

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：

美农惜售大豆。美国墨西哥湾大豆驳船基差报价周三小幅走高,因现货供应吃紧。经纪商表示,今春播种延迟,由于对未来产量充满不确定性,大豆种植户惜售。7月供需报告仍延续6月面积终值,下调单产和期末库存。美豆重要生长期,美中西部少雨天气预计或支撑美豆价格走高。中美贸易战谈判重启,但实质性协议达成前中国买家对美豆仍较为谨慎。6月大豆进口量环比走低。需求端,川渝地区非洲猪瘟爆发,导致6月能繁母猪环比大幅走低,豆粕消费堪忧。

华盛顿7月18日消息,美国农业部(USDA)周四公布的大豆出口销售报告显示:截至7月11日当周,美国2018-19年度大豆出口净销售127,900吨,2019-20年度大豆出口净销售198,400吨。当周,美国2018-19年度大豆出口装船909,000吨。

7月11日美国农业部(USDA)公布了7月份月度报告,在月度报告中下调了对美国2019-2020年大豆产量的预期,从6月时预计的41.5亿蒲式耳下调至38.45亿蒲式耳,但高于分析师的平均预期。USDA将美国大豆单产预期从6月的每英亩49.5蒲式耳下调至48.5蒲式耳,大致符合行业预期。CBOT玉米合约收高,受助于小麦期货走高,以及美国作物前景不确定。报告中美国农业部把美国大豆种植面积从此前的8460万英亩下调到8000万英亩,美国大豆期末库存从10.45亿蒲式耳下调到7.95亿蒲式耳。2017/18年度美国大豆种植面积为9020万英亩,2018/19年度美国大豆种植面积为8920万英亩,今年种植面积大幅下降。该报告对市场偏多,但已经被市场有所预期所以没有引发大规模上涨。

美豆播种进度落后引发种植面积及单产下降,加上中美元首会晤后两国贸易谈判重启,传闻中国将采购更多美国大豆,这也一度支撑美豆市场。不过天气预报显示短期美国中西部地区天气整体良好,这将利于作物生长,且南美大豆全部完成收割,全球大豆供应庞大,叠加非洲猪瘟疫情造成中国生猪存栏量减少,美豆出口需求潜力受抑,

USDA供需报告使得市场开始担忧美豆产量,单从美豆8亿蒲左右的新作结转库存看,美豆价格不具有大幅上涨的基础,但是由于供给压力较18/19缓解,整体底部预期有所抬升。后期市场会关注美豆真实的播种面积以及单产状况,美豆种植面积预期在8月供需报告中明确,短期影响价格波动的主要因素在于大豆单产的预期,因此要随时关注天气发展,短期市场缺乏方向性的驱动。目前豆粕市场中短期重心仍然在北半球的天气炒作。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,近期估计高位震荡偏弱,操作上逢反弹逢高抛空。

期权策略：暂时观望。

油脂

印度植物油库存创下五年新低,三季度进口将显著提高。德国汉堡的行业刊物《油世界》称,在今年

三季度 7 月到 9 月份，印度植物油进口很可能大幅提高，因为国内植物油库存偏低。

国际市场，尽管出口略有改善，但预计 7 月马棕产量将继续增加，库存上升施压油脂市场。国内市场，上游供应，棕油豆油库存环比小幅下降，油脂整体供应压力仍存。下游消费，天气转暖棕榈油消费改善，油脂整体仍处于消费淡季。综上，小包装备货旺季即将开启，料近期豆油走势略偏强，棕油仍偏弱。

