



道通期货
DotoFutures

2024年12月26日

供求有望双增 震荡成主基调

——2025年天胶市场前景

道通期货研究所

天胶期货高级分析师：王海峰

邮箱：wanghaifeng4567@163.com

执业编号：F3034433(从业)

Z0013042(投资咨询)

我们的观点：

2025年，全球经济预计可以保持较为稳定的增长，但较今年的提升幅度有限，且海外主要经济体仍将保持分化的态势，美国经济预计相对表现更好。国内经济在强力政策的支撑下有望保持稳定，但较难出现明显的改善，且受到房地产中长期下行的拖累，固定资产投资增速将持续受到抑制。

在近十年低迷胶价的影响下，传统天胶主产国对胶园的更新和投入持续萎靡，部分主产国的割胶面积和单产都出现了一定程度的下降，天胶的供应进入中长期的弱势轨道，不过当前的原料胶价使得割胶利润保持偏高水平，胶农的割胶积极性较高，若明年东南亚主产区的极端恶劣天气减少，那么全球天胶产量较今年有望出现小幅增产，不过原料价格水平很难跌至低水平，而国内的天胶供应形势预计比今年有所改善。在全球经济增长的支撑下，2025年全球天胶宏观需求增长具有坚实的基础，但增速不会太高，国内天胶消耗仍将受制于萎缩的房地产投资，天胶需求外强内弱的局面仍将维持。

综合以上，我们预计明年全球天胶市场将出现供求双增的局面，但幅度均有限，胶价将主要呈现出震荡的行情特征，RU主力合约的主要波动区间在[15000, 21000]。

----- 高效、严谨、敬业 -----

目 录

一、 2024 年天胶市场回顾：整体涨势，过程波折	2
二、 宏观展望：海外经济增长平稳 国内经济企稳固投存忧	4
1. 海外：全球经济平稳增长 川普上台各国分化	4
2. 国内：强力政策支持经济企稳 固投依旧受到抑制	6
三、 行业供求：供应进入中长期弱势 需求稳定增长存内忧	8
1. 供应：开割面积稳中趋弱 原料价格保持偏高	8
2. 需求：海外稳定增长 国内需求存忧	12
四、 2025 年天胶市场展望：供求有望双增 震荡成主基调	15

一、2024 年天胶市场回顾：整体涨势，过程波折

2024 年, RU 整体开启了一波上涨趋势, RU 指数从年初的 14200 涨至最高的 19800 附近, 年内最低点出现在 2 月 2 日的 13155, 年内最大涨幅 6650 点, 或 50.6%。尽管整体保持涨势, 但过程中波动巨大, 在 2-3 月、5-6 月、8-9 月的三波大涨后均出现了超过 1000 点的回调走势。东南亚主产国因割胶面积缩减、单产下滑和极端天气等原因发生一定幅度减产是 2024 年胶价开启涨势的主要驱动因素, 过程中伴随着国内天胶库存的持续去库、国内全钢胎需求的持续低迷等。

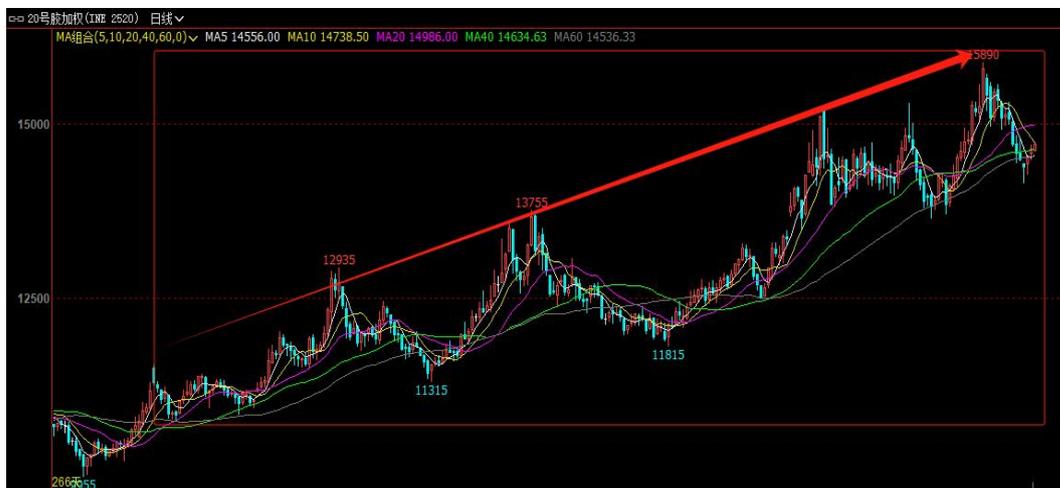
图 1 2024 年 RU 整体上涨，过程波折



数据来源：道通期货研究所 文华财经

相比而言, NR 指数最低 10760 点, 最高 15890 点, 最大涨幅 5130 点, 或 47.7%。

图 2 NR 全年整体保持涨势



数据来源：道通期货研究所 文华财经

现货市场，全乳胶最低 12550 元/吨，最高 17850 元/吨，全年最大涨幅 5300 元/吨，或 42.2%。

图 3 全乳胶现货整体上涨



数据来源：道通期货研究所 同花顺

二、宏观展望：海外经济增长平稳 国内经济企稳固投存忧

1. 海外：全球经济平稳增长 川普上台各国分化

经合组织（OECD）在年末最新发布的《经济展望》中认为，尽管面临重大挑战，全球经济预计将保持韧性，预计 2025 年全球经济增长 3.3%，比 2024 年的 3.2% 高出 0.1 个百分点。国际货币基金组织（IMF）预测 2025 年全球经济增速为 3.2%，与今年持平。

2024 年海外主要国家的制造业 PMI 在多数时间保持在 50 以下，尤其欧元区经济持续低迷，这也显示出海外经济保持较为艰难的低速增长。与此同时，美国、欧元区、日本等主要经济体的经济表现强弱不一，体现出较强的分化特征。2025 年，川普将上台，其对外激进强硬的经济政策将对全球经济带来较大的冲击，而美国经济有望保持相对偏强态势，与之对应的就是强势美元表现。

图 4 海外主要经济体分化，整体低速增长



数据来源：道通期货研究所 同花顺

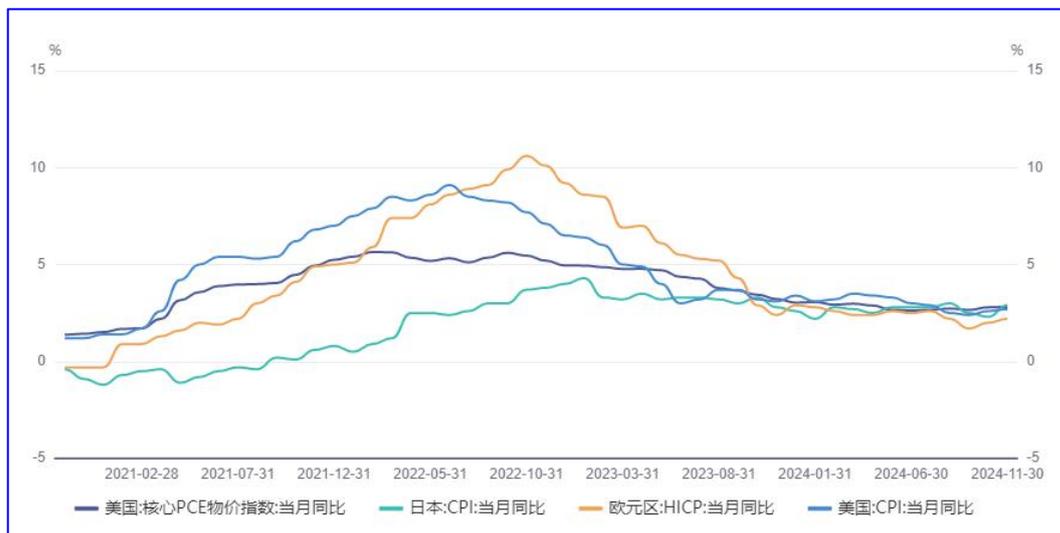
图 5 美国十年期国债收益率保持高水平



数据来源：道通期货研究所 同花顺

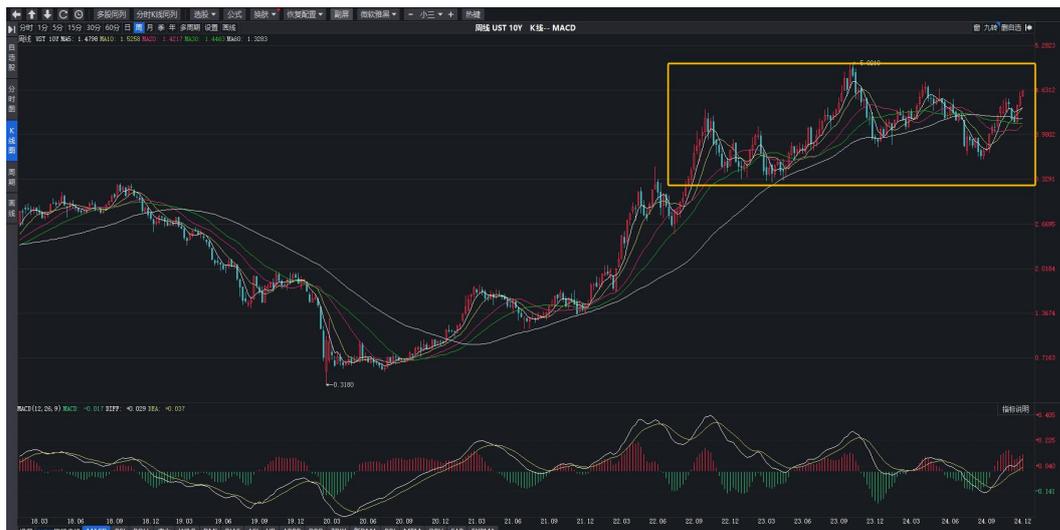
2024 年，海外主要经济体的通胀形势已经显著趋缓，不过在年末美国的 CPI 有抬头的迹象，这源于美国经济的韧性表现。在 12 月最后一次降息后，美联储表现出鹰派态度，体现出其对美国经济的预期较为看好，而市场对美联储在 2025 年降息次数预期降低为 2 次，与此同时，美国 10 年期国债收益率也维持在近年来的高水平。

图 6 海外主要经济体通胀形势得到控制



数据来源：道通期货研究所 同花顺

图 7 美元保持强势局面，美国经济有望相对强势



数据来源：道通期货研究所 文华财经

2. 国内：强力政策支持经济企稳 固投依旧受到抑制

2024 年国内经济总体表现较为低迷，消费低增速，固定资产投资增速不断回落。三季度末，国内出台强力政策，通过发行特别国债、降准降息等方式改善市场对经济的预期，支撑经济在四季度回稳。

