

人民币继续贬值，沪胶反弹

评论及策略

12日，沪胶主力收盘 12310 (+135) 元/吨，上海市场国营全乳胶 10700 元/吨 (-200)，主力合约期现价差 1610 元/吨 (+335)；前二十主力多头持仓 42393 (-374)，空头持仓 55515 (+821)，净空持仓 13122 (+1195)；截至上周末：交易所仓单 138870 (+5820)，交易所总库存 187091 (+4377)。

现货报价：青岛保税区：泰国 3 号烟片报价 1605 美元/吨 (0)，STR20#1440 美元/吨 (0)，SMR20#1440 (0)，SIR20#1410 (0)；复合胶：山东人民币胶 11000 元/吨 (-100)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本 13191 (-92) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本 12985 (-58) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本 13057 (+46) 元/吨

合成胶：丁苯 9200 元/吨 (0)，顺丁 8700 元/吨 (0)，上海天胶现货-顺丁 1500 吨 (-200)，天胶现货-丁苯 2000 元/吨 (-200)

原料：泰国休市，生胶片 49.59 (0)，折合烟片价格 1645 美元/吨 (0)，杯胶 43.5 (0)，胶水 46(0)，烟片 51.45 (0)。

截至 7 月 31 日，青岛保税区总库存 11.08 (+0.41)

截止 8 月 7 日，国内全钢胎开工率为 68.63% (+3.13%)，国内半钢胎开工率为 66.58%(-0.82%)

观点：昨天现货市场整体较平静，国内价格有所下调，港口美金胶维持稳定，期货价格的反弹使得期现价差有所拉大。昨天人民币继续贬值，商品受此的效应更强烈，所有商品均继续上扬。供应的宽裕以及下游消费没亮点的格局依然没有改变，但短期整体市场的偏暖让沪胶价格难以持续下跌，建议暂时观望。

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

中国海关总署最新公布的初步数据显示，中国 2015 年 7 月天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为 42 万吨，较 6 月的 33 万吨增长 27%。2015 年年初迄今橡胶进口量共计 236 万吨，同比减少 3.7%。

截至 7 月底，青岛保税区橡胶库存反弹，增长 3.8%。

具体品种来看，天然胶流入增加是导致本次库存增长的主要原因；而合成胶、复合胶库存均有小幅下降。此外，丁苯橡胶库存有所减少，顺丁橡胶、烟片胶库存几无变化。

此外，自 7 月 1 日以来，青岛保税区外的人民币复合胶库存已下降万吨左右。截至目前，人民币复合胶价格较沪胶近月合约已没有足够吸引力，下游工厂虽有采购意愿，但期货价格弱势下行使得天然胶成交意向大打折扣。贸易商不愿低价卖货导致近期成交迟钝。

综合来看，青岛保税区外的人民币复合胶依然处于库存消化阶段，而区内橡胶近期处于进出库的弱平衡阶段。预计随着到港货物增加，现货市场将会承压。

7 月 14 日，美国对我国轮胎企业出口征收反倾销和反补贴税率进行终裁

美国一年前向中国轮胎出口企业挥动的贸易保护大棒终于落下。

美国国际贸易委员会（ITC）于美国时间 7 月 14 日针对原产于中国的乘用车和轻型卡车轮胎反倾销反补贴调查损害终裁投票表决。投票结果显示，6 名委员以 3:3 的投票结果裁定中国输美产品对美国内产业造成实质性损害，意味着现在的关税成为最终的关税，并且将延续至少 5 年。

依据 6 月中旬美国商务部终裁结果，中国相关轮胎企业获得反倾销税率为 14.35%~87.99%，反补贴税率为 20.73%~100.77%。山东永盛因退出调查，被要求缴纳惩罚性关税。

这一裁决将对中国轮胎业造成重大负面影响。

代价高昂

此次 80 多家“中弹”的中国轮胎企业，赛伦集团被“双反”的最终税率最低，为 49.22%，大部分企业最终税率为 60.17%，民企山东永盛橡胶集团有限公司的税率最高，为 192.76%。

此次裁决对于中国国有轮胎企业的打击或更大，被裁定的“双反”税率比起美国对中国轮胎“双反”初裁税率表的其他企业高出一倍。风神、双钱、中策、贵州轮胎进出口有限公司等十几家国企的税率都高达 122.86%。这意味着今后这些企业进入美国市场必须要支付相当于产品价格 1 倍多的关税。

商务部贸易救济局负责人就此发表谈话表示，此次美国商务部对我国轮胎产品发起双反调查，在调查中采取了许多不公正和歧视性做法，尤其是拒绝给予中国国有企业分别税率，人为提高中国产品的倾销和补贴税率，中国政府对此表示严重关切。

自加入世贸组织以来，中国已连续 14 年成为全球反倾销调查、连续 9 年成为全球反补贴调查的首要目标国。就轮胎行业来讲，近几年，美国、埃及、巴西、阿根廷和欧亚经济委员会等国家和地区先后对中国乘用车轮胎、卡车轮胎和非公路用轮胎等产品采取贸易救济措施，严重影响了相关企业和产品的国外市场开拓。

负面影响呈现

这是继 2009 年 9 月 11 日~2012 年 9 月 26 日美国对中国乘用车和轻型卡车轮胎实施惩罚性关税（又被称为“特保案”）之后，美国再次针对中国轮胎实施贸易保护。

中国橡胶工业协会的数据显示,我国乘用车及轻卡轮胎对美国市场的依赖度较高,中国轮胎产量的 40%需要出口,在 2009 年美对华轮胎“特保案”之前,美国市场比重占中国轮胎出口市场的 1/3,中国轮胎占美国市场的 17%。

“特保案”之后,输美轮胎比重虽然降低,但美国仍是许多中国轮胎出口的第一大市场。自 2014 年 6 月美国启动“双反”调查,市场负面影响显现。数据显示,2015 年 1~5 月,小客车橡胶轮胎出口量为 68.1 万吨,同比下滑 23.8%,其中输美 12.8 万吨,同比减少 40.7%。

美国正式征收高昂的“双反”税率,对中国轮胎企业无疑是一场灾难,不少企业会因此积压库存,只能裁员、减产。门槛的提高,对不少小企业来说,等于是关上了出口的大门,甚至成为压倒企业的最后一根稻草。

2 月 7 日,山东德瑞宝轮胎公司向山东东营广饶经济开发区管委会提出申请,请求政府对企业进行重组。

道路坎坷

逐渐将出口重心从美国转移,是我国轮胎企业正在寻求的出路。

赛轮股份已于 2012 年投资设立越南分厂。针对此次“双反”调查,其已将输美订单转移至越南工厂生产。赛伦股份还积极开拓美国以外的海外市场,于 2014 年收购了 KRT 公司和国马公司,这两家公司均为海外知名的轮胎经销商,其中 KRT 的销售网络主要在欧洲,国马公司的销售主要面向加拿大、美国、南美、欧洲等国家和地区。

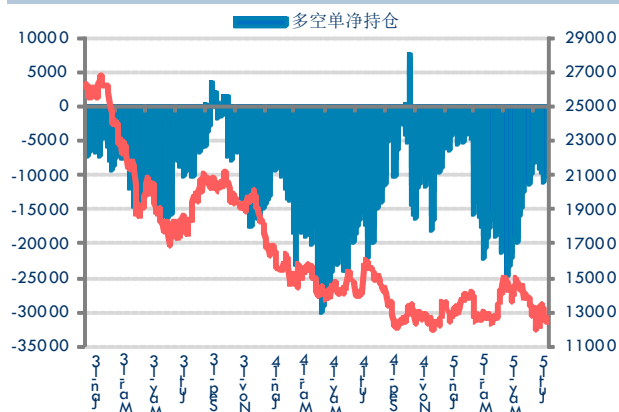
中国其他一些轮胎企业已在泰国和印尼、俄罗斯等国家投产了生产线。

卓创资讯轮胎分析师郭娟说,虽然中国轮胎企业用海外设厂和贸易转移作应对,但由于美国短期内仍是中国轮胎重要出口市场,庞大的需求量一时之间是其他国际市场无法填补的。

郭娟认为,美国市场设卡后,欧洲市场成为中国轮胎出口企业的重要争夺市场,但低价竞争依然是国内企业的手段,利润将难以保证。

图表:

沪胶主力持仓结构



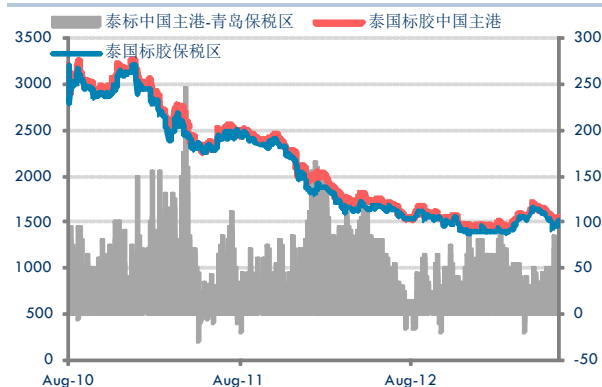
数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

期现价差



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

内外港口价差



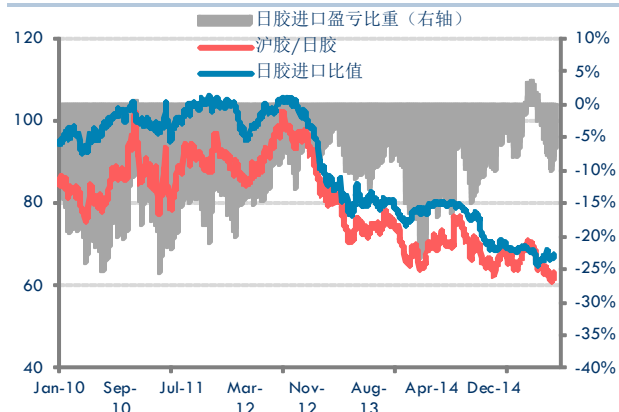
数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

烟片与胶水价差



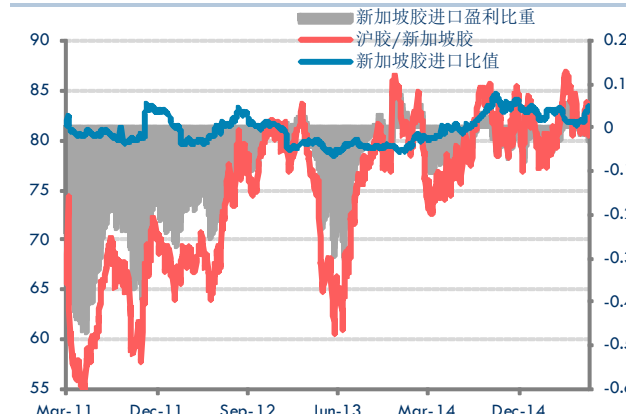
数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

沪日比价



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

沪新比价

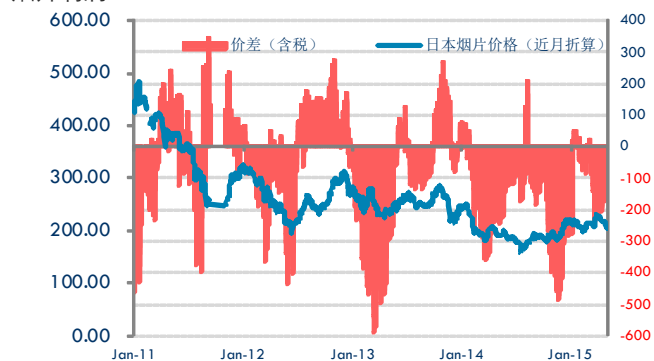


数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

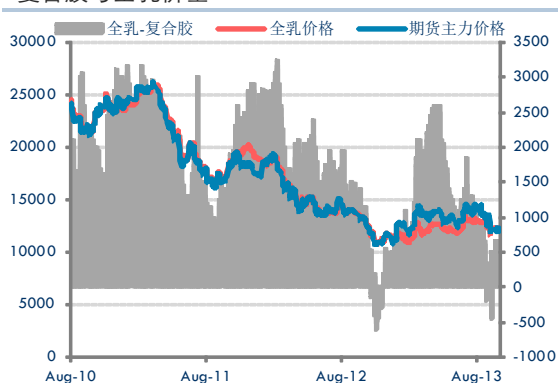
泰标白片价格



烟片利润

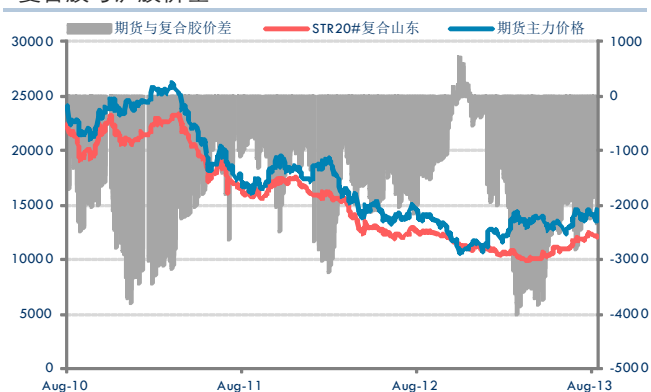


复合胶与全乳价差



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

复合胶与沪胶价差



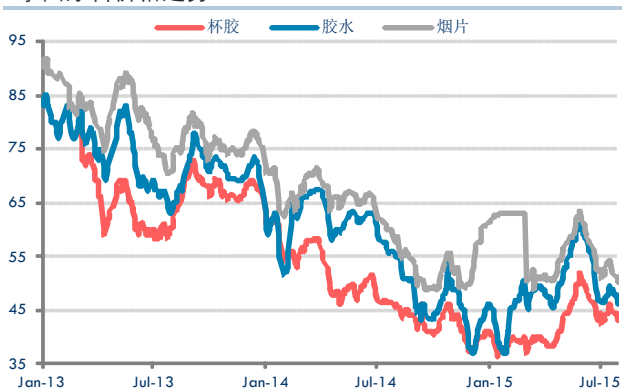
数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

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有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰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有限公司。未经华泰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有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰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8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