

农产品组

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>

失望情绪引发调整 利多蛰伏等待机会

观点摘要:

胶市呈现自身基本面偏多而宏观面偏空的格局。

利多:

季节性供应低谷。每年的 2-4 月,是全球橡胶产量的季节性低谷期,低产季叠加高成本支撑利多胶价。

长周期供不足需。天然橡胶生产国协会表示,预计 2025 年全球天然橡胶产量将连续第五年低于消费量,供需缺口大致是 55 吨左右,长期的供不足需不断累积,可能成为爆发点。

进口增长醒目,库存转向去库。1-2 月份天胶与合成总进口量同比增长 20%以上,但是 1、2 月份累库不及预期,且 3 月以来已转为去库。

非标套利式微。一直以来,盈利率稳定的非标套利吸引了大批贸易商介入,成为压制盘面的重要因素,而随着非标期现价差回归,这一操作步入式微。

利空:

经济数据。2 月 CPI 和 PPI 双双回落且不及预期,反映了当前经济面临的内需疲软和外部压力。

经贸争端。美国继 2 月对中国进口商品加征 10%关税后,仅过一个月,再次加征 10%关税,加大了已签约合同的执行难度;此外,多国开始对小额跨境商品加征关税,这一势头预计还将蔓延。

展望:目前调整主要体现市场情绪波动,缺乏单边下跌条件,调整空间有限。关注宏观事件对整体商品情绪的影响,两会后政策端能否进一步发力,国内产区天气的变化。

相关报告

一、行情回顾

沪胶期价再下一台阶，跌破主要均线支撑，短期呈现弱势。

年初进口增加导致库存累库，以及经贸争端加剧等因素，给胶市蒙上一层阴影。总体走势呈现震荡格局，量能温和，没有出现单边回落行情。低产季叠加高成本支撑，约束了胶价下行空间。

图 1：沪胶期货走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

二、季节性供应低谷及长周期供不足需

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，是全球橡胶产量的季节性低谷期。

更值得注意的是，全球橡胶长时间处于供不足需的状态。

据 FAO 数据显示，2013 年至 2022 年，全球橡胶林面积增长了 4367.76 万亩，增幅约为 26.78%，年均复合增长率约为 2.67%；全球天然橡胶产量增长了 199.9 万吨，增幅约为 15.23%，年均复合增长率约为 1.59%。据天然橡胶生产国协会（ANRPC）统计，全球有 60 多个国家栽培橡胶树，2022 年，全球天然橡胶产量排名前十的国家/地区依次为泰国、印度尼西亚、越南、科特迪瓦、中国、印度、菲律宾、柬埔寨、马来西亚、缅甸。

2013 年至 2022 年，中国橡胶林面积增长了 185.96 万亩，增幅约为 18.07%，年均复合增长率约为 1.86%；天然橡胶产量减少了 0.31 万吨，降幅约为 0.36%；2023 年，中国天然橡胶产量为 89.73 万吨，同比增长 4.14%。中国天然橡胶生产主要集中在云南、海南、广东三大天然橡胶种植基地，其中，海南和云南合计生产全国 95% 以上的天然橡胶产量；2023 年，云南、海南、广东天然橡胶产量在全国天然橡胶产量中所占的比重分别为 59.2%、39.02%、1.78%。

天然橡胶生产国协会高级经济学家 Lekshmi Nair 周三表示，预计 2025 年全球天然橡胶产量将连续第五年低于消费量，供需缺口大致是 55 吨左右。

泰国产量减少，树龄变老，但因为天然橡胶的价格有所上移，利润有所恢复，所以割胶积极性上涨，所以 2025 年天然橡胶的产量预计增产 2.8% 左右，大约是 1493.5 万吨；对需求的预期是增加 2.3%，略低于增产幅度，2025 年的需求量大约是 1548.4 万吨，中国和印度作为全球最大天然橡胶消费国，需求将分别增长 2.5% 和 3.4%。

