

橡胶 2025 年 3 月展望——

农产品组

宏观扰动加剧 向上趋势不变

观点摘要：

电话：0571-85155132
邮编：310003
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址：<http://www.zjncf.com.cn>

美国加征关税令商品市场承压，沪胶也因此出现回落。预计系统性利空的影响局限于短期，当前橡胶市场的主要矛盾还在于下游轮企高开工率与社会库存连续累库的相持。

目前的多空平衡在未来可能随着一些多空因素的演变而被打破，这些因素包括：

季节性因素。全球 2 月进入减产季，供应端不断收紧，降至全年的低位；国内下游轮企开工不断增加。供需两端的不同表现使得累库幅度已有显著下降，很可能较快进入去库阶段，并使得整体库存处于历年偏低水平。

供应拐点临近。胶树结构老化令全球产量缺乏上升空间，供需进入紧平衡甚至失衡有望构成利多的核心。从大的时间周期来看，胶价仍处于较低水平，2025 年有望事先价值回归。

EUDR 法案。推迟一年实施的 EUDR 再度影响市场，其溢价机制会使得橡胶资源向欧盟倾斜，从而挤占对中国的出口，加强年度橡胶供需偏紧的格局。

政策面。全球进入降息周期，国内外流动性有望进一步宽松。市场对收储轮储以及新的经济刺激政策推出和落地抱有一定期待。

沪胶近期走势或有波折，但在生产端和消费端总体呈现偏多色彩，预计长期向上势头未变。当然，美国关税大棒对市场的后续影响需要继续观察。

相关报告

一、行情回顾

2025 年以来上海天然橡胶期货呈现探底回升走势，总体交易中心上移。在这个过程中也伴随着震荡，出现了三次较大幅度的调整（如图箭头所示），期价都跌穿了均线系统支撑，一度呈现破位走势：

元旦后出现第一波下跌，原因主要是：前期支撑胶价的极端降水天气进入尾声，东南亚产区橡胶生产恢复正常，成本端支撑松动，沪胶回吐天气因素带来的溢价。

春节后出现第二次破位，主要是：外盘长假期间积累了较大跌幅，沪胶节后开盘跟跌，但期价很快止跌反弹，整体走势强于日胶，日胶在美国关税威胁下表现较弱，而沪胶在中美多次经贸博弈后韧性明显加强。

3 月初再度跌破整理平台，动力来自：美方又一次挥舞关税大棒，引发包括中国在内的多国反制，全球经贸因此蒙上阴影，商品普遍承压回落。前两次调整在快速破位探底后，就开始不断向上修复并创出反弹新高，本次调整很可能重演这一幕。

阶段性的累库以及美国为首的孤立主义反弹显然利空胶价，因此说胶市仍处乍暖还寒的阶段。但年度橡胶供需格局偏紧的背景下，下游轮胎开工率居高不下，市场对收储轮胎以及新的经济刺激政策推出和落地抱有期待，对橡胶中长期走势仍以偏多看待。

图 1：沪胶主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

二、橡胶市场主要矛盾

尽管受到宏观因素的干扰，但当前橡胶市场的矛盾主要体现为下游轮胎高开工率与社会库存连续累库之间的相持。

1、库存累库

截至 2025 年 2 月 23 日，中国天然橡胶社会库存 137.3 万吨，环比增加 0.3 万吨，增幅 0.23%；截至 2 月 28 日，天然橡胶交易所库存增加至 199891 吨，处于历年中位数附近。

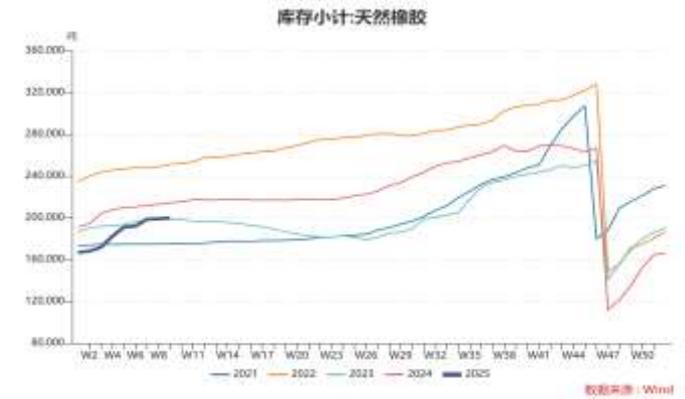
二者走势相近：库存仍然增长，但增幅趋于缓和。库存曲线走平预示了接近由累库转为去库的时间节点。