图 8 国内经济稳中偏弱，四季度政策发力



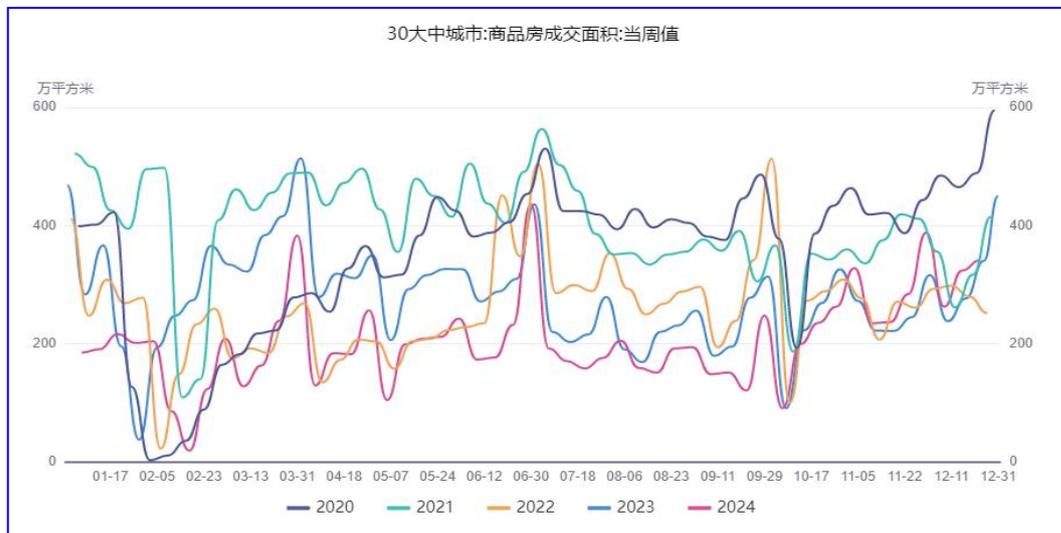
数据来源：道通期货研究所 同花顺

2025 年，国内经济将在强力政策的支持下保持稳定，不过改善空间仍较为受限。

对国内经济带来羁绊的主要因素之一就是房地产市场进入中长期的下行周期，2024 年四季度，在政策的强力推动下，国内商品房成交有所企稳，不过受制于中长期

的下行趋势，我们认为房地产市场较难出现明显的反弹，2025 年仍将保持稳中偏弱的局面。

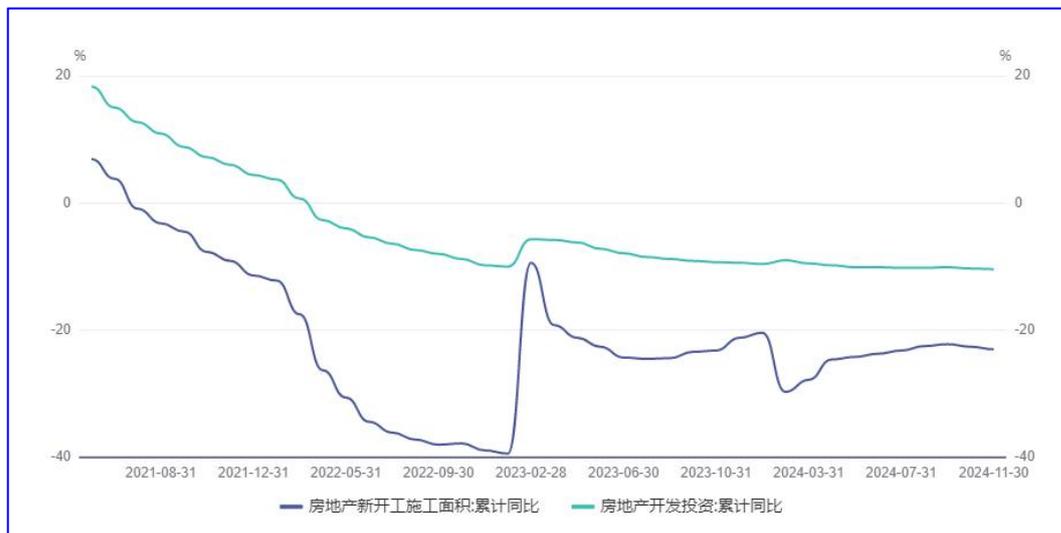
图 9 房地产市场低迷成中长期拖累



数据来源：道通期货研究所 同花顺

受制于房地产市场下行周期，国内房地产开发投资和新开工仍难以出现明显改善，而这将继续对 2025 年国内的固定资产投资带来明显的抑制作用。

图 10 固定资产投资受到房地产市场低迷的拖累



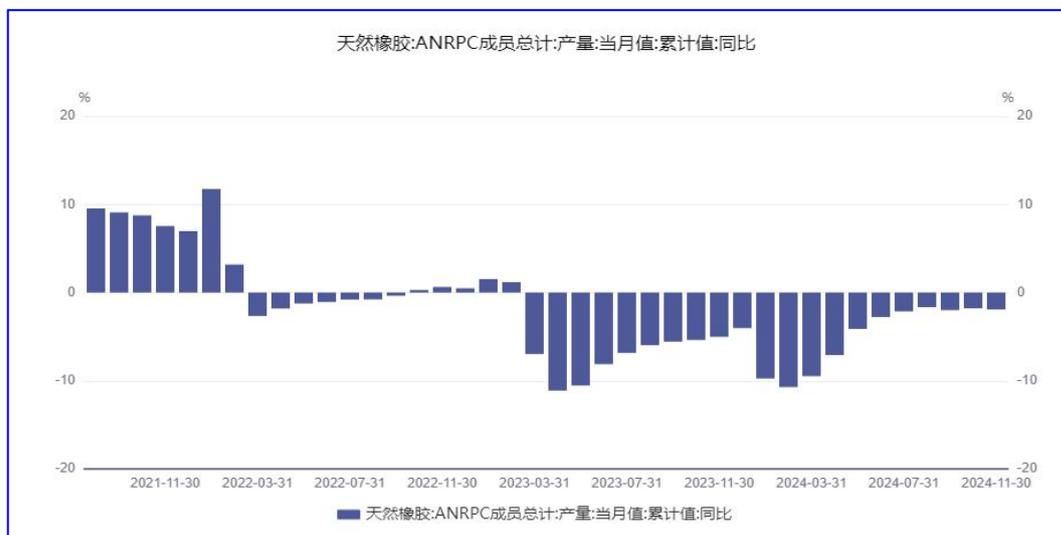
数据来源：道通期货研究所 同花顺

三、行业供求：供应进入中长期弱势 需求稳定增长存内忧

1. 供应：开割面积稳中趋弱 原料价格保持偏高

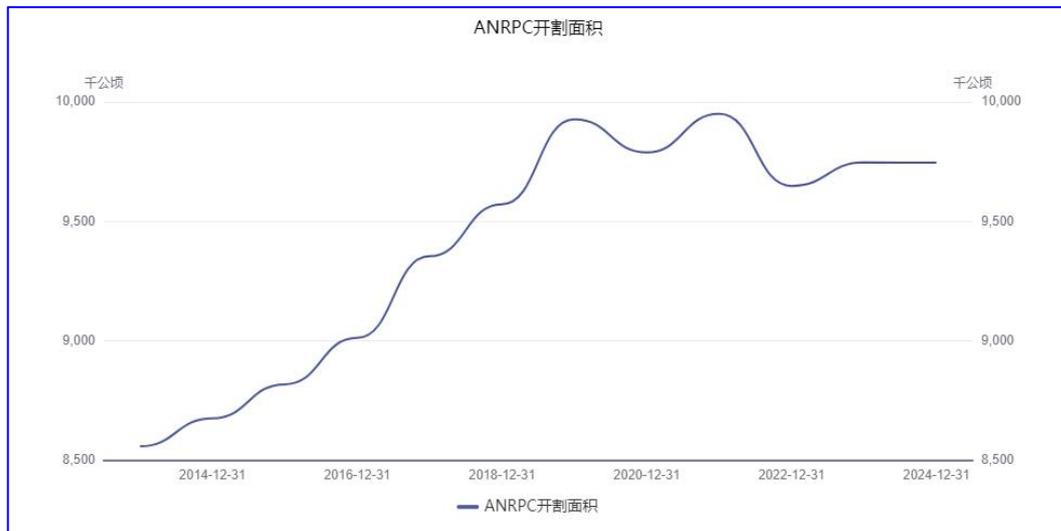
