



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-05-11

## 橡胶：泰国原料紧张略有缓和

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：

商品上涨的顺序从贵金属到金属到能化到农产品，这种市场预期增加了橡胶的资金多头配置预期。

厄尔尼诺现象的供应减产预期，决定了橡胶走势偏强的基调。

### 厄尔尼诺导致橡胶减产预期

2026 年 4 月 18 日出现“140 年以来最强级别厄尔尼诺”“地球或今年冲击高温极限”等说法。

2026 年 4 月下旬，国家气候中心称，预计 2026 年 5 月将进入厄尔尼诺状态，并于夏秋季形成一次中等及以上强度的厄尔尼诺事件，此次厄尔尼诺事件至少持续至今年年底。

厄尔尼诺影响：

农产品容易受厄尔尼诺现象影响出现价格上涨，其中棕榈油、天然橡胶、白糖、咖啡弹性较大。自上述消息出现后，橡胶 RU 和 NR 均出现明显的上涨。

### 前期泰国橡胶原料紧张略有缓和

我们注意到，2026 年 4 月，泰国橡胶原料胶水杯胶价差处于高位水平，甚至高于橡胶大涨的 2024 年 4 月同期，暗示了泰国胶水原料的高度紧张。

而 2024 年的胶水高溢价，最终演化为 2024 年下半年的橡胶胶价大涨。

所以，我们对泰国胶水杯胶价差高度关注。

目前看来，胶水的价格强势震荡，并未回落，高于 2024 年同期。

而价差略有缓和，泰国胶水杯胶价差已经回落至 14-18 季节性正常区间。

根据 2026 年 4 月上旬的市场数据，泰国杯胶与胶水的价差处于 19-23 泰铢/公斤的较高水平，5 月上旬已经回落季节性区间。具体如下：

日期	胶水价	杯胶价格	价差
2026 年 5 月 7 日	84.00	68.70	15.30
2026 年 5 月 8 日	84.75	69.00	15.75
2026 年 4 月 8 日	83.70	64.70	19.00
2026 年 4 月 10 日	84.00	61.10	22.90

注：3 月底胶水月均价 72 泰铢/公斤、杯胶 58 泰铢/公斤，价差约 14 泰铢/公斤。进入 4 月后价差明显走扩，至 22-23 泰铢/公斤。

我们分析，胶水原料高溢价可能的原因是：季节性供应紧张，天气扰动，停割期原料库存低位，浓乳加工需求刚性等。

图 1：橡胶泰国产量的边际变化 单位：千吨

泰国月产量	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1月	543.2	522.5	445.3	504.4	462.9	338.1	376.9	540.6	520.6	518.2	543.7
2月	327.6	320.8	313.4	453.6	482.4	401.3	412.6	365.3	353.5	341.5	364.7
3月	259.7	257.3	254.3	269.3	221.9	356.4	437	161.7	152	141.3	171.2
4月	203.1	204.3	210.9	435.6	465.1	254.5	280.3	110.7	106.4	110.1	132.3
5月	282.4	278.5	297.7	377.5	219.5	363.1	317.1	289.2	283.4	283.5	263.1
6月	294	289.3	308.9	371.9	390	246.4	336.5	410.1	404.8	409	414.3
7月	352.2	343.8	365.5	440.1	509.1	342.6	405.9	446.8	442.5	439.2	457.1
8月	432.4	418.8	445	417.2	296.9	322.3	450.7	470.9	467	477.9	473.2
9月	435.2	421.5	450	429.5	296.4	372	449.8	464.2	461.8	470.3	478.5
10月	409.3	397.2	425	430.8	450.7	446.5	477.6	475.8	471.7	498.5	514.5
11月	476.8	460.4	465	445.9	450.9	466.1	485.9	480	476.4	485.6	483.3
12月	457.4	270	448	396.3	606.4	495.6	482.5	570.5	567.2	577.6	494.2
总计	4473.3	4184.4	4429	4972.1	4852.2	4404.9	4912.8	4785.8	4707.3	4752.7	4790.1