按照天然橡胶生产国协会的统计口径：2025 年全球橡胶产量将增长 0.3% 至 1490 万吨，而需求量则将以更快的速度增长 1.8%，至 1560 万吨。二者在具体数据上存在差异，不过显示了一样的供不应求格

局。

2023-2024 年全球各国天然橡胶产量（万吨）

国家	2023年	2024年	同比（%）
泰国	470.7	468.2	-0.5
印度尼西亚	224.1	251.6	12.3
越南	127.0	124.4	-2.1
中国	83.5	87.0	4.2
印度	84.9	90.0	6.0
马来西亚	34.8	35.0	0.6
柬埔寨	39.2	40.0	2.1
缅甸	32.1	32.0	-0.4
菲律宾	18.9	17.56	-7.3
斯里兰卡	6.4	7.6	21.1
孟加拉国	2.3		0.0
巴布亚新几内亚	0.6	0.55	-1.8
其它国家	266.2	297.1	11.6
全球合计	1390.8	1452.8	4.5

2023-2024 年全球各国天然橡胶消费量（万吨）

国家	2023	2024	同比（%）
中国	700.1	721.6	3.1
印度	140.8	145.0	3.0
泰国	123.4	124.7	1.1
印度尼西亚	58.6	47.5	-18.9
马来西亚	32.0	26.5	-17.2
越南	38.6	38.2	-1.0
斯里兰卡	9.2	10.2	10.7
菲律宾	3.6	3.7	2.8
缅甸	2.0		1.5
其它国家	409.0	393.7	-3.7
全球合计	1517.3	1513.6	-0.2

橡胶长时间出现短缺是由于过去七八年的价格低迷，其导致很多生产国农民不愿意进行补种和新种植橡胶树，他们转向种植其他利润更高的作物，如油棕。

尽管科特迪瓦等西非国家橡胶产量有所上升，但并不足以满足全球正不断攀升的需求及弥补东南亚地区的产出缺口。印尼的橡胶产量正在下降，2025 年橡胶产量预计同比下降 9.8%至 204 万吨；第三大生产国越南的产量也将减少 1.3%至 128 万吨；泰国作为全球最大橡胶生产国，在经历 2024 年 0.4%的减产之后，2025 年产量预计将实现 1.2%的小幅增长。

三、橡胶现货市场

国内云南产区开割一般是 3 月底、4 月初，不过目前云南产区发布白粉病防治通知，海南产区也遭遇低温天气，或带来一定扰动。

天然橡胶现货市场交投清淡，期货盘面偏弱震荡，现货报盘重心下调，持货商报盘积极性尚可，下游买盘情绪不旺，实单交投较少。华东 SCRWF 市场盘后主流意向成交参考 16850 元/吨，较上一工作日下午下调 150 元/吨；3L 主流成交参考 17450 元/吨，较上一工作日下午下调 50 元/吨。

山东青岛市场人民币泰混现货报盘环比下跌 240 元至 17000 元/吨。今日进口美金胶市场报盘下跌，买盘低价补货，出货情绪一般，工厂按需采购。今日进口干胶人民币市场报盘下跌，贸易商轮换，套利平仓，低价买盘多，工厂适量采购。

价格	市场	03. 03	03. 04	03. 05	03. 06	03. 07
全乳胶（SCR WF）（元每吨）	上海市场	17200	17150	16850	17000	16850
泰国三号烟片胶（RSS3）（元每吨）	上海市场	22400	22400	22000	22000	22000
20 号泰标（STR20）（美元每吨）	青岛市场	2170	2140	2110	2125	2100
20 号泰混（STR20 MIX）（元每吨）	青岛市场	17500	17450	17150	17240	17000
越南 3L（SVR 3L）（元每吨）	上海市场	17600	17600	17450	17550	17500

TSR9710（元每吨）	昆明市场	16700	16700	16600	16650	16650
泰国原料胶水（泰铢每公斤）	泰国合艾	70	70	70	70	69.5
泰国原料杯胶（泰铢每公斤）	泰国合艾	62.5	63.05	63.05	62.65	62.85
RU 期货主力合约（元每吨）	上期所	17755	17665	17375	17565	17380
NR 期货主力合约（元每吨）	上期能源	15500	15480	15120	15220	14870

