



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。

全球“量化宽松”开闸 沪胶期价或水涨船高

内容提要：

我国主要经济指标仍处于下行通道，短期经济形势仍不容乐观。当前严峻的经济形势已然将“保持经济平稳较快增长”置于比“调整经济结构”和“管理通胀预期”更加重要的位置；

总体而言“量化宽松”或将成为影响第四季度大宗商品价格走势的主体；

ANRPC 成员国天然橡胶库存高位运行，而作为天然橡胶消费大国的日本，库存则迅速下降；

2012 年全球天然橡胶供需面略显阶段性宽裕；

近期，天然橡胶主产国政府通过国内收购囤积和减少出口等产业政策来干预市场，这或将对第四季度天然橡胶价格构成有效支撑；

在第四季度中，天然橡胶价格走势容易在 10 月份出现阶段性高点，而在 11-12 月份趋于回落易于出现阶段性低点；

2012 年第四季度前期，在全球“量化宽松”和供需季节阶段性强势作用下，沪胶期价或震荡走强，但随着季节阶段性弱势的到来，期价上行的幅度和力度或将有所减缓甚至出现短期回调。

关键字：“量化宽松” 供需面阶段性宽裕 产胶国政策干预

一、行情回顾

2012 年第三季度沪胶指数以 23584 元/吨开盘，截止 2012 年 9 月 24 日收盘价为 23624 元/吨，较第三季度开盘价上涨 40 元/吨，涨幅 0.17%，期间最高价为 24694 元/吨，最低价为 20728 元/吨。沪胶期价 7 月以跌为主，8 月跌势渐稳，9 月快速反弹，第三季度总体呈现探底回升格局。7-8 月全球天然橡胶需求疲软，恰逢主产国供给增加，两方面不利因素累积致使天然橡胶期价持续下挫。进入 9 月，经济数据越发糟糕，但是投资人对各国出台刺激经济措施预期升温，进而推升期价快速反弹。而此后事实也证明如此，欧洲央行、美联储和日本央行相继推出“量化宽松”，与此同时国内政策也开始向“保增长”倾斜。

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、宏观背景

(一) 国内经济增速放缓超预期

目前，我国主要经济指标仍处于下行通道，经济增速放缓程度为近年来所罕见，短期经济形势仍不容乐观。2012 年 8 月规模以上工业增加值同比实际增长 8.9%，比 7 月回落 0.3 个百分点。1-7 月全国规模以上工业企业实现利润 26785 亿元，同比下降 2.7%，降幅比 1 至 6 月扩大 0.5 个百分点。8 月中国官方制造业 PMI 指数 9 个月以来首次跌至“荣枯线”以下，至 49.2%，比 7 月下降 0.9 个百分点。从主导我国经济增长的源动力来看，投资、消费和出口三驾马车 1-8 月集体乏力。

(1) 投资增速回落。2012 年 1-8 月全国固定资产投资(不含农户)217958 亿元，同比名义

增长 20.2%，增速比 1-7 月回落 0.2 个百分点。从环比看，8 月固定资产投资(不含农户)增长 1.33%。其中，采矿业投资 7577 亿元，增长 18.6%，增速回落 0.2 个百分点；制造业投资 77341 亿元，增长 23.9%，增速回落 1 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 9936 亿元，增长 19.2%，增速提高 0.6 个百分点。

(2) **消费增幅趋缓。**社会消费品零售总额 8 月同比名义增长 13.2%，比 7 月下降了 0.1 个百分点，较 7 月 0.6 降幅有所缩小。剔除价格因素，社会消费品零售总额实际增速为 12.1%，低于 7 月的 12.2%。其中，家用电器和音像器材类消费同比增长 12.1%，比 7 月上涨 3.2 个百分点，家具类消费和建筑及装潢材料类消费分别同比增长 25.8% 和 24.2%，比 7 月增速分别下降 0.6 和 1.3 个百分点，而汽车类消费同比增速则再创新低至 2.4%。

(3) **出口积弱难改。**据海关统计，1-8 月我国出口 13091.1 亿美元，增长 7.1%；进口 11885.1 亿美元，增长 5.1%；贸易顺差 1206 亿美元，扩大 31.8%；进出口总值 24976.2 亿美元，与去年同期相比增长 6.2%。这与年初制定进出口总额全年增长 10% 目标相去甚远，全年“保十”任务艰难。

(二) 国内经济形势倒逼政策趋松

国内经济增速放缓已然成为共识，但下滑的幅度却超出了之前的预估。当前严峻的经济形势已然将“保持经济平稳较快增长”置于比“调整经济结构”和“管理通胀预期”更加重要的位置，近来在各项政策上国内也做了多方面的调整。

首先，国家发改委集中批复了大量基建项目。中国国家发改委 9 月 5 日公布批复 25 个轨道交通项目、20 个其他交通仓储项目、1 个能源管道工程项目和 3 个企业借用境外商业贷款项目，9 月 6 日又公布批复 11 个基础设施项目，两天共计公布了 60 个批复项目。业内保守估计发改委在两天内集中公布批复的这些项目总投资规模超过 1 万亿元。

其次，新增贷款数量和央行货币投放量均释放出宽松信号。据央行 9 月 11 日公布的数据，8 月人民币贷款增加 7039 亿元，同比多增 1555 亿元。而 7 月人民币贷款增加 5401 亿元，同比多增 485 亿元。8 月末广义货币(M2)余额 78.07 万亿元，同比增长 13.5%，分别比上月末和上年同期低 1.2 和 5.7 个百分点；当月净投放现金 592 亿元，同比多投放 213 亿元。

最后，稳定外贸增长政策意图显著。8 月 24 日、25 日两天，国务院总理温家宝再度赴广东调研，调研的主题仍然锁定外贸。9 月 18 日，国务院正式下发《关于促进稳定外贸增长若干意

见》，提出 5 项 16 条稳定外贸增长的主要政策措施，其中第一条就指出要加快出口退税进度，明确体现了外贸“稳增长”的政策意图。

（三）欧美日大肆“量化宽松”

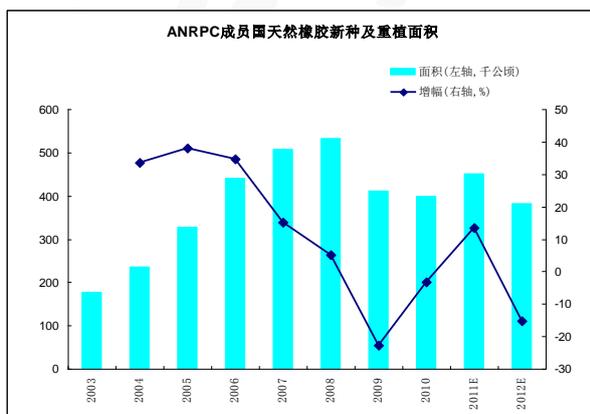
第四季度我国经济面临的外部形势依然较为复杂，美国经济复苏势头持续减弱和欧元区危机继续恶化并不能排除，且临近 2012 年底美国的“财政悬崖”再将牵动全球市场的神经。但是，总体而言“量化宽松”或将成为影响第四季度大宗商品价格走势的主体。9 月 6 日欧银计划启动名为“货币直接交易”(MOT)的计划，针对欧元区二级国债市场进行无限量冲销式的国债购买。9 月 13 日美联储宣布实施第三轮量化宽松政策(QE3)，且操作时间和总额均没有限制。9 月 19 日日本中央银行也宣布，将进一步加强量化宽松措施，追加 10 万亿扩大至 80 万亿日元购买国债的基金规模。新一轮“量化宽松”的涌起，势必会加大我国输入型通胀压力。与此同时，顾忌到国内通胀预期压力，我国货币政策的实施力度将在一定程度上受限。

三、基本面供给增加，而需求疲软

（一）天然橡胶供应维持增长，但增速放缓

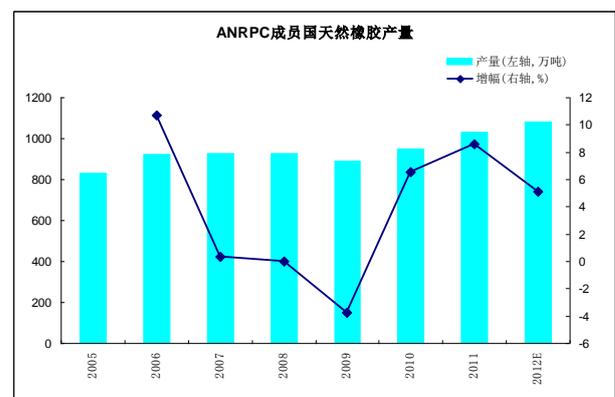
ANRPC 公布的数据显示，2012 年全球天然橡胶种植面积预计 1056.86 万公顷，增长 1.67%，比 2011 年的 2.61%下降 0.94 个百分点。从世界天然橡胶主产国的天然橡胶可割胶面积来看，预计 2012 年全球天然橡胶主产国可割胶面积总计 739 万公顷，增长 2.25%，比 2011 年的 3.07%

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 ANRPC 成员国天然橡胶产量统计（万吨）和增速（%）



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

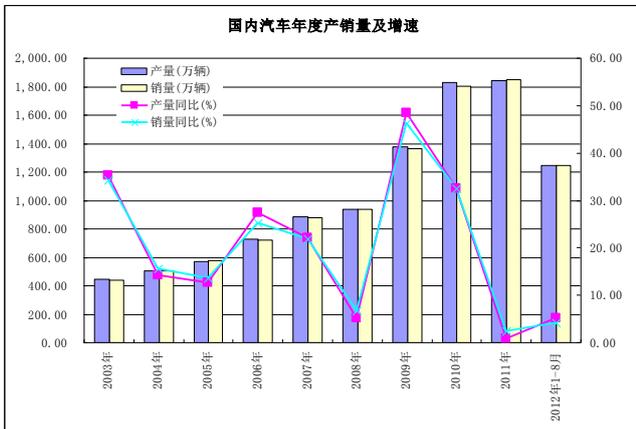
下降 0.82 个百分点。其中，泰国 210 万公顷，增加 5.79%，印度尼西亚 278.4 万公顷，减少 0.29%，马来西亚 65 万公顷，减少 0.55%，中国 63 万公顷，增加 3.46%，越南 46.8 万公顷，增加 4%，柬埔寨、斯里兰卡、菲律宾有大小不同幅度的增加。据 ANRPC 预估，2012 年其成员国天然橡胶产量 1083.3 万吨，增长 4.7%，比 2011 年 8.6% 的增速明显放缓，ANRPC 成员国目前约占全球天然橡胶总产量及总出口量的 90% 以上。由此，预计 2012 年全球天然橡胶产量将维持增长势头，但增速将有所放缓。

（二）天然橡胶消费疲软，受拖累仍明显

（1）国内汽车产销趋于稳定。在传统车市淡季的 8 月，今年国内汽车产销环比同比双增长呈现稳步回升态势。据中国汽车工业协会统计数据显示，8 月国内汽车生产 150.14 万辆，环比增长 4.48%，同比增长 7.78%，销售 149.52 万辆，环比增长 8.40%，同比增长 8.26%。1-8 月汽车产销 1247.03 万辆和 1247.47 万辆，同比分别增长 5.19% 和 4.10%，汽车产销同比增幅较前 7 月分别提升 0.35 和 0.56 个百分点。9 月和 10 月是传统车市旺销季节，车市迎来金九银十，且每年四季度一般都好于其他三个季度，今年最后几个月国内汽车销量可望继续攀升。《2012 年汽车市场预测报告》报告指出，如果第四季度国内宏观经济保持目前水平，汽车消费领域不受其它政策和事件影响，不再出台限制性政策，市场环境正常，则全年销量可以保持在 5% 左右；但如果第四季度宏观经济向好，经济发展增速回升，全年汽车销量则有望可达 2000 万辆左右，增长率为 8% 左右。

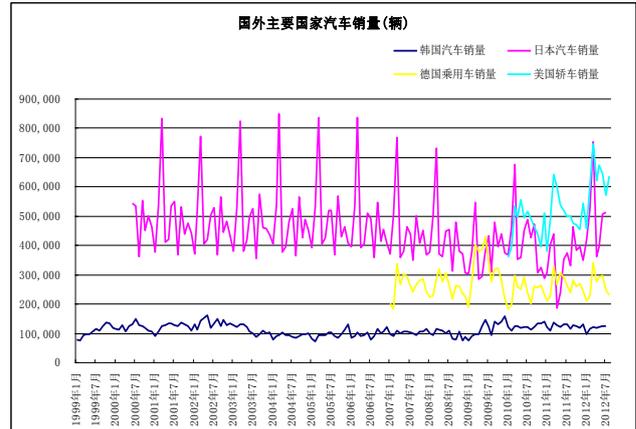
（2）国际汽车销售总体拖累明显。从几大国际主要汽车产销国数据分析，2012 年 1-8 月美国汽车销售表现强势，日本呈现一定幅度的增长但增速放缓，而德国和韩国汽车市场销售则持续萎缩和低迷。根据 Autodata 公司数据，美国市场轻型车 8 月销量为 1,285,292 辆，在去年同期 1,072,387 辆的基础上，同比增长 19.9%。1-8 月累计销量为 9,711,238 辆，而去年前 8 月累计销量为 8,465,266 辆，同比增长 14.7%。JADA 统计的数据显示，不含微型车销量，今年 8 月日本市场汽车总销量为 232,372 辆，较去年同期增长 7.3%，去年同期销量为 216,510 辆。德国汽车制造商协会 VDIK 公布，2012 年前八个月比去年同期销量下降了 0.6%。2012 年 7 月，德国汽车市场的销量比 2011 年同期降低了近 5%。据韩国汽车业界数据显示，今年 8 月韩国五大整车制造企业（现代、起亚、韩国通用、雷诺三星、双龙）销量汽车 55.0213 万辆，同比减少 7%，创 19 个月以来新低。

图5 国内汽车年度产销量及增速



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图6 国外主要国家汽车销量

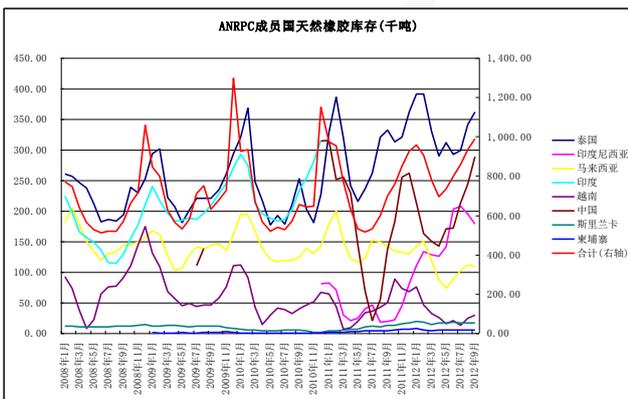


资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

（三）天然橡胶库存出现分化

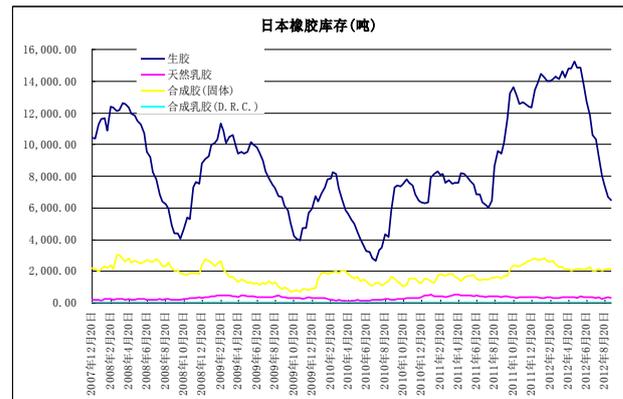
从天然橡胶库存来看，主要生产国和消费国库存出现一定程度的分化。9月 ANRPC 成员国天然橡胶库存高位运行，达 98.8 万吨，其中泰国 36.1 万吨、印度尼西亚 17.8 万吨、马来西亚 10.9 万吨、越南 3 万吨、中国 28.8 万吨。而作为天然橡胶消费大国的日本，库存在 5 月 10 日创下 15198 吨历史高位后迅速下降，截止 9 月 10 日库存为 6417 吨，为 2011 年 7 月 31 日以来

图7 天然橡胶成员国库存



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图8 日本天然橡胶库存



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

的最低水平。国内库存方面，截止 9 月 14 日青岛保税区橡胶库存合计 25.85 万吨，突破了年前 25 万吨的历史高位，其中天然橡胶库存 17.33 万吨，复合胶库存 4.1 万吨，合成胶库存 4.42 万吨。

（四）全球天然橡胶供需均衡分析

根据 ANRPC 最新预估的数据显示,天然橡胶生产国组织成员国 8 月天然橡胶产量增长 1.4%,与去年同期 8.3%的增长率相比大幅下降,全年增长 4.7%,至 1083.3 万吨。其中,泰国产量为 364.8 万吨,增长 4.0%,印度尼西亚产量为 326 万吨,增长 8.2%、马来西亚产量为 100 万吨,增长 0.4%、印度产量为 92.8 万吨,增长 3.0%、中国产量为 77.5 万吨,增长 6.6%、越南产量为 91.5 万吨,增长 12.7%。消费方面,今年 1-7 月天然橡胶生产国组织成员国共计消费 366.6 万吨。其中中国为 204.5 万吨,增长 1.6%。天然橡胶消费较快的国家为马来西亚 7.8%、印度尼西亚 6.7%、泰国 6.8%、越南 8.8%。6 月 ANRPC 报告显示 2012 年成员国天然橡胶消费量预计为 647.7 万吨,高于去年的 626.6 万吨,包括泰国、印度尼西亚、马来西亚、越南、印度在内的 ANRPC 成员国目前约占全球天然橡胶总消费的 57%。出口方面,今年 8 月出口量为 68.6 万吨,预计全年为 828 万吨,增长 6.3%。

根据 6 月 ANRPC 报告 2012 年其成员国天然橡胶消费量预计数据推算,今年全球天然橡胶消费量约为 1136.3 万吨,可以看出全球天然橡胶供需面略显阶段性宽裕。根据 IRSG 数据显示,2011 年全球天然橡胶产量为 1096.3 万吨,消费为 1117.8 万吨,而 2012 年全球天然橡胶产量预估为 1130 万吨,增长 3.4%,消费预估为 1120 万吨,增长 2.5%,供需由 2011 年的短缺 21.5 万吨转为过剩 10 万吨。

四、天然橡胶主产国产业政策干预

7 月泰国政府批准总计约为 150 亿泰铢的财政计划用于推进天然橡胶价格的上涨。泰国政府同意从当地种植农方面以每公斤 120 泰铢的市场价格采购未经熏制的橡胶板(USS3)。

泰国农业部官员 7 月 16 日表示,世界三大橡胶生产国泰国、印尼和马来西亚将总计削减 30 万吨出口量,以支撑疲弱的橡胶价格。其中,泰国将削减 15 万吨的出口,印尼和马来西亚将削减剩余的 15 万吨。

泰国农业部副部长 Nattawut Saikuar 8 月 16 日表示,世界三大橡胶生产国——泰国、印尼和马来西亚合计将砍伐约 1.6 万公顷的橡胶树。

8 月 17 日泰国农业与合作社部副部长纳塔兀表示,天然橡胶政策管理委员会会议决定,遵照泰国、马来西亚和印度尼西亚三国橡胶业联盟执行,通过砍伐橡胶树 62 万 5000 莱来提高橡胶的整体价格。

8 月 29 日,国际三方橡胶理事会(ITRC)称,泰国、印尼及马来西亚将自 10 月 1 日起削减

天然橡胶出口，此削减计划将持续六个月。此为三国橡胶理事会8月中旬宣布的价格支持计划的一部分。ITRC成员泰国、马来、印尼共计削减30万吨天胶出口。三者天胶产量约占全球产量70%。泰国橡胶协会会长表示，10月1日至明年3月31日内，泰国将削减15万吨天胶出口，为上年出口总量的5%。三国橡胶理事会称，其中18万吨将在10月-12月期间进行削减，平均每个月6万吨。其余12万吨削减量将在明年1月-3月施行，平均每月4万吨。

近期，天然橡胶主产国政府通过国内收购囤积和减少出口等产业政策来干预市场，这或将使对第四季度天然橡胶价格构成有效支撑。

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月为高产期，9月开始进入减产期。越南和中国的海南云南相似，每年1~3月是停割季节，4~6月产量恢复，7~10月逐渐进入高产期，11、12月产量逐渐降低。

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月天然橡胶的需求迎接来一个高峰期，5~8月需求开始降低，秋季9、10月又迎接来一个需求高峰期，11、12月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	

综合以上，在第四季度中，10月份天然橡胶供需面季节性偏紧，而11-12月份开始转松。由此，在第四季度中，天然橡胶价格走势容易在10月份出现阶段性高点，而在11-12月份趋于回落易于出现阶段性低点。

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

六、第四季度展望及操作建议

(一) 第四季度展望

我国主要经济指标仍处于下行通道，经济增速放缓程度为近年来所罕见，短期经济形势仍不容乐观。

国内经济增速放缓已然成为共识，但下滑的幅度却超出了之前的预估。当前严峻的经济形势已然将“保持经济平稳较快增长”置于比“调整经济结构”和“管理通胀预期”更加重要的位置。

第四季度我国经济面临的外部形势依然较为复杂，美国经济复苏势头持续减弱和欧元区危机继续恶化并不能排除，且临近 2012 年底美国的“财政悬崖”再将牵动全球市场的神经。但是，总体而言“量化宽松”或将成为影响第四季度大宗商品价格走势的主体。

从天然橡胶库存来看，主要生产国与消费国库存出现一定程度的分化。ANRPC 成员国天然橡胶库存高位运行，而作为天然橡胶消费大国的日本，库存迅速下降。

根据 ANRPC 最新预估的数据显示，2012 年 ANRPC 成员国天然橡胶产量 1083.3 万吨，而根据 6 月 ANRPC 报告 2012 年其成员国天然橡胶消费量预计数据推算，今年全球天然橡胶消费量约为 1136.3 万吨，可以看出全球天然橡胶供需面略显阶段性宽裕。

近期，天然橡胶主产国政府通过国内收购囤积和减少出口等产业政策来干预市场，这或将对第四季度天然橡胶价格构成有效支撑。

在第四季度中，天然橡胶价格走势容易在 10 月份出现阶段性高点，而在 11-12 月份趋于回落易于出现阶段性低点

综合以上，2012 年第四季度前期，在全球“量化宽松”和供需季节阶段性强势作用下，沪胶期价或震荡走强，但随着季节阶段性弱势的到来，期价上行的幅度和力度或将有所减缓甚至出现短期回调。

(二) 操作建议

总体来看，在全球“量化宽松”大背景下，沪胶或水涨船高，操作上建议投资者 2012 年第四季度以偏多思路为主。具体来看，10 月可逢低逐步建立多单把握季节阶段性强势，11-12 月多单可逢高减持回避期价季节阶段性弱势，锁定利润。

特别声明

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。

公司机构

总部

电话：0516 - 83831105

传真：0516 - 83831100

地址：江苏省徐州市淮海东路153号

新纪元期货大厦（221005）

北京东四十条营业部

电话：010 - 84261653

传真：010 - 84261675

地址：北京市东城区东四十条68号

平安发展大厦4层403、407室（100027）

南京营业部

电话：025 - 84787997

传真：025 - 84787997

地址：南京市玄武区北门桥路10号

04栋3楼（210018）

广州营业部

电话：020 - 87750882

地址：广州市越秀区东风东路703号

粤剧院文化大楼11层（510080）

苏州营业部

电话：0512 - 69560998

传真：0512 - 69560997

地址：苏州市苏州园区苏华路2号

国际大厦六层（215021）

常州营业部

电话：0519 - 88059972

传真：0519 - 88051000

地址：常州市武进区延政中路2号

世贸中心B栋2008-2009（213121）

杭州营业部

电话：0571 - 56282608

传真：0571 - 56282601

地址：杭州市上城区江城路889号

香榭商务大厦7-E（310009）

上海浦东南路营业部

电话：021 - 61017393

传真：021 - 61017396

地址：上海市浦东新区浦东南路

256号1905B室（200125）

重庆营业部

电话：023 - 67917658

传真：023 - 67901088

地址：重庆市江北区西环路8号B幢

8-2、8-3、8-3A号（400020）

无锡营业部

电话：0510 - 82827006

地址：无锡市南长区槐古豪庭15号

7楼（214000）