下载日志已记录，仅供内部参考

农林牧渔

强于大市（维持评级）

天然橡胶周报：供给收缩叠加仓单历史低位，天胶易涨难跌

原料价格维持强势，杯水价差再度收窄：截至 9 月 24 日，泰国地区胶水/杯胶价格分别为 80.0/75.5 泰铢/公斤，环比上周持平/+4.1%，同比+44.7%/+48.6%；杯胶-胶水价差由上周 7.5 收窄至 4.5。国内产区：截至 9 月 24 日，云南胶水/海南胶乳价格分别为 1.74/1.90 万元/吨，环比+2.4%/+2.7%，同比+20.0%/+18.8%。

超强厄尔尼诺预期持续增强，关注产区旺季产量：泰国累计降雨量同比整体偏少，南部叻他尼、宋卡较去年同期偏低 58%、43%。截至 9 月 18 日，NINO3.4 海表温度距平为 3.0，维持高位，厄尔尼诺仍在增强。泰国降雨偏少叠加厄尔尼诺预期，关注四季度旺产季产量释放情况。本周天然橡胶主力合约持仓量回升至 15.1 万手（9/24），同比-1.3%。

库存去化延续，20 号胶仓单处历史低位：截至 2026 年 9 月 18 日，中国天然橡胶社会库存 110.95 万吨，环比-1.72 万吨，同比+0.5%，去库延续。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 58.54 万吨，环比上期-1.78 万吨，其中保税区库存 6.10 万吨，环比-0.88 万吨；一般贸易库存 52.43 万吨，环比-0.91 万吨。期货仓单方面，截至 9 月 24 日，20 号胶仓单仅 6754 吨，同比下降约 85%，处历史低位；全乳胶仓单 14.80 万吨，同比-5%，结构性缺货明显。

全钢胎负荷加速回落，半钢胎降幅继续扩大：截至 9 月 24 日：国内全钢轮胎样本企业产能利用率为 53.40%，较 9 月 17 日回落 6.49 个百分点，同比-12.32 个百分点；半钢轮胎样本企业产能利用率为 61.19%，较 9 月 17 日回落 3.75 个百分点，同比-12.39 个百分点，临近中秋、国庆假期，轮胎厂降负加剧。汽车产销同比降幅扩大，重卡销量年内首次同比转负。

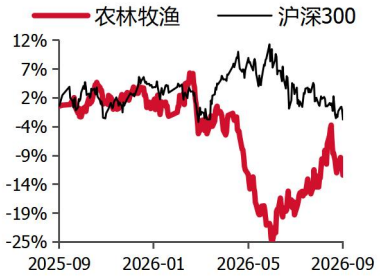
顺丁、丁二烯价格高位震荡，仍具支撑：截至 9 月 24 日，顺丁橡胶现货价格为 15200 元/吨，环比+0.7%，同比+31.0%。丁二烯现货价为 13500 元/吨，环比-0.7%，同比+45.2%；顺丁-丁二烯价差由 1500 元/吨走扩至 1700 元/吨。顺丁与丁二烯绝对价格仍处近年高位、库存偏低，价格仍有支撑。

行业要闻：越南前 8 月天胶出口同比下降 13%，全球替换表现优于原配。QinRex 数据显示，2026 年前 8 个月，越南出口天然橡胶合计 38.8 万吨，同比下降 13%；出口混合橡胶 58.2 万吨，同比下降 11%；天胶及混合胶合计出口中国 64.7 万吨，同比下降 19%。另据米其林 8 月全球市场测算数据，全球乘用及轻卡原配需求同比-2%，替换渠道出货量+1%；中国市场原配-7%、替换+7%。

投资建议：主产区受泰国降雨偏少、印尼干旱等扰动，产出同比偏少，原料价格维持坚挺；叠加厄尔尼诺预期持续增强、原油价格高位、合成胶现实强势，天然橡胶价格易涨难跌。建议关注海南橡胶。

风险提示：天气扰动、政策变化、产区供给超预期、下游需求不及预期等风险

行业走势



作者



分析师 王佳博
SAC：S1070526030004
邮箱：wangjiabo@cgws.com



分析师 严瑾
SAC：S1070526050002
邮箱：yanjin@cgws.com

相关研究

1、《生猪周报：政策调控延续，价格震荡偏弱》2026-09-20
2、《天然橡胶周报：供给强势+需求转弱，关注下游提价后动销》2026-09-20
3、《天然橡胶周报：供给强势+需求有转弱迹象，关注产区旺季产量》2026-09-13

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

长城胶点：结构性库存偏低，20 号胶仓单处历史低位 4
上游： 4
原料：原料价格维持强势，杯水价差再度收窄 4
天气：超强厄尔尼诺预期持续增强，关注产区旺季产量 5
产区出口：1-7 月 ANRPC 累计出口量 516.48 万吨（同比-5.4%），7 月当月出口环比改善 7
中国进口：1-8 月进口量同比略有下降，产区减产+海外补库共振 7
中游： 8
中国库存：结构性缺货，仓单数量历史低位 8
加工利润：泰标生产利润转正，浓乳利润回升 9
下游： 9
轮胎需求：全钢胎负荷加速回落，半钢胎降幅继续扩大 9
汽车：8 月汽车产销同比降幅扩大，重卡销量年内首次同比转负 10
替代品：顺丁、丁二烯价格高位震荡，仍具支撑 11
行业要闻：越南前 8 月天然橡胶出口同比下降 13%，全球前 8 月替换增速优于配套 13
风险提示 13

图表目录

图表 1： 泰国干胶价格（泰铢/公斤） *4*
图表 2： 胶水和干胶价差（泰铢/公斤） *4*
图表 3： 云南胶水价格（元/吨） *4*
图表 4： 海南胶乳价格（元/吨） *4*
图表 5： 季节性马来西亚原料价格（美分/公斤） *4*
图表 6： ANRPC 主产国产量（月度，千吨） *4*
图表 7： 泰国南部叻他尼府:累计降雨量（毫米） *5*
图表 8： 泰国南部宋卡府:累计降雨量（毫米） *5*
图表 9： 泰国南部（东海岸）洛坤府:累计降雨量（毫米） *5*
图表 10： 泰国东北部黎府:累计降雨量（毫米） *5*
图表 11： NOAA:NINO3.4:海表温度:距平(周，摄氏度) *6*
图表 12： ONI 指数（月） *6*
图表 13： 官方 ENSO 概率预报（2026 年 8 月发布） *6*
图表 14： 官方 ENSO 概率预报（2026 年 9 月发布） *6*
图表 15： 天然橡胶主力合约持仓量（手） *7*
图表 16： ANRPC 主产国出口量（千吨） *7*
图表 17： ANRPC 主产国出口量同比变化（%） *7*
图表 18： 2022 年至今，中国天胶进口量（万吨） *8*
图表 19： 8 月中国天胶进口量同比（分国别） *8*
图表 20： 中国社会库存及青岛库存（万吨） *9*

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21： RU/NR/BR 仓单（万吨）..... 9
图表 22： STR20 生产毛利（截止 9/24 为 46 元/吨）..... 9
图表 23： 天然胶乳生产毛利（截止 9/24 为 657.21 元/吨）..... 9
图表 24： 轮胎开工率%..... 10
图表 25： 山东库存周转天数..... 10
图表 26： 中国轮胎出口数量（万条）..... 10
图表 27： 中汽协汽车产量（万辆）..... 11
图表 28： 中汽协汽车销量（万辆）..... 11
图表 29： 重卡销量（万辆）..... 11
图表 30： 中国公路物流运价指数..... 11
图表 31： 天胶和合成胶价差（元/吨）..... 11
图表 32： 丁二烯和顺丁胶价格（元/吨）..... 11
图表 33： 顺丁橡胶厂内库存（吨）..... 12
图表 34： 顺丁胶贸易商库存（吨）..... 12
图表 35： 丁二烯期末库存（吨）..... 12
图表 36： 橡胶行业及下游企业新闻..... 13

下载日志已记录，仅供内部参考

长城胶点：结构性库存偏低，20 号胶仓单处历史低位

上游：

原料：原料价格维持强势，杯水价差再度收窄

截至 9 月 24 日，泰国地区胶水/杯胶价格分别为 80.0/75.5 泰铢/公斤，环比上周持平/+4.1%，同比+44.7%/+48.6%；杯胶-胶水价差由上周 7.5 收窄至 4.5 泰铢/公斤。国内产区：截至 9 月 24 日，云南胶水/海南胶乳价格分别为 1.74/1.90 万元/吨，环比+2.4%/+2.7%，同比+20.0%/+18.8%。

图表 1：泰国干胶价格（泰铢/公斤）



资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

图表 2：胶水和干胶价差（泰铢/公斤）



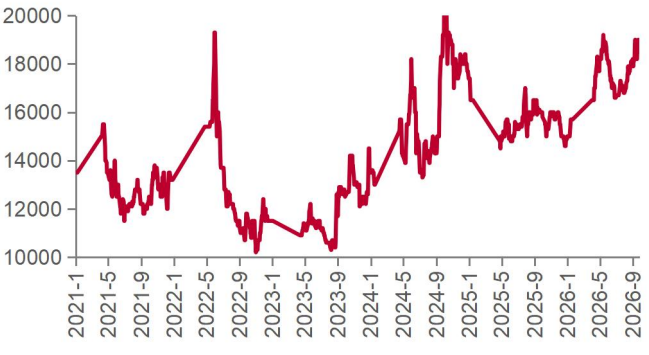
资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

图表 3：云南胶水价格（元/吨）



资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

图表 4：海南胶乳价格（元/吨）

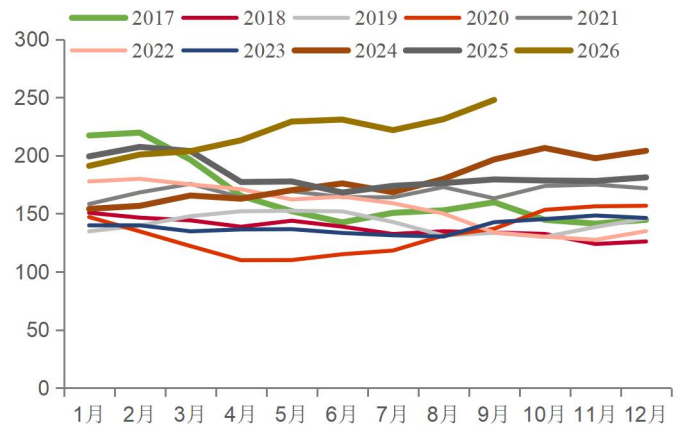


资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

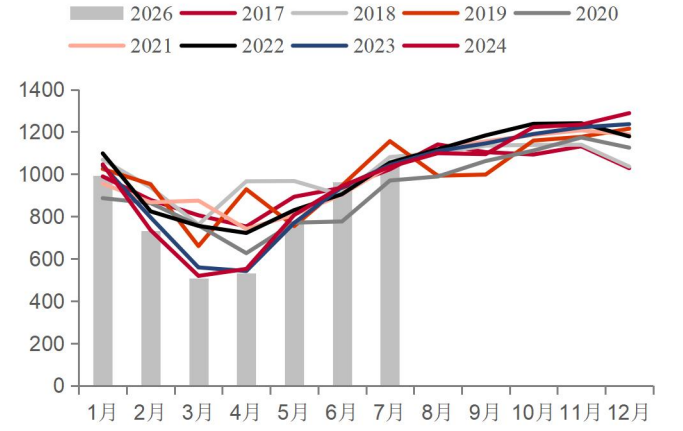
图表 5：季节性马来西亚原料价格（美分/公斤）

图表 6：ANRPC 主产国产量（月度，千吨）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：wind、长城证券产业金融研究院



