

# 泰国收储明朗 沪胶市场上行动能减弱

刘 宾

(中证期货有限公司,广东 深圳 518048)

**摘要:**2012年1月天然橡胶市场走势呈单边上行格局,沪胶指数月度涨幅达14.25%,刷新了1年来的单月涨幅;日胶指数月度涨幅高达19.66%。天然橡胶市场表现强劲主要存在四大助推因素:1月初泰国恶劣天气影响割胶,从而提振了胶价;泰国胶农游行逼迫政府讨论出台150亿泰铢的收储计划;美元冲高回落对商品市场形成提振,沪胶与沪铜市场呈现明显的联动效应;国内货币政策放松的预期也对市场起到助推作用。进入2月份,天然橡胶市场上行的推动力将有所弱化;泰国收储政策明朗,对市场的利多效应已基本提前消化;东南亚进入了减产季节周期,天气因素影响减弱;天然橡胶库存压力犹存;国际原油价格难以对天然橡胶价格形成指引。但天然橡胶价格下行空间也有限,预计沪胶市场价格维持在26000~29500元区间内波动的概率较大。

**关键词:**天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

## 1 2012年1月沪胶期货市场和日胶期货市场行情回顾

### 1.1 沪胶市场

2012年1月,沪胶市场走势几乎呈现单边上扬的格局,期间仅在25000元整数关口短暂停留后即加速上行,春节前一举突破几大重要阻力位,多头氛围明确增强,节后虽然涨势受阻,但调整需求并不强烈,市场走势呈现横盘宽幅震荡的局面。沪胶指数1月底收报27673元,月度涨幅达到14.25%,创下了1年来的单月最大涨幅。

沪胶市场1月表现如此强劲,主要存在四大助推因素:1月初泰国恶劣天气影响割胶,从而提振了胶价;泰国胶农游行逼迫政府讨论出台150亿泰铢的收储计划;美元冲高回落对商品市场形成提振,沪胶与沪铜市场呈现明显的联动效应;国内货币政策放松的预期也对市场起到助推作用。

### 1.2 日胶市场

2012年1月日胶市场表现出与沪胶市场高度的同步性,而且还略强于沪胶市场。影响因素几乎完全相同,在中国春节长假期间,日胶市场也

维持了涨势,虽然节后小幅回落,但日胶指数月底收报310.7日元,月度涨幅达到19.66%,内外比值也从高位93回落到88。

1月日胶市场走势强于沪胶市场的原因主要有2个:首先是日本股市涨幅较大对日胶市场形成了提振;其次国内天然橡胶库存量高企及对消费的担忧对沪胶市场形成了一定拖累,因此出现了内弱外强的局面。

## 2 天然橡胶市场影响因素分析

### 2.1 宏观政策适度宽松预期仍存,继续对市场构成支撑

2011年底,全球市场普遍呈现注入流动性的趋势。如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。这是金融危机爆发后又一次全球性的同步行动,对全球金融市场明显起到稳定作用。进入2012年1月,美国是否推出第3次量化宽松(QE3)成为市场关注的焦点,也一度阻遏了美元的上行步伐,拖累美元

重新回到80以下,间接对商品市场形成了提振;巴西1月18日实施半年来的第4次降息;中国货币政策也略显松动,虽然1月没有再度降低存款准备金率,但在春节前却连续逆回购向市场注入了3520亿元的流动性,而且预计在外汇占款持续下降的形势下,央行降低存款准备金率也只是时间问题,2月上旬降低存款准备金率概率较大,预计2012年存款准备金率将会有2~3次调整。

综合分析2011年11月以来的全球货币政策格局,维持适度宽松几成定局,尤其是中国和美国的货币政策对市场影响较大,从目前的迹象来看,货币政策适度宽松的预期将对市场形成间歇式利好。

## 2.2 基本面维持中性偏空

### 2.2.1 供需面呈阶段性宽松,但全年仍有供应缺口

2011年第4季度我国天然橡胶消费不太理想,加上春节长假的因素,因此1月天然橡胶供需面继续呈现阶段性宽松的局面,整体库存水平依旧居高不下。

国际橡胶研究组织(IRSG)1月29日发布的报告显示:2012年全球天然橡胶市场依旧会呈现小幅的供需缺口;2011年全球天然橡胶需求量增长2%,至1100万t,2012年将增长4.6%,至1150万t;2011年全球天然橡胶产量增长4.4%,达到1090万t,2012年产量增长5.1%,达到1140万t。IRSG将2011年天然橡胶需求量增长率从3.7%下调为2%,基本在意料之中,不排除IRSG后期再修正数据的可能。

综合分析,在经历了我国市场的相对消费淡季后,天然橡胶市场继续呈现阶段性宽裕的供需面。不过从2月之后东南亚天然橡胶产区将进入减产期,天然橡胶供应增量也将放缓,我国市场春季备货将有所增加,因此,阶段性供需宽裕的局面将逐步改变,全年天然橡胶供应仍略微存在缺口。

### 2.2.2 短期天然橡胶库存压力依旧较大

上海期货交易所天然橡胶库存量依旧处于历史相对低位水平。截止到2012年1月20日,上海期货交易所的天然橡胶库存量为34149 t,比前

1周减少120 t,注册仓单23045 t,比前1周增加700 t,同比大幅下降50%;青岛保税区高库存局面改善不明显,根据卓创资讯提供的数据,截止到1月15日,青岛保税区橡胶库存量为25.01万t,其中天然橡胶库存量为19.36万t,复合胶库存量为2.55万t,共计21.91万t。

从日本橡胶库存数据看,同样存在较大的压力,截止到2012年1月20日,TOCOM天然橡胶库存量为10542 t,同比增长87%,较过去6年同期水平增长45%,而日本贸易协会公布的天然橡胶库存量为14422 t,同比增长82%,高企的库存对市场也将构成一定阻力。

分析过去几年的去库存过程,国内市场一般在1-2月呈现库存高点,之后库存量将逐渐下降,而日本的库存高点一般会出现于3月。从目前形势来看,由于国内前期天然橡胶消费低迷及春节较早,预计2012年去库存过程将向后推迟1个月左右。

综合来看,近期国内外天然橡胶库存量都处于相对高位水平,市场压力犹存。

### 2.2.3 轮胎企业节后开工率略好于预期,但形势难言乐观

据不完全统计,2012年1月30日,国内95%的轮胎企业已开工,虽然大部分处于设备预热与试制状态,但比节前市场预期的轮胎企业将延长假期的情形略好。根据卓创资讯提供的信息,朝阳浪马轮胎有限责任公司于2012年1月27日正式开工,日产全钢子午线轮胎3800套,装置开工率为95%左右;由山东同济万鑫集团有限公司、山东万鑫建设有限公司、俄罗斯富盟集团共同投资建设的山东省淄博市万鑫轮胎厂已于1月29日正式开工投产,计划2012年产量达到40万套;山东皓宇橡胶有限公司于1月26日正式开工,目前斜交轮胎与工程机械轮胎已经正式批量生产,全钢子午线轮胎生产处于设备预热阶段。

对于2012年轮胎行业形势,我们依旧维持相对谨慎的观点。2011年第4季度国内轮胎产量虽然依旧呈现高增长,但增幅却出现下滑态势,10月产量增幅为17.45%,11月增幅为10.93%,而12月增幅为9.65%。虽然预计2012年国内汽车

市场形势略好于2011年,但国际贸易壁垒仍使得轮胎出口形势严峻,美国特保案、欧盟轮胎标签法规和全钢子午线轮胎产能过剩等问题依旧会困扰轮胎行业,而且2011年国内轮胎产量过大,产品过剩现象相对较严重,因此,2012年轮胎行业也要面临去库存的过程。

综合来看,虽然国内轮胎行业2012年开局略好于预期,但全年整体形势依旧严峻。

#### 2.2.4 泰国收储政策明朗,提振力度或逐渐弱化

泰国收储政策是2012年1月天然橡胶市场强劲上涨的直接推动力。泰国内阁2012年1月24日通过橡胶收储提案,购买20万t橡胶以将天然橡胶价格维持在每千克120泰铢以上。泰国政府将通过农业部下属的银行发放150亿泰铢(约合4.77亿美元)的无息贷款,其中50亿泰铢发放给胶农合作组织,100亿泰铢发放给Rubber Estate Organization(REO,泰国农业部下属的涉及橡胶种植、生产的机构),以直接向胶农收购橡胶。另外,此前泰国农业部银行已决定向胶农合作组织直接拨款20亿泰铢,所以收储橡胶的资金总计达170亿泰铢。泰国政府入市干预提振橡胶价格的计划预计待几个立法程序完成之后,于2月中旬启动。

收储政策明朗后,由于利多效应基本提前消化,预计后期收储政策对市场带来的提振力度将逐渐弱化,但每千克120泰铢的底价还是会对市场形成较强的支撑。

简单对泰国收储保护价对应的天然橡胶市场价格进行推算,由于泰国收储是针对USS胶保价每千克120泰铢,根据历史数据统计,RSS3烟胶片的价格比USS胶价格每千克平均高约15泰铢,因此,如果要实现USS胶的价格稳定在每千克120泰铢以上,则RSS3烟胶片的价格将维持在每千克135泰铢以上。如果就低按每千克

130~135泰铢价格推算,进口到我国的RSS3烟胶片理论价格将达到每吨34000~35000元的水平;但如果对比2011年10月泰国现货胶价每千克在130~135泰铢区间的水平,国内上海报价则为每吨30000元左右,日本期货价格为每千克300~320日元,而沪胶价格由于处于贴水状态,所以仅维持在每吨26000~30000元的区间宽幅波动。因此,如果不按照进口理论计算价格,则目前日胶指数315日元的水平基本达到了合理的收储对应价格,而国内沪胶指数也处于对应的区间范围。因此,后期泰国收储对市场的影响力逐步呈现弱化的局面。

### 3 天然橡胶后市行情展望

综上所述,2012年1月受益于泰国天气和收储政策,天然橡胶市场演绎了强劲的单边上涨行情,但进入2月份,预计市场上行动能将有所减弱。首先,泰国收储政策已经明朗,对市场的利多效应已基本提前消化,即使之后在执行收储过程中仍对市场存在支撑力,但继续向上的推动力也将明显减弱;其次,在第1季度后期天气因素通常对天然橡胶供应影响较小,因为东南亚从2月之后就进入了减产季节周期;另外,中国和日本的天然橡胶库存压力犹存,从供需面来看,近期阶段性宽裕的供需局面还没有完全扭转,政策因素弱化后市场对天然橡胶库存的关注度会有所提高;最后,分析国际市场,国际原油价格难以对天然橡胶价格形成指引,而美元经过连续回调后反弹需求也有所增强,从而可能形成对商品市场的拖累,至少难以形成单边上涨格局。

总体来看,2月由于国内货币政策利多预期依旧存在,而且泰国收储价格的支撑依旧有效,因此预计天然橡胶市场虽然上行动能减弱,但下行空间也有限,预计沪胶市场价格维持在26000~29500元区间内波动的概率较大。

欢迎订阅 2012 年《橡胶科技市场》