



天然橡胶二季度展望

**NR仓单低位，国内供应增量预期，
胶价震荡为主**

张晓珍

从业资格：F0288167

投资咨询资格：Z0003135



广发期货APP



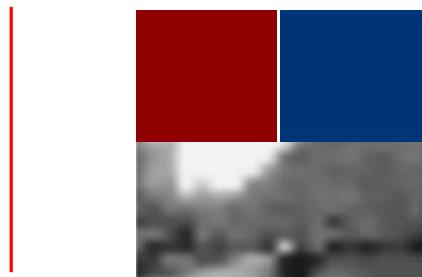
微信公众号

品种	期货建议	主要观点	未来一个月定性分析
天胶	低多思路为主	<p>供应方面，国内产区逐渐进入开割阶段，泰国北部及东北部分区域试割，新一年开割预期走强。需求方面，半钢胎库存高企，同比+15.44天，企业为控制库存压力适度降幅，拖拽产能利用率环比下滑。综上，NR仓单维持低位，国内库存累库不及预期，但原料供应增量预期压制价格走势，预计短期胶价震荡为主，考虑到橡胶供给周期及成本支撑，操作上建议低多思路为主，下方参考16000-16500区间，关注后续产区天气及树况。</p>	宽幅震荡



目录

- 01 行情及观点回顾
- 02 价格&成本
- 03 天气、供需及库存



一、行情及观点回顾



2025年年报观点

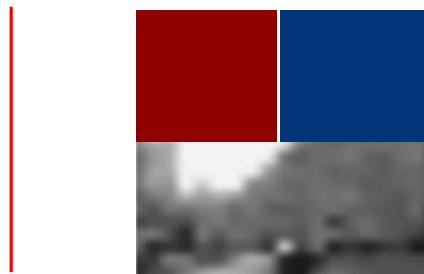
总体而言，根据ANRPC的报告，2024年橡胶已存在近60万吨的供需缺口，而在明年供给增速偏缓，需求维持稳定增长的预期下，供需缺口或进一步扩大，提振胶价上行。同时相比较于2016年，刨除掉洪水因素影响，我们认为当下的基本面是好于2016年的，同时明年海外降息周期以及国内政策加码的情况下，宏观情绪整体向好，因此我们预测橡胶主力合约底部约在17000-18000元/吨区间，上方高度暂看到24000元/吨，区间内低多思路为主。

3月周报观点汇总

3月月报：供给侧进入减产期，泰国原料价格高位运行。需求方面，半钢胎开工表现亮眼，全钢胎偏弱，轮胎市场出货延续疲弱态势。库存方面，库存延续累库趋势，但标胶库存依旧较低。综上，目前NR挤仓风险仍存，仓单增加前预计胶价延续高位震荡，目前RU暂无交易主逻辑，关注3月树况及天气扰动等供给侧驱动，考虑到橡胶供给周期因素，对胶价中长期持乐观态度，操作上建议回调低多思路为主，参考17000一线。

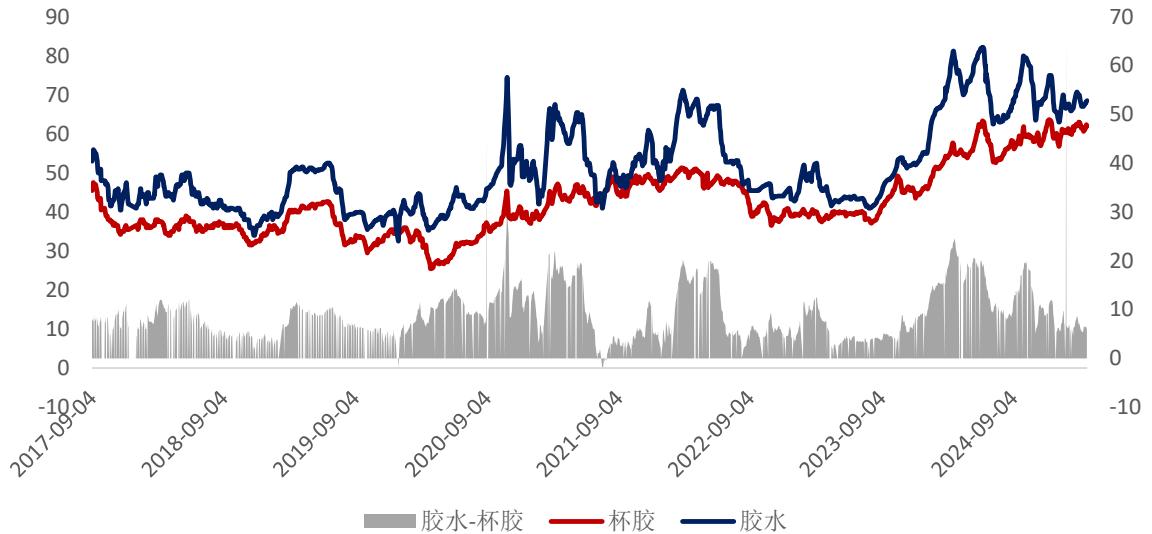
3.7：供给侧进入减产期，泰国原料价格高位运行。需求方面，半钢胎开工表现亮眼，全钢胎偏弱，轮胎市场出货延续疲弱态势，半钢胎企业库存高企。库存方面，社库转为小幅去库，NR库存维持低水平。综上，特朗普推迟加墨关税执行时间，宏观情绪转暖带动胶价反弹，同时NR低库存，挤仓风险仍存。目前RU暂无交易主逻辑，关注3月树况及天气扰动等供给侧驱动，考虑到橡胶供给周期因素，对胶价中长期持乐观态度，操作上建议回调低多思路为主，参考17000一线。

3.14：供应方面，1-2月国内天胶进口量同比大幅增加，然库存数据未体现进口情况，市场担忧隐形库存较多，云南地区产区物候情况尚可，季节性开割预期偏强。需求方面，半钢胎开工维持高位，全钢胎偏弱，轮胎市场出货延续疲弱态势。综上，泰国原料小幅回落，云南产区开割预期偏强，基本面面对胶价支撑小幅走弱，预计短时胶价震荡为主，考虑到橡胶供给周期因素，对胶价中长期持乐观态度，操作上建议回调低多思路为主，参考17000一线，低位多单继续持有，关注3月天气及树况扰动。

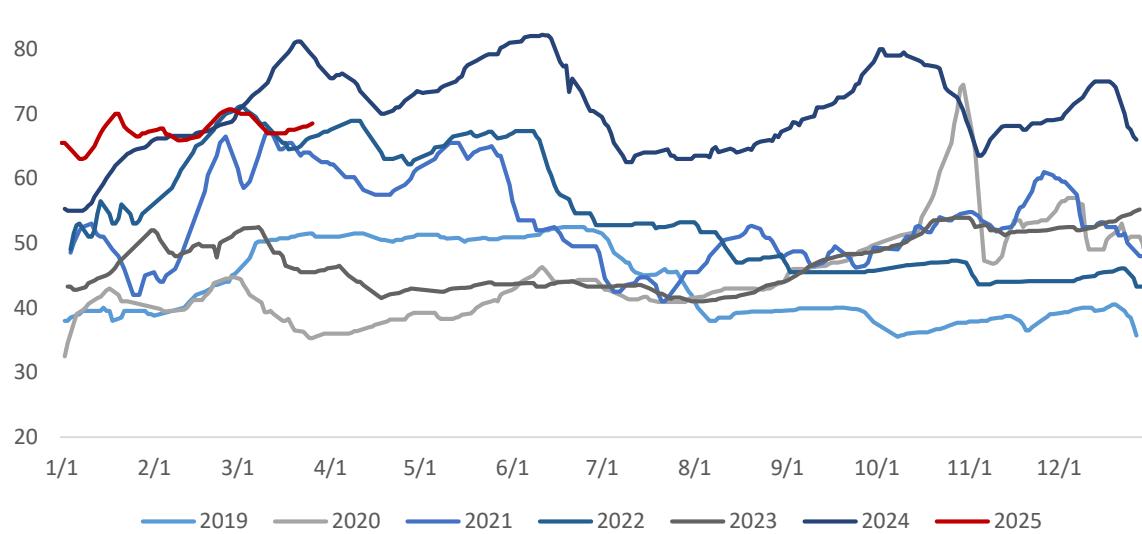


二、价格&成本

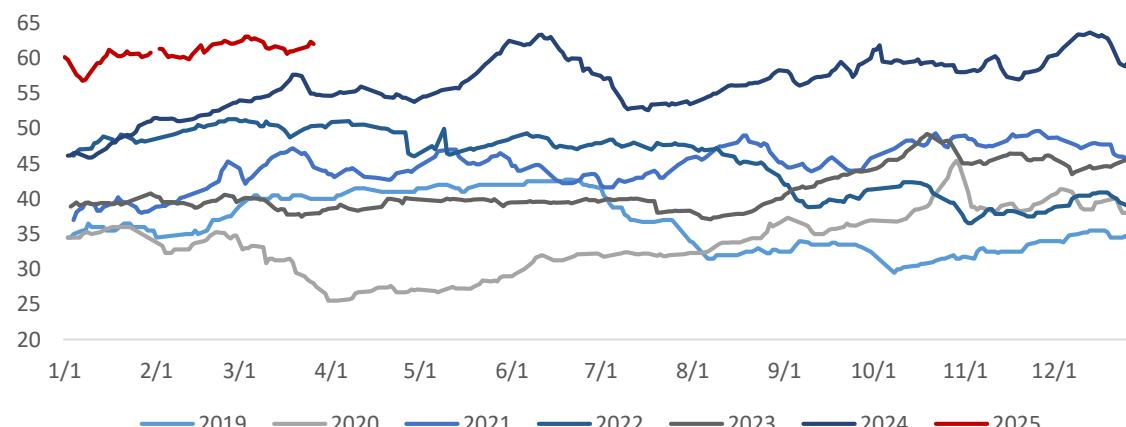
泰国原料价格（泰铢/公斤）



胶水季节性 (泰铢/公斤)



杯胶季节性 (泰铢/公斤)



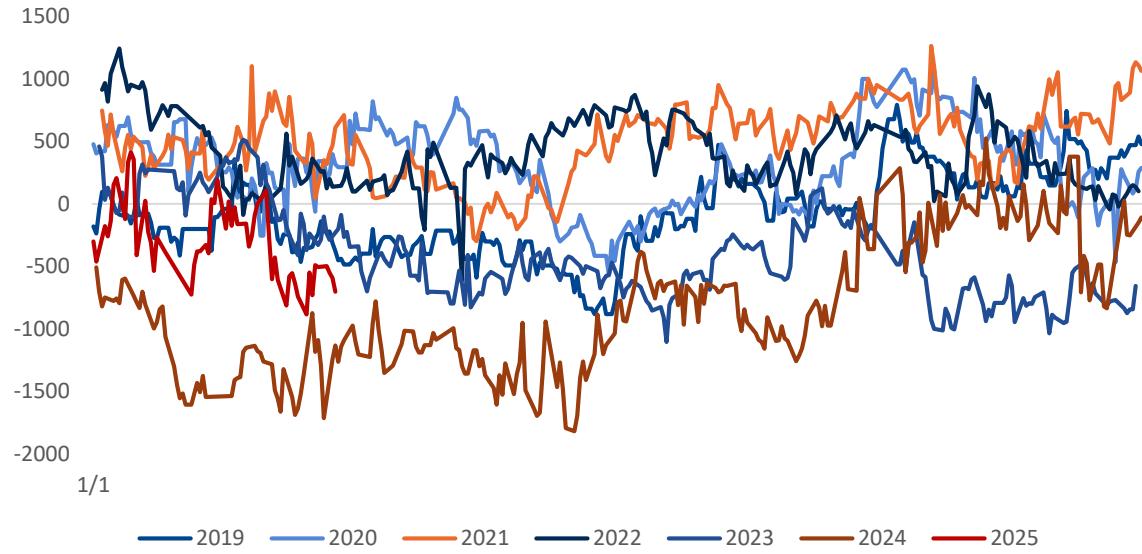
- 泰国: 截止到3月20日, 泰国胶水价格68.5泰铢/公斤, 较上周涨1.48%, 同比去年跌12.74%; 杯胶价格62泰铢/公斤, 较上周涨1.72%, 同比去年上涨13.14%。目前泰国整体仍处于低产期, 原料收购价格高位运行。泰北及东北部有部分区域开始试割, 预计北部东北部四月上旬正常开割, 南部量少, 天气原因预计四月下旬正常开割。泰国大厂原料25-35天附近, 最多有40-60天, 工厂不缺原料, 开工基本维持。海外订单一般, 主发中国及本土销售。后期泰北及东北开割预期偏强, 一定程度抑制原料价格上行幅度, 短时原料价格或呈现震荡运行, 不排除小幅下跌可能。
- 越南产区: 越南产区目前还未开割, 依旧仅南部零星国营农场有割胶, 预计4月上旬以后当地胶园陆续开割, 橡胶加工厂调试设备, 部分3L工厂计划4月中旬开工。目前橡胶加工厂卖盘基本以库存为主, 但鉴于其库存压力相对不大, 低价惜售情绪较强, 部分加工厂表示国际市场价格向好, 而国内还盘偏低, 成品库存有限的情况下优先供应海外市场。

