

市场动态

多空因素并存 沪胶走势呈“N”型运行 ——天然橡胶期货市场 2009 年回顾及 2010 年展望

刘 宾

(中证期货有限公司, 广东 深圳 518031)

摘要: 2009 年天然橡胶市场演绎了强劲的牛市行情, 不过主要是受国家刺激政策所推动, 基本面恢复相对滞后。2010 年政策效应还将延续, 但力度将有所减弱, 宏观经济的持续好转也将为天然橡胶市场夯实基础, 尤其是国内汽车业的高速发展仍值得期待, 将继续对天然橡胶市场形成支撑。不过 2010 年经济政策是否转向, 且国际经济恢复缓慢是否会导致“特保案”的负面影响继续延续, 这两大因素成为天然橡胶市场的最大隐忧。综合来看, 虽然 2010 年沪胶市场多空因素依旧并存, 但总体形势依旧偏多, 因此, 预计沪胶市场整体重心仍将上移, 并可能冲击 2008 年高点 28 000 元, 但也不排除在 2010 年第 2 或第 3 季度出现一波中级调整, 下方支撑点在 19 000 ~ 20 000 元。

关键词: 天然橡胶; 期货市场; 价格走势; 特保案

1 2009 年沪胶期货市场以及日胶期货市场走势回顾

1.1 2009 年沪胶期货市场走势回顾

沪胶自 2008 年年底触底后, 总体呈现震荡上升的牛市行情, 2009 年全年运行基本经历了 7 个阶段。

第 1 阶段, 由于国家出台 4 万亿元拉动内需的强力刺激方案, 国内股市和商品市场同步于 2008 年 12 月底大幅反弹, 进入 2009 年 1 月, 沪胶仍然延续了反弹的格局, 只是反弹速度明显放缓, 经过 1 个半月的时间沪胶价格从 12 000 上升到 14 000 元, 期间, 由于政策因素的影响, 沪胶市场走势明显背离原油和日胶市场的走势, 形成了独立的反弹行情。

第 2 阶段, 经过连续 2 个半月的反弹后, 由于国内股市出现明显的回调, 市场担心经济二次触底, 沪胶价格也跟随股市震荡回落。虽然国际原油价格自 2009 年 2 月下旬缓慢回升, 但沪胶价格仍不受影响, 最终调整行情延续到 3 月 12 日, 重新回到 12 000 元的位置。

第 3 阶段, 沪胶市场再次走出一波拉伸行情,

这主要是得益于以下因素: 国内十大产业振兴方案的陆续出台刺激股市再次走高; 国内第 1 季度信贷市场的井喷导致流动性宽裕; 直接针对天然橡胶的政策主要是收储天然橡胶和对国内汽车产业的振兴计划, 不但鼓励汽车下乡, 同时提高汽车以旧换新的补贴额度, 助推了国内汽车销量屡创新高, 不但赶超了美国市场, 而且完全呈现淡季不淡的格局, 市场预计汽车业的复苏将有效改善天然橡胶的消费, 并削弱了季节性供应增加带来的压力。综合众多的利好因素, 沪胶指数在 1 个月内从 12 000 元冲高到 15 849 元, 首次触及 16 000 元的高点。

第 4 阶段, 由于前期市场上冲过快, 4 月中旬之后市场分歧明显加大, 在经济环境不太明朗、而国内汽车刺激政策利好还在延续的矛盾形势下, 沪胶市场维持了近 2 个月的震荡走势, 总体波动区间在 14 000 ~ 16 000 元之间, 形态则更接近于上升通道中的直角三角形。

第 5 阶段, 7 月初由于国际原油价格的再次拉升及国内股市的强劲上涨带动商品市场整体走强, 沪胶市场也结束了 2 个月的调整, 借助国内推

行汽车“以旧换新”措施的刺激再次步入拉升行情,8月12日沪胶指数一举触及20 000元,达到19 566元的再一个年内高点。

第6阶段,由于国内股市略显过热,市场流动性有些泛滥,管理层流露收紧信贷的迹象,受此影响,国内股市率先回调,对国内商品市场形成了一定拖累,沪胶价格也从高点回落,9月11号美国通过了轮胎“特保案”,无疑对沪胶市场雪上加霜,沪胶指数最终在9月底回落到16 371元的位置。

第7阶段,虽然“特保案”对国内轮胎行业形成一定冲击,但国内汽车销售强劲的表现还是对沪胶市场形成明显支撑,加上10月份国际原油价格再次走强,推动沪胶演绎了一波新的强劲上涨行情,到2009年12月底沪胶指数再次刷新年内高点达到23 500元,2009年度累计涨幅高达115%,如果从2008年年底的低点8 689元计算,沪胶指数涨幅更是高达170%。

