

目录

第一部分 前言概要.....	2
第二部分 供应.....	3
一、天然橡胶产量.....	3
二、天然橡胶库存.....	4
三、其他供应端数据.....	5
四、合成橡胶没有拖累天然橡胶.....	6
第三部分 消费与宏观.....	7
五、汽车行业.....	7
第四部分 小结.....	8

供应达峰消费支撑，橡胶进入转强周期

第一部分 前言概要

截至 2 月，天然橡胶产业内多项供应数据出现拐点，支撑其估值相对于商品整体水平走强。合成橡胶仓单累库明显，其对天然橡胶仓单的比值创历史新高，但该因素已在价差中得到充分兑现，并非拖累天然橡胶估值的原因。

橡胶板块的消费与宏观消费重合度较高。当前全球汽车产业仍保持较高增速，并不逊色于光伏、AI 等热门产业，能够支撑商品需求维持较高增速。

若将橡胶与有色、贵金属等强势商品进行比较，其估值处于历史低位。若橡胶估值的七年周期依然有效，2026 年将大概率是从跌幅收窄转向涨幅扩大的转折之年。

在商品整体不出现回落的情况下，橡胶板块走强的确定性较高。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：潘盛杰

电话：166-2162-2706

邮箱：

panshengjie_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F3035353

投资咨询资格证号：Z0014607

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

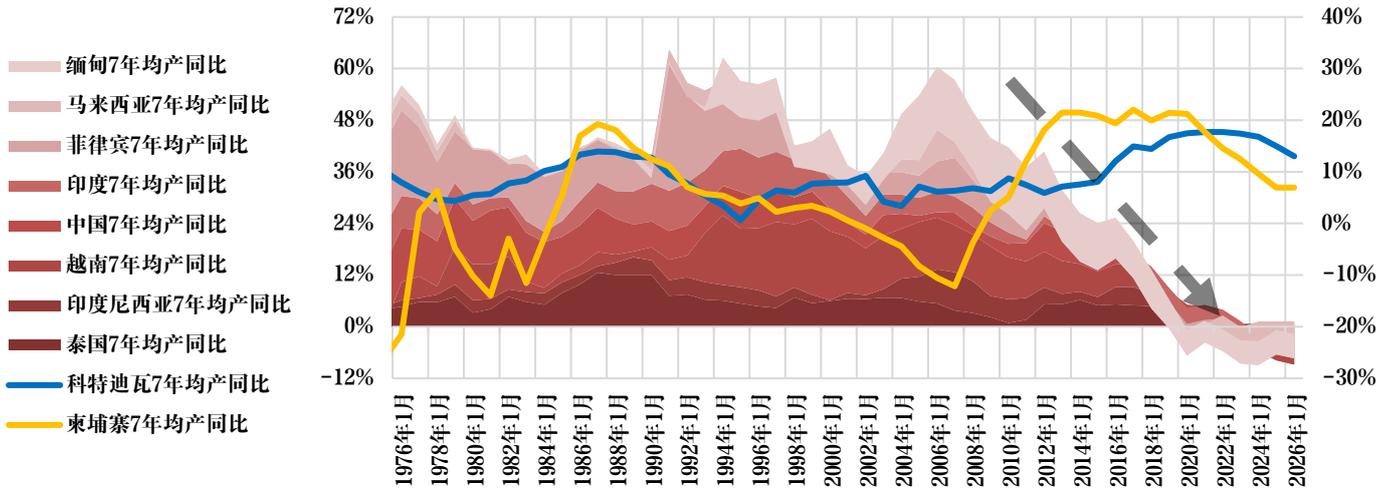
第二部分 供应

一、天然橡胶产量

沿用年报观点：

- 天然橡胶的供应周期已至：从累计产量的角度，除了科特迪瓦和柬埔寨，前十大产胶国的 7 年累计/平均产量的同比增速先后于 2019 年至 2024 年由正转负。这一结论去年就已给出，并不是新的驱动。
- 2026 年，全球天然橡胶产量预计仅增产+0.6%，这一幅度很可能首次低于消费的增速。**