当月棕油产量受 10 个月（左右）前的降水量影响较大。从 SOI 和 NOII 两个指标看，今年以来全球基本处于弱厄尔尼诺气象条件下，2019 年以来马来和印尼降水量也明显低于往年同期。马来和印尼降水量偏低或将导致 10 个月之后棕油产量的下降。2019 年 1-5 月马来累计降水量为 31160 毫米，较去年同期减少 67% 左右。作为对比，2015 年马来累计降水量较 2014 年同比减少 21% 左右，2016 年马棕产量较 2015 年同比减少 13% 左右。从当前马来降水减少幅度看，预计 2020 年马棕减产幅度在 10% 以上。印尼方面，2019 年 1-5 月累计降水量较去年同期减少 27% 左右，这与 2007 年以来降水最大减少年份的 2014 年（降水量同比减少 28%）较为接近，而 2015 年印尼棕油产量同比减少 2.3%（由于近些年印尼棕榈树种植面积持续增长），预计 2020 年印尼棕油产量或将稳中有降。

从减产时间看，预计马来和印尼棕油减产从本年 4 季度开始，届时棕油或将迎来做多的机会。

美国农业部报告对大豆市场有一定支撑，但油脂期末库存没有调整，最终油脂市场还是要回归基本面。棕榈油增产周期、全球大豆供应充裕导致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，油脂市场短期机会不大，等待美豆天气炒作结束之后的油脂市场再次下探之后的做多机会。

场外期权策略：反弹时候卖出看涨期权或观望。

棉花

7 月 18 日郑棉生成仓单 14748 (-125) 张，有效预报 835 张，合计折合棉花 62.3 万吨。棉花现货价格指数 CC index3128B 价格 14086 (0)。7 月 18 日储备棉轮出销售资源 11139 吨，实际成交率 91.31%，平均成交价格 12712/吨，较前一交易日下跌 56 元/吨。其中新疆棉成交均价 12830 元/吨，地产棉成交均价 12506 元/吨。5 月 5 日至 7 月 18 日，储备棉轮出累计成交 50.9 万吨，成交率 87.91%。

6 月份纺织品服装出口美金额同比略减 3.3%，国内零售额也同比略有减少，整体的消费数据基本在预期范围内。近期下游现货报价基本平稳，目前成交多集中在北疆机采棉，南疆手摘棉报价很难有吸引力。目前市场上棉花供应量也很大，据中国棉花协会物流分会调查数据，6 月底全国棉花商业库存总量约 333.92 万吨，较上月减少 18.89 万吨。当下棉花供应资源丰富，但下游消费比往年同期差。7 月份过后将迎来 8、9、10 月的纺织行业旺季，未来消费改善可期待。目前中美贸易谈判乐观前景似乎变得不乐观，进程迟迟没有推进，此外 tlp 又开始向中国施压，想要彻底改变市场预期仍有很长的路要走。

印度棉花公司最新预测显示，2018/19 年度印度棉花产量为 3120 万包，环比下调 30 万包，单产仅为 420 公斤/公顷，为近十年最低水平。根据最新预测，2018/19 年度印度棉花总供应量为 3478.4 万包，截至 6 月 30 日的新棉上市量为 3035.6 万包，进口量 112.8 万包，期初库存 330 万包。截至 6 月份，本年度的国内消费量为 2431.2 万包，出口量 441 万包，库存 606.2 万包，其中工业库存 331 万包，社会库存 275.2 万包。CAI 预计，本年度印度棉花供应总量为 3760 万包，期初库存 330 万包，进口量 310 万包，同比增加 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 150 万包。CAI 认为，印度通过扩大面积来提高产量已不可取，必须提高棉花单产，否则在不远的将来，印度将变身为棉花净进口国。

美国农业部 7 月 15 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 2019 年 7 月 14 日，美国棉花现蕾率

为 60%，比去年同期减少 10 个百分点，较过去五年平均值减少 9 个百分点。美国棉花结铃率为 20%，比去年同期减少 10 个百分点，较过去五年平均值减少 5 个百分点。美国棉花生长状况达到良好以上的为 56%，较前周增加 2 个百分点，较去年同期增加 15 个百分点。

国内市场，湖北、山东、江苏等监管库北疆“双 29”机采棉公重报价 13900-14000 元/吨（疆内库稍低 100-150 元/吨），“双 30”机采棉公重报价 14100-14200 元/吨，“双 28”机采棉公重报价 13500-13600 元/吨（杂质差异、长度整齐度差异或导致报价有出入）。虽然南疆“双 28”手摘棉内地库公重报价下调至 14000 元/吨左右，仍很难对纱厂、中间商形成吸引力。目前询价、成交仍集中在北疆机采棉（杂质 3.5% 以内）。

