



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-03-24

丁二烯橡胶大涨驱动因素

张正华

橡胶研究员

从业资格号：F0270766

交易咨询号：Z0003000

☎ 0755-23982459

✉ zhangzh@wkqh.cn

报告要点：

丁二烯橡胶大涨的驱动主要在于迪拜原油价格传导、日韩保油压化、炼化厂降开工率。

为什么上期所 SC 原油价格涨幅远大于布伦特和 WTI 原油？

全球原油定价体系以 布伦特（Brent）、WTI、迪拜 / 阿曼（Dubai/Oman） 三大为核心基准。

布伦特（Brent）是欧洲、非洲、中东部分轻质原油贸易的定价参考。作为全球应用最广的定价基准，约 65% 的全球实货原油贸易挂靠布伦特定价，涵盖欧洲、非洲、中东部分轻质原油贸易流，对应年贸易量约 162.5 亿桶（全球原油年贸易量 250 亿桶）。锚定北海 BFOET 五个油田的现货，2025 年合计日产量 170 万桶，占全球贸易量的 3.5%。

WTI 原油：锚定北美的区域基准，主要用于美国本土、加拿大原油贸易结算。2025 年美国原油日均总产量达 1320 万桶，其中符合 WTI 交割标准的原油日均产量约 950 万桶（以页岩油为主），占全球原油日均总产量的 9.13%，WTI 对应年贸易量约 62.5 亿桶，占全球原油年贸易量的 25%。

迪拜 / 阿曼原油作为全球中质含硫原油的核心实物基准，是亚洲原油贸易的“定价锚”与“供应支柱”，对贸易规模、流向和定价逻辑具有决定性影响。

从贸易量占比来看，中东地区是亚洲原油进口的最大来源地，而迪拜 / 阿曼原油覆盖了中东核心产油国的主要贸易品种，占中东对亚太出口总量的 57%。2025 年全球原油年贸易量约 250 亿桶，其中中东地区原油出口占全球 33.6%，日均出口 2280 万桶，而这些出口量中约 60% 流向亚洲，作为亚洲炼厂进口原油的主要定价参考，迪拜 / 阿曼原油直接绑定东半球 80% 的含硫原油贸易流，涉及年贸易量约 100 亿桶，其中流向亚洲的份额占比超 70%。

中国：2025 年中国原油进口总量 5.78 亿吨，对外依存度 72.7%，其中从阿曼进口原油 3535 万吨，占总进口量的 6.11%，从阿联酋进口 3751 万吨，占比 7.1%，两者合计占中国原油总进口量的 13.21%。中国从整个中东地区进口的原油占总进口量的 42.3%，中国 37.7% 的霍尔木兹海峡过境原油进口与迪拜 / 阿曼原油挂钩。

日本：日本是亚洲对迪拜 / 阿曼原油依赖度最高的国家之一，2024 财年原油进口的 95.9% 来自中东，82.5% 的进口原油均以迪拜 / 阿曼原油为定价基准。日本 73%-87% 的石油进口需经霍尔木兹海峡运输。

韩国：韩国原油对外依存度超 98%，2025 年原油进口总量中约 45% 来自中东地区，作为亚洲主要的炼化经济体，迪拜 / 阿曼原油的进口量直接决定其合成橡胶、石化产品等下游产业的产能释放。

上海 INE 原油期货（SC）锚定中东中质含硫原油实物，迪拜 / 阿曼现货价是决定 SC 价格中枢的核心变量，SC 原油价格大致可以看作（迪拜 / 阿曼现货价 + 品质升贴水 + 中东至中国 VLCC 运费 + 港杂 / 交割费）× 人民币汇率 + 区域供需溢价+ 市场情绪溢价。

