

成本支撑走弱 合成橡胶价格偏弱运行

当前,我国顺丁橡胶装置检修数量较少,供应维持高位,轮胎企业开工负荷或平稳下降,预计后市合成橡胶期货价格偏弱运行。



■ 陈栋

受国内外原油期货价格冲高回落、基本面偏弱等因素影响,近期合成橡胶期货2603合约单边下行,价格自12500元/吨跌至11500元/吨一线,累计跌幅超过8%。当前,我国顺丁橡胶装置检修数量较少,供应维持高位,轮胎企业开工负荷或平稳下降,

成橡胶价格”的强联动链条。今年年初以来,受地缘冲突加剧、需求预期改善等因素影响,国际油价震荡上行。随后,美国宣布暂时不对伊朗发动军事打击,中东地缘政治风险快速降温,原油的地缘风险溢价迅速被挤出,丁二烯价格也开始走弱。由于丁二烯占合成橡胶生产成本的70%-80%,因此合成橡胶成本支撑明显走弱。若后市中东地缘政治风险持续降温或油市基本面进一步转弱,则油价将持续下跌,合成橡胶的成本支撑可能进一步弱化。

供应压力较大

目前,国内合成橡胶供应端仍呈现“产能宽松、库存累积”的特征。2025年国内顺丁橡胶产能已达380万吨/年,2026年暂无大规模新增产能投放,但前期投产的裕龙石化、吉林石化等装置产能开始爬升,行业整体供应压力并未减轻。截至2026年1月16日当周,国内顺丁橡胶装置检修数量较少,产能利用率为79.68%,环比小幅提升0.53个百分点;产量为3.20万吨,环比增加0.02万吨,增幅为0.68%。整体来看,国内合成橡胶装置产能利用率较高,供应维持高位。

在供应压力较大的情况下,国内样本社会仓库合成橡胶库存持续累积,其中部分大型仓库顺丁橡胶存放量已超过1万吨。根据隆众资讯数据,截至1月中旬,国内顺丁橡胶厂内库存为2.89万吨,同比增长9.49%;贸易商库存为0.57万吨,同比增长22.89%,库存中枢较往年明显上移。库存高企导致现货市场流通压力增加,部分企业为缓解库存压力采取让利出货策略,

在一定程度上抑制了价格上涨空间,使合成橡胶价格涨幅滞后于丁二烯。

需求复苏力度有限

近期,合成橡胶需求端呈现“轮胎主导、结构分化”的特征,虽有阶段性复苏迹象,但复苏力度有限,这成为制约价格上涨的重要因素。

轮胎行业作为合成橡胶的核心消费领域,其景气度直接决定需求基调。新年以来,得益于检修企业恢复排产及部分外贸企业订单增加,国内轮胎企业开工率呈现环比回升态势,半钢轮胎样本企业产能利用率为72.53%,全钢轮胎样本企业产能利用率为63.02%,环比均明显提升。随着春节长假临近,轮胎企业产能利用率将逐渐下降,成品库存则持续增长。数据显示,截至1月16日当周,国内全钢轮胎样本企业平均库存周转天数为46.1天,环比小幅增加1.48天。

非轮胎领域需求保持平稳,橡胶制品、鞋材等领域对合成橡胶维持刚需采购状态,但需求增量有限,难以改变市场供需格局。整体来看,当前需求端虽有结构性亮点,但整体复苏节奏缓慢。随着春节长假临近,轮胎企业需求面临季节性回落压力,短期合成橡胶需求增速或放缓。

综上所述,随着油价承压回落,合成橡胶成本支撑逐渐弱化。同时,国内合成橡胶供应压力依然较大,而下游需求复苏力度有限,且临近春节假期,市场利空因素较多,预计短期合成橡胶期货价格偏弱运行。

(作者单位:宝城期货)

