

天然橡胶市场步入高价时代

——天然橡胶期货市场 2010 年回顾及 2011 年展望

刘 宾

(中证期货有限公司, 广东 深圳 518031)

摘要:2010 年沪胶市场行情呈现先抑后扬的格局,最终以 53% 的涨幅完美收官。支撑沪胶强劲走势的主要因素有:全球通胀担忧加剧;气候原因导致天然橡胶供应紧张;国内汽车产销旺盛提振了橡胶消费。2011 年市场压力将有所增大,待割胶开始后供需矛盾或略有缓和,且预期有国储抛储和调低进口关税的可能;同时通过收紧流动性抑制通胀将是贯穿 2011 年全年经济政策的主基调,因此基本面和政策面的支撑都将有所弱化。但是 2011 年国际市场流动性宽裕的局面不会改变,输入性通胀担忧仍然存在;国际原油价格震荡上行概率增大;天然橡胶市场不排除国际投机资金介入的可能。2011 年市场形势仍较为复杂,第 1 季度基本面或继续占据优势并支撑天然橡胶价格震荡上行,之后政策面可能成为主导,天然橡胶价格有一定回调需求,但天然橡胶价格已经步入高位时代,回调力度将随货币政策的调控强度而定,总体略微呈现前高后低态势,预计上方阻力位为 42000~45000 元,下方支撑位为 25000~26000 元。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2010 年沪胶期货市场和日胶期货市场行情回顾

1.1 沪胶市场

2010 年沪胶市场的整体表现基本符合预期。年初货币政策出台的速度和力度略微出乎预料,导致初期上涨受阻,不过第 2 季度沪胶指数回调的低点 20000 元基本仍在预期之中;而下半年天气因素导致橡胶供应紧张,推动市场不断创出新高,沪胶指数远远超过 2010 年初的预期 28000 元。从总体来看,沪胶市场的走势顶住了政策的压力,在基本面和通胀预期的双重推动下,先抑后

扬,维持了震荡偏强的格局,年度涨幅达到 53%。2010 年沪胶市场整体走势可分为 3 个阶段。

第 1 阶段:2010 年初至 4 月中旬,呈高位宽幅震荡格局。1 月初仅延续了 1 周的涨势,就遭遇年内首次调高存款准备金率,导致市场对流动性收紧的担忧心态加重,因此沪胶期货价格在 26000 元位置受阻回落,开始了持续 1 个月的深幅调整,沪胶指数从最高 26026 元跌到 2 月初的 21754 元,跌幅达 16%。虽然对 1 月汽车销售强劲的预期以及国际原油价格持续上涨推动了沪胶市场强劲反弹,春节前沪胶指数收复 24000 元,但

第2次调高准备金率还是让市场担忧心态无法释放,而且加息预期也有所增加,3月上旬沪胶市场再次呈现震荡回落的走势,3月中旬沪胶指数回落到22500元附近。之后市场开始关注国内西南地区的旱情,沪胶市场震荡回升,加上日胶市场的强劲拉升,提振沪胶市场演绎了1个月的涨势,4月中旬沪胶指数再次触及26000元的高位。

第2阶段:2010年4月中旬至6月中旬,惨烈下跌。欧洲债务危机爆发,国内股市也呈加速下跌走势,加上国储天然橡胶抛售政策,最终拖累沪胶市场快速下探,5月中旬沪胶指数回落到21000元附近,跌幅高达20%,之后就围绕21000元呈宽幅震荡走势,6月8日达到最低点20364元。

第3阶段:2010年下半年,强势上涨,后期高位宽幅震荡。国际形势不明朗逼迫国内暂停收紧货币政策,继续维持宽松的策略,加上天气对天然橡胶主产区的轮番影响,导致橡胶供应明显受到抑制。期间美国启动第2轮量化宽松政策导致通胀担忧加剧,加速了天然橡胶价格的上涨,最终沪胶指数在国庆节后强势突破了历史高点,并不断创出新高,11月中旬高达38718元。虽然之后央行重启货币政策调控,导致沪胶指数快速回落到30000元以下,但12月再次探底回升,截止到12月31日沪胶指数报收于37098元,下半年涨幅仍达到70%。

1.2 日胶市场

2010年日胶市场的表现呈现非标准的N形走势,由于日本国内继续维持宽松的量化政策,因此日胶市场整体波动小于沪胶市场,年度涨幅达到51%。从总体来看,2010年日胶走势可以划分为3个阶段。

第1阶段:2010年初至4月中旬,总体呈现震荡上行的格局。不过1月份走势先扬后抑,初期与国际原油价格变化保持了较高的联动效应,且表现坚挺,但1月中旬在我国开始收紧流动性的影响下也出现了半个多月的回调,日胶指数从304日元回落到264日元,跌幅达13%。进入2月份,日胶市场受原油价格上涨的带动呈现明显的触底走势,到2月底主力7月合约报收293.8

日元,月度涨幅为7.98%,之后日胶指数跟随原油价格呈现横盘整理,但3月底东南亚地区普遍爆发旱情,市场对天然橡胶产量的担忧推动日胶指数连续拉升,并一举创出了金融危机以来的新高345日元,距离2008年的高点354日元仅一步之遥。

第2阶段:2010年4月中旬至7月底,日胶市场也演绎了一波惨烈的下跌行情,1个月内日胶指数从345日元下跌到260日元,跌幅高达24.6%,之后市场虽然略有回升,但市场信心明显受损,日胶指数以在270~300日元的区间内波动为主,7月中旬再次小幅下滑,并完成二次探底260日元。

第3阶段:2010年7月底至年末,日胶市场走出一波凌厉的单边涨势,这主要是受到四大因素的综合作用。首先是全球天然橡胶供应呈现紧张局面,对市场形成强有力的支撑;其次日本国内继续维持宽松的量化政策提振了日本股市及日胶市场;日元汇率的不断升值也对日胶指数形成助推;同时国际原油价格也呈现震荡上行。日胶指数从261日元飚升到2010年底的418日元,截止到12月30日日胶指数报收于412.3日元,累计涨幅达到58%。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 全球经济形势仍显复杂,不过中国经济依旧向好

2010年全球经济形势呈现明显的分化,亚太地区普遍复苏较快,但欧美地区却显得举步维艰,进入2011年,预期全球经济形势仍然复杂,美国在不断注入流动性的情况下市场环境将逐渐好转,但高失业率和巨额财政赤字的局面短期内难以改善,也成为美国经济复苏道路上的最大困扰,预计美国经济将艰难缓慢好转,即使美国开始收紧流动性导致对市场的冲击,恐怕也要到2012年才能显现出来。

欧洲经济形势更为严峻,西班牙、葡萄牙、爱尔兰等国家仍没有完全摆脱经济下滑的危险,尽管欧盟不断在资金上施以援手,但年底国际评级机构穆迪再次调低一些国家的评级,预计2011年

这些国家经济仍将困难重重,而且是否会恶化也成为不确定性。

据国际货币基金组织最新的世界经济展望报告显示:2011年全球经济将延续复苏的努力,尽管经济增速可能会进一步放缓,其中,美国经济增速将由2010年的2.6%下降到2011年的2.3%,欧元区的增速也将由2010年的2.6%下降到2.3%,发达国家整体经济增速将由2010年的2.7%下降到2.2%。

不过我国PMI指数(采购经理指数)连续20个月维持在分水岭50%之上,2010年我国GDP增速也有望接近10%的高位,进出口增长也好于预期,汽车产销量稳居世界第一,企业信心指数回升,这些都显现出我国经济向好的迹象。但我们还是要注意到2010年下半年我国经济增速略有放缓,而且第4季度通胀担忧加剧,央行密集出台3次调高存款准备金率和2次加息的调控措施,靠宽松流动性推动的资本市场将继续受到抑制。由于2011年我国货币政策明确由宽松转变为稳健,因此收紧流动性、抑制通胀仍然是2011年的主线,这将导致国内经济增长继续呈现放缓格局,在适度灵活的财政政策下,预计我国总体经济向好的局面不会改变。

2.2 全球流动性宽松导致通胀难以消除

为了应对金融危机,世界各国央行向市场大量注入流动性,经济下滑趋势确实得到缓和,但全球流动性泛滥却成为通胀的推手,尤其大宗商品的价格全线飚升,在全球经济仍然脆弱的情况下,国际铜价已经创出了历史新高,天然橡胶价格更是上涨到5000美元的天价,当然天然橡胶价格的上涨同时有供应短缺的因素助推。尽管中国等一些经济恢复稍好的国家已经开始适当收缩流动性,但欧美等发达国家则继续维持了宽松的流动性,2010年第4季度美联储通过了第2批高达6000亿美元的量化政策,这个政策将延续到2011年上半年。在前面的宏观分析中已经指出了国际经济复杂,IMF对欧美2011年经济增长作出了放缓的预估,因此在这样的背景下,为防止经济的再次下滑,欧美宽松的流动性环境短期内很难结束,甚至一些机构预估不排除美国还可能出台第

3批的量化政策,这就意味着众多以美元计价的大宗商品的通胀局面难以消除。

2.3 国际原油价格或再次进入“100”时代

国际原油价格总体呈现震荡回升的局面,但涨势明显滞后于其它大宗商品,不过2010年底国际原油价格再次站上90美元意味着国际原油价格再上一个新台阶。新兴国家对原油需求增长较快,发达国家经济逐渐复苏,因此国际原油消费呈增长态势,另外对通胀的担忧也助推了国际原油价格的上行,因此预计2011年国际原油价格重上100美元是大概率事件,这将对天然橡胶市场走势形成提振。

2.4 天然橡胶供应可能先紧后松

由于多重因素影响,近2年天然橡胶产量增长明显放缓。2009年为应对金融危机冲击,橡胶主产国主动削减产量,而2010年橡胶产区遭遇多次恶劣天气。2010年初我国南方大旱导致云南产区减产,夏季洪涝灾害则影响到海南和泰国产区;第4季度印尼、泰国继续受到降雨影响,天然橡胶产量严重受损。ANRPC报告中将2010年全球天然橡胶产量增幅调低至5.7%,而全球天然橡胶消费量预估增长9.3%,2010年天然橡胶的产需缺口显而易见。预计2011年第1季度全球天然橡胶供应紧张的局面还将延续。但是随着第2季度橡胶开割,只要不出现极端天气现象,预计供应紧张的局面将逐渐缓和。根据ANRPC预估,2011年全球天然橡胶产量可能增长5.3%,因此2011年天然橡胶供需面将呈现前紧后松的趋势。

2.5 全球汽车市场发展不均衡,我国汽车市场增速或放缓

2010年全球汽车市场产销形势呈现明显的分化格局,亚太地区增长迅猛,而欧美发达国家则表现平平,部分国家甚至呈现明显下滑趋势。

首先来看美国市场。2010年第1季度末美国汽车月销量回升到90万辆之上,之后基本维持在90万~100万辆之间,只有3月、5月和7月超过100万辆,5月销量突破110万辆基本是政策优惠的翘尾表现。有部分美国业内人士对其汽车

业充满信心,认为2015年美国汽车销量有望回升到1700万辆,但我们认为2011年美国汽车市场表现仍将一般,汽车月销量可能会小幅回升到100万辆的水平,但是难以呈现跃进的格局。

其次是欧洲地区,2010年下半年大部分优惠政策陆续退出,导致汽车销量明显下滑,德国汽车销量连续数月同比下降近30%,而英国、法国同比下降约10%,不过第4季度跌势有所放缓,可能是政策的影响逐渐淡化。欧洲市场经济形势复杂,我们对2011年欧洲汽车业的形势同样不乐观,但也不悲观,预计欧洲汽车业有缓慢走出低谷的可能。

另外,再看看亚太地区。中国、印度、韩国、日本的汽车产销均有喜人表现,基本都维持了2位数的增长,尤其中国和印度;2010年10月韩国汽车销量也接近金融危机前的高位水平;虽然第4季度日本汽车市场产销量下滑,但其前3季度增长速度惊人。我们预期亚太地区汽车市场在经历了一波快速增长后,2011年放缓的可能性较大,但仍将保持适度增长。

最后具体看看我国汽车市场的表现:第1季度我国汽车销量增幅超过50%;第2季度虽有所回落,增幅也超过25%;第3季度增幅再次下滑到16%;不过第4季度出现反弹,增幅估计再次超过25%。2010年我国汽车产销量接近1800万辆的历史记录,增长近30%,稳居全球首位。2011年汽车购置优惠政策取消,部分大城市甚至实施车辆限制措施,油价也再次走高,因此预计2011年我国汽车市场增速将明显放缓,但国内刚性需求仍较大,萎缩不会太大,或保持在10%左右的水平。

综合分析2011年全球汽车市场,发展仍不太均衡,不过形势会略微变化;亚太地区仍偏强,但增速或放缓;欧美等发达国家也将逐渐企稳回升,但也不应过于乐观。

2.6 轮胎出口形势谨慎乐观

2010年国内轮胎产量和出口量从绝对数量看表现似乎都还不错,月度产量达到6500万条的历史高位水平,出口量也回升到3000万条的高位。但从增长率来看却不太乐观,尤其是出口数

据,出口增长率从1月的78.1%逐渐下降到9月的2.8%,尽管之后增长率又回升到20%,但2011年不确定因素较多。前面已经分析过,2011年全球汽车市场发展形势仍将不均衡,亚太强劲的增长势头也将放缓,欧美等发达国家市场回升仍较缓慢,而我国的轮胎出口将继续受到美国“轮胎特保案”的困扰,2010年WTO对特保案的裁决对中国不利,其影响将延续到2011年;不过也不必过分担忧,由于第2年的税率下降到30%,同时美国轮胎需求有增大的迹象,加上一些发展中国家轮胎需求也在增长,因此预计2011年我国轮胎出口还将维持适度增长。

2.7 政策对天然橡胶影响或由正转负

近2年,不论是宏观方面还是产业方面的国家政策,对天然橡胶的影响基本都是正面效应,如刺激汽车消费的一系列政策,轮胎出口补贴提高,以及天然橡胶收储等政策对天然橡胶产业链上下游都属于利好;再从大的宏观环境分析,总体维持宽松的货币政策和财政政策都对天然橡胶价格形成支撑。

但是2011年,预计国内政策面会出现较大的改变。首先,汽车购置税优惠政策确定退出,虽然在刚性需求较大的背景下其影响不算很大,但如果加上部分大城市为治理拥堵而限制车辆、整治公车、汽油价格逐渐上涨等都将对汽车消费形成累加效应;其次,由于2010年天然橡胶价格上涨过快,国内橡胶加工业尤其是轮胎工业盈利被大幅挤压,要求国家调控天然橡胶价格的呼声较高。尽管2010年第4季度相关政策并没有出台,但预计2011年出台的可能性仍然存在,尤其在2011年第1季度的供应淡季,不排除国储抛胶以应对橡胶供应紧张局面,同时我国也可能象印度一样调低进口关税以降低橡胶进口成本,这都可能对天然橡胶价格形成压制;另外,宽松的流动性环境将逐渐收紧,随着2010年6次调高存款准备金率和2次加息,2010年底银行资金已经略显紧张,但通胀的担忧仍将贯穿2011年,因此预计还将加息2~3次,并调高存款准备金率3~4次,这必然

会导致国内资金面形势发生一定改变,从而对国内整体资本市场形成压制。

当然,政策面还是会有利好的一面,主要体现在新能源汽车方面。新能源汽车产业是“十二五”规划中惠及的七大新兴产业中的一部分。发展新能源汽车是一个中长期的计划,虽然短期对天然橡胶消费拉动有限,但从中长期来看仍然是利好因素。

2.8 原料价格上涨伤及下游企业

天然橡胶价格从2008年底的9000元上涨到2010年的最高近39000元,涨幅高达333%,仅2010年涨幅就达到60%。但下游轮胎企业的成本转嫁能力却没有那么强,虽然轮胎也多次提价,但价格累计涨幅只有20%左右。据相关部门统计表明:轮胎重点企业的利润在快速下降,2010年上半年利润同比下降9.4%,第3季度同比降幅骤增至21.4%;43家企业中有11家亏损,亏损面达26%。2011年第1季度形势将更加不容乐观。国内胶鞋企业的情况也差不多。2010年第3季度国内共有胶鞋制造企业716家,主营业务同比增长率从第1季度的21.13%下降到第3季度的7.84%,利润总额从第1季度的同比增长20.07%下滑到第3季度的同比下降3.11%,毛利率也从16.76%下降到11.9%。如果橡胶价格继续维持高位运行,胶鞋企业的开工率将受到影响。

可以看出,天然橡胶价格的大幅上涨已经伤及下游企业,如果下游企业始终无法扭转局面,则可能导致最终生产和消费下降,因此也可能导致管理层出台干预政策来抑制橡胶价格以保障企业的经营。

3 2011年天然橡胶市场行情展望

根据以上分析,2011年天然橡胶市场的压制

因素似乎多于支撑因素,那么天然橡胶价格是否会出现大幅回落呢?我们认为,天然橡胶已经进入高价时代,尽管面临较多的负面压力,但低价时代已经一去不复返。

首先,从货币稳健政策看,流动性确实会有所改变,但还不至于到紧缩的地步,因此总体环境不会发生质的变化;加上国际市场流动性依然泛滥,整体通胀担忧将贯穿全年,而且从东南亚地区现货价格的表现看,不排除国际投机机构参与市场炒作的可能,这将导致天然橡胶价格维持坚挺。

其次,国内天然橡胶产业链的环境确实不如以前,但国储即便抛储,数量也有限,而下调进口关税也是应该的,只有保护好下游消费企业才能维持天然橡胶市场的稳定;而且汽车购置税取消难以抑制刚性需求,汽车产销量有望稳步增长,只是增速略有放缓。因此,这些负面因素的杀伤力度均有限。

同时,国际原油价格的走强预期会对天然橡胶价格形成新的提振,尤其合成橡胶价格已经较长时间处于滞涨的局面。还有就是天然橡胶供应紧张的局面至少在2011年初期还将延续,而后期是否能缓解还需关注天气这个不确定因素。近几年全球环境恶化导致异常天气频发,因此2011年的橡胶产量能否有效增长仍存在不确定性,但消费的增长是相对稳定的,因此基本面的支撑仍将较强。

因此,2011年天然橡胶市场仍将维持高价时代,但略微呈现前高后低的走势,预计第1季度天然橡胶价格仍有再创新高的可能,上方阻力区为42000~45000元,而中期回调可能发生在第2、第3季度。在政策调控和产量增加的双重作用下,沪胶指数有再探30000元下方支撑位的需求,如果政策力度过大甚至不排除最低会跌到25000~26000元。

《橡胶科技市场》全新改版
欢迎订阅,欢迎刊登广告