根据 ANRPC 的数据，2024 年前 11 个月全球天胶产量同比下降 1.91%，今年减产已经板上钉钉，这也是全球天胶连续第二年减产。从开割面积来看，2024 年 ANRPC 国家开割面积已经较 2021 年的顶峰有了一定程度的下降，这主要是东南亚传统主产国泰国、印尼等国开割面积的缩减所致。

图 11 全球天胶连续两年减产



数据来源：道通期货研究所 同花顺

图 12 ANRPC 国家开割面积高峰已过

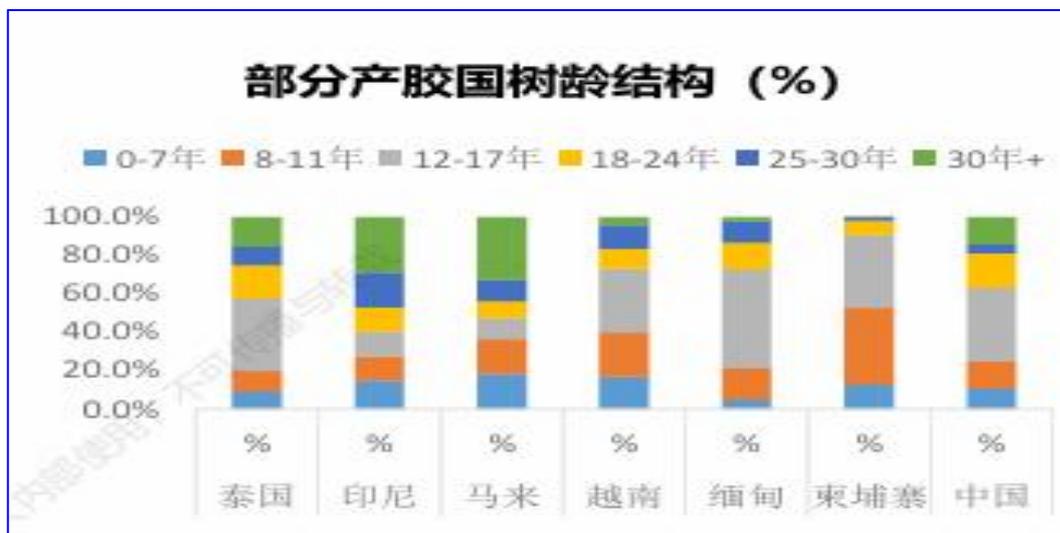


数据来源：道通期货研究所 同花顺

自 2014 年以来，胶价持续低迷，这也打击了天胶主产国对胶园的新种、翻种和维护，考虑到天胶从新种植到可以割胶需要六七年的时间，天胶的供应将进入中长期的弱势状态。尽管如此，科特迪瓦、印度、越南、缅甸等主产国的胶树树龄状况依旧较好，2025 年天胶的价格供应弹性依旧可以保持一定的水平。

今年天胶减产的另一个主要原因就是东南亚主产国的极端天气，持续干旱和降雨的不断交替严重的影响了胶农割胶，抑制原料的产出。

图 13 部分产胶国胶树的树龄状况仍较好



数据来源：道通期货研究所

2024 年，泰国原料胶水和杯胶价格整体保持在高水平，胶水价格多数时间保持在 60 泰铢以上，杯胶价格多数时间保持在 50 泰铢以上，这使得割胶有了较好的利润水平。2025 年，在偏高利润的刺激下，胶农将保持较高的割胶积极性。

