

【鑫期汇】天胶专题报告：供应收缩与需求疲软制衡，胶市短期偏强震荡

2025年11月28日

一、事件驱动

1、泰南洪灾

近期泰国连日来遭暴雨侵袭，南部宋卡府受灾最严重。泰国政府 25 日宣布该府进入紧急状态。泰国海军将派出航空母舰参与救灾。宋卡府主要城市合艾市自上周末起持续降雨，21 日单日降雨量达 335 毫米，创该市近三个世纪以来单日降雨量最高纪录。泰国气象部门预计，本周该地区预计仍有持续较强降雨并有洪水风险。

作为泰国橡胶种植面积占比超 60% 的核心区域，素叻他尼、宋卡等 7 个受灾府的 1300 万莱胶园（约 213 万公顷）被洪水浸泡，其中宋卡府合艾市——东南亚重要的橡胶交易中心已实施全面疏散，715 家橡胶加工厂因灾停产，直接损失达 12.8 亿泰铢。更关键的是，11-12 月本是泰国橡胶高产期，而 335 毫米的单日降雨量使得割胶作业完全停滞，胶农无法进入胶园，割胶设备大量损毁，原料供应瞬间“断流”。

2、上期所修改 NR 交割品标准

在原有标准品(泰马印 20 号胶)基础上，增加非洲胶、越南胶等符合技术指标的替代交割品，明确替代品与标准品间的品质差异，设置贴水，买方不得拒绝替代品交割。

分析：扩大交割品供应来源，在一定程度上缓解单一产区供应压力。当前正值泰国泰南洪灾，非洲胶等新增交割品部分弥补泰国产能损失，减缓价格波动，短期洪灾供应中断担忧优先力度强于长期交割品扩容影响，胶价易受情绪价格震荡偏强。

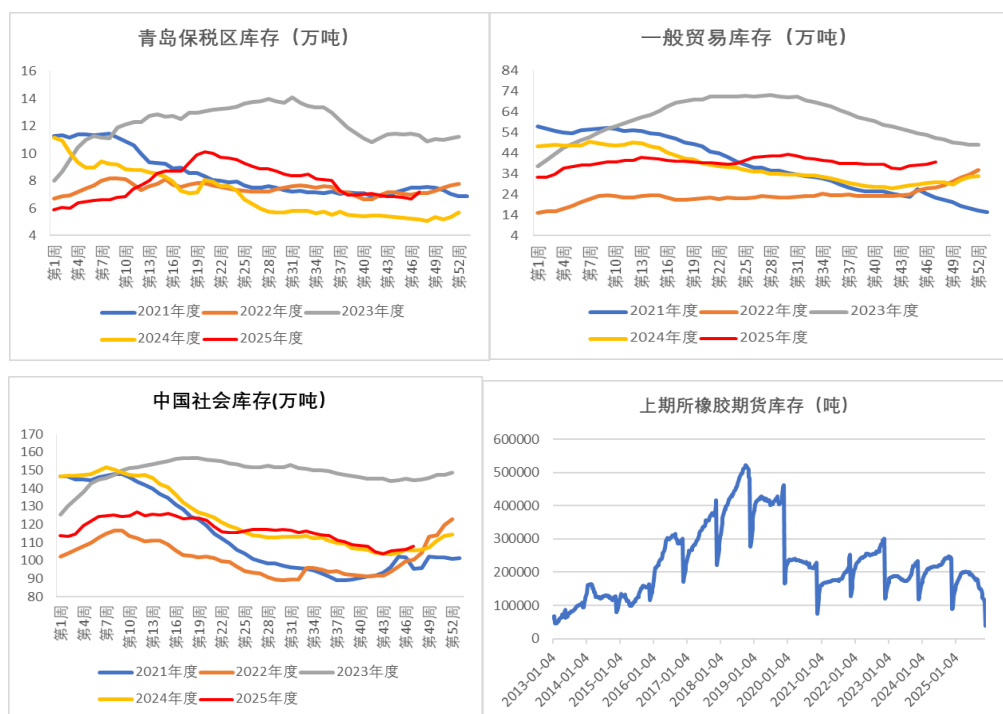
3、RU 仓单集中注销创 13 年以来新低

天然橡胶仓单有效期为生产年份的第二年的最后一个交割月份(11 月)，过期必须转作现货。今年 11 月 RU 合约仓单集中注销，仓单从 10.84 万吨快速去库至 3 万余吨，创 2012 年 11 月以来新低。仓单注销后，新胶仓单入库速度显著放缓，周度入库量不足 5000 吨，远低于往年同期水平。2024 年 11 月注销后仓单量为 8.42 万吨，而 2025 年仅为 3.96 万吨，降幅达 52.97%，反映供应端收缩严重。今年国内云南海南产区天气转凉较早，云南产区停割期进度加速，海南产区今年停割或也比往年要早。加工厂为保障冬储原料，加价收购，进一步推高原料价格，降低全乳胶生产利润，减少仓单注册意愿。

二、联动分析

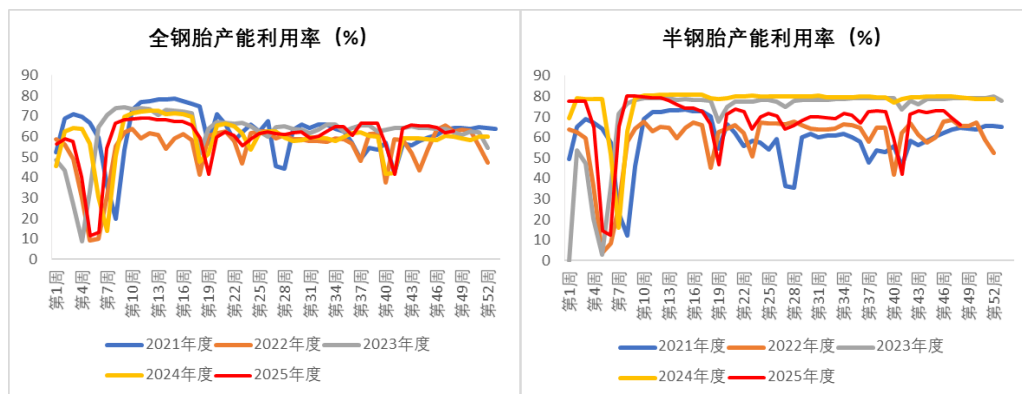
近期洪灾消息持续发酵，截至11月28日开盘，橡胶主力合约涨幅已超1%，20号胶期货同步跟涨，延续了11月27日RU合约1.13%、NR合约0.87%的涨势。这种上涨并非单纯的情绪驱动，而是建立在现货市场与库存结构的双重支撑之上。

从库存维度看，国内市场已形成“低仓单+缓累库”的利好格局。上海期货交易所RU仓单此前已降至3万余吨的13年新低，而青岛保税区库存虽有小幅累积，但7.19万吨的体量仍处于近十年低位，洪灾导致的12月船期延误率预计超45%，进一步加剧了国内市场的“现货偏紧”预期，使得期货价格获得实质性支撑。



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

国内轮胎企业虽维持一定开工率，但山东地区全钢胎开工率62.75%、半钢胎66%的水平均较去年同期下滑，且部分企业已计划月底检修。成品轮胎库存去化不畅的问题持续存在，导致企业对原料采购保持“按需补库”的谨慎态度，难以形成实质性的需求拉动。



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

不过早年间这种供需博弈也有发生。2016 年泰国洪灾初期，因南部产胶区受损推动沪胶涨幅近 20%，但随后洪灾蔓延至中北部工业园区，冲击汽车生产导致需求崩塌，胶价转而下跌。当前市场正处于类似的观望节点：若洪灾仅局限于产胶区，供应收缩的逻辑将主导行情；若灾情扩散影响下游制造业，期货价格可能重现“先涨后跌”的震荡。

另外，由于泰南产区主要供应天然橡胶，而 20 号胶存在非洲胶等替代交割品预期，洪灾引发的“RU-NR 价差扩大”现象，推动资金进行“买 RU 抛 NR”的跨品种套利，客观上放大了 RU 合约的涨幅。

短期内，泰国气象部门预计的持续强降雨将维持供应中断状态，原料价格高位运行叠加仓单低位，将支撑胶价易涨难跌。后续需重点关注：一是 11 月 30 日前泰南降雨是否减弱，直接影响供应恢复的时间节点；二是上海期货交易所 RU 仓单变化，若持续低于 4 万吨，价格支撑或将进一步强化；三是轮胎企业开工率与成品库存数据，需求端的边际改善是行情能否持续的关键。但需警惕“滞后供应”的冲击：若 12 月底前灾情缓解，积压的原料可能集中上市，对期货价格或形成回调压力。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评

