

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：

华盛顿6月11日消息，美国农业部（USDA）周五公布的6月供需报告显示：美国2019/20年度大豆种植面积预估为8460万英亩，5月预估为8460万英亩。美国2019/20年度大豆收割面积预估为8380万英亩，5月预估为8380万英亩。美国2019/20年度大豆产量预估为41.5亿蒲式耳，5月预估为41.5亿蒲式耳。美国2019/20年度大豆单产预估为每英亩49.5蒲式耳，5月预估为每英亩49.5蒲式耳。美国2019/20年度大豆压榨预估为21.15亿蒲式耳，5月预估为21.15亿蒲式耳。美国2019/20年度大豆出口预估为19.5亿蒲式耳，5月预估为19.5亿蒲式耳。美国2019/20年度大豆年末库存预估为10.45亿蒲式耳，5月预估为9.7亿蒲式耳。美国2019/20年度豆粕出口预估为1360万短吨，5月预估为1360万短吨。美国2019/20年度豆粕产量预估为4965万短吨，5月预估为4980万短吨。阿根廷2019/20年度大豆产量预估为5300万吨，5月预估为5300万吨。阿根廷2019/20年度大豆出口预估为700万吨，5月预估为700万吨。巴西2019/20年度大豆产量预估为1.23亿吨，5月预估为1.23亿吨。巴西2019/20年度大豆出口预估为7500万吨，5月预估为7500万吨。中国2019/20年度大豆进口预估为8700万吨，5月预估为8700万吨。

北京德润林2019年6月13日消息：美国伊利诺伊大学香槟分校农经学家托德·哈伯斯（Todd Hubbs）称，伊利诺伊州玉米和大豆单产潜力快速下滑。他说，今年剩余时间内，美国播种总面积仍存在不确定性，6月份出台的供需报告可能无法反映出今年玉米和大豆面临的变化。哈伯斯称，玉米和大豆的收益可能偏低。考虑到播种太晚，玉米单产的保守估计接近每英亩170蒲式耳。播种耽搁严重，意味着产量潜力下降。他说，玉米种植带大部分地区春播耽搁，因此近几周美国玉米和大豆单产预测继续恶化。哈伯斯称，即使所有其他条件相同的情况下，5月份第二周或第三周之后种植的玉米单产潜力也会下降。通常情况下，晚播情况依然很少。但是今年玉米种植带几乎每个州都出现了普遍的晚播情况。考虑到目前的作物状况，加上恶劣的播种条件，因此单产潜力可能维持在偏低水平。

美国大豆播种进度也远远落后平均水平。截至6月3日，18个主要大豆生产州中，大豆播种工作完成39%，72%的大豆将在5月25日之后种植。在伊利诺伊州进行的田间试验显示，5月20日之后种植的大豆单产损失超过10%，如果播种工作持续到6月份，那么单产损失率也在上升。6月10日后播种的大豆单产损失达到20%。

今年初春的时候，美国中西部大豆产区遭遇反常的连续暴风雨天气，大大影响了土壤墒情，种植条件恶劣严重耽误了大豆春播。据美国农业部（USDA）发布的每周作物生长报告显示，截至6月9日当周，美国大豆种植率为60%，前一周为39%，去年同期为92%，五年均值为88%。美国大豆出苗率为34%，前一周为19%，去年同期为81%，五年均值为73%。美国大豆种植进度创有记录以来同期最低。

市场对美豆产量前景的担忧情绪加重。据美国私营分析机构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，低于去年的8920万英亩。同时预计2019年美国大豆单产平均为51.1蒲式耳/英亩，去年同期为51.6蒲式耳/英亩；下调产量41.21亿蒲式耳，去年产量为45.44亿蒲式耳。值得注意的是，此前市场普遍预计降雨可能只会影响玉米种植，导致农户改种大豆，增加大豆种植面积，但是随着降雨持续和大豆播种进度的严重滞后，市场对大豆减产的预期逐步升温。

国内大豆种植新增面积有限。截至目前，东北大多数地区的春播工作已基本完成，从今年东北大豆和玉米补贴政策来看，基本符合市场预期。由于玉米和大豆存在直接竞争关系，二者种植面积的增减主要取决于经济效益的变化。大豆补贴增加提振农户种植大豆的积极性，玉米改种大豆的情况比较普遍。据国家统计局数据显示，今年全国大豆意向种植面积增长 16.4%，预计国内大豆产量同比增长 4.7%，达到 1680 万吨，大豆产能潜力基本释放，但需求高达 1.1 亿吨，缺口仍在 9000 万吨左右。