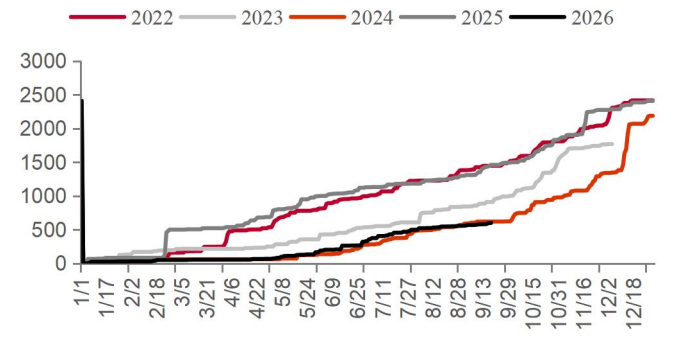
资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

天气：超强厄尔尼诺预期持续增强，关注产区旺季产量

近端：泰国累计降雨量同比整体偏少，区域分布不均。截至 9 月 24 日，南部叻他尼、宋卡累计降雨量分别为 611.5、602.4 毫米，较去年同期偏低 58%、43%，仍处近年同期低位；洛坤累计降雨量 1158.3 毫米，同比略降 6%，本周降雨集中对当地割胶作业仍有扰动；东北部黎府累计降雨量 961.3 毫米，低于去年及 2024 年同期。本周宋卡等地降雨明显增加。整体看，泰国降雨同比仍偏少，若偏少格局延续，或对四季度旺产季产量释放形成抑制。

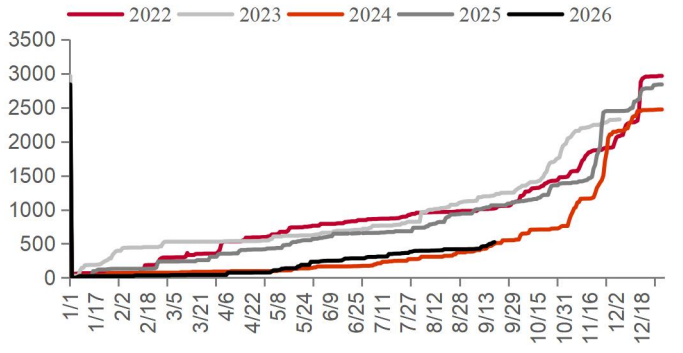
尼诺 3.4 区域的海表温度距平维持高位，天气溢价仍存。截至 9 月 18 日，NINO3.4 海表温度距平为 3.0，超强厄尔尼诺事件仍在形成中，关注后期厄尔尼诺现象对产区实际影响。

图表 7：泰国南部叻他尼府:累计降雨量（毫米）



资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

图表 8：泰国南部宋卡府:累计降雨量（毫米）

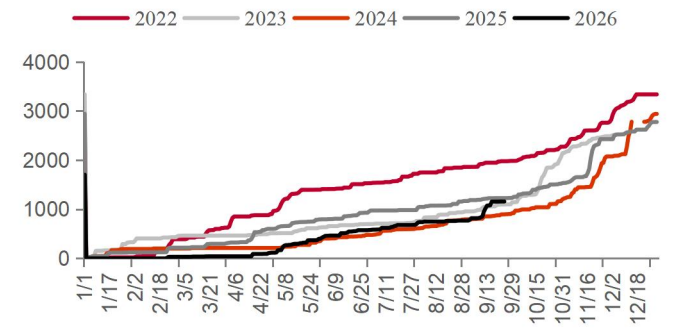


资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

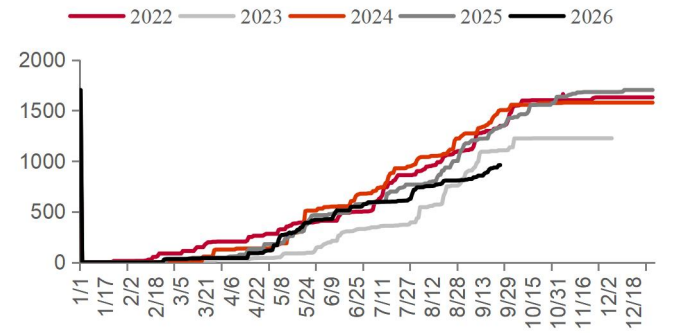
图表 9：泰国南部（东海岸）洛坤府:累计降雨量（毫米）

图表 10：泰国东北部黎府:累计降雨量（毫米）

下载日志已记录，仅供内部参考

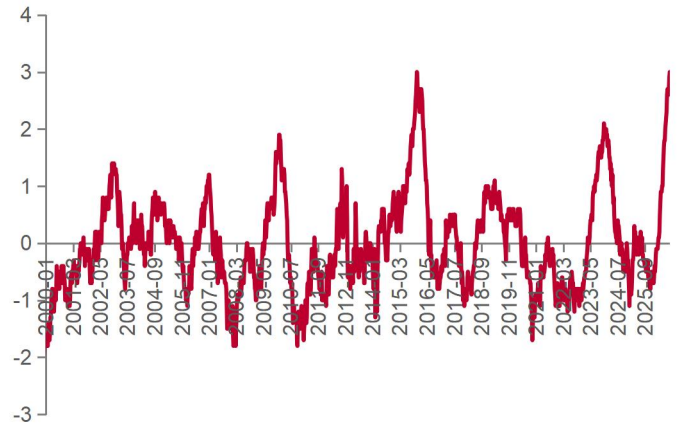


资料来源：wind、长城证券产业金融研究院



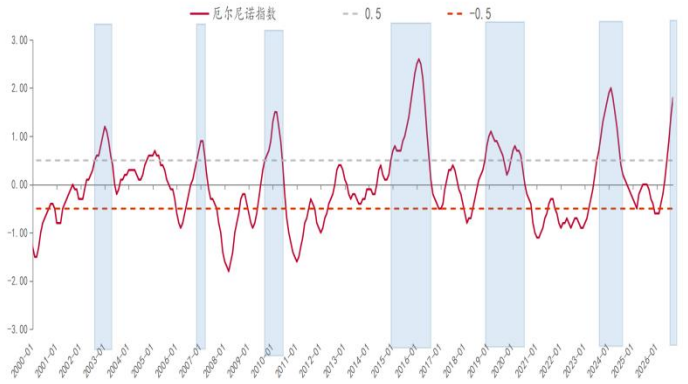
资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