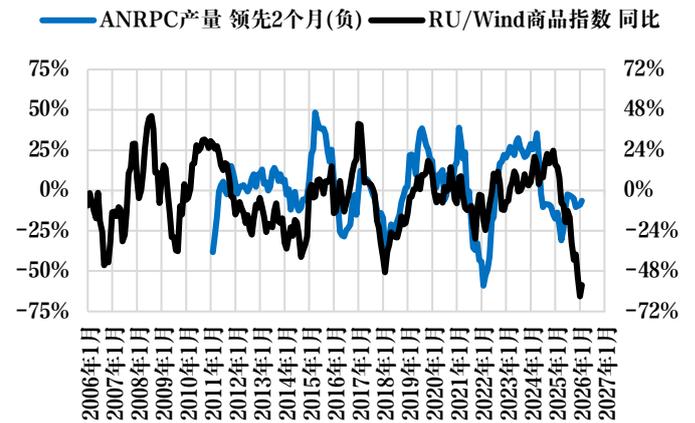
图表 1：全球前十大产胶国累计产量变动



图表 2：ANRPC 总产量（万吨）



图表 3：ANRPC 总产量对 RU 的影响



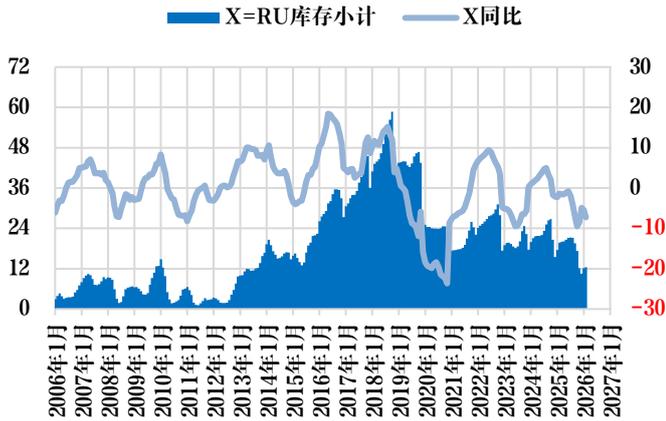
资料来源：联合国粮农组织·ANRPC·银河期货

2025 年 12 月，ANRPC 成员国天然橡胶总产量连续 2 个月减产至 1093 万吨，同比减产-10.5%。减产幅度创 22 个月以来新低，并持续 3 个月加速减产。RU 估值相对于减产幅度明显偏低。

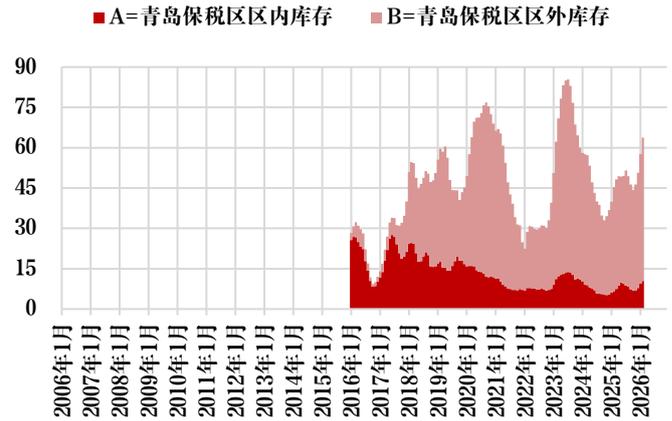
二、天然橡胶库存

1. 2025 年 11 月，经过了集中注销，RU 合约的库存小计跌破 10 万吨，创 154 个月以来的新低。时隔十二年，这可能是打开橡胶重新走强大门的钥匙。2 月，RU 库存小计报收 12.46 万吨，同比去库-7.29 万吨，再次进入了加速去库进程。
2. 2 月，青岛保税区区内库存报收 10.49 万吨，区外库存报收 53.23 万吨，合计 63.72 万吨。环比连续 3 个月累库，但同比涨幅连续 4 个月收窄。这说明剔除了季节性影响，实际为边际去库。