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，基本面来看，豆粕市场中短期重心已经转移到今年北半球的产量天气炒作上来。国际上长期供应压力仍然较大，但短期美豆种植区的天气及产量预估成为主要题材。7、8 月份是天气炒作的关键时期，在今年全球大豆供应压力仍然较大情况下该阶段价格震荡可能性较大，近期估计高位震荡，市场高位追高风险增大。操作上建议短线操作，长线交易暂时观望。

期权策略：暂时观望。

油脂

汉堡 6 月 12 日消息：据德国汉堡的行业刊物《油世界》称，2019/20 年度全球大豆产量可能减少，主要原因是美国大豆减产。目前供需形势仍有许多不确定因素。油世界预计 2019/20 年度全球大豆产量为 3.558 亿吨，比本年度创纪录的水平低 500 万吨，因为美国大豆产量预计下滑。2019/20 年度全球其他 9 种油籽产量预计增加约 200 万吨，其中棉籽产量增幅最大。油世界还预计花生、棕榈仁、亚麻籽、红花籽和蓖麻籽产量增加。全球油菜籽产量可能连续第二年减少。

汉堡 6 月 12 日消息：据德国汉堡的行业刊物《油世界》称，2019 年 4 月份加拿大油菜籽出口量为 53.5 万吨，比上年同期的 92.7 万吨减少 42%，创下 14 个月来的最低水平。油世界称，4 月份加拿大油菜籽出口下滑的主要原因是加拿大中断对中国的出口。不过 3 月份加拿大曾向中国供应了 19 万吨油菜籽。

4 月份加拿大对墨西哥的油菜籽出口同样减少，为 6.4 万吨，同比减少 48%。对阿拉伯联合酋长国的出口减少到 3.9 万吨，同比减少 34%；对美国的出口为 6.4 万吨，同比减少 6%，对日本的出口量为 16.3 万吨，同比减少 0.6%。与此同时，4 月份加拿大对巴基斯坦的油菜籽出口量增至 16.2 万吨，同比增加 2.5 倍。对欧盟的出口量为 4 万吨，上年同期为零。整体来看，2019 年前四个月加拿大油菜籽出口量为 240 万吨，同比减少 100 万吨。

马来西亚棕榈油库存下滑，也对盘面具有支持意义。马来西亚棕榈油局发布的数据显示，马来西亚 5 月底棕榈油库存环比减少 10.3%，为 245 万吨。不过进入 6 月份后，马来西亚棕榈油出口步伐放慢，加上令吉走强，对盘面不利。船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称，2019 年 6 月 1-10 日期间马来西亚棕榈油出口量为 376,802 吨，比 5 月份同期的 550,785 吨减少 31.6%。船运调查机构 ITS(Intertek Testing Services)发布的数据显示，2019 年 6 月 1-10 日期间马来西亚棕榈油出口量为 378,963 吨，比 5 月份同期的 552,640 吨减少 31.4%。

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，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。但美豆天气炒作期间估计还是震荡可能性较大，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

6月13日郑棉生成仓单17212(-30)张,有效预报912张,合计折合棉花72.5万吨。棉花现货价格指数CC index3128B价格14019(+8)。6月13日储备棉轮出销售资源9787吨,实际成交7996吨,成交率81.70%,平均成交价格12832元/吨,其中:新疆棉成交均价12894元/吨,地产棉成交均价12762元/吨。5月5日至6月13日,储备棉轮出累计成交24.79吨,成交率82.18%。根据中国棉花协会棉花物流分会统计,截至5月底,新疆区内43家仓库商品棉周转库存242.08万吨,较去年同期增加91.12万吨。截止2019年5月底,2018/19年度出疆棉累积发运量为245.92万吨,新疆仍有大量棉花未出疆。现在市场上棉花基差点价成交尚可,一口价销售企业的报价没优势,南疆大部分企业亏损严重,企业资金和销售压力都非常大,市场有人士呼吁国家尽快轮入部分储备棉。国内棉花供应相对宽裕,由于贸易战影响以及对全球消费的担忧,近期国内市场情绪非常悲观。下游纱线和坯布企业停机限产,整个产业链都在降低库存,降低风险,中小纺织企业亏损严重,市场预计消费端短期难有起色。然而5月份的纺织服装出口数据却是表现很不错,环比增长22.46%,同比增长1.65%,但抢出口可能是主要原因。

