

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：

美国农业部公布的数据显示，中国取消 14.84 万吨的美国大豆订单，因猪瘟肆虐导致大豆需求减少，且中美两国贸易纠纷久拖不决。上周美国大豆出口销售数量接近预期区间低端，且处于 11 周低点。美国农业部报告，截至 7 月 18 日当周，美国净出口销售大豆 14.56 万吨（新旧作合计）。

中国商务部新闻发言人高峰周四下午在例行发布会透露，为落实两国元首大阪会晤达成的共识，中美双方牵头人将于 7 月 30-31 日在中国上海见面，在平等和相互尊重的基础上举行第十二轮中美经贸高级别磋商。高峰表示，为了更好地满足国内市场需求，中国一些企业有意愿继续自美进口部分农产品，已经向美国供货商询价并将签订购买商业合同。有关采购由企业自主决策，按照市场规则进行，重启经贸磋商是两国元首大阪会晤达成的重要共识，与贸易采购没有直接关系。据有关人士称，本次进口美国大豆尝试豁免美国大豆进口关税，豁免关税的美国大豆进口数量可能达到 400 到 600 万吨。

伴随着美豆新作进入生长阶段，市场对于天气形势的关注度也逐渐增强，截至 7 月 21 日，美豆优良率上调 1 个百分点至 54%，依然是最近几年来的最差水平，去年同期为 70%。全美大豆 40% 开花，前一周 22%，去年同期 76%，5 年均值 66%；全美大豆结荚率 7%，去年同期 41%，5 年均值 28%。

美豆由于过度潮湿（晚播/重播/晚出苗）导致的种植延迟，如果干燥，容易造成作物根系较浅，无法接触土壤水分，不足以抵御在关键生长期出现高温/干旱期。但也有一些农学家认为，由于土壤湿度高，最近两周的炎热/干燥天气很可能不会对作物产生短期影响。但未来将是大豆的生长关键时期，价格将有可能增加一些风险溢价。

近期降雨预测显示，作物状况最差的印第安纳和俄亥俄州产区几乎没有降雨，此外伊利诺伊南部，爱荷华和堪萨斯东部降雨也较少；和之前凉爽但少雨的远期预测不同的是，最新的 6-10 和 8-14 天远期预测认为气温会偏高，降雨会增多。但不会有威胁性的极端高温。高温也主要集中在美国东北部地区，并不会深入主产区。当前作物需要较为凉爽的天气（尤其是玉米）以及适量的降水。

当前，市场都在等待天气、等待 8 月 12 日 USDA 对于面积和单产的判断、等待 9 月单产形势。如果按照当前 USDA 报告给出的单产和面积数据，美豆依然库存庞大，很难走出新的趋势，当然除非天气出大问题。预计 8 月报告美玉米面积将大幅下调，但大豆面积本身弃种不会太多（尽量播种收益好于弃种），市场预期大约 200-300 万英亩，但考虑最后阶段大豆仍在继续播种，因而最终美豆面积仍然存在很大的不确定性。

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。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。天气 炒作关键时期尽量不要杀跌。

期权策略：暂时观望。

油脂

德国汉堡的行业刊物《油世界》称，2019/20 年度欧盟油菜籽和菜籽油供应将趋紧，2019/20 年度乌克兰油菜籽产量数据较早先下调 30~40 万吨，也将制约乌克兰的出口规模。

随着开斋节的结束，7 月马来西亚毛棕榈油产量将上升。西马南方棕榈油协会(SPPOMA)发布的数据显示，7 月 1-20 日，棕榈油产量环比增加 15.08%，预计 7 月棕榈油产量环比上升 10%至 167 万吨；船运机构 SGS 公司称，7 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口较上月同期增加 3.2%至 92.6 万吨，预计 7 月马来西亚棕榈油出口环比增加 5%至 145 万吨；由于棕榈油产量增幅大于出口增幅，7 月马来西亚棕榈油库存将上升至 246 万吨。

近期马来西亚棕榈油出口、产量等数据表现一般，但同为棕榈油主产地和输出国的印尼产量及库存数据下降，加之近期中东地缘性政治风险，美原油市场回弹。在生物燃料方面利好马棕等相关油脂期价。不过国内豆油库存保持在 2012 年以来同期高位，而且后期大豆到港量庞大，叠加棕榈油增产因素拖累，豆油期价上行仍存在较大阻力，短期只能以反弹走势看待。