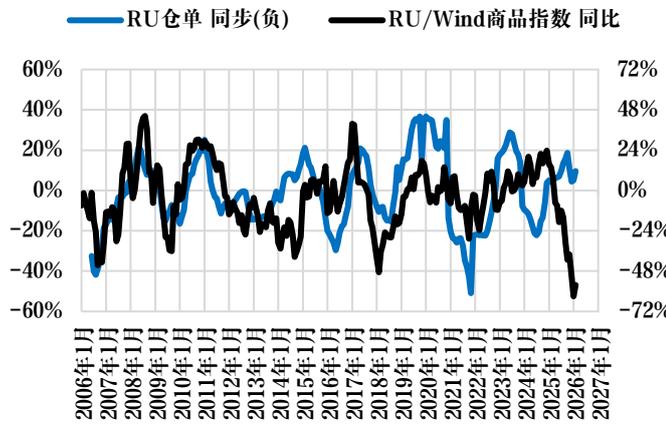
图表 4: RU 库存小计 (万吨)



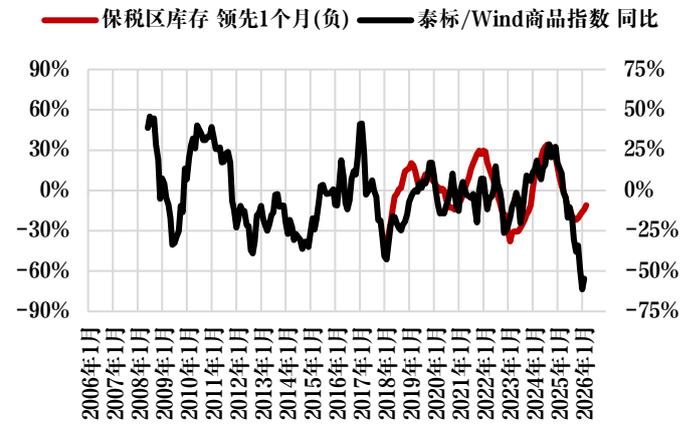
图表 5: 青岛保税区库存 (万吨)



图表 6: RU 仓单对 RU 的影响



图表 7: 保税区库存对泰标的影响



资料来源: 上海期货交易所 · 钢联隆众 · 银河期货

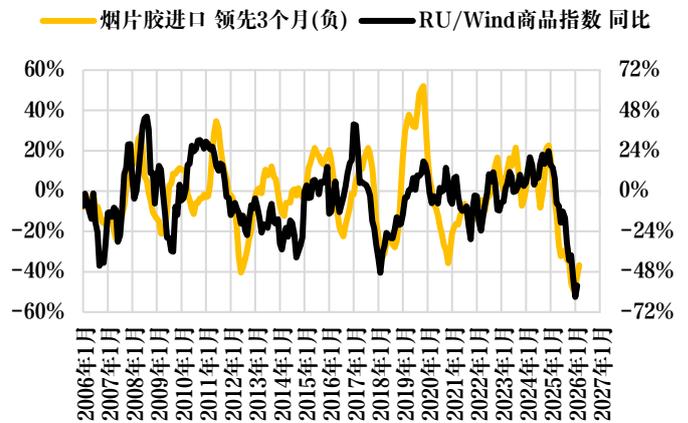
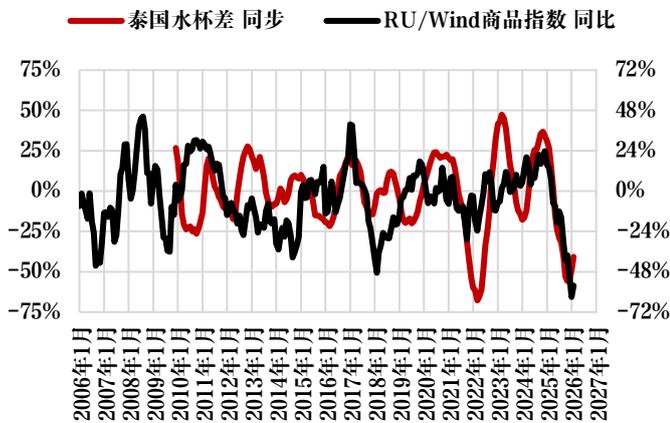
无论是 RU 仓单对于 RU (浅色胶), 还是保税区库存对于泰标 (深色胶), 橡胶估值都明显偏低。进一步讲: 对于浅色胶库存, 上涨的拐点早在 2024 年 5 月就已出现; 对于深色胶库存, 上涨的拐点也于 2025 年 10 月出现。

