

天然橡胶供求失衡 价格复苏期待政策刺激

——2014年天然橡胶期货市场回顾与2015年展望

童长征

(中信期货有限公司, 广东 深圳 518048)

摘要: 2014年天然橡胶期货市场呈下跌走势。2015年橡胶需求缺乏亮点, 汽车销量增速明显放缓, 乘用车强商用车弱的格局使轮胎需求下降被进一步放大, 轮胎库存过高, 美国“双反”将对我国轮胎出口造成巨大阻碍, 天然橡胶需求疲软将延续; 天然橡胶产量增速放缓或者下降, 但总种植面积和开割面积进一步增长, 潜在产能巨大; 国储局收储计划将使天然橡胶供应量减小近13万t, 仍需关注接近保质期的全胶乳是否抛储; 国内货币政策的放松和财政政策的加强可能为天然橡胶价格上涨创造零星机会, 但天然橡胶价格上行空间有限。预计2015年天然橡胶价格的波动区间为10000~16000元。

关键词: 天然橡胶; 期货市场; 沪胶; 日胶; 市场走势

1 2014年天然橡胶期货市场行情回顾

2014年天然橡胶期货市场走势整体呈下跌态势。沪胶指数从2014年初的每吨19670元跌至2014年底的12500元, 年度跌幅达36.45%; 日胶指数从2014年初的每千克262.6日元连续下跌, 10月2日跌至年内最低点每千克175.4日元, 之后回升到每千克200日元, 年度跌幅达23.84%。

2 2015年天然橡胶市场影响因素分析

2.1 橡胶需求缺乏亮点

2.1.1 汽车销量低增长成为新常态, 乘用车强商用车弱格局仍将延续

2014年汽车销量增速走低。2014年1-11月, 我国汽车销量为2107.8万辆, 同比增长6.14%。尤其是9月之后, 我国汽车销量增速同比一直低于3%, 这反映出我国汽车消费增长乏力。汽车销量增速下降与整体经济增长回落有一定关系。在经济增长继续放缓的背景下, 预计2015年汽车消费也难见亮点。汽车销量低速增长将成为汽车行业的新常态。

在我国汽车销量增长中, 乘用车销量增长贡献较大。近几年乘用车销量一直维持正增长, 而2014年商用车销量出现负增长, 降幅在15%左右, 乘用车强商用车弱的趋势逐年增强。2015年乘用车强商用车弱的格局仍将延续。这是因为我国处于城镇化进程中, 汽车保有量仍有进一步提升的空间, 乘用车销量将继续增长。但商用车销量与投资密切相关。商用车中的重型卡车分为物流类重型卡车和工程类重型卡车。工程类重型卡车主要用于项目建设, 物流类重型卡车主要用于运输。工程类重型卡车与固定资产投资和房地产投资息息相关, 而物流类重型卡车则与货物运输量和周转量有紧密的关系。

2014年, 固定资产投资增速明显下滑, 固定资产投资完成额单月同比增速为11%~16%, 而2013年为17%~21%; 固定资产投资中基础设施投资完成额增速也出现下滑, 降到20%以下, 这将成为常态。2014年房地产开发投资增速处于低谷。2015年房地产投资实现快速反弹的可能性不大。根据2014年12月政治局会议的结果, 广义货币(M2)的增长目标估计为12%~12.5%, 并不支

持社会融资总量的放量增长。因此预计2015年政府将通过放松政策,将地产的销售和投资稳定在2013年的水平,延缓地产去产能的过程。

可以看出,2014年投资减速是造成汽车等行业需求疲软的重要原因。

2.1.2 重型卡车需求提前支取影响销量

在商用车中,重型卡车对轮胎及天然橡胶等原材料的需求影响较大,主要原因如下。(1)重型卡车装配轮胎数量较多。大的重型货车有几十个轮胎,装配的轮胎数量甚至达到普通乘用车的5倍以上。(2)重型卡车轮胎体积大,耗胶量大。1条工程机械轮胎一般耗费天然橡胶90~96 kg,重型卡车轮胎耗费天然橡胶20 kg左右,而轻型卡车轮胎耗费天然橡胶3 kg,轿车轮胎耗费天然橡胶仅1.5 kg。(3)重型卡车轮胎更换频率高,最短2个月就需要更换1次,最长更换时间不会超过1年,而乘用车轮胎一般3年才更换1次。