生产利润-泰标20生产亏损小幅扩大

泰国烟片胶RSS3生产利润（元/吨）



泰标20号胶生产利润（元/吨）

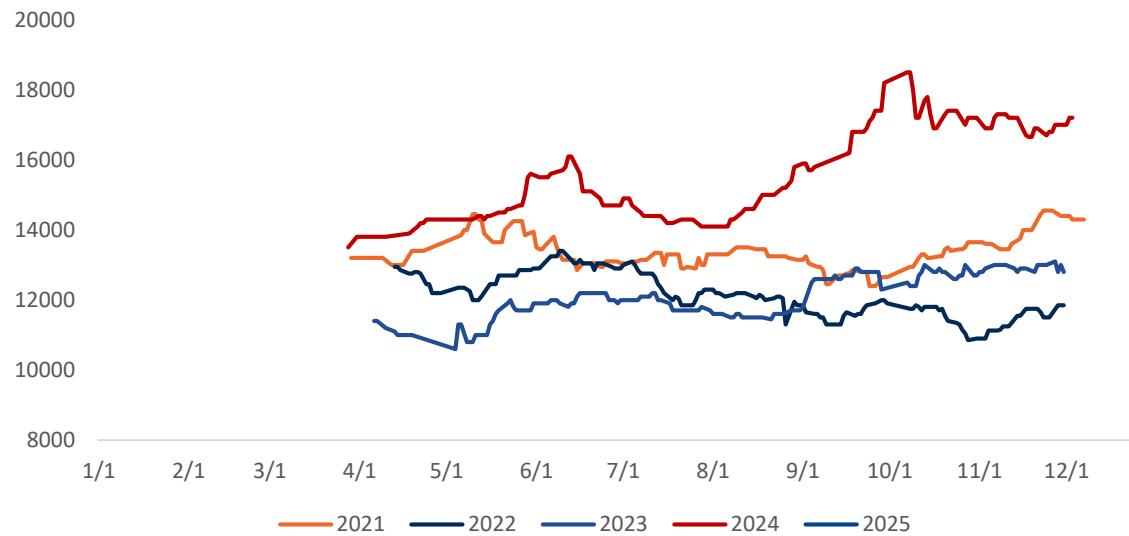


泰标20号胶生产成本（元/吨）

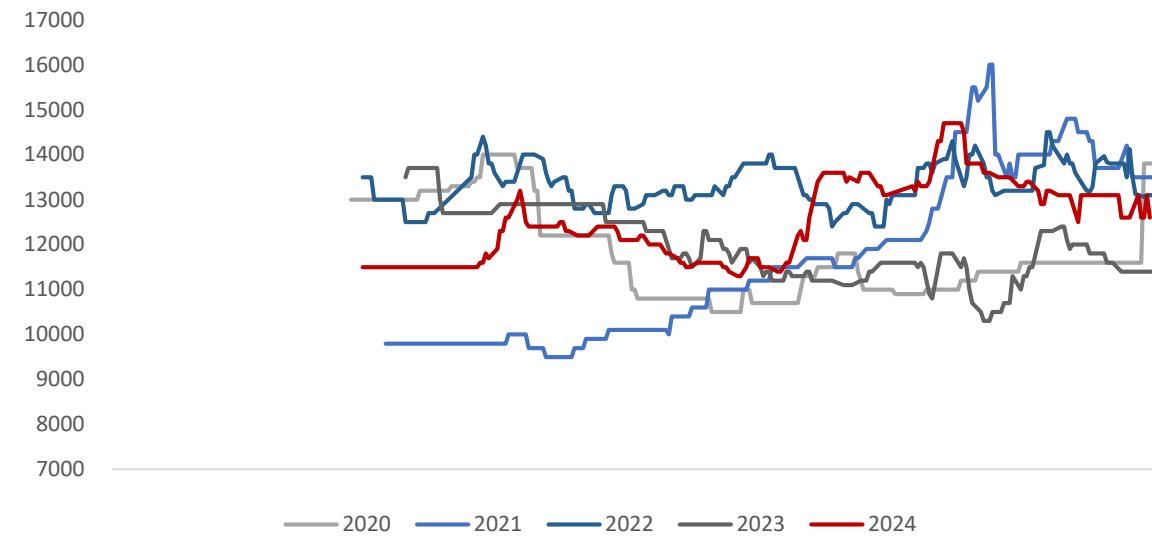


- 泰国 STR20 理论生产利润亏损小幅扩大。周期内杯胶价格上涨，工厂成本压力增加。国内进口商操作谨慎，买盘情绪较弱，工厂报盘涨后回落，不断压缩泰标生产利润。

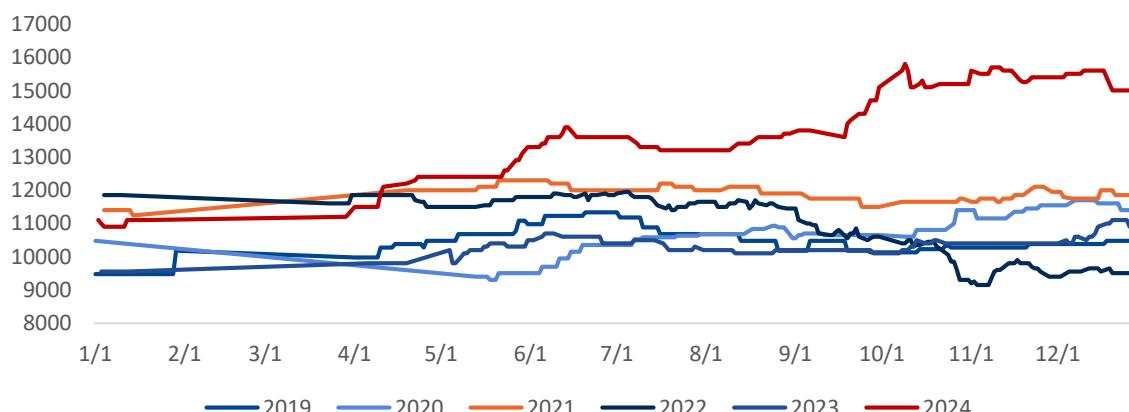
云南全乳生产成本（元/吨）



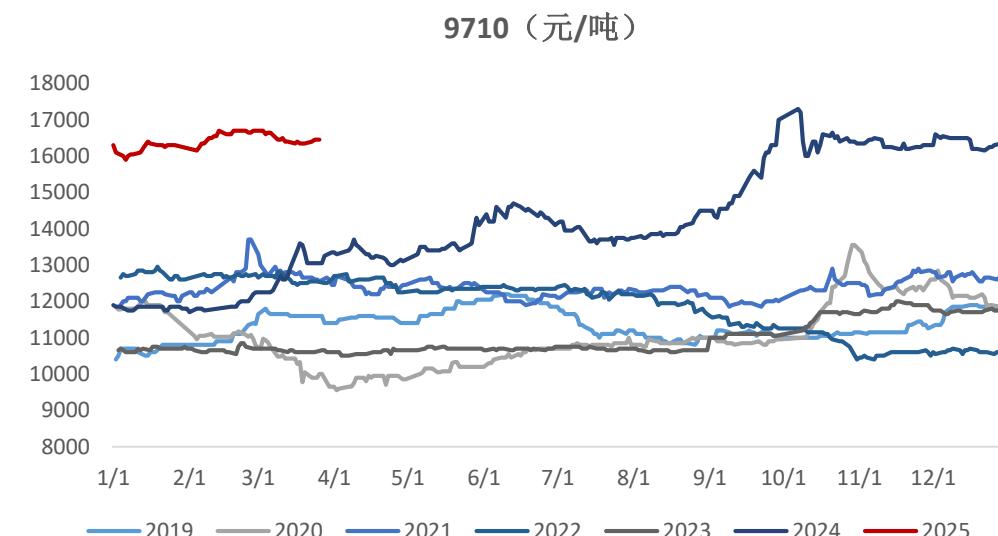
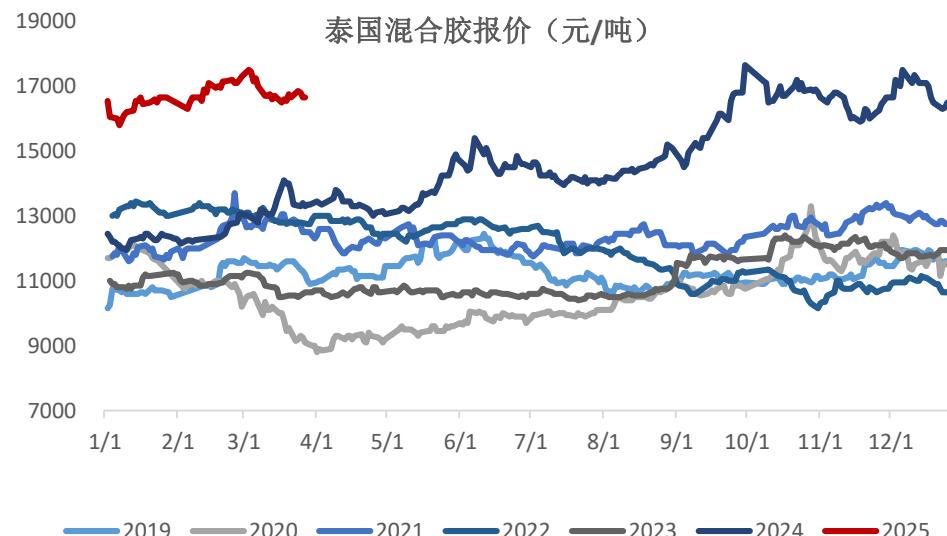
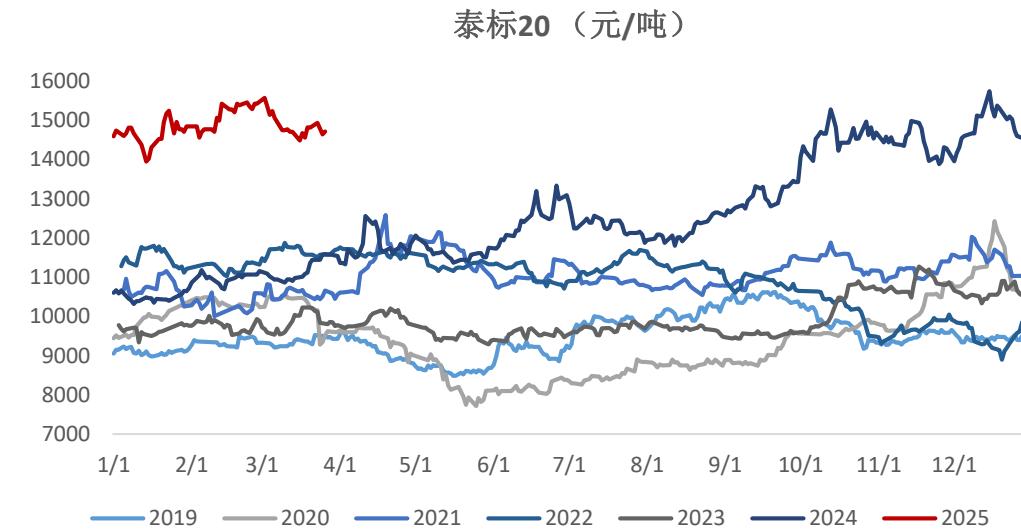
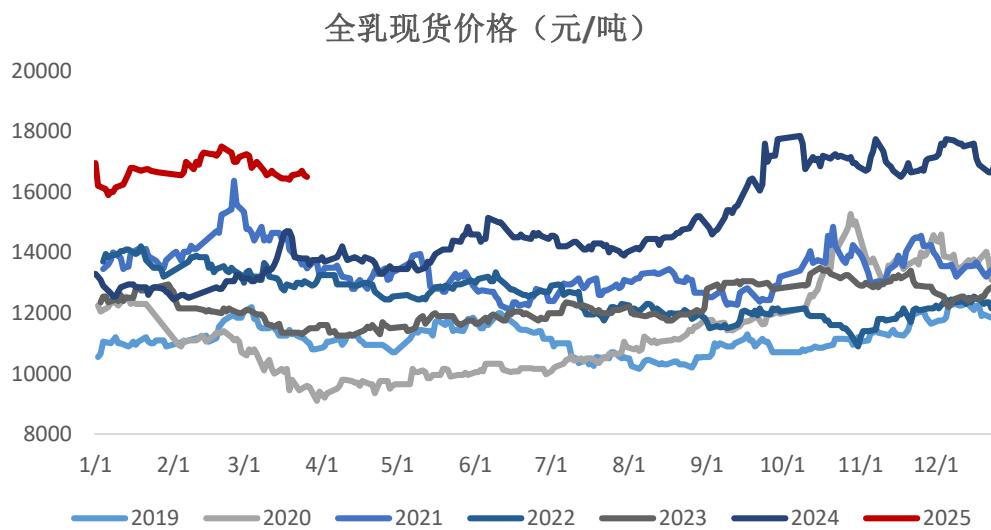
海南全乳生产成本（元/吨）



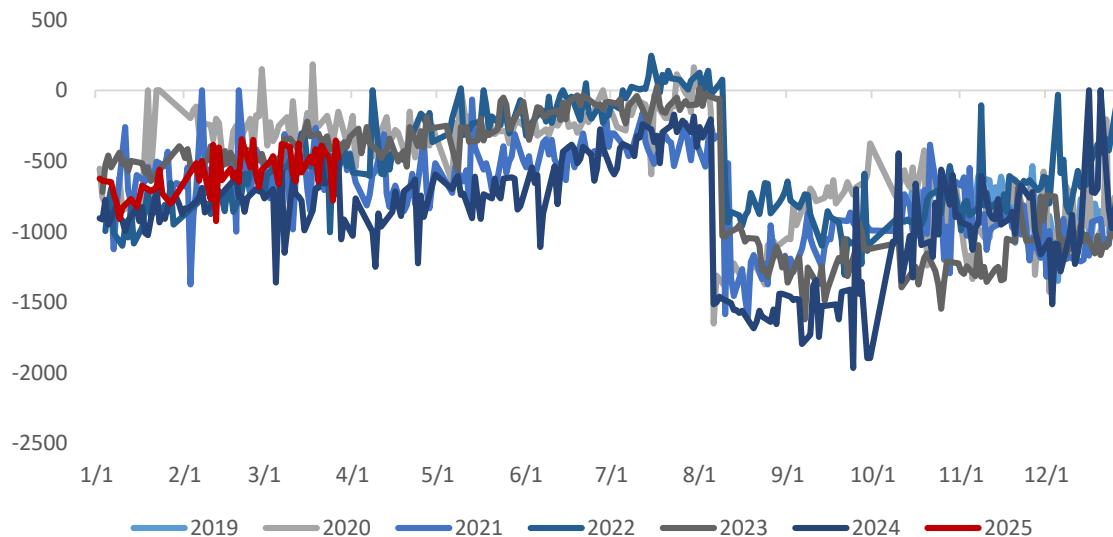
9710生产成本（元/吨）



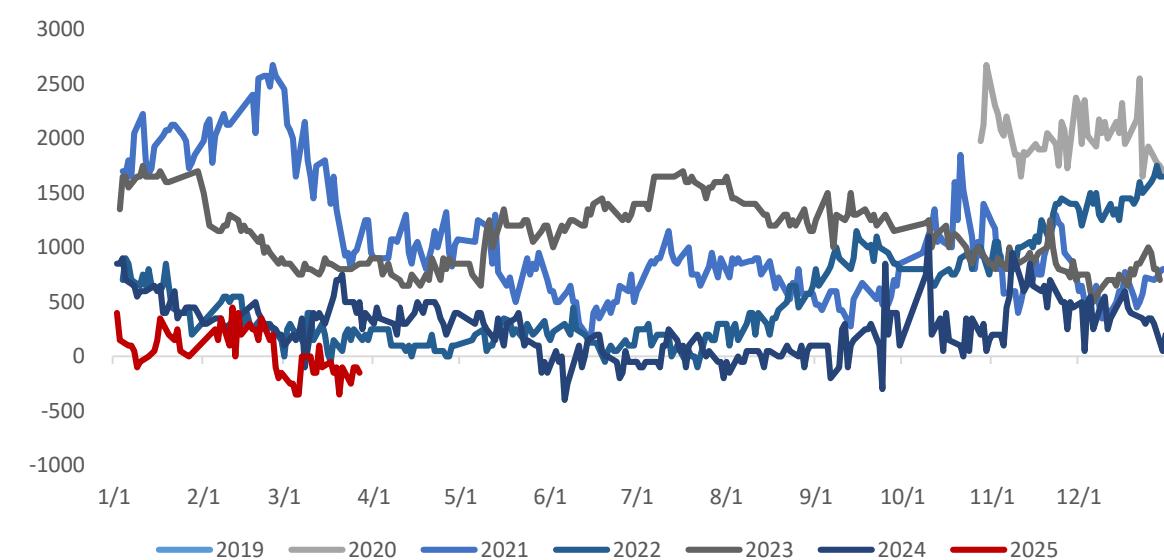
- 云南产区：云南产区总体物候比较正常，周内开割区域继续增加，胶农割胶积极性较好，割胶进程有序推进，预计3月底开割面积达15%左右。开割初期胶水干含在40%左右，因原料产出较少，工厂收购胶水多用于生产二级胶。
- 海南产区：海南产区橡胶树长势相对良好，个别区域存在白粉病、寄生虫情况，但整体影响相对较低，据悉南部区域已经进入试割状态，符合正常季节性开割预期，预计4月初原料收购价格将恢复正常更新，中、西部主产区4月中上旬左右开割。海南天气预报显示未来一周气温将降低且伴随阴雨天气，容易加剧造成白粉病问题，需持续关注开割初期物候条件对于胶树状态影响。目前浓乳下游需求表现疲软，市场现货流转节奏慢，贸易商补货积极性较低，一定程度上打击当地加工厂开割初期收胶及生产积极性。



