

## 全球橡胶处于紧平衡状态

### 【策略观点】

展望 2026 年，20 号胶与天然橡胶价格预计将呈现震荡筑底、中枢缓升的运行格局。一方面，成本上移与供给弹性减弱共同夯实价格底部区间；另一方面，需求结构分化与低价合成橡胶的替代效应将制约价格上行空间。从驱动逻辑看，供应端系统性紧缩是核心支撑，主要体现在东南亚主产区的作物更替、种植园老化与环保政策导致的产能下滑，以及拉尼娜现象对短期产出与物流的潜在扰动。需求端呈现“东升西稳”特征，印度与中国市场的韧性构成重要底部支撑。对比来看，丁二烯橡胶走势或将弱于 20 号胶和天然橡胶，主要因其成本支撑乏力，且面临新增产能持续释放的压力。

风险因素方面，需关注以下几点：若全球宏观经济增长超预期放缓，将直接冲击终端消费；原油价格持续低迷会通过合成橡胶的替代效应抑制天然橡胶需求；全球贸易摩擦若进一步升级，也将对价格上行构成阻力。

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76号

张霄 电话：  
010-84555193

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、2026 年橡胶板块供需格局分析 .....	2
2.1 2026 年全球经济弱复苏 .....	2
2.2 2026 年主产国橡胶产量差异较大 .....	3
2.3 丁二烯橡胶成本端支撑乏力 .....	5
2.4 丁二烯橡胶供应压力持续增加 .....	6
2.5 轮胎市场：配套分化，替换显韧性 .....	6
三、后市展望 .....	9

## 一、行情回顾

2025年，橡胶板块整体价格中枢显著下移。截至11月末，橡胶品种均呈现深度回调：其中，合成橡胶领跌，年内跌幅达21.06%；20号胶与天然橡胶主力合约也分别下跌18.44%和14.73%，市场呈现普跌格局。

分品种来看，合成橡胶是2025年跌幅最为显著的胶种，其深度回调主要源于自身产能快速扩张与下游需求疲软的双重压力。从年初开始，市场便持续承压运行，核心矛盾在于原料丁二烯产能的集中投放：随着多套炼化一体化装置投产，丁二烯供应充裕、价格大幅下跌，从成本端对合成橡胶形成显著拖累。同时，需求端持续不振，下游轮胎企业因成品库存偏高且外贸订单不及预期，导致全钢胎和半钢胎开工率持续低迷，部分企业甚至在11月计划降负荷或检修，进一步制约了对合成橡胶的采购需求。整体来看，供需结构的失衡与成本支撑的坍塌共同主导了合成橡胶全年的弱势格局。

图表 1：BR 橡胶主力合约价格走势图



数据来源：文华财经，国元期货

20号胶作为全球定价品种，2025年前11个月的走势深刻反映了其基本面偏弱的现实。一季度，价格自近年同期高位回落，主要受产量预期增加与库存高企影响而进入下行通道。步入二季度，全球贸易摩擦升级成为主导，4月初美国“对等关税”政策引发橡胶系品种全线大跌，尽管5月中美经贸会谈带来短暂缓和，但欧盟对华轮胎的反倾销调查等利空因素再度令价格承压回落。三季度至十一月末，东南亚割胶旺季带来持续供应压力，而下游轮胎需求乏力，叠加美联储“鹰派”信号推升美元、增加进口成本压力，多重因素影响下，盘面维持低位震荡。

图表 2：20 号胶主力合约价格走势



数据来源：文华财经，国元期货

2025 年 1 月至 11 月，国内天然橡胶市场整体呈现震荡下行态势。年初价格自高位开启回调，主要受全球产区增产预期与国内社会库存高企的压制；二季度波动显著加剧，4 月初受美国“对等关税”冲击，价格大幅下挫并探至年内低点，尽管 5 月中美经贸会谈推动阶段性反弹，但欧盟对华轮胎反倾销调查与下游持续高库存再度施压，限制反弹空间；进入三至四季度，市场逻辑重回基本面，东南亚割胶旺季叠加泰国产量提升与科特迪瓦出口增长，共同加剧供应压力，而下游轮胎企业外贸订单疲软导致港口库存持续累积，尽管云南停割预期带来部分成本支撑，盘面略有企稳修复，但整体反弹幅度有限，维持偏弱震荡格局。

图表 3：天胶主力合约价格走势



数据来源：文华财经，国元期货

## 二、2026 年橡胶板块供需格局分析

### 2.1 2026 年全球经济弱复苏

橡胶板块的需求与全球制造业景气度高度相关。国际货币基金组织 (IMF) 虽将 2025 年全球经济增长预期上调至 3.2%，但欧元区制造业持续低迷，美国就业市场降温，显示欧美经济

