

沪胶偏弱震荡

评论及策略

华泰期货研究所

陈莉 ☎ 020-22371300

更多资讯请关注：www.htgwf.com

27日，沪胶主力收盘12455 (-265) 元/吨，上海市场国营全乳胶12200元/吨 (0)，主力合约期现价差255元/吨 (-265)；前二十主力多头持仓36964 (-1352)，空头持仓46100 (-2730)，净空持仓9136 (-1378)；截至上周末：交易所仓单127150 (+2120)，交易所总库存177394 (+10179)。

现货报价：青岛保税区：泰国3号烟片报价1670美元/吨 (10)，STR20#1460美元/吨 (-15)，SMR20#1480 (-10)，SIR20#1460 (-30)；复合胶：山东人民币胶11300元/吨 (-200)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本13733 (-211) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本13521 (+1) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本13583 (-173) 元/吨

合成胶：丁苯9700元/吨 (0)，顺丁9700元/吨 (0)，上海天胶现货-顺丁2500吨 (0)，
天胶现货-丁苯2500元/吨 (0)

原料：生胶片50.26 (-1.06)，折合烟片价格1686美元/吨 (-30)，杯胶45 (-0.5)，胶水49 (-0.5)，
烟片51.82 (-1.49)。

截至7月15日，青岛保税区总库存10.70 (-0.93)

截止7月24日，国内全钢胎开工率为69.60% (-1.26%)，国内半钢胎开工率为70.78%(0%)

观点：昨天国内现货市场基本稳定，港口美金胶价格开始出现明显下跌，泰国原料也延续上周末的小幅下跌态势，整体现货市场相比上周有松动。昨天期价大幅下挫使得期现价差缩窄较明显，这是空头需要留意的信号，或不宜过分追空。上周交易所库存仓单继续增加，1601合约的仓单压力继续增加。供应增加以及下游消费没起色决定了后期依然是供应偏宽松的格局，维持空头思路，空单继续持有。

行业与宏观

中国最大汽车展 4 月开幕前夕，高管和分析师纷纷表示他们准备好迎接“新常态”：个位数销量增长，告别过去两年的快速增长。然而，一些人现在开始怀疑，全球最大汽车市场是不是在进入一段销量持平甚至下降的异常时期？

这种悲观情绪的催化剂是同比销量数字大幅下落；根据中国汽车工业协会(CAAM)编制的批发数据，3 月销量同比增长 9.4%，但 6 月销量同比减少 3.4%。这是中国汽车业自 2013 年初以来首次遭遇销量下降。

再加上整体经济正以 25 年来最缓慢的年度增速增长，以及中国股市近期发生的危机，过去五年里一直是大众市场和高档汽车品牌摇钱树的中国汽车业突然变得前景黯淡。“这对各家汽车制造商将颇具挑战性，因为市场正在降温，而这一趋势不会很快逆转，”北京长江商学院(Cheung Kong Graduate School of Business)的滕斌圣教授表示。

巴克莱(Barclays)分析师最近将 2015 年乘用车销量增长预测从 8.5% 大幅下调至 1.7%。伯恩斯坦研究公司(Bernstein Research)警告，“我们将需要一个比‘放缓’更强烈的词语”来形容中国汽车业面临的挑战。

从宝马[微博](BMW)到大众汽车(Volkswagen)，各品牌都报告销量下滑。大众今年上半年的销量下降 3.9%，至 170 万辆，这是九年来首次下降。宝马屈从于经销商对于加大补贴的要求(其它制造商随后也做出让步)，而宝马的中国合资伙伴在 7 月 13 日发布盈利预警。

大众在中国市场只有一款面向大众市场的运动型多功能车(SUV)，这拖累了该公司的业绩。SUV 是中国汽车市场一个快速增长的领域，占乘用车销售总量的三分之一。

“这显然是他们的一大失策，”麦格理(Macquarie)驻香港的珍妮特·刘易斯(Janet Lewis)表示。“很多首次购车者居住在中国中部和西部，那里的道路质量不太好，潜在买家更加关注更高的驾乘体验，这是你从 SUV 可以得到的。”

不过，通用汽车(31.06, -0.44, -1.40%)(GM)上半年在华销量逆市增长 2.6%，上周四该公司报告第二季度业绩后股价上涨逾 4%。

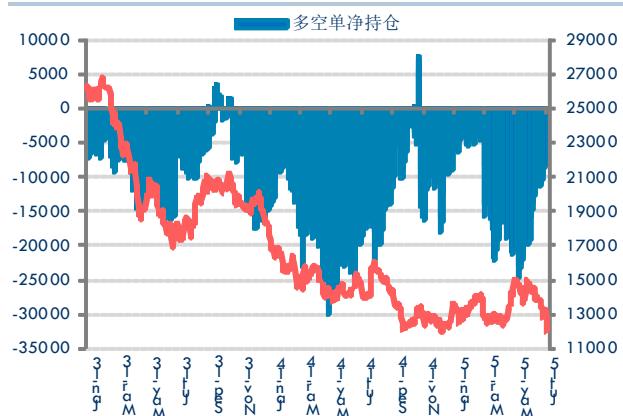
这家美国汽车制造商支持一些分析师的观点，即中国汽车业只是在趋于成熟，增长转向较小的城市，而且日益受到新车型发布的推动。“当你开始看到一些负数的同比数字后，很容易感到悲观，”驻上海的行业咨询顾问罗威(Bill Russo)表示。他指出，2011 年和 2012 年中国的汽车销量增长也不到 5%。“但是，当我们在几年前经历市场疲弱时，对于那是不是大的下行周期，我记得进行过相似的讨论。结果不是。”

“供应已赶上需求，”他补充说。企业“将放弃一部分它们享受了好几年的丰厚利润率”。以大众为例，过去五年里它从在华合资企业得到的年度股息增至原有水平的近 8 倍，从 2009 年的 4 亿欧元增至去年的 30 亿欧元。

基本人口特征对汽车业有利，中国每千人的乘用车保有量只有 52 辆，远低于全球平均的 150 辆。人们的收入也在提高。根据北京研究公司龙洲经讯(Gavekal Dragonomics)的数据，今年 1500 万中国家庭的年收入将首次超过 2.05 万美元，另外 1900 万家庭将突破 1.35 万美元关口。

麦格理将 2015 年中国汽车销量增长预测从 7% 上调至 10%，并认为市场总销量将从去年的 1970 万辆增至 2020 年的至少 3200 万辆。

随着竞争加剧，最大的回报将流向成本效率最高、车型周期最快的汽车制造商。“旧一些的产品在中国不好卖，尤其是在人们知道下一款车型即将发布的情况下，”麦格理的刘易斯表示。

图表：
沪胶主力持仓结构


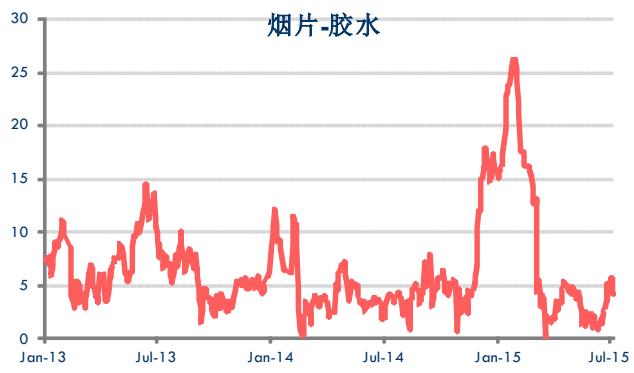
数据来源：Reuters, 华泰期货研究所

期现价差

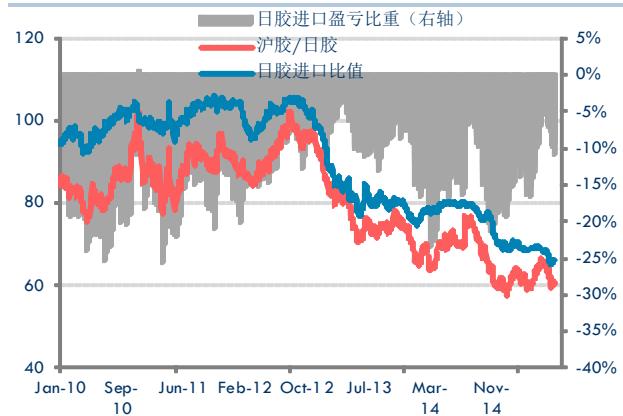

数据来源：Reuters, 华泰期货研究所

内外港口价差

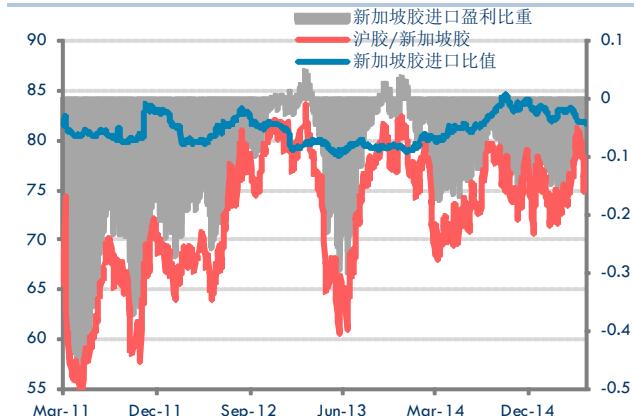

数据来源：卓创资讯, 华泰期货研究所

烟片与胶水价差


数据来源：卓创资讯, 华泰期货研究所

沪日比价


数据来源：Reuters, 华泰期货研究所

沪新比价


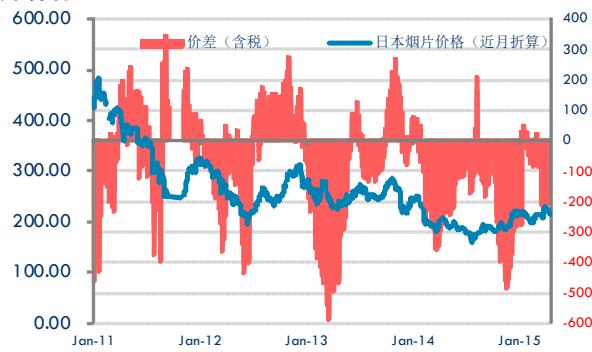
数据来源：Reuters, 华泰期货研究所

华泰期货|天胶日报

泰标白片价格



烟片利润



复合胶与全乳价差



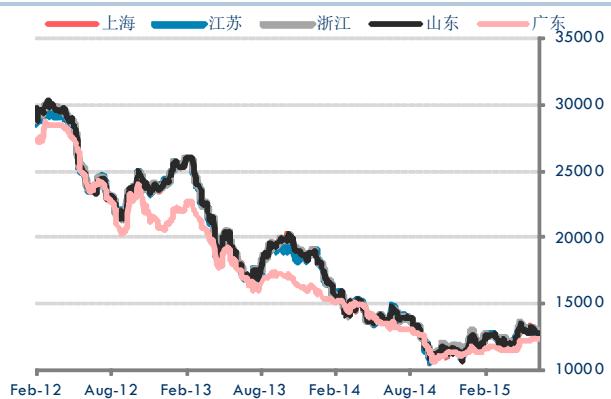
数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

复合胶与沪胶价差



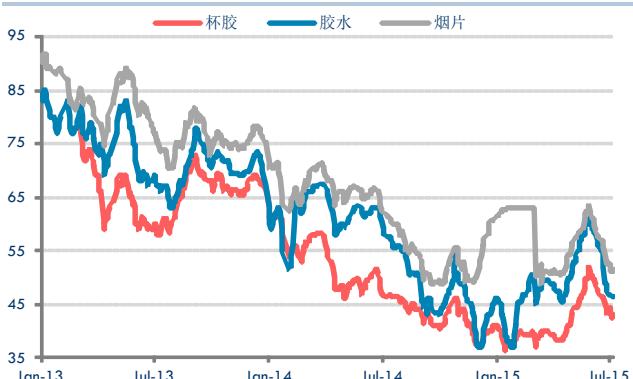
数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

国内天胶现货市场走势



数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

泰国原料价格走势



数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

免责声明

此报告并非针对或意图送达给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货期货有限公司。未经华泰期货期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货期货有限公司认为可靠，但华泰期货期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货期货有限公司2014版权所有。保留一切权利。

公司地址**公司总部**

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

电话：4006280888 网址：www.htgwf.com

广州营业部

广州市天河区天河路242号丰兴广场B座2110~2112号房

电话：020-38395338 传真：020-38394853

番禺营业部

广州市番禺区清河东路338号中银大厦2205~2207室

电话：020-84701499 传真：020-84701493

湛江营业部

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01~08号房

电话：0759-2669108 传真：0759-2106021

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路21号金海广场14楼1401~1404室

电话：0757-83806916 传真：0757-83806983

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦802B室

电话：0769-22806930 传真：0769-22806929

珠海营业部

珠海市香洲区吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室

电话：0756-3217877 传真：0756-3217881

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212房

电话：0754-88488576 传真：0754-88488563

中山营业部

中山市石岐区兴中道6号假日广场南塔510室

电话：0760-88863108 传真：0760-88863109

惠州营业部

惠州市惠城区江北东江二路二号富力国际中心24层01单元

电话：0752-2055272 传真：0752-2055275

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心1009

电话：0755-23942178 传真：0755-83252677

深圳竹子林营业部

深圳市福田区竹子林紫竹七道中国经贸大厦13层ABC及22层ABCJ单元

电话：0755-83774627 传真：0755-83774706

北京营业部

北京朝阳区北三环东路28号易亨大厦1209

电话：010-64405616 传真：010-64405650

石家庄营业部

石家庄市桥西区中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室

电话：0311-85519307 传真：0311-85519306

天津营业部

天津市河西区友谊路35号城市大厦20层2002

电话：022-88356381 传真：022-88356380

郑州营业部

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室

电话：0371-65628001 传真：0371-65628002

青岛营业部

青岛市市南区香港中路12号丰合广场A栋3层A户

电话：0532-85029808 传真：0532-85029802

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2312号房

电话：0411-84807967 传真：0411-84807267

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦701~705单元

电话：021-68753986 传真：021-68752700

南京营业部

南京市秦淮区中山东路288号新世纪广场A座4703室

电话：025-84671197 传真：025-84671123

无锡营业部

无锡市崇安区中山路343号东方广场A座22层HIJ单元

电话：0510-82728358 传真：0510-82728913

苏州营业部

苏州市工业园区苏惠路98号国检大厦11层1107、1108室

电话：0512-87773328 传真：0512-87773323

南通营业部

南通市崇川区青年中路111号通明大厦A座4层401室

电话：0513-89013838 传真：0513-89013838

杭州营业部

杭州市下城区朝晖路203号深蓝广场1502室

电话：0571-85362828 传真：0571-85362228

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街230号华侨豪生商务楼3楼8306

电话：0574-83883688 传真：0574-83883828

南宁营业部

南宁市青秀区民族大道137号永凯大厦1501室

电话：0771-5570376 传真：0771-5570372

昆明营业部

昆明市五华区人民中路169号小西门移动通信大楼15楼B座

电话：0871-5373933 传真：0871-5355199

成都营业部

成都市锦江区新光华街7号航天科技大厦8层806号

电话：028-86587081 传真：028-86587086

武汉营业部

武汉市江汉区建设大道847号瑞通广场B座10层1002室

电话：027-85487453 传真：027-85487455

长沙营业部

长沙市芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室

电话：0731-88271762 传真：0731-88271761

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路62号鸿灵都市商住楼25层5、6号

电话：0851-5562777 传真：0851-5833570

重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号平安财富中心4楼1号

电话：023-88730268 传真：023-88730266