国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

橡胶期货季报

国元期货研究咨询部 2026 年 9 月 29 日

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

供应端双重约束，胶价四季度高位徘徊

【策略观点】

展望四季度，供应端近有降雨反复干扰割胶节奏，远有印尼产量持续下滑与越南超半数胶园老化带来的产能不可逆收缩，供应弹性系统性下降。 需求端关键变量在于节后复工与补库节奏，轮胎开工率节前下滑属季节性调整，全钢胎弱、半钢胎强的结构分化延续，欧盟乘用车回暖与电动化转型持续提振半钢胎需求，但需求爆发力有限。成本端，合成橡胶自身基本面转弱，丁二烯供应增量明确、下游改善有限，对天然橡胶的支撑将从三季度的“强驱动”转为“弱托底”，地缘局势虽提供韧性，但共振强度边际递减。

综合来看，四季度橡胶市场大概率呈现“高位宽幅震荡、重心易上难下”格局。供应约束强于需求驱动，胶价下方支撑坚实，上方空间取决于减产预期能否兑现。

风险提示： 其一，天气预期落空风险——强厄尔尼诺概率不等于胶价上涨概率，需验证的是原料收购量下降、原料价格上涨，而非气象标题本身；其二，季节性累库风险——四季度进口胶通常增加，季节性累库周期或将开启，但今年进口增量有限，预计累库幅度一般；其三，宏观与地缘风险——美联储加息预期及中东地缘局势变化可能加剧商品市场波动率，需做好风险管理。

【目　录】

一、行情回顾 1
二、基本面分析 1
2.1 东南亚主产区降雨反复，新胶上量不稳 1
2.2 厄尔尼诺减产预期持续强化 2
2.3 东南亚产能结构性收缩 2
2.4 地缘溢价退潮、供需转弱，合成橡胶对橡胶板块支撑力度边际递减 3
2.5 供应收缩驱动去库，需求缺位制约持续性 4
2.6 轮胎节后复工与补库节奏成关键变量 5
三、后市展望 6

一、行情回顾

2026 年三季度，橡胶板块整体重心上移，核心矛盾从“强预期与弱现实的博弈”逐步转向“供应端刚性约束的显性化”。此轮上涨并非由需求端驱动，而是“供应收缩+成本推动+结构性缺货”三重力量共振的结果：天气扰动的持续性超出市场预期，厄尔尼诺预期从“题材”逐步向“现实”靠拢；合成橡胶受丁二烯价格支撑，与天然橡胶形成板块共振。需求端虽未提供强劲驱动，但在供应收缩预期下，需求边际改善进一步提振了市场心态。截至 9 月 29 日收盘，橡胶主力合约收于 19010 元/吨，较 7 月低点累计涨幅超过 10%，整体维持高位徘徊。

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 东南亚主产区降雨反复，新胶上量不稳

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，从降雨节奏看，9 月 23 日至 29 日主产区降雨量较上一周期增加，泰国、柬埔寨西南及缅甸南部等北纬 10° 以北区域受影响明显，马来半岛等北纬 10° 以南区域同样多雨；国庆期间降雨虽有所减弱，但马来半岛仍维持多雨状态，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。这一格局背后，引发三处思考：

其一，供应端的问题并非“总量不足”，而是“节奏错配”。 东南亚仍处割胶旺季，理论上来说，供应潜力并未消失，但降雨的阶段性干扰使新胶释放节奏被打乱，原料释放呈现“断续”特征。这种节奏错配比单纯减产更隐蔽，也更易被市场低估。

其二，市场对“旺季不旺”的定价可能仍不充分。 当前盘面更多聚焦于厄尔尼诺的远端减产预期，而对近端割胶节奏受扰的现实交易相对有限。若后续降雨反复、割胶窗口持续收窄，近月供应增量不及预期的矛盾将逐步显性化，届时近月合约存在补涨可能。

其三，供应端弹性受限意味着价格下方支撑较为坚实。 在原料成本高企、新胶上量偏慢的背景下，产区可释放的边际供应增量有限，即便需求端短期走弱，“刚性约束”也会限制胶价回调深度。当前橡胶市场的核心矛盾不在需求能否爆发，而在供应能否按时兑现——只要天气扰动持续，胶价重心就难以系统性下移。

2.2 厄尔尼诺减产预期持续强化

我国气象局国家气候中心与世界气象组织（WMO）的监测结果相互印证：本次厄尔尼诺事件将达到“超级”级别，持续至 2027 年 2 月的概率接近 100%。市场已开始提前计价四季度减产风险。这一格局可从以下三个维度进一步拆解：