沪胶市场2009年气势如虹的表现主要得益于国家政策利好,沪胶更加体现了其金融属性。

1.2 2009年日胶期货市场走势回顾

2009年日胶期货市场走势也呈现震荡上行的格局,而且相对于沪胶市场呈现出先弱后强的局面,尤其是2009年下半年日胶期货市场走势基本呈单边上扬,总体分为4个阶段。

第1阶段,2008年12月日胶市场的反弹行情在进入2009年后戛然而止,受日本股市持续下跌的拖累,加上国际原油价格走势持续低迷,日胶价格从155日元震荡回落到3月3日的低点127.1日元。

第2阶段,全球经济数据在2009年第1季度末呈现明显好转的迹象,刺激全球股市回升,日本股市亦走出了反弹行情,投资者信心逐渐恢复,国际原油价格在2月底触底反弹,日元汇率维持高位坚挺的格局,众多因素都对日胶市场形成助推作用,日胶价格自127.1日元反弹至4月13日的179.1日元高点,反弹幅度高达40.9%。

第3阶段,日胶市场经历了1个半月的强势反弹之后,由于4月的经济数据出现反复,而且天然橡胶进入全面开割期,季节性压力的阴影导致日胶市场反弹受阻,并背离原油价格走势维持了长达2个多月的震荡格局,主要波动区间在

155~175日元之间,6月中下旬欧美股市和商品市场在经济堪忧加重的拖累下快速回调,拖累日胶指数下探150日元的支撑点。

第4阶段,日胶市场从7月13日开始了新一轮的上涨,基本呈单边上行走势,日胶价格从150日元上涨到2009年年底275日元的高位,累计年度涨幅达到83.3%,如果按2008年低点100日元计算,日胶价格累计涨幅则达到175%,基本与沪胶同步。

虽然2009年日胶同样呈现震荡上行的牛市行情,但日胶市场的推动力并不是完全靠政策,而价格上涨基本发生在2009年下半年,日胶价格上涨主要受到天然橡胶库存持续下滑的基本面和国际原油价格震荡上行的推动。

2 影响天然橡胶市场的主要因素

2.1 宏观经济形势趋好为天然橡胶市场奠定基础

2008年爆发的经济危机使全球经济遭受重创,我国同样也受到波及,在外需急速下滑的影响下出口尤其成为重灾区。不过由于我国政府及时出手,4万亿拉动内需及一系列的刺激措施使我国经济下滑的趋势得到迅速扭转,尤其是PMI指标在2009年3月份首先站到50的分水岭上方,之后的8个月里一直维持缓慢增长的势头,充分显示国内制造业基本回到扩张的轨道上,为国内经济的复苏埋下伏笔;进入第4季度国内规模以上工业增加值涨幅也明显加大;根据统计局数据显示第3季度GDP增长达到8.9%,也为2009年“保八”目标奠定了基础;CPI也于11月开始转正,PPI的跌幅也大幅收缩;众多宏观经济数据充分显示国内经济基本走出了金融危机带来的冲击,虽说步入快车道仍需时日,但国内总体宏观经济形势继续向好已不容置疑,中央也再次提出了2010年“保八”的目标,这为天然橡胶市场营造了较好的经济氛围。

2.2 我国汽车销售保持增长有利于促进天然橡胶消费

据中国汽车工业协会统计分析,2009年11月汽车产销呈现全面增长态势,汽车产销量分别完成139.14万辆和133.77万辆,比上月分别增

长 10.61% 和 9.08%，比上年同期分别增长 104.20% 和 96.43%，再创历史新高，乘用车产销量也达到历史最高水平；2009 年 1~11 月汽车产销量分别为 1 226.58 万辆和 1 223.04 万辆，比上年同期分别增长 41.59% 和 42.39%，增速分别比 1~10 月份提高 5.36 个百分点和 4.68 个百分点。2009 年以来我国汽车工业受政策因素拉动表现出了较好的发展势头，产业结构调整取得了非常显著的成果；在购置税优惠即将减小的情形下汽车销售仍有望保持强劲。总体看，2009 年全年汽车销售量超过 1 300 万辆，而且由于汽车产业刺激政策还将延续，预计 2010 年的国内汽车销售仍有增长 10% 左右的可能。

