



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-02-10

橡胶：引发商品大涨的原因仍会持续吗？

张正华

橡胶研究员

从业资格号：F0270766

交易咨询号：Z0003000

☎ 0755-23982459

✉ zhangzh@wkqh.cn

报告要点：

引发商品大涨的宏观因素，在下一阶段大概率仍将持续。

引发商品大涨的原因仍会持续吗？

前期橡胶跟随商品大盘上涨，背后的宏观因素为主要上涨驱动。

我们试图梳理这些上涨驱动因素，并分析是否在下一阶段中影响是否将继续持续。

美国政府（特朗普）在加拿大和格陵兰的言论与行动

一、美国对加拿大的言行

（一）美国核心言论

2025 年 3 月：特朗普多次宣称美国对加拿大主权问题的争议性言论。

2026 年 1 月 29 日：特朗普威胁如果加拿大不立即解决对美国湾流飞机颁发许可的问题，将对加拿大向美国出口的飞机征收 50% 关税。

2026 年 2 月 1 日：白宫威胁如果加拿大推进与中国谈判达成的贸易协议，美国将进行“重大回应”。

（二）美国主要行动

2025 年 1 月 20 日：特朗普签署行政令，考虑对墨西哥和加拿大征收 25% 关税，征税行动可能从 2 月 1 日起实施。

2025 年 4 月：加拿大对美国汽车对等征收 25% 关税措施生效，此前特朗普启动所谓“对等关税”政策。

贸易施压：特朗普政府对加拿大铝产品等加征关税，不断挥舞关税大棒，对美加贸易关系造成压力。

加拿大针对性应对行动

2025 年 10 月，卡尼总理后多次在公开场合强调“加拿大是主权国家，绝不会成为美国的一部分”，卡尼政府将“捍卫国家主权”作为核心执政纲领之一。

2025 年 10 月 10 日，加拿大央行进行创纪录规模美债抛售，减持金额达 567 亿美元，美债持仓从 4758 亿美元降至 4191 亿美元；10 年期美债收益率从 4.30% 升至 4.35%，上行 5 个基点，美元指数从 98.25 回落至 98.10，下跌 0.15，加拿大丢掉美债第四大海外持有国地位，被比利时超越。

安大略省退休教师基金：管理规模超 1.3 万亿人民币，明确宣布削减美元、美债持仓，转向欧元与黄金资产。

2026 年 2 月 2 日，加拿大养老金计划投资委员会（CPPIB）持续削减美元资产敞口，未披露具体减持规模；该机构直接警告美债“连最基本的避险属性都已丧失”。10 年期美债收益率从 4.32% 回落至 4.30%，下行 2 个基点。

二、美国对丹麦格陵兰的言行

（一）美国核心言论

2025 年 1 月：特朗普在社交媒体表示，出于“国家经济安全”和“保护自由世界”考虑，美国对格陵兰岛战略地位的言论引发争议。

2025 年 3 月 4 日：特朗普在国会演讲中称，美国“无论如何都将得到格陵兰岛”，“为了国家安全，甚至国际安全，我们需要格陵兰岛”。

2026 年 1 月 4 日：特朗普在美军对委内瑞拉开展军事行动次日表示，“我们绝对需要格陵兰岛”，且丹麦无力承担保护格陵兰岛的责任。

2026 年 1 月 7 日：特朗普表示美国必须“拥有整个格陵兰”，而不仅仅是依据现有条约在当地行使军事和防务权利

2026 年 1 月 13 日：特朗普回应格陵兰岛总理尼尔森不愿由美国接管的言论，称“这会给他带来大麻烦”

2026 年 1 月 20 日：特朗普在社交媒体发文称，格陵兰岛对美国的安全“至关重要”，控制格陵兰岛的目标“不可逆转”，且“所有人都同意”。

（二）美国主要行动

2025 年 1 月：特朗普不排除使用经济或军事手段夺取格陵兰岛控制权，称会考虑对丹麦征收“非常高”的关税如果其抵抗。

2025-2026 年：特朗普政府持续向丹麦和格陵兰自治政府施压，试图通过谈判或胁迫手段获取格陵兰岛控制权。

2026 年 1 月：特朗普政府加强在北极地区军事部署，为可能的格陵兰岛行动做准备。

北约主要国家的应对行动：

2025 年 8 月：西欧开启谨慎减持美债。

8 月中旬，荷兰 ABP 公务员养老基金启动美债减持计划，将美债持仓从 300 亿欧元缩减至 185 亿欧元，减持幅度达 40%；此时 10 年期美债收益率从 4.12% 升至 4.18%，上行 6 个基点，美元指数从 98.20 升至 98.45，上涨 0.25，市场层面欧元区债券需求上升，德国国债收益率小幅上涨。