截止 7 月 19 日，国内豆油商业库存总量约 146 万吨，上周约 144 万吨，上月同期约 147 万吨，去年同期约 157 万吨，五年同期均值约 128 万吨。全国港口食用棕榈油库存总量约 66 万吨，前一周约 64 万吨，上月同期约 69 万吨，去年同期约 54 万吨，五年同期均值约 49 万吨。国内主要港口工棕库存约 12 万吨。目前国内除菜油库存偏紧外，主流品种食用油脂库存仍处偏高位置，但今年需要考虑猪瘟因素，由于今年生猪存栏量下降明显，终端饲料需求下滑，川渝等内陆地区油厂反映豆粕出库放缓，限制油厂开机率，部分内陆油厂采取暂时限产转而从港口采购豆类油脂的移库策略，也让内部部分地区豆油基差上调幅度强于港口。

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。

豆油棕榈油在跌到前期低位之后展开反弹。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再加上东南亚干旱及豆粕胀库等因素导致反弹可能性较大，操作上待市场回调之后逢低做多豆油和棕榈油。

场外期权策略：观望。

棉花

7月25日郑棉生成仓单14237(-89)张,有效预报942张,合计折合棉花60.7万吨。棉花现货价格指数CC index3128B价格14061(0)。7月25日储备棉轮出销售资源10628吨,成交率97.04%,平均成交价格12572/吨,较前一交易日上涨192元/吨。其中新疆棉成交均价12744元/吨,地产棉成交均价12447元/吨。5月5日至7月25日,储备棉轮出累计成交56万吨,成交率88.50%。目前下游现货报价相对平稳,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。

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。6月我国棉花进口量16万吨,较上一年度同比增加60%。未来几个月还有储备棉和进口棉供应,因此新花上市前棉花市场供应棉花量预计有400多万吨,而下游消费却未见明显改善,市场信心仍未恢复,郑棉基本面压力不减。但是8月份将逐渐迎来纺织行业传统旺季以及贸易谈判或有提振,未来消费改善也可期待。彭博社报道,中美下周将在上海举行经贸磋商,市场消息利好,预计短期郑棉将被提振。此外美棉近期技术上走强,关注郑棉关键点位是否有效突破。

最近一周,印度棉花价格开始企稳,纱厂继续下调棉纱报价,利润继续下滑,出口不畅继续给生产和销售带来压力。当周,印度S-6现货价格上涨1.4%,纱厂难以提高纱价。由于国内外需求疲软,印度棉纱价格继续下跌。泰米尔纳德邦100%纯棉纱下跌1.8%,近四周累计下跌4.4%。涤棉纱价格下跌,涤粘纱上涨。高成本给印度纱厂带来很大压力,前期大量采购支撑国内棉价上涨,而国际棉价却大幅下跌。卢比汇率走强虽然降低了纱厂进口外棉的成本,但低价进口棉占纱厂采购的比重仍然很小。

据海关统计数据,2019年6月我国棉花进口量16万吨,较上月环比减少11%,较上一年度同比增加60%。2019年我国累计进口棉花118万吨,同比增加72.6%。2018/19年度以来(2018.9-2019.6)累计进口棉花178万吨,同比增加73.3%。

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。

棉花价格重归震荡走势,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弱势之中,关注9月合约交割情况及未来仓单的消化情况。操作上反弹逢高短空或观望。

期权策略: 观望

白糖

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%。

CNBC Awaaz 电视频道周三引述消息人士言论报道称，印度批准了在始于 10 月 1 日的新市场年度建立 400 万吨缓冲糖库存的建议。电视报道称，印度政府还决定维持下一年度甘蔗最低收购价格不变。甘蔗连年丰收以及糖产量创纪录令印度糖价备受打压，导致糖厂无力支付对蔗农的欠款。

船运代理 Williams 数据显示，因全球糖价低迷、糖厂削减出口业务，巴西 7 月份港口食糖装货量为 74.5 万吨，同比下降 28%，较 2017 年大幅减少 63%，为 5 年来最低水平。纽约原糖期价仍处于 10 年来最低水平，而巴西雷亚尔对美元汇率自 5 月以来走强近 10%，这进一步降低了糖厂的出口意愿。市场对本榨季巴西中南部提高制糖比的预期并没有实现，食糖乙醇经纪商福四通分析师称，为快速回笼资金，巴西很多糖厂仍专注于乙醇生产。截至目前南巴西 2019/20 榨季甘蔗平均制糖比为 34.7%，接近上榨季水平（36%），其余甘蔗用于乙醇生产。

郑糖放量走高，大部分合约突破本月初的反弹高点。6 月份进口量低于预期，且国际糖价见底反弹带来利多刺激。近日国内外糖价反弹主要是在历史低位缺乏主动做空力量，而巴西新糖产量预期减少及国内进口糖数量下降则提供了做多动力，目前市场走势定性为超跌反弹较为合理。长期看，糖价有望逐渐进入牛市周期，但阶段性走势将有反复，逢低买入为宜。

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。

国内本榨季销售数据较好，对国内糖价短期内有所支撑。而长期看国际糖价也因巴西减产步入供需平衡及向供需出现缺口方向转换，但这个过程还具有不确定性和波折。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，而由于印度食糖增产导致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。国内白糖期货近期反弹但上方将面临今年的高点阻力位，向上压力将逐渐加大，不建议追涨。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 20.76 万吨至 616.98 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年高 169.43 万；钢厂库存本周上升 4.62 万吨至 241.69 万吨（历史最高 457 万吨），同比去年高 70.13 万吨。合计库存上升 25.38 万吨。本周产量环比下降 3.84 万吨至 375.75 万吨（去年同期产量 317.17 万吨）。本周社库与厂库继续同增，环比增幅略有下降，总体库存同比去年再次扩大，库存压力逐步显现；产量环比略有下降，绝对量仍处历史高位。

6 月房地产新开工维持高位，地产拐点再次推迟，专项债影响下社融超预期，但结构性问题依然存在，实体企业长期贷款依然疲弱，汽车产销依然较差，后期需要看新一轮刺激政策效果，预计难言乐观。在二季度 GDP 增速回落后，为完成年度目标，不排除政策加码可能但空间极其有限。

建筑钢材现货市场需求未明显好转，贸易商建材日成交量降至低位，价格全面下跌。南方多地虽已出梅，但高温天气影响施工，钢谷数据公布，库存增幅收窄，产量继续高增，表需有所恢复。期螺增仓跌破 3900 后继续下探，铁矿石及焦炭跟跌，成本支撑减弱，黑色商品共振调整。钢厂利润下滑，但并未对产量造成

影响。百城土地成交持续下滑，市场对房地产新开工迎来拐点的预期较强，但需求旺季之前房地产暂时对需求尚无较大负面影响。

大商所发布品牌交割征求意见稿，确立 9 个外矿品牌和 1 个国产矿品牌可用于交割，并放松了替代品的指标范围，但对当前合约实际影响不大。铁矿价格近日承压主要是淡水河谷 Vargem Grande 矿区复产的消息导致，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。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。投机性做空暂时不宜，市场在需求旺季可能仍然有上冲机会。

场外期权策略：观望

铜

美东时间 7 月 24 日上午，白宫发布声明称，美国贸易代表和财长下周将赴上海，与我方代表团继续谈判，磋商将从 7 月 30 日开始。这也是自 5 月初，中美经贸高级别谈判停滞以来的首次高级别、面对面贸易磋商。白宫称，本轮谈判将涉及包括知识产权、强迫技术转移、非关税壁垒、农业、服务、贸易逆差、协议执行等一系列的议题。预计下周三离开上海。

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第三季度的 Floor price 价格会，并敲定第三季度的 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 号废紫铜等高品质废铜占比接近 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。

铜价近期冲高之后回落，基本面依旧不能给市场提供持续上升动能。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。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。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，前期已经建议前期多单逢反弹出场，目前策略上暂时观望。

期权策略：暂时观望。

橡胶

天胶经过前段时间的连续下跌，近期止跌，小幅震荡。当前全球最大的天然橡胶出产国泰国正经历 10 年来最严重干旱，对供需失衡的市场无疑是个利好消息；同时，印尼遭受严重真菌性病害影响，2019 年其天然橡胶产量料较下降 15%。两因素叠加影响，天然橡胶产量恐将遭受严重影响，这是后市行情的重要驱动因素。

泰国气象部门近日表示，进入雨季以来，由于来自南部海域的热带气旋威力比往年小，雨水无法进入内陆地区，泰大部分地区月均降雨量远低于正常值，泰国正遭遇近 10 年来最严重干旱。

据外电 7 月 24 日消息，印尼农业部一位高级官员周三表示，受真菌性病害的影响，印尼 2019 年天然橡胶产量料较 2018 年的 376 万吨下降 15%。此外，中美贸易谈判再次启动，利于轮胎出口境况改善，预计也是诱发因素之一。

随着前两周期价的持续下行，短期国内供需矛盾或得到较充分体现，出现技术性止跌反弹。从现货角度来看，前两周低价下促使部分成交改善，或有利于短期价格企稳。随着供应旺季的来临，泰国原料价格维持下行趋势。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，供需依然宽松。

