

天胶历史盛宴结束 期价逐步回归常态



陈小林

化工品分析师

从业资格证： F0247440



0516-83831107



chenxiaolin80@qq.com



www.neweraqh.com.cn

内容提要:

1.上半年在日本大地震、利比亚战争等天灾人祸的打压下，再加上国内汽车产业刺激政策购置税减征、汽车下乡补贴和以旧换新政策的退出以及进入货币政策紧缩周期，天然橡胶期货价格剧烈波动，从年初的 36000 到 2 月中旬的年内最高价 42895，然后大跌 13000 点在 30000 点处找到支撑，供需变化和货币因素均扮演了重要角色。

2.上半年最大的影响因素当属汽车行业的疲软，中国汽车行业的增长幅度大幅放缓，日本大地震导致的全球汽车产业链的破坏均使得汽车产业的需求疲软，从而使得中间的轮胎产业和上游的橡胶加工业受到重创，天胶期价因此大跌。

3.石油价格的高企对天胶期货价格来说是个利好消息，由于油价高企，导致合成橡胶价格也处于高位，而天然橡胶价格不太可能跌破合成橡胶价格，因此高企的油价对天然橡胶价格形成了强有力的支撑。

4.近来市场预期政府将推出新的汽车产业刺激政策以应对疲软的汽车消费市场。同时目前有迹象表明日本汽车产业的复苏比原先预计的要快。这两者对汽车市场构成利好，如果能实现则将对天然橡胶期价构成支撑。

5.全球经济复苏艰难，欧美深陷债务危机，中国则由于通货膨胀收紧货币政策，对期价构成制约。因此下半年天然橡胶期价虽有利好消息支撑，但恐难创新高。我们预计下半年天然橡胶期价将运行于 26000-38000 之间，且呈现先涨后跌的走势。

关键词： 剧烈波动 汽车 日本大地震 产业政策

第一部分 上半年行情回顾

一、日胶指数

上半年日胶指数冲高回落，并在 2 月创出历史新高 540.3，之后急速回落并在 340 一带获得强有力的支撑。6 月底日胶指数继续向 340 一线回落，并再次获得支撑。

图 1-1. 日胶指数



资料来源：文华财经

二、沪胶行情

上半年沪胶指数冲高后回落，于 2 月创出历史新高 43293 元/吨，之后一路下行，在 30000 元/吨附近获得支撑，但反弹力度较弱，于 6 月底继续下探，并在 30000 元/吨之上继续获得支撑。

图 1-2. 沪胶指数



资料来源：文华财经

第二部分 天灾人祸打压天胶期价

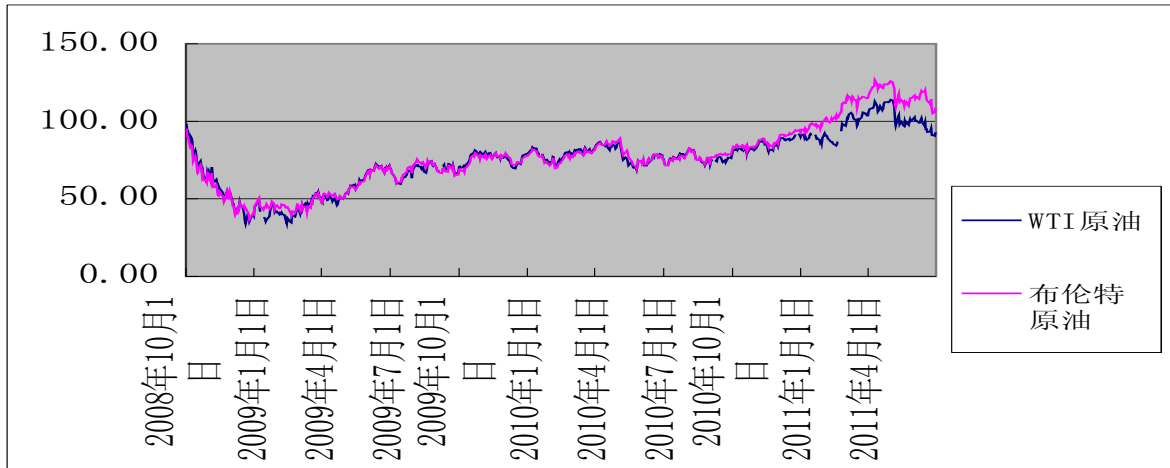
一、日本大地震

2011 年 3 月 11 日，日本东北部海域发生 9 级地震，不仅造成了重大的人员伤亡和财产损失，更致命的是切断了全球汽车产业链，导致全球汽车产业发展的停滞。现在这种巨大的负面影响正日益显现。Autodata Corp. 最新公布的数据显示：6 月美国汽车销售 105 万辆，季节因素调整后，折合成年率的销量为 1145 万辆，低于上个月的 1180 万辆^①。而橡胶的最大用途是生产汽车轮胎，汽车产业的整体不景气对天然橡胶价格构成了巨大压力。

二、利比亚战争

2008 年的金融危机中，原油价格一路下跌，2008 年底跌破 40 美元/桶，之后随着各国经济刺激政策的出台和经济状况的好转，原油价格一路上扬，今年年初突破了 90 美元/桶，到利比亚战争开始前油价已经突破 100 美元/桶。2011 年 3 月 19 日，美军对处于骚乱中的利比亚发动“奥德赛黎明”行动，利比亚战争正式拉开了帷幕。战争使得利比亚的原油产量急剧下跌，从战争前的每日 160 万桶减少到不到每日 60 万桶。供给减少的预期促使油价在 4 月初突破了 110 美元/桶，至今原油一直维持高位震荡。油价的高企支撑了合成橡胶的价格，从而对天然橡胶价格形成支撑。

图 2-1. WTI 原油和布伦特原油期货价格



资料来源：WIND

三、中国产业政策变化

汽车产业振兴政策中购置税减征、下乡补贴和以旧换新政策在 2010 年 12 月 31 日到期后被终止，但始于 2010 年 6 月的节能型汽车补贴在 2011 年得到延续。财政部对购买电动车及混合动力车的消费者最高分别给予每辆 60000 元和 50000 元人民币的补贴，还对购买部分发动机排量在 1.6 升及以下的消费者给予每辆 3000 元人民币的一次性补贴。这一政策将延续到 2011 年底。

第三部分 汽车行业疲态尽显

一、汽车产销情况

从表 1 可以看出，除了 2008 年受全球金融危机的影响表现较差外，近年来中国汽车行业一直保持着快速增长，产量从 2002 年 325 万辆上升到了 2010 年的 1826 万辆，成为世界上最大的汽车生产国和销售市场。但从表 2、图 3-3 和图 3-4 可以看出，进入 2011 年后，国内汽车产销量同比增幅出现了明显回落，其中 4 月与 5 月的汽车产量甚至出现了负增长，同比增幅分别为-1.52%和-1.87%。从累计增幅来看，前 5 个月的增幅也仅为 5.21%，明显低于 2010 年的 32.4%。同期韩国汽车市场保持平稳，而日本由于受大地震影响，4 月汽车销量急跌。

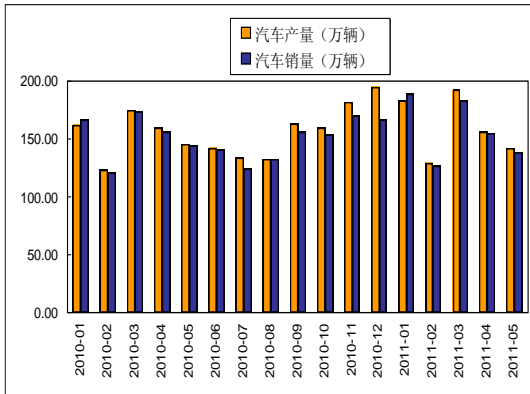
同时，ZEW 汽车行业指数也显示了上半年全球汽车行业景气在逐步下降。

表 1: 中国历年汽车产量及其同比

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
产量 (万辆)	325	444	507	571	728	888	934	1379	1826
同比增幅	0.3895	0.3657	0.1411	0.1257	0.2754	0.2202	0.0521	0.4757	0.3244

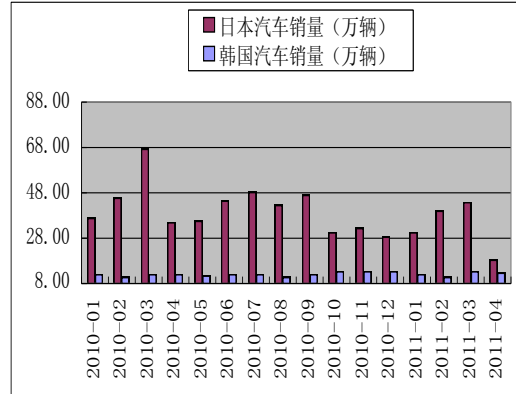
资料来源: wind 资讯

图 3-1. 国内汽车产销量



资料来源: WIND

图 3-2. 韩国和日本汽车销量



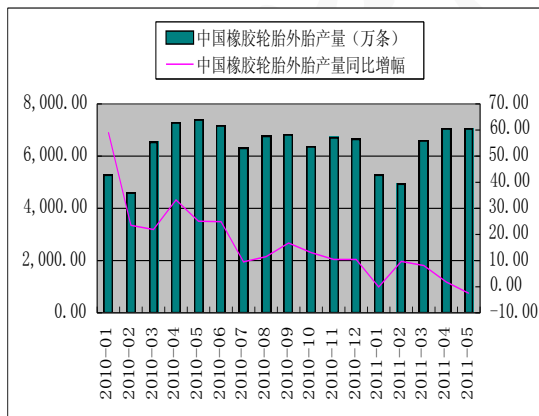
资料来源: WIND

表 2: 中国汽车产量及其同比 (月)

月份	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2010.5	2010.6	2010.7	2010.8	2010.9
同比增幅 (%)	144.30	47.01	51.75	34.94	26.66	18.63	17.28	13.04	17.93
月份	2010.10	2010.11	2010.12	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2011.5	
同比增幅 (%)	22.59	27.63	23.65	13.26	6.32	9.92	-1.52	-1.87	

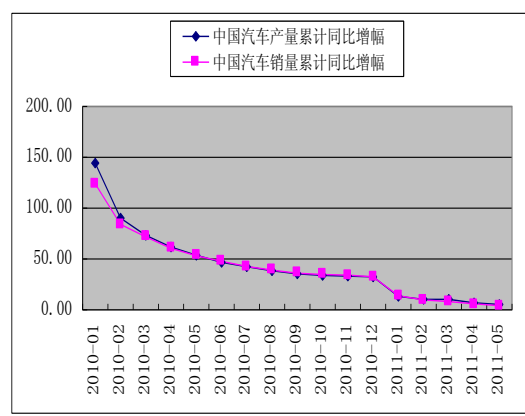
资料来源: wind 资讯

图 3-3. 国内汽车产量同比增幅



资料来源: WIND 资讯

图 3-4. 国内汽车产销量累计同比增幅



资料来源: WIND 资讯

表 3: ZEW 汽车行业指数

月份	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09	2010-10	2010-11
ZEW 指数	29.10	32.90	50.80	47.80	41.80	41.90	43.30
月份	2010-12	2011-01	2011-02	2011-03	2011-04	2011-05	2011-06
ZEW 指数	50.00	51.90	49.60	45.50	30.00	40.20	27.00

资料来源: wind 资讯

二、轮胎产量

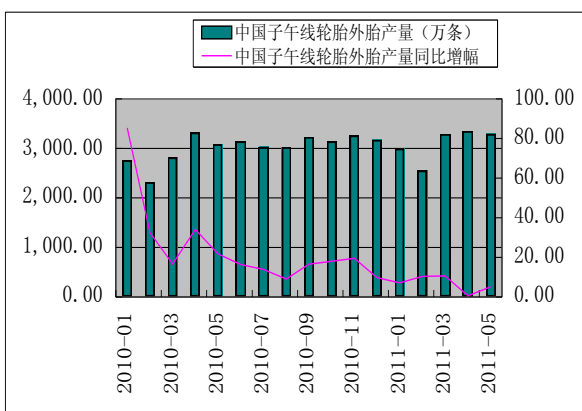
受汽车行业增长后继乏力的影响，轮胎产量也呈现疲弱态势。2011 年上半年中国子午线轮胎外胎产量和橡胶轮胎外胎产量同比增幅呈现持续下降态势，其中 1 月与 5 月甚至出现负增长，同比增幅分别为-0.09 和-2.52。子午线轮胎外胎虽然一直保持增长，但增幅也呈下降趋势。

表 3：中国橡胶轮胎产量同比增幅（月）

月份	2010.9	2010.10	2010.11	2010.12	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2011.5
同比增幅	16.70	13.10	10.40	10.40	-0.09	9.70	8.10	1.80	-2.52

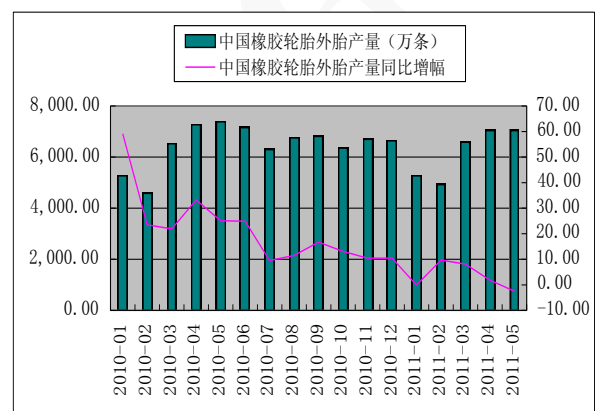
资料来源：wind 资讯

图 3-5. 国内子午线轮胎外胎产量



资料来源：WIND 资讯

图 3-6. 国内橡胶轮胎外胎产量



资料来源：WIND 资讯

第四部分 橡胶行业整体需求疲弱

一、橡胶行业景气持续下滑

中国橡胶行业景气指数（表 4）显示，2011 年第一季度橡胶行业景气度延续下降，同比 2010 年第一季度下降 11.80，降幅达 8.96%；环比下降 3.50，降幅达 2.84%。

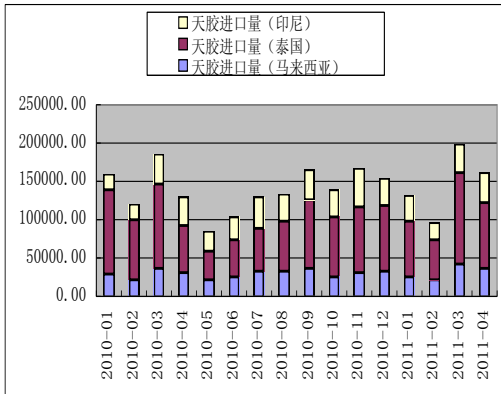
表 4：中国橡胶行业景气指数

季度月	2009.3	2009.6	2009.9	2009.12	2010.3	2010.6	2010.9	2010-12	2011.3
景气指数	106.00	130.40	132.90	135.40	131.70	134.10	123.50	123.40	119.90

二、国内橡胶供求分析

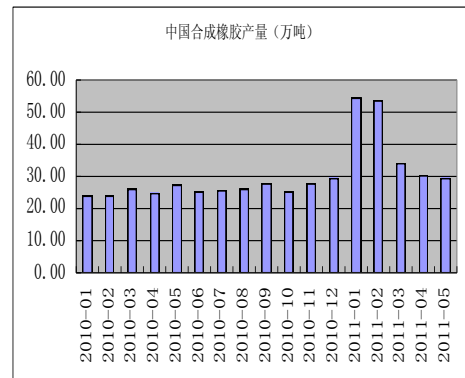
受汽车轮胎需求不振影响，对橡胶的需求也相应较为疲弱。1 月、2 月天然橡胶进口量有所减少，但在期价冲高回落后的 3、4 月份，进口量明显有所增加，整体来看，上半年天然橡胶进口量保持平稳。而国内合成橡胶产量在 1、2 月份出现了较大增长，之后却又急速回落。由于日本大地震等带来的不利影响，导致了汽车行业增长放缓，甚至在个别月份出现负增长，影响了市场对橡胶的需求。

图 3-8. 进口天然橡胶数量



资料来源: WIND 资讯

图 3-9. 中国合成橡胶产量

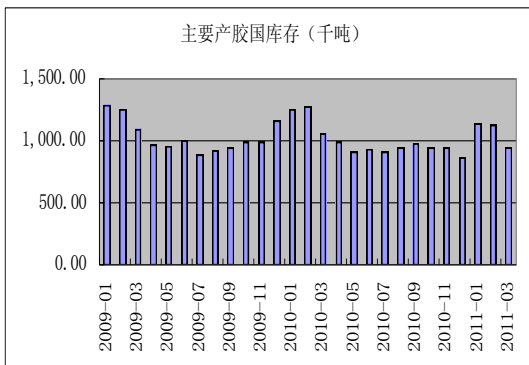


资料来源: WIND 资讯

三、橡胶库存走势

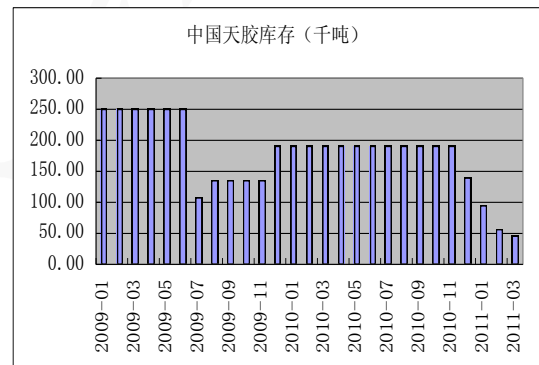
上半年天然橡胶主产国库存相比去年略有下降, 主要受前期天气影响产量; 国内天然橡胶库存则有较大幅度下降, 主要是受橡胶行业不景气预期影响, 产业中下游企业选择了低库存策略。

图 3-10. 主要产胶国天然橡胶库存



资料来源: WIND 资讯

图 3-11. 中国天然橡胶库存



资料来源: WIND 资讯

总而言之, 受汽车市场疲弱的影响, 橡胶需求不振, 而上升的合成橡胶产量无疑将打压天然橡胶价格。

第五部分 2011 下半年天然橡胶行情展望

一、日胶指数

日胶上半年冲高回落后在 340 附近获得支撑, 近期期价又在 340 附近获得支撑, 验证了 340 支撑位的重要性。经济的不景气预期可能在下半年拖累期价跌破 340 支撑位, 寻求下一个关键点位 260 的支撑。但最近有迹象显示日本汽车行业的复苏快于预期, 这可能成为支撑期价的一个重要因素。

图 4-1. 日胶指数周线图



资料来源：文华财经

图 4-2. 日胶指数月线图



资料来源：文华财经

二、沪胶指数

沪胶上半年冲高回落后在 30000 关口获得支撑，之后反弹动能较弱，下半年全球经济的不利影响可能会拖累期价跌破 30000 关口，寻求下个关键点位 26000 的支撑。

图 4-3. 沪胶指数周线图



资料来源：文华财经

图 4-4. 沪胶指数月线图

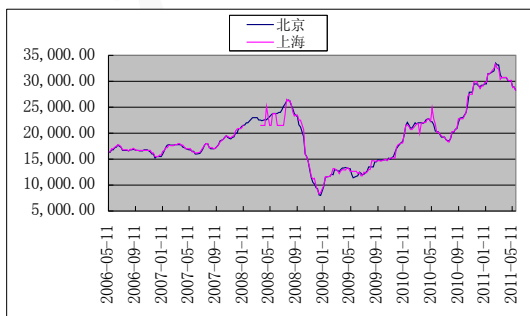


资料来源：文华财经

三、合成橡胶价格走强

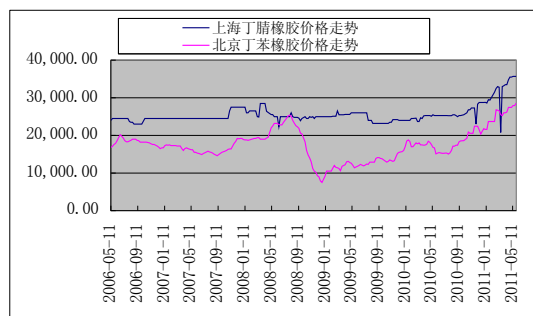
目前原油价格处于高位震荡（见图 2-1. WTI 原油和布伦特原油期货价格），高企的油价对合成橡胶价格形成了强烈的支撑，上半年合成橡胶价格均呈现上涨态势。

图 4-5. 顺丁橡胶价格走势



资料来源：wind 资讯

图 4-6. 丁腈、丁苯橡胶价格走势



资料来源：wind 资讯

四、政策预期

上半年国内汽车市场发展不理想，为了遏制汽车消费的整体下滑态势，下半年政府可能会出台相应的刺激政策，以促进汽车市场的繁荣稳定发展。目前市场上关于这方面的传言此起彼伏，近期A股市场上汽车等相关板块出现了较大涨幅，这表明了市场预期下半年会有利好的行业刺激政策推出。

五、下半年行情展望

综上所述，宏观方面由于整体经济表现疲软，中国处于货币政策紧缩周期，欧美深陷债务危机，日本经济受大地震影响，恢复尚需时日；微观方面，汽车产业发展乏力，增长前景不乐观，中国汽车市场增速下降明显，日本大地震破坏了世界汽车产业链，汽车供给出现困难；同时美元指数有望在三季度见底回升，而上升的美元指数将打击天胶期价。因此我们预计下半年相对于供给来说天然橡胶需求较为疲软，受宏观经济利空消息的冲击，期价将可能继续向下冲击30000关口，有较大可能跌破30000关口，并继续向下寻求支撑。但需要关注合成橡胶价格，历史上天然橡胶价格从未跌破合成橡胶价格，因此高企的油价对天然橡胶价格形成了支撑。如果下半年油价继续高企，那么天胶价格向下的空间有限，但如果油价出现暴跌，则天胶价格将打开下行空间。同时利好的政策预期也将在一定程度上对天胶价格形成支撑，如果政策能兑现，将形成实质性支撑，利好期价。我们预计下半年期价将在26000-38000区间运行，并呈现先扬后抑的走势。下半年操作以偏空为主，而近期反弹走势中，操作应以短线偏多为主，对于中长线操作，建议近期内随着期价的反弹逐步减多单、建空仓。