

【建投专题】天然橡胶&20 号胶假期综述：归于平静却又危机四伏

作者（期货交易咨询从业信息 Z0017242）刘书源 助理研究员（期货从业信息 F03121925）蔡文杰

发布日期：2024 年 5 月 5 日

一、假期橡胶外盘普遍迎来小幅反弹

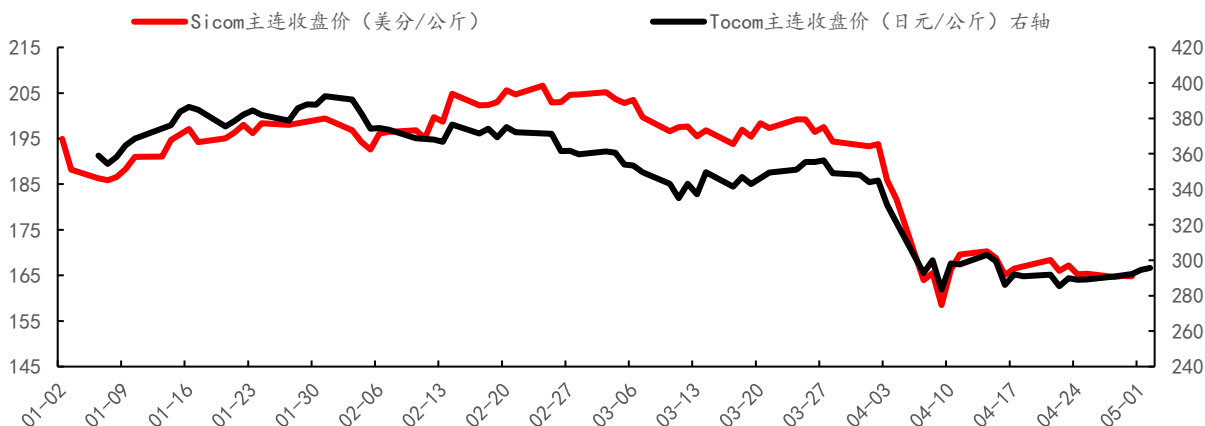
假期期间，天然橡胶外盘期货合约普遍迎来小幅反弹。截至 5 月 5 日下午 3 点，新加坡 20 号胶期货主力合约 Sicom2507 合约报收 167.8 美分/公斤，较 4 月 30 日收盘价上涨 1.8%；日胶期货主力合约 Tocom2509 合约报收 296.4 日元/公斤，较 4 月 30 日收盘价上涨 1.4%。假期期间外盘现货价格企稳。截至 5 月 5 日，印尼 20 号胶国际价格报收 1685 美金/吨；泰国 20 号胶国际价格报收 1785 美金/吨；非洲 10 号胶报收 1705 美金/吨，均较假期前上涨 0.3%（值得注意的是，相较于 2024 年同期，印标的 FOB 价格同比基本持平，而泰标的 FOB 价格与非洲 10 号的 CIF 同比上涨超 100 美金/吨）。

图表 1：劳动节假期天然橡胶外盘期货合约变化（4.30-5.5）

项目	价格	单位	2025/4/30	2025/5/2	2025/5/5	较上日涨跌幅
期货	新加坡交易所Sicom2507合约收盘价	美分/公斤	164.8	166.1	167.8	1.8%
	东京商品交易所Tocom2509收盘价	日元/公斤	292.2	295.7	296.4	1.4%
现货	印尼20号胶离岸价（FOB）	美金/吨	1680	1685	-	0.3%
	泰国20号胶离岸价（FOB）	美金/吨	1780	1785	-	0.3%
	非洲10号欧洲到岸价（CIF）	美金/吨	1700	1705	-	0.3%

