橡胶：基本面符合预期，主要看宏观叙事

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：在供需关系趋于季节性宽松的背景下，沪胶因其敏感的金融属性在中美贸易风波中首当其冲，大跌重挫后弱稳运行。接下来避险情绪释放后，如无新的宏观因素冲击，沪胶短期内走估值修复逻辑。以青岛地区仍保持去库趋势为前提，预计沪胶走势宽幅区间震荡为主，上下突破皆需要季节性以外的强力驱动。

天气影响减弱，原料上量递增

前期受台风等天气影响，东南亚中南半岛地区降雨情况偏多，短期在一定程度上仍存扰动，但降水量已较雨季有所减少。长期来看，四季度台风多发期基本结束，根据 NOAA 预测厄尔尼诺指数（ONI）维持在合理区间，未来极端天气发生的可能性较小。随着国内外主产区向旺产季过渡，天气恢复有利于原料加速上量，对橡胶价格利空压制增强。

截至10月下旬，泰国胶水和杯胶价格分别为54.5和53.5泰铢/公斤左右，胶水-杯胶价差走缩；同期，云南胶水进浓乳厂价格为13.7-14.1元/公斤，海南民营加工厂胶水收购价格在15000-15300元/吨。上游原料递增趋势明显，供应上量预期令成本支撑松动，现货成交氛围冷清，多头对大涨的底气不足。

金九银十落空，出口遭遇围堵

在上游原料端支撑逐步衰减的同时，下游需求端未能实现全面回暖，供需季节性转弱预期使得天然橡胶盘面仍旧相对疲软。

最直观的表现是，今年传统旺季橡胶轮胎企业开工水平不及预期，抛开十一停工检修等节假因素，10月橡胶轮胎产业链订单整体走弱。厂商采购情绪谨慎，消化原料储备为主，轮胎成品积压累库现象凸显。

终端消费仍有支撑，9月全国汽车市场产销量仍保持同环比双增的迅猛态势，不过随着前期订单交付，配套需求增长驱动有限。今年免购置税叠加购车补贴政策下，消费者购车热情高涨，但也意味着提前透支需求。

出口方面，美国市场因双反和贸易战影响早已萎缩，目前中国轮胎企业又遭遇欧盟反倾销调查的围堵。海关数据显示，2025年9月中国出口至欧盟卡客车轮胎1.52万吨，小客车轮胎5.44万吨，同环比均出现大幅下滑。在前期抢出口窗口结束后，预计四季度海外订单将有所减量。

接下来应关注，下游刚需对进口增量的承接情况，即青岛地区去库状态能否维持。

期现库存去化，中流砥柱支撑

作为供需此消彼长的直观呈现，沪胶一大关键指标始终是主港库存变化。自 8 月以来，青岛地区转入并维持去库周期，目前库存数据和去库节奏符合季节性规律。

港口库存方面：截至 10 月中下旬，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易库存量合计 43.75 万吨，环比上期减少 1.86 万吨或 4.07%；其中，保税区库存 6.96 万吨，下降 1.70%；一般贸易库存 36.79 万吨，下降 4.51%。出入库情况来看，青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少 2.14 个百分点，出库率增加 1.01 个百分点；一般贸易仓库入库率减少 1.97 个百分点，出库率增加 2.21 个百分点。

社会库存方面：截至 10 月中旬，中国天然橡胶社会库存总计 108 万吨，环比上期减少 0.77 万吨或 0.7%；其中，深色胶社会库存为 66 万吨，下降 0.08%；浅色胶社会库存为 42 万吨，下降 1.7%。

在供需预期边际劣化之际，国内天然橡胶现货库存仍维持去库态势，配合估值调整对沪胶期货盘面形成支撑。

基本面弱稳平衡，宏观面暗潮汹涌

天然橡胶基本面延续弱稳运行状态，但宏观面国际博弈暗潮汹涌，金融属性对沪胶影响深远。

ANRPC 最新发布的月度报告显示：8 月全球天然橡胶产量估计为 137.9 万吨，同比下降 0.7%，环比增加 3.8%；1-8 月全球天然橡胶产量累计 885.6 万吨，较上年同期略微减少 0.03%。8 月全球天然橡胶消费量估计为 125.6 万吨，同比下降 1%，环比增加 0.8%；1-8 月全球天然橡胶消费量累计 1014.6 万吨，较上年同期小幅下降 0.6%。

ANRPC 预测：2025 年全球天然橡胶产量将增加 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将增加 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%。

尽管报告明确指出，全年东南亚传统产胶国整体收成一般，但特朗普动辄挥舞关税大棒阻遏全球经济复苏，对橡胶产业链和市场情绪的负面影响不容忽视。

小结：预期交易充分，震荡企稳修复

参考季节性规律，沪胶通常不会单纯因为上游放量而走弱，因为市场已经提前走出旺产预期了。我们认为，利空因素已得到充分反馈，宏观风险情绪释放后，胶价有望震荡企稳修复。接下来基本面大前提是，中短期青岛地区仍延续去库趋势，加上 RU 仓单库存去化至低位，给予期货盘面有效的托底支撑。整体上，天然橡胶超出季节性的变化

有限，更多被宏观叙事和金融属性牵着鼻子走，APEC 会晤后重点关注中美贸易协议落地情况。

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