

让市场先生说话

天然橡胶第一季度走势回顾及第二季度走势展望

信息研究中心 张芳芳

第一部分 行情回顾

年初沪胶承接去年底以来的反弹走势，从 10000 元/吨持续上涨至 14100 元/吨，一方面是对去年下半年的深幅下挫进行技术性修正，另一方面也是受到国储利好题材的支持。2 月 18 日随着收储细则逐渐明朗，多头获利了结导致胶价回调，但在 12500 一线获得有效支持后，月底前再度展开一波反弹走势，截止本文发稿，沪胶主力合约收盘价报 13970 元/吨。

一季度，东京期胶走势相比沪胶表现的较为疲软，主要维持在 130-155 日元的箱体区间内宽幅振荡，东京市场总持仓始终未能有效放大，胶价走势基本处于基本面影响之下，市场缺乏投机性。沪胶和东京胶走势出现分化，两个市场主力合约的比值一度处于两年来的高位。

第二部分 基本面分析

1、天然橡胶的供应形势

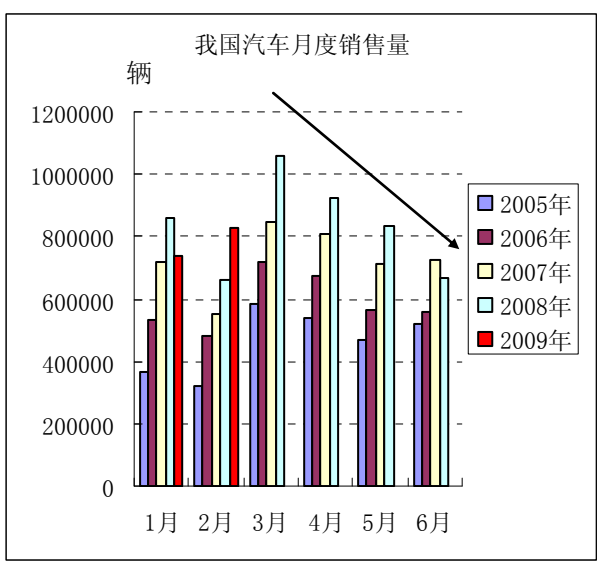
国际市场，一季度东南亚主产区处于高产期转向停割期阶段，受去年金融危机的影响，国际汽车行业衰退导致天然橡胶需求下降，东南亚主产国天然橡胶出口也受到了较大冲击，以泰国为例，2008 年天然橡胶出口 283 万吨，同比下降 14 万吨，今年 1-2 月份泰国出口天然橡胶 48.4 万吨，同比下降 6.41%，其他两个天然橡胶主产国也存在着类似的情况，由于前期库存较大加上今年年初全球天然橡胶需求仍然疲软，一季度新加坡市场 3 号烟片胶报价维持在 1200-1500 美金之间。

国内市场，两大垦区处于停割期间，天然橡胶资源的供应主要依靠库存和进口，由于国胶持续溢价，进口天然橡胶基本取代了国产天然橡胶的消费，今年 1-2 月份我国天然橡胶进口量为 18 万吨，同比下降 40.4%，3 月中旬云南产区正常开割，但开割初期新胶产量较低。

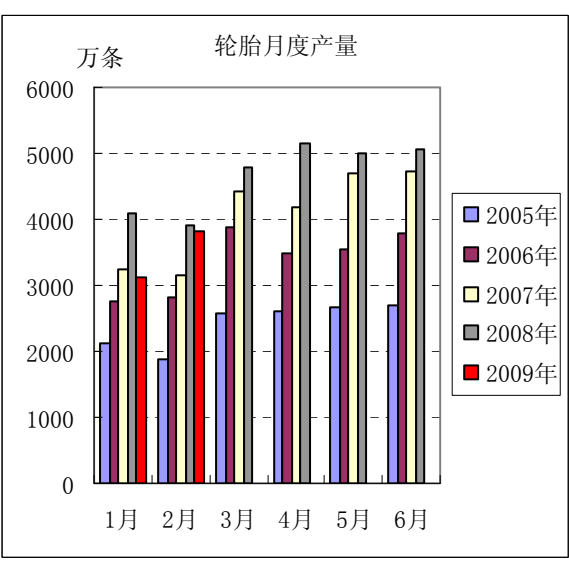
2、天然橡胶的需求

由于全球经济仍未出现好转，全球汽车产业仍处于萎缩之中，美国三大汽车巨头濒临破产，美国汽车产业前景不明，从近期的一系列数据中，我们还可以看到欧洲，日本等汽车大国的汽车仍处于产销整体下降的格局之中。

国内一些轮胎企业自去年 12 月底库存大幅下降后，今年 1 月生产处于复苏期间，2 月份一些企业处在开足马力生产的局面，3 月份一些品种的轮胎更是达到了供不应求的局面，我们分析这种局面出现的原因，一是前期产能大幅紧缩，轮胎企业维持着低开工率，二是现有汽车的保有量对于轮胎存在着刚性需求，在轮胎行业持续一段时间的紧缩后出现恢复性生产也是正常，我们必须意识到当前国内轮胎企业的利润在上升，这将直接导致轮胎企业采购的积极性增加，刺激天然橡胶的消费，但是我们还需要思考，在经过一段时间的生产持续紧缩后，当前轮胎的生产扩张将在何时出现行业的拐点，也就是说我们需要考虑目前轮胎的生产格局是恢复性增长还是持续性增长，判断这一点我们必须回到中国汽车行业发展的结构上来。



数据来源：汽车工业协会



数据来源：国家统计局

根据中国汽车工业协会公布的数据，2 月份中国汽车生产 80.79 万辆，环比增长 22.96%，同比增长 23.08%；销售 82.76 万辆，环比增长 12.43%，同比增长 24.72%。2 月份，1.6L 及以下排量乘用车同比和环比均出现增长，是整个乘用车市场回暖的关键因素。但政策受惠以外车型，如乘用车销售 35.9 万辆，同比下降 16%。商用车也有较大幅度负增长，销售 34.6 万辆，同比下降 6.94%。

笔者认为，中国的汽车产业的发展不能脱离全球经济和全球汽车产业结构而独善其身，政策引导在一定程度上刺激了消费的积极性，当前全球汽车产业处在最差的时期或是将面临更为严峻形势的考验，轮胎生产的持续性还需要进一步观察和跟踪。

	天然橡胶进口(万吨)	复合胶进口(吨)	轮胎产量(万条)	轮胎出口量(万条)
2008 年 9 月	17	58531	4519	2661
2008 年 10 月	16	37405	4901	2331
2008 年 11 月	12	28622	4015	2104
2008 年 12 月	11	17721	3667	2092
2009 年 1 月	6	19107	3109	2032
2009 年 2 月	12	77460	3830	1478
合计	98 (万吨)		24041	12698
Growth rate	-19.01%		-12.16%	-20.08%

数据来源：国家统计局和中国海关

根据国家统计局的数据，1-2 月我国轮胎产量较去年同期下降 13.7%，至 6939 万条，1-2 月份我国新的充气橡胶轮胎累计出口 3501 万条，同比下降 30.67%，轮胎出口大幅下降反应出全球汽车产业衰退已经对轮胎行业需求出现了实质性下降，前几年我国每年轮胎的出口量约占全年产量的 40%，目前国内汽车的需求无法取代国际市场对于轮胎需求实质性下降的部分。

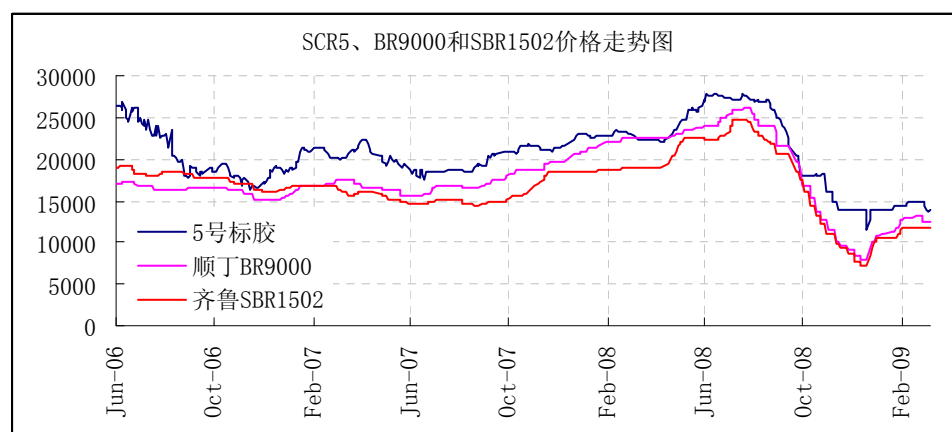
3、收储与库存

去年年底笔者估算全国天然橡胶的隐性库存约 20 万吨（含青岛保税库（4-5 万吨），交易所库存（6.65 万吨，垦区库存与贸易商的库存部分重复计算），垦区库存（13-15 万吨））。今年以来海南、云南两大垦区的标一胶的库存在 13-15 万吨，协议卖胶量约 2.5—3 万吨，加上国储首批收储的 5.5 万吨，另外，903 合约上国储接的 1.5 万吨天然橡胶，这样以来，两大垦区的标一胶库存约为 3-5 万吨。

从去年下半年以来，国产胶的持续升水，金融危机导致轮胎行业大幅紧缩产能，贸易商手中的国产胶库存已经非常少，交易所的库存大部分都掌握在两大垦区手中，这部分库存应该考虑到农垦的总库存中去。国储在 8 月份前将完成 10.5 万吨橡胶收储计划，近两年我国两大垦区每年可供交割的标一胶的产量在 30—35 万吨左右，如果后期天气正常，预计 8 月底前，我国标一胶的产量会达到 13—15 万吨，国储后期收购的 5 万吨天然橡胶占新胶标一产量的 43%。

4、合成橡胶

2008 年，我国合成橡胶累计产量为 238.3 万吨，同比增长 9.18%。今年 1-2 月，我国合成橡胶产量总计为 37.9 万吨，与去年同期持平。从比价关系上看，目前国产胶价格比顺丁胶和丁苯胶都要高，但国内消费企业基本使用进口复合胶替代天然橡胶，当前复合胶的进口成本为 11500 元/吨，从价格上看，合成橡胶的替代优势不明显。



数据来源：中橡网和化工易贸网

第三部分 二季度展望

1、供需展望

当前东南亚主产区处于越冬期，国际天然橡胶的供应比正常水平减少 30%以上，今年泰国泼水节在 4 月 13-15 日，传统意义上，泼水节后天然橡胶就将迎来开割，由于前期库存较大，加上前几年扩张的天然橡胶也有部分将在今年开割，如果天气正常，二季度整体供应压力会逐渐增大。云南、海南产区今年落叶期生产都正常，云南产区已经开割，据了解，从本周开始，海南主产区从三亚往北逐渐进入开割，4 月份海南有望迎来全面开割。

结合我国汽车销售的季节性规律来看，上半年的销售旺季为 3、4 月份，5-6 月汽车销售将逐渐转淡，这与 5-6 月份全球天然橡胶的压力逐渐增大形成呼应。

2、原油

二季度是原油需求的季节性淡季，OPEC 和美国能源署最新公布的月度报告中对于 2009 年全球原油需求不乐观，可能在 2008 年的水平上进一步下降，不过还要看 OPEC 减产的实

际执行情况，我们对原油二季度走势持中性立场。

3、美元

美国 2 月份公布的失业率达到历史性高位，近期美国房地产市场出现一定反弹，并缺乏其他的经济指标来说明美国已经复苏，当前的经济基本面不支持美元长期走强。在美国开动印钞机大规模印钞的背后，必然是美元的流动性泛滥，由此导致美元贬值是可以预见的，不过在时间上，货币政策带有滞后性，美元在二季度进入贬值通道快速下行并引发通货膨胀的可能性较小。从非美发达国家来看，此次金融危机发源地在美国，但是重灾区在欧洲。近期受东欧经济崩溃的拖累，欧元区经济下滑严重，经济信心大大低于美国，如果欧元区经济在今年内进入严重衰退，市场对欧元的前景会更加悲观，未来美元兑欧元可能会出现升值。二季度对于美元我们整体保持宽幅振荡的思路。

第四部分 总结

1、鉴于全球天然橡胶供应格局将从淡季转入旺季，供应的压力会降逐渐增大，但全球宏观经济在二季度出现复苏的希望不大，振荡回落将是二季度天然橡胶运行的主要基调；

2、预计国内天然橡胶现货的主要波动区间在 10000-14000 元/吨之间。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归上海久恒期货经纪有限公司所有。未获得上海久恒期货经纪有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“上海久恒期货经纪有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。