



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 宏观大类专题 2023-05-03

关注有色板块的机会 ——4月政治局会议对大宗商品的影响

研究院

徐闻宇 宏观大类组

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

蔡劭立 宏观大类组

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈思捷 新能源&有色金属组

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

梁宗泰 化工组

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

邝志鹏 黑色组

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1289号

策略摘要

政治局4月28日召开会议。

核心观点

■ 宏观总量政策维持中性

对经济的判断。一季度开局良好，但是经济内生动力不强，我们预计宏观政策至少将维持中性偏宽松的特征。政治局会议特别提到经济转型升级面临新的阻力，在中美冲突压力增大的背景下，继续关注需求侧政策的扩大发力。

对宏观政策的变化。政策延续此前两会和经济工作会议的基调，并未出台更大的刺激政策。宏观政策的着力点仍在于扩大内需，短期保持不变、缺乏增量。关注相关领域不动产证券化带来的宏观资产负债表扩大的积极影响。

■ 地产和新能源行业存在结构机会

房地产：房住不炒的基调仍延续，关注城中村改造和平急两用基础设施建设推动的相关需求。

新能源：将产业政策置于宏观总量政策之前更优先的位置，体现出重结构轻总量的政策特点。具体关注新能源产业链中游（充电桩、储能设施、电网改造）的投资扩张。

■ 大宗商品的影响分析

有色：4月政治局会议的行业政策预计对有色板块铜、铝、锌、镍、白银、锡、工业硅等品种的消费都会有一定正面影响，持续提振需求。

黑色：在产量高、需求减弱和压产政策预期下，市场出现明显负反馈。就后市而言，若压产政策实施，将改变黑色产业格局，需引起足够的重视。

化工：与房建相关的PVC高库存问题未能有效解决，PP5-6月仍有近90万吨/年的新增产能释放，均建议逢高做空套保。而EB受上游成本拖累建议观望。

橡胶。新能源政策对汽车销售总量刺激有限，政策带来的需求拉动更多在基建层面。目前橡胶的矛盾主要在持续增加的社会库存以及下游轮胎厂成品库存依旧高企，决定了当下橡胶呈现的是供需宽松格局。我们认为，今年四季度或是橡胶价格向上波动的机会。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

目录

策略摘要.....	1
核心观点.....	1
总体：总量中性，结构亮点.....	4
关注部门产业的结构性机会.....	6
宏观：短期中性宽松，关注长期证券化趋势.....	6
结构1：房地产.....	7
结构2：新能源.....	8
4月政治局会议下黑色机会.....	11
4月政治局会议下有色机会.....	15
地产板块.....	15
电网基建（含光伏与风电）.....	17
新能源汽车.....	19
4月政治局会议下化工机会.....	21
与房地产行业相关的化工机会.....	21
与消费行业相关的化工机会.....	25
4月政治局会议下橡胶机会.....	27
橡胶机会.....	27

图表

图1：不动产证券化下的国内大循环构建.....	7
图2：中国在不同领域的专利数分布 单位：%.....	10
图3：全国粗钢日均产量 单位：万吨.....	11
图4：全国粗钢日均消费量 单位：万吨.....	11
图5：基础设施建设投资额当月同比 单位：%.....	11
图6：房屋新开工面积当月同比 单位：%.....	11
图7：五大材产量（大口径，月度周均） 单位：万吨.....	12
图8：五大材销量（大口径，月度周均） 单位：万吨.....	12
图9：月度粗钢产量(统计局) 单位：万吨.....	12
图10：日均粗钢产量(统计局) 单位：万吨.....	12
图11：商品房销售面积当月同比 单位：%.....	13
图12：居民户新增中长期人民币贷款 单位：亿元.....	13
图13：房屋竣工面积当月同比 单位：%.....	13
图14：浮法玻璃企业库存 单位：万重箱.....	13
图15：电网投资完成额 单位：亿元、%.....	18
图16：电网实际与计划投资完成额对比 单位：亿元.....	18
图17：PVC 社会库存 单位：万吨.....	22
图18：PVC 下游需求占比 单位：%.....	22
图19：塑料需求月频指标 单位：%/左轴，%/右轴.....	23

图 20: PE 及 PP 中国产能增速 单位: %.....	23
图 21: PP 上游及中游环节库存 单位: 万吨.....	23
图 22: 家电产量累计同比增速 单位: %/左轴.....	24
图 23: 苯乙烯华东库存 单位: 万吨.....	25
图 24: EB 五大下游加权开工率 单位: %.....	25
图 25: 服装对应累计同比增速 单位: %/左轴.....	25
图 26: PTA 社会库存 单位: 万吨.....	26
图 27: EG 社会库存 单位: 万吨.....	26
图 28: MA 港口库存 单位: 万吨.....	26
图 29: PE 上游&中游库存 单位: 万吨.....	26
图 30: 橡胶社会存库 单位: 万吨.....	28
图 31: 全钢胎库存 单位: 万条.....	28

总体：总量中性，结构亮点

新华社北京4月28日电 中共中央政治局4月28日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

对经济的总体判断：一季度开局良好，但是经济内生动力不强，我们预计宏观政策至少将维持中性偏宽松的特征，经济动能的不足仍需要政策来呵护，转向收缩的可能性很低。政治局会议特别提到经济转型升级面临新的阻力，在中美冲突压力增大的背景下，继续关注需求侧政策的扩大发力。

对经济工作的总体要求：首提“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”，一方面政策聚焦的是经济转型阻力的破除，需求侧政策仍是发力的重点，为推动高质量发展提供动力。另一方面需要将“经济增长”、“内生动力”、“社会信心”和“风险化解”放在更高的维度综合考虑，实现经济结构转型路径中的相对平衡。

对产业政策的提法：将产业政策置于宏观总量政策之前更优先的位置，体现出重结构轻总量的政策特点。对于产业短板领域需要加快突破国际对于技术、产业的封锁和壁垒；对于产业优势领域需要做大做强，扩大在全球产业体系当中的竞争优势。具体关注新能源产业链中游（充电桩、储能设施、电网改造）的投资扩张。

对宏观政策的提法：宏观政策的着力点仍在于扩大内需，短期保持不变、缺乏增量。一方面，在内生动力的培育过程中，我们预计宏观政策总体上仍将维持中性到中性偏宽松的环境。另一方面，扩大内需的结构在于服务性消费和民间有效投资，关注不动产证券化的影响。随着不动产统一登记的全面实现，意味着相比较城市土地，农村等更广义的不动产超实现“货币化”又迈进了一步，关注相关领域不动产证券化带来的宏观资产负债表扩大的积极影响。

对市场主体的看法：坚持“两个毫不动摇”释放提振民营经济积极信号，政治局会议进一步指出了具体的方法，即“破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒”，提振实体经济信心。关注国内信用定价机制的推进和大型平台企业的发展机会。

对改革开放的看法：中国式现代化需要“坚定不移全面深化改革，扩大高水平对外开放”。本次改革侧重于金融领域的改革，开放侧重于制度型的开放。

对房地产的看法：房住不炒的基调仍延续，关注城中村改造和平急两用基础设施建设推动的相关需求。

表 1:政治局会议摘要

项目	2023 年 4 月政治局会议	2023 年 3 月政府工作报告
政策基调	要深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育,认真落实中央经济工作会议精神,坚持稳中求进工作总基调,完整、准确、全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,全面深化改革开放,把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来,形成推动高质量发展的强大动力,统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解,乘势而上,推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	1、着力扩大国内需求;2、加快建设现代化产业体系;3、切实落实“两个毫不动摇”;4、更大力度吸引和利用外资;5、有效防范化解重大经济金融风险;6、稳定粮食生产和推进乡村振兴;7、推动发展方式绿色转型;8、保障基本民生和发展社会事业
财政政策	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效。 要加强地方政府债务管理,严控新增隐性债务。	积极的财政政策要加力提效;做好基层“三保”工作
财政政策(减税降费)		完善税费优惠政策,对现行减税降费、退税缓税等措施,该延续的延续,该优化的优化
货币政策	稳健的货币政策要精准有力	稳健的货币政策要精准有力;保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配;保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
货币政策(企业融资)		支持实体经济发展
扩大投资	形成扩大需求的合力。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用,有效带动激发民间投资。	政府投资和政策激励要有效带动全社会投资;加快实施“十四五”重大工程,实施城市更新行动;促进区域优势互补、各展其长;鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设,激发民间投资活力
刺激消费	要多渠道增加城乡居民收入,改善消费环境,促进文化旅游等服务消费。	把恢复和扩大消费摆在优先位置;多渠道增加城乡居民收入;稳定大宗消费;推动生活服务消费恢复
双碳政策		推动发展方式绿色转型;深入推进污染防治,加强减污降碳协同增效;持续实施重要生态系统保护和修复重大工程;推进煤炭清洁高效利用和技术研发,加快建设新型能源体系;完善支持绿色发展的政策,发展循环经济,推进资源节约集约利用,推动重点领域节能降碳,持续打好蓝天碧水、净土保卫战
产业政策	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系,既要逆势而上,在短板领域加快突破,也要顺势而为,在优势领域做大做强。要夯实科技自立自强根基,培育壮大新动能。要巩固和扩大新能源汽车发展优势,加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展,营造创新生态,重视防范风险。	着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置;稳定大宗消费,推动生活服务消费恢复;加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产;加快传统产业和中小企业数字化转型,着力提升高端化、智能化、绿色化水平;深化国资国企改革,提高国企核心竞争力;积极推动加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定(CPTPP)等高标准经贸协议、主动对照相关规则、规制、管理、标准,稳步扩大制度型开放;稳定粮食播种面积,抓好油料生产;推进煤炭清洁高效利用和技术研发,加快建设新型能源体系;加强住房保障体系建设,支持刚性和改善性住房需求,解决好新市民、青年人等住房问题;推进义务教育优质均衡发展和城乡一体化,大力发展职业教育,推进高等教育创新;推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局;加强养老服务保障,完善生育支持政策体系
房地产	要有效防范化解重点领域风险,统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策,支持刚性和改善性住房需求,做好保交楼、保民生、保稳定工作,促进房地产市场平稳健康发展,推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳妥推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。	有效防范化解优质头部房企风险,改善资产负债状况;防止无序扩张,促进房地产业平稳发展;加强住房保障体系建设,支持刚性和改善性住房需求,解决好新市民、青年人等住房问题

