天然橡胶：上下两难，涨跌同源

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：沪胶期货盘面多空分歧仍存，中长期来看多头信心不足，接下来大概率维持窄幅震荡格局，忌跟随情绪波动追空杀跌，但反弹同样缺乏实质性驱动。

ANRPC：供强需弱格局，蛛网模型特征

天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新发布的月度报告显示，四季度全球天然橡胶市场整体明显呈供强需弱格局。

ANRPC 统计显示：2025 年 10 月，全球天然橡胶产量为 149.6 万吨，同比增加 2.7%，环比增加 1.7%；全球天然橡胶消费量为 126 万吨，同比减少 4.2%，环比下滑 1.2%；前 10 个月，全球天然橡胶产量累计同比增长 2.6%至 1190 万吨，消费量累计同比下降 1.8%至 1268.4 万吨。

ANRPC 预计：2025 年全球天然橡胶产量料增加 1.3%至 1489.2 万吨；其中，泰国+1.2%、马来西亚-4.2%、印尼-4.3%、越南-1.3%、柬埔寨+5.6%、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 0.8%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%、印尼-19.3%、越南+1.5%、柬埔寨+110.3%、其他国家-3.5%。

ANRPC 研判，尽管今年天然橡胶下游需求表现疲软，但产量和出口量因 7-9 月胶价上涨而大增，然后供应的增加又对四季度走势施加下行压力，这符合我们此前提及的蛛网模型的特征。

泰国旺季发洪水，天气炒作未成形

数周以来，泰国核心产区洪涝灾害吸引关注，短期支撑天然橡胶原料价格表现坚挺。

泰国橡胶管理局（RAOT）表示，自 11 月中下旬起，泰国南部地区暴雨导致洪水泛滥，已造成 9 个府约 410 万莱种植园受灾，天然橡胶产量损失超过 4.3 万吨；如果交通恢复缓慢令加工厂无法运营，最终产量损失或达到 9 万吨左右。

QinRex 数据显示，截至上一年度统计，泰国天然橡胶总种植面积 2382 万莱，其中 1365 万莱位于该国南部地区，总割胶面积 2238 万莱中南部地区占 1272 万莱，包括受灾最严重的宋卡府。宋卡府已进入紧急状态，合艾市单日降水量创近三百年之最，令交易者不禁联想到 2016 年底洪水引发的大幅上涨行情。

然而到目前，期货市场尚未明显交易天气题材，参考2017年初的经验，洪水属于偏短期性扰动因素，造成的割胶产能永久性损失不多，对长期供应端难以产生实质性影响。

老胶强制注销，仓单历史低位

支持沪胶走势的利多条件，除了产区天气引发的供应担忧外，还因RU期货库存正处于老仓单集中注销后的空窗期，合约设计规则对空头形成天然制约。

按照往年规律，每年11月中下旬会对上年5月前入库的老全乳仓单强制注销，此后沪胶期货仓单数量发生断崖式下降。今年RU仓单集中注销转现后，期货库存小计降至仅7.87万吨，录得2012年同期以来最低水平，虽会有新仓单陆续补充进来，但低库存状态中短期内难以扭转。

理论上，期货仓单短缺通常会刺激价格上涨，目前沪胶仓单数量处于绝对低位，历史上多对应强势逼仓行情。但这一逻辑显然已经失效，原因在于今年国内橡胶现货市场相当宽裕，仓单问题难以成为主要矛盾，更多体现在月差结构近月走强上。

2025是泰国橡胶对华出口大年

2025年迄今，受不利天气等因素影响，全球最大产胶国泰国天然橡胶产量略不及预期，但其对华出口数量不降反增。

QinRex 数据显示，2025 年 1-10 月，泰国出口狭义天然橡胶（不含混合、复合胶）共计 221.3 万吨，累计同比下降 8%；减量主要因标准胶出口仅 123.2 万吨，大幅低于上年同期 19%；然而，期间泰国出口到中国的天然橡胶有 84.9 万吨，同比仍增加 11%。中国一般贸易进口的主要胶种为混合胶，1-10 月泰国出口到中国的混合胶多达 142 万吨，较上年同期大增 39%。综合来看，今年前 10 个月泰国广义天然橡胶出口量总计 364 万吨，同比增加 5.8%；其中对华出口 226.9 万吨，同比大增 27%。

以上数据表明，泰国出口天然橡胶货源大量流入国内，反映到青岛地区现货累库趋势上，供应端中长期对沪胶盘面构成压制。

青岛地区累库趋势确认

随着天然橡胶上中游进口递增而下游需求淡稳，青岛地区库存拐点确认并形成累库趋势。截至 11 月底统计，青岛地区天然橡胶样本仓库库存 47.5 万吨，环比上月增加 3.87 万吨或 8.87%；其中，保税区内库存 7.45 万吨，环比增加 0.32 万吨或 4.49%；一般贸易库存 40.05 万吨，环比增加 3.55 万吨或 9.73%。阶段性供强需弱格局下，预计 12-2 月青岛地区整体仍将延续累库状态。

下游乏善可陈，拖累需求前景

今年天然橡胶主要下游整体持稳运行，但厂商走货一般使得成品库存偏高成为常态，对原料橡胶采买以逢低刚需补货为主，需求端缺乏有效提升的空间。

2025 年轮胎原料成本压力明显减轻，行业理论加工利润实现扭亏为盈，支撑工厂生产经营活动回暖，但受终端跟进不足制约，开工负荷持续弱稳推进。目前来看，全钢轮胎企业订单尚可维持开工稳定，成品库存压力较上年有所缓解，半钢轮胎出口订单受圣诞节假影响短期走弱。内需市场到春节前将处于传统淡季，配套市场年底冲量后订单透支，出口市场未来仍存在不确定性。

在供应季节性增长背景下，下游需求对橡胶价格具有托底支撑，但难以形成上涨驱动。

胶价展望：上下两难，涨跌同源

展望后市基本面：国内云南产区即将进入停割期，预计短时新胶原料保持紧俏坚挺行情；泰国南部地区洪水逐渐退去，割胶旺季供应增量预期回归。上游加工厂压力累积，加上国际市场需求一般，预计将有更多货源流入国内，体现为进口到港季节性攀升，并最终兑现到青岛地区累库上。下游轮胎行业进入开工淡季，订单减少拖累排产存下滑预期，圣诞假期出口市场也将走弱，厂商预计维持逢低刚需补库节奏。

按照经验，通常在一季度之前沪胶难以大幅转弱，但基本面供大于求和季节性累库压制反弹空间。我们认为，当前现货累库压力暂不

显著，配合绝对估值和仓单问题，压缩了沪胶空头的安全边际，胶价或仍维持窄幅震荡走势。辩证来看，前期炒作带来的上行风险和后期胶价回落空间具有同源性。

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