

## 宏观因素主导，全面开割前沪胶再度反弹

### 一、行情回顾

在美国暂缓加息，国内积极的财政政策以及适度宽松的货币政策影响下，本月国内资产价格普遍上扬，其中地产市场依旧最强，大宗次之，股票最弱。期货市场中黑色以及塑料依旧是反弹龙头，橡胶虽然基本面相对偏弱，但海外现货坚挺，也曾两度触及涨停。从原因来看，宏观因素带动产业回暖，上游海外产量下降国内停割期，导致美金现货贸易商报价跟涨不跟跌，以及下游需求回暖促使资金涌入。其中下游数据表现亮眼：二月份重型卡车完成销量 34942 辆，同比增长 26.83%，结束连续 18 个月的负增长，累计增长 5.93%。

### 二、产业现状

天然橡胶基本面变化不大：东南亚产区目前基本都处在停割期，再加之三国限制出口导致生产商惜售情绪严重，海外原料价格普遍坚挺，国内产区目前也处在停割阶段，云南产区开割情况与往年变化不大，一般在三月底开割，泼水节后上量，海南产区则往后推迟一个月左右。美金胶贸易商报价坚挺，标胶价格持续跟涨不跟跌，区内现货以及船货当月涨幅 150 美金左右。青岛保税区库存延续去年以来的上涨趋势，但听闻天然橡胶库存高度集中。上海期货交易所库存同样延续上涨，截至 3 月 25 日当周，上海期货交易所库存小计比上月增加 10342 吨至 286622 吨，其中库存期货增加 17150 吨至 237870 吨。下游工厂经过春节假期的停产调整，三月后全面恢复生产，在出口订单集中以及内销配套胎销售走高提振下，全钢轮胎开工率普遍在 7 成以上。但行业利润目前难现改善，部分代理商对提价期望值较高，但未有实际动作。综合来看，今年行业状况与去年同期差别不大。

### 三、走势预测

我们认为目前宏观经济因素对资产价格影响依旧占据主导。从外围来看，美联储暂缓加息给了非美市场以喘息，只要联储不动，各国搞宽松的动力大概率是内生的。从内部环境来看，人民币贬值预期以及房地产价格走高引发的再通胀预期也促使了商品价格普遍上扬，从数据上看：CPI 自去年十月份以来一路上涨，今年二月同比涨幅达 2.3%。工业企业利润改善也十分明显，1-2 月工业企业利润总额 7807.1 亿元，同比增长 4.8%，较去年 12 月回升了 9.5%。尽管市场可能大概率继续温和走高，但我们认为对短期的复苏迹象亦不宜过度乐观。尤其是在制造业去产能、去库存的压力持续存在下，需求回暖的程度到底能有多少？与此同时，市场对于三月份 CPI 的预期也在不断提高，如涨幅达到了政策调整窗口，那么势必对资本市场产生较大影响。在重磅数据或者政策发布前后，市场难有明确趋势，大多数时候还是波动。目前整个市场上比较流行的观点是国内和国际的经济环境都不太好，那在国内不断保持刺激，在国际市场比较不确定的环境下，容易形成经济上的通胀或通缩，直到崩溃的形势产生。

图01: 原料价格

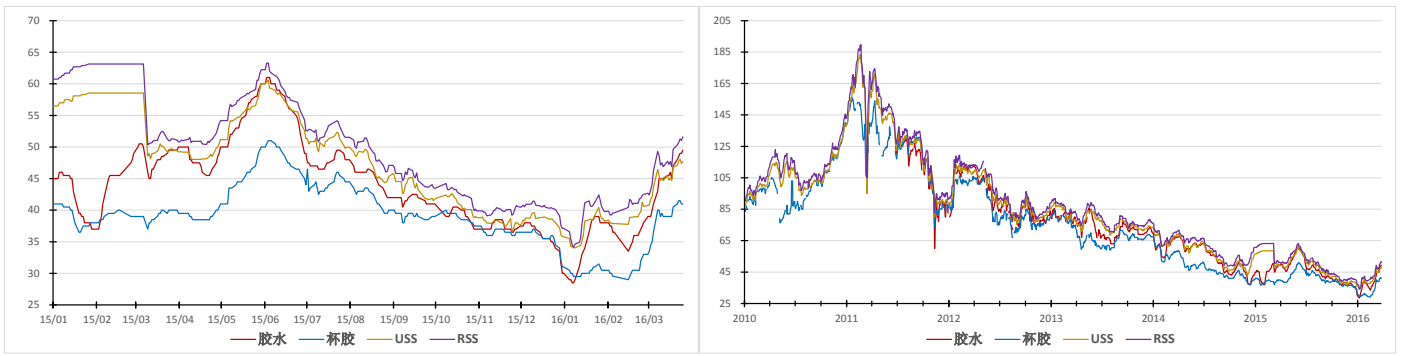


图02: 期货价差



图03: 内外价差

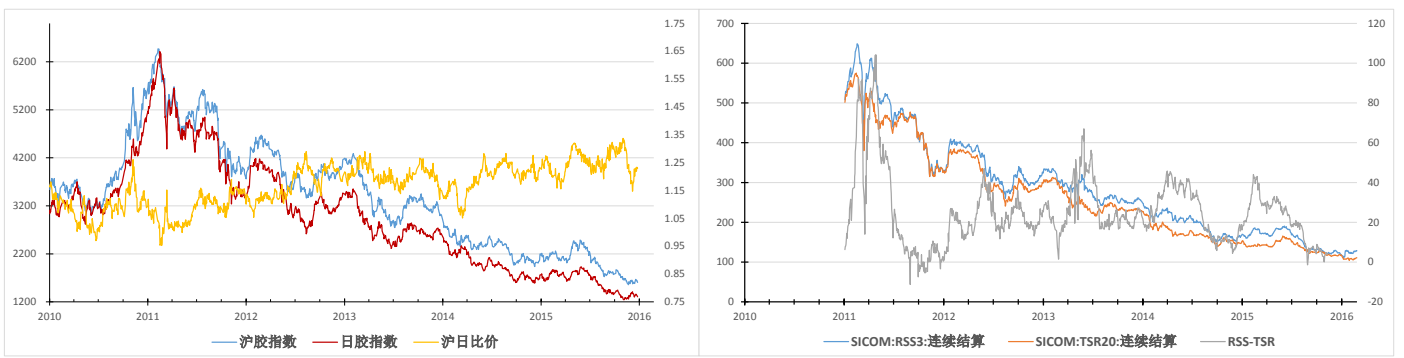
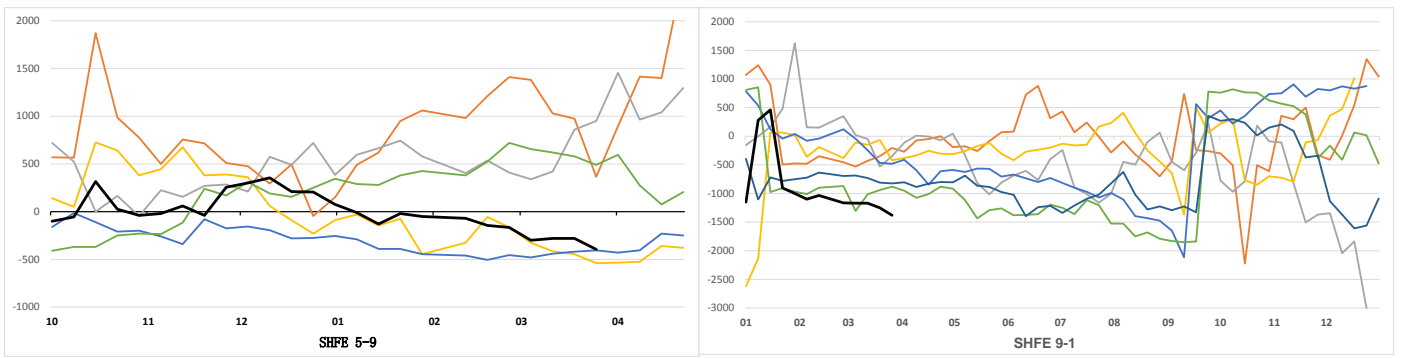


图04: 月间价差



资料来源: 彭博资讯 汤森路透 万得资讯 银河期货研究中心

图05：上游供应

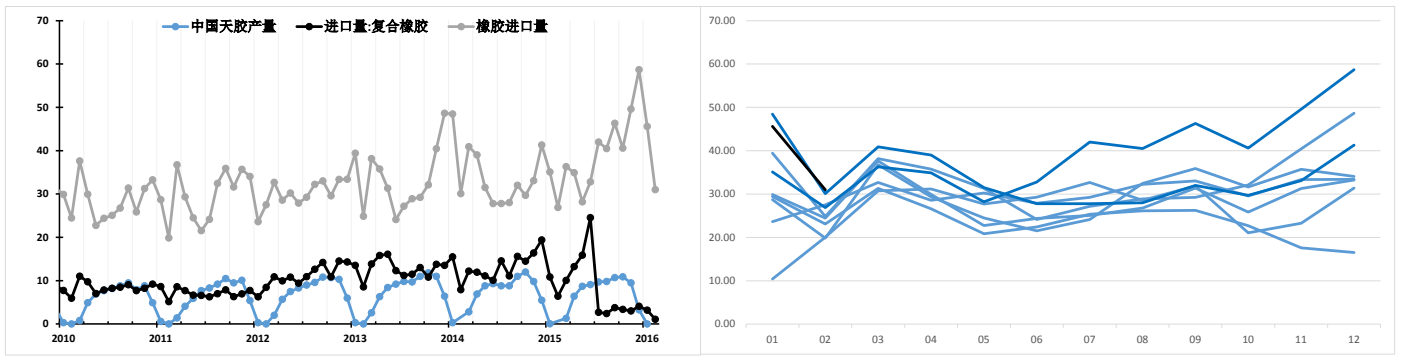


图06：中游库存

