

车尤其是我国汽车工业轮胎用胶量的迅猛增加,同时欧美国家对于乳胶的需求也有进一步的提升,泰国很多乳制品厂也开始大幅扩产,主要产品为乳胶手套。

3 显性库存不断减少

谈到天然橡胶的库存问题,全球官方储备库存已经降至历史最低点。首先,我们从2000年开始回顾,2000年国际橡胶联合组织 INRO 宣布解散,之前 INRO 分别将储备于全球各地的储备库存全部抛光,而次年2001年逐步成为全球最大天然橡胶销区的中国,考虑到国家储备库进口陈胶年数太久,因此按照计划的时间以及充分考虑市场价格的定位,以分步骤的方式在随后一直延续到2003年的三年时间里,将储备胶全部向社会公开,以竞价的方式抛售,库存轮换出去之后直到今天,我们尚未听到国储对天然橡胶进行战略性补库的消息,因此我国天然橡胶的官方储备库存也处于非常低的水平上。另外,第三个重要官方储备库存就是主产区泰国政府于2001年开始将烟片胶库存陆续抛售,最后6万t烟片胶库存是于2002年底2003年初卖给了新加坡以及我国某轮胎集团,成为当时业界轰动一时的新闻。而美国官方政府下属的联邦储备局于2002年也将其储备的1号烟片胶(美国1号)全部抛售,甚至有部分一号烟片胶流入国内市场进行消化。

因此,通过回顾上述全球主要的官方储备库

存的抛售情况,基本上可以断定目前全球天然橡胶官方储备库存已经处于历史最低水平线,一旦官方开始重新考虑启动重新收储库存战略,势必会进一步拉动处于供应极度紧张局面下的天然橡胶价格。

目前全球最为敏感的两大大显性库存一是日本的民间生胶库存,目前其已经降至历史新低,截止7月20日下降至8897t,降至历史最低点,而曾经去年以25万t一度成为全球最大显性库存的国内沪胶期货库存,上周再度减少2180t,截止7月29日再度减少至2万t以内,最新库存水平仅为19900t。中国与日本作为全球最重要的两大销区,分别代表两国的显性库存水平下降至如此低的水平,足以说明目前全球库存正处于不断下降的过程。库存水平的持续降低往往伴随着价格不断走高的相关过程。导致库存水平持续减少的主要原因依然在于在需求平稳增长的基础上供应缺口的存在。

4 结语

综上所述,在面对我国进口关税调整的传闻压力下,通过商品供需关系与全球库存状况的研究,对于天然橡胶后市发展方向的判断,我们认为天然橡胶后市持续牛市进程不可避免,至于以何种方式向下迈进则是市场的选择,在大背景看涨的基础上,顺势而为应该是不错的选择。

人民币升值 天然橡胶期货大涨

新 域

7月21日晚7点国家突然宣布人民币升值2%,由原来美元对人民币1:8.27调整至1:8.11,按照正常的表现,22日国内期货市场行情应该出现2%左右的跌幅,然而期货市场行情尤其是上海市场的实际表现却使大家颇为意外,铜与天然橡胶大幅低开后,纷纷在买盘的急速介入下放量

走高,尤其是天然橡胶的表现更为强势,主力合约RU510早盘以每吨16110元开盘后顺势下探每吨16015元之后,在整数大关获得重要支撑,随后在层层买盘推动下,沪胶期货价格一路走高。中盘受日胶期货持续暴涨的影响而顺利突破盘整区域,向17000元大关迈进,下午盘中竟然一度逼近

涨停日内最高升至 16675 元, 截止收盘主力合约 RU510 与远期合约 RU511 分别收盘于每吨 16605、16660 元, 每吨分别较前一交易周上涨 455、505 元。在期货市场飙升的同时, 国内产区现货的代表市场中国橡胶电子商务中心, 收盘时国产五号标胶的平均成交价格为每吨 16195 元, 较前一交易周上涨 378 元。其中海南产区五号标胶的成交均价亦已经达到每吨 16252 元。日 K 线图表上低开高走的长阳显示目前天然橡胶市场仍在继续牛市狂飚行情。

应该说期货市场尤其是工业品类期货品种的强势表现, 一方面体现了炒于预期、停于现实的投资市场特性, 另外一方面也是客观真实地反映目前天然橡胶市场的供需形势。进入 7 月中下旬之后, 国内沪胶期货行情一直滞涨于国际市场的表现也是在提前消化人民币升值这一利空因素的影响。人民币升值次日, 期货市场终于长舒了一口气, 因为悬挂于多头头顶的升值之剑已经明朗浮出水面, 悬念解除后多头终于可以轻松上阵, 通过行情的演变去寻求与国际市场更加贴近的价格定位。这一次人民币的升值幅度与市场普遍预期的 5%~10% 的升值幅度相差甚远, 升值 2% 在期货市场甚至连一个跌停幅度都无法达到。盘中的劲升行情主要还是目前天然橡胶现货市场失衡的供需形势直接刺激价格不断走高的体现。

从国际市场东京工业品交易所日胶期货的表现也能看出这种态势。人民币汇率调整的消息传出之后, 国际市场美元兑日元开始急速下挫, 日元当日陡然走强至 1:110 附近, 次日早上开盘的日胶期货行情丝毫未受其影响。平开之后开始震荡走高, 国际天然橡胶现货价格的连续走强, 成为支撑日胶期货连续飙升的主要支撑动力, 很显然前期汇率因素影响在日胶期货市场非常淡化, 因此沪胶期货行情的走强也是在市场预料之中, 只是没有想到在宣布人民币升值次日会出现如此巨大的震荡幅度, 日内高点与低点之间的波动幅度高达每吨 650 元, 再一次体现了天然橡胶期货所特有的价格波动剧烈的特性。

汇率对商品价格的影响只是短暂的、局部的, 商品价格的走势最终还是要取决于基本面供求关系的影响。例如国际现货市场, 主产区泰国的主

要出口商对外报价自 5 月份以来一路节节走高, 也并未因为美元的连续走强升值而出现滑落, 形成这种格局的根本原因在于目前国际天然橡胶市场产量受天气因素的影响出现的供应异常紧张的局面。同样, 目前国内天然橡胶市场供需形势也是处于极度失衡的状态下, 同时现货与期货价格定位相比, 国际市场明显偏低甚至有所滞后, 截止 7 月底代表现货远期贸易定价标准的新加坡商品交易所三号烟片胶 8 月船期报价已升至每吨 1800 美元以上, 即使按照 8% 的来料加工关税, 8.11 的汇率运至国内, 其价格定位也应该在每吨 18000 元以上, 而相对于过高的国际市场价格, 国内产区海南、云南五号标胶现货报价每吨 16000 元, 因此已经成为下游用胶企业的抢购对象。但是客观分析, 人民币升值从短期盘面所体现出的这种低开高走的强势表现, 从中长期来看, 其所带来的利空效应还是客观存在的。人民币升值会使进口成本降低, 东南亚出口商以美元计价, 比如同样是 CIF1500 美金的 20 号胶, 换算进口复合胶的成本, 按照 8.27 的比价计算, $(1500 + 20) \times 1.17 \times 1.08 \times 8.27 = 15883$; 按照 8.11 的比价计算, $(1500 + 20) \times 1.17 \times 1.08 \times 8.11 = 15576$, 进口成本每吨相差 306 元。一般贸易与核销以此类推, 进口成本会有一定幅度的降低。再一点, 由于目前我国进口天然橡胶主要采取的渠道是来料加工, 以零关税进口天然橡胶原料同时按照核销比例出口轮胎, 人民币升值会从一定程度上使出口竞争力削弱, 中国轮胎行业目前的内销环境本身就已经很不好, 大量的轮胎库存积压, 出口是轮胎厂目前非常重要的盈利支撑, 人民币升值对于出口的影响是肯定存在的, 这将会逐渐传导到影响天然橡胶的实际需求量, 对胶价会形成一定的抑制。

综上所述, 7 月 21 日人民币升值 2% 对期货市场未形成太大冲击, 尤其是天然橡胶更加表现出其一贯的特立独行的个性。但是这一次人民币汇率调整也许仅仅是个开始, 是我国政府尝试汇率制度改革的开始, 后市如果持续调整汇率, 势必会对商品期货市场形成持久而深远的影响, 而目前从 7 月 22 日天然橡胶的强势表现来看, 我们仅仅需要盯住国际天然橡胶市场的最新供需形式, 而淡化一下汇率的调整因素。