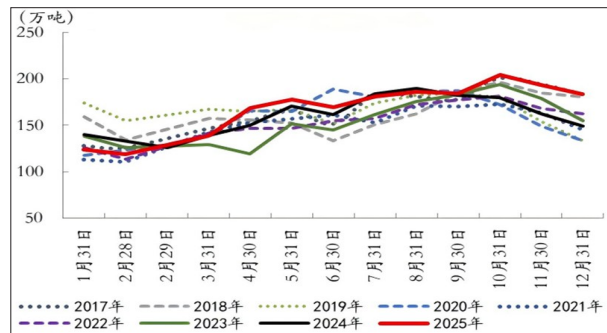
棕榈油 区间震荡为主

■ 刘金莺

1月中旬以来,油脂板块各品种价格表现分化。受中加贸易摩擦缓和影响,菜系品种价格加速回落。国内棕榈油现货价格震荡上行,期货价格重心略有上移。

累库压力缓解

近期,马来西亚棕榈油延续减产态势且减产幅度扩大,出口则保持边际改善势头,供需格局转好,累库压力显著缓解,月度库存大概率环比回落。根据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据,1月1日—15日棕榈油产量环比减少18.09%,油棕树进入自然休整期,叠加外籍劳工短缺制约收割效率,减产幅度较上月同期明显扩大,且减产趋势有望延续。印度斋月备货及中国春节前补库需求释放,叠加印尼政策扰动下国际市场份额再分配,船运调查机构发布的数据显示马来西亚棕榈油出口量环比增加约18%。不过,当前库存基数仍处于历史高位,且印尼出口税等政策可能进一步调整,短期去库速度或减缓。



图为马来西亚棕榈油产量

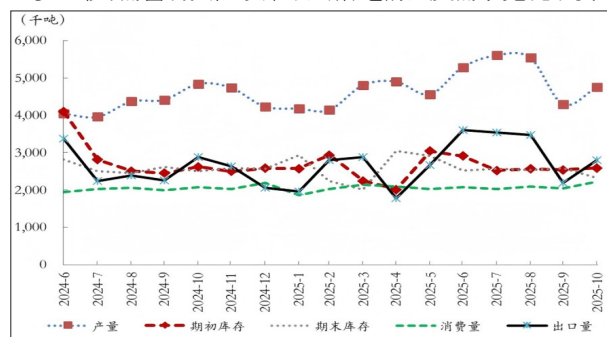
印尼政策反复

近期,印尼与美国生物柴油政策密集调整,成为影响全球棕榈油供需格局及价格的核心变量。

印尼方面,2026年明确取消生物柴油B50计划,维持现行B40掺混比例,削弱棕榈油中长期消费增量预期,短期对期货盘面形成情绪性利空。同时,印尼配套出台出口税上调政策,自3月1日起将毛棕榈油出口专项税从10%提至12.5%,抬升其棕榈油出口成本,印尼棕榈油在国际市场的竞争力下降,部分国际需求转向马来西亚棕榈油,间接支撑马来西亚棕榈油出口及价格。此外,印尼持续推进非法棕榈油种植园没收计划,中长期或抑制产量增长。

美国方面,特朗普政府计划3月初敲定2026年生物柴油掺混义务量,放弃进口原料RINs减半规则。市场预计掺混义务量在52亿~56亿加仑之间,叠加45Z税收抵免方案即将落地,预计将大幅提振油脂投料需求,美豆油生柴投料量或增至800万吨以上,带动美豆油价格走强并通过油脂比价链条传导至国际棕榈油市场。

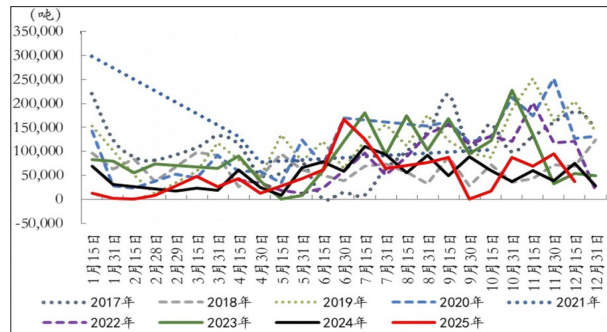
整体来看,当前政策面与基本面博弈加剧,印尼取消B50计划与美国的政策利多形成对冲,叠加马来西亚棕榈油库存高企、原油价格疲软等因素拖累工业需求,棕榈油价格短期上行动能有限。中长期来看,在美国生物柴油需求增长及印尼供应收紧预期的支撑下,棕榈油价格重心有望逐步上移,需密切关注政策最终落地情况及需求兑现节奏。



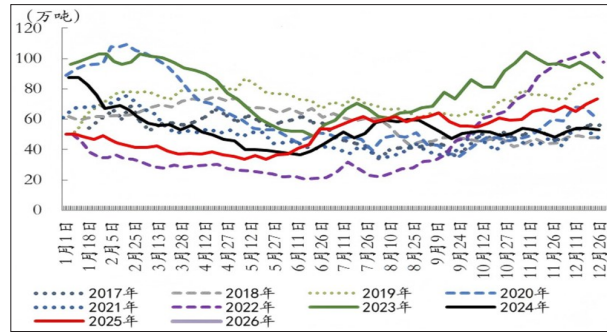
图为印尼棕榈油产量、出口量和消费量

进口利润较低

受成本、库存及替代效应等因素影响,国内棕榈油市场整体呈现利润偏低、供需宽松的格局。具体来看,近期进口成本不断下降,贸易商亏损压力缓解但精炼企业利润维持低位;高库存压制棕榈油价格;豆棕价差倒挂削弱棕榈油性价比,部分需求被豆油替代。



图为国内棕榈油到港量



图为国内棕榈油库存

看向供应端,马来西亚棕榈油上个月库存超预期增加至305.1万吨,累库压力依然存在,但1月上旬产量环比大幅下降18.24%,季节性减产为价格提供支撑。需求端,印度斋月及国内春节备货预期提振全球需求。整体来看,短期棕榈油价格上行空间有限,以区间震荡为主。

(作者单位:国元期货)

氧化铝 供应过剩格局未改

■ 刘培洋

近期,氧化铝期货主力合约的反弹势头戛然而止,最近10个交易日中仅两个交易日上涨,本周三收获“五连阴”。从基本面来看,目前氧化铝市场供应过剩格局未改。

新增产能较多

根据SMM数据,2025年国内氧化铝新增产能980万吨,虽然不及年初预期的1200万吨,但产能增量仍创近年来新高。预计2026年国内氧化铝新增产能860万吨,集中于上半年投产,多数项目集中在广西地区,以进口矿为主要原料。截至2025年11月底,国内氧化铝建成产能为11032万吨,运行产能为9044万吨。2025

年1—11月国内冶金级氧化铝产量为8176.2万吨,同比增长7.8%。在没有企业减产的情况下,若全部新增产能按时投放,那么2026年氧化铝供应过剩量将超过1000万吨。

海外方面,根据SMM数据,2025—2026年海外计划新增产能850万吨,其中有300万吨在2025年投产,预计2026年新增产能550万吨。

铝土矿供应充裕

2024年,我国铝土矿对外依存度约为73%,同比增加5个百分点。其中,几内亚矿石占我国铝土矿进口总量的69%,占供应总量的51%。根据海关总署数据,2025年1—11月,我国累计进口铝土矿1.87亿吨,同比增长约29.61%;其中自几内亚累

计进口1.38亿吨,同比增长约38.25%,几内亚矿石占比进一步提高。

2025年5月,几内亚政府陆续撤销部分矿山采矿许可证;9月,几内亚政府成立新的矿业公司,接管之前被取消采矿权的矿山,并逐步开始重新运行。由此可见,几内亚政府对采矿行业的整顿更多是重新分配控制权和利润,而不是简单地停止生产。目前,几内亚铝土矿供应趋于稳定,预计2026年几内亚铝土矿出口量将达到1.8亿吨。

