

消费不乐观 天然橡胶市场探底路漫漫

刘 宾

(中证期货有限公司,广东 深圳 518048)

摘要:2012年7月沪胶市场走势呈过山车式的冲高回落格局,欧盟峰会成果及国内政策利多预期增强对沪胶市场形成支撑力;日胶市场上涨乏力使得天然橡胶内外价差不断加大,拖累沪胶市场触顶回落;天然橡胶终端消费出现危机等市场传言加速了沪胶指数的下跌,沪胶指数创出年内新低。截止到7月27日,沪胶指数跌幅为1.36%,最大振幅达到13.4%。8月,基本面消费端带来拖累;欧债危机带来的系统性风险仍没有释放;美国轮胎特保案是否延长或通过其它方式变相制造贸易壁垒存在不确定性;国内外的货币政策和东南亚的产业政策存在利多预期;进入天气容易形成影响的季节性周期。预计8月天然橡胶市场对利空因素敏感度较高,走势难以乐观,探底之路仍显漫长,沪胶指数将在20000~25000元的区间波动,但跌破20000元的概率偏小。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2012年7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7月沪胶市场走势呈过山车式的冲高回落格局。6月底欧盟峰会成果显著,提振全球商品市场,沪胶市场也企稳反弹,沪胶指数上涨到24000元后受到一定阻力,之后国内政策利多预期增强,继续对沪胶市场形成支撑力,但日胶市场表现乏力使得天然橡胶内外价差不断加大,最终拖累沪胶市场在7月17日触顶回落,期间有市场传言天然橡胶终端消费出现危机,如部分轮胎企业面临破产边缘,加速了沪胶指数的下跌,并一度击穿6月的支撑平台,创出年内新低,截止到7月27日,沪胶指数下跌314元,跌幅为1.36%,最大振幅达到13.4%。

1.2 日胶市场

2012年7月日胶市场同样呈现冲高回落走势,但与沪胶市场相比,日胶市场月初的反弹力度小且时间短。月初的反弹主要是受欧洲市场压力缓和提振,但因缺乏更多的利好因素,因此仅仅反

弹3天市场就再度步入震荡下行通道。7月日胶指数最高达到257.5日元,最低下探221日元,振幅达24%,截止到7月27日,日胶指数下跌9.6日元,跌幅为4.02%。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 欧债危机反复依旧是宏观面最大的困惑

2012年以来欧债危机一直呈反复的状态,对市场形成困扰。5月初希腊大选第1轮失败引发了希腊退欧的忧虑,对市场冲击明显,之后的希腊成功组阁和欧盟峰会6月底达成更实质的协议使市场担忧有所缓和,但7月底西班牙地方债务危机升级导致西班牙债券收益率迅速攀升,再度引发市场担忧。从目前的欧洲形势来看,希腊问题依然严重,西班牙和意大利的危机远未得到解决,甚至德国和法国也受到一定牵连,预计后期欧债危机将继续反复,并对市场形成困扰。

2.2 消费不乐观继续压制市场

2.2.1 上半年欧洲汽车产销形势成拖累

2012年6月,美国市场轻型车销量为1285499

辆,同比增长 22.0%;俄罗斯轻型车销量为 272125 辆,同比增长 10%,创下 2008 年 7 月以来单月销量最高纪录。2012 年上半年,美国汽车总销量达到 7272096 辆,同比增长 14.8%;西欧以及北欧市场新车总销量达到 6473876 辆,同比下降 7.2%,尤其意大利汽车销量同比下降 19.73%;德国新车注册量 163 万辆,同比增长 0.7%;日本汽车总销量为 1856934 辆,同比增长 55.4%,主要是地震因素导致 2011 年汽车产销基数较低;俄罗斯轻型车销量为 1413609 辆,同比增长约 14%。2012 年上半年我国汽车产销量分别为 952.92 万辆和 959.81 万辆,同比分别增长 4.08%和 2.93%,但从月度销售数据看,自今年 3 月创出 183 万辆的销量后连续环比回落,6 月销量回落到 157 万辆,当然这有淡季的因素,但从总体来看我国汽车市场仍然维持了平稳微幅增长的局面。

综合分析 2012 年上半年全球汽车市场,新兴经济体汽车市场表现不错,而发达市场呈现两头涨,中间跌的态势。日本汽车市场正从地震重创中迅速复苏,而美国汽车消费量回升显示了美国经济仍呈现缓慢复苏状态。欧洲表现堪忧,意大利和西班牙的汽车产销量随着经济回落而下滑的趋势明显;德国汽车销量增幅也减小。欧洲汽车市场在全球汽车市场中所占份额较重,2011 年欧洲汽车产量达到 1580 万辆左右,约占全球汽车产量的 20%,因此 2012 年上半年欧洲汽车市场疲软对全球汽车业形成一定拖累,预计该局面短期内难以改善;2012 年日本汽车市场随着基数的回升,后期产销量增速将逐步放缓;2012 年上半年表现较为稳定的美国和中国汽车市场将继续维持平稳增长的趋势,但增速不乐观。

2.2.2 国内商用车成为拖累

虽然 2012 年上半年国内汽车产销量整体维持平稳增长,但分类却出现较大的分化,乘用车产销量维持较快增长,商用车产销量却出现较大幅度下滑。

根据中国汽车工业协会公布的数据,2012 年 6 月我国商用车产量为 27.25 万辆,环比下降 9.08%,同比下降 3.30%;销量为 29.33 万辆,环

比下降 9.20%,同比下降 10.22%;1—6 月商用车产销量分别为 192.99 万辆和 198.46 万辆,同比下降 8.59%和 10.40%。如果按照月度数据看,商用车的销量增幅从 2011 年 4 月就已经开始呈现负增长,只有今年 2 月实现正增长 18%,这主要还是春节因素对 1 月大幅下滑 37%后修正的结果。由于商用车与经济的相关性更强,短期经济数据显示国内经济仍相对疲弱,使得商用车销售情况改善仍需时日,虽然随着国家再度加大投资的政策逐步落实,预计下半年商用车销售情况会略有好转,但从全年看,预计商用车还是会对国内总体汽车产销形势形成拖累。

虽然上半年国内乘用车产销量维持较快增长,但是库存同样回升较快。从乘用车库存增长率数据看,2011 年前 3 个季度呈现去库存的状态,但 2011 年第 4 季度和 2012 年第 1 季度库存再度堆积,尤其 2012 年第 1 季度库存增长率达到 12.1%,其中轿车库存增长率同样连续 2 个季度回升。

2.2.3 轮胎行业指标缺乏亮点

根据 WIND 统计数据显示,轮胎行业整体亏损状态略微改善,2012 年 2 月在统计的 220 家企业中有 75 家亏损,亏损企业占比达到 34%,之后亏损情况逐步缓和,到 5 月有 55 家企业亏损,亏损企业占比 25%;另外,虽然当季指标表现还不错,5 月当季同比利润总额维持了 60.71%的增速,当季毛利率同比增幅达到 15.49%,处于 2 年来的较高水平,但是累计主营收入同比增幅却从 2011 年 12 月的 30.4%下滑到 2012 年 5 月的 18.79%,处于 2 年以来的低值。分析原因,2012 年以来天然橡胶价格总体处于较低水平,轮胎企业成本下降,毛利回升,而且轮胎总产量维持高位带动总利润增长;但全球经济疲弱对轮胎消费还是形成一定拖累,加上轮胎价格增幅明显放缓甚至部分出现明显下探,导致总收入增速放缓。从总体来看,2012 年轮胎行业缺乏亮点。

2.2.4 上市轮胎企业季报业绩喜忧参半

国内 5 家上市轮胎企业的季报业绩也呈现喜忧参半的状态。2012 年第 1 季度,青岛双星、风神股份、黄海股份在经历了连续 3 个季度的环

下滑后,业绩环比分别增长366%,325%和86%,但黄海股份继续亏损;黔轮胎和佳通股份却在连续2个季度环比正增长后出现环比下降25%和12%;从季度同比数据看,黔轮胎、青岛双星和黄海股份第1季度业绩同比分别下降14.29%,78%和300%,佳通股份和风神股份则分别同比增长232%和0.99%。显示出国内轮胎企业经营较不稳定,虽然2012年的经营数据与2011年第4季度相比有所改善,但同比表现却不太乐观。

2.2.5 轮胎行业资产负债率偏高

对几大上市轮胎公司的其它经营数据进行进一步剖析,分析净利润、经营活动现金流量、现金净流量和资产负债率4个指标。在净利润的绝对数方面,几家公司的季报利润均呈现了下滑态势;在经营活动现金流量方面,黔轮胎、风神股份、佳通股份和黄海股份为正现金流,青岛双星和双钱股份为负现金流;在现金净流量数据方面,黔轮胎、风神股份、青岛双星、双钱股份和黄海股份均为正,只有佳通股份为负,如果经营现金净流量为负,说明企业经营资金周转不灵,可能存在存货积压、赊账过多等不利因素,如果总的净流量为正,说明企业通过投资收益、出售资产、大量举债、吸收股东投资等因素来维持周转;在资产负债率方面,几家上市公司的表现都不太好,佳通股份和双钱股份低于70%,但高于60%,偿债压力仍大,其它4个公司均高于70%,黄海股份高达131%,如果再融资渠道不畅顺,加上库存积压,就可能导致资金周转出现问题。可以看出,上市轮胎公司的总体盈利能力表现欠佳。

2.2.6 轮胎价格回落削弱企业盈利能力

虽然天然橡胶价格同比下降削减了轮胎企业的生产成本,但轮胎价格回落又削减了轮胎企业的销售收入,因此轮胎企业的盈利改善未达到预期,加上开工不足,导致难以形成量的效应。

根据海关小客车轮胎出口金额和出口量计算月度轮胎出口均价,自2009年以来的走势情况基本分为3个阶段。从2009年初开始橡胶价格出现明显反弹,但轮胎价格却在轮胎外需不畅的情况下维持疲弱,甚至小幅下滑,在2009年1月至2010年7月的1年半时间里我国小客车轮胎出

口均价基本在每吨2800~3000美元的窄幅区间内波动;2010年下半年轮胎出口价格出现一波明显回升,价格从每吨3000元逐步走高到2011年11月的每吨4125美元,也运行了近1年半;2011年第4季度开始轮胎出口价格上行受阻,并呈现回落趋势,2012年5月出口均价为每吨3991美元,不过从月度波动幅度看,增幅放缓趋势仍然较为明显,2011年的月度均价同比增幅基本在30%左右,但2012年增幅直线下降,5月同比增幅仅为1.56%;与天然橡胶价格同比下降30%的幅度相比,轮胎企业盈利能力还有提高的空间。不过在库存积压以及国内部分轮胎价格下降幅度更大的整体环境下,形成了行业利润并不可观的局面,而且轮胎价格回落的趋势仍在延续,这将继续影响轮胎企业的经营业绩。

2.2.7 轮胎库存显压力

天然橡胶消费端的压力最直接的反应就是轮胎和橡胶库存高企。汽车产量增幅和轮胎产量增幅的差异可以间接反应出轮胎库存情况。2012年上半年国内汽车产量增幅为4.08%,而根据统计局数据,2012年上半年,我国轮胎产量总计为4.2043亿条,同比增长8.2%;出口轮胎2.07亿条,同比增长10%,由于国内汽车产量增长率低于轮胎产量增长率,估算上半年轮胎过剩约1500万条;如果按照年报推算,2011年轮胎过剩将超过2000万条,因此目前轮胎累计过剩超过3500万条,如果按照轮胎出口价格每条38.5美元计算,轮胎库存积压资金13.475亿美元,约合人民币86亿元。轮胎企业的资金压力较大。

全钢子午线轮胎的库存压力隐忧最大。根据国家统计局数据,目前我国的全钢子午线轮胎产能已经超过1亿条,而2011年全球全钢子午线轮胎的总需求量仅为1.2亿条,我国全钢子午线轮胎产能已经占全球总需求量的85%。现实情况是,我国轮胎产量占全球轮胎总产量的1/3,企业数量却位居世界之首,国产全钢子午线轮胎产能已经严重过剩。生产企业开工率严重不足,销售压力空前巨大。上半年国内汽车产销形势分化,商用车产销量同比下滑近10%,这对于全钢子午线轮胎的销售更是形成压制,预计全钢子午线轮

胎的库存压力要远大于半钢子午线轮胎的压力。如果折算成天然橡胶消费量,1条全钢子午线轮胎消费25 kg天然橡胶,1条半钢子午线轮胎仅消费2.5 kg天然橡胶,国内每年生产8000万条全钢子午线轮胎需消耗200万t天然橡胶,占国内天然橡胶总消费量的50%以上,如果全钢子午线轮胎市场受挫,对天然橡胶消费量的影响将更加明显,这也印证了上半年国内汽车总产销量维持平稳增长,且乘用车维持较高增速发展,但天然橡胶消费却始终维持疲态,天然橡胶去库存缓慢,青岛保税区库存居高不下的情形。根据最新数据,截至7月21日,青岛保税港区的天然橡胶、复合橡胶及合成橡胶库存量总计达22.8万t,其中包括烟胶片2.2万t、标准胶14.1万t、复合橡胶2.3万t及合成橡胶4.3万t,高于上年同期水平。

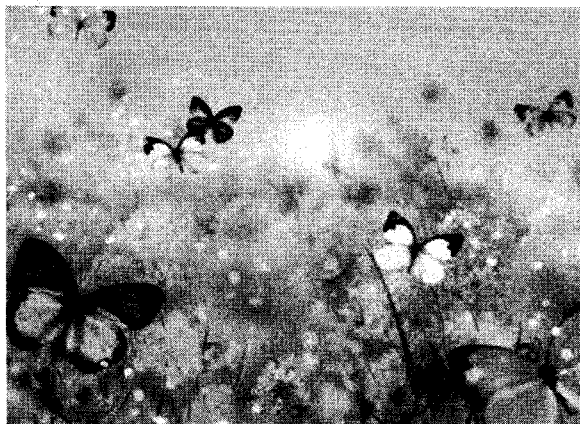
分析整体轮胎行业数据,虽然有忧虑,但还不至于过分悲观,但7月底市场传言某大型轮胎企业面临破产,主要就是轮胎尤其全钢子午线轮胎积压导致资金链紧张所至,虽然进入6月后国内信贷增速提高,但仅是有针对性的放松,轮胎企业受惠有限,这对于资金高密集型的轮胎行业无疑形成资金面的考验,一些库存积压情况较严重的企业将继续面临压力。

3 天然橡胶后市行情展望

2012年7月天然橡胶市场呈现宽幅震荡,总

体仍维持弱势,符合半年报的判断。进入8月预计市场压力犹存:首先,基本面消费端带来拖累,尤其是轮胎行业面临的库存积压对资金面形成的压力较大,可能拖累天然橡胶消费;其次,欧债危机带来的系统性风险仍没有释放;另外,美国轮胎特保案是否延长或通过其它方式变相制造贸易壁垒存在不确定性,国内外的货币政策和东南亚的产业政策存在利多预期,进入天气容易形成影响的季节性周期。

综合分析,预计8月天然橡胶市场对利空因素敏感度仍较高,走势难以乐观,天然橡胶市场探底之路仍显漫长,预计沪胶指数将在20000~25000元的区间波动,如果欧洲风险爆发或者国内轮胎业再爆“地雷”,沪胶指数有下探20000元整数关的可能,但跌破20000元的概率偏小。



“双星”载重轮胎逆势“破壁”拓展国际市场

2012年上半年,在美国贸易壁垒和欧盟技术壁垒面前,青岛双星轮胎总公司依靠技术创新和高端产品,成功“破壁”,出口形势逆市上扬。在美国政府对我国进口轮胎征收高额附加关税的前提下,美国轮胎经销商看好“双星”载重轮胎的原因是“双星”超级单胎(宽胎)带来的市场效应。近年来,随着发达国家对道路运输要求的不断提高,载重汽车配装双胎因为成本高、能耗

大,将逐步被淘汰,而配装超宽断面单胎由于减少1个轮辋,可降低汽车自身质量,因而发展潜力巨大。

“双星”超级单胎不仅使汽车减少1个轮辋,而且采用绿色环保原材料,减小了轮胎滚动阻力,从而降低了汽车油耗。因此,“双星”超级单胎一下线,就被美国等发达国家经销商竞相代理销售。

王开良