8 月下旬，挪威全球最大主权财富基金启动美国资产配置调整，初步减持约 85 亿美元美债；10 年期美债收益率从 4.18% 升至 4.21%，上行 3 个基点，美元指数从 98.45 回落至 98.30，下跌 0.15，新兴市场资产吸引力增强，资金开始出现分流趋势。

2025 年 9 月：西欧减持加速，北欧进入逐步减持阶段。

9 月 12 日，德国央行开启连续第二个季度的美债减持，累计减持规模达 62 亿美元；10 年期美债收益率从 4.21% 升至 4.25%，上行 4 个基点，美元指数从 98.30 升至 98.50，上涨 0.20，市场开始关注欧洲央行政策转向信号，欧元出现走强态势。

9 月 20 日，荷兰 ABP 公务员养老基金完成既定美债减持目标，持仓从 300 亿欧元降至 185 亿欧元，减持幅度 40%，同时将德国国债持仓从 186 亿欧元增至 287 亿欧元；10 年期美债收益率从 4.25% 升至 4.28%，上行 3 个基点，美元指数从 98.50 回落至 98.40，下跌 0.10，美欧国债利差出现收窄。

9 月 28 日，瑞典最大私人养老基金 Alecta 基金启动大规模美债出售计划，拟出售约 77-88 亿美元美债，占原有持仓的 90%；10 年期美债收益率从 4.28% 升至 4.30%，上行 2 个基点，美元指数从 98.40 回落至 98.25，下跌 0.15，北欧机构投资者的资产配置策略开始调整，市场风险偏好发生变化。

10 月 25 日，法国央行加入美债减持行列，减持规模约 45 亿美元；10 年期美债收益率从 4.32% 升至 4.34%，上行 2 个基点，美元指数从 98.20 升至 98.30，上涨 0.10，市场对美欧贸易摩擦加剧的担忧升温，避险情绪有所上升。

11 月 22 日，土耳其央行进行美债减持，减持规模达 28 亿美元；10 年期美债收益率从 4.33% 升至 4.35%，上行 2 个基点，美元指数从 98.50 回落至 98.45，下跌 0.05，土耳其央行资产配置转向人民币与黄金资产，降低对美元的依赖。

2025 年 12 月：各国官方温和减持，机构层面减持加速。

12 月 5 日，法国央行在第四季度加大美债减持力度，累计减持规模达 67 亿美元；10 年期美债收益率从 4.35% 回落至 4.32%，下行 3 个基点，美元指数从 98.45 回落至 98.35，下跌 0.10，法国央行资产配置转向黄金与欧元资产，应对美元汇率波动风险。

12 月 10 日，挪威全球最大主权财富基金在 2025 年第四季度大幅减持美债，减持规模达 222 亿美元；10 年期美债收益率从 4.32% 回落至 4.30%，下行 2 个基点，美元指数从 98.35 回落至 98.20，下跌 0.15，挪威将美国资产在其配置中的占比从 38% 降至 35%，增加对新兴市场的资产配置。

12 月 18 日，卢森堡作为国际金融中心，其境内机构投资者进行美债减持，减持规模达 120 亿美元；10 年期美债收益率从 4.30% 回落至 4.28%，下行 2 个基点，美元指数从 98.20 回落至 98.10，下跌 0.10，对冲基金等国际资本对美债态度趋于谨慎，资金开始流向欧元区。

12 月 28 日，波兰央行在减持美债的同时增持黄金，其中美债减持规模达 41 亿美元，黄金增持量达 50 吨；10 年期美债收益率从 4.28% 升至 4.30%，上行 2 个基点，美元指数从 98.10 回落至 98.00，下跌 0.10，中东欧国家开始调整外汇储备结构，地缘政治风险溢价有所上升。

2026 年 1 月：格陵兰岛争端引爆北欧减持大潮。

1 月 17 日，因格陵兰岛争端，美国政府宣布对丹麦等 8 国加征 10% 关税，本次无直接美债抛售行为，但引发市场连锁反应；10 年期美债收益率从 4.30% 升至 4.33%，上行 3 个基点，美元指数从 98.00 升至 98.50，大幅上涨 0.50，市场避险情绪快速上升，美元出现短期走强态势。

