

2007 年度天然橡胶期货市场报告

2006 年，天胶期货市场演绎了一段跌宕起伏的行情。上半年，天胶期货价格延续了 2005 年以来的强劲上涨趋势，并在 5 月底创出了 30000 元/吨的历史高位，但随后价格未能继续创出新高，而是在多种因素作用下不断走低，至今年年末，价格已经完全回吐了年初开始至 5 月末的涨幅，回到了年初的起点。

一、 2006 年天胶期货市场回顾



2006 年年初开始，天胶期货价格在市场预期供给增加不足、全球需求强劲的基本面因素影响下，延续了 2005 年以来的单边上扬行情，并在 5 月末一举突破了天胶期货合约上市以来的最高价。但紧接着基本面因素的变化，导致期货价格大幅下跌，并在年底下滑到了年初的起点。纵观全年的价格变化，期货市场对天胶供需状况的预期导致了行情的大幅波动，并在投机资金的作用下夸大了基本面因素对价格波动的影响，大起大落的价格增强了短线投机者的交易兴趣，并使成交量放大，但同时，价格的大幅波动也使得交易风险大为增加。

上半年，天胶期货价格仍受 2005 年以来供应紧俏的基本面因素影响而走高。作为主要生产国的泰国南部天胶主产区的干旱及暴力事件使泰国天胶产量下降。从国内现货市场看，海南产区的供应也比较紧张，因为 05 年台风的影响导致橡

胶树受到很大程度的破坏，部分能开割的农场甚至将干胶生产改为乳胶，而云南发生的严重干旱，也使该地区的产量减少。而同时，全球橡胶的需求依然保持旺盛，这直接导致了国际橡胶研究组织在上半年发布了一份利多的报告，报告预计2006年预期天然橡胶的供需缺口高达26万吨，到2010年全球天然橡胶供需缺口将达到创纪录的85万吨。天胶供应的减少和需求的强劲，导致了库存的大幅下降。此外，国际原油价格和基金属价格的大幅上涨也给天胶市场增添了看涨的人气，并且由于原油作为天胶替代品的合成橡胶的上游原料，在合成橡胶价格受油价上涨刺激而上涨的情况下，天胶价格也收到激励。众多的利多信息也使得国内外投机资金蜂拥入市，大举做多，导致天胶期货价格继续2005年来的牛市格局，在短短半年左右，价格涨幅就已经达到60%以上。

但是，随着国际原油价格的大幅下滑和基本金属价格的大幅度回调，尤其是天胶市场基本面的变化，天胶期货价格自创出新高后开始了大级别的下跌。国际原油价格自7月中旬创出新高后开始了为时四个月的中级调整行情，国际基金属市场、黄金市场也在5月中旬创出新高后开始了大幅下跌，国际投机基金从能源市场、基金属市场的撤离给天胶市场带来压力，并且由于同期基本面因素的变化，导致了天胶期货价格出现崩跌。八月份，国际橡胶研究组织在其研究报告中对全球天胶的供需数据做出重大修正，它预计2006年全球天胶产量将增长4.5%至910万吨，而消费量增长1.6%至891万吨，供应过剩将达到18万吨。2006年天然橡胶产量增长主要来自传统产胶国，马来西亚预计增长3.5%至120万吨，而印度尼西亚增产的数据也将达到创纪录的230万吨左右。印度尼西亚、马来西亚2002年大量种植的天然橡胶树，如果按照4—6年的周期循环，预计产量的增加在2006年之后开始表现出来。而从需求市场的最新发展来看，美国作为全球轮胎生产大国，其产能增长率正在逐渐递减，原因在于传统全球大型轮胎企业纷纷将产能转移至中国，导致全球需求结构出现变化。因此，中国对天胶需求的大幅增加，部分抵消了美国、欧洲、日本和韩国等国家对天胶需求增长的放缓。这一报告推出之后，给市场带来冲击，供需的逆转引发了投机资金的空头行为，直接导致了价格的暴跌。至12月下旬，价格已经回到了年初的起点。

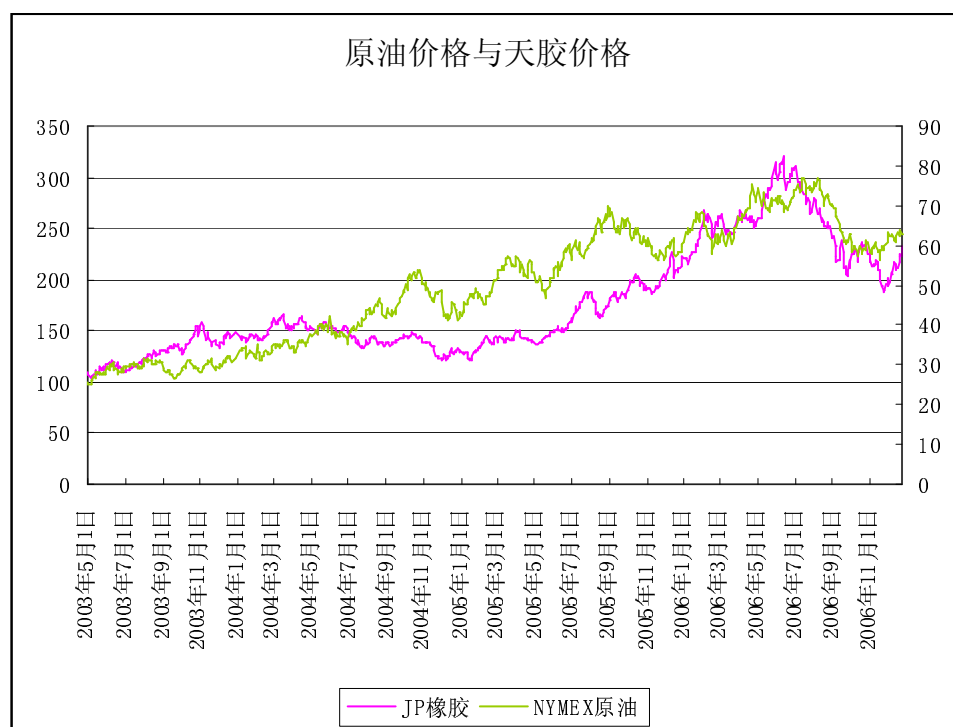
二、 2007年天胶期货市场展望

天胶市场供需的基本面是影响天胶价格的重要因素。展望 2007 年，全球天胶的供应量和消费量仍将继续增加，如果自然条件正常，生产不受到天气等因素的影响，预计 2007 年的库存仍将处于较高水平。但是，天胶作为工业品的原料，具有非农产品的商品特性，因此它的价格受到全球经济景气度的较大影响，而原油价格在世界经济舞台上扮演着全球商品价格指示器的作用，因此，油价的波动对天胶价格产生直接的影响。并且，原油作为生产合成橡胶的上游原料，在合成橡胶与天胶存在替代效应的情况下，从经验上看，原油价格也成为间接影响天胶价格的重要因素。

1、原油价格的长期振荡格局将使天胶价格得到支撑

从统计数据显示，2003 年以来，原油价格与天胶价格存在很高的相关性。从 2003 年 5 月 1 日以来的 892 个数据系列的统计结果计算，两者的相关系数为 0.822，但 2006 年以来，两者的相关系数下降到了 0.732。这意味着，从长期来看，原油价格与天胶价格的相关性较大，原油价格的长期趋势对天胶价格有重要影响，但是从中短期看，市场的供需基本面因素、原油价格波动对天胶价格的影响，通过市场投机力量的参与而得到放大，尤其是 2006 年，投机力量的空前强大使得天胶价格的波动性远远大于原油价格。经过 243 个数据计算得到的结果显示，原油的变异系数为 8.3%，而天胶的变异系数达到 12.5%，而从更长的时间来看，两者的变异系数相差无几，这意味着，2006 年天胶期货市场比原油期货市场更具有投机性，天胶期货市场投机资金的参与，使得天胶市场供需基本面和原油价格的影响被夸大了，这是导致天胶期货市场 2006 年冰火两重天格局的主要原因。

而从长期看，天胶期货市场价格中短期的大幅波动仍然受制于基本的因素，并显示出不断地朝供需基本面、原油价格等因素决定的平稳走势的回归，即，一旦天胶价格暴涨暴跌的情形出现，那么这种走势已经积聚起了向相反方向运行的力量，1994—1995、1995—1996、2001—2002、2003—2004、2004—2005，无不揭示出同样的规律。



长期来看，原油价格将走上振荡的道路。今年上半年以来，交通燃油价格保持高位运行（包括汽油、柴油、航空燃油和船用燃料油），加上良性的气候条件（飓风减少和温和的天气）以及天然气价格的降低，抑制了全球对原油和油品的需求，但这一趋势将随着原油和油品价格的下跌而逆转。从地区的需求来看，今后几年原油和油品需求的增长将在很大程度上来自于非 OECD 国家，如中国、印度和中东地区，因为发达国家的需求水平一直保持平稳。于是，尽管 OECD 国家的需求量占全球消费量的 60% 强，但新增需求量中非 OECD 国家的需求将占据 80% 以上。这意味着世界经济结构的变化，少数非 OECD 国家在中长期将成为全球最大的经济体之一，而这部分国家粗放型的发展模式使得每一单位 GDP 的能源消耗量远高于发达经济体。

由于非 OECD 国家在今后新增原油和油品需求量上的地位，因此，这些国家，尤其是经济大国的经济增长率成为主导未来几年全球原油和油品需求的关键因素。而非 OECD 国家的经济将保持健康增长，像中国这样的庞大经济体，国际货币基金组织预测其 2007-2011 年的经济将保持在年增长率 9%。这意味着原油和油品的需求将依然保持强劲。

但对原油需求的负面影响因素也将一直存在。一是全球对美国 and 欧洲经济的预期发生改变。一旦美国或欧洲的经济增长出现下滑，非 OECD 国家的经济将受

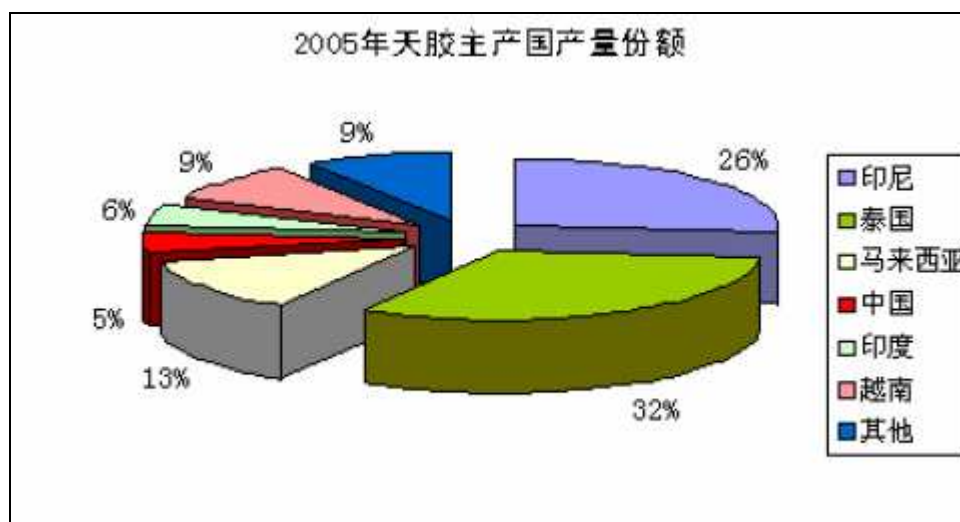
到严重损害，原油需求的增长率也将受到严重影响。二是替代能源的应用将越来越广泛。尽管对替代能源的炒作持续了许多年，但技术的推广往往需要一段长期的过程。如今，自从美国总统布什发表演说支持推广替代能源的使用，已经有不少公司开发相关技术并投入了使用，比如生物能源。技术突破引起的生物能源应用，其低成本优势将使生物能源形成对原油和油品需求较强的替代效应。这一影响在未来几年可能对原油和油品需求产生持续的影响。

同时，原油的供应开始增多。根据国际能源署最新的评估，由于阿尔及利亚和利比亚的新建产能，OPEC 的正常产能已提高到 3290 万桶/天左右，而 10 月份的产量在 2980 万桶/天，那意味着如今 OPEC 的剩余产能增加到了 300 万桶/天。如果 OPEC 和非 OPEC 国家继续遵守增加投资和产能的计划，以使未来几年的原油产能增长率保持在计划所设定的水平，那么剩余产能在不久的将来将增加到 400 万桶以上。尽管 400 万桶的剩余产能与 90 年代海湾战争以来的剩余产能相比仍处于较低水平，但原油市场紧张的供需状况将逐步缓解，剩余产能的增加也给原油市场提供了较高的安全边际，使缓解了的市场供需状况足以应付突然事件对原油供应的冲击。

于是原油市场的供需关系将发生改变，以往脆弱的供求平衡在接下来的几年中将被打破，因此，油价暴涨的可能性大大减小。但是，由于 OPEC 国家相较于其他石油产出国对原油产量的调控能力，而 50—60 美元区间之上的原油价格又对 OPEC 国家的收入带来保障，因此，OPEC 可以一如既往地采取减产或配额调整的措施，从而使原油价格维持在较高的水准。油价的长期振荡格局开始形成。因此，油价的振荡格局将给天胶价格构成支撑。

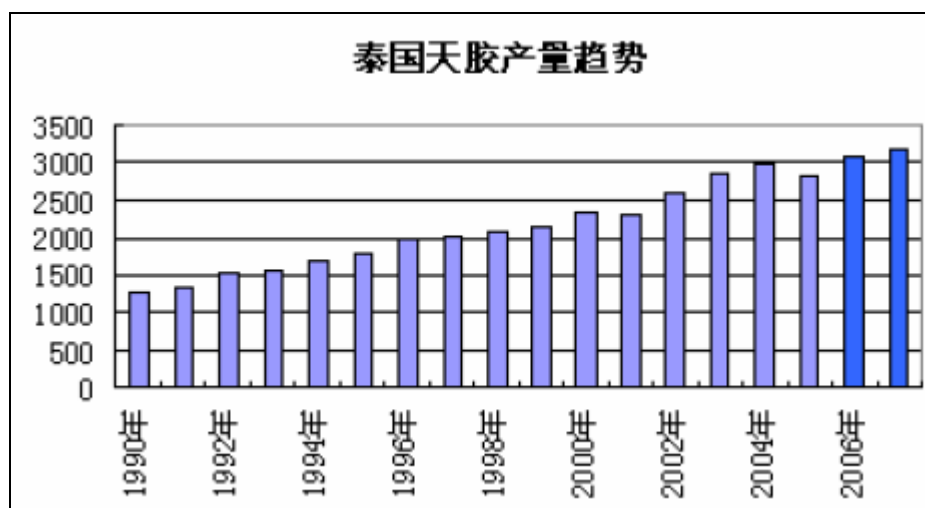
2、供应有望继续增加

印尼、泰国和马来西亚作为全球最大的三个天胶生产国，其生产状况将决定着 2007 年的全球天胶产量。

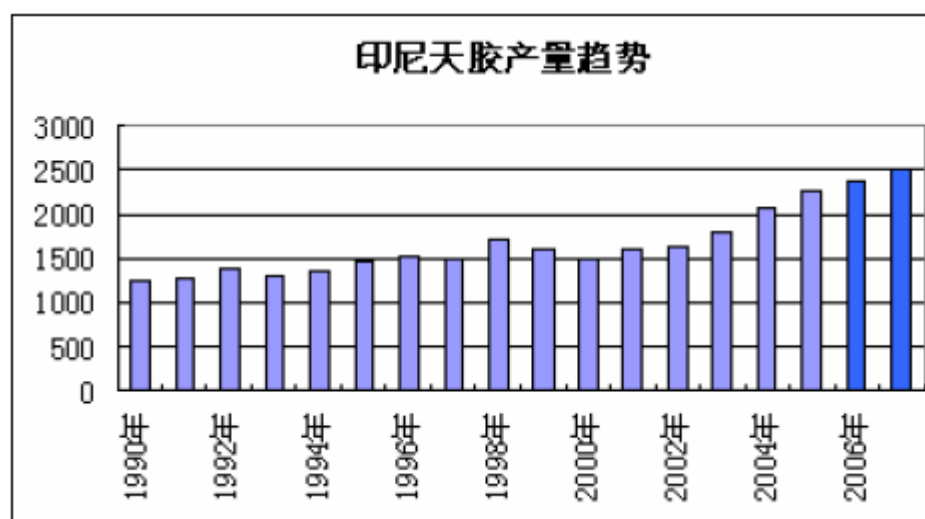


国家	2005 年		
	种植面积 (万公顷)	产量 (万吨)	单产 (吨/公顷)
越南	41.80	77.15	1.845694
泰国	198	283.25	1.430556
印度	56.30	50.95	0.904973
马来西亚	143.10	112.6	0.786862
中国	61.80	42.8	0.692557
印尼	337	227.08	0.673428

泰国是全球第一大天胶主产国，从总体上看，泰国的天胶产量呈现增加的趋势，但是，由于泰国天胶种植面积和收割面积增长量并不显著，这意味着泰国天胶产量的增长主要得益于单产的提高。从1999年到2004年，泰国天胶的种植面积和收割面积仅增长了5%，而同期产量则增长了近36%。2005年天气状况导致泰国天胶产量的下降，但2006年开始，产量又恢复增加。因此，如果按照正常的年景，预计泰国天胶产量将保持一定速度增长。有关研究发现表明，泰国天胶单产的提高并非来自全部的橡胶树，特殊树龄的高单产水平对整体产量提高起到了重要的作用。在2000年-2005年期间，泰国21-27年树龄的橡胶树在全部橡胶树中的比例从15%提高到了25%，正是21-27年树龄橡胶树比率的对泰国天胶单产提高起到了重要作用，而未来的三年中预计泰国21—27年树龄的高产胶树的比例至少还会维持在2005年的水平，并有可能小幅提高。因此，2007年的产量仍将有一定程度的提高。

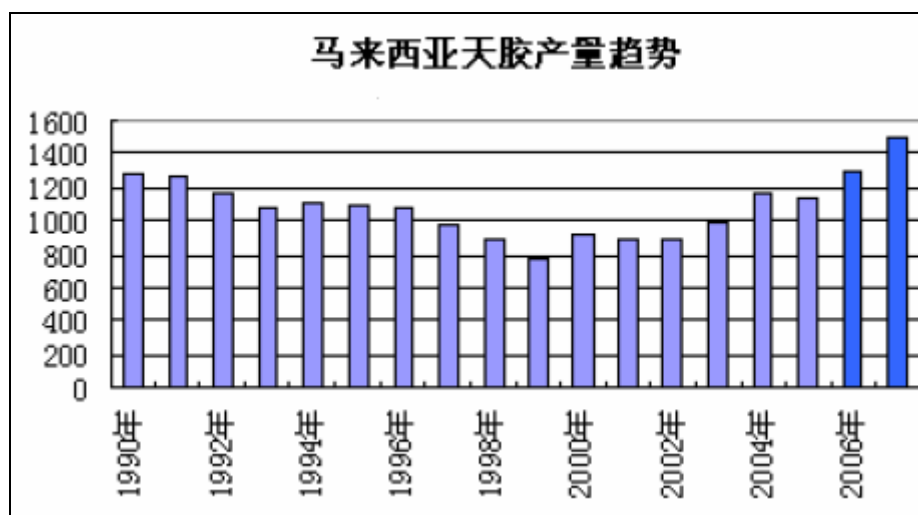


印尼是全球第一大天胶种植国，其产量仅次泰国位居第二。近年来印尼天胶产量大幅提升，而 2002 年-2004 年期间，印尼的种植面积并没有增长，2002 年印尼的天胶种植面积约为 331 万公顷，而 2004 年种植面积下降至 326 万公顷，同期印尼天胶产量则从 163 万吨增长至 207 万吨。这意味着印尼的天胶单产实现了很大幅度的提升。尽管相比于泰国和马来西亚，印尼的天胶单产依然偏低，但印尼政府已经开始重视橡胶产业，印尼政府计划在 2005-2010 年更新 40 万公顷的 20 树龄小橡胶园，并希望在 2020 年前实现天胶产量赶超泰国的目标。因此，鉴于印尼橡胶种植的规模和单产提升的潜力，如果按照正常的年景，预计印尼天胶产量也将保持一定速度增长。



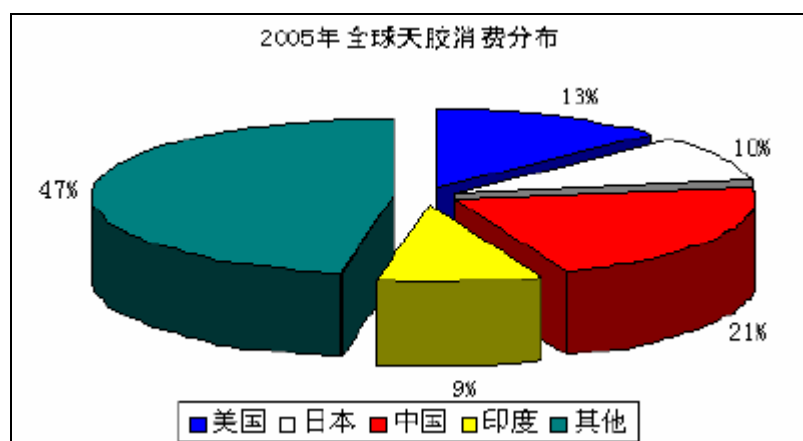
马来西亚天胶产量位居全球第三，2000 年以来马来西亚天胶产量一改上世纪 90 年代的下降势头，恢复了增长趋势。而马来西亚天胶产量增长也同样得益于单产水平的提高。2005 年马来西亚同泰国一样因天气问题遭遇了减产，但 2006

年，天胶产量恢复了大幅增长态势。马来西亚统计局公布的 2006 年 1-10 月份天胶产量就已经达到 107.5 万吨。由于马来西亚在橡胶产业的研究、种植、育种和新品系列推广应用方面都处于一流的水准。加上政府对橡胶种植的扶持政策，使得高产橡胶树的增加为天胶产量的大幅提升创造了条件，展望 2007 年，马来西亚的天胶产量也有望出现大幅增加。



3、消费依然强劲

天然橡胶的需求从地区看主要集中在东亚、北美和西欧，从国家看，2005 年中国、美国、日本、印度四国天胶的消费量占据了全球天胶消费总量的 53%。从 1998 年到 2005 年，日本、印度在全球消费中所占的份额相对较为稳定。受美国制造业向亚洲转移的影响，美国天胶消费的份额持续下滑，而中国天胶消费在全球所占的份额稳步上升。尽管天胶消费存在地区结构的变化，但是从全球来看，天胶的消费量与全球 GDP 的增长存在高度的正相关，因此，考察全球经济的增长能够大致勾勒出全球天胶消费量的增长。



根据国际货币基金组织最新发表的《世界经济展望》报告预测，全球经济2006年和2007年将分别增长4.9%和4.7%，与去年的4.8%相比变化不大，但比该组织去年9月的估计分别上升0.6和0.3个百分点。基金组织这份报告说，在受高油价和自然灾害影响的情况下，世界经济增长速度超过预期，其主要支持因素在于良好的金融市场条件和持续宽松的宏观经济政策。尽管存在经济增长放慢风险，但未来经济仍有望继续强劲增长。报告说，美国今、明两年经济增长率分别为3.4%和3.3%，低于去年的3.5%，但仍是七国集团中增长最快的。日本经济在去年第四季度强劲增长，通货紧缩压力继续得到缓解。去年日本经济增长速度达2.7%，预计日本今、明两年经济分别增长2.8%和2.1%，其主要增长动力依然是强劲的国内需求。而欧元区经济今、明两年预计分别增长2.0%和1.9%，远高于去年的1.3%。尽管由于消费疲软，欧元区经济面临内外冲击仍然脆弱，但在经历了去年第四季度的降温之后，欧元区经济似乎正获得增长动力。预计今、明两年，德国经济分别增长1.3%和1.0%，均高于去年的0.9%；法国经济分别增长2.0%和2.1%，高于去年的1.4%；意大利经济分别增长1.2%和1.4%，远高于去年的0.1%；西班牙经济分别增长3.3%和3.2%，略低于去年的3.4%。

尽管美国经济的增长料仍将稍有放缓，但欧洲经济复苏，日本经济开始恢复成长。中国经济仍将保持强劲态势，预计2007年的GDP增长率仍将达到9.5%—10%的水平。全球经济强劲的基础为橡胶消费的增长提供了条件。

基本面结论：天胶价格在经过2006年的跌宕起伏后，价格已趋于理性。2007年产量与消费量的同步增长将使天胶市场的供需处于动态的平衡。这种平衡的达到，首先需要归因于目前的库存状况。2006年11月以后，随着东南亚产胶国雨季的结束和高产期的到来，国外天然橡胶资源供给量大幅增加，而需求保持平稳增长，这导致了国外库存的增加。库存作为天胶市场供求的调节器，在季节性因素引起的产量小于消费时，通过减少库存使市场的有效供给增加，或者在产量大于消费时，通过增加库存来使市场的有效供应与消费达到平衡。目前的库存状况使得天胶市场有了充足的回旋余地。但是，由于自然条件和政治因素的不确定性，三大天胶主产国的产量在2007年仍存在不确定性，自然灾害、武装暴动、国家政策，都对天胶的产量产生影响，一旦生产的停滞导致市场的库存急剧减少，那

种动态的供需平衡将打破，并导致价格的上涨。

由于目前的天胶价格是在目前的供需状况格局中达成的，因此，库存积压的基本面状况已经得到了消化，当原油价格在长期处于 50—60 美元/桶之上的振荡格局时，天胶价格将得到较强的支撑，而 2007 年自然条件和政治因素的不确定性，使得产量的增加仍得不到较好的保证，比如，印尼近期宣布，将于 2007 年减少天然橡胶出口量 10%，于是，天胶价格的上涨可能将远大于下跌的可能。因此，如果按照正常的年景，国家政策也不出现较大的变化，那么，天胶价格可能出现小幅下滑，但一旦天气因素或政治因素影响了天胶的产量，价格上涨的空间将大为扩大。

三、 技术面的分析



从沪天胶指数的周线走势图看，在 16700 处存在很强的支撑，这个价位分别是 2003.10.31、2004.2.27 的高点，以及 2005.11.25、2006.12.1 的低点，并且处于从 2005 年初上涨趋势的开始至 2006 年年中高点后菲波纳奇回调中处于 0.75 位置。如果跌破该位置，价格可能落向 11800 的低位。但是，从以上基本面的分析中，继续大幅下滑的可能性较小，因此，立足于长线的投资者可以在设好止损位的前提下，建立多头头寸，止损位可以参考设置在 16000 的整数位附近，具体的止损位还是基于投资者的资金管理状况以及在可以承受的风险范围内设

置。由于缺乏安全边际，偏重于中线的投资者现在并不是较好的入市良机。而天胶市场的波动性仍将给短线投机者带来无尽机会，这种日内的大幅波动预计仍将在 2007 年继续。