数据来源：隆众资讯

全国主要城市天然橡胶现货价格有所回落。

图 2： 3 月 7 日全国主要城市天然橡胶基准价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

四、 橡胶原料

上周泰国胶水多数时间保持平稳，为 70 泰铢，周末回落到 69.5 泰铢；原料杯胶 62.85 泰铢/公斤，涨 0.2 泰铢/公斤。由于当前泰国处于低产阶段，产量稀少，因此原料价格暂时失去参考意义。

国内天然胶乳现货市场交投氛围冷清，下游制品企业采购意愿不旺，贸易商出货承压，主动让利促进出货为主，成交重心下移。华东市场泰国普通 12700 元/吨，较上一交易日跌 100；越南非顺利成交价格 12500 元/吨，较上一交易日跌 100；国产国营成交价格 12700 元/吨，较上一交易日跌 100。

图 3： 3 月 7 日泰国合艾天然橡胶原料价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

五、进口

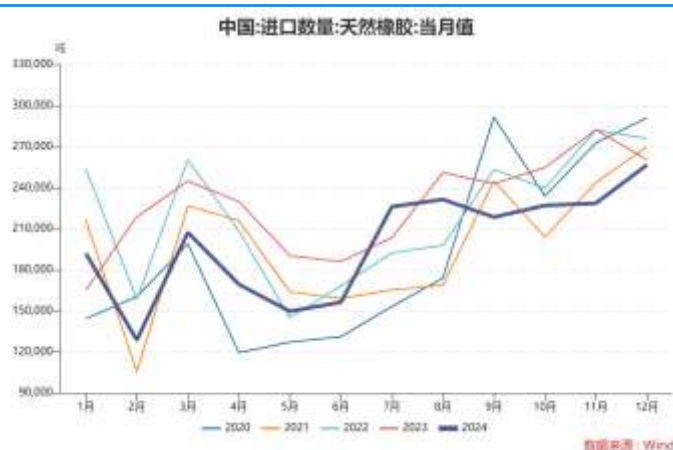
2024 年中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 730.3 万吨，较 2023 年的 795.2 万吨下降 8.2%。全年进口下降，不过年底进口量有明显增长。

中国海关总署 3 月 7 日公布的数据显示，2025 年 1 至 2 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 142.4 万吨，同比增 23.3%，延续了去年底以来的上升势头。

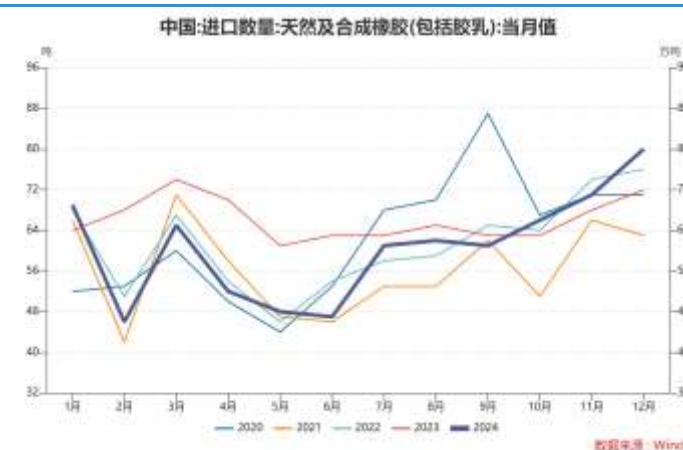
数据显示，2024 年 12 月份和今年 1-2 月份中国橡胶（含合成橡胶）进口总量出现了明显增长，这 3 个月进口量 222 万吨，而 2023 年到 2024 年同期是 187.9 万吨，增加了 34 万吨。