图 14 原料价格不低，割胶利润较好

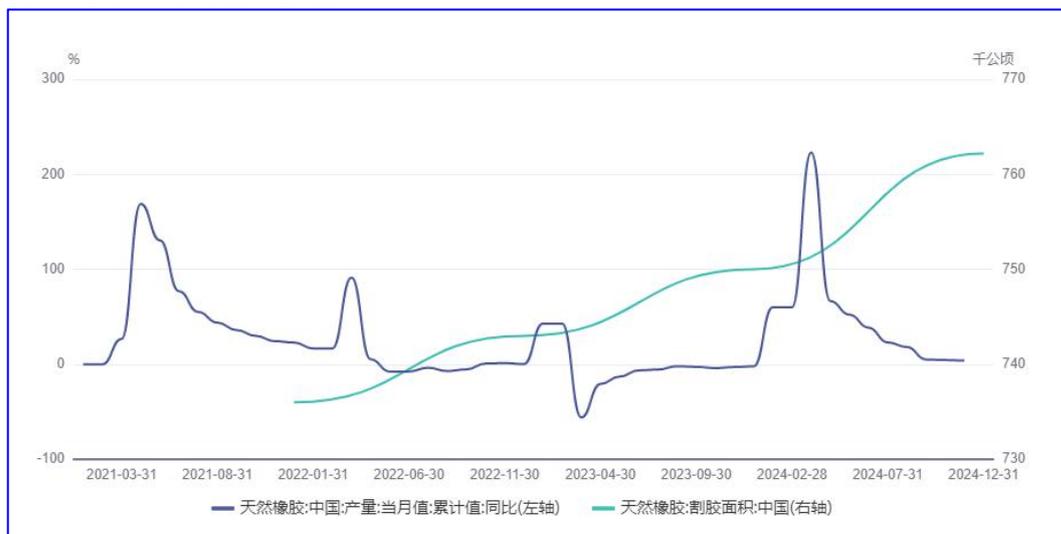


数据来源：道通期货研究所 同花顺

在原料价格持续偏高的背景下，如果 2025 年东南亚主产国的极端天气减少，那么我们预计明年全球天胶产量将出现一定的增产，但受制于开割面积下降和单产，增产幅度将十分有限，而泰国原料胶水价格将很难跌破 50 泰铢，不过超过 80 泰铢的胶水价格已经算是高价，明年胶水价格很难超过 100 泰铢。

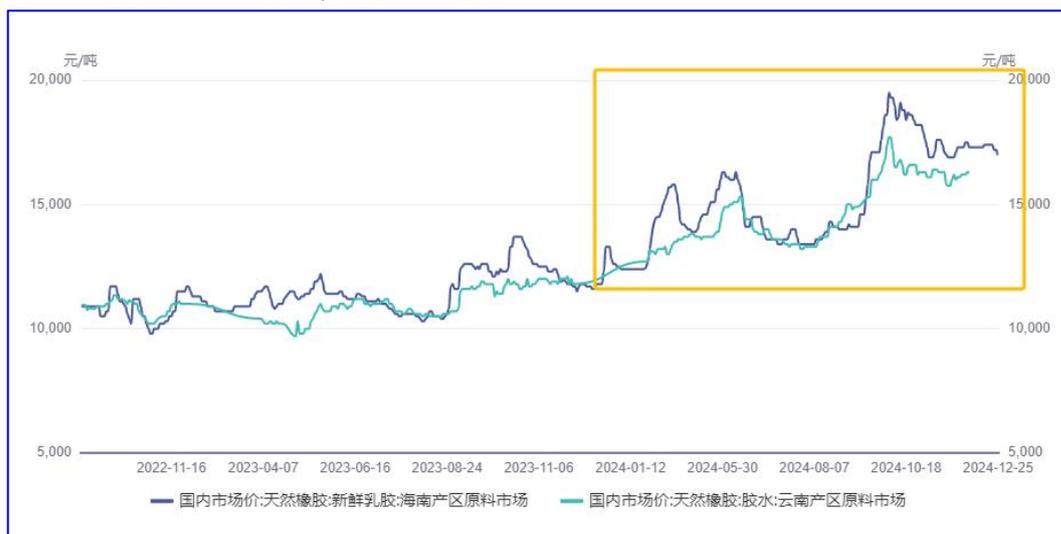
国内方面，2024 年海南和云南产区尽管受到台风、干旱等因素的冲击，但国内天胶的割胶面积保持良好，割胶利润保持正常，这促使全年天胶产量有望出现增产。