已显露疲态，可能拖累全球经济增长。

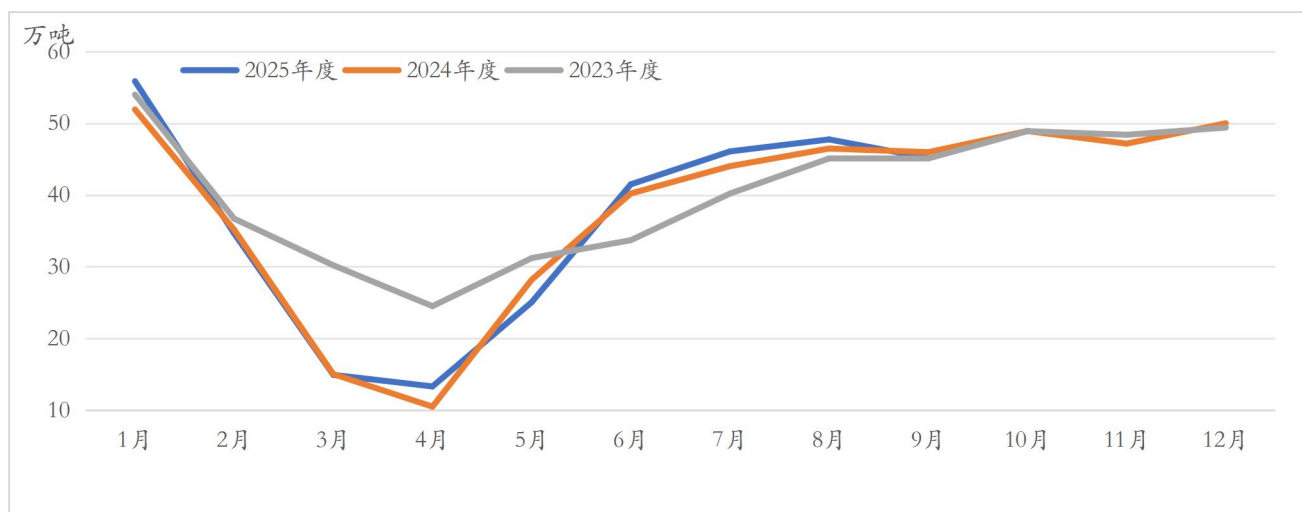
展望 2026 年，全球经济将延续“弱复苏、强分化”格局：美国经济韧性与潜在风险并存；欧洲财政刺激传导缓慢，难解近渴。我国在结构转型中寻求复苏。这意味着宏观因素难以独自为天然橡胶价格提供强劲的上涨动力，价格能否有突破性表现，将更多依赖供给侧的驱动。

## 2.2 2026 年主产国橡胶产量差异较大

全球天然橡胶供应格局由气候差异主导，各产区割胶周期不同，形成固有供给错配，构成全球贸易和价差波动的核心逻辑。ANRPC 预测数据显示 2025 年全球天然橡胶产量预计增长 0.5%，至 1489.2 万吨。产量整体稳定的背后，是主产区的深度分化。

泰国作为主产国，2025 年前三季度产量为 324.25 万吨，虽较 2024 年同期增长 2.14%，但较 2023 年同期下降 4.82%，处于 2021 年以来的次低水平。泰国产量数据变化的背后，是产业的结构变迁：传统产区胶园正大规模改种榴莲、油棕等经济作物，从根本上削弱了天然橡胶产能恢复的基础。展望 2026 年，泰国天然橡胶产量将维持 2%-3% 的低速增长。尽管树龄成熟和天气条件提供支撑，但供给弹性减弱已成为新常态，这意味着产量波动可能加剧，对价格变动的敏感度将持续减弱。