图 2：天然橡胶社会库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

图 3：天然橡胶交易所库存



数据来源：WIND 新世纪期货

2、轮企开工率居高不下

轮胎企业开工处于历年高水平，截至 2 月底：中国半钢胎样本企业产能利用率为 80.02%，环比+0.05 个百分点，同比+1.15 个百分点，外销整体出货表现不及去年同期，部分企业成品库存攀升；全钢胎样本企业产能利用率为 68.15%，环比+1.79 个百分点，同比-1.65 个百分点，因品牌多，内销产品缺货明显，带动整体产能利用率稍有提升。

图 4：半钢胎开工率



数据来源：WIND 新世纪期货

图 5：全钢胎开工率



数据来源：WIND 新世纪期货

三、改变平衡的因素

沪胶期价下一台阶后，基本消化了短期系统性利空。未来打破轮企高开工率与库存连续累库相持局面的可能来自季节性供应下降、全球产出见顶以及政策等因素的变化。

1、季节性供应下降

每年的2-4月，云南、海南、越南和泰国北部都是处于停割期，或产出极少，是全球橡胶产量的低谷期。而2月份，随着中国春节长假结束，下游加工厂陆续开工，备货需求增加。这是库存变化的内在原因。

图 6：全球橡胶生产周期

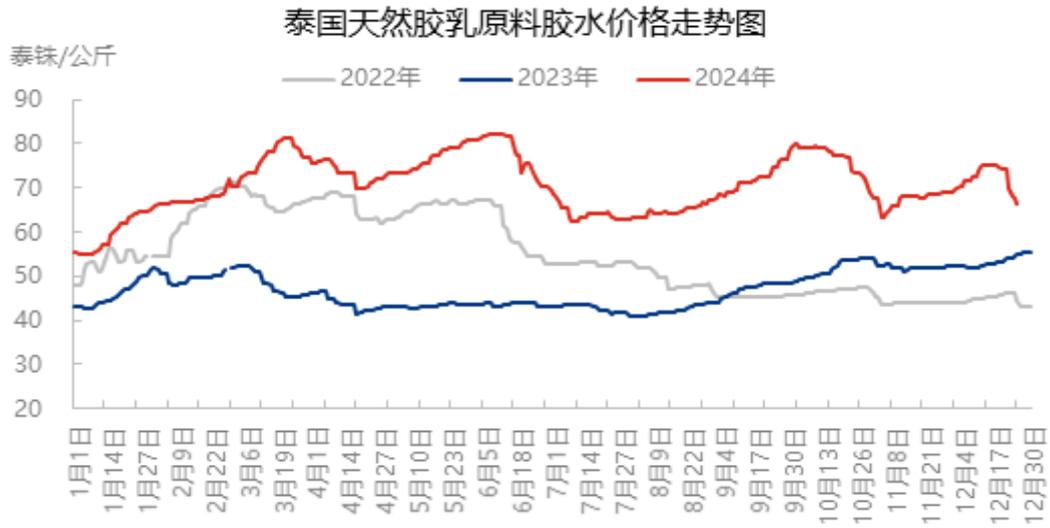


数据来源：天胶互联 新世纪期货

国内通常云南在3月中下旬陆续开割，海南在4月上旬开割，开割初期容易受到天气、虫害等因素干扰，从而导致推迟开割，如果物候正常，那么供应会逐渐上量，从而对橡胶走势构成压制，其力度则要视当时需求端表现以及宏观情况而定。

2024年，由于频繁遭受台风、洪涝干扰，胶水产出不顺畅、运输受影响，加上劳动力成本上升以及病虫害加剧，导致新胶产量释放不及预期，下半年生产旺季的产出才逐渐弥补前期损失的产量。这使得原料胶水价格整体处于历年高位。

