

上海东亚期货

专题报告

能源化工

2026年3月20日

联系信息

研究员：刘琛瑞
投资咨询编号：Z0017093

☎ 021-55275088
📍 上海市虹口区东大名路 1089 号 26 层
2601-2608 单元
✉ liucr@dyqh.cn
🌐 www.eafutures.com

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

BR 橡胶比天然橡胶强在哪，需求或将限制空间？

同是橡胶，但走势却不同？BR 橡胶也叫合成橡胶，顺丁橡胶，这一轮行情较大，而天然橡胶近期非但不涨，反而持续向下，这其中是什么道理？BR 橡胶的行情还有没有持续性？接下来 BR 橡胶需要关注什么？那本文就从两者驱动逻辑以及空间上的想法展开讨论，再看一看 BR 橡胶此刻向上可能遭遇的限制。

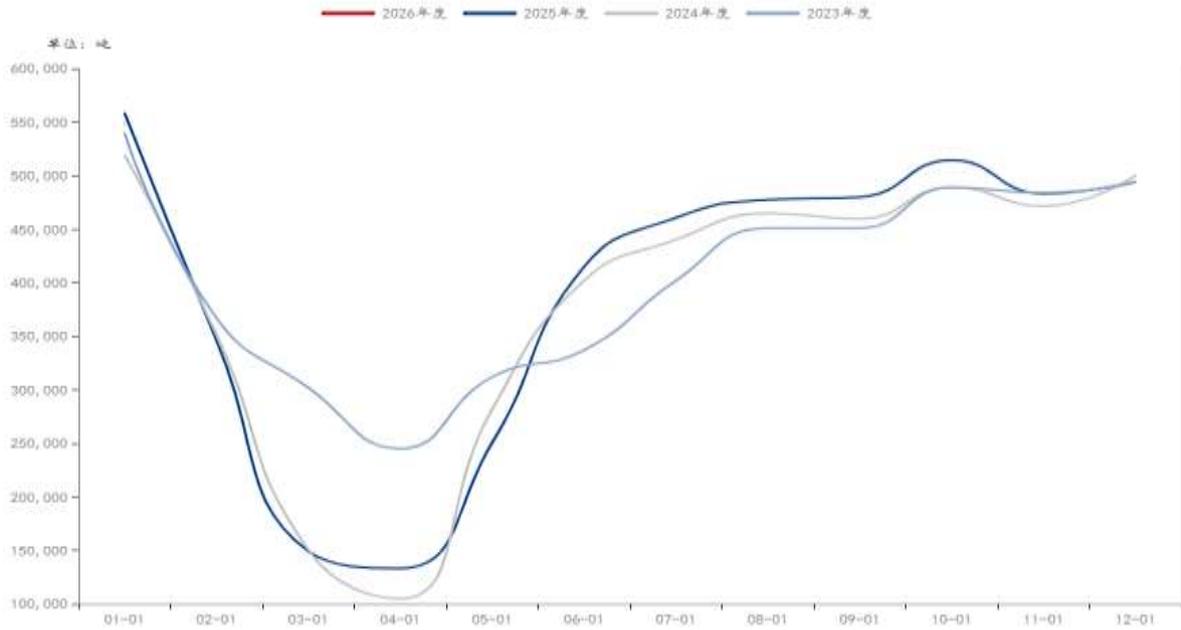
1、天然橡胶为什么走弱？

油涨万物跌。原油价格的表现正在悄然改变这个市场的预期，美联储货币政策，经济周期的运行规律等等。简单来说，以贵金属、有色金属为首的工业品此前其实很大程度在走宽松环境刺激需求的逻辑，而当前油价上涨意味着通胀压力上升，降息预期向下，所以此前宏观交易逻辑正在发生重大变化，美联储的降息预期目前已经来到了年内一次。这种经济走弱的担忧情绪不断在盘面上表达出来，天然橡胶就是受害者之一。

甚至此刻市场某种程度已经忽略了天然橡胶季节性低产量这个事实。

图 1：泰国橡胶产量季节性

天然橡胶：产量：泰国（月）



资料来源：钢联

为什么这么说？因为现货表现还是较为坚挺，在天胶价格下行的过程中，对应看到泰国混合胶相对于国内天胶期货的价差在走强，说明现货很大程度受到了停割季的支撑。而期货端更多或许在交易宏观逻辑。

