橡胶：年中淡季利空兑现阶段

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



概述：一句话，天然橡胶行业延续供强需弱库存高的格局。外部宏观环境叠加产业传统淡季，令沪胶主要矛盾中短期内无解，先前地缘政治对胶价刺激不大，也侧面反映出其基本面相当疲弱。我们预计，橡胶大概率维持低位区间震荡态势，可能要到金九银十前方可实质性好转。

供需失衡结构性问题凸显

根据 ANRPC 最新发布的月度报告，5 月以来天然橡胶市场面临结构性供需失衡问题。

ANRPC 统计数据显示，2025 年 5 月全球天然橡胶产量估计为 104 万吨，同比下降 1.2%，环比大增 35.6%；同期全球天然橡胶消费量估计为 127 万吨，同比微减 0.1%，环比增加 1.7%。

ANRPC 最新预测，2025 年全球天然橡胶产量增加 0.5%至 1489.2 万吨；其中，泰国+1.2%、马来西亚-4.2%、印尼-9.8%、越南-1.3%、中国+6%、印度+5.6%、柬埔寨+5.6%、缅甸+5.3%、其他国家+3.5%。2025 年全球天然橡胶消费量预计增加 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+110.3%、其他国家-3.5%。

ANRPC 报告表明，随着东南亚主产区开割顺利推进，原料上量带来的供应压力与日俱增，而下游轮胎等需求季节性走弱，引发业界对供需过剩和隐性库存的担忧,令 5 月下旬天然橡胶价格发生显著波动。

增产上量压力开始体现

全球天然橡胶进入增产期，海内外主要产区全面开割，但雨季时常受降雨天气扰动，原料释放节奏将随时间递增。今年前 5 个月天然橡胶进口量大幅增加，进出口数据达到近年同期最高水平，加上对欠发达国家的零关税政策落地，将抵补一部分淡季进口缺口。

在过去的一个多月，由于泰国割胶被人为推迟，叠加产区降雨天气频发，新胶上量进度放缓，供应端对胶价仍有一定支撑。不过，随着泰国南部主产区正式开割，下半年全球天然橡胶整体进入旺产季过渡阶段。当前利润虽较去年有所回落，但在过去十年内尚属中上，胶农割胶意愿仍较积极。今年以来自然条件相对良好，若后续天气扰动影响较小，季节性增产预期将逐步兑现。

泰国海关数据显示，2025 年 1-5 月，泰国出口的天然橡胶以及混合、复合橡胶总计 195.4 万吨，较上年同期增长 14.3%；其中出口到中国 125 万吨，同比大增 40%。下半年到 11 月割胶旺季前，由于新胶产量并不稳定，预计泰国橡胶出口量或将有所回落，令青岛库存和国内现货压力减轻。

另一方面，中非合作论坛上，中国宣布将对 53 个非洲国家实施 100%税目产品零关税，包括非洲最大的天然橡胶生产国—科特迪瓦也将享受零关税待遇。此外，泰国橡胶管理局提议，泰国政府应与中国协商，将对泰国天然橡胶的进口关税降为零，若征得我方同意将使得进口成本大幅下滑。不出重大意外，2025 年国内外天然橡胶供应水平整体将明显超过 2024 年。

需求传统淡季如期到来

天然橡胶产业链下游仍面临较大压力，但实际劣化程度或不及预期般悲观。

主要行业来看，自特朗普发动贸易战以来，国内橡胶轮胎行业陷入不景气，当前开工率已经恢复到五一前水平，但工厂成品库存累积较高，抑制对原料橡胶的补货积极性。截至 6 月底，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.62%，较去年同期走高 3.18 百分点；国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 77.68%，较去年同期走低 1.30 个百分点。内需配套和替换轮胎产销情况暂稳，但与出口密切相关的半钢胎订单下滑。

消费终端来看，2025 年 5 月中国汽车产销量分别完成 264.9 和 268.6 万辆，环比分别增长 1.1%和 3.7%，同比分别大幅增长 11.6%和 11.2%；1-5 月累计产销 1282.6 和 1274.8 万辆，较上年同期分别增长 12.7%和 10.9%。5 月全国汽车经销商综合库存系数为 1.38，环比减少 2.1%，同比下降 4.2%。

需求端综合来看，轮胎成品库存去化不畅，出口市场预期悲观，汽车消费处于传统淡季，橡胶下游产业链整体表现欠佳。未来一两个月基本面仍偏疲软，虽不乏题材炒作的可能性，但预计胶价短期上行空间有限，后期若要走强还需下游好转配合。

辩证看待库存变化规律

在供应过剩和需求欠佳的情况下，现货累库问题成为现阶段橡胶市场最核心的矛盾。

目前青岛地区库存水平已从去年低位升至历史均值，显性库存绝对数量相较往年同期不算特别高，但中下游隐性库存推测极为庞大。正常国内应于二季度后期启动被动去库，但迄今迟迟未观察到季节性去库拐点，预计后续去化也会十分困难。

中国作为第一大橡胶消费国，产业链承接能力最强，吸引国际市场货源汇集到青岛地区。通常在每年 12-1 月泰国主产区割胶旺季达峰，泰国到中国主港船期大概有一两个月，期间还需要避开春节假期，因而中国天然橡胶进口量往往从 4 月环比见顶回落，最迟在 5-6 月确认被动去库的拐点。今年最大的不同是，海外天然橡胶产量和出口明

显增多。由于天气和物候条件良好，且原料收购价格偏高，胶农割胶积极性较强，甚至将上一季停割推迟。此外，中国对缅甸和老挝开放橡胶免税政策，刺激大量廉价原料流入。

不过，天然橡胶价格的季节性特征更多是由产业习惯决定，年中前后供应较低却表现偏弱，三季度产量递增时走势反而偏强，因此我们认为，当前的库存状态并不必然导致橡胶价格下跌。

小结：利空出尽反弹可期

综上，7 月天然橡胶市场仍呈现经典的淡季特征，供应压力逐步抬升，现货询盘成交冷清，主港去库节奏不甚理想，市场整体观望氛围浓厚。展望后市，全球经济放缓预期与基本面疲弱现状叠加，中短期内胶价缺乏核心上涨驱动。尽管近端一时难以改善，令业者信心普遍不足，但胶价已经处于近两年底部区间，进一步下行空间相对有限，预计转折要等到金九银十旺季备货窗口，届时一定幅度的反弹行情可期。

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：0755-82912532

总机：0755-82912532