

## 上行乏力 20 号胶短期以弱势运行为主

宝城期货 陈栋

受4月初美国发起“对等关税”政策，导致国内标胶期货2506合约呈现断崖式下跌走势。期价自14500元/吨一线快速回落至11660元/吨，短期内累计跌幅达19.59%。虽然利空风险集中释放以后，标胶期价迎来超跌反弹，但上行乏力，仍延续弱势走势。面对美国关税战升级、美债面临暴雷等宏观利空压顶，叠加东南亚迎来新一轮割胶期和海外车市转弱风险，预计后市标胶期间2506合约或延续偏弱格局运行。

### 关税战诱发“黑天鹅”事件

目前来看，美国发起的“对等关税”政策远超市场预期，不仅激化各国贸易冲突，扰乱全球供应链，推升通胀和衰退预期，而且还打破了投资者对全球贸易秩序的长期信任，导致金融资产风险偏好急剧下降，加剧了美国及全球资本市场的恐慌情绪，最终引发市场对贸易战升级、供应链断裂和全球经济衰退的担忧。在悲观情绪蔓延的背景下，本周一美国金融市场呈现“股债汇三杀”的景象，这是全球投资者对美元资产产生信任危机的直接体现。从短期来看，关税战对美国自身及世界各国资本市场都造成巨大冲击；长期看，会推升全球融资成本，加速全球产业链供应链重塑，损害美国信誉和美元国际地位，并对全球贸易和金融市场产生深远影响。

### 美债“灰犀牛”逐渐迫近

作为“全球资产定价之锚”和重要的避险资产，近期美债和美元行情经历了“滑铁卢惨案”。据显示，4月中旬，美债遭遇史诗级抛售。其中，10年期美债收益率最高涨至4.8%，30年期美债收益率一度升破5%。4月21日，美元指数自2022年4月以来首次跌破99点关口。与此同时，上周美联储主席鲍威尔就美国总统特朗普贸易政策的通胀效应，发出了强烈警告，表示美国可能会陷入长期通胀，这一发言导致美国总统对其怨恨更深。据了解，近日特朗普在社交平台上发帖讽刺美联储主席是“太迟鲍威尔”。为什么特朗普对鲍威尔会这么愤怒？根源在于，美债是特朗普的“阿喀琉斯之踵”。目前特朗普太需要降息，美联储越晚降息，特朗普的压力就越大。而鲍威尔不仅拒绝特朗普的降息要求，而且不愿意为了“万税老佛爷”特朗普的“征关之治”来背锅。据统计，2025年美国面临总计9.2万亿美债到期兑付，其规模史上未有，给美国财政带来巨大压力。其中，6月将有6.5万亿美元美债集中到期，规模等同于全球第三大经济体GDP总量。而其他月份约有2.7万亿美元陆续到期。目前距离6月仅有1个半月时间，美债“灰犀牛”逐渐迫近。美债收益率暴涨的结果很严重。一旦火势蔓延，美元资产的信用崩溃，美债无人购买，美国“借新还旧”的剧本也将无法进行下去。如果美国政府借不到新债，或者新债利率过高，料将加重美国财政负担。据统计，2024年，美国财政赤字就超过了1.8万亿美元，预计未来特朗普任职三年，美国财政赤字还将进一步扩增至2万亿美元。面对这么大的窟窿，今年6月美国财政可能面临暴雷风险，由此引发新一轮金融风暴，对大宗商品期货价格或带来不利影响，潜在危机逐渐浮现。

图1、美国10年期和2年期国债收益率及价差走势图



数据来源：宝城期货金融研究所

### 东南亚产胶国迎来新一轮开割期

每年4月13日至15日是泰历新年宋干节，也称泼水节，是泰国最重要的传统节日。每当宋干节过后，海外东南亚产胶国天胶产区就会陆续迎来新一轮割胶季。据显示，泰国作为全球最大的天然橡胶生产国，泰国的20号标准胶产量占据主导地位。其南部和东部地区是主要产胶区，气候条件和土壤环境适宜橡胶树的生长。据统计，2025年1-2月泰国产胶量合计达90.5万吨，同比小幅增加3.42万吨，增幅达3.93%。截止2025年4月下旬初，泰国逐步进入开割旺季，南部和东部主要产胶区的割胶活动正常推进。新胶供应量预期稳步增加，从而对胶价形成负面压制。据统计，4月22日，泰国泰国原料胶水价格跌落至55.75泰铢/公斤，较3月22日的67.5泰铢/公斤，环比大幅下跌17.41%；同时原料杯胶价格跌落至50.45泰铢/公斤，较3月22日的60.95泰铢/公斤，环比大幅下跌17.23%。除了泰国以外，印度尼西亚的20号标准胶产量也在稳步增长，该国苏门答腊岛和加里曼丹岛是其主要产胶地。目前印尼的割胶工作稳步推进，苏门答腊岛和加里曼丹岛的橡胶园积极生产。总体而言，2025年5月至6月东南亚主要产胶国的新胶供应量将逐步增加，未来对于20号标准胶的负面压力或增强。

### 未来海外车市面临萎缩风险

由于美国消费者担心特朗普关税政策会影响新车价格和供应，因此提前释放需求，促使2025年3月美国汽车市场迎来了显著的销量增长。据统计，2025年3月，美国汽车销量完成162万辆，同比增长10.1%，增速实现两位数增长。2025年1-3月，美国汽车销量达到401.08万辆，累计同比增长4.3%。不过值得注意的是，特朗普政府关税带来车市“需求破坏”的可能性很大。如果汽车制造商试图将全部关税成本转嫁给消费者，那么美国汽车销量可能会减少320万辆。即使是在“较为良好的情况”下，关税也将使汽车行业损失250万辆的销量。而欧洲汽车市场则呈现小幅下滑态势，据欧洲汽车制造商协会（ACEA）数据，2025年2月份，欧洲新车注册量同比下滑3.1%，至963540辆，创五个月来最大降幅。欧洲传统汽车市场正加速萎缩，而汽车制造商正面临前所未有的结构性调整压力。整体来看，2025年1-3月海外汽车市场销量整体维持偏乐观的态势。不过美国特朗普关税政策实施以后，未来全球汽车市场销量面临巨大挑战。二季度海外车市或遭遇萎缩困境。