2、合成橡胶 Br 为何独自走强

同为橡胶，理论上走势上应该趋同，天然橡胶表现疲弱，但合成橡胶前期走势极为强劲，原因是什么？首先最容易想到的就是两者基本面的差异或者说供需上的好坏，供需的结果是库存。那就从库存数据上直接入手，不难发现，合成橡胶完全不具备涨价基础，库存高于往年均值。

图 2：顺丁橡胶厂内库存

顺丁橡胶：厂内库存：中国（周）

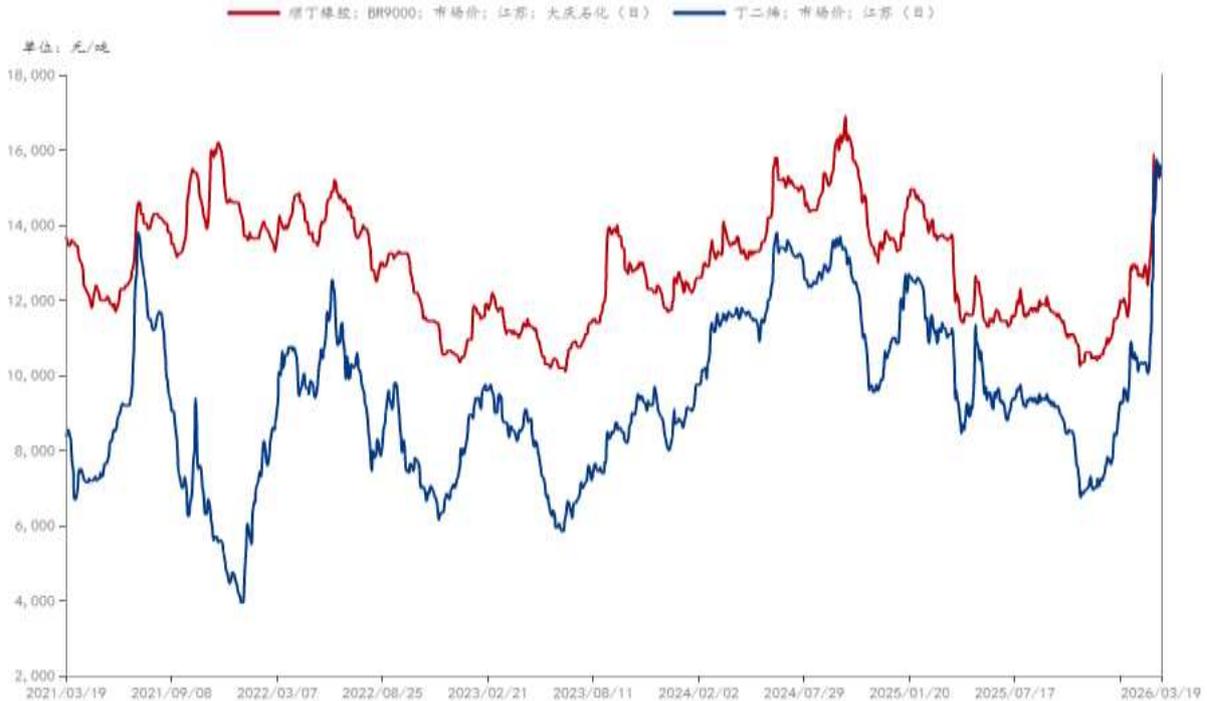


资料来源：钢联

虽然目前有些季节性向下，但春节期间累库过高，库存消化仍然需要时间。既然供需上不太支撑当前的上涨，那原因大概率就是成本了。

合成橡胶也就是顺丁橡胶生产过程中的主要原料就是丁二烯，历史上丁二烯与顺丁橡胶价格走势有着非常强的联动性。来看看这张对比图。

图 3：丁二烯与顺丁橡胶价格走势对比



资料来源：钢联、东亚期货

原因基本上找到了，最近丁二烯的涨幅已经明显超过顺丁橡胶，说明这是一轮彻头彻尾的成本推升行情。

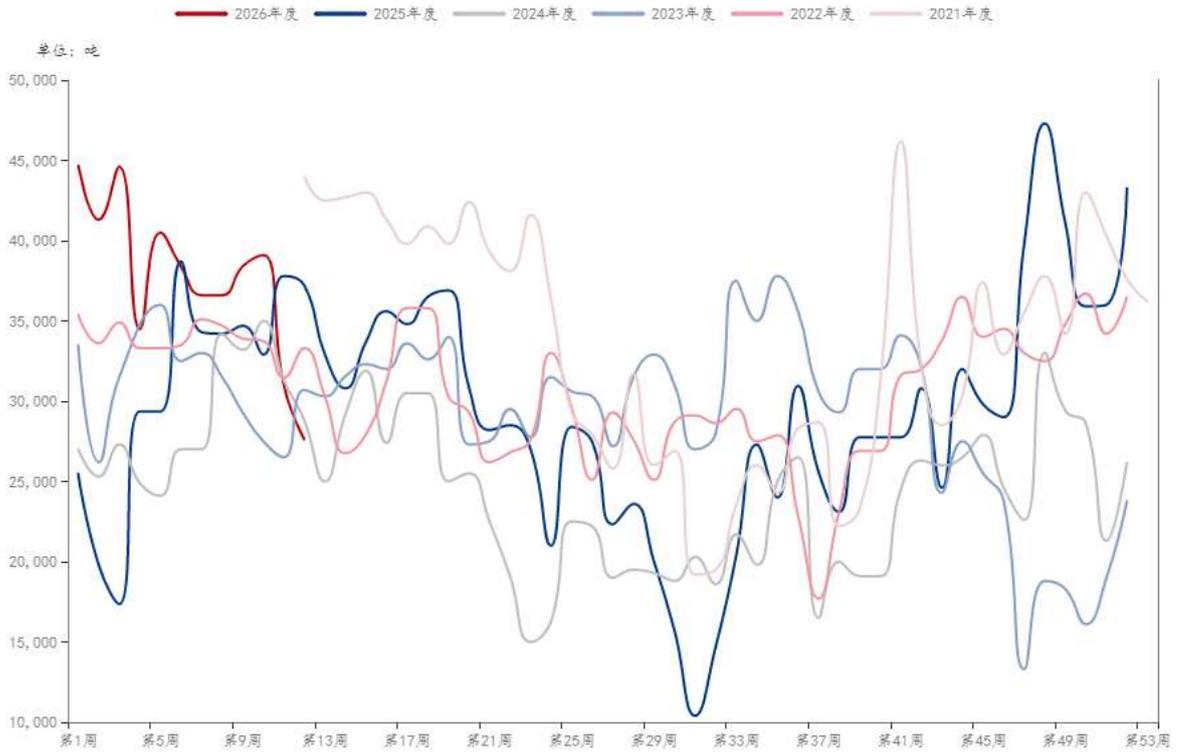
如果我们再去观察丁二烯和顺丁橡胶价差的话，比如以昨天为例，丁二烯江苏现货 15600 元，顺丁橡胶却只有 15450 元，出现了倒挂，也就是面粉比面包还要贵，这很大可能会造成接下来顺丁橡胶工厂降负停车，当然对于价格方面的影响，依然可能是向上的。

