

## 橡胶投资月度报告

李雨馨 TEL: 0551-62879960

证监函【2017】203号  
研究所 能源化工小组  
研究员：李雨馨  
从业资格号：F3023505  
投资咨询号：Z0013987  
初审：  
沈欣萌：从业资格号：F3029146  
投资咨询号：Z0014147  
复审：  
李雨馨：从业资格号：F3023505  
投资咨询号：Z0013987

**综述：橡胶供给宽松，价格弱勢震荡**

**供给层面：**5月国内产区全面开割阶段，物候条件较好，同时主产区如泰国、越南5月份量逐步增加，新一年开割预期走强，同时进口量继续呈现环比增加趋势，对价格反弹预期有减弱。供应端利空市场。

**进口层面：**4月受宏观情绪压制，海外采购节奏放缓下，上游工厂多集中往中国发运，但有部分大厂船期推迟，环比3月增量有限。

**需求层面：**5月份轮胎样本企业产能利用率仍存下行预期。“五一”假期期间，部分全钢胎及半钢胎企业存检修计划，多数在3-7天，将拖拽整体产能利用率下行。市场需求表现不佳，月初部分物流公司存放假安排，企业库存向下转移受阻。预计5月份整体出货增量有限，部分企业仍存控产行为，将影响整体产能利用率提升幅度。

**库存表现：**收储并未带来利好显现，全球胶量上升，预期延续累库趋势。

**宏观方面：**关注“对等关税”发展趋势，若继续保持紧张，则对全球贸易有重大打

击。

美国“对等关税”对中国轮胎及汽车出口造成较大影响，橡胶全线下跌。但经过一个多月的价格发酵，冲击影响基本兑现，基本面因素逐步占据上风。基本面方面：一部分压力来源于供应端，海外主产区陆续开割，其中泰国东北部将在四月上旬正常开割，南部在下旬开割，国内云南地区开割面积 70%，国内库存多数时间仍延续累库趋势。但更重要的打击出现在需求端，贸易战升级后对终端市场的打击过于沉重，国内收储对需求并未有明显利好，橡胶弱势运行。

## 一、供应端：5 月橡胶供给逐步上量

### 1、产区信息——5 月国内外产区都进入交割期

海南产区，月内海南天然橡胶主产区自南向北陆续进入开割，随着岛内开割面积逐渐扩大，原料产出缓缓上量，当地胶水收购站恢复收胶工作，部分浓乳加工厂亦陆续启动收胶、生产工作，西线儋州、白沙的部分胶林受白粉病及干旱影响存在二次落叶现象，预计开割延迟至 5 月份，其周边浓乳加工厂或在 5 月初开工，整体来看今年海南产区开割进程相对顺利，但上量节奏受到一定限制，听闻月底全岛日收胶量大致在 1300 吨左右水平，胶水产量不及去年同期水平，为保证自身生产需求，部分民营加工厂高价采购原料情绪升温。

越南方面，产区自 4 月下旬逐步恢复割胶作业，但受旱季气候影响，整体降雨量仍显偏少，一定程度上限制产区开割进程，预计将在 5 月上旬全面开割。随着当地割胶工作的恢复，越南橡胶加工厂 3L、乳胶制品生产线也陆续开工，开割初期 胶水价格处于相对高位，加工厂生产利润空间有限，生产积极性一般。建议持续关注中南半岛雨季来临时间及开割初期原料供应情况。

泰国方面，截止到 4 月底，泰国胶水价格月均价 59.53 泰铢/公斤，环比上月跌 12.7%；杯胶价格月均价 52.34 泰铢/公斤，环比上月跌 15.35%。月内泰国产区自北向南相继进入开割季，新胶产出不多且多集中在二盘商手里，工厂反馈收胶量不及预期，原料采购价格止跌反弹。泰国大厂原料 25-35 天附近，最多有 40-60 天。周期内工厂生产成本偏高，买盘较低，工厂出货积极性不高。若无天气扰动，下月泰国自北向南顺利开展割胶工作，原料价格或呈现偏弱运行。

图 1：泰国胶水价格

图 2：橡胶主流价格

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



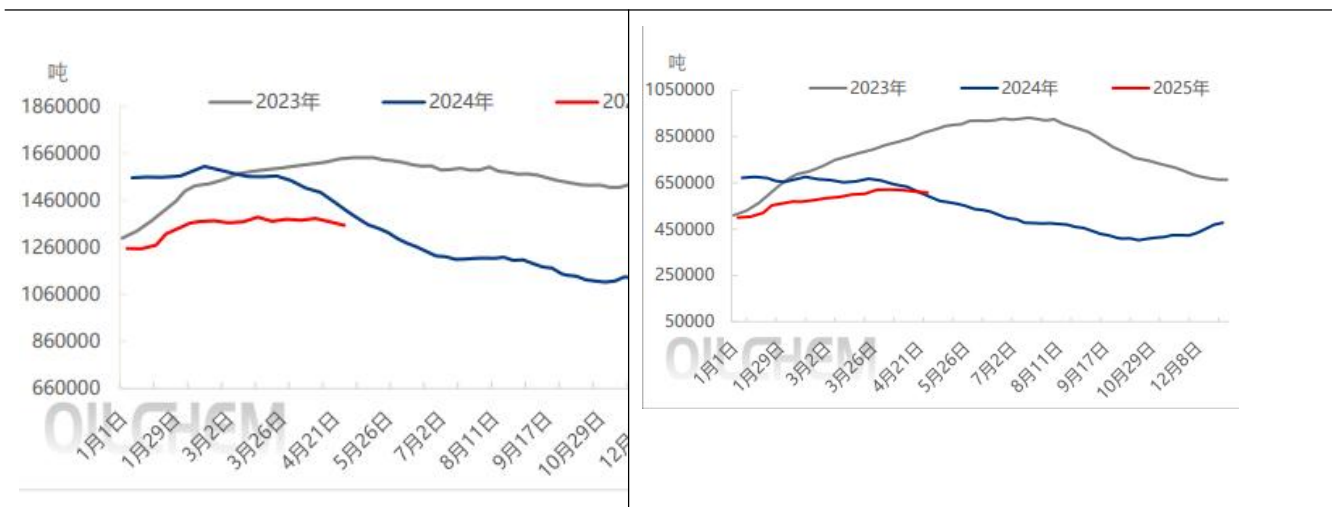
资料来源：隆众资讯 安粮期货

## 2、4月橡胶降库为主，预计5月进入累库阶段

截至2025年4月27日，中国天然橡胶社会库存135.3万吨，环比下降1.56万吨，降幅1.1%。中国深色胶社会总库存为82.2万吨，环比下降1%。其中青岛现货库存降0.6%；云南降1.2%；越南10#降12.8%；NR库存小计降1.7%。中国浅色胶社会总库存为53.1万吨，环比降1.4%。其中老全乳胶环比降1%，3L环比降10%，RU库存小计降0.2%。

图3：中国天然橡胶社会库存

图4：青岛保税区一般贸易库存



资料来源：钢联，隆众资讯，安粮期货

图5：中国天然橡胶进口量



资料来源：隆众资讯，安粮期货

### 3、1-3月进口量同环比大幅增加

2025年3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59.41万吨，环比增加18.07%，同比增加20.64%。2025年1-3月累计进口数量168.57万吨，累计同比增加19.68%。

## 二、需求端：预计5月继续受贸易战影响拖拽轮胎开工

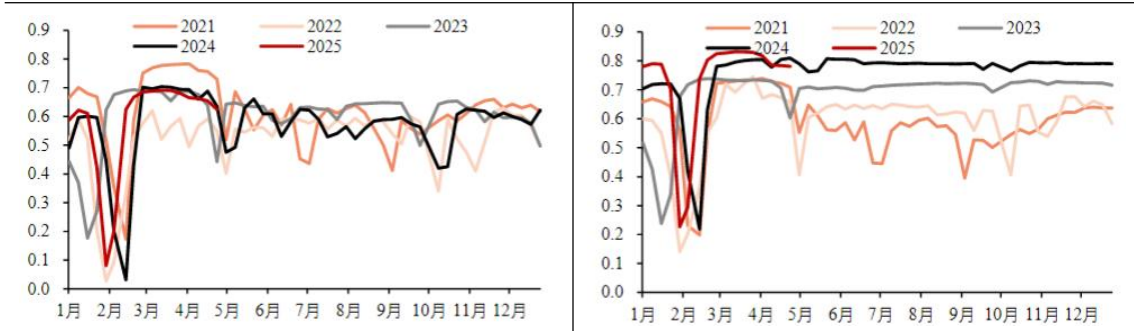
### 1、4月轮胎开工大幅下降

4月中国半钢胎样本企业产能利用率为72.57%，环比-5.97%，同比-8.21%。4月半钢胎样本企业产能利用率明显走低。多数企业订单出现下滑，企业产销压力加大，整体库存呈现增长态势，月内部分企业降负运行。另有部分企业在5月初存检修计划，月底提前收尾，拖拽整体产能利用率下行。月内出货缓慢，企业库存延续增势，整体出货量不及上月。

4月中国全钢胎样本企业产能利用率为65.47%，环比-3.24%点，同比-2.40%。本月中国全钢胎样本企业产能利用率下行。月内多数企业订单表现不及预期，出货压力加大，整体库存延续高位，叠加“清明”及“五一”假期影响，部分企业存检修安排，拖拽整体产能利用率下行。

图6：全钢胎开工率

图7：半钢胎开工率

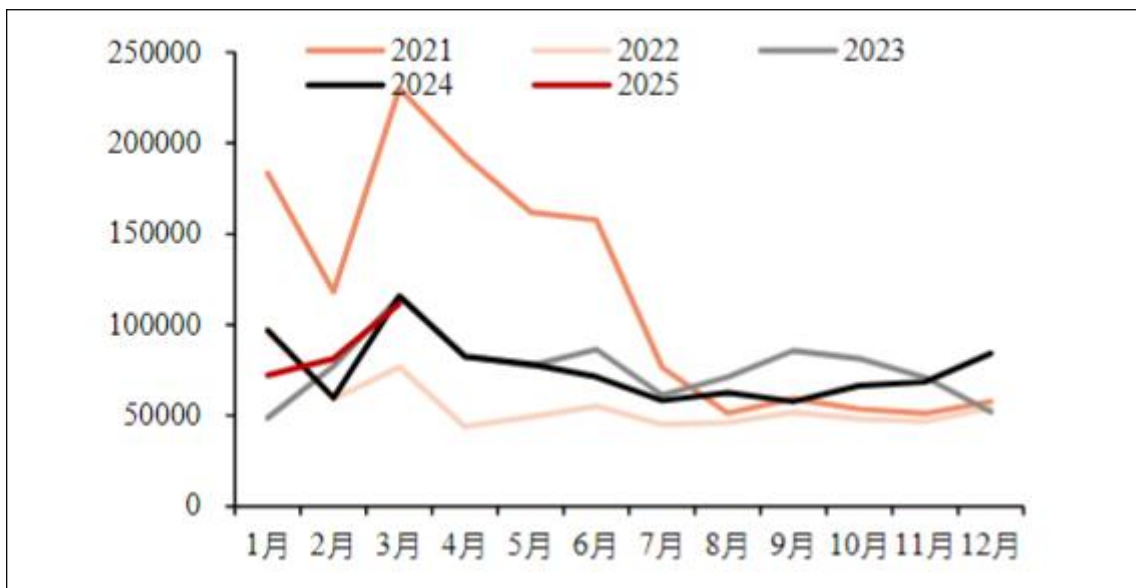


资料来源：iFinD，安粮期货

## 2、重卡汽车销量环比下降 19%，但新能源重卡斩获佳绩

2025 年 4 月份，我国重卡市场销量 9 万辆左右（批发口径，包含出口和新能源），环比下降 19%，比上年同期的 8.23 万辆增长约 9.4%。今年 1-4 月，我国重卡市场累计销量约为 35.5 万辆，实现了同比持平。

图 8：重卡销量



## 三、小结

美国“对等关税”对中国轮胎及汽车出口造成较大影响，橡胶弱势震荡。在经过一个多月的利空发酵后，橡胶支撑位较为明显，叠加国内收储，短期或有酝酿反弹的迹象，但中长期来看，贸易战对橡胶需求端的打击仍然较为沉重，价格重

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

心或有下移风险。基本面来看，橡胶进入全面开割期，供给逐步上量，因此在需求不振的背景下，供应增加或对反弹高度产生压制作用。沪胶主力关注支撑位14000元/吨，筑底震荡。

### 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。