

天然橡胶市场有近忧无远虑

刘 宾

(中证期货有限公司,广东 深圳 518048)

摘要:2012年上半年天然橡胶市场走势呈明显冲高回落格局。第1季度前半段的市场反弹主要受益于天气和泰国收储对供应面形成的提振以及国内货币政策放松的预期;第1季度后半段,全球经济忧虑情绪再度加重,导致天然橡胶市场演绎了单边震荡下探的走势,6月沪胶指数创出2012年新低,天然橡胶市场整体走势仍处于大的下行通道中。下半年天然橡胶市场整体走势或呈前低后高。预计第3季度天然橡胶市场压力犹存,主要压制因素是欧债危机和全球经济疲软对天然橡胶消费改善形成拖累及天然橡胶供应量增大,但是全球再度改善流动性,我国货币政策适度宽松,同时有产业刺激政策的预期,预计市场压力较上半年有所缓和,继续下行空间有限,沪胶指数可能在20000~26000元的大区间内震荡;如果国内经济能逐步探底回升,第4季度沪胶指数逐步走高的概率将增大,并有再度挑战30000元整数关的可能。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2012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

2012年上半年沪胶市场的走势是2011年2月下跌以来的延续,呈明显冲高回落态势。可分为2个阶段。

第1阶段:2012年初至3月1日,反弹。2012年初沪胶指数在瞬间跌破2011年低点至23500元后获得支撑,随后泰国降雨、国内货币政策利多预期及泰国欲收储消息等利多因素形成共振,推动天然橡胶市场演绎了1个月的单边反弹走势,沪胶指数直逼29000元整数关,累计反弹幅度超过18%;2月虽然收储信息明朗后市场上涨动能减弱,但总体仍维持了坚挺局面,呈现高位震荡走势,持续了近1个月,直到3月1日内外宏观面忧虑加重,本轮反弹行情终结。

第2阶段:3月1日至6月中旬,单边下跌。3月初在国内经济忧虑加重和轮胎企业开工不足引发消费担忧的叠加作用下,沪胶市场震荡回落,不过整体回落速度较慢。4月欧洲债务危机忧虑

有所增大,商品市场压力加大,沪胶指数跌破28000元,虽然4月底在27000元附近再度获得支撑,但5月法国大选换帅和希腊第1轮大选失败等使得欧洲风险急剧升温,美元迎来一波强势拉升走势,并压制整体商品市场加速下跌,沪胶指数直接杀跌至24000元附近。6月初国内经济数据依旧不乐观,加重市场对希腊退欧的担忧情绪,沪胶指数破位,最低跌到22054元。累计跌幅高达24.41%,虽然6月中旬后市场略企稳,但依旧缺乏反弹动能。

1.2 日胶市场

2012年上半年日胶市场大趋势基本与沪胶市场同步,也呈冲高回落格局,反弹受阻时间同样在3月初,1—2月日胶指数涨幅达26%,而之后的累计跌幅达28%。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 欧债危机依旧是市场最大风险点

欧债危机自2011年第2季度爆发以来一直牵动着全球市场的神经,虽然从2011年第4季度

以来在欧盟和其它经济体的共同努力下,欧债问题得到一定缓和,但2012年第2季度法国大选和希腊大选再度将全球脆弱的神经绷紧,对于希腊是否会退出欧元区及其可能引发的连锁反应的担忧也加快了对全球经济忧虑情绪的蔓延。在欧洲国家自身经济疲软和评级机构虎视眈眈的双重压力下,欧债危机显得复杂而纠结,同时,欧洲国家也患上了救助依赖症。综合分析,欧债危机风险远没有消除,预计将成为2012年下半年天然橡胶市场的困扰因素,并不时呈间歇式爆发。

2.2 基本面仍偏弱,期待消费改善

虽然2011年第4季度到2012年第1季度美国和中国汽车产销量回升让市场看到了天然橡胶消费改善的希望,但是第2季度我国进入汽车产销淡季,美国经济复苏放缓也拖累汽车产销减速,拖累了天然橡胶消费的改善,而且全球又将进入新季天然橡胶供应高峰,因此在这样的背景下,天然橡胶基本面短期难以得到较明显的改善。

2.2.1 供需面短期宽裕,中长期仍维持紧平衡

根据天然橡胶生产国协会(ANRPC)最新的预估数据,预计2012年全球天然橡胶产量为1047.5万t,同比增长1.5%,低于年初的预期增幅3.6%,也远低于2011年的增幅8.6%;ANRPC会员国的天然橡胶消费量为647.7万t,增幅为3.4%,略高于年初的预估值3.1%。单从5月的数据看,2012年天然橡胶总体供需情况略好于2011年,中长期继续维持紧平衡状态。

但从短期来看,供需继续维持相对宽裕的局面。根据ANRPC统计数据,我国第2季度天然橡胶消费量明显下滑,第1季度消费量同比增长7.6%,但第2季度同比下降1.6%;印度天然橡胶消费增幅量也下降。从库存量数据看,7月的预计库存量仍达到98.8万t,高于上年同期的84.4万t,彰显短期市场供需面仍相对宽裕。由于第3季度进入天然橡胶供应高峰,但消费改善相对缓慢,因此,预计第3季度供需宽裕的局面还会继续呈现。

2.2.2 天然橡胶产量进入高峰期

通常情况下,如果没有政策和天气因素干扰,6月之后天然橡胶产量将维持平稳增长。从最近几年的气象看,第3季度到第4季度初最容易形成不利天气,如台风、洪水和干旱等。2012年第1季度发生了中度干旱,对天然橡胶产量形成一定影响,但影响有限,下半年是否会出现异常天气成为较大的不确定因素,这可能是对天然橡胶高峰期产量造成影响的最主要因素。另外,政策干预也会影响产胶总量,当然这种情况在供需明显失衡的情形下才会发生。

综合分析,预计2012年下半年天然橡胶产量仍将维持较高水平,但上半年消费疲软的格局还在延续,因此后期是否会再度迫使东南亚出台限产政策仍存在不确定性。不过即使出台政策,预计力度也不会很大,对天然橡胶总产量影响有限,只要天气平稳,预计供应将继续略显压力。

2.2.3 消费改善仍需依赖宏观大环境

天然橡胶的消费终端主要是汽车市场,同时汽车作为消费类产品,与宏观大环境表现出较强的相关性。在金融危机大背景下,汽车产销也受到一定影响,增速明显放缓,而且在综合成本不断提高的情况下,汽车业盈利能力下滑。根据数据显示,2011年汽车行业主营业务收入同比增长16%左右,但2012年2月、3月和4月增幅却只有3.99%,7.93%和7.02%,2月公布的利润总额还出现同比负增长。这从一些上市汽车企业公布的业绩也有所体现,一汽轿车第1季度每股收益-0.0067元,而上年同期为0.24.06元;长安汽车第1季度每股收益为0.03元,上年同期为0.27元;广汽集团第1季度每股收益为0.15元,净利润同比下降37.28%。

可以看出,国内汽车行业处于回落休整期,整体盈利能力下滑,不利于汽车产能扩张,预计在全球经济短期难以步入上行通道的情况下,汽车产销还会继续受到拖累,后期汽车消费的改善仍需依赖整体宏观大环境的改善。

2.2.4 全球汽车产销形势仍呈现分化

据中国汽车工业协会统计,2012年1—5月国内汽车产量为800.03万辆,同比增长3.19%,

销量为 802.35 万辆,同比增长 1.70%。5 月汽车产量为 157.09 万辆,环比下降 4.66%,同比增长 16.19%;销量为 160.72 万辆,环比下降 1.06%,同比增长 15.97%。从分月汽车产销表现看,1 月产销量均呈负增长,2—5 月基本呈现正增长,不过 3 月和 4 月的增幅低,直到 5 月增幅扩大至 16%,才将 1—5 月累计产销量扭转为正增长,彰显上半年国内汽车产销形势依然较为严峻。不过随着汽车产业政策再度出台的预期增大,加上一般下半年销售形势好于上半年,因此,预计国内汽车全年产销仍将维持平稳增长,增幅约为 3%~5%。

美国汽车市场向好,1—5 月汽车产量为 4318503 辆,同比增长 25%,销量为 5967911 辆,同比增长 13%。从分月数据来看,1—5 月产量增幅分别为 28.44%,24.98%,9.5%,34.24%和 33.39%;销量增幅略弱,分别为 11.4%,15.8%,12.73%,2.37%和 25.75%。预计下半年美国汽车市场继续维持平稳增长的可能性较大。

欧洲汽车市场形势仍不乐观,西北欧 17 国 2012 年 5 月汽车销量为 107 万辆,同比下降 9.6%,除英国之外全面下跌;1—5 月累计销量 5287483 辆,同比下降 8.4%;英国 1—5 月累计销量同比增长 2.6%,德国、挪威和卢森堡也保持了正增长,但增幅都低于 1%。在欧洲经济仍处于下滑趋势的情况下,预计下半年欧洲汽车市场扭转颓势的概率较小,总体仍将维持低迷状态。

5 月印度乘用车销量同比增长 2.8%,增速远低于预期。贷款利率提高、燃油价格上涨以及消费税增加等不利因素造成印度汽车市场销量增速放缓。

日本汽车市场震后恢复较好,2012 年 1—5 月乘用车销量为 138 万辆,同比增长 160%;载重汽车销量为 15 万辆,同比增长 148%。

全球主要经济体 1—5 月的汽车产销数据表现分化较大,而且有望延续到下半年,如果没有更多的汽车产业政策扶持,预计下半年单靠经济回升很难带动全球汽车消费明显改善。

2.2.5 轮胎贸易壁垒关注度或提高

2012 年上半年国内轮胎出口形势并不乐观,但没有出现更多的出口贸易壁垒。下半年,有两

大贸易壁垒值得关注,一是美国特保案 9 月 11 日到期后是否会延续;另一个就是欧洲轮胎标签法 EC1222/2009。如果美国延期特保案,无疑将使国内轮胎出口雪上加霜,但目前美国并没有再度调查中国出口轮胎对其造成的影响,特保案延期的概率减小。不过,后期特保案是否会再度成为美国大选中的筹码存在不确定性。

欧洲轮胎标签法虽然 2011 年就已经公布,国内轮胎企业也做了一定准备,但由于技术的限制,国内轮胎要完全达到标签法的要求存在一定难度。2011 年欧洲轮胎与橡胶制造商协会(ETRM)曾对欧盟市场上的轮胎进行了抽查,国内有多个品牌的轮胎不符合 REACH 法规要求,而且其中不乏国内轮胎龙头企业的产品。在美国特保案后,近 2 年国内出口欧盟的轮胎数量有上升的趋势。因此,轮胎标签法的执行无疑对国内轮胎企业带来严峻考验。

2.3 政策面利好预期或成为重要支撑

2.3.1 全球政策面再度宽松,流动性继续改善

自 2011 年第 4 季度开始,全球开始再度释放流动性,众多举措彰显全球政策面再度进入宽松周期。在最近的 G20 峰会上,各国再度表示合力稳定市场,或继续维持宽松措施。美联储虽然没有出台第 3 次量化宽松(QE3),但维持量化宽松的政策并没有变。

在整体宏观环境不乐观的情况下,全球央行被迫再度释放流动性,这对缓和市场的压力有一定提振力,尤其美国和中国的宽松政策带来的影响力更大。

2.3.2 国内经济有望缓慢触底

2012 年上半年国内整体经济放缓速度超出市场和管理层的预期,第 2 季度 GDP 可能会回落至 7.5%以下。从投资来看,以铁路为首的基建投资增速下滑明显,在调控政策下房地产投资疲软,固定资产投资对经济造成的拖累明显;从消费来看,在后政策时代的消费政策真空期,消费阶段性瓶颈显现,房地产相关行业消费滞后效应显现,消费增长疲弱程度略超预期;从进出口来看,虽然

上半年出口呈触底回升的态势,但是反弹力度有限,出口增速平台已经下移,而进口方面表现相对平稳,整个贸易顺差较上年回落 23%。

不过在通胀持续回落的格局下,保证了政府进行逆周期货币政策操作的空间,而下半年这种空间弹性将更大;下半年 CPI 最低有望回落至 2.5% 左右,央行可能会再一次降低基准利率以配合稳增长政策;下半年的经济稳定主要来源于固定资产投资市场,其中房地产市场在限购政策不放松的条件下将保持平稳增长,另外基建项目的审批和落实也会拉动经济。

综合分析,下半年政策环境更显宽松,这有利于遏制经济下滑趋势,不过由于外围形势复杂,加上国内政策刺激力度将弱于 2009 年,预计下半年国内经济形势仅限于稳中略升,难现高增长态势。国内经济逐步企稳,对商品市场的压力缓和,但提振力度也存在不确定性。

2.3.3 天然橡胶产业政策存在利多预期

2012 年 1 月,泰国批准 150 亿泰铢的收储计划,对天然橡胶的推动力明显,但之后的收储力度弱于预期,导致收储政策支撑力快速弱化。第 2 季度,天然橡胶价格跌破 2011 年低点,如果胶价继续疲软,不排除三大产胶国再度联手稳定胶价的可能,但措施不外乎限制产量和出口量等。不过目前三大产胶国的观望情绪比较浓,因此,对产胶国的政策及其力度期望不能太高。

我国的下游产业政策存在利多预期,虽然第 2 季度公布的新能源 60 亿元补贴政策和以旧换新政策力度较弱,总体对汽车产销量影响不大。但由于汽车消费在国内消费中占比较大,管理层在推动消费的大方针下,不排除出台更多刺激政策的可能。而且我国也存在收储的可能性,2010 年国储抛售了 6 万 t 陈胶,一直都没有补库,如果后期市场压力仍不能消除,不排除国储进场收储的可能;2010 年的抛储价格区间在 22000~24000 元,如果天然橡胶价格跌破 20000 元,收储的概率会增大。

2.3.4 第 3 季度天气存在较大不确定性

天然橡胶的农产品属性使其产量较大程度上

与天气相关,7—10 月的天然橡胶产量受台风和降水等影响较大。在 7—9 月的盛夏季节,台风路径主要往北、往西偏移,我国广西到辽宁的沿海省份都有可能遭受台风侵袭;在 6 月和 10 月的过渡季节,少数台风可登陆广东、台湾、福建、浙江地区。6 月 18 日,泰国气象部门发布大雨和强风浪警告,海南气象部门也发布台风蓝色预警,2012 年度天然橡胶产区正式进入台风多雨季,后续降水影响正逐步显现。因此,第 3 季度的天气因素对天然橡胶产量的影响不容忽视。

3 天然橡胶后市行情展望

展望后市,市场的压制因素有:欧洲债务危机依旧是市场最大不确定因素;基本面总体仍偏弱,天然橡胶供应进入高峰期;下游汽车行业盈利能力下降以及全球经济疲软都对天然橡胶消费形成拖累;美国特保案即将到期和欧盟轮胎标签法的执行或再度引发贸易壁垒冲击。同时,支撑因素有:国内经济有望在第 3 季度逐步企稳;我国和东南亚产胶区都有出台更多产业刺激政策的预期;第 3 季度天气因素仍不容忽视。

综合分析,2012 年上半年天然橡胶基本面和宏观面叠加形成压制,导致市场演绎了一轮深幅调整走势;基本面的改善仍将依赖宏观环境的修复,因为基本面偏弱主要还是下游消费疲软所拖累。目前全球宏观形势依然严峻,预计宏观压制因素将传递到下半年前半段,尤其是欧债危机干扰仍可能间歇式爆发;第 3 季度天然橡胶供应压力也将形成叠加效应,因此第 3 季度天然橡胶市场压力犹存。不过全球再度改善流动性,我国政策面宽松力度增强,同时配合产业刺激政策的预期,预计天然橡胶市场的压力或较上半年有所缓和,且技术上累计调整幅度已经较大,因此预计第 3 季度沪胶指数继续下行空间有限,可能维持在 20000~26000 元的大区间内震荡,后期如果国内经济能逐步探底回升,第 4 季度天然橡胶价格逐步走高的概率将增大,并存在再度挑战 30000 元整数关的可能。下半年天然橡胶市场整体走势或呈现前低后高。