图表 11：NOAA:NINO3.4:海表温度:距平(周，摄氏度)



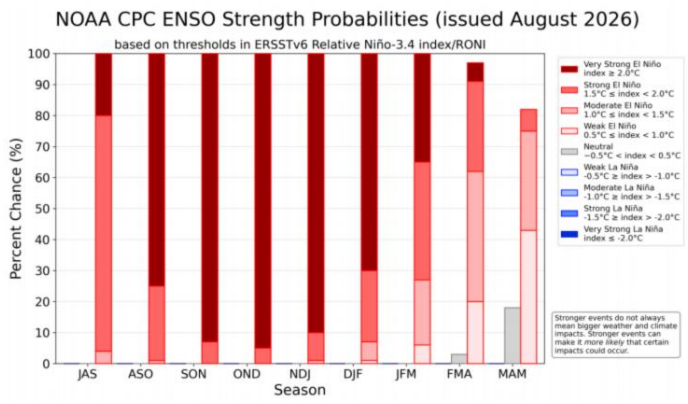
资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

图表 12：ONI 指数（月）



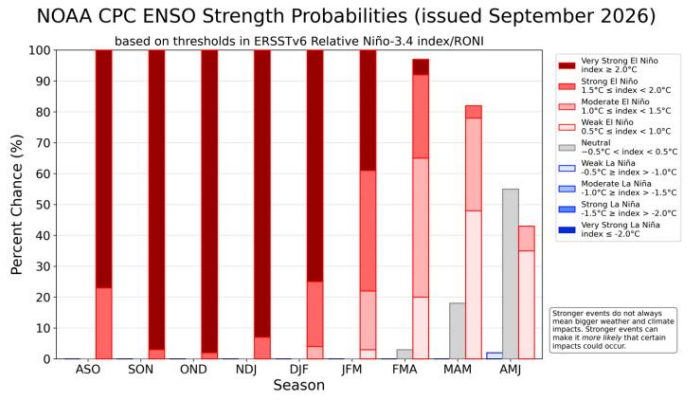
资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

图表 13：官方 ENSO 概率预报（2026 年 8 月发布）



资料来源：美国 NOAA 气候预测中心、长城证券产业金融研究院

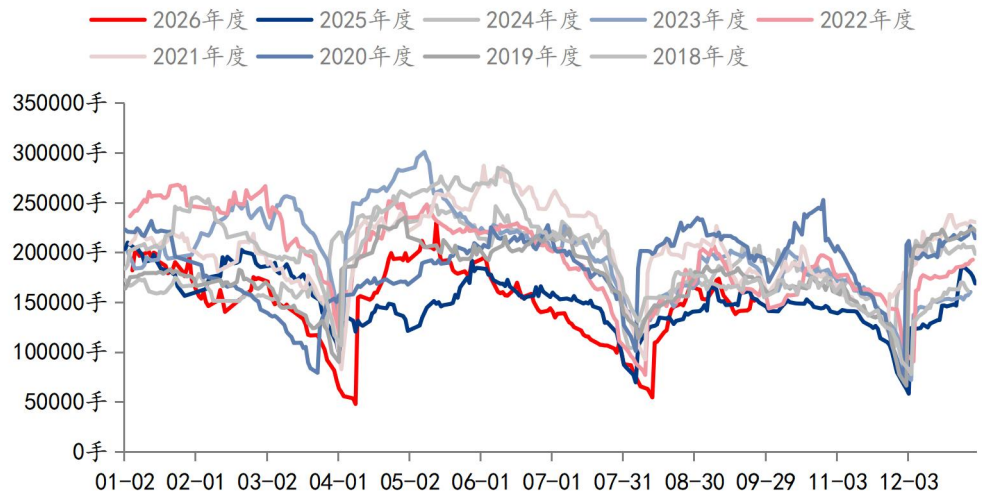
图表 14：官方 ENSO 概率预报（2026 年 9 月发布）



资料来源：美国 NOAA 气候预测中心、长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：天然橡胶主力合约持仓量（手）

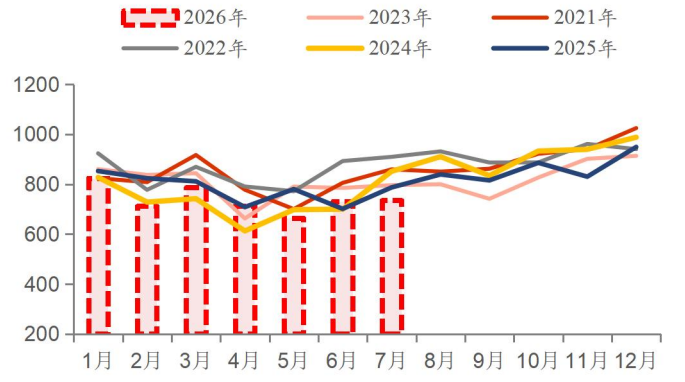


资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

产区出口：1-7 月 ANRPC 累计出口量 516.48 万吨（同比-5.4%），7 月当月出口环比改善

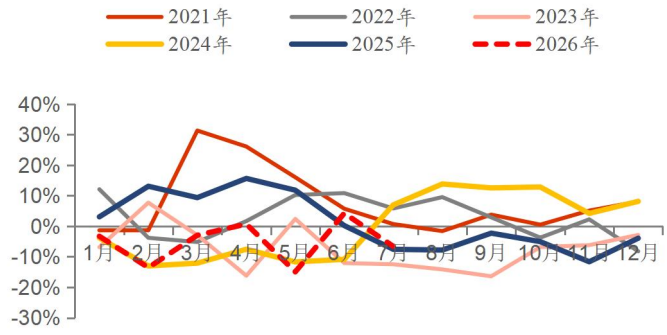
主产国出口量：1-7 月 ANRPC 累计出口量 516.48 万吨（同比-5.4%），其中 7 月出口 73.48 万吨，同比-7%。ANRPC 最新发布的 2026 年 7 月报告预测，7 月全球天胶产量料降 5.2%至 132.1 万吨，全球天胶消费量料增 0.8%至 129.7 万吨。