三、其他供应端数据

1. 图表 8：2 月，泰国乳胶（胶水）报收 62.78 泰铢/公斤，泰国杯胶报收 55.52 泰铢/公斤，水杯价差报收+8.16 泰铢/公斤，连续 3 个月边际走强。【上涨拐点 2025 年 12 月】
2. 图表 9：2025 年 12 月，国内烟片胶进口量报收 4.58 万吨，同比增加+70.8%，涨幅连续 3 个月收窄，边际减量，供应高峰已过。【上涨拐点 2026 年 1 月】
3. 图表 10：2025 年 12 月，厄尔尼诺指数（EN）报收-0.55°C，同比降温-0.13°C。1 月，南方涛动指数（SO）报收+9.9 点，同比上涨+6.2 点。【上涨拐点 2026 年 1 月】
4. 图表 11：2 月，泰国产量加权降雨量报收 0.64mm/日，同比减少-1.95mm/日。近 12 个月累计降雨量同比减少-0.28mm/日，这是 19 个月以来的首次同比减少，物候转干旱，讲不利于产出。【上涨拐点 2026 年 2 月】

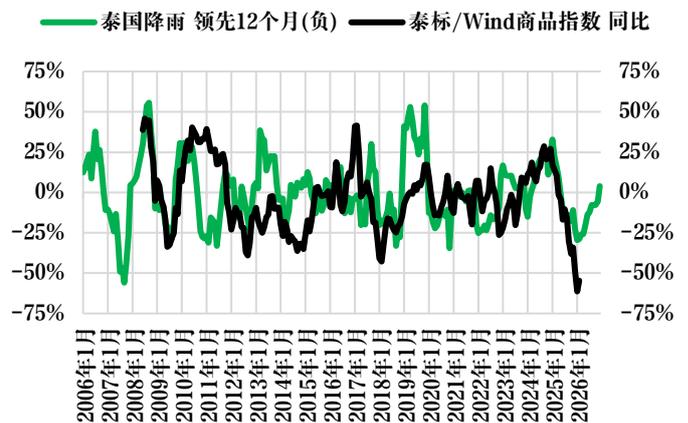
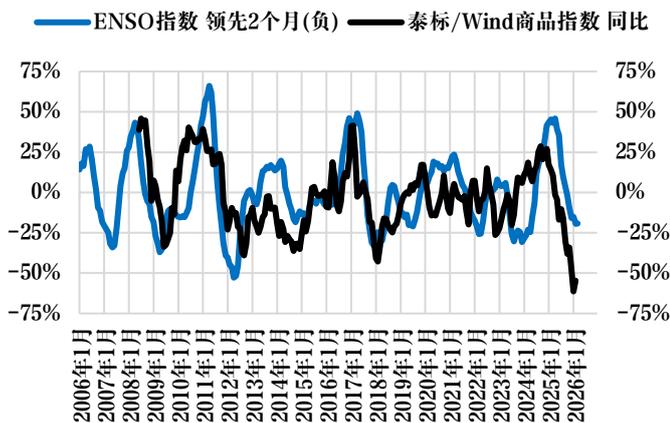
图表 8：泰国胶水对RU的影响

