

# 市场动态

## 沪胶市场 4 月或面临方向选择

刘 宾

(中证期货有限公司, 广东 深圳 518031)

**摘要:**2010 年 3 月的沪胶市场呈现先抑后扬的格局, 整体走势在政策不明朗的情况下下明显弱于日胶市场。从第 1 季度技术图形来看, 沪胶市场呈现大三角形走势, 近期逼近顶端, 或面临方向选择。4 月沪胶市场仍将受困于政策面, 但整体外围环境略微偏多, 而天然橡胶基本面也维持坚挺, 因此预计未来市场走势仍较复杂, 且季节性压力不会太大, 市场不宜悲观, 然而中线布局仍需等待政策明朗。

**关键词:**天然橡胶; 期货市场; 市场走势

### 1 2010 年第 1 季度沪胶期货市场以及日胶期货市场走势回顾

进入 2010 年, 沪胶期货市场走势震荡明显加剧, 尤其 1 月初国家在货币政策宽松 1 年后首次调高存款准备金率, 导致市场对流动性收紧的担忧心态加重, 因此沪胶期货市场也步入了持续 1 个月的深幅调整走势, 沪胶指数从最高 26026 元跌到 2 月初的 21754 元, 跌幅达 16%; 随后对 1 月份汽车销售强劲的预期, 加上国际原油价格持续上涨, 推动沪胶指数强劲反弹, 春节前收复 24000 元, 春节后在长假期间外围市场上涨的提振下, 市场继续维持高位的坚挺格局, 不过第 2 次调高准备金率还是让市场的担忧心态无法释放, 加息预期也有所增强, 导致 3 月上旬沪胶市场再次呈现震荡回落的走势, 3 月中旬后市场开始关注国内西南地区的旱情影响, 并推动沪胶震荡回升, 3 月底云南地区迎来降雨, 导致天气炒作迅速降温, 沪胶也冲高乏力, 且 3 月份最后一个交易日以中阴线终结了气候反弹行情, 3 月沪胶指数跌幅为 1.64%, 而从第 1 季度技术图形整体走势看, 沪胶市场基本呈现大三角形的形态, 24000 元成为中轴线, 近期逐渐逼近三角形顶端, 沪胶市场或面临方向选择。

日胶期货市场的表现虽然也呈现震荡明显加

剧的走势, 但整体表现略强于国内市场。2010 年 1 月份日胶市场走势先扬后抑, 与国际原油价格走势保持了较高的联动效应, 不过 1 月中旬开始的回调也彰显了市场对全球讨论推出刺激政策的担忧, 半个多月的时间里日胶指数从 304 日元回落到 264 日元, 跌幅达到 13%。2 月的日胶指数受原油价格上涨的带动呈现明显的触底走势, 2 月 9 日探底 264.4 日元后快速反弹, 2 月底再次触及 300 日元, 但是随后由于原油价格走势不稳, 且日本股市也出现回调, 加上日元汇率持续升值, 压制日胶指数再次失守 300 日元, 2 月日胶涨幅为 7.98%。进入 3 月份, 日胶市场依旧没有摆脱原油市场走势的影响, 由于国际原油价格在 80 美元附近窄幅波动, 因此日胶指数也基本维持在 290 日元附近窄幅震荡。3 月底东南亚地区普遍爆发干旱天气, 导致市场对天然橡胶产量受损的担忧心态加剧, 推动日胶指数连续 3 天拉升, 并一举创出了金融危机以来的新高, 逐渐向 2008 年的高点 350 日元逼近, 日胶指数 3 月涨幅达到 5.74%, 第 1 季度涨幅达到 13.8%。

### 2 影响天然橡胶市场的主要因素

#### 2.1 天气影响或弱化

从 2009 年 9 月开始西南地区降雨量就明显

偏少,进入2010年春季后仍无明显改善,也使得春耕时节旱情持续升级,根据我国民政部统计数据,截至2010年3月23日,广西、重庆、四川、贵州以及云南的受灾人口达6130.6万,农作物受灾面积503.4万 $\text{hm}^2$ ,绝收面积111.5万 $\text{hm}^2$ 。受到旱情影响的云南作为国内第二大橡胶产区,3月初新年开割试刀胶液仅有往年的1/3。而近期旱情也扩展到泰国等地,据统计泰国76个府中有36个府遭遇严重旱情影响,预计给近2万 $\text{hm}^2$ 农田造成损失,由于泰国是全球最大的产胶国,市场担忧心态明显加剧。

具体分析一下旱情的影响,2009年云南天然橡胶产量约30万t,如果减产20%~30%即6万~9万t,而根据ANRPC的预估数据,我国2010年种植面积将增大2.5万 $\text{hm}^2$ ,达到100.5万 $\text{hm}^2$ ,总产量也将由2009年的64.5万t增加至68万t,而且国储2009年低位收储的10多万t天然橡胶随时都可能补充到市场,因此国内总体供需不会紧张;另外,虽然泰国受旱面积占到全国一半,但干旱主要集中在泰国北部和东北部,而泰国橡胶主产区分布在南部,因此受影响相对偏小。ANRPC近期公布的成员国2010年产量预期还是同比增长6%,达到950万t。

另外,国内西南地区近期天气略有改善,3月27日云南橡胶主产地西双版纳部分地区降雨达10~20mm。根据气象显示,未来10天降雨仍将明显增多,有利于西南地区的旱情缓和,且4月中旬后将逐渐步入雨季,因此预期最艰难的干旱情况将有所缓解,最终对橡胶产量的影响可能小于预期。根据部分实地考察数据推断,笔者认为云南地区天然橡胶总产量仍有可能小幅增长。

回顾近几年天气带来的商品市场行情几乎都是昙花一现,2008年年初国内雪灾引发的农产品行情是如此;2008年6月美国百年洪灾催生的玉米行情仅持续了半个月;2009年年初华北干旱推动的小麦行情亦是短线行为。因此我们预计4月天气对沪胶市场的影响也将逐渐弱化。

## 2.2 政策仍是主导因素

央行在2010年1月12日和2月12日连续调高存款准备金率,让市场感受到了政策加快收

紧流动性带来的心理压力,虽然3月份并没有继续上调准备金,但3月份央行通过公开市场回笼资金6020亿元,相当于2次上调存款准备金的力度,显示管理层对通胀的担忧有增无减,而且预计4月到期的央行资金将达到1.82万亿元,预计央行在继续通过市场回笼资金的同时,再次上调存款准备金率的可能性仍较大,2月份CPI增长达到2.7%,接近红线3%,我国已逐渐步入负利率时代,因此加息政策也可能一触即发,这使市场的压力始终无法完全释放。

4月中旬是国内重要宏观经济数据出台的时间,第1季度的经济数据将直接影响国家相关政策的出台;而4月16日将是美国对中国汇率问题出报告的时间,如果美国将中国定为汇率操纵国,则人民币升值预期或再次增大,这对以进口为主的国内天然橡胶价格或形成不利影响,因此,政策信息仍然是沪胶市场近期的主要干扰因素。

## 2.3 现货价格坚挺成支撑

虽然进入2010年后在政策不确定的情况下天然橡胶期货市场震荡加剧,但天然橡胶现货市场走势依旧平稳趋强。截至2010年3月31日,国内中橡网电子盘SCRWF成交价25000元,较2009年年底上涨10%;泰国烟胶片RSS3报价每千克113.45泰铢,较2009年年底上涨18%;印尼标准胶SIR20报价每千克332美分,上涨15.6%;马来西亚标准胶SMR20报价每千克324.5美分,上涨16.3%;印尼天然橡胶价格已经超过了2008年的高点;国内天然橡胶价格近期维持在24000~25000元的区间波动,但总体走势仍较坚挺。虽然新年全面开割在即,但随着全球经济的逐步复苏,天然橡胶中长期需求还将保持平稳增长,因此,预计现货价格坚挺的形势还将延续,这将对天然橡胶期货的价格构成支撑。

## 2.4 国内库存回归平均水平,压力释放

虽然金融危机以来库存的变化对沪胶期货价格影响削弱,但随着政策力度的逐渐减弱,预计库存影响力又将逐渐回升。据数据统计,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量就呈现持续增长的态势,到2010年1月15日库存量超过15万t,且沪胶期货价格也创出了

1年来的新高。不过近2个月国内天然橡胶库存持续下降,近期更是加速下滑,截至3月26日上海期货交易所公布的总库存量仅为74220 t,较高点回落51%,注册仓单为46765 t,下降62%,基本回到了近年来的平均库存水平。日本市场库存走势与国内不太同步,2009年10月底探底回升,2010年3月才开始触顶,随后库存量加速下降10%,据统计,截至3月20日TOCOM库存量为4100 t,日本橡胶协会统计的库存量为7222 t,处于近年中等水平。两国的天然橡胶库存数据显示目前去库存趋势明显,库存对市场的压力有所释放。

## 2.5 国际原油价格震荡偏多也对天然橡胶形成支撑

尽管近期国际原油库存报告依旧略微偏空,但全球通胀的担忧及希腊问题缓和后美元指数的冲高回落对国际原油价格形成明显的推动力,因此,国际原油价格经过了1个月的横盘整理后,2010年4月初终于出现向上突破的迹象。

2010年4月1日,中、日、英、德以及美国的经济数据进一步证实全球经济向好。我国3月制造业PMI数据为55.1%,较上月上升3.1%,已持续13个月保持在50%以上,反映出我国经济已走向稳定和较快增长的轨道,自2009年10月以来的6个月里仅有2010年2月份PMI指数低于55%。日本央行宣布2010年第1季度短观信心指数升至-14点,表明制造业悲观情绪已趋向缓和。英国3月制造业采购经理指数则创下了94年以来的新高。德国工业产值以近10年来的最快速度增长。

因此,全球主体经济形势目前仍处于稳步复苏中,预期未来全球宏观经济形势仍将继续好转,在这样的大环境下,国际原油价格中长期将维持震荡上行的格局,这将对天然橡胶市场形成支撑。

## 2.6 全球汽车业回升缓慢,略显忧虑

金融危机以来全球汽车业受到明显打击,唯独我国市场销售强劲,一跃成为全球最大汽车产销国,不过2010年2月份国内汽车产销环比下降超过25%,虽然国家产业政策仍对汽车业具有较强支撑,且后期还将有新能源汽车补贴政策出台,但目前国内汽车表观库存量达到19万辆,压力开始有所呈现,预计后期汽车产销量增长速度将有

所放缓,因此3月的汽车销售数据就显得较为重要,如果2月是因为春节长假而影响了销售,那3月汽车销量只要环比不持续下滑就不必悲观。而国内轮胎行业的形势更加严峻,由于美国特保案的影响,国内轮胎月度产量自2009年9月的6000万条逐渐下滑至2010年2月的4500万条,预计短期国内轮胎业仍将受困。国际汽车业恢复速度更是缓慢,就美国市场而言,1年多以来,唯有2009年8月在美国政府“以旧换新”的政策刺激下汽车月度销量超过100万辆,近几个月一直维持在70万辆的低位水平,而希腊问题更引发了市场对欧美经济二次探底的担忧,因此,预计国际汽车业的复苏道路仍较漫长。

## 3 天然橡胶市场走势展望

综合以上分析,近期天然橡胶市场在众多因素影响下呈现了明显的内弱外强的格局,而进入2010年第2季度后国家政策调控的压力仍将继续困扰沪胶市场;新季开割后的季节性因素也将对市场形成一定压制;汽车业复苏缓慢也存在一定隐忧。不过从整体形势看,对沪胶的判断仍不宜悲观。首先全球经济形势趋于好转形成了较好的宏观大环境;其次通胀预期仍然存在推动国际原油价格震荡上行的动力,也导致日胶价格不断刷新高点;天然橡胶基本面也略微偏多,虽然天气影响弱化,但现货市场价格依旧挺坚,印尼天然橡胶报价已经创出近年新高,显示出全球天然橡胶需求仍相对旺盛;国内天然橡胶去库存化较好,目前国内库存基本回归到较合理的水平;虽然国际汽车复苏缓慢,但国内汽车业还有后续政策支撑,平稳增长依然可期。综合分析,虽然2010年4月市场依旧多空因素交织,但总体形势略微偏多,预计天然橡胶季节性特征不会太明显,而从技术图上看,目前沪胶价格接近大三角形的顶端,时间窗口也决定近期市场将面临方向性选择,但走势会较为复杂,4月是否加息就成为主导市场方向的关键,如果短期政策不明朗,预计沪胶市场可能略微震荡偏多,如果加息则市场可能呈现先抑后扬的格局,预计价格下方支撑依旧在23500~24000元之间,而中长期上行目标仍然是28000元。