数据来源：Helixtap，文华财经，中信建投期货整理

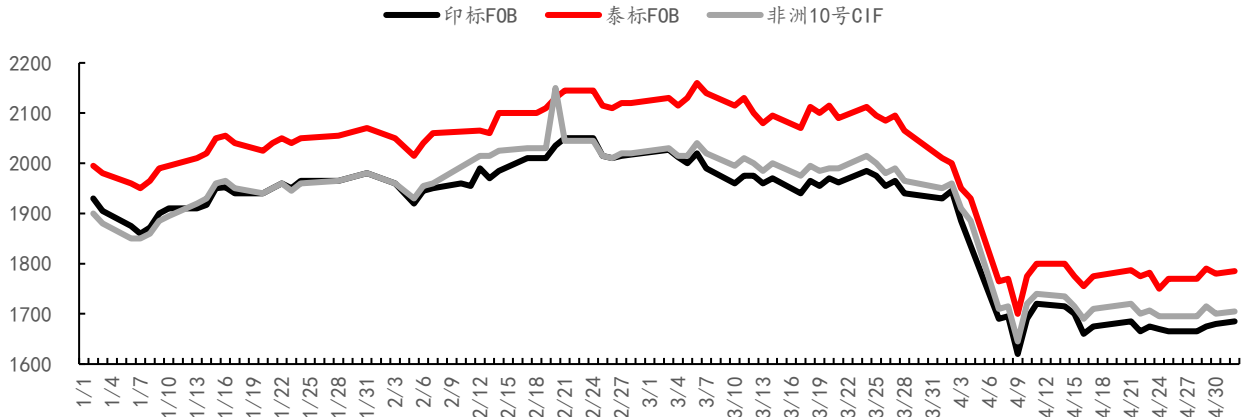
图表 2：2025 年天然橡胶外盘期货合约收盘价



数据来源：钢联，中信建投期货整理



图表 3：2025 年主要现货国际价格（美金/吨）



数据来源：Helixtap，中信建投期货整理

二、泰国原料价格企稳，东南亚天气正常

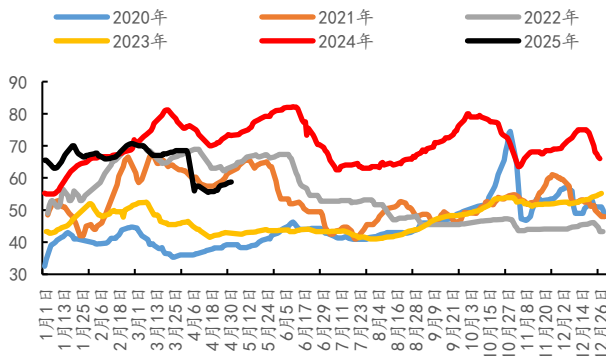
假期期间，泰国原料震荡。截至 5 月 5 日，泰国胶水报收 58.75 泰铢/公斤；泰国杯胶报收 52.65 泰铢/公斤；泰国烟片原料报收 70.7 泰铢/公斤，分别较节前上涨 0.4%/0.2%/0.8%。泰国原料价格在假期期间企稳，胶水价格较去年同期跌幅较大，绝对价格已经重回往年水位；而杯胶价格同比去年跌幅有限，当下的绝对价格依然较往年偏高。

图表 4：假期期间泰国原料价格（4.30-5.5）

项目	价格	单位	2025/4/30	2025/5/2	2025/5/5	较上日涨跌幅
外盘原料	泰国胶水价格	泰铢/公斤	58.5	58.75	泰国登基日休市	0.4%
	泰国杯胶价格	泰铢/公斤	52.55	52.65	泰国登基日休市	0.2%
	泰国烟片原料价格	泰铢/公斤	70.15	70.7	泰国登基日休市	0.8%
汇率	泰铢兑美元	泰铢/美金	33.34	33.08	33.00	-1.0%

