

供需改善，胶价中枢抬升

--橡胶期货 9 月市场展望

2020 年 8 月 28 日

要点提示：

1. 经济内循环，汽车消费需求改善
2. 补贴政策退坡，产量释放有限
3. 临近交割，库存阶段性去化
4. 割胶不畅，国内外胶水价格上涨
5. 政策效果凸显，需求改善

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：构造汽车行业内循环，政策红利驱动经济复苏。进入 9 月，受天气扰动及泰国补贴政策退坡，胶水产出增量有限，供应端稍显偏紧，需求端：市场需求复苏逻辑发酵，政策驱动下，下游需求指标重卡、乘用车、轮胎开工率逐步走强，供需矛盾缓和，库存阶段性去化，胶价中枢有望继续抬升。

策略：建议沪胶、20 号胶逢回调买入

一. 8月行情回顾

8月沪胶主力震荡偏强，最高价12800点，最低价11980点，涨幅为6.8%。8月走势基本符合橡胶月度报告的预判，基本面供需矛盾改善，市场需求复苏逻辑发酵，国内汽车消费政策加码，海外汽车销量回暖，下游重卡、乘用车、轮胎开工率逐渐走强，供应端受天气扰动，割胶进程受阻，原料产出偏紧，胶价中枢逐渐抬升。

图1: 沪胶主力移仓至2101合约，中枢继续抬升

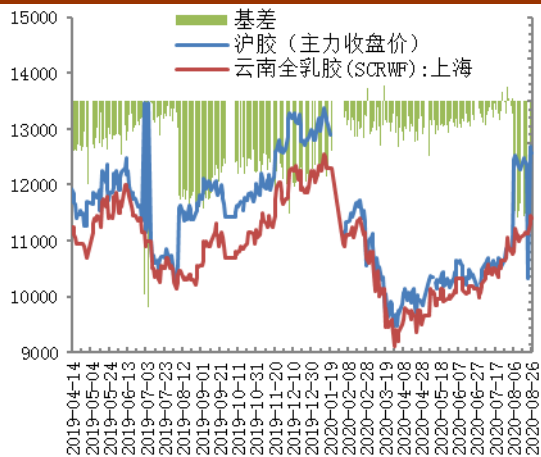
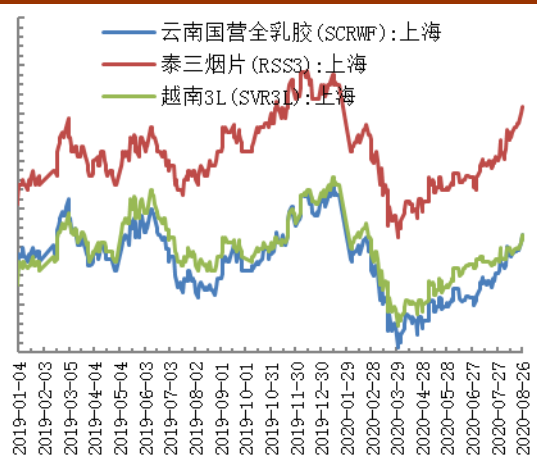


图2: 天然橡胶主流现货价格小幅上涨



资料来源：华安期货投资咨询部;wind

二. 经济内循环，汽车消费需求改善

经济内循环，政策红利驱动经济复苏。政治局会议提出国内经济大循环，释放内需消费，经济复苏态势继续前进，1-7月全国固定资产投资同比降幅收窄至-1.6%，从各分项看，1-7月制造业投资降幅收窄至-10.2%，1-7月基建投资降幅收窄至-1%，1-7月房地产投资回升至3.4%，1-7月民间投资降幅收窄至-5.7%，在国内政策加码与货币宽松的大环境下，经济持续回暖可期，市场风险偏好抬升。

汽车行业作为可选消费在国民经济中发挥重要作用，汽车行业景气度提升将带来其上下游产业链的直接受益，截止2020年7月，国内社会消费品零售总额当月同比下滑1.1%，而汽车类消费总额同比大幅增加至12.3%，国内汽车行业在政策加码驱动下呈现复苏态势，多地放宽汽车限购政策、鼓励汽车下乡、提供购车补贴等一系列组合拳逐步发挥作用，汽车行业改善有望带动橡胶需求进一步提升。

图3：7月固定资产投资增速回升

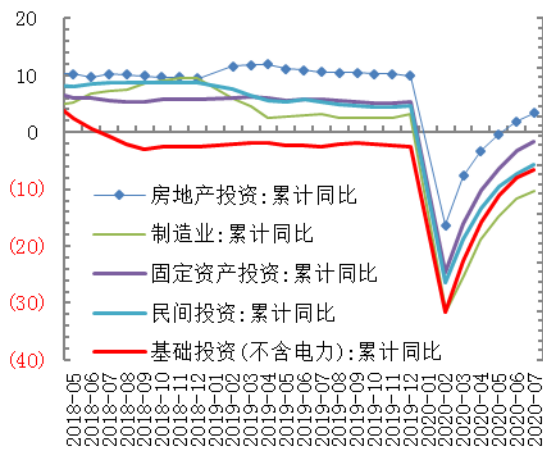


图4：汽车消费总额同比大幅增加



资料来源：华安期货投资咨询部;wind ;

三．基本面分析

1. 补贴政策退坡，产量释放有限

主产国开割进程加快，原料产出稍有增加，但受天气扰动，产量释放有限。ANRPC 成员国包括泰国、印尼、越南、马来西亚、中国等 13 个国家，天然橡胶产量占全球总产量的 90.5%，据 ANRPC，7 月天然橡胶产量为 101.3 万吨，同比下滑 12.3%，1-7 月 ANRPC 天然橡胶产量 587.81 万吨，同比下降 8.5%，主要由于产区正值雨季，胶园开割断断续续，胶水产出增量有限。

泰国补贴政策不及预期，产量同比下滑。据 ANRPC，7 月泰国天然橡胶产量 44.24 万吨，同比下降 13.1%，1-7 月天然橡胶产量 260.95 万吨，同比下降 5.1%，泰国近期公布第二阶段橡胶价格保证计划，总支出为 24 亿泰铢，相比去年公布的第一阶段支出 243 亿泰铢，覆盖 1700 万莱橡胶种植园，补贴金额与补贴范围均大幅下滑。

图5：ANRPC天然橡胶产量同比下滑

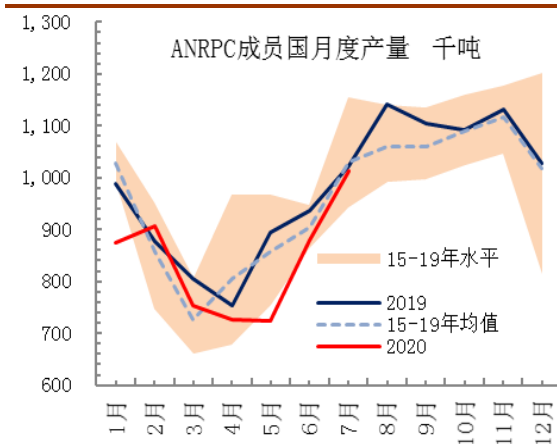
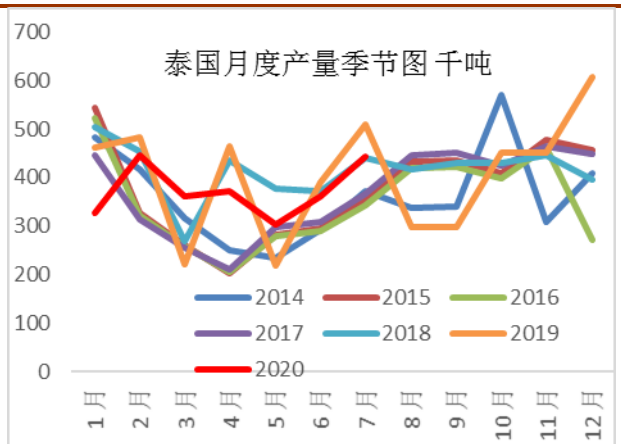


图6：泰国天然橡胶产量同比下滑



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

四大主产区出口量降幅收窄，我国进口量同比持平。东南亚四大主产国泰

国、越南、印度尼西亚、马来西亚橡胶出口量同比下滑，据 ANRPC，四大主产区 7 月天然橡胶出口量 70.14 万吨，同比下滑 12.37%，1-7 月累计出口量 468.35 万吨，同比下滑 11%。国内政策加码带来橡胶需求回升，贸易商进口意愿增加，据 ANRPC，2020 年 1-7 月天然橡胶进口量 272.6 万吨，同比持平。

图7：四大主产区出口量同比下滑

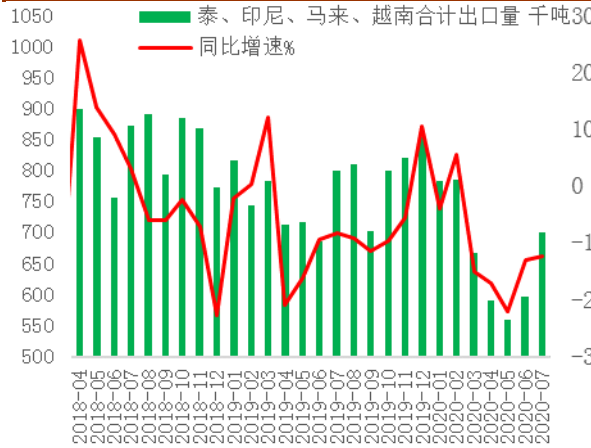
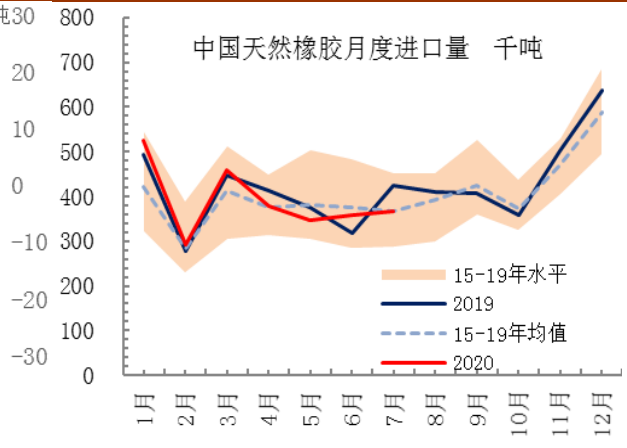


图8：我国天然橡胶进口量同比持平



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind；

2.临近交割，库存阶段性去化

据 ANRPC 最新预测，需求同比下降 6%至 1290 万吨，产量同比下滑 4.7%至 1310 万吨，供需仍显过剩，笔者以 2019 年 ANRPC 天然橡胶供需数据为基础，以供应+2.3%、0%、-2.3%，需求+3.2%、0%、-3.2%，进行供需场景分析，三种场景即 2020 年乐观预测、中性预测、悲观预测，供需差值即库存变动仍为正值，对 2020 年剩下月份进行库存推演，9-10 月供需矛盾缓和，即库存有去化趋势，11-12 月，供需矛盾严峻，即库存有累积趋势，这也与天然橡胶季节性规律相符合，8-10 月国内外新胶容易受天气因素炒作，胶价易涨难跌，11-12 月新胶大批上市，供应大幅增加，胶价或承压下跌。

图9：ANRPC天然橡胶年度供需过剩

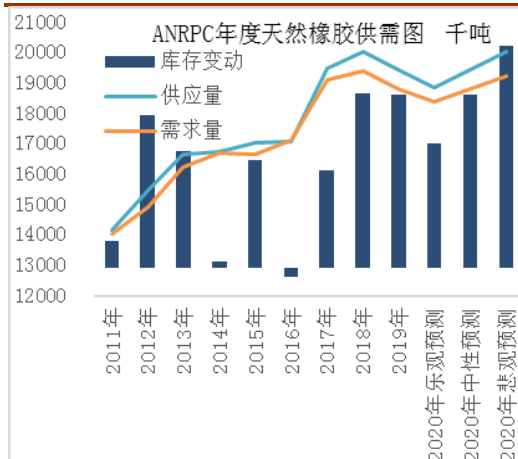
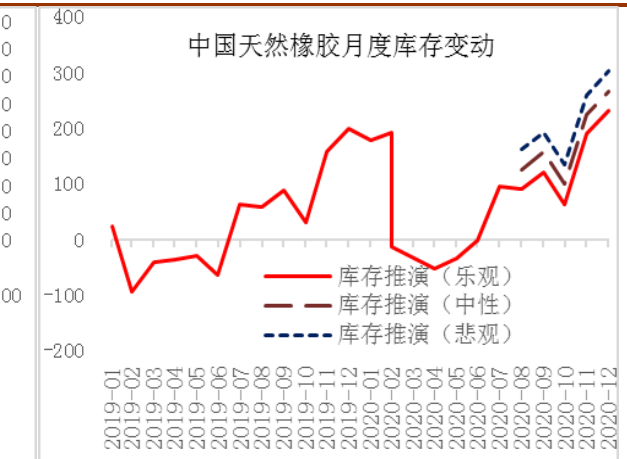


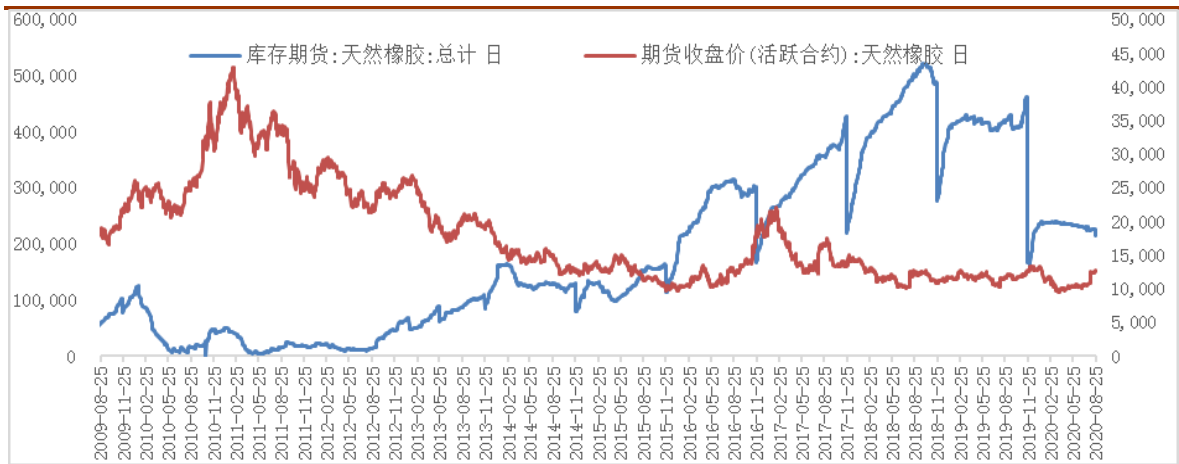
图10.我国天然橡胶月度库存推演



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

临近交割，沪胶仓单压力减小。一般来说，9月15日左右09合约面临交割，目前沪胶仓单量处于近三年同期低位，市场抛压小，橡胶价格中枢有望抬升，截止8月25日，上期所天然橡胶仓单量为213630吨，较月初减少10710吨，近10年以来，天然橡胶仓单量与沪胶主力收盘价相关系数-0.7，属于中度负相关关系。

图11：天然橡胶期货价格与仓单量走势对比



资料来源：华安期货投资咨询部: wind

3.割胶不畅，国内外胶水价格上涨

泰国产区逐步进入高产期，原料产出稍有增加，但产区正处雨季，割胶断断续续，原料价格相对坚挺。截止8月25日，胶水价格43泰铢/公斤，较月初上涨1.5泰铢/公斤，杯胶价格34.9泰铢/公斤，较月初上涨2.6泰铢/公斤。

国内天然橡胶产量同比下滑。据ANRPC,1-7月我国天然橡胶累计产量23.13万吨，同比下滑24.6%，国内天然橡胶产区主要分布在海南、云南地区，近期受减产及下游需求复苏，云南、海南胶水价格逐步走强。

图12：原材料价格上升

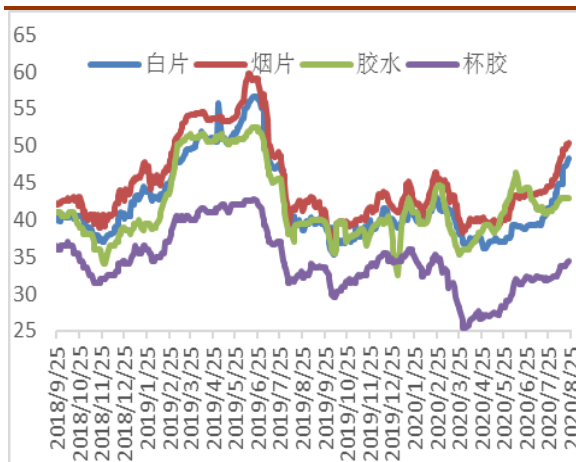
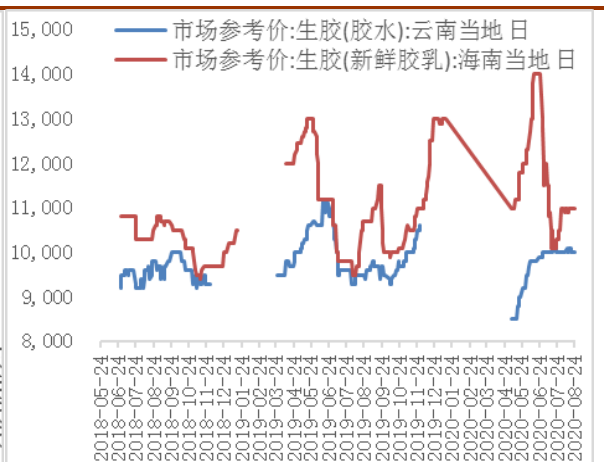


图13：云南、海南胶水价格上涨



资料来源：华安期货投资咨询部:Wind

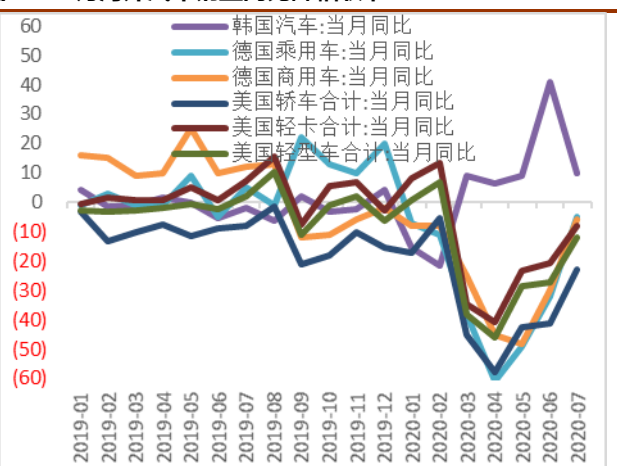
4. 政策效果凸显，需求改善

汽车促消费政策效果凸显，行业逐步复苏。据中汽协，7月汽车产销分别完成220.1万辆与211.2万辆，环比分别下降5.3%和8.2%，同比分别上涨21.9%和16.4%，1-7月汽车产销分别完成1231.4万辆和1236.5万辆，产销量同比分别下降11.8%和12.7%，降幅同比继续收窄。政策加码，汽车产销延续二季度以来回暖势头，汽车行业呈现淡季不淡局面，预计全年车市累计降幅同比收窄至10%以内。

图14：7月汽车销量同比增长

| 2020年7月汽车销售情况 | | | | | |
|---------------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | 7月 | 1-7月累计 | 环比增长 | 同比增长 | 同比累计增长 |
| 汽车 | 211.2 | 1236.5 | -8.2 | 16.4 | -12.7 |
| 乘用车 | 166.5 | 953.3 | -5.6 | 8.5 | -18.4 |
| 轿车 | 77.3 | 444.5 | -5.8 | 4.6 | -22.1 |
| MPV | 8.5 | 44.9 | -1.2 | -0.7 | -40.6 |
| SUV | 77.2 | 444.9 | -6.1 | 14.0 | -11.0 |
| 交叉型乘用车 | 3.5 | 19.0 | -1.5 | 8.5 | -15.8 |
| 商用车 | 44.7 | 283.2 | -16.6 | 59.4 | 14.3 |
| 客车 | 3.2 | 21.7 | -23.8 | -15.1 | -13.0 |
| 客车非完整车辆 | 0.1 | 0.9 | -3.2 | -51.8 | -46.1 |
| 货车 | 41.5 | 261.5 | -16.0 | 71.1 | 17.4 |

图15：7月海外汽车销量同比降幅收窄

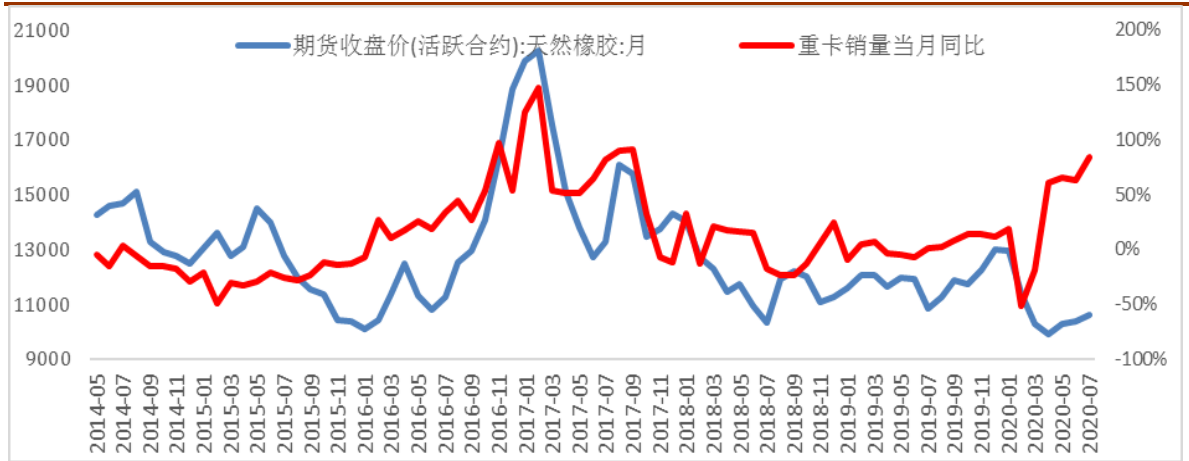


资料来源：华安期货投资咨询部;各国汽车工业协会；wind

海外汽车行业复工复产，销量降幅收窄。据各国汽车工业协会，7月份美国汽车（轿车+轻卡+轻型车）销量245.42万辆，同比下跌11.99%，1-7月美国累计销量1531.3万辆，同比下跌21.9%，7月份德国汽车（乘用车+商用车）销量34.67万辆，同比下跌5.39%，1-7月德国累计销量170.95万辆，同比下跌29.6%，7月份韩国汽车销量14.47万辆，同比上涨1.1%，1-7月韩国累计销量94.73万辆，同比上涨6.48%，随着海外汽车回暖，国内轮胎出口向好。

重卡销量同比增速维持较高水平，沪胶价格中枢有望抬升。7月重卡销售13.93万辆，同比增长83.9%，1-7月重卡销售95.32万辆，累计同比增长30.2%，重卡销量维持高增长一方面由于国内财政政策更加积极，大型基建项目陆续施工，物流车、工程车景气度提升，另一方面由于各地区出台政策加快国三车替换，预计全年重卡销量同比增速在35%左右，而重卡同比增速是反映天然橡胶需求重要指标，近五年以来，沪胶月度期价与重卡销量同比增速相关性在50%左右，处于中度正相关关系，即重卡同比增速增加，沪胶价格中枢增加。

图16：沪胶月度期货与重卡同比增速走势图



资料来源：华安期货投资咨询部;wind

政策加码下，乘用车销量虽同比下跌，但跌幅持续收窄，海外汽车回暖带动轮胎出口需求回升，重卡销量同比大增带动商用车实现正增长，并有持续向好局面，下游需求边际改善，市场消费信心修复，轮胎开工率有望维持增长，截止8月27日，全钢胎开工率为74.48%，半钢胎开工率为69.72%。

图17：全钢胎开工率同比增加

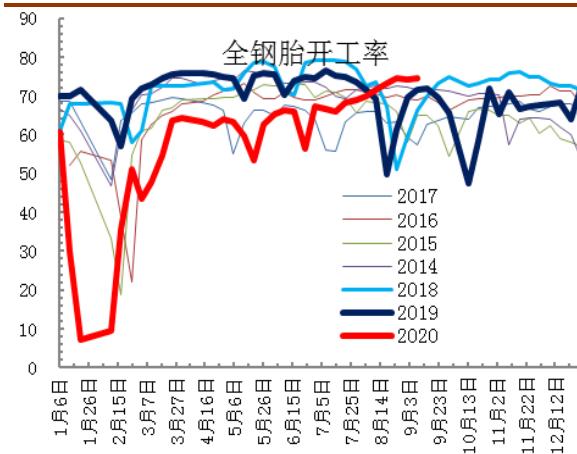
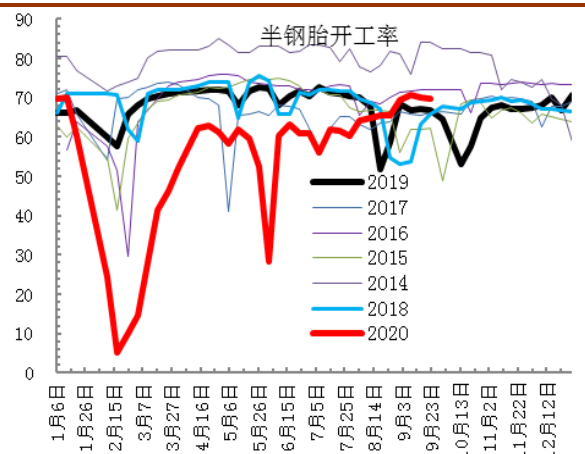


图18：半钢胎开工率同比增加



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

四、市场展望

宏观面：构造汽车行业内循环，政策红利驱动经济复苏。进入9月，受天气扰动及泰国补贴政策退坡，胶水产出增量有限，供应端稍显偏紧，需求端：市场需求复苏逻辑加强，政策驱动下，下游需求指标重卡、乘用车、轮胎开工率逐步走强，供需矛盾缓和，库存阶段性去化，胶价中枢有望继续抬升。

策略：建议沪胶、20号胶逢回调买入

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 |
| 深圳棕榈道营业部 | 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 |
| 安庆宣城路营业部 | 0556-5562888 | 安庆市宣城路 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 |