

多重利好共振下橡胶市场走强

【策略观点】

综合来看，当前橡胶市场处于“短期驱动走强、中期支撑坚实、长期中枢上移”的多重利好共振格局。从短期看，东南亚降雨持续干扰割胶，供应释放节奏被打乱，叠加原油及丁二烯止跌回升带动合成橡胶成本上移，以及双节前下游备货需求支撑，共同推动盘面突破前期震荡区上沿，市场情绪明显回暖。从中期看，社会库存虽呈季节性去化，但 1.5% 的环比降幅相对温和，去库持续性仍取决于节后轮胎开工率能否企稳回升，需求端尚未形成趋势性放量驱动，基本面改善更多体现为阶段性窗口。从长期看，印尼等主产国树龄老化与改种油棕榈导致的产能收缩具有不可逆性，供需紧平衡格局为价格中枢提供坚实底部支撑。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

张霄电话 01084555193

邮 箱

zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3010320

投资咨询资格号

Z0012288

【目 录】

一、行情回顾 1

二、基本面分析 1

 2.1 割胶受降雨持续干扰 1

 2.2 厄尔尼诺减产预期持续强化 2

 2.3 长期产能收缩趋势不容忽视 2

 2.4 替代品价格坚挺带动板块上涨 2

 2.5 节前备货收尾，轮胎开工率双双下滑 3

 2.6 天胶库存呈现季节性下滑 4

三、后市展望 5

一、行情回顾

自 2026 年 9 月 10 日橡胶 2701 合约创下年内新高后，盘面走出了一波流畅下跌，随后在 19000 元下方承压震荡。截至 9 月 23 日，盘面大幅上涨，突破前期震荡区上沿，主要受三方面因素共振驱动：一是东南亚降雨持续阻碍割胶，20 号胶、天然橡胶价格走强，带动市场情绪回暖；二是近期原油走强，叠加合成橡胶直接上游丁二烯止跌回升，在成本面支撑下，合成橡胶现货价格稳步上涨，进而带动橡胶板块整体走高；三是双节临近，下游轮胎厂存在一定备货需求。因此在多重利好推动下，盘面重心随之上移。

图表 1 国内橡胶主力合约 K 线图



数据来源：博易大师、国元期货

二、基本面分析

2.1 割胶受降雨持续干扰

东南亚作为全球天然橡胶核心产区，已进入传统割胶旺季，但阶段性降雨持续阻碍割胶作业，当前供应端呈现“旺季不旺、预期趋紧”的鲜明特征，是支撑胶价的核心逻辑来源。

据隆众资讯统计，9 月 23 日至 29 日，天然橡胶东南亚主产区降雨量较上一周期增加：北纬 10° 以北的红色多雨区域主要分布在泰国、柬埔寨西南及缅甸南部，其余大部分区域降水处于中等水平，对割胶工作影响增强；北纬 10° 以南的红色多雨区域主要集中在马来半岛，其他大部分区域降雨量偏低，但对割胶工作影响同样增强。此后一周，即国庆长假期间，主产区降雨量较上一周期减少：北纬 10° 以北的红色多雨区域仅分布于缅甸南部及越南北部零星地区，其余大部分区域降水偏低，对割胶影响减弱；北纬 10° 以南的红色区域仍集中在马来半岛，其他大部分区域同样处于偏低状态，对割胶工作的影响较上一周减弱。

整体来看，产区降雨呈“先增后减”的阶段性变化。尽管第二周降雨影响较前一周有所减弱，但北纬 10° 以南的马来半岛等区域仍维持多雨状态，且前期持续降雨对割胶作业的滞后影响尚未完全消退，新胶上量节奏依然不稳定。

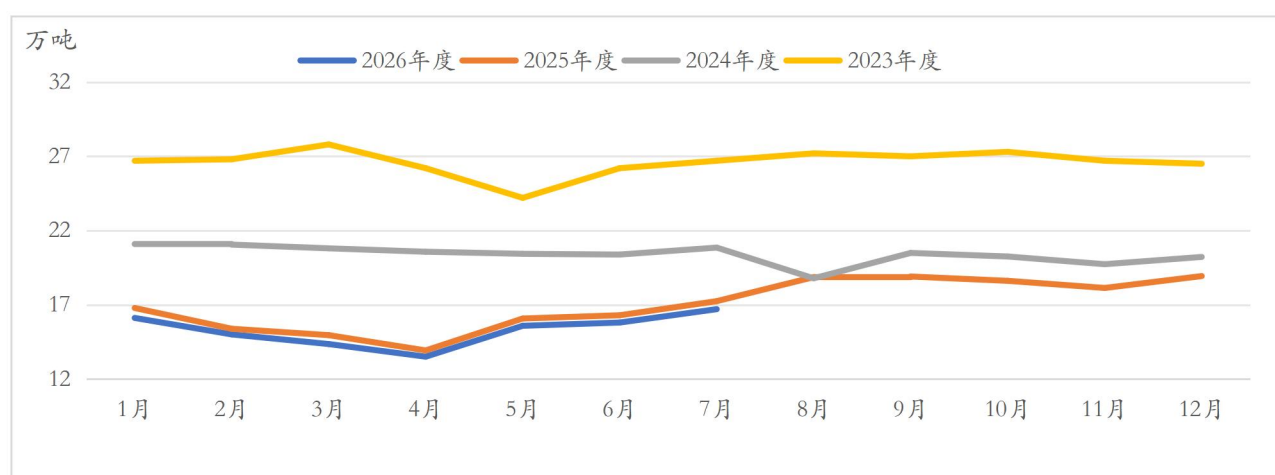
2.2 厄尔尼诺减产预期持续强化

9月上旬，中国气象局国家气候中心最新监测显示，受海面温度异常显著影响，持续发展的厄尔尼诺现象即将达到“超级”强度，预计其影响将持续至明年夏天。世界气象组织(WMO)最新公告亦指出，受热带太平洋异常温暖海洋条件驱动，厄尔尼诺预计将在数月内增强为超级厄尔尼诺事件，并于今年年底达到峰值，持续至2027年2月的概率极高，接近100%。超级厄尔尼诺将显著增加全球多地降雨、温度及大气环流发生异常变化的可能性。在此背景下，市场提前计价四季度减产风险，为远月合约提供了显著的天气溢价。

2.3 长期产能收缩趋势不容忽视

近年来，主产国橡胶树龄老化问题持续加剧。以印尼为例，其产量从2023年的319余万吨回落至2025年的204万吨，大量种植户改种油棕榈，长期供应产能持续收缩。2026年1-7月，印尼产量均低于近几年同期低位。东南亚供应端的收缩并非周期性现象，而是结构性趋势。树龄老化与改种油棕榈，本质上反映的是橡胶种植经济效益相对下降后的产能退出。这种退出具有不可逆性——新种橡胶树需5-7年才能开割，即便当前价格回升，短期也难以扭转产能收缩的方向。这意味着全球天然橡胶供应的长期弹性正在系统性下降。

图表 2 印尼橡胶产量

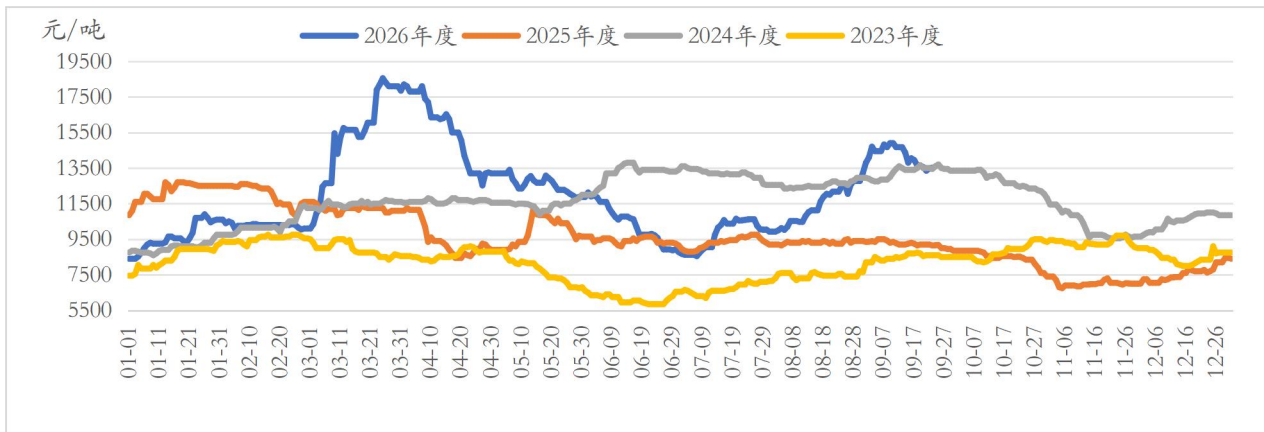


数据来源：钢联数据、国元期货

2.4 替代品价格坚挺带动板块上涨

从替代品，合成橡胶来看，9月中下旬，原油及丁二烯止跌回升，构成橡胶板块成本端的重要支撑。丁二烯约占顺丁橡胶生产成本的七成，其价格波动是合成胶成本中枢的核心变量。近期受中东地缘风险推升油价、丁二烯价格止跌反弹，造成了合成橡胶价格随成本上移，与天然橡胶形成板块共振，替代需求外溢进一步提振天然橡胶市场情绪。

图表 3 丁二烯价格走势



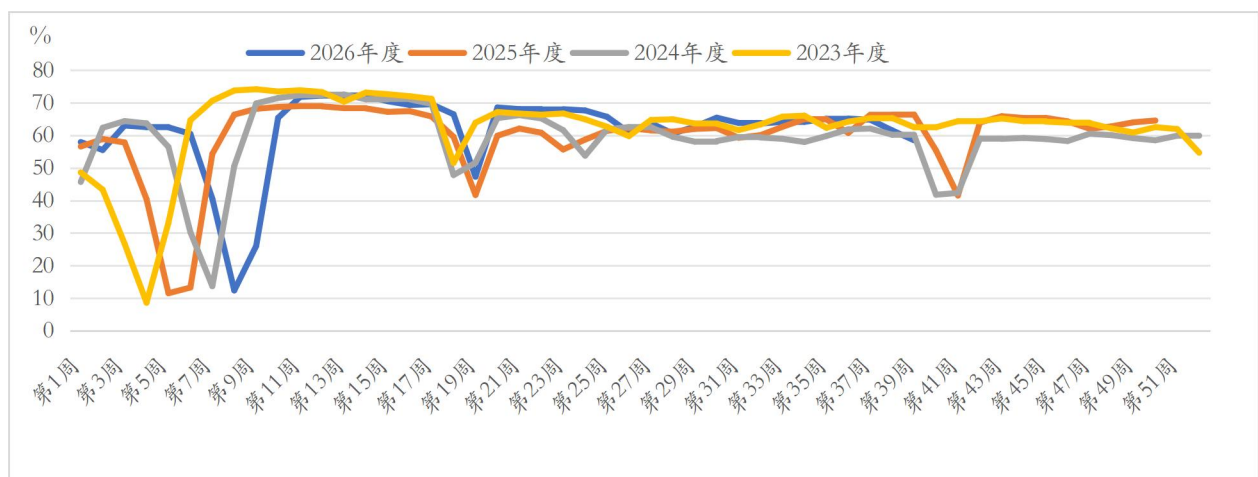
数据来源：钢联数据、国元期货

2.5 节前备货收尾，轮胎开工率双双下滑

双节临近，下游轮胎市场已提前完成备货，需求端阶段性走弱，带动中秋节前轮胎开工率整体下滑。据隆众资讯统计，截至9月24日，国内全钢胎和半钢胎装置开工率分别下降3.05和2.13个百分点，降至58.47%和63.04%。

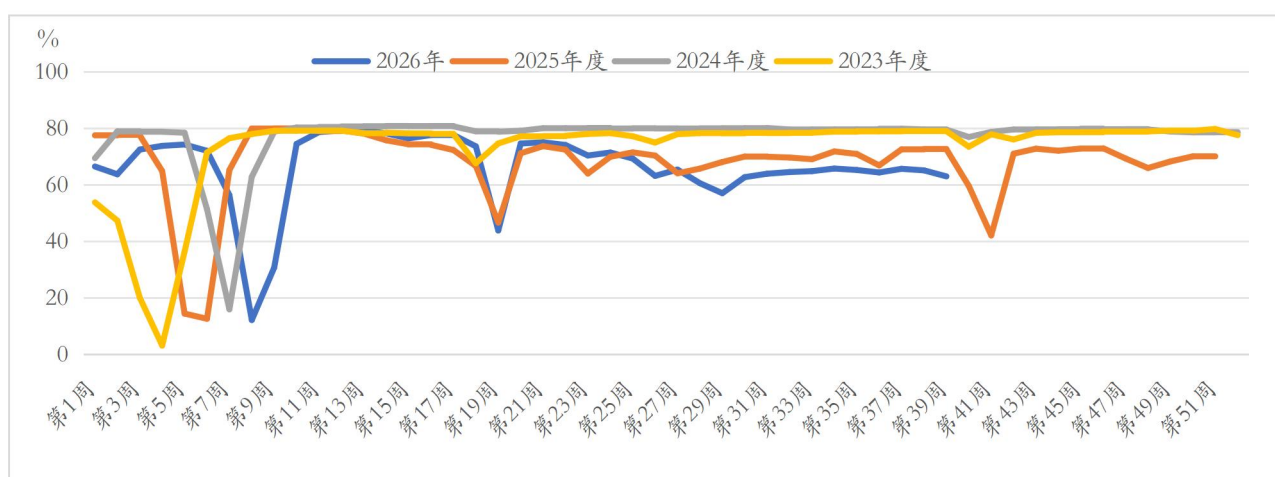
此轮开工率双双回落，主要源于下游节前备货提前完成，属于季节性、阶段性调整。但值得注意的是，全钢胎开工率降幅明显大于半钢胎，且绝对值已跌破六成，反映商用车及替换市场需求相对偏弱；而半钢胎仍维持在63%以上，显示乘用车需求韧性更强。后续随着假期结束、库存消化及下游补库启动，开工率有望企稳回升；若节后复工不及预期，则需警惕需求端走弱向生产端进一步传导的风险。

图表 4：国内全钢胎装置开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 5：国内半钢胎装置开工率

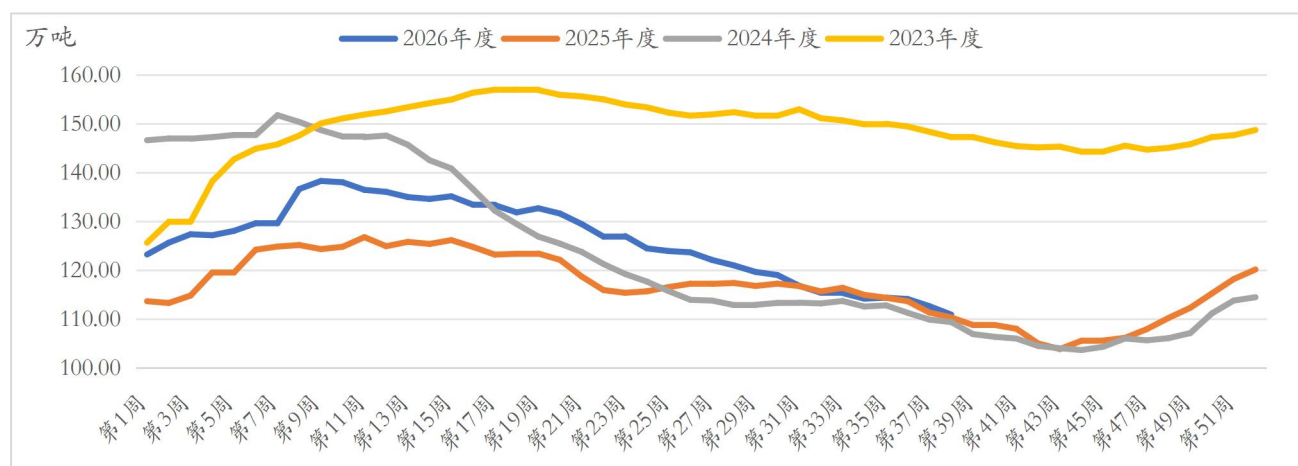


数据来源：钢联数据、国元期货

2.6 天胶库存呈现季节性下滑

截至 2026 年 9 月 20 日，中国天然橡胶社会库存为 110.95 万吨，环比下降 1.7 万吨，降幅 1.5%。社会库存环比小幅去化，表明当前天然橡胶供需格局边际改善，主要得益于供应收缩速度快于需求端消化速度，同时叠加季节性去库的支撑。本轮库存下降是“供应收缩+季节性去库”共同作用的结果，而非需求端显著放量驱动，因此去库的持续性和力度仍需谨慎看待——1.5%的环比降幅相对温和，尚未形成趋势性去库信号。后续需重点跟踪两条主线：一是主产区割胶旺季的供给释放节奏，若供应持续偏紧，将对库存形成进一步去化支撑；二是节后下游轮胎开工率能否企稳回升，若需求端配合发力，库存有望延续下降态势，反之则可能重回累库格局。总体来看，当前天然橡胶市场处于阶段性改善窗口，但趋势性拐点尚未确认。

图表 6：天然橡胶库存图



数据来源：钢联数据、国元期货

三、后市展望

综合来看，当前橡胶市场处于“短期驱动走强、中期支撑坚实、长期中枢上移”的多重利好共振格局。从短期看，东南亚降雨持续干扰割胶，供应释放节奏被打乱，叠加原油及丁二烯止跌回升带动合成橡胶成本上移，以及双节前下游备货需求支撑，共同推动盘面突破前期震荡区上沿，市场情绪明显回暖。从中期看，社会库存虽呈季节性去化，但 1.5% 的环比降幅相对温和，去库持续性仍取决于节后轮胎开工率能否企稳回升，需求端尚未形成趋势性放量驱动，基本面改善更多体现为阶段性窗口。从长期看，印尼等主产国树龄老化与改种油棕榈导致的产能收缩具有不可逆性，供需紧平衡格局为价格中枢提供坚实底部支撑。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221