图表 9：烟片进口量对RU的影响



图表 10：厄尔尼诺指数对泰标的影响

图表 11：泰国历史降雨量对泰标的影响



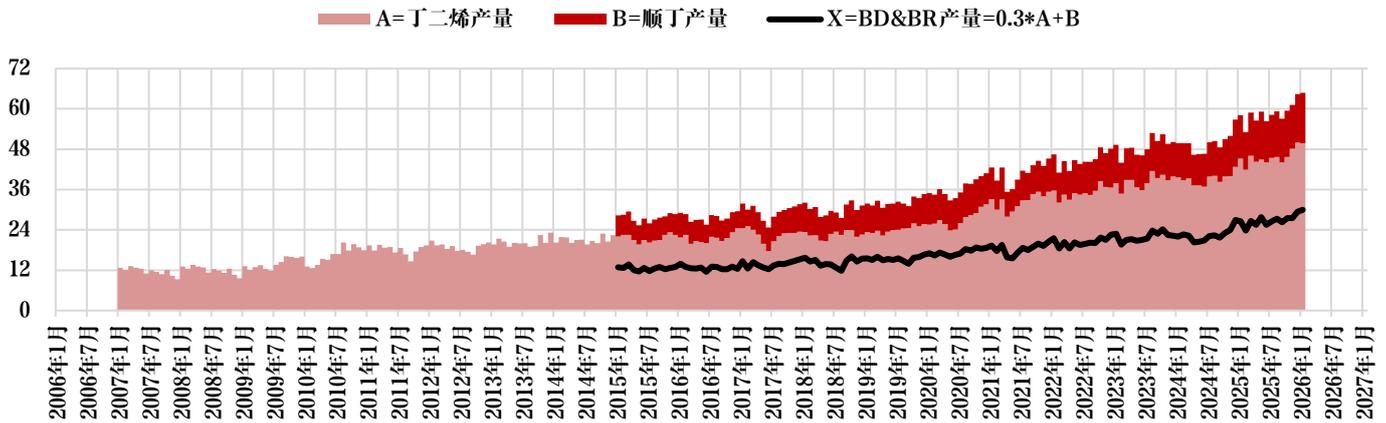
资料来源：Qinrex 资讯·海关总署·美国国家海洋和大气管理局·泰国气象局·银河期货

