

橡胶：当前主要矛盾集中在库存上

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



中金财富期货研究所

专业、专注、专心，
我们始终如一

前言：在供需两弱的被动累库格局下，加上 2-5 月通常是天然橡胶季节性淡季，青岛地区显性库存压力中短期难以减轻。受制于此，中短期内沪胶缺乏走强动力，胶价上行空间相对有限。

基本面概况：典型的淡季格局

近期天然橡胶市场整体符合季节性预期，呈典型的供需两弱淡季格局。

泰国南部主产区减产缩量明显，原料胶水收购价约在 70 泰铢/公斤，原料成本端支撑坚挺。相应地，青岛进口到港船货报盘高位运行，部分胶种货源流通结构性偏紧，贸易商低价出货意愿不足。目前，青岛保税区内及国内橡胶社会库存仍延续小幅累库趋势，绝对库存量处于中性偏高水平。下游轮胎企业复产有序推进，开工率持续稳定回升，但轮胎成品去化不畅制约排产，对原料橡胶仅逢低按需采购。

综合基本面来，沪胶多空交织弱稳为主，产业链库存压力令高价成交受阻，关注终端需求向好预期兑现节奏。

东南亚进入低产期，国内供应高峰滞后

目前，全球天然橡胶总产量处于一年中最低水平，供应端影响因素弱化。

中国云南、海南，越南以及泰国东北部停割，泰国南部地区进入低产期，原料价格保持稳定，3月底至4月初云南版纳地区将率先开始试割。不过，1-2月中国天然橡胶及混合胶进口总量同比大幅增长20%以上，验证了我们对供应高峰滞后转移到国内的预判。

海关最新公布的数据显示，2025年1月泰国出口天然橡胶（不含复合、混合胶）23.8万吨，同比增加6%；其中，对中国出口天然橡胶8.9万吨，同比大增48%。1月泰国出口混合橡胶15.3万吨，同比大增56%，绝大部分出口到中国。按照一个月左右的船期推算，春节过后青岛进口橡胶货源集港，令港口累库存趋势延续。

青岛船货集中到港，现货库存持续累增

尽管泰国南部主产区已经开始减产，但进出口船期存在滞后效应，正体现在青岛地区天然橡胶库存节奏上。

截至3月初，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计库存为58.44万吨，环比上期增加0.88万吨或1.53%；其中，保税区库存6.83万吨，增加1.33%；一般贸易库存51.62万吨，增长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。

海外船货到港持续增加，而下游厂商采购观望心态浓厚，令保税区入库环比增幅较为明显，一般贸易出库环比增量不大。根据产业节奏推测，接下来国内天然橡胶显性库存将延续累库状态，但下游隐性库存或逐渐开始去库。

沪胶定价逻辑围绕去库节奏

全球天然橡胶即将全面进入低产季，未来一段时间上游变化十分有限，市场的关注点向中下游倾斜。

橡胶轮胎企业开工基本从春节后恢复，但除了内需刺激政策兑现情况，还要考虑出口转弱问题，三大细分市场订单面临增长放缓。供应压力已经给到现货端，而需求短期内难有显著改善，青岛地区橡胶库存持续累增。后市胶价能否企稳反弹，取决于显性以及隐性库存何时观察到去化迹象。

由此可见，在减产停割季天然橡胶的主要逻辑是，下游对橡胶原料补库的刚需支撑能否平衡现货进口增量，进而推动被动去库进程，期间胶价缺乏趋势性上涨的核心驱动，中短期内震荡盘整运行为主。

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：0755-82912900

总机：0755-82912900