

## 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

✉:shenexian\_qh@chinastock.com.cn

### 豆粕菜粕：

华盛顿6月5日消息:周三, 私营分析机构 Informa 公司发布的报告称, 2019年美国大豆播种面积预计为8500万英亩, 高于美国农业部当前预期的8460万英亩, 低于去年的8920万英亩。Informa 预计2019年美国大豆单产平均为每英亩51.1蒲式耳, 高于美国农业部使用的单产预测值49.5蒲式耳/英亩。Informa 预计2019年美国大豆产量为43.13亿蒲式耳, 高于美国农业部预测的41.50亿蒲式耳。

咨询机构 IEG Vantage 公司周三预计,美国2019年玉米种植面积料为8490万英亩,美国农业部 USDA 顾预估为9280万英亩。美国2019年大豆种植面积料为8500万英亩,美国农业部预期为8460万英亩。IEG Vantage 公司预计,美国2019年除硬小麦以外的春小麦种植面积为1,220万英亩,USDA 预计为1,280万英亩。IEG Vantage 预计,美国2019年玉米产量为136亿蒲式耳,平均单产为每英亩1740蒲式耳。

贸易摩擦升级之际, 正值美豆播种季节, 美国许多农场大批豆源出现滞销、价格低廉, 很多农场主意欲放弃大豆种植, 加之美国前期降雨频繁, 内涝现象严重, 以致大豆播种进度延缓, 许多分析机构预估大豆总产将大幅下降。但近日又有分析称, 天气原因影响了玉米适期播种, 许多意欲播种玉米的田块有改种大豆意向。上周末, 美国大豆播种进度仍较缓慢, 但确切的播种面积仍需关注美国农业部发布的报告, 美盘豆类炒作由于缺乏更多因素, 暂时或告一段落。

因泥泞的田间状况和更多降雨的预报威胁到美豆种植的进一步延迟, 阻碍农民完成整个春季的种植任务。但美豆市场仍然存在玉米转种大豆的可能。因中美贸易战后续的不确定性以及豆油市场的弱势, 厂家已然将重心放在豆粕上。目前豆粕价格高位, 下游操作谨慎, 在中美贸易谈判最终结果出来前市场仍然存在很大不确定性。基本来看, 豆粕市场国际上长期供应压力仍然较大, 而且贸易谈判仍然有达成协议的可能, 市场高位追高风险增大。操作上建议多单离场。

**期权策略：**暂时观望, 可以适量买入看跌期权。

### 油脂

因为多雨天气对美豆播种影响比较大, “天气市”比往年提前启动, 美豆本月大幅拉升, 拉动本月豆粕价格大涨。6月份走势而言, 主要看美豆产区天气, 美豆最后的播种期限是6月15-6月20日, 在此之前, 如果天气改善, 美豆播种将加快, 由于特朗普政府今年给予贸易战损失补贴, 按播种面积计算, 只要天气允许, 一些没有能播上玉米的农田也将转播大豆, 若播种面积扩大, 那么美豆将出现回落压力, 从而拖累国内豆粕和豆油价格, 反之, 如果多雨天气持续, 大豆播种继续被耽搁, 弃种现象大增, 则美豆价格还将进一步冲高, 豆粕价格也将跟随美豆进一步拉升。至于贸易战方面, 如果出现缓和, 也将给豆粕带来利空, 但贸易战能否缓和可能要等到6月28日日本大阪G20峰会两国领导人会晤之后才会明了。

中美贸易战或要6月底G20峰会领导人会晤后才能有所缓解, 在此之前中美贸易战或令南美大豆升贴水保持高企, 高价进口大豆带来的成本支撑持续存在, 中加关系紧张暂难改变亦令菜籽及菜油进口仍将受