1 月 20 日，丹麦学界养老基金 AkademikerPension 基金宣布清仓全部美债持仓，减持规模达 1 亿美元；10 年期美债收益率从 4.33% 升至 4.35%，上行 2 个基点，美元指数从 98.50 升至 98.60，上涨 0.10，该基金表示，美国财政状况糟糕、1.78 万亿美元的预算赤字是此次清仓的核心原因。

1 月 21 日，瑞典最大私人养老基金 Alecta 基金完成既定美债抛售计划，累计出售 77-88 亿美元美债，减持原有持仓的 90%；10 年期美债收益率从 4.35% 升至 4.38%，上行 3 个基点，美元指数从 98.60 小幅回落至 98.58，下跌 0.02，该基金称美国政策的不可预测性与债务规模持续增长是减持主因。

1 月 22 日，丹麦 PBU 基金宣布持续推进美债出售计划，未披露具体减持规模；10 年期美债收益率从 4.38% 升至 4.40%，上行 2 个基点，美元指数从 98.58 回落至 98.45，下跌 0.13，该基金此举意在防止特朗普政府对丹麦金融业实施制裁。

1 月 25 日，法国、德国、意大利等七国针对美国的关税政策提出美债抛售反制方案，拟联合抛售 1.5-2.3 万亿美元美债，该方案尚未落地实施；10 年期美债收益率从 4.40% 大幅回落至 4.35%，下行 5 个基点，美元指数从 98.45 回落至 98.20，下跌 0.25，市场担忧美欧金融摩擦进一步升级，美债收益率出现回落。

1 月 30 日，作为美国关税威胁的 8 个国家之一，芬兰境内机构投资者加速减持美债，减持规模达 35 亿美元；10 年期美债收益率从 4.35% 回落至 4.32%，下行 3 个基点，美元指数从 98.20 大幅回落至 97.03，下跌 1.17，芬兰机构资产配置转向欧元区债券，应对美国的关税威胁。

2026 年 2 月：抛售潮持续蔓延，市场波动进一步加剧。

2 月 5 日，丹麦教师养老基金 Laerernes Pension 进行美债减持，未披露具体减

持规模；10 年期美债收益率从 4.30% 回落至 4.28%，下行 2 个基点，美元指数从 97.44 升至 97.86，上涨 0.42，该基金同步跟进丹麦其他机构的操作，资产配置转向欧洲主权债券。

2 月 7 日，北欧与西欧多国北约国家的机构同步进行美债分散式减持，累计减持规模超 300 亿美元；10 年期美债收益率从 4.28% 回落至 4.25%，下行 3 个基点，美元指数从 97.86 回落至 97.56，下跌 0.30，市场开始预期美联储将在 3 月启动降息，美债收益率随之回落。

