

国信期货 2026 年投资策略报告

橡胶

缺乏利多因素驱动 胶价或将维持震荡

2025 年 11 月 23 日

主要结论

供应端：全球天胶产量处于峰值过后的缓慢减产周期，东南亚产量总体难有大幅增长，但是 2025 年东南亚天然橡胶产量并没有出现大幅减产。根据 ANRPC 预测，2025 年全球天然橡胶产量预计增长 0.5% 至 1489.2 万吨，消费量预计增长 1.3% 至 1556.5 万吨，供需缺口将进一步扩大至 67.3 万吨。目前，东南亚正处于天然橡胶旺产季节，新胶供应端存放大预期；国内云南产区 11 月度即将进入停割期，橡胶 RU 仓单库存持续下降，可能对价格形成较强支撑。从长周期看，2026 年全球天然橡胶仍然处于减产周期，供应端总体预计仍然会偏紧。

需求端：2025 年我国轮胎产量和出口量增速明显放缓，部分月份轮胎产量同比出现下降，4 月份之后半钢胎开工率明显低于 2024 年同期水平。我国汽车产销量，尤其重卡汽车销量保持较快增速，轮胎企业库存下半年呈现缓慢去库迹象。美国贸易政策反复变化对全球经济增加了很多不确定性，全球经济增速下滑，2026 年轮胎行业需求前景难言乐观。

技术面，胶价继续下跌空间预计有限，向上反弹高度预计也有限。2026 年胶价可能维持低位区间宽幅震荡运行。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、2025年行情回顾

2025年橡胶价格总体下跌走弱为主，其中合成胶表现最弱，合成胶期货价格创出上市以来新低。

一季度：橡胶价格总体呈现高位震荡为主，20号胶表现最强，在春节前后，20号胶因仓单库存较低，市场持续推涨近月合约。

二季度：橡胶价格大幅下挫，美国发起的关税战搅动全球股市和大宗商品市场。4月2日美国总统特朗普宣布对其他国家加征对等关税，由于该关税政策完全超出了市场预期。尽管汽车和汽车零部件不受对等关税约束，但是美国掀起的关税战，可能导致全球经济陷入衰退。欧美股市和以铜、原油为代表的大宗商品价格持续下跌，反映了市场的恐慌和担忧。此前，美国宣布的对所有进口汽车及零部件征收25%关税从4月2日开始生效。这一政策可能导致美国内汽车销售价格上涨，从而抑制美国汽车和零部件的消费需求，对橡胶和轮胎价格影响偏空。美国时间4月9日，当美国宣布对其他国家对等关税推迟90天时，美股股市和大宗商品价格触底后迅速大幅反弹，随后4月10日橡胶价格也同样触底回升。但是中美之间针对关税政策的对峙持续升级，叠加欧盟于2025年5月20日正式启动针对中国轮胎的反倾销与反补贴调查，二季度橡胶价格持续大幅下跌。

三季度：中美关税问题略有缓和，国内展开的反内卷政策刺激部分大宗商品价格持续反弹。在重卡汽车销量同比大幅增加的背景下，橡胶价格在三季度也呈现震荡反弹局面。但随着9月份中美关税问题再度紧张，橡胶价格快速回调。

四季度：胶价维持低位震荡为主，合成胶表现更弱。国庆节后，虽然中美关税问题逐步缓和，但是节后国内外产区天气逐步好转，产区供应增加，市场担心四季度新胶供应增加可能对胶价产生压力，所以节后胶价总体表现震荡偏弱。由于原料丁二烯价格持续下跌，导致合成胶成本坍塌，合成胶期货价格持续下跌创新低，引领天然橡胶价格表现低迷。

图：沪胶 RU 主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：合成胶主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

二、产业结构分析

1、上游

国内产区：近期南产区雨水不多，割胶工作开展相对顺利，但受寒潮影响，气温下降明显，胶水干含下降抬升生产成本，原料收购价格小幅调整。当前处于季节性旺产季，工厂常规冬储，但今年胶水产量下滑明显，且自10月中旬起产区降雨较多，导致目前工厂冬储量明显偏低。进入11月份以来，产区受阶段性降雨扰动，导致原料释放不稳定。近期云南产区降雨，胶水产量受影响；伴随气温降低，云南部分高海拔地区小树已有停割，但对当下产量影响不大，预计接近月底云南产区将会大面积停割。临近停割，胶农集中售卖胶块，但受加工厂冬储需求支撑，胶块价格仍将维持坚挺。同时胶水方面乳胶厂亦有冬储计划，因此胶水仍有分流。

