

天胶延续弱势，但跌幅或近尾声

研究结论

- 5月天胶继续下跌，受贸易战反复影响
- 后期依旧保持弱势，但跌幅或近尾声
- 短线偏空操作

月度报告

交易咨询业务资格：

证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年6月3日

研究员：	金泽彬
研究品种：	能化
从业资格证号：	F3048432
投资咨询证号：	Z0015557
TEL：	0575-85226759
E-mail：	jinzebin@dyqh.info

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情回顾：继续下跌

图 1：沪胶 2509 合约日 K 线图



数据来源：大越期货 博易大师

图 2：20 号胶加权日 K 线图



数据来源：大越期货 博易大师

5 月天胶继续下跌，价格不断创出新低，情绪主导市场。

内外环境都偏空，天胶本身进入季节性跌势中，而美国政府关税战反复打击市场情绪，加剧跌幅。

后市行情依旧偏空，但我们认为跌幅或近尾声。

二、宏观面：贸易混乱是最大的风险

从行情变化最大影响因素来看，无疑是中美贸易战。

5 月 12 日，中美达成协议，暂停贸易战，采取取消对等关税，暂停对等关税等，金融市场有所反弹。但临近月末，美国政府多项措施，如停止供应飞机发动机，取消中国留学生签证、禁售 EDA 软件等，市场担忧这是美国政府撕毁停战协议的前奏，贸易战将再起，悲观情绪打压市场。

从美国政府之前的行为分析，我们认为贸易战反复的概率较大，且不利影响会持续较长时间，彻底消除这一事件短期内难以做到，这会成为不断压制市场的空头因素一直存在。

对于国内经济来说，贸易战无疑加剧出口难度，打击企业信心，对于经济增长是不利的。考虑到接下去是传统生产和消费淡季，宏观面依旧呈现偏空格局。

三、基本面：当前消费不算太差

1、国内现货市场

国内现货市场跟盘回落，相比期货价格抗跌。

图 3：上海全乳胶价格图

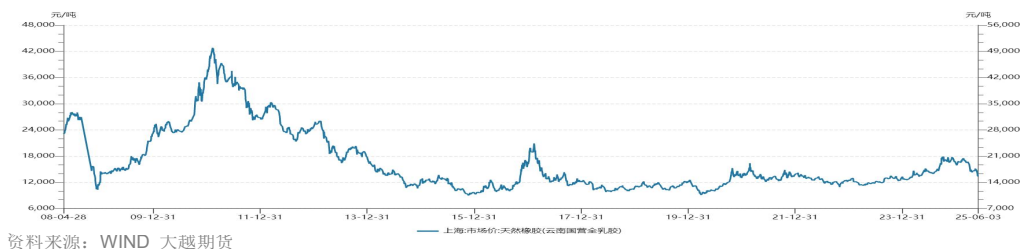
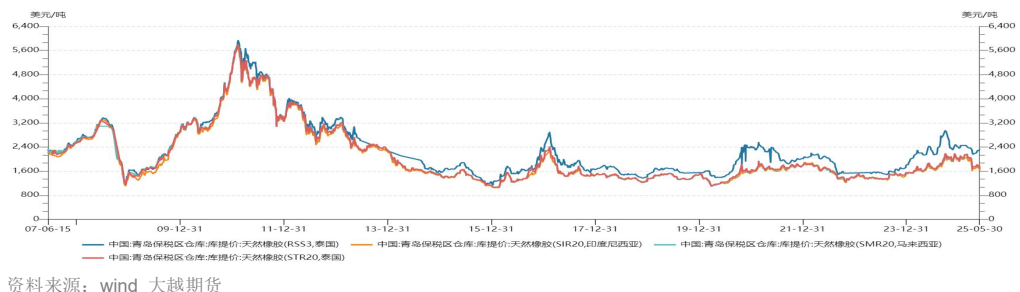
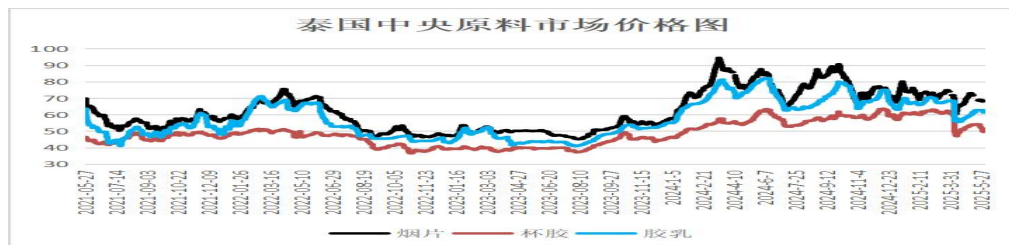


