沪胶展望：季节规律接棒金融属性

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：近期，受宏观情绪、商品氛围、资金扰动等外部性因素影响，天然橡胶期货价格重心明显上移。然而，橡胶自身基本面改善有限，现货交投氛围清淡，下游实际询盘一般，主要是反内卷题材对金融属性较强的沪胶存在积极的传导效应。

金融属性拉满，供需改善有限

近月以来，沪胶期货盘面显著走强，但供需层面并未对应地出现改善，而主要受宏观预期和反内卷等外部性氛围提振。

客观评价基本面：当前供应端上量节奏受雨季阻碍，未来需求端将迎旺季备货窗口，沪胶在前期低位上已基本消化了供强需弱的淡季逻辑。然而，由于青岛地区尚未观察到可信的去库拐点，天然橡胶产业链缺乏核心驱动。现货市场表现来看，面对胶价的持续上涨，下游厂商采买情绪仍偏谨慎，实盘成交气氛欠佳，业者普遍信心不足。

全年丰产预期，雨季扰动上量

尽管全球天然橡胶种植周期拐点已至，但由于产业链下游环节驱动不足，令今年的丰产预期几乎和过剩划等号。

业界预计，2025 年泰国天然橡胶产量料增加 2%至 489 万吨，其中南部主产区增加 2.4%至 278 万吨。实际上泰国总割胶面积是走下坡路的，因前些年经济效益低下，很多胶农砍伐了产量较低的老橡胶树，转而翻种榴莲和油棕等经济作物。预计 2025 年泰国割胶面积微降 0.1%至 2250 万莱，其中南部地区减少 0.23%至 1280 万莱。不过，气象预计今年会有足够的降水量，橡胶树落叶病爆发概率降低，原料收购价格对胶农仍有吸引力，令割胶作业单产预期提升。2025 年泰国橡胶原料产出由 213 公斤/莱料增至 217 公斤/莱，提升 1.9%。

综上，今年海外天然橡胶预计产出顺利，天时地利人和使得现货充裕，抵消了割胶面积收缩的影响。目前东南亚正处于雨季，令割胶节奏时有不畅，原料成本支撑下多头信心依然充足。但短期天气因素造成的损失终究有限，随着雨季减弱和开割推进，后续供应压力将逐步显现。

进口大幅增长，供应压力显现

上一轮割胶旺季货源滞后到港，叠加新季主要产区顺利开割，使得今年天然橡胶进出口量持续偏高。据海关总署公布的数据显示，2025 年 6 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 59.9 万吨，同

比大幅增加 27.2%；2025 上半年，中国橡胶进口量总计 407.5 万吨，较 2024 年同期的 328.4 万吨增加 24.1%。

另一方面，中国宣布对多个欠发达国家实施零关税政策，包括非洲最大的天然橡胶生产国—科特迪瓦，也将与缅甸、老挝等国享受同样的零关税待遇。2025 上半年科特迪瓦天然橡胶出口量共计 75.17 万吨，较 2024 年同期的 67.26 万吨增加 11.8%，对东南亚产胶国低产期的季节性低谷形成补充。

因此不出重大意外，2025 年国内外天然橡胶供应水平整体将明显超过 2024 年。

需求差强人意，出口风险犹存

天然橡胶下游虽无明显起色，但淡季需求劣化不及预期，甚至边际略有改善。

截至 7 月中下旬，山东地区轮胎企业全钢胎开工率为 65.08%，同比大幅上升 12.19%，环比基本持平；国内轮胎企业半钢胎开工率为 75.62%，同比下降 3.12%，环比上升 3.07%。2025 年 6 月，中国橡胶轮胎外胎产量为 10274.9 万条，同比下降 1.1%；上半年中国橡胶轮胎累计产量为 5.9167 亿条，较上年同期增长 2%。6 月中国橡胶轮胎出口 82 万吨，同比下降 6.9%；其中，新的充气橡胶轮胎出口 79 万吨，同比下降 7.3%；按条数计算为 6031 万条，同比下降 7.3%。

需求端总结起来，国内橡胶轮胎企业开工负荷进一步回升，但轮胎成品库存抑制原料补库，终端汽车产销有订单透支隐忧。海关统计

显示，2025 上半年中国橡胶及其制品主要出口国家和地区中，欧盟、美国和俄罗斯占据前三位，未来欧美市场贸易摩擦风险仍较大。

库存缓慢累积，暂无去化证据

即使平滑天然橡胶的季节性因素，今年相对良好的天气将带来供应的超预期增长，而下游需求依然保持弱稳变化不大，在此情况下累库存问题难以解决。

截至 7 月中旬统计，青岛地区天然橡胶保税区和一般贸易合计库存量为 63.64 万吨，环比上期增加 0.4 万吨或 0.63%；其中，保税区库存增长 0.26%至 7.9 万吨，一般贸易库存增长 0.69%至 55.74 万吨。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率增加 3.10 个百分点，出库率增加 1.06 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 0.46 个百分点，出库率增加 0.18 个百分点。同期，中国天然橡胶社会库存为 129.5 万吨，环比微增 0.14%；其中，深色胶社会库存增加 0.8%至 79.7 万吨，浅色胶社会库存下降 0.9%至 49.8 万吨。

从库存实际反馈来看，7-8 月预计橡胶市场整体仍符合季节性淡季特征。

小结：炒作终是镜中花，打铁还需自身硬

总体而言，近月胶价偏强运行的原因不在于自身，而是商品情绪和板块联动作用下跟涨。尽管宏观预期回暖和部分品种反内卷，一时

带动胶价阶段性反弹，但趋势性上涨行情底气不足，空间和持续性仍有待观察。

我们认为，短期应谨防光伏品种炒作证伪后连带橡胶转弱风险，但未来数月内将转向季节性偏强阶段，届时基本面改善将接棒金融属性，为胶价提供更为坚实的支撑。

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