7 月中旬以来，阿克苏沙雅、库车、新和、柯坪等棉区棉田陆续进入现蕾、开花期，兵团与地方打顶工作有条不紊，预计 7 月 20 日之前结束。今年南疆棉花长势较往年偏弱，现蕾、打顶较去年略有推迟。柯坪启浪乡、阿恰乡等地的农民表示，7 月份是田间的管理的关键期，除了打顶、化控，还要及时给棉田灌溉补水、二次施肥，确保棉田不长势过旺又不因养份不足而早衰，但由于全疆气温持续升高，降水减少，农民担心影响棉花及时补水施肥，进而对 2019/20 年度棉花单产、品质产生制约。从调查来看，南疆棉花在 7 月份快速生长，重播、补种的棉田生长进度逐渐赶了上来，阿克苏地区一些农技人员、植棉大户认为，如果 8 月份不出现较长时间降雨、气温给力以及棉花管理到位，今年虽然 4-5 月份播种期、出苗期有些“掉链子”，但整体看 9 月中旬手采棉逐渐开摘的希望仍很大，南疆喀什、阿克苏、库尔勒机采棉预计 10 月中旬开机采收。

7 月 11 日美国农业部发布月度报告，美国 2019/20 年度美国棉花种植面积为 1372 万英亩，6 月预估为 1378 万英亩。2018/19 年度美国棉花种植面积为 1410 万英亩。2019/20 年度美国棉花产量为 670 万包，6 月预估为 640 万包，上一年度为 500 万包。2019/20 年度全球棉花期末库存为 8042 万包，6 月预估为 7726 万包，上一年度全球棉花库存为 7927 万包，6 月预估为 7753 万包。本报告对棉花市场明显利空。

棉花价格反弹之后再次下跌，前几期说过近期的反弹仅仅是调整性行情，难以持续为未来的趋势。基本上美国农业部报告表明 2019/20 年度全球棉花供应压力仍然较大，而且目前看需求并不乐观。棉花市场的整体下跌趋势不论是美棉和郑棉都没有止跌企稳迹象，而且郑州仓单较大，需要时间继续消化。9 月份交割是压力比较大的时期。总之棉花市场仍然处于下跌趋势之中，操作上反弹逢高短空。

期权策略： 观望

白糖

崇左签订 390 万亩糖料蔗合同。根据广西糖网的报道，从今年 4 月份开始，围绕订单农业、放开蔗区、市场定价等工作，崇左加快完善糖料蔗订单合同，鼓励引导合作社、种植大户与制糖企业签订合同，据预测，崇左已经签订订单合同 390 万亩，涉及甘蔗产量 1800 万吨。

2018/19 年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 1076.04 万吨（上制糖期同期产糖 1031.04 万吨），比上制糖期同期多产糖 45 万吨，其中，产甘蔗糖 944.5 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 916.07 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 6 月底，本制糖期全国累计销售食糖 761.29 万吨（上制糖期同期销售食糖 650.65 万吨），累计销糖率 70.75%（上制糖期同期 63.11%），其中，销售甘蔗糖 653.11 万吨（上制糖期同期 551.36 万吨），销糖率 69.15%（上制糖期同期为 60.19%），销售甜菜糖 108.18 万吨（上制糖期同期 99.29 万吨），销糖率 82.24%（上制糖期同期为 86.36%）

中糖协产销简报消息，根据海关统计，1~5 月份，全国累计进口食糖 93 万吨，同比减少 17 万吨，减

幅 15.45%；全国累计出口食糖 6.92 万吨，同比减少 0.22 万吨，减幅 3.08%。

6 月产销数据整体表现偏好，销售进度仍偏快，糖厂库存低于去年同期，后期处于去库存阶段。近期，宏观及政策不确定性大，给郑糖带来干扰；广西甘蔗市场化，使得市场不确定性加大。配额外关税下调，预计后期食糖进口量加大。目前配额外进口利润盈亏平衡点附近波动；巴西方面，制糖比及糖产量仍处于历史低位，对原糖形成支撑；印度要关注出口情况；泰国产糖量同比小降。

