

沈时度势——期货市场投资策略周度分析

研究员：沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

豆粕菜粕：

近日美国大平原及中西部部分地区天气糟糕，南达科他州出现约 30 厘米的降雪，科罗拉多、内布拉斯加和堪萨斯州则出现雨夹雪，大范围降水可能加剧洪水，威胁春播工作。不过多雨天气可能使得农民被迫增加种植大豆。USDA 昨日公布私人出口商向未知目的地销售 18 万吨大豆的报告。另外周三美国财长发言，市场对中美两国达成协议较为乐观。

连豆粕继续区间震荡。昨日豆粕成交火爆，总成交 57 万吨，其中远期基差成交 25 万吨，成交均价 2495 (-8)。其它方面不变，由于部分油厂停机检修或缺豆停机，上周开机率由 47.07%下降至 45.25%，进口大豆库存止降回升。下游成交上，上周油厂豆粕日均成交量 24.62 万吨，周环比增加。因开机率下降而成交良好，截至 4 月 5 日沿海油厂豆粕库存由 63.22 万吨降至 60.84 万吨。

中加关系维持紧张，但周二市场传言中国将放开进口美国 DDGS，未来继续关注政策。基本面变化不大，截至 4 月 5 日当周沿海菜籽压榨厂开机率 9.94%，菜籽库存 64 万吨。消费上，由于未来菜粕供给不确定且豆菜粕价差历史低位，令水产饲料中菜粕占比降至最低，甚至被饲料厂弃之不用。上周一周菜粕合计成交量仅 1200 吨，昨日成交 4200 吨。截至 4 月 5 日菜粕库存由 2.98 万吨降至 2.45 万吨。

策略：谨慎看空。USDA 预估的新作面积并非最终结果，当前比价及天气影响下大豆种植面积仍可能增加。另外仍需关注中美贸易谈判，美国庞大的期末库存若无法消化，CBOT 仍将弱势运行。国内 4 月中下旬进口大豆到港增加，届时豆粕价格仍可能承压，

近日部分网站与微信平台发布的一则消息很受国内大豆、玉米、饲料、养殖业与市场投资人士关注，而且大家对此的看法存在较大分歧。部分微信平台与网站备注引用的路透社、汇易饲料等网站信息称，中美贸易谈判若达成协议，中国将购买 4000 万吨美国大豆、2000 万吨玉米、1000 万吨小麦，以及乙醇、DDGS、高粱、棉花和猪肉等产品。其中引用的路透社消息为“美国总统唐纳德·特朗普上周表示，美国非常接近和中国达成贸易协议，可能在四周左右时间里完成协议。美国贸易谈判代表罗伯特·莱特希泽称，还有一些主要事项有待解决。本周双方将通过视频会议继续谈判，以便能够达成意向协议，尽快结束持续九个多月的贸易摩擦。”引用的美国 ADM 投资服务公司发布的报告则称：“一些消息人士表示，新的协议可能包括中国购买 4000 万吨美国大豆、2000 万吨玉米、1000 万吨小麦，以及乙醇、DDGS、高粱、棉花和猪肉等产品。”以上中美贸易谈判若达成协议中国将大量购入美国农产品的消息传出后，虽然市场对此分歧很大、看法不一，但可能不是空穴来风，后期值得关注。

基本面来看，豆粕市场利空压力犹存。但豆粕价格前期大幅下跌已经体现了这种利空影响。南美大豆基本丰收也已经尘埃落定。下一步逐渐炒作题材会过度到新年度美国种植面积和天气炒作上来。由于近期天气原因美豆种植面积还存在不确定性。仍然可能高于美国农业部的预测。目前豆粕市场仍然处于低位震荡行情，大规模反弹难以展开，但持续大幅下跌也比较困难。操作上短线操作或观望。