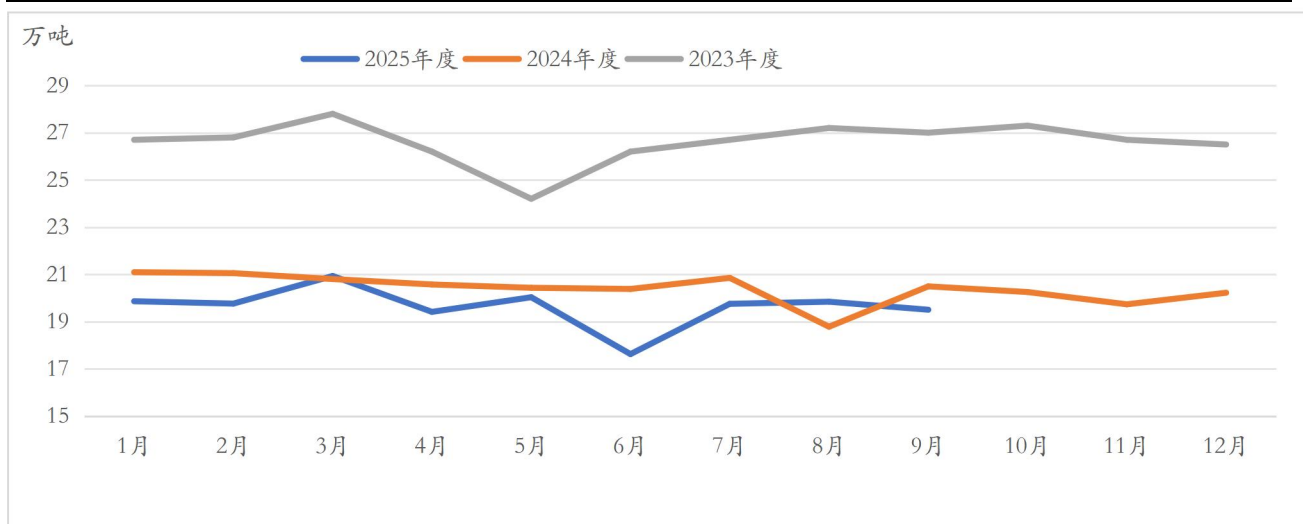
图表 4：泰国天胶产量



数据来源：钢联数据、国元期货

印尼天然橡胶产业正面临历史性转折。2025 年前三季度，印尼天然橡胶产量为 176.7 万吨，较 2024 年同期下降 4.17%，较 2023 年同期下降 26%。这表明印尼产量下滑已非周期性波动，而是产业根基的系统性松动。以小农种植为主体的印尼天然橡胶产业模式正面临双重困境：一方面，胶价长期低迷使农户缺乏资金翻新老化的胶园，导致产能自然衰减；另一方面经济效益更高的油棕等作物引发“资源转移”，直接挤占天然橡胶种植面积。这种“投资不足”与“资源转移”的双重挤压，正从根本上推动印尼从全球供应链的“核心支柱”向“不稳定变量”转变。2026 年印尼天然橡胶产量很可能继续下降，产业正经历深层次的结构下滑，而非短暂的周期性调整。

图表 5：印尼天胶产量

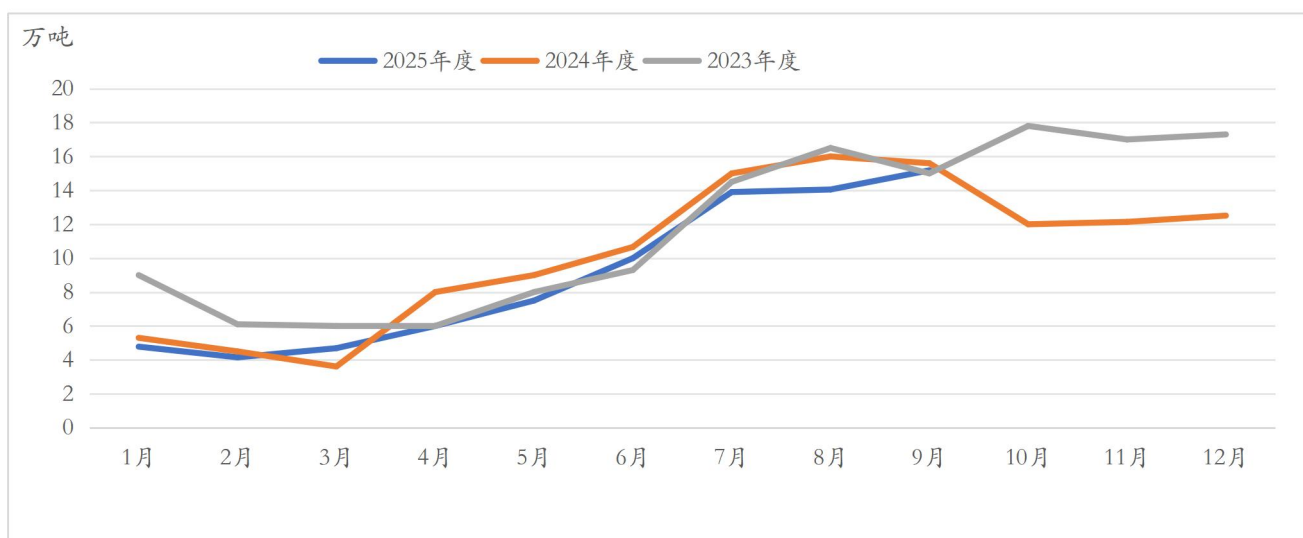


数据来源：钢联数据、国元期货

越南天然橡胶产业正经历显著收缩，2025年前三季度产量为80.25万吨，较2024年同期下降8.46%，较2023年同期下降11.23%。产量持续下滑是长期结构性压力、外部政策约束与短期气候冲击共同作用的结果。种植园老龄化是核心制约，2005-2008年集中种植的橡胶树已进入老龄化阶段，单产能力随树龄增长而衰退，从根本上削弱了产能基础，同时，为应对欧盟《零毁林法案》等环保法规，产业链加速溯源并调整采购体系，短期内限制了不合规原料供应，制约了潜在产能的释放，2025年主产区异常持续降雨作为直接透因，严重干扰割胶作业，与长期结构性因素形成共振，共同导致产量加速下降。

2025年越南天然橡胶产量显著收缩，已为2026年奠定了低基数背景。不过，结构性矛盾依旧突出，持续压制产能释放，如种植园老龄化问题加剧、环保法规约束趋紧等。同时，气候因素的短期冲击与长期不确定性交织，进一步加大了产量增长的难度。我们判断，2026年越南天然橡胶产量增幅有限。

图表6：越南天胶产量



数据来源：钢联数据、国元期货

科特迪瓦已崛起为全球天然橡胶供应链的关键力量，产量从2022年的120万吨跃升至2023年的155万吨，跃居全球第三。2025年前三季度，科特迪瓦出口量达122万吨，同比增

长 14.8%，增长势头强劲，这一增长本质上是承接了东南亚传统产区因树龄老化与成本攀升而流失的市场份额。凭借“成本控制”与产能扩张”的双轮驱动，科特迪瓦正从边际供应方转型为全球供应链的核心参与者。

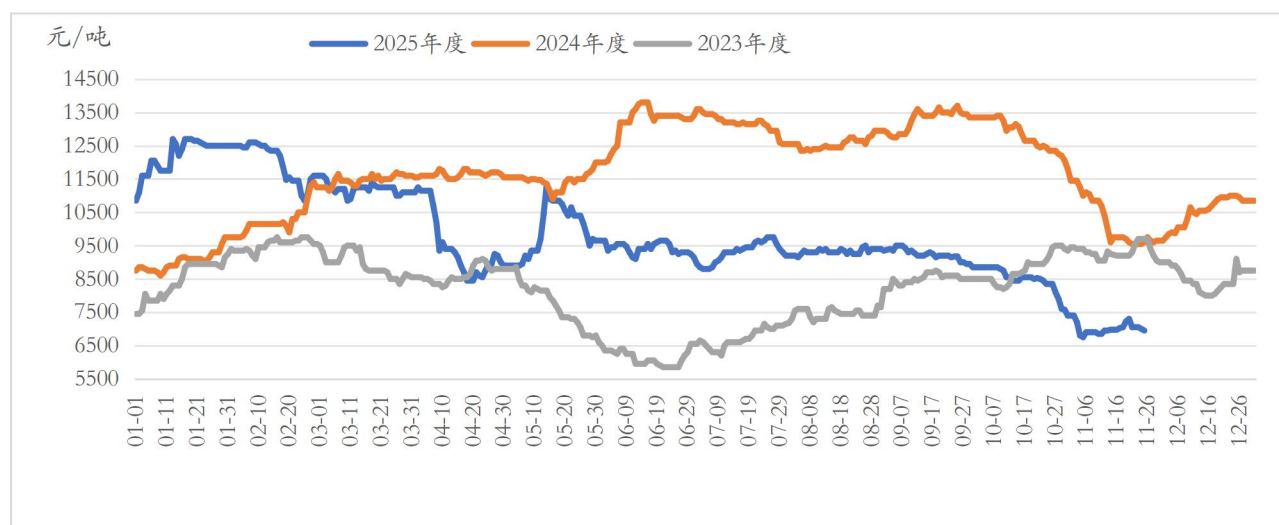
基于坚实的种植面积基础和持续增长的出口数据，预计 2026 年科特迪瓦天然橡胶产量有望进一步攀升，并巩固其作为全球天然橡胶供应链关键力量的地位。长期趋势表明，全球天然橡胶供应重心正经历一场从亚洲到非洲的战略性价迁。

2026 年，全球天然橡胶供应将呈现“亚非分化、增长乏力”的复杂格局，传统主产国面临结构性制约：泰国增速低迷，印尼持续下滑，越南在老龄化和环保压力下低位徘徊。与此相反，科特迪瓦将引领非洲产区的起，推动全球供应重心西移。

### 2.3 丁二烯橡胶成本端支撑乏力

从合成橡胶的直接上游原料丁二烯来看，2025 年其市场在供需失衡中经历深度调整，整体呈现供应过剩、价格承压的格局，产能大幅扩张是核心矛盾。展望 2026 年，市场将在供需再平衡中继续演变，供应压力预计持续，中国丁二烯产能增长率仍将维持在 10% 左右，价格和利润空间或将继续承压，部分成本劣势的落后产能可能逐步出清。在此背景下，后期丁二烯的供给压力将显著提升，预计对下游丁二烯橡胶的成本支撑和价格表现形成一定拖累。

图表 7：丁二烯价格走势



数据来源：钢联数据、国元期货

看向原油市场，2025 年，全球原油市场在供需矛盾与多重利空因素交织下整体承压下行。据统计，从年初至 11 月末，布伦特原油连续合约价格累计下跌约 13%。本轮下跌主要源于全球石油供应持续强劲增长，而需求复苏却相对温和乏力，导致库存水平大幅累积。受此影响，布伦特原油价格在 10 月一度跌至每桶 60.07 美元，创下近四年来的低点。

展望 2026 年，原油市场预计将延续“供过于求”的主基调，多数机构对油价走势持悲观预期。尽管 OPEC+ 决定暂停 2026 年一季度的增产计划以稳定市场，但美国、巴西等非 OPEC+ 国家的产量持续攀升，预计将使全球供应继续超过需求。高盛与 EIA 均预测，市场将面临约每日 200 万桶的供应过剩，油价整体承压格局难改。

然而，油价下行空间亦受两方面因素制约。一方面，地缘政治冲突仍在持续，可能随时引发供应中断，为油价注入不稳定的风险溢价；另一方面，市场普遍预期美联储在 2025 年有望开启降息周期，这可能改善宏观流动性环境，从而对大宗商品价格形成支撑。

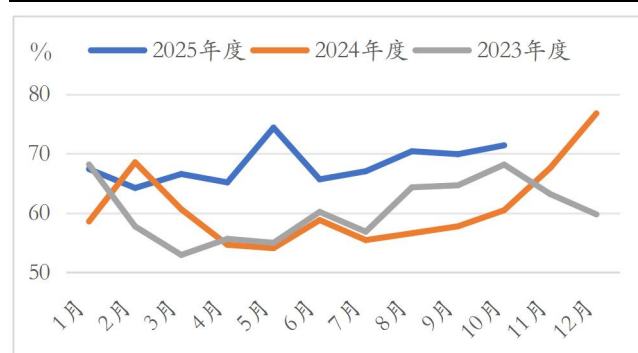
在上述多空因素的共同作用下，2026 年国际油价可能呈现“先筑底、后缓慢回升”的态势，不过后期在宏观的拉动下幅度有限，因此成本端对丁二烯橡胶支撑较为乏力。

## 2.4 丁二烯橡胶供应压力持续增加

2025 年，丁二烯橡胶市场经历深度回调，价格重心大幅下移。本轮下跌主要受上游原料丁二烯产能扩张带来的成本支撑减弱影响，同时行业装置开工率持续处于近年高位，进一步加剧供应压力。在需求端持续疲软的背景下，丁二烯橡胶厂内库存维持相对高位，行业整体呈现供应宽松格局，市场承压回落。

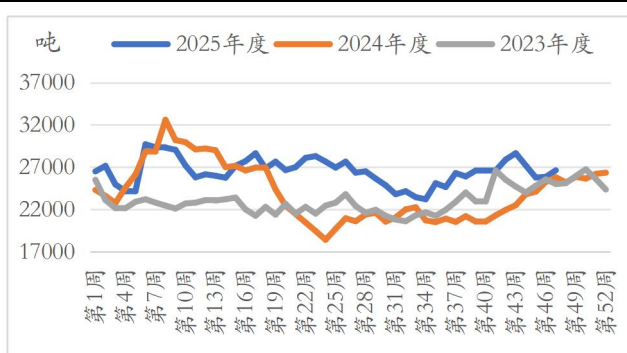
展望 2026 年，丁二烯橡胶市场仍面临挑战。据已公布信息，2026 年预计有三套合计 35 万吨的新增产能计划投产，市场供应将更加充裕。在需求增速存在不确定性的情况下，新增产能可能加剧行业竞争，继续对产品价格形成压制。

图表 8：顺丁橡胶装置开工率图



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 9：丁二烯橡胶厂内库存图



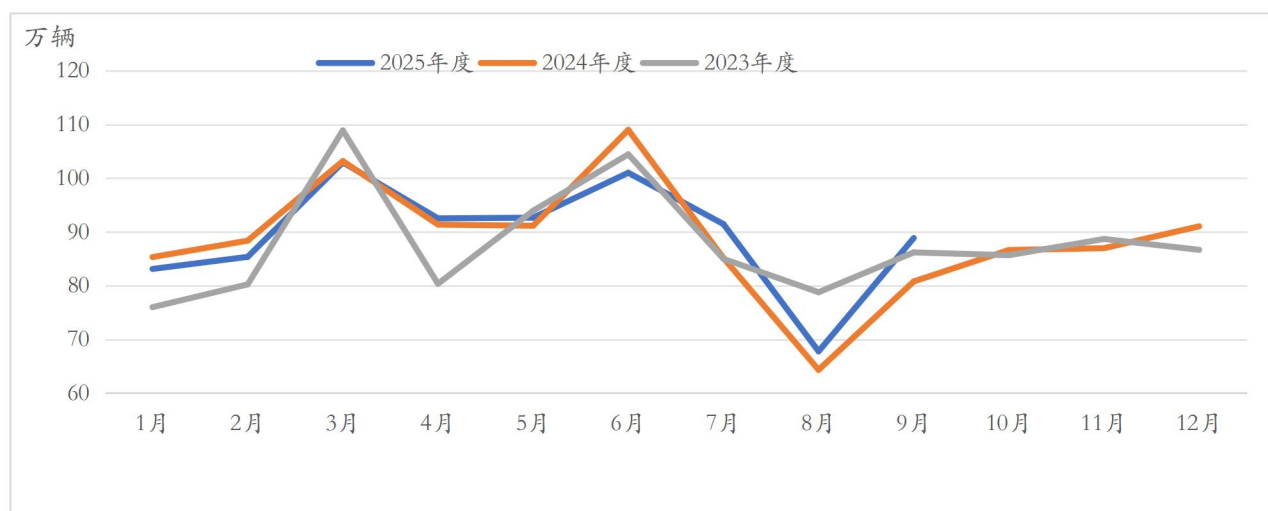
数据来源：钢联数据、国元期货

## 2.5 轮胎市场：配套分化，替换显韧性

轮胎制造是全球天然橡胶最大的需求领域，消费占比约 70%，其行业景气度直接决定天然橡胶需求。轮胎需求分为配套(新车制造)和替换(售后维修)市场。当前，部分主要经济体新车销售增速放缓，但印度等新兴市场汽车产量强劲增长，缓解了全球新车市场增速放缓对天然橡胶需求的压力。替换市场方面，庞大的全球汽车保有量持续为轮胎需求提供稳定支撑，这是天然橡胶消费中更具韧性的部分。但整体来看，轮胎配套市场区域表现分化明显而轮胎替换市场有较大的需求韧性。

看向轮胎配套市场，欧美市场在芯片短缺缓解后复苏，又因高利率再度放缓，新能源汽车渗透率提升是长期趋势，但短期对总需求拉动有限。据欧洲汽车制造商协会(ACEA)数据，2025 年 9 月，欧盟乘用车销量为 88.87 万辆，同比增长 10%；前三季度累计销量达到 805.77 万辆，较 2024 年同期同比增长 0.9%。9 月的强劲表现得益于新车型上市刺激消费，但欧洲经济面临高通胀，需求疲软，增长持续性存疑，后续需关注政策与消费信心。