其一，厄尔尼诺的强度与持续时间均超出常规预期。 接近 100%的概率持续至 2027 年 2 月，意味着其对全球气候系统的扰动并非短期脉冲，而是跨越整个北半球冬季的持续性冲击，对天然橡胶主产区的割胶作业、原料释放及运输物流均可能形成长周期干扰。

其二，市场对天气溢价的定价仍处于早期阶段。 当前远月合约的天气溢价更多反映的是预期，而非实际减产兑现。历史经验表明，超级厄尔尼诺对东南亚橡胶产区的实质性影响往往在峰值前后逐步显现，且存在区域分化——印尼、马来半岛等地区干旱风险上升，泰国南部则可能面临异常降雨。若四季度减产逐步从预期走向现实，远月合约的溢价仍有进一步走扩的空间。

其三，供应端“天气溢价”与“节奏错配”形成共振，强化价格下方支撑。 近端割胶节奏已因降雨反复而持续受扰，远端又叠加超级厄尔尼诺的减产预期，供应端在近、远两个维度同时收紧。在此格局下，胶价重心难以系统性下移，策略上应关注远月合约的天气升水机会，同时警惕预期兑现后的阶段性回调风险。

综合来看，当前橡胶市场的核心矛盾已从单一天气扰动，升级为“近端节奏错配+远端减产预期”的双重供应约束。这一格局决定了胶价下方支撑坚实，而上方空间则取决于减产预期能否在四季度逐步兑现为现实。

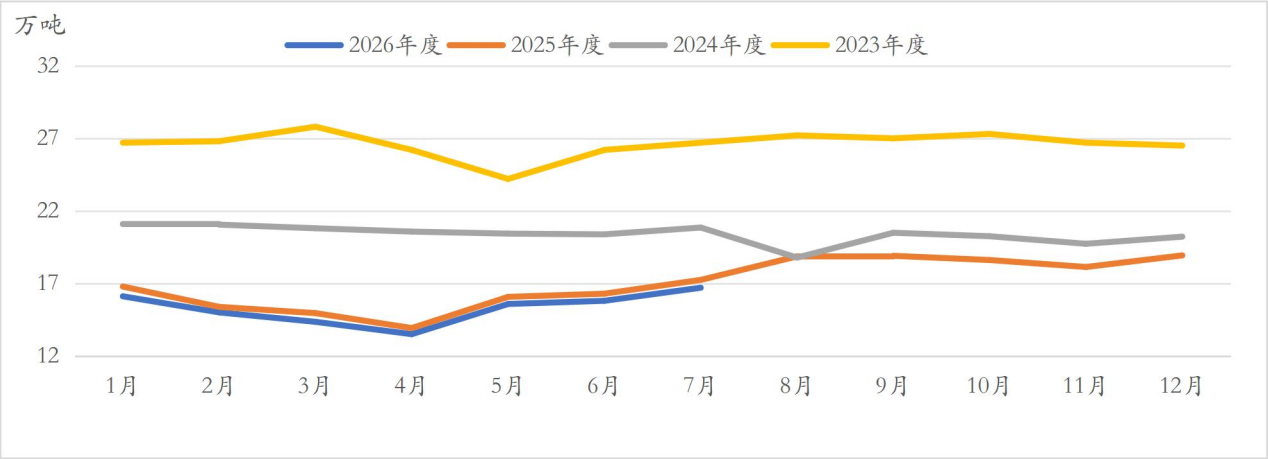
2.3 东南亚产能结构性收缩

近年来，主产国橡胶树龄老化问题持续加剧，东南亚供应端的收缩并非周期性现象，而是结构性趋势。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，2026 年 1—7 月更持续低于近几年同期低位，大量种植户改种油棕榈。这一变化的本质，是橡胶种植经济效益相对下降后的产能退出，且具有不可逆性——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。

印尼产量的持续下滑并非孤立事件，而是东南亚主产国产能结构性退出的缩影。越南橡胶业同样面临树龄老化压力，目前在割面积中超过 50%的胶园树龄已超过 22 年，正逐步进入大规模更新周期，而漫长的补种周期将限制新树迅速弥补减产的能力。这意味着全球天然橡胶供应的长期弹性正在系统性下降，供应端对价格的反应能力被显著削弱。