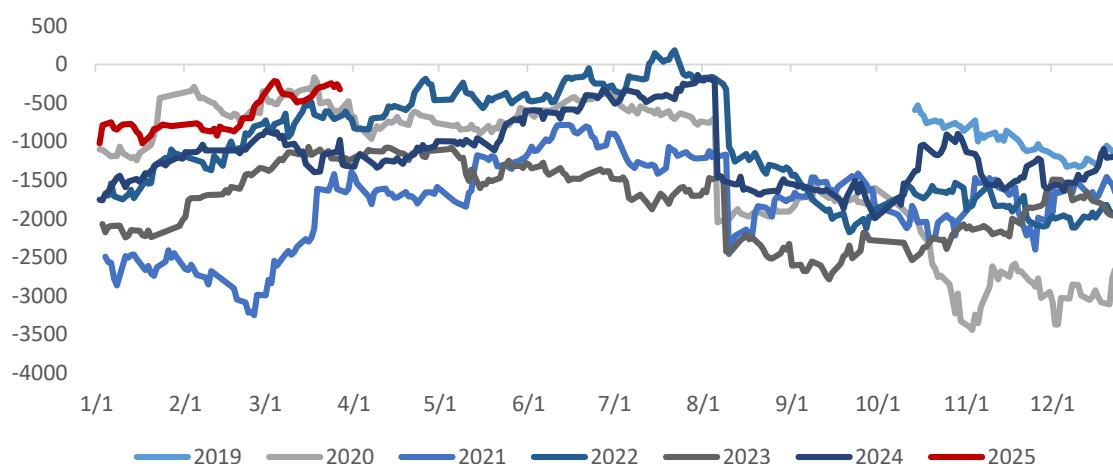
全乳基差



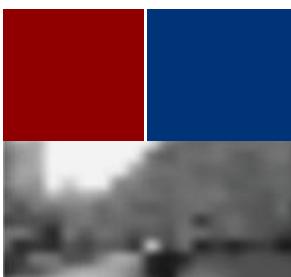
全乳胶-混合胶



混合胶-RU主力



- 全乳基差季节性走缩，现货报价坚挺，非标基差低位震荡，截至3月27日，全乳贴水RU05合约475元/吨，周环比上涨170元/吨。非标价差-325元/吨，周环比下跌30元/吨。



三、天气、供需及库存

天胶产量季节图

国家	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
泰国	旺产期		停产期			过渡期				旺产期		
	干季-凉季	干季-热季			雨季				干季-凉季			
印尼	过渡期			旺产期				减产期			过渡期	
	雨季			干季				雨季				
马来	旺产期		停割期			过渡期				旺产期		
	雨季			干季				雨季				
越南	停割期			过渡期			旺产期				过渡期	
	干季		雨季				干季					
中国	停割期			过渡期			旺产期				停割期	

- 泰国和马来季节相关度高，11月-次年2月是高产季，3-5月停割，6-10月为产量回升的过度季节
- 印尼有两个产胶季节，南部半区6-7月开割，北部半区10、11月开割，没有绝对的高峰期

ANRPC最新报告预测2025年供应增量0.4%左右，消费同比增长1.7%

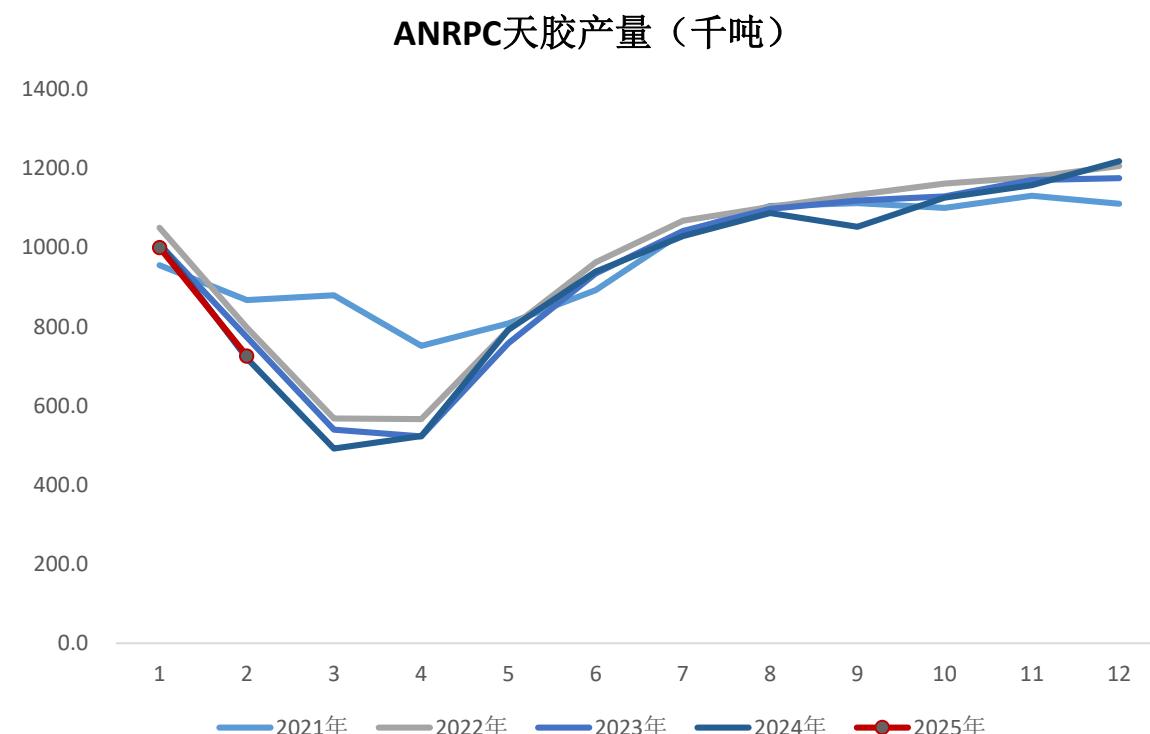


ANRPC最新发布的2025年2月报告预测，2月全球天胶产量料降4.2%至94.5万吨，较上月下降29.2%；天胶消费量料增1.6%至118.7万吨，较上月下降3.3%。

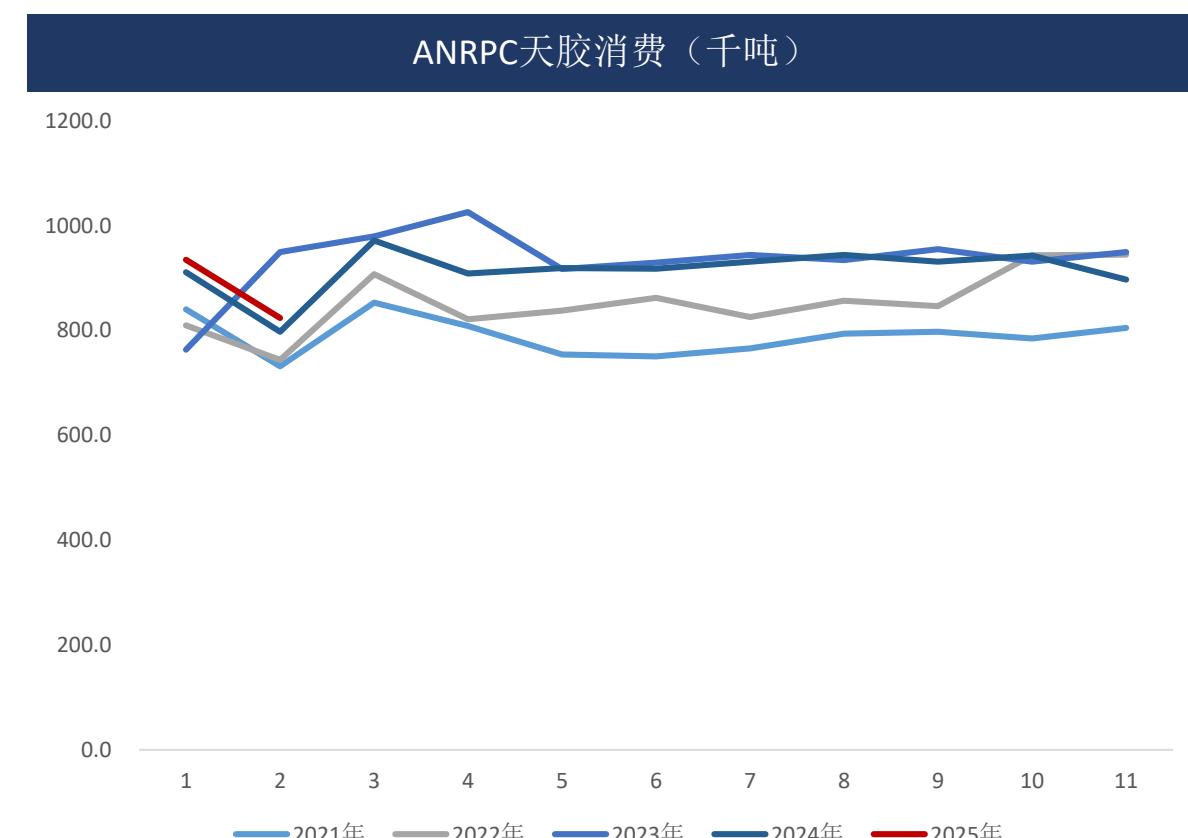
2025年全球天胶产量料同比增加0.4%至1489.7万吨。其中，泰国增1.2%、印尼降9.8%、中国增6%、印度增5.6%、越南降1.3%、马来西亚降4.2%、柬埔寨增5.6%、缅甸增5.3%、其他国家增3.5%。

2025年全球天胶消费量料同比增加1.7%至1562.5万吨。其中，中国增2.5%、印度增3.4%、泰国增6.1%、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%。

