橡胶超跌后何去何从？

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：端午节前后，天然橡胶期货盘面深幅大跌，创近一年多以来罕见低位，主要是受国际贸易环境和季节性淡季的双重影响，加上工业品板块黑色和化工的补跌效应。不过，沪胶通常在年中前后到达年内低谷，因基本面并未发现新的重大利空，情绪杀过后存在修复预期。

主线：供需矛盾或将贯穿全年

ANRPC 最新发布的月度报告统计，4 月全球天然橡胶产量估计为 76.7 万吨，同比下降 1.4%，环比下降 3.9%；4 月全球天然橡胶消费量估计为 124.8 万吨，同比下降 1.3%，环比下降 10.4%。

ANRPC 预测：2025 年全球天然橡胶产量料增加 0.5%至 1489.2 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%。2025 年全球天然橡胶消费量料

增加 1.3%至 1556.5 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-3.5%。

ANRPC 报告反映出：供应方面，今年天气有利于原料产出，但泰国政策推延割胶一个月；需求方面，在关税高度不确定的情况下，轮胎行业疲软持续引发担忧。我们预计，2025 年将是海内外天然橡胶旺产大年，而下游需求增速将有所放缓，尤其是美国、欧盟等发达国家贸易活动减少，可能令供需矛盾贯穿全年。

上游供应：压力与日俱增

当前，全球主要产区已进入新一轮开割季，天然橡胶上游原料和现货端压力与日俱增。

国内产区方面，云南西双版纳地区开割面积已达 70%-80%，短期受降雨影响原料胶水小幅减量，海南西部和西南部地区在 5 月下旬已基本开割，预计 6 月国内产区延续正常的季节性表现。

海外产区方面，泰国此前宣布推迟割胶一个月，据信影响产量 20 万吨左右，支撑原料价格维持在相对高位。6 月初泰国合艾市场胶水价格在 60
泰铢/公斤以上，但在年中前将全面开放割胶，预计原料价格随着逐步上量而震荡走低。

尽管上游环节压力依旧较大，但目前市场对于丰产预期已经拉满，而 6-8 月东南亚雨季天气对于割胶作业或有一定扰动，抑制原料胶水放量节奏，可能会造成一定的预期差。

中游流通：累库趋势见顶

自今年以来，国内天然橡胶货源供给充足，主要是泰国出口船期集中到港，使得青岛地区库存持续累积。

最新数据显示，2025 年 1-4 月，泰国出口天然橡胶(不含复合、混合橡胶)共计 101.4 万吨，比上年同期增长 2%。值得注意的是，今年前 4 个月泰国出口到中国的天然橡胶合计 45.1 万吨，比上年同期大幅增长 31%；同期，泰国出口到中国的混合胶合计 55.4 万吨，同比增幅高达 45%。主要出于规避进口关税目的，混合胶可视为特殊制作的天然橡胶，因此综合来看，统计期内泰国大部分天然橡胶货源流入中国，且录得同比大幅增长，印证了国内集散地现货宽松的状态。

接下来，进出口数据将滞后反馈出泰国低产期的供应水平，5 月天然橡胶累库趋势因此放缓，但下游厂商刚需拿货出库有限，导致季节性去库拐点不及预期。截至 5 月底，青岛地区天然橡胶保税区和一般贸易库存合计 61.46 万吨，环比上期微幅增加 0.04 万吨。上一轮进口高峰期已过，青岛橡胶库存见顶后仍维持高位，也反映出橡胶产业链隐性库存庞大。

下游需求：弱现实弱预期

在供应端放量预期充分的情况下，橡胶市场悲观情绪离不开下游需求的疲软，尤其是特朗普滥征关税之后，国内轮胎行业颓势十分明显。

具体来讲，轮胎企业开工负荷下滑，同时成品库存累积，内需欠佳叠加关税威胁,使得业界信心较差。全钢胎5月平均开工率为57.3%，环比4月下降7.85个百分点，较3月下降11.5个百分点；半钢胎5月平均开工率为71.1%，环比4月下降8.11个百分点，较3月下降11.9个百分点。海关数据显示，4月中国全钢胎出口环比下降5.43%，半钢胎出口环比下降10.39%。此外，美国对东南亚地区亦征收一定关税，对海外建厂和转口贸易造成影响。目前轮胎厂内成品库存严重积压，特别是高度依赖海外订单的半钢胎，样本企业平均库存周转天数在47.00天，同比增长15.65天。

客观来讲，目前终端汽车产销保持稳定恢复态势，海外布局的轮胎企业基本能够应对关税冲击。但随着天然及合成橡胶价格重心下移，轮胎企业抱着买涨不买跌的心态，仅维持刚需采购为主，弱预期逐渐照进现实。

小结：触底利空兑现，不宜过度悲观

综上，此番沪胶跌破特朗普宣布关税时的低点，主要系基本面多重利空因素共振所致，是对供强需弱高库存现状的反映，也受到宏观层面悲观预期的金融属性影响。后市来看，天然橡胶正处于传统的季节性淡季，一段时期内走势缺乏核心驱动，预计胶价到达底部区间后延续偏弱运行。但应该认识到，天然橡胶并未产生新的重大利空致使基本面急剧恶化，困扰行业十余年的严重过剩问题已见转机，全球产能达峰后供应弹性有限，原料成本支撑令下行空间有限。

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