

沪胶维持空头思路

评论及策略

17日，沪胶主力收盘 13900 (-115) 元/吨，上海市场国营全乳胶 12900 元/吨 (0)，主力合约期现价差 1000 元/吨 (-115)；前二十主力多头持仓 49487 (+464)，空头持仓 60470 (+1742)，净空持仓 10983 (+1278)；截至上周末：交易所仓单 110260 (+540)，交易所总库存 135539 (+1909)。

现货报价：青岛保税区：泰国 3 号烟片报价 1750 美元/吨 (+5)，STR20#1615 美元/吨 (+5)，SMR20#1610 (+5)，SIR20#1590 (+15)；复合胶：青岛美金胶 1690 美元/吨 (0)，山东人民币胶 12100 元/吨 (-150)；

进口成本：日胶盘面进口折算成本 15138 (-78) 元/吨，新加坡胶盘面进口折算成本 14970 (-21) 元/吨，泰国胶现货进口折算成本 15085 (-75) 元/吨

合成胶：丁苯 11300 元/吨 (0)，顺丁 11500 元/吨 (0)，上海天胶现货-顺丁 1400 吨 (0)，天胶现货-丁苯 1600 元/吨 (0)

原料：生胶片 56.46 (-0.49)，折合烟片价格 1829 美元/吨 (-15)，杯胶 47.5 (-0.5)，胶水 56.5(-0.5)，烟片 57.82 (-0.3)。

截至 6 月 15 日，青岛保税区总库存 13.91 (-2.88)

截止 6 月 12 日，国内全钢胎开工率为 73.09% (+0.69%)，国内半钢胎开工率为 74.90%(+0.20%)

观点：昨天现货市场价格基本稳定，港口美金胶价格基本不变，泰国原料呈现疲弱态势，持续小幅下跌，或显示原料逐渐供应充裕。短期内下游利空因素凸显，5 月重卡销售继续恶化，美国对中国轮胎的反倾销行为的认定以及将要实施的复合胶新标准对下游的冲击不小，沪胶将继续弱势运行，建议空单持有。

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

据中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）近期公布的中国汽车出口数据显示，2015年1至4月，中国汽车出口24.5万辆，同比下滑14.6%。其中，乘用车出口13.67万辆，同比下滑20.7%；商用车出口10.83万辆，同比下滑5.5%。

出口量连续下降

进入2015年，1月份开始我国汽车出口量就已呈下滑趋势，据中汽协当时透露的数据显示，1月中国汽车企业出口为6.18万辆，比上月下降37.4%，比上年同期下降10%。在连续下滑中，上个月的出口受挫尤为严重，4月份汽车出口6.16万辆，环比下降11.8%，同比下降21.5%，创下今年以来的月度最大降幅。其中，乘用车出口3.2万辆，比去年同期下降31.3%，比3月份下降17.8%，而今年到4月份为止乘用车出口累计下降了20.7%。对此，中汽协做出了预测，今年中国汽车出口约为86万辆，同比下降5%。其中，乘用车出口量预计为51万辆，同比下滑4%；商用车出口量预计为35万辆，同比下滑5%。

海外市场低迷影响出口

今年我国的整车出口金额仅为整车进出口总金额的18%，比2007年的40%高点下滑23个百分点。对于近来几个月我国汽车出口的大幅度下滑，全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树表示，近年来我国人民币持续升值，但全球经济普遍疲软，使我国汽车出口随之下滑成为必然，但是下滑幅度不会太大，会稳定在90万辆左右。同时，他认为，俄罗斯、巴西等一些海外市场处于低迷状态，会成为我国出口下滑原因之一。崔东树表示，汽车行业进出口走势与总体的外向型经济走势特征基本一致，2008年以前的出口高速增长，但随着2008年世界金融危机的出现，汽车及零部件出口的增速远低于进口增速，导致2010年的汽车及零部件出口占进出口总量比例仅有45%，不足三年的时间份额下降14个百分点。而2011年以来的汽车行业出口增速快于进口，2012年出口占比达48%。2015年随着新兴市场低迷，汽车及零部件出口占比仍下降到45%。

调整政策以适应市场

虽然目前下滑幅度较大，但是某自主品牌内部人员表示，目前仍在积极推进该品牌在俄罗斯以及中东地区的制造体系布局，完善营销网络，争取让新研发出的产品更加适应当地市场从而增加竞争力。对此，奇瑞汽车副总经理、奇瑞国际公司总经理何晓庆也表示：“现在，奇瑞已经制定了一系列完善的应对措施，会通过新产品上市、服务质量提升以及品牌建设等，来进一步提高自身产品的竞争力，改善盈利状况。接下来，中国汽车还有能力出口到更多发达国家市场，并在发达国家市场中起到越来越重要的作用。”

美国时间6月12日，美国商务部发布了对华乘用车及轻卡车轮胎反倾销及反补贴终裁结果，认定中国输美轮胎存在倾销及补贴行为。美国商务部裁决各企业税率情况详见附表。

美国商务部终裁的反倾销税率（未抵扣）为14.35%~87.99%，其中强制应诉企业佳通和赛轮分别获得29.97%和14.35%的税率，倾销分别税率企业的税率为25.30%，全国税率为87.99%；反补贴税率（未抵扣）为20.73%~100.77%，其中强制应诉企业佳通（福建）和固铂（昆山）分别获得37.20%和20.73%的税率，分别税率和全国税率为30.87%。山东永盛因退出本次调查，在反倾销调查中获得87.99%的全国税率，在反补贴调查中获得100.77%的惩罚性税率。据中国橡胶网了解，本次共有85家企业申请分别税率，65家企业获得分别税率，25家企业被拒绝分别税率。

美国商务部终裁合并反倾销和反补贴保证金率，赛轮30.61%，佳通51.33%，固铂31.31%，分别税率企业38.79%，全国税率107.07%，山东永盛176.83%。

美国商务部在本次终裁中，继续使用泰国作为替代国来计算中国产品的正常价值。据中国橡胶网了解，此外，反补贴税率比初裁显著上升的主要原因是美国商务部对出口买方信贷这个补贴项目裁定了10.54%的税率，而初裁中美国商务部暂未对此项目计算税率。

在美国国际贸易委员会（ITC）终裁之前，由于已经暂停征收反补贴税，故适用的反倾销保证金率为“反倾销税率（未抵扣）”。预计ITC将于7月27日后一周左右发布终裁结果，如果ITC发布存在实质性损害或损害威胁的肯定性最终裁决，则“合并反倾销和反补贴保证金率”将开始适用。

由于对赛轮及获得分别税率的企业进行了双重救济税率调整，并对赛轮及佳通等企业进行了出口补贴调整，故这些企业实际执行的“抵扣后反倾销保证金率”要低于载定的倾销税率。另外，据中国橡胶网了解，美国商务部实行捆绑税率，出口企业需要同其报告的生产商进行捆绑，如果出口商出口非捆绑生产商的产品，则要按照全国税率缴纳有关反倾销和反补贴税。

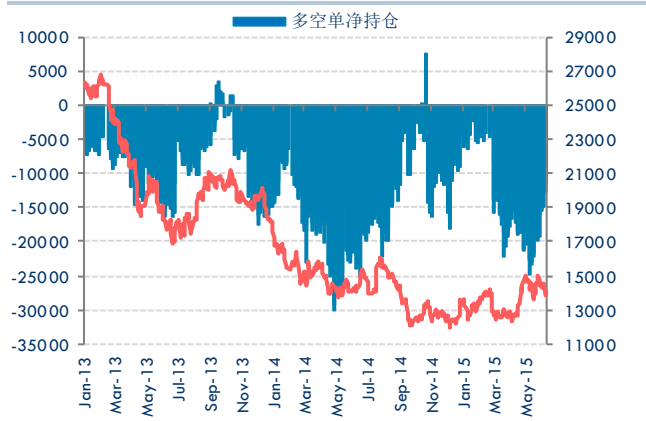
美国商务部紧急情形的认定结果是，反倾销：除中国全国税率企业外，所有其他企业均不存在紧急情形；反补贴：固铂不存在紧急情形，所有其他企业均存在紧急情形。但最终是否存在紧急情形还需要 ITC 在其终裁中做出认定。对于最终被认定存在紧急情形的企业，美国海关将对这些企业在反倾销/反补贴初裁前 90 天内对美出口的产品追溯征收反倾销/反补贴税。

此外，美国商务部在本次最终裁决中继续拒绝给予 6 家国有企业以反倾销分别税率；同时还拒绝给予 4 家未能证明自身未受政府控制的企业以分别税率；拒绝给予 3 家在调查期内未出货的企业以分别税率；另外拒绝给予 2 家企业分别税率，相关裁决理由将另行公布。这些企业因其分别税率申请被拒而获得 87.99% 的全局税率。

据中国橡胶网了解，ITC 拟于 7 月 14 日进行投票（根据投票结果即可获知损害终裁情况），并于 7 月 27 日对外正式发布损害终裁。如果所有裁决均为肯定性结果，则预计于 8 月 3 日由美国商务部发布税令。

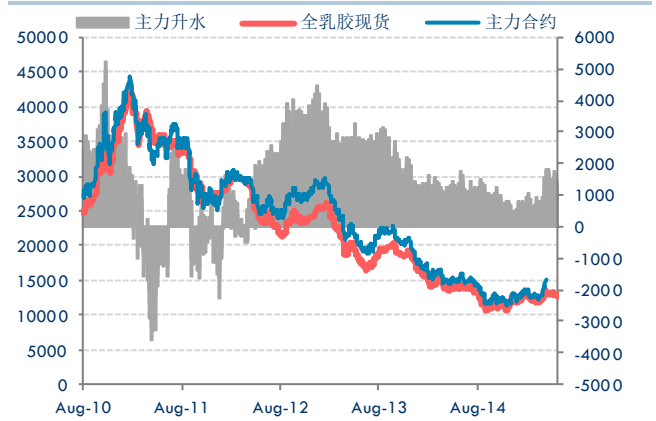
图表：

沪胶主力持仓结构



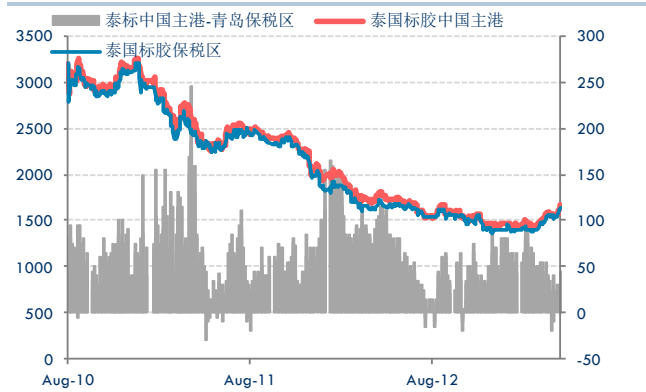
数据来源：Reuters，华泰期货研究所

期现价差



数据来源：Reuters，华泰期货研究所

内外港口价差



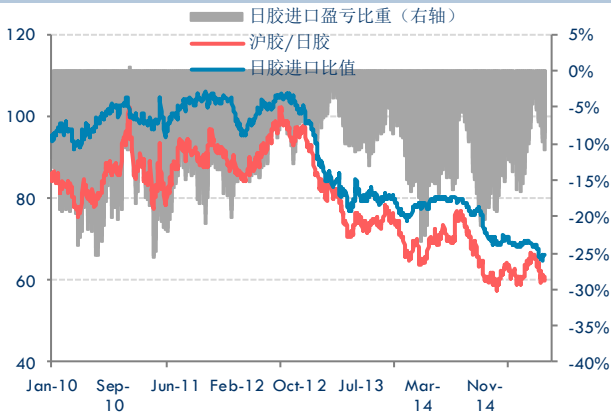
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

烟片与胶水价差



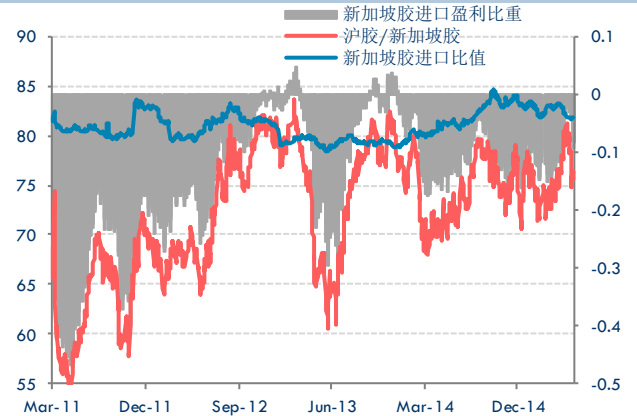
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究所

沪日比价



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

沪新比价

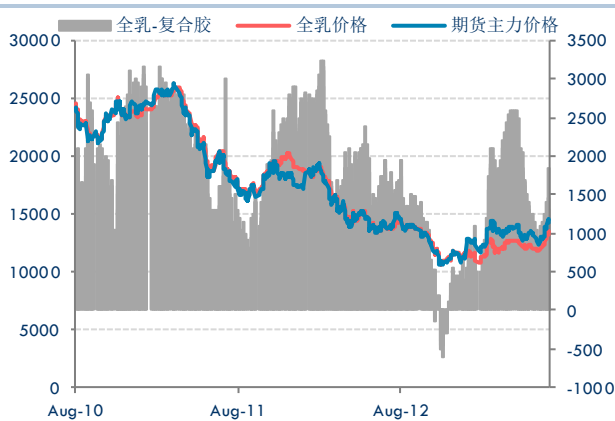


数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

泰标白片价格

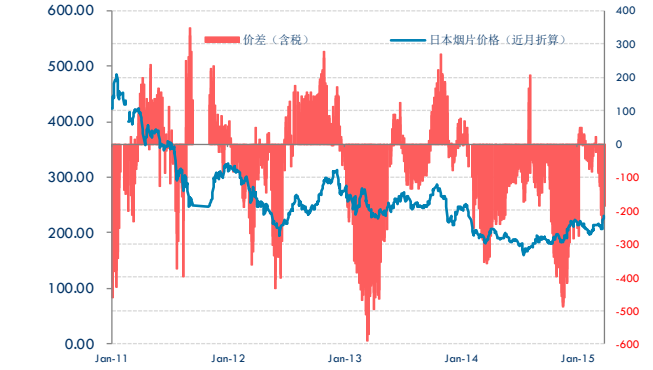


复合胶与全乳价差

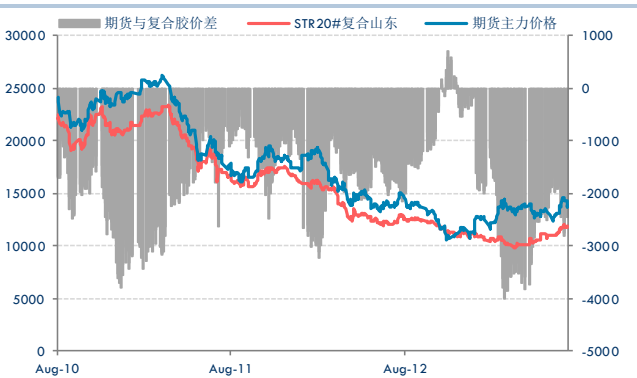


数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

烟片利润



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发送给或为任何就送发、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理行独立判断。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