小结：美国对加拿大和格陵兰岛的言论，加深了市场对美国政策不确定性的担忧，减持美债和美股成为许多机构的共识和行动，部分资金流向商品。

美国对委内瑞拉和南美的言行加大了市场对供应中断的担忧，铜锂白银石油等南美关键商品的配置意愿急速上升。

南美洲关键矿产全球分布特点：

铜资源：南美占全球近 45% 储量，智利 + 秘鲁占全球 40% 储量和近 60% 产量，为全球电气化核心资源。

锂资源：“锂三角”（智利、阿根廷、玻利维亚）占全球 60% 储量和 55% 产量，是新能源革命关键资源。

白银：美洲占全球 47% 产量，墨西哥 + 秘鲁占全球 36% 产量，资源高度集中。

石油：北美（加拿大 + 美国）占全球 13.5% 储量，南美（委内瑞拉 + 巴西）占全球 19.1% 储量。

钾盐：加拿大占全球 30.6% 储量，为全球粮食安全战略资源。

三、委内瑞拉

（一）美国核心言论

2025 年 8 月：特朗普签署行政令将对委内瑞拉制裁扩大为全面经济封锁，称冻结委内瑞拉政府资产是“必要”的。

2026 年 1 月 3 日：特朗普称美国“必须获得（对委内瑞拉资源的）完全准入”。

2026 年 1 月 7 日：特朗普称预计美国会持续多年“管理”委内瑞拉，并开采其巨大的石油储备。

（二）美国主要行动

2025 年 1 月 20 日：特朗普签署行政令，将古巴重新列为“支持恐怖主义国家”，同时加强对委内瑞拉制裁。

2025 年 8 月 5 日：特朗普签署行政令，对委内瑞拉实施全面经济封锁，冻结委内瑞拉政府在美国境内的所有资产。

2025 年 12 月 16 日：特朗普下令对所有进出委内瑞拉的受制裁油轮实施“全面彻底的封锁”。

2026 年 1 月 3 日凌晨：特朗普政府派遣“三角洲”特种部队强行控制委内瑞拉总统马杜罗夫妇，在纽约南区联邦法院对其提起诉讼。

四、古巴

（一）美国核心言论

2025 年 1 月 20 日：特朗普签署行政令，将古巴重新列为“支持恐怖主义国家”，

推翻拜登政府此前的决定。

2026 年 1 月 3 日：特朗普暗示，古巴可能成为美国下一个关注目标，在对委内瑞拉发动军事打击后。

（二）美国主要行动

2025 年 2 月：特朗普签署总统备忘录，重启旅游禁令，加强对古经济封锁，禁止与古巴军方控制的实体进行金融交易。

2026 年 1 月 29 日：特朗普签署行政令，威胁对向古巴提供石油国家的输美商品加征从价关税。

2025-2026 年：美国加强对古巴的经济制裁和封锁，限制古巴获取石油和资金，试图迫使古巴政府改变政策。

2026 年 1 月：美国在加勒比海地区加强军事部署，对古巴形成军事威慑。

五、南美洲国家（哥伦比亚、巴西、阿根廷、秘鲁等）

（一）哥伦比亚

2026 年 1 月 5 日：特朗普声称，哥伦比亚把毒品卖给美国，“也病得很重”，并对哥伦比亚总统佩特罗进行批评。

2025 年 12 月 10 日：哥伦比亚总统佩特罗表示，美国用行动证明，其在加勒比地区采取侵略行为的真正动机在于石油。

（二）巴西

2025 年：特朗普政府对巴西施加贸易压力，要求巴西减少与中国的贸易往来，增加对美出口。

2026 年 1 月：美国与巴西新政府（博索纳罗重新上台）加强军事合作，增加在巴西的军事存在

（三）阿根廷

2025 年：特朗普政府要求阿根廷接受国际货币基金组织（IMF）更严格的贷款条件，作为获得美国支持的交换。

2025 年 9 月：美国对阿根廷部分农产品加征关税，称阿根廷存在“不公平贸易行为”。

2026 年 1 月：特朗普政府支持阿根廷新自由主义改革，承诺提供经济援助，条件是阿根廷减少政府开支，开放市场。

（四）秘鲁

2025 年：特朗普政府支持秘鲁右翼政府，反对秘鲁左翼政党的抗议活动。

2025 年 11 月：美国向秘鲁提供军事援助，帮助秘鲁政府打击“恐怖主义和毒品走私”。

2026 年 1 月：特朗普政府鼓励秘鲁加入美国主导的“美洲经济繁荣伙伴关系”，减少对中国的依赖。

（五）其他南美洲国家

2025 年 3 月：特朗普宣布“美洲经济繁荣伙伴关系”计划，旨在加强美国与南美洲国家的经济联系，对抗中国在该地区的影响力。

2026 年 1 月：特朗普政府在委内瑞拉行动后，向其他南美洲国家发出明确信号，要求它们“配合”美国的政策，否则将面临“严重后果”。

小结：美国对委内瑞拉和南美的言行加大了市场对供应中断的担忧，铜锂白银石油等

南美关键商品的配置意愿急速上升。

美国对伊朗的言论和行动推升了市场对原油上涨的预期

2026 年 1 月 22 日：特朗普在采访中称伊朗“一直进行核试验”，威胁“总有一天他们会明白不能这样做”，“不能让他们拥有核武器”，同时表示希望通过外交途径解决问题。1 月 26-28 日：特朗普连续三天对伊朗发出威胁，宣称已向中东派遣了一支比在委内瑞拉周边海域更大规模的舰队，豪言：“一支庞大的舰队正前往伊朗，随时准备执行任务”，并在社交媒体上向伊朗发出“下通牒”，逼着伊朗回到谈判桌，核心要求就是“不能拥有核武器”。

