

高库存再成焦点 沪胶延续震荡格局

刘 宾

(中证期货有限公司, 广东 深圳 518048)

摘要:2012年11月沪胶市场走势略微弱于预期,明显弱于日胶市场走势,呈倒N型形态,沪胶指数月度报收23899元,月度跌幅为3.21%。国内外政策因素的差异导致了沪胶市场和日胶市场走势的分化。12月市场最大的压力依旧来自高企的天然橡胶库存,第4季度国内汽车产销旺季未明显体现,国际汽车市场整体表现偏弱,并对市场形成明显的压力;国内宏观经济企稳或带来一定支撑,但难以形成提振力;国内外产业政策存在一定利多预期,但能否在12月形成更多实质性利多仍难以确定;全球宽松流动性带来通胀预期。天然橡胶市场压力犹存,但不致于悲观。预计12月沪胶市场继续维持震荡的概率较大,沪胶指数波动区间或在23000~26000元。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2012年11月沪胶期货市场和日胶期货市场行情回顾

2012年11月沪胶市场走势略微弱于预期,呈现倒N形态。11月第1周美国大选和飓风等诸多重大事件,使得金融市场波动较大,沪胶市场呈现震荡中大幅回落,沪胶指数从高点25000元跌到23423元低点才获得支撑,之后日胶市场在日本零利率的宽松政策和我国收储预期下震荡回升,带动沪胶市场被动跟涨,但沪胶指数上冲到24500元上方再度受阻回落,月底收储消息淡化,库存压力显现,导致最终沪胶指数报收23899元,月度跌幅为3.21%。

相对于沪胶市场的疲软,11月日胶市场表现略强。11月初延续了上月的跌势,回落到240日元获得支撑,之后以较强的力度单边上扬,一度回到260日元高点,虽然最后1周略有回落,但日胶指数最终报收255.7日元,月度涨幅为1.19%。分析11月国内外天然橡胶期货市场形成分化的原因主要还是日本的宽松政策形成提振,期间日元贬值幅度达3.4%,日本股市上涨5.8%,对日胶市场形成明显的拉动作用。而国内高企的库存

显示基本面仍然偏弱,且下游汽车下乡刺激政策和天然橡胶收储政策预期都未明朗化,同时国内股市4.29%的跌幅对橡胶市场形成一定拖累作用。因此,国内外政策因素的差异导致了沪胶市场和日胶市场走势的分化。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 高库存再度成为焦点

2012年第3季度末到第4季度初,天然橡胶市场的关注重点在东南亚削减出口和收储政策上,使得天然橡胶市场的库存带来的压力有所减小,但随着政策的逐渐明朗,政策影响力有所淡化,市场的关注焦点再度回到库存上,导致了11月中下旬天然橡胶市场受压回落的走势。

天然橡胶生产国协会(ANRPC)报告显示,2012年10月,天然橡胶生产国库存量合计为100万t左右,远高于上年同期水平。目前压力最大的库存数据来自我国青岛保税区。库存量自2011年8月见底8.7万t以来,呈现震荡走高的局面,2012年初达到25万t的高位,尽管第2季度有所回落,但仅下降到20万t就企稳回升,截

至2012年11月30日,青岛保税区库存量为290500 t,比上年同期高16%,天然橡胶库存量为193000 t,创出近年新高,库存积压也导致现货市场疲软表现。

另外,上海期货交易所近期库存也出现一些异动。自2012年7月中旬去库存完成后,库存量从1.9万t逐步回升,初期期现价差呈现一定倒挂或者期货价格没有明显优势,因此期货市场库存量回升较慢,10月之前不足5万t,11月之前不足6万t,但11月期货市场库存量回升明显加快,尤其在11月底的1周内增幅达到23650 t,使得上海期货交易所库存量直接跃升到9万t之上,与上年同期不足3万t的水平相比超出200%。从交割库的变化看,海南产区和云南产区面临停割,所以几乎库存没有增加,而增仓主要集中在青岛等销区,不排除前期期现价差由负转正,而且出现一定套利机会,或者期货价格高于现货价格,一些难以出手的现货有到期货市场交割的可能,上海期货交易所库存被推高,再度加重了市场压力。

综合各方面的库存数据,显示出目前的橡胶市场压力不容忽视。造成库存居高不下的原因主要来自3个方面,首先是今年东南亚各大天然橡胶主产区天气基本没有太大异常,风调雨顺的环境下产量维持稳定增长,而第3季度和第4季度也是天然橡胶生产的高峰期,因此导致了供应的集中释放;其次是全球金融危机的延续拖累了天然橡胶需求的改善,需求疲软导致去库存进度较为缓慢;另外就是部分贸易商出现较大亏损被迫囤货。从历年表现看,第4季度和第1季度的库存都呈现常态化的走高,只是今年在供应和需求双重影响下,库存积压更加明显;进入11月后,国内逐步进入停割,供应压力略微缓和,更主要的是东南亚产区要等到2013年2月后逐步进入减停周期,去库存才会有所加速,因此,预计未来的1个季度天然橡胶库存高企的状态仍将延续。

2.2 消费改善低于预期

2.2.1 国内汽车市场发展不均衡

2.2.1.1 国内汽车市场去库存压力仍大

中国汽车流通协会2012年9月汽车经销商库存调查结果显示,汽车经销商的汽车库存连续

3月下降,9月综合库存因数微降至1.50,但10月再度回升到1.54,处于1.5警戒线的临界点之上。库存因数大于2.5的9个品牌汽车中,日系品牌汽车占据5席,其中,库存系数最高的达10.08。

根据整车企业公布的经营情况来看,今年第3季度18家整车制造类上市汽车公司中,乘用车类上市公司中仅有上汽集团、长安汽车、长城汽车净利润实现同比增长,其余5家乘用车企业净利润均进一步下滑,一汽轿车和一汽夏利则出现亏损,而一汽轿车亏损额更是达到2.5亿元,其在财务报告上明确表示,造成现状的原因是由于公司汽车产品在市场上出现了滞销,而为了提振销量采取的价格战行为,不仅没能破冰市场,反而扩大了公司的财务缺口。

2.2.1.2 国内汽车市场旺季表现欠佳

中国汽车工业协会公布的数据显示,2012年10月汽车产量为158.70万辆,环比下降4.48%,同比增长1.07%;销量为160.60万辆,环比下降0.73%,同比增长5.32%;2012年1—10月,汽车产量为1572.01万辆,同比增长4.56%;销量为1570.07万辆,同比增长3.56%,与前9个月相比,产量增幅减小0.42个百分点,销量增幅提升0.19个百分点。其中,乘用车产量为1264.95万辆,同比增长7.67%,销量为1257.11万辆,同比增长6.90%;商用车产量为307.06万辆,同比下降6.55%;销量为312.96万辆,同比下降7.97%,商用车对天然橡胶消费的拖累虽然略有缓和,但仍存在忧虑。

表现最差的为卡、客车市场,10月货车非完整车辆产量为3.17万辆,环比下降9.74%,同比下降8.78%;销量为3.60万辆,环比增长4.40%,同比下降3.74%。半挂牵引车产量为1.51万辆,环比增长17.98%,同比下降35.44%;销量为1.59万辆,环比增长19.03%,同比下降32.39%;客车产量为3.76万辆,环比增长0.63%,同比增长7.78%;销量为3.34万辆,环比下降10.82%,同比增长1.42%。客车非完整车辆产量为0.63万辆,环比下降10.56%,同比下降9.97%;销量为0.64万辆,环比下降

7.90%，同比下降12.28%。

2.2.1.3 国内运输指标反应需求改善缓慢

70%天然橡胶用于轮胎，而轮胎的消耗通常可以通过一些运输类指标如公路客、货运量和运输指数进行表征。公路客运量数据显示，虽然客运量绝对值近年来维持平稳增长，但同比增幅却在最近2年出现明显放缓，维持在7%~9%的水平，尤其今年第3季度基本贴近区间下沿在7.2%左右的低位水平，彰显公路客运量表现还是相对欠佳。

另外，公路货运量数据2011年增幅表现还不错，基本维持在14%~16%的范围，而今年则微幅回落到13%~15%的范围，虽然降幅不大，但也显示了货运运输放缓的局面。这从季度运输指数看就更加明显，2009—2010年运输指数经历了一个高速增长期，2011年维持高位运行，而进入今年第3季度下滑却较为明显，企业家信心指数从131下降到110的偏低水平，彰显金融危机带来的冲击仍没有过去，这可能继续拖累运输行业的改善。

综合以上几个指标看，国内运输增速表现停滞，这对以全钢载重轮胎消费为主的橡胶消费无疑继续形成拖累。

2.2.2 国外汽车市场总体偏弱

欧洲汽车制造商协会公布2012年10月汽车销量数据。2012年10月，欧盟27国市场销量跌破百万大关，同比下降4.8%，至95.9万辆，连续13个月同比下降，唯有英国表现尚可，10月英国汽车产量为148927辆，同比增长6.4%；2012年1—10月英国汽车产量达1314518辆，同比增长8.4%。但是商用车全军覆没，10月，欧盟各主要市场的商用车销量均出现下跌，新车销量为147211辆，同比减小9.4%，其中德国商用车销量同比减小3.8%，英国商用车销量同比减小8.6%，法国同比减小9.8%，西班牙与意大利分别同比减小20.4%与16.4%，商用车的疲软彰显欧洲整体经济下滑的趋势仍未得到扭转。

日本汽车经销商协会(JADA)数据显示，2012年10月日本汽车销量为225543辆，同比减

小9.0%；其中对中国汽车出口量下降了82%。

国外主要汽车市场最大的亮点依旧是美国，10月美国轻型车总销量为109万辆，同比增长7%，但增幅低于此前业内普遍的预期增幅，显示美国汽车业的复苏较为缓慢。

综合来看，国外汽车市场整体表现偏弱的格局仍没有得到有效扭转，10月下滑的速度得到一定改善，至于能否形成持续的改善仍需进一步的观察，至少短期内欧洲汽车市场难以见到光明，预计2013年欧洲汽车市场仍将是拖累全球汽车市场的主要因素。

2.2.3 轮胎业表现温和

2012年国内汽车生产增长表现温和，对轮胎业也形成一定拖累，虽然近年国内橡胶轮胎外胎的单月产量基本都维持在7000万~8000万条的相对高位，但增速略显疲态，今年前10个月中，只有2个月呈现2位数增长，其它都处于6%之下，而且1月和8月还出现了负增长，而最近的9月和10月增长仍在3%以内，彰显轮胎生产增速仍呈现放缓局面。

从出口数据看，我国轮胎出口量增速自特保案实施后就呈现逐步下滑的态势，虽然2010年保持了20%以上的增速，但进入2011年后增速就下降到10%以内，但年平均增速还能维持在8%左右，2012年出口量增速则继续下滑，1—10月的数据显示，出口量增速不足6%，10月出口3105万条，增幅只有5.2%，增速放缓格局还没有得到扭转，看来特保案结束后，对美国出口的修复还需要一定时间。

综合来看，国内轮胎业表现较为温和，在2年前产量和出口量增长的强劲势头终结后处于平稳阶段，预计后期轮胎业的重新走强仍决定于宏观经济复苏的程度。

2.3 宏观经济复苏和产业政策是最大期盼

2.3.1 收储仍然是最大支撑

天然橡胶整体产业链表现出供应弹性小而需求弹性大的特点。由于天然橡胶的生长周期长，因此呈现供应弹性小的特点，除非割胶期出现极

端天气,否则产量将维持稳定的增长势头。因此,需求对价格的影响就显得更加重要。而需求与宏观经济周期和政策面呈现较大的相关性,需求呈现较大的弹性,例如 2008 年的金融危机导致需求急速萎缩,而 2009 年的全球宽松政策加上我国的汽车产业政策配合,使得我国天然橡胶消费呈现了跨越式发展,不过目前金融危机还在蔓延,而产业政策明显减弱,导致需求增速明显放缓,推升了库存高企的现状。

前期预期国内将再出汽车下乡等扶持政策,但 2 个月来政策仍然杳无音信,显示政府对出台刺激汽车产业政策较为谨慎。因此,在对消费端政策期望不高的情况下,稳定天然橡胶价格最大的期盼就寄望于对供应端的收紧。10 月东南亚天然橡胶出口量削减 30 万 t 和泰国政府增加收储天然橡胶 30 万 t 的政策无疑对市场形成直接的提振作用;但是泰国政府到目前才收储 17 万 t,收储进展太过缓慢,而出口量削减执行了 2 个月,实际效果似乎并不理想。前期预期国储将收储天然橡胶 15 万~20 万 t(年底前收储 6 万 t),但并没有得到官方的认可,因此国内收储的影响力弱于泰国的收储,从目前的库存水平和消费形势来看,收储的配合才能缓和社会库存的压力。天然橡胶做为战略储备物资,2010 年第 2 季度国储曾经进行了 2 批共计 6 万 t 的库存量拍卖,成交价在 24000~25000 元之间,之后国储一直没有补库,而目前的价位也低于当初的拍卖价格,而且从产业的角度也存在收储需求,因此后期国内收储将成为短期支撑天然橡胶价格的关键因素。

2.3.2 国内宏观经济改善削减压力

虽然 2012 年第 3 季度宏观经济数据中国民生生产总值(GDP)同比继续下降至 7.4%,已是连续 11 个季度增速下滑,同时前 3 季度 GDP 同比增速也回落到 7.7%,但是宏观数据也呈现出一些积极信号。9 月工业增加值增速回升 0.3 个百

分点,至 9.2%,PMI 数据也是连续 2 个月出现回升,最新官方的 10 月采购经理人指数(PMI)重回 50 分水岭之上,达到 50.2,显示目前经济短期触底较为明朗。另外,最新汇丰银行公布的 11 月 PMI 初值也回到荣枯线之上,为 50.4,这也是 8 月触底 47.6 以来的第 3 个月回升,显示制造业整体形势呈现一定改善。虽然经济企稳,但还没有呈现出明显的回升态势,对市场的提振力仍然有限,但拖累得到一定缓和。

3 天然橡胶后市行情展望

2012 年第 4 季度季报中预计政策与季节性因素形成合力,天然橡胶市场底部基本确立,市场重心有望震荡上移。但从目前的形势看,政策提振力有所减弱,而且季节性因素表现欠佳,库存压力有增无减,因此,对第 4 季度收官月表现的期望值恐怕不能太高。

具体分析,12 月市场最大的压力依旧来自高企的天然橡胶库存,第 4 季度国内汽车产销旺季并没有明显体现,尤其是经济疲软抑制商用车市场低迷而形成拖累,同时国外汽车市场整体表现偏弱,导致库存仍将呈现继续高企的局面,对市场的压力也难以消除。市场最大的期盼还是宏观经济复苏和产业政策的提振,国内宏观经济企稳或带来一定支撑,但短期内难有明显的上升趋势,对于市场整体环境压力有所缓和,但难以形成提振力。产业政策存在一定利多预期,虽然 11 月国内收储不明朗,但预计后期市场对国内收储消息仍会较为关注,东南亚预计在 12 月还要召开会议讨论稳定股价的问题,这可能对市场形成一定提振,但能否在 12 月形成更多实质性利多仍难以确定,另外全球宽松流动性带来通胀预期。因此,总体来看,天然橡胶市场压力犹存,但还不致于悲观。预计 12 月沪胶市场继续维持震荡的概率较大,沪胶指数波动区间或在 23000~26000 元。

欢迎在《橡胶科技市场》上刊登广告