

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：

美国农业部 USDA 周三称,已命令所有旗下职员退出年度作物巡查,因此前一位职员遭到威胁。三位消息人士称,一名愤怒的农户打电话进行威胁。本月,沮丧的农户们抱怨称,政府作物报告没有反映出春季历史性洪灾所造成的破坏。除了中美贸易摩擦导致作物销售受阻,农户收入下滑,信贷状况收紧,洪灾令农户所承受了更大压力。三位知情人士称,美国农业部下属的国家农业统计服务局(National Agricultural Statistics Service)作物主管 Lance Honig,以及农业部其他一坐职员取消了周三的见面会,并且在私营机构 Pro farmer 作物巡查的接下来几站将有警察执勤。

在实地考察的最后一天,在 Pro Farmer 中西部作物巡查的一些路线上,巡查人员在爱荷华州和明尼苏达州的部分地区发现,玉米和大豆的单产潜力有所提高。周三晚些时候的作物巡查发现,预计美国主要大豆生产州-伊利诺州的产量前景低于平均水平。

美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示,8月15日止当周,美国2018-19市场年度大豆出口销售净增2.59万吨,市场预估为净减20至净增10万吨。当周,美国2019-20市场年度大豆出口净销售79.26万吨,市场预估区间为35-70万吨。

汉堡8月20日消息:德国汉堡的行业刊物《油世界》发布的月度报告显示,2019/20年度南美大豆播种面积将达到创纪录的6000万公顷,高于2018/19年度为5830万公顷,同比增幅为2.9%。相比之下,美国大豆播种面积将减少到3070万公顷,比2018/19年度的3570万公顷减少14.0%。

美国农业部在2019年8月份供需报告里预计2018/19年度(10月至次年9月)中国大豆进口量为8300万吨,比上次预测调低200万吨,也低于2017/18年度的9413万吨。2019/20年度中国大豆进口量预计为8500万吨,也比上次预测的8700万吨调低200万吨。

美国农业部在8月大豆供需报告中将2019年美豆播种面积下调到7670万英亩,为2012年以来最低水平,较7月预估数据调降330万英亩,同比降幅高达14%。预计美豆单产为48.5蒲式耳/英亩,与上月持平,同比下降6%。预计2019年美国大豆产量为1.0016亿吨,较上月预测值再降448万吨,较上年产量下降2350万吨,同比降幅高达19%。美豆产量年度降幅如此之大并不多见。通常情况下,如此利多的数据足以推动CBOT大豆市场大幅飙升,但此次数据公布后市场不涨反跌,更多是对当前中美大豆贸易的悲观预期以及美豆庞大库存压力的理性反应。

6月国内生猪和能繁母猪存栏的同比和环比跌幅较5月继续扩大,国内生猪养殖市场仍处于下降周期。从市场调研情况看,6月以来南方多省受到非洲猪瘟疫情影响,养殖户提前或恐慌性出栏导致生猪存栏下滑幅度再度加大,预计7月全国生猪和能繁母猪存栏数据仍不乐观。生猪养殖产业长时间陷入不景气周期,直接导致国内饲料需求下降。一些以猪料生产为主的饲料企业,6月产量下滑幅度超过50%。业内人士表示,经过本轮非洲猪瘟疫情影响,国内生猪散养户大多已退出市场,整个饲料行业近两年可能都很难恢复。

美豆天气炒作已到后期，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。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，但如果天气炒作没有什么大的问题则后期豆类市场下跌将是大概率选择。操作上暂时观望或等待反弹抛空的机会。

期权策略： 卖出宽跨式期权。

油脂

欧盟油菜籽产量将降至 1800 万吨，为 13 年来的最低。法国、德国和欧盟其他一些国家的油菜籽收获结果令人失望。本月，美国农业部将 2019/20 年度欧盟油菜籽产量数据下调 70 万吨，为 1800 万吨，这将是 2006/07 年度以来的最低。夏季极端高温制约许多地区的油菜籽结荚。欧盟油菜籽进口可能替代一些产量损失。一些出口国家的产量增幅较小，将会制约出口供应。与此同时，中国的进口竞争可能非常激烈。2019/20 年度欧盟的油菜籽进口预测数据上调 30 万吨，为 500 万吨。对于这些出口国来说，乌克兰 2019/20 年度的油菜籽产量预期大幅增加，因为播种面积大幅提高。在西欧，乌克兰油菜籽单产也受到 6 月份高温少雨天气的影响。虽然仍远远高于 2018/19 年度的 285 万吨，但是 2019/20 年度乌克兰产量数据下调 70 万吨，为 320 万吨，这是根据官方的收获数据。截至 8 月份第一周，乌克兰油菜籽收割工作基本结束。

加拿大的油菜籽出口供应庞大，但是向欧盟的出口面临障碍。除墨西哥和美国以外，加拿大大部分的油菜籽出口设施集中在西部沿海港口。相比之下，加拿大对欧盟的油菜籽出口可能不得不从 Thunder 湾装船。另外，欧盟的可再生能源法规指出，诸如菜籽油等生物柴油原料必须具备可持续证书。这样的证书需要证明生物燃料作物没有通过森林砍伐或破坏湿地来种植。加拿大有证书系统，但是几乎没有农户申请完成这样的程序。

进口菜籽油数量下滑，国内菜油基差暴涨。海关总署公布的数据显示，6 月份进口菜籽油为 25.4 万吨，环比增幅达到 94%。进口来源国主要是加拿大 16 万吨、俄罗斯 2.2 万吨、澳大利亚 8468 吨。截至 8 月 20 日，进口自加拿大的 9 至 12 月份船期菜油的进口完税成本价为 6396~6586 元/吨，虽然环比出现小幅上涨，但与当前国内四级菜油价格相比仍具有明显价格优势。

截至 8 月 20 日，国内湖北武汉地区的四级菜油价格上涨至 7480 元/吨，较前一日上涨 90 元/吨，华东、华南地区的四级菜油价格日涨幅高达 100~130 元/吨。相比华东地区的菜籽和菜油库存的相对充裕，华南地区的菜油基差呈现出暴涨的局面，油厂惜售挺价。至此，8 月份以来，国内四级菜油平均价格累计涨幅已经达到 245 元/吨。

菜籽油库存创历史同期最低，市场成交活跃。截至 8 月 9 日，沿海油菜籽库存 34.5 万吨，同比下降 45%，为今年以来的最低水平，后期菜籽到港数量有限，尤其是 9 至 10 月进口菜籽到港数量仅分别为 2 万吨和 4 万吨，供应逐渐趋紧，远远低于上半年动辄 10 万吨以上的常规水平。

国内油脂市场近期确实出现了一些利好因素，菜油供应紧张，油脂总体库存去化，猪瘟导致豆粕需求减少压榨量导致豆油产量下降是主因，虽然油脂市场已经消化了一部分预期之中的利多，但市场利多总体格局尚未改变。操作上回调时候逢低做多。

场外期权策略： 观望。

棉花

8 月 22 日郑棉生成仓单 12044 (-92) 张，有效预报 1472 张，合计折合棉花 54.1 万吨。第十六周

(8.19-8.23) 储备棉轮出底价 12679 元/吨, 较前一周下跌 65 元/吨。8 月 22 日储备棉轮出销售资源 11254 吨, 成交率 83.94%, 平均成交价格 11778 元/吨, 较前一交易日下跌 21 元/吨。新疆棉成交均价 11832 元/吨, 地产棉成交均价 11693 元/吨。5 月 5 日至 8 月 22 日, 储备棉轮出累计成交 72.43 万吨, 成交率 85.50%。近期储备棉成交率大幅提升, 储备棉价格优势明显。在新棉上市前的两三个月时间里市场上有商业库存加进口棉及储备棉约 350 万吨的棉花供应, 需求端却是不见明显的好转, 纱布库存虽然较之前有所下降, 但是仍比往年要高。虽然很快将进入纺织行业的传统旺季“金九银十”, 但是销量却迟迟起不来。终端消费方面, 7 月份出口数据不错, 但国内零售额表现一般, 纺织企业纷纷表示压力大, 产品销售不好。进入 9 月份, 南疆新花将陆续开始采摘, 北疆也将在 9 月下旬左右开始机采, 新花收购也需要大量资金, 因此南疆部分企业陈花销售压力较大。