军事部署上，原本部署于亚太的“亚伯拉罕·林肯”号航母打击群紧急调往波斯湾。在阿联酋、科威特、约旦等基地部署 F-35、F-15 战机、B-52 战略轰炸机，搭配爱国者反导系统，形成对伊朗的全方位包围。美军中央司令部宣布具备“72 小时内发起外科手术式打击”的能力，隐形战机进驻前沿基地，两栖攻击舰搭载的 F-35B 中队完成多轮模拟精准打击演练。

2026 年 1 月 29 日，美军作战计划曝光，《纽约时报》独家刊发报道，首次系统披露美军拟定的三类对伊作战选项，包括：针对核设施的精准打击；打击核设施 + 军事指挥中心的全面行动；大规模军事介入。

各国官方和民间进行关键矿产和物质储备意愿上升

2026 年 2 月 2 日，美国总统特朗普在白宫椭圆形办公室正式宣布启动“**金库计划”(Project Vault)，这是美国首个专门针对民用工业的国家级关键矿产战略储备项目，总规模达 120 亿美元 **，旨在为美国企业建立“工业安全网”，确保不会因关键矿产短缺而遭受损失。该计划被描述为“类似于美国现有的战略石油储备，但重点是用于现代制造业的关键矿产”。美国计划重点储备对新能源、国防、电子信息、人工智能等战略性新兴产业至关重要的矿产，包括：

- 稀土元素：用于永磁体、电动汽车电机、精密仪器
- 锂、钴、镍、石墨：动力电池核心材料
- 镓、锗：半导体、光电显示关键原料
- 铌、钽、钨：高温合金、电子元件、硬质合金材料
- 基本金属：铜、铝等基础工业金属。

2026 年 2 月 3 日，中国有色金属工业协会副秘书长段绍甫在新闻发布会上宣布重大政策方向：国家正研究将“贸易量大、容易变现”的铜精矿纳入国家储备范围，同时扩大现有精炼铜战略储备规模，并探索通过财政贴息等方式选择国有骨干企业试行商业储备机制，构建“国家战略储备 + 商业储备”双轮驱动的铜资源安全保障体系。中国是全球最大铜消费国，铜精矿对外依存度高达 83%-90%，2025 年进口量达 2680 万吨，基于供需平衡的储备调整。

天然橡胶是重要战略物资，广泛应用于轮胎、密封件、绝缘材料等领域，尤其在军事装备制造中不可或缺（一辆坦克需用约 500 公斤橡胶，一架飞机需用约 1 吨橡胶）。美国 and 欧盟均进行了官方储备。

中国作为全球最大天然橡胶消费国（年消费量约 600 万吨），约 80% 依赖进口，国家储备橡胶成为保障产业稳定与市场调控的关键工具。随着局势的发展，橡胶储备的市场预期上升。

宏观局势引发商品大涨的原因仍会持续吗？

对美国金融风险的担忧：美国财政 2025 年预算赤字达 1.78 万亿美元，债务总额突破 30.8 万亿美元，利息支出占联邦预算 12%。美股整体因为 AI 大幅上涨之后风险积累。70 万亿美元的美股市场 and 40 万亿美元的美债市场资金，部分配置资金的流向将发生变动，流向新兴市场国家的债券和股市，欧洲的债券和股市，商品等市场。

应对特朗普政策不确定性的冲击：格陵兰岛争端、关税威胁（对 8 国加征 10% 关税，6 月将升至 25%）、对美联储独立性担忧等等。

地缘政治风险：格陵兰岛事件加大了美欧分歧，欧洲寻求自主，全球资产/储备货币/贸易对象/供应链安全的多元化加速。

投资价值变化：考虑通胀预期，美债实际收益率为负。欧元区债券收益率上升，风险收益比更优。

以上宏观因素是前期驱动商品大涨的原因，多数引发商品大涨的宏观影响因素在下一阶段大概率仍将持续。

图 1：橡胶 ANRPC 成员国供应特点

序号	国家	ANRPC成员的橡胶供应特点
1	泰国	全球最大产胶国，产量超 30%，遇老龄树、极端天气减产风险
2	印度尼西亚	第二大产胶国，受棕榈油替代、政策影响产量持续下滑
3	越南	第三大产胶国，产量增长稳，是中国进口重要来源地
4	中国	全球最大消费国，自产自销，产量受气候、种植面积限制
5	印度	ANRPC第二消费国，产量稳增，自给率不足，依赖进口
6	马来西亚	传统产胶大国，受老龄化、改种油棕影响产量逐年萎缩
7	柬埔寨	新兴产胶国，产量增速快，主要出口中、越
8	缅甸	产量基数低，近年增速快，主要出口至中国
9	菲律宾	产量规模小，主要满足国内需求，出口量有限
10	斯里兰卡	产量稳定但规模小，以出口高品质乳胶为主
11	巴布亚新几内亚	产量受基建、地理限制，出口潜力待开发
12	孟加拉国	产量极低，仅满足国内极小需求，非主要供应国
13	新加坡	非生产国，为全球橡胶贸易及金融中心

