

天然橡胶市场走势或呈前低后高

——天然橡胶期货市场 2011 年回顾与 2012 年展望

刘 宾

(中证期货有限公司,广东 深圳 518048)

摘要:2011年天然橡胶市场走势总体呈现冲高回落的大调整格局,沪胶指数高点在43000~45000元,而下方低点略超出预估,最低达到23790元。主要有三大影响因素:2010年对供需面过度炒作导致天然橡胶价格累积涨幅过大,市场有修复的需求;下游企业消费受到成本过高的压制,日本强地震、泰国洪水、中国汽车产销增速大幅放缓也对天然橡胶消费形成拖累;欧洲债务危机全面爆发对整体宏观经济环境也形成压制。众多的利空因素叠加导致了完整的三浪调整走势。2012年天然橡胶市场依旧较为复杂。天然橡胶基本面和宏观面的共振主要体现在2012年上半年形成压制因素,预计下半年市场形势或略有好转,2012年天然橡胶市场走势略微呈现前低后高的局面,不过由于2011年累积跌幅较大,而且产胶国的政策底基本形成,2012年天然橡胶价格继续下跌的空间有限,下方存在3个支撑位,分别为23500元、22000元和20000元;上方三大重要阻力位分别为30000元、34500元和36500元。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2011年沪胶期货市场和日胶期货市场行情回顾

1.1 沪胶市场

2011年沪胶市场走势总体呈现冲高回落的格局,沪胶指数高点在43000~45000元,而下方低点略超出预估的30000元或26000元,最低达到23790元,而且由于内外形势严峻,2011年第4季度市场行情延续了弱势探底的格局。从整体来看,2011年沪胶市场只有1月延续去年的牛市形成上冲,之后走势则呈现了完整的三浪下跌走势。截至2011年12月21日,沪胶指数收报25337元,较2010年底的37098元下跌31.7%,但从年内最高点43293元到年内最低点23788元,最大跌幅为45%。

沪胶市场具体走势大致分为4个阶段。第1阶段:2011年初至2月9日。延续2010年的惯性上涨格局,沪胶指数最高到43293元,涨幅为

16.7%。主要推动力来自供需紧俏的预期所提振;另外国际原油价格表现偏强也形成助推。第2阶段:2月9日至5月6日。沪胶指数终结上涨格局,完成第1浪下跌,最低回落到29520元。市场泡沫破灭最大的因素在于天然橡胶价格累积涨幅过大,下游轮胎企业难以承受过高的成本,同时呼吁管理层调控价格的声音较大,引发市场对消费的担忧;3月初日本强地震的冲击以及4月欧洲债务危机集中爆发,导致本轮沪胶指数累积跌幅达到31.8%。第3阶段:5月6日至7月27日。调整周期中的第2浪反弹。沪胶指数反弹高点到36491元,涨幅23.6%。主要是因为有技术性修复的需求;市场对下半年政策放松的预期;受合成橡胶价格强势上涨的推动。但欧洲债务危机问题一直困扰市场,导致反弹走势显得步履蹒跚。第4阶段:7月27日至年底。第3浪中期下跌走势。沪胶指数最低到23788元,年底回升到

25000~26000元之间窄幅波动。主要原因有季节性供应压力的因素;全球经济形势越发严峻引发市场忧虑形成助推;泰国降雨转移到北部使得日本汽车产业在地震后再度受重创;年底也没有出现传统的停割后的季节性反弹,主要还是轮胎销售受阻拖累了天然橡胶消费,天然橡胶库存量高企形成对基本面的压制,加上总体宏观面依旧不给力,因此沪胶市场弱势格局延续。

1.2 日胶市场

2011年日胶市场整体走势基本与沪胶市场一致,只是在节奏上略有不同。日胶指数从2011年初的412日元到2011年12月21日的274.8日元,累积跌幅为33.3%;从最高点540日元到最低点247.6日元,年内最大跌幅为54%。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 宏观面仍显复杂

2.1.1 宏观经济形势依旧内外交困

2.1.1.1 国内宏观经济或呈现平稳回落

2011年1—3季度国内GDP增速呈现明显放缓迹象,增幅分别为9.7%,9.6%和9.4%。预计2012年总体宏观经济将呈现周期下行中的平稳回落,预计第2季度将逐渐触底;投资增速呈现稳中略降,尤其是房地产下滑幅度较大,而制造业维持平稳小幅增长;消费呈现平稳态势;出口增速继续呈现放缓格局,人民币持续升值抑制出口。综合分析,2012年上半年经济或延续惯性下滑态势,但在第2季度将逐渐企稳,下半年有望缓慢回升,总体略微呈现前低后高的格局,GDP增速或放缓至8.6%。

2.1.1.2 国际宏观经济探底之路仍漫长

2011年,国际宏观经济在欧洲债务危机蔓延的拖累下陷入泥潭。国际货币基金组织(IMF)下调全球经济增长预期的主要原因是发达经济体增速下滑。预计2011年和2012年发达经济体经济增长率仅分别为1.6%和1.9%。据德意志银行预估,美国经济成为国际宏观面最大的亮点,2011年美国GDP增幅为1.8%,而2012年增幅将回升到2.3%;日本经济受地震的拖累,2011年日本

GDP再度呈现负增长,增幅为-0.4%,不过2012年将增长0.5%;2011年整个欧元区乃至欧洲都呈现出经济增长放缓的趋势,2011年欧元区GDP增幅从1.9%下降为1.6%,而2012年增幅将为-0.5%。

欧洲债务危机是2011年市场最大的冲击因素,预计2012年将继续困扰市场,尤其是上半年。虽然以德国和法国为首的欧洲主要经济体为缓和欧洲债务危机做出了大量的努力,也取得了一定的成果,但每一个协议意向达成后的实施都是非常困难而漫长的,在2012年3月意大利偿债高峰期到来之前能否出台更细则的实质性救助措施存在较大不确定性,因此,欧洲债务危机带来的系统性风险仍难言结束。

2.1.2 宏观政策偏多缓和经济下滑的冲击

2.1.2.1 国内宏观政策略转宽松

尽管中央经济工作会议定调2012年维持积极财政政策和稳健的货币政策,但从2011年11月30日央行意外下调存款准备金率来看,货币政策紧缩周期基本结束,在稳健的基础上略微偏松可以预期,尤其在经济惯性下滑的第1季度,预计央行仍将继续实施下调存款准备金率的措施,预计2012年可能会下调2~3次存款准备金率;预计2012年总体信贷增量有望超过8万亿元,市场流动性趋紧的格局将略微缓和。

2.1.2.2 国际市场再度注入流动性

2011年底国际市场再度呈现注入流动性的趋势。美联储决定与欧洲央行、英国央行、日本央行、加拿大央行和瑞士央行采取协调行动,向市场提供流动性,以支持全球金融体系,并把几大央行之间的临时性美元流动性互换利率下调50基点;中国下调存款准备金率0.5个百分点;巴西、泰国、欧元区、瑞典、俄罗斯纷纷下调基准利率。这是金融危机爆发后的又一次全球性同步行动,一方面显示出目前经济形势的严峻性,另一方面也彰显了全球货币政策再度转入宽松的预期,在一定程度上将冲淡市场对欧洲债务危机的忧虑情绪。

2.2 基本面维持中性偏空

2.2.1 天然橡胶整体供需面略显阶段性宽裕

根据天然橡胶生产国协会(ANRPC)最新预估的数据显示,2011年天然橡胶成员国产量增长5.6%,至1002.2万t。其中,泰国的天然橡胶产量变化不大,但马来西亚和印尼天然橡胶产量增长则明显放缓,增幅分别下降2.9%和3.7%,而越南天然橡胶产量增幅更是下滑11.9%,中国天然橡胶产量则从2010年的下降9.6%转变为增长6.3%,印度天然橡胶产量也增长2%。从消费来看,虽然ANRPC成员国天然橡胶消费量仅占全球天然橡胶消费量的57%,但因为中国包括在其中,因此也具有一定代表性,因为中国天然橡胶需求量下滑幅度较大,导致2011年ANRPC成员国的天然橡胶总消费量仅增长0.8%。因为消费疲软,产胶国的天然橡胶出口增幅也明显下降,根据ANRPC数据显示,ANRPC成员国2011年天然橡胶出口量仅增长1.3%,至757.1万t。根据ANRPC最新的库存数据显示,2011年底天然橡胶库存量约为127万t,同比增长10%,且在2011年第4季度增长了20%,下半年累计增长50%,预计到2012年1月底库存量将高于140万t。供需面略显阶段性宽裕。

不过据国际橡胶研究组织(IRSG)的预估数据显示,全球供需面整体依旧略显供需偏紧的局面,不过供需缺口有所减小;2011年全球天然橡胶产量为1096.3万t,增长5.4%;消费量为1117.8万t,增长3.7%,供需缺口下降为21万t。但从2011年第3—4季度的市场供需表现看,2011年天然橡胶消费增长可能达不到3.7%,不排除IRSG后期再修正数据的可能。

预计2012年天然橡胶产量将继续维持增长的势头,但增速将有所放缓。全球经济下滑风险加大,天然橡胶消费也受到冲击;天然橡胶价格回落了40%左右,胶农割胶的积极性有所减弱;产胶国出台一系列稳定胶价措施等因素将导致天然橡胶产量增幅减小。不过,因之前播种的橡胶树开始投产,2011年产胶面积已经扩大大约21.6万hm²,2012年将再扩大16.2万hm²,因此,总

体产胶量仍将呈现增长的格局。根据ANRPC的数据预估,2012年成员国天然橡胶产量增长3.6%。其中,泰国天然橡胶产量将增长5.3%,马来西亚天然橡胶产量持平,印尼天然橡胶产量将增长1.6%,中国天然橡胶产量增幅将回落到6.1%。2012年天然橡胶消费量将略有回升,增长3.1%,出口量也将增长3.3%,最终库存量仍将继续小幅增长7%左右,达到137万t的水平。

综合分析供需面,天然橡胶供需从2011年初略显供需紧张逐渐转变为年底的供过于求,虽然2012年会略有改善,但全球经济形势不明朗,消费改善仍存不确定性,因此,天然橡胶供需总体仍将略微呈现宽裕的局面。

2.2.2 天然橡胶消费改善空间有限

2.2.2.1 国内汽车产销趋于稳定

中国汽车业近年得到飞速发展,2011年3月达到单月产销182万辆的又一历史高点后涨势才得到抑制,随后连续5个月经历了一个明显的回落格局,到2011年7月下落到月度产销量在130万辆左右的水平,不过国内刚性需求依然较强,2011年第3季度后期市场再度回暖,月度产销量重新回升到150万辆以上并趋于稳定;因此,预估2011年汽车产销量为1830万辆左右,产量同比基本持平或略有增长,销量则增长2%。

最新数据显示国内平均保有量在千人58辆的水平,仍然远低于全球平均的154辆,因此,从长远看国内汽车消费刚需仍然存在。但是国内部分城市出台汽车限购措施,一定程度上将制约国内中短期汽车消费增速。

2012年全球经济形势复杂,但国内将在保增长的方针下适度放宽货币政策,同时推动积极的财政政策,在一定程度上将冲淡经济下滑对汽车需求的冲击,因此,在国内刚性需求的带动下,加上国家对新能源汽车的补贴政策,预计2012年国内汽车产销量仍将呈现平稳略微增长的局面,增幅或在3%~5%之间。

2.2.2.2 国际汽车市场表现分化

从国际汽车市场产销数据分析,韩国、日本、德国2011年汽车产量分别增长5%,-11%,

0%；韩国、日本、德国和美国2011年汽车销量增长分别为0%，-14%，9%和7%。可以明显看出，2011年国际汽车行业放缓迹象较为明显。

2012年，欧洲经济形势严峻，预计欧洲汽车行业仍难有较好表现，但美国经济总体表现尚好，或弥补欧洲经济下滑的风险，欧美主要经济体仍将维持平稳格局，在再度步入宽松的大环境下，新兴经济体经济下滑趋势预计也将得到遏制，总体呈现稳中有增。因此，预计2012年国际汽车产销量将呈现平稳并有小幅增长的态势。

2.2.2.3 轮胎产能过剩，出口形势严峻，影响天然橡胶消费

近3年随着国内汽车业的高速发展，国内轮胎产业也步上了一个新的台阶。2011年轮胎总产量达到8.3亿条，同比增长6.8%。国内轮胎出口量维持增长，但环比呈下滑局面。预估2011年轮胎总出口量在3.9亿条左右，增幅约为6%，但目前的贸易壁垒越来越多，我国轮胎出口形势愈发严峻。首先，是美国特保案的持续影响。特保案将在2012年9月到期，但是否延长存在不确定性。其次，是欧洲的轮胎标签法规带来的影响。中国出口欧洲的轮胎增幅也将面临新的技术壁垒而受阻，只是由于这个法规2012年11月才开始执行，因此对2012年出口欧洲的轮胎的影响有限。第三，2012年最令人担忧的是全钢子午线轮胎出口壁垒。由于中国输美全钢子午线轮胎数量和金额大幅增长，普利司通已经提起对中国出口美国全钢子午线轮胎发起双反调查，虽然还没有正式立案，但2012年特保案即将到期，美国经济复苏缓慢，加上总统竞选等政治背景，因此不排除最终被立案的可能。据不完全统计，我国全钢子午线轮胎有30%出口，其中出口到美国的占50%。根据市场预估2011年国内全钢子午线轮胎产量有望达到8500万条，按照30%的出口比例计算，则出口量将达到2550万条，出口美国将达到1275万条。如果全钢子午线轮胎出口受阻，对疲软的天然橡胶消费无疑是雪上加霜。

另外，2011年底我国财政部公布的进口关税调整中，中国进口轮胎的关税税率大幅下调，这可能增加国内轮胎市场的销售压力，虽然中国进口

的轮胎相对属于偏高端产品，但对出口受阻的轮胎欲转内销的阻力加大。

综合来看，轮胎行业总体压力仍然较大。国内轮胎产能总体略显过剩，虽然天然橡胶价格下降略微缓和了企业的成本压力，但在国际经济环境不乐观的情况下，需求难以得到太大改善，再加上各种贸易壁垒，出口形势严峻，2012年我国轮胎行业总体形势难言乐观，这对天然橡胶的消费将形成一定拖累。

2.2.2.4 贸易商被动囤货，去库存压力大

2011年天然橡胶价格整体呈现震荡下行的格局，给贸易商带来了较大的操作难度。现货市场因为消费疲软而成交清淡，同时期现价差持续倒挂，贸易商很难通过期货市场出货，最终形成被迫囤货的局面。从ANRPC的预估数据显示，2012年1月天然橡胶库存量会达到高峰140万t，库存短期压力依旧较大，而且在全球经济扩张呈现萎缩的情况下，天然橡胶消费难以形成突发性增长，因此，预计去库存化的过程会相对漫长。

2.2.3 合成橡胶价格过山车行情难再现

合成橡胶和天然橡胶的价格相关性较强，一般在0.9以上。不过2011年，尤其是下半年，随着合成橡胶价格背离天然橡胶价格而大幅上涨，二者的相关性大幅下降，主要有3方面原因：首先在2010年天然橡胶价格大幅上涨的过程中，合成橡胶价格涨势滞后，2011年第1季度天然橡胶和合成橡胶的价差最高达到18000元，远超过去平均3000~5000元的价差水平，因此导致了合成橡胶价格强烈的回归需求；其次就是国际原油价格上涨对合成橡胶形成成本转移作用；另外，2011年第3季度合成橡胶设备停产检修导致供应紧张，也推动合成橡胶价格呈独自飙升走势。

预计2012年合成橡胶和天然橡胶价格再度出现严重背离的可能性不大，价格走势将再度趋于同步性。预计2012年合成橡胶价格对天然橡胶价格的影响将有所减弱。

2.2.4 天气仍将是较大的不确定因素

天然橡胶虽然在金融危机后呈现出较强的金融属性，但其季节性农产品属性仍然较强。根据

橡胶树的生长属性,每年有2个季节的天气受关注度较高。一个是春节后的开割季节,寒冷天气可能导致开割期推迟,而且容易引发虫害,从而影响初期产量,干旱天气也会影响产量;另一个是每年的第3—4季度,台风和洪水成为天然橡胶生产的最大威胁。最近2年的第3季度,海南均遭受台风和洪水灾害,胶树受损较重;泰国也遭遇洪灾,对天然橡胶产量的影响非常大。从全球气候变化来看,近年厄尔尼诺天气现象和拉尼娜天气现象频繁来袭,预计2012年气候同样难得太平,将对天然橡胶市场的影响带来较大的不确定性。

2.3 天然橡胶产业政策仍将继续巩固

2011年第4季度,随着欧洲债务危机的蔓延,全球经济下滑风险加剧,天然橡胶价格下跌也呈加速之势,东南亚天然橡胶现货价格一度逼近每吨3000美元,三大产胶国紧急磋商,最终达成出口限价3000美元的协议,并且至少削减25%的橡胶供应,考虑设立100亿泰铢的干预基金用于收购。12月中旬,印尼也表示将提高天然橡胶的出口关税。在产胶国的产业政策提振下,天然橡胶价格企稳回升,但是由于全球经济形势依旧严峻,天然橡胶价格是否能有效探底成功还存在较大不确定性,不过如果未来胶价再度下行,预计三大产胶国仍会继续振救市场。

国内出台明显针对天然橡胶价格的扶持政策的可能性不大。从2011年底财政部公布的730种进口商品关税调整细则看,天然橡胶进口关税仍然没有改变,因此,预计2012年我国调整天然橡胶进口关税的可能性不大。但是2010年国储拍卖了6万t旧胶,如果2012年天然橡胶库存压力过大,不排除国储进场适度收储的可能。

综合来看,对天然橡胶产业的扶持仍将依赖于三大产胶国,不过在以上三大政策之外可采取的措施有限,因此,对产业政策不宜期望过高。

3 天然橡胶后市行情展望

2012年天然橡胶市场总体形势仍显得压力重重。首先,基本面继续呈现中性偏空;天然橡胶供应虽然增速放缓,但库存压力仍大;消费改善不明显,依旧成为最大的忧虑;轮胎行业不但要面对需求下降的压力,同时还要应对贸易壁垒的冲击;虽然产业政策或略显支撑,但在金融危机下的系统风险面前仍显脆弱;天气因素是影响基本面最大的不确定因素。其次,宏观面形势复杂局面难解:全球经济下行风险短期内难以消除,对整个资本市场形成压制;欧洲债务危机的间歇性爆发导致市场波动加剧;全球再度注入流动性形成政策提振;在保增长和控通胀的双重方针下,中国货币政策难现明显宽松,期望不能太高。

综合分析,天然橡胶基本面和宏观面均不太乐观,尤其在2012年上半年形成共振的情况下,压力明显。从节奏来看,第1季度,在国内货币政策的利多预期、天然橡胶生产进入停割期以及春节前后企业备货的季节性特征下,天然橡胶市场有一定反弹需求,但由于欧洲债务危机也存在较大困扰,加上天然橡胶库存量高企的基本面,因此反弹高度不会乐观,可能呈现宽幅震荡的局面;第2季度,在宏观面信息或呈现真空,但天然橡胶进入开割期,供应压力增大的情况下,天然橡胶市场难有太好表现,或延续弱势震荡格局,当然如果欧洲经济形势不好,也不排除再度创出新低的可能。2012年中期仍将可能成为天然橡胶市场行情走势的分水岭,这主要视全球经济形势而定,如果全球经济能企稳,则下半年天然橡胶市场将再度呈现震荡偏多的局面;如果经济形势依旧严峻,那国内政策面的定调就较为重要,但也会加大市场的波动。不过,我们更希望看到的是第1种局面,在全球央行的再度努力下,市场风险逐渐缓和,天然橡胶价格走势可能出现略微前低后高的局面,下方3个支撑位为23500元、22000元和20000元;上方3个阻力位为30000元、34500元和36500元。

欢迎订阅 2012 年《橡胶科技市场》