图 4： 天然橡胶进口

图 5： 天然及合成橡胶进口



数据来源：WIND 新世纪期货



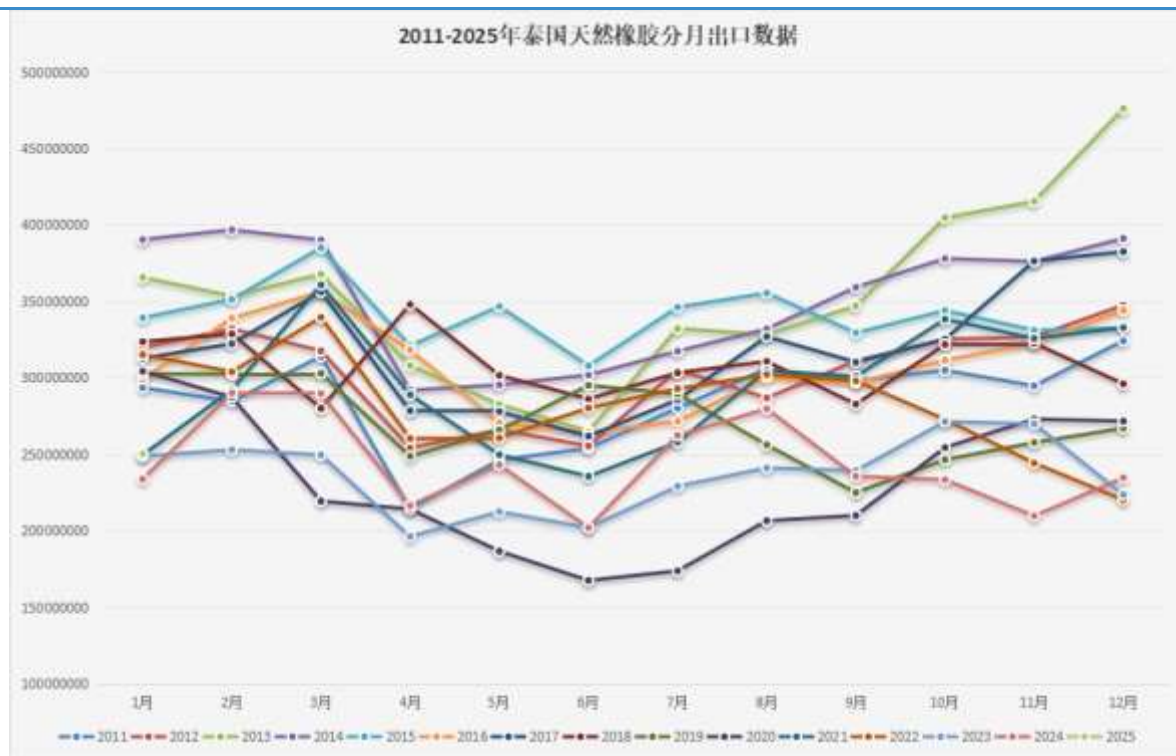
数据来源：WIND 新世纪期货

由于主产国出口的增加和国内进口的增加，使得青岛天然橡胶库存从去年 12 月份到今年 3 月初累库 16.26 万吨。

以泰国当地公布的数据，2024 年 12 月泰国出口天然橡胶 23.5 万吨，环比 11 月份增加 2.5 万吨，

同比 23 年 12 月份增加 1.1 万吨。2025 年 1 月份出口 25.02 万吨，环比 24 年 12 月份增加 1.56 万吨，同比 24 年 1 月增加 1.6 万吨。

图 6：3 月 7 日泰国合艾天然橡胶原料价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

去年 12 月份和今年 1 月泰国天然橡胶出口出现一定程度的增长，也消除了去年关于泰国减产的判断，不过从图中可以看出，3 月是泰国橡胶出口的一个阶段高点，接下来将会出现收缩过程；此外，欧盟 EUDR 重启，会吸引部分资源转向价格更高的欧洲市场，从而降低出口中国的份额，国内很可能重现 2024 年进口较少的一幕。

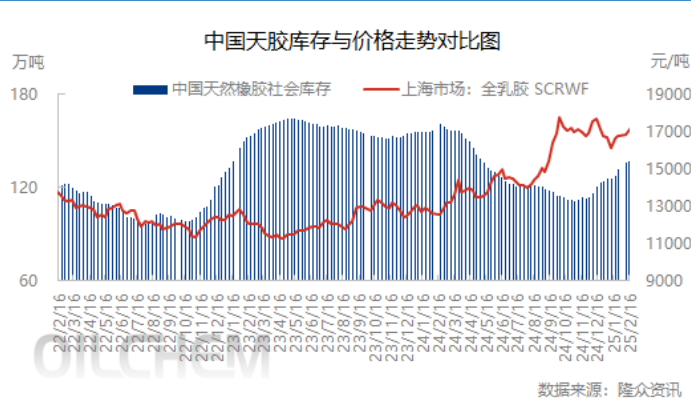
六、库存

截至 2025 年 3 月 2 日，中国天然橡胶社会库存 136.4 万吨，环比降 0.8 万吨，降幅 0.6%。

图 7：天然橡胶社会库存



图 8：库存与价格对比



数据来源：隆众资讯

数据来源：隆众资讯 新世纪期货

中国深色胶社会总库存为 79.1 万吨，环比下降 0.6%。其中青岛现货库存增 1.5%；云南降 2.2%；越南 10#降 6%；NR 库存小计降 15%。

中国浅色胶社会总库存为 57.3 万吨，环比降 0.5%。其中老全乳胶环比降 0.8%，3L 环比降 2.3%，RU 库存小计增 0.4%。

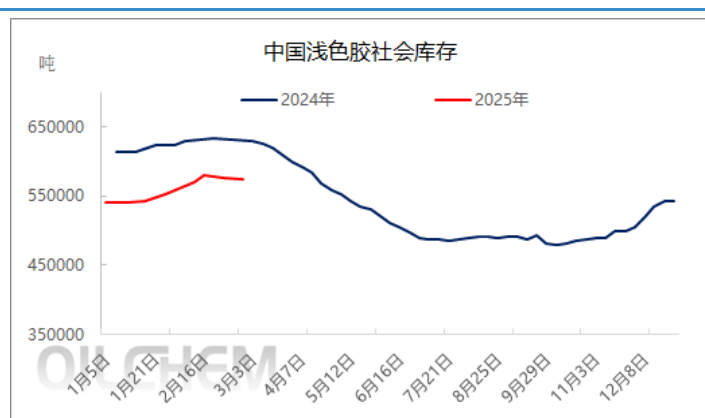
图 9：深色胶社会库存



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

图 10：浅色胶社会库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

在社会库存略微下降的同时，港口库存以及交易所库存微增，但都处于历年偏低水平。

截至 2025 年 3 月 2 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 58.44 万吨，环比上期增加 0.88 万吨，增幅 1.53%。保税区库存 6.83 万吨，增幅 1.33%；一般贸易库存 51.62 万吨，增幅 1.56%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率增加 2.32 个百分点，出库率增加 1.66 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 0.64 个百分点，出库率增加 0.42 个百分点。

交易所天然橡胶总库存较上周增加 500 吨至 200391 吨；仓单库存较上周增加 2600 吨至 197280 吨。20 号胶总库存较较上期增加 7356 吨至 62495 吨；仓单库存较上期增加 3123 吨至 54028 吨。

图 11：历年青岛库存



数据来源：天胶联线 新世纪期货

图 12：历年交易所库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

七、下游市场

截至 2025 年 2 月 27 日，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。本周样本企业产能利用率延续高位水平，整体波动不大，企业多延续常规出货，外销整体出货表现不及去年同期，部分企业成品库存攀升。

中国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。周内多数企业延续常规开工状态，部分因品牌多，内销产品缺货明显，适度提产，带动整体产能利用率稍有提升。月底部分企业出货有所改善，成品库存小幅走低。

图 13： 半钢胎开工率



数据来源：WIND 新世纪期货

图 14： 全钢胎开工率



数据来源：WIND 新世纪期货

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>

