

2023年5月24日

青岛地区走访调研报告

东海策略

能源化工

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

联系人

王亦路

从业资格证号：F03089928

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

联系人

刘晨业

从业资格证号：F3064051

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

投资要点：

- **产业情况：**青岛地区贸易商会更重视现货贸易，对接下游终端的现货贸易量占比会更高。也在不断创新对接下游的业务模式，不在仅限于单边搬货或者点价方式的基差贸易，逐步扩大含权贸易、下游供应链打包模式的业务量。
- **轮胎企业观点：**虽然去年三季度出现轮胎出口下滑，但是目前接的外贸订单比较充足，比较看好3个月之内的出口。轮胎内销这块利润非常薄，甚至是亏损，不愿意扩大内销的业务规模。天然橡胶和合成橡胶占据了生产成本超过一半的比重，炭黑等辅料虽然价格波动比胶价打，但占比生产成本比较低，对总成本影响不大。现在天然橡胶库存高，没有提前囤货的意愿，可以随采随买，认为整体原材料的价格在2023年稳中有跌。
- **贸易商观点：**对于RU单边价格和深浅色价差在方向上存在一些分歧，部分贸易商认为浅色胶需求差，即使收储交割品，难以改变浅色的需求。也有部分贸易商认为目前泰国的原料价差，即胶水-杯胶的价差非常低，会驱动深色胶原料增加，进而深色胶供应将放大。除此之外，部分贸易商正在逐步缩减橡胶现货的贸易规模，转而参与其他品种的期现贸易，普遍看空橡胶未来的波动率，认为出现趋势性行情的概率很低。
- **总结：**作为90年代上市的天然橡胶期货合约，期现结合的贸易模式已经在得到了广泛的应用。同时，随着大量贸易商参与现货套保，天然橡胶产业内的结构性矛盾逐步化解，无论是单边抑或是价差的定价趋于出清。对于产业内的上下游而言，拓展和创新业务模式将会是未来一个重要的业务方向。

针对目前的行情而言，收储和干旱对于天然橡胶供应量缩减的预期能否兑现成现实依然存疑，短期内盘面博弈的核心点会在供应端。在收储结果落地前，期现正套的头寸面对的风险只会上升。同时，在RU2401大幅拉涨后，下半年期现反套的利润被提前透支。站在当下，期现头寸可以适当留一部分底仓，避免不必要的浮亏；单边可以适当参与日内交易，规避隔夜风险。

正文目录

1. 调研背景	3
2. 走访企业	3
2.1. 轮胎企业 A	3
2.2. 贸易商 A	3
2.3. 贸易商 B	3
2.4. 贸易商 C	4
2.5. 贸易商 D	4
2.6. 贸易商 E	4
2.7. 贸易商 F	4
2.8. 交割库 A	4
3. 总结	5

1.调研背景

今年开年以来胶价一路下行，沪胶主力合约一度下探至 11595 元/吨，随后干旱与收储的传闻不断，盘面迎来了一波反弹。库存的反季节性累库，物候条件与收储政策变幻莫测，沪胶行情的不确定性再次升级。至此节点，我司于 5 月 16 日至 5 月 18 日为期 3 天的青岛地区走访。青岛作为天然橡胶现货主要的贸易集散地，坐拥青岛港，承载了大量现货通关、仓储的功能。同时地理位置毗邻东营，便于下游轮胎厂到仓库提货，成为了天然橡胶现货贸易的重要枢纽。

2.走访企业

2.1.轮胎企业 A

成品主要卖给经销商（国内国外都有），经销商的情况不太统一，销售情况的方差比较大。75%的订单做出口，出口的利润比较好，全钢胎和半钢胎产能 1: 1 左右，成品库存 43 天左右，库存天数在国内同业偏低水平。成品出口给海外经销商，以 FOB 价格，由经销商承担海运费。内销的配套没有利润，同业内有配套业务为主的，利润非常薄，甚至亏损。对于出口的预期，赛轮自己的出口业务不看跌，目前的外贸订单没有明显下滑。对于原材料的预期看稳中有跌，比较看空原材料的价格。

合作的贸易商江浙沪青岛都有，会一年一签长约，价格随行就市，不会和泰国那边签长约。原材料方面还是以泰标为主，主要是配方决定，天然橡胶胶种间的价差因素几乎不考虑。当下订单的情况还不错，对未来的预期也比较好。深色胶这块的需求他们还是比较稳定的。结合现在泰国原料低产低库存的状态，那么深色胶的基本面环比不会太弱。

2.2.贸易商 A

为闽系大型国有贸易企业青岛办公室，青岛办公室常驻团队以橡胶为主，部分有纺织品。橡胶团队人员规模约 60 人左右，橡胶的贸易主要分为 3 个模式：1.期现结合，不对接终端，与各大贸易商成交为主。2.直接对接终端，即进口美金状态天然橡胶，通关成人民币，卖给下游工厂。3.下游轮胎厂的供应链管理，从原料到成品的打包式管理，即替工厂采购橡胶，同时销售成品轮胎。青岛办公室基本为供应链模式的业务团队，其余团队成员在江浙沪闽等地办公。目前该贸易商的天然橡胶贸易量在产业内基本排在前三。由于该贸易商在青岛的业务团队以对接终端为主，业务利润受行情影响不大，基本不参与现货、期货的投机操作。

2.3.贸易商 B

主要对接终端轮胎厂，为轮胎厂的全资贸易企业。天然橡胶月采购量 7000 吨左右，年采购量 7-8 万吨。对接的轮胎厂目前产线扩张，但橡胶的消耗没有显著提升，节后库存清完以后产线开的比较满。该轮胎厂内销和出口的量基本对半开，内销的利润好于出口。该贸易商不参与期货市场，主要参与泰混现货市场。对于国内需求的情况不是很乐观，认为未来的出口还是偏弱，对橡胶未来的行情偏空一些，会通过远期船货进行一定的卖空。

2.4. 贸易商 C

国有控股的贸易平台，以非标业务为主的贸易商，目前现货方面只做橡胶。在交易策略、头寸等方面比较灵活，风控制度比较弹性。觉得收储这件事比较难落地，RU2401 的拉涨后，导致下半年 01 对泰混的反套比较难参与。认为全乳的基本面还是很弱，对于价差的拉开认为还是会收一些。橡胶的波动收窄，期现业务能给的到的收益在减少。在尝试其他品种上的一些期货交易策略，侧重一些行情比较大的品种。

2.5. 贸易商 D

云南生产商在青岛的贸易公司，期现业务和终端都做。贸易品种基本覆盖了所有干胶的种类，贸易额每年 35 亿左右。今年贸易量做的很大，也会有一部分美金胶业务。今年上半年现货贸易量比较大，和下游对接的业务比较多。对于现在的库存也比较意外，现在胶价下行，对于上级单位的生产积极性有所打压，尤其是在去年跌了一年之后，兄弟单位的生产利润基本都是亏损状态。今年云南的气候确实很反常，当地原料的报价很混乱，开割率一直起不来，大部分胶树还需等待新叶长出。

2.6. 贸易商 E

偏向盘面操作的贸易商，每个月贸易量 2000-3000 吨，参与现货市场主要是去了解现货市场的变化。认为此轮上涨即使没有收储炒作，当前的低估值状态，拉涨也相对合理。现在还是处于观望的阶段，不考虑这个位置入场参与头寸。倾向于单边头寸的操作，橡胶的单边波动太低，未来考虑扩展其他品种的盘面交易。

2.7. 贸易商 F

北京某上市公司旗下供应链管理公司，以前以自营的期现业务为主，今年结合含权贸易等形式拓展了下游的供应链业务员模式，也有一部分轮胎厂成品质押等服务性质业务。现在非标正套做的比较少，现货的套利头寸开的比较多。认为现在泰国的水杯价差很低，未来泰混的供应会起来，比较看空泰混；国内浅色胶的供应每年在减少，长期会比较看多 RU。当下会考虑 3L-泰混这组现货价差头寸去表达深弱浅强的观点。

2.8. 交割库 A

青岛四大库之一，在青岛港附近和胶州都有仓库，青岛港附近的是橡胶和纸浆的交割库。青岛港附近的库放纸浆交割品为主。胶州的库放橡胶。今年库容非常紧张，在其他地方特地租了一个仓库去放泰混。目前的情况还是入库太多，对于后续库存的拐点预计在 5 月底 6 月初，之后进入去库的阶段。货转上来说，橡胶现货的流转还是相对纸浆比较活跃。另外有一点，因为仓库临近港口，反馈说港口附近的货车经常停在路边，拉货到港口不多，直观的感受上来说出口不太理想。

3.总结

第一，从下游反馈的情况来看，深色胶这块的需求还是比较稳定的。结合现在泰国原料低产低库存的状态，那么深色胶的基本面环比不会太弱。这主要为了推敲深色胶的基本面，可以定性为看不跌。引申到深浅色的价差的问题，RU-NR 的价差从接近 2800 元/吨收至 2400 元/吨，盘面的炒作情绪再次褪去，盘面回吐之前的拉涨。当下的操作还是倾向于观望，不参与不确定的事件。当然也要视收储事件的进度，如果年底收储，一直空仓也不现实，那么之后的套保工具会以期权为主。

第二，可能是由于橡胶漫长的底部震荡，大部分走访的贸易商口径还是偏空，还是以需求弱这一点去看待现在天胶的基本面。方向上是一个问题，也可以发现橡胶的单边价格、价差的低波动已经渐渐无法满足产业内贸易商对收益的预期。有的会寻求新的橡胶业务模式，有的也会去参与其他品种。这样的转变，也在表达看跌胶价波动率，当然这点需要以周、月的周期去看待（按年的话，最近几年泰国南北树龄分化比较大，南部的老树还能维持旺产状态的时间比较有限）。近期沪胶的波动相对来说还是不小的，每天上下 100 元/吨。01 的炒作情绪褪去后（除非现在 01 的多头有能力接货，把这个情绪落地成为现实。），沪胶是否还能有每天接近或者超过 1%上下的波动，还需要打个问号。

第三，青岛贸易商做下游会更多一些，针对下游的业务模式也在不断创新。单从橡胶产业视角来说，在套利空间大幅收窄的基础上，上下游业务模式的创新，从单边现货贸易的贸易 1.0 版本到基差贸易的贸易 2.0 版本，再从贸易 2.0 版本迈进含权贸易的贸易 3.0 版本，甚至探索和尝试更创新的业务模式开拓贸易 4.0 时代，相信会成为产业未来的一个方向。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn