

天然橡胶处于市场中性状态

本文作者：中金财富期货研究所 刘坤

期货从业资格证书号：F3041660

期货投资咨询从业证书号：Z0015324



中金财富期货研究所

专业、专注、专心，
我们始终如一

前言：节后以来天然橡胶基本面多空并存，短期内盘面保持震荡企稳态势。后市而言，随着进口到港货源增加，国内天然橡胶库存处于上升通道，市场仍面临阶段性供应压力，加上美国加征关税的不确定性，对胶价走势构成下行风险。

上年度市场格局已无变数

ANRPC 发布的报告显示，2024 年 12 月全球天然橡胶产量估计为 158.8 万吨，同比增加 5.7%，环比增加 12.1%；全球天然橡胶消费量估计为 184.6 万吨，同比增加 48.3%，环比增加 44.1%。剔除上述短期异常波动来看：2024 年全球天然橡胶产量预计增加 2.8%至 1429.1 万吨，其中，泰国-0.5%、印尼+0.9%、马来西亚+0.6%、越南-2.1%、中国+4.2%、印度+6%、其他国家+11.6%。2024 年全球天然橡胶消费量

预计增加 1.8%至 1544.8 万吨，其中，中国+3.3%、印度+3%、马来西亚-17.9%、泰国+1.1%、印尼-6.9%、越南+0.5%、其他国家+1.5%。

以上统计数据具有滞后性，随着 2024-2025 割胶年度进入尾声，全球天然橡胶供需大局已定，经过反复博弈多空出尽，当前估值是经得起推敲的。

船期集中到港，累库节奏延续

在供需两淡的季节性格局下，沪胶走势主要取决于市场均衡的边际变化，而青岛主港天然橡胶库存增减是最直观的表现。

国内云南、海南产区已经全面停割，下一轮开割季预计在 4 月前后启动，期间现货供应端以进口货源为主。1 月泰国南部产区仍处于高产期，原料供应相对充裕，为规避春节对船期的影响，中下旬货源到港节奏有所放缓，2 月随着春节假期结束，船货集中到港的高峰到来。下游厂商来看，春节放假停工造成需求短期疲软，虽然目前逐步复工复产中，但节前已储备有一定的原料库存，对橡胶的采购需求并不迫切。

目前，青岛地区天然橡胶库存已经从低位持续累积至中高位，由于国储抛储流出和海外补库需求下降，预计一季度整体将延续累库进程。未来数周港口及社会库存大概率延续累库节奏，令胶价反弹承压。

气象预测利于新季旺产

现阶段全球天然橡胶产能周期拐点已经到来，业界对这一点基本不再抱有争议。天然橡胶的产能即割胶面积，但并不等同于产量，实际供应水平受天气、病害、原料价格等多种因素影响。

回顾 2024 年，东南亚天然橡胶产量受天气影响最大，主产区先干旱后多雨，又发生台风、洪涝等灾害，主要可能归结为厄尔尼诺现象的影响。最新气象监测结果显示，赤道中东太平洋表层海水温度已进入拉尼娜状态，预测或将维持到春季，之后将会减弱至中性状态。根据以往经验，历史上厄尔尼诺之后如果次年出现拉尼娜，那么天然橡胶产量回升的概率较大，典型代表是 2017 和 2021 年均大幅增产。

因此，2025 年天气题材炒作的可能性或有所降低，需关注拉尼娜的发展强度。如果开割季进展顺利，一季度显性库存累积衔接 4 月后新胶供应释放，现货胶价承压或拖累期货盘面。

下游淡季开工恢复缓慢

在传统淡季模式下，青岛地区库存变动是沪胶盘面的主导因素，而低产期延续累库节奏的主要原因，也离不开下游需求的低迷表现。

天然橡胶需求端季节性偏弱，轮胎等橡胶制品企业开工正从春节期间的低迷状态中恢复，但仍处于同期低位。作为橡胶-轮胎-汽车产业链的一大重要指标，中国重卡市场销量在 2025 开年便遭遇滑铁卢。统计数据显示，1 月全国重卡销量约 7 万辆，同比大幅下滑 28%，环比下降 17%。估计 1-2 月汽车销量和轮胎产销量均处于年内低位，终

端市场疲软的负反馈下，橡胶下游需求整体恢复缓慢，甚至全钢胎企业主动降负也没有推动成品库存的明显去化。

因此，橡胶下游需求短期内难以出现重大利好，关注后续需求恢复的进展情况。

供需两弱，上行遇阻

天然橡胶基本面总结如下：目前东南亚主产区整体减产停割，泰国东北部和越南地区逐步向低产期过渡，泰国南部旺产季接近尾声，全球供应水平触顶回落。加工厂囤货刚需犹存，产地胶水收购价格企稳，天然橡胶原料成本端具有支撑。轮胎等企业陆续复工复产，但原料储备充足叠加终端订单疲软，采购积极性欠佳拖累需求复苏。节后进口船货到港集中，令青岛地区橡胶库存增量较大，累库存周期或将延续到 3-4 月。

在供需两弱的被动累库格局下，加上 2-5 月通常是天然橡胶季节性淡季，青岛地区显性库存压力中短期难以减轻。受制于此，中短期内沪胶缺乏走强动力，胶价上行空间相对有限。需关注后续订单需求的恢复性增长，待现货交投氛围回暖，则青岛去库存拐点可期。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.ciccwmf.cn>

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900