



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-05-28

## 橡胶：泰国厄尔尼诺干旱预期被打破

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：

5月泰国产区大量降雨，打破了厄尔尼诺高温干旱造成的橡胶供应减产预期。

### 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。

### 5月泰国天气实际情况与市场预期相差大

2026年5月11日到5月25日数据显示，泰国南部普遍降雨，特别是南部宋卡区域，出现大约400-450mm降雨量。干旱预期被持续降雨打破，部分地区出现小规模洪涝。天气实际情况与前期市场广泛预期的厄尔尼诺的干旱和高温影响相差较大。

当然，大量降雨确实影响割胶，从而影响橡胶产量的预期。但要分开看。

首先，2026年4月18日开始的干旱减产预期造成的1700点幅度左右的上涨，价格可能出现相当幅度的回撤，属正常修正。

至于降雨造成的减产预期，则需要另行评估。

一般来讲，泰国大量降雨造成的雨季减产，多发生在8-12月份，而不是上半年。

### 4月泰国橡胶原料紧张有所缓和

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月上旬已经回落至季节性区间。目前小幅度震荡，维持在12-15的区间。

具体如下：

日期	胶水价	杯胶价格	价差
2026年5月27日	82.30	68.50	13.80
2026年5月7日	84.00	68.70	15.30
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，前期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。

目前，处于正常季节性水平，没有超预期的胶水杯胶价差显示的原料紧张。

从泰国现货角度来观察，胶水价格保持坚挺，杯胶价格上行，显示了工厂对原材料杯胶的补库行为，是潜在的利多信息。

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

从2016年，2024年的厄尔尼诺影响来看，对橡胶减产影响多在2-3万吨级别，影响不算大。对于2026年厄尔尼诺的实际影响，还需要进一步观察和跟踪。

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。

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。厄尔尼诺天气造成的产量减少 2-2.5 万吨，影响比较小。

### 我们对胶价的看法

从大类资产配置视角来看，商品轮动从贵金属到有色到化工再到农产品的轮动预期并没有消失。

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。

目前阶段，宏观的不确定性在增加。市场对美联储的宽松预期在降低，股市回调的预期影响市场的风险偏好，货币政策和对经济的预期，会对橡胶的需求预期产生直接的影响。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。

研究报告不代表公司观点，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)