

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：

8月1日，特朗普发推表示将从9月1日起对价值3000亿美元的中国商品加征10%的关税，这不包括已对2500亿美元的中国商品征收25%的关税。

美国农业部(USDA)周一公布的每周作物生长报告显示，截至7月28日当周，美国大豆生长优良率为54%，前一周为54%，去年同期为70%。当周，美国大豆开花率为57%，前一周为40%，去年同期为85%，五年均值为79%。当周，美国大豆结荚率为21%，前一周为7%，去年同期为58%，五年均值为45%。

中国爆发非洲猪瘟，造成2019年中国生猪存栏量减少近20%。2010年可能再减少10%，母猪存栏量下滑30%意味着目前疫情可能需要许多年才会解决。世界动物卫生组织的报告显示，非洲猪瘟继续在亚洲和欧洲部分地区蔓延。在亚洲地区，越南、蒙古、老挝、柬埔寨和朝鲜都发生非洲猪瘟。猪肉消费下滑，其他蛋白替代，猪肉进口，将填补中国猪肉产量缺口。

特朗普再次加征关税使得贸易战短期仍然未见结束迹象，这样国内势必继续减少美国大豆进口。由于今年美豆播种时间较晚，后期天气包括早霜的炒作可能仍然会使得后市充满不确定性，但长期看国际上供应压力仍然较大，但短期中美贸易磋商无果及美豆种植区的天气仍然成为主要题材。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，操作上逢反弹逢高抛空。

期权策略：暂时观望。

油脂

中美第十二轮磋商结束，媒体尚无谈判细节；隔夜美联储如期宣布降息25个基点，美元大幅升值重挫美豆期价，美豆主力下挫1.61%；国外咨询机构预估巴西19/20年度大豆产量创纪录。

《油世界》：2019年1-6月棕榈油产量高于预期。目前我们预计18/19年度（去年10月至今年9月）全球棕榈油产量在7620万吨，较我们6周前预估调增60万吨，印尼产量上调30万吨至4330万吨，马来西亚上调10万吨至2050万吨，全球其他国家调增30万吨至1240万吨，主要是泰国。

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。

进入三季度，据Cofeed调查统计，6月份国内各港口进口大豆预报到港131船833.5万吨，7月份初步预报到港141船905.9万，8月初步预估维持980万吨，9月初步预估950万吨，进口大豆到港数量十分庞大。另外，6月17日起国家粮食交易中心启动国家临时存储大豆竞价拍卖，每周进行拍卖。总的来说，大豆供给充裕，后期油厂开机率仍将保持高位水平。

下半年将迎来油脂传统的消费旺季。通常在9月份以后，国内月度油脂消费量在200万吨左右，

消费相对刚性，预计整体消费水平和往年同期变化不大。因此，下半年国内油脂能否实现去库存，除了传统的消费旺季来临，还需关注油脂进口数量是否回落，在中美关系不确定的背景下，棕榈油进口的多少直接影响国内整体油脂市场供给水平和库存水平。

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

美国农业部每周作物生长报告称，截至 7 月 29 日当周，棉花生长优良率为 61%，前一周为 60%，去年同期为 43%；棉花现蕾率为 86%，前一周为 78%，去年同期为 87%，五年均值为 87%；棉花结铃率为 45%，前一周为 33%，去年同期为 48%，五年均值为 48%。美国国家海洋和大气管理局（NOAA）发布的数据显示，2019 年 6 月已成为从 1880 年 NOAA 开始记录温度至今 140 年中最热的 6 月。天气对美棉的影响值得持续关注。

美国农业部报告显示，2019 年 7 月 12—18 日，2018/2019 年度美棉出口净签约量为 3.7 万吨，较前周增幅高达 203%。新增签约主要来自越南、印度、巴基斯坦、土耳其和泰国。日本则取消合同。美国 2019/2020 年度棉花净出口销售量为 4.72 万吨，新增签约主要来自越南、中国、印度尼西亚、孟加拉国和巴基斯坦。2018/2019 年度美国棉花装运量为 7.22 万吨，较前周增长 3%，较前四周平均值减少 3%，主要运往越南、印度、土耳其、印度尼西亚和中国。2018/2019 年度皮马棉净签约量-181 吨，新增签约来自巴林、瑞士和格陵兰岛。取消合同的是中国。2019/2020 年度皮马棉净签约量 476 吨，买主是秘鲁。皮马棉装运量为 1837 吨，较前周减少 30%，较前四周平均值减少 42%，主要运往印度、巴基斯坦、泰国、秘鲁和格陵兰岛。