2010 年国内汽车产业政策仍值得期待：汽车下乡政策延长实施至 2010 年年底，已纳入汽车下乡补贴渠道的摩托车下乡政策执行到 2013 年 1 月 31 日；将节能与新能源汽车示范推广试点城市由 13 个扩大到 20 个，选择 5 个城市作为对私人购买节能与新能源汽车给予补贴的试点；随着低碳经济时代的到来，预计 2010 年国家对推动新能源汽车的刺激力度仍有望提高；将减征 1.6 L 及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至 2010 年年底，减按 7.5% 征收。汽车以旧换新的单车补贴金额标准提高到 5 000~18 000 元。

与国内汽车销售亮丽的数据相比，国际汽车业复苏道路却显得坎坷，美国 2009 年汽车销售较为低迷，三大汽车巨头在金融危机冲击下倒下了 2 个，市场受到巨大打击，只有 7、8 月在“以旧换现金”的政策刺激下汽车销售出现了短暂的飚升，不过我们预计 2010 年美国汽车销售形势将会有所改善。国际汽车业也并非哀声一片，部分国家销售恢复得不错，11 月份德国汽车销量同比增长了 20%，澳大利亚增长了 20%，巴西增长了 43.44%，英国增长了 57.6%，这些数据显示国际汽车业正在逐渐走出低谷，预计 2010 年的汽车市场仍将维持缓慢回升的态势。

2.3 天然橡胶减产以求供需平衡

金融危机使天然橡胶市场遭受重创，为此，2008 年 10 月 30 日泰国、印尼和马来西亚 3 个全球最大的橡胶生产国决定 2009 年通过砍伐 16.9 万 hm^2 橡胶树来减产 21.5 万 t 天然橡胶。

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 表示，因异常降雨，预计 2009 年泰国天然橡胶产量为 290 万 t，同比下降 6%；印尼产量下滑 5.7%，降至 259 万 t，低于 2008 年的 275 万 t；马来西亚产量为 95.1 万 t，低于 2008 年的 107 万 t；印度及越南产量预计分别下降 6.9% 及 2%；柬埔寨、中国及斯里兰卡产量预计较 2008 年上升，分别增长 84%、18% 及 3.1%。总体估计 2009 年全球天然橡胶产量较上年下降 5.1%。

而 2009 年 12 月底 IRSG 公布的天然橡胶产量下降幅度更大，预计 2009 年天然橡胶产量下降 9.6%，降至 940 万 t，且预期 2010 年可能小幅回升到 1 040 万 t。对 2009 年全球天然橡胶消费量的预估数据从减少 5.5% 修正至减少 5.2%，为 956 万 t。预计 2010 年全球天然橡胶消费量将增加 1.6%，升至 971 万 t。

以上数据显示，虽然在金融危机下，2009 年天然橡胶产销量均出现下滑，但预计从 2010 年开始天然橡胶消费将再次步入上升通道，尽管对全球天然橡胶产量预期众说纷纭，但预计 2010 年天然橡胶产量仍将保持增长，只是增长速度或相对缓慢，即 2010 年全球天然橡胶供需面或呈现平衡的态势。

2.4 停割期库存有望逐渐消化

自 2009 年 5 月以来国内上海期货交易所公布的天然橡胶库存呈现持续增长的态势，不过在政策面和资金充裕的推动下沪胶并没有太大的受困于高企的库存数据，但库存始终是一大隐忧。据上海期货交易所数据显示，虽然 0911 合约交割后库存出现了短暂下滑，但很快又再次回升，截至 2009 年 12 月 25 日，库存总量达到 141 693 t，较 6 月底的 41 393 t 增长了 242%，而期货注册仓单自 5 月 8 日见底 20 580 t 后也是缓慢回升，截至 12 月 25 日达到 105 390 t，增幅达到 412%，也显示国内现货充裕的一面，而日本市场天然橡胶库存前期却持续下滑，形成与我国天然橡胶市场完全相反的迹象，不过自 11 月后日本天然橡胶库存也探底回升，呈现明显的增长态势，成为天然橡胶市场未来走势的最大隐忧。

但是，目前国内天然橡胶产区已基本进入停割期，为库存的消化带来有利条件，加上 1001 期

货合约目前持仓还有 16 000 手, 如果进入交割后预计将减少库存 30 000 ~ 40 000 t, 因此, 高库存的隐忧也有望逐渐弱化。

2.5 国际原油价格中长期看涨对天然橡胶市场形成支撑

由于天然橡胶和合成橡胶二者之间的价格具有一定的联动关系, 而原油价格将对合成橡胶价格形成直接影响, 所以不得不关注国际原油价格的走势。我们对国际原油价格的总体判断是, 随着最坏时期基本过去, 后期原油需求将是一个缓慢的恢复增长的过程, 加上全球通胀的预期在加强, 因此, 预计 2010 年国际原油价格仍将维持震荡向上的格局, 这就可能通过合成橡胶价格对天然橡胶市场形成支撑。