海外产区：近期泰国东北部产区天气正常，原料呈现季节性产量增长。但泰国南部雨水偏多，连续降雨阻碍割胶作业，导致原料产出受阻，新季橡胶产量供应不畅，胶厂之间抢购支撑橡胶原料价格坚挺。

图：泰国宋卡府合艾市场橡胶原料收购价格

(泰铢/公斤)



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：天然橡胶现货价格



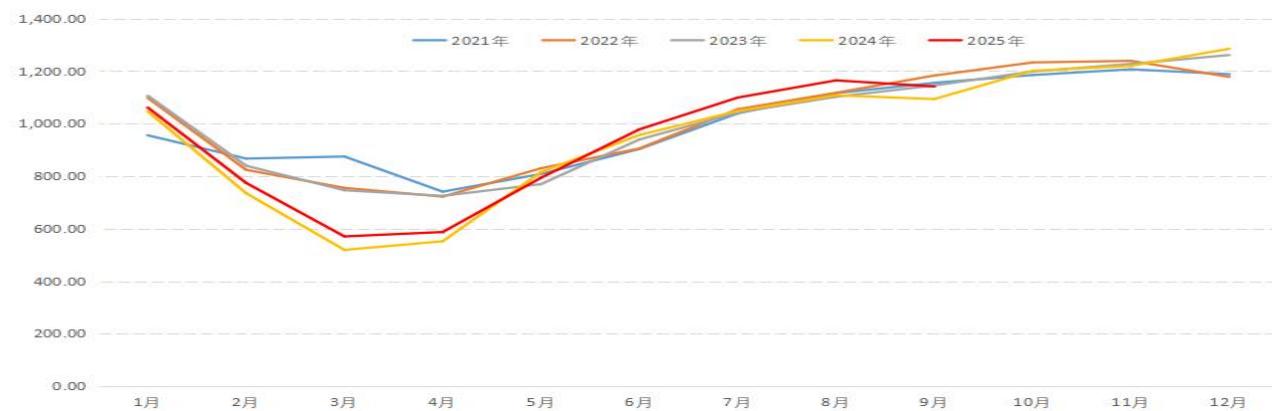
数据来源：WIND 国信期货

根据天然橡胶生产国协会ANRPC数据测算：首先从开割面积上来看，上轮价格高位的2010-2012年引发大面积的增产，按照胶树7年左右开割，2019年仍处于增产高峰。对2019年开割面积进行核算，开割面积=2018年开割面积+2012年新增面积-2018年翻种面积，计算出各国2019年新开割面积仍然处于增加态势。就新种面积增加的趋势来看，2020年开始开割面积增速放缓，但由于橡胶旺产季为10年树龄以后，因而尽管2020年后新增开割面积放缓，但产能却依然很大。但是2020年受疫情及干旱、降雨等天气因素影响，全球天然橡胶总体出现减产。2021年-2023年新增边际产量呈现下滑的迹象。

ANRPC发布的2025年9月报告预测，9月全球天然橡胶产量料增5%至143.3万吨，较8月下降1%；天然橡胶消费量料下降3.3%至127.4万吨，较8月增加1.2%。前三个季度，全球天然橡胶累计产量预计增加2.3%至1037.4万吨，累计消费量预计下降1.5%至1142.2万吨。根据ANRPC预测，2025年全球天然橡胶产量预计增长0.5%至1489.2万吨，消费量预计增长1.3%至1556.5万吨，供需缺口将进一步扩大至

67.3万吨。根据QinRex提供的数据显示,2025年前10个月,科特迪瓦橡胶出口量共计达到138万吨,较2024年同期的121万吨增加13.8%。单看10月数据,科特迪瓦橡胶出口量同比增加6.6%,环比则下降4.1%。

图: ANRPC统计的全球天然橡胶最近五年月度产量



数据来源: WIND 国信期货

卓创资讯数据显示,2025年9月份我国天然橡胶产量为10.9万吨,同比2024年9月份的8万吨,同比增长36.25%。2025年1-9月我国天然橡胶累计产量为51.88万吨,较2024同期的47.6万吨,增加了4.28万吨,增幅达到9%。

