

## 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：

中美贸易谈判到了关键时刻，彭博社报道特朗普已经批准了中美第一阶段贸易协定，不过还需要更多的官方证明。在国内生猪存栏因为猪瘟仍然存在也不会很快恢复，所以豆粕需求相当一段时间仍然较弱，再加上中美贸易谈判如果达成协议中国将尽快更多美国农产品，如果签订第一阶段贸易协议则国内大量进口美豆再加上南美大豆的竞争势必国内大豆供应充足对豆粕构成压力。中美很有可能达成协议构成豆粕市场目前最主要矛盾，操作上市场下行可能性较大，目前技术状态下反弹逢高抛空或者观望等待中美谈判情况。

期权策略： 观望。

### 棉花

最近两天储备棉交售率就下降。12月12日新疆棉轮入上市数量7000吨，实际成交1400吨，成交率20%，平均成交价格13292元/吨，较前一日涨3元/吨，截止当日累计轮入3.24万吨。新花加工方面，截止12月11日新疆累计加工皮棉401.3万吨。据巴楚、阿克苏等地棉花加工企业反映，虽然2019/20年度储备棉轮入有条不紊地进行，但疆内皮棉基差点价销售暂未有起色，部分新疆手摘棉企业甚至反映询价、成交减少，出现了卖棉难，但是高等级棉花价格仍强势。

仓单方面截止12月12日郑棉已经生成的仓单有21987(+124)张，有效预报量为5880张，合计折合棉花111.5万吨。仓单量快速增加，大量轧花厂和贸易商都将手中的棉花尽快做成仓单，以备后面融资或者交割用。从目前的仓单增加速度来看，今年仓单高峰可能会达到200万吨左右，预计新疆能够做成仓单的大部分会做成仓单。

根据USDA的报告2019/20年度，全球期初库存和产量和消费量调减，其中期初库存调减90万包，主要减少来自印度。全球棉花产量预计为1.21亿包，环比调减83万包，但同比增加300万包。除了美国以外，产量减少还有巴基斯坦(-80万包)、印度(-50万包)、澳大利亚、土耳其和乍得，巴西产量调增90万包，乌兹别克斯坦调增50万包，其他国家有小幅调增。全球棉花消费量调减120万包，主要是中国消费量调减了100万包，部分原因是中国的纺织品出口下降。越南和巴基斯坦的消费量也有所调减，乌兹别克斯坦消费量小幅调增。2019/20年度，全球期末库存环比调减50万包，为8030万包，同比增加60万包，但中国以外地区的库存同比增加310万包。

根据美国机构的调查，得州棉花不仅产量明显下降，而且质量也低于预期，得州西部新棉因叶屑和含杂过高而出口报价超低。拉伯克检验所有16%的新棉杂质过大，贴水350点，绒长也低于35，色级为32，贴水150点。色级32、绒长34、含杂高的FOB报价贴水1000点。俄克拉荷马州的早收新棉质量尚可，首批70%的颜色级为11或21，平均长度36.43，有53.2%绒长达到37及以上，平均强度31.88，马值4.45，市场需求前景良好。得州西部旱地田的情况很糟糕，2020年的播种面积要看USDA提供多少补贴。

该地区等级低、长度短的棉花出口报价超低，33-3-34 报价基差是 75-100 点，33-3-32 贴水 150 点，很受气流纺厂家的欢迎。截至上周末，美国新棉累计检验量达到 1307.6141 万包，中南地区的平均色级在 41 和以下，但其他指标情况良好。根据美国农业部发布的 12 月份全球产需预测，2019/20 年度美国棉花产量和期末库存环比下调，产量调减 61.1 万包，主要原因是得州产量减少了 50 万包，美国国内用棉量和出口量没有变化，期末库存环比调减 60 万包，为 550 万包。陆地棉农场均价为 61 美分，没有变化。

近期，山东地区棉花购销价格虽然平稳并略有上涨，但棉市整体交易冷清，处于买方观望、卖方惜售状态，纱线行情冷热不均。籽棉收购价稳中上涨，轧花厂仍然“吃不饱”。12 月 11 日，山东德州、聊城等地籽棉收购价 3.12-3.20 元/斤（衣分 41%、回潮率 12%），较昨日持平，较 6 日涨 0.02 元/斤。与毗邻的河北吴桥相比，籽棉收购价要高出 0.05-0.10 元/斤，但厂家表示仍然收购量不大，例如，德州某 400 型轧花厂日收购量在 5-7 万斤，较去年同期减少 50%左右。山东省是纺织大省，德州、滨州等地纺织企业成林，但各纺织厂也是各有其难，对于皮棉采购更加谨慎。11 日，山东地区地产棉三级价格 13100-13500 元/吨，四级 12800 元/吨附近，均是提货价、毛重结算；山东库点 31 级“双 29”手摘棉公重报价 13300-13400 元/吨，31 级“双 29”机采棉 13100-3200 元/吨（2018/19 年度）。皮棉价格整体维持稳定。由于下游纺织厂订单不佳，年前去库存压力较大，对原料采购也持谨慎态度。

现货市场销售压力仍然较大，而且仓单压力随着反弹迅速增加，但国家收储棉花减轻一部分压力。但不论美棉还是郑棉目前绝对价格已经很低，向下即使还有下跌空间也不会很大，而且中美贸易协议一旦达成对棉花肯定是利多，技术上近期有企稳回升迹象，所以操作上回调时候逢低做多。

期权策略：卖出看跌期权。

### 白糖

截至 2019 年 11 月底，本制糖期全国累计销售食糖 56.85 万吨（上制糖期同期 32.12 万吨），累计销糖率 44.67%（上制糖期同期 44.19%），其中，销售甘蔗糖 21.62 万吨（上制糖期同期 4.01 万吨），销糖率 57.65%（上制糖期同期 75.95%）；销售甜菜糖 35.23 万吨（上制糖期同期 28.11 万吨），销糖率 39.25%（上制糖期同期 41.71%）。

泰国和澳大利亚受长时间干旱天气影响，面积减少，单产降低，印度主要蔗区受洪涝灾害及制糖比例降低等不利影响，本榨季上述三国蔗糖产量将减少。巴西气象条件较好、单产提高，种植面积略减，蔗糖产量持平。预计 2019/2020 榨季，泰国、澳大利亚和印度蔗糖产量分别为 1250、455 和 2750 万吨，比上榨季分别减少 14.3%、3.7%和 19.9%；巴西蔗糖产量为 2950 万吨，与上年持平。

预计 2019/2020 榨季中国蔗糖产量与上年比减少。

中国蔗糖主要产自广西、云南、广东、海南等地，其中广西蔗糖产量约占全国蔗糖总产量的三分之二。11 月上旬以来，中国各蔗区甘蔗陆续进入成熟砍收期，部分糖厂已开榨，本榨季将持续至 2020 年 4 月。

卫星遥感长势监测结果显示，10 月下旬我国大部蔗区甘蔗长势同比以中等偏差为主；田间调查发现，后期干旱导致部分蔗区蔗茎出现蒲化、红心现象，长势较差，与卫星遥感监测结果一致。综合分析 2019 年我国甘蔗种植以来气温、光照、降水等农业气象条件以及卫星遥感监测、实地调查和产量预报模型预报结果，预计 2019/20 榨季我国甘蔗单产比上年度减少 5.1%，种植面积减少 1.9%，总产减少 6.9%；全国蔗糖产量约为 885 万吨，比上年度减少约 60 万吨，降幅为 6.3%。

预计 2019/2020 榨季印度、泰国、澳大利亚将减少，巴西蔗糖产量持平。

巴西蔗糖产量持平。巴西甘蔗主要种植于中南部（全国总产量 85%以上），每年 2-3 月播种，次年 6-10 月收获。2018 年 6-9 月，巴西中南部大部蔗区晴雨相间，降水量比常年同期略偏少，对甘蔗茎伸长略有不利；2019 年 2-3 月的季节性强降水过程缓解了 2018 年 12 月至 2019 年 1 月的旱情，4 月份的持续降水和 5-6

月的阵性降水为甘蔗生长补充了水分，6 月后总体干燥的气候条件利于甘蔗的收榨工作。受国际糖价持续走低影响，甘蔗制糖比例低于去年。预计 2019 年巴西甘蔗单产比上年度增加 3.7%，种植面积下降 1.3%，总产略增 2.4%；蔗糖产量为 2950 万吨，与上年度（2950 万吨）持平。

印度蔗糖产量大减。2019 年印度季风降水有所推迟，5-7 月总体气象条件良好，利于甘蔗的播种、出苗和正常生长，8-10 月约占全印蔗糖产量 80%的北方邦、马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦三邦降水异常偏多，导致洪水泛滥，蔗田大面积受损，各邦甘蔗可收获面积均大幅减少。且印度政府批准提高乙醇汽油的采购价格，促使更多的甘蔗用于乙醇生产，蔗糖产量进一步减少。卫星遥感监测显示，印度北方邦 10 月下旬甘蔗长势同比以中等稍偏差为主（图 2），其中 18.5%的甘蔗长势好于去年，55.3%与去年持平，26.2%不如去年。预计 2019/20 榨季印度甘蔗单产比上年度减少 2.7%，面积减少 16.2%，总产减少 18.5%；蔗糖产量 2750 万吨，比上年度（3430 万吨）减少 19.9%。

泰国蔗糖产量大减。2019 年 1-3 月泰国大部地区降雨量较常年偏少 4-7 成，影响甘蔗的播种和出苗；5-7 月东北部和中部主要蔗区降水量较常年偏少 2-4 成，持续的干旱天气将导致甘蔗产量降低。受干旱天气和国际糖价低迷影响，甘蔗种植面积较去年减少一成左右。预计本榨季泰国蔗糖产量将减少。卫星遥感监测显示，泰国 2019 年 10 月下旬甘蔗长势同比以中等偏差为主。其中 2.5%的甘蔗长势好于去年，57.0%与去年持平，40.5%不如去年（图 3）。预计 2019/20 榨季泰国甘蔗单产比上年减少 5.4%，面积减少 9.9%，总产减少 14.8%；蔗糖总产 1250 万吨，比上年度（1458 万吨）减少 14.3%。

澳大利亚蔗糖产量减少。澳大利亚甘蔗主要种植于昆士兰州东部和新南威尔士州东北部沿海地区，每年 10-11 月播种，次年 6-11 月收获。2018 年 10 月至 2019 年 5 月期间，大部时段光、温、水条件总体利于甘蔗分蘖、生长、茎伸长及后期糖分转化、积累。其中 2019 年 3 月季风带来的强降水过程缓解了甘蔗主产区 1-2 月因降水偏少、气温偏高造成的旱情；但进入 4 月后降水持续偏少，旱象又生，特别是 7-9 月甘蔗主产区大部的降水不足常年平均的 25%，严重地影响了甘蔗最终产量。目前澳大利亚甘蔗收获已进入尾声。预计 2019 年澳大利亚甘蔗单产将比上年度减少 3.3%，种植面积减少 1.3%，总产减少 4.6%；蔗糖产量 455 万吨，比上年度（472.5 万吨）减少 3.7%。

白糖市场在进入 19/20 榨季之后，开始由过剩转向短缺，多家机构继续上调 2019/20 榨季供需缺口，主要源于巴西制糖率、泰国新作产量、印度新作产量及其乙醇需求等，下一年度全球食糖供需缺口可能会在 500-600 万吨，后期原糖期价或趋于震荡上行，但其上方空间或仍受到原糖-乙醇价差及其印度出口补贴政策的压制。内盘郑糖方面，因下游需求尚未进入节前备货期，而北方甜菜糖持续构成新的供应，进口加工糖库存继续回升，再加上广西糖厂开榨，市场供需或阶段性趋于改善。技术上显示前期调整行情收到支撑，市场开始回升，所以操作上建议多单持有设好止损止盈。

**期权策略：** 可以采取买入看涨期权卖出看跌期权组合策略。

### 螺纹钢

本周全国螺纹钢库存公布：本周螺纹钢社会库存较上周增加 0.84 万吨至 290.74 万吨（近 10 年最低 284 万吨），同比去年低 6.13 万；钢厂库存下降 0.04 万吨至 201.31 万吨（历史最低 153 万吨），同比去年高 7.37 万吨。合计库存上升 0.8 万吨。本周产量环比上升 3.41 万吨至 366.6 万吨（去年同期产量 332.59 万吨）。本周库存跟上周比基本持平，同比去年相差不多，整体库存水平还处于低位，但产量连续上升，未来的供应压力相对加大。

昨天闭幕的中央经济工作会议表明，在房地产方面重申住房不炒，全面因城施策，要求稳地价、稳房价、稳预期。同时要求做好老旧小区改造、困难群众的住房保障工作和城市更新和存量房的改造与提升，发展房屋租赁市场。促进房地产市场平稳健康发展。而且基建方面也没有提到加大基建投资力度，只是基

