天然橡胶：近端偏弱势，远端不确定

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：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，全球天然橡胶将在5-6月迎来季节性上量，同时需求端仍存在高度不确定性，中期内橡胶原料及成品价格或将延续震荡筑底态势。

二季度供需错配矛盾凸显

ANRPC最新发布的月度报告统计，3月全球天然橡胶产量估计为79.8万吨，同比增加0.9%，环比下降15.6%；3月全球天然橡胶消费量估计为136万吨，同比下降0.1%，环比增加14.6%。

ANRPC预计，2025年全球天然橡胶产量将增加0.4%至1489.7万吨；其中，泰国+1.2%、印尼-9.8%、马来西亚-4.2%、越南-1.3%、中国+6%、印度+5.6%、其他国家+3.5%。预计2025年全球天然橡胶消费

量将增加 1.5%至 1559 万吨；其中，中国+2.5%、印度+3.4%、泰国+6.1%、马来西亚+2.6%、越南+1.5%、柬埔寨将大幅增长、其他国家+2.5%。

尽管报告中 3 月天然橡胶供需偏紧，全年行业整体趋于再平衡，但实际上近月沪胶价格重心却大幅降低。这是因为在 3 月统计期内，供应端处于全年产量最低谷，而需求端存在关税前的抢出口，进入二季度供强需弱完全逆转，呈现出明显的阶段性供需错配现象。

开割进展顺利，旺产预期较强

随着 2025-2026 割胶年度正式到来，海内外天然橡胶主产区天气适宜，相比去年的大面积减产，今年全球开割情况基本符合季节性规律，并整体好于正常预期。

具体来看，各地开割节奏依物候条件略有差异。云南西双版纳地区最早于 3 月下旬开始试割，本轮新季进展非常顺利，目前开割面积已达 70%-80%，干旱和白粉病干扰不显著。海南中部、东南部区域较早开割，西部将在 5 月下旬全面开割。海外产区方面，目前泰国东北部地区开割面积在 60%-70%，南部主产区初步有 20%-30%，部分原因是泰国政府宣布推迟割胶一个月，旨在通过控产重塑天然橡胶定价权。不过泰国胶水、杯胶原料价格坚挺，且众多私营种植园和个体胶农难以管理，人为抑制割胶积极性并不现实。

5-6 月是海内外主产区开割上量的过渡期，虽然原料绝对产量暂时偏低，但今年旺季放量预期较强，供应过剩仍是压制沪胶表现的主要矛盾。

进口高峰兑现，库存累增见顶

今年中国橡胶进口同比增长显著，造成国内现货供应水平显著攀升。海关总署数据显示：2025 年 4 月，中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)合计 68.5 万吨，同比大幅增加 31%；1-4 月中国橡胶进口量总计 286.9 万吨，较 2024 年同期增长 23.2%。今年以来，除了泰国船期集中到港以外，缅甸、老挝免税货源加速流入，加上云南产区顺利开割上量，加剧了国内天然橡胶供应过剩和库存累增的局面。

截至 5 月中下旬统计，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易库存合计为 61.42 万吨，环比上期减少 0.45 万吨或 0.73%。随着上一轮割胶旺季生产出口的货源陆续到港，3-4 月泰国产区的青黄不接将滞后反映到国内现货端，青岛地区天然橡胶库存尚处于偏高水平，但边际变化有见顶回落趋势。

关税暂缓带来抢出口现象？

目前中美经贸关系有所缓和，大宗商品市场情绪得到一定提振，天然橡胶需求预期及金融属性有所好转。

如我们早先分析，由于天然橡胶以及轮胎产品并不适用于美国对等关税，因此关税政策变化对中国橡胶轮胎出口的实际影响不大。自 2009 年以来，美国对进口中国轮胎加征的关税可谓是琳琅满目：最惠国关税、双反关税、301 关税、232 关税、芬太尼关税，等等。无论

特朗普如何再去滥加关税，美国都早已不再是中国轮胎的第一大出口市场了。

不过，美国对橡胶轮胎的进口依赖度高达 75%，主要来源于东南亚的泰国和越南等产胶国，很多产自中国轮胎企业设在当地的工厂。尽管轮胎暂时不适用于对等关税，但出于担心特朗普朝令夕改，在本轮 90 天缓冲期内，东南亚存在轮胎抢出口现象。中国生产的轮胎则没有类似的抢出口需求，因此东南亚原料价格的反弹力度较大，与沪胶盘面形成了短期性分化，后者更多受制于近端基本面偏弱。

近端偏弱势，远端不确定

随着宏观情绪短期利好兑现，由于缺乏基本面实质性驱动，天然橡胶反弹力度不足。全球天然橡胶进入季节性增产期，尽管有人为递延的因素，但海内外产区开割面积正在扩大，现货宽松乃至过剩的矛盾不容忽视；未来主要还是看下游需求改善，远端的宏观演变路径仍不确定性，重点关注美国关税贸易政策是否有变。综合来看，即使剔除关税等不可控外部性因素，橡胶市场近端仍难以摆脱供强需弱的季节性特征。

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