图 7： 泰国胶水价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

目前距离供应上量还有一个多月，这期间市场容易呈现供应偏紧的格局。切目前又机构判断，今年割胶将会有所延迟。

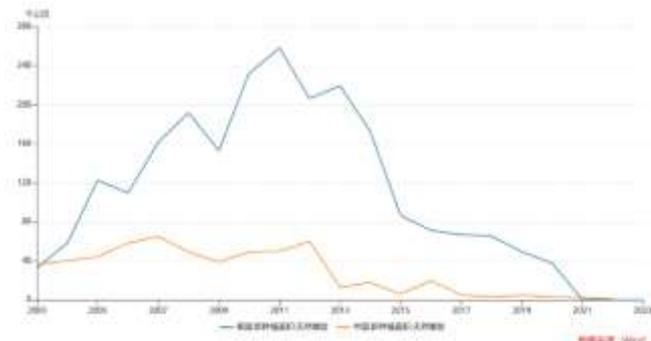
2、全球供应拐点临近

从 2015 年到现在，全球橡胶的种植面积基本上维持在 2 亿亩，没有太大的变化，但是全球新种和翻种的橡胶面积却在持续下降，这导致全球橡胶树林结构持续老化，意味着全球橡胶树产胶的潜力在持续下降。同时，开割率在不断走高后也没有进一步提升的空间，2024 年主产国泰国、印尼及越南的割胶面积占比分别达 91.85%、85.31%和 79.86%，产量的释放接近极限。因此，从长期角度来看，橡胶供应逐渐进入减产的大周期。

橡胶产量在 2018 年出现较大增长，这源于 2011 年高价刺激出的集中种植，由于胶树生长期约 7 年，因此 2018 年产能集中释放，也使得产量到达阶段峰值。但 2018 年后橡胶产能仅维持高位波动，没有出现过有效的增长，原因在于 2011 年后新种植面积迅速下降，无法为产量继续上升提供动力。

在供应端陷于停滞的背景下，需求有望保持相对稳定的增长，那么未来供需失衡将不出人意料。并且考虑到橡胶供应的刚性，缺口一旦出现就很难弥补，甚至还会不断扩大。有机构预计到 2030 年，供需缺口可能会达到 164.8 万吨。如果有极端天气的配合，不排除供应拐点提前到来。供求关系逆转的可能使得胶价存在较大的想象空间。

图 8: 中、泰历年新胶种植



数据来源: WIND 新世纪期货

图 9: 全球橡胶产量



数据来源: ANRPC 新世纪期货

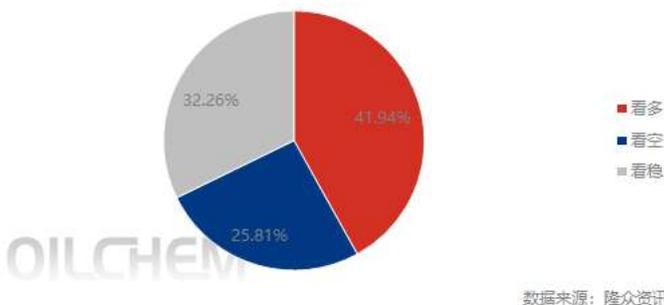
ANRPC 2024 年 12 月报告中指出, 2024 年全球天然橡胶产量预估为 1429.1 万吨, 同比增长 2.8%; 同期消费量预计达到 1544.8 万吨, 同比增长 1.8%。不过, 同样出自 ANRPC 的数据又指出, 2024 年橡胶存在近 60 万吨的供需缺口。而在明年供给增速偏缓, 需求维持稳定增长的预期下, 供需缺口或进一步扩大, 提振胶价上行。

该组织还估计: 2025 年全球天胶产量料同比增加 0.3% 至 1489.7 万吨, 其中, 泰国增 1.2%、印尼降 9.8%、中国增 6%、印度增 2.8%、越南降 1.3%、马来西亚降 4.2%、柬埔寨增 5.6%、缅甸增 5.3%、其他国家增 3.5%; 全球天胶消费量料同比增加 1.8% 至 1562.5 万吨, 其中, 中国增 2.5%、印度增 3.4%、泰国增 2%、印尼降 7%、马来西亚增 2.6%、越南增 1.5%、斯里兰卡增 1.5%、柬埔寨将大幅增长、其他国家增 2.5%。这表明, 供需缺口在 2025 年还将扩大。这将为橡胶强势运行提供有力保障。

不久前隆众资讯进行的调查显示, 市场看多情绪明显占优, 更值得关注的是, 被调查的金融机构无一看空, 这显示其对胶价上升空间有更多期待。如此一致的判断, 证明其对未来供求变化具有较强的倾向性, 全球产能扩张进入瓶颈期, 未来整体供应增量有限, 供应拐点或将到来。投资机构的敏感度以及对行情的推动能力较强, 因此对其心态有必要引起足够重视。

