

“政策底”已显现，静待“市场底”买入

—橡胶期货 3 月市场展望

2020 年 2 月 26 日

要点提示：

1. 疫情影响减弱，逆周期调节政策开始发力
2. 主产区进入低产季，泰国干旱引发产量担忧
3. 库存压力较往年同期下降
4. 原料收购价格上涨，胶水与杯胶价差或走弱
5. 短期需求下滑，汽车消费政策令中长期需求向好

华安期货

投资咨询部

能源化工研究组

张洋洋 分析师

从业/投资咨询证号

F3033847/ Z0014880

王飞 首席分析师

从业/投资咨询证

F0283701/Z0010385

陆哲远 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3021654/Z0013532

电话：0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

市场展望与投资策略：

宏观面：疫情影响逐渐减弱，市场情绪得到缓和，国家出台汽车消费举措，基建等逆周期调节政策开始发力。

供应端：东南亚产区进入低产季，国内停割，泰国出现干旱，降雨量偏少，引发市场对新季橡胶产量担忧，供应端边际收紧；需求端：受疫情影响，短期汽车、重卡销售数据下滑，轮胎短期需求下滑，中长期随着疫情扰动消除，延后的需求及新增购车需求，将导致橡胶需求修复性上涨。综上，目前供应偏紧需求改善，胶价中长期偏强运行。

投资策略：橡胶价格“政策底”已经显现，政策预期主导行情，等疫情解除或控制，政策预期兑现后市场或面临一轮调整，即“市场底”，投资者可逢回调买入，预计沪胶主力在11000下方逐步建多单，20号胶主力在9300下方可逐步建多单

一、2月行情回顾

疫情导致需求释放延后，政策预期向好主导2月橡胶补缺行情。节后橡胶价格受到疫情影响，恐慌情绪蔓延，经过两个跌停后，价格触碰到“政策底”10280点出现超跌反弹，在央行连续释放流动性，连续下调MLF、LPR利率，市场呵护资本市场意愿强烈，截止2月21日，沪胶主力收于11720点，较年前依旧下跌3%，上方依旧存在300点缺口，近期逆周期政策利好频出，继佛山汽车购车优惠后，国务院考虑汽车消费刺激措施，政策预期向好导致期价补缺行情。

图 1: 沪胶主力先跌后涨

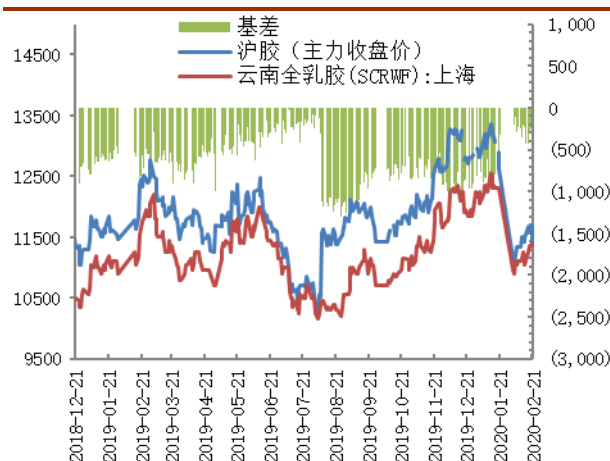
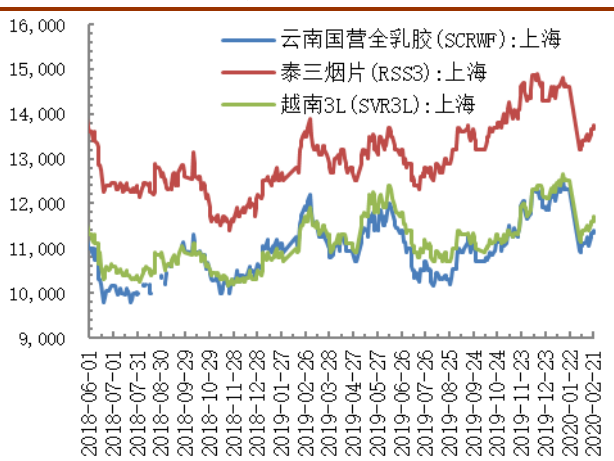


图 2: 天然橡胶主流现货价格先跌后涨



资料来源：华安期货投资咨询部;wind

20号胶是天然橡胶的一种，其价格走势一般跟随沪胶主力，截止到2月21日，20号胶主力收于9860点，较年前依旧下跌2.5%，目前疫情影响逐渐减弱，山东大部分轮胎企业陆续复工，物流运输限制放宽，下游需求逐步释放，叠加近期政策利好频出，20号胶主力偏强运行。

图 3: 20号胶主力先跌后涨

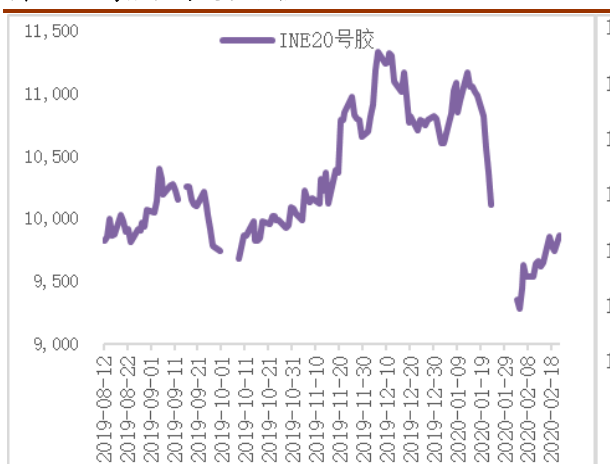
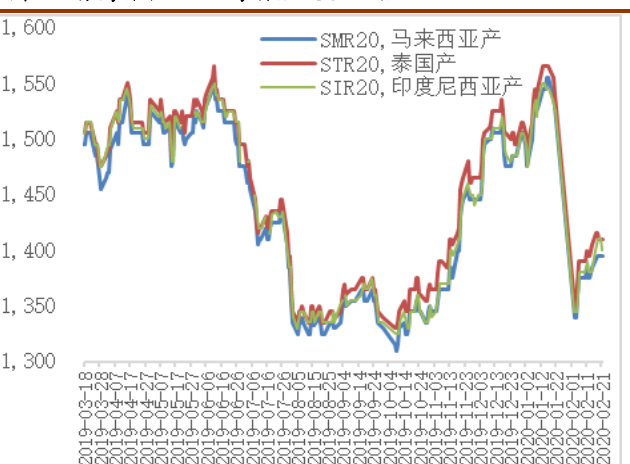


图 4: 青岛保税区 20号标胶先跌后涨



资料来源：华安期货投资咨询部;wind

二、疫情影响减弱，逆周期调节政策开始发力

疫情初步得到控制，轮胎企业推进全面复工复产。截止2月23日，全国累计确诊病例77041例，新增649例，其中湖北累计确诊病例64084例，新增630例，自2月12日起，全国新增确诊、新增疑似均出现下滑，市场普遍预期目前疫情初步得到控

制。在疫情初期各地区采取了封城、封路、限制外来人员进入等措施，部分高铁也有停运，对人员流动形成了明显抑制，随着近期疫情得到控制，企业陆续通知自2月24日全面复工复产，物流运输恢复，作为天然橡胶下游需求集中地，山东轮胎厂陆续复工，预计3月初需求恢复至正常水平。

图 5: 湖北新增病例出现下滑

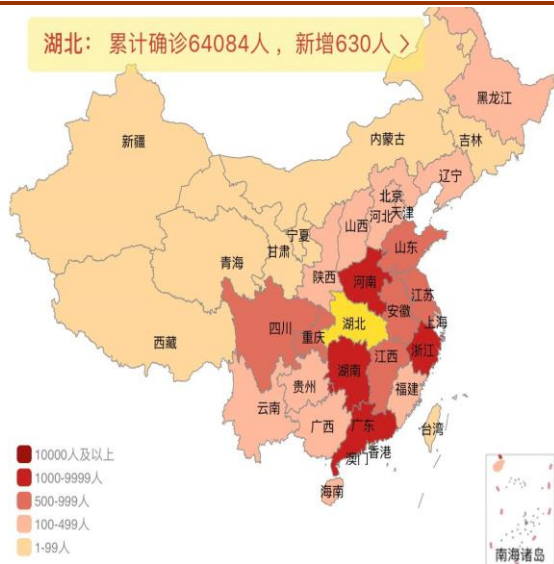
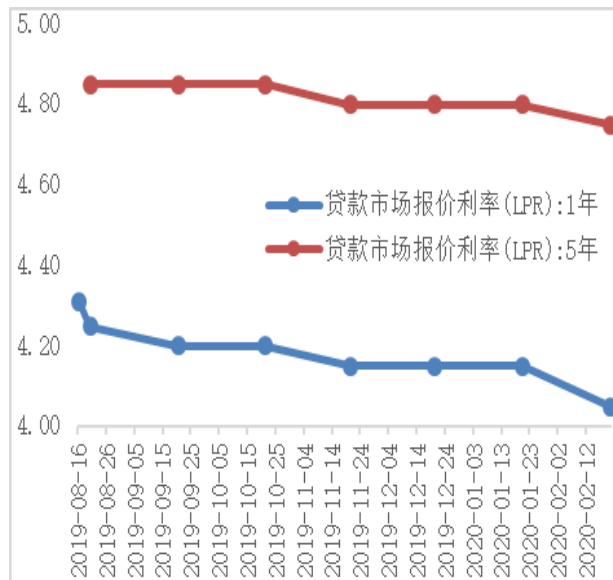


图 6: LPR 中标利率下降



资料来源: 华安期货投资咨询部;wind

疫情导致经济下滑，逆周期调节政策开始发力。春节期间受疫情影响，节后开盘股票、期货大幅下降，为保持资本市场稳定预期，央行进行MLF操作向市场投入流动性，LPR 贷款市场利率下调，作为天然橡胶需求相关度较高的汽车行业，受到商务部与相关部门重视，自佛山出台购车优惠后，商务部考虑汽车消费举措，预计疫情结束之后，汽车行业或重新迎来补偿性增长。

三. 基本面分析

1. 供应端：主产区进入低产季，泰国干旱引发产量担忧

产胶国进入低产季，供应边际收紧。据ANRPC, 2019年1-7月天然橡胶产量607.93万吨，较2018年同期下滑10%，其中泰国1-7月产量240.19万吨，同比下滑14.8%，从产量季节性规律来看，2月以后东南亚产区陆续停割，产量会季节性收缩，供应端边际收紧。

泰国干旱或影响新季天然橡胶产量。有消息称，泰国遭遇40年最严重的干旱，市场担忧干旱对泰国橡胶产量造成影响，干旱造成的具体影响还需要等到新季橡胶开割3-4月份泰国产区雨水情况，如果开割季雨水不够，或将面临延迟开割的可能。干旱可能导致橡胶树落花、落果、落叶，甚至会导致幼树提早开花，因此对于泰国橡胶而言，干旱引发对于产量的担忧，并且需要关注干旱是否超出预期，是否会升级，而这一点也可能是推升橡胶价格的重要驱动力。

图7: ANRPC产量季节图

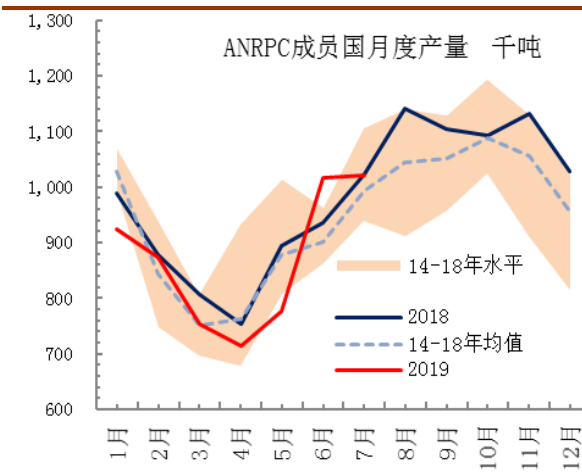
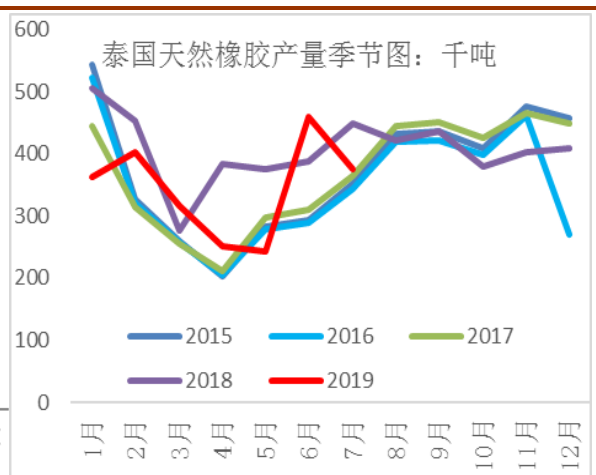


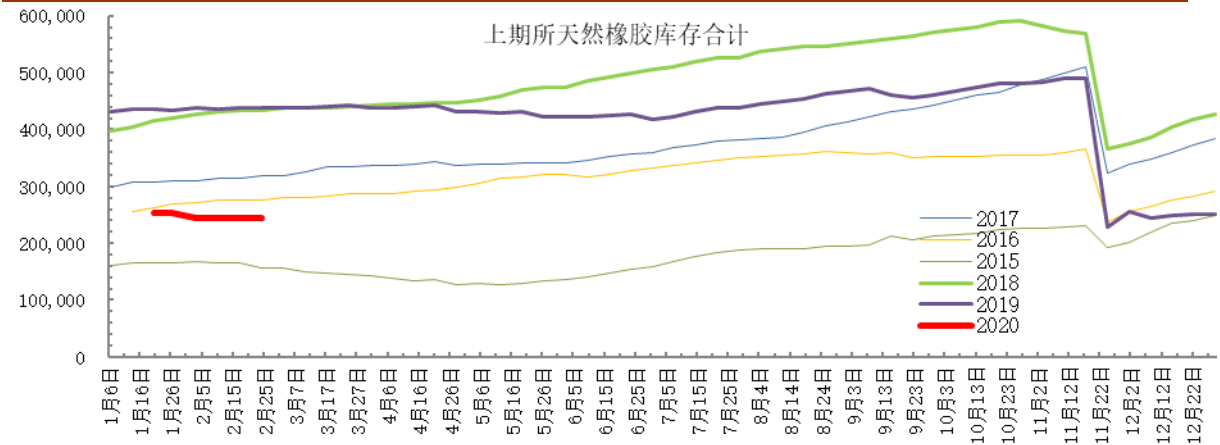
图8: 泰国产量季节图



2. 库存端：库存压力较往年同期下降

从表现的库存数据来看，显性库存压力较往年同期小。截至2月21日，上期所天然橡胶库存合计为244464吨，较年前小幅增加488吨，低于2016年同期水平。库存的累库速度则主要取决于下游复工进程，3月份因下游需求逐步恢复，预计库存压力不大。

图9: 上期所天然橡胶库存小幅增加



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

3. 成本端：原料收购价格上涨，胶水与杯胶价差或走弱

泰国主产区进入季节性低产季，橡胶产出减少，原料收购价格维持涨势，因降雨量明显偏少，市场担忧新一轮橡胶的开割时间，此外，蝗灾蔓延，有一定概率波及东南亚产区。截至2月21日，白片价格43.29泰铢/公斤，较年前上涨2.54泰铢/公斤；烟片价格46.3泰铢/公斤，较年前上涨3.51泰铢/公斤；胶水价格43.8泰铢/公斤，较年前上涨2.8泰铢/公斤；杯胶价格35.25泰铢/公斤，较年前持平。

截止2月21日，胶水与杯胶价差为8.55泰铢/公斤，随着疫情影响减弱，胶水与杯胶价差或走弱。胶水和杯胶是橡胶树同时产出的原料，杯胶是胶水自然凝固在割胶杯上形成的，因杂质含量高，所以价格更便宜。杯胶主要制作标胶，标胶用于轮胎制作，疫情的影响对轮胎厂造成直接影响，进而对杯胶的影响较胶水影响大，近期随着疫情得到好转，轮胎厂全面复工，对标胶的需求将恢复，届时胶水与杯胶的价差或走弱。

图10：原料收购价格出现上涨

图11：胶水与杯胶价差或走弱

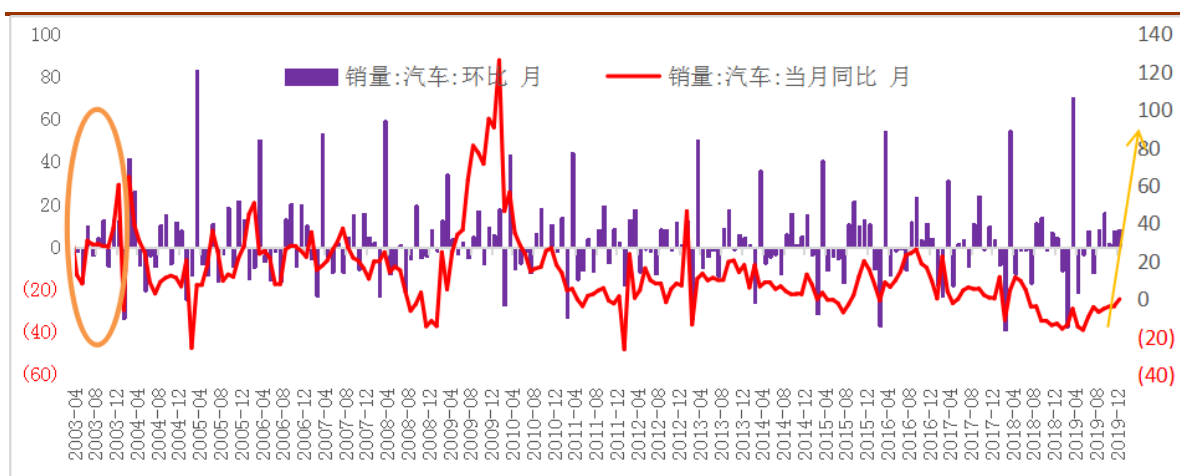


资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

4. 需求端：短期需求下滑，汽车消费政策令中长期需求向好

汽车销售数据短期承压，中长期或迎补偿性增长。从历史角度分析，非典疫情期间，2003年汽车销量增速从3月开始一直下滑至5月见底，随后同比增速连续7个月正增长，2003年全年乘用车销量占汽车比重由2002年的31%跃升至46%，销量同比增速超过90%，主要由于非典的传染性，居民更倾向于选择私家车出行，以避免公共交通可能带来的感染风险，而2020年春节期间，受疫情影响，大多数汽车4S店关门，短期来看疫情冲击难免会给汽车销售带来很大的压力，等到这次疫情扰动消除之后，原本的修复态势、疫情期间被延后的需求叠加经过疫情事件新增的购车需求，将会支撑汽车行业需求回暖。

图12：汽车同比短期回落，中长期修复性增加



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

2020年1月重卡销量为11.6万辆，同比增加18%，创近5年来的新高。1月重卡销量超预期主要是“国三车”加速淘汰，叠加商家节前备货。2月受疫情影响，人员流动不佳、物流运输恢复有限，2月重卡销量下滑，从中长期来看，由于疫情导致的短期经济下滑，国家或将出台更大力度的逆周期政策维护经济稳定增长，据财政部，地方债专项额度大部分都已审批通过，商务部加大汽车刺激消费举措陆续出台，若疫情消除，基建、汽车消费等逆周期政策将开始发力，重卡销量或将继续稳步增长。

图13: 重卡1月销量超预期

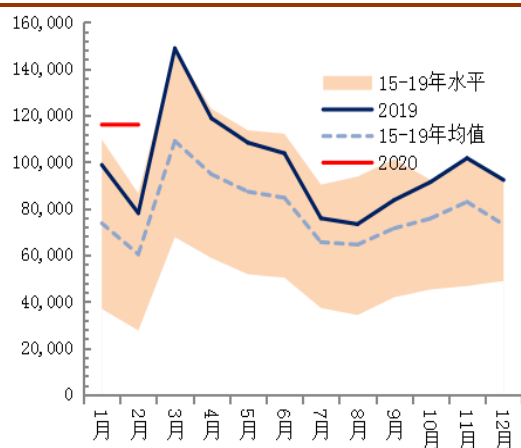
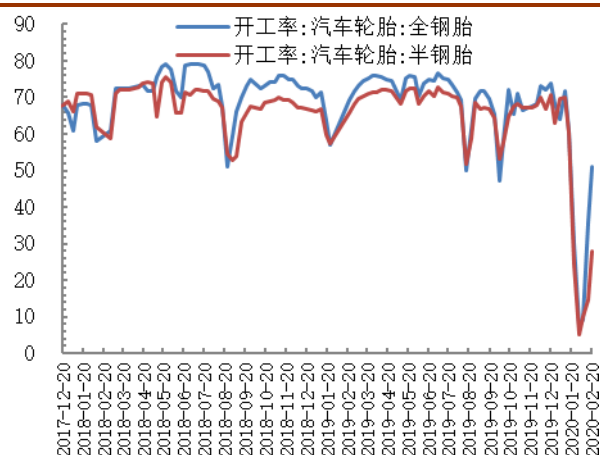


图14: 轮胎开工率逐渐恢复



资料来源: 华安期货投资咨询部; Wind

后续关注各地区汽车消费政策出台、落地、执行力度。受疫情影响，短期重卡、汽车数据下滑，为对冲疫情导致的经济下滑，汽车消费刺激作为一项逆周期调节工具，近期各地区落地执行大概率落地，需持续关注政策细则，落地与执行力度是否符合预期。

疫情初步得到控制，轮胎企业陆续复工。山东是国内最大的轮胎制造基地，近期疫情影响逐渐减弱，国务院鼓励企业全面复工复产，自2月24日，绝大多数轮胎企业全面复产，物流运输放宽，轮胎开工率逐渐回升，截止2月20日，全钢胎开工率回升至51%，半钢胎开工率回升至28%。

四、市场展望与投资策略

宏观面：疫情影响逐渐减弱，市场情绪得到缓和，国家出台汽车消费举措，基建等逆周期调节政策开始发力。

供应端：东南亚产区进入低产季，国内停割，泰国近期出现干旱，降雨量偏少，引发市场对新季橡胶产量担忧，供应端边际收紧；需求端：受疫情影响，短期汽车、重卡销售数据下滑，轮胎短期需求下滑，中长期随着疫情扰动消除，延后的需求及新增购车需求，将导致橡胶需求修复性上涨。综上，目前供应偏紧需求改善，胶价中长期偏强运行。

投资策略：橡胶价格“政策底”已经显现，政策预期主导行情，等疫情解除或控制，政策预期兑现后市场或面临一轮调整，即“市场底”，投资者可逢回调买入，预计沪胶主力在11000下方逐步建多单，20号胶主力在9200下方可逐步建多单

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们

华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：400-882-0628、62839083

华安证券各营业部（IB网点）

电话：0551-62839036、62839075

上海分公司

上海市浦东新区沪南路2419弄31号万科活力城A#806-807

电话：021-60470988

深圳分公司

深圳市福田区福田街道福华三路卓越世纪中心金田路2030号1号楼509室

电话：0775-83200696

芜湖营业部

芜湖市长江路66号徽商财富广场1606室

电话：0553-3873499、3873937

青岛营业部

青岛市李沧区万年泉路237号中海国际18号楼603

电话：0532-58975809

阜阳营业部

安徽省阜阳市颍州中路117号大戏院旁天诚大厦3楼

电话：0558-2739888

马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话：0555-5206888

郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦1409房间

电话：0371-65617973、65617972

安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼

电话：0556-5696816（传真）

铜陵营业部

铜陵市义安大道北段1287号财富广场B1205室

电话：0562-2865973、0562-2865972

上海建韵路营业部

地址：上海市浦东新区建韵路500号4幢205室

联系电话：021-58170903

金华营业部

地址：金华市双龙南街1452、1454号

联系电话：0579-82375678

大连会展路营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座3305、3306、2210号

联系电话：0411-84806561 84807398

杭州营业部

地址：杭州市滨江区滨盛路1688号明豪大厦503室

联系电话：0571-85180091

长春营业部

地址：长春市二道区东盛大街以东、公平路以南民丰地块二（上东·城市之光）第5幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158

营业部名称	联系电话	联系地址
北京慧忠北里营业部	010-64878858-6003	北京市朝阳区安立路 80 号马哥孛罗大厦 905
北京中关村大街营业部	010-88820937	北京市海淀区中关村大街 27 号中关村大厦 1303
北京东三环中路营业部	010-67765100	北京市朝阳区广渠路 39 号院汉督国际 3 层
上海浦东南路营业部	021-58773109	上海市浦东新区浦东南路 1036 号 3 层 A 部位
上海鲁班路营业部	021-53016592	上海市鲁班路 600 号
广州东华南路营业部	020-83760889	广州市越秀区东华南路 98 号海印中心 11 楼华安证券
广州番禺丽江花园营业部	020-39258000	广州市番禺区洛浦街 105 国道大石段 96 号澳岐大厦 6 楼
深圳深南西路营业部	0755-88303053	深圳市深南西路车公庙天安数码时代大厦 A 座二楼
深圳槟榔道营业部	0755-83233496	深圳市罗湖区深南东路 1027 号文华大厦西座 10F
重庆龙头寺营业部	023-67111561	重庆市渝北区东湖南路 333 号一栋 5 楼
成都高升桥路营业部	028-85587849	成都市武侯区高升桥路 9 号辅 2 号
长沙万家丽中路证券营业部	0731-89978687	长沙市雨花区万家丽中路 318 号西子商业中心 BC 栋二楼
大连体坛路营业部	0411-62635080	大连市沙河口区体坛路 22 号诺德大厦 25 楼
杭州建国北路营业部	0571-28188700	杭州市下城区建国北路 276 号东联大厦 12 层
郑州商都路营业部	0371-55619805	郑州市郑东新区商都路 31 号
郑州陇海路营业部	0371-5331630	郑州市中原区陇海路与桐柏路交汇处中原新城 B 座 23 楼 2301
洛阳中州路营业部	0379-60691973	洛阳市涧西区中州西路 26 号
许昌建安大道营业部	0374-7386331	许昌市东城区建安大道东段键发御园 8 号楼 8-72、73 号
济南英贤街营业部	0531-66568156	济南市天桥区英贤街 19 号
昆明五一路营业部	0871-63629169	昆明市五华区五一路如安街三号

兰州金昌路营业部	0931-8823171	兰州市城关区金昌路 31 号华洋大厦 4 楼
南京广州路营业部	025-89610766	南京市鼓楼区广州路 2 号龙世中心 603 室
南昌子安路营业部	0791-86667862	南昌市西湖区子安路 88 号新世界广场 B 座四楼
宁波中山东路营业部	0574-87970505	宁波市江东区中山东路 1083 号世纪东方 COB 写字楼 1202
浦江江滨中路营业部	0579-89388266	浦江县江滨中路 110 号
石家庄青园街营业部	0311-89250802	石家庄市裕华区青园街 235 号
石家庄青园街营业部	0311-89250802	石家庄市裕华区青园街 235 号
太原新建路营业部	0351-8222621	太原市新建路 78 号新闻大厦 5 层
天津围堤道营业部	022-28250062	天津市河西区围堤道 53 号丽晶大厦 602
西安西长安街营业部	029-85292079	西安市长安区西长安街 46 号美林广场
厦门钟林路营业部	0592-6806103	厦门市海沧区钟林路 8 号海投大厦七层
厦门吕岭路营业部	0592-2178681	厦门市思明区吕岭路 120 号之十二及十三
武汉沿江大道营业部	027-82221727	武汉市江岸区沿江大道 228 号
合肥花园街营业部	0551-62642755	合肥市安庆路 78 号
合肥金寨路营业部	0551-63652729	合肥市金寨路 209 号
合肥长江中路营业部	0551-62847630	合肥市长江中路 327 号-1
合肥润安大厦营业部	0551-62835285	合肥市阜南路 166 号润安大厦 27-29 楼
合肥合作化南路营业部	0551-65193001	合肥市蜀山区合作化南路 88 号安高城市广场
合肥高新区营业部	0551-65370941	合肥市高新区黄山路与科学大道交口蓝鼎海棠湾 612 号
合肥桐城南路营业部	0551-63750818	合肥市桐城南路 358 号江南新里程
合肥大通路营业部	0551-62773677	合肥市大通路 51 号
庐江牌楼中路营业部	0551-87319134	庐江县牌楼中路 148 号
芜湖分公司	0553-3812465-120	芜湖市新芜路 100 号
芜湖北京中路营业部	0553-4822391	芜湖市北京中路 21-4 号
繁昌北门大道营业部	0553-7911168	芜湖市繁昌县北门大道 160 号
无为人民广场营业部	0553-6327597	芜湖市无为县无城镇人民广场 B1 区 5 号
蚌埠分公司	0552-2041580	蚌埠市胜利中路 111 号
蚌埠涂山路营业部	0552-2086301	蚌埠市财富广场涂山路 1869 号
怀远禹王路营业部	0552-8015753	蚌埠市怀远县城关禹王路鞋厂二楼 66 号
淮南分公司	0554-2689724	淮南市朝阳路 4 号
马鞍山分公司	0555-2322226	马鞍山市花雨路 306 号
马鞍山江东大道营业部	0555-3508666	马鞍山市江东大道东晖花园 3 栋 108 号
和县陋室西街营业部	0555-5325330	和县陋室西街 229 号农行西附楼
淮北古城路营业部	0561-3047345	淮北市古城路 166 号二楼
濉溪淮海路营业部	0561-6073144	濉溪县淮海路 361 号
铜陵淮河北路营业部	0562-2820400	铜陵市淮河大道中段 359 号
桐城龙眠西路营业部	0556-6133198	桐城市龙眠西路 1 号
安庆龙山路营业部	0556-5518428	安庆市龙山路 209 号
安庆宜城路营业部	0556-5562888	安庆市宜城路 1 号
宿松人民西路营业部	0556-7821138	安庆市宿松县人民西路 245 号
黄山前南新村营业部	0559-2311563	黄山市屯溪区前南新村 18 号
歙县鸿基商城营业部	0559-6536841	黄山市歙县徽城镇鸿基商贸城 17B 幢 3 楼
阜阳分公司	0558-2785673	阜阳市颍河西路 181 号

太和人民南路营业部	0558-8615038	阜阳市太和县人民南路9号
界首东升路营业部	0558-4827973	界首市东升路325号
宿州分公司	0557-3043233	宿州市汴河路(育才巷口)
宿州淮海路营业部	0557-3096518	宿州市淮海北路两淮新城华安证券营业部
滁州天长东路营业部	0550-3022791	滁州市天长东路169号金光大道广场
枞阳金山大道营业部	0562-3251368	枞阳县枞阳镇金山大道71号
天长新河北路营业部	0550-7030229	天长市新河北路130号
六安分公司	0564-3313668	六安市梅山路58号
六安大别山路营业部	0564-3226613	六安市大别山路与解放路交叉口浙东商贸城C区
宣城鳌峰西路营业部	0563-3033591	宣城市鳌峰西路9号
郎溪中港路营业部	0563-7013102	宣城市郎溪县中港路北侧15号
广德景贤街营业部	0563-6041860	宣城市广德县景贤街15号
宁国津河东路营业部	0563-4032782	宁国市津河商贸大厦三楼
巢湖市巢湖路营业部	0565-82626174	巢湖市巢湖路112号
池州东湖南路营业部	0566-2027423	池州市东湖南路198号
亳州三曹路营业部	0558-5527159	亳州市三曹路42号
涡阳时代广场营业部	0558-7229966	阳县站前路158号
铜陵淮河路营业部	0562-2869803	铜陵市淮河大道北段48号