图 15 国内天胶开割面积增长



数据来源：道通期货研究所 同花顺

图 16 国内原料价格不低，割胶利润正常



数据来源：道通期货研究所 同花顺

进口方面，1-11 月国内累计进口天胶总量 501.9 万吨，累计同比减少 14.86%，进口量的明显下降也带来了国内天胶进入了较长时间的去库存，国内天胶总库存从年初

的超过 160 万吨最低降至 111 万吨。四季度，随着国内天胶价格的上涨和季节性累库周期的到来，天胶月度进口量开始出现增长，国内天胶库存也开始出现较快速度的累库，预计一季度累库有望达到 130 万吨，较去年的 160 万吨仍有 30 万吨的缩减，库存压力有所减少，但这个库存水平依旧不算低。

图 17 天胶进口明显缩减，年末有所恢复



数据来源：道通期货研究所 隆众资讯

图 18 国内天胶库存依旧不低



数据来源：道通期货研究所 隆众资讯

总体来看，2025 年，若东南亚产区不出现持续的恶劣天气影响割胶，那么全球天胶产量有望出现小幅增产，国内天胶进口有望小幅增加，国内天胶供应形势将比 2024 年出现好转。

2. 需求：海外稳定增长 国内需求存忧

全球天胶的消费量变动与全球经济的周期性波动保持较高的相关性。根据经合组织和 IMF 等较权威机构的预测，2025 年，全球经济有望保持小幅增长，在 3%左右，这为 2025 年全球天胶的宏观需求增长带来较为坚实的基础。

图 19 全球天胶宏观需求与全球经济波动密切相关

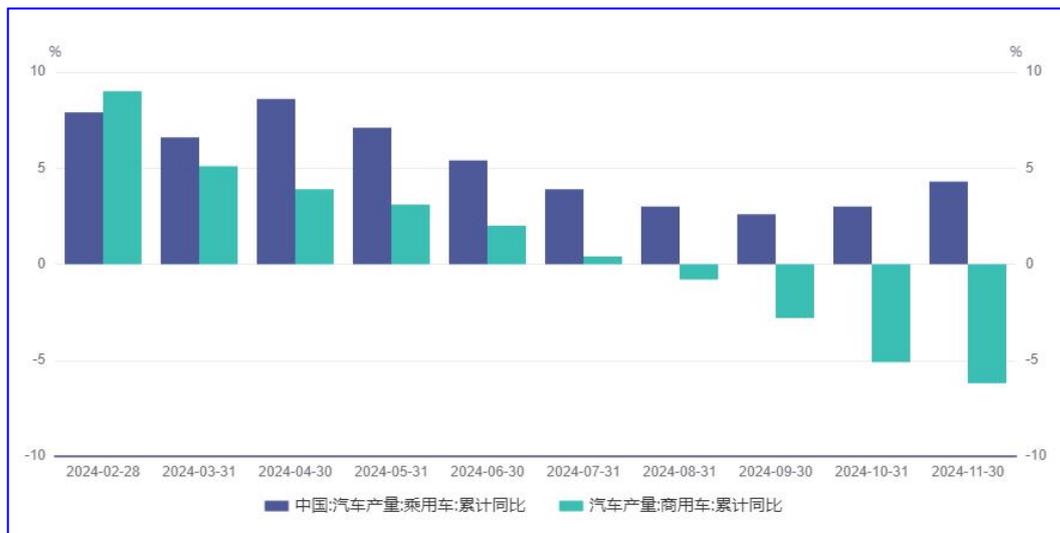


数据来源：道通期货研究所 同花顺

海外主要经济体的经济仍将保持分化，在川普上台后，美国经济相对一家独大的情况可能出现，海外经济有望保持低速稳定的增长，海外天胶总需求有望保持低速增长。

2024 年，截至 11 月，国内乘用车产量累计同比增长 4.3%，而商用车产量累计同比下降 6.2%，且降幅出现逐月扩大的趋势，乘用车市场和商用车市场出现了显著的分化。

