

市场动态

天然橡胶价格涨势过快 后期或呈现高位宽幅震荡

刘 宾

(中证期货有限公司,广东 深圳 518031)

摘要:2010年10月天然橡胶价格出乎意料地暴涨,主要是由于双节后国内多重利好因素集中爆发。全球流动性泛滥导致通胀担忧加剧;人民币升值导致热钱流入;国内负利率和房产调控政策加速资金流入资本市场;天然橡胶供需失衡的基本面也对市场起到明显的支撑作用。11月市场情况复杂得多,虽然大环境不会明显改变,但局部会增加较多的不确定性,比如政策面是否会出台抛储或调低进口关税等,加上10月市场过度上涨后存在技术修整需求,11月沪胶价格走势高位宽幅震荡的概率较大,波动区间可能在29000~33500元。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2010年10月沪胶期货市场和日胶期货市场走势回顾

1.1 沪胶市场

2010年10月沪胶市场的表现出乎预料,尽管我们在天然橡胶市场第3季度报告中看好国内天然橡胶市场的后期走势,但没有想到涨势会如此凌厉,沪胶指数盘中涨幅最大达到22%,虽然月末出现震荡回落,最终报收30653元,月度涨幅也达到14.27%。我们将10月仅仅16个交易日的走势简单分为2个阶段。

第1阶段:国庆长假后。长假期间外围市场出现上涨,主要是美国即将推行第2轮经济刺激方案导致美元下挫,且通胀担忧加剧,推动大宗商品价格上涨;同时国内再次出台密集的房产调控政策,将部分资金挤压到资本市场,在多重因素共同作用刺激下,国内股市和期市同步飙升,沪胶市场也同样迎来了强劲的单边暴涨行情,仅仅6个交易日天然橡胶的价格就从26000多元涨到近32000元的历史高位。

第2阶段:10月下半月市场维持高位宽幅震荡的走势,期间虽然央行意外加息,但对沪胶价格重心继续上移的步伐没有太大影响,一度突破

33000元的历史新高。10月底由于国内政策方面出台一系列偏空的消息,其中包括汽车车船税的调整,交易所大幅调高交易手续费,加上抛储的预期,导致沪胶市场冲高回落。最后1个交易日在银行热钱遭处罚的影响下沪胶价格失守31000元,报收30653元,持仓也出现明显下滑,显示部分资金流出,不过沪胶价格仍处于历史高位水平,虽然后期表现出多空争夺加剧,但总体趋势多头还是占据一定优势。

1.2 日胶市场

2010年10月日胶市场走势步调基本同沪胶市场一致,但涨幅却远逊于沪胶市场,日胶指数月度涨幅仅为5.29%。不过日胶市场上涨从9月中旬就开始了,在290日元位置横盘整理后就呈现单边上扬,我国长假期间日胶市场同样维持了涨势,但10月中旬日胶指数在冲击年初高点345日元时受到了较强的阻力,最终未能突破,后半个月维持在330日元附近波动,最后交易日则大幅杀跌,略微跌破了近期的平台区下沿,报收324.3日元,导致月度指数涨幅也大幅缩水。

分析日胶市场走势偏弱的原因,主要是日本国内股市持续疲软对市场信心形成一定拖累,而

且日元汇率持续升值也形成了一定压力,另外日本天然橡胶库存量回升速度快于我国也是一方面因素,不过这并没有对日胶指数重心上移形成太大的阻碍,日胶市场总体趋势同样维持了震荡向上格局。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 天然橡胶供应紧张成为市场主要支撑因素

2.1.1 天气对橡胶产量的影响仍在继续

我们在前面的月报中曾多次提到2010年天然橡胶产量受天气影响较大,不仅有年初云南、泰国的干旱,还有夏季泰国的降雨,甚至进入秋季海南和泰国仍在遭受强降雨引发的洪涝灾害,虽然目前海南地区洪水逐渐退去,但泰国部分地区尤其是中部地区洪水仍在继续肆虐,这不但影响割胶的进度,而且也阻碍了交通;另外10月底印尼遭受强地震和海啸,同时遭遇火山等多重自然灾害的冲击,虽然当地表示对天然橡胶产量总体影响不大,但在2010年天然橡胶总产量本来就不太理想的情况下,多发的自然灾害无疑使得紧张的自然橡胶市场供应雪上加霜。根据ANRPC公布的10月报告显示,会员国天然橡胶总产量增长率再次调整为5.3%,低于9月预估的增长率6.3%,主要将中国、泰国和印度的产量做了下调,因此2010年天然橡胶呈现供需失衡几成定局。

2.1.2 国内停割期将至,供应难有起色

进入2010年11月下旬之后,国内云南和海南主产区将逐渐步入停割期,而近期北方冷空气入侵,南方也遭遇突然降温,不排除国内产区停割期提前到来的可能,不管未来天气如何,前期云南受到干旱影响,海南受到洪水影响,接近收尾的产量难以改变大局,预计产量不乐观,年内国内天然橡胶的自足供应难有起色,后期应继续加大天然橡胶的进口,以改善国内天然橡胶供应紧张的局面。国内供应不足从9月天然橡胶进口同比和环比均增长19%就有所体现。

库存数据也直接反映出目前国内天然橡胶市场现货偏紧的形势,根据上海期货交易所10月底公布的库存数据显示,截至10月29日,上海期货交易所交割库的库存量为43511 t,同比下降

62.7%;注册仓单为25990 t,同比下降70%;与历年同期数据相比,都处于相对的低位水平。

2.2 全球流动性泛滥导致通胀忧虑成为股价创新高的导火索

如果说天然橡胶供应紧张是本轮行情的主要支撑因素,那全球流动性泛滥导致通胀忧虑加剧就是国庆节后市场出现井喷的导火索。

2008年全球金融危机爆发,全球主要经济体注入大量资金遏制了接近崩溃的局面,但是伴随的就是全球流动性泛滥的景象,尤其在第1轮经济刺激政策出台近2年之后,美国和日本开始了第2轮的经济刺激,再次向市场注入流动性;其中2010年10月8日上午日本政府内阁会议通过了约5.05万亿日元(约合4100亿元人民币)的新经济刺激方案,以应对日元升值和其他经济体经济减速等外部原因可能导致日本经济大幅下挫的风险;美国启动第2轮量化宽松政策,预计将购买5000亿~10000亿美元的美国国债,虽然最终数据将在11月初联储会议出台,但美国第2轮经济刺激政策已经箭在弦上。

美国流动性泛滥导致美元贬值的道路仍然漫长,也点燃了新一轮的大宗商品价格集体飙升,再加上欧美对人民币升值施加压力,因此热钱加快涌入国内,同时在房地产政策密集调控下各路资金加速流入资本市场,也就成为天然橡胶价格创出历史新高的导火索。

2.3 天然橡胶消费市场喜忧参半

2.3.1 汽车产销旺盛提振消费

在经历了自2010年4月开始的下滑后,9月国内汽车产销量出现大幅回升。根据中国汽车工业协会公布的数据显示,9月汽车产量159.29万辆,环比增长24.69%,同比增长16.94%;销量155.67万辆,环比增长17.73%,同比增长16.89%。1~9月,汽车产销1308.27万辆和1313.84万辆,同比分别增长36.10%和35.97%;乘用车产销988.03万辆和989.75万辆,同比分别增长38.07%和36.68%;商用车产销320.24万辆和324.09万辆,同比分别增长30.35%和33.85%。根据预估,2010年全年汽车产销有望达到1700万辆,稳居全球首位,这为国

内天然橡胶消费的提升提供了保障。

但是国外汽车产业表现分化较大。欧美汽车市场在产业刺激政策退出后,近几个月下滑趋势非常明显。就美国市场看,月度销量也一直处于 100 万辆以下,其中轿车销量 467979 辆,环比下降 5.9%,同比增长 17.9%;卡车销售 485805 辆,环比下降 2.6%,同比增长 39.3%。9 月德国新车注册量同比下降 18%;英国乘用车新车注册量同比下降 8.9%;法国新车注册量同比下降 8.1%。不过亚太地区汽车市场总体还是维持增长势头,尤其是印度汽车市场继续维持 2 位数增长。

2.3.2 天然橡胶价格上涨过快伤及轮胎业

随着 2008 年年底全球性经济刺激政策的陆续出台,天然橡胶价格也随整个经济形势出现回升,而天然橡胶价格的上涨速度却远远快于 GDP 的增速,现货市场中橡网月底成交价为 30860 元,比 2008 年年底的 13500 元上涨 128%,比 2010 年年初的 22800 元上涨 35%,而且还在不断刷新。东南亚地区天然橡胶价格同样是一路高涨,近期价格一度突破了每千克 400 美分的历史新高。

但是天然橡胶主要的消费终端——轮胎企业却没有很好的价格转嫁能力,虽然 2010 年轮胎销售价格也调高了 2~3 次,但与一路飚升的天然橡胶价格相比,轮胎价格的涨幅远不及天然橡胶的涨幅,因此也就导致轮胎企业利润下降,甚至出现亏损。根据 WIND 提供的一组数据显示,2010 年第 1 季度轮胎行业毛利率由 2009 年年底的 16.72%下降到 13.19%,而第 3 季度更是下降到 12.65%;轮胎企业的利润总额也由第 2 季度的同比增长 45.86%下降到第 3 季度的 6.98%;同时亏损企业呈增加态势。高企的天然橡胶价格已经伤及到了国内压力重重的轮胎企业,对轮胎企业未来发展不利。

2.3.3 天然橡胶产业政策略显转变

如果说之前国内汽车行业政策几乎是一路唱多,因此推动了国内汽车产销长达 2 年的牛市,然而随着汽车优惠政策到期的临近,似乎已经感受到优惠政策不会再延续的气息。近期管理层公布了汽车车船税改革的初步方案,对近年高速增长的大排量车形成较大的压制;由于汽车增长过快,

部分地区已经开始考虑是否限制车辆增长;10 月底再次上调成品油价格也对汽车的发展带来不利影响。另外为了抑制商品价格上涨过快、流动性过剩的情况,近期不但局部上调存款准备金率,还上调了存贷款利率,这都是政策再次收紧的信号。

其次,国储通过抛储的手段调控市场,虽然上半年抛售国储胶后暂时还没有动静,但如果天然橡胶价格继续攀升,不排除国储胶再次抛售的可能。而且为了抑制期货市场的过度投机,交易所上调部分商品的交易手续费和保证金;中金所还发文严格监督异常交易的行为。这些管理措施集中爆发在国内还是首例,也对市场形成了较大的影响。

3 11 月天然橡胶市场行情展望

综合分析,2010 年 10 月天然橡胶市场的爆发行情是多因素共同作用下的结果,主要因素包括:全球流动性泛滥导致通胀担忧加剧;人民币升值导致热钱流入;国内负利率和房产调控政策加速资金流入资本市场;天然橡胶供需失衡的基本面对市场起到明显的支撑作用。

虽然 11 月上述因素不会出现明显改善,但 10 月市场的大涨已经将这些利多因素消化了很大部分。10 月底管理层开始关注热钱可能会产生一定负面效应,而且天然橡胶消费市场也是呈现喜忧参半的状况,即使汽车行业销售继续维持旺盛,但轮胎业的压力依旧难以释放。因此可能导致后期管理层出台新的政策压制天然橡胶市场价格,包括调低进口关税或抛储等手段。另外从国际市场看,虽然美元贬值仍在延续,但似乎对商品市场的推动力有所减弱,而且市场重点关注 11 月初美联储会议对经济刺激的力度有多大,目前市场分歧较大,导致了市场的不确定性。不过短期全球性通胀难以改变,且全球流动性过剩也将延续,加上国内资金面的充裕,因此预计整体商品市场的大环境还没有改变,而且国内天然橡胶即将停割,因此基本面支撑仍然较强。

综合以上各方面因素来看,11 月市场情况明显复杂得多,天然橡胶价格上行压力将明显增大,但市场回调空间也有限,预计维持高位宽幅震荡的可能性较大,波动区间或在 29000~33500 元。