中国棉花进口采取配额制，2019 年配额内棉花数量为 89.4 万吨。但由于国内棉花长期产不足需，同时经过三年的大量抛储，储备棉库存极低，为了保障国内涉棉企业生产需求，国家发改委于 2019 年 4 月 12 日发布了《关于增发 2019 年棉花进口滑准税配额的公告》，公告显示本次棉花进口滑准税配额数量为 80 万吨，全部为非国营贸易配额。

6 月我国进口棉花 16 万吨，同比增加 60%，环比减少 11%。截至 6 月底，2018/2019 年度我国累计进口棉花 178 万吨，同比增加 75%。2017/2018 全年度累计进口棉花 132 万吨，2018/2019 年度进口棉花量将大幅超过 2017/2018 年度。

据中国海关总署最新统计数据显示，6月，我国纺织品服装出口额为246.5亿美元，环比增加3.42%，同比减少3.26%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为103.1亿美元，同比减少3.51%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为143.4亿美元，同比减少3.08%。1—6月，我国纺织品服装累计出口额为1242.31亿美元，同比下降2.37%。其中，纺织品累计出口额为586.197亿美元，同比增长0.66%；服装累计出口额为656.113亿美元，同比下降4.93%。

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

泰国砂糖协会亲戚出现的降雨不规律表达了严重的担忧，认为不仅会影响到今年甘蔗的受冲，同时影响砂糖的品种。泰国砂糖协会官员表示，就最新评估结果看，2019/20榨季全国甘蔗缠论在1.2一吨左右。

DATAGRO:上调19/20年度全球糖市缺口至642万吨。，因预计印度、欧洲、澳大利亚、巴基斯坦和泰国的不利天气有损作物产量，巴西分析机构预计 DATAGRO:上调19/20年度全球糖市缺口至642万吨，5月预估为234万吨。

过去一周白糖价格上涨主要有两个因素，其一是6月食糖进口下降的利好，其二是ICE原糖触底反弹。6月食糖进口只有14万吨，同比环比均明显减少，因此7月加工糖新增供应比6月份少。然而，此前公布的全国食糖产销数据反映出，7月初全国食糖工业库存已降至过去6年最低水平；6月泰国食糖出口数据显示，台湾等周边国家或地区进口泰国糖环比减少，反映近期走私活动进一步减少。总而言之，工业库存、进口及走私3个方面的供应在7月同时趋紧，支撑了白糖走强。

巴西 Unica 最新双周报显示,巴西中南部7月上半月甘蔗压榨量4090万吨,同比下降9.53%;产糖193.9万吨,同比增下降19.08%,累积制糖比仅为34.95%,低于去年同期的36.07%。此外,巴西中南部局部地区出现霜冻天气炒作,成为糖价上涨助攻。Unica报告显示巴西中南部地区出现霜冻天气,预计受灾面积40万公顷,占中南部甘蔗种植面积的5%,所在区域甘蔗每公顷减产5吨左右,就目前来看,影响暂有限,但后期巴西霜冻影响需继续关注。

国内方面,因加工糖生产和销售低于过去两年同期,而走私亦受到严厉打击,进口糖供应出现较大幅度下滑,在进口供应减少背景下,市场以消耗国产糖为主,这使得国产糖6、7月份产销数据继续表现良好,库存偏低,国内现货价格相对坚挺。在此轮外糖拉涨带动下,走出旺季上涨行情。如果后期进口和抛储不及预期,国内供需缺口得不到及时补充,郑糖短期依然走势偏强。

需要关注的是,虽然6月进口食糖同比大幅减少,但前期进口许可发放或使得7月进口量有所增加。并且2020年5月22日配额外进口食糖的保障措施关税也将到期,需关注进口政策方面的消息。

由于2017/18年度未进行收抛储,截至7月底国储糖的总库存已接近700万吨,国储压力较大,并且通常抛储也多发生于需求旺季,以及新糖未上、库存偏低的年度末期。若后期糖价持续回升,则预计本年度末期抛储存一定的概率,需继续关注相关消息。

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、泰国等的减产步入供需平衡及向供需出现缺口方向转换,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。国内白糖期货近期仍然为强势，但接近前期高点附近压力较大。操作上需要等待充分调整之后再做多。

期权策略：等待回调之后卖出看跌期权

螺纹钢

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周上升 16.17 万吨至 633.15 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年高 180.49 万；钢厂库存本周上升 10.09 万吨至 251.78 万吨（历史最高 457 万吨），同比去年高 86.44 万吨。合计库存上升 26.26 万吨。本周产量环比上升 2.24 万吨至 377.99 万吨（去年同期产量 326.6 万吨）。本周社库与厂库继续同增，上升幅度较大，总体库存同比去年再次扩大，库存压力逐步显现；产量环比仍在上升，绝对量处历史高位。

唐山市生态环境局已报请市政府印发《8 月份全市大气污染防治强化管控方案》，针对钢铁行业最高限产比例达到 50%，限产时效 8 月 1 日至 8 月 31 日，具体内容包括：绩效评价为 A 类的首钢迁钢；沿海区域的首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁；涉搬迁的天柱钢铁、华西钢铁、国义特钢、金马钢铁、荣程钢铁、建龙钢铁；提前化解产能关停的兴隆钢铁；迁西县津西钢铁、津西特钢，遵化市港陆钢铁。上述五类企业烧结机限产 20%。

唐钢南厂区、北厂区烧结机限产 40%；开平区唐银钢铁，古冶区唐钢不锈钢烧结机、高炉限产 50%，高炉扒炉停产。古冶区春兴钢铁，丰润区新宝泰钢铁，丰南区瑞丰钢铁、东华钢铁、凯恒钢铁、经安钢铁，滦州市东海钢铁、东海特钢，迁安市九江线材、鑫达钢铁、燕山钢铁、荣信钢铁、松汀钢铁、轧一钢铁烧结机（球团）限产 50%、高炉限产 30%，高炉扒炉停产。

此次唐山环保限产较 7 月限产更加细化，从限产力度上来看最高限产比例 50%，不再‘一刀切’，理论上日均降低铁水量约 7—8 万吨/天，较 7 月限产力度有所下降，高炉产能利用率是否回升有待观察。但随着国庆大阅兵的临近，不排除后期限产比例继续加大，减产效果依然可期。

有关机构根据文件要求钢企限产政策，对唐山 138 座高炉（不含长期停产）进行理论测算：预计 8 月影响铁水量约 7.65 万吨/天，较 7 月限产测算量（不含 26—28 日闷炉影响）减少约 9 万吨/天，较 7 月 26—28 日限产影响量高值减少约 21.02 万吨/天，较当前值减少 5.18 万吨/天。届时保守估算产能利用率或维持在 76%左右，较当前高炉产能利用率上升约 10%。

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函，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。

近期螺纹钢期货向下调整，主要受库存持续增加的影响。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，虽然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。在今天的金九银十需求旺季由于基建的回升再加上房地产开工仍然在高位，钢材市场需求仍然值得期待。而且钢材价格下跌肯定影响高成本的短流程钢材产量。铁矿石方面国家和交易所方面想方设法抑制大幅上涨，但铁矿石的基本面要想改变非一朝一夕所能完成，而且期货铁矿石远期贴水较大向上深幅调整难度增加。操作上目前钢材和铁矿都进入调整阶段，前期建议抛空 1 月螺纹钢期货的操作近期在调整相对低位分批离场。新的操作不宜追空，不论是钢材还是铁矿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

