



宏观与成本托底 RU有望震荡偏强

分析师：王海峰

从业资格证号：F3034433

投资咨询证号：Z0013042

道通期货研究所

2025年11月16日

近期，NR与RU陷入震荡走势，且持仓稳中走低，市场交投兴趣寡淡，阶段性进入平衡状态。

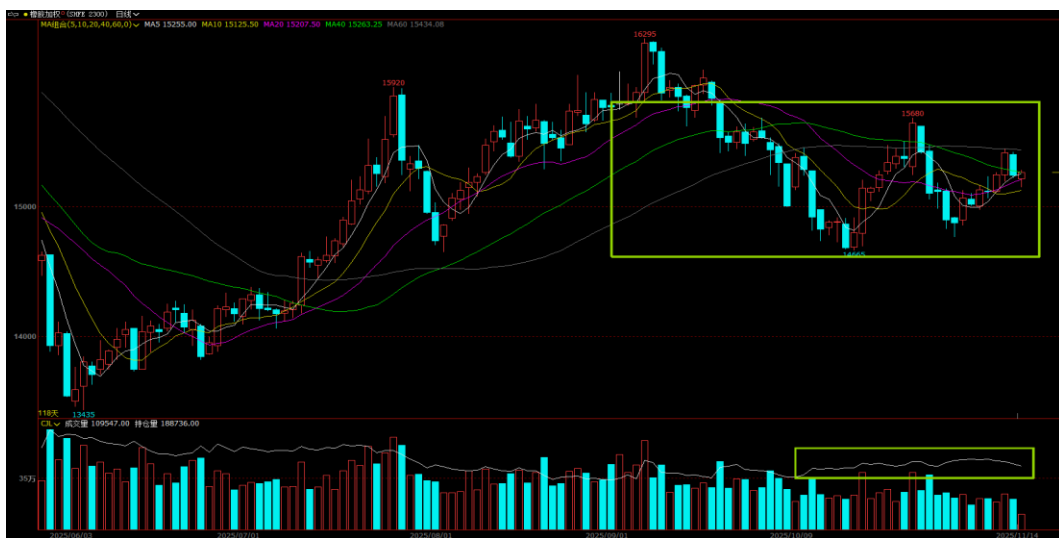


图 1 RU持仓稳中偏弱，胶价陷入震荡

宏观面来看，美国联邦政府结束停摆，市场再度将目光聚焦于美国即将发布的各项经济数据。与此同时，市场对美国通胀形势依然担忧，美联储官员对降息的分歧加剧。目前市场对美联储12月降息25个基点的概率预期从本周初的70%左右下降至54%附近，维持利率不变的概率逼近50%，美国十年期国债收益率也走高，这体现出美国经济依然保持较高的韧性，有利于稳定天胶的外需预期。



图 2 美国十年期国债收益率走高

相比而言，国内经济在10月份走弱，进出口总额同比明显回落，消费增速回落，固定资产投资继续下滑，四季度国内经济面临较大的压力。相应的，市场对政府加大基建等方面的刺激政策的预期升温。

