

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>

累积利空开始释放 沪胶回吐价格升水

观点摘要：

目前的胶市供需双强，但供应更胜一筹，导致盘面出现短期失衡，沪胶 2024 年以来的上行通道受到破坏。市场交易逻辑发生了一些变化，沪胶正在回吐之前关于天气和政策的价格升水。

系统性因素的影响不容忽视，这包括：强势美元对大宗商品的压制；特朗普新政府关税政策的靴子尚未落地，同样约束了行情向上的意愿；此外，过度依赖政策面刺激的心理之下，一旦政策不如预期，对经济下行的担忧就会上升，容易出现失望性的调整。

与此同时，橡胶市场多方依据正在弱化：去年 12 月中旬泰国洪水结束后，主产区天气利多因素基本兑现，多方失去了最有说服力的依据，而利空因素则不断累积加强；11 月-次年 1 月处于旺产期，随着产出增加，上半年的产量损失得到弥补，泰国减产被证伪，成本端支撑松动；尽管国内下游轮胎企业开工率高于往年同期，但伴随着传统淡季到来，全钢胎和半钢胎企业开工率环比都出现回调；随着国内停止割胶，管理层更倾向增加进口以履行 RECP 相关义务，并藉此降低轮企成本负担，现货到港量在四季度显著增加；同时受到阶段性抛储扰动，青岛库存、社会库存继续累库，前期供应偏紧格局得到缓和。

在年初的全球产量最后释放阶段，胶市还将面临诸多利空压制，期价倾向继续探底。不过我们对橡胶 2025 全年走势并不悲观，只是回归强势的时间窗口可能要等到为期 3 个月的全球低产季到来。

相关报告

一、行情回顾

近一周以来，沪胶期价大幅下挫，主力合约跌破 17000 整数位，2024 年以来的上行通道受到破坏，技术面转弱。

目前的胶市供需双强，但供应更胜一筹，导致市场交易逻辑发生了一些变化，促使盘面出现短期失衡，沪胶回吐了之前关于天气和政策的价格升水。

图 1：沪胶主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

二、橡胶现货市场价格

各胶种均有不同程度下跌，从跌幅来看大致呈现以下特点：期货大于现货、国产大于进口、成品大于原料。

价格	市场	12. 27	12. 30	12. 31	01. 02	01. 03
全乳胶（SCR WF）（元每吨）	上海市场	16800	17000	16950	16750	16100
泰国三号烟片胶（RSS3）（元每吨）	上海市场	23100	23200	23200	23150	22900
20 号泰标（STR20）（美元每吨）	青岛市场	2040	2060	2060	2040	2000
20 号泰混（STR20 MIX）（元每吨）	青岛市场	16520	16750	16750	16540	16030
越南 3L（SVR 3L）（元每吨）	上海市场	17300	17500	17450	17250	16950
TSR9710（元每吨）	昆明市场	16300	16350	16350	16300	16100
泰国原料胶水（泰铢每公斤）	泰国合艾	66			65.5	65.5
泰国原料杯胶（泰铢每公斤）	泰国合艾	59.8			60.15	59.8
RU 期货主力合约（元每吨）	上期所	17645	17885	17820	17575	16840
NR 期货主力合约（元每吨）	上期能源	14745	14910	14915	14680	14190

数据来源：隆众资讯

周末天然橡胶现货市场交投清淡，期现胶价大幅下跌后，持货商出货意愿不强、报盘积极性不高，下游补货情绪则有改善，整体实单成交有限。华东 SCRWF 市场盘后主流意向成交参考 16000 元/吨，较

上一工作日下调 650 元/吨；3L 主流成交参考 16950 元/吨，较上一工作日下调 200 元/吨。

青岛市场人民币泰混现货报盘环比跌 510 元/吨至 16030 元/吨。进口美金胶市场报盘下跌，交投氛围一般。

图 2：国内橡胶现货价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

三、橡胶原料

天然胶乳现货市场交投情况冷清。上一工作日泰国原料胶水价格下跌 0 泰铢/公斤，杯胶价格下跌 0.35 泰铢/公斤。海南胶水制全乳价格持稳，国营原料胶水收购参考价 17200 元/吨，部分民营加工厂胶水收购价格在 17600-17800 元/吨。制浓乳胶价格持稳，二者价差 2100 元/吨。胶水交割到 RU01 合约海南利润 140 元/吨。

华东市场泰国普通 13100 元/吨，较上一交易日跌 100；越南非顺利成交价格 12400 元/吨，较上一交易日下跌 100；国产国营成交价格 12900 元/吨，较上一交易日下跌 100。

目前海南产区基本处于割胶尾声，部分地区胶林已经停割，部分浓乳加工厂陆续停止收购原料及生产，预计 1 月中旬海南将全面停割。

图 3：泰国橡胶原料价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

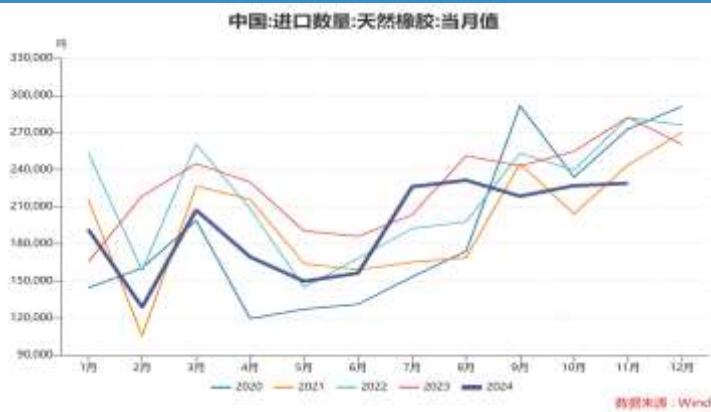
四、进口

随着天然橡胶产出上量，四季度出口中国的数量也保持增长态势。

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%。

2024 年 12 月份，中国天然橡胶进口量预估值 60.38 万吨，环比 11 月份进口终值 56.11 万吨，增加 4.27 万吨。

图 4：天然橡胶进口



数据来源：WIND 新世纪期货

图 5：天然及合成橡胶进口



数据来源：WIND 新世纪期货

五、库存

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%。中

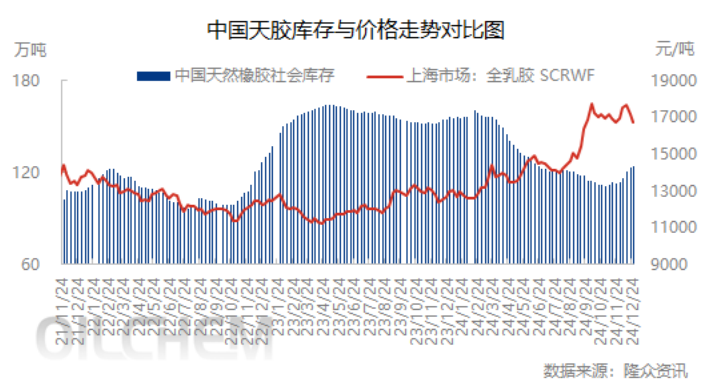
国深色胶社会总库存为 69.4 万吨，环比增加 1.2%。其中青岛现货库存增 1.6%；云南增 3%；越南 10#增 4%；NR 库存降 6%。中国浅色胶社会总库存为 54.2 万吨，环比降 0.12%。其中老全乳胶环比降 1.1%，3L 环比增 5%，RU 库存小计增 1.1%。

图 6：橡胶社会库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

图 7：天胶库存与价格对比



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

本期中国库存延续累库，累库幅度较上周有所收窄，月末部分终端企业有备货预期，但产区的上量难改市场累库趋势，本期现货价格小幅回调，库存与价格负相关因素明显，预计下期库存小幅累库。

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 8：中国深色胶社会总库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

图 9：中国浅色胶社会库存



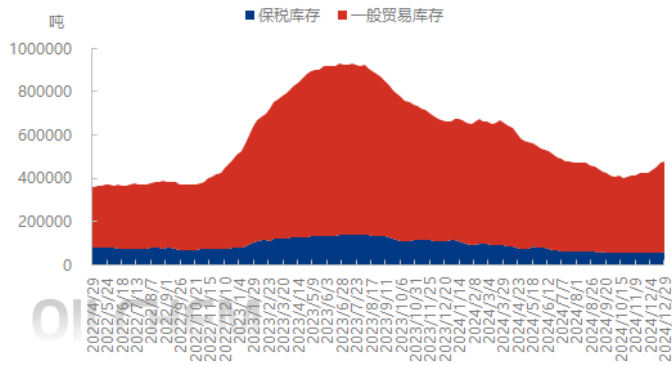
数据来源：隆众资讯 新世纪期货

截至 2024 年 12 月 29 日，青岛一般贸易库存入库率较上期减少 1.87 个百分点，出库率增加 1.14 个百分点。工厂按排产逢低补货，出库率维持高位，但总入库率仍大于出库率，幅度 0.8-1.2 万吨。

截至 2024 年 12 月 29 日，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。

本周期青岛保税及一般贸易仓库继续呈现季节性累库，月底前期海外 12 月装标胶船货集中到港，总库存累库幅度环比上一期缩窄。预计下周期青岛一般贸易库存继续呈现累库

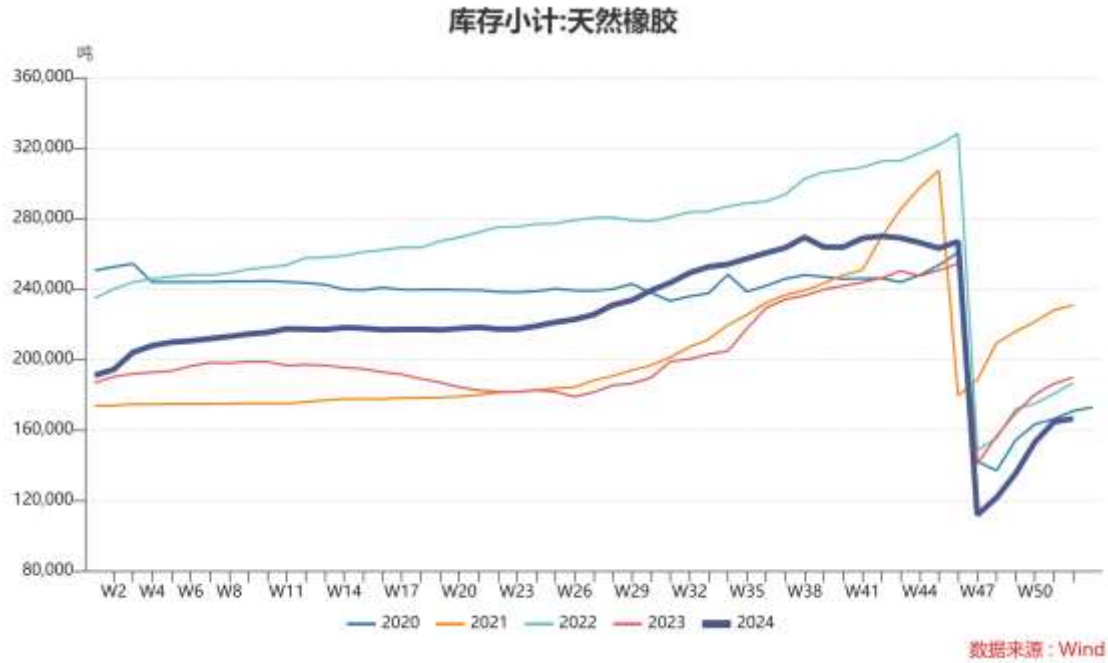
图 10： 青岛地区天然橡胶周度库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

