

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。

上涨仍然可期 风险随之加大

天然橡胶 2009 年走势回顾与 2010 年行情展望
张芳芳

第一部分、走势回顾

2009 年，全球天然橡胶走势表现出鲜明的单一性：上涨。沪胶主力合约年初还处于 11000 元/吨上方，截止 12 月 30 日，沪胶主力合约收盘报 24460 元/吨。东京期胶主力合约从年初 145 日元/公斤上涨至年底的 272 日元/公斤。造成这一结果主要是全球经济复苏以及需求回暖，产胶国限产限制出口和全球积极宽松的财政货币政策等因素共同影响的结果。

第二部分、全球天然橡胶供需面

2008 年底，随着国际天然橡胶价格跌至近年来的最低水平，国际橡胶联盟推出了 2009 年供应量削减 91.5 万吨及限制出口等措施。天然橡胶出产国协会最新公布的数据显示，泰国、印尼和马来西亚 2009 年天然橡胶产量预计为 644.1 万吨，较 2008 年产量下降 46.9 万吨，降幅 7%，其中泰国产量降幅最大达到 19 万吨，从数据上看，几大天然橡胶主产国的确出现了不同程度的减产。但是对于今年全球天然橡胶的减产原因，笔者认为主要是以下几个方面共同影响的结果：一、限制出口在一定程度上缓解了供应压力；二、年初天然橡胶价格处于低位，胶农割胶的积极性较前几年大打折扣，三、今年泰国雨水偏多，天气原因也是导致天然橡胶产量下降的重要因素。尤其是在下半年，随着全球经济回暖需求复苏，几大产区出现了产胶期胶价持续上涨的局面，季胶价不断上涨的反季节行情，验证了天然橡胶供应减少对价格的提振。

受去年下半年金融危机的影响，今年年初全球汽车和轮胎仍然处于“去库存化”的阶段，全球天然橡胶的需求一度不被市场看好，许多国家采取了刺激汽车消费的措施，中国汽车消费势头最为强劲，其次是欧洲，两大汽车产销国美国和日本直至下半年才出现今年以来的正

增长。下半年随着全球经济转暖，天然橡胶需求逐渐转旺，天然橡胶供需仍然存在一定缺口，根据 ISRG 最新公布的数据，今年前 9 个月，全球天然橡胶供应量为 679.6 万吨，消费量为 705.6 万吨，供应下降的幅度大于需求的降幅，这也是推动天然橡胶价格上涨的重要原因。

第三部分、我国天然橡胶供需

1、供应

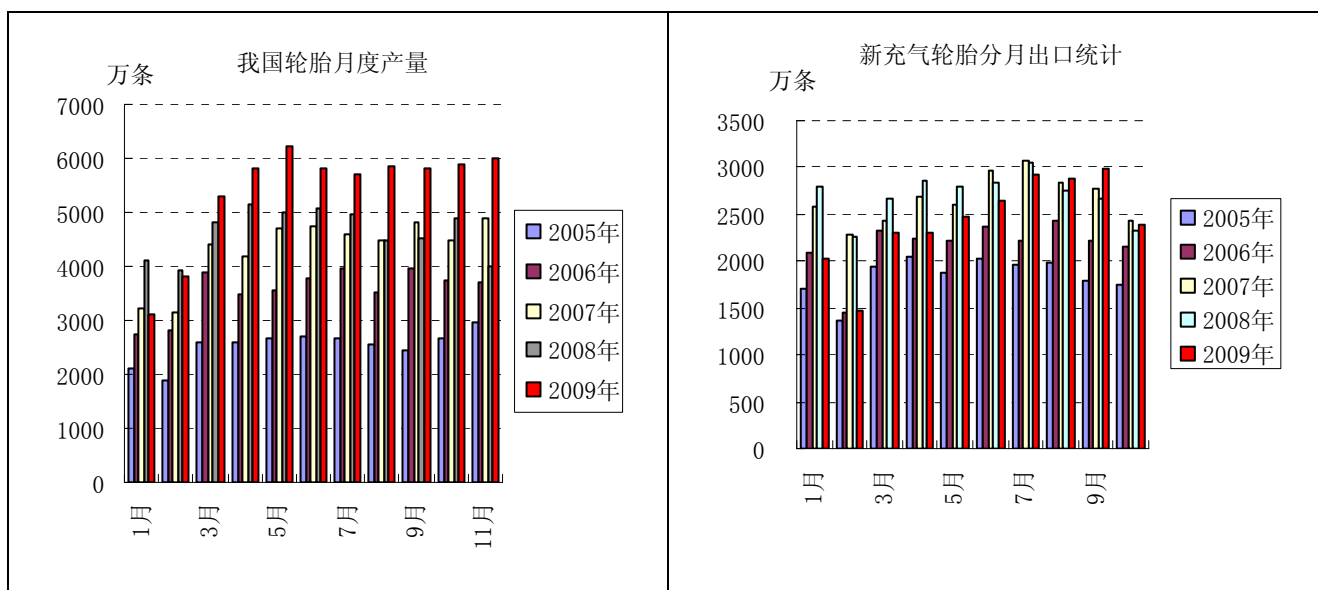
今年我国天然橡胶产量将在去年的水平上出现较大程度提高，上半年两大垦区双双提前开割，全年天然橡胶的生产时间延长，开割期间也没有出现台风等灾害性天气，天然橡胶生产国协会预测我国今年天胶产量将达到 64.6 万吨，橡胶工业协会公布的 2008 年我国产量仅为 53 万吨。

进口方面，今年 1 至 11 月份，我国天然橡胶进口 153 万吨，复合胶进口 94.6 万吨，两项合并较 2008 年同期天然橡胶和复合橡胶合计进口量高出 36.9 万吨，同比增幅 18%，反应市场需求仍然旺盛。

2、需求

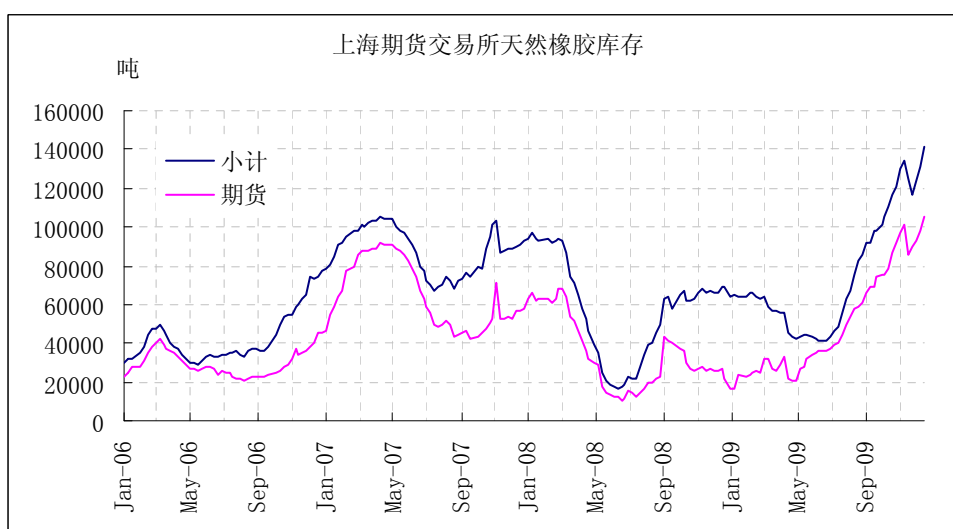
今年我国汽车产销出现了异常火爆的局面，据中国汽车工业协会统计，1~11 月，汽车产销分别达到 1226.58 万辆和 1223.04 万辆，同比增长 41.59% 和 42.39%，其中，1.6 升及以下乘用车销售 643 万辆，同比增长 67.7%，占乘用车销售总量的 70%，并对整个汽车市场的增长贡献度达 85%，这说明年初实施的购置税减半政策对于车市起到积极的推动效果，明年我国继续实施 1.6 升及以下小排量乘用车车辆购置税减征的政策，减按 7.5% 征收（2009 年减征 5%），汽车以旧换新的单车补贴金额标准提高到 5000 元至 1.8 万元，政策对于 2010 优惠的范围有所调整，尽管降低了小型车的优惠幅度，但明年全球经济进一步复苏会在一定程度上会带动汽车的需求，我们对明年国内汽车行业的发展整体保持乐观的态度，涨幅有可能在 2009 年的水平上有所回落。

受汽车行业今年喷井式发展的带动，前 11 个月我国轮胎产量达到 59424.5 万条，同比增长 17%，我们尤其关注特保案生效后对国内轮胎的影响，但从数据上看，10 月和 11 月份全国轮胎产量不但没有出现下降，反而出现了月度单产新高，说明国内汽车行业的发展对轮胎产业的拉动作用巨大。从出口的情况来看，1-10 月份我国轮胎累计出口 24432 万条，同比下降 9.6%，全球金融危机以及特保案对轮胎出口还是产生了一些负面影响。



3、库存

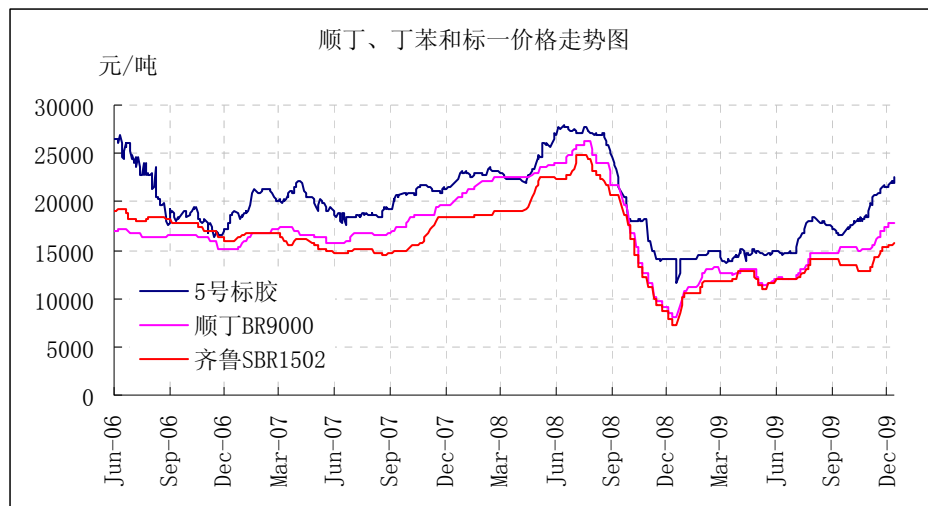
截止 12 月 25 日，上海期货交易所天然橡胶库存达到 14 万吨，为近两年的最高水平。年初以来，国产胶较进口复合胶升水幅度较高，9 月份以后，随着国际天然橡胶价格大幅上扬，进口复合胶与国产胶的价差收窄，但是今年国产胶的价格优势始终不明显造成了今年中橡市场上标一胶销售大幅缩水。目前海南、云南两大垦区的全乳胶库存约 6 万吨，除去国储可能在明年 1 月份接货 4 万吨，也就是说整个停割期间，国产胶全乳胶约为 15 万吨。据悉，今年以来国储共从现货、期货两个渠道共收储约 17.5 万吨标一胶，从时间段上看，今年的国内国产胶的供应的确是出现了减少，也意味着未来的某个时段的供应增加。



4、合成橡胶

2009 年天然橡胶对合成橡胶的升水局面仍然没有改变，二者在运行方向上具有一致性。造成这种局面的主要原因有：1、天然橡胶的定价权仍然掌握在几个主产国手中，限制出口

缓解了全球其他地区的供应压力，今年原油上涨的幅度不及天然橡胶，下半年国内天然橡胶在国际市场天胶价格上涨的带动下水涨船高；2、国储收储也在一定程度上减轻了国内增产对于天然橡胶价格的压力；3、投机因素也是导致天然橡胶价格难以回落的重要原因。近几年，我国新建合成橡胶产能相继投入生产，如果这些装置如期完工，2011年我国合成橡胶供应将达到饱和的状态，届时合成橡胶在替代天然橡胶的比重有可能进一步提高。



5、天然橡胶进口关税下调

日前财政部下发了2010年天然橡胶的关税实施细则，烟片胶和标胶调低从量计征的税额标准，2010年烟片胶按1600元/吨或20%从低计征，标胶按2000元/吨或20%从低计征。以3号烟片为例，当前SICOM市场近月船期的3号烟片胶报价为2885美元/吨，折合进口成本为26290元/吨，按照新的关税标准计算进口成本为25120元/吨，较2009年的关税水平下降了1170元/吨。关税调整后进口成本虽然出现一定幅度下降，但是当前3号烟片胶进口完税成本仍然高出国产全乳胶2500元/吨，这仍然无法引发3号烟片胶大量进口，只有国际胶价偏低的时候才会刺激3号烟片胶的进口增加。

第四部分、2010年展望

1、供需面

受近几年全球天然橡胶价格持续上涨的影响，全球主要产胶国都在扩大天然橡胶的种植面积，2008年泰国天然橡胶的种植面积为267.5万公顷，较2005年提高了22%，为全球天然橡胶新增面积最大的国家，2009年，印尼和马来西亚天然橡胶的种植面积为343.5万公顷和122.2万公顷，分别较2005年提高了4.8%和-3.8%，此外，中国、越南、印度和斯里兰卡近几年天然橡胶的种植面积都出现了不同程度的扩大，理论上说，全球天然橡胶仍然处于供应上升的周期之中，但影响天然橡胶产量的因素是多方面的，当前天然橡胶的价格足以激发胶农割胶的积极性，还需要关注天气以及产胶国对天然橡胶采取的政策等等。

随着明年全球经济进一步复苏，汽车行业的整体回暖必将进一步提振天然橡胶的消费，但是天然橡胶供应紧张的局面在明年上半年都很难得到缓解。

2、特保案的后续影响

2009年9月26日，美国对中国输美的小轿车胎和轻卡车轮胎加征3年的特别关税，第一年55%，第二年45%，第三年35%，按照特保案的基本程序，美方将在措施实施6个月后就其对中美双方经济和就业的影响进行评估，美国总统可要求美国国际贸易委员会就修改、减少或终止该措施可能产生的影响提交一份报告，总统在收到该报告后可以修改或终止特保措施。就近几个月特保案实施以后的反应来看，美国轮胎行业工人的就业没有完全得到解决，相反美国消费者却要为了轮胎消费付出更高的代价，轮胎特保案或许还存在着一定转机。

此外，2009年印度曾对我国出口的轮胎也提出过特保调查，后来取消，巴西、阿根廷也对我国出口轮胎实施反倾销，说明国际贸易竞争越来越激烈，中国轮胎产业调整产品和消费市场的结构迫在眉睫。

3、宏观层面与货币政策

今年全球经济从衰退步入缓慢复苏，各国采取的货币财政刺激政策面临回收以及市场对于通胀预期的膨胀将会是2010年的关注重点，美国经济数据好转，美元升息的预期推动美元走势起变化，这些因素都难以量化，却关系对整个商品市场的全局发展起到至关重要的作用，2010年需要重点关注。

第五部分、结论

1、从去年单一的财政和货币刺激经济增长的方式转变为流动性可能逐步收紧、美元升息以及通胀预期升温等因素的影响，影响商品价格的因素将更复杂，商品的波动也将加剧；2010年我国仍维持货币宽松的政策，预计明年上半年商品大幅回落的可能性不大；

2、从天然橡胶的供需基本面来看，明年国内汽车行业的发展前景依然看好，上半年全球天然橡胶的供应紧张的局面较难缓解，天然橡胶整体维持慢牛格局，并且在宏观面不发生较大利空情况下创新高可能性非常大；下半年随着供应旺季的到来，届时天然橡胶有望回落。