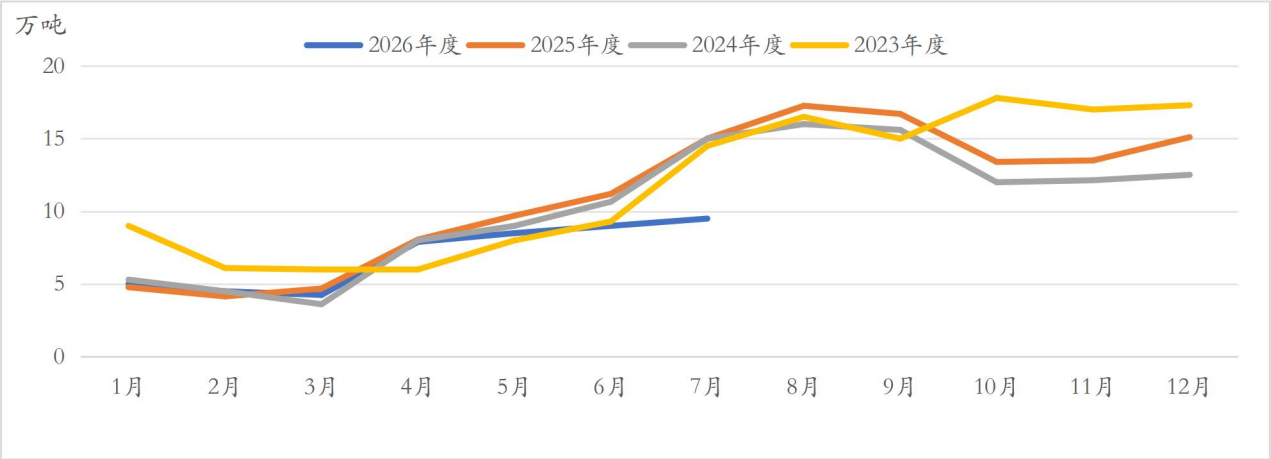
在此背景下，厄尔尼诺等短期天气冲击对供应的边际影响被放大——库存偏低、新增产能有限，天气扰动足以对价格形成持续性支撑。长期产能收缩决定了胶价的底部抬升，短期天气扰动则决定了价格的向上弹性，两者共同作用，使橡胶价格中枢易上难下。

图表 2 印尼橡胶产量



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 3 越南橡胶产量



数据来源：钢联数据、国元期货

2.4 地缘溢价退潮、供需转弱，合成橡胶对橡胶板块支撑力度边际递减

从替代品合成橡胶来看，三季度在地缘局势的持续影响下，原油及丁二烯价格大幅走高，带动合成橡胶成本重心显著上移，进而在板块联动效应下，推动天然橡胶和 20 号胶价格重心持续走高。但这一支撑本质上并非源于合成橡胶自身需求端的强劲驱动，而是地缘冲突推升原油价格、原油高位制约丁二烯供应、丁二烯紧缺进而推高合成橡胶成本这一链条逐级传导的结果。这也意味着，该支撑的可持续性高度依赖于地缘局势的演变节奏。

图表 4 丁二烯价格走势图



数据来源：钢联数据、国元期货

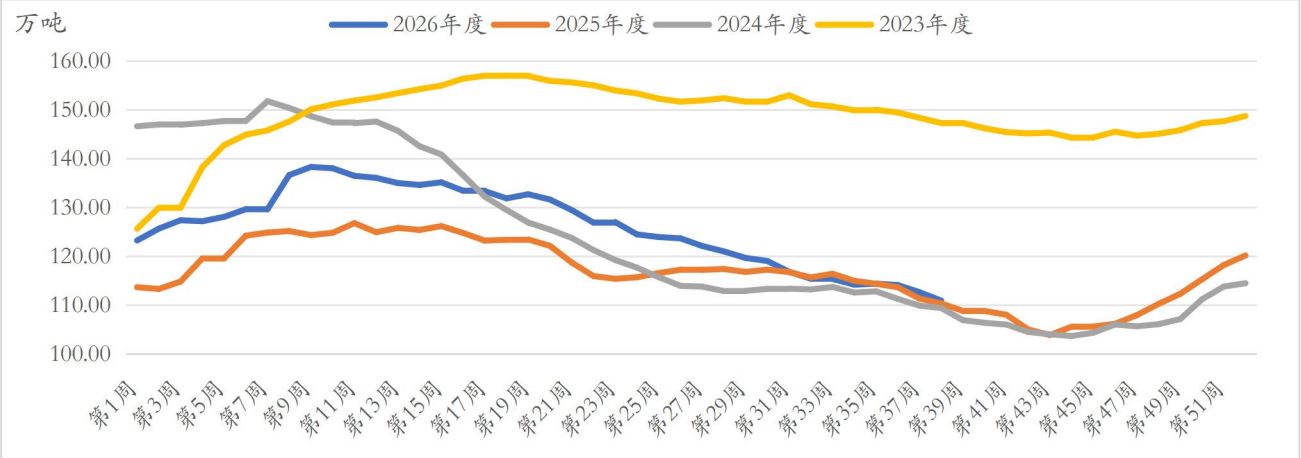
步入四季度，合成橡胶自身基本面正在转弱——丁二烯供应增量明确、下游需求改善有限、加工利润亏损抑制开工积极性，板块共振的强度大概率较三季度有所衰减。然而，地缘局势的不确定性意味着成本端支撑不会完全消失，原油价格在低库存和供应缺口支撑下仍将维持高位震荡格局，合成橡胶价格下方仍有一定韧性。因此，四季度合成橡胶对天然橡胶的板块支撑将从三季度的“强驱动”转为“弱托底”：天然橡胶价格重心的上移将更多依赖自身供应端的刚性约束，而合成橡胶的角色将从“领涨者”退居为“跟随者”。若地缘局势再度升级，合成橡胶仍可能阶段性走强并带动板块情绪；但若局势边际缓和，合成橡胶自身的供需转弱压力将使其成为板块中相对偏弱的环节，届时天然橡胶与合成橡胶的价差结构可能面临重构。