图: 我国天然橡胶月度产量

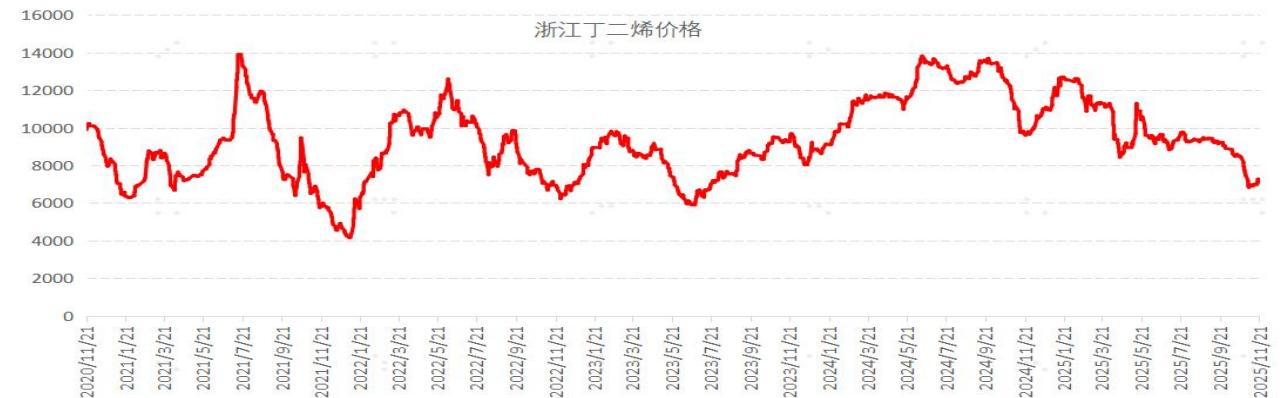


数据来源: WIND 国信期货

2025年四季度丁二烯价格持续下跌,叠加合成橡胶库偏高,导致合成橡胶价格持续走弱。交易所上市的合成橡胶交割标的主要是指顺丁橡胶,也叫丁二烯橡胶。丁二烯橡胶成本由原料丁二烯和加工费用构成,其中,原料丁二烯占总成本的70%以上。因此,丁二烯对丁二烯橡胶的生产成本影响极大。原料成本持续大幅下跌,导致合成橡胶成本坍塌、合成橡胶期货价格持续走弱。近期扬子石化、四川石化重启后恢复至正常负荷生产,市场货源供应充裕,工厂端顺丁橡胶库存继续积累。

图: 丁二烯价格走势

(单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯 国信期货

据国家统计局公布的数据显示，2025年10月我国合成橡胶产量为78.2万吨，同比增加12.5%。我国2025年1-10月合成橡胶累计产量为738.7万吨，同比增加10.9%。

2、中游

据中国海关总署11月7日公布的数据显示，2025年10月我国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计66.7万吨，较2024年同期的65.9万吨增加1.2%。1-10月，我国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计678.2万吨，较2024年同期的578.7万吨增加17.2%。

图：中国月度进口橡胶数量



数据来源：卓创资讯 国信期货

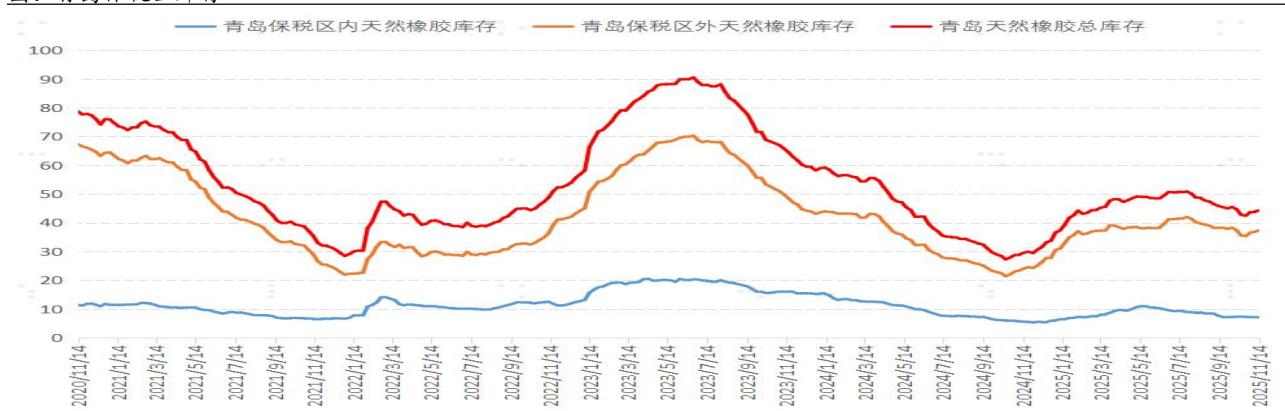
上期所数据显示，因老仓单集中注销，截至11月20日，交易所天然橡胶RU期货仓单库存总量为3.96万吨，较前一周减少7.219万吨。卓创资讯数据显示，截至11月14日当周，青岛地区天然橡胶总库存44.28万吨，较上期增加0.41万吨，涨幅0.93%；其中保税区内库存6.93万吨，较上期减少0.14万吨，跌幅1.98%；一般贸易库存37.35万吨，较上期增加0.55万吨，涨幅1.49%。船货季节性到港增加，导致青岛地区港口累库；但周内工厂陆续刚需补货，市场买盘气氛好转，因此累库压力相对有限。

图：上期所RU仓单库存



数据来源：WIND 国信期货

图：青岛保税区库存



数据来源：卓创资讯 国信期货

3、下游

卓创资讯数据显示，截至2025年11月20日当周，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为60.57%，较前一周继续走低4.13%，较2024年同期走低2.01%。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为72.77%，较前一周走低1.6%，较2024年同期走低6.01%。半钢轮胎出口订单放缓，对销量支撑减弱。国内雪地胎换胎高峰期进入收尾阶段，整体支撑有限。

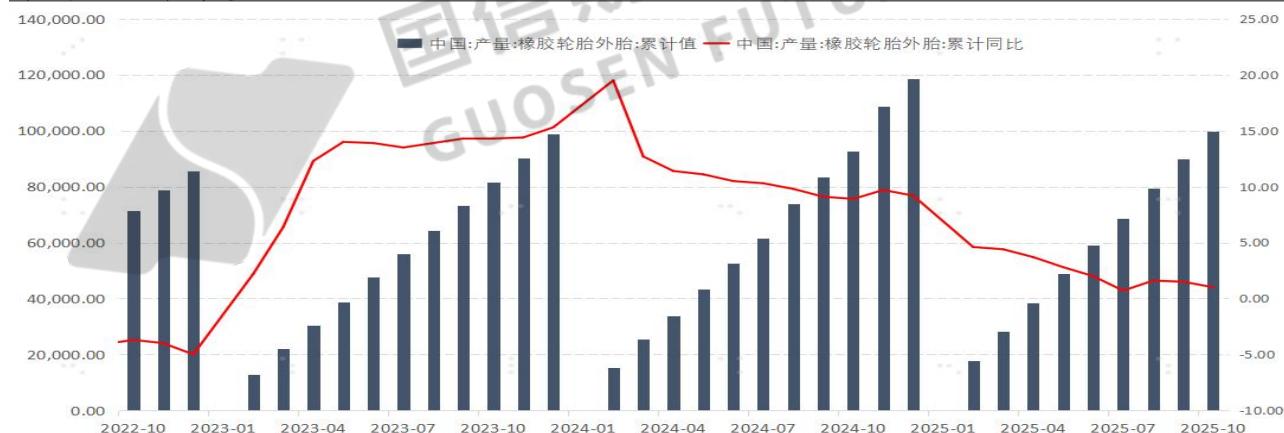
图：轮胎开工率



数据来源：WIND 国信期货

据国家统计局公布的数据显示，2025年10月我国橡胶轮胎外胎产量为9795.1万条，同比下降2.5%。2025年1-10月，我国橡胶轮胎外胎累计产量较2024年同期增长1%至9.96421亿条。据中国海关总署11月18日公布的数据显示，2025年前10个月中国橡胶轮胎出口量达803万吨，同比增长3.8%；出口金额为1402亿元，同比增长2.8%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达774万吨，同比增长3.6%；出口金额为1348亿元，同比增长2.6%。按条数计算，出口量达58664万条，同比增长4%。2025年1-10月我国汽车轮胎累计出口量为685万吨，同比增长3.3%；出口金额为1158亿元，同比增长2.1%。

图：橡胶轮胎外胎产量



数据来源：WIND 国信期货

图：我国橡胶轮胎出口量



数据来源：WIND 国信期货

11月11日，中汽协公布的数据显示，2025年10月，我国汽车产销分别完成335.9万辆和332.2万辆，环比分别增长2.5%和3%，同比分别增长12.1%和8.8%，创同期新高。2025年1-10月，我国汽车产销分别完成2769.2万辆和2768.7万辆，同比分别增长13.2%和12.4%，产销量增速较1-9月分别收窄0.1个百分点和0.5个百分点。中汽协方面预测，2025年全年，我国汽车整体销量有望突破3400万辆。