ANRPC天胶产量（千吨）

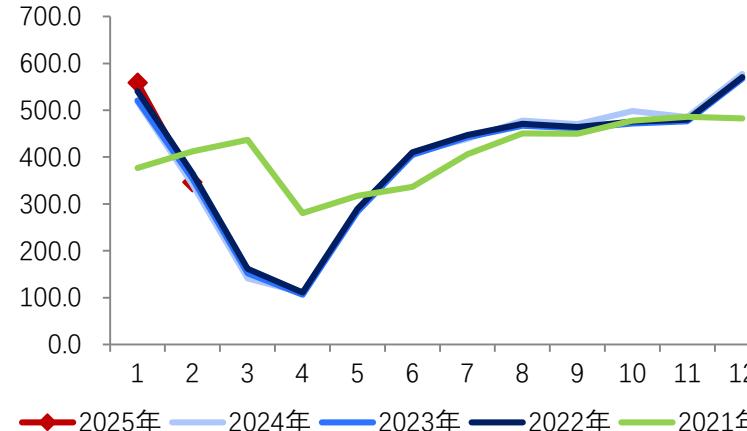


ANRPC天胶消费（千吨）

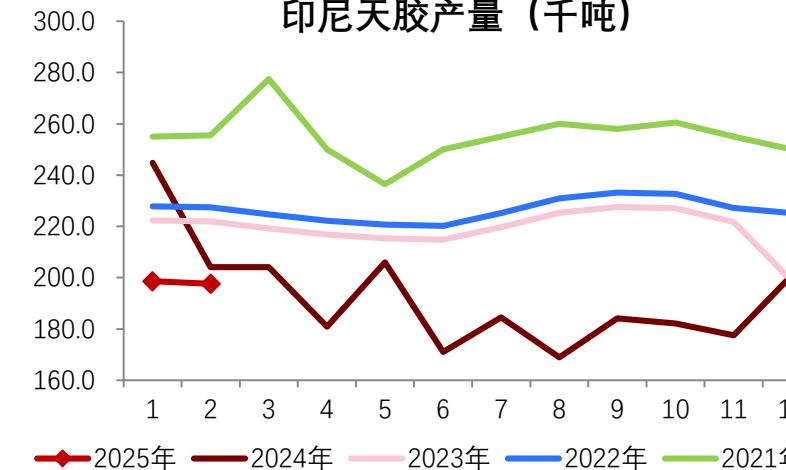


天胶分别国产量季节性-2月泰国、马来、印度产量同比增加，印尼同比减少

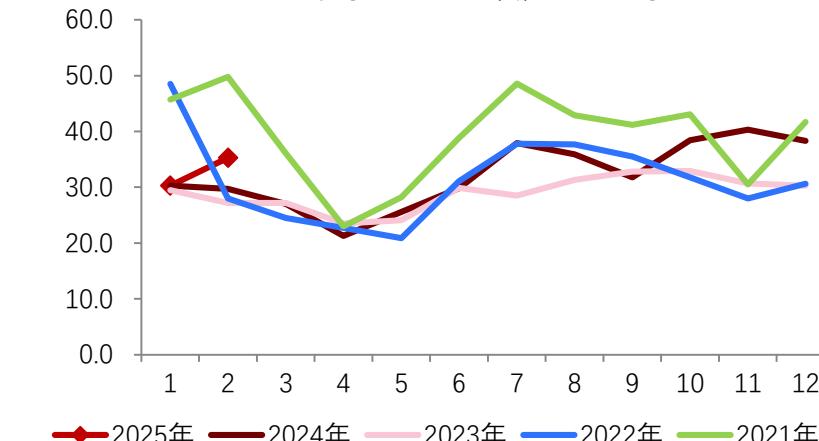
泰国天胶产量（千吨）



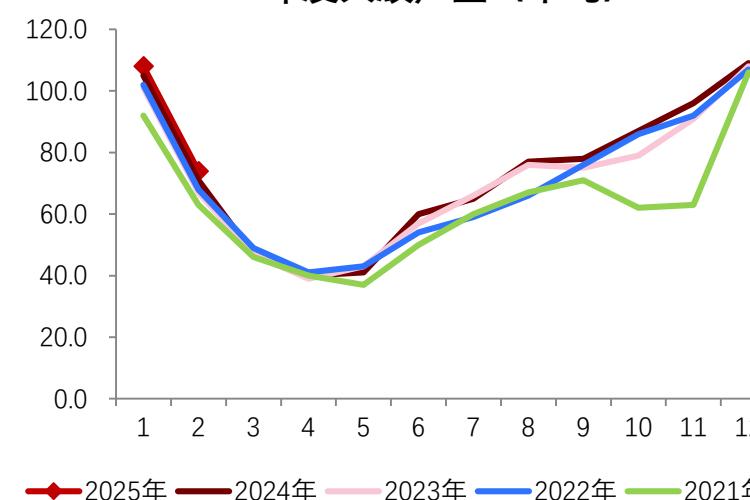
印尼天胶产量（千吨）



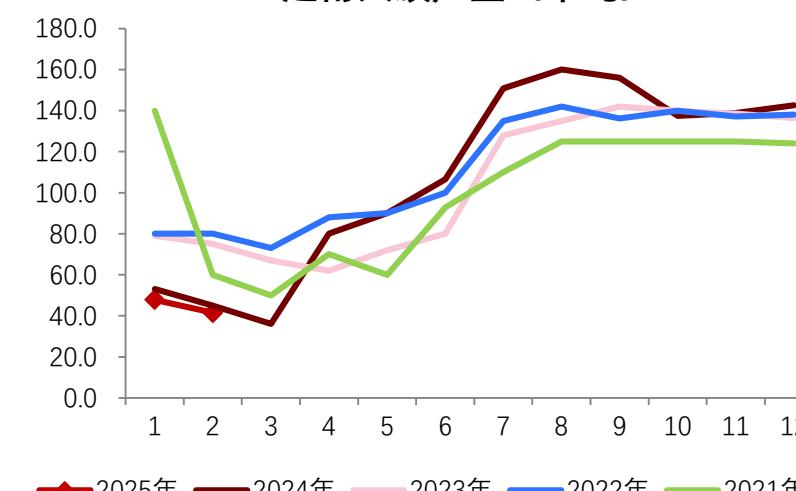
马来西亚天胶产量（千吨）



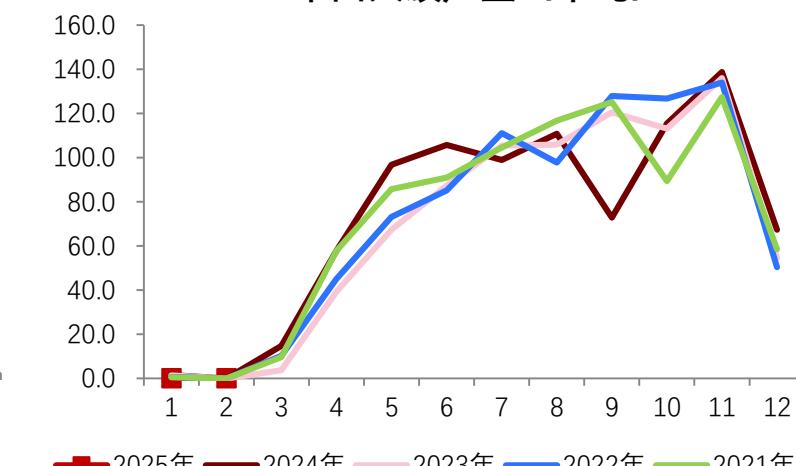
印度天胶产量（千吨）



越南天胶产量（千吨）

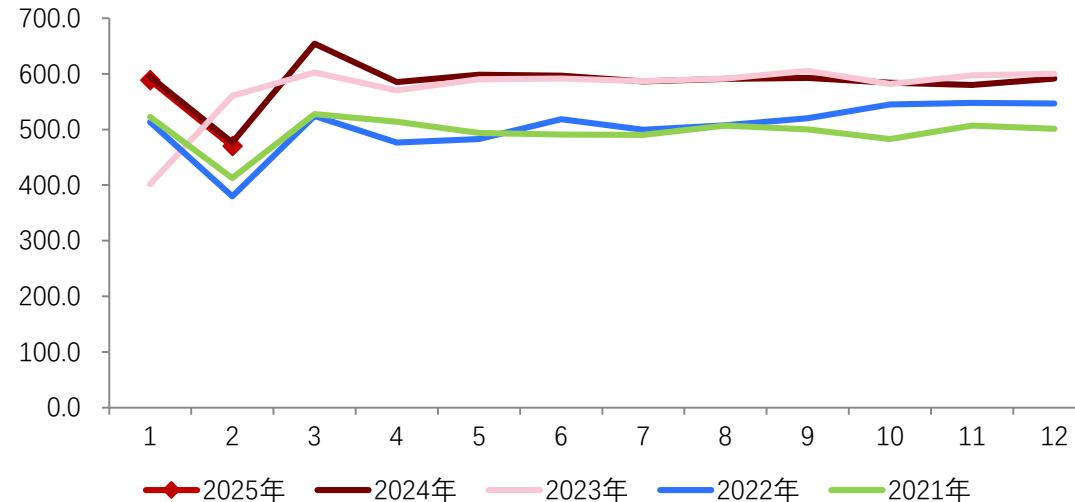


中国天胶产量（千吨）

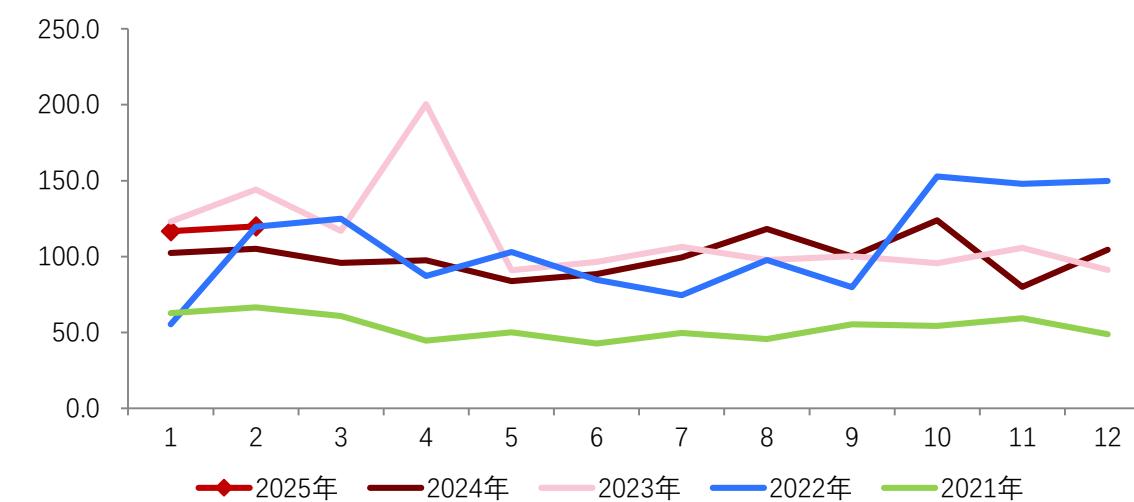


天胶分别国消费量季节性

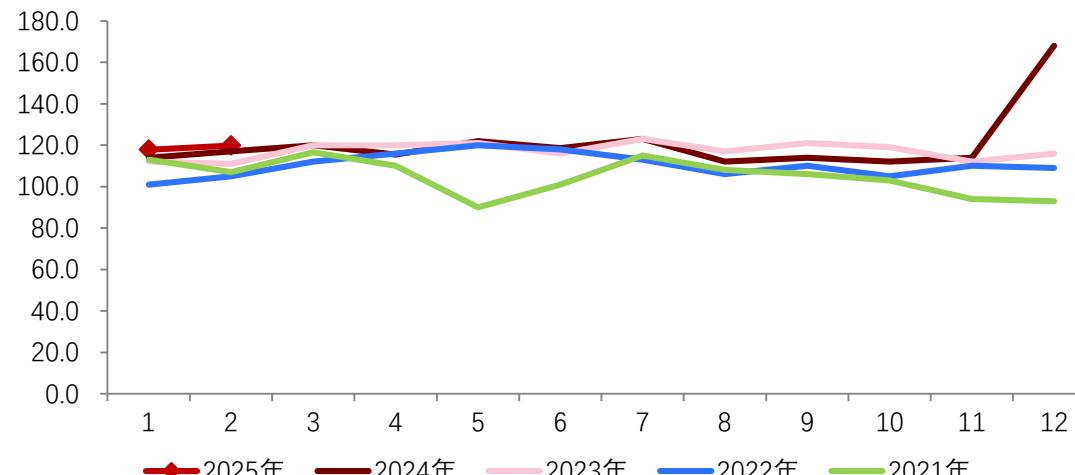
中国天胶消费（千吨）



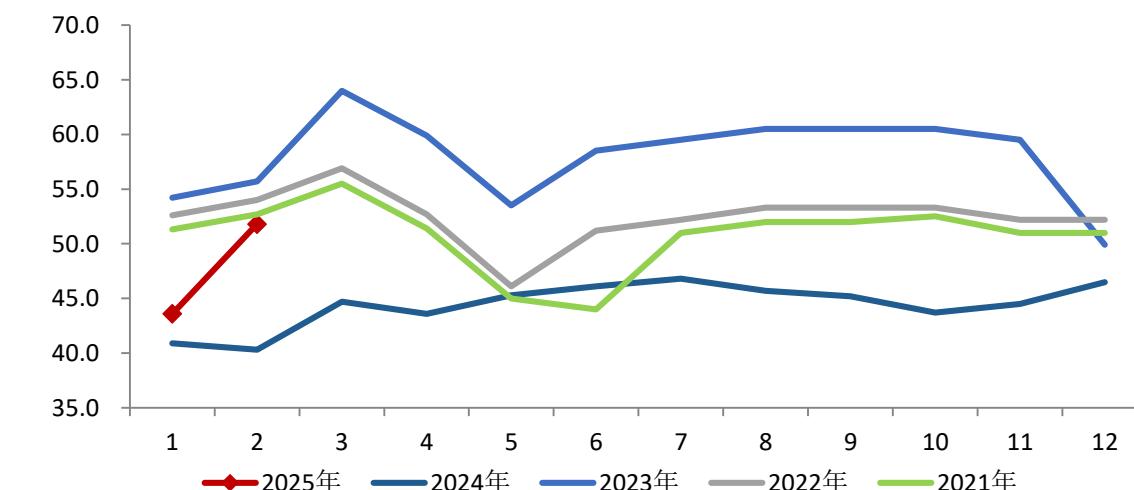
泰国天胶消费（千吨）



印尼天胶消费（千吨）

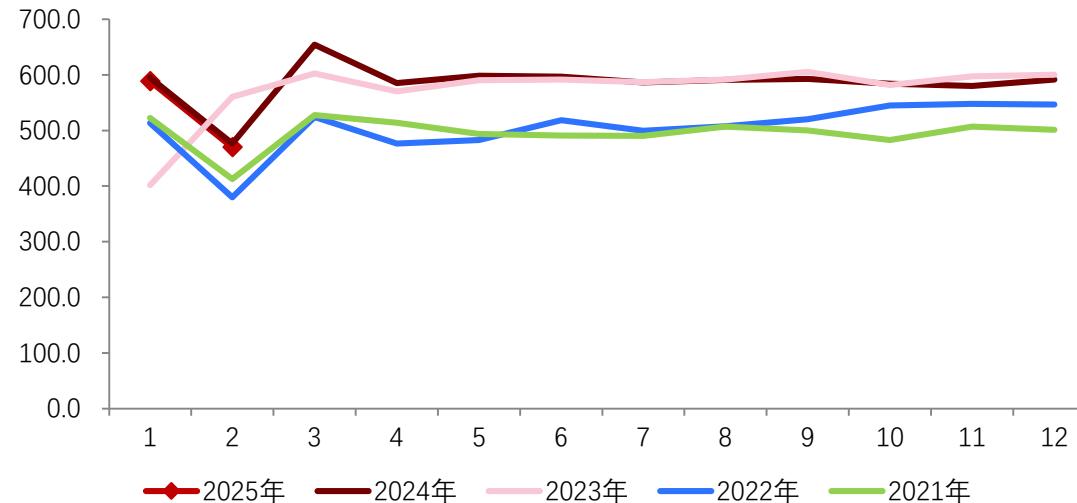


印度天胶消费（千吨）

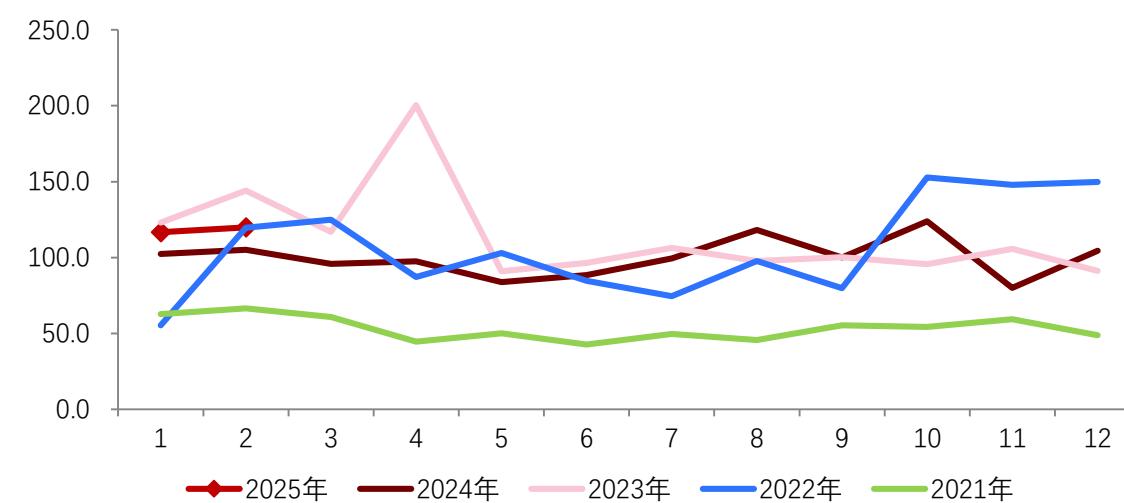


天胶分别国消费量季节性

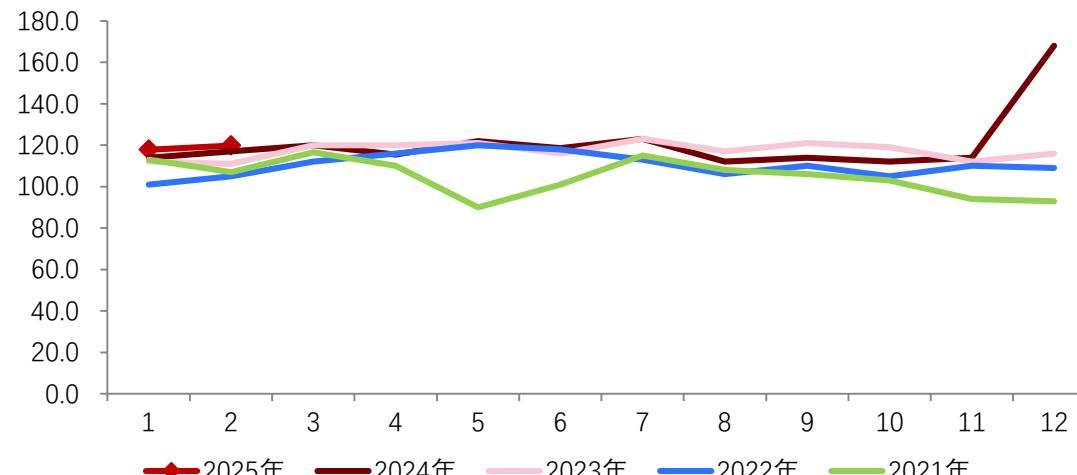
中国天胶消费（千吨）



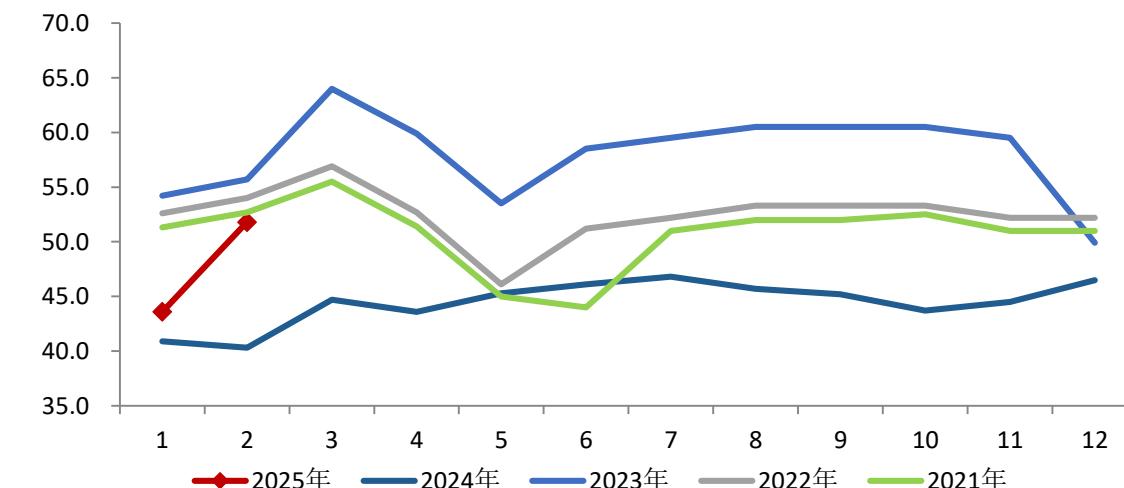
泰国天胶消费（千吨）



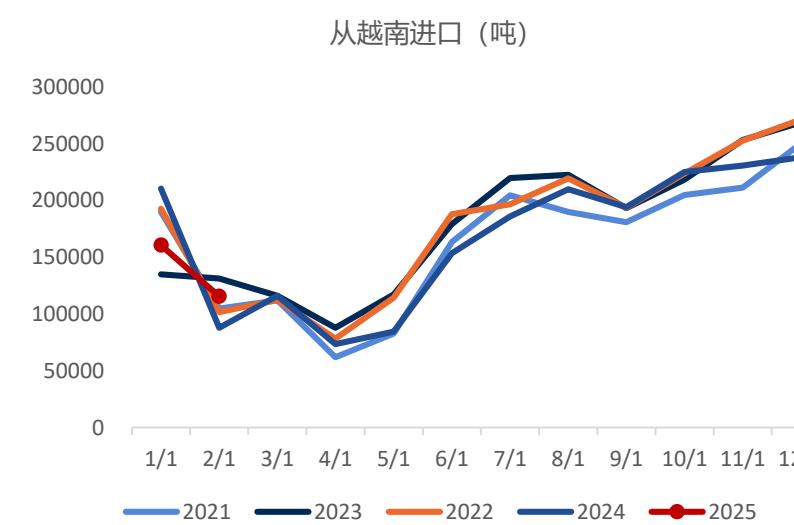
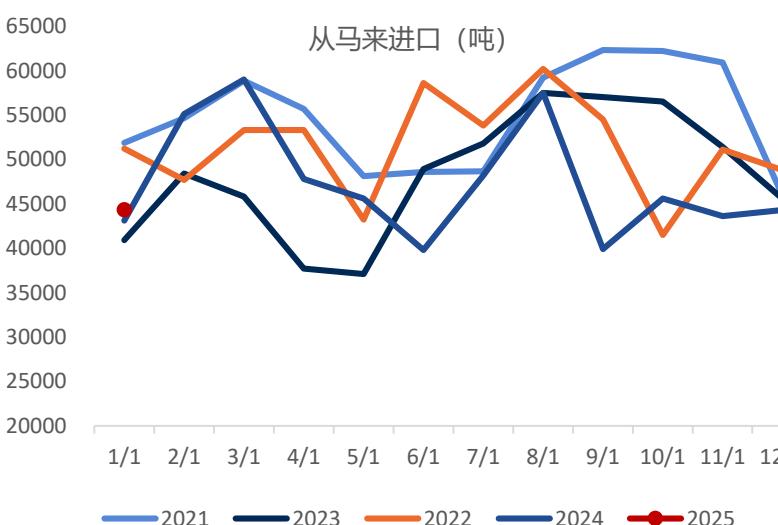
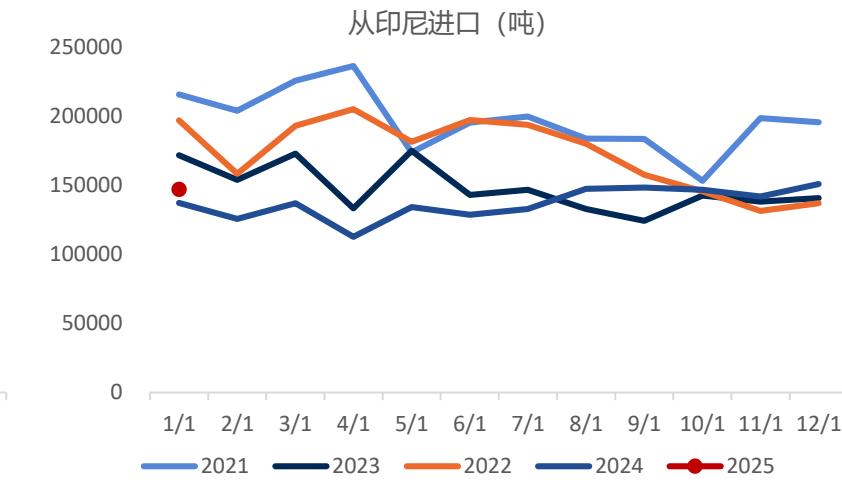
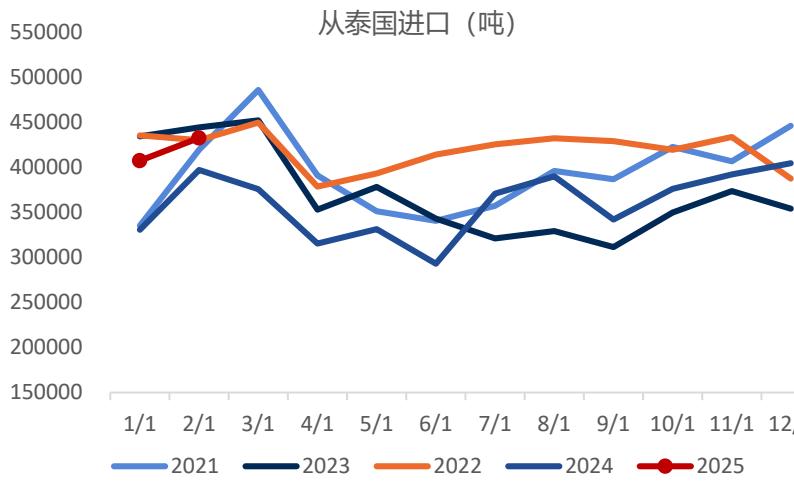
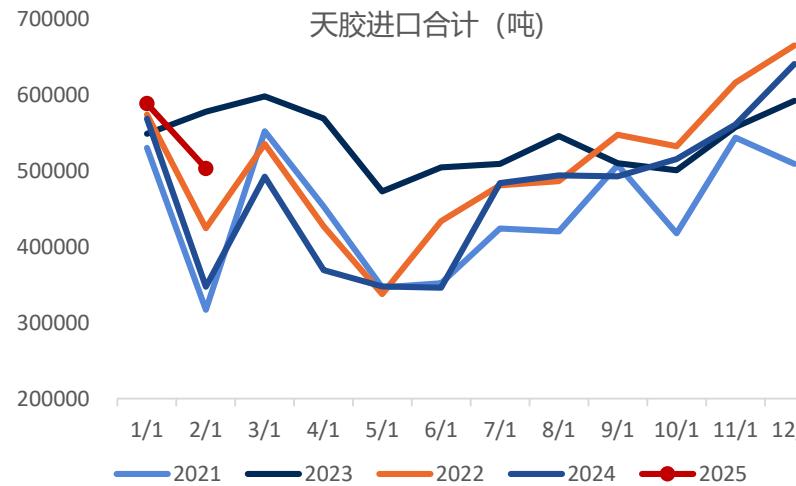
印尼天胶消费（千吨）



印度天胶消费（千吨）

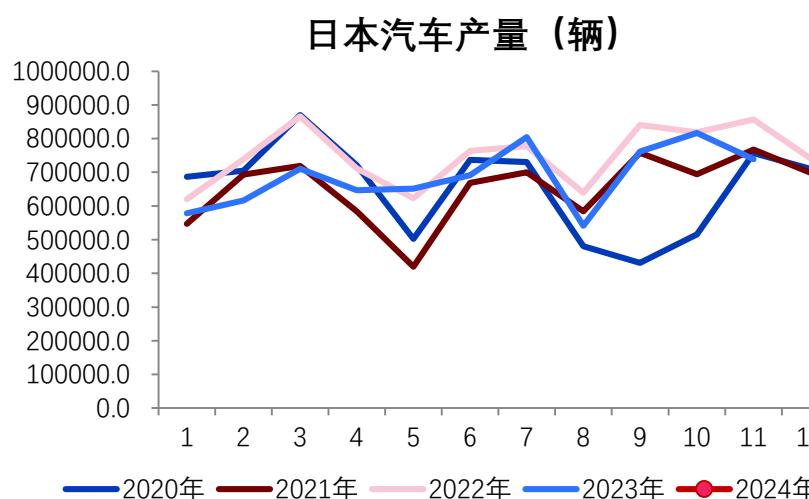
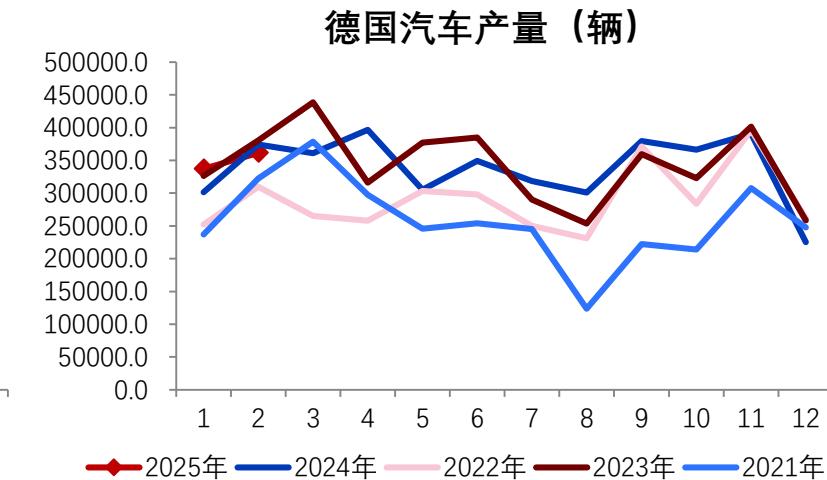
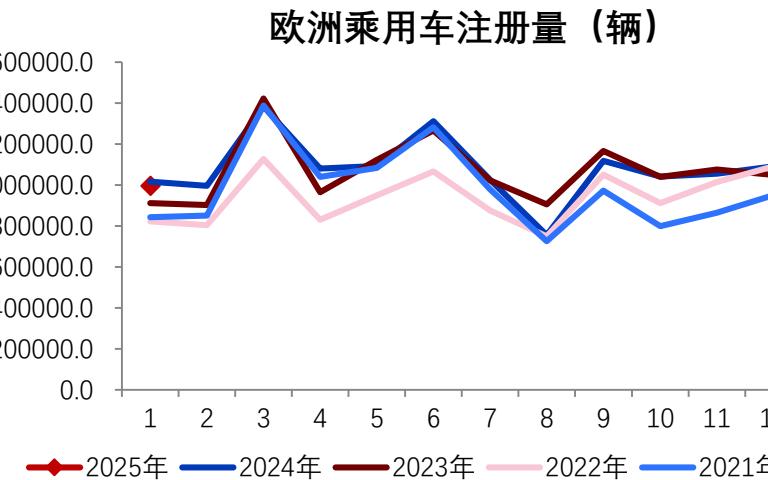
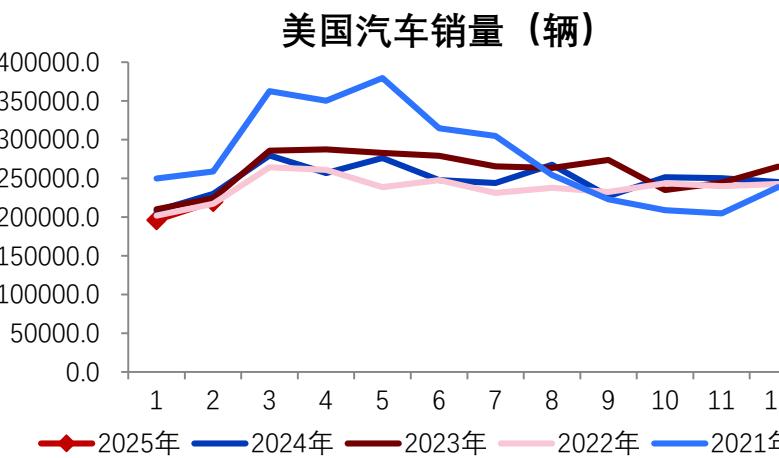