图 4：青岛保税区美元胶售价图



2、海外现货行情

图 5：泰国中央市场原料图



海外原料相对抗跌，胶种间分化也明显。烟片和胶乳较杯胶更强。

3、产区情况

ANRPC 最新发布的 2025 年 4 月报告预测，4 月全球天胶产量料降 1.4%至 76.7 万吨，较上月下降 3.9%；天胶消费量料降 1.3%至 124.8 万吨，较上月下降 10.4%。

2025 年全球天胶产量料同比增加 0.5%至 1489.2 万吨。其中，泰国增 1.2%、印尼降 9.8%、中国增 6%、印度增 5.6%、越南降 1.3%、马来西亚降 4.2%、柬埔寨增 5.6%、缅甸增 5.3%、其他国家增 3.5%。

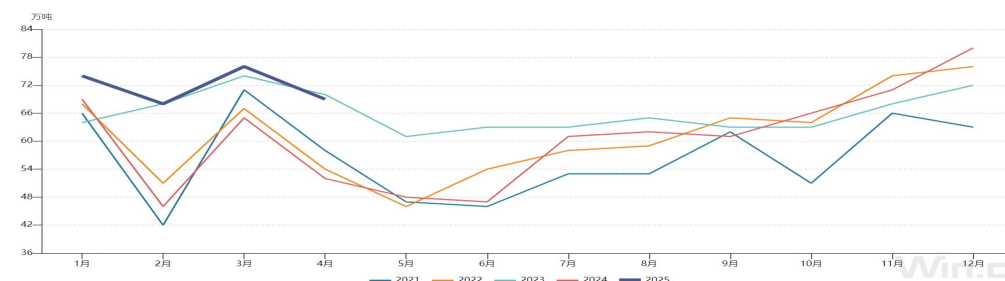
2025 年全球天胶消费量料同比增加 1.3%至 1556.5 万吨。其中，中国增 2.5%、印度增 3.4%、泰国增 6.1%、印尼降 7%、马来西亚增 2.6%、越南增 1.5%、斯里兰卡增 6.7%、柬埔寨将大幅增长、其他国家降 3.5%。

4、进出口情况

2025 年 4 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 69 万吨，环比减少，同比增加，符合季节性规律。

国内 1-4 月进口同比明显增加，若消费不佳，库存大幅积累的话，会对价格造成压力，重演 2023 年行情走势。

图 6：橡胶进口当月统计图

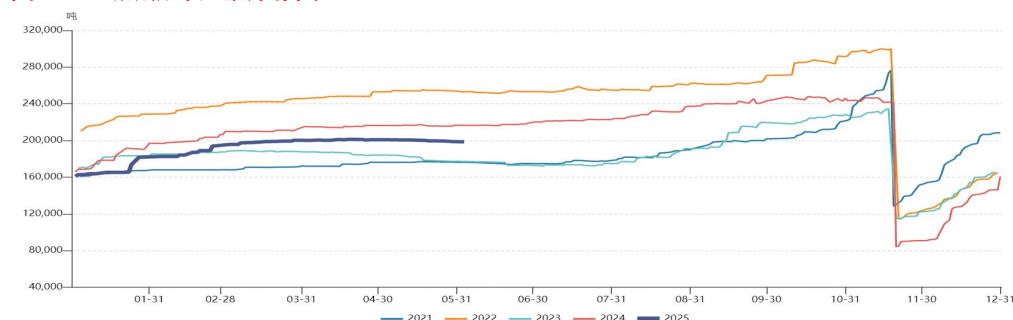


资料来源：WIND 大越期货

5、库存情况

交易所库存本月变化不大，青岛地区库存同样变化不大，整体库存没有大的变化。青岛地区库存同比已经超过去年同期水平，并未如去年般开启去库走势。不过考虑到今年进口增加，当前也没有明显累库迹象，显示需求具有韧性。接下去需关注库存增减情况。若有减库迹象，则有望扭转当前悲观气氛，促使价格反弹。

图 7：上期所历年天胶库存图

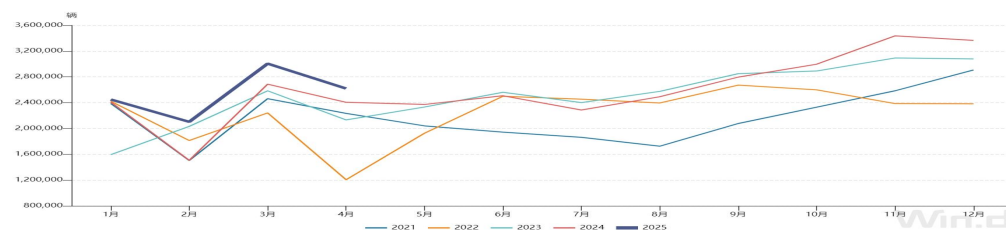


资料来源：WIND 大越期货

6、消费情况

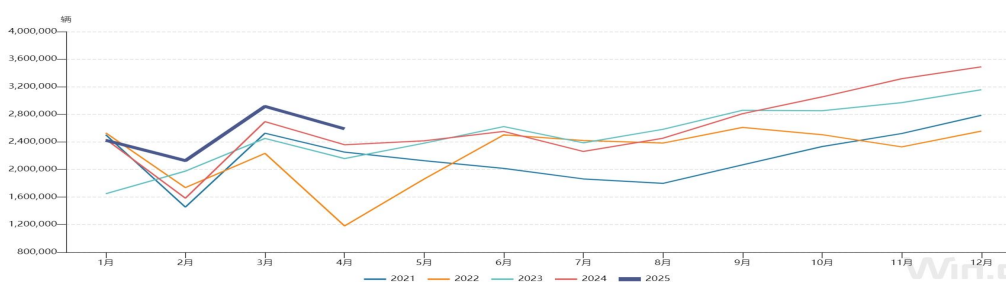
下游需求依旧旺盛，国内汽车产销保持高位，轮胎生产和出口也是同期最高水平。虽然最新数据显示环比回落，但这符合季节性规律。后期关键在于轮胎出口能否避免贸易战影响。虽然对美国绝对出口量一直在减少，但间接出口规模不小，能否继续通过这样的方式出口，关系到国内轮胎厂的实际需求问题。

图 8：中国汽车产量图



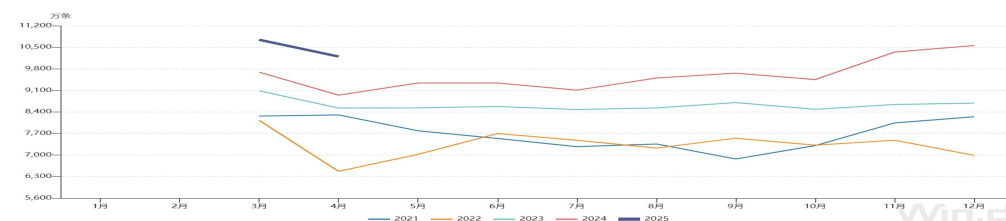
资料来源：WIND 大越期货

图 9：中国汽车销量图



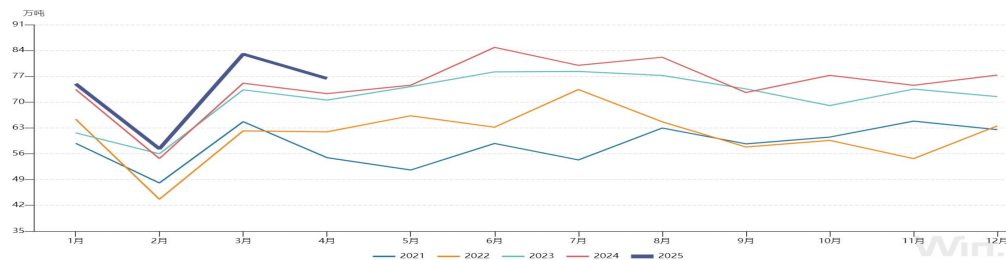
资料来源：WIND 大越期货

图 10：轮胎外胎月产量图



资料来源：WIND 大越期货

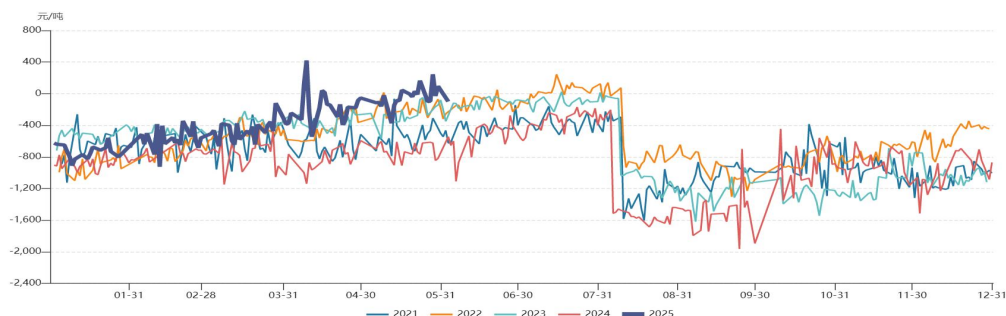
图 11：轮胎月出口图



资料来源：WIND 大越期货

四、市场结构

图 12：基差图



资料来源：WIND 大越期货

本月下跌后，基差出现了罕见的升水情况，现货跟跌动能不足。考虑到当前的基差情况，我们认为期货继续大跌的空间偏低

五、结论：天胶延续弱势，但跌幅或近尾声

5 月天胶继续下跌，价格不断创出新低，情绪主导市场。

考虑到季节性空头周期时间未结束，同时中美贸易战依旧反复，因此后期预计整体行情依旧偏空。

但是当前行情的格局是“强现实，弱预期”，结合基差以及其他因素来看，我们认为跌幅或近尾声，不支持在当下价格继续大跌。

操作上建议短线偏空操作，日内交易为主。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面

授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info