2015年重型卡车市场的最大挑战就是国四排放标准升级后重型卡车需求提前支取带来的影响。从2013年开始国四标准升级在部分城市执行。由于国四标准重型卡车价格比国三标准重型卡车价格高几万元,因此此项政策出台导致很多用户在2013年和2014年上半年提前采购重型卡车。期间重型卡车月销量达到6万辆以上,最高时甚至逼近10万辆。2014年下半年,重型卡车销量增速明显回落,单月同比降幅达20%甚至更高。按照这个趋势,如果2015年投资方面没有特别明显的改善,那么重型卡车销量难见亮点。

重型卡车销量增速可较准确地预示天然橡胶价格拐点,一般重型卡车销量增速变化较天然橡胶价格变化约提前半年至1年。从目前重型卡车销量增速表现来看,未来半年内天然橡胶价格都难有大作为。

2.1.3 美国“双反”调查使我国轮胎出口遇阻

2015年轮胎行业主要面临2个问题:一是库存过高;二是美国“双反”调查对我国轮胎出口造成阻碍。

2013年以来,轮胎的产成品库存额不断增大,到2014年10月,增至280.09亿元。

美国对华轮胎特保案终止后,我国轮胎出口呈飞跃性增长。2013年,我国轮胎出口增速恢复到10%以上水平。我国轮胎出口量约占国内轮胎产量的1/2,但是近期出口环境日趋恶化,轮胎出口量在轮胎产量中所占的比例不断下降。2015年1月21日美国商务部初裁认定,自中国进口的乘用车和轻型卡车轮胎存在倾销行为和获得政府超额补贴的现象,美国拟对中国此类产品征收惩罚性关税。美国商务部预计于2015年6月就中国输美轮胎做出倾销和补贴调查终裁。专家估计,待终裁结果出来以后,美国可能对中国出口到美国的乘用车轮胎和轻型卡车轮胎征收高额关税,而且很可能是持久的。更糟的是,欧盟、日本、印度和澳洲等国家和地区可能会跟风,形成连锁反应。

2.2 天然橡胶产量增速放缓,但潜在产能巨大

2.2.1 天然橡胶生产国天然橡胶产量表现不一

由于天然橡胶价格不断走低,2014年天然橡胶生产国协会(ANRPC)成员国的天然橡胶产量受到不同程度的影响。2014年1~11月,ANRPC成员国的天然橡胶产量共计991.54万t,比2013年同期的1008.46万t减小了16.92万t,同比下降1.68%。胶价低迷使胶农割胶积极性下降是天然橡胶产量回落的重要原因。预计2014年ANRPC成员国的天然橡胶总产量为1032.2万t,而2013年为1116.5万t,同比下降7.6%。

2014年1~11月,泰国天然橡胶产量为358.9万t,而上年同期为371.8万t,预计2014年全年产量约为400万t;印度尼西亚天然橡胶产量为295.9万t,而上年同期为292.1万t;马来西亚天然橡胶产量仅为63.55万t,而上年同期为75万t,马来西亚天然橡胶产量逐年下降与马来西亚向种植棕榈树转变有密切关系。印度天然橡胶产量缩减尤其严重,2014年8月起,印度天然橡胶产量大幅低于往年水平,由于胶价低迷,导致约9.6万hm²的橡胶树被弃割,2014年印度割胶面积下降到43.8万hm²。2014年1~11月,斯里兰卡的天然橡胶产量为9.77万t,预计2014年全年产量为10.69万t,同比下降16.7%,胶价低迷和2014年6月开始的暴雨是导致斯里兰卡天然橡胶产量下降的主要

原因。

值得注意的是,在产胶大国天然橡胶产量下降的同时,越南和柬埔寨的天然橡胶产量却出现较大幅度增长,尤其是越南。2014年1-11月,越南天然橡胶产量为97万t,而上年同期只有86.8万t,预计2014年全年产量有望达到109万t,未来越南将成为重要的天然橡胶生产国。2014年1-11月,柬埔寨天然橡胶产量为10.02万t,而上年同期为9.67万t。由于基数较低,2014年柬埔寨天然橡胶产量同比增速可达到13.5%。2014年1-11月菲律宾的天然橡胶产量为10.02万t,而上年同期为9.67万t,预计2014年全年产量为11.5万t。越南和柬埔寨等国天然橡胶产量增长是近年橡胶树种植面积扩张的结果。

2.2.2 天然橡胶产量增长潜力巨大

影响天然橡胶产量的主要因素为种植面积、开割面积、单位开割面积产量、新种植面积和重新种植面积。种植面积决定了天然橡胶产量的上限,开割面积更真实地反映实际产量,单位开割面积产量反映橡胶生产效率,新种植面积和重新种植面积对于7年后的天然橡胶产量具有重要的参考价值。

泰国在2010年之后停止公布种植面积。因此从目前公布的数据来看,总种植面积最大的国家是印度尼西亚。印度尼西亚是唯一一个总种植面积超过300万 hm^2 的国家(泰国目前的总种植面积很可能也超过300万 hm^2)。马来西亚的总种植面积在不断缩减,从2003年的132.9万 hm^2 降至2013年的106.7万 hm^2 ,这与马来西亚的种植结构改变有关。越南的种植面积增长迅猛,从2003年的44.08万 hm^2 增加到2013年的92.05万 hm^2 ,10年增长1.09倍。目前越南天然橡胶产量已经超过了马来西亚。尽管我国的橡胶树种植仅局限在海南、云南、广东以及福建等地,但总种植面积快速增长,从2003年的66.1万 hm^2 增长到2013年的116.7万 hm^2 ,10年增长76.55%。柬埔寨的总种植面积从2006年的6.99万 hm^2 增长到2013年的32.87万 hm^2 ,短短7年增长3.7倍。菲律宾的总种植面积从2003年的8.08万 hm^2 增长到2013年的19.69万 hm^2 ,10年增长143.69%。印度的种植面积从2003年的57.6万 hm^2

增长到2013年的77.6万 hm^2 ,10年增长34.72%。可以看出,天然橡胶产量增长潜力巨大,一些过去种植面积较小的国家和地区正在赶超产胶大国,未来天然橡胶生产的区域重心或将发生转移。

从2003-2013年累计增加的种植面积来看:泰国虽然缺失2011-2013年的数据,但2005-2008年新增种植面积增大61.48万 hm^2 ,这保证了泰国在未来几年内仍然是天然橡胶生产第一大国;中国和越南新增种植面积分别位居第二和第三,但中国的适宜种植地区有限,未来难以出现大规模的持续增长;印度尼西亚、印度和柬埔寨新增种植面积均超过20万 hm^2 ;马来西亚新种植面积增长较为缓慢;受国土面积所限,斯里兰卡种植面积增长空间不大。

在重新种植面积方面,泰国、中国和印度尼西亚的重新种植更新力度非常大,基本保持每年5万 hm^2 的水平。越南和柬埔寨的种植面积基数较小,重新种植的需求不大。

除了泰国之外,印度尼西亚仍然是开割面积最大的国家。越南、印度和中国的开割面积都在50万 hm^2 以上。斯里兰卡、菲律宾和柬埔寨的开割面积较小,目前在10万 hm^2 左右。

目前单位开割面积产量(以下简称单产)最大的是越南,2013年越南单产达到1740 $\text{kg} \cdot \text{hm}^{-2}$ 。泰国近几年没有公布单产数据,但估计单产不会低,约为1700 $\text{kg} \cdot \text{hm}^{-2}$ 。2013年印度单产为1641 $\text{kg} \cdot \text{hm}^{-2}$ 。开割面积和总种植面积最大的印度尼西亚的单产却只有1104 $\text{kg} \cdot \text{hm}^{-2}$,这也是印度尼西亚产量屈居第二的主要原因。柬埔寨、中国、菲律宾和斯里兰卡的单产都不高,最高不超过1300 $\text{kg} \cdot \text{hm}^{-2}$ 。马来西亚的单产为1500 $\text{kg} \cdot \text{hm}^{-2}$,但该国的种胶意愿不强,未来马来西亚的天然橡胶产量还是会因开割面积缩减而受到影响。

天然橡胶主要生产国的种植面积及2014年和2015年产量预测如表1所示。受天气、价格等因素影响,天然橡胶实际产量会低于理论产量。天然橡胶价格越高,实际产量越逼近理论产量。理论产量和实际产量的差值可以反映出产量增长空间和扩张潜力。

表1 天然橡胶主要生产国的种植面积及产量

国 家	总种植面积 ¹⁾ / 万 hm ²	新种植面积 ²⁾ / 万 hm ²	开割面积 ³⁾ /万 hm ²		单产 ⁴⁾ / (kg · hm ⁻²)	产量 ³⁾ /t	
			2014 年	2015 年		2014 年	2015 年
越南	92.05	51.70	55.61	58.18	1722.33	957701.60	1002051.59
泰国	—	78.08 ⁵⁾	209.19	213.63	1683.67	3602976.57	3679465.25
斯里兰卡	13.62	2.55	10.74	10.92	1404.67	184995.47	188130.11
菲律宾	19.69	14.43	11.32	12.36	1260.67	194898.86	212811.09
马来西亚	106.70	6.38	51.12	47.10	1487.33	880489.54	811131.31
印度尼西亚	349.20	22.62	290.84	294.51	1116.00	5009190.13	5072382.41
印度	77.60	22.64	51.68	52.49	1761.00	890100.14	904068.24
中国	116.70	52.85	68.93	68.93	1217.33	1187253.74	1187236.52
柬埔寨	32.87	23.01	8.20	9.26	1129.67	141231.06	159418.86

注：资料来自 ANRPC、橡胶贸易网、Wind 资讯、中信期货有限公司研究部。1) 为 2013 年数据；2) 为 2003–2013 年数据；3) 预测值；4) 近 3 年算术平均值；5) 泰国在 2010 年之后停止公布种植面积，为 2003–2010 年数据。

2.3 天然橡胶收储影响有限

2015 年我国天然橡胶交储情况已经初步确定，共 12.85 万 t，其中海南橡胶 5.3 万 t，中化国际 4.75 万 t，云南农垦 2.8 万 t。交储时间是 2015 年 6 月 30 日之前，成交价格为每吨 12000~13000 元。2015 年国内的可交割资源将减少 12.85 万 t，供应压力将得到部分释放。但是由于全胶乳的保存期有限，前几年国储局收储的部分全胶乳已经接近保质期，可能会在 2015 年进行轮换。如果发生抛储的话，会对天然橡胶供应产生压力，也会抵消收储的利多作用，国内本已脆弱不堪的供求失衡局面将进一步加剧。

事实上，在 2009 年以后，我国为了保护国内胶农利益进行了多次天然橡胶收储，但仅 2009 年的收储推动了胶价上涨。2012 年以后，经济形势已经发生了本质性的变化，收储只能产生阶段性的刺激作用，天然橡胶供大于求的局面并未从根本上改变，收储对市场的影响有限。

2.4 宏观政策

在宏观方面需要重点关注我国财政政策和货币政策的变化以及美国货币政策的变化。2015 年，我国政府可能出台一些政策以稳定经济增长，而美国则确定要进入货币收缩周期。这将使我国面临一个内松外紧的经济环境。

2.4.1 我国政府可能加强政策力度以稳定经济增长

2014 年 11 月 21 日的降息反映出我国政府对于经济增长下滑的容忍度是有限的。尽管调整经济结构非常必要，但我国政府并没有打算以完全牺牲经济增长作为手段来实现这一目标。经济增长对保证就业具有重要作用，而就业充分意味着稳定的社会结构。追求社会稳定是我国政府长期以来的政策目标。

