

沪胶市场压力犹存 走势或先抑后扬

刘 宾

(中证期货有限公司,广东 深圳 518031)

摘要:2011年上半年天然橡胶市场走势呈现冲高回落的格局,在基本面和宏观面均不太乐观的情况下,沪胶指数和日胶指数半年跌幅达13%,而从最高点回落幅度高达25%。下半年,天然橡胶市场压力依旧较大,主要体现在对宏观经济担忧和宏观收紧政策的延续,同时基本面消费增长放缓和供应呈现增长的中性偏空形势。但来自国内市场的压力将逐渐缓和,而国外市场的不确定性有所增强,主要还是对欧美主要经济体收紧的步伐和力度难以把握。综合来看,沪胶市场继续下行空间或有限,总体或呈先抑后扬的格局。沪胶指数在30000元以下将形成较强支撑,如果国际市场环境继续恶化或出现极端调控,则低点可到28000元;预计第3季度中后期,市场将逐渐企稳,第4季度表现或略偏多,沪胶指数上方阻力区间在36000~37000元。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2011年上半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年上半年,沪胶市场总体呈现先扬后抑的走势,沪胶指数最高达到43293元,最低回落到29520元,6月底在32000元上下波动,沪胶指数半年累计跌幅约为13%。上半年沪胶市场走势可分为5个阶段。

第1阶段:2011年初至2月中旬,延续2010年底的强势格局,在天然橡胶供应偏紧的预期和通胀概念的带动下,沪胶指数一路向上,最终创出了43293元的历史新高。

第2阶段:2月中旬到3月中旬,国内轮胎企业难以承受天然橡胶高价,纷纷减产,要求管理层调控的呼声亦与日俱增,沪胶市场触顶回落,又遭遇日本强地震的间接冲击,沪胶指数直接跌破

35000元,达到32719元的低位,跌幅高达24%。

第3阶段:3月中旬到4月上中旬,沪胶指数在急速下跌后呈修复走势,但反弹到36000~37000元时受到明显阻力。

第4阶段:4月初到5月初,一是国内货币调控政策的延续导致资金面担忧;二是日本地震对全球汽车行业的影响开始显现,国内汽车产销量也明显下滑,引发市场对消费的担忧;三是欧债危机再度升级,在这些因素的综合作用下,沪胶市场再度单边下跌,沪胶指数直接下探30000元整数关,并达到最低点29520元。

第5阶段:5月中旬至6月中旬,由于前期累计下跌幅度较大,上海期货交易所库存量又创出历史新低,期现价格持续倒挂,为沪胶市场探底回升创造了一定条件,但是全球市场整体环境仍不理想,沪胶指数反弹显得举步维艰,6月多次冲击

33500元均未成功,市场最终再度回调整理。

1.2 日胶市场

2011年上半年,日胶市场同样呈现先扬后抑的走势,但初期与沪胶市场步调不太一致,第2季度才重归同步的局面。日胶指数最高540.3日元,最低338.2日元,6月底在360日元上下波动,半年日胶指数累计跌幅为12.6%。上半年日胶市场走势也可分为5个阶段。

第1阶段:2011年初到2月18日,日胶指数在资金的推动下单边强势上涨,最高达到540.3日元,累计上涨31%,远大于沪胶指数的涨幅,沪胶指数和日胶指数的比值明显回落。

第2阶段:2月18日到3月15日,快速回调。中国市场采购天然橡胶不积极从一定程度上引发市场对需求的担忧,而且沪胶市场已经提前回调,日胶市场也冲高受阻,英国加息的预期以及日本强地震更是打乱了市场的节奏,日胶指数最低跌至338.2日元,累计跌幅达37%,回到上年11月的水平。

第3阶段:3月中旬到4月10日,日胶市场强劲反弹,并回升到地震前的水平,最高达到483.6日元,基本上是对前期暴跌的修复。

第4阶段:4月中旬到5月中旬,日胶市场跟随沪胶市场回落,尽管期间国际原油价格连续上涨,但是日胶指数未受到太大的提振。

第5阶段:5月中旬到6月底,日胶指数呈低位弱势震荡的格局,虽然期间略有反弹,但力度明显不足,在400日元上方明显受阻,6月底再度回到360日元低位徘徊。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 国内货币政策调控进入后半段,压力略微缓和

2011年以来央行已经6次上调存款准备金率,2次加息,大型金融机构存款准备金率已经达到21.5%,创出历史新高。2年来已经累计冻结资金4.2万亿元,虽然市场预计23%可能是存款准备金率调整的上限,但目前银行资金面已经略显紧张,央行连续5周净投放,净投放额度高达

4070亿元,后期央行调整存款准备金率的频率将适度放缓。

央行对于加息更加谨慎。今年虽然已经2次加息,但在通胀持续高企的情况下,负利率局面还在继续,因此仍存在加息的可能。但从6月宏观数据公布前后央行的表现看,管理层对于动用加息手段仍较为犹豫,主要是国内经济在宏观调控下增长明显放缓,市场开始对国内经济“硬着陆”的担忧有所增大,继续加息可能导致企业承受更大的压力,经济增速进一步放缓,这是管理层不愿意看到的。因此,加息频率同样不会太快,但在通胀压力依旧维持高位的情况下,预计今年内还可能加息1~2次。

综合来看,在稳健货币政策的方针指引下,在通胀和经济放缓的矛盾中,央行政策将更多关注到经济的变化,下半年国内货币政策调控放缓的概率将增大,通胀调控已经进入中后期。国内商品市场受政策压制了1年半的状况将逐渐缓解。

2.2 欧债危机仍未结束,对商品市场压力犹存

欧美等发达国家的经济复苏形势始终不尽如人意,尤其2010年第2季度欧债危机爆发以来,一直成为商品市场较大的困扰因素。2010年4月中旬的全球性金融市场杀跌与欧债危机关系最直接,虽然之后欧债问题逐渐得到消化,影响力也逐渐减弱,但直到现在“欧洲五国”的形势也没有得到根本性改善,希腊等国仍频频遭到国际评级机构看淡,而每次评级的下调都伴随美元的上涨,从而对商品市场造成冲击。制度改革以及欧盟营救方案是否奏效等不确定性在未来至少1个季度内仍将成为金融市场的困扰因素。

美国作为全球最重要的经济体,同样因为债务问题遭到了国际评级机构的警告,如果美国国会在2011年7-8月份未能上调公共债务上限,美国也将被列入债务评级负面观察名单,甚至美国债务评级有可能下调,如果出现这样的状况,那将使金融市场再起波澜。

日本作为全球第二大经济体,3月的强地震使其经济遭受重创,日本政府被迫向市场注入更大的流动性,在提振日本本土信心的同时也对全

球通胀做出较大“贡献”。虽然目前日本企业恢复速度略超过预期,但中长期宽裕的流动性可能对经济复苏带来不利影响。与天然橡胶相关的汽车业在地震中受到明显冲击,不仅日本本土的汽车产销量连续2个月大幅下滑,零部件供应短缺也使得第2季度全球汽车产量受到影响,当然也将直接减少对天然橡胶的消费。

2.3 全球流动性收紧的大趋势继续对天然橡胶市场形成压制

新兴经济体国家从2009年底就相继开始了收紧流动性的步伐,之后随着全球通胀愈演愈烈,部分国家已经进入加息周期,印度2011年6月16日宣布自2010年以来的第10次加息,韩国今年3次加息,波兰4次加息,巴西4次加息,泰国3次加息,俄罗斯和澳大利亚也有不同幅度的加息,彰显在抗击通胀中新兴经济体基本都运用加息手段,不过部分国家由于经济还不稳定,经济再度走弱的担忧增大,因此可能阶段性加息逐渐结束。

