



甘宏亮

化工品分析师

从业资格证： F0273468



0516-83831139



ghl@neweraqh.com.cn



www.neweraqh.com.cn

经济学硕士，新纪元期货研究所化工品分析师，主攻橡胶、塑料、燃油和 PVC 等化工品期货行情研判，具有较强的逻辑判断力，擅长产业面的供需均衡分析。

沪胶蓄势以谋后进

内容提要:

下半年天然橡胶供应略微宽松的状态或将延续;

下半年产胶国政府干预或将影响全球天然橡胶的供给和价格;

天然橡胶库存高位运行，短期沪胶期价继续承压，但上期所持仓量低位徘徊，说明投资者继续看空后市意愿减弱;

下半年美元仍有反弹空间，大宗商品期价承压，但原油期价跌势趋缓，替代品成本支撑显现;

政策松动加之输入通胀或将卷土重来，下半年国内通胀预期提升;

下半年供需季节性压力凸显，但 CRB 指数跌势或企稳;

下半年前期沪胶期价或维持弱势震荡，而中后期国内外相关经济政策开始发挥效用，期价上行的概率将逐步加大。

关键字：供应略微宽松 产胶国政府干预 政策松动

一、行情回顾

2012 年沪胶指数以 24605 元/吨开盘，截止 2012 年 6 月 15 日收盘价为 22941 元/吨，较年初开盘价下跌 1664 元/吨，跌幅为 6.76%，期间最高价为 29555 元/吨，最低价为 22054 元/吨。2012 年上半年沪胶期价走势整体呈冲高回落小幅下挫之势。年初沪胶期价快速反弹，3-4 月走势开始由强转弱逐步震荡走低，5 月以后呈现出阶梯式下跌，跌速较前期明显加快。2012 年上半年日胶期价与沪胶期价走势基本趋于一致，两市橡胶期价前期反弹主要基于美国经济复苏和欧债危机趋缓，中期受中国经济增速放缓影响逐步加大，致使期价震荡走低，后期则因欧洲主权债务危机恶化市场避险抛售而承压快速下行。

图 1. 沪胶指数周 K 线



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

图 2. 日胶指数周 K 线



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

二、基本面供给增加，而需求疲软

(一) 全球天然橡胶供给

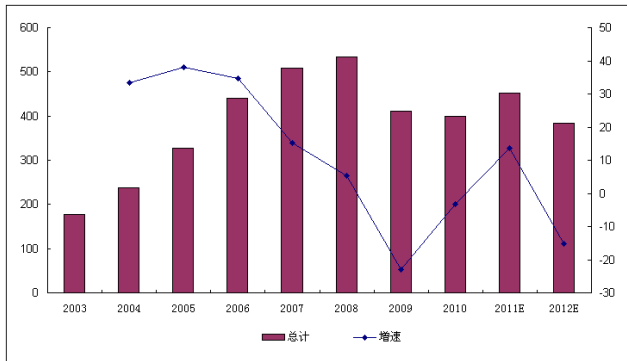
天然橡胶树属热带雨林乔木，种植地主要分布在南北纬18度以内，主要集中在东南亚地区，约占世界天然橡胶种植面积的90%。目前，天然橡胶生产国协会（ANRPC）成员包括泰国、印度尼西亚、马来西亚、印度、越南、中国、斯里兰卡、菲律宾、柬埔寨、巴布亚新几内亚和新加坡等11个国家，产量占到全球产量的93%左右。

一般情况下，橡胶树定植 6~9 年后可以开割，开割期长达 30 年左右，2005~2006 年东南亚新种和重植的橡胶树从 2012 年开始可以开割。根据 ANRPC 统计的数据，2003~2008 年全球天然橡胶新种和重植面积不断增加，其中 2008 年新种和翻种面积最高达到 53.41 万公顷。

根据ANRPC公布的数据，2011年全球天然橡胶种植面积达到1039.55万公顷，增长2.61%；2012年全球天然橡胶种植面积预计增长1.67%至1056.86万公顷。从世界天胶主产国的天胶可割胶面积来看，2011年全球天

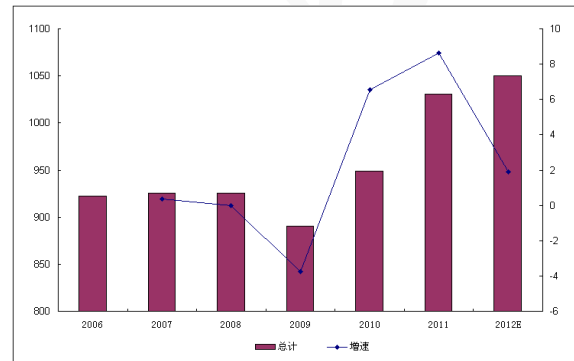
胶可割胶面积总计722.8万公顷，环比增加3.07%，预估2012年全球天胶主产国可割胶面积总计739万公顷，环比增加2.25%。其中泰国增加5.79%至210万公顷，印尼减少0.29%至278.4万公顷，马来西亚减少0.55%至65万公顷，印度增加3.05%至50.6万公顷，中国增加3.46%至63万公顷，越南增加4%至46.8万公顷，柬埔寨、斯里兰卡、菲律宾也都有大小不同幅度的增加。

图 3. 2003-2012 主产国天然橡胶新种和重植面积（千公顷）和增速（%）



资料来源：新纪元期货研究所 ANRPC

图 4. 2006-2012 年全球天然橡胶产量统计（万吨）和增速（%）



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 发布的5月报告将东南亚产量上调至1047.5万吨，增长1.5%，去年同期报告预期全年产量是993.6万吨，增速为4.9%。从各个国家的产量预期情况看，泰国产量预计362.5万吨、印尼产量预计300万吨、马来西亚产量预计为95.6万吨、印度产量预计91.9万吨、中国预期产量77.5万吨、越南产量预期86万吨。

（二）全球天然橡胶需求

天然橡胶是基础工业原料，全球约65%的天然橡胶用于制造轮胎。此外，天然橡胶还用于制造传输带和桥梁承重垫等工业制品、医疗卫生用品、文体用品以及日常用品（如胶鞋、鞋底、床垫等）。轮胎制造是天然橡胶最主要的应用领域，因此，汽车工业以及相关轮胎行业的发展情况将会影响天然橡胶的下游需求。

美国市场增长较为强势，但高增幅低SAAR预期或仅酝酿快速复苏假象。2012年5月美国市场轻型车销量达133万辆，在去年同期106万辆的基础上同比骤增25.7%，但基于当月销售速率的全年销量预期数值SAAR（Seasonally Adjusted Annualised Rate，季节性调整年销量速率）却降至2012年迄今谷底，只有1,370万到1,380万，低于3月和4月的1,440万辆。据Autodata的数据显示，今年5月美国车市轻型车销量1,334,642辆，而去年5月为1,061,835辆；今年前5个月累计销量5,986,598辆，去年同期5,279,877辆。

欧洲市场整体依旧没有走出欧债危机的阴影，销量依旧呈现下滑态势。据LMC Automotive发布的数据显示，西/北欧十七国区域今年5月汽车销量为1,072,502辆，比2011年5月的1,186,138辆下挫9.6%，除英国之

外出现全面下跌；今年1~5月累计销量5,287,483辆，在去年同期5,772,237辆的基础上滑落8.4%。预计今年全年销量为1,205万辆。SAAR下降为12,314,713辆，略高于前5个月平均水平(12,117,871辆)，但仍较去年销量12,814,329辆下跌5.4%。预计今年全年销量为1,205万辆。从各单一市场看，今年5月只有英国从150,431辆同比增长7.9%至162,288辆，德国出现4.8%的降幅，从304,543辆削减为289,977辆。希腊和芬兰车市跌幅都超过了4成。考虑到前5个月累计销量，英国2.6%的同比增幅仍然最高，德国、挪威和卢森堡也保持了正增长，但增幅都低于1%。

日本5月国内汽车销量同比增长66%。JADA统计的数据显示，不含微型车销量，今年5月份日本汽车市场汽车总销量为236,366辆，较去年同期增长66.3%，去年同期的销量为142,154辆。5月份，日本进口汽车20,814辆，同比增长8.2%，去年同期进口汽车量为19,238辆。

中国5月汽车产销环比有所回落，但同比呈现明显增长，1~5月汽车累计产销量同比均为正增长，总体呈现企稳回升态势，其中销量已由负增长转为正增长。据中国汽车工业协会统计，5月全国汽车产销分别为157.09万辆和160.72万辆，产销环比分别下降4.66%和1.06%；同比分别增长16.19%和15.97%。1~5月，汽车产销分别为800.03万辆和802.35万辆，产量同比增长3.19%，销量同比增长1.70%。

（三）全球天然橡胶供需均衡分析

天然橡胶生产国协会(ANRPC)发布的5月报告中称，2012年全球天然橡胶供应预计将触及1050万吨，较2011年增加1.5%。需求方面，ANRPC仅提供了东南亚国家的消费情况，占全球消费的1/2左右，今年消费预期为647万吨，增速3.38%，去年增速为3.57%。本次报告中中国消费预期为367万吨，增速1.88%，去年增速为5.32%。另根据国际橡胶研究组织(IRSOG)的数据显示，2012年全球天胶产量预估为1130万吨，环比增加3.4%，全球天胶消费预估为1130万吨，环比增加3.2%。综合ANRPC和IRSOG的数据来看，2012年天然橡胶依然处于供需基本平衡，供应略微宽松的状态。

三、ANRPC主要成员国动态

泰国

泰国做为全球最大的天然橡胶生产国，其产量一直保持在全球产量的30%左右。2009年泰国政府制订了2009年至2013年泰国橡胶发展5年战略规划，其总体目标是：到2013年橡胶产量的年均增幅不低于10%。ANRPC的5月报告称，因得益于该国北部和东北部新种数目的割胶工作开始得较早，泰国2012年第1季产量实现89.6万吨，“远超前”之前预估的73.9万吨。

2012年1月17日，泰国橡胶委员会公布，泰国政府拟出资170亿泰铢（约5.3亿美元）收储保价，其中泰国农业部出资20亿泰铢（约6300万美元），另外150亿泰铢（约4.72亿美元）需提交国会审批。此项方案拟收

购不超过20万吨的胶片，将价格稳定在120泰铢/千克以上（按照1泰铢兑换人民币0.2014元计算，约合人民币24168元/吨），整个计划将延续至2013年3月。1月24日，上述收储计划获得泰国内阁批准。按照120泰铢/千克的收储价格计算，本次收储规模在12.5万吨左右。按照2011年泰国343.3万吨的产量计算，本次收储量占到其国内产量的3.64%。

2012年5月31日泰国政府表示，正在寻求印尼和马来西亚的一致行动，以稳定持续下滑的橡胶价格。泰国政府之前的计划是收购20万吨橡胶，但目前只买入了累积4300吨。Nattawut将其归因为之前泰国的供应量有限，他表示未来几周将增加收储。

印度尼西亚

印度尼西亚是世界第二大产胶国，以种植面积而言，其是世界上种植面积最大的国家，但小农场多，缺乏大型农场导致产量较低。与泰国主要生产3号烟片胶有所区别的是，印尼主要生产标准胶，尤其是20号标胶的生产，占其天然橡胶出口总量的88%，烟片胶的出口量仅占3%。

据印度尼西亚5月23日报道，今年印度尼西亚天然橡胶产量同比去年总计为310万吨的天然橡胶产量仍保持不变，同比今年相关机构在前期对天然橡胶做出的总计为327万吨的预测值有所下跌，且下跌幅度为5.2%。印度尼西亚天然橡胶协会(商协会)主席Asril Sutan Amir先生陈述，在第一季度期间印度尼西亚国内遭遇到大量的降雨气候，从而导致产量可能有所下跌，但是与去年同比是不相上下的，或者可以说是保持不变的。

马来西亚

世界上第三大产胶国，是出口增长较快的国家，马来西亚与印尼一样，主要是以生产标准胶为主，标准胶占88%，主要是SMR20与SMR10，乳胶占12%。据ANPRC提供的种植及开割面积数据显示，2006~2009年这几年来间泰国与印尼种植及开割面积都是稳步增长的，唯独马来西亚是递减的。马来西亚应该说从2003年以来种植面积就逐步下滑，直到2011年开出现增长。

越南

越南是全球市场供应方异军突起的重要产胶国，形成全球除三大传统产胶国之外的新兴生产国，越南橡胶种植主要集中在东南部和中部高原地区。越南天然橡胶出口的主要胶种是SVR3L，其次是SVR10和浓缩乳胶。2012年1~4月，越南橡胶出口25.8万吨，同比增长30.4%；出口额7.54亿美元，同比下降12.9%。

中国

我国植胶区地处热带北缘，目前主要集中在海南和云南，这2个省份天然橡胶产量占到国内总产量的95%以上。此外，广东、广西和福建也有少量天然橡胶种植区。2012年中国的橡胶树种植面积（包括不成熟的橡树）将会扩大到111万公顷。我国是天然橡胶消费第1大国，2011年天然橡胶表观消费量超过350万吨，

占全球产量的35%以上，我国也是天然橡胶进口第1大国，进口依存度超过80%。据中国海关总署初步数据显示，2012年5月天然橡胶进口量环比增加5.9%，至18万吨。5月天然橡胶进口量较去年同期的12万吨增加50%。1~5月天然橡胶进口量同比增加7.4%，至82万吨。

印度

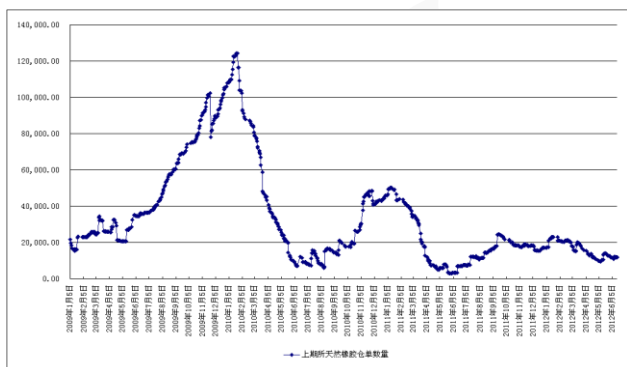
印度是全球第四大天然橡胶生产国，同时也是第二大橡胶消费国。2012年5月23日印度橡胶部主席Sheela Thomas表示，截至3月31日的一年，印度天然橡胶供应缺口或将扩大14%至75,000吨。产量不足是由于今年的橡胶需求同比增长2.5%~3.5%。另外，Sheela Thomas称，业内交易人士正预计消费量增幅甚至会达到5%的更高水平。

四、市场因素分析

(一) 库存承压，但持仓低位徘徊

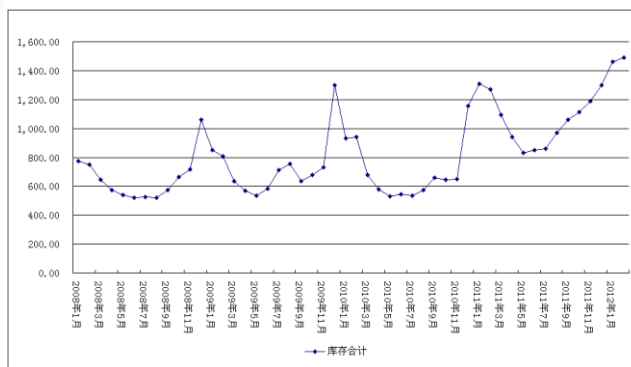
从天然橡胶库存来看，库存承压明显，ANRPC 成员国天然橡胶库存持续走高，东京 TOCOM 天然橡胶库存2012年5月20日止的10日内，日本生胶库存减少395吨或2.6%，至14,803吨，但5月10日库存曾增至2007年以来最高位。从持仓兴趣来看，在天然橡胶期价持续低迷的背景下，上海期货交易所天然橡胶持仓数量维持低位徘徊，表明投资者继续看空后市意愿减弱。

图 5. 上期所天然橡胶仓单数量 (吨)



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 6. 天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 成员国天然橡胶库存 (吨)



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

(二) 美元仍有反弹空间

国际大宗商品是以美元计价，与美元基本呈现负相关关系。虽然近期美联储进一步量化宽松政策预期升温，但是美国经济增长前景可能好于预期、欧洲主权债务危机存在继续恶化风险和新兴市场国家资产泡沫破灭，致使全球美元回流美国本土形势加剧，而美元反弹将不利于大宗商品价格走高。

图 7. 美元指数月 K 线走势



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

图 8. 美原油指数月 K 线走势



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

(三) 原油期价跌势趋缓

天然橡胶的替代品主要是合成橡胶，合成橡胶是以石油为主要原料，采用化学方法制成。原油是天然橡胶替代品合成橡胶的上游产品，一般情况下，3 千克原油可以生产出 1 千克合成橡胶。因此，原油市场状况及原油价格水平会影响合成橡胶的价格水平及交易，合成橡胶的价格水平变化则会进一步转化为影响到对天然橡胶的需求及交易上。

上世纪 50 年代以后，伴随石油工业的发展，合成橡胶开始大规模工业生产。到 20 世纪 60 年代初，合成橡胶的消费量已经超过天然橡胶。从天然橡胶和合成橡胶的消费结构来看，2004 年以来的数据显示，全球范围内天然橡胶占橡胶总消费量的比例稳定在了 42%–45%，即合成橡胶对天然橡胶的替代已经接近极限。因此，原油价格进一步下滑，合成橡胶对天然橡胶的替代作用将有限，而原油价格的上涨则将相对增加天然橡胶消费在整个橡胶消费结构中的占比，进而推升天然橡胶价格。

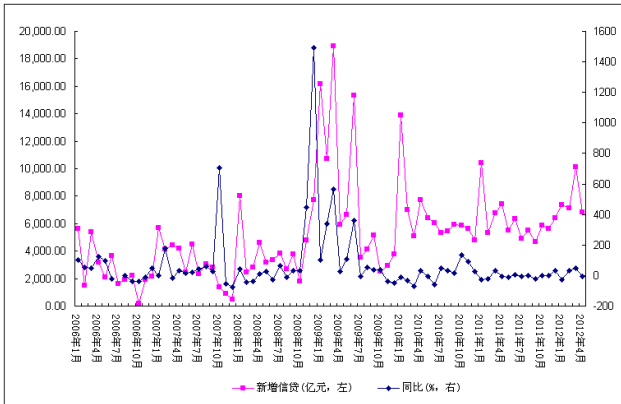
(四) 通胀预期

1. 国内政策松动

我国 2012 年 4 月份人民币新增贷款 6818 亿元，同比减少 7.82%。虽然今年国内货币政策仍以“稳健”为基调，但是在国内经济增速放缓和通胀降至低位的背景下，2012 年货币政策较之 2011 年将会有所松动，这在某种程度上将再度引发通胀预期。

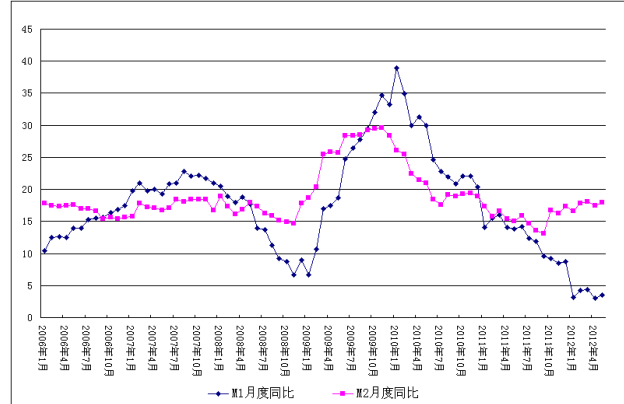
国内货币供应方面，2012 年 1–5 月，M1 增速止跌企稳而 M2 增速则小幅抬升，对于目前仍处于历史低位的 M1 和 M2 增速来看，后期随着国内经济政策的松动，下半年将存在较大上升空间。此外，M1 增速与 M2 增速存在较大的“剪刀差”，后期将助推定期存款活期化以参与短期投机。

图 9. 2006/01-2012/04 国内新增信贷情况



资料来源：新纪元期货研究所 财新网

图 10. 2006/01-2012/05 国内货币供应量增速

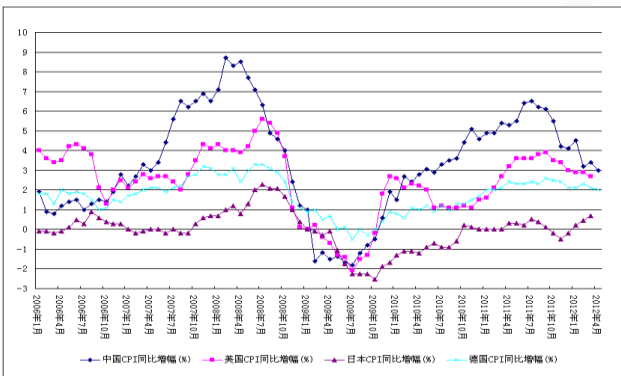


资料来源：新纪元期货研究所 财新网

2. 输入通胀或卷土重来

在美元保持强势和全球经济不景气致使需求萎缩背景下，2012 年上半年国内通胀压力骤减，这为下半年国内后续经济政策的实施打开了空间，同时也为新一轮通胀开启了方便之门。此外，输入型通胀或将卷土重来，美国经济数据反复致使 QE3 呼声不断，而欧洲主权债务危机恶化同样也急需欧洲央行政策刺激。

图 11. 主要经济体 CPI 增速



资料来源：新纪元期货研究所 财新网

图 12. CRB 指数月 K 线走势



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

3. CRB 指数跌势或企稳

2012 年第 2 季度，CRB 指数下破 2009 年以来的反弹趋势线，特别是 5 月跌幅高达 10.78%，进入 6 月 CRB 窄幅盘整。目前，CRB 指数已经跌至前期整理区间，从技术分析的角度来看，后期快速跌穿该整理区间的概率不大，而快速反弹走强也存在一定难度，除非全球进一步量化宽松的密集推出。保守估计，下半年前期或将仍维持弱势走势，但跌势或将逐步企稳，而后期则存在较大上行的可能性。

五、季节性规律

从全球主要天然橡胶生产国生产情况来看，泰国南部主产区和马来西亚每年一般从4月底5月初自北向南开始割胶，7~8月进入旺产期，12~1月产量为全年最高峰，2月底到4月底5月初进入减产期。印度尼西亚因为横跨赤道南北，总体上全年每个月都可以割胶，但是相对而言南苏门答腊岛主产区产量比较大，6~8月份为高产期，9月份开始进入减产期。越南和中国的海南云南相似，每年1~3月份是停割季节，4~6月份产量恢复，7~10月份逐渐进入高产期，11、12月份产量逐渐降低。

从全球天然橡胶消费需求来看，季节性变动同样较为明显，每年2~4月份天然橡胶的需求迎接来一个高峰期，5~8月份需求开始降低，秋季9、10月份又迎接来一个需求高峰期，11、12月份临近年底需求再度降低。

表1 天然橡胶季节性供应及消费对比¹

1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
增产	旱季（最大减产期）			增产期			减产期			雨季（最大增产期）	
需求增加				需求减少				需求增加		需求减少	

天然橡胶季节性的供需规律决定了天然橡胶价格的阶段性走势特点，具体表现为：从3、4月份到5、6月份，橡胶价格整体表现为上升趋势。高点容易出现在5、6月份，国内则更容易出现在4、5月份，随后橡胶价格整体表现为下降趋势，一直延续到11月份。

六、下半年展望及操作建议

（一）下半年展望

基于对2012年上半年沪胶期价和日胶期价走势回顾和天然橡胶市场基本面分析，我们对2012年下半年天然橡胶价格运行趋势作如下展望：

考虑到天然橡胶长种植周期，供给缺乏弹性特性，下半年影响天然橡胶价格的主导因素仍将是全球需求能否有效提升。从全球主要地区上半年汽车产销情况预测，下半年美国和日本市场增长将保持强势，中国市场维持企稳回升态势，但欧洲市场整体或将难以摆脱欧债危机阴影。总体来看，下半年全球天然橡胶市场需求前景或将逐步转好，但伴随着美国经济复苏的不确定性、欧洲经济面临深度衰退风险和中国经济增速下滑客观现实，从基本面角度来看，对期价后期上行的幅度和力度不宜过分高估。

今年上半年泰国政府多次呼吁采取行动，以稳定持续下滑的橡胶价格，因此，下半年产胶国政府干预或

¹中国期货业协会.天然橡胶一期货投资者教育系列丛书.中国财政经济出版社.2011

将影响全球天然橡胶的供给和价格。事实上，主产国政府对天然橡胶市场的干预都提升了市场价格，起码在出台干预计划之后的一段时间之内。综合历史和目前情况，可供主产国考虑并选择的措施包括：国内收购囤积、减少出口、联合在国际市场上提价、拓展新的出口市场等。

天然橡胶期价市场因素方面多空交错，但整体形势存在空翻多的条件。库存高位运行，短期继续承压，但上期所持仓量低位徘徊，投资者继续看空后市意愿减弱；美元仍有反弹空间，大宗商品期价承压，但原油期价跌势趋缓，替代品成本支撑显现；政策松动加之输入通胀或将卷土重来，下半年国内通胀预期提升。供需季节性压力凸显，但 CRB 指数跌势或企稳。

综合以上，2012 年下半年前期，在基本面短期弱势难改和供需季节性承压背景下，沪胶期价维持弱势运行的概率较大，但随着国内外相应经济政策的推出和产胶国政府干预措施的实施，期价大幅下滑的空间有限，或维持弱势震荡，而中后期国内外相关经济政策开始发挥效用，期价上行的概率将逐步加大。

(二) 操作建议

操作上建议投资者 2012 年下半年前期以观望为主，中后期逐步建立多头头寸。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83831107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。