

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：

两部委发布重点强农惠农政策：补贴玉米大豆生产者。农业农村部财政部16日发布2019年重点强农惠农政策，包括发放耕地地力保护补贴，农机购置补贴，玉米、大豆和稻谷生产者补贴，农业保险保费补贴，以及产粮大县奖励，生猪(牛羊)调出大县奖励，草原生态保护补助奖励，农村人居环境整治先进县奖励等。

国产大豆玉米进入种植期，补贴政策或不利于大豆面积扩增。4月供需报告对美豆和全球期末库存预估均值均低于市场预期，影响中性偏多。南美豆上市量增多打压豆类市场；非洲猪瘟导致生猪饲料需求不振，豆粕消费堪忧。中美贸易谈判进展及美豆实际种植情况仍存在不确定性。

中美贸易谈判已取得重大进展，美豆扫清对华出口障碍或许只差临门一脚。新季美豆播种面积明显下降，但对美豆价格的提振效果大不如以前。美豆市场不为利好题材所动，其主要原因在于当前美豆正在承受着史无前例的库存压力。国内豆粕市场虽脱离了3月初的低点，但由于需求端始终无法发力，即使受到加拿大对华菜籽出口受限以及一季度大豆进口大幅下降等利好刺激，豆粕市场也未能持续推进反弹行情，整体仍处低位振荡状态。

目前，巴西大豆收割率已经超过九成，虽然总产量不及去年，但仍是丰产年份。根据美国农业部4月全球大豆供需报告的数据，巴西2018/2019年度大豆总产量为1.17亿吨，较上年度下降500万吨。阿根廷当前大豆收割率在20%左右，美国农业部预计该国产量为5500万吨，较上年增加1720万吨，同比增幅高达45.5%，可以说阿根廷大豆的恢复性增产为保证南美及全球大豆供应做出了重要贡献。基于中美贸易改善的预期，市场预估2019年巴西大豆对中国出口规模将由上年的6612万吨下降1000万吨左右，这也体现在近期巴西大豆出口贴水报价明显低于美豆之中，巴西豆农在中美贸易摩擦下坐收渔翁之利的情景很难再现。随着南美大豆上市进程加快，产量前景正由预期变成现实，全球大豆供应更趋宽松。

非洲猪瘟疫情自去年8月暴发以来，对国内生猪产业已造成严重打击。国家农业农村部公布的监测数据显示，3月国内生猪和能繁母猪存栏量同比分别下降18.8%和21%，降幅呈扩大之势。4月初西藏和新疆接连报告3起非洲猪瘟疫情，全国31个省份发生122起非洲猪瘟疫情，显示春季非洲猪瘟疫情仍处高发阶段，疫情的防控任务仍然十分艰巨。非洲猪瘟疫情导致国内生猪存栏量大幅下降，并且制约养殖户补栏积极性，对豆粕消费的拖累周期可能超过各方预期。受当前豆粕价格处于多年低位以及豆粕与杂粕价差大幅收窄影响，多数饲企调整饲料配方，生猪和禽畜饲料中豆粕添加比例多达到上限水平，但还是无法拉动豆粕价格摆脱弱势，足见豆粕整体需求萎缩的严重程度。因此，未来豆粕需求端能否充分释放回暖信号，还要看非洲猪瘟疫情的控制程度及国内生猪存栏量的变化情况。

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，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

SGS:马来西亚4月1-15日棕榈油出口环比增6.7%。船运调查机构SGS4月15日公布的数据显示,马来西亚4月1-15日棕榈油出口为744,188吨,较3月同期的697,483吨增加6.7%。国际市场,斋月备货行情开启,预计4月马棕出口强劲,提振油脂价格,但棕油复产施压油脂市场。国内市场,上游供应,棕榈油、豆油库存小幅下降,但油脂整体供应压力仍存。下游消费,油脂消费处于淡季,棕油市场冷清,豆油成交相对较好。综上,国内油脂供应仍宽松,预计近期油脂价格维持弱势。

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震荡,目前油脂市场供应并不紧张,而且进口菜籽未来仍存变数,近期油脂市场继续下探,豆油和棕榈油都在考验前期低点的支撑,操作上不建议追涨杀跌。操作上反弹逢高短线抛空油脂。