交易所库存 16 万 6 千吨，增长速率有所放缓，整体期货库存偏低。

图 12： 交易所期货库存



数据来源：WIND 新世纪期货

图 11： 青岛地区天然橡胶周度出入库率



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

六、下游市场

下游轮胎开工率维持高位。截至 2025 年 1 月 2 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 77.58%，环比-1.15 个百分点，同比+8.09 个百分点。周内多数半钢胎样本企业排产维持高位，个别企业月底设备检修，拖拽整体样本企业产能利用率小幅下行。中国全钢胎样本企业产能利用率为 56.56%，环比-3.41 个百分点，同比+10.88 个百分点，周内正值“元旦”假期，企业控产延续，个别企业月底存检修安排，拖拽整体样本企业产能利用率下行。整体出货表现一般，库存延续增势。

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

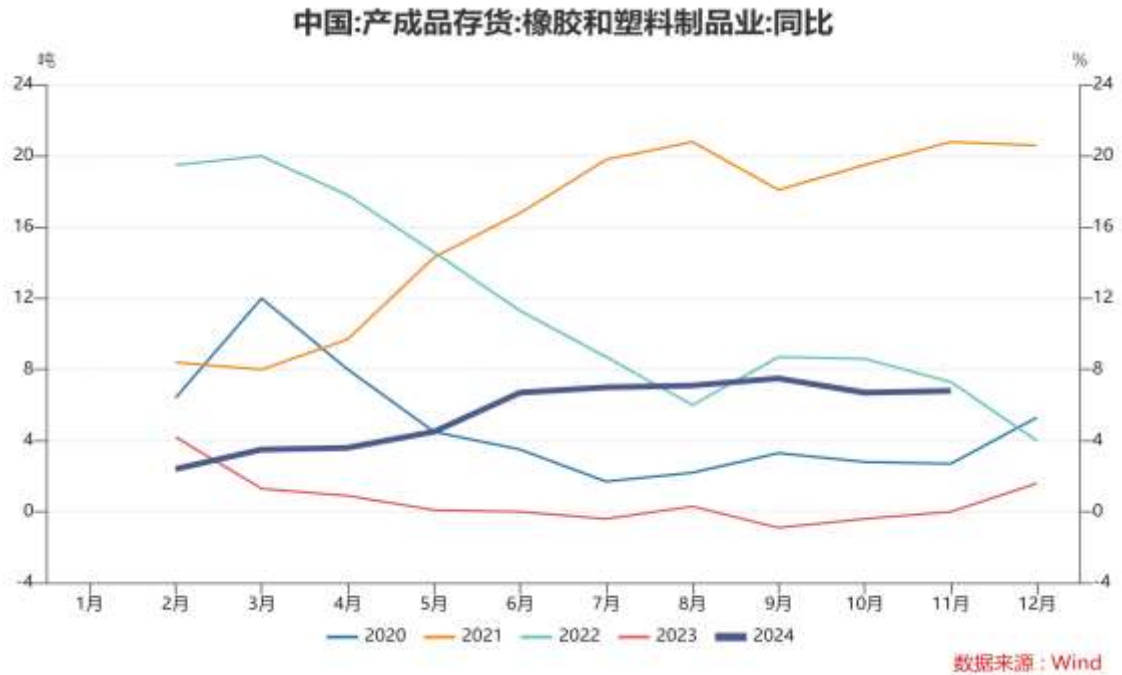


数据来源: WIND 新世纪期货

自 2024 年 11 月以来, 山东省轮胎企业成品库存周转天数不断上升, 轮胎厂商库存出现增长。截至 2025 年 1 月 3 日, 全钢胎成品库存周转天数 45 天, 半钢胎成品库存周转天数 42 天。

成品库存压力有所加大, 总体处于中间区域。

图 15: 橡胶和塑料成品库存



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>