从另一个角度看, 目前国内成品油价格采取浮动的定价方式, 定期根据国际原油价格变化做出调整。国家发改委 2009 年 8 次调整国内成品油价格, 累计涨幅约为 27%, 国内成品油价格已经创出历史新高。如果 2010 年国际原油价格继续走高, 国内成品油价格不断攀高将成定局, 这无疑将在今后一个阶段影响到国内 CPI 的走势, 一定程度上加大国内通胀的压力; 同时国内成品油价格的上涨也将带动沪燃料油价格的变动, 而同属能源化工板块的天然橡胶价格焉能独立走弱。

2.6 政策收缩是天然橡胶市场最大的担忧

2010 年天然橡胶市场最大的担忧则在于宏观政策的方向, 由于 2009 年近 10 万亿元的流动性注入到国内市场, 导致通胀压力明显增加, 随着国内经济形势逐渐好转, 国家逐渐收缩流动性以预防通胀将是必然的趋势。虽然 2009 年年底的经济工作会议还没有将防通胀列到第 1 位, 但从对房地产市场优惠政策的收缩显出了一点端倪。尽管国家明确提出 2010 年“保八”的目标显示政策不可能立即转向, 但预计 2010 年资金面不会比 2009 年宽松, 即便加息措施不会很快出台, 但调高准备金率的可能性也是很大的。从总体形势看, 预计 2010 年第 1 季度国内政策面还将延续宽松的形势, 但到第 2 或第 3 季度开始出现收缩的可能性将加大, 届时对金融市场的压力将逐渐增加, 于是管理层收缩的力度将对金融市场形成不同影响, 这也就是市场的最大不确定性。

2.7 “特保案”的后续影响仍然存在

2009 年 9 月 11 日美国总统奥巴马签署了针对中国出口轮胎的特保措施, 自 9 月 26 日起对中国出口轿车和轻卡轮胎连续 3 年分别征收 35%, 30% 和 25% 的惩罚性关税, 这对于刚刚经受了金融危机冲击的中国轮胎出口市场无疑是雪上加霜, 尤其美国开了一个坏的头, 很容易引发其它国家的效仿, 如 2009 年年底阿根廷相关部门递交的审查报告认为, 中国轮胎在阿根廷市场的倾销幅度为 165%, 因此有证据对从中国进口的轮胎进行反倾销调查, 此次反倾销调查的对象包括原产自中国的轿车、客车、卡车轮胎和农业车辆、林业车辆轮胎。

截至目前我国轮胎已陆续遭到来自委内瑞拉、澳大利亚、巴西、秘鲁、埃及、土耳其、南非、墨西哥、美国、阿根廷、印度等国发起的调查, 涉案产品从汽车斜交轮胎、摩托车轮胎等低附加值产品向载重汽车子午线轮胎、工程机械轮胎等高附加值产品扩散。这将导致我国轮胎出口阻力重重。

据分析, “特保案”将使我国轮胎消费量下降 10% 左右。从 2009 年 9 月国内市场就开始有所反映, 9 月我国广东省出口到美国的轮胎下降近 5 成, 广交会上出口到美国的轮胎合同量急剧萎缩。江苏常熟地区轿车轮胎绝大部分出口美国, 受特保案影响, 常熟地区轮胎出口明显受阻。2009 年 11 月份江苏常熟地区出口轿车轮胎共 121 批, 计 30 多万条, 金额为 813.92 万美元, 批次、数量、金额同比分别下降了 42%, 43.6% 和 55.3%, 呈继续大幅下降之势; 2009 年 10 ~ 11 月常熟地区出口至美国的轿车轮胎数量占比从上年同期的 75.1% 大幅下降至 58.9%。

国内天然橡胶进口数据显示, 自 2009 年 10 月份之后天然橡胶进口数量明显萎缩, 加上国内库存高企, 预计短期天然橡胶进口量难以大幅回升。

尽管前期山东“轮胎三兄弟”玲珑集团、华勤橡胶和双星集团表示, “特保案”对市场会有一定打击, 但办法总比困难多, 同时“特保案”也更坚定了国内轮胎企业转型的信心和决心, 从实际情况来看, 短期内“特保案”确实仍将对国内轮胎业形成一定冲击, 即便国内企业有转型应对冲击的意

愿,仍需要一段时间来消化。

从总体形势来看,轮胎市场不要太过悲观,由于国内汽车销售步入快车道,部分出口受阻轮胎将转为内部消化。按照国内汽车销售量增长 10% 计算,由于国内生产的轮胎中 60% 用于国内消费,因此预估国内汽车业的强劲消费有望缓解过剩轮胎的 60% 的水平,轮胎总体过剩量也只有 4%~5%,加上国内企业积极开发其它国际市场,同时加快自身产品结构的转变,如果 2010 年国际市场没有新的保护措施干扰,预计“特保案”对国内总体轮胎消费影响也不会太大。另外,从消息面看,2009 年 9 月底美国法院又裁定对中国轮胎反倾销调查不合理,10 月 10 日印度终止对中国乘用车用轮胎特保调查,两大利好消息也使市场堪忧的心态有所缓和,同时,中国政府仍在积极努力,虽然 2009 年 12 月 21 日中国商务部向世贸组织提出调查“特保案”被美国阻止,但按照程序,中国将在 2010 年 1 月 19 日再次提出申请,届时美国政府将无权干涉,虽然调查需要半年的时间且结果仍难以预料,但政府的努力至少会给予市场一点希望。因此,综合来看,短期内“特保案”仍将对国内轮胎市场形成影响,但中长期影响将逐渐削弱。

另外,从全球轮胎产销形势看,预计受金融危机冲击影响,2009 年全球轮胎市场或将减产 5% 左右,全球市场对汽车轮胎的需求量从 2008 年的 13 亿条下降至 2009 年的约 12.4 亿条,2010 年或将略有回升。

3 2010 年天然橡胶走势展望

从以上分析的众多影响因素来看,2010 年天然橡胶市场依旧是多空因素并存,但从整体形势分析,我们认为沪胶市场还是维持偏多的氛围。

首先,国内宏观经济环境继续好转为天然橡胶市场营造了良好的基础;其次,国内刺激汽车销售的政策还在延续,尽管力度略有减弱,但总体形势依旧有利于国内汽车业的发展,这对国内天然橡胶消费形成强力支撑;第三,从供需面来看,由于东南亚地区主产国在金融危机下实行政策性限产,加上主动更换橡胶树品种,以及天气因素影响,预计 2009 年天然橡胶产量将明显下滑,且

2010 年天然橡胶产量增长也将不太明显,因此可能导致天然橡胶供需面呈现趋紧的平衡状态;还有一个间接的支撑因素就是国际原油的价格走势,基于对原油价格中长期看涨的判断,预计原油将对天然橡胶市场形成间接推动力。

但是 2010 年的天然橡胶市场仍存在以下 3 个方面的担忧。

首先就是对短期天然橡胶库存高企的忧虑,不过由于天然橡胶将逐渐步入停割期,因此库存压力也有望减轻;其次,则是宏观政策收紧的力度难以把握,由于 2009 年底政策已经开始对房地产实施调控,后期随着经济的逐渐复苏,经济刺激政策力度也将逐渐减弱,甚至开始逐渐收紧流动性,这对本轮由政策推动的上涨行情将形成明显抑制,不过如果国家货币政策真的转向,也表示国内经济已经恢复到正常水平,因此,即便政策效应减弱,也只会对市场形成短期压制,不会改变天然橡胶中长期上行的趋势;另外就是“特保案”的后续影响,从 2009 年第 4 季度的轮胎出口形势看,“特保案”确实对国内轮胎市场形成了一定冲击,而且由于国际经济形势不稳定,这种贸易摩擦随时都有可能发生,因此 2010 年国内轮胎的出口仍存在不确定性,不过随着全球经济逐渐好转,预计这种贸易摩擦也将有所减少,加上国内政府和企业均在积极应对,相信“特保案”不会击垮国内轮胎制造企业的信心。

综上所述,我们对 2010 年的天然橡胶市场依旧谨慎看多,不过由于 2009 年以来天然橡胶累计涨幅已经非常惊人,因此预计 2010 年的沪胶市场震荡将明显加剧,并且不排除出现一次较大级别的中级调整的可能,而调整最可能就是在第 2 或第 3 季度发生,即 2010 年沪胶可能呈现春热冬暖的“N”型走势,波动区间或在 19 000~28 000 元之间。

▲日前,在经过 2 年多的试点后,益阳橡胶塑料机械集团有限公司获得由湖南省科技厅、省国资委、省总工会三部门授予的湖南省创新型企业称号,标志着益阳橡胶机成为湖南企业中技术创新的引领者,并将优先得到政府科技项目、平台、优惠政策等多方面的支持。

李中宏