

市场动态

政策影响力削弱 沪胶市场走势或先抑后扬 ——2009年上半年天然橡胶期货市场综述及下半年展望

刘 宾

(中证期货有限公司, 广东 深圳 518031)

摘要: 进入2009年以来, 在我国经济刺激政策的强力提振下, 沪胶市场呈现震荡回升的格局, 累计反弹幅度最高达到85%; 但是目前宏观经济形势仍不明朗, 市场观望情绪加重, 国内政策面的影响将逐渐削弱, 而天然橡胶季节性供应高峰到来, 国内汽车销售也可能步入淡季, 预计第三季度天然橡胶市场走势不容乐观。2009年年底全球经济将逐渐走出低谷的预期强烈, 天然橡胶基本面供应压力逐渐释放, 国内汽车销售由淡转旺, 通胀预期增强, 天然橡胶市场第四季度再度上行的可能性较大, 预计下半年沪胶市场走势或呈现先抑后扬的格局, 价格可能在13 500~17 000元之间波动。

关键词: 天然橡胶; 期货; 市场走势; 价格

1 2009年上半年日胶及沪胶期货市场走势

在各国政府纷纷巨额注资挽救经济的提振下, 天然橡胶市场于2008年12月初触底反弹, 进入2009年以来, 在不同的政策因素影响下, 国内外天然橡胶市场走势明显不同步。

日胶价格跟随原油价格变化波动明显, 而且在金融危机爆发后日本政府并没有出台拯救汽车工业的措施, 2009年上半年日胶市场整体走势较为疲软, 大体分为3个阶段。

第一阶段, 2008年12月天然橡胶市场的反弹行情在进入2009年后戛然而止, 日本股市持续下跌打击了投资者的信心, 国际原油价格走势也是持续低迷, 导致日胶从155日元震荡回落到3月3日的低点127.1日元。

第二阶段, 2009年第一季度末, 全球经济数据呈现明显好转的迹象, 全球股市包括日本股市反弹, 使投资者信心逐渐恢复, 同时, 国际原油价格在2月底触底反弹, 日元汇率也维持在高位, 众多因素推动日胶自127.1日元反弹至4月13日179.1日元的高点, 反弹幅度高达40.9%。

第三阶段, 4月的经济数据出现反复, 天然橡胶全面开割的季节性压力使日胶反弹受阻, 并背

离原油价格走势维持了长达两个多月的震荡格局, 波动区间在155~175日元之间, 在欧美股市和商品市场6月中下旬快速回调的拖累下, 日胶价格下探150日元的支撑。

从日胶市场总体走势看, 前半段主要受日本股市影响, 体现出明显的金融属性, 后半段随着市场对经济的预期好转, 对基本面的关注度有所提高, 季节性压力特征明显, 从目前的形势看, 第三季度才是天然橡胶真正的供应高峰, 在日本经济包括汽车工业仍较为低迷的压制下, 预计日胶价格仍存在继续下探的需求, 下半年日胶市场走势或呈现先抑后扬的格局。

2009年上半年, 沪胶市场走势在我国一系列政策的大力呵护下明显强于日胶市场, 沪胶市场走势基本分为4个阶段。

第一阶段, 国家出台4万亿元拉动内需的强力刺激方案, 国内股市和商品市场同步大幅反弹, 2009年1月沪胶市场走势依然延续了反弹格局, 只是速度明显放缓, 经过一个半月的时间沪胶价格从12 000元上涨到14 000元, 可见受政策因素影响, 沪胶市场走势明显背离原油和日胶的走势, 形成了独立的反弹行情。

第二阶段, 经过连续两个半月的反弹后, 沪胶价格跟随股市震荡回落, 期间, 虽然国际原油价格自 2 月下旬缓慢回升, 但沪胶价格仍不受影响, 最终调整行情延续到 3 月 12 日, 沪胶价格重新回到 12 000 元的位置。

第三阶段, 国内十大产业振兴方案的陆续出台刺激股市再次走高, 第一季度信贷市场的井喷导致流动性宽裕; 直接与天然橡胶相关的政策主要包括收储天然橡胶和汽车产业振兴计划, 国内汽车销量屡创新高, 完全呈现淡季不淡的格局, 市场预计汽车业的复苏将有效改善天然橡胶的消费状况, 并削弱季节性供应增加带来的压力, 综合众多利好因素, 沪胶价格在 1 个月内从 12 000 元涨到 15 849 元, 首次触及 16 000 元的高点。

第四阶段, 随着政策陆续公布后影响力逐渐削弱, 市场更关注宏观经济数据, 4 月以后全球经济数据一直处于喜忧参半的格局, 对经济复苏的预期分歧明显增大, 加上天然橡胶供应量的逐渐增加对市场还是存在一定压力, 最终形成了沪胶价格高位宽幅震荡的格局, 总体波动区间在 14 000 ~ 16 000 元之间。

从总体来看, 2009 年上半年沪胶市场走势基本围绕政策面波动, 后期由于政策影响减弱, 市场对基本面的关注有所提高, 并一定程度上再次跟随原油走势波动, 从 6 月底全球的金融市场表现看, 经过一轮快速报复性上涨后, 市场整体存在休整的需求, 而且国际原油价格上涨导致汽油价格上调, 对汽车消费不利, 也将压制天然橡胶的市场走势, 因此, 预计沪胶第三季度市场走势不容乐观, 但年底或再次恢复涨势。

2 影响天然橡胶市场的主要因素

2.1 宏观经济形势仍不明朗

2009 年的时间已经过半, 经济回暖的形势仍不确定。据国家统计局公布数据, 5 月份 CPI 同比下降 1.4%, 已连续 4 个月负增长; PPI 同比下降 7.2%, 连续 6 个月负增长。PPI 与 CPI 继续双双告负, 显示 5 月份中国经济活动仍处在低迷状态。其它经济数据如 5 月份社会消费品零售总额同比增长 15.2%, 工业企业增加值同比增长 8.9%; 今年前 5 个月城镇固定资产投资同比增长

32.9%, 5 月份同比增长 38.6%, 如果考虑到 PPI 跌幅加大, 5 月份投资的真实增长幅度高达 45.8%; 5 月份出口增速仍然告负, 同比下降 26.4%, 显示外部需求仍无起色。

国际经济形势更不乐观, 美国公布的数据喜忧参半, 但居高不下的失业率彰显经济复苏道路仍然坎坷。

2.2 全球天然橡胶供需面仍将维持宽裕

受金融危机的影响, 2008 年下半年天然橡胶消费量明显下滑, 2009 年在全球汽车工业低迷的拖累下天然橡胶消费恢复较为缓慢, 据国际组织预计, 2009 年全球天然橡胶供应过剩 64 万 t, 2010 年过剩 46.4 万 t, 2011 年过剩 15.9 万 t。2010 年橡胶消费量将回升至 960.1 万 t, 高于 2009 年的 903 万 t, 但依旧低于 2008 年的 972.6 万 t。

2.3 第三季度天然橡胶供应高峰期压力不容忽视

根据天然橡胶季节性特性, 每年 4 月底全球天然橡胶全面开割, 7~9 月才真正达到供应高峰期。2009 年 5 月份在国际橡胶组织按照协议控制出口的提振下, 天然橡胶现货市场价格基本平稳, 但 6 月底东南亚地区现货价格也开始呈现疲软态势, 据 IRCO 22 日公布的 7 月份装船价格, 泰国 RSS3 报价每千克 57.9 泰铢, 较 5 月中旬的高点回落了 3 泰铢; 印尼 SIR20 报价每千克 160 美分, 较 5 月中旬回落 5 美分; 马来西亚 SMR20 报价每千克 158.5 美分, 也回落了 5.5 美分。而且国际橡胶协会 5 月份表示将修正之前制定的 2009 年第二季度橡胶出口削减计划, 也将导致天然橡胶市场供应压力逐渐显现。

2.4 国内政策影响力逐渐削弱, 汽车销售增速或放缓

首先回顾一下自金融危机来国家对天然橡胶直接和间接的利好政策: 2008 年 11 月 15 日, 国内增值税全面转型, 部分橡胶制品业受益; 12 月 1 日, 轮胎出口退税由 5% 提高到 9%; 2009 年 1 月 15 日, 国家出台汽车振兴方案, 下调部分汽车购置税, 同时国家安排 50 亿元推动汽车下乡计划; 2 月 18 日, 国储计划在未来 5 个月收储 10.5 万 t 天然橡胶; 5 月 20 日, 国务院再次将汽车“以旧换新”的补贴额度调高至 50 亿元。

分析国家出台的一系列政策, 虽然直接针对

天然橡胶的措施不多,最直接的政策就是收储,但对汽车消费的刺激确实不遗余力,100 亿元的资金对国内汽车销售起到了明显的提振作用,近几月的汽车销售数据就能明显反应出来。近期以旧换新的政策细则将出台,同时市场预期等排量车的购置税也有下调空间,对汽车销售仍将形成一定支撑,但预计这种刺激效应将逐渐减弱,国内汽车消费最终仍将回归供需面。经济形势仍不明朗,加上近期原油价格上涨带动成品油价格上调,更加打压了消费者的购买欲望,市场购买热情或逐步冷却,预计 6 月国内汽车销售量将出现下滑。历年统计数据显示,每年第二、三季度通常都是购车的淡季,虽然今年第二季度在国家相关政策影响下,汽车销售量不降反增,但预计在购买力集中释放后,第三季度汽车销售放缓的可能性增大,这将会对国内天然橡胶消费的恢复形成一定压制。

相对于国内亮丽的汽车销售数据,国外汽车市场哀声一片,尽管 5 月份的汽车销售情况略有好转,但总体形势仍不乐观。美国 5 月份的轿车销售量环比增加 12%,但同比仍下降 39%;卡车销售量环比增加 13%,同比下降 25%;日本仍然下降 20%左右;不过德国和法国的汽车销售量在政策扶持下恢复相对较快,但国内外市场将面临相同的难题,即刚刚有所起色的汽车市场遭遇油价上涨,复苏步伐受到压制。

2.5 内忧外患,我国轮胎行业形势依旧严峻

虽然受国内上半年汽车销售量大增影响,国内轮胎行业第二季度呈现明显回暖迹象,但是我们仍然认为下半年尤其是第三季度轮胎行业形势不容乐观。首先,根据前面的分析,预计第三季度国内汽车行业增速将明显放缓;其次,国内生产的轮胎 40%用于出口,国外汽车行业疲软导致我国轮胎出口一直处于低迷的状态,尽管 3 月份和 4 月份我国轮胎出口量有一定增加,但同比仍大幅下滑;第三,近期国外市场对我国出口轮胎实施反倾销的事件势力有所抬头,6 月 19 日巴西正式通过了对我国出口的客车轮胎和卡车轮胎实行反倾销,美国国际贸易工会也通过了我国轮胎干扰美国市场的议案,这无疑对我国轮胎出口雪上加霜,因此在内忧外患的处境下,预计国内轮胎行业形势依旧严峻。

2.6 天然橡胶进口量同比增长,环比减小,彰显需求仍不稳定

受国内汽车销售强劲带动,2009 年上半年天然橡胶进口量保持了增长的态势,尤其 3 月份和 4 月份创出单月进口新高,不过 5 月份进口量下滑至 14 万 t,虽然同比仍然增长了 40%,但环比却下降了 22%,一定程度上显示国内需求仍不稳定,更何况市场预期第三季度汽车行业和轮胎行业形势仍然严峻,因此,预计天然橡胶进口增速将放缓。

2.7 库存量一增一减,天然橡胶消费无明显回暖的迹象

根据上海期货交易所公布的数据显示,交割库存量自 2008 年 12 月达到高点 69 000 t 后呈逐步下滑的态势,截至 2009 年 6 月 19 日库存量为 41 453 t,减小幅度的累计达到 40%;但是注册仓单的数量却较为不稳定,尤其近 6 周来呈现缓慢增加的态势,截至 6 月 19 日注册仓单为 35 760 t,比 2008 年 12 月底的 22 190 t 增长了 60%。这显示国内仍在延续去库存化的过程。近几月来国内天然橡胶现货价格基本都维持在 14 500 元附近窄幅波动,而期货市场价格反弹幅度明显较大,因此,国内农垦垦区参与交割的意愿也较强,从每次交割的名单中几乎都能看到云南农垦的身影。日本天然橡胶库存数据显示,虽然期货库存量略有下滑,但民间公布的橡胶库存仍维持高位,因此从库存数据仍无法看到天然橡胶消费明显回暖的迹象。

2.8 日本汇率缓慢升值压制日胶市场走势,间接影响沪胶市场走势

尽管国内天然橡胶期货成交量远大于日胶的成交量,但由于国内资金成分较重,因此,日胶市场的价格对国际市场更具参考价值,也导致沪胶同日胶存在一定联动效应,那么关注日胶的影响因素就十分必要。虽然日胶价格同样受基本面因素影响,但日胶价格同原油价格和日元汇率的相关度较高,据统计日胶价格与汇率的相关度在 62%~65%之间。金融危机下日本经济表现疲软,美国大量注入市场流动性后导致美元贬值的压力增大,拖累日元汇率从 4 月中旬的 100 高点震荡回落,近期维持在 95 的低位徘徊,日元的缓慢升值对日胶价格形成压力,从中期看,我们仍认

为美元贬值的走势仍没有结束,因此,日元汇率中期也难以走高,从而对日胶形成中期压力。

3 天然橡胶市场后期走势展望

2009 年下半年尤其是在第三季度天然橡胶市场压力重重。2009 年第三季度全球的宏观经济面仍将处于低位徘徊的低迷状态,市场信心将再次经受考验;上半年推动国内汽车行业飞速发展的政策因素作用将逐渐削弱,国内汽车销售将逐步回归供需面,面临季节性销售淡季,预计汽车销售增长将放缓;第三季度也是天然橡胶季节性供应的最高峰,在全球整体需求仍显疲软的形势下,供应增加带来的压力不容忽视;国际原油价格在目前位置上有些上下两难,在经济疲软的形势下,如果油价继续上涨必将抑制全球经济的复苏,但如果下跌也将拖累天然橡胶的市场走势,总体看,第三季度原油价格上涨或下跌都可能对天然橡胶市场走势形成不利影响;国内股市在经历了

半年的大幅反弹后也有回调的需求,在金融危机下天然橡胶也表现了较强的金融属性,受股市影响也较大,如果股市回调,预计同样会给天然橡胶市场带来压力。因此,根据对众多的影响因素综合分析,第三季度天然橡胶市场略微偏空,市场处于调整的可能性较大。

不过尽管有如此多的压制因素,对天然橡胶市场也不宜过分悲观,第三季度政策面是否出台新的刺激措施,东南亚地区天然橡胶生产是否会遭受厄尔尼诺气候的影响等仍值得关注。从目前的宏观经济形势看,虽然预期在低谷将徘徊一定时间,但预计全球经济在今年年底逐渐走出困境的几率较大,而且全球流动性宽裕带来的通胀预期依旧强烈,如果经济形势一旦确认回暖,全球步入通胀通道的可能性将增大。从基本面来看,第四季度天然橡胶供应压力将减小,届时国内汽车销售也将步入传统的旺季,因此,下半年天然橡胶走势有望呈现先抑后扬的格局,波动区间或在 13 500~17 000 元之间。

巨型工程机械轮胎销售趋难

“巨型工程机械轮胎现在有点不好卖”,这是目前各巨型工程机械轮胎制造厂及经销商的普遍看法,也是近 5 年来巨型工程机械轮胎行业首次整体遭遇销售难问题。自 2005 年起,由于煤炭、铁矿、铜等需求量巨增,造成工程机械轮胎尤其是巨型和大规格工程机械轮胎全球性严重短缺。即使在金融危机冲击最严重的 2008 年第四季度,全球巨型工程机械轮胎销售依然不错。但是进入 2009 年后,巨型工程机械轮胎生产商的日子越来越不好过,出现了供大于求的情况,这要引起工程机械轮胎制造商关注。

1 市场萎缩已成定局

2008 年 8 月后,金融危机冲击钢铁行业,全球各地的钢铁企业纷纷减产,铁矿石市场供求关系发生逆转,价格呈雪崩式暴跌。11 月份,以淡水河谷、力拓为首的矿业公司为了最大限度减少风险,普遍在主要矿山实施限产,减产幅度分别达到上年总产量的 10%~15%。工程机械轮胎经

销商、制造商作为采矿产业链中的一环,也深受影响。缘于经济趋势的不确定性,大多数工程机械轮胎终端用户期待轮胎价格下调,停止采购。2009 年春节后,全球工程机械轮胎市场出现了自 2005 年以来前所未有的低迷,各轮胎企业普遍调整经营策略,在尽力减少库存的同时,纷纷采取“按市场需求制订生产计划”的对策,减产压产,缓上扩能项目。米其林北美公司南卡罗来纳州 Lexington 巨型全钢工程机械轮胎厂在延长圣诞节、新年假期的同时,取消了星期天加班。普利司通/费尔斯通公司发言人表示,公司已采取措施,落实“按销定产”的决定,同时密切关注市场变化,不断评估市场,随时做出进一步的必要调整。一向对工程机械轮胎市场持乐观态度的美国蒂坦国际公司已做出在未来 12 个月内缓上巨型工程机械轮胎扩能项目的决定,并同时放慢开发 63 英寸以上巨型工程机械轮胎的进度。2009 年工程机械轮胎市场形势总体不容乐观,OTRACO 公司(全球工程机械轮胎行业权威咨询服务机构)预测,2009 年 27.00—49 以上规格工程机械轮胎的需求量将比 2008 年下降 10%,仅为 14.5 万条,比 2007 年的预测量减少 3.1 万条。2009 年前 2