3、丁二烯是核心矛盾

所以顺丁橡胶的问题就简化成了丁二烯的问题，为了更快的摸清丁二烯供需上的脉络，我们再看丁二烯的库存情况。

图 4：丁二烯库存

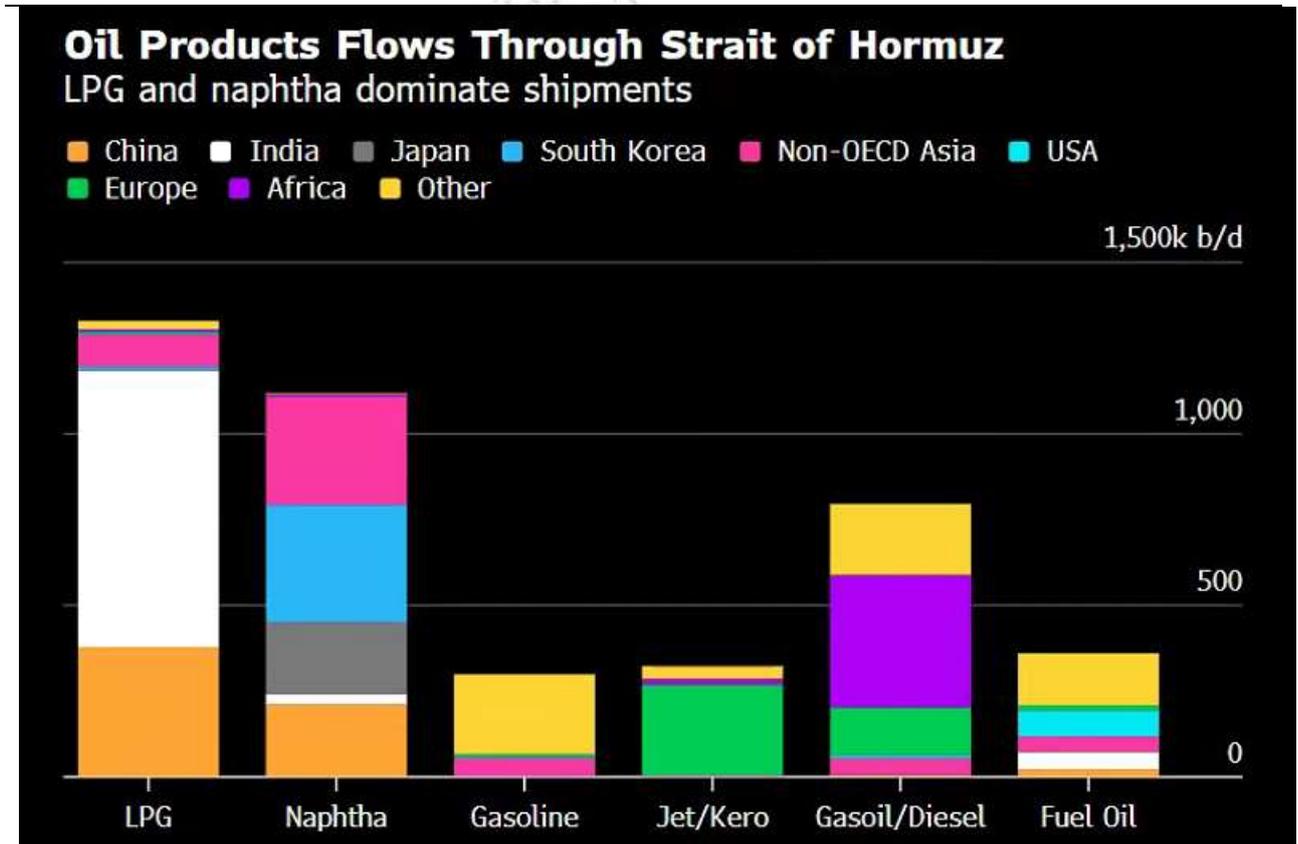
丁二烯：港口库存：中国（周）



资料来源：钢联

丁二烯库存正处在下降通道中，且已经进入季节性同期低位的水平。原因在于其出口需求强。没错，又回归到了当前市场交易的主线，美伊冲突。霍尔木兹海峡封锁的不光是原油还有其他更多的石化产品。这其中，石脑油就是一个重要板块。

图5：霍尔木兹海峡石油产品出口



资料来源：彭博

中东石脑油出口受阻，而我们的隔壁日韩炼厂又极大程度的依赖中东石脑油，带来的结果是被迫停车降负，而石脑油其中一个下游就是丁二烯。所以日韩炼厂降负前后，整个亚洲的丁二烯价格重心都在抬升，国内丁二烯向外流出接轨亚洲，目前听闻有一些已成交和正在谈的出口订单。

所以丁二烯这波向上一方面是原油石脑油成本端的传导，另一方面是海外供应缺失导致的缺口。国内这边的具体表现可能就是出口加持下，库存快速去化。

4、顺丁橡胶向上空间看什么？

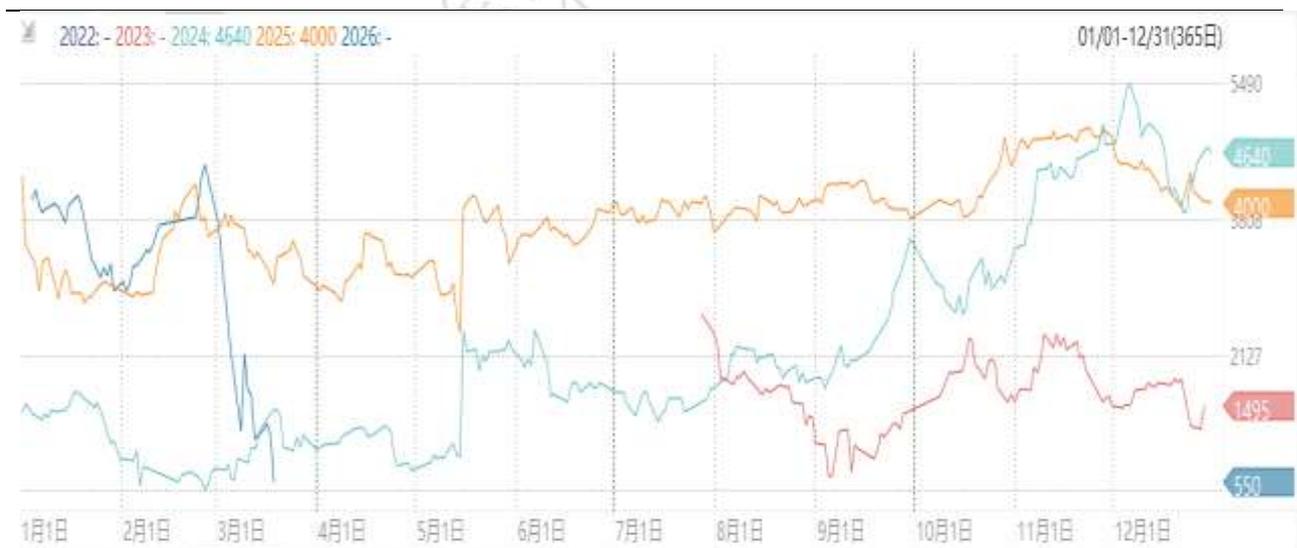
既然丁二烯走的非常强，顺丁橡胶很大可能与之并驾齐驱，顺丁橡胶自身还有什么阻碍或者牵制吗？

首先是前期的高产量问题，节前顺丁橡胶库存快速累积至历史高位很大程度就是因为供应压力所致。当下丁二烯成本向下传导不畅，经常表现为面粉比面包贵，顺丁橡胶利润端承压明显，供应或许不断向下，比如听闻本周浙石化顺丁橡胶就有降负动作，顺丁橡胶供应收缩对其带来的是向上驱动。

其次，目前顺丁橡胶海外需求其实不错，但由于出口运输问题难以解决，国内大部分货源无法达到出口要求，这部分需求上承压。如果后期能够解决的话，或将推动顺丁橡胶与国际价格接轨。

最后就是天然橡胶与顺丁橡胶两者之间替代的问题，由于顺丁橡胶当前被丁二烯推着走，价格高企，轮胎中顺丁橡胶对天然橡胶的替代势必减少。目前从期货盘面来看，两者的价差已经来到了550元左右，位于历史极值附近。但考虑到当前的油价也不能用理性眼光去看待，所以此刻我们不能排除出现负价差的可能性。毕竟回归本源，需求替代是次要矛盾，主要矛盾还是成本丁二烯。

图6: RU和BR价差历史表现



资料来源: Wind

5、总结

天然橡胶当前更多基于宏观逻辑在交易，演绎“油涨万物跌”，而合成橡胶也就是顺丁橡胶上涨的主要矛盾来自于原料端丁二烯。顺丁橡胶自身基本面反而是拖累，高库存、相对高的产量以及出口遇阻。所以最后表现出的结果就是丁二烯成本传导困难，硬推着顺丁橡胶在向上，现在甚至出现原料比成品贵的情形，驱动在于丁二烯。所谓顺丁橡胶价格

高，后期需求上可能会被天然橡胶替代，从而抑制其向上空间，更多属于次要矛盾，个人认为不太成立。关键还是看丁二烯。

关于东亚期货

关于经营

精心耕耘,收获未来

公司规范经营，稳步发展，用专业、真诚的服务去赢得客户的信任，我们期待与客户和员工共同发展，共创未来

承载着希望,孕育着寄托,用辛勤的耕耘换来殷实的收获,这是东亚给您的承诺.

关于研究

深挖品种,专业研究

公司秉承专业研究的传统，深入各个品种的行业基本面，建立详实的商品和金融数据库，分析与调研相结合，大处着眼，小处着手，在趋势交易和套利交易上积累了丰富的经验。

关于投资

顺从趋势,客观交易

波浪起伏是市场常态，也是经济和人生常态。“易则易知，简则易从”。顺从趋势，客观交易是我们在市场波动中生存和发展的法宝。

关于服务

真诚服务,合作共赢

我们把客户的利益放在首位,为客户营造舒适宽松的交易环境，创建快速便捷的交易通道，提供客观及时的市场资讯。我们不鼓励客户盲目交易,我们期待我们的专业研究和真诚服务能为客户在市场中不断发展壮大助上一臂之力。