天胶分别国进口量-1、2月天胶累计进口同比增加19.17%



- 2025年1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58.85万吨，环比减少8.15%，同比增加3.48%。
- 2025年2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50.32万吨，环比减少14.5%，同比增加44.85%。2025年1-2月累计进口数量109.16万吨，累计同比增加19.17%。

外需—欧盟1月乘用车销量环比下降



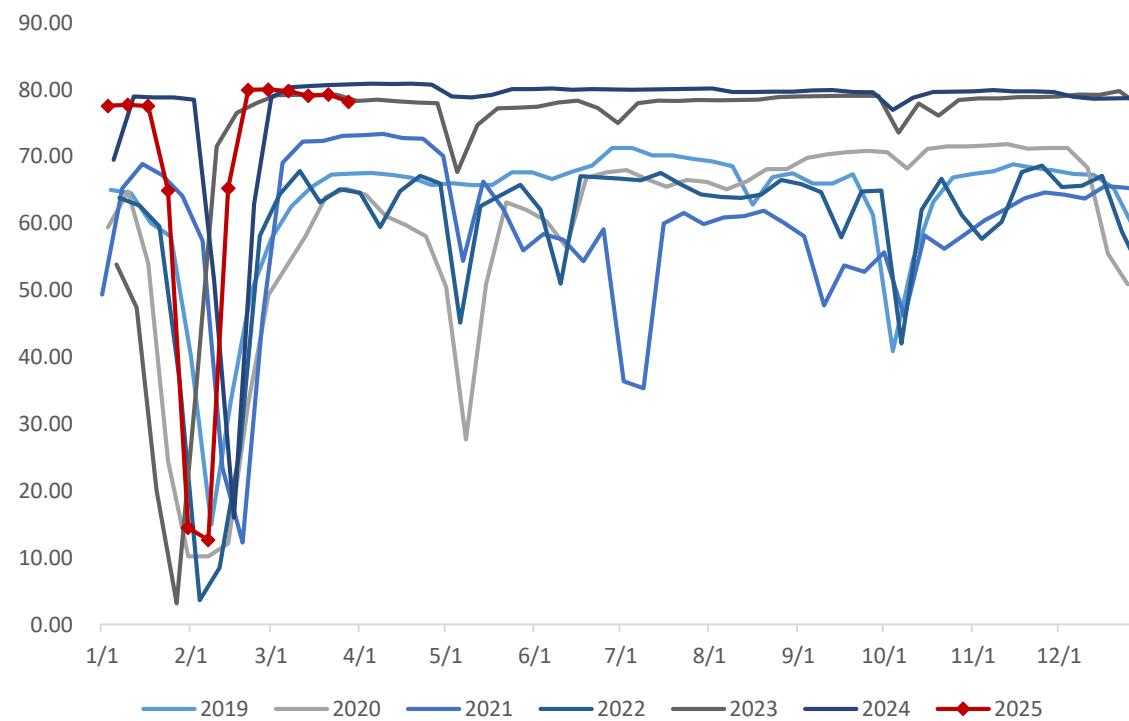
- 根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新公布的数据显示，2025年1月欧盟乘用车市场销量下降2.6%至831,201辆。值得注意的是，欧盟主要市场均出现下滑，法国（-6.2%）、意大利（-5.8%）和德国（-2.8%）。相反，西班牙的销量增长了5.3%。纯电动汽车(BEV)占据了15%的市场份额，高于2024年1月10.9%的低基线。混合动力汽车遥遥领先，占据了近34.9%的市场份额，再次成为欧盟购车者的首选。与此同时，汽油和柴油汽车的总市场份额从一年前的48.7%下降到2025年1月的39.4%。

半钢胎开工小幅走弱，企业因库存压力适度降负；全钢胎开工相对较弱

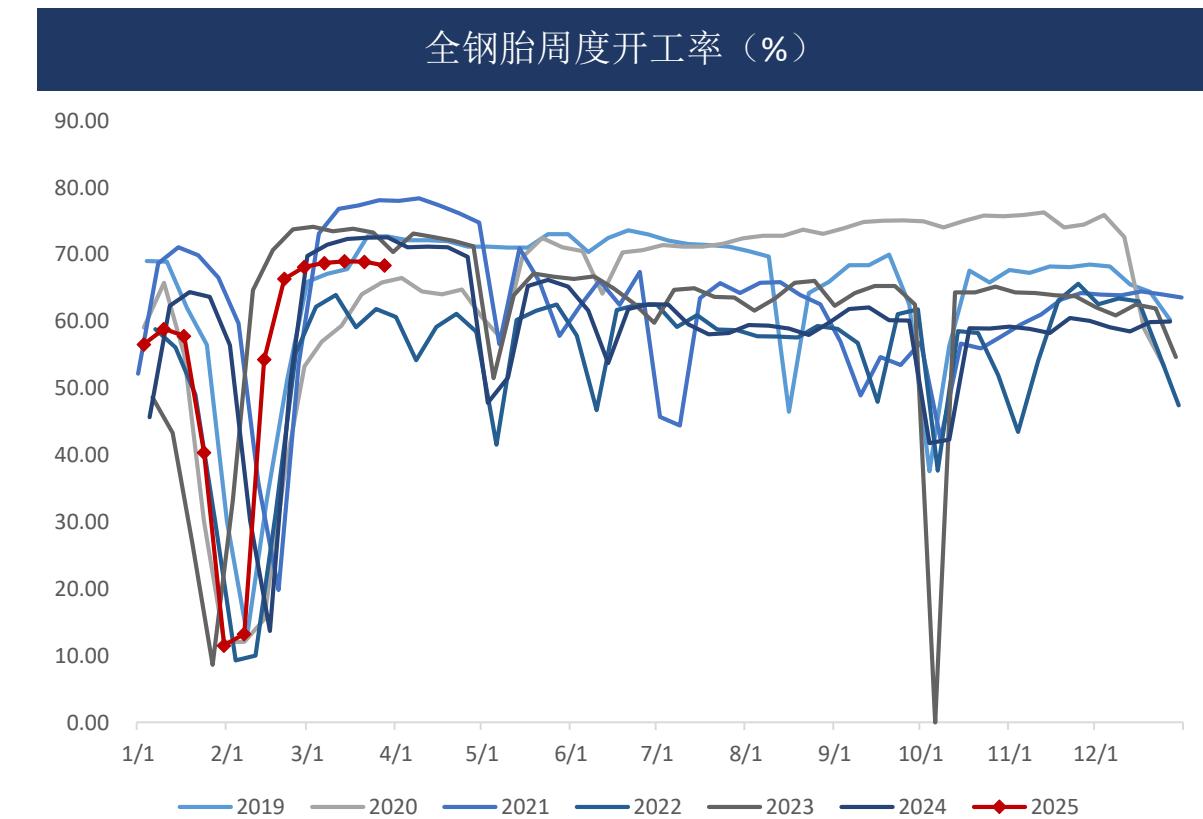
截至3月27日，中国半钢胎样本企业产能利用率为78.19%，环比-1.08个百分点，同比-2.60个百分点。周内多数企业产能利用率稳定，少数产能较大企业成品库存提升速度较快，适度降负，拖拽整体产能利用率稍有走低。周内各企业出货表现未见明显好转，企业成品库存攀升。

截至3月27日，中国全钢胎样本企业产能利用率为68.36%，环比-0.54个百分点，同比-4.20个百分点。周内多数企业排产稳定，个别企业为控制成品库存增幅，灵活调整排产，拖拽整体产能利用率小幅走低。

半钢胎周度开工率（%）



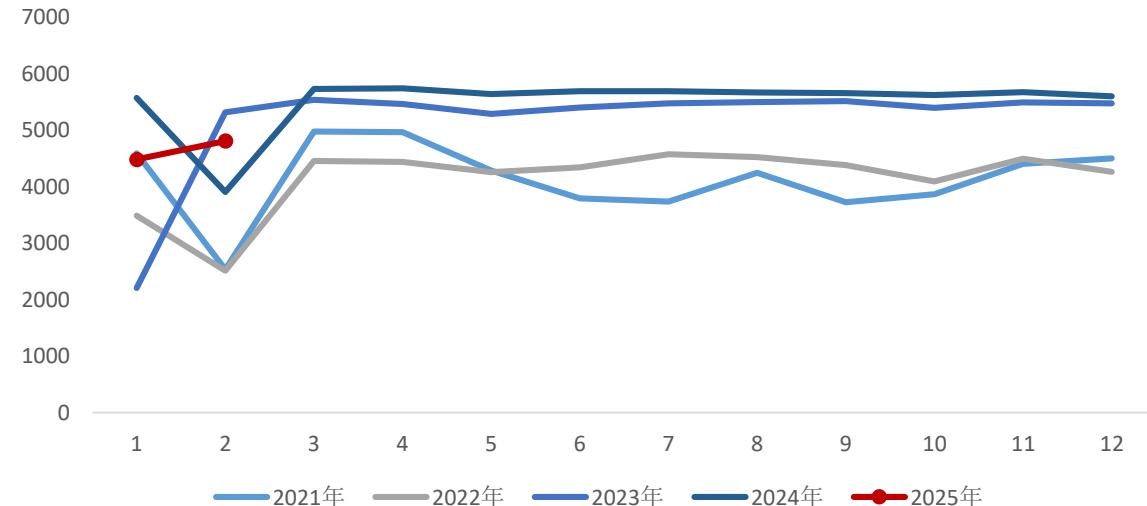
全钢胎周度开工率（%）



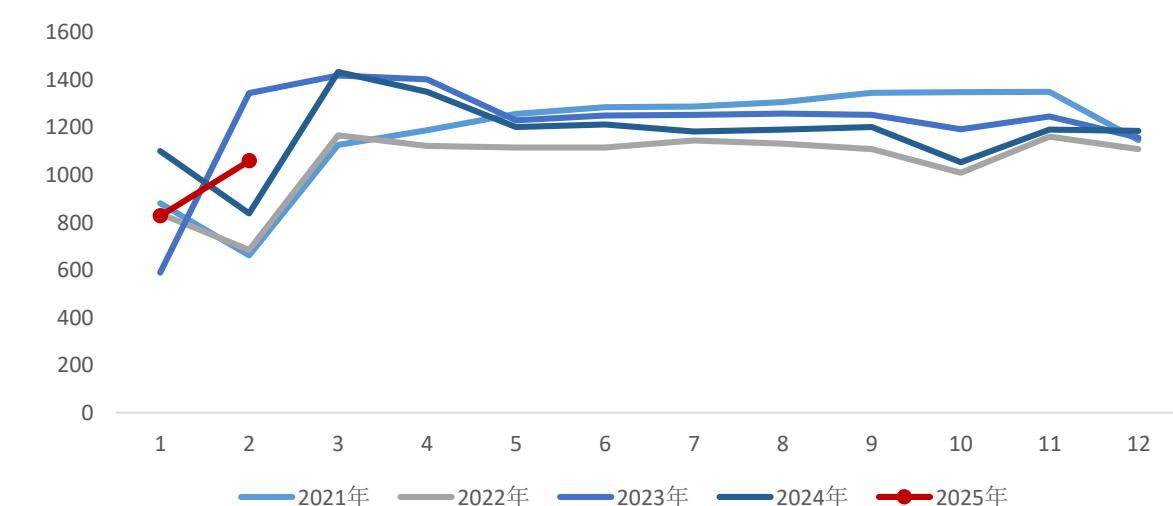
中国2月半钢胎产量环比+7.2%，同比+23.08%；全钢胎产量环比+28.02%，同比+26.34%



