

橡胶：下行空间有限，上涨行情可期

✍️:牟宏博

☎️:86-755-82532648

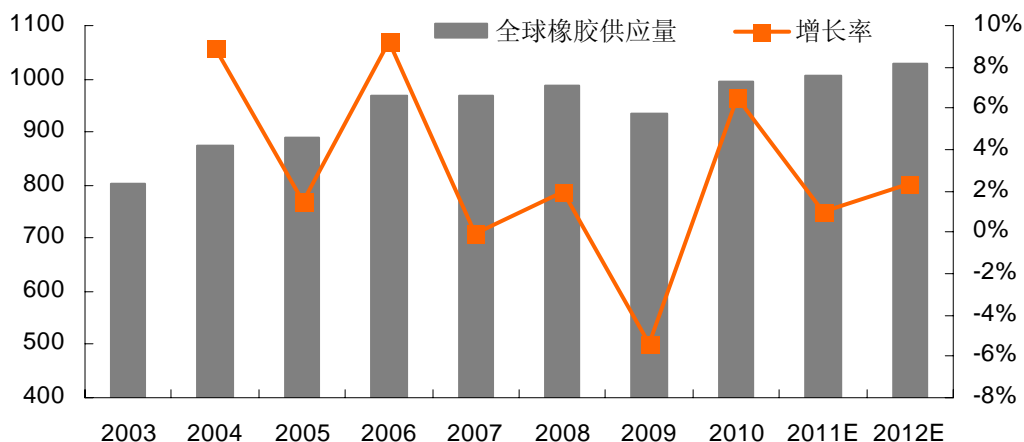
✉️:mouhongbo698@pingan.com.cn

2011年天然橡胶期货呈现出先扬后抑的走势，年初延续了自2010年7月以来的涨势，最高曾达到43293元/吨，随后价格急剧回落，截止到2011年12月20日，天然橡胶期货指数报24986元/吨，全年跌幅超过-30%。

1、供给增长缓慢，季节性因素明显

从供给面来看，根据天然橡胶生产国联合会ANRPC的预测，2012年天然橡胶生产量将在2011年预测值1006万吨的基础上增长2.4%，到1030万吨。由于供给增加缓慢，2012年的天然橡胶市场仍然会存在40-50万吨的需求缺口。

图1:全球橡胶产量增长缓慢



资料来源:wind、平安期货研究所

作为一种自然产品，天然橡胶的供给和需求具有淡旺季的特点。天然橡胶供给的周期性主要来源于橡胶树的开割及停割导致供给量的变化，天然橡胶的割胶时节根据种植区域纬度的不同有所差异。以主产地区东南亚为例，虽然气候湿热，胶树一年四季都能割胶，但产量在一年中有周期性的波动变化。1月底2月初越南、泰国北部进入停割期，2月中旬泰国南部、马来半岛、印尼的赤道以北地区，主要是棉兰一带进入停割期。印尼的赤道以南地区主要是巨港地区，停割期从9月底开始，10月、11月停割。在主产国未变及技术没有大的革新的前提下，季节性仍将影响天然橡胶供给的变化。

一般来讲橡胶每年从3、4月份开始，新胶开始交割，天然橡胶的供给开始增加，这时候价格会从年初的高点回落。而5月出现的交割低谷又会使得橡胶价格小幅回升。6、7月份是割胶的旺季，此时橡胶供大于求，价格出现下跌，从8月份开始到10月份，各产胶国陆续出现台风或热带风暴、持续的雨天、干旱都会降低天然橡胶产量而使胶价上涨。11月份发生自然灾害的可能性逐渐降低，橡胶生产正常，价格又会出现一定幅度的回落。而到了12月份，特别是来年的1月、2月和3月，天然橡胶逐渐停止了交割，下游厂家需要补充库存以满足停割期间的生产需要，导致天然橡胶价格出现上涨行情。

2、需求放缓已成定局

需求面方面，全球经济滑坡将影响到汽车和轮胎产量，进而影响到天然橡胶消费量。根据金融危机以来的经验，中国汽车产量的增量是全球汽车产量的主要拉动力量。而目前我国汽车产量增速快速下滑，已经接近零增长。因此我们预测 2012 年全球汽车产量在 2011 年预测产量 7600 万辆的基础上可能有 3%-4%的微弱增长，至 7800-7900 万辆左右。根据往年的数据，每辆汽车约对应 0.137 吨天然橡胶的消耗量。因此这样一个汽车销量约对应着 1070-1080 万吨的天然橡胶需求量。

3、橡胶库存处于相对高位

目前作为第一消费国的中国拥有庞大的天然橡胶库存量，在消费不旺的背景下，库存不去，天然橡胶熊市格局将难以终结。2011 年 1-10 月份我国天然橡胶进口量增长率 11.30%，而下游主要产品—轮胎产量仅增长了 5.12%。特别是 8-10 月份，天然橡胶价格下挫，饱受天然橡胶高价之苦的中国企业在胶价到底的错误预期下，大量进口天然橡胶，8-10 月份的天橡橡胶进口量同比增长 29.4%，而同期的轮胎产量仅同比增长了 11.48%，天然橡胶进口量的增长速度超过了国内下游产品的消费速度，导致国内形成了庞大的天然橡胶库存。

当前国内的天然橡胶库存由以下三个部分组成：第一，上期所的显性库存；第二，海南、云南两大垦区；第三，青岛保税区天然橡胶隐形库存。从 ANRPC 提供的中国月期末库存数据来看，自从 7 月达到最低值 7.61 万吨，之后中国天然橡胶月期末库存一路上扬，至 11 月份已经达到 29.5 万吨之多。同时，三季度以来，国内青岛保税库天胶库存也出现了持续增长。据相关统计，至 11 月初，保税区橡胶库存合计达 19.26 万吨，其中天胶 12.9 万吨，复合胶 3.84 万吨，合成胶 2.52 万吨，目前保税区已无库可容纳新货，库存消化缓慢，在整体资金面尚未得到实质缓解以及外围环境不佳、下游订单稀少的情况下，下游接货意愿明显不足。

4、合成胶对天胶价格构成较强支撑

从替代品的角度来说，顺丁橡胶和天然橡胶具有一定的替代性。当一种原料价格远远超过另外一种时，轮胎厂商可以转向使用比较便宜的另一种原料。历史上由于天然橡胶综合性能优于顺丁橡胶，所以天胶价格对于顺丁价格一直有着 1000-3000 元/吨的差价。而近期由于天然橡胶价格狂跌，导致最近两个月来天胶价格已经落在顺丁橡胶之下。由于石油原料价格的支撑，顺丁橡胶价格大幅向下的可能性并不大。因此顺丁橡胶价格也将对天胶价格形成重要支撑。

5、天胶：2012 年震荡上涨成为主基调

虽然 2012 年橡胶需求增速出现下降，但供需缺口仍存，未来几年仍将保持这种

格局，这决定了橡胶价格重心在未来几年仍会缓慢攀升。就目前的价格而言，天然橡胶已经接近合成胶的价格，在原油不发生大幅下跌的假设下，合成胶对目前天然橡胶的价格构成了较强的支撑。再者，天然橡胶期货价格从 43000 元/吨上方跌至目前的 25000 元/吨附近，市场之前累积的风险已经得到大幅释放。因而我们对 2012 年天然橡胶的走势维持较为乐观的看法，并认为目前的价格已经接近底部区域，未来进一步向下的空间并不大。后期一旦欧债危机有所缓和、美国经济数据有所转好、各国政策的松动成为现实，那么季节性及主产国政策调控造成的供需局面改善动能将得以放大，促发天然橡胶价格上扬。我们预计 2012 年的走势以震荡向上为主，天然橡胶有希望重新站上 35000 元/吨的关口。

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券，期货交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安期货有限公司（以下简称“平安期货”）的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司2011版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址：深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服：400 8888 933

电话：0755-8378 8578

传真：0755-8378 5241

邮编：518031

网址：<http://futures.pingan.com>