

天然橡胶价格底部基本确立

刘 宾

(中证期货有限公司, 广东 深圳 518048)

摘要:2012 年第 3 季度天然橡胶市场整体呈 U 形走势。7 月沪胶指数冲高回落, 最高到 24952 元受阻, 回落到 22000 元获得支撑; 8 月弱势震荡筑底, 创出年内新低 20728 元; 9 月在一系列利好消息的提振下, 沪胶市场呈现一波较强的反弹走势, 沪胶指数最高到 24694 元略微受阻; 9 月底围绕 24000 元窄幅震荡。截止到 2012 年 9 月 28 日, 沪胶指数报收 25043 元, 第 3 季度上涨 1956 元, 涨幅为 8.47%。近期的宏观政策和产业政策仍将继续发酵; 国内汽车季节性消费到来及轮胎特保案结束预计将使天然橡胶消费有所改善; 东南亚产胶国削减出口和泰国收储将对天然橡胶供应形成一定截留, 缓和天然橡胶现货库存压力。市场风险因素主要还是来自欧洲市场, 全球经济疲软的大环境也将对天然橡胶市场形成一定拖累。展望第 4 季度, 天然橡胶价格底部特征愈发明朗, 天然橡胶市场重心仍有望震荡上移, 沪胶指数上方 26500~27000 元仍为强阻力区, 要达到预估的高点 30000 元难度依然较大。

关键词:天然橡胶; 期货市场; 沪胶; 日胶; 市场走势

1 2012 年第 3 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

2012 年第 3 季度, 天然橡胶市场整体呈 U 形走势。7 月沪胶指数冲高回落, 最高到 24952 元受阻, 回落到 22000 元获得支撑; 8 月弱势震荡筑底, 创出年内新低 20728 元; 9 月在欧洲央行购债计划、美国 QE3 政策、中国发改委密集审批基建项目以及泰国收储计划等系列利好消息的提振下, 沪胶市场呈现一波较强的反弹走势, 沪胶指数最高到 24694 元略微受阻, 9 月底围绕 24000 元窄幅震荡。截止到 9 月 28 日, 沪胶指数报收 25043 元, 第 3 季度上涨 1956 元, 涨幅为 8.47%。

1.2 日胶市场

2012 年第 3 季度, 日胶市场呈 V 形反转走势。7 月日胶指数冲高回落, 7 月初的反弹力度和周期明显弱于沪胶市场, 反弹主要是受欧洲市场压力缓和的提振, 但之后缺乏利好政策, 因此仅仅

反弹 3 天就再度步入震荡下行的通道; 8 月日胶市场呈先抑后扬的走势, 日胶指数总体在 200~240 日元区间内呈局部 V 形态势, 8 月 14 日创下自 2009 年 10 月以来的最低点 204.2 日元, 此后受天然橡胶主产国削减出口等政策利多信息面的提振探底回升; 9 月日胶指数快速冲高反弹, 受全球宏观利好信息提振, 9 月 19 日创出季度波段高点 261.6 日元, 之后呈高位修复整理态势。截止到 2012 年 9 月 28 日, 日胶指数报收 258.5 日元, 第 3 季度上涨 19.6 日元, 涨幅为 8.21%。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 汽车季节性消费回暖

据普华永道最新报告称, 2012 年全球汽车产量预计将增长 6.5%, 至 7960 万辆; 其中美国、加拿大和墨西哥汽车产量将增加 200 万辆, 中国将增加 150 万辆, 欧洲将减小 90 万辆; 此外, 评级机构穆迪投资近期将 2013 年全球汽车销量增速预

期从1月的4.5%下调至2.9%,将中国汽车需求量增长预期从1月的10%下调至8.5%。

从近年汽车产销周期来看,每年第4季度是我国传统的汽车消费回暖期;美国QE3政策虽然主要针对房地产市场,但对汽车消费也存在助推作用;唯一的担忧仍然来自欧洲市场,欧洲经济依旧疲弱,而且第4季度是欧洲汽车传统消费淡季,但预计负面作用变化不大。

2.1.1 我国汽车消费进入季节性旺季

据中国汽车工业协会统计,2012年8月,国内汽车产量为150.14万辆,环比增长4.5%,同比增长7.8%;销量为149.52万辆,环比增长8.4%,同比增长8.3%。2012年1—8月,国内汽车产量为1247.69万辆,同比增长5.2%;销量为1247.91万辆,同比增长4.1%。

从车型来看,2012年8月,乘用车继续引领汽车市场消费,产销量环比分别增长3.69%和8.81%,同比分别增长10.61%和11.04%;商用车表现依然欠佳,产销量环比分别增长8.18%和6.63%,同比分别下降1.19%和3.35%,不过降幅趋于收敛。其中半挂牵引车和货车非完整车辆产销量减小是主要的拖累因素。客车产销量分别为3.74万辆和3.80万辆,环比分别增长2.12%和6.90%,同比分别增长7.77%和11.07%,表现较好;半挂牵引车产销量分别为0.9万辆和1万辆,环比分别下降16.06%和9.10%,同比分别下降55.24%和52.93%;货车非完整车辆产销量分别为2.91万辆和3万辆,环比分别下降3.18%和0.19%,同比分别下降5.70%和13.55%。

2012年8月,我国汽车出口量为9.54万辆,明显回升,同比增长10.7%。2012年1—8月,我国汽车出口量为67.54万辆,同比增长25.1%。虽然近期美国针对中国汽车及零部件出口补贴向世贸组织发起新一轮贸易诉讼,但由于国内出口总量占比不大,预计对天然橡胶消费的影响有限。

从4月开始国内投资呈现一定加速,尤其9月初发改委密集审批了万亿元投资项目,市场传言最新的内贸规划可能再出台汽车下乡的刺激政

策,因此,预计2012年第4季度汽车产销维持平稳增长的概率较大。因此,将年初对2012年国内汽车产销3%~5%的增幅预期调高到4%~8%。

2.1.2 美国宽松政策助推汽车消费复苏

2012年8月,美国轻型车产量为934858辆,同比增长17.4%;轻型车销量为1280360辆,同比增长19.8%;2012年1—8月,轻型车产量6812118辆,同比增长25.2%;销量为9678702辆,同比增长14.7%。库存周转数据显示,美国轻型车库存周转时间为58天,环比上升3天,而三大车企的周转时间为67天,环比下降1天,基本都处于历史平均水平。

从2010年开始美国车市进入复苏阶段,2010年美国汽车销量同比增长11.5%,至1196万辆;2011年同比增长10.3%,至1280万辆;预计2012年销量同比增长12.5%,至1440万辆。美联储为帮助美国经济恢复,在2012年9月推出了QE3,为市场注入更多的流动性,这对消费者信心也形成了提振,9月美国消费信心指数从8月的61.3增至70.3,高于预期的63.1。美国消费者对就业市场和收入前景更乐观,而国际原油价格回落也将使汽车使用成本下降,有利于美国车市延续复苏态势。预计第4季度美国汽车产销仍将保持增长。

2.1.3 欧洲汽车市场忧虑仍存,继续恶化概率偏小

欧洲整体经济疲软依旧是拖累欧洲汽车市场的主要因素。2012年9月欧洲央行宣布了无限量冲销式购债计划的细则,消息在短期内对恢复市场信心有所帮助,或将对汽车消费形成一定影响。历史数据显示,下半年欧洲整体汽车消费一般都略微弱于上半年,加上欧洲经济仍处于下滑的格局中,预计今年下半年欧洲车市仍不乐观。2012年8月欧洲(欧盟27国及欧洲自由贸易联盟)汽车销售低迷,销量为722483辆,降幅达8.5%,2012年1—8月,欧洲汽车销量同比下降6.6%。

2012年8月,法国新车注册量为96115辆,同比下降11.4%,连续10个月持续下滑;意大利新车销量仅为56447辆,同比下降20.23%;德国

新车销量达到 22.65 万辆,同比下降 4.7%;英国汽车产量为 86185 辆,同比下降 7.0%。2012 年 1—8 月,法国新车注册量为 129 万辆,同比下降 13.4%;意大利新车销量为 981030 辆,同比下降 19.86%;德国新车销量同比下降 0.6%,延续了持续下滑的走势;英国汽车产量同比增长 11.2%,至 1027792 辆。

以上数据显示,除英国和德国外,其它欧洲国家汽车市场表现疲弱,成为全球汽车市场主要的拖累因素。但是,欧洲央行无限量购债方案的推出可能会适度改善流动性,从而抑制汽车下滑幅度的扩大,因此第 4 季度欧洲对全球汽车市场的拖累程度不会继续增大。

2.2 轮胎基本面消费或呈现转机

2.2.1 我国轮胎产量有望恢复性回升

2012 年以来国内轮胎产量增速明显放缓,轮胎产量同比增幅除了 6 月超过 10% 达 13.57% 之外,第 2 季度和第 3 季度其它月份均在 9% 以下。8 月我国轮胎产量 7361.9 万条,环比下降 6.78%,同比增长 1.98%,4—8 月增幅只有 7%,明显低于国内汽车 4—8 月的产量增幅 10%,表明轮胎业呈现一定去库存化过程。国内汽车产销进入旺季,轮胎特保案到期,预计轮胎生产有望恢复性回升。

2.2.2 轮胎上市企业机遇与挑战并存

轮胎行业盈亏情况继续微幅改善。据 WIND 的 7 月数据显示,在统计的 522 家轮胎制造企业中,亏损企业 50 家,占比 9.58%,较 6 月的 10.54% 继续下降,延续了 2012 年 2 月以来的微幅下降趋势,轮胎行业整体亏损状态略微改善。

从财务指标数据看,从 2 月开始轮胎企业利润总额增速放缓,7 月增速为 54.37%;累计主营业务收入同比增幅也持续下滑到 2012 年 7 月的 15.45%,为 2 年以来最低值;当季毛利率表现较好,同比增幅达到 15.49%,处于 2 年来的较高水平,其原因是 2012 年天然橡胶价格总体偏低,轮胎企业成本下降。但全球消费的疲态拖累了企业利润和收入增速,轮胎行业的整体数据表现仍然缺乏亮点。2012 年第 4 季度,特保案结束以及欧洲标签法的执行对轮胎企业的影响有待观察。

特保案结束将对我国半钢子午线轮胎生产企业构成利好。因为美国特保税针对的乘用车轮胎和轻卡轮胎绝大部分对应的是半钢子午线轮胎,而乘用车轮胎和轻卡轮胎总需求量占全美轮胎需求量的 91%。特保案实施期间,我国轮胎在美国进口轮胎中所占份额由 2009 年的 18% 下降至 2011 年的 12%,而 2009—2011 年美国乘用车轮胎/轻卡轮胎总消费量却增长了 12%,至 2.7 亿条。美国轮胎制造商协会(RMA)预测 2012 年美国轮胎消费量将增长 2%,即 600 万条左右,总量达 2.9 亿条。RMA 认为主要是乘用车轮胎和中型/重型卡车轮胎市场需求增长,其中原配轮胎 4840 万条,替换轮胎 2.42 亿条。美国轮胎需求仍在不断改善,目前美国仍是我国轮胎出口的主要国家,国内轮胎出口仍存在空间。

上市轮胎公司如 S 佳通、赛轮股份、青岛双星和 ST 黄海具备成规模的半钢子午线轮胎产能,而双钱股份、风神股份和黔轮胎 A 基本都是全钢子午线轮胎产能。其中青岛双星的半钢子午线轮胎主要出口欧洲和东南亚。赛轮股份的半钢子午线轮胎 90% 出口,其中对美国出口量占 30%~40%,特保案结束,半钢子午线轮胎产能和出口比例均较高的公司将成为主要受益者。相关机构预计我国半钢子午线轮胎有望重新获得 30% 的美国进口轮胎市场份额,其对应的乘用车轮胎/轻卡轮胎约为 5000 万条,相当于 2011 年我国轮胎出口总量 1.93 亿条的 26%。另外,预计我国对美国出口轮胎有每条 130 元的价格优势。以每条轮胎出厂价 400 元、运保费 280 元和关税 29% 计算,2011 年我国出口美国的半钢子午线轮胎的含特保税价格为每条 877 元,而 2011 年美国乘用车轮胎平均价格为每条 795 元,轻卡轮胎价格为 1127 元,以需求量为权重的平均价格为每条 836 元,可以看出特保期间我国对美出口轮胎无优势。特保案到期后,以 4% 的关税计算,出口美国的轮胎含税价为每条 707 元,相对于美国乘用车轮胎、轻卡轮胎及其加权价格分别具有 88 元、420 元和 130 元的价格优势,对应比例分别为 12%、59% 和 18%。保守估计企业出口利润将增长 5%,有望带动出口订单回升。不过最新消息显示,目前出

口美国的轮胎订单数量改善并不明显,预计恢复还需要一个过程。

另外,虽然美国特保案结束,国内轮胎行业有望迎来一定转机,但是 11 月欧盟标签法又接踵而至,国内轮胎企业将再度面临考验,因此我国轮胎出口之路仍然坎坷。

2.2.3 天然橡胶行业库存增长或放缓

据天然橡胶生产国协会(ANRPC)统计,截至 2012 年 9 月,全球天然橡胶库存量达到 98.76 万 t,同比增长 40.62%,环比增长 5.62%。一方面,随着割胶工作深入开展,天然橡胶产量必将增长,另一方面,削减的 30 万 t 出口以及收储的天然橡胶都将变成库存留在生产国,给本已高企的库存再添压力。综合来看,第 2 季度传统去库存效果并不好,全球天然橡胶供应又处于高峰期,加上消费改善缓慢,预计第 4 季度天然橡胶库存量仍将高企。

2012 年初青岛保税区橡胶库存量达 25 万 t,处于历史高位,经过数月消化,4 月库存降至 20 万 t 以下,5 月库存再现涨势,截止到 2012 年 5 月 31 日,橡胶总库存量为 19.96 万 t。6 月至今,国内天然橡胶库存量呈不断攀升的态势,截止到 9 月 22 日,青岛保税区天然橡胶及复合橡胶库存量总计约 21.2 万 t,其中烟胶片 1.7 万 t,标准橡胶 15.8 万 t,复合橡胶 3.5 万 t,而青岛保税区橡胶(含合成橡胶)总库存量已增至 27 万 t,较 9 月 14 日的库存量增长 4.4%,从环比增速来看,7 月之后库存量环比增速逐渐放缓。

虽然第 3 季度天然橡胶库存继续堆积,但第 4 季度显性库存增速或有所放缓,一方面是因为国内汽车产销进入旺季,轮胎出口有望恢复性增长,预计橡胶消费会有所改善;虽然第 4 季度仍然是东南亚天然橡胶供应高峰期,但 11 月中旬云南将逐渐进入停割期,而且东南亚天然橡胶主产国收储等提振措施从 10 月开始实施,这将在一定程度上对供应形成截留,国内橡胶库存压力将有所缓解。

2.3 产业政策影响仍将继续发酵

2012 年 8 月,东南亚三国达成稳定胶价的措

施,包括天然橡胶出口量削减 30 万 t 和砍伐 1.6 万 hm^2 橡胶树,但与 2008 年底至 2009 年初以及 2011 年底至 2012 年初出台的天然橡胶提振政策相比,力度稍显薄弱,对天然橡胶市场的提振作用有限。

2012 年 9 月 18 日,泰国政府再次批准了 300 亿泰铢的橡胶收储干预计划,第 1 批收储资金 50 亿泰铢已获批下放,计划于 10 月 1 日投入使用,目的是将生胶片价格稳定在每千克 100 泰铢,烟胶片价格稳定在每千克 104 泰铢。按照该目标计算,300 亿泰铢可购买 30 万 t 生胶片;此次收储力度比 2008 和 2011 年的收储力度大,以 2011 年数据计算,此次收储的 30 万 t 天然橡胶占全球天然橡胶出口量的 3.89%,对天然橡胶价格将形成一定支撑,不过泰国收储最终的落实情况仍难以确定,如上半年的 150 亿泰铢收储计划到目前也没有完成。如果泰国收储和削减天然橡胶出口按计划开展,在目前的供给高峰期形成有效截留,将有利于全球天然橡胶的去库存化,进而对胶价形成有效支撑。

3 天然橡胶后市行情展望

2012 年第 3 季度在宏观政策和产业政策的合力提振下,天然橡胶价格底部基本确立。第 4 季度,近期的宏观政策和产业政策仍将继续发酵;国内汽车季节性消费到来以及轮胎特保案结束预计将使天然橡胶消费有所改善;东南亚产胶国削减天然橡胶出口和泰国收储计划实施将对天然橡胶供应形成一定截留,缓和天然橡胶现货库存压力。综合分析,在政策和季节性因素的共同作用下,天然橡胶市场的基本面弱勢格局得到一定改观的概率较大,天然橡胶价格底部在第 4 季度有望得到巩固,而市场风险因素主要还是来自欧洲市场,全球经济疲软的大环境也将对天然橡胶市场形成一定拖累。预计第 4 季度天然橡胶市场重心仍有望震荡上移,沪胶指数上方 26500~27000 元或成为强阻力区,要达到预估的高点 30000 元难度较大。