图表 10: 欧盟乘用车市场销量

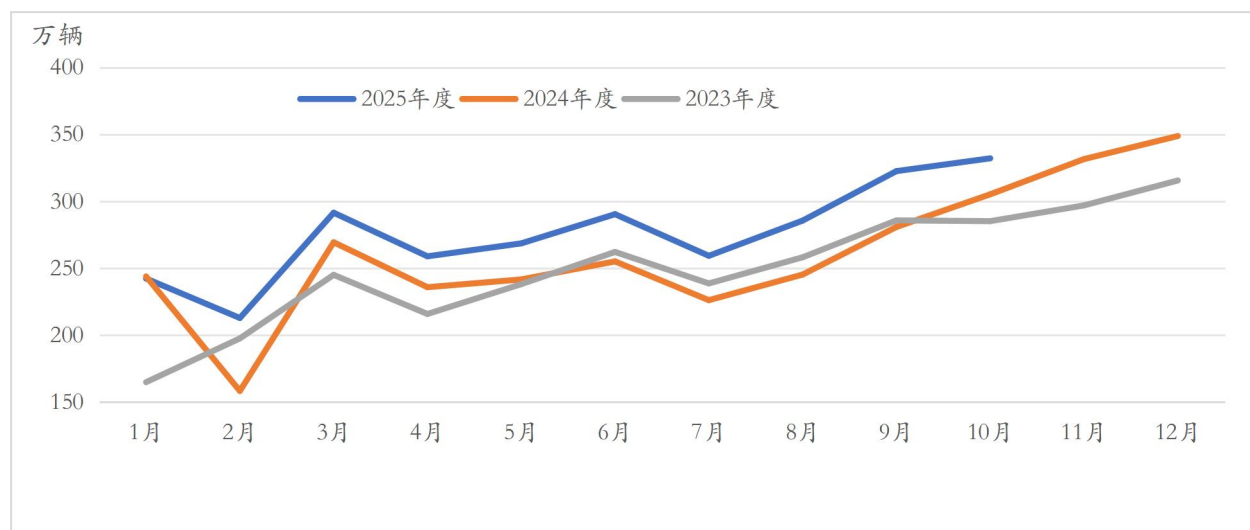


数据来源: 钢联数据 国元期货

近年来,我国汽车行业的稳定发展,为天然橡胶需求提供了重要支撑。据中国汽车工业协会统计,2025年前10个月,我国汽车产销量同比增幅均超10%,其中新能源汽车表现亮眼,销量同比大增32.7%,成为核心增长引擎,这主要得益于政策对新能源汽车、配套基建及物流行业的持续支持,既拉动汽车产销,也间接拉动轮胎及工程橡胶制品配套需求。

不过,自2026年1月1日起,新能源汽车购置税政策将从全额免征调整为减半征收,预计会影响消费者购买意愿。因此,我国汽车行业对天然橡胶需求的拉动基础虽然坚实,但增长强度或面临考验。

图表:11: 中国汽车销量



数据来源: 钢联数据 国元期货

印度市场增长潜力强劲,正成为全球需求新的增长极。印度已是全球第三大汽车市场,需求旺盛,为全球车企带来重要增量,印度汽车产量攀升带动轮胎、工程橡胶等零部件需求,2025年印度汽车业橡胶需求有望超过80万吨,为全球橡胶产业提供新的增长点。

替换市场的需求韧性,植根于庞大的汽车保有量基数,并因其与车辆行驶强度、物流活跃度紧密相关,而成为观测宏观经济运行的微观窗口,但不同经济体之间存在较大差异。

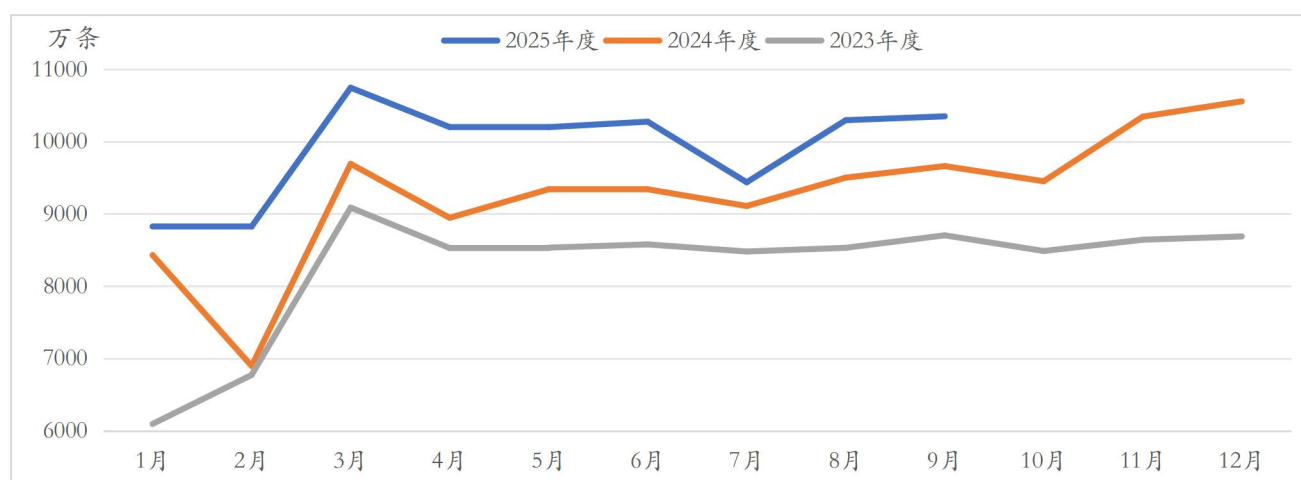
根据欧洲轮胎和橡胶制造商协会(ETRMA),11月6日发布的数据显示,2025年第三季度,

欧洲替换胎市场销量同比下降 0.6%，至 6398.4 万条。从结构上看，各品类表现分化：占据市场主体的乘用车胎销量同比下降 0.5%，至 5893.2 万条；卡车和客车胎出货量降幅更为明显，达 4%；农用胎、摩托车胎销量实现小幅增长，增幅分别为 0.6% 和 1%。这种结构性分化显示当前欧洲物流业与家庭消费均显疲态，整体经济活力不足。

我们预计，2026 年欧洲轮胎替换市场呈结构性分化态势：乘用车胎销量因家庭消费疲软而维持低位波动；卡车和客车胎受物流业影响，出货量继续承压；农用胎和摩托车胎销量或小幅增长。

国内市场方面，2025 年前三季度，我国橡胶轮胎外胎产量为 8.99 亿条，同比增长 1.5%，处于近 3 年同期高位。截至 2025 年 6 月底，全国汽车保有量为 3.59 亿辆。庞大的汽车保有量为替换胎市场提供了稳定需求，是行业的核心支撑。替换市场与汽车保有量挂钩，需求韧性更强。

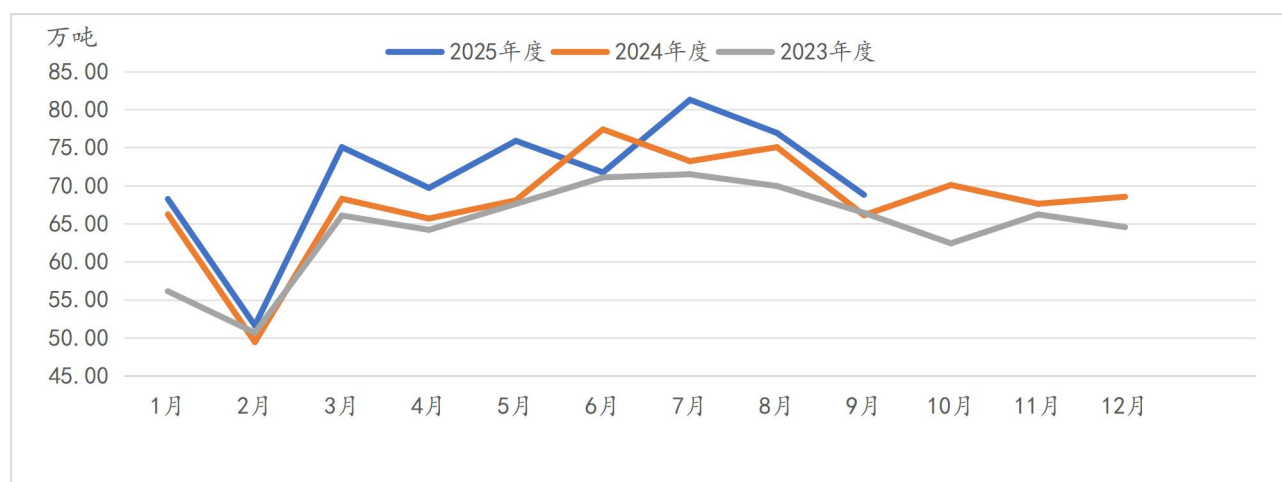
图表 12：中国轮胎产量



数据来源：钢联数据 国元期货

此外，我国是轮胎出口大国，海关总署数据显示，2025 年前 9 个月，我国轮胎累计出口量为 639.08 万吨，同比增长 4.88%，不过，11 月 6 日，欧盟委员会对我国新充气橡胶轮胎发起反补贴调查，加上此前的反倾销调查，我国轮胎出口欧洲面临“双反”压力。欧洲是我国轮胎最重要的海外市场，占乘用车轮胎总出口量的 40%~47%，此次调查范围广，若最终裁定高额税率，将削弱我国轮胎在欧洲市场的价格竞争力，对需求端构成潜在威胁。

图表 13：中国轮胎出口量



总的来看，2026年，国内替换轮胎市场预计保持稳健，依托庞大的汽车保有量，需求韧性仍强。出口方面，受欧盟“双反”调查影响，欧洲市场或承压若高额税率落地，出口量可能下滑，企业需开拓新市场以应对潜在威胁。

### 三、后市展望

展望2026年，20号胶与天然橡胶价格预计将呈现震荡筑底、中枢缓升的运行格局。一方面，成本上移与供给弹性减弱共同夯实价格底部区间；另一方面，需求结构分化与低价合成橡胶的替代效应将制约价格上行空间。从驱动逻辑看，供应端系统性紧缩是核心支撑，主要体现在东南亚主产区的作物更替、种植园老化与环保政策导致的产能下滑，以及拉尼娜现象对短期产出与物流的潜在扰动。需求端呈现“东升西稳”特征，印度与中国市场的韧性构成重要底部支撑。对比来看，丁二烯橡胶走势或将弱于20号胶和天然橡胶，主要因其成本支撑乏力，且面临新增产能持续释放的压力。

风险因素方面，需关注以下几点：若全球宏观经济增长超预期放缓，将直接冲击终端消费；原油价格持续低迷会通过合成橡胶的替代效应抑制天然橡胶需求；全球贸易摩擦若进一步升级，也将对价格上行构成阻力。

## 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  
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西门街道龙兴紫云公馆9#楼1-101-2室  
电话：0475-6386928

### 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：010-84555145