天然橡胶：受关税和季节性双重压制

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324



前言：在中美关税贸易战背景下，外围宏观气氛转空令资金避险情绪急剧升温，国际大宗商品价格普遍承压下跌。作为金融属性高度敏感的品种，天然橡胶短期难以摆脱与宏观的联动性，短期内弱势行情或将延续，但中长期将回归自身供应端主导的基本面逻辑。

理性看待关税负面影响

美国加征关税对天然橡胶产业链的直接影响，主要作用于中国轮胎对美出口市场，特朗普一再升级关税将导致全球贸易争端加剧，尤其是美国轮胎市场份额的丧失，对天然橡胶下游采购需求带来冲击。

天然橡胶下游70%以上应用于轮胎制造业，需要明确的是，轮胎分为配套、替换和出口三大市场。过去一年多以来，中国轮胎行业开工率呈现出全、半钢胎分化的特征，其中半钢胎之所以能够长期维持高景气度，主要依赖海外出口订单支撑。

然而早在2015-2019年期间，美国对中国轮胎企业实施反倾销、反补贴调查以及第一轮贸易战，此后美国在中国轮胎出口市场中所占地位已经明显下降。因此，本次沪胶大跌与美国关税政策的直接关系不大，更多在于全球经济衰退预期下，引发大宗商品市场避险情绪，以及天然橡胶需求预期的恶化。

关注海外轮胎建厂风险

事实上，过去十年来受贸易摩擦影响，美国市场在中国轮胎出口总量中占比大幅下滑。海关总署数据显示，2024年中国半钢轮胎出口量325.54万吨，出口美国占比仅约1%；全钢轮胎出口量458.93万吨，出口美国占比约3.2%。从数据上看，轮胎行业一个细分市场的局部变化，对天然橡胶供需平衡造成的影响极为有限。

值得注意的是，为规避双反和关税等风险，玲珑、赛轮等头部轮胎企业加速向泰国、越南等地扩建产能，以第三国原产地身份重新进入美国市场。相应地，2024年泰国、越南对美国轮胎出口量攀升至美国进口总量的40%以上。然而，本次美国通过原产地规则限制中国转口贸易，东南亚国家亦面临至少25%的关税壁垒。与此同时，中国轮胎出口结构逐渐向新市场转移，俄罗斯、巴西、中东等成为新的增长点。

主要产区增产预期较强

在特朗普关税执行碰壁后，悲观情绪暂时有所缓解，市场导向因素由政策面回归基本面，关注主产国供应回升情况。

据 QinRex 最新产业数据，预估 2025 年泰国天然橡胶产量将增加 2.9%至 493 万吨，对比 2024 年初步数据为 479 万吨，其中泰国南部主产区增加 4%至 282 万吨。更多数据显示，2025 年泰国割胶面积从 2024 年的 2247 万莱轻微减少至 2245 万莱，全年亩产由 213 公斤/莱增加到 220 公斤/莱，南部地区为 221 公斤/莱。新兴产胶国方面，2025 年一季度非洲科特迪瓦天然橡胶出口量总计 40.29 万吨，较 2024 年同期增加 1.6%，对马来西亚、印尼等传统产胶国的减产形成补充。

业界对于今年新季天然橡胶顺利增产几乎抱有一致预期，主要是前期降水充足利于土壤保墒，橡胶树落叶病爆发概率下降，且开割面积仍处于历史高峰。现阶段全球天然橡胶进入增产期，配合青岛地区呈累库存趋势，胶价承受较大供应压力。

青岛超长累库周期延续

由于海外进口船期集中到港，青岛地区橡胶库存长期呈累增趋势，且未来数周可能仍将延续，现货宽松令沪胶盘面承压。

海关总署最新公布的数据显示，2025 年 3 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 76 万吨，同比增长 16.7%；2025 年一季度中国橡胶进口量总计 218.3 万吨，较上年同期的 180.6 万吨显著增加 20.9%。截至 2025 年 4 月中旬，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计库存

量 61.92 万吨，较上期减少 0.15 万吨或 0.24%；其中，保税区库存 8.16 万吨，环比增加 1.76%；一般贸易库存 53.76 万吨，环比下降 0.54%。

云南新季原料上量顺利

泼水节后标志着云南西双版纳主产区开割季到来，近期调研结果显示，目前胶水产出较去年同期要好，业内估计今年原料供应没有太大问题。2024 年云南全乳胶产量约 17-18 万吨，浓乳胶约 6-7 万吨，而今年浓乳新产能投放稀释价格优势，对全乳胶的原料分流减少，二者产量料均有所增加。

临近的老挝和缅甸仍是天然橡胶价格洼地，2024 年云南替代指标共 43 万吨，其中缅甸 19 万吨，老挝 24 万吨。自去年 12 月实施关税减免后，2025 年 1-2 月中国从缅甸和老挝累计进口天然橡胶数量同比分别暴增 371%和 106%。

相比 2024 年开割初期的干旱、病害和落叶问题，2025 年物候条件较为有利，橡胶树生长状态良好，开割时间明显提前，预计新胶原料产量将同比增加。

供需叠加关税双重利空

随着本次金融属性风险的释放，天然橡胶定价逻辑逐渐回归供需关系。按照以往经验，全球天然橡胶即将在 5-6 月迎来季节性上量，海内外主产区物候条件优于去年同期，中短期内橡胶原料及成品价格或将延续震荡筑底。上游加工厂普遍预估，二季度原料上量后价格仍

有下跌风险，对年中前后的市场看法偏悲观。此外，特朗普关税政策仍对天然橡胶行业造成一定负面影响，短期市场波动风险较大。

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