SC 原油锚定中东中质含硫原油，受中东局势影响更大，所以当前的涨幅大于 BRENT 和 WTI 原油的涨幅。

丁二烯橡胶涨幅远低于迪拜原油现货涨幅，也低于 SC 涨幅，能否补涨？

丁二烯价格跟随 SC 原油波动的核心链条的是：

SC 原油价格 → 石脑油价格 → 乙烯裂解成本 → C4 馏分供应 → 丁二烯价格 → 丁二烯橡胶价格。

丁二烯橡胶的价格的核心变量在于原料丁二烯的价格。SC 原油价格变动传导至丁二烯约需 1-4 周，短期价格受市场情绪影响，长期则通过石脑油→C4 馏分的实物供应变化实现价格的逐步传导。传导过程涉及的因素多，传导过程非常不透明，缺乏关键的产业数据，难以跟踪。

当 SC 原油价格低于 70 美元 / 桶时，乙烯裂解利润比较好，丁二烯供应充足，价格更多受需求主导。

当 SC 原油价格突破 100 美元 / 桶时，乙烯装置降负导致丁二烯供应收缩，**容易形成“SC 原油涨→丁二烯涨”的强联动。**

丁二烯的生产和贸易格局

全球丁二烯总产能约 1850 万吨 / 年，年产量约 1300 万吨，开工率约 70%；总消费量约 1334 万吨。

一、全球丁二烯

丁二烯主要生产国：

中国：全球最大生产国，产能约 620 万吨 / 年，产量约 456 万吨，占全球产量约 35%，以石脑油裂解副产 C4 抽提为主，丁酮氧化脱氢为辅。

美国：北美核心生产国，产能约 440 万吨 / 年，产量约 320 万吨，占全球约 25%，依托墨西哥湾炼化集群，页岩气轻质原料裂解副产。

韩国：产能约 180 万吨 / 年，产量约 130 万吨，占全球约 10%，以 SK、LG 等企业为主，出口导向。

日本：产能约 130 万吨 / 年，产量约 90 万吨，占全球约 7%，装置偏老旧，部分关停，内需为主、少量出口。

沙特：中东核心生产国，产能约 120 万吨 / 年，产量约 90 万吨，占全球约 7%，低成本乙烷 / 石脑油混合裂解，出口为主。

德国、荷兰、比利时（西欧）：合计产能约 260 万吨 / 年，产量约 180 万吨，占全球约 14%，巴斯夫、INEOS、壳牌主导，原料轻质化导致产能收缩。

印度：产能约 115 万吨 / 年，产量约 80 万吨，占全球约 6%，近年快速扩能，内需增长驱动。

丁二烯主要消费国：

中国：全球最大消费国，表观消费量约 486 万吨，占全球约 36%，下游以合成橡胶（顺丁、丁苯）、ABS、SBS 为主，汽车、轮胎、家电是核心驱动。

美国：消费量约 220 万吨，占全球约 16%，合成橡胶、塑料、胶黏剂需求稳定。

日本：消费量约 100 万吨，占全球约 7.5%，合成橡胶、汽车零部件配套。

德国：消费量约 90 万吨，占全球约 6.8%，汽车、轮胎、高端合成材料需求。

韩国：消费量约 80 万吨，占全球约 6%，合成橡胶、ABS 出口加工。

印度：消费量约 70 万吨，占全球约 5.2%，汽车、基建带动需求快速增长。

东南亚（印尼、越南、泰国）：合计消费量约 90 万吨，占全球约 6.8%，制造业转移、轮胎产能扩张驱动。

二、亚洲丁二烯

亚洲总产能约 1080 万吨 / 年，占全球约 58%；产量约 780 万吨，占全球约 60%；消费量约 820 万吨，占全球约 61%，是全球供需核心区。

主要生产国：

中国：亚洲第一，产能 620 万吨 / 年，产量 456 万吨，占亚洲产量约 58%，华东、东北、华南炼化集群集中。

韩国：亚洲第二，产能 180 万吨 / 年，产量 130 万吨，占亚洲约 17%，出口占比高，是中国最大进口来源。

日本：产能 130 万吨 / 年，产量 90 万吨，占亚洲约 11.5%，内需为主。

印度：产能 115 万吨 / 年，产量 80 万吨，占亚洲约 10%，信实工业、印度石油主导扩能。

东南亚（越南、印尼、马来西亚、泰国）：合计产能约 80 万吨 / 年，产量约 60 万吨，占亚洲约 7.7%，越南宜山、印尼国家石油等项目投产。

中东（沙特、卡塔尔、阿联酋，亚洲贸易核心供应方）：产能约 220 万吨 / 年，产量约 160 万吨，70% 出口亚洲，补充区域缺口。

亚洲主要消费国

中国：亚洲第一，消费量 486 万吨，占亚洲约 59%，合成橡胶、ABS、SBS 是主力，自给率约 94%，仍需净进口约 30 万吨。

日本：消费量 100 万吨，占亚洲约 12.2%，汽车、轮胎配套需求稳定。基本平衡，少量进口。

韩国：消费量 80 万吨，占亚洲约 9.8%，合成橡胶、ABS 出口加工。重要出口国。

印度：消费量 70 万吨，占亚洲约 8.5%，汽车、基建、轮胎产能扩张驱动。

东南亚（印尼、越南、泰国）：消费量 90 万吨，占亚洲约 11%，制造业转移、轮胎产能落地带动需求。重要进口地区。

三、全球丁二烯贸易流向

全球丁二烯贸易以区域内近洋贸易为主、跨洋贸易为辅，核心流向呈现“北美 / 中东→亚洲、欧洲→亚洲、东北亚内部互供”的格局。

北美（美国）：产能 210 万吨 / 年，实际年产量丁二烯 80 - 90 万吨，丁二烯传统出口主力，因乙烷裂解占比提升、C4 副产收率下降，出口能力持续萎缩，2025 年出口量 15 万吨，以墨西哥和中国韩国为核心流向，跨太平洋长约贸易占比下降，现货套利窗口多数时间处于关闭状态。

中东（沙特、卡塔尔、阿联酋）：低成本乙烷 / 石脑油裂解，出口导向，出口量约 60 - 70 万吨，70% 以上流向亚洲（中国、韩国、日本、东南亚），是亚洲重要的远洋补充货源，少量出口欧洲。

欧洲（西欧）：德国、荷兰、比利时为主，产能收缩、内需稳定，整体呈净进口，少量过剩货源出口至亚洲（中国）与中东，2020 年曾因欧洲需求停滞大量低价货源流入中国，近年贸易量回落。

东北亚（中、韩、日）：全球贸易核心枢纽，中国从净进口向区域性供应中心转变，韩国为区域最大出口国，日本内需为主、少量出口，区域内互供频繁，占全球贸易量约 45%。

东南亚（越南、印尼、泰国）：需求快速增长，净进口，货源主要来自中国、韩国、中东，是亚洲贸易增长最快的目的地。

印度：内需驱动扩能，仍为净进口，进口以中东、韩国货源为主，少量来自中国。

四、亚洲丁二烯贸易流向

亚洲是全球最大供需区，贸易以东北亚内部循环 + 中东远洋补充 + 东南亚 / 印度吸纳为主，中国、韩国为核心枢纽。

韩国：亚洲最大出口国，2024 年出口量约 50 万吨，60% 以上流向中国，其余出口至日本、东南亚、印度，是中国第一大进口来源地。

中国：亚洲最大消费国与贸易枢纽，净进口国但依存度降至 9.1%，同时出口快速增长。进口主要来自韩国（占比约 42%）、伊朗、阿曼、马来西亚等近洋与中东货源；出口主要流向韩国（占比约 73%）、中国台湾、东南亚（越南、印尼），少量至印度。

日本：内需为主，少量净出口，出口至韩国、中国，进口依赖韩国、中东货源，高端丁二烯产品有一定市场份额。

中东：亚洲最大远洋供应方，出口集中流向中国、韩国、日本，填补东北亚季节性缺口，2024 年对亚洲出口增量有限。

东南亚 / 印度：双净进口区域，货源高度依赖中国、韩国、中东，中国出口向东南亚倾斜趋势明显，成为区域重要供应补充。

五、中国丁二烯贸易流向

中国丁二烯贸易呈现“近洋进口为主、区域内出口为辅”的特征，进口来源高度集中，出口以周边为主。

进口流向（总量 43.08 万吨）：

第一大来源：韩国，进口量 18.02 万吨，占比 41.82%，长期稳定供应，以合约货为主、现货补充。

第二大来源：伊朗，进口量 5.20 万吨，占比 12.08%，货源转向中国市场趋势明显。

第三大来源：阿曼 / 马来西亚，合计进口约 4 万吨，占比约 9%，为中东与东南亚近洋补充。

其他来源：日本、美国、欧洲，占比合计约 15%，受运输成本与地缘影响，进口量波动较大。

进口主要通过 华东（上海、江苏） 口岸入境，部分进入公共罐区形成库区贸易，中转至华南、华北下游工厂。

出口流向（总量 12.33 万吨）：

第一大目的地：韩国，出口量约 9 万吨，占比 73%，填补韩国现货缺口，内外盘价差驱动为主。

第二大目的地：中国台湾，出口量约 2 万吨，占比约 16%，区域内互供。

其他目的地：东南亚（越南、印尼、泰国）、印度，合计出口约 1.3 万吨，占比约 11%，为新兴增长方向。

出口以 华东（浙江、山东） 货源为主，均为近洋贸易，远洋贸易尚未形成规模。

六、丁二烯贸易和运输

丁二烯常温常压为气体，必须加压 / 冷却液化后运输。海运采用液化气体船（LPG 船），按 IGC 规则为 2G/2PG 船型，主流分三类：

全压式 LPG 船：常温加压（约 18bar）运输，C 型压力舱，无再液化，舱容 2,000 - 10,000m³，适合近洋 / 短途（中韩、东南亚）。

半冷半压式 LPG 船：-10°C~0°C、0.3 - 1.0MPa，配再液化，舱容更大，适合中长途（中东→亚洲、欧洲→亚洲）。

全冷式 LPG 船：-16°C~-5°C、低压，大型远洋船（5,000 - 100,000m³），适合跨洋长航线（北美→亚洲）。

丁二烯单位运输成本（美元 / 吨）

近洋（东北亚内部）：25 - 50 美元 / 吨（中韩 25 - 35、华东→东南亚 50 - 70）。

远洋（中东→亚洲）：120 - 150 美元 / 吨（含保险、港口、再液化）。

跨洋（北美→亚洲）：180 - 220 美元 / 吨（跨太平洋，航程长、燃油成本高）。

欧洲→亚洲：160 - 190 美元 / 吨（鹿特丹→中国）。

单位成本参考：近洋约 0.03 - 0.05 美元 / 吨·海里；远洋约 0.06 - 0.08 美元 / 吨·海里，受油价、战争险、舱位紧张影响波动 ±20%。

丁二烯典型路线运输成本（美元 / 吨）

北美（墨西哥湾）→亚洲（中国华东）：180 - 220，航程约 25 - 30 天，全冷式 LPG 船，含再液化与保险。

中东（沙特 / Jebel Ali）→亚洲（中国华东）：120 - 150，航程 18 - 22 天，半冷半压式，红海 / 霍尔木兹附加费约 10 - 20 美元。

欧洲（鹿特丹）→亚洲（中国华东）：160 - 190，航程 28 - 35 天，半冷半压式，苏伊士 / 好望角选择影响成本。

东北亚内部：

中国华东→韩国仁川：25 - 35，全压式，航程 2 - 3 天。

韩国→中国华东：30 - 40，合约价更低。

中国→日本 / 中国台湾：40 - 50。

中国→东南亚（越南 / 印尼）：50 - 70，全压式，航程 5 - 7 天。

丁二烯贸易套利成本区间（美元 / 吨）

套利窗口 = 目的地 CFR 价 - 始发地 FOB 价 - 运费 - 港杂 / 保险 / 损耗（约 10 - 15 美元）

北美→亚洲：套利成本 190 - 235，仅当美亚价差 ≥ 240 美元时窗口开启，2024 - 2025 年多数时间关闭。

中东→亚洲：套利成本 130 - 165，中东低成本货源主导，价差 ≥ 170 美元即可套利，是亚洲主要远洋来源。

欧洲→亚洲：套利成本 170 - 205，仅欧洲深度过剩、亚洲高价时开启。

东北亚内部互供：

中韩双向：35 - 55，价差 ≥ 60 美元即有套利，2025 年底中国出口韩国窗口频繁开启。

中国→东南亚：60 - 85，价差 ≥ 90 美元可行，近年增长快。

日韩互供：45 - 65，区域内调剂为主。

丁二烯贸易的核心影响因素

油价：占运输成本 30% - 40%，Brent 每波动 10 美元 / 桶，运费波动 $\pm 5 - 8$ 美元 / 吨。

船型与舱位：全冷式船紧张时，跨洋运费上浮 15% - 25%。

地缘与保险：红海 / 霍尔木兹区域风险导致战争险从 0.1% 升至 3%，单船保费增 50%+，运费上浮 15% - 25%。

货物特性：丁二烯易自聚，需加阻聚剂、控温，额外成本约 5 - 10 美元 / 吨。

中东局势变化之后日韩保油压化措施导致中间化工品供应矛盾加剧。

日本保成品油压化工：启动大量释储，总计释放 8000 万桶。供应保障：强制炼油厂保障最低投放量，严查囤积与哄抬价格。压化工：原料优先保油，化工降负，石脑油管控，优先保障汽油、柴油生产，压缩石脑油供给；暂停石脑油出口，优先满足国内刚需。本土石化企业（JX、出光等）降低裂解装置开工率，部分提前检修，减少 PX、乙烯产出。

韩国保成品油压化工：实施石油价格上限制度，政府补贴炼油商亏损。未来 3 个月释放 2200 万桶战略储备，要求炼油厂月度投放量不低于去年同期 90%，违者重罚。压化工：石脑油限出，对化工大幅降负；全面限制石脑油出口，并考虑释放石脑油战略储备，优先保障国内裂解与油品生产。乐天化学、LG 化学、SK、韩华等普遍降低石脑油裂解装置开工率，部分 PX 装置降负或检修。

乙烯，丙烯，乙二醇，苯乙烯，丁二烯，丁二烯橡胶均是此类中间化工品的代表。

降开工率：面粉涨幅远高于面包时，炼化产业链的理性选择

炼化厂的核心盈利逻辑是“原料成本→加工增值→产品销售收入”，当中东原油（如迪拜、阿曼原油）涨幅远远突破下游化工品承受上限，这一逻辑彻底断裂：

成本端失控：中东原油占亚洲炼厂原料采购的 60% 以上，2026 年 2 月 27 日迪拜原油从 72 美元 / 桶飙升至 3 月 19 日的 166 美元 / 桶，单桶成本上涨超 130%，直接带动石脑油（化工品核心原料）价格突破 900 美元 / 吨，石脑油裂解亏损从 100 美元 / 吨扩大至 300 美元 / 吨。

产品端传导滞后：下游乙烯、丙烯、丁二烯等化工品虽随成本上涨，但受需求疲软、终端接受度限制，涨幅仅 30%-50%，远低于原油 75%+ 的涨幅，形成“加工越多、亏损越多”的恶性循环。

政策与市场双重约束：国内成品油受发改委“价格天花板”管控，无法同步跟进原油涨幅；化工品则面临下游合成橡胶、ABS 等行业降负停产，刚需采购萎缩，高价难以持续传导。

2026 年 3 月，炼厂的降负潮呈现“全亚洲覆盖、中小型主导、幅度 10%-40%”的特征，具体情况如下：

整体降负幅度：亚洲地区炼厂开工负荷普遍下降 10%-20%，其中汕头石脑油裂解装置受冲击最严重，整体开工率降至 70%-75%，较正常水平下滑 15-20 个百分点。

韩国（高度依赖中东原油）：核心石化企业集体降负，LG 化学丽水裂解装置负荷降至 64% 和 73%，YNCC 两套合计 181.5 万吨 / 年装置宣布不可抗力；丽川 NCC 因石脑油断供，直接削减产量并触发供应不可抗力。

新加坡（区域化工枢纽）：Aster Chemicals 重启不久的蒸汽裂解装置开工率降至 50%，新加坡石化公司（PCS）因供应链混乱宣布出货不可抗力，丙烯、乙烯供应中断。

中国（大中小分化）：中小型地炼受冲击最明显，山东、江苏等地部分石脑油裂解装置阶段性关停，地炼常减压开工率降至 68.63%；大型炼化一体化企业凭借规模优势和产品多元化，仅预防性降负 20%-30%，未出现全面关停。

东南亚 / 南亚：印尼 Chandra Asri 宣布所有合同遭遇不可抗力，全面暂停相关装置；印度芒格洛尔炼厂关停一个原油加工单元及部分二次加工装置，聚烯烃生产商暂停新订单报价。

降负的连锁反应：部分企业优先保障长协客户供应，暂停现货接单，主动让出 10%-15% 的市场份额；丁二烯、丙烯等副产品因乙烯装置降负，供应“被动收缩”，进一步放大价格波动。

韩国、东南亚、中国、日本等地部分裂解装置陆续宣布不可抗力，使得丁二烯供应出现缩减。海外市场来看，韩国 YNCC、乐天、LG、GS、PCS、Chandra、FPCC 等裂解装置负荷有所调低。国内市场亦有部分裂解装置负荷下调，目前集中在华东及华南地区，供应收紧对市场气氛存在较强支撑。

丁二烯价格和丁二烯橡胶的价格，传导的逻辑不难理解，但产业链系统性数据不透明，难以确定具体的传导路径，难以比较精确估算其价格和变化节奏。

丁二烯橡胶和天然橡胶存在替代关系，如果丁二烯橡胶上涨幅度过大，持续时间比较长，轮胎产业链会逐步启动天然橡胶对丁二烯橡胶的替代。

图 1：丁二烯损失月度产量预计

区域	年产能	冲突前开工率	当前开工率	下降百分点	冲突前月产量	当前月产量	月产量减少
全球丁二烯	1,910	69	65	-4	109.8	103.5	-6.3
中东本地	120	75	45~50	-25~-30	7.5	4.5~5.0	-2.5~-3.0
韩国	160	78	65	-13	10.4	8.7	-1.7
中国	840	70	63	-7	49	44.1	-4.9
新加坡	15	85	42	-43	1.1	0.5	-0.6

数据来源：WIND、五矿期货研究中心

我们对胶价的看法

中东局势影响持续，高油价对通胀和货币政策的预期都产生了影响，经济增长前景承压。

从橡胶产业链视角看，天然橡胶供应方面，云南海南开割，供应预期平稳。需求预期转差。当前，港口库存小幅度累库，后期可能转向去库。需求方面，终端市场需求弱，轮胎库存消化偏慢，外需预期边际走弱。整体需求偏弱。

我们对胶价的观点是：胶价未来 2-3 个月易跌难涨，季节性淡季。当前胶价位置中性，驱动因素不明朗，建议目前谨慎偏空思路。如果有特别重要的供应扰动和需求的利多预期，仍可择机短多。买 NR 空 RU 比较稳健，建议继续持仓。BR 的节奏比较难把握，可用买期权表达，我们在早评中（3 月 19 日，20 日，23 日连续 3 个交易日）也给了很好的提示。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn