

橡胶 2025 年展望——

农产品组

十年饮冰，橡胶迎来牛熊转换

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>

2024 年，库存低位、成本高企、下游产销良好帮助上海天然橡胶期货逐渐走出低位。然而，从大的时间周期来看，胶价仍处于较低水平，2025 年有望继续回归。

全球进入降息周期，国内外流动性有望进一步宽松。政策加力，财政政策从“积极”到“更加积极”，货币政策取向再次改为“适度宽松”，释放出进一步稳增长的鲜明信号。

相关报告

供应出现拐点、供需进入紧平衡甚至失衡有望构成利多的核心。随着全球胶树结构老化，橡胶产出已缺乏继续增长的空间，由于橡胶供应具有刚性，一旦出现供应缺口，短期内将很难弥补，甚至还会不断扩大。频发的极端天气可能加速打破供求平衡。

浓乳折干价格高升水于干胶价格，刺激加工厂对浓乳的生产积极性，从而减少可用于交割的橡胶产能，仓单数量较以往下降，实盘压力较轻。

全球天然橡胶贸易流向正在发生变化，欧盟的 EUDR 溯源法案抬高了橡胶价格，使得出口欧盟市场更有吸引力，使得面向中国市场的供应量呈现下降趋势。

库存和价格之间存在着此消彼长的对应关系，目前较低的库存无疑反映出需求强于供给的总体市场格局，成为多头市场的重要依托。

橡胶在生产端和消费端总体呈现偏多色彩，供应偏紧这一点有望成为未来橡胶市场交易的核心。

一、行情回顾

1、年内走势

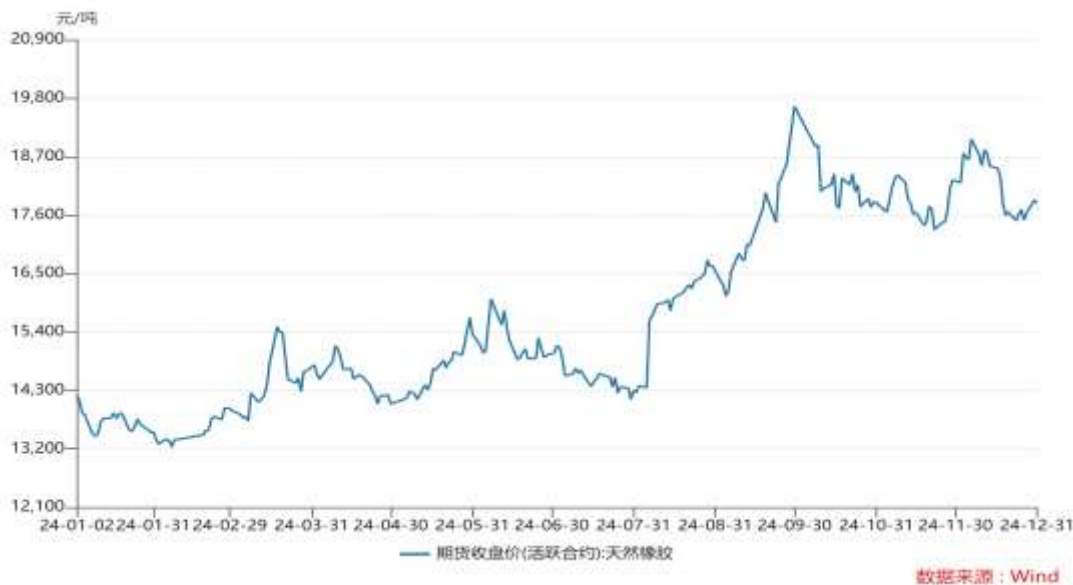
由于受到天气干扰，橡胶产出不畅，成本端支撑有力，奠定了胶价偏强的运行格局。上海天然橡胶期货的年内走势，大致可以分为三个阶段。

上半年，价格中心震荡上移。宏观面上，各地调整房地产政策，改善了市场环境；叠加 2024 年初割胶生产进度略显滞后，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，供应不顺畅使得原料价格长期居高不下，沪胶价格在干旱引发的减产预期刺激下不断抬升。

8-9 月，胶价出现了一波快速拉升。原因在于，国内外产区频繁的降雨和台风使得新胶产出不如预期，海运费高昂及船期拉长导致海外船货到港较同期偏少，与此同时轮胎出口保持旺盛、国家不断推出汽车以旧换新等利好政策。尤其是 9 月下旬，包括下调存款准备金率和政策利率、降低存量房贷利率、创设两项结构性货币政策工具等一系列重磅政策组合拳出台，极大刺激了市场信心，进一步扩大了橡胶涨幅，沪胶一度挑战 2 万整数位。

进入四季度后，胶价见顶回落，回吐了天气和政策带来的溢价，沪胶陷入大区间震荡格局。欧盟推迟一年实施零毁林法案（EUDR），增加了市场资源，触发了胶价高位回落。随后，沪胶在多空拉锯下呈现区间震荡。一方面：台风和洪涝继续威胁到橡胶的生产和运输；泰国政府通过延缓橡胶投放市场来平衡淡旺季供应；需求端也保持平稳。另一方面，季节性的供强需弱显现，逐渐由增产期转入到高产期，并回补了前期损失的产能，这在库存累库上得到直接体现，也使得成本端支撑有所松动；市场对宏观面刺激政策能否对冲经济下行存在疑虑；特朗普 2.0 带来了诸多不确定性，提升了风险厌恶情绪；交割品扩至非洲胶的消息也令期价承压。

图 1：沪胶主力合约走势



数据来源：WIND 新世纪期货

2、长期走势

天然橡胶与钢铁、煤炭、石油并称为世界四大工业原料，与其它几个品种的波动相比，近 10 年以来，天然橡胶长期处于熊市中。

原因在于：2005 年至 2012 年，ANRPC 成员国尤其是泰国、中国、印尼和越南大力推广种植橡胶。尤其在 2011 年天然橡胶价格达到历史高位后，新增种植面积也跟随达到历史顶峰。橡胶树的生长周期

较长，这批新种植胶树进入产胶期后，就相对稳定地向市场释放产能，全球橡胶产量持续增加。同时，全球经济增长开始放缓，导致供需失衡，胶价被压制于低位。

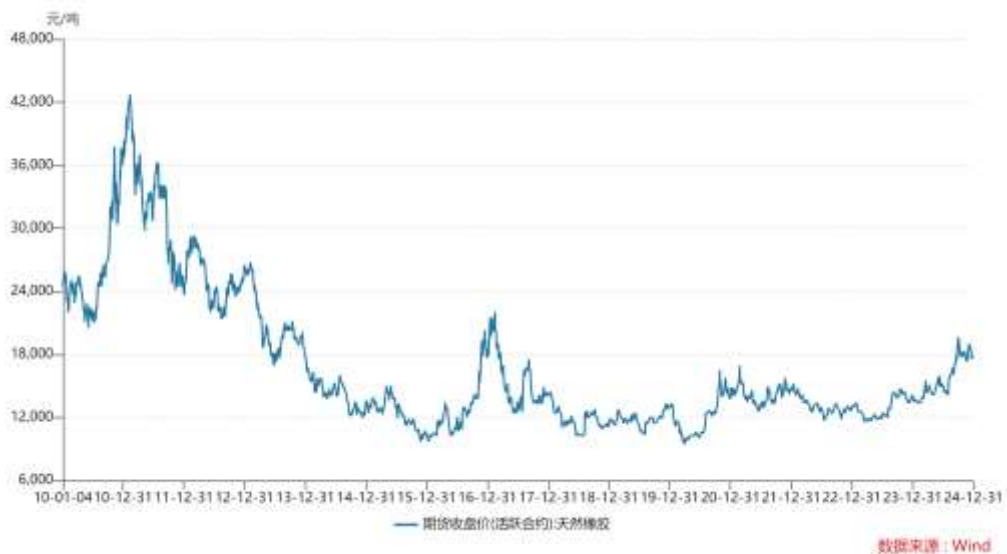
可以看到，产能释放周期导致的供应过剩令沪胶欲涨乏力。近 10 年，沪胶仅有过几次力度不大的反弹：

2016 年，供给侧改革导致成本抬升，宽松的货币政策，以及基建地产拉动需求等因素共同作用下，商品市场出现了普遍上涨行情，沪胶也因此得到提振。

2020 年，下半年的降雨等灾害天气严重干扰了橡胶生产，胶价出现一波有限的反弹。

2024 年至今，胶价逐渐脱离低位，再次出现走强的迹象，未来反弹的时间和空间尺度再次成为市场关注的焦点。

图 2：沪胶主力合约走势



数据来源：WIND 新世纪期货

二、橡胶供应

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。从长期角度来看，橡胶供应逐渐进入减产的大周期。

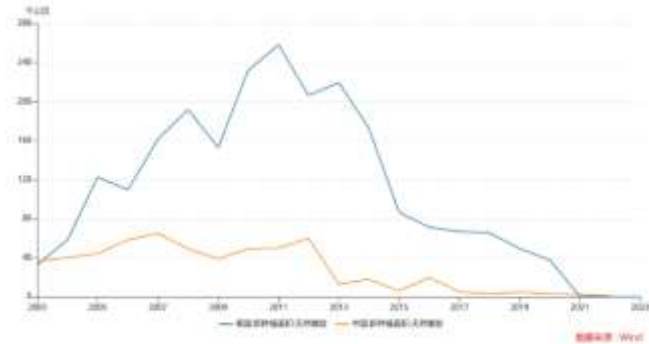
目前产胶国产量占比为：泰国的产量约占全球总产量的 33.46%，印度尼西亚占 21.86%，越南占 8.62%，科特迪瓦占 8.37%，中国占 5.95%。

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 3：中、泰历年新胶种植



数据来源：WIND 新世纪期货

图 4：全球橡胶产量



数据来源：ANPRC 新世纪期货

最新预测显示，2024 年全球天然橡胶产量为 1450 万吨，同比仍将有 1.1% 的增长。适龄割胶面积下滑主导的天胶减产逻辑还需要更多时间来体现，或许 2025 年才会出现供应拐点。

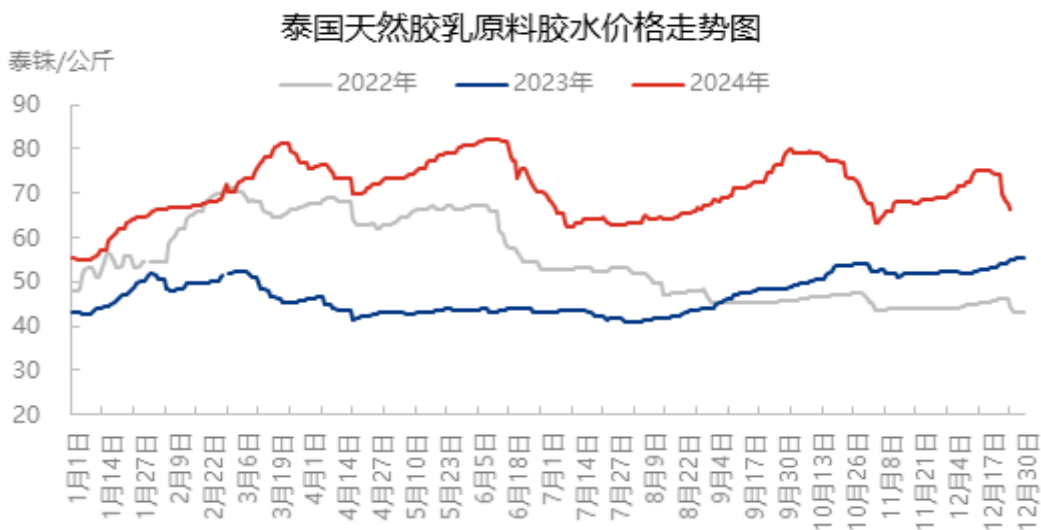
三、橡胶原料

2024 年初割胶生产进度略显滞后，曾有机构预测，全年减产难以避免，这成为年内橡胶逐波走高的一大助力。

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，供应不顺畅使得原料价格长期居高不下。

下半年以来，全球天然橡胶行业逐渐由增产期转入到高产期，生产旺季的产出弥补了前期损失的产量。四季度后，产出总体趋于正常，仅南部部分地区割胶工作一度不畅，北部及东部地区原料上量明显。这才使得成本支撑有所松动，胶水价格高位回落，但仍高于往年水平。

图 5：泰国胶水价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

全年来看，泰国浓乳全年出口同比大幅下滑，主要原因在于在泰国产出不稳定的背景下，欧盟颁布 EUDR 法案，抬高了胶价，高利润促使泰国加工厂积极生产干胶，大量胶水分流至干胶产线，且胶水价格

居高不下。因此 2024 年泰国浓乳出口中国份额减少，国内企业对国产浓乳依赖度增加。

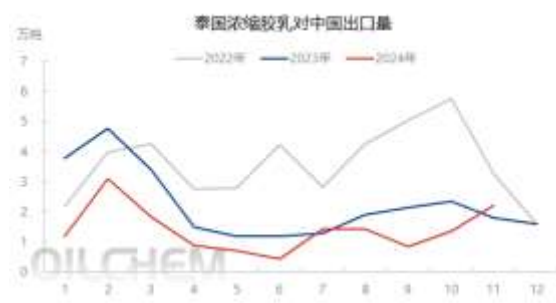
1-11 月，泰国浓乳累计出口全球数量 62.17 万吨，累计同比-13.11%；出口中国数量 15.41 万吨，累计同比-39%。

虽然 11 月中下旬泰国南部降水天气影响增加，原料产出不畅，但整体来看泰国供应呈现环比增量，月度出口量环比继续回升。11 月份，泰国浓乳对全球出口量 5.47 万吨，环比+16.30%，同比-33.95%；对中国出口量 2.22 万吨，环比+64.19%，同比+23.48%。

图 6： 泰国浓缩胶乳出口全球



图 7： 泰国浓缩胶乳出口中国



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

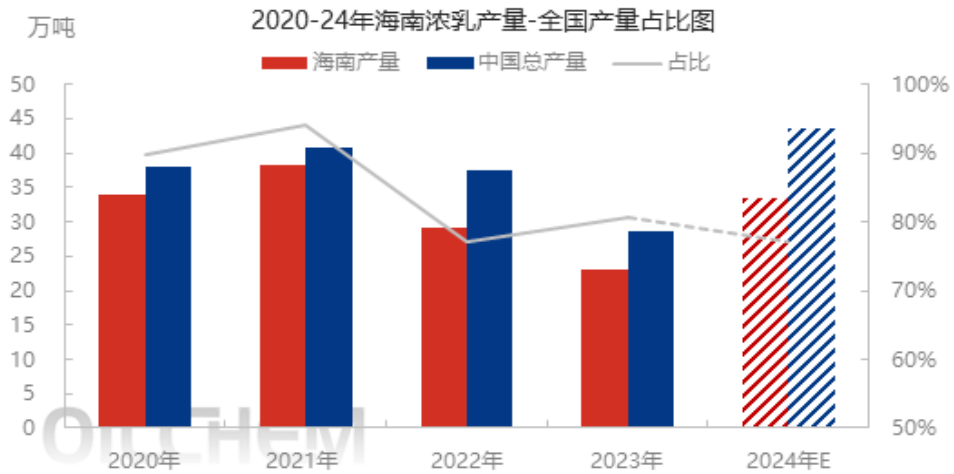
数据来源：隆众资讯 新世纪期货

海南是中国第二大天然橡胶主产区，也是国内最大的浓缩胶乳产区。目前海南省天然橡胶种植面积约 740 万亩，约占全国种植面积的 40%，其中国营胶种植面积大致占全省 32%；民营胶种植面积占全省 68%左右。橡胶种植主要分布在海南岛西部和中部区域，近年来，海南产区橡胶树种植有所减少，原因如下：1、胶价偏低，而养护以及施肥成本高，胶农放弃管理；2、改种及割胶工人流失现象增加（收益高、收获简便的槟榔种植增加）；3、极端天气对胶林造成损害，同时也影响开割率。

由于供应端受到干扰不稳定，2024 年国内对于泰国乳胶的进口量同比下滑 42%左右，供应端缺口明显，故而对国产浓乳依赖度增加。从年内浓缩乳胶市场来看，浓乳折干价格高升水干胶价格。这些都刺激了加工厂对浓乳的生产积极性，使得整体产量实现了明显的增长。

胶水的下游产品有干胶（包括符合交割条件的标胶）和胶乳。国产胶乳生产比重上升，相应会挤占干胶的生产份额，从而减少可用于交割的橡胶产能。2024 年海南浓乳总产量增长至 33-34 万吨，占全国浓乳总产量 78%。生产全乳胶的胶水被大量分流情况，24 年海南产区全乳胶产量同比明显下滑。这一点在交割库的低仓单数量中也得到了体现。

图 8：海南浓乳产量

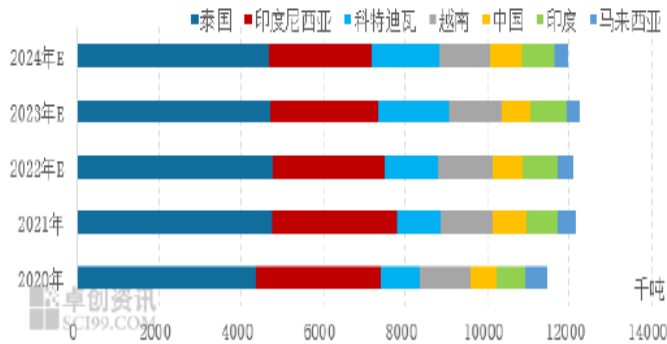


数据来源：隆众资讯 新世纪期货

四、进口

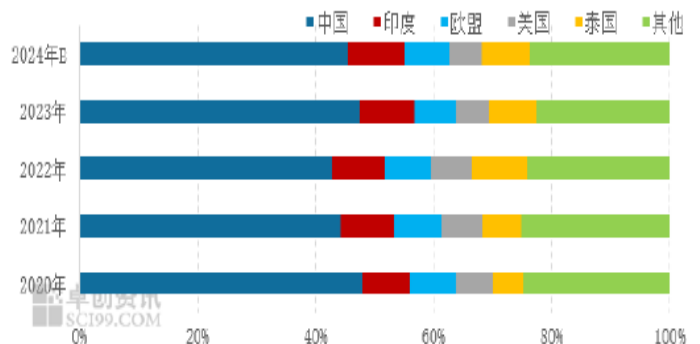
全球天然橡胶贸易流向正在发生变化，这不仅发生在供应端，也发生在需求端。

图 9：全球主产国产量



数据来源：卓创资讯 新世纪期货

图 10：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。

全球天然橡胶的主要消费市场集中在亚洲，尤其是中国和印度，而美国、欧盟和泰国也是重要的消费国或地区，这些市场共同占据了全球消费量的约 75%。中国近五年来消费量一直保持在 40%以上，印度消费占比也从 5 年前的 8%提升至当前的 10%。

美国对轮胎产品的多次反倾销调查促使中国企业寻找新的生产地点，如越南和柬埔寨等地，这一举措在一定程度上提升了当地天然橡胶消费量，相应减少了国内的需求量和进口量。

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。尽管欧盟将 EUDR

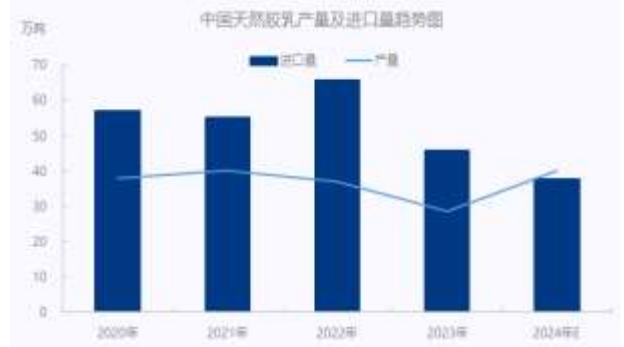
法规的实施推迟一年，但全年来看，天然橡胶的供应流向仍然呈现向欧盟和印度市场增长，而向中国市场供应量下降的总体趋势。

图 11：中国天然橡胶产量与进口



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

图 12：中国天然胶乳产量与进口

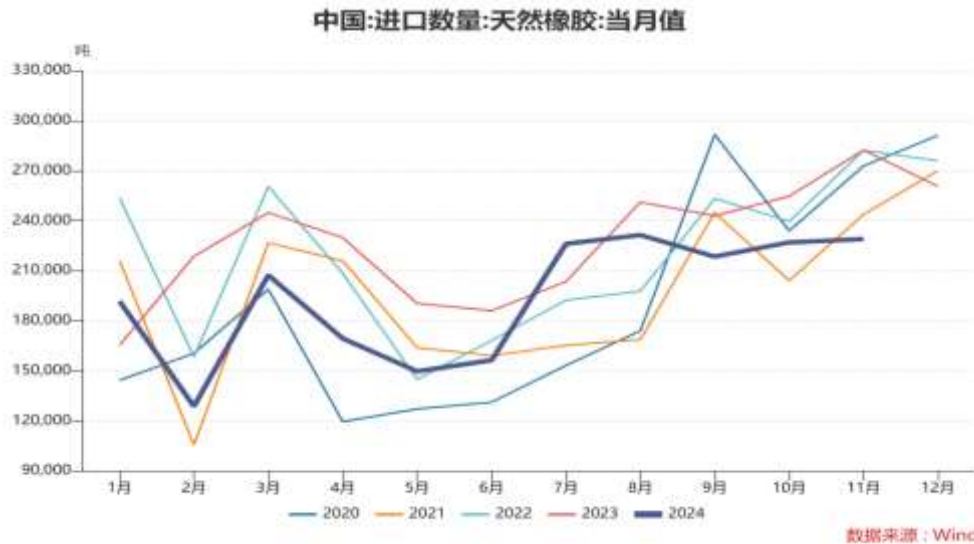


数据来源：隆众资讯 新世纪期货

据海关数据统计：1-11 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 649.8 万吨，较 2023 年同期的 722.9 万吨下降 10.1%。随着 EUDR 法案推迟，到中国市场数量增加。2024 年 11 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 71.2 万吨，较 2023 年同期的 68.5 万吨增加 3.9%。进口显著下降是导致市场供应偏紧的重要原因。

2024 年 11 月中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量 56.11 万吨，环比增加 8.86%，同比增加 0.64%。1-11 月累计进口总量 501.9 万吨，累计同比减少 14.86%。

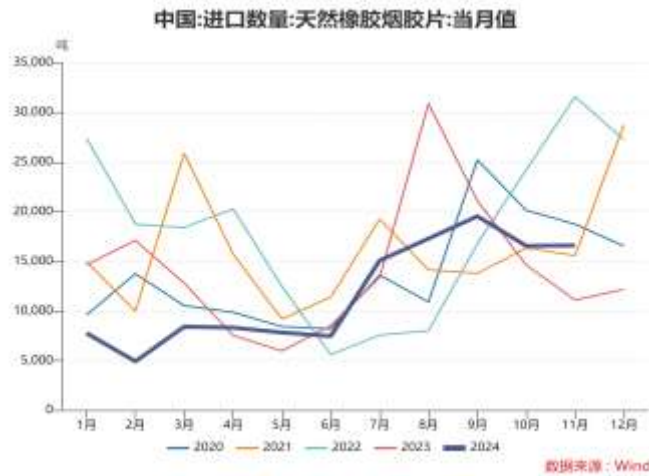
图 13：天然橡胶进口



数据来源：WIND 新世纪期货

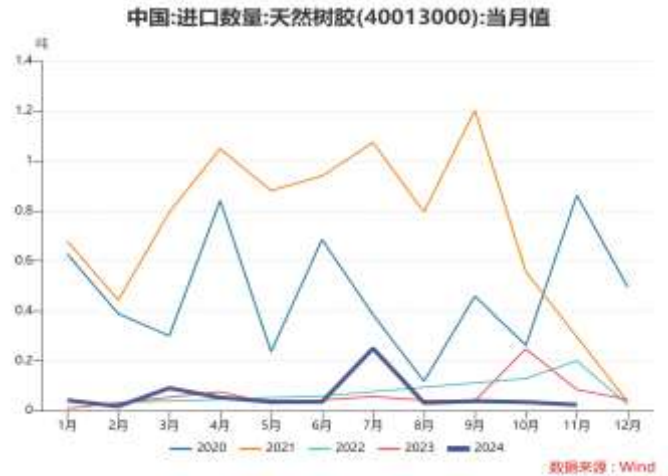
各橡胶分项进口均处于较低水平。

图 14: 烟片胶进口



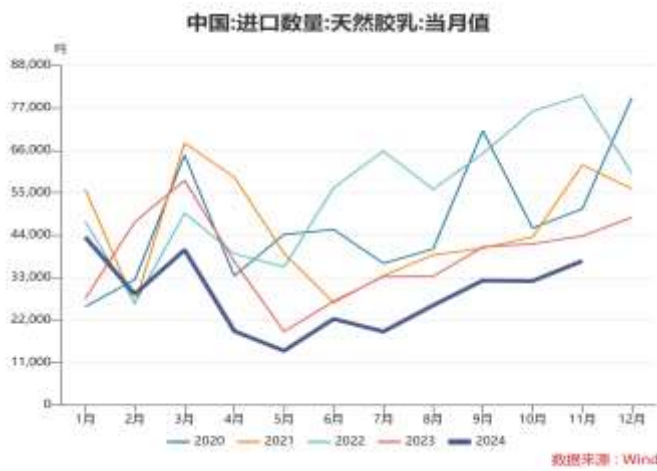
数据来源: WIND 新世纪期货

图 15: 天然树胶进口



数据来源: WIND 新世纪期货

图 16: 天然胶乳进口



数据来源: WIND 新世纪期货

图 17: 复合胶进口



数据来源: WIND 新世纪期货

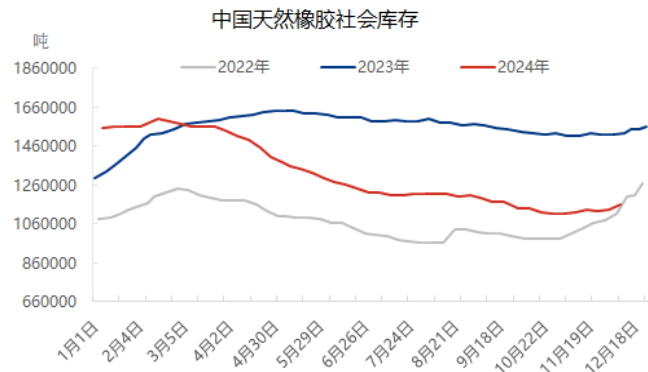
国内橡胶产量有所增长, 但弥补不了进口量显著下滑的缺口。

五、库存

库存自低位反弹, 但增长速率较低, 属于正常的季节性回升, 累库压力尚不明显。

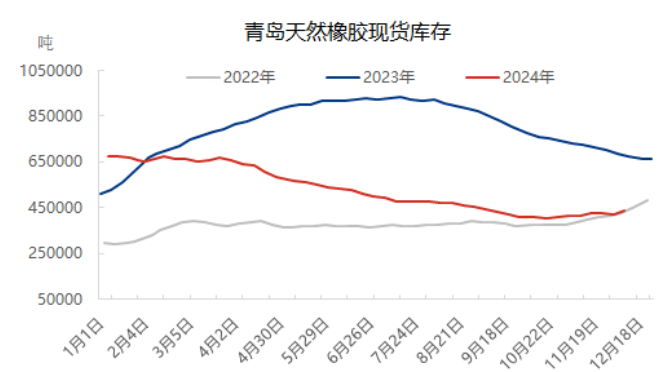
截至 2024 年 12 月 29 日: 中国天然橡胶社会库存 123.6 万吨, 环比增加 0.8 万吨, 增幅 0.6%。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 47.76 万吨, 环比上期增加 0.76 万吨, 增幅 1.62%。保税区库存 6.05 万吨, 增幅 6.36%; 一般贸易库存 41.72 万吨, 增幅 0.97%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率增加 1.6 个百分点, 出库率减少 0.68 个百分点; 一般贸易仓库入库率减少 1.87 个百分点, 出库率增加 1.14 个百分点。

图 18：中国天然橡胶库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

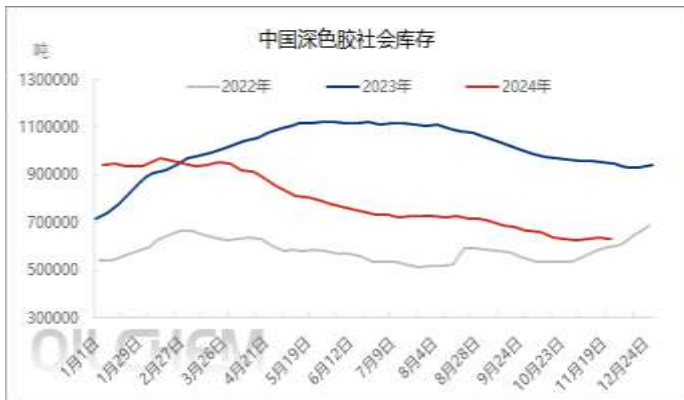
图 19：青岛天然橡胶库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

截至 2024 年 12 月 29 日，中国深色胶社会总库存为 69.4 万吨，环比增加 1.2%。其中青岛现货库存增 1.6%；云南增 3%；越南 10#增 4%；NR 库存降 6%。中国浅色胶社会总库存为 54.2 万吨，环比降 0.12%。其中老全乳胶环比降 1.1%，3L 环比增 5%，RU 库存小计增 1.1%。

图 20：深色胶库存格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

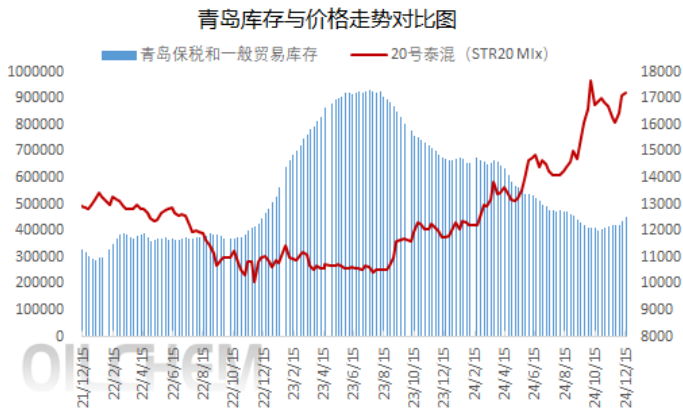
图 21：浅色胶库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