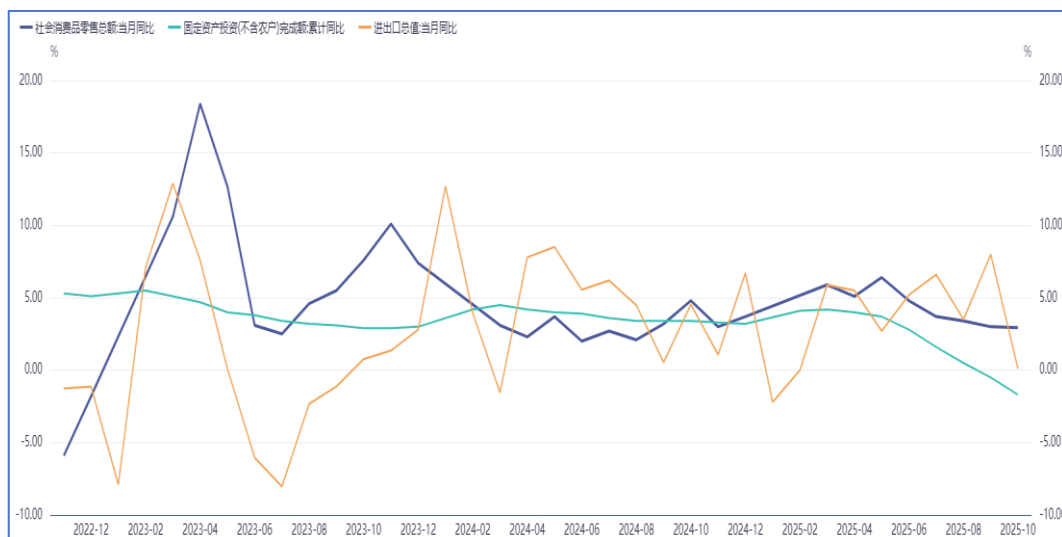


图 3 国内经济在10月明显走弱

工业品价格方面，在7月反内卷政策刺激上涨后，国内工业品期货指数持续弱势震荡超过三个月的时间，我们认为未来反内卷政策仍将是未来的主要宏观政策之一，这会对整体工业品价格带来托底作用