阻，加上美国作物播种进度大幅落后于往年，可能导致单产急剧下降，美豆天气炒作结束前油厂挺价意愿较强。不过，由于中国油厂此前采购南美大豆积极较高，6月大豆到港高达833万吨，7、8月月均到港将突破900万吨。原料供应基本充裕，预计后期大豆开机率仍将保持较高水平，豆油库存充足，目前已突破140万吨关口，棕榈油库存亦在70万吨关口上方，偏空的油脂基本面仍将制约国内豆油行情反弹高度，仍可能跟盘频繁震荡，6月份整体或将跟盘偏强震荡运行为主。

**国内油脂期货市场受美豆和豆粕影响近日大幅震荡，美国大豆主产区气候和贸易战谈判都具有不确定性，而且最终油脂市场还是要回归基本面。油脂市场长期仍然压力较大。操作上避免追涨杀跌，多单逢高离场。**

**场外期权策略：宽幅震荡期间尝试卖出宽跨式期权或观望。**

## 棉花

随着期货价格再次下调，储备棉成交率和成交均价都下调。6月5日储备棉轮出销售资源9788吨，实际成交5417吨，成交率55.34%，平均成交价格12503元/吨，折3128价格14015元/吨。其中新疆棉成交均价12675元/吨，新疆棉折3128价格13954元/吨，地产棉成交均价12193元/吨，地产棉折3128价格14124元/吨。5月5日至6月5日，储备棉轮出累计成交21.99万吨，成交率87.04%。现在市场上棉花基差点价成交相对活跃，一口价销售企业的报价没优势，近期也开始有企业陆续降价销售。南疆手摘棉一口价报价考虑成本等因素，目前报价较少。贸易战影响行业市场信心，若美国全部加关税对国内纺织品服装影响很大。近期国内下游企业压力逐渐凸显，纺织企业开始停机限产，降低库存，市场悲观情绪增加，预计消费端短期难有起色，且随着时间推移压力也将越来越明显。在价格大跌之后，目前郑棉价格长期周期看也属于相对的低位，且棉花消化库存的阶段，因此追空风险大。自特朗普要给中国产品加关税后，中美双态度成为影响郑棉走势的主要因素，而短期内中美关系不确定性较大，建议可先观望。关注外棉走势。

棉纱现货价格继续走弱，纱厂纷纷下调报价，纱布库存都较高，企业积极降低库存，甚至有企业开始抛售。目前市场波动较大，下游企业由于产品库存难消化，现在多观望。

巴基斯坦官方表示，2019/20年度巴基斯坦棉花产量预计超过1200万包，原因是供水情况改善。据介绍，截至5月25日巴基斯坦植棉面积为212万公顷，完成计划的76%以上。由于水渠灌溉情况良好，今年大部分播种于5月底及时完成。开斋节临近，农民将完成绝大部分播种，剩余少量播种将在6月中旬完成。近期的降雨和玉米收获延迟是棉铃虫提前发生，如果控制不好将会在作物生长后期产生严重的负面影响，单产会大幅下降。今年巴基斯坦天气湿润，玉米已经发生了虫害，对棉花作物也有很大威胁。

印度棉花协会(CAI)的最新预测显示，2018/19年度印度棉花产量为3150万包(170公斤)，和上次预测持平。2018年10月-2019年5月，印度棉花总供应量为3250万包，其中截至5月31日新棉上市2877.2万包，进口92.8万包，期初库存2800万包。CAI预计，2018年10月至2019年5月印度棉花消费量为2090万包，出口量为440万包，库存为720万包，包括纺织厂的326.8万包和CCI及其他渠道的393.2万包。根据CAI的平衡表，2018/19年度印度总供应量为3740万包，其中期初库存280万包，产量3150万包，进口量310万包，同比增长160万包，国内消费量3150万包，出口量460万包，同比减少230万包，期末库存130万包。

国内市场，近日，新疆阿克苏地区天气较好，晴朗高温，利于棉花生长。据了解，目前细绒棉株高在20-30公分，果枝2-4台/株；长绒棉株高10-15公分，真叶3-6片。总体长势较好。当地棉农介绍，今年5月中旬由于低温、冰雹、大风天气，造成棉苗生长缓慢。但随着天气转好，棉苗进入加速生长期。今年当地棉花特点是：细绒棉面积增、长绒棉减。据相关调研数据显示，2019年阿克苏市、库车县、沙雅县、新和

县及阿瓦提县等几个重点产棉区域植棉面积约 755 万亩，较 2018 年的 790 万亩下降 35 万亩。其中长绒棉面积 128 万亩，较去年的 165 万亩降 37 万亩，降幅较大。据调查，随郑棉下跌调整，国内基差“点价”成交的皮棉价格继续深幅下挫，截至 6 月 3-4 日，疆内外库点“双 28”北疆机采棉公重提货价 13400-13600 元/吨，“双 29”机采棉公重提货价仅 13700-13900 元/吨（长度 29mm 及以上，强力 29cN/tex 及以上内地库报价 14000-14200 元/吨，但有价无市，难以成交）。南疆机采棉因强力普遍偏低、杂质稍大，价格上又没有竞争力几乎滞销，再加上轧花厂参与套保的比例又较低，因此报价与贸易“点价”大多相差 500 元/吨以上）。

**棉花价格大幅下跌，主要受贸易战影响，近期市场价格仍然未有止跌企稳迹象。贸易谈判还有较大不确定性，所以在相对低位大幅杀跌策略不可取。市场短期仍然会出现震荡之中等待贸易谈判的最终结果。操作上暂时观望。**

**期权策略：观望或者随着 6 月份 G20 峰会的临近，贸易谈判可能具有新的进展，如果近期价格波动收窄，则期权波动率下降，建议逐渐可以买入跨式期权以博取贸易谈判的可能消息刺激出现的机会。**

### 白糖

近期国内白糖期货大幅下跌，主要是因为巴西糖业 Unica 在一份声明中表示，中国同意在 2019 年 5 月反倾销税到期后不再延长征收期限。但巴西政府尚未在官方证实。

O.Licht：预计 2019/20 榨季全球糖市短缺 310 万吨，分析机构 F.O.Licht 更新 2019/20 榨季全球食糖供需平衡表预估显示，2019/20 榨季全球食糖供应缺口上调 160 万吨，至 310 万吨。预计 2018/19 榨季出现 20 万吨的小幅缺口。巴西南部糖产量预计下降是全球供应缺口增加的关键因素，最新预计该地区本榨季产糖量仅为 2780 万吨，低于前次预估的 2830 万吨。

印度 2018/19 榨季糖产量预估上调 50 万吨至 3590 万吨（白糖值为 3300 万吨），泰国 2018/19 榨季糖产量预估上调 20 万吨，至 1490 万吨。墨西哥糖产量预估上调 20 万吨，为 650 万吨。中国糖产量预估保持不变，但糖消费量预估下调 20 万吨，至 1660 万吨。

UNICA 巴西双周报：截至 2019 年 5 月 16 日，19/20 榨季巴西中南部累计压榨甘蔗 8414.9 万吨，同比减 18.27%；累计产糖 297.5 万吨，同比减 28.43%；累计产乙醇 40.16 亿升，同比减 17%；甘蔗出糖率为 11.49%，同比减 0.56 个百分点；制糖比为 32.29%，较上榨季同期降低 2.86 个百分点。

国际糖业组织 ISO 周四表示，全球 18/19 年度糖市供应过剩量为 64.1 万吨，低于此前预估的 217 万吨。

国内方面，从有关市场机构发布的信息来看，云南近期大面积干旱天气的出现，不仅令天胶产量不乐观，而且将造成云南白糖产量减少近 30 万吨。有消息称，干旱或将导致云南 2019/2020 榨季甘蔗产量下降，当前有近 10 万公顷甘蔗遭受严重干旱，占该省甘蔗总种植面积的 35%左右，其中约 8.4 万公顷甘蔗轻微受损，1.3 万公顷甘蔗严重受损，约 2420 公顷甘蔗完全损毁。有机构预计云南 2019/2020 榨季甘蔗产量或将同比减少 223 万吨，糖产量或将同比减少逾 28 万吨，蔗农收入或将减少近 10 亿元。由于旱情仍在持续，预计将造成更多损失。

据了解，云南保山、临沧、版纳墒情还好，普洱干旱的有点严重，且普洱地区甘蔗还有螟虫，玉溪则有枯苗现象。未来 20 天云南地区的天气情况最为关键，如果未来 20 天干旱持续，那么会形成实质性干旱灾害，将造成甘蔗与白糖产量明显减少，当前还不好明确判定，毕竟部分蔗区的夏蔗还没种完，大部分蔗区预报在未来数日有降雨出现。如果未来大部分地区确实有降雨，那么当前的干旱天气对甘蔗产量不会形成太大不利影响。

总结：全球糖价持续低迷，印度出口出现滞后，随着巴西出口至中国政策的放宽，巴西糖出口压力或缓解。国内糖市：盘面价格逐渐下调，但糖厂挺价意愿仍偏强烈，现货价格保持稳定状态。进口糖许可证即将发放，叠加泰国糖出口继续增加，市场供应量增加对糖价有所承压。此外，今日巴西糖业 Unica 在一份声明中表示：巴西与中国在世贸组织就蔗糖问题的协商中达成协议，中国同意在 2019 年 5 月反倾销税到期后不再延长征收期限，后市进口税的放宽，给予远月合约一定的利空。需求不温不火状态，大多随用随采，预计糖价盘整为主。技术上，郑糖 1909 合约大幅增仓，均线系统开始向下，技术指标偏空。操作上建议郑糖主力偏空思路为主。

近期美国原糖下跌之后企稳，但从美国原糖长期周线图上仍然处于横盘震荡的第二浪调整之中可能性较大。而国内食糖市场受白线糖业协会的声明影响大幅下跌，如果中国未来取消对配额外的进口食糖增加的关税那么国内市场确实仍然将承受压力，而且既然巴西糖业协会已经发布声明，这个消息将来落实的可能性很大，所以国内市场不论是技术面还是基本面中短期都将处于弱势。操作上反弹逢高空。

期权策略：反弹卖出看涨期权。

### 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 13.46 万吨至 539.01 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年高 34.78 万，降幅继续收窄；钢厂库存本周上升 2.72 万吨至 213.9 万吨（历史最高 457 万吨），同比去年高 6.99 万吨。合计库存下降 10.74 万吨。本周产量环比下降 3.07 万吨至 378.12 万吨（去年同期产量 309.47 万吨）。本周社库减、厂库增，总体降幅与上周基本一致，库存水平已经比去年同期略高；产量略有下滑，但绝对量仍处高位。

进入 6 月份，目前钢材市场预期已经发生改变。前期支撑市场的最主要的需求因素显现出季节性走弱的特征，以前需求具备相当的韧性，表现在去库速度明显，不论钢材市场库存还是钢厂库存均保持了较快的去化速度，然而 5 月底出现了明显的放缓，部分品种钢厂库存甚至出现小幅的累库，引发了市场淡季需求预期的兑现，市场心态受到较大影响。而大资金此时异常的敏感，在钢材价格拉涨获利之后再度功成身退。

5 月底北方高温，南方多雨，季节性需求减弱的态势略有显现，室外施工受到影响，终端多按需采购。尤其基建开工力度明显减弱，据不完全统计，5 月份各地重大项目开工数 1500 个，总投资金额约 1 万亿，项目开工数和投资金额较上月大幅减少，且目前仍呈递减之势。进入 6 月份南方马上要进入梅雨季节，此种态势或将加剧。

中国 5 月官方制造业 PMI 显示为 49.4%，重回荣枯线下方，比上月回落 0.7 个百分点，逊于市场预期，创出三个月新低，且新订单及原材料库存指数明显下滑，表明经济下行压力依然较大。另外，近期中美贸易战近期有愈演愈烈之势，上至官方下至企业和媒体，包括对华为的制裁等等，而在前一轮美国征税实际落地之后，自 6 月 1 日 0 时起，中方也将对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20%或 10%加征关税。对之前加征 5%关税的税目商品，仍继续加征 5%关税，另外关于控制稀土出口等等也在放风，美方会不会有更强烈的反应，仍需要进一步观察。短期之内这种态势还会继续，尤其在双方手中底牌还没有打完的情况下，有升级的风险，市场情绪以及大宗商品在内的市场会有波澜在所难免，但长期来看双方还是要回到谈判桌，高度关注双方极限施压以及反制过后会不会出现峰回路转，比较乐观的看法，越是在双方极限施压和反制过后反倒离“冷静期”“不远了！但何时谈，谈的结果如何，需要一个契合的点，涉及到双方利益兑现和相互妥协。中长期来看，不管是最终谈还是不谈，亦或是短期有没有个最终的结果，未来中美的双方亦敌亦“友”的状态将会长期存在。这期间，关于中美贸易战方面仍然是个最大的不确定的扰动因素，意味着市场反复震荡行情会继续。另外就是，美联储 6 月份的动作以及英国首相辞职、关于脱欧方面对资本市场的影响需要动态关注。

关于环保方面，由于河北部分城市大气垫底，临时性行政减产将会增多。武安已率先行动，由于时间短，且仅限于烧结，若6月份没有新的动作，对市场的影响暂时不大。今日唐山发布《6月份大气污染防治强化管控措施实施方案》的通知，对绩效评价为A类的钢铁企业烧结机(球团)、石灰窑限产20%，高炉、转炉不限产，但曹妃甸区首钢京唐公司、文丰钢铁、乐亭县唐钢中厚板、德龙钢铁和丰南区纵横钢铁停20%的烧结机、竖炉、高炉、转炉、石灰窑生产装备。B类的焦化企业出焦时间延长至28小时以上；绩效评价为C类的企业出焦时间延长至36小时以上，由于以上企业多以生产板带材为主，故对板带市场会有一定影响。另外，关于煤炭的限产等等，也需要关注。

随着钢材市场价格的走低，钢厂利润在不断压缩，短流程钢企吨毛利在一二百元左右，若需求再持续减弱，有可能从另一方面对钢厂产量形成影响。从钢厂产量的构成来看，主要是一些非会员企业增产较多，这些企业灵活性较强，调整速度会比高炉等长流程钢厂的反应速度要快很多，因此6月分检修或增多。

综合来看，6月份国内钢市大方向震荡趋弱，但由于一些不确定性因素始终存在，且当前钢材市场价格逼近电炉成本线，去库存虽缓但仍低位，同时逆周期调节政策托底，钢材价格下跌幅度不会很大，若加速下滑后个别时间段还有反弹的可能，只是幅度和气势要比前期明显减弱。

对于螺纹主力10月合约未来变数还是比较大。近期期螺受制于中美谈判出现曲折影响而调整，但影响钢材价格的中期基本面没有大的变化。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，但考虑到今年钢材消费很好，钢厂库存不高背景下，挺价意愿仍然较坚决，下游需求在高温季节来临之时虽有一些下降，总体表现仍具韧性，但毕竟季节性需求规律使得钢材需求会有逐步下滑的可能，钢价拉高后部分地区需求跟不上会陷入调整阶段；中美贸易摩擦尚未彻底解决，还有一定的潜在风险。但10月合约是需求旺季，而且去年以来几个主力合约相继在高位摘牌，所以如果未来库存不能大幅积累则未来10月合约仍然有高位摘牌的较大可能。短期10月合约可能仍然处在区间震荡行情，但随着时间推移，未来现货价格如果继续坚挺则期货合约将向现货回归。操作上逢低短多为主。

场外期权策略：观望

## 铜

美联储主席鲍威尔周二在为芝加哥联储有关货币政策战略的会议准备的讲话稿中表示，美联储“将采取适当行动”以维持经济扩张，将密切监控贸易动向的影响。从周二开始，美联储将在芝加哥召开为期两天、主题为“货币政策策略、工具及沟通实践”的会议。自从美联储在5月议息会议上针对利率问题释放出观望信号以来，这次的芝加哥会议将是美联储的一次重大会议。鲍威尔在演讲中还称，鉴于经济维持增长，失业率保持低位，通胀水平稳定。是时候重新考虑长期战略了。他表示，将严肃对待通胀预期下行的风险；利用货币政策充分推动劳动力市场以提振通胀可能会在金融市场或其他方面构成破坏稳定的过度行为的风险。“FOMC的同僚和我必须，并且确实在认真对待即使在强劲的经济环境下仍持续的通胀不达标可能导致通胀预期难以遏制下行的风险。”鲍威尔称。鲍威尔还表示，美联储决策者对政策框架审查持开放态度。应对通胀的策略需要公众的支持。美联储利率预测的“点阵图”分散了人们对美联储将如何应对意外事件的注意力。在不确定时期，美联储利率预测中值最好被认为是“可能性最小”的结果。

现在，投资者越来越相信美联储将在未来几个月内降低利率。美联储利率观测器显示，金融市场预期年底前该央行将至少两次下调25个基点。“我们现在的基本情景是，美联储将不得不在9月开始降息三次，”Evercore ISI分析师Krishna Guha和Ernie Tedeschi周一写道。“虽然我们认为联邦公开市场委员会(FOMC)尚未达成这一结论，仍有很大的可能性保持利率不变。”

周一，FOMC 票委、圣路易斯联储主席布拉德已经公开地支持了市场的看法，表示在贸易冲突升级的背景下可能需要“尽快”降息。美国银行美国利率策略负责人马克·卡巴纳 (Mark Cabana) 表示，“市场越来越相信美联储将会降息。”“唯一的问题是什么时候降，降多少。”在美联储 6 月 18-19 日的议息会议之前，鲍威尔的讲话将起到很好的指导作用。

ICSG：预计 2019 年全球精铜缺口将达到 19 万吨。ICSG 预计今年精铜产量将增长 2.8%，2020 年将有所放缓，增速为 1.2%。在需求方面，目前由于随着电气化的发展，今年全球表观精铜消费量预计将增加 2%，2020 年将增加 1.5%。所以在铜精矿供给不足叠加需求旺盛的市场背景下，ICSG 预测今年全球精铜缺口约仍达到 19 万吨，2020 年进一步上升到 25 万吨。

SMM5 月 14 日讯：据 Investing News 网站报道，国际铜业研究组织(ICSG)在发布对 2019 年和 2020 年铜产量预测，表示今年全球铜产量将与 2018 年 2.5%的增幅基本持平，而 2020 年的增长目标有所下滑，增幅为 1.9%。在全球精铜产量方面，ICSG 预计今年精铜产量将增长 2.8%，2020 年将有所放缓，增速为 1.2%。在需求方面，目前由于随着电气化的发展，今年全球表观精铜消费量预计将增加 2%，2020 年将增加 1.5%。所以在铜精矿供给不足叠加需求旺盛的市场背景下，ICSG 预测今年全球精铜缺口约仍达到 19 万吨，2020 年进一步上升到 25 万吨。但是与此同时，中国扩大的电解产能以及刚果 (Democratic Republic of Congo)提高的电解铜产量，都将在一定程度上缓解市场供应紧张的局面。ICSG 预测，到 2020 年底中国仍将是全球精炼铜产量增长的最大贡献者。

总体来看，目前铜市场受贸易战谈判不确定性影响近期下跌，但供给端增量较少及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。随着中国经济下行压力增大，国内在基建等方面会加大刺激力度，前期美国国会两党达成开启基建的一致共识，长期看铜需求仍然不会太悲观。估计铜市场还是在区间震荡之中，目前区间为 5700-6600。近期接近区间下部区域。尽管贸易战仍然具有不确定性，但铜下方空间应该有限。操作上逢低仍然可以少量分批建仓做多。如果保险起见最好配合虚值看跌期权作为保护控制风险效果更好。

**期权策略：等待企稳技术信号出现之后逢低做多看涨期权。**

## 橡胶

截至上周末：交易所总库存 423305 (+877)，交易所仓单 414950 (+1070)。区外库存持续下降，目前降至 40 万吨以下。截止 5 月 31 日，国内全钢胎开工率为 75.53% (-0.32%)，国内半钢胎开工率为 72.26% (-0.33%)。

天胶主产国可能继续商讨救市措施，外媒消息，泰国、印尼和马来西亚本月稍晚将会进行会谈，商讨支撑胶价的举措，但前期限制出口的努力，并没有阻止价格的下跌。

受海关严查混合胶事件的影响，近期混合胶入关放缓，使得区外库存继续下行，且降幅扩大，支撑期价走强。昨天现货市场价格上涨，其中全乳胶上涨 150 元/吨，混合胶上涨 195 元/吨，期现价差继续小幅回升。低产期叠加产区雨水偏少，泰国原料价格依然坚挺，昨天原料价格维持不变。6 月供应端关注点主要有：国内云南产区干旱及虫灾何时缓解以及泰国等主产区天气情况，海关严查混合胶事件还有发酵可能，通关不顺畅依然是目前库存下降的主要因素之一；排除异常天气，6 月供应端将呈现季节性增加态势。需求端来看，下游轮胎厂成品库存高且近期继续小幅回升，原料库存低的现状依然没有改变，后期仍将以消化成品库存为主，轮胎厂难有大量原料采购，需求季节性弱势还将维持；下游最大的风险则来自于中美贸易战带来的深远影响。近期国家出台的购置税优惠或有利于后期汽车库存去化，短期利空橡胶价格，中期

或存利好。目前来看，期现结构以及库存回落对期价依然有支撑，短期价格下行空间受限，但需求端企稳仍需时间。

西班牙汽车工业协会(ANFAC)3日发布5月乘用车注册量同比下降7.3%至125,625辆。1-5月累计注册量同比下降5.1%至561,953辆。意大利汽车工业协会(ANFIA)3日发布5月乘用车注册量同比下降1.2%至197,307辆。1-5月累计销量同比下降3.8%至910,093辆。5月意大利国内整车厂乘用车合计销量同比下降6.0%至52,273辆(市场占有率26.5%)，外国整车厂增长0.6%达145,034辆(市场占有率73.5%)。

从流通协会近期发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”显示，2019年5月汽车经销商库存预警指数为54%，环比下降7%，同比上升0.3%，库存预警指数已经连续17个月超越了50%的警戒线。

央行网站4日消息，为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。

本周沪胶回调整理，台风“帕布”登陆泰国之后未给当地胶树造成严重损失，胶价反弹动力不足。不过，原油价格持续回升，间接对胶价也有一定支持。国内外汽车产销形势都不乐观，2018年国内汽车生产出现20年来首次负增长，而且国家关于“公改铁”的政策也将影响到重卡及轮胎的需求，未来橡胶消费恐怕难有出色表现。当然，国内汽车保有量巨大能够保证橡胶的基本需求不致大幅下降，而天胶主产国为稳定胶价而相继采取减少胶树种植面积以及扩大其国内消费等措施，沪胶在万元关口的支撑也多次经受住考验，胶价下行空间相对有限。所以，预计近期沪胶继续维持底部震荡格局，或许价格走势的低点逐渐抬高。

橡胶市场近期偏强震荡，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。目前橡胶期货处于底部震荡过程之中，操作上每次下探企稳之后都是逢低做多的机会。

期权策略：下探时买入9月合约看涨期权。

## 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](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799