建方面做好补短板。由此可见明年经济对大宗商品需求方面没有大的亮点。

2020年的螺纹钢价格走势预计维持宽幅震荡的走势。预计螺纹钢期货主力合约的主要运行区间在3000—3800元/吨。

从宏观上看，近期中央政治局在分析研究2020年经济工作时强调，2020年是全年建成小康社会和“十三五”规划收官之年，要实现第一个百年奋斗目标。强调要加强基础设施建设，要坚决打好三大攻坚战，要全面做好“六稳”工作，保持经济在合理区间。中国社科院经济蓝皮书指出，2019年中国经济运行总体平稳，下行压力有所加大，在国内一系列“六稳”政策和改革开放措施作用下，全年有望实现6.1%左右的增长，在全球主要经济体中表现比较好。在国内加大逆周期调节和加大改革开放力度的综合作用下，预计2020年中国经济增速在6%左右。因此，不论从政府角度出发，还是从市场实际运行情况出发，2020年的宏观面都不宜悲观看待。

从供需角度看，在钢厂利润较高的情况下，钢厂向来倾向于提高产量。2020年新建的置换产能不容忽视，高利润导致的高产量，会在需求不及预期的时候再次形成供需错配，叠加价格处于高位或者库存快速累积，容易再次引发下跌行情。当然，随着钢铁行业集中度的不断提升，钢厂对价格的控制能力和下游的引导能力也在不断加强，1亿多吨的短流程电炉具有很强的供给弹性，会在价格有效击穿成本线的情况下快速调节供给，从而对钢价形成一定的托底作用。因此，既要防范价格处于高位时回落的风险，也不宜对钢价形成过度看空的悲观预期。

总体来看，钢材市场毕竟淡季来临，从每天的销售数据看需求开始走弱，而且产量仍然处在高位。明年需求虽然没有想象的悲观，但也很难在今年基础上再有较大的增长，这些因素对未来需求淡季的钢材市场构成压力。但也要防止因为库存低，现货钢材价格保持坚挺带动期货价格进一步回升的可能。操作上，5月合约目前价位相对于近两年的需求淡季时候的调整低点可能不低，但相对于每年的4、5月份需求旺季现货价格仍然偏低。但明年春季的需求旺季变数比较大，主要是今年上半年房地产土地购置面积大幅下降导致的明年春季新开工可能有较大回落。所以操作上暂时观望，如果钢材价格继续反弹，待反弹乏力之后再做空，目前价位暂宜观望。

**期权策略：观望。**

## 铜

12月12日消息，美联储决定维持利率区间为1.50%-1.75%不变，符合市场预期。今年年内，美联储已经连续降息三次，共降息75个基点。美联储今日利率决定没有委员投出反对票，为5月份会议以来首次。

以下是政策声明全文：美国联邦公开市场委员会自10月以来收到的信息显示，就业市场依然强劲，经济活动一直在温和增长。平均而言，近几个月就业增长稳定，失业率保持在低水平。尽管家庭支出一直在强劲增长，但企业固定投资和出口依然疲弱。在12个月的基础上，总体通货膨胀率和除食品和能源以外的其他项目的通货膨胀率都低于2%。以市场为基础的通胀补偿措施仍很低；基于调查的长期通胀预期指标几乎没有变化。根据其法定职责，该委员会寻求促进最大限度的就业和价格稳定。委员会决定将联邦基金利率的目标区间维持在1.5%-1.75%的目标区间。该委员会认为，当前的货币政策立场适合支持经济活动的持续扩张、强劲的劳动力市场状况和接近委员会对称2%目标的通胀。该委员会在评估联邦基金利率目标区间的适当路径时，将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响，包括全球形势发展和减弱的通胀压力。

在决定未来调整联邦基金利率目标区间的时机和规模时，该委员会将评估已实现和预期的经济状况，以实现其最大就业目标和相应的2%通胀目标。这项评估将考虑广泛的信息，包括对劳动力市场状况的衡量，通胀压力和通胀预期的指标，以及对金融和国际发展的解读。

