

# 双重压力叠加 沪胶市场或破位下行

刘 宾

(中证期货有限公司,广东 深圳 518048)

**摘要:**2012年5月沪胶走势超出预期,希腊第一轮大选失败引发了市场连锁反应,欧洲危机呈现再度升级迹象,市场担忧情绪急剧上升,美元被动单边上扬,商品市场压力明显增大,国际原油价格单边回落,跌幅高达17.14%,创出了单月最高记录,加上国内公布的4月宏观数据欠佳,因此,在系统性风险面前,天然橡胶市场呈再度杀跌走势,5月底沪胶指数重新回到24000元附近波动,最终报收23987元,月度跌幅为12%。6月,中国新一轮的经济刺激政策形成利多预期;泰国有关稳定天然橡胶价格的意愿,有望带动东南亚三国联动出台更多提振政策;但欧洲危机担忧加剧成为最大的拖累因素;国内天然橡胶消费疲弱,库存压力大,供应有所增长,基本面处于偏弱局面;轮胎企业虽然成本下降,但在低迷消费拖累下,总体形势也不乐观。宏观和基本面的双重压力形成叠加,导致23500元附近的政策底显得岌岌可危,6月沪胶指数向下破位的概率有所增大,有可能下探22000元整数关,但支撑力度比较强劲,极端情况下可能下探20000元整数关。6月中后期存在一定修复需求,但修复高度不太乐观,上方阻力区间为25000~26000元。

**关键词:**天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

## 1 2011年5月沪胶期货市场和日胶期货市场行情回顾

### 1.1 沪胶市场

2012年5月沪胶市场走势超出预期。在之前月报中曾预计5月天然橡胶市场压力略微缓和,沪胶指数在26000元会得到较强支撑。但是,希腊第一轮大选失败引发了市场连锁反应,欧洲危机呈现再度升级迹象,市场担忧情绪也急剧上升,美元被动单边上扬,商品市场压力明显增大,国际原油价格单边回落,创出了17.14%的单月最大跌幅记录,加上国内公布的4月宏观数据欠佳,因此,在系统性风险面前,天然橡胶市场走势也难以幸免的出现再度杀跌,5月底沪胶指数重新回到低点24000元附近波动,最终沪胶指数报收23987元,月度跌幅达12%。

### 1.2 日胶市场

2012年5月日胶市场的表现同样糟糕,5月

初日胶指数呈现崩盘式杀跌,连续9个交易日下跌,跌幅高达15.5%,虽然5月下半月有所企稳,但反弹力度不足,日胶指数最终报收262.9日元,月度跌幅为15.05%,高于沪胶指数跌幅。这主要是因为中国和日本近期政策方面略有差异。

## 2 天然橡胶市场影响因素分析

### 2.1 宏观面

#### 2.1.1 国内政策利多冲淡经济忧虑

国内2012年4月宏观数据偏弱对市场形成拖累。4月,全国进出口总值为3080.8亿美元,同比增长2.7%;其中出口1632.5亿美元,增长4.9%;进口1448.3亿美元,增长0.3%,较上月回落5个百分点;对欧出口形势持续恶化,对日本出口回落,造成4月出口低于市场预期。虽然4月我国对东盟、俄罗斯、巴西等新兴市场出口形势较好,但国内出口总量主要还是由欧美主导,因

此,预计2012年上半年我国整体出口形势仍难以乐观。

虽然4月采购经理人指数(PMI)回升至53.3%,但5月最新公布的PMI却大幅回落到50.4%,5月汇丰中国PMI为48.7%,继续处于50荣枯分水岭之下,彰显国内经济仍然脆弱。

不过4月消费物价指数(CPI)维持3.4%的相对低位及经济数据的疲弱倒逼政府出台刺激政策的力度加大,5月14日央行年内第2次降低存款准备金率,5月底包括新兴产业、核安全等一系列“十二五”规划陆续出台,市场预期会有更多的加大投资的政策出台,包括铁路、水利建设等,而直接影响天然橡胶市场的有新能源刺激政策。

综合分析,政策密集出台在一定程度上冲淡了市场对经济的忧虑情绪,因此国内宏观经济数据疲弱对市场形成的拖累不会太大。

### 2.1.2 欧洲危机是国际市场的不安定因素

全球经济处于下行通道的大环境虽然成为市场的重要拖累因素,但短期内欧洲债务危机升级对市场的冲击最大;希腊大选第一轮失败引发市场对希腊退出欧元区的担忧,并蔓延到整个欧债危机的再度发酵,西班牙和意大利的国债收益率也再度走高,新一轮的系统性风险隐现。

进入6月,欧洲市场依旧是最主要的不安定因素,宏观报告显示,欧洲紧缩政策的负面效应开始显现,欧盟正陷入一个经济衰退的不良循环之中:从欧盟内部来看,失业率高企导致内需疲弱;从欧盟外部来看,世界范围的经济不景气又使外需下滑较为严重;内需和外需同时低迷又抑制了生产和投资活动的扩张,最终导致就业市场愈发萧条。在货币政策无法施展拳脚的时期,持续的紧缩政策自然成为欧洲民众诟病的对象。而欧盟经济的裹足不前也造成了当前紧缩派和增长派之间矛盾不断。

欧洲危机继续深化,希腊一波未平,西班牙一波又起。希腊退出欧元区的概率较小,但在6月17日大选前希腊退与不退的信息仍将困扰市场;同时西班牙银行风险加剧,地方政府危机也是雪上加霜,因此从总体来看欧洲债务危机远没有结束,甚至不排除对欧洲核心国家的拖累,日前穆迪

仍将下降评级的目标瞄准核心国家,也可能加重欧债危机的忧虑。

国际市场,除欧洲成为风险窗口外,美国经济增速再度放缓,对第1季度美国国内生产总值(GDP)年化季率最新修正下调为1.9%,前期被看好的消费回升带动经济复苏也显得脆弱,美国汽车增幅放缓,房地产业依旧低迷,经济复苏总体表现虽略好于欧洲等其他国家,但仍显疲弱。日本市场5月被下调主权信用评级,虽然总体影响不大,但也存在忧虑,可能会延续量化宽松政策;印度货币持续贬值,经济下滑趋势明显。总之,周围市场的形势总体均不太乐观,这将成为后期市场的重要压制因素。

## 2.2 基本面供需均成为拖累

### 2.2.1 国内汽车产销进入淡季

2012年5月,由于欧洲风险再度爆发,全球对经济的忧虑明显加重,国内经济下行趋势也没有得到有效扭转,因此导致了汽车产销形势不容乐观的局面。据了解,五一小长假的集中车展略微提振了汽车消费,但之后再度呈现交易清淡的情形,因此,5月汽车产销量继续环比下滑的可能较大。

据中国汽车工业协会统计,2012年4月汽车产量为164.76万辆,环比下降12.39%,同比增长7.81%;销量为162.44万辆,环比下降11.65%,同比增长5.19%。其中,乘用车产量为130.52万辆,环比下降10.35%,同比增长13.55%;销量为127.60万辆,环比下降8.85%,同比增长12.46%;商用车产量为34.24万辆,环比下降19.39%,同比下降9.59%;销量为34.84万辆,环比下降20.57%,同比下降14.97%。

2012年1—4月,汽车产量为643.19万辆,同比增长0.47%,销量为641.75万辆,同比下降1.33%。其中,乘用车产量为507.41万辆,同比增长3.99%,销量为504.91万辆,同比增长1.89%;商用车产量为135.78万辆,同比下降10.80%,销量为136.84万辆,同比下降11.62%;而且由于产销不平衡,汽车表观库存量连续2个月出现回升,达到36万辆,库存压力较大。不过汽车出口增长略微减缓了内销不足的压

力。据汽车整车企业出口数据,4月汽车出口量为8.74万辆,创月度汽车出口量历史新高,环比增长21.3%,同比增长29.5%。1—4月汽车出口量为27.89万辆,同比增长23.8%。汽车出口保持稳步增长。

综合看国内汽车产销形势,乘用车总体表现尚可,但商用车下滑较为明显,在整体经济仍处于疲弱的形势下,预计商用车市场低迷仍将持续一段时间。

### 2.2.2 轮胎出口改善仍不明显

目前天然橡胶价格同比大幅下降,轮胎企业盈利能力提升,但是消费疲弱拖累轮胎企业无法提高开工率。据统计,山东部分轮胎企业开工率维持在70%以下。4月国内轮胎产量同比增幅为5.01%,连续2个月下降,且远低于2月的32.09%和3月的13.23%;环比下降0.65%。从轮胎出口数据来看,2月和3月有一波短暂冲高,4月增幅明显回落至8.6%,低于3月增幅18.4%,环比下降7.17%至3523万条。分析4月国际汽车市场的表现及全球经济形势,预计短期内轮胎出口可能会进一步收缩。

综合分析,国内轮胎行业总体形势仍不容乐观,单靠成本下降难以提振轮胎企业的盈利能力及提高轮胎产量,因此,天然橡胶消费改善过程仍很漫长。

### 2.2.3 国际汽车市场继续维持分化

3月全球汽车产销量除欧洲市场继续下滑外,主要经济体基本呈现普升格局,但好景不长,4月全球汽车产销增幅普遍下滑,且分化也有所加剧。欧洲市场2月乘用车注册量为92万辆,3月跳涨到150万辆,增幅62%,但同比却下降6%;而4月乘用车注册量再度回落到105万辆,环比下降29%,同比下降6.5%,欧洲形势仍不乐观。美国市场4月轿车销量为619542辆,环比下降17%,同比微涨3.5%,卡车销量为561544辆,环比下降14%,同比仅上升1%;但是4月美国汽车产量为838762辆,环比下降9%,同比却增长了34%,这可能使得美国的汽车库存量出现一定幅度回升。韩国市场4月汽车产量为395864辆,环比下降5.8%,同比微涨0.1%;销量为118377

辆,环比下降2%,同比下降6.7%。综合分析国际市场4月汽车销量数据,分化中略显疲弱,强劲的美国市场增速放缓,而5月欧洲风云再起,预计会对5月和6月的汽车产销形势带来一定影响。

### 2.2.4 库存依旧对市场构成压制

根据天然橡胶生产国协会(ANRPC)的预估数据,预计2012年第2季度末的天然橡胶库存量为110.7万t,同比增长34%;预计我国的天然橡胶库存量为19.78万t,同比增长110%。

上海期货交易所天然橡胶库存量继续呈现下滑态势,截至2012年5月25日,上海期货交易所公布的库存数据为18322t,比前1周减少1030t,但同比增长78%;注册仓单12750t,比前1周减少1300t,但同比增长340%,不过从近5年的库存数据来看又处于相对偏低的水平。如果与青岛保税区的库存合并,则库存量处于高位,截至5月26日,青岛保税区烟胶片库存量为2.2万t,标准胶库存量为13.7万t,复合胶库存量为1.7万t。

日本市场的天然橡胶库存量也居高不下,截至5月10日,TOCOM库存量为11886t,同比增长146%;日本贸易协会公布的天然橡胶库存量为15198t,同比增长87%,是近年来的高位水平,仅次于2006和2007年。

综合多方的库存数据来看,目前天然橡胶库存压力较大,显示出消费总体疲弱,同时也会继续对市场构成压制。

### 2.2.5 天然橡胶供应逐渐进入高峰期

根据天然橡胶的生产周期,4月底之后东南亚主产区将进入全面的新季开割,5月之后天然橡胶市场供应量将呈现明显增长,5—7月是传统的供应高峰期。目前市场还处于去库存化的过程中,加上消费略显疲弱,新胶上市带来的供应压力将形成叠加效应,使得天然橡胶库存量继续走高,并对市场形成压制。

## 2.3 产业政策或成为重要支撑

近3年来在金融危机的大背景下,产业政策对天然橡胶市场的提振较为明显,2008年底国内外多重产业政策叠加最终扭转了市场的恐慌气氛,天然橡胶市场也开始了一波大的上涨走势,当然这期间也伴随有天气的助推因素;2011年欧洲

债务危机再度爆发,市场忧虑再次加重,2011 年 11 月天然橡胶期货价格一度跌破 24000 元,但东南亚天然橡胶主产国推出了限制天然橡胶产量和出口量的措施,立即遏制了市场的杀跌走势;虽然之后的反弹再度受阻,但 2012 年 1 月泰国出台收储政策,再借助中国市场的政策利多预期,天然橡胶市场再度企稳回升。因此,两次下探 23500 元附近获得政策支撑,23500 元已经形成天然橡胶市场政策底。

2012 年欧洲危机再度深化,导致天然橡胶市场冲高回落再探政策底;泰国计划在 TOCOM 收购 1 万 t 橡胶,但并未掀起波澜,市场表现仍然疲弱;如果全球形势继续恶化,橡胶价格跌势仍难以遏制,预计东南亚三国再度联手稳定天然橡胶价格的可能性依然较大。

另外,我国市场对汽车产业的刺激政策值得关注,5 月国务院拟定了 60 亿元对新能源汽车的刺激政策,由于新能源汽车总量有限,据不完全统计,2011 年汽车整车企业新能源汽车的产销量分别为 8368 辆和 8159 辆,按照《节能与新能源汽车产业发展规划》,争取到 2015 年,纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆,因此,此项措施短期影响或有限。

据传后期更多的刺激政策将出台,如再推汽车下乡、节能汽车补贴或将延续此前的 3000 元补贴给消费者、以旧换新政策等。因此,综合分析产业政策面,我国和东南亚三国都有可能出台政策,分别从下游和上游对天然橡胶市场带来利多因素,但力度如何还难以判断,但这将是 6 月天然橡胶市场的最大提振因素。

### 3 天然橡胶后市行情展望

5 月天然橡胶市场再度呈“L”形态走势,追溯到 3 月开始的下跌,则形成了明显的三浪调整走势,5 月后半段重演横盘整理,从目前的形势看,似乎还没有获得有效支撑,6 月市场压力仍大,因此不排除再度下探延伸为五浪调整的格局。展望后市,我国新一轮的经济刺激政策形成利多预期,如是否会出台更多的汽车产业刺激政策;泰国有稳定天然橡胶价格的意愿,有望带动东南亚三国联动出台更多提振政策;但欧洲危机担忧加剧成为天然橡胶市场最大的拖累因素;国内天然橡胶消费仍疲弱,库存压力仍大,供应又呈现增长的基本面处于偏弱局面;轮胎企业虽然成本下降,但在低迷的消费拖累下,总体形势也不乐观。

综合分析,天然橡胶市场自 3 月开始的下跌走势较为流畅,回到 23500 元的政策底低点附近获得技术支撑,我国的新一轮刺激政策和泰国欲稳定天然橡胶价格的意愿对市场也形成一定提振,但欧洲危机深化演绎的又一轮系统性风险冲击力较强,预计这种影响将延续到 6 月甚至之后,加上全球经济忧虑加重导致天然橡胶消费改善不明显,供应高峰期又逐渐到来,天然橡胶库存量居高不下,短期内压力难以消除。因此,宏观和基本面的双重压力形成叠加,导致 23500 元附近的政策底显得岌岌可危,6 月形成向下破位的概率有所增大,如果一旦形成破位,则将可能下探检验第一支撑 22000 元整数关,极端情况下则可能下探 20000 元整数关;而 6 月中后期存在一定修复需求,但修复高度不会太乐观,上方阻力区间在 25000~26000 元。

## 我国炭黑出口美国呈现加速态势

美国诺奇(Notch)咨询集团日前表示,近年来我国出口到美国的炭黑数量急剧飙升,目前我国已成为美国的第二大炭黑供应国,仅次于加拿大。美国国际贸易委员会(ITC)的数据显示,2011 年加拿大向美国出口了 10.17 万 t 炭黑,同

比下降约 8.9%。而我国海关数据显示,2011 年我国炭黑出口创历史新高,出口量高达 48.75 万 t,同比增长 116.8%。其中,出口到美国的炭黑量为 2.60 万 t,同比增长 16.7%,在出口目的国(地区)中名列第 6 位。

朱永康