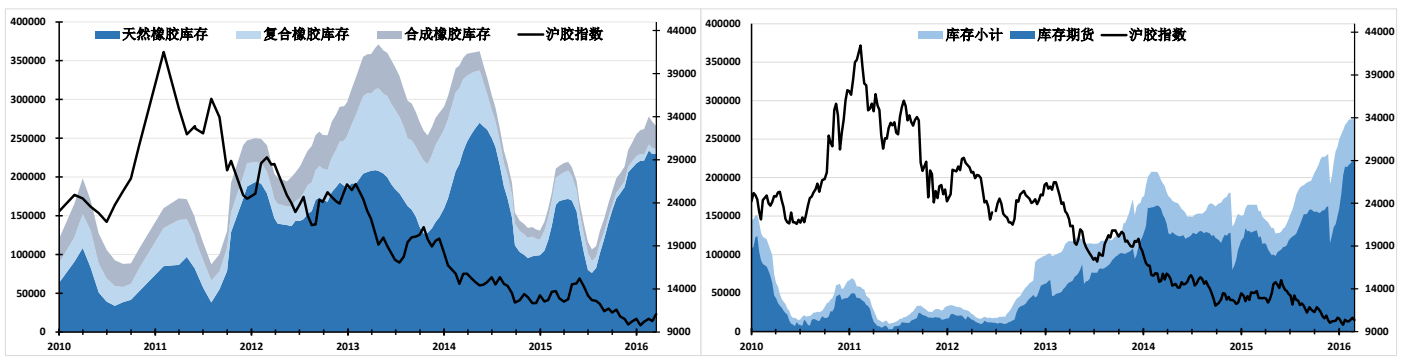


图07：轮胎价格

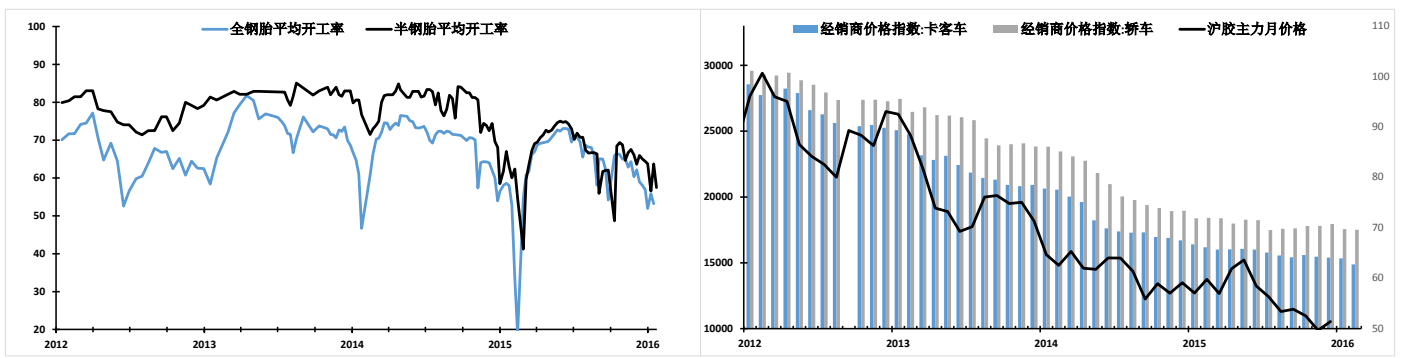
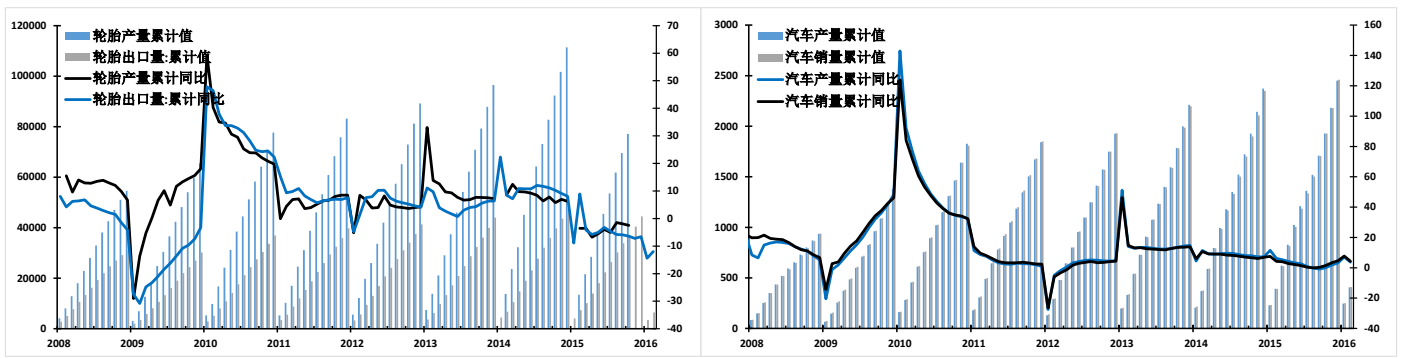


图08：汽车产销



资料来源：彭博资讯 汤森路透 万得资讯 银河期货研究中心

图09: 商用车销量增速

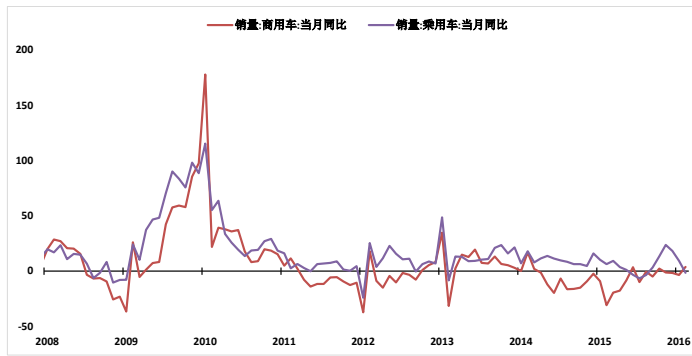


图10: 中国重型卡车销量

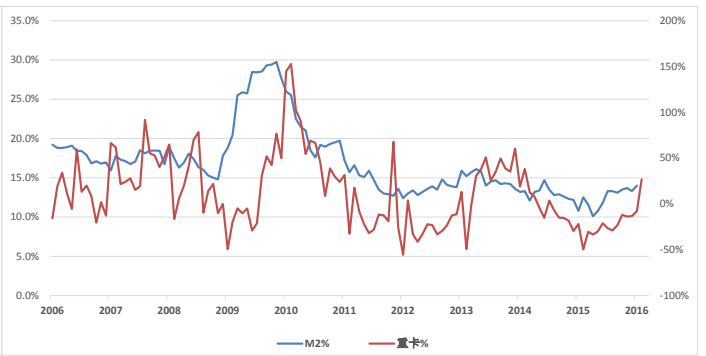


图11: 中国GDP与PMI

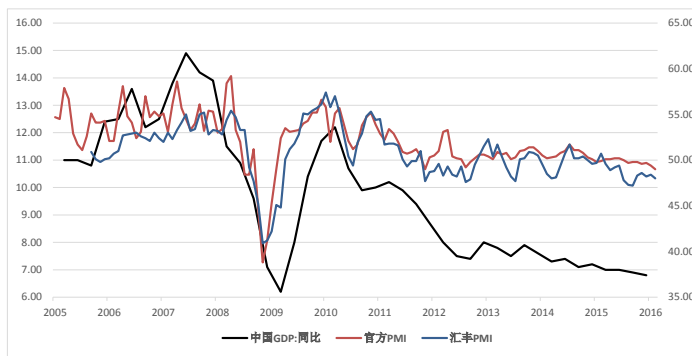


图12: 工业增加值与克强指数

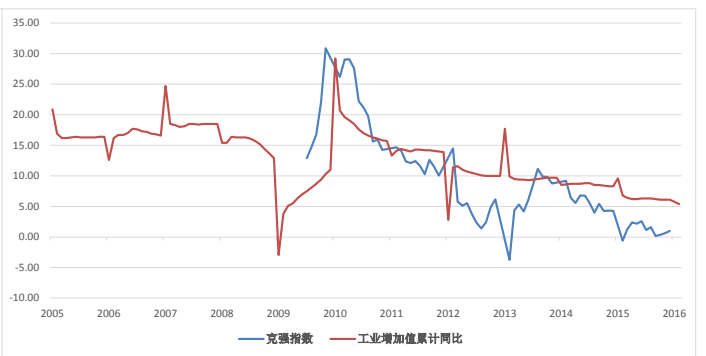


图13: 人民币升值预期

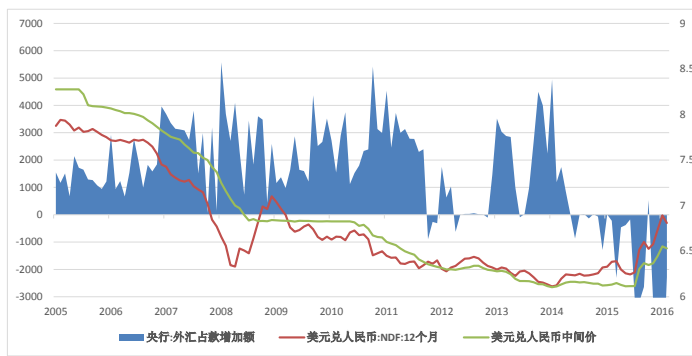
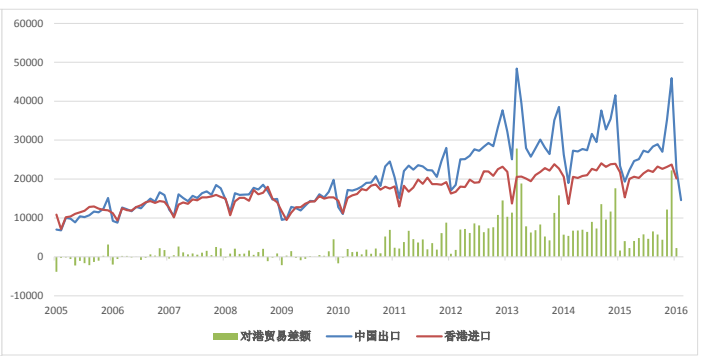


图14: 对港贸易差额



### 三、走势预测

我们认为目前宏观经济因素对资产价格影响依旧占据主导。从外围来看，美联储暂缓加息给了非美市场以喘息，只要联储不动，各国搞宽松的动力大概率是内生的。从内部环境来看，人民币贬值预期以及房地产价格走高引发的再通胀预期也促使了商品价格普遍上扬，从数据上看：CPI 自去年十月份以来一路上涨，今年二月同比涨幅达 2.3%。工业企业利润改善也十分明显，1-2 月工业企业利润总额 7807.1 亿元，同比增长 4.8%，较去年 12 月回升了 9.5%。尽管市场可能大概率继续温和走高，但我们认为对短期的复苏迹象亦不宜过度乐观。尤其是在制造业去产能、去库存的压力持续存在下，需求回暖的程度到底能有多少？与此同时，市场对于三月份 CPI 的预期也在不断提高，如涨幅达到了政策调整窗口，那么势必对资本市场产生较大影响。在重磅数据或者政策发布前后，市场难有明确趋势，大多数时候还是波动。目前整个市场上比较流行的观点是国内和国际的经济环境都不太好，那在国内不断保持刺激，在国际市场比较不确定的环境下，容易形成经济上的通胀或通缩，直到崩溃的形势产生。