图 20 国内乘用车和商用车市场分化明显



数据来源：道通期货研究所 同花顺

与此同时，国内的轮胎开工率同样出现分化，半钢胎开工率全年保持近年的最高水平，而全钢胎开工率则明显偏低。

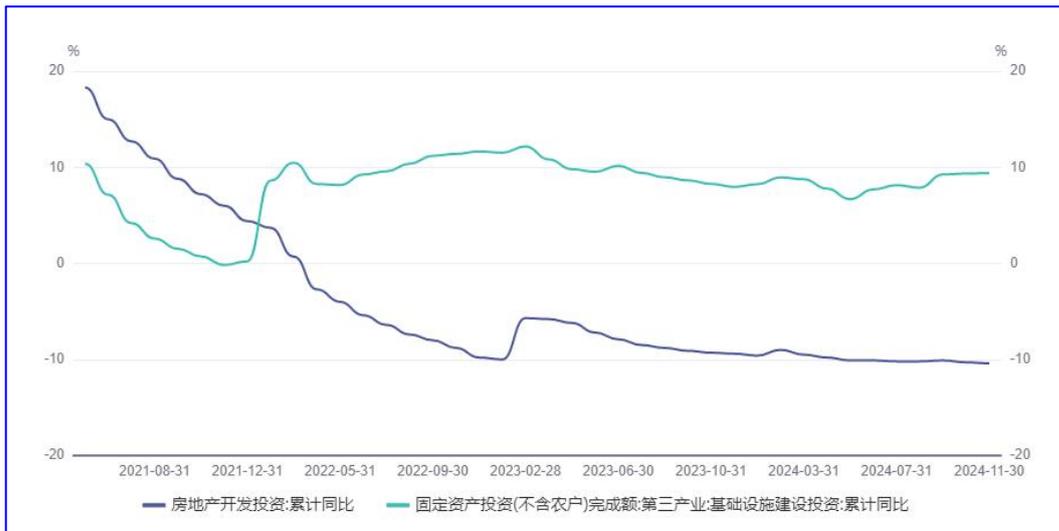
图 21 全钢胎开工率和半钢胎开工率同样分化



数据来源：道通期货研究所 同花顺

全钢胎和半钢胎市场的分化是国内消费和投资分化的中观体现。2024年，国内总体消费依然可以保持正增长，且乘用车市场的政策支持较多，而全钢胎的消耗主要体现于固定资产投资，但受制于房地产市场的持续低迷，国内房地产投资持续萎缩，基建投资也未能出现显著的增长，这也带来了商用车和全钢胎市场的低迷。

图 22 房地产投资萎缩仍将拖累天胶内需



数据来源：道通期货研究所 同花顺

2025 年，我们预计国内房地产投资仍将保持负增长，在政策支持下，基建投资有望保持稳定增长，但难以弥补房地产投资的下降，国内天胶的终端需求仍将维持弱势局面。

四、2025 年天胶市场展望：供求有望双增 震荡成主基调

2025 年，全球经济预计可以保持较为稳定的增长，但较今年的提升幅度有限，且海外主要经济体仍将保持分化的态势，美国经济预计相对表现更好。国内经济在强力政策的支撑下有望保持稳定，但较难出现明显的改善，且受到房地产中长期下行的拖累，固定资产投资增速将持续受到抑制。

在近十年低迷胶价的影响下，传统天胶主产国对胶园的更新和投入持续萎靡，部分主产国的割胶面积和单产都出现了一定程度的下降，天胶的供应进入中长期的弱势轨道，不过当前的原料胶价使得割胶利润保持偏高水平，胶农的割胶积极性较高，若明年东南亚主产区的极端恶劣天气减少，那么全球天胶产量较今年有望出现小幅增产，不过原料价格水平很难跌至低水平，而国内的天胶供应形势预计比今年有所改善。在全球经济增长的支撑下，2025 年全球天胶宏观需求增长具有坚实的基础，但增速不会太高，国内天胶消耗仍将受制于萎缩的房地产投资，天胶需求外强内弱的局面仍将维持。

综合以上，我们预计明年全球天胶市场将出现供求双增的局面，但幅度均有限，胶价将主要呈现出震荡的行情特征，RU 主力合约的主要波动区间在[15000,21000]。

风险提示

1. 若东南亚出现持续的极端干旱或者降雨天气影响割胶，那么 2025 年的天胶产量将难以出现增长，届时天胶价格的上涨幅度将超出我们的判断，不过即便如此，RU 在 23000 以上也将是绝对的高价水平。
2. 若国内固定资产投资的萎靡程度高于我们的预期，则天胶的内需将出现超预期的回落，届时内盘的天胶估值将承受很大的压力，RU 的回落幅度将超出我们的预期，不过即便如此，RU 在 14000 以下也将是绝对的低价水平。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，报告中的内容和意见仅供参考。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

业务团队

产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

分支机构

北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号院2号楼(金源时代商务中心

2号楼)10(9)层3单元(c座)10B-1

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

海口营业部

海南省海口市龙华区国贸路36号嘉陵大厦18层1807室

电话：0898-31676621，传真：0898-31676619，邮编：570105

宜兴营业部

宜兴市宜城街道瑞德康城花苑70号

电话：0510-87221878，传真：0510-87077608，邮编：214200

张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦五楼

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

宿迁营业部

宿迁市宿城区洪泽湖路88号皇冠国际公寓9#楼前02铺

电话：0527-84665888，传真：0527-84665569，邮编：223899