图2、美国2017-2025年轻型车月度销量走势图

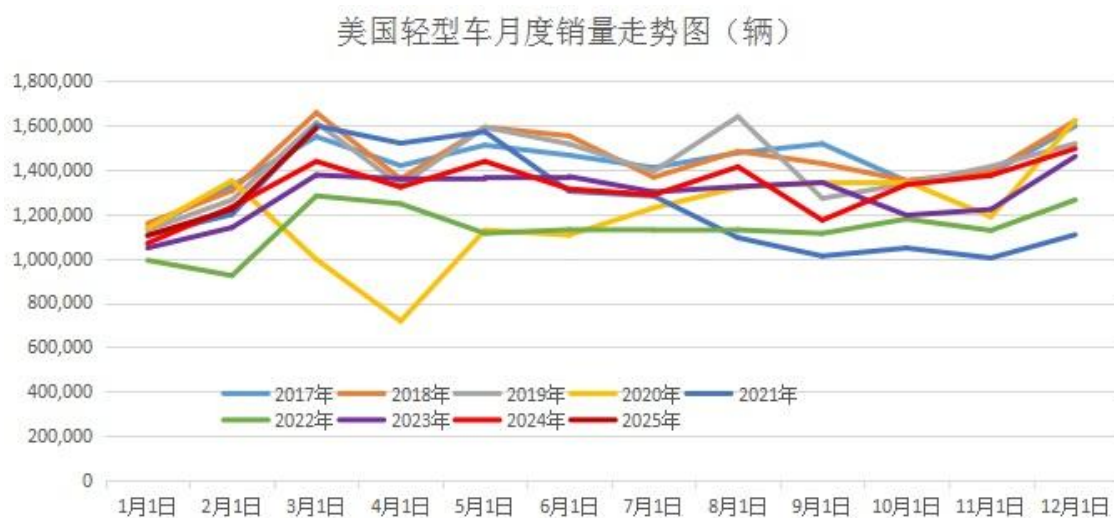


图 3、欧盟 2017-2025 年机动车月度销量走势图

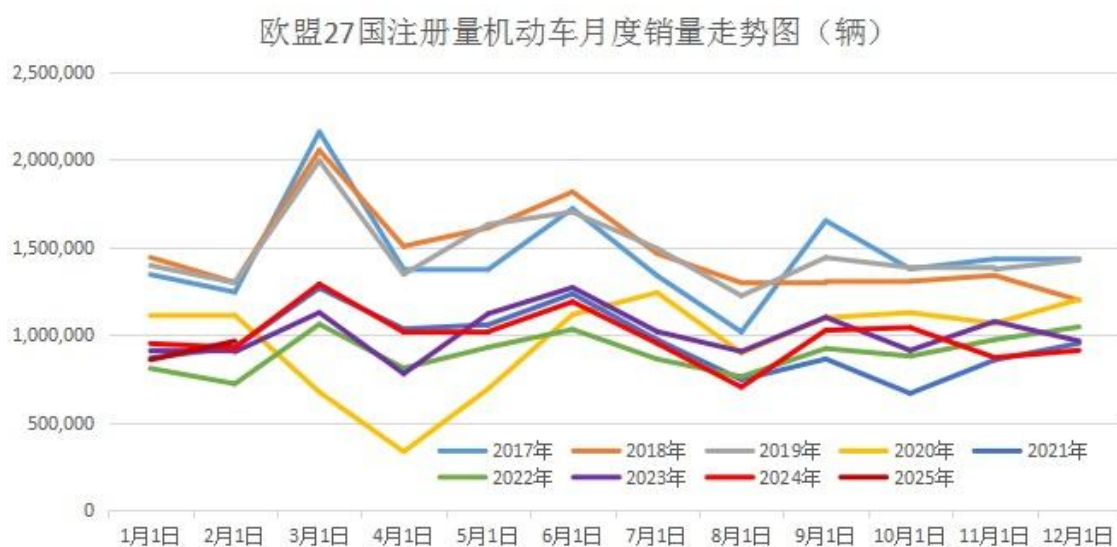
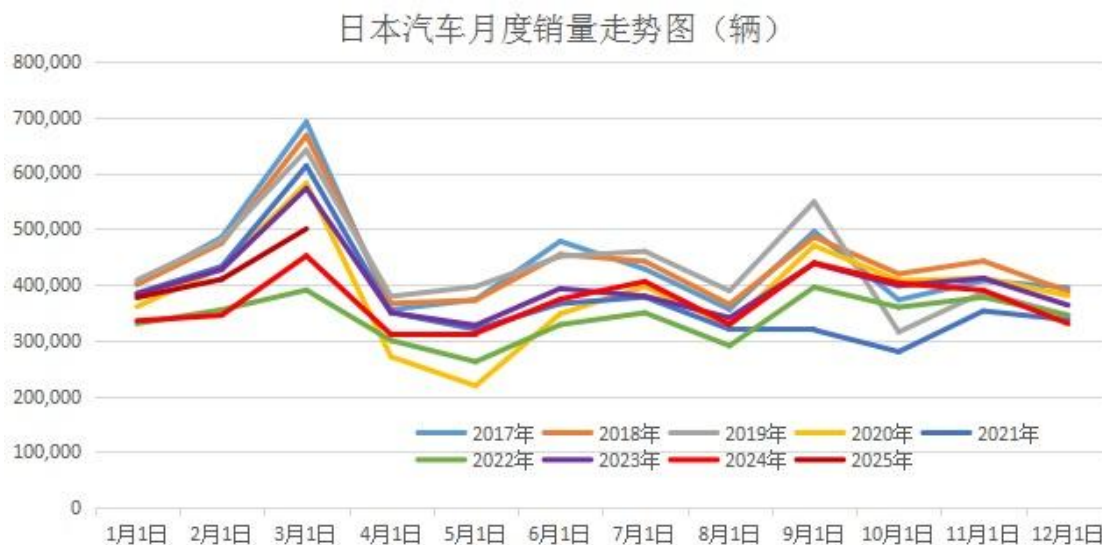


图 4、日本 2017-2025 年汽车月度销量走势图



综合来看，面对美国关税战持续升级、美债面临暴雷等海外宏观风险压顶，叠加东南亚产胶国迎来新一轮割胶期，供应压力逐渐增大，同时海外车市销量面临萎缩可能。在宏观因子和产业因子双双转弱背景下，预计后市标胶期间 2506 合约或延续偏弱格局运行。

发表于 2025.4.24 期货日报第三版



姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

获取每日期货观点推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。