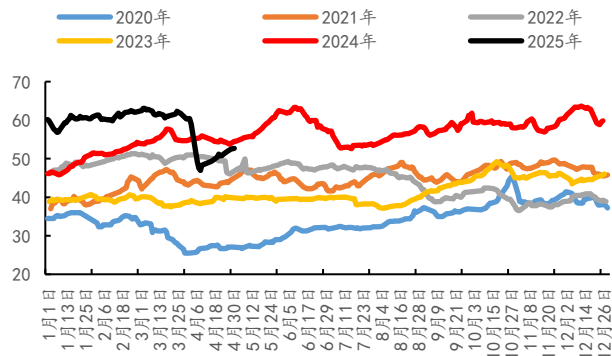
数据来源：泰国橡胶局，中信建投期货整理

图表 5：泰国胶水价格（泰铢/公斤）



数据来源：泰国橡胶局，中信建投期货整理

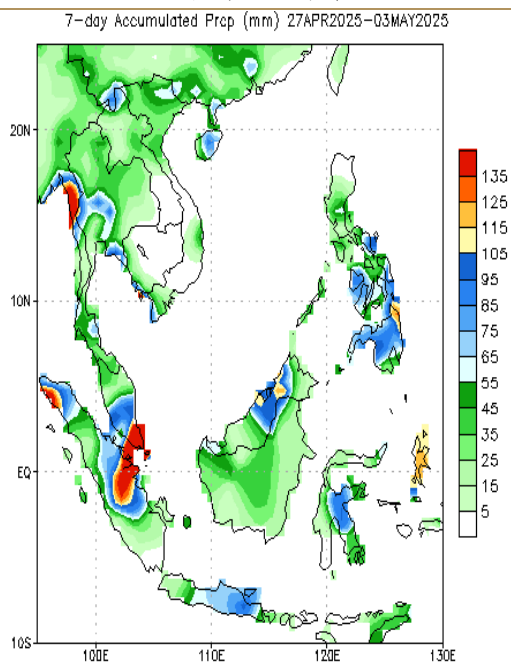
图表 6：泰国杯胶价格（泰铢/公斤）



数据来源：泰国橡胶局，中信建投期货整理

从泰国的天气情况来看，一直到 5 月的降雨水平较往年基本持平，目前泰国雨水充沛（同时目前的降雨量也没有大到爆发自然灾害如洪水的程度），泰国东北部开割较为顺利，实际杯胶收购价格接近 53 泰铢/公斤左右。国内云南海南产区假期雨水较多，原料产出较少，以今年的天气条件而言，预计上量进度优于去年；越南大部分区域仍处于试割阶段，原料产出偏少，预计 5 月中下旬正常上量；印尼天气情况（降雨、气温等）相对正常，较往年同期持平。整体而言，在 2025 年天气条件相对理性的状态下，全球产量的变化相对符合季节性。