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，所以国内市场长期看受此方面影响较大。但另一方面国内本榨季销售数据较好，对国内糖价短期内有所支撑。国内糖价主要跟随外盘糖走势以配额外进口糖的成本为定价主要依据。国际市场上美国原糖目前在走震荡的第二浪，可能需要较长时间才能等到基本面的利多出现之后向上突破，而由于下一年度全球糖市缺口并不大，中短期支持向上突破的理由并不充分。所以国际国内糖市仍然以区间震荡为主，同时关注国内未来政策的可能变化，但中短期仍然偏弱震荡。操作上避免追涨杀跌，区间震荡时期按照支持阻力位高抛低吸为好。

期权策略：暂时趋势性不强，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 17.56 万吨至 596.22 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年高 140.57 万；钢厂库存本周上升 9.77 万吨至 237.07 万吨（历史最高 457 万吨），同比去年高 55.98 万吨。合计库存上升 27.33 万吨。本周产量环比上升 4.07 万吨至 379.59 万吨（去年同期产量 309.4 万吨）。本周社库与厂库继续同增，且增幅急速放大，总体库存水平同比增幅扩大；产量环比再次上升，绝对量仍处历史高位。

6 月份，钢材社会库存由降转升。6 月末升至 1401 万吨，环比增加 53 吨，增幅为 3.94%。进入 7 月份以来，钢材库存继续上升，截止 7 月 12 日已连续五周上升，升至 1448 万吨，比 6 月末增加 48 万吨，增幅为 3.42%。从具体品种看，长材中的钢筋及线材库存分别增加 23 万吨和 12 万吨，热轧板及中厚板增加 14 万吨，冷轧板下降 0.33 万吨。长材及热轧板库存增加，后期市场压力较大。

现货价格小幅下降，建材成交回落。钢联数据显示，单点限产对供给抑制有限，在贸易商备货热情高涨以及利润回升背景下，本周产量重返年内高位，建材需求仍偏弱，钢厂库存和社会库存双双累积，钢价承压震荡下行修复期货升水。6 月地产新开工较好，叠加国庆前工地存赶工可能，终端需求边际回归预期仍支撑钢价，短期钢价高位震荡为主。

铁矿现货价格今日回落，贸易商出货积极，不再坚强挺价，而钢厂因为临近周末适当采货。铁矿港口库存本周反弹，供需矛盾也不再突出，铁矿将延续震荡行情。本周内普指在 120-122 区间震荡，国家调控的介入和钢企的打压遏制了矿价的上涨，使之没有再度攀升。但短期内资源短缺依然支撑着矿价亦没有

回落。本周外矿的总体表现为成交不好库存回升，增量品种主要是块矿、球团、精粉，MNPJ 粉库存保持良性。块矿价格比球团要高很多，钢厂为了降低成本多采用球团，对块矿的需求度极低，导致块矿溢价快速下跌。主流烧结成交热度保持尚可，环保背景下，钢企选择主流矿为主，这样导致非主流矿库存出现一定量的回升。外矿到港增量意味着供给有发生转变的可能，不代表立刻就转化为空势，毕竟库存同比去年数据，缺口依旧很大。国产矿方面，普指高位，商家心态依然坚挺，钢厂限产导致原料需求减少，多数钢企采购以观望为主。市场多持稳运行，个别地区价格有所调整，例如唐山迁安上调 20，内蒙古包头上调 30，辽宁朝阳上调 10。承德铁粉商家惜售高要，市场成交一般。山西方面钢厂多转向内矿采购导致山西市场资源偏紧，大矿质优价高，部分钢厂青睐小规模矿山低价采购铁。关注库存和到港量的变化。