图：中国汽车产量



数据来源：WIND 国信期货

重卡是一种重要的生产资料，为物流运输与工程建设核心运载工具。重卡指的是，总质量大于14吨的载货汽车，车型包括完整车辆（整车）、非完整车辆（底盘）和牵引车。重卡的物流运输定位：从货物运输的方式来看，公路运输目前仍占据着我国货物运输行业的主导地位，占全社会总货运量的7成左右。重卡凭借运距长、运量大、运输效率高的优势，是公路货运的核心运载工具，按公路货运周转量来看，重卡占比通常达到90%，其常用于物流运输、工程建设及专用车领域。

据第一商用车网初步统计，2025年10月份，我国重卡市场共计销售9.3万辆左右（批发口径，包含出口和新能源），环比9月下降约12%，比2024年同期的6.64万辆大幅增长约40%。累计来看，2025年1-10月，我国重卡市场累计销量超过了90万辆，达到91.6万辆，同比增长约22%，预计在11月过后，累计销量有望超过100万辆。

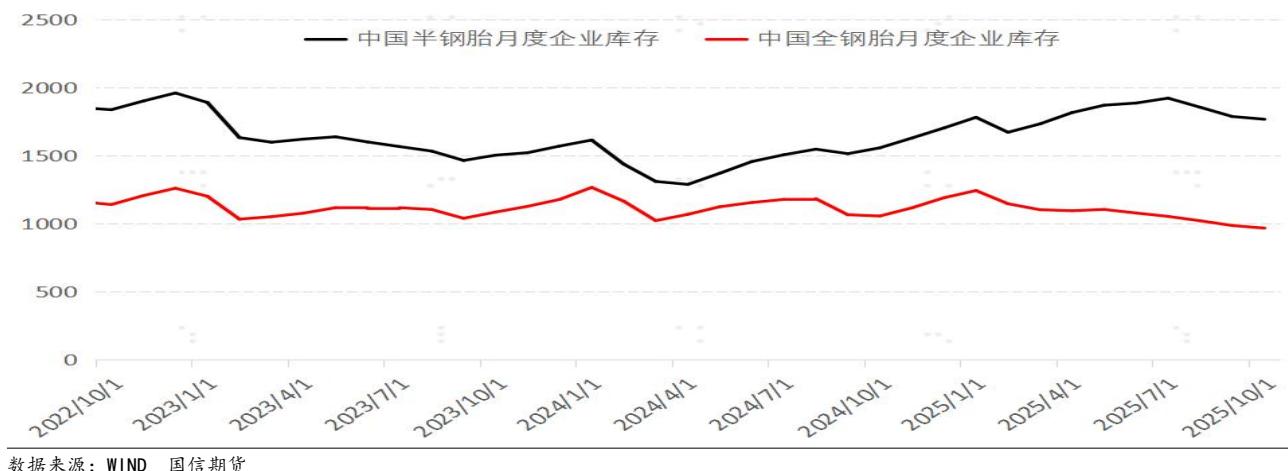
图：中国重卡汽车月度销量



数据来源：WIND 国信期货

卓创资讯监测数据显示，2025年10月末我国全钢胎总库存量为965万条（备注：监测样本企业数量为25家），环比小幅下降（全钢胎9月末库存量984条）；2025年10月末我国半钢胎总库存量为1765万条，环比小幅下降（半钢胎9月末库存量1785万条）。

图：中国厂家轮胎库存情况



数据来源：WIND 国信期货

三、后市展望

供应端：全球天胶产量处于峰值过后的缓慢减产周期，东南亚产量总体难有大幅增长，但是2025年东南亚天然橡胶产量并没有出现大幅减产。根据ANRPC预测，2025年全球天然橡胶产量预计增长0.5%至1489.2万吨，消费量预计增长1.3%至1556.5万吨，供需缺口将进一步扩大至67.3万吨。目前，东南亚正处于天然橡胶旺季季节，新胶供应端存放大预期；国内云南产区11月度即将进入停割期，橡胶RU仓单库存持续下降，可能对价格形成较强支撑。从长周期看，2026年全球天然橡胶仍然处于减产周期，供应端总体预计仍然会偏紧。

需求端：2025年我国轮胎产量和出口量增速明显放缓，部分月份轮胎产量同比出现下降，4月份之后半钢胎开工率明显低于2024年同期水平。我国汽车产销量，尤其重卡汽车销量保持较快增速，轮胎企业库存下半年呈现缓慢去库迹象。美国贸易政策反复变化对全球经济增加了很多不确定性，全球经济增速下滑，2026年轮胎行业需求前景难言乐观。

技术面，胶价继续下跌空间预计有限，向上反弹高度预计也有限。2026年胶价可能维持低位区间宽幅震荡运行。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。