根据美国农业部发布的6月份全球产需预测,2019/20年度美国棉花供需数据没有调整,美国农场均价环比下调1美分至64美分。2019/20年度,全球棉花期初库存调增,产量、消费量、进口量调减,期末库存调增。具体看,全球期末库存环比调增160万包,原因是期初库存增加110万包,而消费量减少66万包。期初库存增加的原因是2018/19年度印度产量调增而中国消费量调减50万包。2019/20年度,全球棉花消费量和进口量预计减少。此外,澳大利亚出口量受产量减少影响下调,但印度出口量预计增加。

2018/19年度澳大利亚主产棉区受持续干旱的影响植棉面积大幅下滑、单产下降,棉农收益面临很大压力,棉企、出口商、国际棉商对澳棉出口持“待价而沽,不急不躁”的态度。澳大利亚棉协、USDA预计2019年澳棉的出口量分别为54.48万吨(大于产量,由前几个年度棉花结转库存补足)、39.2万吨,相差15.28万吨。近日青岛、广东、张家港等地棉花贸易商反映,中国棉纺厂、进口企业对7/8/9月船期2018/19年度澳棉签约积极性并不高,观望气氛比较浓,与2016/17、2017/18年度同期相比下滑幅度稍大。

2019年5月中国棉花协会棉农分会对内地12个省市和新疆自治区2866个定点农户进行了植棉面积及播种进度、棉苗生长情况调查。调查结果显示:全国棉花生长处于第四真叶至第五真叶期,按照被调查棉农植棉面积加权平均计算,全国植棉面积为4815.6万亩,同比减少1.77%,与上期持平。截止到5月31日,全国棉花播种进度为99.7%,同比增加0.26个百分点,新疆棉区和黄河流域播种全部完成,长江流域移栽进度为97.07%,同比上涨0.75个百分点。全国棉区受天气影响,棉苗生长不足。其中,新疆棉区极端天气频发,气温突降光照不足,生长较往年晚10天左右;黄河流域晴热少雨、旱情显现,棉田墒情不足;长江流域受不同天气影响,棉花长势不一。上旬,气温塔城地区北部大部、伊犁州部分、巴州大部、阿克苏地区部分偏低,全疆其余大部地区偏高;降水量阿勒泰地区部分、塔城地区北部大部、伊犁州大部、哈密市大部、巴州北部大部、阿克苏地区部分偏多,全疆其余大部偏少。旬内,北疆大部冬麦处于灌浆期,南疆西部绝大部冬麦成熟,伊犁州和南疆其余冬麦乳熟;冷凉地区春麦处于拔节期,平原大部春麦抽穗扬花;春玉米部分拔节;北疆大部棉花进入第五真叶期,部分开始现蕾;南疆大部棉花现蕾。本旬气象条件对农作物、特色林果及牧草生长较为有利。

棉花价格大幅下跌,主要受贸易战影响,近期虽然反弹但仅仅是跌幅巨大之后的短期反弹。长期看市场价格仍然未有止跌企稳迹象。而且如果G20峰会上中美贸易谈判没有进展那么美国势必启动另外3000亿美元商品的增加关税的措施,届时棉花受影响仍然巨大。操作上反弹逢高卖出棉花期货及买入看跌期权。。

期权策略: 买入看跌期权。

白糖

2018/19 年制糖期全国制糖生产已全部结束。截至 2019 年 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 1076.04 万吨（上制糖期同期产糖 1030.63 万吨），比上制糖期同期多产糖 45.41 万吨，其中，产甘蔗糖 944.5 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 915.66 万吨）；产甜菜糖 131.54 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 114.97 万吨）。截至 2019 年 5 月底，本制糖期全国累计销售食糖 666.77 万吨（上制糖期同期 574.67 万吨），累计销糖率 61.97%（上制糖期同期 55.76%），其中，销售甘蔗糖 565.35 万吨（上制糖期同期 480.52 万吨），销糖率 59.86%（上制糖期同期 52.48%），销售甜菜糖 101.42 万吨（上制糖期同期 94.15 万吨），销糖率 77.1%（上制糖期同期 81.89%）。