供求平衡的变化能够在库存上得到反映，而供求关系又在很大程度上决定价格的运行，因此，库存和价格之间大致存在着此消彼长的对应关系。排除其它干扰项，较低的库存无疑反映出需求强于供给的总体市场格局，有望为多头市场提供坚实基础。

图 22： 青岛库存与价格走势



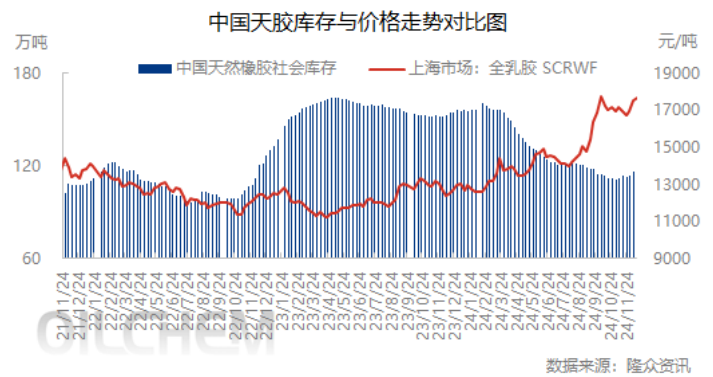
数据来源：隆众资讯 新世纪期货

2024年，交易所橡胶期货库存提前见顶，进口的下降、浓乳的分流，使得市场上可供交割的全乳胶数量有限，因此较高的期货价格也没有吸引大量现货抛盘。11月老仓单集中注销后，交易所库存下降到了历史低位。

12月，交易所库存自低位反弹，不断缩小与往年的差距，但整体仍处于近年低位，实盘压力较轻。

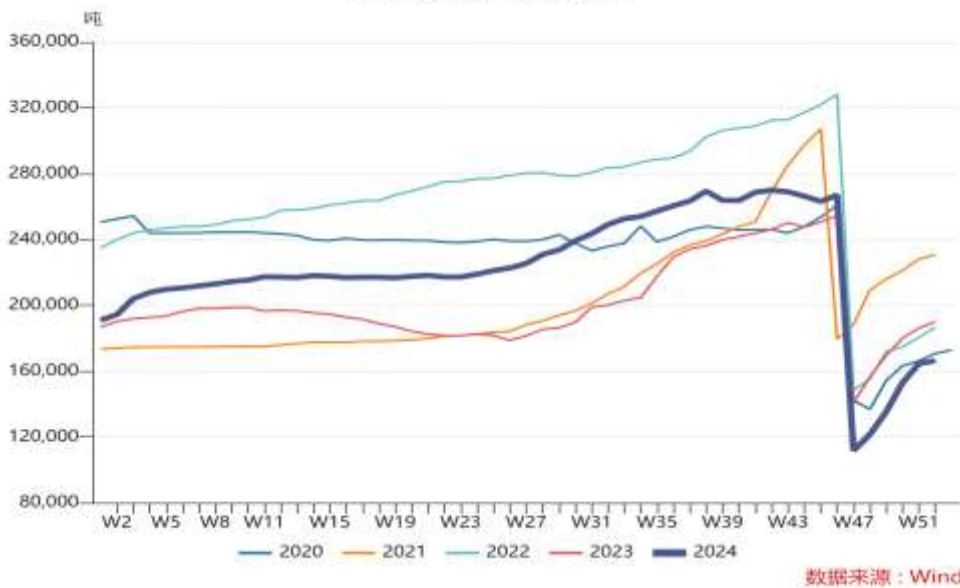
图 24： 交易所期货库存

图 23： 天胶社会库存与价格走势



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

库存小计:天然橡胶



数据来源：WIND 新世纪期货

六、下游市场

今年轮胎消费的三驾马车（配套、出口、替换）表现良好，使得轮胎开工率居高不下。尤其半钢轮胎产能利用率多数时间维持在80%左右的高位，2023年开始半钢轮胎一直保持“产销两旺”的态势。

配套增长：乘用车特别是新能源汽车产销保持增长。10月国家以旧换新政策对消费拉动明显，多地举办车展与促销活动，新车型密集投放，推动车市热度持续走高，10月汽车销量环比同比均实现增长。

出口增加: 1-10月小客车轮胎累计出口量 272.88 万吨，累计同比+14.69%。

替换上升: 汽车保有量增长，随着基数提升，保有量增速从 15%左右，回落至 5%左右，预计 2024 年汽车保有量将达到 3.53 亿辆。据轮胎厂商表示，电动汽车轮胎的磨损速度比燃油车快 30%。以上因素将拉动半钢轮胎替换需求保持增涨态势。

图 25: 产能利用率



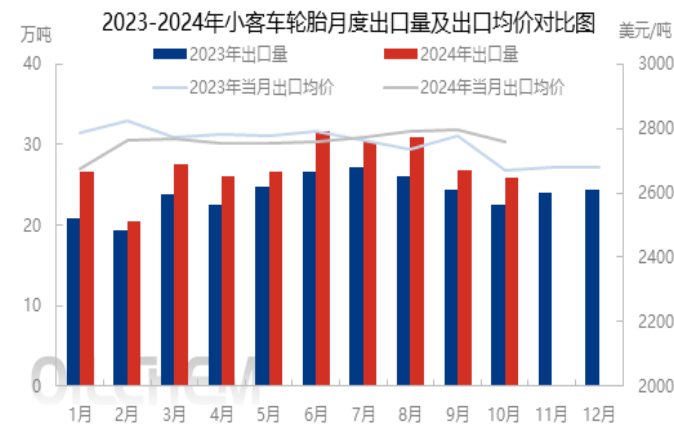
数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

图 26: 乘用车销量



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

图 27: 轮胎出口



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

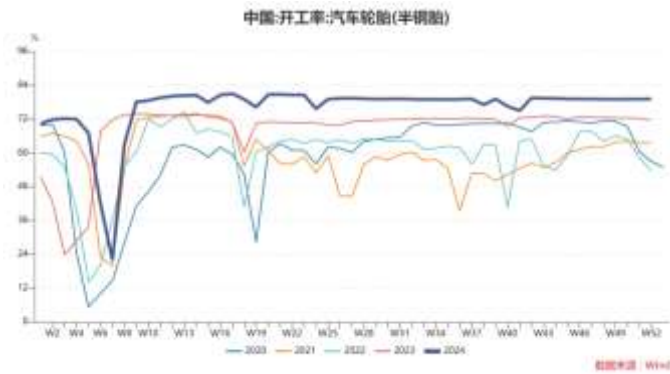
图 28: 汽车保有量及增速



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

11月中旬至今，国内半钢胎产能利用率出现一定松动，截至 2024 年 12 月 26 日：中国半钢胎样本企业产能利用率为 78.73%，环比+0.05 个百分点，同比+1.09 个百分点；中国全钢胎样本企业产能利用率为 59.97%，环比+0.08 个百分点，同比+5.31 个百分点。

图 29: 半钢胎开工率



数据来源: WIND 新世纪期货

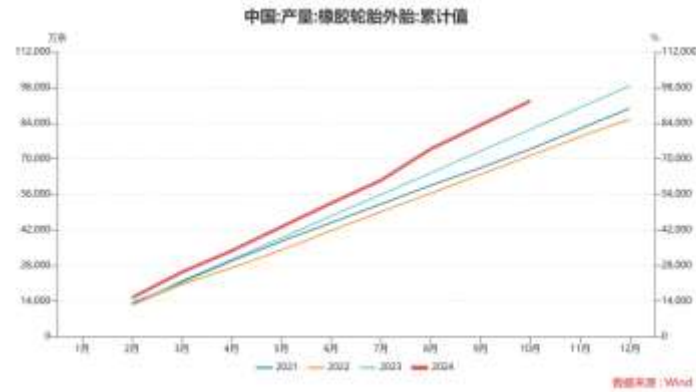
从 2023 年开始国内半钢轮胎一直保持“产销两旺”的态势, 2024 年春节后半钢轮胎成品库存更是下滑至历史低位, 进入下半年虽有提升, 但是同比近几年来库存水平仍处于低位。

图 30: 全钢胎开工率



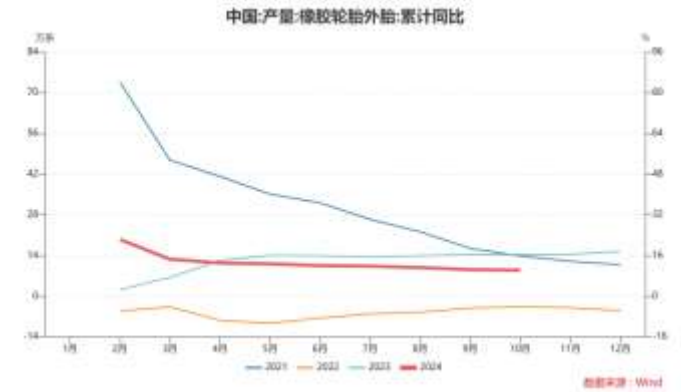
数据来源: WIND 新世纪期货

图 31: 中国外胎累计产量



数据来源: WIND 新世纪期货

图 32: 中国外胎累计同比



数据来源: WIND 新世纪期货

七、总结展望

沪胶目前还面临一系列利空压制: 主产区天气利多因素基本兑现, 天气溢价还有修正空间, 成本端支撑松动; 国内需求季节性转弱, 下游轮胎厂对高价货源有一定抵触, 库存进入累库, 市场缺乏驱动。特朗普 2.0 带来了诸多不确定性, 市场对宏观刺激政策能否对冲经济下行存在疑虑, 风险厌恶情绪有所上升。这些利空因素对盘面的压制清晰可见, 还有待进一步消化。

但就 2025 年全年来看: 全球进入降息周期, 国内外流动性有望进一步宽松; 橡胶的供应将由升转降、需求则有望保持稳中有升的态势, 社会库存整体可能长期处于相对低位; 同时欧盟的零毁林法案 (EUDR) 将再度提上议事日程, 从而进一步提升橡胶价格水平。预计 2025 年, 天然橡胶将延续强势, 完成牛熊转换, 如果天气等因素配合, 胶价将有较大想象空间。

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>