泰国产量累计	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1月	543.2	522.5	445.3	504.4	462.9	338.1	376.9	540.6	520.6	518.2	543.7
2月	870.8	843.3	758.7	958	945.3	739.4	789.5	905.9	874.1	859.7	908.4
3月	1130.5	1100.6	1013	1227.3	1167.2	1095.8	1226.5	1067.6	1026.1	1001	1079.6
4月	1333.6	1304.9	1223.9	1662.9	1632.3	1350.3	1506.8	1178.3	1132.5	1111.1	1211.9
5月	1616	1583.4	1521.6	2040.4	1851.8	1713.4	1823.9	1467.5	1415.9	1394.6	1475
6月	1910	1872.7	1830.5	2412.3	2241.8	1959.8	2160.4	1877.6	1820.7	1803.6	1889.3
7月	2262.2	2216.5	2196	2852.4	2750.9	2302.4	2566.3	2324.4	2263.2	2242.8	2346.4
8月	2694.6	2635.3	2641	3269.6	3047.8	2624.7	3017	2795.3	2730.2	2720.7	2819.6
9月	3129.8	3056.8	3091	3699.1	3344.2	2996.7	3466.8	3259.5	3192	3191	3298.1
10月	3539.1	3454	3516	4129.9	3794.9	3443.2	3944.4	3735.3	3663.7	3689.5	3812.6
11月	4015.9	3914.4	3981	4575.8	4245.8	3909.3	4430.3	4215.3	4140.1	4175.1	4295.9
12月	4473.3	4184.4	4429	4972.1	4852.2	4404.9	4912.8	4785.8	4707.3	4752.7	4790.1

边际变化	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1月		-20.7	-77.2	59.1	-41.5	-124.8	38.8	163.7	-20	-2.4	25.5
2月		-27.5	-84.6	199.3	-12.7	-205.9	50.1	116.4	-31.8	-14.4	48.7
3月		-29.9	-87.6	214.3	-60.1	-71.4	130.7	-158.9	-41.5	-25.1	78.6
4月		-28.7	-81	439	-30.6	-282	156.5	-328.5	-45.8	-21.4	100.8
5月		-32.6	-61.8	518.8	-188.6	-138.4	110.5	-356.4	-51.6	-21.3	80.4
6月		-37.3	-42.2	581.8	-170.5	-282	200.6	-282.8	-56.9	-17.1	85.7
7月		-45.7	-20.5	656.4	-101.5	-448.5	263.9	-241.9	-61.2	-20.4	103.6
8月		-59.3	5.7	628.6	-221.8	-423.1	392.3	-221.7	-65.1	-9.5	98.9
9月		-73	34.2	608.1	-354.9	-347.5	470.1	-207.3	-67.5	-1	107.1
10月		-85.1	62	613.9	-335	-351.7	501.2	-209.1	-71.6	25.8	123.1
11月		-101.5	66.6	594.8	-330	-336.5	521	-215	-75.2	35	120.8
12月		-288.9	244.6	543.1	-119.9	-447.3	507.9	-127	-78.5	45.4	37.4

数据来源：WIND

### 复盘 2016 年橡胶大涨的天气原因

我们通过对橡胶 2016 年的大涨复盘，来预测橡胶可能的走势。

2011 年商品见顶进入长期熊市。橡胶跌了 5 年后，2016 年开始大幅反弹。橡胶也是 2016 年见底大幅反弹。2016 年 11 月，下跌长达 5 年的橡胶启动上涨，猛涨了 4 个月，涨到 22450 左右。

那么，2016 年年底橡胶为什么大涨呢？

大涨的背景是 2016 年供给侧改革，商品普涨。2016 年先涨的品种都是供给侧改革受益的品种。2016 年年初到年底，螺纹从底部 1600 多上涨到接近 3000 元左右，铁矿从近 300 元涨到 600 多元。2016 年商品的格局是普涨。2016 年 1 月到 9 月，橡胶价格也从 10000 涨到 13000 元/吨（下同）左右。2016 年 10 月，受橡胶仓单注销、国内停割及下游囤货等因素推动，橡胶价格由缓涨转为急涨。

2016 年 10 月-2017 年 2 月，橡胶面临的形势是：泰国洪水，导致大幅减产预期。

当时泰国发了洪水。草根调研发现洪水影响巨大，胶农基本上无法割胶。市场预期 12 月减产 20 万吨，1 月减产 10 万吨。如果线性外推的话，如果减产能够达到两三个月，那减产三四十万吨，那这个减产数量非常可观的。

合成胶高于天然橡胶成第二阶段加速的重要矛盾。（合成胶高于天然橡胶 4000-6000 元。丁二烯工厂上半年检修，丁二烯价格难以下降。天然橡胶要替换合成橡胶，保守估计数十万吨）。