资料来源:华泰期货研究院根据公开资讯整理

关注产业的结构性机会

宏观：短期中性宽松，关注长期证券化趋势

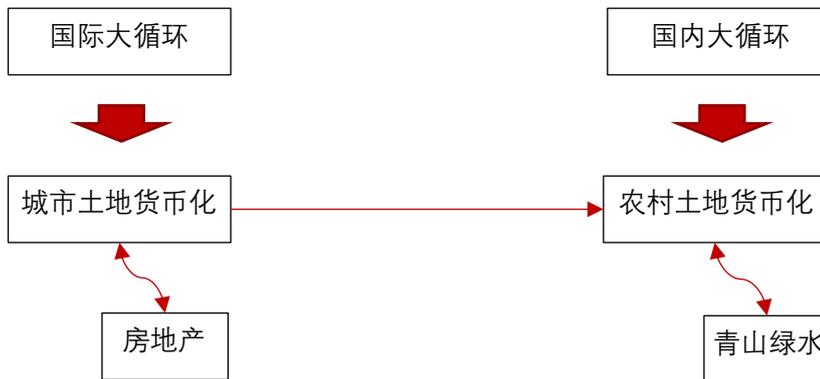
宏观政策的着力点仍在于扩大内需，短期保持不变、缺乏增量。从经济学模型来看，随着中国经济逐渐从出口导向转向国内大循环战略，经济学模型也将从“开放小国”模型转向“封闭大国”模型，扩大内需和促进国内经济循环成为重要支撑。会议对于需求的强调有两个关键词：恢复和扩大。政治局对于经济的判断是“恢复性”已经实现，但是扩大需求的实现需要“内生动力”来驱动，也就是通过前置于宏观需求政策的产业政策，实现优势的扩大和短板的补齐，提升经济增长的动力。因而在宏观政策的表述上，“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”维持此前的表述不变，在内生动力的培育过程中，我们预计宏观政策总体上仍将维持中性到中性偏宽松的环境。

扩大内需的结构在于服务性消费和民间有效投资，关注不动产证券化的影响。4月25日自然资源部部长王广华指出我国全面实现不动产统一登记¹，虽然不动产的统一登记有利于房产税的推出，但是我们认为两者是不同的问题。杠杆率已经处在相对高位的情况下（见图5），消费环境的改善在于收入的增加预期。1998年的房改²带来了城市土地的货币化过程，驱动了从地方政府到居民的收入增长预期。本次政治局会议延续了此前“房住不炒”的表述，但是同期我们也注意到不动产统一登记的全面实现，意味着相比较城市土地，农村等更广义的不动产超实现“货币化”又迈进了一步。从广义的角度而言，不动产证券化的全面落地，将驱动中国国家资产负债表的再次扩张。在过去的城市锦标赛和地方政府土地财政模式下，积累了大量的债务，但是很多基建项目和城市建设项目回报率低、缺乏现金流，形成了地方政府资产和负债的错配风险。地方金融风险的化解或者拉长负债久期、通过中央和地方债务的置换降低负债成本，或者更为主动地通过创造资产端现金流的方式，逐步改善资产负债表的错配风险。将更广义的不动产货币化，以激活这部分资产的现金流。从微观的角度而言，新时期不动产证券化的实现有别于此前城市土地的货币化，将主要来自于农村不动产的货币化，从而实现“增加城乡居民收入”的目的，通过更多文化旅游项目的开发，激活农村资产。

¹ 参见：https://www.mnr.gov.cn/dt/mtsyt/202304/t20230426_2784219.html

² 参见：http://www.gov.cn/govweb/gongbao/content/2003/content_62364.htm

图 1：不动产证券化下的国内大循环构建



数据来源：华泰期货研究院

结构 1：房地产

金融：2023 年关注中小银行和银子银行风险的释放。政治局会议提出今年需要统筹做好三个金融部门的化险工作——中小银行、保险和信托。在经济增速放缓的背景下，实体部门的压力会向金融部门反馈，带来违约风险的增强，尤其是在全球贸易保护主义的压力下对于传统出口部门的压力更为明显。2019 年以来，四川银行、山西银行、辽沈银行和中原银行进行了新设或吸收合并；恒丰银行和锦州银行通过引入战略投资者注入资金和增信；蒙商银行通过发起设立新的银行，并收购承接原包商银行总行的业务和内蒙古自治区内资产负债的模式进行重组。

地产：“房住不炒”定位不变，关注城中村改造和平急两用基础设施建设推动的相关需求。一方面，当前“房住不炒”的政策总基调不变，在推动建立房地产业发展新模式的过程中，房地产领域的投机性需求不存在快速上升的基础，叠加对于“三保”（保交楼、保民生、保稳定）的强调，房地产市场总体仍以稳为主。长期来看地区之间的地产分化仍将延续，政策因城施策，而政策强调支持刚性和改善性住房需求，与之前的提法保持一致，没有新增的政策信息。另一方面，房地产领域的增量信息在于两点——超大特大城市的城中村改造和“平急两用”公用基础设施的建设。

城中村改造。《国务院关于调整城市规模划分标准的通知》³显示，中国目前有 7 个超大城市，分别为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都和天津；有 14 个特大城市，包括

³ 参见：http://www.gov.cn/gongbao/content/2014/content_2779012.htm

武汉、东莞、西安、杭州等。近期上海、深圳、广州等城市都公布了城中村改造的计划。1) 上海将 2023 年定为是城中村改造出形象、出成效的一年⁴，将新启动“城中村”改造项目 10 个，改造老旧村民房屋不少于 130 万平方米。2) 深圳由政府统租后实施综合整治类更新的城中村居住用房全部纳入其政策性住房保障体系，《深圳市城中村保障房规模化品质化改造提升指引》⁵显示，2023-2025 年，深圳将建设筹集保障性住房 46 万套（间）、建筑面积超过 2000 万平方米。3) 广州明确城市更新年度固定资产投资目标将达 2000 亿元，同比增长超 60%⁶。

“平急两用”基础设施建设。“平急两用”是指平时用作旅游、康养等，重大公共事件突发时立即转换为隔离收治设施，涉及建设改造一批“平急两用”的民宿和酒店、储备一批单体大型方舱医院、升级一批应急医疗服务点等。“两用”型基础设施的建设体现了“发展”和“安全”的平衡，既有利于稳定地方投资，带动相关安全领域的需求，又促进避灾防御能力、补齐公共卫生救治短板。

地方债：严控新增隐性债务，政策没有新增信息。根据《2022 年中国财政政策执行情况报告》⁷明确 2023 年要遏制地方政府隐性债务，稳妥化解存量，坚决制止违法违规举债行为，加强对融资平台公司的综合治理，牢牢守住不发生系统性风险的底线。具体表现为：1) 坚持“开正门、堵旁门”，形成有效闭环制度管理。2) 结合各地发展需求、综合财力、债务风险等因素，合理测算分地区债务限额，精准控制高风险地区新增地方政府债务限额。3) 压实地方责任，从融资的需求端和供给端双向发力、联动监管，强化金融机构监管和窗口指导，阻断违法融资和高息融资路径，严禁以任何方式新增隐性债务，上新项目、铺新摊子。

疫情防控：要继续抓好新冠疫情防控工作。

结构 2：新能源

实体经济补弱项和促强项。相比较 12 月份中央经济工作会议，4 月份政治局会议最大

⁴ 上海市房屋管理局局长王桢在“2023 民生访谈”中表示，截至 2022 年底，全市已批准的 62 个城中村改造项目引进社会资金达 5500 多亿元。目前全市还有“城中村”点位近 700 余个，涉及 11 万户左右。

⁵ 参见：http://zjj.sz.gov.cn/xxgk/tzgg/content/post_10455967.html

⁶ 参见：https://www.gz.gov.cn/zwgk/zjgb/zfgzbg/content/post_8783131.html

⁷ 参见：http://www.gov.cn/xinwen/2023-03/21/content_5747677.htm

的一个区别在于本次会议将产业政策置于宏观总量政策之前更优先的位置，凸显了政策对于实体产业政策的重视。具体的，对于短板领域需要加快突破国际对于技术、产业的封锁和壁垒；对于优势领域需要做大做强，扩大在全球产业体系当中的竞争优势。

补弱项：科技自立自强。2018年开始的中美贸易摩擦，不改变美国对中国的技术封锁，举全国之力封杀我国华为、中兴等个别企业，一方面显示出中国相对于美国的技术正在快速追赶，并逐渐缩小了美国的优势。另一方面也显示出通过市场化技术、寄希望于技术的转移等方式进行合作的时代已经结束，中国进入到了自主创新的新时代，尤其是对于核心节点上的“短板”需要加快突破，形成驱动经济转型过程中的新动能。

促强项：扩大新能源汽车优势，关注新能源产业链中游的投资扩张。根据 IEA 报告⁸显示，2022 年全球电动汽车（包括纯电动汽车和插电式混动汽车）销量突破了 1000 万辆，其中中国销量占比达到了 60%。商务部新闻发言人⁹表示，新能源汽车成为拉动汽车消费市场增长的重要动力，今年一季度我国新能源汽车出口额达 95.5 亿美元，占汽车出口比重提升至 44.7%，拉动整体出口增长 0.6 个百分点。而 3 月份中国汽车市场虽然恢复较慢，但仍保持着世界汽车份额 30%。在这一终端消费的带动下，实现在“优势领域做大做强”，需要将优势从点扩展到面，通过充电桩、储能设施、电网改造等进一步扩大整体产业链的优势。