后市展望

近期,国家发展改革委产业发展司发布文章《大力推动传统产业优化提升》,鼓励大型氧化铝、铜冶炼骨干企业实施兼并重组,提升规模化、集团化水平。文章提

到,对氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业,关键在于强化管理、优化布局。

2025年以来,相关部门已经多次发布文件,提出调控氧化铝新增产能。例如,2025年3月发布的《铝产业高质量发展实施方案(2025—2027年)》明确要求大气污染防治重点区域不再新增氧化铝产能,新改扩建项目需达到先进能效标准和环保A级水平,并禁止新建以一水硬铝石为原料的生产线。2025年8月发布的《有色金属行业稳增长工作方案(2025—2026年)》要求科学合理布局氧化铝、铜冶炼、碳酸锂等项目,避免重复低水平建设,提高投资的精准性和有效性。政策变化仍需进一步观察。

整体来看,氧化铝市场供应过剩格局未改,预计期货价格上行空间有限。

(作者单位:中原期货)

PVC 上行动能不足

■ 苏妙达

2025年年底,财政部提前下达2026年以旧换新及“两重”额度,2025年12月中国制造业PMI、非制造业商务活动指数均升至扩张区间,宏观氛围回暖,大宗商品市场情绪受到提振,PVC期货价格触底反弹至5000元/吨。新年以来,受诸多情绪降温、出口退税政策取消、基本面偏弱等因素影响,PVC期价震荡回调。

产能扩张速度放缓

虽然因利润欠佳及环保政策限制,电石法装置新投产数量有所下降,但2025年仍有多套乙烯法新装置投产,占新增产能的72%。具体来看,2025年8—9月有多套新装置投产,包括新浦化学、陕西金泰、福建万华、天津渤化、青岛海湾等装置,加上湖北宜化旧装置永久关停,2025年实际产能增加208万吨,至2962万吨,创历史新高,产能增速升至7.55%。

2026年国内仅有30万吨/年的浙江嘉兴嘉化装置投产,一些高成本、高能耗、对环境不友好的小规模老旧电石法装置可能遭淘汰。2026年海外PVC新增产能

游制品订单不佳,主动备货意愿偏低,春节前预计需求继续走弱。

在需求疲软的情况下,国内社会库存持续增加。截至1月15日当周,PVC社会库存环比增加2.70%,至114.41万吨,同比增加48.60%,其中,华东地区库存为108.93万吨,同比增加48.22%;华南地区库存为5.48万吨,同比增加56.62%。社会库存高企,去库压力较大。

出口退税取消

2025年我国PVC出口382.32万吨,同比增加46.09%,再次创下历史新高,占PVC产量的15.6%,成为缓解供应过剩压力的重要手段。印度是我国PVC最大的出口目的地,对印度的出口量占总出口量的40%。2025年11月,印度宣布废除BIS认证,且针对我国PVC的反倾销税最终以不征税结案,这有利于PVC出口。

2026年1月9日,财政部、国家税务总局发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》,在取消产品增值税出口退税清单中,就有其他初级形状的纯聚氯乙烯(除聚氯乙烯糊树脂外)、初级形状未塑化的聚氯乙烯以及初级形状已塑化的聚氯

乙烯。该政策自2026年4月1日起执行。

PVC出口退税率为13%,按照目前4500元/吨计算,出口退税取消后,PVC出口成本将增加520元/吨左右,成本增加导致国内PVC在亚洲市场的价格优势减弱,这无疑也会倒逼落后产能出清。不过,海外产能不足,国内PVC出口仍有增长空间,近期还出现“抢出口”现象,上周PVC出口签单大幅增加,升至近年来高位。

总结

整体来看,山东地区PVC和烧碱综合毛利亏损,近期烧碱价格持续下跌,PVC成本支撑力度逐步增强,未来估值存在较大的修复空间。但是,目前PVC装置检修计划较少,供应充足,下游进入季节性淡季,春节前备货需求也逐步减少,社会库存继续增加,市场基本面偏弱。叠加基差偏低,期货仓单数量仍处于高位,宏观乐观情绪有所降温,国际油价下跌也难以提供有力的成本支持,PVC上行动能不足。需要关注春节后的装置检修计划和行业“反内卷”政策,在成本压力之下,预计今年春检规模将扩大。

(作者单位:冠通期货)