预计 2015 年我国货币增速不会有太大的变化。但从 2014 年 11 月新增贷款 8527 亿元、同比增长 36.51% 的数据可以看出，中央在力促信贷环境的放松，以保证实体经济增长的需要。2014 年中央经济工作会议主张货币政策要更加注重松紧适度，这可能是为 2015 年货币政策的进一步宽松定下基调。在财政政策方面，中央经济工作会议的基调是积极的财政政策要有力度。这是首次提出财政政策要有力度。

2.4.2 美联储货币政策收紧

美联储的货币政策正在转向。近年美国失业率持续走低，失业率已经从 2009 年 10 月的 10% 降至 2014 年 11 月的 5.8%。就业数据支持了美联储的货币政策变化。2014 年 10 月底，美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 宣布联邦基金利率目标区间维持在 0~0.25% 不变，并从 2014 年 11 月开始停止

购债。这意味着美联储正式宣布退出第三轮量化宽松(QE3),也意味着美联储的货币政策开始从宽松向紧缩转变。预计2015年美联储可能选择加息,但时间点尚不明确。美联储的这一政策性转变,将在未来几年内压制商品价格的上涨空间。

另外,2015年欧元区可能迎来曙光,经济逐步复苏。2015年欧洲央行的资产负债将显著扩张,信贷标准预期进一步放松,贷款需求进一步增强。信贷环境改善有利于企业增加投资。欧元贬值将促使净出口增长并推动经济好转。

2015年日本经济只能暂时缓解。由于日本老龄化现象日趋严重,消费水平降低,日本货币扩张对经济的拉动力减弱。日元贬值使能源进口成本大幅增加,但原油价格大跌抵消了日元贬值的副作用。

3 天然橡胶后市行情展望

从根本上来说,供求格局决定了天然橡胶价格走势。从前述分析可以看出,汽车销量增速明显放

缓,商用车对于轮胎需求的影响大于乘用车,但乘用车强商用车弱的格局使轮胎需求下降被进一步放大,轮胎库存过高,美国“双反”调查将对我国轮胎出口造成阻碍。天然橡胶需求面改善没有太多的支撑因素,预计2015年天然橡胶需求疲软将延续,即天然橡胶供应主要受胶价影响,胶价低迷,胶农割胶的积极性受挫,割胶量下降,天然橡胶产量增速放缓,或者下降。但目前胶价已经临近胶农的承受底线,胶价的下行空间不大。

2015年我国将处于内松外紧的大环境。天然橡胶市场可以期待的是我国政府为稳定经济增长出台的一些政策,这可能改善固定资产投资及房地产投资。新上马的基建项目可能会对下游需求起到一定的刺激作用,货币政策的放松和财政政策的加强可能会催发一波反弹,天然橡胶价格可能会有零星的上涨机会。但是天然橡胶的潜在产能巨大,天然橡胶价格上行的空间依然有限。预计2015年天然橡胶价格的波动区间为10000~16000元。

Supply Demand Imbalance of NR

——2014 NR Futures Market Review and 2015 Outlook

Tong Changzheng

(CITIC Futures Co., Ltd., Shenzhen 518048, China)

Abstract: In 2014 the trend of NR futures market was downwards and the forecast in 2015 is lack of demand. Major reasons are weak demand of commercial vehicles, excessive tire inventory, and US defensive anti-dumping and countervailing duties imposed on tires imported from China. The total volume increase of NR is slowing down. However, the planting and harvest area is increasing and the production capacity is quite large. Meanwhile, the purchasing and storage plan of Reserve Bureau of China will reduce the supply by nearly 130000 t. In the short term, limited price increase is still expected due to possible sell-off the goods upon expiration, loosening of monetary policy and strengthening of fiscal policy. In 2015, the forecast price range of NR is from 10000 to 16000 Yuan.

Keywords: NR; futures market; Shanghai rubber futures; Japan rubber futures; market trends

欢迎参加第11届全国橡胶助剂生产与应用技术研讨会
(2015年4月 杭州)