，工业品期货指数较难回到7月的低点附近，在持续震荡之后展开反弹是更可能的走势。



图 4 反内卷对工业品价格具有较强的托底支撑

行业方面，云南产区将在本月底逐步停割，今年海南和云南原料胶水价格整体保持中等偏高的水平，持续对RU带来成本支撑作用。



图 5 国内海南和云南胶水价格保持稳定

海外泰国原料胶水和杯胶价格在近期保持稳定状态，而RU相对于泰国胶水的比价水平保持在同期偏低状态，这同样在成本和估值的角度对RU有较强的支撑。

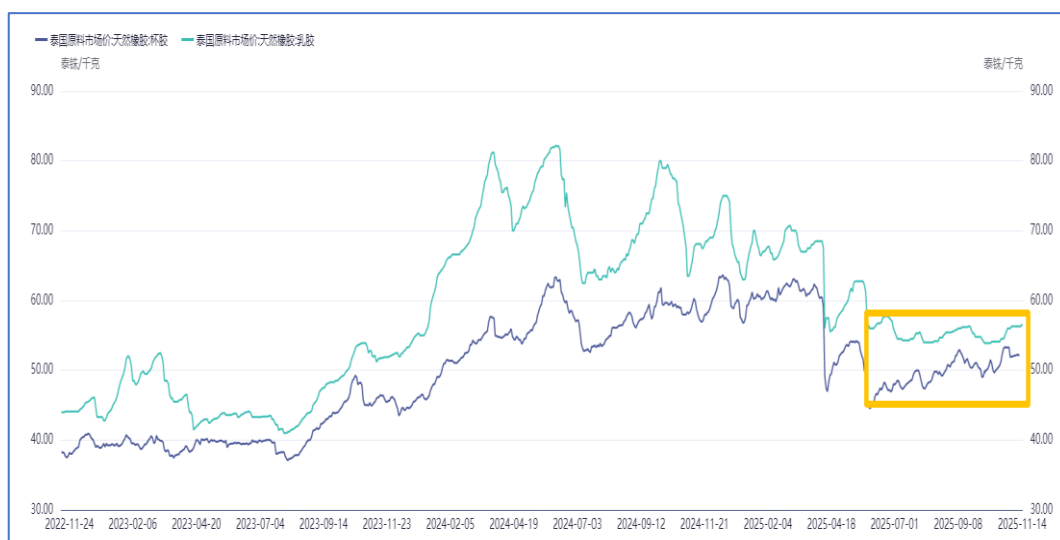


图 6 泰国原料胶水和杯胶价格近期保持稳定

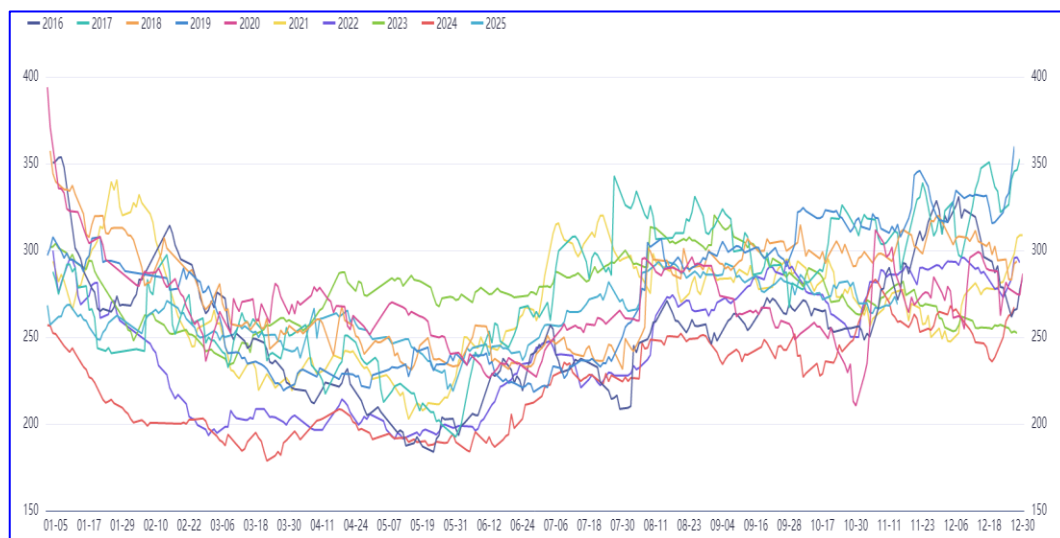


图 7 RU相对于泰国胶水比价处于偏低水平

另一方面，国内天胶库存在近两周转为累库，且当前总库存仍在百万吨之上，总库存偏高依然在整体上压制胶价上方的空间。

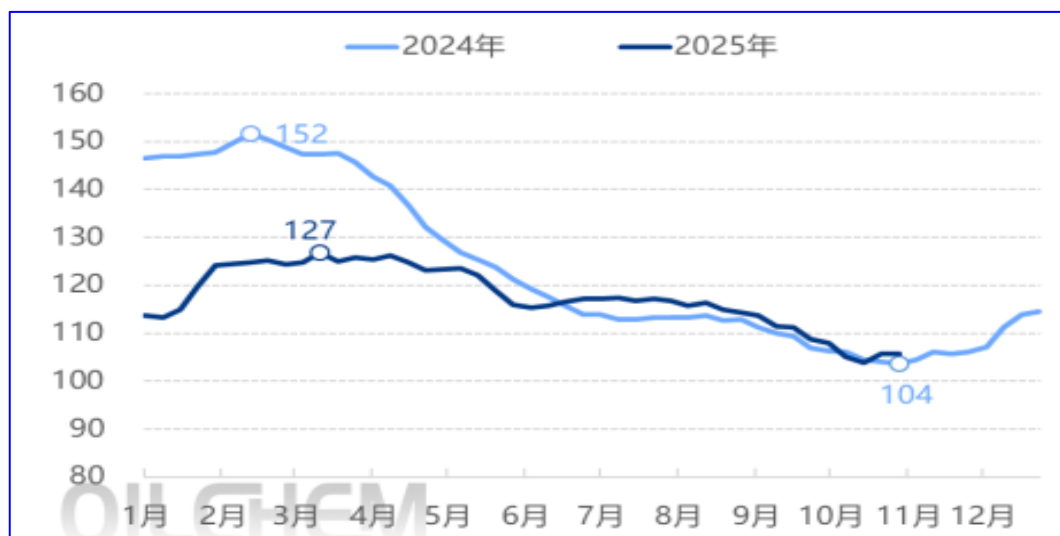


图 8 国内天胶总库存将逐步转为累库

因此，从以上宏观面、成本支撑和估值等角度来看，我们认为未来一段时间RU保持震荡偏强的概率较大，RU2601在15000附近具有强支撑，而14800以下是阶段性的绝对低价，不过上方的空间同样受限，RU2601在15800以上将逐步面临压力，16500以上将成为高价区。在交易策略上，投资者在RU回调时可考虑采取轻仓做多，低买高平的交易策略。

风险提示：1、若整体工业品在持续震荡后再度下探七月的底部，则天胶也将受到拖累，胶价的运行料弱于我们的预期，不过即便如此，RU2601在14500以下也将是绝对低价水平。2、若泰国原料胶水和杯胶价格出现意外的明显下跌（比如胶水价格跌至50泰铢），则天胶成本端的支撑将会明显减弱，则RU可能转为震荡走弱，其绝对低价水平也会显著低于我们上方的估计值。因此投资者仍需要密切关注工业品和泰国原料胶水价格的变动以调整策略。

注：本报告及图表中信息、数据均来源于同花顺金融、隆众资讯、文华财经以及政府公开数据等；请务必仔细阅读正文后免责声明。

道通期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格【苏证监期货字[2013] 449号】。

本报告的观点和信息仅供本公司的合格投资者参考，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。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非道通期货客户中的合格投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。作者所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与道通期货其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反，道通期货并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“道通期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对

本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为道通期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经道通期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

高效、严谨、敬业