图表 16：ANRPC 主产国出口量（千吨）



资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

图表 17：ANRPC 主产国出口量同比变化（%）



资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

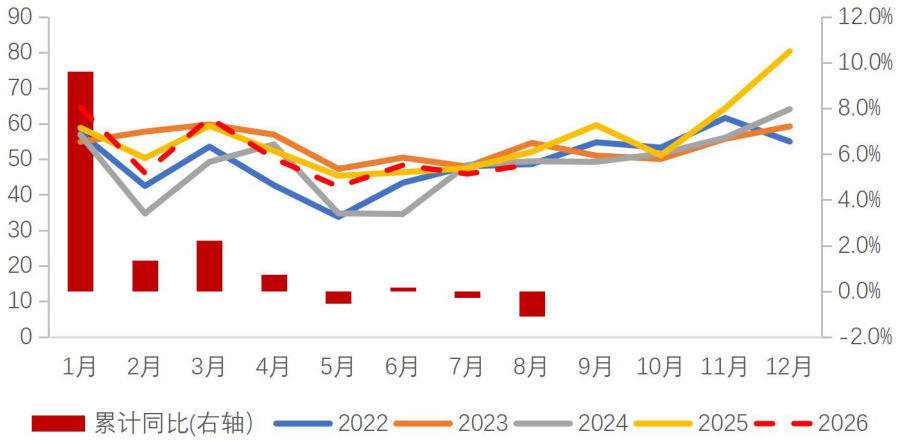
中国进口：1-8 月进口量同比略有下降，产区减产+海外补库共振

2026 年 8 月，中国天然橡胶(含乳胶、复合胶、混合胶)进口共计 48.6 万吨，同比-6.7%，环比+6.0%。1-8 月累计进口 407.6 万吨，同比-1.1%，较 22/23/24 年分别+10%/-5%/+13%。

下载日志已记录，仅供内部参考

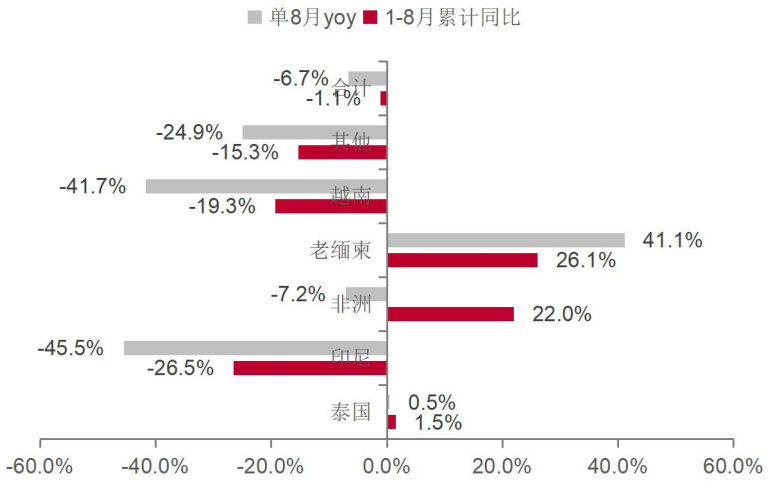
分国别看，作为主产国的泰国，8 月中国从泰国进口量(含乳胶、复合胶、混合胶)同比持平，但中国 8 月整体进口同比下降-6.7%，下降主要项来自印尼 (-46%) 、越南 (-42%)。印尼受干旱和树龄老化影响，产量和出口量维持下降，预计仍是本轮厄尔尼诺下的重点关注区域。越南则主要因为干旱和工厂本地化影响，出口下降。另外，今年 1-8 月从传统产胶国进口下降（泰国持平，印尼-27%，越南-19%，其他区域-15%），新兴产胶国增加（非洲+22%，老挝+缅甸+柬埔寨+26%）。

图表 18：2022 年至今，中国天胶进口量（万吨）



资料来源：海关总署、长城证券产业金融研究院

图表 19：8 月中国天胶进口量同比（分国别）



资料来源：海关总署、长城证券产业金融研究院

中游：

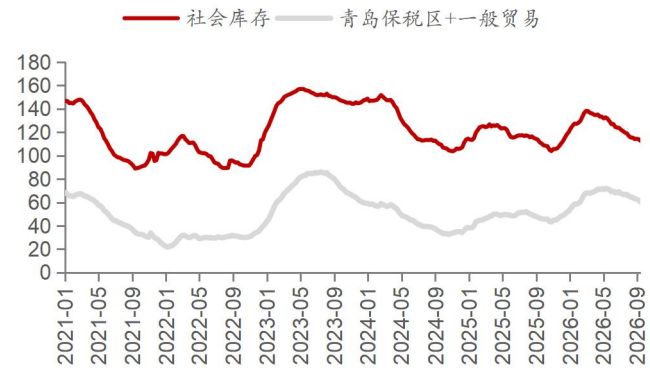
中国库存：结构性缺货，仓单数量历史低位

截至 2026 年 9 月 18 日，中国天然橡胶社会库存 110.95 万吨，环比-1.72 万吨，同比

下载日志已记录，仅供内部参考

+0.5%，去库延续。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 58.54 万吨，环比上期-1.78 万吨，同比+26.9%，其中保税区库存 6.10 万吨，环比-0.88 万吨；一般贸易库存 52.43 万吨，环比-0.91 万吨。