期权策略：卖出 9 月豆粕看跌期权。或卖出宽跨式期权。

油脂

美国农业部(USDA)周二公布的 4 月供需报告显示,美国 2018/19 年度大豆年末库存预估为 8.95 亿蒲式耳,低于 3 月报告中预估的 9.00 亿蒲式耳,与行业预估大致相符。美国 2018/19 年度大豆产量预估为 45.44 亿蒲式耳,较 3 月预估持平。美国 2018/19 年度大豆单产预估为每英亩 51.6 蒲式耳,3 月预估为每英亩 51.6 蒲式耳。美国农业部将巴西 2018/19 年度大豆产量预估上调至 1.170 亿吨,高于 3 月预估的 1.165 亿吨。从这些数据来看,4 月份 USDA 仅仅对于大豆的相关数据进行了微调,关键数据的变化并不大,因此报告影响有限,美豆预计围绕 900 美分附近整理为主,等待中美谈判的最新影响。

从出口面看,船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称,4 月上旬马来西亚棕榈油出口量为 481,425 吨,环比增加 6.2%。作为对比,3 月份的出口量环比增加 22.9%。船运调查机构 ITS 发布的数据显示,4 月上旬马来西亚棕榈油出口量为 490,435 吨,环比增加 12.6%。作为对比,3 月份出口量环比增加 22.4%。昨日美盘上涨,据传受暴风雪影响新季播种有延迟风险。MPOB 报告预计 3 月产量环比提升 8.24%至 167 万吨,出口提升 22.55%至 161.7 万吨基本符合预期,库存 291.7 万吨高于预期。CIMB 预估库存 271.3 万吨,环比下降 10.9%。彭博预测产量 165 万吨 (+7.1%),进口 6 万吨,出口 163 万吨 (+23.5%),消费 20-32 万吨,库存 287 万吨 (-5.9%)。整体看报告偏空,后期马来步入增库存周期,压力显而易见。

国内行情有所回落,近日豆油成交有所改善,国内主要工厂散装豆油成交总量 48305 吨。目前华东工厂整体开机率下滑,部分工厂毛豆油选择交割,精炼产量减少,一豆基差近日走高,终端买货意愿较强。上周棕油进口利润继续为负,近两周进口利润不佳,导致没有买船,但在产地库存压力有效缓解之前,进口利润势必还会走高来刺激进口,我们预计二季度棕油库存继续增加,后期密切关注棕榈油船到港及卸货情况。

当前国内油脂市场购销放缓,供应宽松,但受国内对加拿大进口菜籽的政策影响前期郑油大幅上涨后回落,目前油脂市场供应并不紧张,而且进口菜籽未来仍存变数,目前油脂市场处于低位震荡时期,不建议追涨杀跌。操作上反弹逢高短线抛空油脂。

场外期权策略: 观望。

棉花

根据美国农业部发布的 4 月份全球产需预测,美国 2018/19 年度国内消费量调减,期末库存环比增加。美国国内消费量调减至 310 万包,100 多年来的最低水平,期末库存为 440 万包,环比调增 10 万包,年度农场均价仍为 70 美分。2018/19 年度,全球消费量调减导致期末库存上升。全球消费量环比调减 40 万包,其中土耳其调减 30 万包,美国和越南消费量也有所调减,减少抵消了其他地区的小幅增加。此外,印度、土耳其进口量下调,但基本被中国进口量增加所抵消。印度和布基纳法索出口量调减基本被澳大利亚和土耳其出口量调增所抵消。全球期末库存环比调增大约 36 万包,中国库存增加抵消了中国以外库存的减少。

据中国棉花协会物流分会对全国 18 个省市的 164 家棉花交割和监管仓库、社会仓库、保税区库存和加工企业库存调查数据,3 月底全国棉花商业库存总量约 416.4 万吨,较上月减少 40.12 万吨,较上年增加 92.94 万吨。其中新疆库总量为 333.26 万吨,较上月减少 50.45 万吨,较去年增加 99.34 万吨;内地仓库总量为 67.54 万吨,较上月增加 8.83 万吨,较上年减少 13.5 万吨。保税区棉花仓库总量为 15.6 万吨,较上月增加 1.5 万吨,较上年增加 7.1 万吨。

由于近期美棉价格大涨,进口棉报价也比较高,前期成交活跃的进口棉近期开始降温。进口棉 SM

1-1/8" 级棉中, 美国 C/A 棉的报价为 91 (美分/磅, 下同), 折人民币一般贸易港口提货价 15155 元/吨 (按 1%关税计算, 下同); 美国 E/MOT 棉的报价为 87.8, 折人民币一般贸易港口提货价 14629 元/吨; 澳棉报价为 97.1, 折人民币一般贸易港口提货价 16158 元/吨; 巴西棉报价为 87.3, 折人民币一般贸易港口提货价 14547 元/吨。

新疆棉方面, 近期新疆棉现货价格呈现坚挺上行的趋势, 特别是品质稍高、可纺性较好的机采棉。4 月 9-10 日, 北疆监管库“双 29”机采棉公定报价集中在 15750-15850 元/吨 (杂质含量 2.5%以内, 出库费卖方支付), “双 28”机采棉公定报价 15600-15700 元/吨, 与同品质手摘棉的价差缩小至 100-150 元/吨 (手摘棉杂质含量 1.5%以内)。

截止 4 月 11 日郑棉仓单 17303 (+101) 张, 有效预报仓单 4983 张, 合计折棉花 89.1 万吨。

未来行情展望: 国际方面, 美国、印度、澳大利亚本年度棉花减产严重, 抬升全球棉价底部。中美贸易战方面, 中美接连进行高级别贸易磋商, 取得了实质性进展; 双方在华盛顿进行第九轮高级别磋商, 在一定程度上缓解了市场的悲观情绪。但由于双方的分歧较大, 预计中美之间的贸易问题难以在短期完全解决。国内, 春节假期之后, 纺织企业开机情况较好, 市场走货增加, 纺织企业或面临原材料补库需要, 将在短期支撑棉价。长期来看, 如果中美贸易战得到有效解决, 或将增加我国棉花需求, 提振棉价。

从年度供需平衡表来看, 全球及中国棉花库存下降, 下年度国储棉将抛储完毕, 2019/20 年度中国棉花进入紧平衡, 二三、季度棉花库存季节性下降, 供应压力逐渐减弱, 对于棉花价格的压力在减弱。国内储备棉减少及社会库存增加是当前市场面临的主要矛盾。但后期随着棉花存量逐步减少, 市场仍然有再次反弹的机会。操作上逢低少量做多。

期权策略: 卖出看跌期权。

白糖

泰国制糖商公司副董事长 Sirivuthi 表示, 泰国 18/19 榨季至 4 月 1 日累计压榨期为 133 天, 累计压榨甘蔗 1.2614 亿吨, 产糖 1392 万吨, 本榨季的甘蔗产糖率为 11.04%, 高于去年同期的 10.89%。泰国产糖量与产糖率与相同生产时间长度相比均高于去年同期水平, 同时还预计甘蔗压榨量去年的 1.349 亿吨降至 1.3 亿吨, 糖产量从 1470 万吨降至 1430 万吨。从目前的数据看, 泰国的糖产量已经超出市场预期 1370 万吨左右的预期。ICE 原糖一直裹足不前的主要原因就是担心印度和泰国两个主产国产量会超出预期, 目前得到印证, 市场还在期待印度产量。随着供应的清晰, 近期 ICE 原糖走势低点出现缓慢抬升, 利空消息已被逐渐消化。

咨询机构 Job Economy 周三预期, 巴西中南部地区 2019/20 年度糖产量为 2850 万吨, 较上次预估调高 200 万吨。

从国内糖市基本面看, 由于长期严打走私, 控制进口, 国内供应状况已经得到改善, 本年度开榨以来的产销数据均好于去年同期水平, 三月产销数据更强化了这一现象, 虽然有降税套利因素, 但整体看来, 情况在好转, 从目前的产销数据和库存变化看, 如果目前供况不发生大的变化, 到夏季和中秋需求旺季时供应量将会明显低于去年同期水平, 糖价的上涨可能是对未来供应减少做出的反应。后期的走势可能还面临许多不确定因素, 但从整体来说, 不管是全球还是国内都在向好的方向变化, 形成质变只是时间问题。

本年度全球食糖供应过剩幅度缩小, 国内外糖价处于低位, 糖厂利润亏损, 拖欠蔗农资金, 各国采取不同措施以保护蔗农利益与糖厂的正常运转, 对糖价形成支撑。我国加强走私打击提高配额外进口关税, 减少外糖流入冲击国内市场。多机构预计在 2019/2020 年度全球食糖将出现 100-200 万吨的供应缺口, 2019 年将是国内外食糖由供过于需向供不应求的转折点, 是糖价从熊市向牛市转变的关键节点。

根据 USDA 的供需报告数据, 2018/2019 年度全球食糖产量为 1.86 亿吨, 比上年度的 1.95 亿吨减少 4.47%。全球食糖消费量为 1.78 亿吨, 比上年度的 1.75 亿吨增加 1.55%。2018/2019 年度全球食糖依旧处于过剩, 不过产量与消费的差额在缩小, 本年度的产量与消费差额为 822 万吨, 较上年度的 1962 万吨减少 58%。这也导致了 2018/2019 年度的期末库存降低增幅, 2018/2019 年度全球食糖期末库存增加 132 万吨, 远低于上年度的 955 万吨。本年度全球食糖依旧处于过剩, 不过供过于需的局面要好于上年度。

对于 2019/2020 年度的食糖供需, 不同机构也进行了预测, ADM 公司认为在 2019/2020 年度全球食糖由过剩转为供应不足, 存在约 200 万吨左右的供应缺口。分析机构 Green Pool 在 2019/2020 年度的首份报告中预估, 全球食糖市将出现供应短缺 136 万吨。该机构认为 2019/2020 年度供应短缺主要由泰国、巴基斯坦和印度产量减少导致。同时, Green Pool 将 2018/2019 年度全球供应过剩量从此前预估的 360 万吨下调至 264 万吨。

国际食糖业组织 (ISO) 认为, 2019/2020 榨季全球食糖供给宽松将转入供应偏紧状态, 供需缺口预计为 200 万吨左右。同时, ISO 将 2018/2019 全球食糖供给过剩量下调至 217 万吨。多机构预估的 2019/2020 年度全球食糖供需缺口的数量不同, 但是存在缺口确是共识, 这就奠定了未来糖价将从熊市转向牛市。全球食糖产量主要集中在印度、巴西、欧盟、泰国和中国, 这五个国家的产量总和占全球食糖产量的 60%。在历史上, 巴西一直为全球第一大食糖主产国, 不过在 2018/2019 年度, 巴西产量大幅下降, 创 12 年来新低, 而印度产量增加, 使得印度产量首次超过巴西, 成为全球第一大主产国。印度食糖 2019/2020 年度产量减少。从 2010/2011 年度以来, 除了 2016/2017 年度由于厄尔尼诺导致印度食糖产量减少之外, 印度食糖产量均高于消费量。2018/2019 年度印度食糖产量为 3587 万吨, 比上年度的 3411 万吨增加 5.16%, 食糖消费量为 2750 万吨, 比上年度的 2650 万吨增加 3.77%。产量增加 176 万吨而消费增加 100 万吨。

巴西食糖本年度减产, 下年度增产。巴西食糖 2018/2019 年度的产量大幅下降, 根据 USDA 的预估为 3060 万吨, 比上年度的 3887 万吨减少 827 万吨或 21.28%, 出口量亦减少 860 万吨。由于出口量减少量大于产量变化, 最终期末库存小幅增加至 125 万吨, 比上年度的 92 万吨增加 33 万吨。由于 2018/2019 年度巴西甘蔗产量减少, 同时甘蔗制乙醇产量增加, 导致食糖产量减少, 并创下从 2006/2007 年度以来最低产量。由于巴西中南部地区的甘蔗种植占巴西的 90%, 因此该地区的甘蔗压榨与食糖产量大致可以反映巴西全国的情况。从去年的 4 月 1 日到今年的 2 月 1 日, 巴西的中南部地区糖厂共压榨 5.6 亿吨甘蔗, 比上年度同期减少 3.5%, 其中糖产量为 2640 万吨, 同比减少 26%, 乙醇产量为 303 亿公升, 同比增加 20%。目前甘蔗用于压榨食糖的比例为 35.4%, 而用于生产乙醇的比例为 64.6%, 上年度的食糖与乙醇的比例分别为 46.9%和 53.1%。

根据我国农业部的数据, 2018/2019 年度我国糖料种植面积为 147.7 万公顷, 其中甘蔗种植面积为 124.3 万公顷, 占比为 84%; 甜菜种植面积为 23.4 万公顷, 占比为 16%。相比较与上年度的 137.6 万公顷, 糖料种植面积增加 7.34%, 其中, 甘蔗种植面积比上年度的 120.1 万公顷增加 3.5%; 甜菜种植面积比上年度的 17.5 万公顷增加 33.7%。糖料种植面积增加, 但是不利天气导致单产有所下降。2018/2019 年度我国甘蔗单产为 63 吨/公顷, 比上年度的 66.75 吨/公顷减少 5.62%; 甜菜单产为 52.5 吨/公顷, 比上年度的 55.2 吨/公顷减少 4.89%; 最终糖料单产为 57.75 吨/公顷, 较上年度的 60.98 吨/公顷减少 5.3%。由于糖料种植面积增加幅度大于单产下调幅度, 最终食糖产量增加, 主要体现在甜菜糖产量的增加上。

2018/2019 年度我国食糖产量为 1068 万吨, 比上年度的 1031 万吨增加 3.59%或 37 万吨, 其中甘蔗糖产量为 925 万吨, 比上年度的 916 万吨增加 0.98%或 9 万吨; 甜菜糖产量为 143 万吨, 比上年度的 115 万吨增加 24.35%或 28 万吨。甜菜糖的产量增幅占我国食糖产量增幅的 76%, 贡献了大部分的增量。

在 2018/2019 年度, 我国食糖产量与进口量分别为 1068 万吨和 290 万吨, 合计供应量为 1358 万吨, 比上年度的 1274 万吨增加 6.59%或 84 万吨; 消费量与出口量分别为 1520 万吨和 15 万吨, 合计需求

量为 1535 万吨，与上年度的 1528 万吨相差不大，同比增加 0.46% 或 7 万吨。无论是本年度，还是上年度，我国白糖供需均存在缺口，其中 2018/2019 年度供需缺口为 177 万吨，2017/2018 年度缺口为 254 万吨。除了通过消耗部分库存弥补缺口之外，国内外食糖价差导致难以完全杜绝的走私糖，也是弥补供需缺口的一种途径。

我国对配额外的食糖额外增加关税以保护国内蔗农利益。商务部对进口食糖实施保障措施，自 2017 年 5 月 22 日在 50% 配额外关税的基础上，加征关税，并逐年递减，实施期限为 3 年。具体加征关税为 2017 年 5 月 22 日到 2018 年 5 月 21 日，加征 45% 的关税；2018 年 5 月 22 日到 2019 年 5 月 21 日，加征 40% 的关税；2019 年 5 月 22 日到 2020 年 5 月 21 日，加征 35% 的关税。目前我国食糖进口关税为 90%，配额外无进口利润；即使到今年 5 月 21 日之后，关税下调到 85%，仍无进口利润。在政府加强走私打击与加征配额外关税的背景下，有效减少外糖流入，国内食糖供需处于偏紧格局。

基本上，国内工业库存低于去年同期水平，销糖率提高，供求形势趋于好转，减少了下半年的供应量，有利于糖价上涨。目前分析机构大部分还是认为 2019/2020 榨季全球糖市或出现供应 200 多万短缺，苏克敦金融预计下一年度全球供应缺口达 400 万吨，全球糖市基本面趋好。短期国内处于蔗糖压榨高峰期，但销糖率快于去年同期，叠加广西政府收储政策的支持，郑糖下方支撑较强。长期看国际食糖市场处于低位，未来种植面积可能有所减少，全球糖市场可能向供需平衡方向转换，郑州白糖期货近日逐渐走强。长线操作逢下探回调企稳之后做多。

期权策略：买入远月看涨期权

螺纹钢

据中钢协最新数据，3 月下旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量 183.46 万吨，较上一旬减少 6.77 万吨，降幅为 3.56%；截至 3 月下旬末，重点钢铁企业钢材库存量 1162.80 万吨，较上一旬末减少 222.45 万吨，降幅为 16.06%；河北：2019 年压减退出钢铁产能 1400 万吨，水泥产能 100 万吨；印度尼西亚第二次延长对华 H 型钢和 I 型钢反倾销税。

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周下降 51.04 万吨至 767.16 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年同期低 100.53 万；钢厂库存本周下降 21.08 万吨至 206.86 万吨（历史最高 457 万吨），合计库存下降 72.12 万吨；本周产量环比上升 5.17 万吨至 349.99 万吨。本周厂库与社库环比继续下降，降幅与上周基本相等，在产量连续第六周上升的背景下，显示短阶段消费整体较好。mysteel 数据显示，螺纹产量在继续增加的背景下，库存双降，且降幅持续扩大，周度消费环比继续增加，从基本面来看，当前市场整体需求仍维持旺季水平。

从全年来看，生铁和粗钢产量将继续增加。全年炼铁新增产量 1500 万吨，废钢新增 1500 万吨。短期来看，炼铁产能依然较为紧张，主要表现在铁水成本仍低于废钢价格。并且企业利润压缩后，降低入炉品位，从而减少产量。随着环保限产结束，4 月份钢材供应增加，需求仍保持高位。旺季消费和库存下降符合预期。消费方面，今年上半年消费并不悲观，根据跟方面情况预估，整体需求增加 2800 万吨左右，出口增加 1000 万吨；房地产稳上半年稳定，基建发力有望超预期，汽车、家电全年堪忧，造船行业有望进一步恢复，机械受制于出口增速归零，跟随地产大周期来研判，预计整体消费上半年尚可，下半年将主要看政策力度。从短期来看，房地产、基建带动下需求强劲，挖掘机销量得到进一步验证；4 月份将复产增多、供应增加；库存下降符合预期，静待库存进一步下降。

Vale 事件加速了铁矿供需失衡，整体由供过于求向供不应求转变；近期澳洲和巴西铁矿石发货量有所减少已经在现实中有所体现。国内高炉限产放松，以及目前钢厂库存少，将会直接带来消费的增量，一旦钢价企稳，铁矿石具有较强的价格爆发力，铁矿有望成为 2019 年相对价格表现最强的黑色品种。

焦炭受上下游夹击，行业好坏很大程度依赖于国家政策。从目前来看，政策力度明显弱于煤炭行业供给侧改革。4.3 立方米以下焦炉占到全行业 46%的产能，两年内完成，需要焦化企业高利润做保障。多省市发布了钢焦匹配的产能规划，江苏、河北、山东、河南严格限制独立焦化的同时，均要求做到以钢定焦，江苏甚至要求大部分钢企焦炭全部外采，由此，均会导致焦炭产能的明显收缩。需求端，随着高炉限产的放松，焦炭需求必将随之增加，一旦供给端出现收缩，必然造成更大程度的供需错配。而焦煤长期的向好态势，对焦化成本也将形成强支撑。除此以外，焦炭企业利润受到压缩，减产检修增加。后期走势仍将取决于焦化行业的产业政策及执行情况。

2018 年房地产土地购置增加 14.3%，2019 年基建有所回升这决定了 2019 年春天钢材需求仍然较好。但 2019 年 1-2 月房地产销售及土地购置数据利空，土地购置面积大幅回落，长期对市场预期有所转变，土地购置面积的大幅下降直接影响今年下半年的钢材需求。而且钢材价格处于高位导致电弧炉产量增加。近期市场反弹为远月合约具有库存的企业套期保值提供了条件。操作上库存较大的企业做好远月合约卖空套期保值。

外期权策略：观望

铜

4 月 3 日，中美第九轮高级别经贸磋商按计划在华盛顿进行，在中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤和美国贸易代表莱特西泽、商务部长罗斯带领下，双方谈判团队正逐字逐句敲定协议文本。由于高级别磋商闭门秘密进行，外界难以了解具体进展情况。4 日，美国总统特朗普在白宫椭圆形办公室会见刘鹤，所以此次会见引发全世界高度关注。外界普遍认为，此轮谈判对于达成最后协议至关重要，将在是否保持关税约束和建立实施机制问题上进行密集磋商，这也是谈判进行到此最为困难的部分。在第八、第九轮磋商前，甚至有媒体认为，由于磋商难度上升，磋商速度有所下降，双方能否达成最后协议尚存不确定。但在此次会见中，双方表态积极，认为经贸团队进行了富有成效的磋商，特别是在技术转让、知识产权保护、非关税措施、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等协议文本上达成新的共识。美国总统特朗普则对外表示，已达成协议的问题比未解决的问题多得多，对于一些最难的议题，双方已经取得共识。美中双方已经“非常接近”达成协议。

特朗普总统对外表示，双方可能在四周内完成谈判，他期待在双方达成协议后，同习近平主席举行会晤，共同见证这一伟大时刻。此外，在回答记者提问环节时，特朗普忽然提出美中俄共同削减军费的问题。这引发媒体高度关注，认为随着贸易谈判告一段落，其他影响两国关系发展的议题有可能成为中美“第二阶段”磋商的新重点。

4 月 9 日，中国国务院总理李克强同欧洲理事会主席图斯克、欧盟委员会主席容克在布鲁塞尔举行第二十一届中国-欧盟领导人会晤并发表联合声明，声明共计有 24 项内容，其中包括欧盟所关注的技术转让、国企补贴、市场准入等内容。在人们对于中国在欧洲的影响力与日俱增的担忧之背景下，此次会谈标志着北京对欧方针的重大转变。

联合声明释放两点主要信息，其一，中国将进一步改善市场条件，中国对保护企业专利技术做出承诺，同时同意尝试到 2020 年同欧盟达成向外国投资者开放市场的协议，这是针对中欧一份规划已久、正在磋商的投资意向。其二，修订对华优惠政策，中国同意就世界贸易组织(WTO)关于工业企业补贴政策的条款，进行改革。这一点被容克指出，称之为“突破性(breakthrough)”共识。与容克持不同意见，图斯克尖锐指出：“进程和我们期待的相比，有些慢。”

对于欧盟领导人对中国做出承诺后却迟迟不肯履行的担忧,李克强承诺,中国对欧洲的承诺最晚到2020年底全部兑现。而关于“美国主张中国通讯设备制造企业华为窃取情报”引起的疑虑,李克强对此承诺,中国遵守国际秩序,并且不会窃取任何信息。李克强还指出,中欧双方一致同意打造公平竞争的营商环境,双方都应采取非歧视原则对待对方企业。中国在今年6月将进一步缩减外资准入负面清单,采取“非禁即入”原则,为中外资企业提供一视同仁的服务和便利。

中国在与欧盟的谈判中做出的几点“让步”,也收获了来自欧盟的一大胜利果实。欧盟承诺在“一带一路”上与中国进行合作。欧洲各国领导人承诺,作为中国履行承诺的回报,欧盟将与中国在“一带一路”上进行合作。

宏观上3月份公布的中国经济数据不乐观,而且美国欧盟日本的PMI数据都处于下行态势。铜市场需求确实不能乐观。目前唯一支持铜价格的是国外的低显性库存,目前国内也处于去库存阶段,如果4月份公布的数据不如预期好转,那么铜市场进一步承压。前期公布的房地产数据和固定资产投资数据并不乐观,尤其是房地产销售和土地购置面积大幅下降导致未来长远需求预期悲观。总体来看,目前铜市场受供给干扰和低库存的利多因素有一定支撑,但未来长期决定铜市场的主要还是需求因素。目前铜市场上方压力逐渐加大。在目前的价位上不可过于乐观。操作上谨慎为好,有库存企业需要做好卖空套期保值,未来方向我们认为市场上方空间有限,后期仍然有下探风险。

期权策略: 买入看跌期权熊市价差策略

橡胶

截至上周末:交易所总库存 439352 (+2052),交易所仓单 422330 (+180)。截止3月29日,国内全钢胎开工率为 75.89% (+0.55%),国内半钢胎开工率为 71.44% (+0.55%)。

当前国外产区尚处于低产期,产量释放有限。据卓创了解,云南西双版纳产区受气候干旱、价格低迷及局部白粉病等因素困扰,开割至今胶量有限。但随着昨天产区降水的来临,后期产量或有望重新增加。泰国北部已开割,南部将于下周宋干节之后步入开割期。从原料价格走势来看,产量释放亦有限,昨天泰国原料价格继续上涨。

NOAA 研究显示预计2019年热带太平洋的厄尔尼诺现象较弱,可能会持至2019年春季。由于预期发生强度较弱,因此预计不会产生大范围或重大的全球影响。然而,在接下来的几个月里,一些局部地区可能会受到微弱影响。

从基本面来看,目前国内产区新一轮割胶尚未开启,东南亚产区仍处于停割期,天然橡胶产出处于低位;近期国内了轮胎企业开工水平尚可,市场运行同样维持相对平稳,终端需求表现一般,厂家出货较前期有所放缓。乘联会最新周度分析显示,3月首周国内乘用车市场零售日均达到3.4万台,同比下降25%,与前几个月第一周起步零售下降40%以上的表现来看,3月首周表现已经是逐步改善的趋势。美联储年内第二次会议释放了更强烈的鸽派信号,不但明确计划今年9月停止缩表,而且多数联储官员预计今年全年不加息,明年加息一次,而三个月前的主流预期为今年将加息两次。综合来看,当前天然橡胶产出继续处于低位,需求端则无明显增长点,天然橡胶市场供需格局无明显改善;上期所天然橡胶仓单库存持续增加,库存压力暂无缓解,对胶价压制作用明显。

全球天然橡胶市场供应仍处于高速增长期。从天然橡胶生产国协会(ANRPC)公布的数据来看,2018年东南亚五大天然橡胶主产国泰国、印尼、越南、马来西亚和印度的天然橡胶产量有增有减,总体呈现大幅增长趋势。2018年泰国天然橡胶产量为485万吨,同比增42万吨;印尼天然橡胶产量为377万吨,同比增14万吨;越南天然橡胶产量为110万吨,同比基本持平;马来西亚天然橡胶产量为60万吨,同比

减 14 万吨；印度天然橡胶产量为 65 万吨，同比减 6 万吨。东南亚天然橡胶五大主产国在 2018 年合计增产天然橡胶近 36 万吨，全球天然橡胶产量在 2017 年大幅增产 100 万吨之后，2018 年继续增产 40 万吨以上。若无特殊的自然灾害，预计东南亚天然橡胶主产国在 2019 年依然有 50 万吨以上的增产潜力。

天然橡胶的下游需求正面临增长挑战。根据中国汽车工业协会发布的数据，2019 年 2 月份，中国汽车产销分别完成 141 万辆和 148.2 万辆，较上月分别下降 40.4%和 37.4%，较上年同期分别下降 17.4%和 13.8%。考虑到春节假期因素，以 1—2 月累计数据作为口径来看，2019 年 1—2 月份中国汽车产销分别完成 377.6 万辆和 385.2 万辆，产销量相比 2018 年同期分别下降了 14.1%和 14.9%。而在 2018 年 1—2 月，中国汽车的生产与销售同比数据分别为下降 2.8%和增长 1.7%。由此不难看出，中国汽车市场在经历十数年高速扩张之后，需求形势在 2019 年将迎来相当严峻的挑战。

橡胶市场虽然现货压力犹存，但从技术上看国内橡胶虽然弱于日本橡胶和新加坡橡胶，但三者都表现出一定的低位支撑，而且国外橡胶已经出现较大的涨幅。国内和日本橡胶及新加坡盘都表现出一定的共振，技术上似乎表现出一定的反转征兆。国内库存压力犹存，而下一年度天然橡胶市场仍然是供应充足。所以未来仍然需要底部反复震荡磨底之后才能有更大的上升动力。目前下方表现出一定支撑，估计市场可能震荡回升。操作上逢低做多 9 月合约。

期权策略：卖出 9 月合约看跌期权。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的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。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799