防风险：通用人工智能影响信息传播，相关立法正在跟进。人工智能时代的到来无疑是信息处理的一个新里程碑，但是同时也带来了更多的舆论、伦理、安全等问题。4 月 11 日，国家网信办起草《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》¹⁰，从明确条件要求、划定责任主体、形成问题处理机制、清晰法律责任几个方面为行业划定底线。同样的，4 月 27 日欧洲议会就《人工智能法（The AI Act）》¹¹提案达成临时政治协议，要求部署 ChatGPT 等生成式人工智能工具的公司披露用于开发其系统的受版权保护的材料。

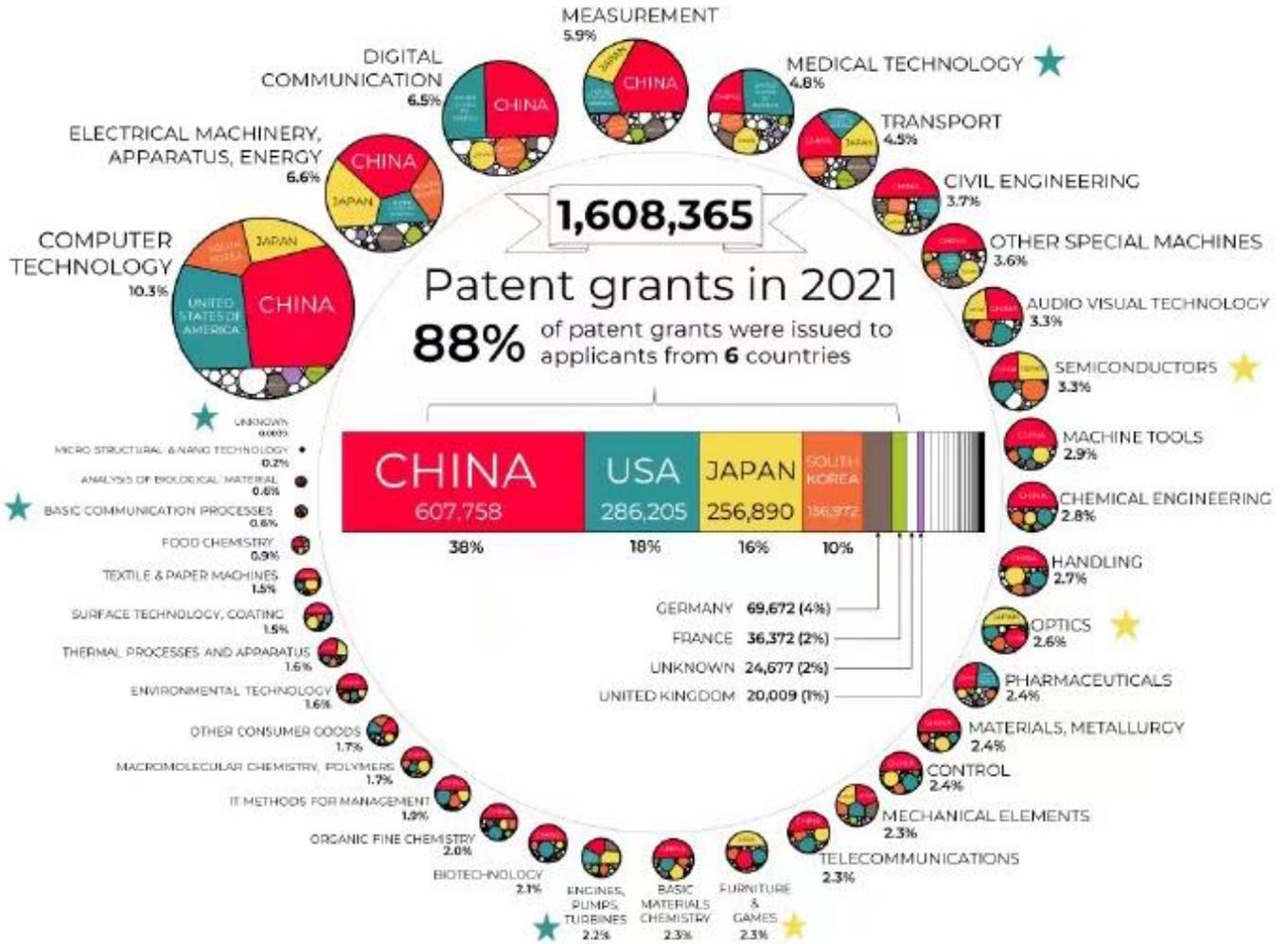
⁸ 参见：<https://www.iea.org/news/demand-for-electric-cars-is-booming-with-sales-expected-to-leap-35-this-year-after-a-record-breaking-2022>

⁹ 参见：<http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20230427.shtml>

¹⁰ 参见：http://www.cac.gov.cn/2023-04/11/c_1682854275475410.htm

¹¹ 参见：<https://artificialintelligenceact.eu/>

图 2：中国在不同领域的专利数分布 | 单位：%



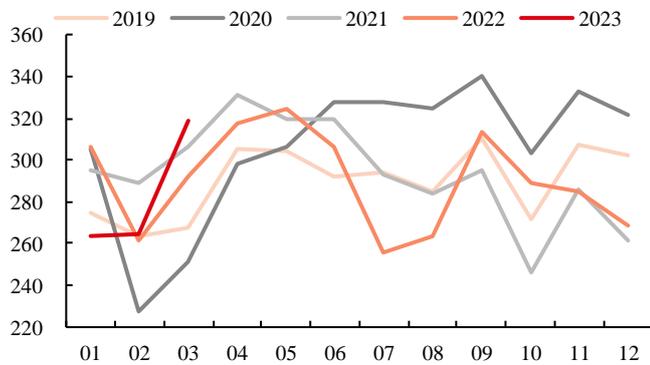
数据来源：OBIS 华泰期货研究院

4月政治局会议下黑色机会

今年以来，经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。

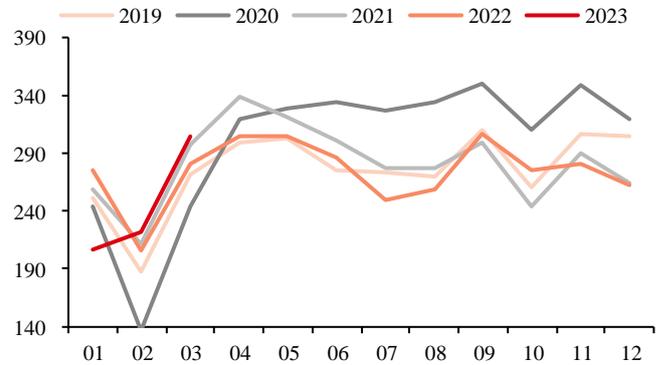
从钢铁行业来看，一季度我国钢铁行业恢复较快。据华泰期货研究院测算，1-3月国内粗钢累计产量2.55亿吨，同比下降1.50%，分单月日均产量增速来看，分别为-13.9%、1.0%和9.4%，环比增幅较为明显，其中3月份产量创历史同期新高；粗钢累计消费2.21亿吨，同比下降4.10%，分单月日均消费来看，分别为-24.90%、7.70%和8.40%，除1月份受国内疫情放开影响出现大幅下滑外，2月和3月份消费均创历年同期新高，钢铁行业复苏势头强劲。

图 3：全国粗钢日均产量 | 单位：万吨



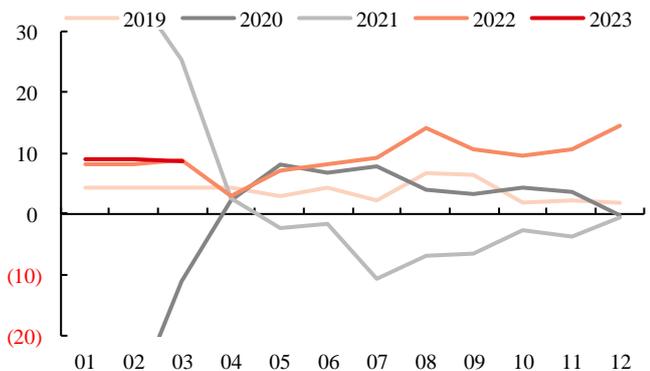
数据来源：华泰期货研究院

图 4：全国粗钢日均消费量 | 单位：万吨



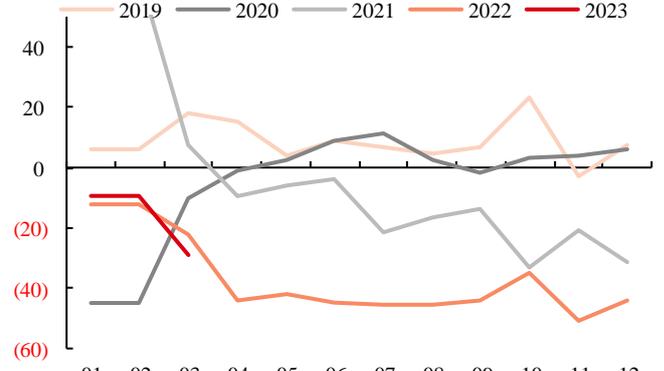
数据来源：华泰期货研究院

图 5：基础设施建设投资额当月同比 | 单位：%



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 6：房屋新开工面积当月同比 | 单位：%

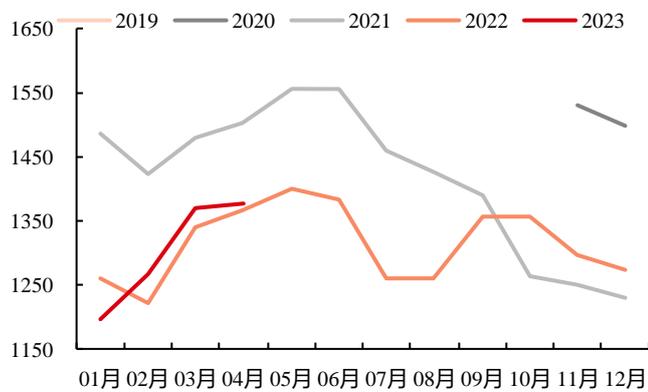


数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

在经济增速超预期背景下，政策面有意调节基建投资节奏。自三月下旬开始，基建端

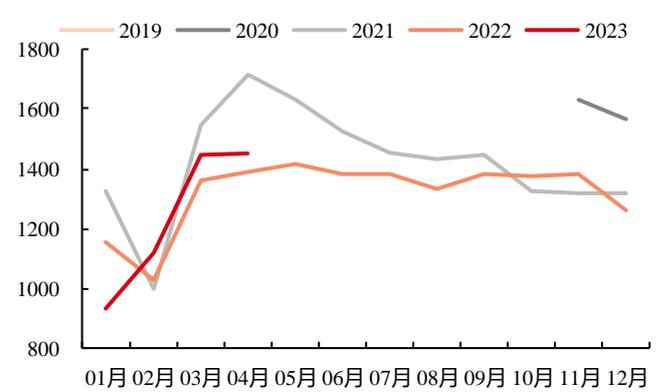
用钢强度出现减弱，而房地产行业由于仍处修复中，因此房建并见明显起色。在产量高、需求减弱和压产政策预期下，市场出现明显负反馈，煤焦钢矿价格均大幅回落。就后市而言，若压产政策实施，将改变黑色产业格局，需引起足够的重视（详见表 1）。

图 7：五大材产量（大口径，月度周均） | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 8：五大材销量（大口径，月度周均） | 单位：万吨



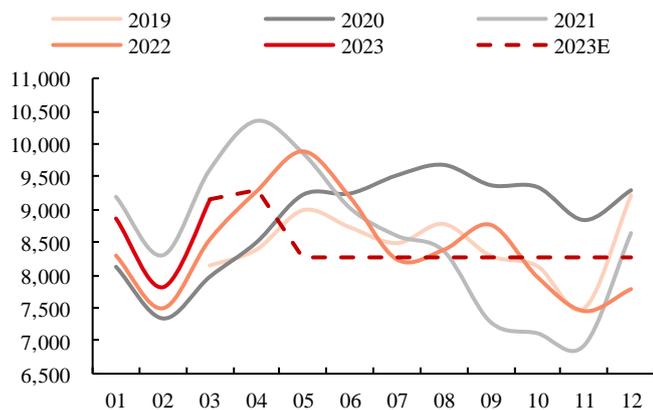
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

表 2：2023 年粗钢产量预测

单位：万吨	2022 年粗钢产量	2023 年粗钢产量	同比变化	2022 年粗钢日均产量	2023 年粗钢日均产量	环比变化	同比变化
2月	7496	7871	320	268	279	-7	11
3月	8542	9142	600	276	295	16	19
1-3月	24338	25822	1485	270	287		16
4月	9277	9300	23	309	310	15	1
5-12月	67686	66178	-1508	276	270	-40	-6
全年	101300	101300	0	278	278		0

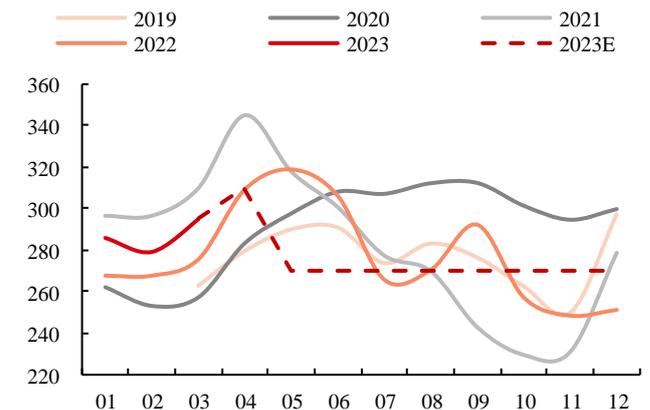
资料来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 9：月度粗钢产量（统计局） | 单位：万吨



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 10：日均粗钢产量（统计局） | 单位：万吨

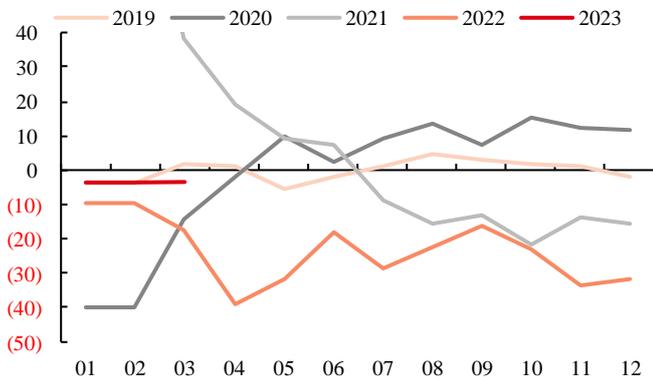


数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

房地产方面：会议指出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

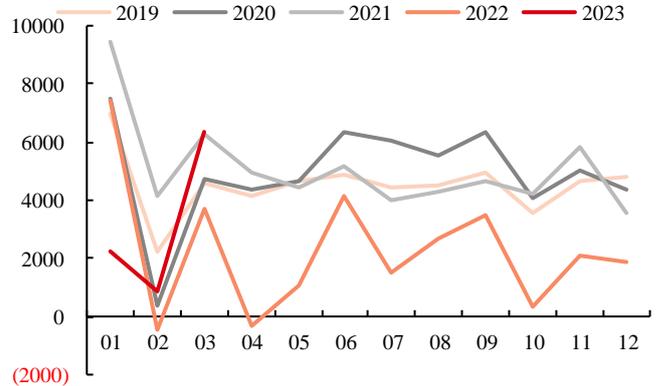
从目前所公布的数据来看，商品房销售面积同比增速已止跌企稳，今年3月份同比降幅为自2021年7月以来的最小降幅，三月份居民户新增中长期贷款也处于近年最好水平，意味着居民端加杠杆意愿有所增加，房地产行业仍处于明显修复当中。目前，政策端仍在加大保交楼支持力度。前两批的保交楼资金到位后，三月份房屋竣工面积同比大幅增长。竣工端的好转，带动玻璃消费大幅增加，玻璃库存出现连续大幅去化。

图 11：商品房销售面积当月同比 | 单位：%



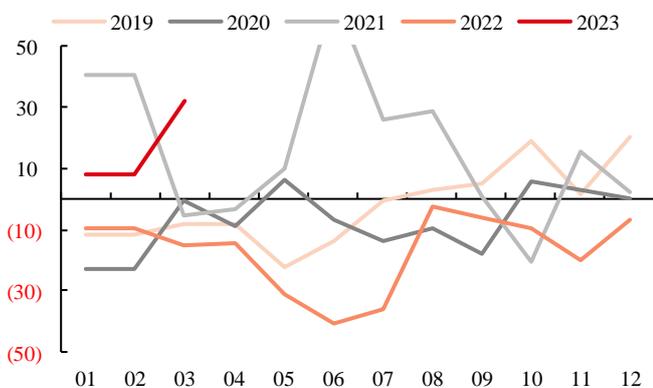
数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 12：居民户新增中长期人民币贷款 | 单位：亿元



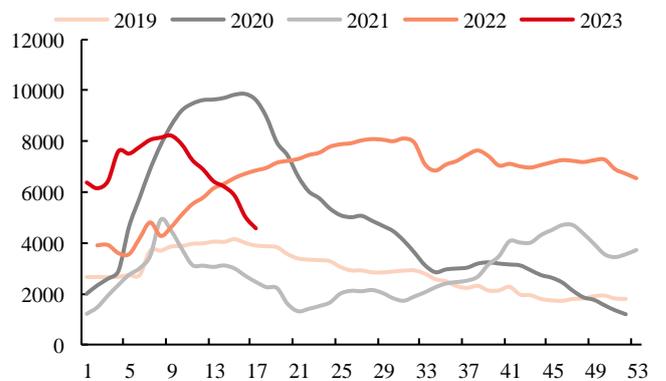
数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 13：房屋竣工面积当月同比 | 单位：%



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 14：浮法玻璃企业库存 | 单位：万重箱



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

此次会议强调，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。因此，我们对于后期钢材消费并不悲观，整体向好的趋势不改。后期随着压产政策的实施，成材端供需基本面将连续优化，关注此轮负反馈后成材端的做多机会。同时，保交楼政策对于房地产行业修复起到积极作用，地产竣工端表现较好，可重点关注跟竣工端相关度高的玻璃，重点关注玻璃产线停复产情况和日度产销变化情况。

4月政治局会议下有色机会

4月政治局会议所提及内容中，提到要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，培育壮大新动能，在新能源汽车领域巩固优势，房地产领域支持刚性和改善性住房需求等，与有色板块关系相对密切的品种如下表所示：

表 3：政治局会议中涉及有色品种内容汇总

政治局会议相关内容	主要有色相关品种	注释
支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式	铜、铝、锌	地产前期施工端以及布线与铜铝锌等主要有色金属关系均较为密切。同时地产后周期（如家电）板块在铜需求中占比同样不容小觑
要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造	铜、铝、镍、白银、锡、工业硅	白银与铜具有良好导电性，与电力建设密切相关。铝、镍则与新能源汽车产业中电池生产以及汽车轻量化趋势关联较大，光伏装机带动工业硅消费
要重视通用人工智能发展	锡	锡作为重要焊料其消费与电子元件产量息息相关

资料来源：华泰期货研究所

地产板块

4月政治局会议上再度强调支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。但各地对于房地产扶持的政策依然层出不穷，涉及方面包括住房公积金、购房与租房补贴、保交楼、工程招标、限购放开、贷款额度放开、人才购房补助、多孩补助等诸多方面。尤其在保交楼的推动下，目前地产竣工端数据呈现向好态势。

表 4：2023年4月房产重要资讯汇总

相关省市	出台时间	涉及方面	相关文件或主要纲领
全国	20230428	政治局会议	支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展
长沙	20230428	住房公积金	关于进一步优化商转公贷款业务的通知
岳阳	20230428	购房补贴	优化商品房市场供应 加大购买非住宅商品房支持力度
贵州	20230428	保交楼	强力推进保交楼项目复工
潮州	20230424	住房公积金	首次买一手商品住房可提取公积金支付首付款
承德	20230423	住房公积金、房贷额度	关于提高二孩三孩家庭公积金贷款额度的通知
合肥	20230423	住房公积金	关于支持提取住房公积金支付购房首付款的通知

杭州	20230422	限购	临平区全域放宽楼市限购
全国	20230420	商品房预期纠纷	最高人民法院关于商品房消费者权益保护问题的批复
郑州	20230420	带押过户贷款、公积金	关于开展住房公积金存量房“带押过户”贷款业务的通知
永城	20230420	住房公积金	永城市住房公积金管理委员会调整住房公积金使用政策的通知
北京	20230420	人才购房补贴	房山区实施“聚源计划”引才聚才支持办法
绍兴	20230417	贷款额度、购租补贴	绍兴上虞推出 13 条生育优化政策
广州	20230417	保障房	关于推进非居住存量房屋改建保障性租赁住房工作的通知
合肥	20230417	住房公积金	关于实施多子女家庭住房公积金优惠政策的通知
鹤壁	20230417	住房公积金、限贷	关于调整住房公积金政策的通知
沈阳	20230415	购房补贴	2023 年沈阳市春季房交会
泉州	20230414	贷款额度、首付比例	关于继续实施住房公积金阶段性支持政策的通知
杭州	20230413	限购	外地居民仅需 1 个月社保即可购买钱塘去新房或二手房
汕头	20230413	房屋工程招标	关于进一步优化房屋市政工程招标投标领域营商环境的通知
济源	20230413	住房公积金、贷款额度	济源公积金贷款额度调整
泰州	20230412	住房公积金	关于调整住房公积金使用政策的通知
福州	20230412	提取额度、贷款额度	优化租房购房提取政策和进一步支持多子女家庭购房贷款通知
韶关	20230411	住房公积金	调整韶关市住房公积金提取要求
漳州	20230410	限贷政策、住房公积金	关于优化住房公积金最高贷款额度动态调整机制的通知
周口	20230410	限贷、住房公积金	放宽住房公积金政策 支持房地产市场平稳健康发展
南昌	20230410	安置补偿政策	关于推进中心城区房屋征收补偿房票安置的实施意见的通知
郑州	20230407	限贷政策、住房公积金	关于住房公积金租房提取和购房贷款有关事项的通知
常州	20230407	住房公积金、人才政策	关于调整我市住房公积金贷款有关支持政策的通知
杭州	20230407	限贷、公积金政策	关于完善多子女家庭住房公积金优惠政策的通知
乌鲁木齐	20230407	贷款利率、预售节点	关于印发 2023 年促进房地产市场平稳健康发展政策措施的通知
焦作	20230407	限贷、住房公积金	好消息！住房公积金政策调整啦！
济南	20230406	保障房政策	关于调整济南市公租房实物配租常态化申请准入条件的通知
江门	20230406	土地政策、购房优惠	关于进一步促进房地产业高质量发展的若干措施的通知
大连	20230404	住房公积金	关于调整个人住房公积金贷款有关政策的通知

漳州	20230404	带押过户	关于二手房“带押过户”的工作方案
黄山	20230404	住房公积金	市公积金中心召开保障住房民生促进经济发展新闻发布会
绍兴	20230404	安置补偿	新昌县发布房屋拆迁房票安置办法
大庆	20230404	公积金租房	关于调整大庆市住房公积金租房提取政策的通知
襄阳	20230403	带押过户	全面推行二手房“带押过户”!
荆州	20230402	购房补贴、贷款额度	关于贯彻落实荆州房地产“新十条”精神的通知
宜宾	20230401	住房公积金、贷款额度	关于优化住房公积金使用政策支持刚性和改善性住房需求促进房地产行业转型升级的通知
大同	20230401	提取额度、贷款额度	住房公积金贷款最高额度提至 100 万元

资料来源：中指院 美好居住 华泰期货研究院

综合彭博等各家咨询机构数据，地产板块对于铜品种需求占比大约在 9%-11%，而与地产后周期紧密相关的家电板块对铜消费占比贡献约在 12%-14%。前者主要集中在前期施工阶段，而后者则是主要与竣工端较为密切。

2023 年针对不同假设情况下，地产以及家电板块对于铜需铝求拉动情况如下表所示：

表 5：不同情况下地产与家电板块对铜铝需求拉动（万吨）

不同假设情况	地产板块对铜铝需求拉动（边际增量）		家电板块对铜需求拉动（边际增量）		合计（边际增量）	
	铜	铝	铜	铝	铜	铝
	地产增长 0.5%；家电增长 3%	+0.76	+4.80	+5.94	+10.20	+6.47
地产增长 1.0%；家电增长 6%	+1.52	+9.60	+9.12	+20.40	+10.64	+30.00
地产增长 1.5%；家电增长 8%	+2.28	+17.40	+12.16	+27.20	+14.44	+41.60

资料来源：Wind SMM 华泰期货研究院

电网基建（含光伏与风电）

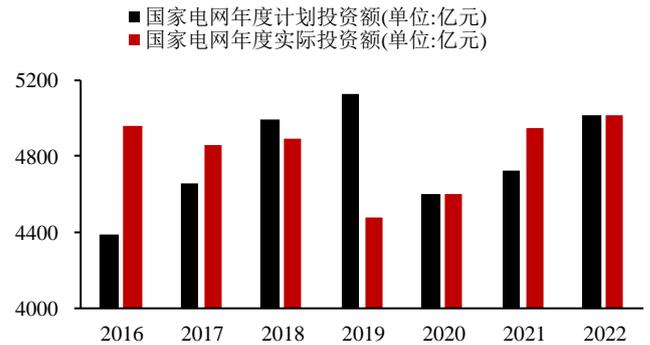
2023 年 1-3 月，国家电网基建实际投资额达 668 亿元，较去年同期上涨 7.5%。2023 年电网投资规划较 2022 年增长约 3.75%，预计将达到 5200 亿元。尤其应当关注的是，2023 年特高压项目的投建相对较为密集，十四五规划中也有相对较为明确的规划。就去年年底至今年来看，已经明确核准 5 条直流电以及 1 条交流电。在直流电方面，金上至湖北一线于 23 年 1 月核准，2 月中旬便已开工。其他的诸如陇东-山东、哈密-重庆、陕西-安徽、宁夏-湖南均已通过环境评估，预计今年核准开工。交流电方面，张北-胜利交流（扩）去年 9 月已经核准，今年也有望开工。

图 15: 电网投资完成额 | 单位: 亿元、%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 电网实际与计划投资完成额对比 | 单位: 亿元



数据来源: SMM 华泰期货研究院

表 6: “十四五” 规划期间特高压项目

特高压项目	配套的新能源项目
陕北-武汉	陕武直流外送 600 万千瓦国光项目
豫中-江西	四川水电外送项目
白鹤滩-江苏	白鹤滩水电外送
白鹤滩-浙江	白鹤滩水电外送
金上-湖北	金沙江水电外送
冀东-山东	庆阳地区新能源规划总装机量 5.5GW
哈密-重庆	新能源配电 1020 万千瓦
宁夏-湖南	腾格里沙漠基地东南部新能源项目
陕西-安徽	陕北采煤沉陷区新能源项目
陕西-河南	陕北采煤沉陷区新能源项目
蒙自-京津冀	鄂尔多斯采煤沉陷区新能源项目
甘肃-浙江	腾格里沙漠基地东南部新能源项目

资料来源: 国家电网 发改委 华泰期货研究院

此外, 在新能源发电方面, 结合十四五规划以及各地放政府对于光伏以及风电等新能源发电项目的投建安排。其对于有色金属相关品种影响如下表所示:

表 7：国内新能源发电项目对铜品种需求拉动

	2022	2023	新增	单位耗铜	合计新增耗铜
光伏 (GW)	87.5	125	37.5	0.48 万吨/GW	18.00 万吨
陆上风电 (GW)	26	37	11	0.42 万吨/GW	4.62 万吨
海上风电 (GW)	1.65	2.82	1.17	1.23 万吨/GW	1.44 万吨
合计 (GW)					24.06 万吨

资料来源：CPIA 十四五规划 各地政府工作报告 华泰期货研究院

表 8：国内光伏发电项目对其他有色品种需求拉动

	2022	2023	新增	单位耗量	合计新增耗量
光伏装机量 (GW)	87.5	125	37.5	白银：11.60 毫克/W	白银：0.04 万吨
				锡：90 吨/GW	锡：0.34 万吨
				铝：1.6 万吨/GW	铝：60 万吨
				工业硅：0.45 万吨/GW	工业硅：18.08 万吨

资料来源：CPIA 十四五规划 各地政府工作报告 CRU 华泰期货研究院

新能源汽车

1-3 月，我国新能源汽车产销量分别达 165 万辆和 158.6 万辆，同比分别增长 28%和 26%。不过由于近期在特斯拉降价影响下引发的价格战，使得新能源车销量或受到一定影响。乘联会预计，4 月新能源零售销量预计 50.0 万辆，环比增长-8.4%，但渗透率则上升至 31.8%。虽然新能源汽车补贴于 2023 年退坡，不过除去新能源汽车购置税减免之外，新年前后多地政府也陆续出台了新的促进新能源汽车消费以及扶持新能源车企成长的政策。

表 9：新能源汽车重要扶持政策汇总

省、市	相关文件	主要内容
上海	《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》	延续实施新能源车置换补贴，2023 年 6 月 30 日前个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车 10000 元的财政补贴。
山西	《关于进一步搞活汽车流通扩大汽车消费的通知》	支持新能源汽车购买使用、稳定和扩大汽车消费、加快活跃二手车市场、丰富汽车金融服务等内容。
浙江	《浙江省加快新能源汽车产业发展行动方案》	提出到 2025 年，新能源汽车年产量超 120 万辆，占全省汽车生产总量比重超过