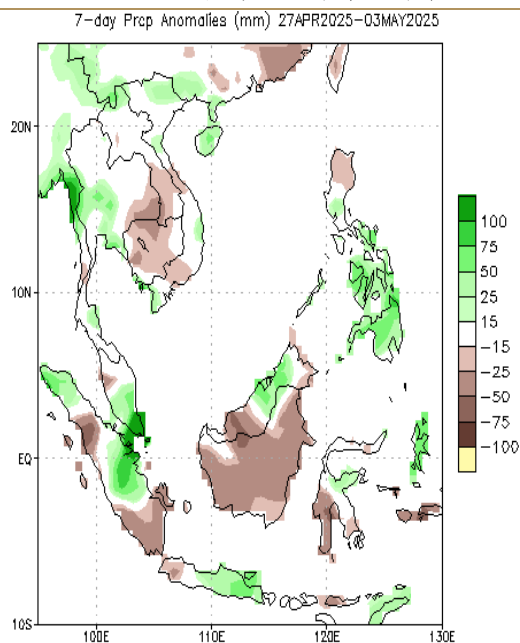
图表 7：4.27-5.3 东南亚累计降雨（mm）



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源：NOAA，中信建投期货整理

图表 8：4.27-5.3 东南亚累计降雨异常（mm）



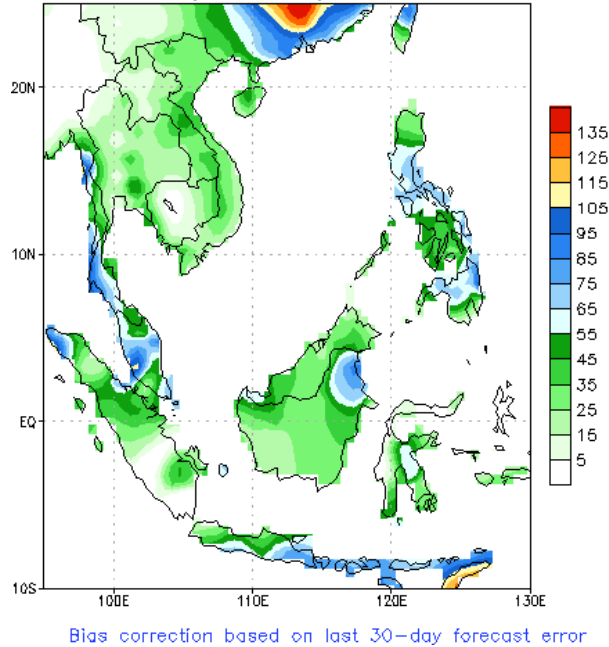
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源：NOAA，中信建投期货整理



图表 9: 5.4-5.10 东南亚降雨预报 (mm)

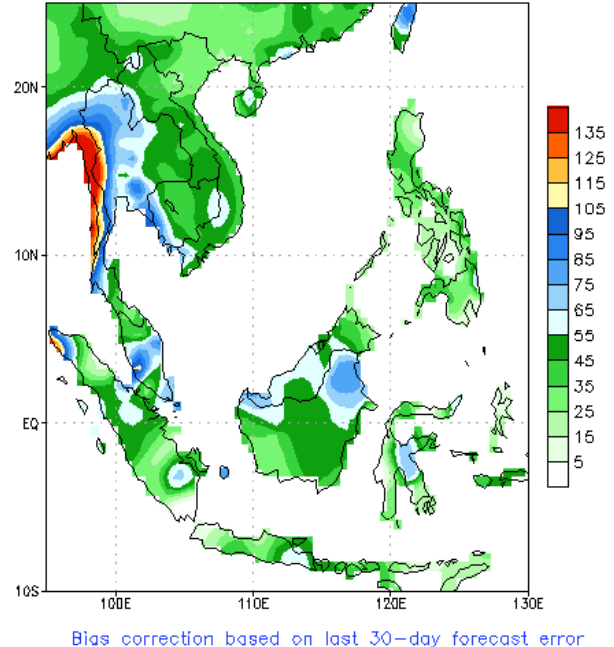
NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 04May2025
04May2025-10May2025 Accumulation



数据来源: NOAA, 中信建投期货整理

图表 10:: 5.11-5.17 东南亚累计降雨异常 (mm)

NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)
from: 04May2025
11May2025-17May2025 Accumulation



数据来源: NOAA, 中信建投期货整理

三、关税磋商进度仍偏慢，然轮胎行业预期回暖

假期期间，美国关税政策仍在持续。然从相关国家的谈判进度来看，截至5月5日的公开报道中，特朗普在5月4日接受采访时明确表示，不打算取消当前高关税措施，称其为“重建美国制造业的核心手段”，虽表达“愿意谈判”立场，但目前未对任何国家（包括欧盟或泰国）发出实质性谈判邀请。与欧盟的磋商在3月过后再无进展；与中国尚未开启正式磋商；泰国、柬埔寨等在假期期间未有公开报道，仅有越南为首轮开启磋商的国家之一。