国际市场, 印度 8 月份以来, 印度季风雨大大改善, 新棉产量前景重回乐观。目前, 印度大部分棉花播种已基本结束。根据美国农业部的预测, 印度棉花产量预计为 2900 万包, 而季风雨的改善可能是产量进一步上升。如果印度各州的单产接近十年最高水平, 印度棉花总产量将达到 3300-3400 万包, 届时印度政府的 MSP 将如何发挥作用很受关注, 而如果季风雨提早结束, 印度棉花单产可能低于正常水平, 或者棉农选择在第二和第三次采摘前种植其他作物弥补收益上的损失。即便如此, 印度棉花产量也会达到 2600-2700 万包。不管怎样, 印度棉花产量仍有上调的空间。

澳大利亚, 2019/20 年度, 澳棉产量可能不到 100 万包, 出口供应量不会很大, 大约在 220-230 万包, 棉商销售和装运没有什么压力。今年 6 月, 澳棉出口装运 32.6 万包, 3-6 月的累计装运量达到 71.5 万包, 是 2015 年以来的最低水平, 其中 67%运到中国, 其次是越南 (10%)、印尼 (8%) 和孟加拉国 (5%)。

国内天气, 八月中旬, 气温方面: 阿勒泰地区及东疆、南疆大部偏高, 北疆其余大部偏低; 降水方面: 塔城地区北部、博州、伊犁州、克州大部偏多, 全疆其余大部偏少; 日照方面: 全疆大部偏少。旬内, 冷凉区春小麦处于灌浆后期; 吐鲁番市大部棉花裂铃吐絮, 全疆其余大部棉区棉花处于花铃生长期; 大部春玉米处于灌浆期, 部分成熟; 大部夏玉米进入开花吐丝期。本旬气象条件对全疆大部农牧业生产较为有利, 但前期全疆大部地区出现的高温天气、后期全疆大部出现的大风、北疆出现的降水天气, 对部分地区棉花花铃生长、春玉米成熟收晒、林果品质产量以及夏玉米的开花吐丝有不利影响。

今年南疆部分轧花厂处境不乐观, 能否在 9 月中旬前后开秤尚存变数。一是有些轧花厂仍有 300-1000 吨 2018/19 年度皮棉未售, 短期变现、回款并在 8 月底实现“双结零”的难度大; 二是有些轧花厂虽然实现“落袋为安”, 但在转让、出租、出售失败的情况下, 参与 2019/20 年度收购、加工的积极性不高; 三是部分轧花厂虽然机器检修完成、消防和安全等培训也相应展开, 但考虑到陈棉库存大、籽棉初期价格高及收购资金不足, 计划延迟至 10 月中旬再开秤, 避开出现高价抢收现象。

棉花价格下跌之后暂时横盘, 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。国内在新棉上市前的两三个月时间里市场上有商业库存加进口棉及储备棉约 350 万吨的棉花供应, 从供应端来看棉花市场大量供过于求, 短期内新花的销售压力很大, 近期有效预报仓单增多也能侧面反映出现状。此外新花上市需要资金收购, 部分企业新花收购需要资金, 不排除集中抛售的情况, 下游消费端虽然 7 月份出口数据仍然是不错的, 同比略增, 但是中游企业纷纷表示压力大, 产品库存高, 行情不好。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。但不论美棉还是郑棉目前绝对价格已经很低, 向下空间即使还有下跌空间也不会很大, 所以操作上目前建议暂时观望。长期等待将来的做多机会。

期权策略: 观望

白糖

2019 年原糖配额外进口许可证发放工作较往年有所延缓。截至 6 月底, 2019 年前 6 个月食糖进口量为

107 万吨，同比减少 31 万吨。其中，原糖进口 91 万吨，同比减少近 24 万吨。市场至今仍在回味 6 月份仅仅 14 万吨的单月进口量，这与此前市场所预期的巨大进口量相去甚远。

根据最新统计，7 月份食糖到港量预计为 35 万—40 万吨，环比增加 20 余万吨，同比增加超过 10 万吨。第三季度国内食糖进口总量预计为 110 万吨左右，同比大增 50 余万吨。2018/2019 榨季（2018 年 10 月—2019 年 9 月）食糖进口量预计为 300 万吨，同比增加近 60 万吨。随着三季度进口量的增加，来自全球各地的食糖将接踵而至。除了传统的巴西以及泰国糖之外，我们也将见到来自众多中美洲国家及澳大利亚等产地的进口糖陆续到港。

根据对 2019 年进口配额以及许可证使用情况的估算，我们预计四季度仍将有近 50 万吨的食糖进口量。2019 年食糖进口量预计为 270 万吨，同比略减 10 万吨。但由于近期全球市场食糖价格的下跌以及国内进口利润的上涨，第四季度食糖进口量仍可能继续小幅增长。需要说明的是，以上数据不含巴基斯坦糖。

由于本年度进口食糖姗姗来迟，此前市场所担心的进口加工糖对现货市场的供应压力将后移并逐渐体现在第四季度，从而使得郑州白糖 1909 合约上行压力大为缓解。同时，考虑到 2019/2020 榨季伊始的新糖上市压力以及市场对于 2020 年关税调整的偏空预期，2001 合约将较 1909 合约背负更大的上行压力，因此 1909 与 2001 合约价差想要复制往年大幅贴水交割的可能性越来越小。

yntw.com 糖网讯 综合外电报道，据俄罗斯咨询公司 IKAR 数据，最近一年俄罗斯大幅削减食糖出口，但由于国内价格疲软，可能在新一年度大幅提高食糖出口量。为了减少对进口的依赖，俄罗斯在过去 10 年将食糖产量提高一倍，并在几年前开始出口，主要是向邻国前苏联国家出口。

俄罗斯将 2018/19 年度食糖出口量从上年同期的 50.4 万吨削减至 23.4 万吨，目前疲软的糖价将有利于本年度的出口增长，如果价格保持相对较低，俄罗斯可能在 2019/20 年度出口 100 万吨糖。IKAR 上周公布的俄罗斯南部白糖价格指数为每吨 357 美元，低于 2018 年 10 月初的每吨 554 美元。新榨季俄罗斯甜菜糖产量预计超 640 万吨。

中国农业部发布 7 月食糖供需预测分析，发布了对 19/20 榨季的供需预估分析：由于糖料收购价稳定，农民种植积极性得到维护，农业农村部预计白糖增产周期将延续，因产销缺口依然较大，预计进口有所增加，同时，国内外食糖价格企稳回升。中国农业 7 月供需报告，其中 18/19 榨季预计产糖总量为 1073 万吨。

UINICA 巴西双周报：截止 7 月 15 日，19/20 榨季巴西中南部累计压榨甘蔗 2.58 亿吨，同比降 3.99%；累计产糖 1085.7 万吨，同比降低 10.8%；累计产乙醇 128.26 亿升，同比降低 5.13%；产糖率为 12.63%，同比降低 0.54 个百分点；制糖比为 34.95%，同比降低 1.12 个百分点。

截止 7 月底，18/19 榨季累计销糖 856.59 万吨，同比增 95.62 万吨，累计销糖率为 79.61%，同比提高 5.8 个百分点。

下榨季的全球食糖减产周期逐步到来，目前权威机构预估的产销缺口均在 350 万—600 万吨区间，缺口值不断上升。综合来看，巴西、印度新年度减产预期支撑远期价格，但印度和泰国高库存仍然令市场担心，抑制中短期国际糖价。国内下榨季增产预期偏强，目前甘蔗和甜菜长势良好，进入 8 月，国内迎来白糖终端消费高峰期，工业库存或将继续降低，支撑糖价偏强运行。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，但中短期上升趋势不变。操作上调整时逢低做多。

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降 5.89 万吨至 631.59 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年高 194.21 万；钢厂库存本周降 1.16 万吨至 261.22 万吨（历史最高 457 万吨），同比去年高 97.95 万吨。合计库存下降 7.05 万吨。本周产量环比下降 8.63 万吨至 351.97 万吨（去年同期产量 325.51 万吨）。本周产量连续第三周下降，创 4 月中旬以来新低，降幅较大；社库与厂库近连续第二周出现“双降”，但库存降幅不大，说明需求还未启动。

截至目前，33 家上市钢企已有 11 家陆续公布 2019 年上半年盈利情况。从公布的数据可以看出，部分钢企盈利增长比例较去年同期出现了较大幅度的下滑，但基本上所有钢企都处于盈利的状态。其中，ST 抚钢公司实现营业收入 30.82 亿元，同比增长 3.95%；同比扭亏为盈；实现扣非净利润 1.19 亿元。

据监测数据显示，2019 年 8 月 21 日，国内十大重点城市三级螺纹钢(Φ25mm)平均价格为 3753 元/吨，较上月下跌了 281 元/吨，跌幅为 7%；较去年同期下跌了 884 元/吨，跌幅达 19%。目前的钢价较去年同期都出现了较大的下滑，这直接压缩了企业的利润。

随着高温多雨天气逐渐退去，下游施工项目将逐渐开工，钢材需求将出现好转。此外，8 月份环保限产区域有扩大趋势，加上部分钢企受利润影响自发停工产量或将出现一定程度的下降。随着需求好转，产量下降，将对后期钢价形成一定的支撑。库存方面，在出现了连续 9 周的上升之后，上周终于迎来了首降。据兰格钢铁云商平台监测数据显示，截止 2019 年 8 月 16 日，全国 29 个重点城市钢材社会库存为 1143.2 万吨，较上周下降了 15.5 万吨，下降了 1.3%。随着库存的下降，对于市场信心有一定的好转。

武安钢铁焦企强化应急管控的通知引起市场重视，8 月 22 至 8 月 31 日钢铁企业在严格执行以前管控措施的基础上，实施应急停产管控措施，各企业烧结机全部停产，高炉除保留一座正常生产外，其余采购焖炉或扒炉应急停产管控；焦化企业，出焦时间延长至 36 小时以上。此次限产共涉及 4 家钢企，9 座高炉限产，影响铁水产量在 18 万吨左右。另外，淘汰落后和化解过剩产能工作督导检查动员培训会议即将召开。

螺纹期货在前期大跌之后短期受库存下降李浩宇影响有企稳迹象，但技术上还没有持续的反弹动力，新的操作不建议继续追空，钢材市场持续下跌后期会对产量有较大影响，操作上目前暂时观望，等待市场后期企稳之后的机会。

场外期权策略：观望

铜

Wood Mackenzie：2019 年中国精炼铜需求将仅增长 1%。道琼斯 8 月 20 日消息，Wood Mackenzie 高级研究经理 Eleni Joannides 称，“主要驱动因素是市场情绪。”其称，“这是围绕贸易争端的所有论调，现在它对其他国家的影响亦是如此。”Joannides 预测，随着经济增长放缓，中国今年的精炼铜消费量只会增长 1%。根据 Wood Mackenzie 的数据，2018 年中国精炼铜消费量仅略高于全球的一半。

最近国外各大投行也开始对铜价走势失去信心。彭博行业研究的 Mike McGlone 与花旗的 Max Layton 等分析师近期表示，作为经济晴雨表的金属铜，其低迷之势还会加深。“当经济信心恶化时，或许铜价给市场注入一支强心剂能真正派上用场，但我们担心它下跌的可能性更大，”McGlone 周一在报告中表示。

“铜价正在支撑位上苦苦挣扎，风险显示坠落悬崖的机率更大。”必和必拓上周发出警告，称经济成长放缓以及全球自由贸易面临威胁，给明年的原物料市场价格带来重大风险，而原油和铜更容易受到全球政策不确定性波动的影响。

“彭博工业金属现货分类指数的走势图就像一艘调转航线的远洋客轮，”彭博行业研究的 McGlone 表

示。“和主要驱动因素一路向下而去，即便是美联储采取宽松政策，也难以扭转这一势头。”

关于房地产方面土地拿地方面我们可以通过融创中国的拿地计划看看整个行业的情况。孙宏斌在业绩会上坦言，融创在融资收紧方面是史无前例的严重，以后发债压力很大，市场上可能没有债可以买，只能买二手债。孙宏斌表示，近期一些政策主要是控制资金往房地产流动。这次严控房地产，对发债、信托、开发贷都作出了一定限制，是从融资端切入的调控。在这种逻辑下，预计下半年不只是对企业拿地有影响，对房地产销售也可能有一定影响

在土地储备方面，截至6月30日，融创的土地储备约2.13亿平方米，货值预计约2.82万亿，其中超过83%位于一二线城市，平均土地成本约4307元/平方米。融创表示，公司坚决不以预期房价上涨为假设来拿地，仅在土地市场出现短期低位时在核心城市审慎补充了价格合理的土地，并且从5月份开始，在大部分城市的土地市场恢复到高位时，集团基本停止了以招拍挂的方式获取土地，有效规避了拿贵地的风险。融创业绩会现场，孙宏斌表示，在拿地方面，公司下半年基本没有指标，除非是特别好的地，拿地基本是停止的。由此可见下半年土地购置面积降幅还会继续扩大。

30年期美国国债收益率接近历史新低，受到密切关注的美国收益率曲线部分接近倒挂，投资者在充满疑虑的地缘政治背景下寻求庇护。长期债券收益率一度下跌14个基点至2.12%，接近2016年7月创下的纪录低点2.0882%。10年期国债收益率一度下跌12个基点至1.63%，该债券收益率一度只比两年期债券收益率高出5个基点。这是该收益率曲线部分自2007年以来最平。

7月新能源车销量罕见负增长 前十车企仅两家微增。中汽协公布的7月份汽车产销数据显示，今年7月，全国汽车产销量分别为180万辆和180.8万辆，同比下降11.9%和4.3%，7月汽车销量降幅有所收窄。今年前7月，汽车产销1393.3万辆和1413.2万辆，同比下降13.5%和11.4%，市场仍处于低位运行的状态。今年7月，新能源汽车罕见地出现了负增长，销量仅为8万辆，同比下降了4.7%。虽然7月份的销量的降幅收窄，并不说明现在的市场有所好转。市场出现下滑是从去年7月开始的，去年的基数本来就比较低，从189万辆降到180万辆，这样的月销成绩在全年来看是处于低位的。新能源汽车销量下滑，主要是因为补贴退坡。6月大家抢政策，提前释放了部分市场，7月份就会低一些。6月份的增长是比较大，如果平均来看这两个月的市场，还是呈现较高的增长。

房地产方面，6成城市库存上升 政策从严或倒逼房企降价。近日，上海易居房地产研究院发布百城住宅库存报告显示，全国百城库存规模已连续7个月保持同比增长态势，库存基本面已出现了实质性的转变，统计的城市住宅库存为取得预售许可证但没有出售的住宅项目，包括期房和现房。报告显示，截至2019年6月底，易居研究院监测的100个城市新建商品住宅库存总量为45203万平方米，环比增长0.4%，同比增长6.0%。值得注意的是，这是库存连续第7个月呈现同比上涨。具体来看，截至6月底，100个城市新建商品住宅库存总量中，一线城市2775万平方米，环比下降1.1%，同比上涨28.4%；二线城市22248万平方米，环比上涨0.5%，同比上涨0.9%；三四线城市库存20180万平方米，环比上涨0.6%，同比上涨9.5%。

铜价近期横盘震荡，重心下移。波幅较小，受人民币贬值影响本次沪铜跌幅小于伦铜，但伦铜突破近两年低位。近期虽然反弹，基本面依旧不能给市场提供持续上升动能。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，近期市场仍然弱势震荡为主，长期抄底目前时机尚不成熟，而且长期看市场未来仍然有可能有下跌机会。目前策略上反弹时候逢高抛空或暂时观望。

期权策略：暂时观望。

橡胶

截至上周末：交易所总库存 453578 (+3246)，交易所仓单 415280 (+1290)。截止 8 月 9 日，国内全钢胎开工率为 69.14% (-2.34%)，国内半钢胎开工率为 67.68%(-2.12%)。

天然橡胶基本面来看，随着这一波主产区原料价格的明显下挫之后，主产区产量释放带来的供需矛盾阶段性失衡基本得到修复，近期两天原料价格的止跌使得前期原料下跌趋势没有延续；从该角度来看，天然橡胶现货再继续大幅下行概率较小。昨天泰国原料价格有所松动，个别原料价格小幅下跌。宏曼历的事件对供求带来的影响实际不大，因为一家企业减少的产量很快就会被其他企业补足，毕竟目前产能是大于产量的。真正的问题在于对于市场心理的冲击，可能会让市场意识到低价对于供应的影响。

重卡销售数据依旧偏差，作为天胶市场需求晴雨表的重卡销售数据在 7 月继续偏差。受需求下降、政策趋严、6×4 工程车上牌受阻等多方面因素的影响，7 月国内重卡市场销量继续表现不佳，共销售各类车型 7.6 万辆，环比今年 6 月再降 24%，比 2018 年同期的 7.7 万辆下降 1.30%。1—7 月，重卡市场累计销量为 73.23 万辆，同比下降 2%。虽然在天然气汽车预销偏好的提振下，8 月重卡市场销量有望与 7 月同比持平，但预计下半年重卡行业累计销量仍会有 5%—10% 的下滑幅度出现。因此，终端消费不佳对胶价会形成较大的负面影响。

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的态势。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。

橡胶下游需求当前依然维持疲弱，或决定橡胶价格难以企稳，预计天然橡胶或将迎来较长时间的低位震荡期，但因为价格处于偏低区间，一旦供应端受到天气或相关政策等因素的扰动，也容易出现反弹。同时，全乳胶期货 9 月合约还面临老胶仓单压力的问题，如果后期 9 月与 1 月合约的价差不能拉开，则 9 月合约依然面临较大的交割压力，预计沪胶低位震荡概率大。虽然美联储如期出台降息举措，但续降概率回落却在很大程度上削弱了市场持续做多胶价的信心，叠加外部系统性风险骤起，胶市供应端利多预期不强，需求前景黯淡。总之橡胶市场仍然处于较大压力之下，虽然价格已经到达低位支撑区域，但仍然难以出现大幅上涨行情，而且不排除后期进一步下探可能，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

消息面：宁波逸盛 65 万吨 PTA 装置计划 21 日晚重启；华彬石化 140 万吨 PTA 装置计划近期提至满负荷；利万聚酯 70 万吨 PTA 装置计划 8 月 23 日附近重启……本周多套 PTA 装置重启导致市场情绪下滑。

仓单库存：郑商所 PTA 注册仓单为 32622 张，较上一个交易日减少 2531 张，有效预报为 90 张。

亚洲 PX 价格有所下跌，按加工费 500 元折算 PTA 完税成本约 4714 元/吨，内盘现货加工费在 986 元/吨左右。目前 PTA 装置负荷为 82.56%左右，装置负荷在中等水平。目前聚酯行业开工负荷为 87.77%左右，环比有所下跌。聚酯产销在 43%左右，产销较为冷清。基本面来看，PTA 装置重启检修互现，但整体加工

费已较上月回落明显。聚酯开工近期小幅上涨，但产销较为冷清。部分装置近期有重启预期，对期价形成一定压制。

供应面来看，PTA 装置检修力度并无显著变化，仅恒力石化 220 万吨/年装置存检修计划，但宁波利万以及逸盛宁波存重启预期。

贸易战缓和的因素提振市场的信心是一定的，且 8 月份高温天气将逐渐转凉，淡季随之会褪去，8 月底到 9 月初会有冬季面料采购旺季，对市场仍有推动作用，但远月来看，供应端放量预期极大，且成本面装置投产也集中在后期，对后期利空是存在的。继续关注冬季面料采购周期来临以及中美贸易谈判。

近日 EIA(美国能源信息署)将 2019 年全球原油需求增速预期下调 7 万桶至 100 万桶/日。预计 2019 年美国原油产量将增加 128 万桶/日，此前的预期为增加 140 万桶/日。IEA 将 2019 年原油需求增速预期下调 10 万桶至 110 万桶/日。OECD(经济合作与发展组织)原油库存 6 月增 3180 万桶至 29.61 亿桶，较 5 年均值多 6690 万桶。沙特阿拉伯称将进一步实行原油减产以维持油市平衡。据了解，沙特阿拉伯计划将 8 月原油产量出口维持在低于 700 万桶/日，产量低于 1000 万桶/日，其 9 月原油产量将较 8 月下降 70 万桶/日。IEA 数据显示，7 月，伊朗原油出口下降 13 万桶至 40 万桶/日；俄罗斯超额完成 16% 的减产目标；欧佩克超额执行原油减产任务 34%。截至 8 月 2 日，美国原油库存减少 343 万桶，预期减少 331.3 万桶，为连续第 8 周下降；汽油库存减少 110 万桶；精炼油库存增加 120 万桶。宏观利空兑现后，油价呈现修复性反弹，预计短期内油价将维持区间振荡状态。

国际方面，韩国 S-Oil 公司 2#90 万吨 PX 装置 3 月例行停车检修 5 个月，现已重启，负荷提升。沙特阿拉伯道达尔 70 万吨装置于 7 月 8 日意外停车检修，预计将持续至 8 月底。韩国 SK 仁川 130 万吨装置计划 9 月检修，检修期为 45 天。越南宜山炼油厂 70 万吨装置检修计划提前至 10 月，预计停车 45 天。沙特阿美 134 万吨装置计划第四季度停车检修 45~60 天。

PTA 震荡整理，目前 PTA 主力正在移仓换月，一方面近期 PTA 生产利润被大幅压缩，另一方面，短期需求难见起色，下游聚酯降价促销，库存有所消化。但考虑到终端需求受贸易因素影响较大，所以近期预计 PTA 将会在前低震荡。而对于 TA2001 合约而言，其面临较大的产能投放压力，包括新凤鸣 9 月底 220 万吨/年的 PTA 新装置投放、12 月底中泰昆玉 120 万吨/年的 PTA 新装置投放、2020 年 1 月恒力石化 250 万吨/年的新装置投放，整体偏空。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 PTA 期货中短期仍然处于弱势，1 月合约将保持震荡下探态势可能性较大。关注前期低点的支撑力度。操作上目前可以根据分时图采取短线操作的策略。下探企稳时逢低做多，反弹上去之后再抛空。

乙二醇

8 月 22 日 MEG 华东现货上涨 17 在 4535 元/吨附近，日内商谈一般、价格在 4530-4560 元/吨附近，外盘 EG 价格涨 1 美元/吨在 539 美元/吨附近。EG 供需年底前或处小幅去库至持平状态。EG 供应方面，韩国两套合计 70 万吨装置计划 10 月检修，10-11 月外围检修计划较多，国内负荷近期低位徘徊为主，未来关注全球检修规模及 EG 利润变化。下游需求，22 日聚酯产销维持较低水平、5 成附近，聚酯库存目前处历史低位区域、利润整体较好，未来关注聚酯产销及利润演变情况。

EG 方面，国内供应负荷近期低位波动为主、外围四季度检修计划增加明显，整体 EG 供需来看年底前或处于库存小幅去化至持平状态，后期关注价格利润回升修复后全球检修规模总量的变化。

策略截止 8 月 8 日，国内乙二醇整体开工负荷在 66.42% (国内 MEG 产能 1070.5 万吨/年)。其中煤制乙二醇开工负荷在 58.96% (煤制总产能为 441 万吨/年)。上周华东主港地区 MEG 港口库存约 108.1 万吨，环比上期增加 5.4 万吨。本周预计到港量 11 万吨左右，较上周大幅下降 14 万吨。8 月份新增新凤鸣中跃 30 万吨长丝、福建逸锦 7 万吨直纺涤短、桐昆 30 万吨长丝装置投产。总体而言，8 月份这样的良性去库格局

或将延续。关注纺织制成品加征关税实际情况，谨防市场回归理性后价格有所回落。

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多、宏观利空与成本支撑多空交织导致震荡，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。短期反弹上方接近前期高点附近压力渐重。上方空间也有限，操作上追高需谨慎，按区间震荡交易比较好，1月合约震荡参考区间 4300-4700。

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