特朗普：将对 3000 亿美元的中国商品加征 10% 关税。8 月 1 日，特朗普发推表示将从 9 月 1 日起对价值 3000 亿美元的中国商品加征 10% 的关税，这不包括已对 2500 亿美元的中国商品征收 25% 的关税。

中国铜冶炼厂生产遭遇瓶颈，进一步加深市场对铜供应短缺的担忧。高盛表示，中国的铜加工费已降至每吨 56 美元，是 7 年来最低水平，压缩了冶炼厂的利润并会刺激冶炼厂减产。2019 年上半年，冶炼厂检修限制了铜产量。此外信贷紧缩、技术问题也限制了生产。

周一，国际铜业研究小组称，今年前四个月，全球铜供应短缺 15.5 万吨，高于去年同期的 6.4 万吨。此外，分析师们认为，今年铜供应将减少 120 万吨。海关总署数据显示，中国 6 月精炼铜阴极进口量较上年同期下降 30.8%，至 212328 吨，环比下滑 12.6%

当地时间 7 月 26 日，美国商务部发布了美国的二季度 GDP 环比年率增长 2.1%，虽然这数据结果较此前美国经济学家预测的要高，但是较今年一季度，美国 3.1% 的“成绩”来说相差甚远。除去美国二季度 GDP 增速不理想外，本周五美商务部公布的另一数据显示，在截至 2018 年第四季度的 12 个月中（即同比数据），美国经济增长 2.5%，低于此前公布的 3.0% 初值。

北京时间 8 月 1 日凌晨，美联储如期实施了十年来首次降息，幅度为 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 2.00%-2.25%，符合市场预期。值得注意的是，这是美联储时隔 10 年后的首次降息，也标志着美联储从 2015 年启动的本轮货币政策紧缩周期告一段落。

美联储此次降息更具“预防式降息”的意味，后续还会不会降息以及会有多大力度的降息，取决于美国和全球经济的运行状况。目前来看，美国经济仍处于扩张周期，实施大力度降息似乎没有太大必要。这也是降息靴子落地，美股下跌、美元上涨的关键所在。

铜现货市场上，近期铜杆、铜管、铜板带箔等铜材加工行业开工率较去年都有一定下降，尤其是铜板带箔开工率下降近 10%，显示下游需求不佳。终端消费不振主要是消费占比第一的电网投资 1—6 月同比大幅下降 19.3%，电线电缆企业开工率下降较多。但另一方面，6 月社会消费品零售总额同比增长了 9.8%，环比增加 1.2%。去年电网投资是在下半年发力，若今年下半年电网投资发力，短期内可能带来一定的铜新增需求。

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。

特朗普新增关税的消息无疑是近期市场的又一重大利空因素。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。美联储预防式降息对市场支撑有限，政治局会议没有大规模的新的经济刺激措施，而且对房地产仍然严格调控，中美贸易谈判未有实质性进展。这些因素对短期铜市场势必构成利空。操作上，近期市场仍然弱势下探为主，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

近期泰国北部与东北干旱，部分投资者认为干旱较为严重会影响产出。但东北部与北部并不是泰国的主要产区，整体产量仅占 30% 左右，同时对比泰国政府发布干旱预警后的天气数据来看，北部清莱虽然累计降水量同比去年降幅明显，但在 20 日后降水较为充沛，前期干旱的影响被大幅削弱。东部产区降水仍然稀少，产量暂时偏弱，南部产区则天气适宜降水适当产量恢复较为迅速。整体来看，逐渐进入雨季后继续出现连续无降雨延续严重干旱的概率并不高，干旱对于整体产量的影响并不大。30 日泰国产区原料价格再次出现大幅下滑，胶水收购价格跌至 42.50 泰铢/千克，杯胶也跌至 34.5 泰铢/千克，也从价格层面反应出了近期产量回升带来的压力。

国内方面，主要的产区：景洪、临沧等地降水量适宜，产量恢复明显，但由于西双版纳加工厂众多且较为集中前期出现了一定争夺原料的情况，使得原料价格在下滑后有所持稳。海南白沙等地短时有强降水，对割胶略有影响，但整体产出仍保持稳中有升的态势，后期仍需关注台风等意外天气的影响。目前国内产区原料价格在 9.7 元/公斤左右，对于割胶意愿影响并不大，产出预期继续增加。

印尼再次遭遇壳梭孢叶病的侵害是近期反弹另一炒作的因素，主要是由于胶价仍处于低位，管理投入较少。印尼橡胶协会主席 Moenarji Soedargo 周三称，印尼 2019 年天然橡胶出口量料下降 45-54 万吨，下降幅度将取决于国内消费，印尼 2018 年天胶出口量总计达 295 万吨。Moenardji 还称，受国内橡胶原料供应减少影响，2019 年上半年印尼出口量下降了 20 万吨。前四月已公开数据来看，产量确有下滑，但总量并不算大，出口下滑更为明显。去年同期印尼也遭遇的病虫害影响，已有应对经验的情况下，今年实际产生的产出影响相较于去年会更少，三季度仍保持稳中有升的预期。

5、6 月份受混合胶进口检验偏严的影响，进口量有明显的下滑，青岛港口库存仍处于去库的态势当中，截止 7 月 28 日，区外库存约 34.56 万吨，环比上期下降 0.99%，区内库存约 18.22 万吨，环比上期增加 0.38%。去库速度不断放缓，听闻近期混合胶有部分无需检验即可入关，进口量在产量回升的同时也会有所的增加，去库态势恐难以长期维持。

近期国内轮胎经销商开始采取促销措施去库，打响了新一轮的价格战，但淡季的表现仍然较为一般。下游的开工率维持稳中略降的态势，截止 7 月 26 日，全钢胎开工率回落至 73.59%，半钢胎开工率回落至 70.36%，库存偏高、经济承压，轮胎市场仍维持稳中偏弱态势。重卡销量方面，6 月份重卡销量也出现明显回落，政治局会议定调不将房地产作为短期刺激手段，基建发展也处于持稳的态势，三季度重卡的销量预期并不乐观，难以保持去年较高速的增长态势。汽车市场则在长期疲软下有所企稳，后期政策刺激与国六替换需求的增长下或有改观。

橡胶市场近期继续下跌，前期已经阐述前期的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。短期内 20 标胶上市及库存交割压力巨大市场仍然有下探空间。操作上暂时观望，等待市场下探企稳之后的在远月份上的做多机会。

期权策略：观望。

PTA

TA 库存或进入短周期累库状态，供应方面，华南 450 万吨检修装置近日逐步恢复，上周末嘉兴 150 万吨、宁波 70 万吨装置临时停车，另外 8 月初附近仍有几套中小装置计划短修、关注实际执行情况，后期关注供应商策略及 TA 利润演变；下游需求，华东部分前期减停聚酯装置近期恢复提升负荷，另外近期仍有部分新增聚酯装置减停，31 日聚酯产销继续放量、聚酯库存继续回落，聚酯利润近期整体有所修复，后期聚酯负荷或窄幅波动为主，未来关注聚酯产销及利润演变情况。

近期 PTA 期货价格继续下跌之后距离前期低点不远，市场短期将考验前期低点支撑。从基本面供需关系看 PTA 市场远期压力仍然较大，目前宏观方面利空较重，特朗普加征关税的措施给市场带来宏观压力仍然是短期最主要影响因素。操作上反弹之后逢高短空或观望。

乙二醇

EG 供应方面，国内几套装置市场预期 8 月会陆续重启，外围马来西亚 38 万吨装置计划 8 月中旬附近停车，未来关注 EG 利润及全球检修规模变化。EG 方面，在价格及利润阶段性回升修复后全球供应收缩规模面临进一步下降的压力，国内产出与进口量均可能趋于回升；后期整体 EG 供需或以小幅去库为主，但总体预计仍难摆脱亏损倒逼供应显著收缩的路径。

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。

乙二醇市场近期仍然处于区间震荡之中，长期新产能投产与中期去库利、宏观利空与成本支撑多利空交织导致震荡，短期这种震荡走势仍然将延续，目前还没有什么重大因素打破这种僵局。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