		60%，新能源汽车产量占全国比重 10% 左右；同时，鼓励各市对燃油车置换新能源汽车给予补贴，鼓励重点地区建设用地向新能源汽车产业倾斜。
湖南	《湖南省工业领域碳达峰实施方案》	强调重点发展纯电动汽车、混合动力汽车和燃料电池汽车，加快推进新能源汽车电池、电机、电控以及智能网联汽车零部件等配套产业发展，至 2025 年全省新能源汽车产量占比达到 50%。
吉林	《新能源产业高质量发展战略规划（2022—2030 年）》	依托中国一汽等龙头企业，聚焦红旗、解放、奔腾等三大品牌，突破新能源汽车核心技术、完善车型品类，提升整车产销规模，重塑吉林省作为汽车制造传统基地的新优势。
深圳	《深圳市促进绿色低碳产业高质量发展的若干措施》	针对新能源汽车领域，鼓励动力电池核心材料、车规级芯片、整车控制系统、自动驾驶解决方案等核心零部件与关键技术研发，对车网互动典型示范项目给予财政资金支持，在促进消费方面将适时采取新能源汽车购置补贴政策。

资料来源：中国经济新闻网 华泰期货研究院

新能源汽车对于有色相关品种需求增量，详见下表：

表 10：国内新能源汽车对有色品种需求拉动

	2022	2023	新增	单位耗量	合计新增耗量
新能源车销量（万辆）	689	880	191	铜：90 千克/辆	铜：17.19 万吨
				铝：208 千克/辆	铝：39.73 万吨
				镍：60 千克/辆	镍：11.46 万吨
				白银：37.5 克/辆	白银：0.007 万吨

资料来源：EVTank Trendforce 金属聚焦 世界白银协会 华泰期货研究院

综上所述，本次政治局会议中所提及的新能源相关板块在未来可能对于主要有色品种需求边际贡献如下所示：

表 11：新能源板块对主要有色品种需求的拉动

品种	2023 年新能源带动需求边际增量（万吨）
铜	41.25
铝	99.73
镍	11.46
锡	0.34

白银	0.047
工业硅	18.08

资料来源：华泰期货研究院

4 月政治局会议下化工机会

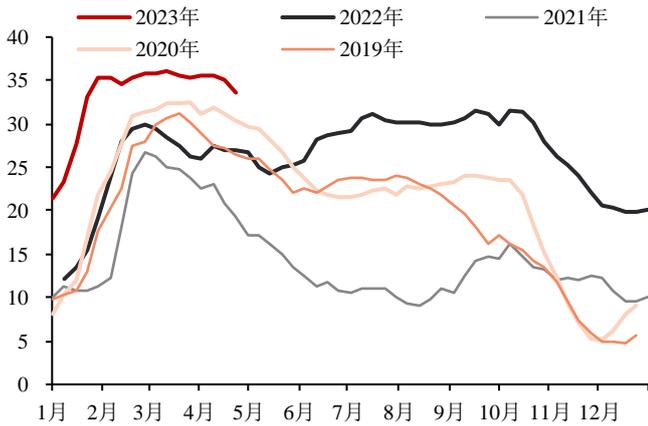
4 月份政治局会议强调 2023 年的经济改善为“恢复性”，但“内生动力”还不强，因此预计宏观政策仍维持中性偏宽松的状态，转向收缩的几率不大。而化工板块主要经历两波行情，分别是 2022 年底交易需求恢复预期而形成的上涨、以及 2023 年 3 月份以来的实际需求偏弱而形成的下跌，因此后续需求的摆动将成为决定化工板块走势的重要量。

会议指出，经济转型升级，着重在扩大内需应对外部冲击，毫无疑问将对整个化工板块的总需求托底有一定支撑作用，但实际具体需求的恢复力度仍待观察。具体到产业政策方面，本次会议主要提及新能源产业及人工智能产业的促强项以及防风险。但与化工板块相关的旧经济仍等待进一步的刺激。传统房地产行业，“房住不炒”总基调不变，强调“保交流、保民生、保稳定”，房地产市场以稳为主。

与房地产行业相关的化工机会

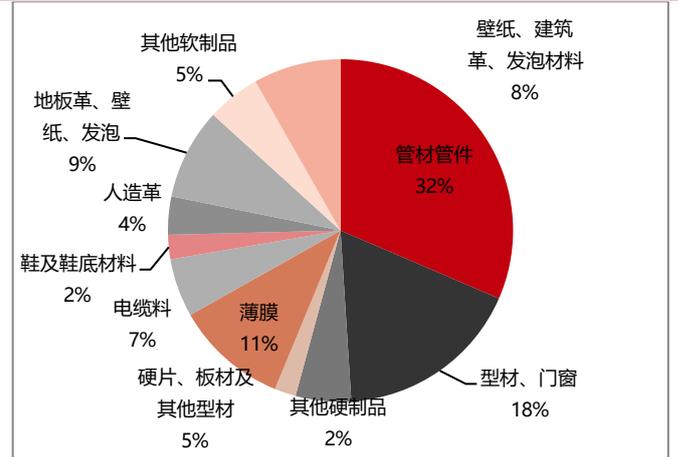
PVC 下游管材主要用于房地产行业的排水管，型材主要对应于房地产行业竣工端的装修。2023 年 1-3 月份房地产竣工面积累计同比增速快速恢复到 14.7%，但实际 PVC 需求增速 2023 年 1-3 月份仅不足 2%，在需求恢复不及预期的背景下，PVC 社会库存压力偏大。在房地产基调仍维持“房住不炒”总基调不变背景下，预计 PVC 需求增速全年恢复力度仍将是维持一定合理增速，未见超预期的需求提振。从二季度库存展望来看，需求增速未有超预期恢复下，高库存问题未能有效解决，需要额外亏损性减产再平衡，而目前氯碱一体化利润仍有空间，印度投机需求回落后亦抑制中国 PVC 出口订单，因此从驱动上来看，PVC 仍适合逢高做空套保。

图 17: PVC 社会库存 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

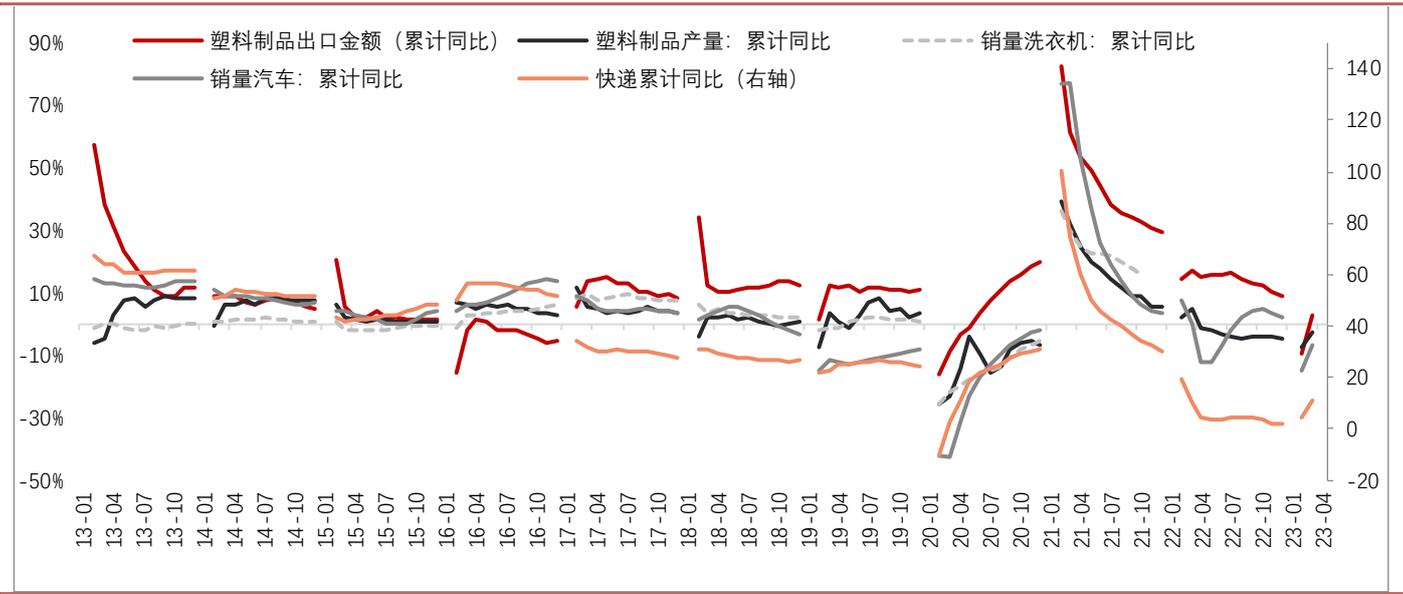
图 18: PVC 下游需求占比 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

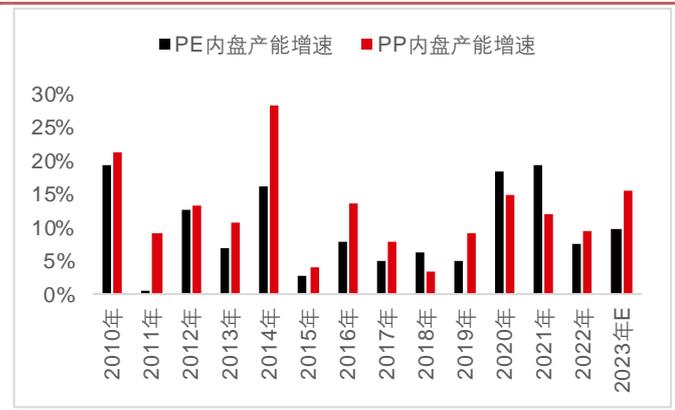
PP 对应约 15%-20%需求用于家电注塑产品,与房地产行业挂钩的下游主要是应用在家电外壳的注塑类产品以及洗衣机桶,主要对应下游产品为洗衣机、空调、电视、冰箱等,以洗衣机用量最多。在竣工面积增速大幅回升背景下,2023年1-3月PP共聚产量增速7%、PP注塑产量增速28%,体现了家电产量增速上升带来的PP非标品需求的修复,结构上体现修复,但总量的表现仍有待修复。2023年1-3月塑料制品出口金额累计同比增速2.9%,较2022年的9.3%明显下滑,体现了外部需求增速差的拖累下,出口驱动的力量进一步下滑;而2023年1-3月塑料制品产量累计同比增速-2.6%,较2022年的-4.3%有边际改善,但绝对数字仍然未见超预期增长,即国内塑料消费的恢复程度仍慢。2023年中国PE及PP的产能增速预计达到9.6%及15.4%,特别是PP的投产压力仍大于需求恢复的增量。根据卓创样本,PP上游及中游环节社会库存季节性去库中,但实际现实中游环节去库仍偏慢,下游订单偏弱背景下备货意愿偏低,5-6月PP仍有接近90万吨/年的新增产能释放,PP仍建议逢高做空套保,直至出口放量或者基差进一步大幅走强再修正。

图 19：塑料需求月频指标 | 单位：%/左轴，%/右轴



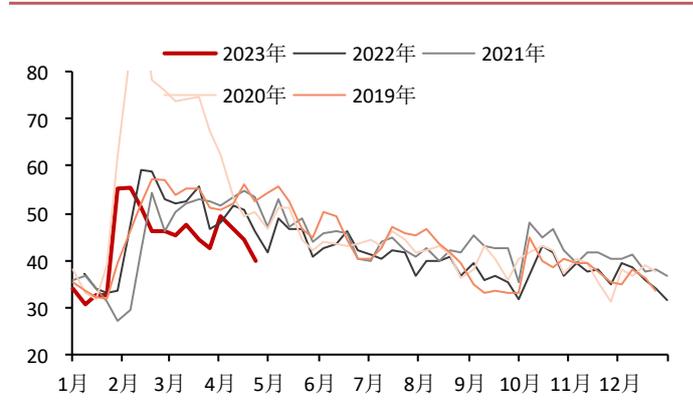
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：PE 及 PP 中国产能增速 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 21：PP 上游及中游环节库存 | 单位：万吨

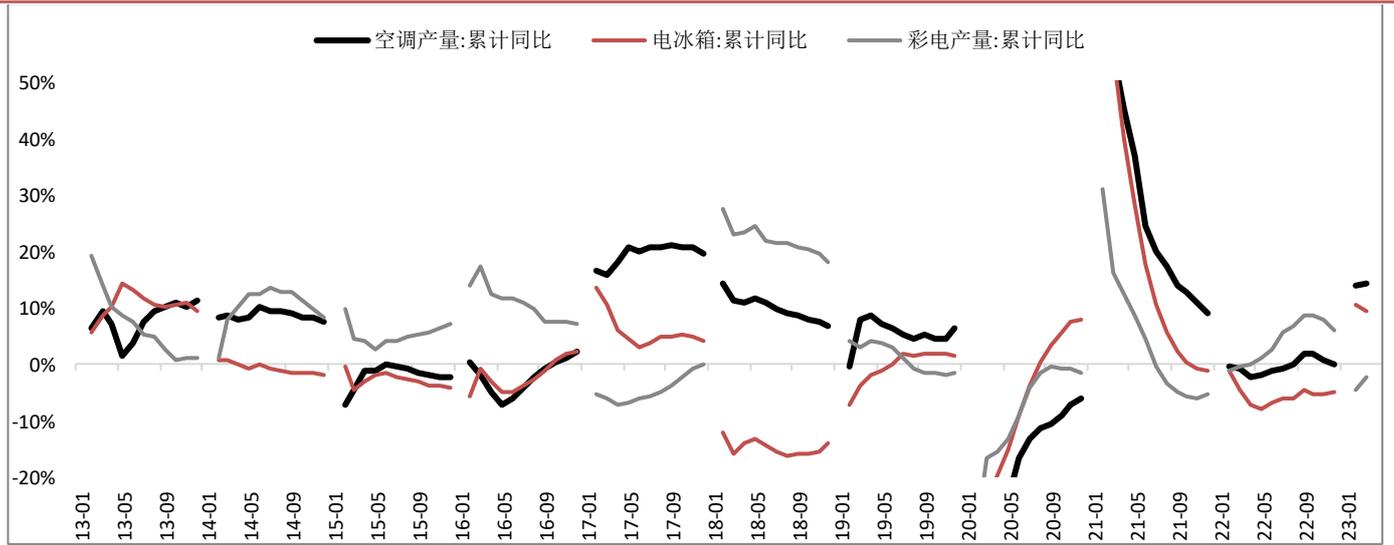


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

2023 年 1-3 月空调、电冰箱、彩电产量累计同比增速分别为 14.3%、9.5%、-2.2%，空调及电冰箱的产量迎来快速修复，得益于防疫优化以来的经济恢复以及居民长期被抑制的需求短期释放。EB 下游主要是三大硬胶分别是 EPS、PS、ABS，主要应用于电子电器包装以及家电外壳，特别是空调冰箱，预计 EB 下游家电需求占比在 40%-50%。EB 下游五大下游开工率仍表现一定韧性。

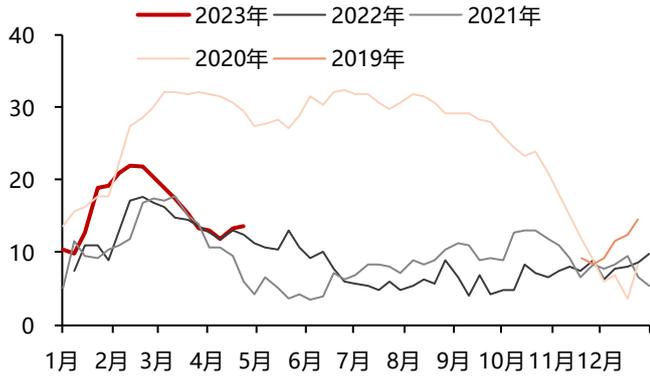
但芳烃系目前建议谨慎观望。上游方面，美汽油裂解价差有所回落，汽油对芳烃的支撑情绪有所减弱，海外纯苯检修峰值已过，但 5 月仍有部分检修，海外纯苯开工明显提升待 6 月，纯苯加工费看区间震荡。EB 开工回升后结束去库周期，但进一步累库压力有限，关注下游开工变动，EB 加工费已偏低背景下仍有一定回调预期。目前估值偏低，暂观望。

图 22：家电产量累计同比增速 | 单位：%/左轴



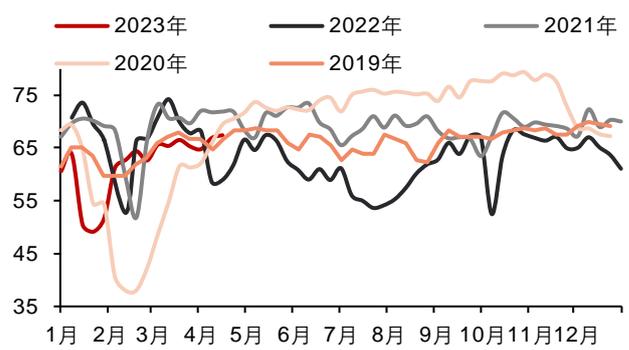
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23：苯乙烯华东库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 24：EB 五大下游加权开工率 | 单位：%

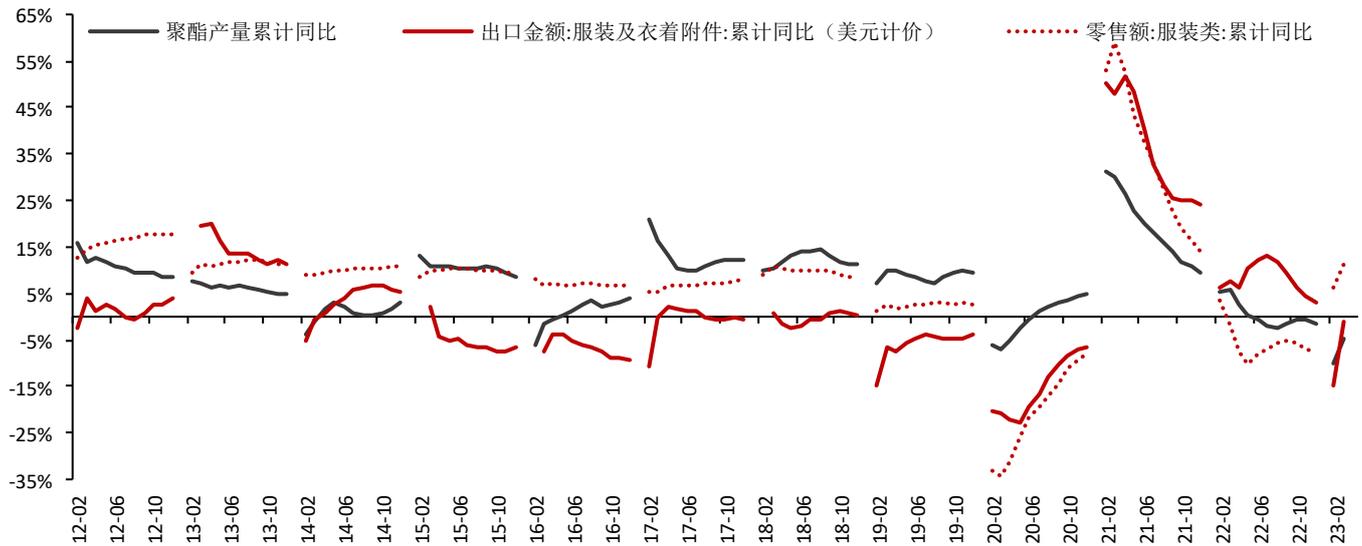


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

与消费行业相关的化工机会

本次会议对传统消费行业的重点表述并不多，主要仍是走向各品种基本面。PTA 与 EG 主要挂钩服装消费行业，2023 年 1-3 月份服装零售累计同比增速 11.4%，较 2022 年的 7.7% 出现了明显的增长，但 2023 年 1-3 月份服装出口金额累计同比增速 -1.3%，较 2022 年的 3.2% 出现了明显的下滑，出口拖累下，PTA/EG 下游的聚酯产量 2023 年 1-3 月份仅在 -5% 增长，需求未有亮点。

图 25：服装对应累计同比增速 | 单位：%/左轴



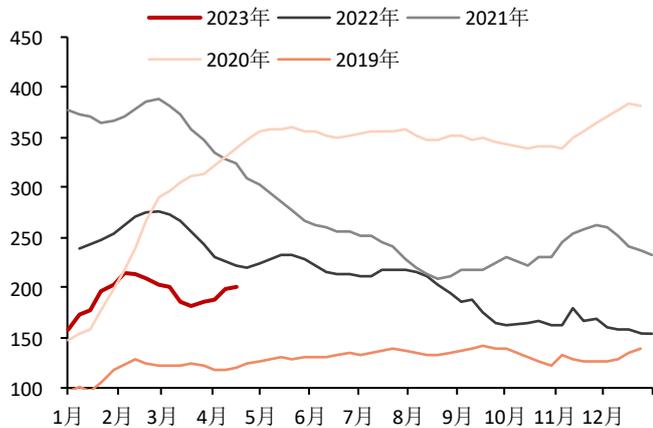
数据来源：Wind 华泰期货研究院

PTA 建议观望。芳烃上游方面，美汽油裂解价差有所回落，汽油对芳烃的支撑情绪有所减弱，而 PX 自身亚洲检修开工低点 4 月下旬供应最紧张时期已过，但 5 月亚洲预期仍是小幅去库，预计 PX 加工费高位震荡；下游聚酯开工在订单偏弱背景下逐步降负，

TA 进入连续累库周期，需要额外亏损减产再平衡，TA 加工费看回调。而目前 TA 期货贴水较深，已反映此预期，建议观望。

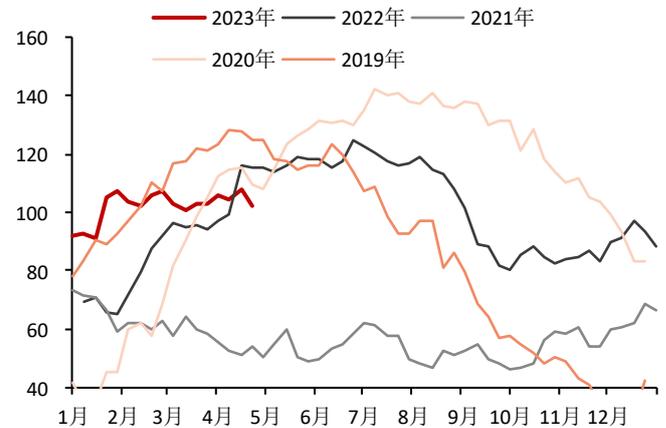
EG 建议观望。三江新增产能投产预期延后，5 月关注浙石化、卫星、恒力等非煤装置的检修兑现进度，进口方面预期维持低位，聚酯开工按回落至 85% 预估背景下，5 月 EG 预计延续小幅去库预期，但目前库存绝对水平仍偏高。但价格上方有煤化工复工压制。预计区间盘整。

图 26：PTA 社会库存 | 单位：万吨



数据来源：忠朴资讯 华泰期货研究院

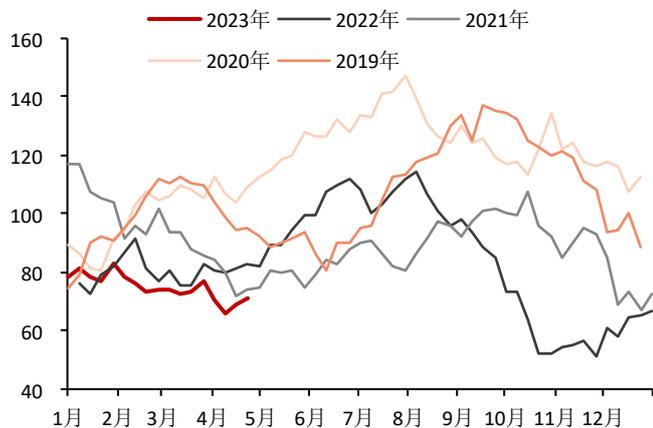
图 27：EG 社会库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

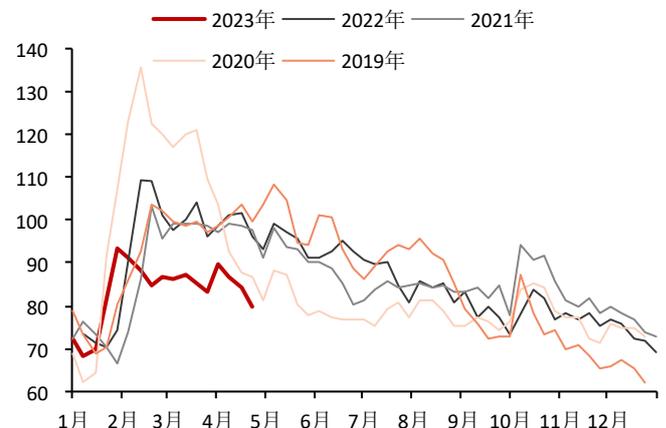
PE 挂钩前文所述的塑料制品产量以及塑料制品出口金额增速仍偏低，下游订单偏弱，预计库存季节性去库速率逐步放缓，且 LL 上方进口窗口仍限制反弹空间，聚烯烃仍建议逢高做空套保，其中由于新增产能 PP 压力更大，PP 较 PE 更弱。

图 28：MA 港口库存 | 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 29：PE 上游&中游库存 | 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

MA 建议逢高做空套保。内地方面，存量煤头装置开工仍偏低，宝丰新装置负荷，内地仍然偏强；而港口方面，马油短期检修及南京诚志一期 MTO 带领短期反弹，但中期方面三江轻烃项目投产节点延后至 5 月下旬以及 5 月份的进口到港上升预期，原 4 月累库节点推后至 5 月进入累库周期。

4月政治局会议下橡胶机会

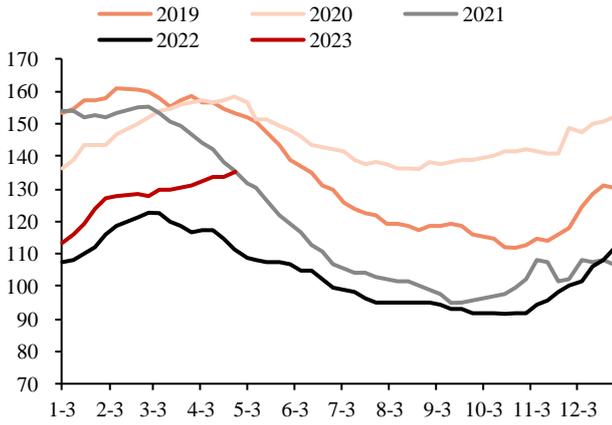
政治局会议中提到的关于巩固和扩大新能源汽车发展优势，以及恢复和扩大需求是当前经济回升向好的关键所在，并提出要增加城乡居民收入，促进文化旅游等服务。对于橡胶下游轮胎需求或有一定的提升作用。

橡胶机会

后期国内新能源汽车的进一步巩固和发展有利于新能源汽车销量的继续增长并伴生出配套轮胎需求的增长，一定程度上利好橡胶价格。但如果国内地产及基建的需求没有起色下，新能源汽车相关政策的助推更多带动的是汽车结构的影响，即新能源汽车销量替换部分传统汽油车销量，并不能带来汽车总量的增长，则对橡胶价格并无利好。而促进城乡居民收入以及促进文化旅游等措施有利于轮胎替换需求的提升以及配套需求的增长，利好橡胶价格。总而言之，政治局会议中提到的扩大内需等举措对橡胶下游需求存在一定的利好。但因房地产政策依然维持前期房炒不住的基调，导致地产需求并无亮点，橡胶需求的拉动更多在基建层面。

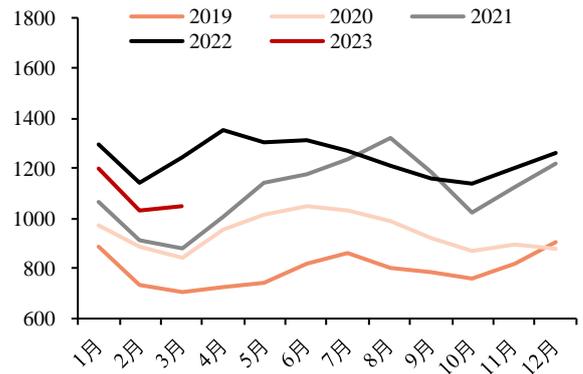
橡胶自身基本面来看，因海内外原料价格处于偏低位置，橡胶估值已经处于低位区间，但尚未到对供应产生实质影响的地步。目前橡胶的矛盾主要在持续增加的社会库存以及下游轮胎厂成品库存依旧高企，决定了当下橡胶呈现的是供需宽松格局。后期来看，全球陆续进入开割，供应增加趋势难以逆转，尽管目前国内云南产区的干旱以及橡胶树白粉病对于短期供应或存在一定干扰，但在气候没有出现大问题的情境下，全球供应将延续增加，且今年全球供应依然维持一定的增速，供应充裕的局面并没有明显转折。因此，在橡胶价格进入低位区间之后，后期价格的变化更多在需求层面。长期来看，国内提升需求的举措将有利于橡胶价格。但需求变化传导到橡胶价格上，还需要等到社会库存以及下游成品库存的实质去化，才能有新的原料采购动能来提振橡胶价格。因此，如果二三季度，橡胶价格在供需宽松下延续低迷走势，则将抑制后期的供应增长速度，在国内需求逐步提升下，则可能带来橡胶社会库存的持续下降，进而促使橡胶价格回升。结合当前国内的政策，我们认为，今年四季度或是橡胶价格向上波动的机会。

图 30：橡胶社会库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 31：全钢胎库存 | 单位：万条



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com