从下游到中游的产业链的补库存仍然有序进行。（当时一线二线房价上涨，通胀预期高。多个中游行业均在涨价囤货。挖掘机工作小时数上升，起重机销售火爆，重卡销售火爆。橡胶产业链的轮胎厂开工率新高。轮胎厂轮胎捂货不卖。轮胎厂工厂重卡订单 2017 年上半年排满。轮胎贸易商不断淡季猛涨价。）

市场普遍预期，2017 年 3-5 月泰国的季节性减产，叠加中国需求的季节性上扬。橡胶 2016 年 11 月启动快速上涨，猛涨了近 4 个月，涨到 22450 元/吨左右。

### 关键是观察天气原因造成的实际产量损失

2016 年处于 2015-2016 年超强厄尔尼诺事件的收尾阶段，同时下半年拉尼娜现象逐步形成，这种“先旱后涝”的极端天气交替，对橡胶生长和割胶工作造成双重冲击。厄尔尼诺带来的持续高温干旱，在 2016 年上半年仍对东南亚主产区产生影响，而下半年拉尼娜带来的暴雨天气，虽缓解了旱情，却严重影响割胶作业的正常开展，形成“干旱抑制产量、暴雨阻碍收割”的双重供给压制。

从产量边际变化看，泰国 2016 年上半年橡胶产量 187.27 万吨，累计产量的变化在减产 3.73 万吨（年产量的 0.83%）。厄尔尼诺天气造成的产量减少 3.73 万吨，影响比较小。

泰国 2016 年下半年橡胶产量 418.44 万吨，累计产量的变化是减产 28.89 万吨（年产量的 6.5%），尤其是拉尼娜造成的 2016 年 12 月的洪水，边际减产 18.7 万吨。拉尼娜天气造成的洪水灾害对橡胶产量减少影响很大，大于上半年厄尔尼诺造成的产量变化。

### 复盘 2024 年橡胶大涨的天气原因

2023 年下半年起厄尔尼诺逐渐成型并增强，泰国全境持续高温、降雨显著偏少，南部主产区干旱最重，2024 年一季度旱情达峰值，4-5 月逐步缓解。

### 2024 年上半年橡胶逆季节性上涨，市场预期大于产量实际减少量。

厄尔尼诺对泰国橡胶产量的影响较为明显，2023 年泰国橡胶全年产量约 470.7 万吨，下半年因干旱环比下降 7.85 万吨（-1.6%），同比持平略降；

2024 年上半年（1-6 月）累计产量为 180.3 万吨，同比下降 1.7 万吨，其中 1-4 月产量 111.6 万吨，同比降 2.5 万吨。

### 市场预期的变化大于产量实际减少量。

核心原因是高温干旱抑制乳胶分泌、开割天数减少、单产下滑，叠加落叶病高发。区域影响呈现分化，单产显著下滑，而东北部旱情较轻，产量同比持平或略增，部分弥补了南部的产量缺口。

整体来看，2023 年下半年至 2024 年上半年，厄尔尼诺导致泰国橡胶下半年旺产不旺、上半年显著减产，南部主产区受冲击最大；出口端受原料紧张与价格上行影响，对华出口降幅更为明显。同时，供应收缩直接推升胶价，2024 年一季度价格同比上涨 20-25%。

### 回顾：泰国与柬埔寨边境摩擦的两个超预期

泰国与柬埔寨边境摩擦，橡胶价格短期提振。但后来影响渐渐变小。但橡胶产业链许多从业者深感忧虑，担心泰国外劳的影响可能会非常大。

2025年5月28日，泰国与柬埔寨在柏威夏寺周边争议区域爆发短暂交火，打破了边境多年的平静态势。此次冲突造成1名柬埔寨士兵阵亡、2名泰国士兵受伤。

2025年7月16日至23日，泰国边防士兵在边境巡逻途中接连触发地雷事故，造成多名人员受伤。事后泰柬双方两国关系快速恶化。7月24日，边境冲突出现急剧升级，泰柬在多处边境据点投入重型武器及军用战机展开交火，边境局势彻底失控，战事进入激烈的阶段。