图表 11：相关国家关税政策进度跟踪（5.5 更新）

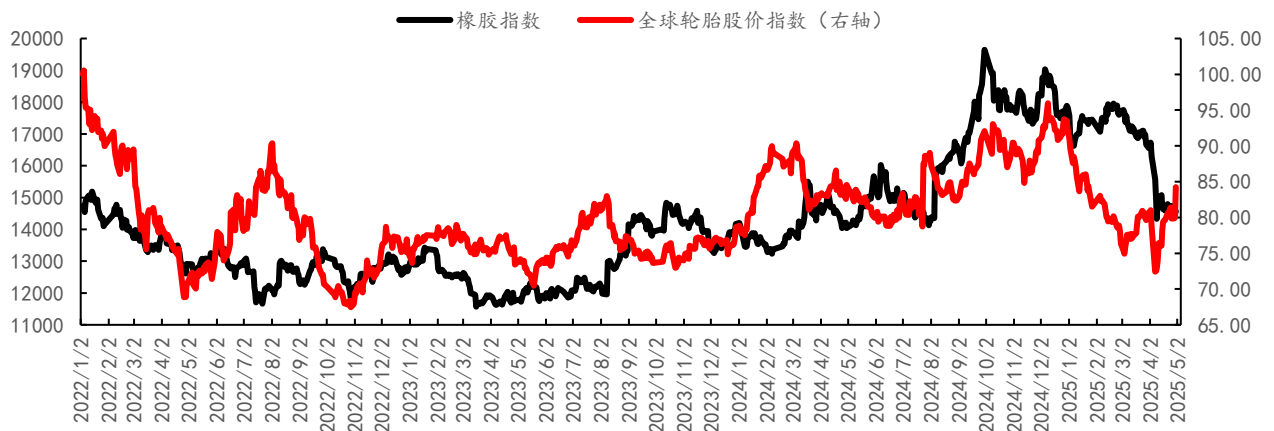
轮胎消费国	
国家	与美国谈判进度
欧盟	欧盟委员会于4月中旬决定暂停原定于4月1日和13日分两批生效的报复性关税，以为与美国的谈判留出空间；欧盟副主席谢夫佐维奇称，迄今与美方的讨论“进展有限”，但将继续寻求通过对话解决分歧；德国财政部长库基斯表示，“方案A”仍是通过谈判达成关税互降，若失败将启动“方案B”报复措施。
中国	2025年5月4日，美国总统特朗普在接受NBC《Meet the Press》采访时表示，尽管希望未来降低对中国的关税，但目前不会提前取消，以保护美国制造业。他强调，部分关税可能长期存在，以激励企业将生产迁回美国。特朗普还指出，尽管对华贸易几乎陷入停滞，但他对与中国达成贸易协议持开放态度。然而，当前尚无正式谈判启动的迹象。
美国低价轮胎供应国（能打开固特异等高价轮胎无法打开的市场）	
国家	与美国谈判进度
中国	2025年5月4日，美国总统特朗普在接受NBC《Meet the Press》采访时表示，尽管希望未来降低对中国的关税，但目前不会提前取消，以保护美国制造业。他强调，部分关税可能长期存在，以激励企业将生产迁回美国。特朗普还指出，尽管对华贸易几乎陷入停滞，但他对与中国达成贸易协议持开放态度。然而，当前尚无正式谈判启动的迹象。
泰国	泰国原定于4月23日启动与美国就36%互惠关税的谈判，因美方要求进一步审查和修改泰方提案而被迫推迟，新日期尚未确定；为争取更有利条件，泰国财政部提出将增加对美进口、下调部分美国商品关税，并解决非关税壁垒，以做出让步换取关税降低。
越南	越南总理范明政于5月5日表示，尽管面临美国即将实施的46%关税挑战，越南仍致力于实现2025年8%的经济增长目标。他指出，越南是美国同意进行关税谈判的首批国家之一，谈判将于本周三开始。
柬埔寨	柬埔寨总理洪玛内（Hun Manet）于4月4日致函美国总统，请求将对柬埔寨征收的49%互惠关税延缓，以便为谈判留出准备时间；柬埔寨政府表示，一旦美方批准延缓请求，将尽快安排与美方的正式磋商，目前双方正在就日程和议题进行初步沟通。

数据来源：路透、彭博，中信建投期货整理

由于需求侧的动态变化缓慢，且总量变化难以观察，因此，以权益市场（因为股价是未来现金流的折现，只是没有人知道未来准确的现金流和折现率，一切皆为预期）的表现来更高频的观察行业总量需求（更准确的说，应该是需求预期）的变化。选取全球不同地区合计36家上市轮胎企业，按照市值加权平均编制全球轮胎股价指数，基准日为2022年1月4日，基准点数为100点。截至4月30日，由全球不同地区的上市轮胎企业股价编制的全球轮胎股价指数报收83.57点，4月涨幅3.04%，全球轮胎股价指数全面收复关税政策落地后的跌幅，或体现全球轮胎行业预期迎来好转。



图表 12：橡胶指数&全球轮胎股价指数



数据来源：Wind，中信建投期货编制

同时，也能发现，在选取的 36 家上市企业中，更多的是非中资轮胎企业迎来股价的上扬，中资轮胎与越南轮胎企业的股价跌幅大多超 10%。而由于在过去的 2024 年，轮胎消费的增长主要来自于海外消费消费降级，对价格敏感度更高（就是需求弹性高）的低价轮胎消费增加，进而带动天然橡胶的消费增长。而随着美国关税政策迟迟未能迎来改善，边际的增量或难以有效释放。而由米其林为代表的老牌海外轮胎企业，由于其强大技术壁垒与品牌影响力，其轮胎产品更具备真正意义上的“刚性”（就是某些型号轮胎只能问米其林买，即需求弹性低），在关税政策引起全球经济正式衰退前，此部分消费有望支撑轮胎消费，亦是支撑天然橡胶需求。

图表 13：指数成分股 4 月涨跌幅（%）

地区	企业	4月涨跌幅	地区	企业	4月涨跌幅
德国	德国大陆	10.2%	印度	阿波罗轮胎	12.1%
法国	米其林	1.5%	印度	BKT轮胎	6.4%
芬兰	诺记轮胎	14.8%	印度	MRF	19.5%
韩国	锦湖轮胎	3.4%	印度	CEAT	16.3%
韩国	韩泰轮胎	8.2%	印度	JK轮胎	9.6%
韩国	耐克森轮胎	1.2%	印度	TVS斯瑞轮胎	10.9%
美国	固特异	21.7%	越南	南方橡胶	-18.4%
美国	泰坦国际	-9.7%	越南	岘港橡胶	-30.6%
日本	普利司通	5.6%	中国	浦林成山	-1.4%
日本	住友橡胶	2.0%	中国	贵州轮胎	-11.0%
日本	横滨橡胶	-3.7%	中国	青岛双星	2.9%
日本	通伊欧	3.1%	中国	森麒麟	-24.1%
意大利	倍耐力	5.7%	中国	佳通轮胎	-3.9%
中国台湾	正新橡胶	-1.8%	中国	风神股份	-10.9%
中国台湾	建大工业	-8.0%	中国	赛轮轮胎	-17.7%
中国台湾	南港轮胎	2.5%	中国	三角轮胎	-11.5%
中国台湾	华丰橡胶	-4.7%	中国	通用股份	-18.1%
中国台湾	泰丰轮胎	5.6%	中国	玲珑股份	-20.3%

数据来源：Wind，中信建投期货整理

四、归于平静却又危机四伏

整体而言，今年的五一假期期间，天然橡胶基本面变化有限，对应海外市场价格波动较小（主要也是因为海外一共开盘 2 天），在后关税时代价格波动趋于放缓。展望未来，在今年天气条件相对理想的情况下，供应端的超预期事件偏少（除了天气以外，在橡胶树产能见顶的状态，产量是相对可预期的，哪怕不知道精确的数字）；而需求端的仍将受到关税政策的主导，以目前美国对关税政策磋商进度而言，在过去的一个月，关税政策迎来的短暂松绑后并未进一步宽松的态度，宏观风险依然高悬，预计天然橡胶价格依然难以出现反转。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。