

# 从橡胶看如何归因

4月25日，橡胶出现大涨，突破了低位震荡区间上轨，当时市场关注的焦点在于云南产区的干旱影响开割；近日橡胶出现大涨，市场又传言收储。似乎每一波大涨都是受到了消息的刺激，有短期基本面的支持，归因也比较简单。归因的价值不只是解释行情，更重要的是预测未来。如果价格大涨真的是收储导致的，那么收储多大的量，什么时间收储，会给短期供求格局带来多大的改变，就会很重要，交易也会围绕这个题材展开。然而，我们要指出，这种归因方法是错的。

爱因斯坦说，问题不可能从导致它出现的层面来解决。这句话对期货来说，不完全适用，但是很有启发性。对于价格涨跌的归因，我们可以从盘面出发，逆向猜想。除了4月25日和近期的大涨，盘面上更重要的信号是从3月17日开始，日线图上走出了头肩底，最近的大涨只不过是头肩底突破颈线向上的最后一击。这个头肩底历时55天，时间不长不短，有效性较强。该头肩底意味着价格在这段时间完成了弱势到强势的转化，更意味着基本面出现了重要的变化，才导致沪胶从春节后的弱势逐步走向强势。近期的上涨是最近2个月多空强弱转化的最终结果。所以，不论有没有干旱、收储之类的因素，价格都会上涨。只不过有了这样的因素，价格上涨会更加畅顺。当然，也有一种可能，是价格上涨之后，市场人士纷纷找理由解释行情，让这些确定和不确定的因素变得重要。到底是消息创造了价格，还是价格创造了消息，很难确定。

有了头肩底的存在，近期上涨的归因重点，就不应该是关注是什么因素导致了近期的上涨，而是要关注是什么因素导致了过去两个月由弱转强，形成了头肩底。毕竟近期的大涨只是头肩底的一部分。实际上，过去两三个月橡胶基本面已经出现了重大变化，导致沪胶中长期方向大概率向上。第一，沪胶价格处于历史低位区间，与去年最低价接近。而今年的需求与宏观形势肯定好于去年上半年，所以目前的低价并不合理。第二，2021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，无法产生供应增长的预期。第三，重卡销量经历了21个月的连续负增长之后，在过去三

个月出现同比大涨。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。正是因为大格局的变化，才有了头肩底，近期的大涨主要的原因还是在于前期各种因素的累积效应。

归因最大的误区在于，如果当前出现了易于理解+时间相近+因素的利多利空与价格涨跌方向一致的因素时，人类会本能地认为这就是决定行情的主因。从近期的橡胶可以看出，决定行情的核心因素，未必发生在当前。很多大涨大跌其实都是过去基本面长期酝酿的结果，我们更需要关注的是那些过去已经发生、众所周知、大家又没有很重视的重要变化。