2.5 供应收缩驱动去库，需求缺位制约持续性

截至 2026 年 9 月 20 日，中国天然橡胶社会库存为 110.95 万吨，较 6 月末的 122.13 万吨下降 9.15%。去库幅度已较为显著，表明供应端收缩的持续性超出季节性规律所能解释的范围，供需格局确实在边际改善。然而，本轮去库的驱动力仍以供应端主动收缩为主，需求端并未提供实质性放量支撑，这意味着去库的持续性高度依赖供应端刚性约束能否延续——一旦主产区天气扰动减弱、新胶上量恢复，或节后需求端复工不及预期，库存可能重新转为累积。

总体来看，当前天然橡胶市场处于阶段性改善窗口，较 6 月末的去库幅度为价格提供了阶段性支撑，但趋势性拐点尚未确认，后续走势取决于供应端刚性约束与需求端边际改善之间的博弈。

图表 5：天然橡胶库存图

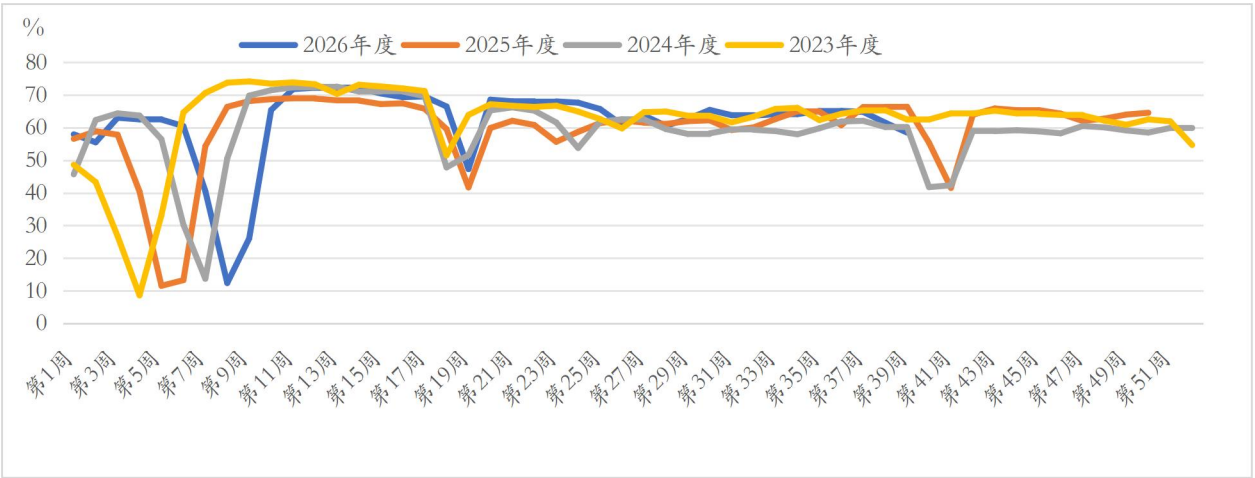


数据来源：钢联数据、国元期货

2.6 轮胎节后复工与补库节奏成关键变量

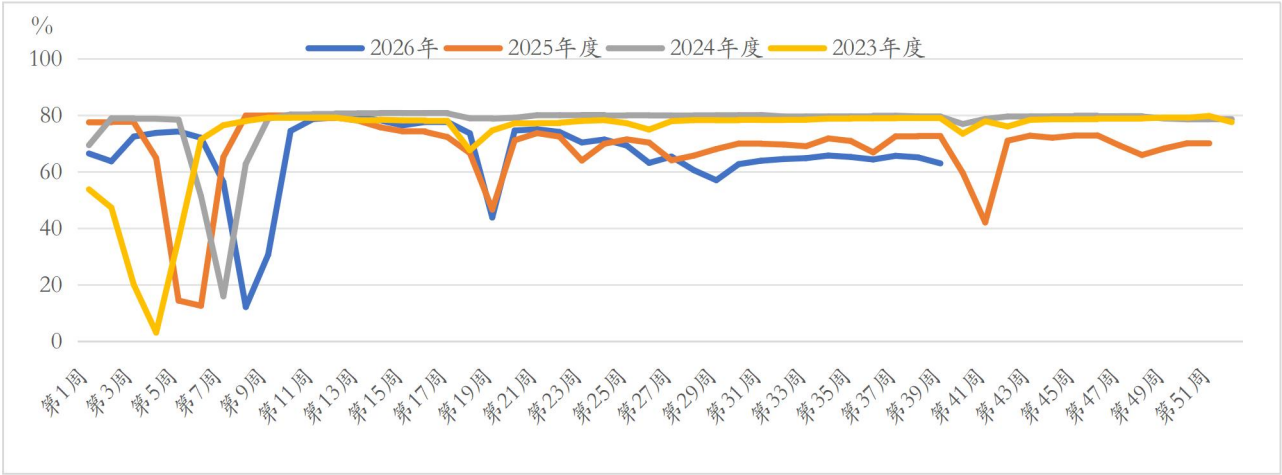
节前轮胎开工率双双下滑，本质上是“备货提前完成与假期停工检修”共同作用下的季节性、阶段性调整，而非终端需求的实质性恶化。全钢胎与半钢胎的结构性分化值得关注——全钢胎跌破六成，反映商用车及替换市场需求相对偏弱；而半钢胎维持 63%以上，则显示乘用车需求韧性更强。步入四季度，需求端的关键变量在于节后复工节奏与补库启动情况。若节后复工顺利、渠道补库启动，需求端的边际弹性可能被市场低估；但若节后复工不及预期，则需警惕需求端走弱向生产端进一步传导的风险。总体来看，当前轮胎开工率的回落是阶段性现象，四季度需求端存在边际改善空间，但改善力度取决于终端订单的实际兑现情况。

图表 6：国内全钢胎装置开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 7：国内半钢胎装置开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

看向外围市场，根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新公布的数据，2026 年 8 月欧盟乘用车市场销量增长 4.5%至 708,211 辆；截至 8 月，累计销量同比增长 5.3%至 755 万辆。欧盟乘用车市场的持续回暖与电动化转型的加速推进，正在对天然橡胶需求结构产生深远影响。一方面，乘用车销量增长直接拉动半钢胎配套需求，这与当前半钢胎开工率维持 63%以上、明显强于全钢胎的表现形成印证；另一方面，电动化转型对轮胎需求的影响并非简单的总量增减，而是结构性的重塑。总体来看，欧盟市场的电动化趋势在四季度及更长周期内将持续提振半钢胎需求，但需关注欧盟经济增长放缓、能源价格高企对消费者购车意愿的潜在抑制，以及地缘政治局势对汽车供应链的扰动风险。

三、后市展望

展望四季度，供应端近有降雨反复干扰割胶节奏，远有印尼产量持续下滑与越南超半数胶园老化带来的产能不可逆收缩，供应弹性系统性下降。 需求端关键变量在于节后复工与补库节奏，轮胎开工率节前下滑属季节性调整，全钢胎弱、半钢胎强的结构分化延续，欧盟乘用车回暖与电动化转型持续提振半钢胎需求，但需求爆发力有限。成本端，合成橡胶自身基本面转弱，丁二烯供应增量明确、下游改善有限，对天然橡胶的支撑将从三季度的“强驱动”转为“弱托底”，地缘局势虽提供韧性，但共振强度边际递减。

综合来看，四季度橡胶市场大概率呈现“高位宽幅震荡、重心易上难下”格局。供应约束强于需求驱动，胶价下方支撑坚实，上方空间取决于减产预期能否兑现。

风险提示： 其一，天气预期落空风险——强厄尔尼诺概率不等于胶价上涨概率，需验证的是原料收购量下降、原料价格上涨，而非气象标题本身；其二，季节性累库风险——四季度进口胶通常增加，季节性累库周期或将开启，但今年进口增量有限，预计累库幅度一般；其三，宏观与地缘风险——美联储加息预期及中东地缘局势变化可能加剧商品市场波动率，需做好风险管理。

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