7月28日至10月，在国际社会多方斡旋调解下，泰国与柬埔寨达成无条件临时停火共识，并共同签署和平声明，边境紧张局势一度得到缓和。

11月11日，又有泰国士兵在边境区域因地雷爆炸受伤，泰国方面随即单方面宣布暂停履行停火协议，边境局势再度紧绷。

12月7日，泰柬边境冲突再次爆发，战火蔓延至泰国东北部素林、四色菊、乌汶、武里南、沙缴五大府域，双方互相指责对方率先挑起战事，交火场面十分激烈。

历经20天持续对战后，12月27日，泰柬双方在边界总委员会特别会议中达成共识，签署全新停火联合声明，边境战事正式落幕，区域局势重新恢复平静。

### 冲突对橡胶供应的影响

泰柬边境冲突有可能引发天然橡胶供应端减少风险，但从实际情况来看，冲突带来的影响主要局限在与柬埔寨接壤的泰国东北部局部区域。

高冲突区域主要集中在紧邻边境的乌汶、四色菊、素林三府，受冲击程度最为严重。这三个府天然橡胶年产量合计约26至27万吨，占到泰国全国总产量的5%至6%。受战事影响，当地橡胶加工厂被迫停工，部分胶农选择撤离居住地，对短期橡胶生产形成了明显扰动。

随着冲突进一步发酵，12月战事波及范围扩大，新增武里南、沙缴等地，受影响产区扩充至五府，涉及橡胶产量占比升至7%以上。

泰国橡胶核心主产区位于南部，南部产区产量占全国比重高达55%，全程未受到边境冲突波及，整体割胶、生产加工维持正常运转。

### 市场反应：短期情绪扰动大于供应实际影响

从实际数据测算，此次边境冲突对泰国整体橡胶产量的实质性冲击整体可控。如果冲突延续至8月份，泰国7月橡胶产量减产0.5到1.5万吨，整体累计产量损失约2.12万吨。对于年产量接近500万吨的泰国而言，减产体量占比低。

整体来看，历次泰柬边境冲突对橡胶产业基本面的实际影响有限，行情波动更多来自市场情绪驱动。属于情绪扰动远大于供需基本面的真实变化。

### 市场超预期的要点：柬埔寨劳工流失规模超出产业预估

柬埔寨在泰务工总人数约120万人，合法持证劳工约50万人，无证/非正式劳工约大约70万人，农业（含橡胶割胶和加工）约45%、建筑业25%、制造业（食品纺织）20%、服务业10%。地域分布：东北部边境五府（乌汶、四色菊、素林、武里南、沙缴）约30%，曼谷及中部工业带约50%，南部胶区约20%。

6 月约 20 万人返乡，以东北部农业 / 胶工为主。7 月冲突升级，5 天内约 40 万人集中撤离。8-9 月，约 18 万人陆续回国，多为无证或签证逾期人员。6-9 月约 78 万人离泰，截至 9 月底，在泰柬劳工降至约 42 万人。约 40 万滞留者中，80% 为合法持证、有稳定岗位（如南部胶工、曼谷制造业），泰国薪资（比柬高 2-3 倍）是核心留存动力。

**市场超预期的要点：柬埔寨劳工流失比例不等于橡胶工人流失比例，不能简单线性外推**

东北部短期冲击，乌汶、四色菊、素林等胶区（年产 26-27 万吨，占泰 5-6%，因劳工撤离，割胶 / 加工效率下降 30-50%，部分小胶园弃割，短期供应偏紧。东北部缺口约 8-10 万人，泰方尝试用老挝 / 缅甸劳工替代。

南部核心区稳定：南部胶区（占泰产量 56%）柬劳工占比仅 15-20%，且多为合法长期工，未见大规模离职，生产基本正常。

东北部短期减产压力大，但南部核心区稳定，叠加劳工逐步回流，对泰国橡胶全年供应影响有限（预估减产 1-2 万吨，占比 < 0.5%）。

柬埔寨劳工流失比例不等于橡胶工人流失比例。虽然劳工流失比例一度超过 50%，但关键橡胶产区的劳工稳定，对产量影响小。东北部劳工影响大，但时间短，而且有其他劳动力替代，最后的总体影响小。

### 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，因此需要抓住机会，并选择时机。

从橡胶产业链视角看，厄尔尼诺现象造成的干旱和减产预期确实存在，橡胶胶价重心有望抬升。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，港口库存从小幅累库逐步转向去库。

我们对胶价的观点是：一二季度胶价按照以往季节性来看仍然是易跌难涨，今年上半年胶价格表现已经强于季节性走势特征，整体强势震荡。可能买 NR 空 RU 对冲套利对冲比较稳健。

进入三季度，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](http://www.wkqh.cn)