

橡胶：静待突破

研究与交易有时候是分离的。方向好判断的时候，很可能市场预期较为一致，价格很敏感，即使长期方向明确，短期波动也会很大，也就是所谓的大涨之前容易被洗出来。方向不好判断的时候，交易很可能要依赖于基本面的极端状态，这些极端状态往往都有可跟踪，甚至可高频跟踪的指标，这使得做交易会变得思路非常清晰。当前的橡胶就属于这种状态，持续低位震荡，价格能否向上突破，何时突破，仍不明确。但是，对交易来说，何时静、何时动，非常明朗。

沪胶上下两难是非常合理的。沪胶如果要进一步向下，最大的阻碍在于供应增长预期不复存在。2021年3月开启的持续一年多的弱势，核心因素在于泰国原料价格与沪胶价格背离，原料价格高位叠加产能高位形成了明确的供应增长预期。而目前泰国杯胶价格在40泰铢左右，无法产生供应增长预期。套利盘之所以能够对沪胶形成压制，最根本的原因还是在于产能过剩。如果需求真的很牛，超越了供应压力，套利盘不足以阻止价格上涨。回顾今年春节以来沪胶的下跌，其动力来自于对政策面大力刺激经济的预期偏差，大利多未出现给了套利盘机会。后市没有很利空的供给环境，仅靠宏观预期差，无法给套利盘带来持续的力量。而且，沪胶与人民币混合胶的价差目前也在低位，套利盘加仓的动力不足。基于供应端大环境与空头主力资金的分析，我们认为沪胶大跌的概率很小。

沪胶如果要向上，最好的状态就是干旱与需求转好结合。对橡胶来说，每年四五月开割初期，市场都会关注干旱是否会导致橡胶开割出现大问题。回顾历史可以发现，病害很难造成大影响，开割初期的干旱也并不罕见。从2016年以来，只有2018年和2022年没有病害和干旱的问题。而从行情的实际走势来看，也只有2016年出现了成功的干旱炒作。所以，干旱这种老生常谈的因素，本身的影响力有限，而且五一前后国内产区已经出现了降水，对旱情起到了缓解作用。所以，干旱与需求偏差的结合，基本落空。在没有强大空头的情况下，中等级别的利多可以推动沪胶上涨，但是目前空头实力太强，上涨必须要大利多出现。

未来可能破局的因素还是在于重卡销量。重卡销量经历了 21 个月的连续负增长之后，在过去三个月出现大涨。重卡替换周期将持续支持销量维持利多状态。重卡平均更新替换周期约 7-8 年，2016 年受到治超新规的刺激，重卡在 2016-2017 年出现了爆发式增长。当年新购置的车辆有望在 2023-2025 年持续带来更新需求。的确，重卡销量并不能完全代表橡胶需求，但是该指标确实是最显性的指标。很多轮胎环节的细节指标，宏观资金、量化资金无从知晓。如果在三四月季节性高峰之后，重卡仍旧保持高同比增长，那么这种慢利多迟早会受到资金的关注。

从价格来看，橡胶相比其他工业品是明显偏低的。在春节之后，市场对于刺激政策的力度有所担忧，预期差对所有工业品都形成了打击。但是，橡胶一鼓作气跌到了去年的低点附近，相当于完全否定了今年需求的复苏。一旦重卡销量这样的显现指标持续转好，沪胶低价与重卡销量复苏的偏差将带动沪胶上涨。对交易来说，不仅基本面提供了很好的跟踪指标，从盘面上看，形势也较为明朗。9 月合约在 12230 上方将转向强势，在此价位下方，价格随机波动，价值有限。