

天然橡胶三季度走势回顾 与四季度走势展望

第一部分 走势回顾

三季度，上海天然橡胶期货展开反季节上扬的走势行情。主力 1001 合约 7 月初仍维持在宽幅区间内振荡，随着区间上限 16500 元/吨被有效突破后沪胶上涨空间被打开，天胶橡胶价格运行区间不断抬升，8 月 13 日创下今年交易以来最高位 19850 元/吨，随后上涨动能逐渐减退，沪胶陷入振荡回落的下行通道中，截止本人发稿，沪胶主力 1001 合约收盘价报 16475 元，较 8 月中旬的最高峰回调了 17%。

东京期胶跟随沪胶联袂上演反季节走高行情，随着东南亚产区供应逐渐吃紧，国产胶与进口复合胶由去年下半年持续的升水转变为贴水的格局，比值最终以外盘天然橡胶价格上涨的方式得到修复。

第二部分 全球供需形势

最新的 IRSG 报告预计 2009 年全球天然橡胶消费量预期将减少 5.5%，至 950 万吨左右，IRSG 同时还表示，2009 年全球天然橡胶产量预期将减少 4.8%至 940 万吨，产量供应下降的幅度略高于需求下降的幅度。

我们从手边得到的数据中不难发现，欧美一些主要的汽车产销大国的汽车产销形势已经较上半年有所好转，德国和法国等欧洲国家率先在以旧换新的政策刺激下产销形势转好，直至 8 月份，美国和日本汽车产销出现了去年 9 月份以来的首个增长的月份，说明全球汽车行业最差的时候已经过去已经步入了复苏的进程中。

第三部分 我国天然橡胶的供需形势

一、供应

我国两大主产区从 7 月份开始进入高产期，根据有关部门预测今年我国天然橡胶因天气适宜产量将在去年的水平上有所增长，三季度国内天然橡胶产量约为 25 万吨。此外，其他渠道的新增资源主要包括天然橡胶进口以及复合胶进口，海关公布的数据显示，今年 1-8 月，我国天然橡胶进口同比增加 2.4%，至 115 万吨。

二、需求

今年在政府出台的一系列刺激政策的推动下，国内汽车产销形势出现了持续火爆的局面。根据汽车工业协会公布的数据显示：今年 1-8 月，我国汽车产销 825.07 万辆和 833.13 万辆，同比增长 26.55%和 29.18%。乘用车产销 612.96 万辆和 622.64 万辆，同比增长 32.32%和 36.84%；商用车产销 212.11 万辆和 210.49 万辆，同比增长 12.38%和 10.84%，产销增长的亮点主要来自于乘用车。

中国国家统计局公布的数据显示，1-8 月中国轮胎产量为 4.2333 亿条，较去年同期增长 12%。截止今年前三个季度，我国轮胎行业整体维持着高速增长的势头，思考推动轮胎行业的特征以及分析此前的增长因素能够可持续性发展成为后期影响轮胎行业发展的重要因素：1、积极的宏观货币政策，使得有充裕的资金流入社会经济建设；2、我国汽车产销形势良好以及扩大内需及建设带动了国内轮胎的需求上升；3、特保案对于轮胎行业的影响要一分为二的看，一度刺激美国贸易商大量进口中国轮胎以备特保案实施后中国轮胎涨价，但是也

将中国轮胎行业重新评估美国市场，9 月份后开工率有所下降，而轮胎行业的调整也将漫长而深刻。

三、其他一些重要影响因素

1、库存

三季度，上海期货交易所天然橡胶库存不断创出今年以来的新高，实质上这反映的是国产胶与进口胶的比价关系。去年下半年以来，国产胶对进口胶持续升水，导致现货企业使用复合胶来替代国产胶的消费，而国产胶不断流入上海期货交易所成为仓单胶，直到今年 9 月份这种局面才被打破，复合胶报价高于当前沪胶的近月合约报价，但是特保案导致短期需求下降，目前仍然没有看到上海期货交易所库存出现下降。

2、合成橡胶

作为天然橡胶最重要的替代品，我们反复强调的是天然橡胶与合成橡胶的比价关系。目前天然橡胶仍然高出合成橡胶 2000 元/吨，我们认为合成橡胶后期有进一步下跌的可能，特保案对于合成橡胶的影响要大于天然橡胶，受到额外征税的小轿车轮胎和轻卡轮胎中合成橡胶的含量大大超过天然橡胶，石化行业短期内面临着需求下降导致合成橡胶产能的压缩等一系列问题，从这个角度来看，将会对天然橡胶价格起到牵制作用。

第四部分 展望与结论

一、宏观层面

有越来越多的宏观数据显示，当前全球的实体经济正处于逐渐复苏的过程中，去年年底以来，为了刺激经济复苏，多国采取了量化宽松的货币政策，这也是导致商品价格大幅上扬的主要原因，因此货币政策的走向成为关注的重点。近期，包括美联储在内的主要一些国家的央行宣布计划逐步削减注入银行体系的美元资金，这被市场认为暗示撤出货币刺激措施可能已经进入实施阶段，美元能够持续要引起关注，同样这也是影响商品价格走势不确定的重要因素。

二、基本面展望

四季度东南亚主产区将从减产期过渡至一年中产量最高的时期，以往每年的 11 月份是天然橡胶价格最低的时候；国内垦区将在年底进入停割期，届时国内供应将下降。

三、结论

当前影响天然橡胶价格的因素是多方面的，概括起来主要来自宏观面与天然橡胶自身的供需基本面。全球经济复苏的预期，美元走向将直接影响整个商品的大环境；基本上，四季度东南亚供应高峰到来，全球汽车产业复苏对于消费的需求的提振，我们认为在当前的状况下，如果货币政策不出现较大调整还较难看到商品的较大级别回调，沪胶还将与外盘保持内弱外强的局面，四季度国内天然橡胶价格可能呈现先跌后涨的走势格局。