图 10: 产业客户市场心态

产业客户天胶市场心态调查

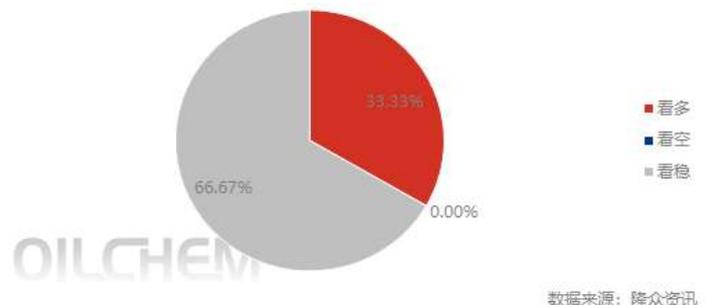


数据来源: 隆众资讯

数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

图 11: 金融机构市场心态

金融机构天胶市场心态调查



数据来源: 隆众资讯

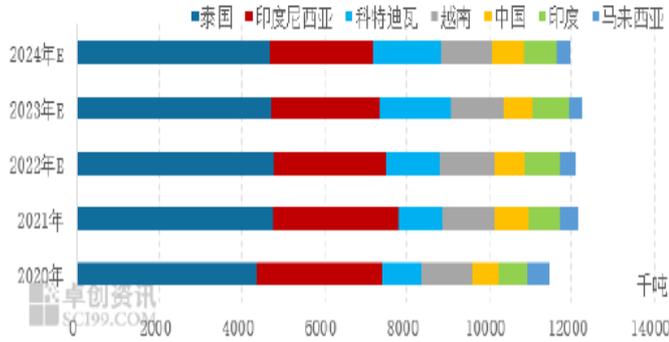
数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

3、政策面

欧洲 EUDR 法案

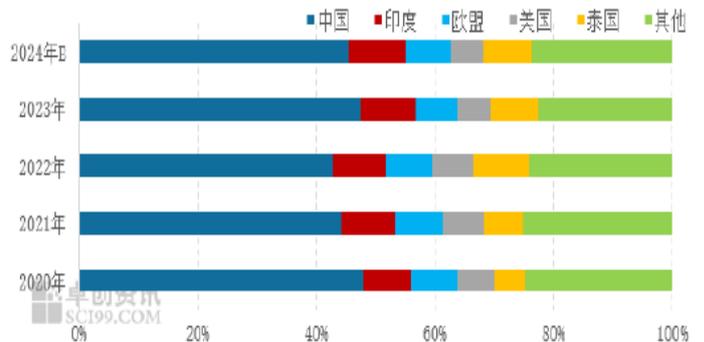
全球天然橡胶贸易流向正在发生变化，这不仅发生在供应端，也发生在需求端。

图 12: 全球主产国产量



数据来源: 卓创资讯 新世纪期货

图 13: 全球主要消费国占比



数据来源: 卓创资讯 新世纪期货

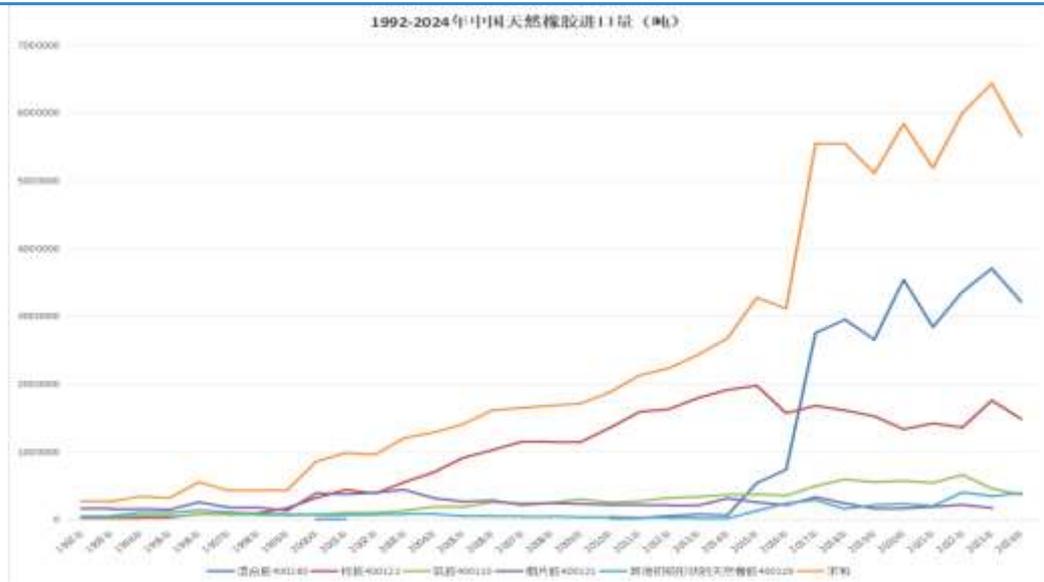
东南亚传统产胶国产量的变化仍是影响全球供应的核心，但未来供应增长的核心力量将主要来自于新兴产胶国：泰国、越南、中国和印度天然橡胶产量呈现高位调整形态；马来西亚和印尼减产明显，主要原因是高龄胶树比例较高；科特迪瓦产量呈现增加趋势，其树龄相对年轻、单产较高，产量已位居全球第三，也是全球橡胶供应的一个重要变量。