数据来源：WIND

橡胶基本面供需紧平衡矛盾暂时未突显

ANRPC 产胶国的产量

2025 年 12 月，橡胶产量 1127.8 千吨，同比-12.46%，环比-3.72%，累计 11395 千吨，减少 181.8 千吨，累计同比-1.57%。

2025 年 12 月，泰国产量 494.2 千吨，同比-14.44%，环比 2.26%，累计 4790 千吨，累计同比 0.79%。

2025 年 12 月，印尼产量 189.3 千吨，同比-4.30%，环比 4.41%，累计 2041 千吨，累计同比-11.51%。

2025 年 12 月，马来产量 22 千吨，同比-42.56%，环比 5.26%，累计 330 千吨，累计同比-14.57%。

2025 年 12 月，越南产量 151 千吨，同比 5.89%，环比 11.85%，累计 1337 千吨，累计同比 3.11%。

2025 年 12 月，橡胶出口 889.4 千吨，同比-9.96%，环比 8.76%，累计 9684 千吨，减少 77.1 千吨，累计同比-0.79%。

2025 年 12 月，泰国出口 366.7 千吨，同比-0.84%，环比 8.97%，累计 4110 千吨，累计同比 4.37%。

2025 年 12 月，印尼出口 145.4 千吨，同比-5.40%，环比 16.98%，累计 1724 千吨，累计同比 3.57%。

2025 年 12 月，马来出口 103.3 千吨，同比 0.29%，环比 26.59%，累计 1059 千吨，累计同比-6.14%。

2025 年 12 月，越南出口 170 千吨，同比-23.22%，环比-3.08%，累计 1719 千吨，累计同比-8.79%。

2025 年 12 月，橡胶消费 956.3 千吨，同比 1.22%，环比-0.17%，累计 11035 千吨，累计同比 0.02%。

非 ANRPC 产胶国的产量

边际变化量大的，主要是科特迪瓦和老挝。

根据 2025 年 12 月发布的全年数据，科特迪瓦 2025 年天然橡胶出口量约为 151.8 万吨，较 2024 年全年的 135 万吨 增加了 16.8 万吨，同比增长 12.4%。

根据 2026 年 2 月 6 日发布的最新海关数据，2025 年老挝对中国出口天然橡胶约为 50.15 万吨。相比 2024 年全年的约 33 万吨，同比增加了 约 17.17 万吨，增幅高达 52.06%。

2025 年 1-10 月越南橡胶累计进口 152.05 万吨，同比增长 2.96 万吨；其中自柬埔寨累计进口 60.54 万吨，同比下跌 9.37%；越南自老挝累计进口 12.1 万吨，同比减少 10.18%。全年预计 14 万吨。

非 ANRPC 供应国数据来看，年度边际增加量 31 万吨左右。

全球橡胶的供应量边际变化=-18+31=+13 万吨，全年预计 1473 万吨年度供应量，增长 0.89%。属于整体供需平衡状态。

我们对胶价的看法

从宏观交易者视角看，前期贵金属和有色金属的上涨的宏观影响因素，并没有消失。

按照历史的规律，未来商品的上涨必然会逐步传导到橡胶。橡胶多年未经历大涨，是做多的弹性品种。由于橡胶历史上多数情况下作为后周期品种出现，因此需要精确选择时机。

从橡胶产业链视角看，欧盟轮胎双反环节的缓和并未传导到下游轮胎出口的增加，需求平淡。需求方面，终端市场需求弱，轮胎库存消化偏慢，外需预期边际弱。整体需求偏



弱。基本面平淡。但来自中国政策的利多预期一直存在。

橡胶供应方面，供应预期小幅度增加，港口库存小幅度累库。

我们对胶价的观点是：一二季度胶价整体仍然是易跌难涨。可能买 NR 空 RU 对冲套利对冲比较稳健。

三季度之后，胶价迎来季节性上涨周期，如果叠加供应扰动和需求的利多预期，可择机布局多单。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn