

供应紧张 沪胶市场继续高位运行

刘 宾

(中证期货有限公司, 广东 深圳 518031)

摘要:2011年1月,天然橡胶市场在基本面支撑下维持了强势格局,沪胶指数月度涨幅近10%;日胶市场政策更显宽松,日胶指数月度涨幅达14%。春节过后,全球天然橡胶将陆续进入减产或停割期,供应紧张的局面难以得到明显改善,仍将对2月的天然橡胶市场形成主要支撑。另外,国内宏观经济尽管在2010年下半年出现一定下滑,但全年增长率仍达到2位数,总体经济形势依旧向好,有利于为资本市场营造较好的大环境。全球通胀担忧仍然存在,大宗商品依旧呈现易涨难跌的局面。不过国内还是存在一些压制因素,尤其是货币调控政策,还有产业政策出台的可能性有所增大,消费担忧有所提升。综合分析,2月天然橡胶供应紧张的基本面仍将冲淡消费担忧等利空因素的影响,沪胶市场或继续高位运行,但众多政策的不确定性可能导致沪胶市场波动较大,预计沪胶指数围绕40000元宽幅震荡的可能性大。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2011年1月沪胶期货市场和日胶期货市场行情回顾

1.1 沪胶市场

沪胶市场进入新年后的走势基本符合预期,继续呈现震荡向上的坚挺格局,虽然2011年1月初在37000~38000元区间多空分歧较大,多次欲向上突破均受阻,1月19日借助市场对泰国天气担忧加剧的推动,沪胶指数一举突破40000元整数关,最高达到41000元,期间央行意外上调存款准备金率,但沪胶市场也没有受到太大影响,之后外围商品市场的大幅下挫拖累沪胶指数出现冲高回落,但1月底沪胶指数仍维持在40000元附近波动,月度涨幅达到10%左右,再次刷新了历史新高。

1.2 日胶市场

2011年1月日胶市场的表现要强于沪胶市

场,由于日本市场没有太多的政策担忧,因此在天然橡胶供应紧张的基本面推动下,日胶市场几乎呈现单边上涨的走势,期间国际原油价格的波动也没有对日胶市场走势形成太大的干扰,日胶指数一度创下了484日元的历史新高。1月底国际大宗商品市场出现较大幅度回调,对日胶市场形成一定拖累,加上日胶指数累计涨幅过大,日胶市场最终出现回调整理,指数在470日元附近波动,月度涨幅接近14%。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 供应紧张是天然橡胶市场的主要支撑因素

2010年全球气候异常导致天然橡胶产量受到一定影响,而以中国为首的新兴国家的汽车市场表现强劲,使天然橡胶消费量大幅提升。

根据2011年1月最新数据,2010年天然橡胶生产国协会(ANRPC)成员国天然橡胶产量增长5.9%,达到944.4万t,如果按照ANRPC成员国天然橡胶产量占全球产量92%的比例倒推,2010年全球天然橡胶产量约为1026万t,而2010年第4季度ANRPC估算全球天然橡胶消费量为1030万t。虽然显示出的供需缺口仅为4万t,但由于天然橡胶市场明显存在投机资金介入的情况,同时不排除一些库存被锁定,这在一定程度上加剧了现货市场的紧俏局面,因此从近期的市场表现看,天然橡胶期货市场的金融属性有所弱化,而基本面的影响明显占据了主导地位。

从上海期货交易所的库存数据表现来分析,截止到2011年1月28日,上海期货交易所公布的库存数据为58547t,1月最后一周大幅减少了6985t,同比下降58%,注册仓单为43390t,同比下降58%;上海期货交易所的库存数据与历年同期数据相比都处于相对的低位水平,也显示出国内供应相对紧张的局面。

另外,现货价格直接体现得更明显,国内中橡网电子盘成交价格也是一路攀升,站上40000元整数关,不过相对于国外市场仍略显滞涨。IRCO公布的2月装船价,泰国最高为181.8泰铢,印尼为每千克556美分,马来西亚为每千克549美分,如果按照泰国的报价计算,到国内的天然橡胶成本将达到43000元左右;1月日胶期货市场涨势更快,一度突破每千克480日元,折算运到国内的天然橡胶价格高达47000元左右,这充分显示全球天然橡胶价格均呈现坚挺的局面。

国内天然橡胶产区已经全面停割,而东南亚地区生产形势良好,由于2010年天然橡胶价格较高,部分胶农提高割胶量,同时一些偏老胶树的砍伐也暂时推后,这在一定程度上使产量略微增加。根据ANRPC提供的数据,预计2011年1月天然橡胶产量同比增长2.9%,不过2月下旬部分地区停割,产量将逐渐减小。从总体来看,第1季度供应量大幅增长的可能性不大,因此预计供应紧张的局面短期还将延续,这将对天然橡胶价格继续形成支撑。

2.2 我国经济增长略放缓,但仍乐观

2010年国内GDP增长10.3%,同比小幅上涨0.1%。不过从季度看,第1季度GDP增长11.9%,达到高峰,之后增幅回落;第2季度GDP增长11.1%;第3季度增长10.6%;第4季度增长仅为9.8%。造成这种局面的因素较多,其中最主要的是国家积极主动的结构调整带来的影响,回落幅度仍然在合理的范围内。虽然影响还在延续,而且可能导致2011年整体经济增速继续放缓,但我国出口的拉升和内需的改善对经济增长的作用仍然明显,因此预计2011年的经济增长态势或与2010年不同,呈前低后高,总体增幅仍有望接近2位数,国内经济形势依旧向好,这一定程度上冲淡了货币调控政策给市场带来的压力。

2.3 全球通胀担忧犹存,对天然橡胶价格形成提振

近2年来大宗商品价格几乎呈现单边震荡上行的走势,开始是全球开始注入流动性及系列刺激政策共同作用下的结果,但后来是全球通胀格局推动了商品价格的继续上移,尤其2010年下半年美国通过了第2批6000亿美元的量化宽松政策后,市场对流动性泛滥导致的通胀担忧明显加大;而2011年1月的美联储会议也通过了延续执行6000亿美元的计划,前期仅实施了2000亿美元,后期还有4000亿美元的计划将完成。由于美国在大宗商品方面具有较大的定价权,因此美国的量化宽松政策势必继续对高企的大宗商品价格形成支撑。尽管天然橡胶定价权不在美国,但天然橡胶价格受国际原油等大宗商品价格的影响较为明显,因此全球通胀也将对天然橡胶价格形成提振。

2.4 天然橡胶消费担忧提升,但还不至于构成明显压力

2011年,在国内天然橡胶市场众多的利多因素背后,利空因素也有增加的迹象,尤其是对货币政策和天然橡胶消费担忧有所提升。从货币政策方面分析,尽管2010年第4季度基本面的支撑冲淡了货币政策的压制,最终天然橡胶价格维持了

坚挺的格局,但2011年上半年我国的货币调控政策仍将延续,第1季度甚至第2季度新季开割之后天然橡胶市场是否还能继续顶住这方面的压力将造成中期走势的不确定性,不过第1季度基本面仍将占据主导地位。另外从消费的角度分析,2009年和2010年国内汽车行业迅猛发展带动了国内轮胎企业的增长,一方面冲淡了美国特保案带来的影响,另一方面也带动了国内天然橡胶的消费;但是进入2011年,国家取消了汽车购置税优惠,小排量车销量的增长存在下滑的担忧;另外我国汽车拥堵已经成为社会关注较多的话题,这可能导致中期汽车产销量增速受到抑制,当然局部地区如北京限制车号的现象还不至于导致全国汽车消费量出现明显萎缩。中国城市化的进程刚刚起步,而且社会整体生活水平的提升将带动汽车消费并维持刚性增长的格局,只是预期2011年汽车产销量增长率将明显低于2010年,可能保持在10%左右。

对于轮胎行业,天然橡胶价格的井喷式上涨使轮胎原料成本明显提升,且轮胎行业的成本转嫁能力相对有限,这直接导致轮胎企业的盈利能力下滑,一些轮胎企业已经处于亏损的边缘。在呼吁国家出台调控政策的同时,限产就成为轮胎企业的另一个选择,部分企业利用春节长假调控产能,但这只能是权宜之计,企业要维持经营就不可能大幅减产,只能通过更多的措施包括参与套期保值等来保障企业的运营。

因此,从总体来看,市场对货币政策和消费的担忧有所提升,但至少在第1季度还不至于对市场形成太大的影响,后期随着天然橡胶供应逐渐缓解,这些压力可能将有所增大。

2.5 年后产业政策值得关注

前面提到,近期轮胎行业期望管理层出台调控天然橡胶价格的呼声愈来愈高,春节之后管理层是否会有所动作值得关注,主要是在以下2个方面。

首先就是抛储。在大豆、油脂、棉花、白糖等商品均动用了抛储政策的情况下,天然橡胶方面却仍然没有政策,分析有两方面原因。一方面,国储胶存量有限,2010年上半年抛出6万t国储胶

之后,天然橡胶价格一直居高不下,也没有太好的时机补回,据初步估算,国储胶的存量只有15万t左右,而天然橡胶作为战略储备产品,管理层不太可能将其全部投入市场,另外与国内1个月20万t的消费量相比,国储胶存量也显得杯水车薪。另一方面,本轮商品价格的上涨主要是国际市场商品价格上涨传递的结果,2010年国内商品的抛售效果并不明显,因为外围市场商品价格依旧居高不下。因此在这两方面因素的困扰下,国储没有出手,不过如果春节后天然橡胶价格继续上涨,为了适度保障轮胎企业的生存,不排除国储会释放一部分存量以缓解市场供应紧张形势的可能,但数量不会太大。

另外就是天然橡胶进口关税。印度近期调低了3月底前的天然橡胶进口关税,有传言印度将在4月后完全取消进口20万t天然橡胶的关税。国外做法再结合国内轮胎企业的呼声,不排除节后管理层调低天然橡胶进口关税的可能,但政策出台的时间点和力度对市场的影响会有所不同,因此需要重点关注。

3 天然橡胶市场行情展望

进入2011年后天然橡胶市场的压力有所增大,但基本面的支撑仍占据主导地位,压力主要表现在货币政策调控带来的系统风险,以及国内汽车优惠政策取消和天然橡胶价格上涨过快带来的消费担忧。

不过,由于2010年天然橡胶产需存在缺口已成定局,而2011年第1季度全球天然橡胶产区将陆续停割,供应紧张的局面短期还将延续,这成为市场最重要的支撑因素。另外,国内总体经济依然向好为市场营造了较好的大环境,全球性通胀担忧仍然存在,由美国流动性引发的通胀传递短期内难以消除,这将继续对商品市场构成提振。

因此,从总体来看,预计节后基本面偏多的格局仍将成为天然橡胶市场的主要支撑因素,但货币政策和产业政策等局部因素的干扰可能会使天然橡胶市场走势的波动增大,预计2月沪胶市场将继续高位运行,但沪胶指数围绕40000元整数关宽幅震荡的可能性较大。