

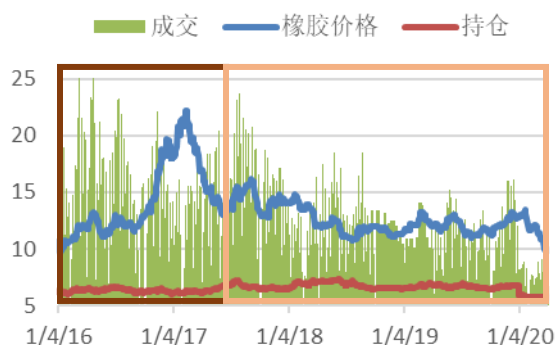
橡胶走势复盘

--杜少伦

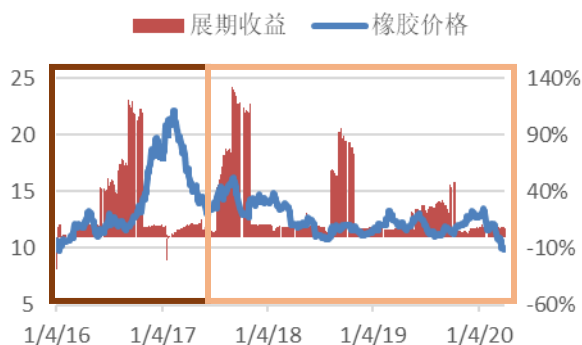
2020-03-31

*这是复盘系列的其中一篇，在这个系列里面我会逐个品种的进行历史复盘。主要针对海红投资最常用的几个指标进行复盘解析，商品盘面数据，和股市相关性数据，市场宏观数据。

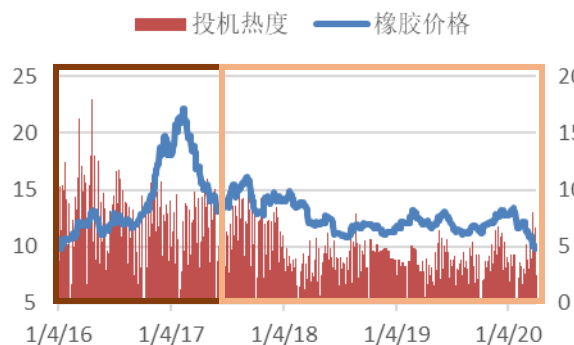
橡胶是农产品橡胶树的汁液，但是橡胶在这里我们还是要将它归入工业品分析框架，因为他的所有用途都是工业的，主要存在于轮胎生产和传送带生产行业。橡胶特别利于仓储，一般情况下在仓库中存放三年依然不会有明显变化。这使得橡胶进行金融融资的便利很高，橡胶的金融属性就会比较强。中国的天然橡胶种植面积特别大，但是产量特别低，效率极其低下，世界上的主要生产国还是以泰国、马来西亚和印度尼西亚为主。中国橡胶消费主要从泰国进口，是泰国的第一大橡胶进口国，常年会进口泰国出口额的 30%。下面我们将会和以前一样从交易的角度复盘钢材的不同时期的走势和背后的原因，这里主要关注以下几个指标：橡胶盘面交易价格，交易量和持仓量，橡胶盘面远期价格和近期价格的对比，橡胶交易所库存情况，橡胶行业股票指数对比，橡胶和国债期货价格相关性，橡胶对人民币相对走势最后还有橡胶对原油的相关性对比。复盘历史范围选择从 2016 年开始到 2019 年结束。



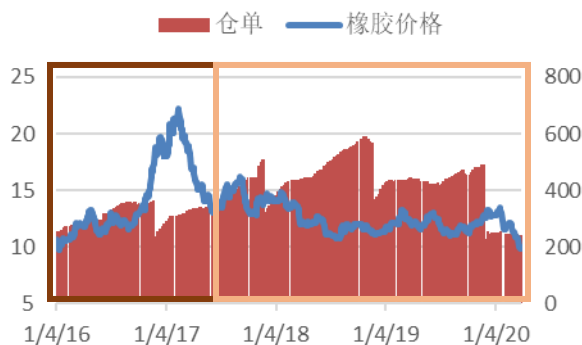
图一、橡胶盘面走势



图三、橡胶和展期收益

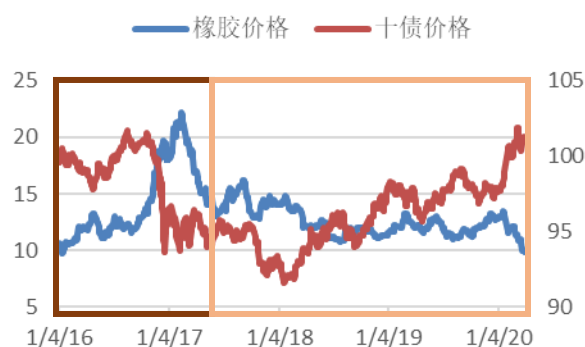


图二、橡胶和投机热度

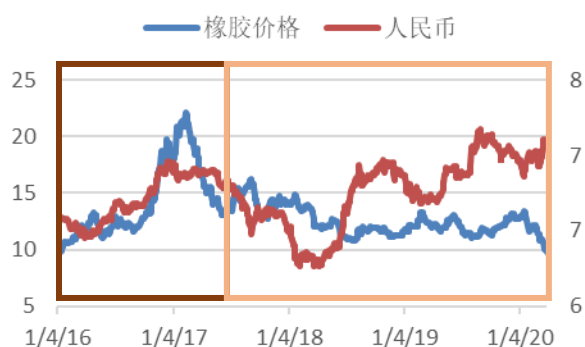


图四、橡胶和仓单

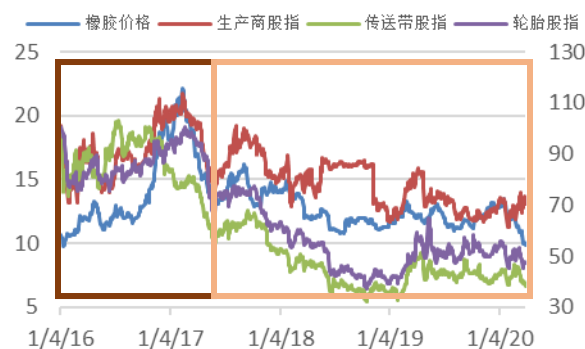
橡胶最近五年的走势我们大体上可以分成两段来对待，2016 年到 2017 年中期暴涨之后暴跌，2017 年中期到现在一直处在底部震荡。我们看第一阶段 2016 年开始的暴涨行情当时盘面表现为明显的远期升水结构，同时伴随稳定的仓单，可是说当时的仓单并不算低，但是短期内大量投机者资金融入市场，同时配合大环境暴力反弹橡胶价格也跟随开始反弹。反弹进行到顶峰时候远期盘面升水结构突然崩塌，因为橡胶一直处在远期升水结构当中，这种盘面平水的结构对于橡胶来说可以看做是一种远期贴水结构了。随着远期结构崩塌，行情开始筑顶，但是当时的仓单数量其实没有实质性改变，这个头部走出的并不是因为贸易商大量甩货导致的。橡胶的这一轮牛市持续了一年时间，在 2017 年初彻底转入了空头趋势，从盘面看除了远期结构崩塌之外没有明显的其他作用因素，所以这种崩塌更有可能是来自于宏观的场外因素导致的。第一阶段结束以后橡胶价格就再也没有大行情了，17，18 和 19 年中旬都有过一次小反弹，从时间点上可以看到橡胶偏向于在后半年发力拉升，同时这几次小反弹都有一个明显的特征：远期升水结构再次出现。但是这几次反弹都因为仓单暴涨的原因失败了，这期间的走势完全符合我们之前提到的仓单左右行情。最终橡胶还是在 2020 年初开始了新一轮大跌，但是在这之前其实橡胶已经明显走好，并且走势很强。同时目前的仓单数量已经降到了最近五年的新低，可以说当下的价格没有贸易商愿意将橡胶进行交割了。极低的仓单同时也给行情的下一次启动创造了有利条件。橡胶的走势总体上来说很独立，没有其他任何品种和它有类似走势，这告诉我们它下一次启动行情恐怕也会比较独立。下面我们再看看橡胶价格的一些场外因素，宏观面和股票指数面的联动性：



图五、橡胶和十债



图七、橡胶和人民币



图六、橡胶和行业指数



图八、橡胶和原油

从图五可以看到，橡胶对十债价格不敏感，没有明显的相关性，可能是由于橡胶最近几年的都是独立行情有关，橡胶对人民币从 2016-2018 年之间还是能够维持很好的正相关性的因为橡胶是我们的主要的进口产品，但是从 2018 年以后联动性开始崩溃，人民币目前的价格已经突破了 2017 年的高点价位，但是橡胶价格却来到了历史新低。部分原因是因为原油的崩溃造成整个商品市场成本端溃败，导致价格下跌。预计等到原油恢复正常水平之后，橡胶还是会恢复和人民币的联动性的。下面我们从股票端来看，橡胶对应的生产商股票从 2017 年之后就已经一泻千里，甚至击穿了 16 年之前的启动价，需求端十分疲软导致价格撑不住高仓单的压力下行。同时消费端主要以轮胎生产商和传送带生产商为代表的股票指数，弱势甚至比橡胶生产商还要弱很多，说明整个橡胶产业链几近崩溃，需求看不到任何上涨的可能。对应于股票行业指数来进行定价的话，现在的橡胶价格完全符合需求的预期。最后看看橡胶和原油价格相关性，从图八可以看到，没有明显的相关性，原油大涨的时候橡胶反弹开始走低，而原油崩溃的时候橡胶在筑底走强，最近一次的原油暴跌橡胶开始跟随，但是各种原因其实不再是原油价格引起的，而是全球范围内的通缩预期进行的重新定价，配合了已经很弱的需求端股票指数定价反映在了橡胶价格当中就是破位下行，跌出新低。后市可能出现的亮点在于：1、橡胶是个可以走出独立行情的品种，2、橡胶目前的仓单数量历史新低，说明价格已经跌进了绝对底部，3、如果橡胶盘面价格可以再次给出明显的升水结构（往往在后半年时间内），那么完全符合独立行情的先决条件（高升水+低仓单），4、人民币能够持续贬值创新低，引起新一轮的外汇主导的交易逻辑。