前期螺纹钢期货大幅拉升，主要受限产政策影响，但今年国庆期间阅兵在阅兵前河北地区对限产可能更加严格，这将直接影响到 9 月份的产量，所以今年夏天的限产可能是持续性的直到需求旺季。但目前看局部限产对整个高位的钢材产量影响有限，库存持续积累。但今年在需求旺季到来之际地方专项债券政策导致的基建项目可能有一定程度的增加，导致钢材市场阶段性基本面好转。在今年的金九银十需求旺季由于基建的回升钢材市场需求仍然值得期待。但 8 月份需求淡季市场仍然以震荡调整为主，铁矿石方面国家和交易所方面想方设法抑制大幅上涨，而且近期到港量和港口=库存回升，铁矿石调整可能性加大。操作上目前钢材和铁矿都进入调整阶段，投机操作建议暂时观望。有钢材库存的企业可以在 1 月合约上后续上涨之后等待出现滞涨技术信号之后逢高分批建仓套期保值做空。

场外期权策略：观望

铜

CSPT 三季度铜精矿地板价发布，据 SMM 了解，CSPT 小组今日在吉林珲春召开了最新三季度的 Floor price 价格会，并敲定三季度的 TC 地板价为 Mids-50 (55 美元/吨上下)，TC 以 55 美元/吨为基数，较 2019 年 Q2 下降了 18 美元。SMM7 月 12 现货干净铜精矿 TC 报价 54-58 美元/吨，2019 年以来中国现货铜精矿 TC 保持一路下滑态势，尽显铜精矿紧张局势。

从铜消费的各个领域来看，存在较大的不确定性：汽车和空调市场看不到企稳迹象；电力行业下半年确实值得期待，但并非农网改造提速或者电力“十三五”规划提前完成，仅是上半年电力投资欠账太多，下半年需要提速。房地产消费“稳”字当头，投资增速和施工增速下行，竣工增速回升。农网改造方面，主要目标是到 2020 年全国农村地区基本实现稳定可靠的供电服务全覆盖，供电能力和服务水平明显提升，农村电网供电可靠率达到 99.8%，综合电压合格率达到 97.9%，户均配变容量不低于 2 千伏安。据我们了解，南方电网已经基本提前完成农网改造升级，国家电网旗下的小部分公司也提前完成了改造。若从资金总量分析，2016—2018 年农网投资规模合计 4769 亿元，此前有专家预计整个农网改造投资规模会达到 7000 亿元，按此估算今年农网投资规模为 2231 亿元，对铜需求的提升力度确实很大。但最终结果如何还有待进一步观察。

原料继续收紧，精铜供应保持紧平衡。集中检修后，精铜供应压力上升。但从冶炼利润角度来看，TC 仍面临下行压力，将压制冶炼厂整体开工。在下半年消费增长 0.75% (去年同期为 1.8%) 的情况下，精铜供应维持紧平衡。浙江、安徽地区第一批废铜进口批文的发放，令废铜供应预期进一步明朗。根据发放情况来看，废 6 类的批文量为 24 万吨实物量，与去年三季度该区域废 6 类进口量相当。减少量级为同期废 7 类进口量，约 5.35 万/季。且从调研了解到的情况看，企业表示用完仍可继续申请，一定程度也可弥补废 7 类的削减量。由于固废中心实行统一的批文发放标准，因此可推断全国其他地区废 6 类量级并不会出现明显短缺，而其他地区 7 类占比仅二成，削减量约 0.9 万/季。据此推算，下半年废铜进口削减量最多为 13.75 万吨，占去年废铜进口量的 8.7%，远低于市场 30% 的削减量级。

精铜端结束大规模的检修后，市场寄望的废铜削减预期有所打折。然而，废铜进口仍有不确定因素，在 2020 年固废实行零进口政策指引下，废铜作为铜原料进口的标准制定仍不明朗，这将成为四季度关注点。废 6 类中光亮铜、1 号废紫铜、2 号废紫铜等高位废铜占比接近 65%，废黄铜占比 30%，其他占 5%，新标的确定将至关重要。继续收紧的精矿+小幅削减的废铜进口+中性的精铜供应，继续给予铜价一定支撑。

