

天然橡胶期货市场分析

童长征

(中信期货有限公司, 上海 200127)

摘要:对天然橡胶期货市场进行分析。基于天然橡胶产量缩减、橡胶树种植面积和橡胶林单位开割面积产量增大以及我国汽车尤其是重型卡车销量增长,2016年天然橡胶价格呈震荡上扬态势。2017年,消费需求增长、经济复苏以及人民币贬值等因素将继续推动天然橡胶价格总体重心上移,但天然橡胶潜在产能充裕和美国对我国卡客车轮胎双反可能导致天然橡胶价格较大幅度回调,天然橡胶市场风险仍然存在。

关键词:天然橡胶;期货市场;需求;供应

中图分类号:TQ332.1;F74 **文献标志码:**B **文章编号:**2095-5448(2017)02-05-06

2016年,天然橡胶价格走出了一条亮丽的风景线,从3月初开始,到9月持续发力,一直到12月,天然橡胶价格持续上涨。受供求同时拉动,2017年天然橡胶价格将延续上涨趋势,但不排除阶段性回调行情。

1 天然橡胶市场影响因素分析

1.1 供应

对于天然橡胶价格影响最大的因素是天然橡胶供应。天然橡胶供应仍具备增长能力。

1.1.1 2016年天然橡胶产量缩减

2016年,受天气因素影响,大部分天然橡胶生产国的天然橡胶产量同比不同程度下降,如图1—7所示(资料来自Wind资讯和中信期货有限公司研究部)。印度和马来西亚的天然橡胶产量处于近年来低点。虽然个别国家如柬埔寨天然橡胶产量创出新高,但其天然橡胶产量在世界天然橡胶产量中所占的比例很小。

以泰国为例,厄尔尼诺现象导致2016年初发生干旱,从而使橡胶的开割期推迟了1~1.5个月,整体上市期也推迟了2个月,因此2016年6月天然橡胶现货供应较为紧张。2016年7月之后泰国又出现多雨天气,再次影响开割期,导致天然橡胶产量下降。2016年12月,泰国南部爆发洪水,也对割胶作业产生一定程度的负面影响。

作者简介:童长征(1980—),男,福建龙岩人,中信期货有限公司高级研究员,学士,主要从事橡胶期货市场研究工作。

1.1.2 橡胶树新种植面积增大可能对未来天然橡胶供应形成冲击

2005—2012年,在当时天然橡胶价格上涨的背景下,世界主要天然橡胶生产国的橡胶树新种

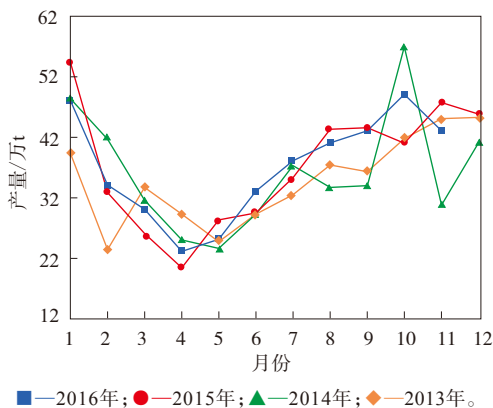
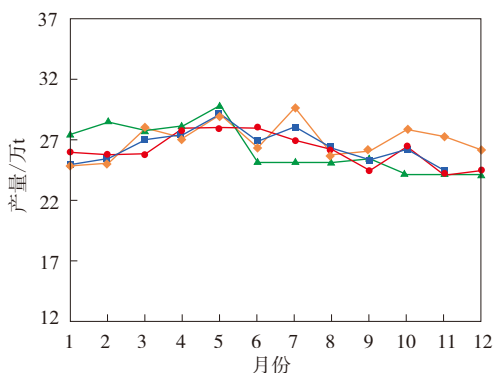
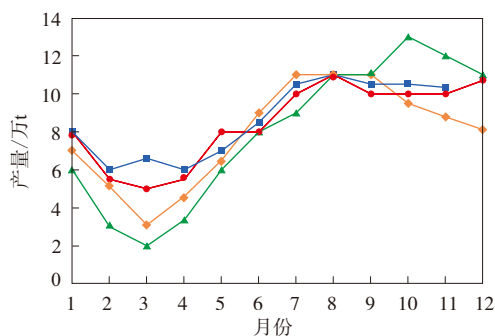


图1 泰国天然橡胶产量



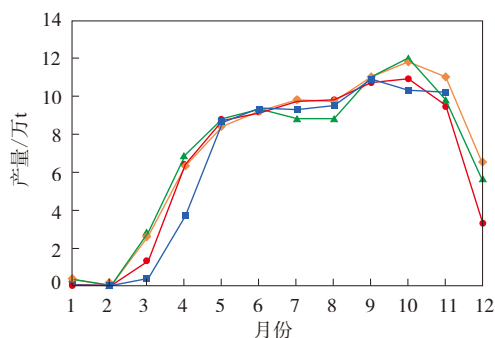
注同图1。

图2 印度尼西亚天然橡胶产量



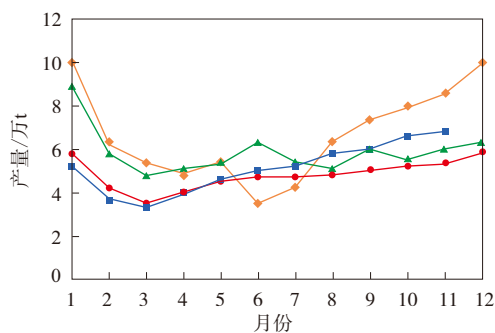
注同图1。

图3 越南天然橡胶产量



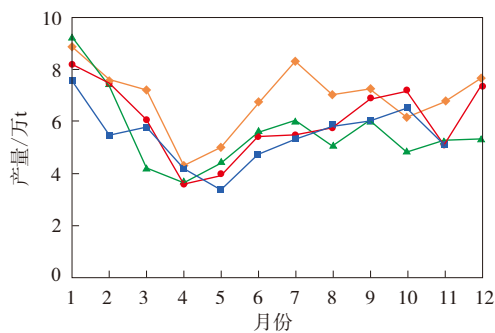
注同图1。

图4 中国天然橡胶产量



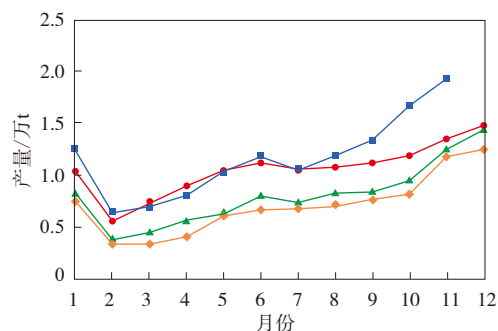
注同图1。

图5 印度天然橡胶产量



注同图1。

图6 马来西亚天然橡胶产量



注同图1。

图7 柬埔寨天然橡胶产量

植面积不断增大,尤其是2010—2012年每年的橡胶树新种植面积均保持在40万 hm^2 以上。从2013年开始,由于橡胶价格大幅下跌,橡胶树新种植面积逐渐减小。

2006年以来,每年的橡胶树重新种植面积均在10万 hm^2 以上,保持在较高水平,从而保证了新、老橡胶树的替代率,使橡胶林不至于出现大批超龄而被淘汰。

2010—2014年,橡胶树开割面积显著增大。从2015年开始橡胶树开割面积增速放缓。

1.1.3 橡胶林单产随天然橡胶价格上升而提高

天然橡胶产量是由橡胶林单位开割面积产量(以下简称单产)和开割面积决定的。事实上,单产也会随着相关因素的变化而变化。天然橡胶价格就是影响单产的一个重要因素。从2003—2016年各天然橡胶生产国的单产数据可以发现:单产的最高值分布在2009—2012年;2013年以后,多数天然橡胶生产国的单产呈下降趋势,印度尼西亚、越南和柬埔寨的单产继续保持在高位,马来西亚单产显著上升,这与其开割面积大幅减小及橡胶树淘汰有一定关系。

天然橡胶价格低迷导致胶农割胶积极性下降,因此有可能一部分具备开割条件的橡胶林也未进行割胶,导致开割面积增速缓慢。

在过去6年天然橡胶价格下跌过程中,相当大的天然橡胶产能受到抑制未被释放出来,一旦天然橡胶价格上扬,一定会激活更多的产能,使天然橡胶供应量大幅提高。

近年天然橡胶主要生产国的开割面积和总面积如表1所示[资料来自天然橡胶生产国协会(ANRPC)和中信期货有限公司研究部]。从表1可

表1 天然橡胶主要生产国开割面积和总面积

万hm²

年度	泰国		印度尼西亚		越南		中国		马来西亚	
	开割面积	总面积	开割面积	总面积	开割面积	总面积	开割面积	总面积	开割面积	总面积
2009年	205.50	223.16	270.90	343.50	41.89	67.77	54.20	97.10	59.10	102.82
2010年	217.60	243.56	277.30	344.50	43.91	74.87	58.20	102.00	63.40	102.04
2011年	233.40	262.16	279.20	345.60	46.00	80.16	61.90	107.00	66.40	102.70
2012年	252.00	268.23	280.60	350.60	51.00	91.79	65.10	113.00	63.10	104.12
2013年	263.40	270.83	299.00	355.60	54.81	95.88	68.60	114.30	60.60	105.73
2014年	291.58		299.50	360.60	56.36	97.77	69.50	116.10	60.00	106.56
2015年	301.54		300.10	362.10	60.00	98.10	71.10	115.90	65.00	107.86
2016年	313.00		302.10	363.90	62.47	97.20	72.00	115.90	63.00	109.16

年度	印度		菲律宾		柬埔寨		斯里兰卡	
	开割面积	总面积	开割面积	总面积	开割面积	总面积	开割面积	总面积
2009年	46.85	68.65	6.21	12.83	3.41	12.99	8.57	12.43
2010年	47.72	71.16	6.96	13.87	3.84	18.14	9.80	12.56
2011年	49.10	73.48	8.29	16.16	4.52	21.31	9.70	12.81
2012年	50.40	75.75	8.36	17.62	5.53	28.03	9.82	13.13
2013年	47.50	77.84	9.92	18.55	7.85	32.87	9.82	13.44
2014年	44.70	79.50	12.02	21.77	9.05	35.78	10.23	13.57
2015年	39.10	81.10	11.69	22.26	11.12	38.89	10.82	13.66
2016年	43.60	82.70	14.27	23.43	13.25	40.00	10.87	13.54

以看出,天然橡胶的潜在产能巨大,如2016年柬埔寨的橡胶树总种植面积为40万hm²,但实际开割面积为13.25万hm²,开割面积占总种植面积的比例仅为33.13%,马来西亚开割面积占总种植面积的比例为57.71%,即使是印度尼西亚的开割面积占总面积的比例也只有83.02%。

在天然橡胶价格高企的条件下,胶龄较小(如4~5年)的橡胶树以及过去因天然橡胶价格过低而被弃割的橡胶树都有可能被纳入开割行列。

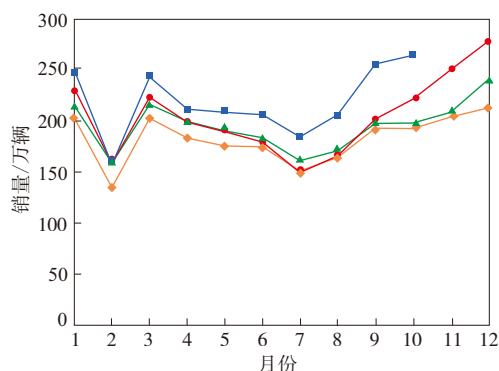
作为全球最大天然橡胶生产国的泰国,其橡胶树胶龄整体仍然处于青壮年时期,胶龄为0~6和7~13年的橡胶树在橡胶林中所占的比例最大。2017年,随着天然橡胶价格上涨,泰国将继续向全球供应最大产量的橡胶。

1.2 需求

1.2.1 汽车销量快速增长

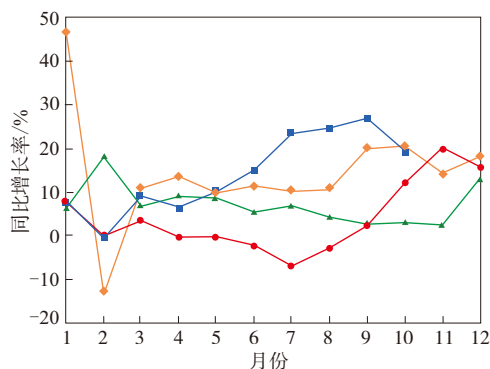
在购置税减半政策的刺激下,2016年我国汽车销量持续增长,如图8和9所示(资料来自wind资讯和中信期货有限公司研究部)。2016年6月我国汽车销量增长率突破10%,2016年7—9月我国汽车销量增长率均超过20%,2016年10月我国汽车销量增长率仍然保持在20%左右。

我国汽车销量增长中很大一部分来自1.6 L以下排量汽车销量增长的贡献。1.6 L以下排量乘用车



注同图1。

图8 我国汽车销量



注同图1。

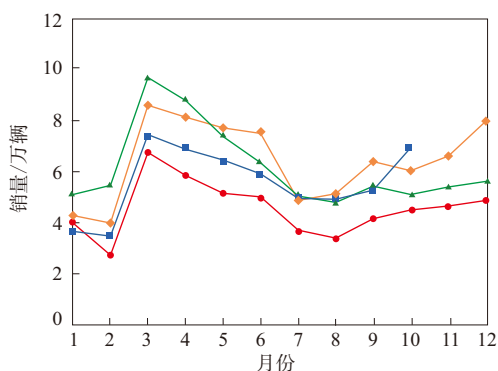
图9 我国汽车销量增长率

车销量占乘用车总销量的72%。2016年1—10月,1.6 L以下排量乘用车销量为1 366.77万辆,同比增长22%。如果购置税减半政策不变,2017年我国汽车销量增长态势仍将延续。

1.2.2 重型卡车销量增长潜力巨大

虽然汽车销量增长对天然橡胶市场影响巨大,但对天然橡胶市场影响最大的是重型卡车销量。

我国重型卡车销量的快速增长超出了预期。我国重型卡车销量如图10所示(资料来自Wind资讯和中信期货有限公司研究部)。从2016年3月开始,重型卡车销量大涨,单月销量达到5万辆以上(除7月份销量为49 727辆)。由于2015年重型卡车销量基数过低,2016年2—6月重型卡车销量同比增速基本上都在10%以上,2016年7月以后重型卡车销量同比增速维持在20%以上。



注同图1。

图10 我国重型卡车销量

2016年重型卡车销量增长主要来自物流车销量的增长。2016年物流车销量约为65万辆,而半挂牵引车将是未来重型卡车市场的主导产品。

重型卡车销量增长的原因主要有以下几个方面。

首先,GB 1589—2016《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》等4项制修订的国家标准于2016年7月26日正式实施。该标准与实施了12年之久的旧版国家标准相比变化非常大,如对不同轴数车辆的最大总质量限值做出了明确的规定。

其次,2016年9月3日新交通部长上台,治理超载的力度明显加大。治理超载政策出台以后,物

流公司的经营策略也要随之调整,由比拼超载能力转向选择轻量化和油耗低的车辆。

第三,煤炭铁矿石涨价导致运力紧张,而盈利效应导致物流公司加速换车。2016年煤炭铁矿石价格大涨,动力煤和铁矿石的价格涨幅超过1倍,焦煤价格涨幅超过2倍。这无疑对运输形成利好,推动了运价的上涨。2016年9月开始中国公路货运物流运价指数大幅提升。由于煤炭增量集中在“三西”地区(陕西、山西、内蒙古),而西煤东运的铁路运力增长缓慢,因此公路运输存在巨大的机会。这给重型卡车销量的增长提供了很好的基础。

1.2.3 美国对我国卡客车双反

2016年2月19日,美国商务部宣布对原产于中国的进口卡客车轮胎进行双反调查,涉案金额超过10亿美元。卡客车轮胎是我国轮胎企业的拳头产品。2015年,我国出口到美国的卡客车轮胎占我国卡客车轮胎出口总量的19%。

2016年3月11日,美国国际贸易委员会对原产于中国的卡客车轮胎给行业带来的损害做出肯定性初裁。2016年6月28日,美国商务部初裁中国卡客车轮胎的补贴幅度为17.06%~23.38%。

2016年8月30日,美国商务部公布反倾销初裁结果:强制应诉企业浦林成山及获得分别税率企业的反倾销税率为20.87%;另一家强制应诉企业双钱集团及未获得分别税率的企业适用22.57%的全国税率。

2016年10月7日,美国商务部又发布了反倾销初裁税率修正结果。美国商务部初裁修正后的倾销及补贴合并有效税率为:双钱集团 47.01%,浦林成山 50.17%,贵州轮胎 53.33%,分别税率企业 50.17%,全国税率企业 50.17%。

2016年11月3日,美国海关发布公告,根据WTO规则及1930年关税法的要求,美国商务部在反补贴初裁执行120天之后暂停对中国卡客车轮胎征收反补贴税。该措施将持续到美国国际贸易委员发布对此案的最终损害裁决时。

据了解,美国国际贸易委员会将于2017年2月22日就中国轮胎是否对美国轮胎业造成损害进行投票,于2017年3月3日做出损害终裁。

由于此次双反针对的是全钢载重子午线轮胎。而全钢载重子午线轮胎是使用天然橡胶比例最高的轮胎品种,因此和前几次双反相比,此次双反对天然橡胶市场的影响更大。除了美国以外,我国全钢载重子午线轮胎主要出口到沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥和印度等国,如表2所示(资料来自Wind资讯和中信期货有限公司研究部)。遭到美国双反调查后,我国全钢载重子午线轮胎出口很难再找到可以转移的市场。根据之前3次轮胎双反案的经验,最后的终裁结论一定是肯定性的。2017年美国对我国卡客车轮胎双反调查税令发布后很可能导致天然橡胶价格快速下跌并走低一段时间,除非在此之前天然橡胶价格已经先行大幅下跌,因此这将是2017年天然橡胶市场的主要关注点。但是由于产能转移,天然橡胶的全球性需求并不会受到影响。天然橡胶市场的总体发展趋势仍然向上。

表2 我国全钢载重子午线轮胎出口分布

出口国家	出口量占比/%	出口国家	出口量占比/%
美国	19	巴基斯坦	2
沙特阿拉伯	5	尼日利亚	2
阿联酋	5	菲律宾	2
墨西哥	3	伊朗	2
印度	3	其他	54
澳大利亚	3		

1.2.4 房地产市场调控降温,交通基础设施建设投资增长

尽管2016年房地产市场表现尚佳,但在房地产政策调控下,2017年房地产市场迎来的可能不是上行而是回落。需求短期透支和政策拐点是导致2017年房地产销量下滑的一个主要原因。

不过2017年,基础建设投资将替代房地产投资成为推动天然橡胶需求增长的重要力量。

2016年5月,国家发改委、交通运输部联合印发《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》,提出在2016—2018年以完善快速交通网、基础交通网、城际城市交通网为重点,推动形成国内外通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、一体衔接便捷高效的综合交通网络,更好发挥组合优势和网络效益。2016—2018年拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目303项,项目总投资约4.7万亿元。其中,2016年项目131个,投资约2.1万亿元;2017年项目92个,投资约1.3万亿元;2018年项目80个,投资约1.3万亿元。

1.3 供需情况

在天然橡胶价格上行的有利条件下,2017年天然橡胶产量一定能够得到恢复。国内重型卡车销量增长和交通基础设施建设投入加大也将带动轮胎及天然橡胶需求量进一步提升。因此,预计天然橡胶进口量和消费量将有一定程度增长。

近年我国天然橡胶供需情况如表3所示(资料来自国际橡胶研究组织、ANRPC、上海期货交易所、中国橡胶贸易网和中信期货有限公司研究部)。

1.4 宏观面

1.4.1 人民币贬值

最近一段时期,人民币贬值的呼声日益高涨。人民币贬值几乎已经成为板上钉钉的事情。

2014年6月,我国外汇储备达到39 932.13亿美元,在此之后我国外汇储备持续走低。这表明资本外流意愿增强,我国制造业对资本的吸引力

表3 近年我国天然橡胶供需情况

项 目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年 ¹⁾
产量	72.7	80.2	86.5	84.0	79.4	77.0	85.0
进口量	280.1	332.5	382.4	409.1	409.6	404.9	410.0
出口量(海关)	0.94	1.40	1.48	1.50	4.30	2.60	3.00
消费量	360.3	389.0	427.0	480.4	468.0	485.8	495.2
当年缺口量	0.16	-1.3	12.32	-1.0	26.7	36.0	
交易所库存量	3.298	9.829	17.45	15.4	24.01	268.0	264.8
保税区库存量	21.72	25.29	26.08	11.9	26.18	10.02	25.00
收储入库量	0	15.0	9.5	14.5	12.8	0	0

注:1) 预测值。

持续下降。目前我国正在推进资本和金融账户开放,一旦这些政策落实,资本项目可自由流动以后,人民币的贬值压力将会变得更大。

人民币贬值还有一个原因是对前期高估的修正。在人民币国际化、特别提款权(SDR)技术评估等因素作用下,人民币成为强势货币,人民币累积了高估压力。

人民币贬值代表着以人民币计价的商品将进一步上升。对于天然橡胶市场而言,这存在一重利多作用。

1.4.2 美国从货币扩张转向财政扩张

2016年,特朗普当选美国总统,很可能标志着美国从货币扩张转向财政扩张。

特朗普特别提出了对美国交通类基础设施重建的5 500亿美元投资计划,这有可能提高对天然橡胶的需求,成为中国基础建设之外的另一个强大的天然橡胶需求增长点。

1.4.3 美联储加息

2016年12月15日,美联储加息25个基点,这是本年度首次加息,也是10年来第2次加息。美联储预计2017年加息3次。美联储加息必然会导致美

元利率上升,这对美元计价的橡胶市场会形成一定程度的利空影响。

尽管人民币会继续保留贬值的空间,但是在美联储加息背景下,中国可能也会采取一些必要的行动以防止资本过分外流。因此,人民币的流动性将变得更紧张。

2 2017年天然橡胶市场行情展望

2017年,天然橡胶价格总体重心上移不存在任何疑义,但也不可过于乐观。消费需求增长如重型卡车销量持续增长以及经济复苏和人民币贬值等因素推动天然橡胶价格上行。但是2017年天然橡胶市场风险同样存在。首先,天然橡胶潜在产能十分充裕,价格上涨必然激活相当部分潜在产能,造成2017年天然橡胶产量同比大幅提高,增长的天然橡胶供应将冲击市场。其次,在美国对我国卡客车轮胎双反的冲击下,天然橡胶价格在高位较大幅度回调是高概率事件。投资者需要注意调整,防范风险,2017年可以关注进口套利和期现套利的机会。

收稿日期:2016-12-26

Analysis of Natural Rubber Futures Market

TONG Changzheng

(CITIC Futures Co., Ltd, Shanghai 200127, China)

Abstract: In this paper, the natural rubber futures market is analyzed. In 2016, the nature rubber price increased due to the production cut, increase of rubber tree planting area and unit open cutting area yield, and growth of China's auto sales, especially the growth of heavy truck sales. In 2017, the demand is continuously increasing, the economy is recovering, and Chinese currency (RMB) shows the trend of devaluation, which will continue to push the natural rubber price to go up. However, the risk of natural rubber market remains due to the potential large production capacity and the United States investigation of antidumping duty and countervailing duty on China's truck tires and passenger car tires, which might cause the significant decrease of natural rubber price in 2017.

Key words: natural rubber; futures market; demand; supply

欢迎参加“蔚林杯”第13届全国橡胶助剂生产和
应用技术研讨会征文活动