截至上周末：交易所总库存 439218 (+7226)，交易所仓单 406610 (+1740)。原料：生胶片 47.45 (+0.10)，杯胶 37 (0)，胶水 45.50 (0)，烟片 49.19 (+0.04)。截止 7 月 19 日，国内全钢胎开工率为 74.90% (-0.43%)，国内半钢胎开工率为 71.16%(-0.09%)。

橡胶市场近期下跌之后反弹，本次反弹明显是技术上的超卖之后的调整，市场基本面驱动因素暂时不

大。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。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。长期可以关注泰国干旱和印尼的减产，在市场充分震荡筑底之后可能会出现回升行情。但短期内20标胶上市及库存交割压力巨大市场在技术性调整之后可能仍然有下探空间。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。

PTA

周四PTA继续下跌。目前现货成交活跃性一般，市场买气偏弱。目前PTA现货市场供应充足，聚酯产销低迷，且仍有减产计划，后期对PTA需求减弱，福海创装置也面临重启预期，供应力度加大，利空PTA市场，四川晟达已恢复正常负荷生产，仪征化纤检修由7月中旬检修推迟至8月初，佳龙石化PTA装置计划8月20日左右检修，为期两周；逸盛宁波65万吨装置计划近期停车检修。

7月25日，浙江市场涤纶长丝以及短纤产销未见改善，仍呈现低位波动态势；价格方面，江浙地区POY150D/48F、DTY150D/48F、FDY150D/96F价格弱势调整，价格分别在7900元/吨、9175元/吨以及7850元/吨。

7月25日，中国轻纺城总成交646万米，较前一日增加19万米，其中短纤布类173(+14)万米，其中棉布28万米，TC布28万米，TR布33万米，R人棉布35万米。

近期PTA期货价格大幅下跌之后距离前期低点不远，市场短期继续大幅下跌可能较小。出现技术性反弹也在情理之中。从供给端看，PTA生产负荷小幅回升，此外，福海创检修即将结束，或带来供应的增量。而需求端减弱且短期未见改善迹象，具体来看，聚酯产品产销低位波动，库存回升，价格下跌以及现金流下降。从中期来看需求减弱以及供给预增，此外，大厂放货导致现货流通量增加，价格仍存在下行风险，操作上反弹之后逢高短空。

乙二醇

7月25日，华东主港地区MEG港口库存约92.5万吨，较周一下降1.85万吨。其中张家港65.9万吨，环比下降0.65万吨；宁波8.9万吨，环比增加0.4万吨；上海及常熟8.1万吨，环比减少0.6万吨；太仓6.6万吨，环比增加0.1万吨；江阴3万吨，环比减少1.1万吨。7月25日-7月31日，华东港口预计抵达船14.3万吨，其中张家港计划到货9万吨，太仓码头计划到货2.3万吨，宁波计划到港2万吨，江阴计划到船1万吨，上海无到港计划。通辽金煤化工有限公司，30万吨乙二醇装置7月15日停车检修，预期20天；黔西县黔希煤化工投资有限责任公司，30万吨乙二醇装置预计在8-9月份检修；河南能化（安阳）20万吨煤制乙二醇装置停车检修，开车时间待定，河南能化（永城）20万吨煤制乙二醇装置检修，预计8月10日前后重启；远东联45万吨乙二醇装置计划8月中下旬检修。

从基本面看，近期到港预期偏低，港口库存有所回落。同时，国内煤制乙二醇装置近期调整较多，装置生产负荷小幅回落。短期来看，压力并不突出，市场相对均衡，价格震荡为主。但从未来中期来看，MEG处在大的产能投放周期之中，中期弱势局面难以扭转。

对于乙二醇来讲，现在下游以及终端均处于淡季期间，需求疲弱带来行情继续走弱。当前市场多头的砝码主要在于周四港口库存情况，因为当前港口处于台风期，上周港口减少10万吨的利好盘面，主要是上周预报15.7万吨，实际到港10.7万吨，延期了5万吨到本周，周四华东主港地区MEG港口库存104.1万吨，环比上期减少6.5万吨。煤制企业因为爆炸等事情，山东限电限产，也有检修的声音。

乙二醇市场近期震荡反弹，但总体看仍然是前期下跌趋势之中的反弹，市场难以出现大的逆转，主要是库存仍然高企及未来仍然有大量产能投放，短期调整之后关注月底宏观方面的信息包括美联储降息情况

及中美贸易谈判情况，如果宏观出现利空大宗商品可能会出现阶段性下探，届时乙二醇仍然可能会创出新低。操作上目前长线操作价值不大，观望为主。

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