

沪胶市场动能弱化 或高位震荡

刘 宾

(中证期货有限公司, 广东 深圳 518031)

摘要:2011年7月天然橡胶市场走势略超预期,沪胶市场单边上涨,沪胶指数涨幅为10.69%,日胶指数涨幅为5.03%。推动市场走强的因素为:7月合成橡胶价格涨势明显,市场预期管理层可能出台新的汽车产业刺激政策,另外国内股市企稳也让市场判断货币调控可能放缓。8月市场形势更趋复杂:合成橡胶价格趋稳对天然橡胶市场的支撑力度略微弱化;国内经济下滑超出预期,但通胀高企的局面仍将延续,导致货币政策两难;新汽车产业刺激方案是否会出台仍存在不确定性;欧美复杂经济形势带来的困扰犹存。综合来看:7月市场上涨再次确认了30000元可能将成为沪胶市场年内的底部价位;在多空形势复杂化的情况下8月沪胶市场走势呈先抑后扬的高位震荡概率较大,下方支撑价位为34000元,上方阻力价位为37500元。

关键词:天然橡胶;期货市场;沪胶;日胶;市场走势

1 2011年7月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7月沪胶市场走势几乎呈现单边上涨的格局,超出预期,而且直接逼近预估的下半年高点位置。反季节上涨的主要原因是7月合成橡胶价格出人意料地出现明显的涨势,同时市场存在对管理层出台新汽车产业刺激政策的预期,而国内股市企稳让市场联想到经济下滑结束以及货币调控放缓的可能。在众多利多因素的合力推动下,沪胶市场演绎了单边上涨行情,沪胶指数最高达到36491元,虽然最后3个交易日略有回落,但沪胶指数报收35367元,月度涨幅仍达到10.69%,基本巩固了30000元为年内市场底部价位的判断。

1.2 日胶市场

2011年7月日胶市场虽然也呈现震荡偏多

的走势,但回升力度远小于沪胶市场,因此也导致了沪胶指数和日胶指数的比值从6月底的87上升到93的高位水平。日胶市场反弹主要集中在7月的第1周,动能来自国际原油价格的上涨和沪胶市场的回升。之后国际原油价格持续横盘整理缺乏方向性,同时欧美形势也显得较复杂,因此日胶市场在7月的后3周表现平平,呈现高位震荡的格局,7月日胶指数报收383.6日元,月度涨幅为5.03%,并没有收复6月的跌幅,成交量也有所萎缩,趋势上还没有完全扭转跌势。

2 天然橡胶市场影响因素分析

2.1 合成橡胶价格涨势受阻,支撑力度弱化

2011年7月天然橡胶价格上涨幅度超出预期是多重因素推动的结果,但最主要的因素应该是近期合成橡胶价格持续快速上涨形成的推动力。市场统计数据显示,丁苯橡胶价格从5月底的29000元涨到7月底的33400元,涨幅达到

15%,仅7月份涨幅就达到6%;顺丁橡胶价格涨幅更大,从5月底的28300元涨到7月底的34200元,涨幅达到21%,仅7月份涨幅就达到15%。

从天然橡胶和合成橡胶的价差来看,按照中橡网的天然橡胶现货成交价格和合成橡胶的报价计算,天然橡胶与丁苯橡胶的价差从2009年4月份开始就逐渐增大,到2011年2月最高达到18000元,创下历史记录,之后随着天然橡胶价格的回落,两者价差也出现回归,在短短5个月的时间里,价差就回落到1000元以内,最小时为600元,到7月底维持在1300元左右,仍处于历史相对位的水平。

合成橡胶价格上涨与原料丁二烯价格上涨密切相关,而丁二烯价格上涨又是上下游共同作用的结果。首先,从丁二烯的供需情况来看,未来几年全球丁二烯的产能将以年均不到3%的速度增长,远低于合成橡胶表观消费量15%的增速,丁二烯供应不足;其次,新加坡、中国台湾和印度的一些裂解装置因多重原因出现减产导致丁二烯产量下降。新加坡壳牌公司年产80万t的混合进料裂解装置将于8月份关闭,进行为期1个月的检修,该装置下游年产15.5万t丁二烯抽提装置自5月份以来一直处于减量运行状态。印度霍尔迪亚石化公司年产67万t裂解装置和年产10万t丁二烯抽提装置自7月初以来因技术故障而减量运行。台塑石化股份有限公司年产70万t的1号裂解装置和年产10.9万t的丁二烯抽提装置从5月份起因火灾被迫停工;另外,台塑石化年产120万t的3号裂解装置和年产17.6万t的丁二烯抽提装置计划8月中旬停工检修,时间约为40~45天。其三,第2季度国际原油价格连续上涨后,部分下游品种价格存在补涨要求。不过下游合成橡胶等企业对于丁二烯的高价存在抵触心理,这会在一定程度上抑制丁二烯价格的持续上涨。而且近期国际原油价格高位震荡,已经在100美元上下波动了2个月,方向不太明朗,尤其是政策调控方面,虽然国际能源署没有采取第2批的放油政策,但是后期为了抑制通胀是否会出台抑制油价的措施则存在不确定性,因此原油价

格对丁二烯价格的助长作用可能有所弱化。

综合来看,虽然合成橡胶价格在中重因素助推下仍然坚挺,但预计后期继续上涨的动能将有所减弱,因此合成橡胶价格对天然橡胶价格的推动力也可能削弱。

2.2 欧美经济形势依然复杂,大环境仍不明朗

进入2011年第3季度,国际经济形势的复杂化愈加困扰市场,在第2季度还主要是对欧债危机的担忧,现在又增加了对美股债务的担忧。

尽管欧元区针对希腊问题基本达成了第2轮援助计划方案,但市场对希腊的前景依旧存在较大分歧,尤其是国际评级机构仍在不断下调希腊的评级,而且葡萄牙、西班牙等国的处境同样不太乐观,这将导致市场继续受到困扰。

另外,美国在6月底完成第2次量化宽松政策(QE2)后,市场一度对美国政府是否出台第3次量化宽松政策(QE3)分歧较大,连美国政府内部也极为矛盾,高失业率始终难以扭转,同时通胀忧虑有所上升,不过这个问题随着伯南克的讲话略微淡化,但随之而来的就是美国债务上限确定的时间窗口的临近。尽管8月2日美国众议院通过两党领袖达成的债务上限协议,同意提高政府债务上限2.1万亿美元,但美国国债在接下来的两三个月里仍面临评级被下调的威胁,而且美国国内经济的复杂性短期内仍难以化解,因此,整个国际环境仍不太明朗。

2.3 国内通胀高企与经济下滑,货币政策两难

国内2011年6月CPI以6.4%的增幅创下3年来新高,通胀压力明显。7月中下旬,胡主席和温总理在不同场合均表达了抑制物价仍然是2011年下半年我国经济的首要任务,这使得前期普遍预期的货币调控政策在下半年适度放缓的可能性有所减弱,7月底部分数据显示8月份再度上调存款准备金率的概率增大。

国内经济下滑的力度略微超出预期,尤其汇丰银行对国内7月份PMI跌破50分水岭的预估对市场冲击较大,如果制造业扩张转为收缩,将使

管理层出台政策更加为难,如果货币调控节奏维持上半年的水平,中小企业面对的形势将更加严峻,甚至可能使得经济硬着陆的担忧增大,这对市场的打击是不言而喻的。

国内经济形势较为复杂,在高通胀和经济下滑的平衡中,政策的趋向对市场影响重大,8月份将是最重要的时间窗口,预计第3季度中后期形势或略微改善。

2.4 天然橡胶供需基本面依旧呈现中性

天然橡胶供应状况整体变化不大,2011年7月底天然橡胶生产国协会(ANRPC)公布的最新产量预估显示,第3季度产量增长3.4%至277万t,低于年度平均增长幅度4.9%的预期,这主要是因为越南橡胶树遭遇严重的病害导致天然橡胶产量减少9.4%,同时第3季度尤其是8—9月份是台风高发季节,对天然橡胶产量也造成一定影响;虽然7—9月是传统的天然橡胶供应旺季,但近年不正常的气候现象时有发生,导致连续几年出现旺季产量不旺的情况。不过ANRPC对2011年的天然橡胶产量预估仍微幅上调至1000万t,增幅为4.9%。

从消费情况看,全球汽车行业恢复仍不太理想,第2季度我国汽车市场产销量也经历了连续2个月的大幅下滑,不过6月份我国汽车市场产销量重新趋稳,国际汽车行业也基本趋于稳定,日本正逐渐走出地震带来的冲击。但是因全球宏观经济形势依旧复杂,汽车业复苏的道路仍显得漫长,全球汽车业在低谷徘徊的时间难以确定。

根据中国汽车工业协会公布的数据显示,2011年6月,我国汽车产销量分别完成140.37万辆和143.59万辆,比上月分别增长3.83%和3.62%,同比分别增长0.65%和1.40%;轮胎产量为7320万条,同比增长2.11%,环比增长3.44%;出口量3479万条,仅增长1.6%,2011年以来出口量增长的幅度和稳定性远不如2010年。也正是因为第2季度国内汽车行业表现不佳,市场在7月份一度对出台新的汽车产业刺激政策的预期明显增强,虽然并没有兑现,但后期政策仍是一个需要关注的利多因素。

综合来看,天然橡胶供需基本面缺乏明显的

亮点,供应总体呈现平稳态势,而第3季度产量高峰期也是天气最不确定的时期。从供应的角度分析,第3季度供需基本面因素略微呈现中性偏多;但从消费的角度分析,虽然市场趋于稳定,但增长预期并不强烈,仍呈现中性偏弱。因此结合供需情况来看,判断天然橡胶供需基本面仍维持中性,对天然橡胶价格走势的指引性不强。

3 天然橡胶后市行情展望

综合分析,2011年8月天然橡胶市场形势不明朗,体现在如下几个方面。

首先,7月份天然橡胶市场最大的支撑因素——合成橡胶价格将趋于平稳,对市场的推动力弱化,但合成橡胶价格仍将继续高位运行,不会对天然橡胶市场形成明显的拖累;其次,天然橡胶供需基本面继续呈现中性,对市场指引性不强,而最大的不确定因素就是台风;另外,国内外宏观经济形势成为市场关注的重点。国内通胀高企和经济下滑超出预期的矛盾使得管理层出台政策再度面临两难局面,国内是否会再度出台新的汽车产业刺激政策仍不确定。国外欧债危机和美国债务问题增添了国际环境的复杂性,也是商品市场最大的困扰。还有,对比沪胶市场和日胶市场7月份的表现,沪胶指数涨幅为日胶指数涨幅的1倍,也使得沪胶指数与日胶指数的比值上升到偏高的水平,因此后期比值回归的可能性增大,而回归方式存在3种可能:日胶补涨,沪胶回落,或者二者向中间靠拢。从目前的形势看,由于日本国内外形势仍显复杂,因此日胶市场单独走强形成补涨的概率偏小;而国内市场支撑力弱化拖累沪胶指数涨势的可能性有所增大。

因此,综合各种因素,预计8月份天然橡胶市场走势不会像7月份走势顺畅,如果再对比过去10年天然橡胶市场在8月份的表现,沪胶市场上涨概率只有36%,处于全年较低的水平,不过考虑到天然橡胶与合成橡胶的价差仍处于低位,而合成橡胶价格又居高不下,因此天然橡胶价格难以大幅回落,呈现先抑后扬的高位震荡的概率较大,沪胶指数下方支撑位为34000元,上方压力位为37500元。