铜价企稳调整短期震荡，而宏观方面主要受短期经济数据和美元指数表现影响。就供需来说，国内仍处消费淡季，集中检修结束新产能释放，进口铜持续流入，供需呈现边际转弱。对三季度旺季预期及美联储 7 月降息的预期，铜价仍然受到一定支撑。考虑到整体宏观经济以及消费情况，虽然有铜精矿偏紧支撑，但仍不改大趋势，需求没有起色仍然主导近期市场。供给端增量较少及加工费持续低位等因素对价格有一定支撑，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，虽然国内在基建等方面会加大刺激力度，但受制于地方债务问题基建回升力度有限。但中美贸易谈判仍然对市场会构成重大影响，在谈判没有取得实质性进展之前铜市场仍然将保持震荡偏弱走势，而且近期特朗普说中美达成协议需要很长的路要走，不排除再次增加关税的可能。如果谈判再出现曲折之时铜市场仍然会继续下探。近日大幅反弹，但如果贸易谈判没有明显进展反弹持续性有限。操作上，等待贸易谈判及基本面的进一步明朗，长期抄底目前时机尚不成熟，前期有多单的可以在近期反弹之中逢高减磅或离场。

期权策略：暂时观望。

橡胶

截至上周末：交易所总库存 431992 (+8568)，交易所仓单 404870 (+1750)。原料：昨天泰国正逢泰国佛教三宝节假期，市场休市。生胶片 47.10 (0)，杯胶 36.70 (0) 胶水 45 (0)，烟片 48.63 (0)。截止 7 月 12 日，国内全钢胎开工率为 75.33% (-1.29%)，国内半钢胎开工率为 71.25% (-1.40%)。

昨天沪胶维持低位震荡，橡胶当下基本面依然较弱，上周 20 号胶上市消息使得沪胶价格继续承压。天气的缓解以及产量的跟进，使得近期泰国原料价格持续下跌，成本端支撑渐失。随着上周价格的大幅下行，现货角度来看，低价下促使部分成交改善，或有利于短期价格企稳，但供应旺季来临，价格难有表现。从国内库存来看，随着进口货源的增加，库存降幅减缓，反映供应逐步增加。7 月供需来看，产区天气没有问题，随着旺季即将到来，原料价格开始补跌，带来上游加工利润的明显改善，后期供应增加预期增强，下游需求尚处传统淡季，同时，中美贸易战的阶段性缓和或使得国内后期的刺激政策出台将延缓，由此推断，下游需求企稳之路漫漫。7 月供需依然宽松，期价预计维持弱势运行。

6 月，因汽车生产量增长强劲，美国制造业产出增长超过预期，这表明尽管贸易政策频繁波动，全球经济放缓，美国制造业仍在努力重新站稳脚跟。制造业约占美国工业总产值的四分之三，约占美国经济的 11%。2019 年上半年，欧洲乘用车需求量较去年同期下降 3.1%，共售出 8,426,190 辆新车。欧洲五大主流市场除德国（同比微增 0.5%）外，其他四大市场新车注册量均出现小幅下跌。对欧洲汽车制造商而言，本土市场需求疲软加剧了它们面临的中国和新兴市场销量收缩的压力，这可能会导致更多车企发布盈利预警。

替代品价格在 7 月以来出现开门跌，丁苯 1502 下跌 200 元/吨至 10000 元/吨；顺丁下跌 400 元/吨至 10400 元/吨，合成橡胶对全乳胶的替代窗口打开。

橡胶市场近期下跌，主力合约 9 月又将面临巨量交割，所以压力仍然较大。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。虽然天然橡胶市场相当长一段时间以来处于底部反复震荡过程之中，但目前看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。近期的主导题材一是贸易战，另一个是 9 月合约的交割还有就是 20 号标胶上市之后对现有橡胶期货市场的影响问题。操作上暂时观望，等待市场下探之后的在远月份上的做多机会。

期权策略：观望或者采取卖出宽跨式期权策略。

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