

现货弱势拖累沪胶

评论及策略

4日，沪胶主力收盘 12290 (-125) 元/吨，上海市场国营全乳胶 12000 元/吨 (0)，主力合约期现价差 290 元/吨 (-125)；前二十主力多头持仓 37092 (-1571)，空头持仓 44918 (-1426)，净空持仓 7826 (+145)；截至上周末：交易所仓单 182714 (+5320)，交易所总库存 133050 (+5900)。

现货报价：青岛保税区：泰国 3 号烟片报价 1630 美元/吨 (0)，STR20#1420 美元/吨 (-35)，SMR20#1420 (-35)，SIR20#1420 (-35)；复合胶：山东人民币胶 11200 元/吨 (-250)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本 13122 (-155) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本 13042 (-12) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本 13053 (-187) 元/吨

合成胶：丁苯 9400 元/吨 (0)，顺丁 9200 元/吨 (0)，上海天胶现货-顺丁 2800 吨 (0)，天胶现货-丁苯 2600 元/吨 (0)

原料：生胶片 48.69 (-0.58)，折合烟片价格 1630 美元/吨 (-20)，杯胶 43 (-0.5)，胶水 46(-1)，烟片 50.05 (-1.06)。

截至 7 月 30 日，青岛保税区总库存 11.11 (+0.41)

截止 7 月 31 日，国内全钢胎开工率为 65.50% (-4.10%)，国内半钢胎开工率为 67.40%(-3.38%)

观点：昨天现货市场继续现疲态，国内现货市场、港口美金胶价格及泰国原料价格均继续回落。现货的弱势继续拖累期货盘面价格，供应充裕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。关注原油及美元的走势是否会让天胶价格短期有反弹可能。

华泰期货研究所

陈莉 ☎ 020-22371300

更多资讯请关注：www.htgwf.com

行业与宏观

7 月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.0%，比上月回落 0.2 个百分点，位于临界点。

最近数月，中国 PMI 一直围绕 50%的临界水平上小幅波动，7 月 PMI 的数据表现也没有脱离这一趋势。但新订单和新出口订单都已回落至临界点以下，显示需求面仍待提振。

数据微幅放缓显示经济稳定基础仍需巩固

来自国家统计局和中国物流采购联合会所发布的数据显示，从 PMI 的 12 个分项指数来看，同上月相比，供应商配送时间、生产经营活动预期指数略有上升；生产、新订单、出口、积压订单、采购量、进口、购进价格、原材料库存、从业人员指数小幅下降。

其中，生产指数为 52.4%，比上月下降 0.5 个百分点，特别是小型企业的生产指数已经低于 50%。新订单指数为 49.9%，比上月下降 0.2 个百分点，除大型企业外，中小型企业的新订单指数也都低于 50%。出口方面更为疲弱，新出口订单指数为 47.9%，比上月下降 0.3 个百分点。从企业规模来看，大型企业、中型企业和小型企业新出口订单指数均低于 50%。另外，购进价格指数降幅较为明显，下降 2.6 个百分点。

对于 7 月制造业 PMI 回落的主要原因，国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河认为有三点，一是受高温暴雨等天气影响，以及一些企业限产，进行设备检修和技术改造，生产增长趋缓；二是近期石油等大宗商品价格波动下滑，主要原材料购进价格指数连续下降，给相关行业生产带来一定影响；三是制造业内外需求仍然偏弱，新订单指数比上月下降 0.2 个百分点，回落至临界点以下。新出口订单指数已经连续两个月回落。

国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员张立群也分析，7 月份 PMI 指数小幅下降，但仍在 50%的荣枯线上，表明未来经济增长总体仍然趋稳，但稳定的基础不够巩固。

张立群称，7 月份 PMI 中各项订单指数均小幅下降，显示国内外市场需求水平仍不够稳定；虽然产成品库存指数小幅下降，但采购量指数、原材料库存指数、进口指数等都小幅下降，反映企业信心不足，去库存活动仍有可能继续。针对 PMI 指数表现的问题，应抓紧落实好稳增长的各项政策措施，着力提高政策效果。

落实既定政策成为稳增长关键要素

整个上半年，中的 GDP 增速达到了 7.0%，既同全年的 GDP 增长目标相吻合，也基本处于市场机构预测中位数附近。同时，就业持续稳定和企业利润改善奠定了下半年发展的基础。数据显示，今年上半年 31 个大城市城镇失业率基本保持在 5.1% 左右，波动幅度未超过 0.2 个百分点；企业利润方面，1-6 月份，规模以上工业企业利润总额同比下降 0.7%，降幅比 1-5 月份收窄 0.1 个百分点。

目前，全年经济发展进入已经进入到三季度，下半年增长形势依然面临挑战，能否落实既定政策效果成为稳增长的关键环节。中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，要保持稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险综合平衡，调动各方面积极性，狠抓工作落实，保持经济运行在合理区间，促进经济持续健康发展和社会大局稳定。

数据面也显示，落实政策较快的领域已经出现企业利好迹象。降息政策作用继续显现。受年内三次降息影响，企业利息支出明显下降。6 月份，规模以上工业企业利息支出同比下降 6.2%，为今年以来最大降幅。能否在更大层面落实今年年初提出的基建计划，能否加快落实国企、财税、金融等体制机制改革，能否采取务实有效的办法，引导消费、投资、出口稳定增长，都将成为稳定下半年经济、达到全年增长目标的关键领域。

对于下半年的政策可能举措，瑞银亚洲首席经济学家汪涛认为，决策层可能将继续加大对基建投资的支持力度、保证其

融资，因此有可能在财政改革上继续做出让步，并保持宽松的货币信贷政策。预计央行还将再降息 50 个基点，不过年内可能不超过一次。在股市波动较大的背景下，资本账户开放可能会继续推进、不过步伐可能会更加谨慎，人民币加入 SDR 应该不会受到影响。

中国车市在二季度之后变得越来越糟糕，依赖中国市场的世界主流车企上半年业绩也受到拖累。基于中国车市下半年仍将疲软的判断，这些车企被迫调低了全年的增长目标。

大众汽车在 29 日公布了半年度的财报，这家公司刚刚超越丰田，凭借 2 万台的销量成为上半年全世界卖车最多的企业。不过这些并不能对冲大众在中国市场遭受的冲击，上半年大众在华销售汽车 174 万辆，同比下滑 3.9%。

这使得大众调低了全年的盈利预期。大众在发布财报时预计，今年的销售水平与去年持平。在中国市场表现还算出色的年初，大众还有预计今年会取得不错的增长。

事实上，如果中国市场仍然没有反弹，大众在财报上可能承担更多的压力。据德国《经理人杂志》援引大众集团未具名人士的消息报道，如果中国销量不能在 6 月份的水平上得到改善，那么对集团利润的影响到年底可能高达 20 亿欧元(约合 135.91 亿元人民币)。

“中国市场在发生变化，作为市场的领军车企，大众避免不了市场趋势。”大众销售总监 Christian Klingler 此前接受采访时说。

日产在 7 月 29 日公布的 2015 财年第一季度(2015 年 4-6 月)合并财报提示了中国市场可能存在的风险。受益于日元贬值和成本削减的明显效果，日产上半年利润增长 36%至 1527 亿日元(约合 76.5 亿元人民币)。

但是由于中国的销售前景充满不确定性，日产放弃预测 2015 财年(截至 2016 年 3 月)全年业绩。

日产在中国前 3 个月的销量增长了 11%，但将体现在下季度财报的 4-6 月销量仅同比增长 0.5%。统管中国业务的专务执行董事关润在记者会上表示，“中国的业绩在逐渐恶化。”

现代汽车公司近日发布了其今年第二季度财务报告，上季度由于中国及其它市场表现不佳，该公司利润遭遇了 24%的大幅下滑。

现代表示，中国车市的自主品牌销量实现大幅增长，对其在华销量产生了冲击，公司需要对其在华销量目标进行调整。

根据 7 月 8 日全国乘用车市场信息联席会发布的 6 月乘用车销量数据，6 月，全国广义乘用车累计销量为 1,429,676 辆，同比下降 3.2%。前 6 月广义乘用车累计销量为 1011 万辆，同比增长 4.8%，大大低于中国汽车工业协会年初 7%的预判。乘联会认为宏观经济的持续低迷和中国股市的大幅下跌导致了车市 6 月的大幅度下滑。

包括大众、福特等在内的车企在上半年都采取了降价措施来提振销量，但是过去几个月的销量证明这个措施并没有达到预期效果。最早降价的上海大众在随后的几个月销量表现不佳，上半年销售汽车 875,314 辆同比下滑 6.93%。

中国汽车流通协会 6 月发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”显示，2015 年 6 月库存预警指数为 64.6%，比 5 月上升了 7.3 个百分点。库存预警指数处于警戒线以上，反应汽车市场需求收缩，经销商库存和经营压力加大。

中国变化莫测的股市可能会给汽车市场带来更多的压力。中国股市从 2014 年 7 月起实现了超过 150%的大幅增长，但是这些增长在今年 6 月遭遇阻击，自从 6 月 12 日以后，中国的 A 股在不到一个月的时间内已经跌去超过 30%。大幅下跌在 7 月 8 日迎来了持续超过两周的快速反弹，不过这次反弹在 7 月 27 日忽然停滞，代表中国股市的沪深指数在当天下跌超过 300 点，创下历史最大跌幅。

糟糕的股市将直接影响汽车需求。在 6 月中国股市车市同步大幅下滑的时候，全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树称，6 月份汽车厂家的糟糕业绩不可想象。零售端受到了股市的影响，厂家向经销商销售汽车也变得困难。

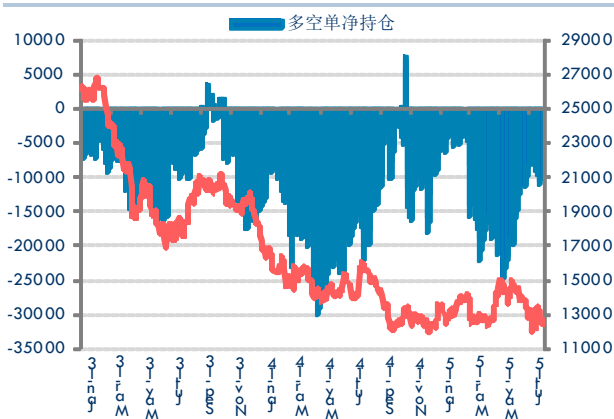
在股市上涨的时候，人们希望将更多的现金投入到股市以赚取更多利润。当股市下跌的时候，人们亏损严重，买车的计划也相应延迟。如果中国股市仍然像 7 月份一样巨幅波动，这样的情形就会一直持续，人们舍不得把钱从股市中取出来，更保守的投资者会持有现金等待入市机会。

“股市下半年将不再有明显的投资机会，但是很多人舍不得离开，还会有很多资金淤积在股市。”南京银行(16.97, 0.33, 1.98%)一位投顾人员接受界面新闻记者采访时表示，这意味着用于投资汽车等大宗消费品的资金仍然有限。

一些汽车巨头也意识到了这一点，但是他们也无能为力。“受股价下跌影响，7 月将进一步恶化。”关润评价日产在中国市场表现时说。

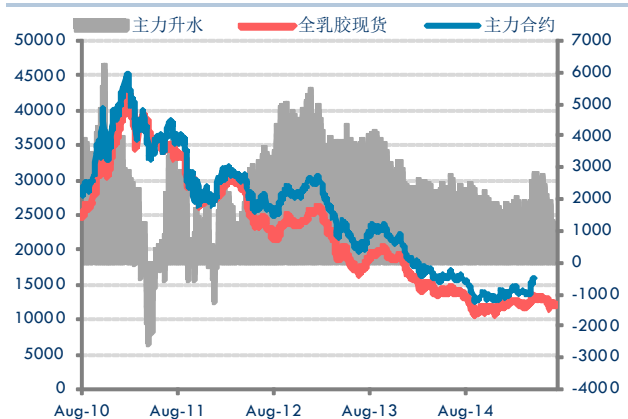
图表：

沪胶主力持仓结构



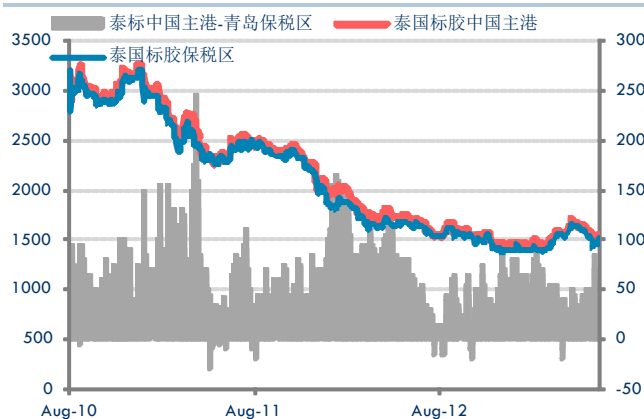
数据来源：Reuters，华泰期货研究所

期现价差



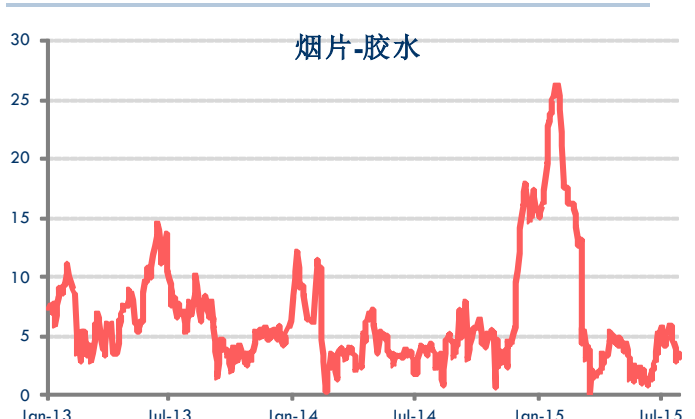
数据来源：Reuters，华泰期货研究所

内外港口价差



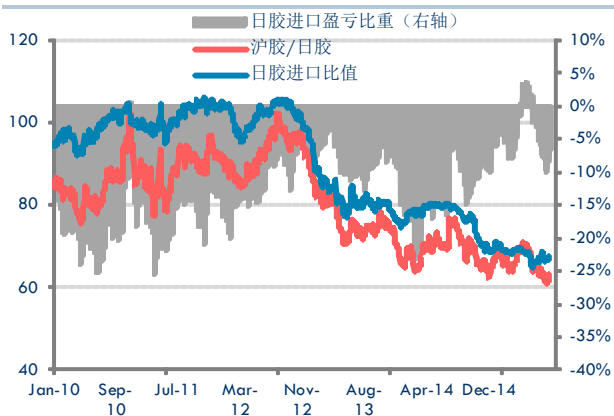
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

烟片与胶水价差



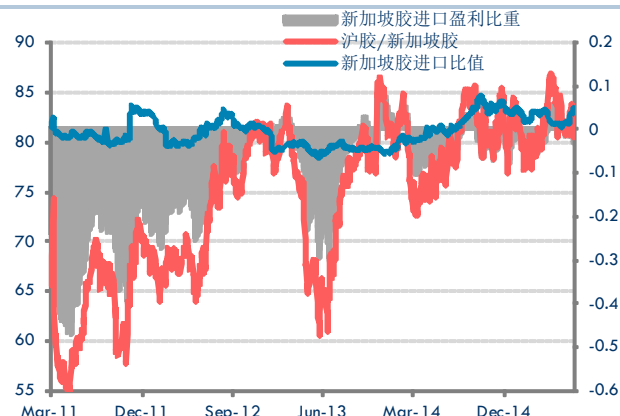
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

沪日比价



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

沪新比价

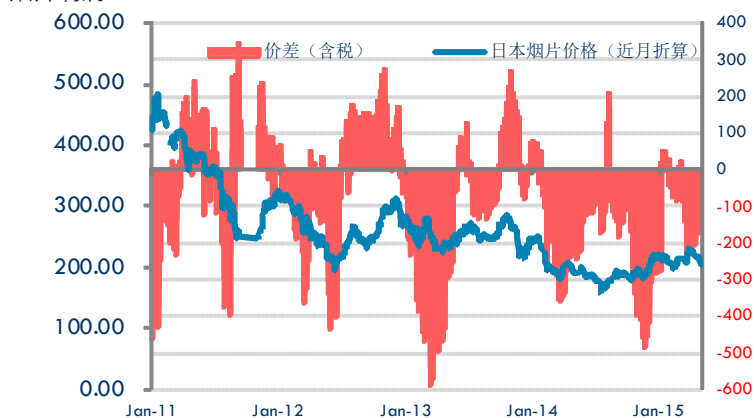


数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

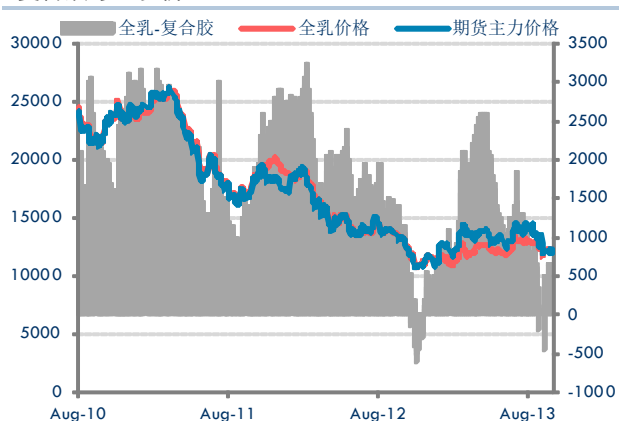
泰标白片价格



烟片利润

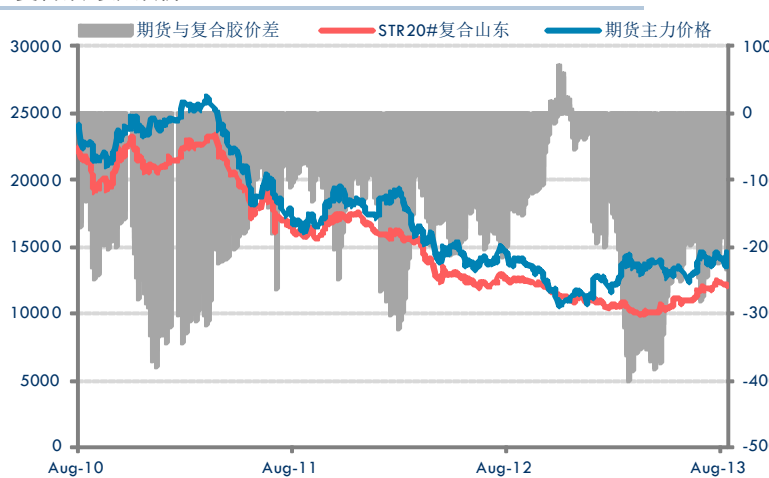


复合胶与全乳价差



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

复合胶与沪胶价差



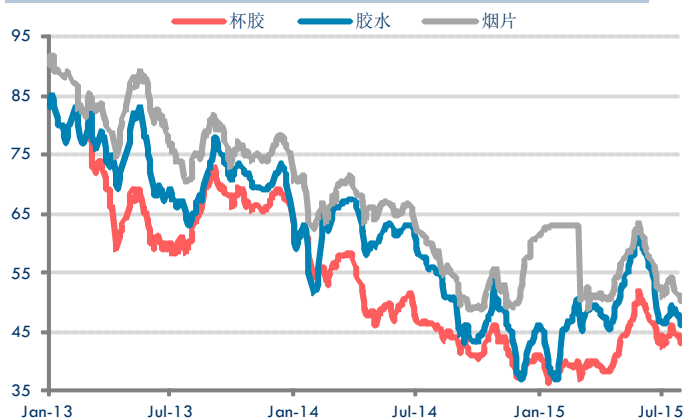
数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

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发给或为任何就送发、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ABC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HJ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