欧盟的 EUDR 溯源法案虽未直接影响天然橡胶的需求量，却抬高了橡胶价格，使得出口欧盟市场的天然橡胶单价较中国市场高出约 300 美元/吨，同时也减少了非 EUDR 认证的橡胶供应。

国内春节期间，推迟了一年的 EUDR 又开始了集中报价，EUDR 的高标准使得其具有溢价特性，在拉高橡胶的价格的同时，自然使得供应向欧盟倾斜，从而挤兑面向中国的出口。

这在 2024 年已有明显的体现，中国进口下降与欧盟 EUDR 法案密切相关。据中国海关总署公布的数据显示，2024 年中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)共计 730.3 万吨，较 2023 年的 795.2 万吨下降 8.2%。

图 14: 历年天然橡胶各品种进口量



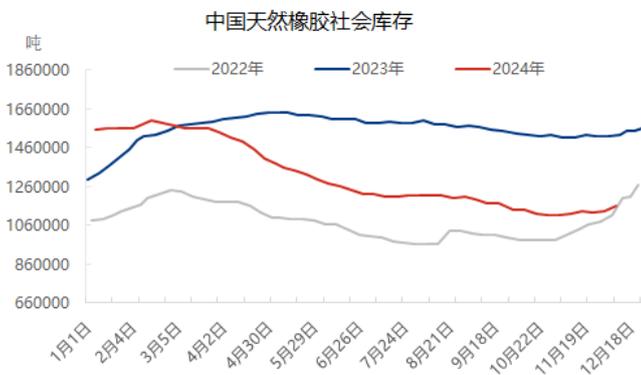
数据来源：天胶互联 新世纪期货

2024 年，泰国天然橡胶（不含复合橡胶）的总出口量为 281.8 万吨，较上一年增长了 3.5%；其中，向中国出口的天然橡胶总量为 89.6 万吨，同比下降了 16%。2024 年越南天然橡胶、混合橡胶合计出口 197.5 万吨，较去年的 220.3 万吨同比下降 10%；合计出口中国 143.1 万吨，较去年的 168.4 万吨同比降 15%。对中国的出口都出现明显下降。

随着 EUDR 法案今年再度提上议事日程，其对中国橡胶进口份额的挤占不容忽视，2024 年进口速度缓慢、总量下降的一幕很可能重演，进而导致去库提前、降库加快、整体库存创新低，尤其是在国内下游开工高企的情况下。

图 15：中国天然橡胶库存

图 16：青岛天然橡胶库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

数据来源：隆众资讯 新世纪期货

美国关税

美国关税大棒是干扰全球经贸的重要因素：对加、墨两国增税延期后再次实施，恐对中国的部分转口贸易仍会形成冲击；美再次对中国加征 10% 关税。并且其政策远未到稳定阶段，未来各方的博弈必然会增加商品市场的波动。这些因素都给中国汽车、轮胎出口蒙上阴影。

国内政策

市场也在关注两会后有无新一轮刺激政策出台，以及国储进行收储、轮储的可能。

四、总结展望

在下游需求旺盛的背景下，全球 2 月进入减产季，供应端不断收紧，将降至全年的低位。胶树结构老化令全球产量缺乏上升空间，供求平衡可能发生转变。推迟一年实施的 EUDR 再度影响市场，其溢价机制会使得橡胶资源向欧盟倾斜，从而挤占对中国的出口，加强年度橡胶供需偏紧的格局。

因此，沪胶走势会因一些宏观系统性因素波动，但总体向上趋势料将延续，在投资组合中可以作为多头配置品种。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