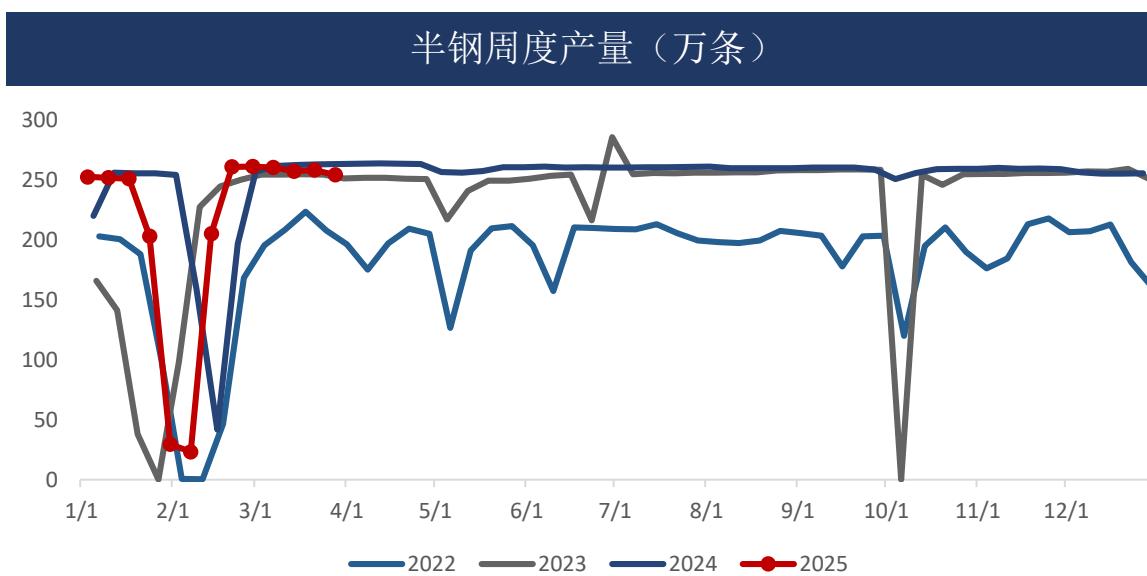
国内半钢产量（万条）



国内全钢产量（万条）



半钢周度产量（万条）

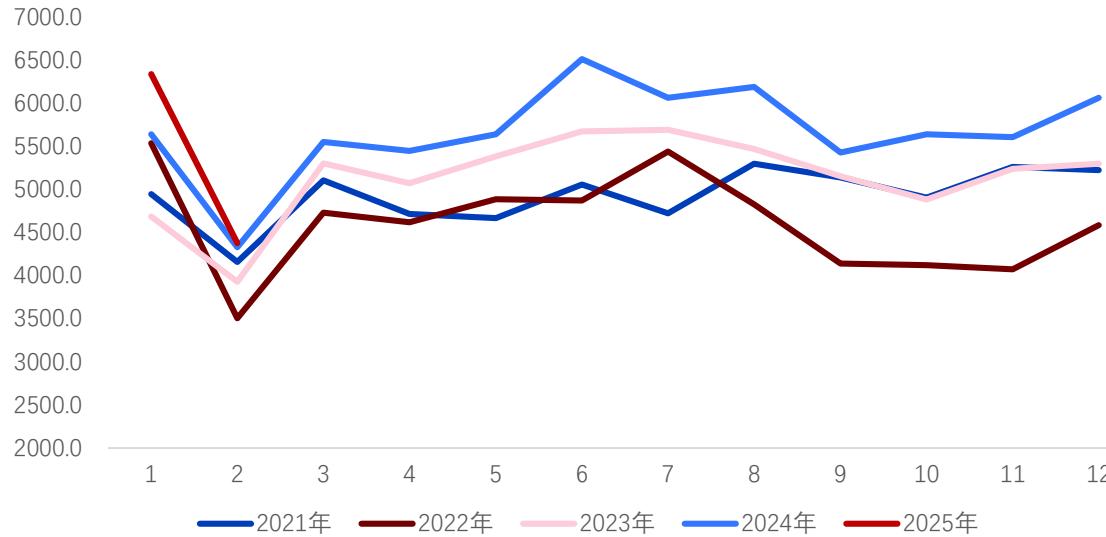


全钢周度产量（万条）

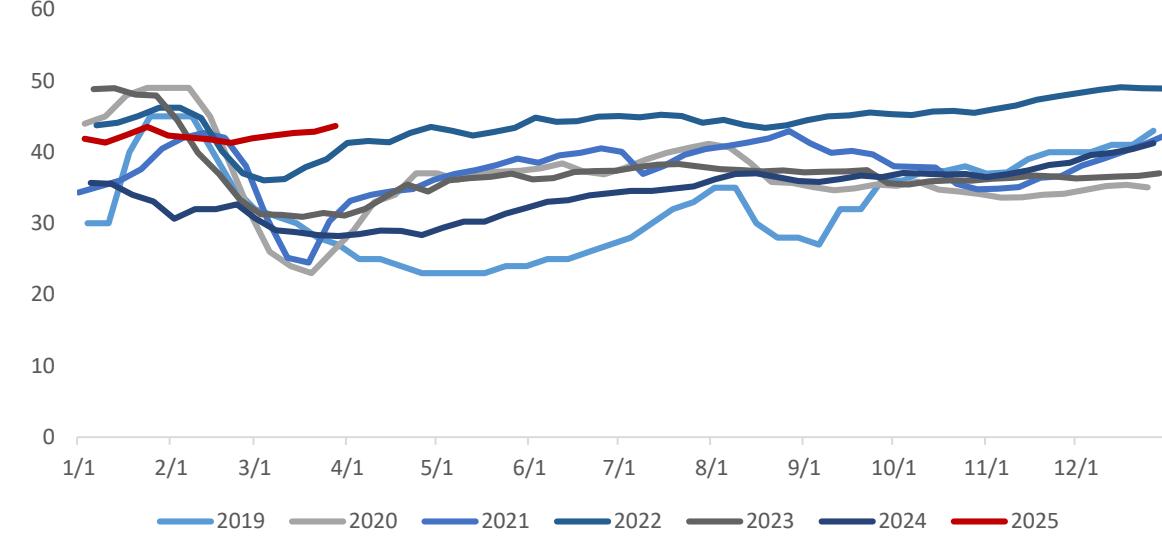


半钢胎库存压力较大

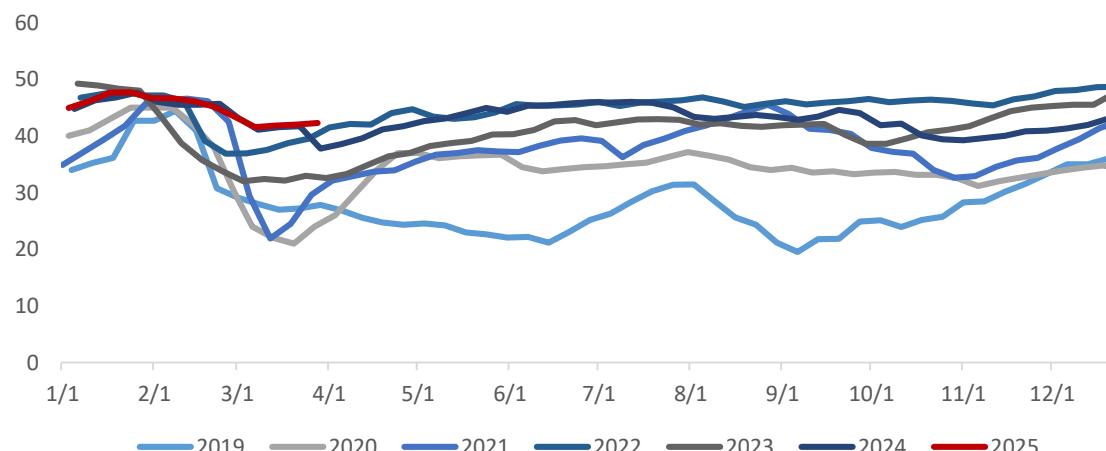
轮胎出口量（万条）



半钢胎厂内库存可用天数（天）

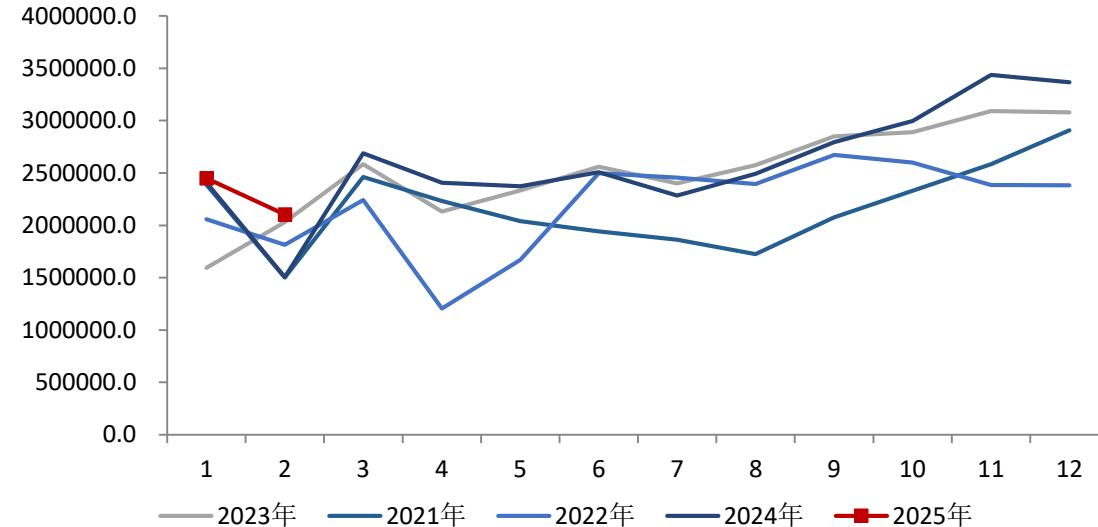


全钢胎厂内库存可用天数（天）

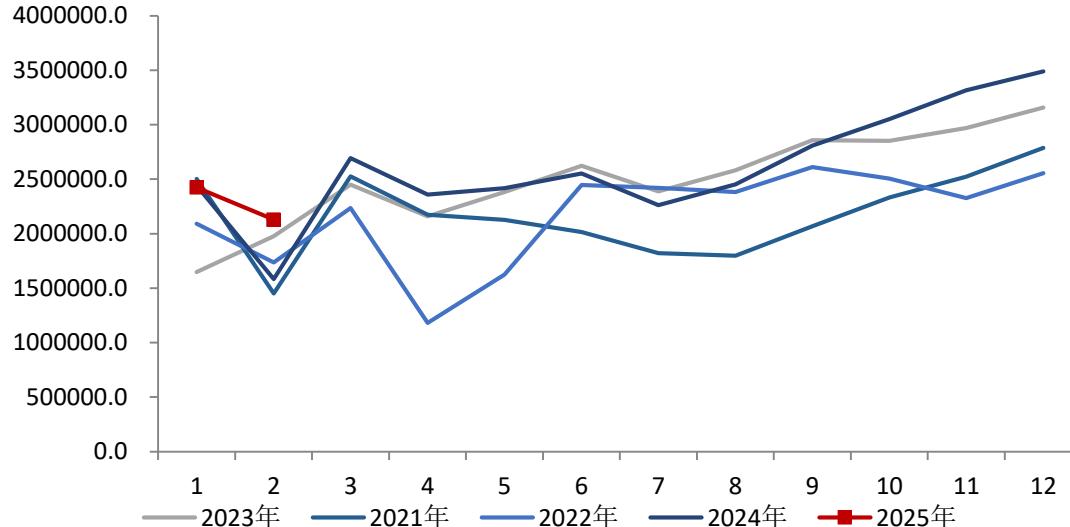


内需—2025年1-2月汽车产销同比增长16.2%和13.1%

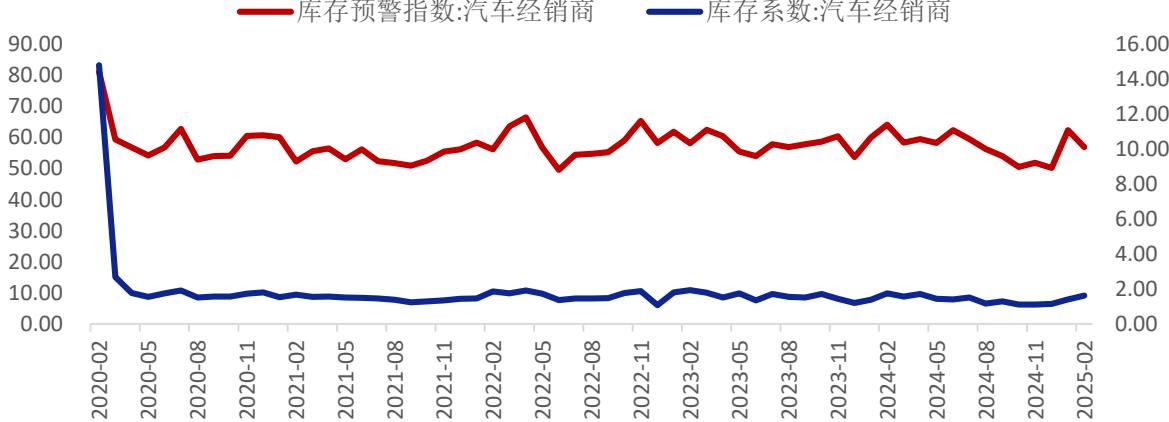
中国汽车产量（辆）



中国汽车销量（辆）



汽车经销商库存预警指数

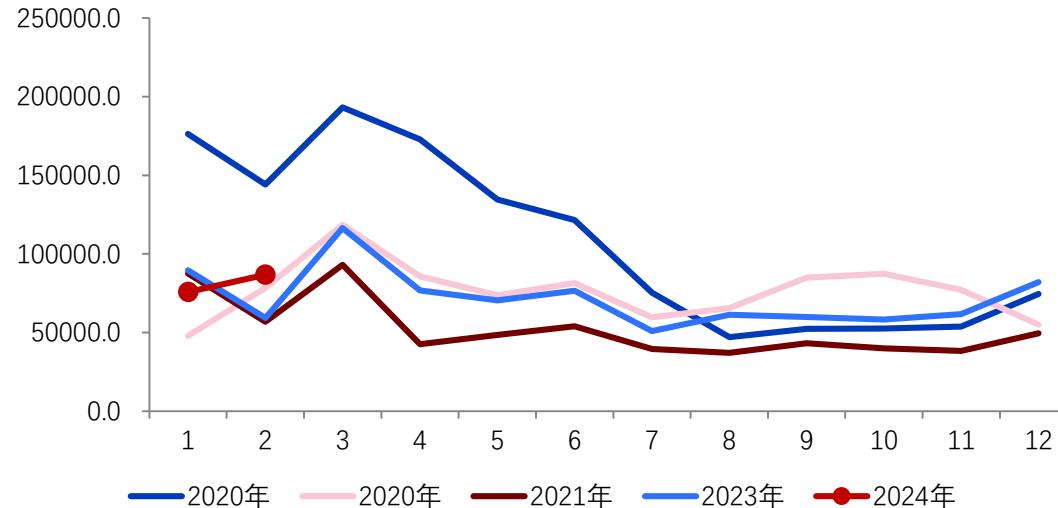


数据来源：隆众资讯、钢联数据、Wind、广发期货研究所

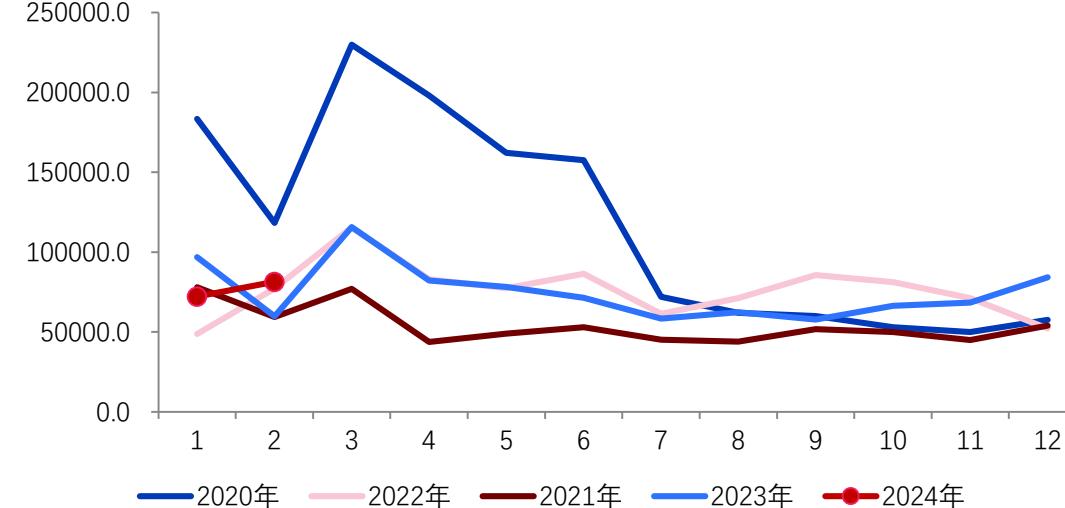
- 1-2月，新一轮以旧换新政策加力扩围和早早落地，企业技术升级和产品焕新刺激需求，汽车产销总体呈现稳步增长。其中，乘用车继续良好表现，商用车市场有所回暖，新能源汽车表现抢眼，产销延续快速增长态势。2月，汽车产销分别完成210.3万辆和212.9万辆，环比分别下降14.1%和12.2%，同比分别增长39.6%和34.4%。1-2月，汽车产销累计完成455.3万辆和455.2万辆，同比分别增长16.2%和13.1%。汽车行业开局的良好运行，为实现一季度开门红奠定基础。
- 根据隆众资讯报道，2025年2月中国汽车经销商库存预警指数为56.9%，较去年同期下降7.2个百分点，环比减少5.4个百分点，位于荣枯线之上。

