

天然橡胶市场压力重重 调整难言结束

刘 宾

(中证期货有限公司,广东 深圳 518031)

摘要:2011年第1季度天然橡胶市场呈冲高回落的走势,利空因素被明显放大,供应偏紧的基本面因素被提前炒作,总体呈现内弱外强的格局。虽然前期已经对利空因素有所消化,但是日本强震的突发事件、国内持续出台的货币调控政策,加上国际市场开始对欧美收紧流动性的预期的担忧,近期市场仍显得压力重重。从总体来看,4月的天然橡胶市场仍存在震荡触底的可能,但前期沪胶指数累计跌幅较大,而且供应紧俏的局面还没有扭转,沪胶指数再度大幅杀跌的可能性不大,下方30000元整数关支撑较强,即便有反弹,上方38000元的压力也较大。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2011年第1季度沪胶期货市场和日胶期货市场行情回顾

1.1 沪胶市场

2011年第1季度沪胶市场呈现明显冲高回落走势,虽然符合我们年报的判断,但回落的时间却较预估有所提前。这主要是国内货币调控政策、轮胎企业利润受到侵蚀而减产的预期以及日本强地震等利空因素作用共同叠加的影响。第1季度沪胶指数最高43293元,最低32719元,累计调整幅度为5.68%。第1季度沪胶市场走势具体可分为3个阶段。

第1阶段:2011年初至春节前,延续单边上涨的格局,由于资金借助天然橡胶供应偏紧的基本面大幅推高日胶指数,对沪胶市场形成带动,春节后开盘第1天2月9日沪胶指数创出新高43293元,累计上涨16.7%。

第2阶段:2月中旬到3月中旬,春节后央行再次加息,之后又2次调高存款准备金率,对市场

形成明显压制。在市场略显企稳的时候,英国加息的预期又增强,之后又发生日本强地震,对全球汽车业形成较大冲击,在众多利空因素叠加的情况下,市场没有形成有效的反弹,沪胶指数直接跌到32719元的低位,跌幅高达24.4%。

第3阶段:3月中旬后期,市场在极端表现后略微呈现技术修复走势,但在35000元指数位置再次形成分歧,3月底沪胶指数最终报收在34990元,市场走势疲态仍没有完全改善。

1.2 日胶市场

2011年第1季度日胶市场同样呈现冲高回落的走势,但与沪胶市场的步调不完全一致,主要是日胶市场没有受到日本本土货币政策的影响,日胶市场的走势更多地体现了资金面的变化,日胶指数最高540.3日元,最低338.2日元,波动幅度为上涨5.89%。第1季度日胶市场整体走势同样分为3个阶段。

第1阶段:2011年初到2月18日,单边强势

上涨。虽然期间国际原油价格表现一般,日本股市也表现平平,但日胶指数却在资金的推动下一路高歌猛进,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。由于春节后中国市场采购天然橡胶不积极,这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,最终日胶市场也冲高受阻,期间英国加息的预期同样对日胶指数的下跌形成助推作用,而 3 月 11 日突发的强地震更是打乱了日胶市场的走势,市场恐慌超过了金融危机时的程度,2 天内日胶指数下跌 70 多日元,最低达到 338.2 日元,累计跌幅达到 37%,回到 2010 年 11 月的水平。

第 3 阶段:3 月中旬后,日胶市场出现强劲反弹,回升到地震前的水平,并维持横盘整理,3 月底日胶指数报收 436.6 日元。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 日本强震对汽车业的冲击仍未消除

2011 年 3 月 11 日,日本突发 9 级强震,并引发海啸,导致日本汽车业和电子业遭受重创。丰田、本田、日产、马自达、铃木、富士重工等汽车公司在日本本土的工厂大部分暂停营运。有消息显示,日本本土的汽车生产分别受到影响 10~28 天,根据 2 月的汽车产量进行简单测算,3 月日本本土汽车产量减小 348869 辆,约占几大汽车厂商 2 月汽车产量的 50%,见表 1。从日本汽车工业协会 4 月 1 日公布的汽车产销数据来看,3 月日本汽车总产量同比下降近 30%。

另外,日本产汽车零部件在全球市场占据较大比重,如日立生产的汽车空调流量控制器几乎占全球市场份额的一半以上,3 月底德国和法国

的汽车零部件已经告急,如果日本生产形势恢复缓慢,则可能更大地影响全球的汽车生产。全球性市场调研机构 IHS Automotive Insight 于 3 月 25 日表示,当前全球汽车产能已经缩水 13%,汽车总产量大约削减了 32 万辆。如果日本的汽车零部件厂商在震后 6 周内无法恢复运营,全球范围内汽车产量每日将削减 10 万辆。虽然日本的汽车零部件生产正逐渐恢复,但是预计对全球的负面影响仍没有完全消除,可能继续对市场构成拖累,不过预计冲击将随着日本生产恢复而逐渐削弱。

2.2 国内 4 月同时上调“双率”的预期增强市场担忧

尽管 2011 年 1 和 2 月我国 CPI 均回落到 5% 以下,3 月的货币调控策略略微缓和,但是市场普遍预估 3 月的 CPI 或再次突破 5%。为了防止 CPI 再度反弹,因此预计第 2 季度尤其 4 月货币调控力度有可能增强,不排除同时上调“双率”的可能。从 2010 年多次出台调控政策后天然橡胶市场的整体表现看,受到的影响比较大,尤其是 2010 年上半年和 11 月份调控力度较大的期间,沪胶市场回调幅度也较大。目前沪胶市场还处于调整期,更容易放大利空信息,因此如果 4 月货币调控政策力度再次加大,可能将增大沪胶市场的压力。

2.3 欧美收紧流动性预期形成拖累

尽管欧美发达国家经济复苏仍不太明显,但全球商品价格的持续上涨也使得通胀压力有所显现。尤其英国 2011 年 2 月 CPI 同比上升了 4.4%,导致市场预期英国将首先进入加息周期,并一度引发商品市场杀跌。另外,最新的美联储言论显示出美联储将减小向市场注资的力度,或将第 2 批的 6000 亿美元减小 1000 亿美元,虽然还没有最终确认,但至少表示前期市场预期的出台第 3 批量化政策的可能性已经大大降低,甚至有观点认为美国加息周期可能提前,但是我们认为年内美国加息的可能性还是不大。虽然依靠宽松流动性支撑的大宗商品市场可能会逐渐感受到欧美流动性开始转变的预期带来的压力,不过应该不会立即看到较大的收缩政策,尤其是欧洲经济仍存在较大变数,因此我们认为国际市场流动性推动力将有所减弱,但短期内对市场的压力还不会显现。

表 1 地震对日本主要汽车公司产量的影响

项 目	丰田	日产	马自达	本田	铃木
停产天数/d	14	20	10	28	15
2 月汽车产量/辆	283556	93432	70428	70346	83729
3 月减小产量/辆	141778	66737	25153	70346	44855

2.4 国内轮胎产销下滑趋势能否得到遏制仍存在不确定性

国内轮胎产量在经历了2010年的高速增长后,2011年略显开局不利,1月轮胎产量为5296.9万条,与上年同期基本持平,但环比却下降了20.61%;2月轮胎产量为4957.4万条,同比增长0.08%,环比下降了6.41%,虽然有春节长假的因素,但下滑幅度还是偏大。

从出口数据看,2月国内轮胎出口2155万条,同比略增0.9%,但环比下降37.46%,排除春节因素后环比仍下降28%,2011年出口压力仍然存在。

不过从轮胎总量分析还不算悲观,总体轮胎产销量还是维持在高位水平。从以往数据看,3月后轮胎产销量将逐渐回升。

2.5 2011年天然橡胶供应增长预期部分削弱了前期紧张的基本面

天然橡胶生产国协会(ANRPC)公布的3月预估数据显示,因为橡胶树种植面积增长和单产提高,会员国2011年的天然橡胶产量将达到1006万t,高于此前预估的970万t,基本同各会员国2月制定的目标吻合,同比增幅超过7%。但是近期市场对消费增长的预估未变,仍然维持国际橡胶研究组织(IRSG)预估的增长4.6%,因此今年后期天然橡胶供应紧张的矛盾将在一定程度上有所缓和,但是短期内仍存在不确定性。首先,目前市场仍处于去库存化的过程,上海期货交易所的天然橡胶库存数据再次低于2万t,与上年同期相比明显偏低。而且当前又处于低产期,从云南产区的开割形势看,开局同样不乐观,持续低温导致部分地区推迟割胶,产量也受到影响;海南产区一定程度上也同样受到低温干扰;泰国产区近期遭受洪水影响,割胶和运输均受到困扰。虽然还没有具体的数据,但今年并非风调雨顺,后期天然橡胶产量是否能达到增长目标仍存在不确定性,天气仍是较重要的因素。

2.6 历史数据显示4月延续调整概率大

天然橡胶具有季节特性,而天然橡胶期货也存在一定的周期性。通常12月份之后全球天然橡胶库存量将处于最高的水平,虽然之后产量将有所下降,但库存的压力还是存在,加上国内第1

季度天然橡胶消费处于较低的水平,因此第1季度天然橡胶价格出现回落的可能性较大。根据沪胶市场近10年的表现统计,4月沪胶市场上涨的概率只有27.27%,在12个月中是上涨概率最低的1个月,日胶期货市场4月的上涨概率为36.36%,处于次低的水平。如果从统计概率来看,则2011年4月天然橡胶市场延续调整的概率确实较大。

不过从2010-2011年的基本面及市场运行特点来看,极像2006年的走势,而2006年4月呈现上涨走势,加上2011年2-3月累计调整幅度已经较大,因此4月行情走势存在不确定性,即便还有下探需求,预计空间也不会太大。

3 天然橡胶后市行情展望

综合分析,天然橡胶市场在经历了2011年2月中旬之后的急速下跌和3月底的探底回升后,市场杀跌氛围略有缓和,但从近期影响因素看,天然橡胶市场仍受到利空因素的困扰。首先,日本强地震对汽车业的影响仍未消除;其次,国内货币调控政策或再次增强,欧美是否会提前收紧流动性的担忧仍然存在;再次,国内轮胎企业采购是否会积极回升以及国家产业政策是否会出台,都存在不确定性;另外,从历史数据分析,4月的上涨概率比较低。尽管短期市场似乎仍充斥着较强的压制因素,但我们也看到:日本地震的影响将逐渐淡化;国内偏低的天然橡胶库存量显示短期天然橡胶供应紧张的基本面还没有明显改善;尽管ANRPC调高了2011年天然橡胶产量预估,但从近期各产区的天气状况来看,泰国遭遇洪水和国内橡胶产区气温偏低都对开割带来一定不利影响。因此,今年能否顺利实现增产目标仍存在不确定性。这些因素又对天然橡胶市场走势构成支撑,只是在空头占据优势的情况下利多因素被忽略,如果利空因素被逐渐消化,对利多因素的关注度将会再次提升。

因此从总体来看,4月的天然橡胶市场仍然压力重重,仍存在再次探底的可能,但天然橡胶供应紧张的基本面还是会形成支撑,且前期沪胶指数累计跌幅已经较大,预计继续下跌的空间不会太大,下方30000元整数关或形成较强支撑,而上方38000元也将形成较大的压力。