由于篇幅有限，包括泰国橡胶机械进口量、国内深色胶进口总量等数据的利多拐点均有出现。供应端属于利多的一致性较强，支持橡胶相对于商品走强。

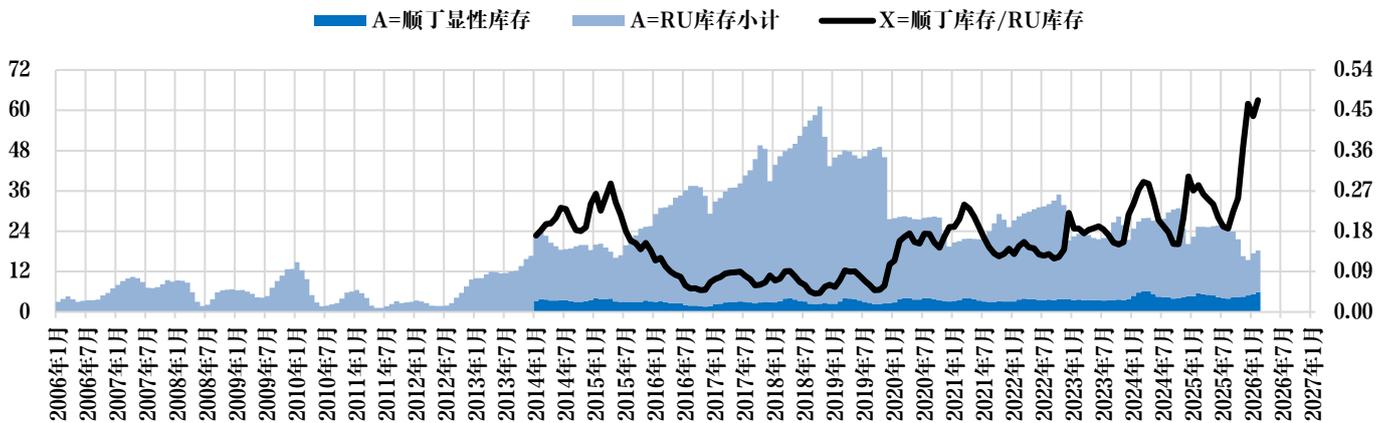
四、合成橡胶没有拖累天然橡胶

1. 图表 12+图表 14: 1 月, 国内丁二烯产量报收 49.8 万吨, 顺丁产量报收 15.0 万吨, 合计 29.9 万吨 (BD 折 30%), 同比增产+12.0%。支持顺丁继续相对于全乳走强。
2. 图表 13+图表 15: 2 月, BR 期货仓单创新高, 使国内顺丁库存报收 5.89 万吨, 是 RU 库存小计的 0.472 倍, 但悬殊的库存并不利空顺丁。根据变动的处理结果, 合胶与天胶的库存比已充分兑现在顺丁/全乳价差中。

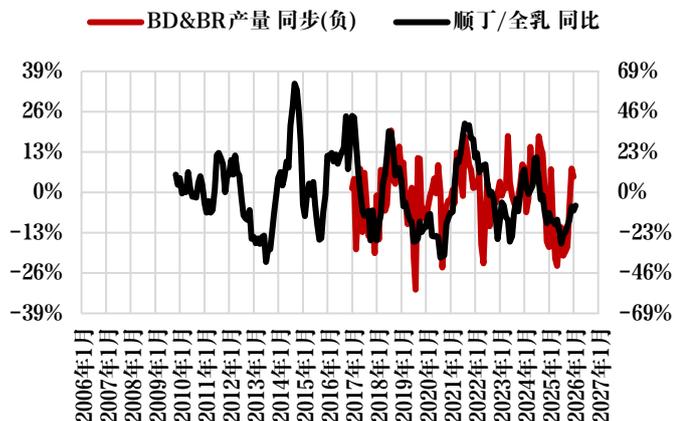
图表 12: BD&BR 产量 (万吨)



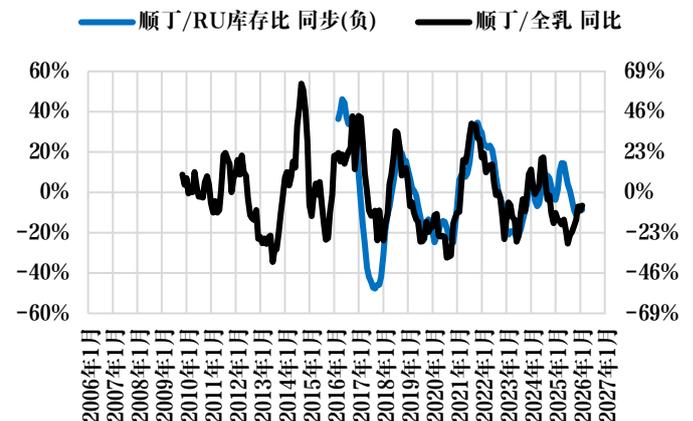
图表 13: BR 及 RU 库存 (万吨)