场外期权策略：观望。

棉花

昨日棉花现货价格指数CC index3128B价格15672(+3)。进口棉SM1-1/8"级棉中,美国C/A棉的报价为91.5(美分/磅,下同),折人民币一般贸易港口提货价15238元/吨(按1%关税计算,下同);美国E/MOT棉的报价为88,折人民币一般贸易港口提货价14662元/吨;澳棉报价为97,折人民币一般贸易港口提货价16141元/吨;巴西棉报价为87.6,折人民币一般贸易港口提货价14597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。近期新疆监管库“双29A”手摘棉毛重报价16300-16400元/吨(含断裂比强度30CN/tex及以上,杂质1.6-2.5%),机采“双29”毛重提货报价也上破16200元/吨(含杂2.5%以内)。南疆3128/3129级、断裂比强度27-28CN/tex手摘棉公重报价15800-15900元/吨,“双28”因上市资源少且轧花厂普遍惜售,公重提货报价大多在16000元/吨左右。中国棉花协会物流分会的调查数据,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。截止4月18日郑棉仓单18250(+53)张,有效预报仓单4664张,合计折棉花91.7万吨,增量仓单主要在内地库注册,昨晚湖北银丰仓库着火,涉及棉花仓单约3480吨,对市场影响不大。目前主力合约价格再次跌回之前的震荡区间,但是大幅增仓的持仓量并未减太多,因此向上突破的可能性仍在。关注今天美棉的出口周报。

本周,山东各地轧花厂开工率一般,济宁嘉祥地区因籽棉资源量不足,厂家断续加工,市场购销少量。调查获悉,当地目前仅两三家轧花厂保持断续开工,因籽棉存量目前不足30%,质量较好籽棉货少难收,个别厂家收购籽棉价格在3.40元/斤(衣分38-39%、水分10%以下),所加工皮棉仅为正四级,出厂报价在15300元/吨(毛重、带票),较上周上涨100元/吨。厂家主要以皮棉订单加工为主,库存量不大。

湖北银丰仓储物流有限责任公司位于湖北省武汉市东西湖区朝阳路102号的E库房于2019年4月17日发生火灾,涉及棉花期货标准仓单87张,约3480吨。目前交易所正督促交割仓库和保险公司妥善做好相应的后续处理工作。

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。

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

广西糖业市场化改革发出明确信号。4 月 15 日，广西壮族自治区发改委发布通知：从 2019/2020 年榨季起，自治区糖料蔗收购价退出政府指导价格管理，实行市场调节价。至此，国内桂滇粤琼四大甘蔗主产区的甘蔗收购全部回归市场化。

印尼今年需要进口 200 万吨原糖。印尼精制糖协会主席表示，今年印尼工业对原糖的需求量预计达 320 万吨，去年从国外进口的库存还有 100 万吨，因此，今年需要进口 200 万吨原糖，今年政府给的原糖进口份额约 280 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。

3月全国产销数据表现好于预期，产销数据偏好，对郑糖形成支撑。但后期政策预期仍较强，如进口政策，潜在的政策利空仍存。外盘方面，原糖或已见底，中期仍处于低位震荡偏强态势，近日，郑糖大幅上涨，配额外出现利润。巴西方面，新榨季开始，产糖量预计有所增加；印度生产进度较快，产量或高于预期，但要关注印度出口情况；泰国产糖量同比仍增。

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：回调时买入远月看涨期权

螺纹钢

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周下降58.07万吨至709.09万吨(历史最高1095万吨)，同比去年同期低95.46万，降幅略有收窄；钢厂库存本周下降2.71万吨至204.15万吨(历史最高457万吨)，合计库存下降60.78万吨；本周产量环比上升5.39万吨至355.38万吨。本周厂库与社库环比继续下降，但厂库降幅明显收窄，合计库存下降幅度放缓；产量连续第七周上升，单周产量处同期历史最高。

4月17日，我国一季度一系列的经济运行数据陆续公布，在国家采取一系列稳经济发展的政策措施下，各个领域不同数据的企稳回升，相互交叉印证着国内经济状况的逐步改善。从国内经济指数方面来看，一季度经济运行尚在合理区间，国民生产总值同比6.4%，高于预期的6.3%，较前值6.4%持平。

从钢市供应端的数据来看，2019年3月份全国规模以上工业企业粗钢、生铁、钢材生产加快，与去年同期相比，产量均出现不同程度增长。全国钢材产量9787万吨，同比增长11.4%。据此测算，3月份钢材日均产量为315.7万吨，环比增长25.1万吨。3月份全国粗钢产量8033万吨，同比增长10.0%。据此测算，3月份粗钢日均产量为259.1万吨，环比增长5.6万吨。

2019年3月我的钢铁网统计的全国钢铁市场库存为1298.66万吨，较去年同期下降1.27%，库存去化速度较快，整体处于相对健康的水平。在目前需求良好的格局下，预计全国钢铁市场库存还将持续下降。

自2018年10月开始全国高炉产能利用率持续下降到2019年3月止跌回升，对于3月份国内工业企业钢材、粗钢、生铁等产量的增加，主要是因为环保限产政策力度的减弱引起的，随着秋冬季错峰限产结束，全国各地的钢厂生产端在高利润的驱使下陆续进入复产阶段，从目前情况来看预计后期钢厂产能利用率还将继续升高，但提升空间或相对有限。

从钢材需求端来看，3月份制造业投资增速加快，基建以及房地产投资增速止跌回升，中国钢材出口超预期增长。房屋新开工面积38728万平方米，增长11.9%，增速提高5.9个百分点。从数据看出，一季度我国房地产开发投资大幅增速，房屋新开工面积数据增长也是十分亮眼，预示着后期全国钢材需求仍有有力支撑。

钢材出口方面，中国出口端数据开始正增长，从图五可以看出2019年3月中国钢材出口量为632.7万吨，同比增长12%，环比增长181.5万吨，增幅40.22%，创九个月以来新高，出口数据的向好也是对国内钢材需求端的一个良好支撑。

但值得注意的是，考虑经过4月份前半个月的快速拉涨过后，国内钢材价格处于相对高位，市场存在一定恐高心理，以及下游需求释放的持久性仍有待观察，叠加到目前钢厂吨钢利润较高，后期供应端的压力或将持续上升，届时钢市供需格局可能出现变化，一旦库存去化速度出现明显放缓或者库存出现拐点，国内钢材价格将面临一定的下行压力。

目前5月合约逐渐走向交割行情，主力合约转换为10月合约。对于10月合约未来变数还是比较大。在夏季钢材的消费淡季，钢价有一定的调整应该是大概率事件，但考虑到短期刚性消费很好，钢厂库存不高背景下，挺价意愿仍然较坚决，因此10月合约的调整的过程预计会比较复杂，不会一蹴而就，还会有反复或反抽的过程。从更长的周期来看，10月合约是旺季合约，在淡季下跌之后，仍有再次反弹向上的可能，3500之下不能过分悲观。策略上，10月合约可能仍然处在区间震荡行情，3500-3900之间震荡可能性较大，操作上在区间内逢借助支撑阻力位高抛低吸短线操作为好。

外期权策略：观望

铜

4月17日，据《华尔街日报》报道，中美官员初步确定了新一轮贸易谈判的时间表。美国贸易谈判代表将会在4月29日这一周访问北京。中国副总理将在5月6日这一周访问华盛顿。消息人士称，如果双方高层官员能够达成共识，两国官员可能会用两周时间来最终完善协议文本以及法律语言，两国元首可能最早在美国阵亡将士纪念日(5月27日)签署协议。

双方又安排了两轮高层贸易谈判，目标是最早在5月底或6月初签署贸易协议。之后，彭博新闻社也援引知情人士报道，中美元首将在日本举行贸易协议签字仪式，之后美国总统还将在6月份再次访日，参加大阪举行的20国领导人峰会。同日，美国总统表示，目前和中国进行的贸易谈判将会获得成功，他说很快将会公布谈判状态。

2019年一季度GDP实际增速6.4%，与去年四季度持平，好于预期的6.3%。分产业来看，第一产业增加值同比增长2.7%，第二产业增长6.1%，第三产业增长7.0%。从三大需求来看，初步核算，最终消费支出拉动为4.2%，较去年四季度下降0.4个百分点，固定资本形成对GDP增长的拉动有所上升，净出口的拉动也有小幅改善（数据尚未公布），因此投资（主要为基建和房地产）成为托底经济的重要抓手。

3月工业增加值增速加快。3月规模以上工业增加值同比实际增长8.5%，1-2月为5.3%，上升3.2个百分点，创逾四年半新高，原因在于：去年环保限产等政策影响工业生产导致基数较低，而今年基建、地产投资均持续上升带动工业品需求，生产较去年同期改善明显。（1）3月采矿业增速4.6%，较1-2月加快4.3个百分点。（2）3月制造业增速9%，较1-2月加快3.4个百分点。（3）3月电力业增速7.7%，加快0.9个百分点。

房地产投资持续超预期支撑固定资产投资。1-3月全国固定资产投资增速6.3%，较1-2月加快0.2个百分点。1-3月房地产投资累计增速为11.8%，比1-2月提高0.2个百分点。今年以来地产投资持续超预期，主要有三方面原因：第一，由于去年上半年土地市场仍然火爆，土地购置费结算较土地成交有10-12个月滞后，因此目前土地购置费仍维持30%左右的高增速；第二，由于2016-2017年商品房销售较好，今年交房压力较大（一般2-3年左右交房期），因此施工增速较去年不断改善，建安投资增速持续上行。

今年上半年地产投资增速是固定资产投资的重要支撑，下半年土地购置费增速下行压力增大（去年8月之后土地市场明显降温）和建安增速将继续保持反向运行，地产投资增速的压力大小有待观察双方博弈力量而定。1-3月施工面积累计增速8.2%，较1-2月提高1.4个百分点。新开工面积累计增速11.9%，加快5.9个百分点。竣工面积增速-10.8%，降幅收窄1.1个百分点。交房压力下，施工面积增速将不断上升，竣

工面积增速降幅也将继续收窄。土地购置面积和成交价款增速分别为-33.1%和-27%，土地市场持续降温尚未到达拐点。

1-3月销售面积累计增速-0.9%，降幅比1-2月收窄2.7个百分点。销售额累计增速5.6%，较1-2月加快2.8个百分点。今年商品房销售增速的中枢或略低于去年，房地产政策边际放松，各城市“因城施策”，一二线城市逐渐回暖，或对冲整体销售下滑幅度，整体增速或维持在0轴附近。

基建：1-3月基建投资（不含电力）增速4.4%，比1-2月加快0.1个百分点，全口径基建投资增速在2.6%附近，在去年高基数的情况下，基建增速仍保持温和回升态势。截至3月底，各地已组织发行地方政府债券合计14066亿元，其中，新增地方政府债券11847亿元，基建作为逆周期调节的重要手段，或在下半年经济增速压力较大时加快增速的释放速度（如地产投资下行压力较大时）。

制造业：1-3月制造业投资增速4.6%，回落1.3个百分点。近期各项经济数据好于预期，利率水平有一定上行压力，企业融资环境和成本改善的速度或受到牵制，未来制造业投资增速保持下行，但整体政策环境（信贷政策、增值税率下调等）仍比较友好，因此下滑幅度或逐渐减小。

1-3月社会消费品零售总额同比名义增长8.3%，较1-2月上升0.1个百分点。3月当月社零增速8.7%，比1-2月上升0.5个百分点。

宏观上3月份公布的中国经济数据尤其是房地产数据中短期还是利多的，但铜市场仍然没有向上突破，究其原因主要是目前铜市场处于短期有支撑长期需求预期悲观的矛盾之中。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。铜市场目前仍然处于区间震荡之中，操作上谨慎为好，有库存企业需要做好卖空套期保值，未来方向等待横盘突破及经济数据方面的进一步明朗。操作上暂时观望。

期权策略： 观望，或卖出宽跨式期权组合。

橡胶

截至上周末：交易所总库存441128(+1776)，交易所仓单424480(+2150)。截止4月12日，国内全钢胎开工率为75.44%(-0.34%)，国内半钢胎开工率为72.02%(+0.52%)。

随着3月下游各个环节的备货之后，目前下游采购偏弱，需求端没有亮点，同时本周泰国南部也将迎来开割，产量有逐渐增加的担忧，价格因此承压，从近期的期货持仓来看，主力合约净空头也在持续增加，盘面空头力量较强。但4月份产区产量总体释放有限，原料价格维持坚挺。最近两天逢泰国宋干节假期，原料尚无报价，国内现货市场价格变化不大，其中混合胶价格小幅下跌50元/吨，全乳胶价格下跌150元/吨，期现价差基本维持不变。4月份下游需求正处金三银四的旺季，短期产量不能大量释放的情况下，将以消耗库存为主，对价格依然有支撑，但受制于国内库存高企，短期期价上方空间不大。后续价格继续上行或需要满足一定条件，首先宏观氛围不能转差，其次下游需求有进一步转好的预期。后期如果消费依然表现平平，则成品库存压力显现，下游采购力度将进一步削弱。供应端重点关注宋干节后，各产区的开割情况。短期期价或更多跟随宏观波动，预计本周沪胶维持震荡。关注国内3月份经济数据。

美国国际贸易委员会(ITC)以5票对0票，对国内橡胶皮筋行业因从泰国进口而造成的重大损害作出最终决定。4月9日的投票意味着美国商务部今年早些时候发布的针对泰国进口橡胶皮筋的5.87%反倾销关税令将成为永久性的。美国商务部已对从中国进口的12至16.5英寸钢制拖车车轮实施38.27%至44.35%的初步反倾销税率。2019年2月曾对同类产品征收58.3%至293.27%的初步反补贴税。

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。目前橡胶期货处于短期寻底过程之中，操作上等待企稳之后的做多信号出现之后再做多。

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