图表 20：中国社会库存及青岛库存（万吨）



资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

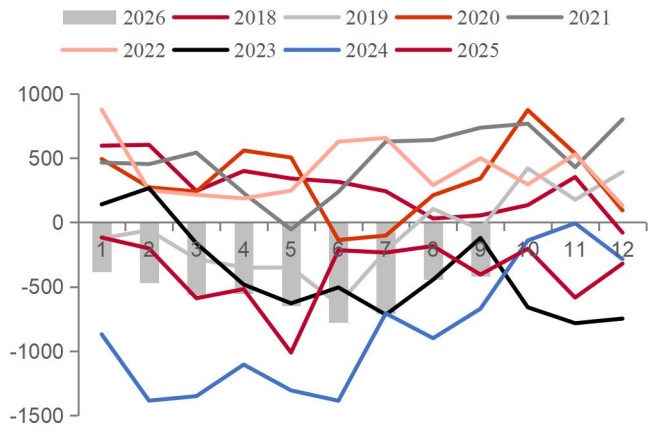
图表 21：RU/NR/BR 仓单（万吨）



资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

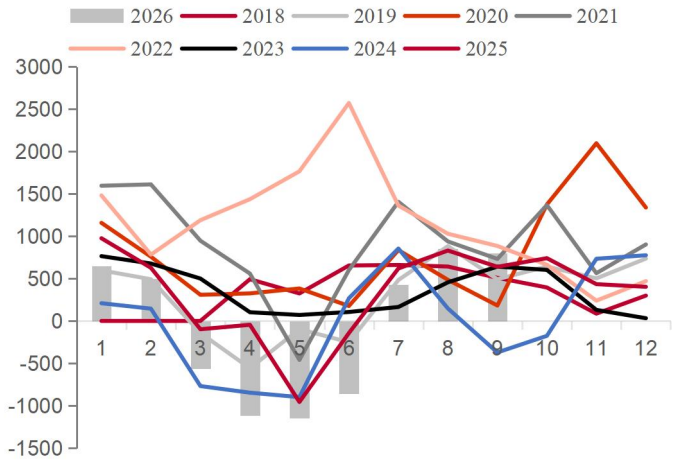
加工利润：泰标生产利润转正，浓乳利润回升

图表 22：STR20 生产毛利（截止 9/24 为 46 元/吨）



资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

图表 23：天然胶乳生产毛利（截止 9/24 为 657.21 元/吨）



资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

下游：

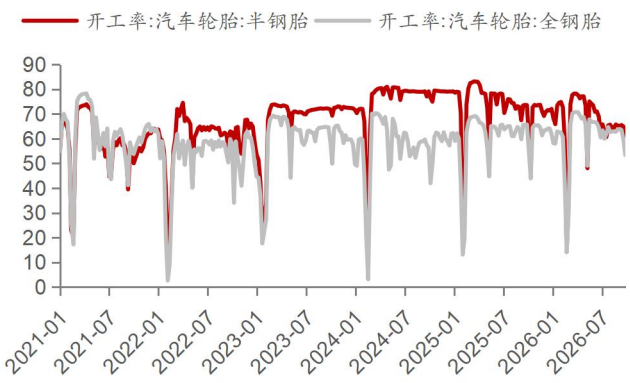
轮胎需求：全钢胎负荷加速回落，半钢胎降幅继续扩大

轮胎开工率&山东厂区库存天数：临近中秋&国庆假期，国内轮胎厂降负加剧。截至 9 月 24 日：国内全钢轮胎样本企业产能利用率为 53.40%，较 9 月 17 日回落 6.49 个百分点；半钢轮胎样本企业产能利用率为 61.19%，较 9 月 17 日回落 3.75 个百分点。山东厂区库存：9 月 25 日全钢胎库存可用天数 31.37 天（9/18 为 34.73 天），半钢胎 43.42

下载日志已记录，仅供内部参考

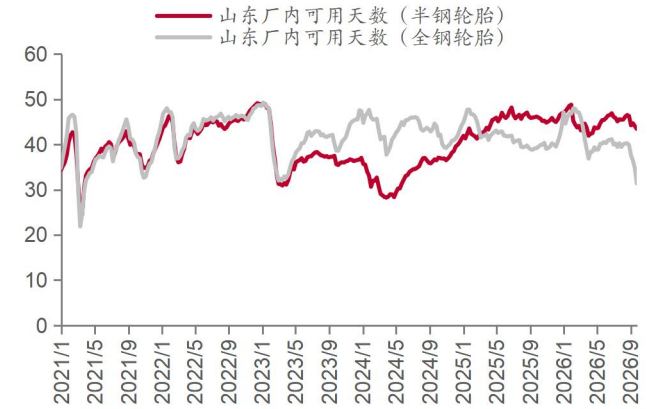
天（9/18 为 44.05 天），全钢胎库存压力显著缓解，半钢胎相对稳定。

图表 24：轮胎开工率%



资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

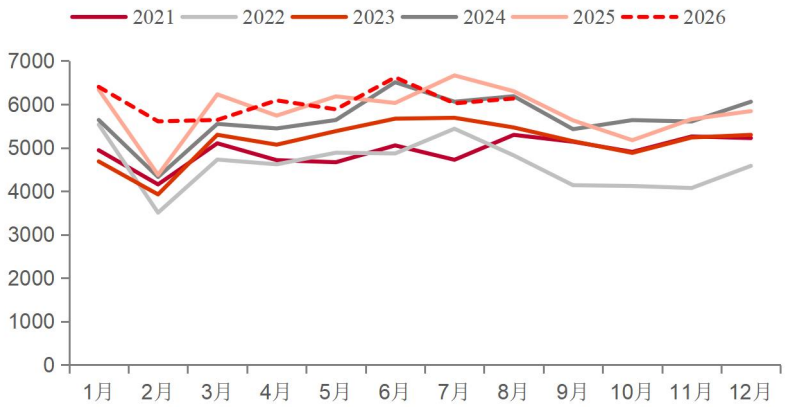
图表 25：山东库存周转天数



资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

国内轮胎出口：8 月新的充气橡胶轮胎出口量为 6133 万条，同比-2.7%。1-8 月合计出口 4.84 亿条，同比增长 1.1%；出口金额为 153.73 亿美元，同比增长 0.6%，增幅小于出口量，主因出口均价较去年同期有所下降，8 月出口均价为 33.1 元/条，环比 7 月有提升。

图表 26：中国轮胎出口数量（万条）



资料来源：钢联数据、海关总署、长城证券产业金融研究院

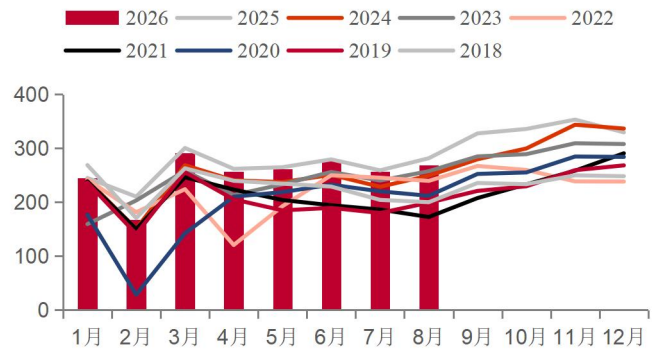
汽车：8 月汽车产销同比降幅扩大，重卡销量年内首次同比转负

中汽协数据，2026 年 8 月国内汽车产量 268.4 万辆（同比-4.7%）；销量端据乘联会及海关数据，8 月汽车销量 271.2 万辆，同比降幅较 7 月扩大。1-8 月累计数据来看，汽车产销累计完成 2024.8 万辆和 2031.3 万辆，同比分别-3.7%和-3.7%。

根据第一商用车网，2026 年 8 月份，我国重卡市场共计销售约 8.6 万辆，同比-6%，为年内首次同比转负。1-8 月，我国重卡行业累计销量约 83.1 万辆，同比增长 16%，但累计增速较前 7 月明显放缓。

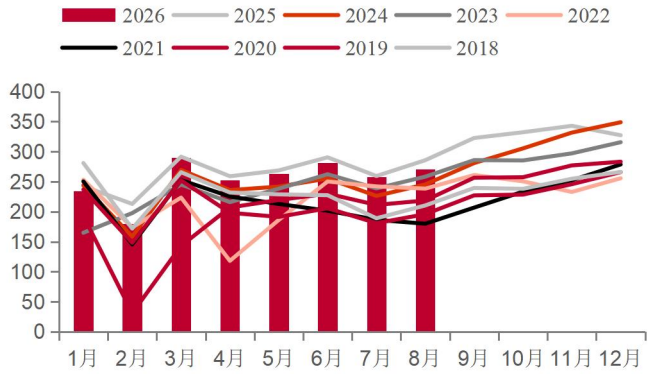
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27：中汽协汽车产量（万辆）



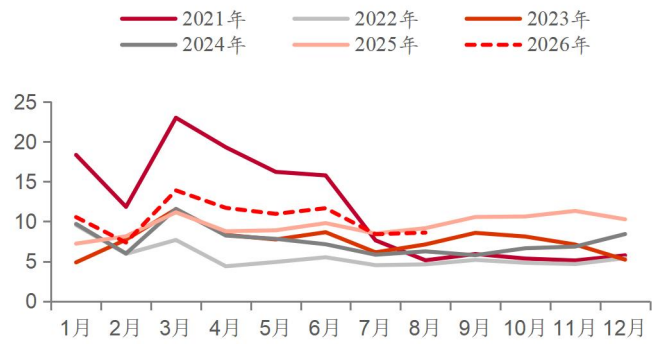
资料来源：钢联数据、中汽协、长城证券产业金融研究院

图表 28：中汽协汽车销量（万辆）



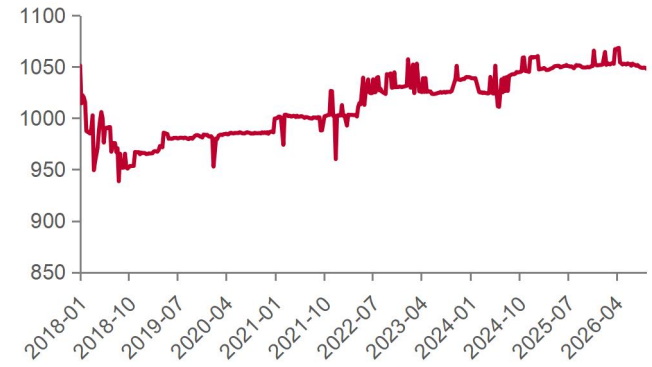
资料来源：钢联数据、中汽协、长城证券产业金融研究院

图表 29：重卡销量（万辆）



资料来源：wind、第一商用车网、长城证券产业金融研究院

图表 30：中国公路物流运价指数



资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

替代品：顺丁、丁二烯价格高位震荡，仍具支撑

截至 9 月 24 日，顺丁橡胶现货价格为 15200 元/吨，环比+0.7%，同比+31.0%。丁二烯现货价为 13500 元/吨，环比-0.7%，同比+45.2%；顺丁-丁二烯价差由 1500 元/吨走扩至 1700 元/吨。天胶和顺丁胶现货价差走扩至 3650 元/吨。顺丁与丁二烯绝对价格仍处近年高位、库存偏低，价格仍有支撑，关注原油走势对合成胶成本的传导。