图表 14: BD&BR 产量对顺丁的影响



图表 15: BR 库存对顺丁的影响



资料来源: 钢联隆众·上海期货交易所·银河期货

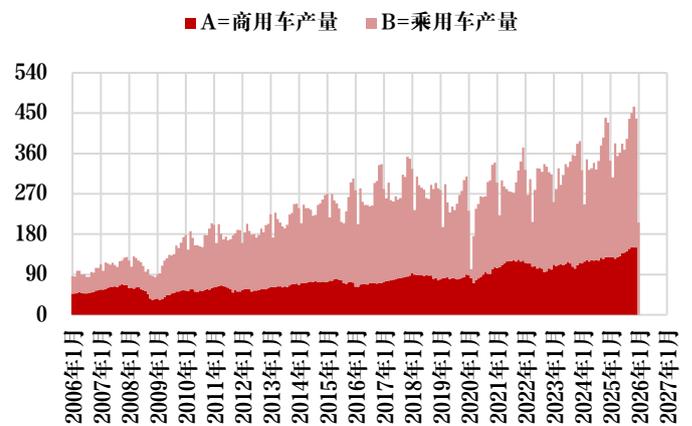
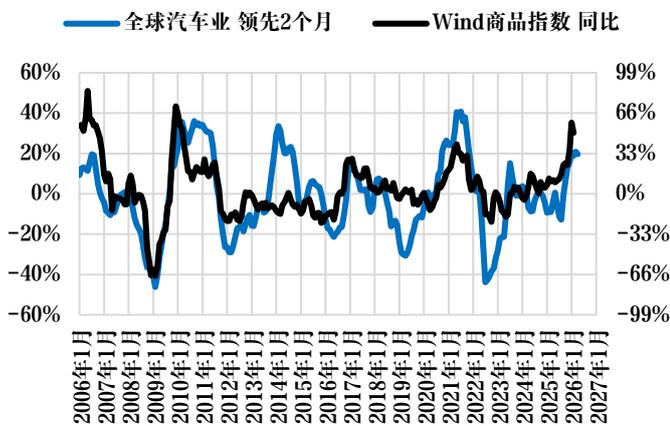
第三部分 消费与宏观

五、汽车行业

1. 图表 16+图表 18: 2月, 全球汽车行业指数小幅回落至-7.2点。该数据既对商品指数存在正相关性, 也对天然橡胶存在正相关性。但一方面汽车对橡胶的相关性低于其对商品的, 另一方面对商品指数的领先性小于其对橡胶的(先影响商品整体, 后影响橡胶)。表明汽车数据更多的还是反应了宏观消费。那么, 从数据看, 全球汽车行业能够支持商品走强, 且橡胶相对被低估。
2. 图表 17+图表 19: 1月, 国内商用车产量报收 38.8 万辆, 同比增产+26.1%, 国内乘用车产量报收 206.2 万辆, 同比减产-4.2%。整体国内汽车仍处于增产通道, 能够支持商品走强。结论与全球汽车行业指数一致, 相互验证。

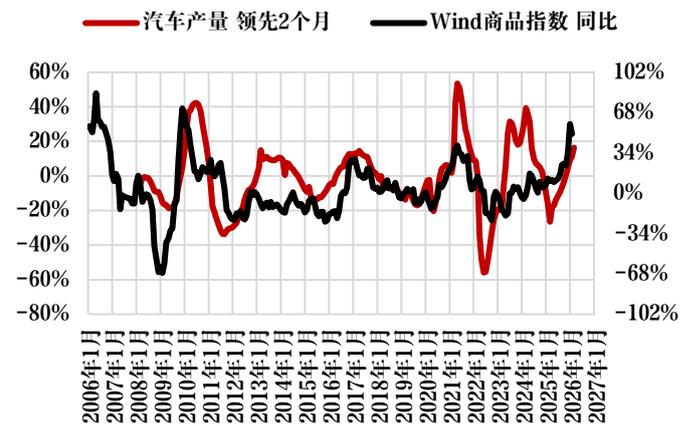
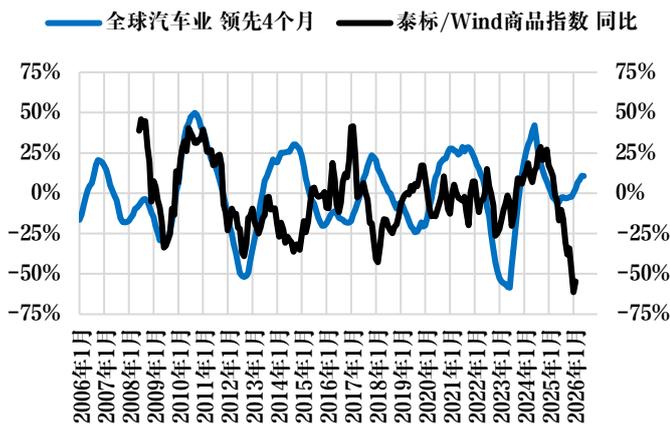
图表 16: 全球汽车行业指数对商品的影响

图表 17: 国内商用车及乘用车产量



图表 18: 全球汽车行业指数对泰标的影响

图表 19: 国内汽车产量对商品的影响



资料来源: 钢联隆众·上海期货交易所·银河期货

第四部分 小结

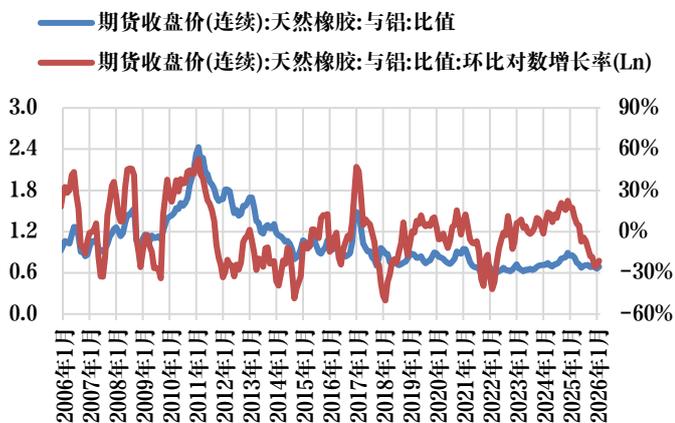
截至 2 月，天然橡胶产业内多项供应数据拐点显现，支持天然橡胶估值相对于商品平水水平走强。合成橡胶仓单累库明显，其对天然橡胶仓单比值创历史新高，但相对而言已在价差中兑现充分，并不是拖累天然橡胶估值的因素。

橡胶板块的消费与宏观消费重合度较高。当前全球汽车产业仍处于较高增速，并不逊色于光伏、AI 等热门产业，能够支持商品保持较高增速。

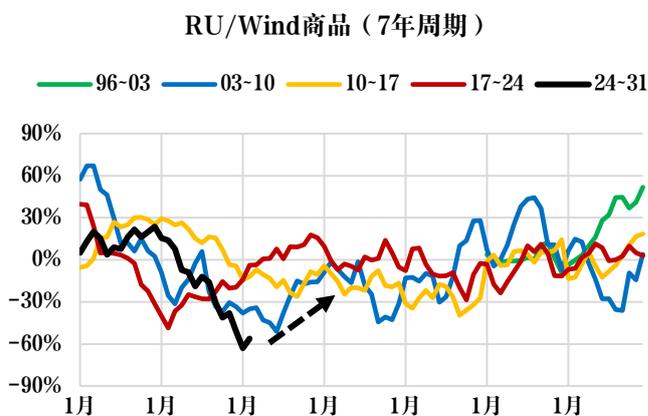
弱将橡胶与有色、贵金属等强势商品比较，估值处于历史低位。若橡胶估值的七年周期依然有效，那么 2026 年将大概率是从跌幅收窄转向涨幅扩大的趋势。

在商品不出现整体回落的情况下，橡胶板块走强的确定性较高。

图表 20: RU/AL 比值



图表 21: RU/商品指数比值的7年周期



资料来源: 银河期货

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799

图表 1: 全球前十大产胶国累计产量变动3

图表 2: ANRPC 总产量 (万吨) 图表 3: ANRPC 总产量对 RU 的影响3

图表 4: RU 库存小计 (万吨) 图表 5: 青岛保税区库存 (万吨)4

图表 6: RU 仓单对 RU 的影响 图表 7: 保税区库存对泰标的影响4

图表 8: 泰国胶水对 RU 的影响 图表 9: 烟片进口量对 RU 的影响5

图表 10: 厄尔尼诺指数对泰标的影响 图表 11: 泰国历史降雨量对泰标的影响.....5

图表 12: BD&BR 产量 (万吨)6

图表 13: BR 及 RU 库存 (万吨)6

图表 14: BD&BR 产量对顺丁的影响 图表 15: BR 库存对顺丁的影响6

图表 16: 全球汽车行业指数对商品的影响 图表 17: 国内商用车及乘用车产量.....7

图表 18: 全球汽车行业指数对泰标的影响 图表 19: 国内汽车产量对商品的影响7

图表 20: RU/AL 比值 图表 21: RU/商品指数比值的 7 年周期8