发达国家才开始考虑采取收紧流动性的政策。欧洲央行2011年4月7日将关键利率上调25个基点至1.25%,这是近3年来首次加息,欧元区5月通胀率为2.7%,仍处于较高水平,后期欧元区继续加息的可能仍然较大。英国5月消费价格指数上涨4.5%,达到2008年10月以来的新高,这使英国央行加息的预期增大。虽然美国还在考虑QE2结束后是否出台QE3,暂时没有加息的可能,但是逐渐收缩流动性也将不可避免。

因此,全球逐渐收紧流动性将是大势所趋,这将对天然橡胶市场继续形成压制。

2.4 天然橡胶基本面将呈中性略偏弱

2.4.1 供应有所增加,供货趋紧的局面将略有改善

根据天然橡胶生产国协会(ANRPC)最新发布的数据显示,预计会员国2011年的天然橡胶产量为993.6万t,同比增长4.9%,低于上年的涨幅6.4%。根据国际橡胶研究会(IRSG)统计,2011年全球天然橡胶消费量将创出历史新高,达到1115.5万t,增长4.57%;而2010年天然橡胶消费量为1029.1万t,年增长率超过10%。

综合分析,虽然2011年天然橡胶产量增幅将低于2010年,但预计消费增长也减缓,天然橡胶供应偏紧的局面可能将得到一定程度的改善,尤其第3季度将进入传统的天然橡胶供应高峰期,在一定程度上也将对天然橡胶市场形成压制。

国内天然橡胶割胶期在3月中下旬到12月中下旬,一般情况下开割的第1个月产量会比较小,之后产量会逐渐增大,因此国内天然橡胶供应高峰一般从5月份开始。但国内天然橡胶总体自足率并不高,因此研究产量变化重点还需关注东南亚3个主要产胶国。泰国通常4月中下旬恢复割胶,产量增长一般从6月开始显现,7月达到高峰,但8~9月台风较多,产量可能会略微受到影响,但仍将维持高位水平。根据天然橡胶的季节性特征,如果天气没有出现异常,通常天然橡胶价格在第3季度走势相对偏弱。

2.4.2 消费忧虑最坏时期基本过去,但短期难以乐观

2011年初国内轮胎企业受到成本增加冲击,从而造成轮胎企业纷纷采取减产等措施以减小亏损等消息铺天盖地,市场预期管理层可能出台抛储或降低天然橡胶进口关税等政策以扶持轮胎企业,但至今管理层也没有动作,而是依靠市场自身调节略微扭转了局面。从轮胎企业的经济数据看,随着天然橡胶价格回落,亏损的轮胎行业数量较2010年第4季度略有减小,2011年2月利润下降17.16%,但与2010年第3季度下降24.82%相比,形势已经略有改善,不过依然没有扭转利润下滑的局面,总体状况还不能乐观。

再从汽车产销量数据来看,全球形势依旧不乐观。

2011年5月,国内汽车产销量分别完成134.89万辆和138.28万辆,与上月相比产销量分别下降12.14%和10.90%,与上年同期相比分别下降4.89%和3.98%;1—5月,国内汽车产销量分别完成777.97万辆和791.62万辆,同比分别增长3.19%和4.06%,这与年初预期的增长10%仍然有些差距,主要有2方面原因。首先第2季度本来就是汽车传统的消费淡季;其次日本地震也对我国汽车市场带来一定影响。预计第3

季度国内汽车产销形势将逐步改善,但要实现全年增长10%的难度不小。

美国尽管第1季度汽车产销量出现较快回升,3月汽车销售量最高达到1241951辆,但随后连续回落,第2季度汽车产销情况不理想,5月轿车销量535075辆,卡车销量522751辆,合计为1057826辆,与3月相比下降了15%。

而日本汽车市场更是受地震冲击遭受重创,连续3个月汽车产销量大幅下降,3月下降35.1%,4月下降51%,5月下降33.4%;虽然目前形势在逐渐好转,但要恢复上涨恐怕还需要一段时间。

再看看国内轮胎行业情况。2011年以来,从单一产量数据分析,轮胎产量基本仍维持缓慢上涨的态势,不过增幅却明显低于上年同期的水平,5月轮胎产量为7076万条,同比下降2.5%,环比增长0.1%;出口也是难以形成突破,4月出口轮胎3245万条,同比增长13.9%,但明显低于上年同期的增幅33.5%,而且轮胎企业采购原料总体表现谨慎,彰显企业对后市仍抱不乐观的心态。

2.4.3 上海期货交易所库存量支撑力有限,后期库存量将逐渐回升

2011年5月中旬,沪胶指数一度击穿30000元大关后获得支撑,随后演绎了1个多月的温和反弹行情,主要提振因素就是上海期货交易所库存数据创出历史新低,在1105和1106合约交割的时期,上海期货交易所注册仓单接近枯竭,虽然最终未出现无法交割的状态,但对于沪胶市场还是形成了一定支撑。从社会库存量了解,上海期货交易所的超低库存量并非是因为消费旺盛或供应减少而导致的,主要是期现价格明显倒挂,现货市场库存不愿意交到交易所导致的,因此,只要后期供应增加或期现价格倒挂现象减轻,预计交易所库存量将会有所回升,所以上海期货交易所的低库存带来的支撑力有限。

2.4.4 天气因素仍需关注

2010年天气影响对天然橡胶价格的推动力不言而喻,虽然2011年初低温天气带来的影响弱于2010年干旱天气带来的影响,但第3季度将是台风多发季节,同时也是天然橡胶产量高峰期,如

果台风及洪水直接袭击天然橡胶产区,将再度影响天然橡胶产量。因此,后期天气因素仍不容忽视,这对天然橡胶的全年产量将带来不确定性。

3 天然橡胶市场下半年行情展望

综合分析,2011年下半年天然橡胶市场压力犹存。从宏观面看,全球经济整体仍显脆弱引发市场担忧,尤其是欧债危机并没有解除,将继续对市场形成困扰;更主要的是全球收紧流动性已是大势所趋,在通胀愈演愈烈的情形下,新兴经济体国家收紧流动性已经进入中后期,但发达国家则才刚刚开始或即将开始收紧流动性,这将对国际大宗商品市场带来一定不利影响。

另外,从基本面看,形势同样不太乐观,第2季度全球汽车业回落速度有所加快,尽管日本地震的冲击将逐渐减弱,但流动性收紧和经济担忧或对汽车产销量形成拖累,加重了市场对天然橡胶消费的担忧;再从供应的角度看,第3季度是天然橡胶供应高峰期,从目前的天气状况看,似乎对天然橡胶产量还没有负面影响,2011年天然橡胶总产量预计将高于上年。

但是市场不必太过悲观,首先上半年沪胶市场累计回调幅度已经较大;国内最大的货币政策压力将在调控进入中后段后略微缓和;轮胎企业的经营情况也因为天然橡胶价格的回落而略有起色;汽车行业在第3季度中后期将逐渐由淡季转入旺季,预计对天然橡胶的消费量也将逐渐回升;天然橡胶供应量的增大还不至于导致明显的供大于求。因此综合来看,2011年下半年市场的众多压力因素中,除国外市场间接传导的压力难以预估外,国内市场的压力将逐渐减弱,因此,预计中短期内沪胶市场仍有探底需求,但中长期则不宜过分悲观,下半年沪胶市场走势呈现先抑后扬的概率较大,预计沪胶指数在30000元下方存在较强支撑,只要不出现欧美发达地区同时明显收紧流动性或者全球经济明显进入二次探底的情况,预计沪胶市场向下的空间不会太大,极端情况下沪胶指数低点可能会触及28000元,但下半年反弹的力度也不会太大,上方36000~37000元将形成强阻力区。