

通货膨胀阴影下的牛市 ——沪胶 2007年评述及后市展望

段磊

(美尔雅期货公司, 湖北 武汉 450002)

摘要: 回顾了 2007 年沪胶市场运行态势, 对其影响因素进行了详细的分析。并对后市进行了展望, 给出了投资操作建议。

关键词: 沪胶; 天然橡胶; 合成橡胶; 2007年; 回顾; 展望

1 2007年沪胶价格走势

2007年沪胶市场再踏牛步, 期价振荡上行, 全球性通货膨胀成为牛市的最大原动力。以美元作为基础计价单位的国际商品市场, 尤其是原油等能源化工产品价格随着美元的不断沉沦而步步走高, 原油更是试图冲击 100美元天价。在这样的大背景下, 尽管国际橡胶研究机构确认 2007年全球橡胶供过于求, 但通货膨胀的泡沫将供需的天平折射成不真实的高溢价关系。

2007年沪胶价格在 1.8 万 ~2.5 万元之间振荡, 整体呈现出低开高走的态势, 全年成交量与持仓量较 2006 年有所放大, 价格走势相对平静; 但值得注意的是沪胶库存于 2007 年年末再度增加至 9 万¹, 以现货压力与通货膨胀相对抗的新局势拉开了 2008 年的序幕。

展望新的一年, 沪胶价格将逐步摆脱通货膨胀的阴影, 在供求调节的阳光下良性运作。沪胶后市走势将受制于全球供需及国内库存状况等, 由于国内宏观经济调控等制约性因素的存在, 我们认为沪胶 2008 年将出现冲高回落走势, 即使期价再度冲击 2.5 万元乃至 3 万元以上的价格, 较大级别的深幅回调亦会产生, 其有效支撑价位在每吨 1.6 万元一带。

2 2007年沪胶上涨成因分析

2.1 全球通货膨胀令胶价一路走高

全球经济遭遇通货膨胀的寒流主要体现在美元的贬值和价格指数的不断高企, 这些现象一部

分是各国政策如美国放任美元贬值等, 一部分是经济增长带来的需求, 还有部分因素是投机资金逐利推高价格所致。2006 年以来, 美元指数经历了一轮大的下挫, 一度跌至 74.49 的历史最低点。美元的大幅贬值势必造成原油等以美元计价的大宗商品价格的上涨。投资机构出于资产保值需要, 大举进入期货市场, 其中就包括原油、黄金和天然橡胶期货市场。大量资金的介入进一步推高了原油及其它大宗商品的上涨。

2.2 我国需求尤其是轮胎的需求稳定增长提供了有力的支撑

从天然橡胶消费的行业分布来看, 2007 年轮胎用胶仍是推动天然橡胶消费的主导。汽车和轮胎仍处在快速增长期, 2007 年上半年, 汽车产量增长 22%, 轮胎产量增长 23%, 其中子午线轮胎增长 38%; 其它轮胎如工程机械轮胎、农业轮胎、工业车辆轮胎等的产量亦不断增长; 我国轮胎出口同比增长 30%, 在国际市场仍保持了较好的发展态势。

中国海关总署的数据显示, 11 月我国进口天然橡胶 15 万¹, 1~11 月进口天然橡胶总计为 150 万¹, 较上年同期增长 3.3%。11 月进口合成橡胶 123 013¹, 1~11 月进口合成橡胶总计为 1 285 945¹, 较上年同期增长 6.7%。

2.3 国际原油频创历史新高带动化工类产品价格上涨

2007 年原油市场异常火爆, 11 月 1 日西得克萨斯轻油 1 月期货盘中达到每桶 99.29 美元的历

史性高点,相对于年度最低点 50 40美元上升了 97%。2007年原油火爆的主要原因有:供求关系处于脆弱平衡状态;不稳定的地缘政治变化;美元疲软和投机基金投入推动了油价上涨;石油生产国和消费国对稳定油价的看法上存在较大差异;炼油厂产能不足的瓶颈问题。这些主要因素在 2008年仍然存在,因而预计国际油价在 2008年仍将维持高位。

具体到合成橡胶,随着原油价格的持续上涨,合成橡胶成本提高,在橡胶消费量中所占的比重略有下滑。2007年第四季度合成橡胶价格节节攀升,目前丁苯橡胶价格为每吨 190 00元左右,而顺丁橡胶价格则升至 20 500元左右。由于目前国内轮胎中天然橡胶使用的比重已经基本处于低限 39%,而合成橡胶价格持续高涨,天然橡胶在轮胎用胶中的比例将会有所上升。虽然 2008年开始,国内石化企业在合成橡胶及其原料方面开始规模性的扩能,但高油价和原料供应偏紧的状况仍将支撑合成橡胶价格高位运行。

2 4 产胶国产量的不确定性加剧了对供应的担忧

2 4 1 东南亚部分产胶国天然橡胶供应情况

2006年和 2007年,泰国天然橡胶生产主要受非季节性降雨增多影响较大,产量增幅有所下降。泰国橡胶协会 2007年年底表示,由于大雨以及种植面积减少,2007年泰国天然橡胶产量将较上年减少 1.5%至 300万 左右。泰国宏曼丽执行主席称泰国 2007年天然橡胶产量为 305万 ,[†]比 2006年减少 3%。

据印尼农业部公布最新数据显示,印尼 2007年天然橡胶产量增加近 5%达到 276.5万 。[†]印尼天然橡胶产量的增长正在弥补泰国产量减少带来的缺口。

越南日益重视天然橡胶种植业,2006年越南天然橡胶的种植面积大约是 51.61万 hm²,同比增长了 7.5%。在种植面积扩大的同时总产量也有了相当大的改善,2006年产量 55.35万 ,[†]单位面积平均产量比上年增长 8.2%。越南天然橡胶产量的增长并不仅仅归因于大量的种植面积,高产优良无性繁殖的应用,集约耕作以及种植园的有效管理也带来了高收益。

可以看出,东南亚产胶国正全力以赴地扩大生产与销售,但季节性灾害天气使得天然橡胶产量极为不稳定。

2 4 2 我国天然橡胶供应情况

我国天然橡胶产区主要分布在海南、云南、广东、广西和福建等地,天然橡胶种植面积约有 800多万亩,其中海南约 628万亩,云南 210万亩(农垦 110万亩,地方 100万亩),居世界第四。海南、云南的天然橡胶总产量分别约占全国总产量的 60%和 35%。2007年产区天气正常,预计 2007年天然橡胶产量将有小幅增长,达到 56万 ~57万 之间。

海南产区:2007年农垦种植面积 383万亩,开割面积 308万亩,干胶产量 17.5万 ;[†]2007年民营种植面积 245万亩,开割面积 132万亩,干胶产量 9.7万 ,[†]合计种植面积 628万亩,开割面积 440万亩,干胶总产量 26.7万 。[†]各品种结构比重:5号标胶 64.71%;10和 20号标胶 7.11%;乳胶 23.86%;胶清胶 4.32%。

云南产区:截至 2007年 11月 16日,2007年国营天然橡胶销售量为 151 273.49 ,[†]其中期货交割 18 775 ,[†]销售均价为 19 493.5元。2007年实现天然橡胶销售收入 29.488 8亿元,预计利润达 6亿元,利润增长了 33%。

由于我国天然橡胶需求中的 60%以上依靠进口,在国内天然橡胶产量没有大幅度增长的情况下,对进口的依存度不断上升,因此尽管以美元标价的商品(包括天然橡胶)不断提价,我国依然不得不大量进口。

2 5 全球投机性资金的炒作使得世界胶价易涨难跌

目前,国际天然橡胶市场有三个中心:东京胶市场、上海期货市场及泰国艾合市场。其中,东京市场由于历史悠久,现货需求量大,加之该国在全球的经济地位决定了这个市场的龙头地位暂时无法动摇。

另一方面,近几年来日本奉行的零利率政策诱使国际投机游资云集该国金融市场,这又反过来促进了东京胶市场的繁荣。国际游资的投机特性再结合东京胶近两年来的低库存,使得东京胶价格轻易地被拉升;即使在全球最大的消费

国——中国的胶价 2007年并没有太大动作的情况下,东京胶依然被推上了每千克 300日元的水平。而更明显的是,2008年东京胶价格超过 2006年的 324.5日元纪录,再创历史新高应该不成问题。

2.6 国内沪胶期货市场的高投机特点为多头提供了有利条件

一般,国内库存超过 10万 t,期货价格将会有所回落。从国内沪胶期价与沪胶库存对比中,我们可以看到国内资金正在逐步改变这个规律,期价正在与库存同步、同向运行。由于持仓与库存的绝对量偏小,利用资金优势进行控盘成为沪胶长期的特点。

3 2007年胶价的制约因素

3.1 全球供应的相对过剩

来自国际橡胶研究组织 (IRSG)的数据显示:2007年全球橡胶产量有望达到 974.5万 t,比2006年产量高出 10万 t;预计 2007年橡胶库存将过剩 39.7万 t,2008年过剩量将下降至 16.6万 t,到 2009年将变为短缺 9 000 t;2010年天然橡胶产量平均增长率为 3%,而橡胶消费量平均增长率为 4.6%,全球天然橡胶库存到 2009年将耗尽。但是对于中期天然橡胶的供需情况,该组织对需求的增长依然看好,但短期则表现出对供应过剩有疑虑。

3.2 我国轮胎产品出口面临严峻的形势

我国轮胎产品面临出口国的关税与非关税贸易壁垒,国内出口退税减免优惠政策的逐步丧失,以及国外品牌冲击等多方面的压力,在出口增长的同时还即将面对全球经济衰退的考验。因此,2008年对轮胎行业来说并不都是鲜花绽放的年份。

3.3 国内库存逐步高企

上海期货交易所沪胶库存显示,库存仍有继续上扬的势头,尽管我国的春季采购会消化部分库存,但大量的进口与国内标胶的入库,使得现货压力尤为沉重。

3.4 国内交割制度不甚合理

众所周知,沪胶的交割品是国产 5号标胶与进口 3号烟胶片,在交割时,两个品种可以同价替

代交割。一直以来,烟胶片以质量取胜,国内企业以烟胶片作为交割的主要买进对象,而国产标胶则成为卖出交割的主要对象,导致交割不对称,造成恶性循环。这是交割的第一个不合理之处,以前,已有多家企业与期货公司反映过,但现行的制度至今仍未有重大改观。

随着轮胎工业的迅猛发展,20号标胶应用日趋广泛,但 20号标胶的市场价格仍由现货市场决定,重要的话语权(定价权)因为期货市场的漠视而旁落。事实上,国内沪胶近几年的交易发展已出现萎缩态势,除去交易投机性过强的因素外,与期现结合不力,套期保值效果不明显,品种脱离现实需求有很大关系。

4 2008年后市展望

4.1 短期内通货膨胀现象无法迅速消除,经济增长可能出现瓶颈,需求逐步减缓

2007年 12月份结束的中央经济工作会议认为,当前我国经济运行中一些长期积累的突出矛盾和问题还没有得到根本解决,同时还出现了一些值得注意的新情况和新问题。经济增长由偏快转为过热的趋势尚未缓解,价格上涨压力加大,农业基础依然薄弱,节能减排形势相当严峻,涉及人民群众切身利益的问题还比较突出。可以看出,2008年国家对宏观经济将进行更为严格的调控,会议强调要防止经济增长由偏快转向过热,防止物价由结构性上涨演变为明显的通货膨胀。为此,央行对 2008年的经济工作定下基调:2008年将实行从紧的货币政策。这是央行首次如此表态,在此之前央行调控的思路是“适度从紧”。

由于国家宏观经济的调控,以及汽车产业结构调整本身的调整,在今后几年汽车行业增速可能会相对减缓。预测 2010年轮胎行业耗胶量为 420万 t,其中天然橡胶 247万 t,合成橡胶 173万 t,合成橡胶使用比例提高到 41%,年均增长率分别为 7.9%、7.0%和 9.2%,合成橡胶增长率高于天然橡胶。可以看出,国内需求仍将增长,沪胶价格也依然有上行的空间,但势头可能会有所减缓。

4.2 库存仍是主要的关注焦点

基于国内上海交易所天然橡胶库存不断增加的态势,加上产胶国持续增加的产量和种植面积,

我们认为天然橡胶库存将不会有大幅减少,即使出现自然灾害等情况,天然橡胶的库存仍将最终牵制胶价的上涨。

4.3 交割制度的结构性缺失令沪胶交易逐步失去活力

如不能解决交割品种与持仓过小的问题,沪胶很有可能被新增的品种如黄金或其他一些品种所代替。国产标胶与进口烟片的替代交割问题及20号胶的上市交易将是上海期货交易所近年重点考虑的课题。

5 后市交易建议

1. 在近期,保持投机性买进的交易策略。沪胶803合约仍处于上升趋势,期价仍有望冲击2.5万元大关;从技术分析图(见图1)来看,各项指标均指向多头市场;浪型结构暗示5浪上涨或将来临,如果该浪运行成立,则期价有望创下3.4万元的历史新高。就期货投资性交易而言,可以

在2008年上半年保持逢低买进的交易思路。

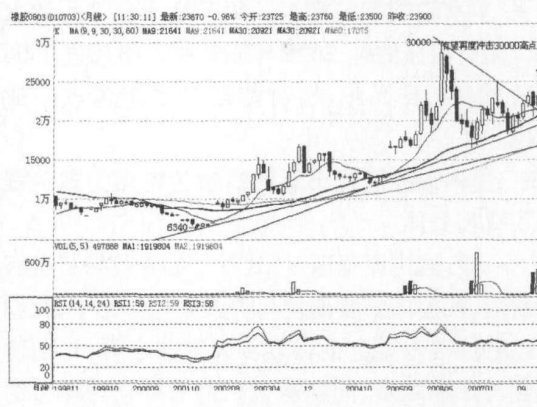


图1 技术分析图

2. 远期开展卖出套期保值业务。作为现货企业套期保值需要,建议规避投机操作,实施卖出保值的交易策略:即在期货价格冲击2.5万元一带时,建立战略空头头寸,毕竟2007年天然橡胶期基准价低于每吨2.2万元。

炭黑市场价格趋于上扬

2007年12月上旬,国内部分地区的炭黑价格情况如下。

华北和北京市场炭黑供求正常。下游企业因为对后期价格上涨有一定预期,所以近期有一定程度的备货。当地的炭黑价格整体稳定。河北龙星的炭黑N220销量不多,炭黑N550货源偏紧,主流报价每吨7200元;炭黑N330和N660主流报价为每吨7000元。天津海豚产炭黑N220主流报价为每吨7400元,炭黑N660价格为每吨7000元。受油价高涨的影响,后期炭黑价格有一定程度的上调。

安徽地区炭黑市场需求尚可,炭黑价格保持稳定。其中,炭黑N330和N550卡博特的价格为每吨9500元;德国赛报价为每吨8500元,上海博卡的价格为每吨6500元;天然气半补强炭黑价格为每吨7000元左右。

广东江门地区炭黑市场供应紧张,市场价格稳定。茂名海印产炭黑N220和N550主流报价为每吨6700元,炭黑N330和N660主流报价为

每吨6500元,价格暂时稳定,后期可能上调。贵州华能炭黑N220主流报价在每吨6100元,炭黑N330主流报价为每吨5900元,上涨了200元。

国 贻

外贸政策调整对我国炭黑出口影响不大

近年,我国炭黑的出口量大体维持在每月1万左右。从2007年7月1日起,炭黑的出口退税率从13%减少到0%。从7~10月炭黑出口量的统计数据来看,出口退税率的调整对炭黑工业的影响不大。7月的出口量为12286,8月出口量8788,9月出口量11091,10月出口量12102。8月份的出口量比7月份减少28.5%,有较大幅度的下降,但9~10月的出口量已有回升。出口的平均单价已由6月的每吨728美元上涨到9月的793美元,在一定程度上弥补了企业退税的损失。

郭 谊