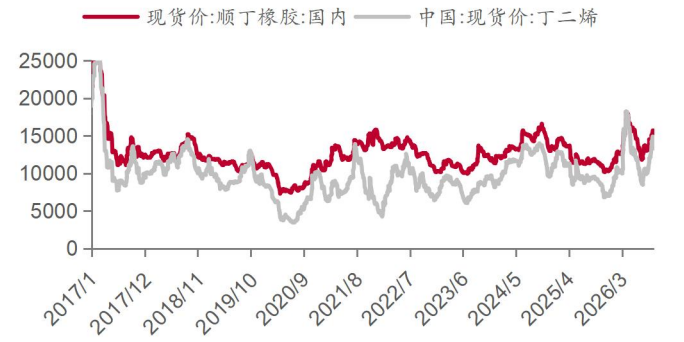
图表 31：天胶和合成胶价差（元/吨）

图表 32：丁二烯和顺丁胶价格（元/吨）

下载日志已记录，仅供内部参考

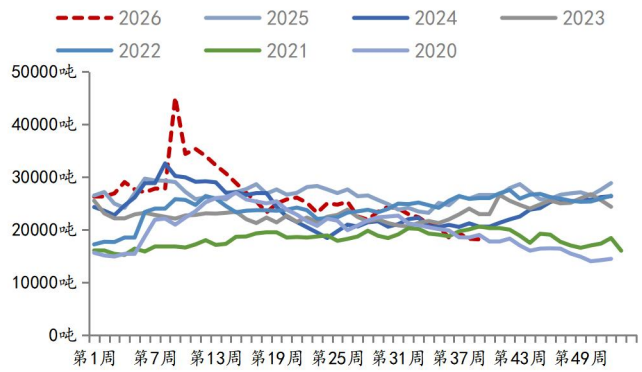


资料来源：wind、长城证券产业金融研究院



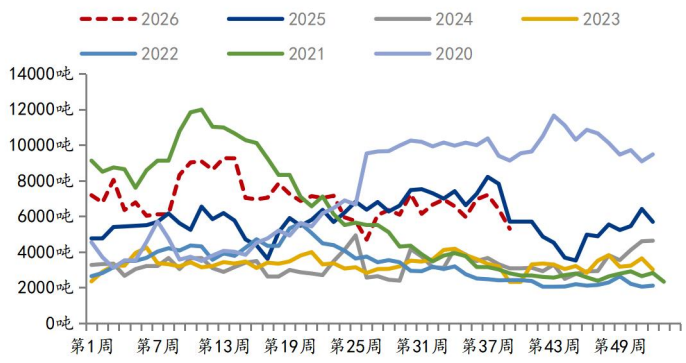
资料来源：wind、长城证券产业金融研究院

图表 33：顺丁橡胶厂内库存（吨）



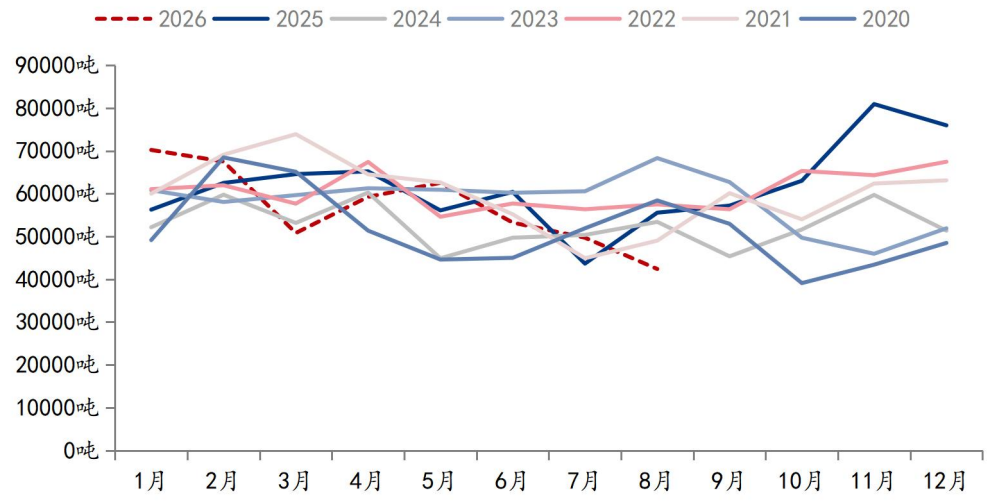
资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

图表 34：顺丁胶贸易商库存（吨）



资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

图表 35：丁二烯期末库存（吨）



资料来源：钢联数据、长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

行业要闻：越南前 8 月天然橡胶出口同比下降 13%，全球前 8 月替换增速优于配套

图表 36：橡胶行业及下游企业新闻

分类	时间	要闻
行业	2026/9/24	QinRex 最新数据显示，2026 年前 8 个月，越南出口天然橡胶合计 38.8 万吨，较去年的 44.6 万吨同比下降 13%。 1-8 月，越南出口混合橡胶合计 58.2 万吨，较去年的 65.6 万吨同比下降 11%。 1-8 月，越南天胶出口中国合计 6.9 万吨，较去年的 14.4 万吨同比下降 52%。 1-8 月，越南混合橡胶出口中国合计 57.8 万吨，较去年的 65.6 万吨同比下降 12%。 综合来看，1-8 月，越南天然橡胶、混合胶合计出口 97 万吨，较去年的 110.2 万吨同比下降 12%；合计出口中国 64.7 万吨，较去年的 80 万吨同比降 19%。
	2026/9/24	根据轮胎报，米其林发布 2026 年 8 月全球市场测算数据。截至 8 月，全球乘用及轻卡原配轮胎需求同比下降 2%，替换渠道出货量同比增长 1%。 中国市场：原配轮胎累计需求同比下滑 7%，替换渠道出货量却上涨 7%。米其林分析，新车购置扶持力度不及去年拖累原配市场；宏观环境向好叠加前期上牌车辆进入换胎周期，则拉动替换市场增长。 欧洲市场：原配需求下降 1%，替换需求持平，整体保持稳定。 北美及中美洲市场：原配需求下降 1%，替换出货量下滑 3%。米其林称，北美替换下滑主要是渠道消化 2025 上半年积压的亚洲轮胎库存，正逐步回归常态，出货数据受库存变动干扰，不等同于终端实际消费。

资料来源：Qinrex、轮胎报、长城证券产业金融研究院

风险提示

天气扰动、政策变化、产区供给超预期、下游需求不及预期、价格波幅剧烈等风险

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说

所有本报告的版权属于长城证券 任何机构和个人不得以任何形式翻版

、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES