

股市下挫，悲观情绪施压沪胶

评论及策略

18日，沪胶主力收盘12025 (-125)元/吨，上海市场国营全乳胶10950元/吨(0)，主力合约期现价差1075元/吨(-125)；前二十主力多头持仓43256(+99)，空头持仓56514(-709)，净空持仓13258(-808)；截至上周末：交易所仓单145480(+6610)，交易所总库存189161(+2070)。

现货报价：青岛保税区：泰国3号烟片报价1510美元/吨(-70)，STR20#1390美元/吨(-30)，SMR20#1415(-15)，SIR20#1400(-45)；复合胶：山东人民币胶11000元/吨(0)；

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9500元/吨(0)，顺丁9000元/吨(0)，上海天胶现货-顺丁1950吨(0)，天胶现货-丁苯1450元/吨(0)

原料：生胶片46.12(-0.78)，折合烟片价格1536美元/吨(-31)，杯胶42(-0.5)，胶水45.5(-0.5)，烟片48.97(-0.12)。

截至8月14日，青岛保税区总库存13.01(+1.93)

截止8月14日，国内全钢胎开工率为68.14%(-0.49%)，国内半钢胎开工率为66.68%(+0.10%)

观点：昨天国内现货市场价格基本稳定，港口美金胶基本小幅下跌，泰国原料继续下跌，整体现货市场依然弱势。昨天股市的大幅下挫点燃市场的悲观情绪，大宗商品受挫。下游需求的乏力始终是制约商品价格的主要因素之一。沪胶将维持弱势运行。

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

2015 年我国轮胎行业遭遇了新世纪以来最困难时期，轮胎行业主要指标全线变绿，产量、销售收入、出口、利润均出现较大幅度下降，库存同比相对提高，轮胎投资降至历史最低。下半年随着我国复合胶新标准的实施以及美国对半钢胎双反的落地，我国轮胎行业将承受多重压力，形势更是不容乐观。

从中国橡胶工业协会轮胎分会对 44 家主要轮胎企业统计数据显示，上半年销售收入达到 791.2 亿元，同比下降 13.61%。轮胎总产量 1.773 亿套，同比下降 6.17%。从轮胎产量及销售收入下降的情况看，内资企业比外资企业更为严重。内资企业轮胎产量下降幅度达 7.7%，外资企业轮胎产量下降 3.4%。内资企业轮胎销售额下降 15.6%，外资企业轮胎销售额下降 8.4%。

上半年企业生产负荷明显降低，全钢胎开工率约为 61%，同比下滑 10 个百分点；半钢胎开工率约为 67%，同比下滑 13 个百分点。由此导致全钢胎总产量同比下降 5.89%，至 4468.6 万条；半钢胎总产量同比下降 13.34%，至 1.422 亿条。

出口量及出口交货值无一例外双双下降，这在我国轮胎行业内尚属首次发生。上半年轮胎出口量 4052 万套，同比下降 6.38%，出口交货值下降 276.7 亿美元，大幅下降 15.08%。出口量占我国轮胎总量的 43%，出口交货值占总销售收入的 35%，出口比重相对较大。

唯一一个升高的指标是库存。44 家轮胎企业总库存货值高达 173.94 亿元，比去年同期增长 4.77%，占总销售收入的 22.0%。考虑轮胎价格下降因素，估算轮胎库存量同比提高 15% 左右。大多企业库存量达到企业一个半月产量，处于历史高位。存货值上涨和下降家数相当，有 5 家企业存货值增长幅度在 50% 以上。库存占销售额 30% 以上的企业有 14 家，5 家企业库存占销售额 50% 以上，有一家企业存货值是其销售额的 22 倍。

受轮胎价格大幅下降影响，行业利润也深度下探。前两年橡胶价格下滑给橡胶企业带来的价格红利在 2014 年完全消失，加深了市场的跌价预期和观望情绪。2015 年天然胶价格与轮胎产品价格下跌进入恶性循环，且轮胎价格下滑速度大于原料下滑速度。受此影响，行业利润大幅回落，2015 年上半年，协会统计 44 家企业实现利润同比降低 35.48%。

轮胎投资信心降至近年最低，今年我国几乎没有新上的轮胎项目，不仅如此，甚至连去年多个新上的轮胎项目也由于资金及市场等原因停滞不前。轮胎投资减少又传导到橡机行业，橡机行业订单严重不足，预计全年销售收入下降幅度会达到 20% 左右。

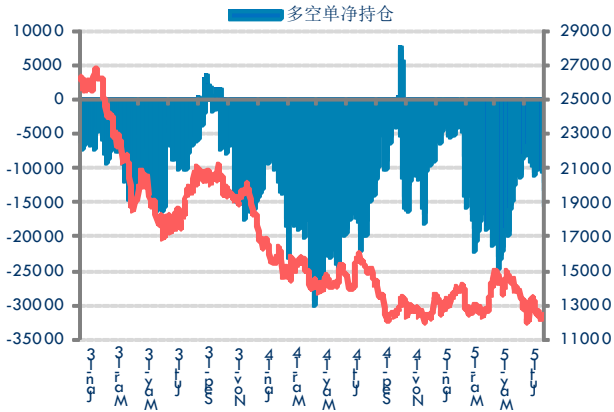
轮胎行业经营环境进一步恶化。纵观 2015 年上半年整个轮胎市场，维修市场刚需不佳，需求下滑；配套市场上半年商用车产量较去年同期减少 34.8 万辆，同比下降 16.5%，初步估算，将直接影响商用车轮胎配套约 300 万条。

下半年，轮胎行业将承受市场不振、双反实施、复合胶新标执行等多重压力，形势相当严峻。出口方面，8 月后美国双反正式落地对我国轮胎行业打击更大。据中策橡胶董事长沈金荣介绍，中策橡胶生产的乘用车和轻型卡车轮胎有近 14% 出口到美国市场，仅 2014 年出口额就在 1 亿美元以上。根据本次终裁结果，中策橡胶涉案产品将不得不放弃美国市场。

另外 7 月 1 日正式实施的《复合橡胶通用技术规范》，标准调整的实施将进一步推高成本，对利润逐年下降的中国轮胎企业来说，可谓是雪上加霜。

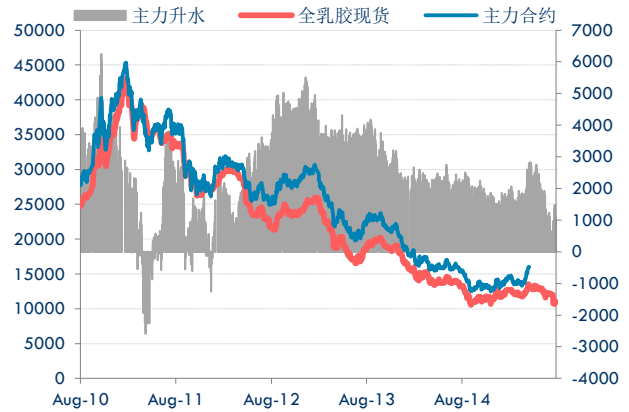
图表:

沪胶主力持仓结构



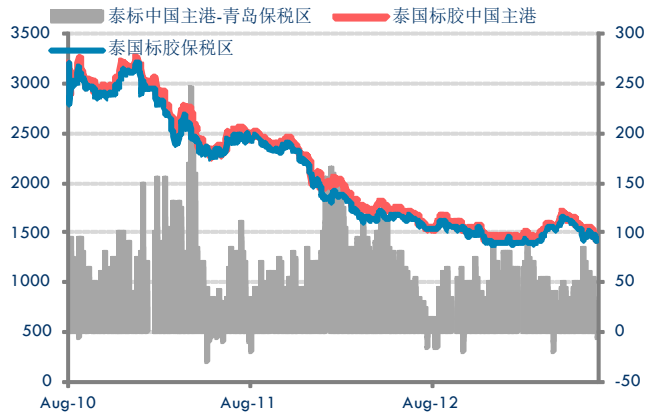
数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

期现价差



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

内外港口价差



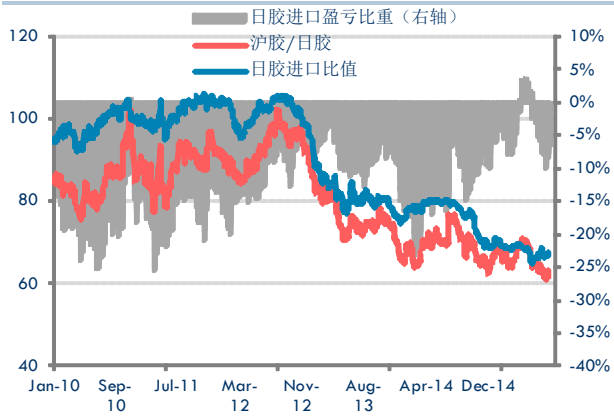
数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

烟片与胶水价差



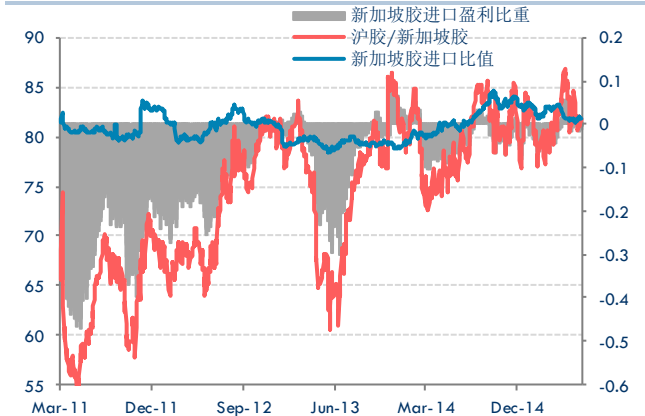
数据来源: 卓创资讯, 华泰期货研究所

沪日比价



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

沪新比价

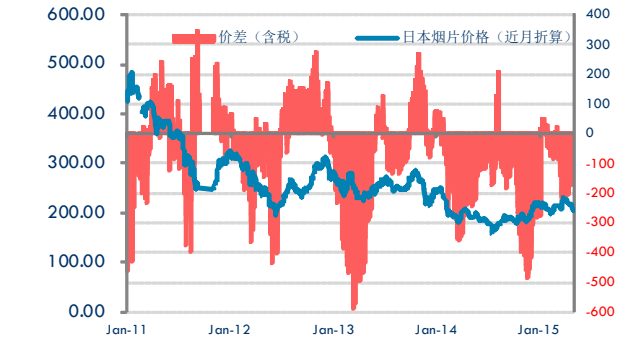


数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

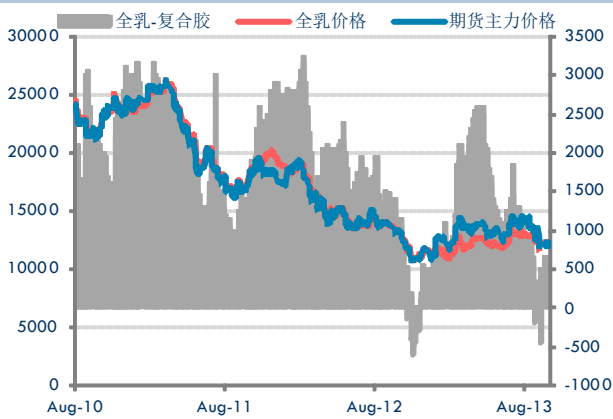
泰标白片价格



烟片利润

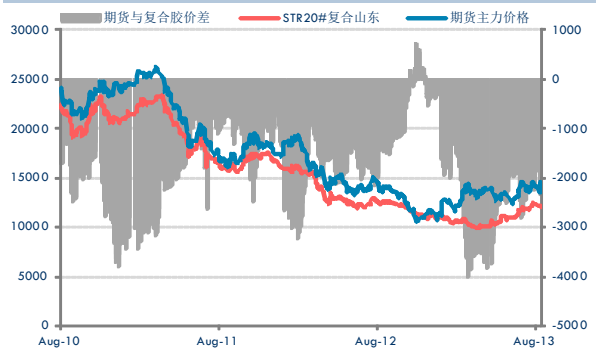


复合胶与全乳价差



数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

复合胶与沪胶价差



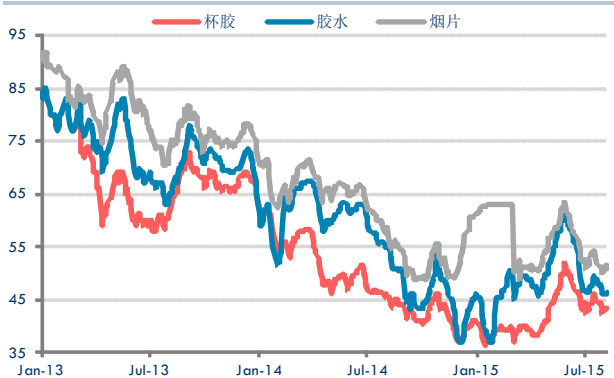
数据来源: Reuters, 华泰期货研究所

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