巴西单方面宣布 2020 年 5 月前中国将取消特别保障关税将大幅降低进口糖的成本；

近期国际糖市迎来了一波反弹，主要的利多因素印度的干旱和巴西货币走强的支撑，但同时也面临一定压力，尤其是本榨季仍是供需过剩的榨季，且库存较高。市场普遍认为印度的干旱会让印度下榨季出现减产，目前减产幅度仍不好评估。雨季的季风推进速度仍同比偏慢，印度主产邦马邦，是印度第二大产糖马邦，面临的问题比较严重，马邦的多数水库几乎枯竭，如果后期降雨偏少，后国将非常糟糕。印度政府一位高级官员表示，受干旱的影响，马邦 19/20 的糖产量或同比下降 39.2%至 650 万吨。巴西逐渐进入压榨的高峰期，5 月下半月压榨量开始同比有所回升，双周制糖比也高于去年同期，乙醇的消费在 5 月份表现良好，虽然近期原油价格跌幅较大，后期制糖比的变化需要重点关注，目前看生物燃料乙醇的性价比仍略高于汽油。目前原糖和白糖价差处于低位，国际上一些精炼厂压力也比较大。国际原糖或震荡偏强，近月主力合约因供需过剩和高库存，反弹高度有限，远月合约从更长周期来看，或值得期待。

国内盘面的价格已经基本消化了关税调整的利空，中期关注的焦点在进口的节奏，长期看国际的供需格局和国内抛储以及政策变化。国内 5 月份销售数据表现一般，但库存压力不大，销糖率也好于去年，中期压力主要在进口糖，今年配额内大概率用满，配额外 135 万吨也已经发放，后期进口大概率放量，但受制于总量相对可控，对价格打压空间不大，09 合约仍难拜托区间震荡的走势。近期新闻报道，上海海关查获一起特大的食糖走私案，可以看出对于食糖走私打击仍是高压状态。

巴西单方面宣布 2020 年 5 月前中国将取消特别保障关税将大幅降低进口糖的成本。回顾国内食糖进口关税情况，2017 年 5 月 22 日，商务部发布 2017 年第 26 号公告，公布对进口食糖保障措施调查的终裁决定，认定在调查期内被调查产品进口数量增加，中国国内食糖产业受到了严重损害，且进口产品数量增加与严重损害之间存在因果关系。根据商务部建议，国务院关税税则委员会决定自 2017 年 5 月 22 日起对进口食糖产品实施保障措施。保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为 3 年且实施期间措施逐步放宽，自 2017 年 5 月 22 日至 2018 年 5 月 21 日税率为 45%，2018 年 5 月 22 日至 2019 年 5 月 21 日税率为 40%，2019 年 5 月 22 日至 2020 年 5 月 21 日税率为 35%。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。但国际市场上近期美国原糖走出回升行情，美糖有逐步走强迹象。国内可能跟随美盘弱势反弹，但由于未来政策的可能变化，操作上最好等反弹出现结束迹象后逢高抛空。

期权策略：政策还有不明朗性，观望

螺纹钢

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周上升 12.23 万吨至 551.24 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年高 73.52 万；钢厂库存本周上升 10.86 万吨至 224.76 万吨（历史最高 457 万吨），同比去年高 39.4 万吨。合计库存上升 23.09 万吨。本周产量环比上升 4.09 万吨至 382.21 万吨（去年同期产量 303.25 万吨）。

本周社库与厂库同增，淡季特征显现，总体库存水平已经稳超去年同期；与此同时产量仍有上升。

近日，中共中央办公厅国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，其中提出“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，拓宽了以往专项债只能做配套资金的用途范围，引发市场关注。

《通知》提出允许将专项债券作为资本金，将增加专项债资金撬动基建投资的乘数，进一步强化资金保障，利好基建投资。此前，专项债作为债务性资金并不能作为项目资本金，而是用于新设项目的配套融资或存量项目的补充融资，因此撬动基建投资的作用限于资本金规模与比例的约束，而资本金投入又进一步受限于地方政府财力。此次允许将专项债券作为符合条件重大项目的资本金，将使得项目资本金来源得到扩充，增强专项债资金撬动基建投资的乘数作用。此外叠加贸易摩擦不确定性下稳内需重要性的阶段性提升，基建投资有望得到显著提振。

聚焦重点领域、重大项目，水泥等基建材料是主要受益方向。《通知》明确对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目。《通知》同时提出：专项债券融资精准聚焦重点领域和重大项目，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设。

本次政策主要拓宽领域聚焦在基建部分，但对于隐性债务的防控高压线依然存在。“对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。”，但同时文件也明确指出“坚决不走无序举债搞建设之路”、“坚决遏制隐性债务增量”、“对举借硬性债务铺新摊子坚决终身问责与倒查责任”。

首先，新增专项债目前还剩余 1.3 万亿额度，考虑到指定基建方向专项债占比约有 15-30%左右（按照年初以来发行节奏，土储和棚改用途占比高达 7 成左右），那么专项债中可用于基建部分资金约 2000 亿至 4000 亿左右。因为只有符合文件要求的重大项目才可作为资本金，假设专项债中用于基建资金有一半归属重大项目，那么可增加资本金约 1000-2000 亿。根据目前基建项目资本金要求 20-25%左右，因此杠杆在 4-5 倍；第二种实际估算，按照基建投资/预算内资金比重来看实际杠杆，目前基本在 7 倍左右。因此杠杆在 4-7 倍之间。可增加资本金 1000-2000 亿，杠杆 4-7 倍，最终或可撬动新增基建投资 0.4 万亿-1.4 万亿。考虑到 2018 年基建投资总量在 18 万亿左右，因此额外拉动基建投资 2.2 个百分点至 7 个百分点左右。

目前螺纹钢期货在需求淡季反复震荡，仍然属于强势调整。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，期货价格仍然有可能走出震荡向上突破，关键看库存的积累情况。操作上每次下探时逢低短多为主。

场外期权策略：观望

铜

5月中国出口超预期，月份的中国外贸取得了一份喜忧参半的成绩单。海关总署6月10日公布的数据显示，5月份，中国货物贸易进出口总值2.59万亿元，增长2.9%。其中，出口增长7.7%；进口下降2.5%。5月出口好于预期，尽管美国再度加码关税措施，当月的中国出口增速并未延续4月的下滑，而是出现了小幅回升，这在国际组织纷纷下调全年经济与贸易预期、多国经济出现放缓的背景下颇为不易。“抢出口”效应是5月出口反弹的一个重要原因，但随着时间窗口的关闭以及贸易透支效应的凸显，未来的出口可能面临着不小的压力。前5个月，中美贸易总值为1.42万亿元，下降9.6%，其中，对美国出口1.09万亿元，下降3.2%；自美国进口3352.7亿元，下降25.7%；对美贸易顺差7506.2亿元，扩大11.9%。受中美贸易摩擦的影响，2019年以来，中国对美进出口金额及占比降幅明显。目前美国已由中国第二大贸易伙伴降至第三大贸易伙伴，前5月，中美贸易额占中国外贸总值的比重为11.7%，而在2017年，这一数字为15.2%。欧盟和东盟占我外贸总值的比重则分别达15.7%和13.5%。

综合情况来看，废旧进口方面，大概率会有所减少；精炼产量是否受到影响可以从矿端进口得以验证，从5月铜矿进口数据来看，冶炼产能检修结束或伴随产量的增加，短期供应尚未受到加工费的影响，但是从保税区库存下降来看，降幅明显高于中国对铜矿的进口，因此，一定程度来看，国内产能对铜矿加工费忍受程度更高，因此，全球范围内来看，精炼产量或已经受到低加工费的影响。另外，需求继续维持偏弱格局，特别是和汽车领域相关的板带等领域，但铜杆有所好转，虽然有一定的行业集中效应，但从领先指标来看，中国发电设备投资近月增速明显高于电网投资，按照经验预估，未来需求是存在一定好转预期。

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美元/吨。近期接近区间下部区域。尽管贸易战仍然具有不确定性，但受供给方面支撑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风险控制风险效果更好。由于G20将近，如果中美贸易谈判没有进展，美国对另外3000亿美元商品增加关税那么铜市场仍然可能有进一步下探可能。但即使如此下方空间也有限。

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423440(+135)，交易所仓单414870(-80)。截止6月6日，国内全

钢胎开工率为 69.60% (-5.93%)，国内半钢胎开工率为 71.42%(-0.84%)。

5 月汽车产销数据继续示弱，数据显示，2019 年 5 月，汽车产销环比小幅下降，同比下降明显，1-5 月，汽车产销同比继续下降，降幅比 1-4 月略有扩大；说明现实需求依然较弱。昨天现货市场价格回落，其中混合胶下跌 300 元/吨，目前是混合胶升水主力合约，全乳胶价格下跌 75 元/吨，主力合约期现价差重新缩窄。因产量释放有限，泰国原料价格维持强势，昨天原料价格继续小幅上涨。国内海关严查混合胶政策还在执行，使得国内区外库存继续大幅下行，国内显性库存的持续下行，以及负基差低位，短期对胶价存在较强支撑。排除异常天气，6 月供应端将呈现季节性增加态势，但海关严查混合胶还在进行，主产区天气缓解但产量释放还需要时间，由此推断 6 月产量增幅有限。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买，需求季节性弱势还将维持；下游最大的风险则来自中美贸易战带来的深远影响。

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买，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。

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

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799