2月重卡销量环同比增加，关注后续政策

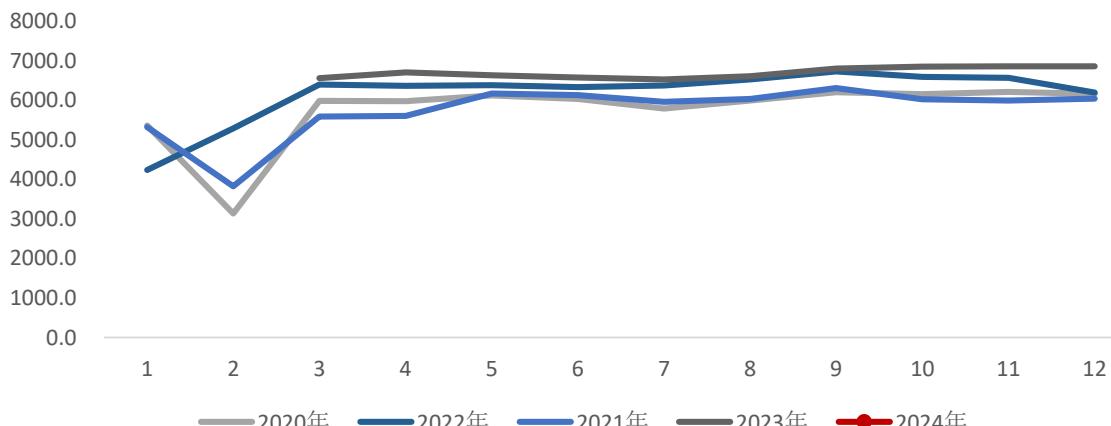
重卡产量（辆）



重卡销量（辆）



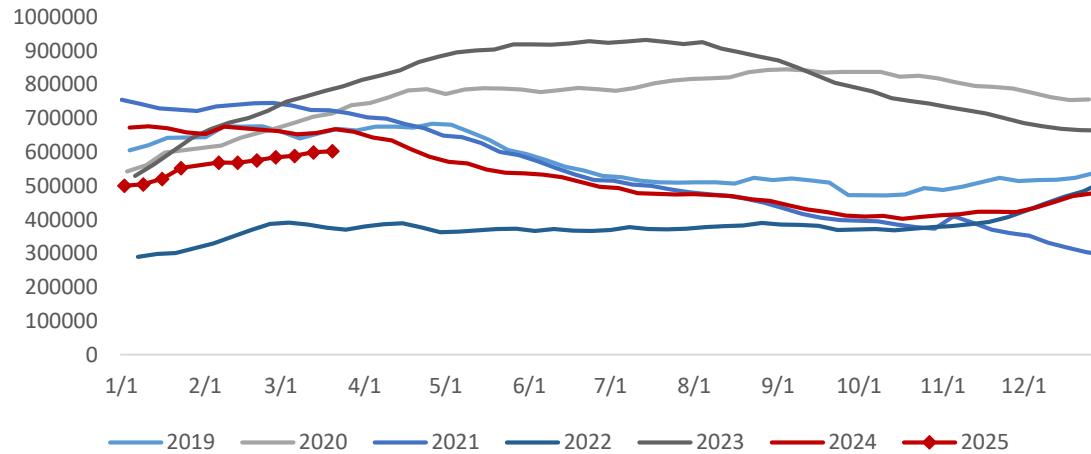
中国货运周转量（亿吨公里）



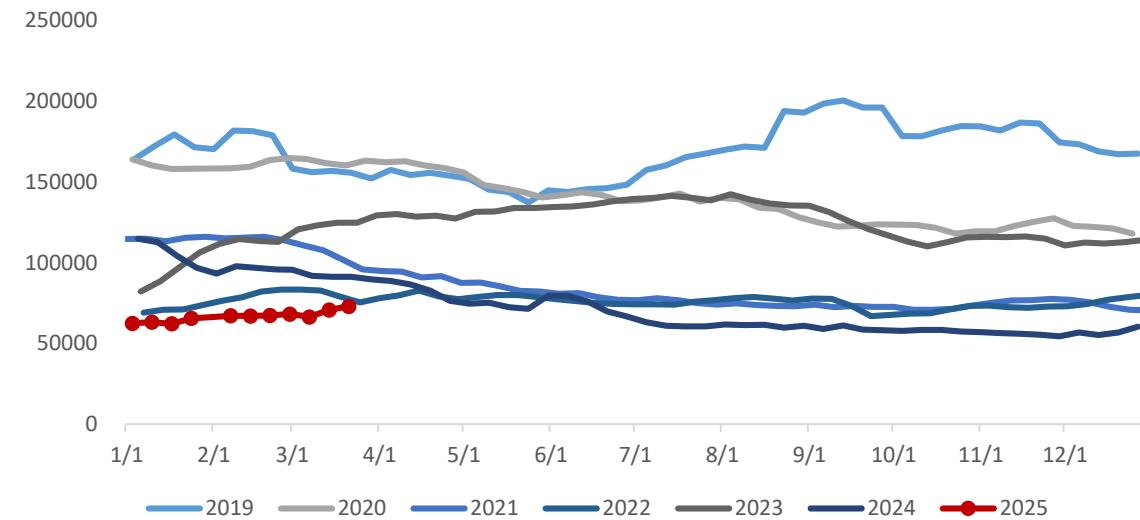
根据中汽协发布信息（企业开票数口径，非终端实销口径）显示，2025年2月我国重卡（含底盘、牵引车）销售8.14万辆，环比增长12.74%，同比增长36.09%。节后各行业复工复产拉动运输需求，市场呈现“开工红”态势。

库存—青岛库存延续累库趋势，但累库幅度明显放缓

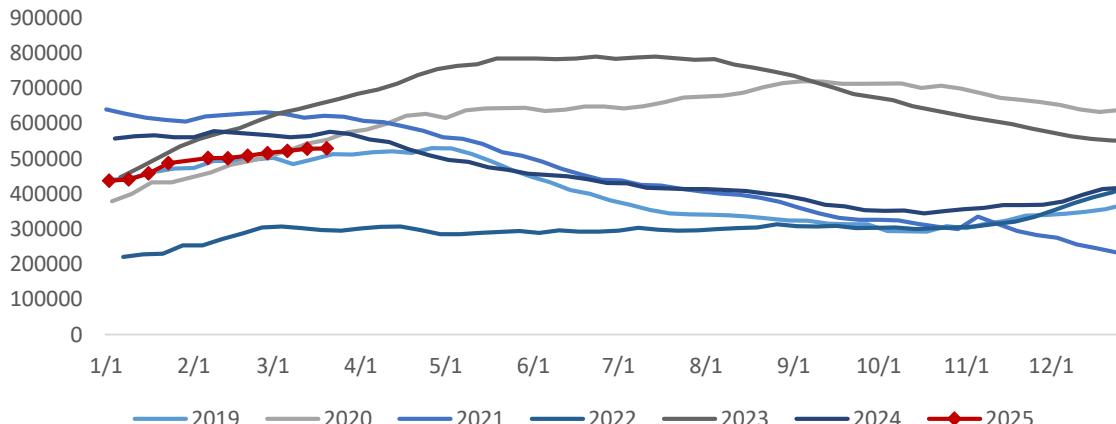
青岛保税区库存（保税+一般贸易）



青岛保税区保税库存



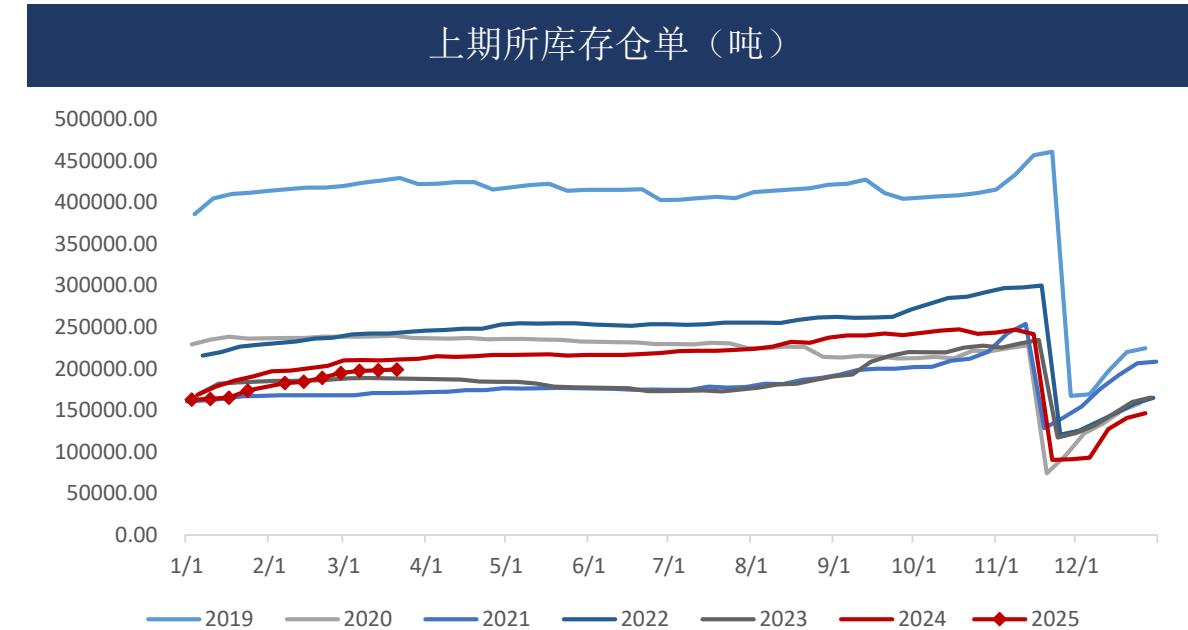
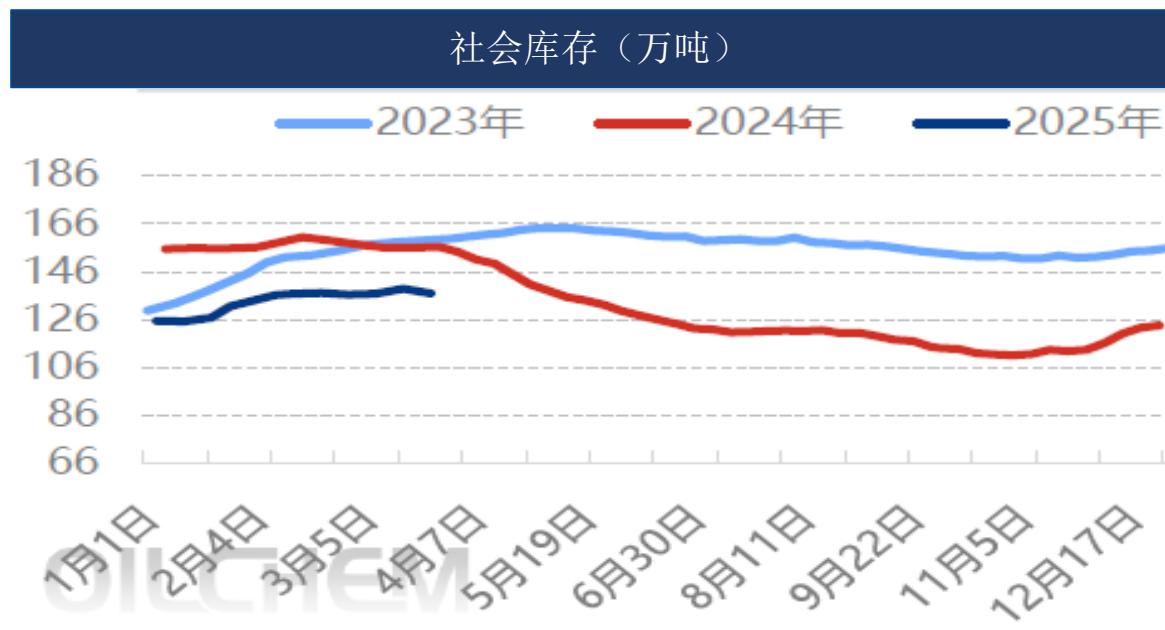
青岛保税区一般贸易库存



据隆众资讯统计，截至2025年3月23日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量60.23万吨，环比上期增加0.3万吨，增幅0.5%。保税区库存7.3万吨，增幅3.27%；一般贸易库存52.93万吨，增幅0.13%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少3.19个百分点，出库率减少1.82个百分点；一般贸易仓库入库率减少2.22个百分点，出库率减少1.14个百分点。

社会库存小幅去库，主要受NR仓单下降影响

截至2025年3月23日，中国天然橡胶社会库存137万吨，环比下降1.8万吨，降幅1.3%。中国深色胶社会总库存为80.9万吨，环比下降1.7%。其中青岛现货库存增0.5%；云南降0.1%；越南10#降2%；NR库存小计降21%。中国浅色胶社会总库存为56万吨，环比降0.8%。其中老全乳胶环比降0.9%，3L环比降3.8%，RU库存小计增0.13%。



免责声明



报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。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，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

张晓珍 投资咨询资格：Z0003135

数据来源：隆众资讯 钢联 Wind 广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听
Thanks