

天然橡胶市场具阶段性回升潜力

——2014年上半年天然橡胶市场回顾与后市展望

许 俐

(中信期货有限公司, 广东 深圳 518048)

摘要: 2014年上半年天然橡胶(简称天胶)市场走势震荡下行。沪胶指数从2014年初的18000元跌至4月的最低点13915元,之后在14000~15000元区间内窄幅震荡,6月下旬出现小幅回升,升至15000元以上;日胶市场走势与沪胶市场走势基本一致。2014年下半年,沪胶市场走势有阶段性回升的潜力,但回升的幅度有限,具体由天气对产量影响的程度及下游消费量增长的幅度而定。沪胶指数在13000~14000元区间支撑将被进一步验证,在基本面偏弱格局加深及外围干扰因素的影响下不排除下探12500元的可能,而17000~18000元是主要阻力区间。

关键词: 天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2014年上半年天然橡胶(简称天胶)市场走势回顾

1.1 期货市场

2014年上半年,天胶市场走势震荡下行,整体仍处于2011年以来的下行通道中。沪胶指数从2014年初的18000元跌至4月的最低点13915元,之后在14000~15000元区间内窄幅震荡,6月下旬出现小幅回升,升至15000元以上。

日胶市场走势与沪胶市场走势基本一致。日胶指数从2014年初的260日元一路下行,6月初创2011年以来新低188.3日元,此后出现小幅回升,6月底升至210日元。

1.2 现货市场

2014年上半年,现货价格走势震荡下行,期限价差较上年同期出现小幅收敛,基本处于均值区间,套利空间不大;内外价差方面,泰胶进口贴水较马来胶、印尼胶较多,但已略呈收敛态势。

2 2014年下半年天胶市场影响因素分析

2.1 国内轮胎生产进入旺季,拉动天胶需求量增长

我国天胶消费主要集中在轮胎行业。尽管2014年上半年国内轮胎生产形势并不悲观,但对天胶需

求量的提振力度仍略显不足。2014年1-5月,国内轮胎产量同比增长8.5%,至9666.8万条,增速较上年同期的9.7%略有放缓。从往年轮胎产量季节性表现来看,一般6月和7月轮胎产量环比小幅回落,从8月开始回升,到第4季度进入年内高峰期。轮胎产量和国内天胶消费量的季节性表现变化趋势高度相关。预计2014年下半年,国内轮胎产量将明显回升,有望拉动天胶需求量增长。

2014年,国内轮胎产量增长的动力主要来自于轮胎出口。2014年1-5月,轮胎出口量增长较快,同比增速达10.8%,超过上年同期的1.7%,而国内轮胎消费量同比增长6.7%,低于上年同期的17.2%。

从细分出口市场表现看,美国轮胎“特保案”结束,关税的降低令我国对美轮胎出口得到了恢复性增长,这是我国轮胎出口量增长的主要推动力。2012和2013年我国对美轮胎出口量同比增长分别达15%和24%,2014年1-4月同比增长22%。但这种恢复性增长的突出表现再度令我国轮胎出口面临新一轮挑战。2014年6月3日,美国钢铁工人联合会代表美国国内产业向美国国际贸易委员会和美国商务部正式提交申请,要求对中国出口到美国的轿车轮胎

及轻型卡车轮胎展开反倾销和反补贴调查。中国轮胎出口是否会再次受阻是后期市场关注的焦点,也成为影响国内天胶市场需求的重要变数之一。该事件发展可能会出现以下几种情况:一是,美国不会出台相关限制政策,中国对美轮胎出口不受影响,2014年下半年是轮胎出口旺季,有利于促进国内轮胎产量及天胶需求量进一步提升;二是,美国再次出台相关限制政策,中国对美轮胎出口受阻,影响整体出口格局,拖累天胶需求增长;三是,即使美国出台相关限制政策,但中国已有类似应对经验,可以通过加大对其他地区轮胎出口,使国内轮胎出口受影响程度最大限度地降低。

我国对欧洲轮胎出口量约占我国轮胎总出口量的14%。尽管欧盟出台轮胎标签法,但暂时来看影响并不明显,这是由于轮胎标签法是分阶段进行实施的。目前我国出口轮胎达标率在70%左右,在欧洲轮胎市场总需求量不变的情况下,达标企业产品增长的出口量将迅速弥补不达标企业产品降低的出口量。2014年欧洲轮胎市场总体需求呈恢复态势,2014年1-4月我国对欧洲轮胎出口量同比增长27%;其中对德国出口量增幅最大,达51.9%,对荷兰、英国轮胎出口量分别增长26%和13.8%。根据德国和英国汽车的季节性产量规律,第3季度末、第4季度初有望进入汽车生产旺季,汽车产量同比、环比都有增长潜力,这将对我国轮胎出口欧洲构成一定的支撑作用。

我国对新兴地区市场轮胎出口仍有一定的发展空间。目前我国对非洲轮胎出口量约占我国轮胎总出口量的6%左右,但2014年1-4月我国对非洲轮胎出口量同比增长17%,表现出较强的增长潜力。

综上所述,后期我国轮胎出口增长的主要不确定因素来自美国“双反”调查进展,但我国轮胎出口有望其他途径降低不确定因素的影响程度。预计与2009年特保案相比,本次“双反”事件带来的影响较小。

2.2 我国汽车市场仍有一定支撑力

我国原配轮胎和替换轮胎需求量分别受汽车产量和客货运量的影响,二者相关性均在85%以上。

截至2014年5月,国内汽车总产量同比增长9.4%,较上年同期的13.4%明显放缓。从单月表现来看,5月我国汽车产量为197.58万辆,同比维持正增长,但环比下降4.4%,已连续2个月呈环比下降态势。这表明目前我国汽车行业基本维持温和增长的态势,但已出现进入传统淡季和下降通道的趋势。

汽车产量具有较明显的季节性特征,对轮胎乃至天胶需求量会产生明显的影响。预计7月和8月受汽车企业夏季检修影响,国内汽车生产进入淡季,汽车产量延续环比回落态势,直至9月汽车产量才会出现回升,第4季度汽车生产进入旺季。国内轮胎消费量变化基本与汽车产量变化节奏一致,7月和8月需求放缓,9月后再度回升。

因此,预计下半年国内汽车产量对国内原配轮胎市场仍有一定支撑力,但主要体现在第4季度。另外,尽管乘用车轮胎和商用车轮胎替换时间存在一定差异,但客货运量年内高点受假期影响较为明显,国庆长假将使客货运量达到年内高点水平,因此,替换轮胎需求量也有望提高。

2.3 美国汽车产量与轮胎销售额温和增长,对天胶需求量的支撑略有分化

2014年1-5月,美国塑料和橡胶制品工业生产指数单月同比增速回暖,表明2014年美国天胶下游行业表现较上年同期略有好转,天胶需求量随之提高,但与2011年水平相比仍有一定差距。此外,从美国天胶月度进口表现看,季节性表现略显趋弱,下半年天胶进口量略小于上半年。

2014年1-5月,美国汽车产量同比增长3.6%,较上年同期的6.2%增速放缓,但仍维持了正增长态势,这有助于拉动美国原配轮胎需求量同比正增长。下半年汽车产量仍有一个增长高峰,即第3季度末至第4季度初,但从2010年以来数据看,下半年汽车总产量略小于上半年(仅2011年略有不同),约占年度汽车总产量的49%,对原配轮胎需求量的拉动作用或略低于上半年。

美国汽车零部件及轮胎零售销售额可作为美国替换轮胎市场消费情况的指标。2014年1-4月,美国汽车零部件及轮胎零售销售额同比增长3.1%,增

速高于上年同期-3.6%的增速,呈较明显的回升态势,拉动了替换轮胎需求量增长。下半年汽车零部件及轮胎零售销售额大于上半年的情况居多,这主要是由于美国夏季出行高峰以及冬季到来前替换轮胎需求量有一定提高。在年内环比趋势不变的情况下,预计下半年替换轮胎需求量有望超过上半年水平,总体情况较上年有一定改善,对天胶消费需求量的支撑力较汽车产量略大。

2.4 日本天胶需求疲弱,但仍有改善潜力

日本90%以上天胶用于轮胎生产。从2012年开始日本天胶进口量逐年下滑,这主要是受同期日本轮胎生产放缓的影响,且两者变化趋势呈高度一致性。2014年1-4月,日本天胶累计进口量同比下降1.1%,尽管降幅较2013年同期的降幅3.5%减小,但天胶需求仍处于疲弱态势。日本天胶库存处于历史同期高位,截止到2014年6月10日,日本港口的天胶库存为21627 t,同比增长约55%。日本天胶进口量同比下降,库存却同比大幅增长,这表明日本天胶的消费情况不太乐观。

2014年1-4月,日本汽车产量同比增长9.8%,库存量同比下降25.4%;日本国内汽车消费量同比增长23%,是日本汽车产量增长的主要动力,汽车保有量上升有利于替换轮胎市场需求增长;汽车出口量同比下降4.2%,延续了2013年的下降趋势,成为日本汽车产量的主要拖累因素。从季节性规律看,近12年数据显示,日本下半年汽车产量高于上半年的概率较大,下半年的产量高峰集中在7月和9月,日本汽车产量仍有一定增长空间。因此,预计2014年日本汽车行业对原配轮胎的需求量将超过2013年的水平,对日本轮胎产量以及天胶消费需求构成一定支撑,2014年总体轮胎需求量较2013年将有所提高,下半年主要关注日本7月、9月和10月汽车和轮胎生产旺季表现,汽车和轮胎产量提高有望对天胶消费产生一定促进作用。

尽管目前日本天胶库存高位运行对天胶进口产生一定拖累,但从库存年内周期性表现看,下半年有望进入季节性去库存阶段,因此,对后期库存压力暂不必过分悲观。下半年日本天胶需求存在一定改善潜力。

2.5 厄尔尼诺天气预期或令天胶减产

从2014年6月开始,天胶市场对厄尔尼诺天气的炒作略有抬升迹象。由于1-5月天胶主产国不同阶段地处于停割期,天气对天胶产量的影响有限。ANRPC公布的数据显示,2014年1-5月天胶产量同比增长1.8%,基本维持了增长态势。预计天气因素对天胶产量的影响主要集中在下半年。根据天胶主产国产量及季候特征,第3季度泰国、越南地区的雨季表现将成为阶段性的关注焦点,第4季度马来西亚、印尼将成为关注焦点。此外,从橡胶树生长基本条件看,月均降雨量大于100 mm为最适宜生长环境;月均降雨量大于50 mm可维持橡胶树正常生长。就以往情况而言,月均降雨量维持在50 mm以上仍是大概率事件。

天气因素将成为下半年天胶市场关注的重点。厄尔尼诺天气造成天胶减产的预期将成为天胶市场的利多因素,而实际产量减少数值将关系到2014年天胶总体供需格局是否会出现根本性转变。如果2014年厄尔尼诺天气影响较弱,那么东南亚天胶产区在集中开割期的天胶产量仍将维持增长趋势。2014年,割胶面积预期在760.9万 hm^2 ,同比增长1.3%,增速超过上年0.85%的增速;平均单产预计同比增长2%,天胶产量增速有望超过3.5%。目前东南亚天胶库存总体处于历史较高水平,且周期性表现显示,下半年天胶库存有再度回升的可能。因此,如果厄尔尼诺天气的影响弱于预期,则天胶供应压力将随着天胶产量增长继续给市场带来偏空压力。

2014年上半年天胶总的供需情况见表1。

2.6 政策风险,利多利空皆有可能

下半年政治因素可以关注2个方面:天胶主产国天胶产业政策和天胶消费国政策。

为应对天胶价格低迷对本国橡胶产业的冲击,东南亚主产国相继出台天胶产业政策。2014年6月,泰国、马来西亚分别出台了针对本国胶农的补贴政策。马来西亚推行新的天胶定价机制,即马来西亚橡胶局将向橡胶联营公司推荐日参考价格,橡胶联营公司以参考价或高于参考价从胶农手中购买橡胶,再直接出售给加工商,新的定价机制将确保

表1 ANRPC统计的2014年上半年天胶供需状况

kt

月 份	产量		出口量		进口量		消费量		期末库存量	
	2014年	2013年								
1月	971.6	929.3	710.7	725.6	623.4	505.7	554.0	555.7	1147.0	1211.4
2月	750.0	680.0	610.3	642.4	355.4	319.1	503.4	486.1	1255.0	1261.0
3月	741.0	792.0	729.7	708.9	440.0	452.5	596.6	563.4	1235.0	1142.5
第1季度合计	2463.0	2401.3	2051.0	2076.9	1418.9	1277.3	1654.0	1605.3	1147.0	1211.4
4月	746.3	776.0	665.6	676.0	473.3	454.0	582.8	573.4	1069.0	1081.3
5月	861.1	823.6	703.7	709.5	442.7	412.0	616.4	602.9	943.0	998.5
6月		918.7		668.6		364.7		609.9		921.4
第2季度合计		2518.3		5054.1		1277.5		1786.2		1081.3

注：资料来自ANRPC中信期货有限公司研究部，数据截至2014年5月17日。其中，除产量、消费量外，印尼数据截至2013年7月，泰国数据截至2014年3月，印尼、印度期末库存数据截至2014年4月，菲律宾、泰国数据截至2014年5月。

小型胶农每千克天胶多收入20~30令吉。补贴政策有助于改善胶农的收入水平，保证割胶正常进行，并不会改变割胶规模及天胶消费格局，反而会使供过于求的局面延续，因此实质上对天胶供需格局改善影响有限。从长期影响看，补贴政策在一定程度上能够稳定天胶产量，对胶价不构成利多

支撑。

展望后期，各主产国具体天胶产业政策的干预方向将决定其对市场的实际影响力（见表2），此外主产国联合政策的影响力要大于单一国家政策。鉴于目前泰国国内政治格局的不确定性，预计下半年主产国出台联合政策的可能性较小。

表2 主产国天胶市场干预政策及其影响力

政策措施	影响力
限制出口	中短期影响显著，但后期执行力存在较大疑虑
限产，如减少割胶、砍伐胶树	影响最直接且持续时间更长，其中砍伐面积是关键
收储	提振效果限于中短期，长期隐患较大，且再次执行可能性低
资金补贴	影响力小，难构成利多支撑
其他，如调整定价机制	单一国家实行影响力有限，需主产国协同配合

2013年第4季度我国天胶收储政策对天胶市场形成了一定支撑。下半年主要天胶消费国是否会再出台相关政策将成为天胶市场的风险因素。2007年、2010年、2013年，我国曾分别对胶乳、烟胶片 and 标准胶关税进行了下调，2014年再度调整天胶关税的可能性较小。此外，目前我国复合胶的进口关税为零，因此一些贸易商进口天胶，再向其中添加少量杂质，以复合胶报关入境，以降低成本。2012年以来我国复合胶进口量出现一定幅度增长，已接近标准胶的规模。因此，调整复合胶关税比调整天胶关税更有必要。如果下调天胶进口关税，进口成

本降低可能给天胶现货价格更多的下行空间；如果调整复合胶进口关税，进口成本增长对国内橡胶现货价格形成一定支撑。

受国内对贸易融资骗贷行为调查的影响，青岛保税区对区内货物贮存、流通等管理日益严格化。高企的天胶库存将面临整改以及旧货处理问题。5月，青岛保税区橡胶库存量呈环比回落的态势，一方面是季节性规律作用，另一方面也有保税区整改的影响。后期对贸易融资骗贷的查处将抑制橡胶库存的持续攀升，但同时现有库存也有较大的消化压力。从短期来看，天胶库存下降有利于缓解供应压

力；从长期来看，有利于橡胶贸易的正常开展，但现有库存的处理可能令国内现货市场出现抛售，压制国内现货价格。

总体而言，下半年政策因素将成为天胶市场潜在的干扰因素，产生利空或利多影响都有一定可能，因此，值得持续关注。

3 天胶后市行情展望

总体而言，2014年，天胶市场走势总体仍将处于下行通道中，天胶供应宽松格局在2014年暂不会出现根本性扭转，但季节性供需情况变化对天胶走势的影响将增大。

2014年下半年天胶市场走势存在阶段性回升的潜力。一方面，下半年中国、美国、日本等国天胶下游行业将进入生产旺季，对天胶消费需求较上半年将有所回升；另一方面，尽管下半年天胶主产区也将进入割胶旺季，但由于存在厄尔尼诺天气预期，天胶有减产的可能。

对比近2年天胶市场走势，其走势变化节奏有较大的相似性，即年初开始下跌，6-8月跌至年内低点，之后开始阶段性回升。同时，近2年下半年的天胶基本面情况相似，即供应量增大，第4季度消费回暖。但是也存在与前2年不同的因素：首先，2014年天胶供应量增速较前2年高，我国轮胎和汽车产量维持增长，但增速略有放缓，美国和日本天胶下游行业形势略好于2013年，下半年表现尤为关键；其次，2014年厄尔尼诺天气因素可能导致天胶产量减小，天气炒作热度或大于前2年；第三，缺乏有力的天胶产业政策提振。因此预计2014年天胶市场回升程度或与前2年相比略有差异。

下半年沪胶市场回升幅度或有限，具体要由天气对产量影响的程度以及下游消费增长幅度而定。沪胶指数在13000~14000元区间支撑将被进一步验证，在基本面偏弱格局加深及外围干扰因素的影响下不排除下探12500元的可能，而17000~18000元是主要阻力区间。



信息·资讯

IRSG发布世界橡胶产量数据

国际橡胶研究组织（IRSG）日前公布世界天然橡胶（NR）和合成橡胶（SR）统计数据。2013年，NR产量超过1200万t，同比增长3.7%。泰国NR产量为410万t，同比增长9.6%；印度尼西亚NR产量为310万t，同比增长2.2%；亚太其它国家NR产量为380万t，同比下降0.6%。2013年，世界SR产量达1550万t，同比增长2.3%。美国SR产量为220万t，同比下降3.4%，美洲其余地区SR产量同比下降4.4%；中国SR产量为410万t，同比增长近8%；亚洲地区（不包括中国）SR产量达420万t；欧盟SR产量为250万t。

2013年世界SR产量继续增长，但受消费市场动荡影响，增速有所放缓。IRSG表示，2013年第4季度EMEA（欧洲、中东和非洲，不包括欧盟28国）SR产量负增长10.1%。

美国SR出口强劲增长，抵消了2013年第4季度美国SR消费量下降9.2%带来的大部分负面影响。而欧盟28国的情况则恰好相反，2013年第4季度SR产量下降，主要归因于捷克和荷兰SR产量减小，同时出口量下滑。

近年中国SR产能持续快速增长，2007-2013年增加330万t，到2013年产能达到450万t，超过美国。但2013年中国SR消费量超过产能约100万t，中国依然未能实现自给自足。 清风