房地产销售压力持续。四季度以来，各大房企都在加快推盘，但据诸葛找房数据，11月重点监测的20城批准上市面积为2143.04万平方米，环比上涨30.7%，同比上涨13.5%。但新房销售未见明显回暖，11月重点40城新房销售面积1935.74万㎡，环比下降3.9%，同比下降11.4%。年末翘尾局面恐难实现。此外，11月的销售各层级城市继续分化，一线新房销售面积环比增长12.5%，而二线和三四线城市新房销售面积分别环比下降7.8%和4.6%。三四线城市下行压力较大，房企三四线库存消化压力有增无减。而在三四线前景未知的情况下，房企势必会加大一二线布局，但在一二线土地供应收紧的情况下，新增土储不是易事。提前开始收并购和土地更新等多元化吸纳土地的企业在当前环境下似乎更加从容一些。

中国社科院10日发布的《中国住房发展报告（2019-2020）》指出，楼市期房存销比由2016年的3.1年下降至2017年的2.8年和2018年的2.7年，但到2019年反弹至3.0年，期房去化压力较之前有所增加。

诸葛找房数据显示，楼市库存持续上涨。11月重点监测的20城批准上市面积为2143.04万平方米，环比上涨30.7%，同比上涨13.5%。北京、南京、武汉等热点城市均呈现不同程度的上涨。以北京为例，2019年11月商品住宅库存量1039.63万平方米，去化周期17.27个月。而2018年底，库存面积为978.7万平方米，去化周期16.9个月；2017年库存面积是646.59万平方米，去化周期14.98个月；2016年去化周期8.2个月；2015年去化周期为9.09个月；2014年库存1112.23万平方米，去化周期为10.89个月。

诸葛找房数据研究中心分析师国仕英表示，当前北京的库存量已接近2014年的水平，市场或再次转向去库存。同策研究员首席分析师张宏伟认为，一线城市和部分二线城市市场去化周期延长主要和去化速度降低有关系，和绝对存量关系不大。

昨夜盘中特朗普称中美已十分接近达成经贸协议，强烈提振了市场风险情绪，黄金短线暴跌20美元，美油站稳59上方，对铜价形成利好。宏观方面今日凌晨欧洲央行决议维持利率不变，维持其超宽松货币政策，目前全球性的流动性宽松也有利于铜价上行。英国官方出口民调显示，保守党料有望以压倒性优势赢得大选，今晨英镑暴涨350点。

从供应端来看：中国新增产能与精铜矿供应紧张，TC/RC连续走低。废铜进口禁令与新增产能释放延迟和消费疲弱相抵消。全球显性库存仍处在较低水平。据了解，世界金属统计局WBMS数据显示，全球精炼铜供需2019年8月缺口12.3万吨，1—8月短缺12.3万吨，2018年短缺26.6万吨。2018年国内铜产量902万吨，2019年预计930万吨，2020年达980万吨。2019年10月铜产量86.8万吨，创新高，同比增长17.9%。1—10月累计产量783.1万吨。同比增长8.1%。铜矿供应紧张及新增产能调试延迟限制新增产能释放量。2018年国内铜冶炼新增产能95万吨2019年新增80万吨2020年预计45万吨2020年以后100万吨的产能。铜矿供应偏紧（中国需求增加）TC/RC走低，明年敲定价62美元。冶炼加工费开始企稳反弹，加工费回升至58.5美元/吨。以江铜为代表的CSPT2020年谈判定价62美元/吨。

进口数据方面，11月铜矿进口215.7万吨，同比增长26.9%。1—11月累计进口2010万吨，同比增长10.2%。11月铜矿进口215.7万吨，同比增长26.9%。1—11月累计进口2010万吨，同比增长10.2%。国产铜矿品位下降，产量呈现下降趋势。精炼铜进口放缓，废铜禁令进口大幅缩减。10月精铜进口31.6万吨，同比增2.7%，今年1—10月精铜累计进口282.9万吨，同比减少27万吨，降幅-8.8%。废铜进口禁令以来，废铜进口大幅缩减。2019年全年进口批文累计54万吨约金属量43万吨。2020年将影响国内供应达50万吨左右。库存方面：全球显性库存仍处较低水平，总量约63万吨左右。LME库存19.3万吨、上期所11.2万吨、COMEX库存4万吨。保税区22.5万吨、国内隐形库存6万吨。

铜下游消费：1、国家电网投资：不及预期，年末增速有待观察。2019年1—10月累计完成3415亿，完成全年计划的66.6%，同比降-10.5%。据中电联预计2019年电网投资5126亿元同比降-4.6%。（2018年5373亿，2017年5314亿）2、家电：相对平稳2019年10月冰箱月度产量704.6万台同比增3%，累计产量7110.9万台同比增3.8%。2019年10月空调当月产量1332.2万台同比降2.1%，累计产量18331.7万台同比增6.2%。3、中国房地产：弱稳 房住不炒政策将常态化，平稳运行是正道。房屋新开工开始回

升，房屋竣工面积负增长。土地市场成交明显转弱。4、汽车：今年产销量同比下降基本定型 汽车 10 月产量 227.9 万辆，同比降-2.1%。1-10 月累计产量 2029.3 万辆，同比降-11.1%。汽车 10 月销量 228 万辆。同比降-4.03%。1-10 月累计销量 2065 万辆。同比降-9.7%。2021-2035 中国新能源汽车发展规划，到 2025 年达 590 万辆。2019 年产量预计 150 万辆。国家统计局数据显示：2019 年前三季度销量 84.7 万辆，期末库存 71.3 万辆。质量与技术瓶颈限制销量增速开始放缓。5、铜材产量：略有改善 10 月产量 171.9 万吨，较上月减少 3 万吨。同比增 18%。1-10 月累计产量 1586.1 万吨，同比增 9.8%。11 月铜材下游行业开工率情况：据 SMM 统计，2019 年 11 月精铜制杆企业开工率为 68.12%，10 月为 71.7%，2018 年 11 月为 76.85%；2019 年 11 月铜管企业开工率为 74.52%，10 月为 73.11%，2018 年 11 月为 70.28%；2019 年 11 月铜板带箔企业开工率为 70.77%，10 月为 70.35%，2018 年 11 月为 72.68%。铜现货市场与铜期货市场 铜现货市场和期货市场价格密切联动，供需强弱直接体现在升贴水上。消费疲弱压制铜价。

铜价近期反弹，受低库存及各国 PMI 数据回升及中美贸易谈判预期达成协议可能性加大影响。市场从技术如果达成协议短期仍然有上升惯性。但明年国际铜研究小组数据显示 2020 年过剩 28 万吨，而且近期看各个机构数据明年铜矿增量在 40-50 万吨，而需求则未必能增加这样的数额，导致过剩存在的可能性确实比较大。所以铜市场在中美签署协议的情况下出现一波反弹行情之后总体上仍然受经济基本面影响上方压力将逐渐加大。操作上，不建议追高，新单暂时观望。对库存进行套期保值者需要把握好时机，逐渐分批套保做空。

期权策略：暂时观望。

### 橡胶

泰国计划削减橡胶树种植面积 21%。据泰国 12 月 4 日消息，泰国政府女发言人 Rachada Dhnadirek 周三称，泰国内阁已经批准一项为期 20 年的计划，按照该计划，期间该国削减橡胶树种植面积 21%，以将橡胶出口额提升逾两倍。泰国是全球最大的天然橡胶生产国和出口国，该国的橡胶产出大约占全球总量的 40%，但是泰国胶农近年来抑制深受需求下滑导致的胶价低迷之苦。

Rachada Dhnadirek 称，未来提升橡胶价格，泰国政府已经指定了一个至 2036 年的橡胶目标价格的规划。这些目标包括到 2036 年，将国内橡胶树种植面积削减 21%，自 2016 年的 2330 万莱（373 万公顷）削减至 1840 万莱；并将天然橡胶和橡胶产品的出口额自 2500 亿泰铢（82.8 亿美元）提升至 8000 亿泰铢（265.0 亿美元）。泰国政府还希望在上述 20 年内将每莱橡胶园的平均收入提升 65%，将每莱橡胶单产提升 60%，同时还增加国内橡胶消费量占比至 35%，目前约为 13.6%。数月前泰国政府已经采取措施来促进橡胶出口，该国自 5 月未开始削减橡胶出口量，为时四个月至 9 月末，这也是该国提振国际橡胶价格计划的一部分。

泰国商务部长 Jurin Laksanawisit 上周曾表示，该国近期已经签订橡胶出口协议，价值 340 亿泰铢（11.3 亿美元）。他还表示，该国在上周举行的为期三天的橡胶出口展中还签订了 14 万吨橡胶产品的出口协议，价值 80.7 亿泰铢。

沪胶在消息刺激下及季节性供应趋弱的支撑下反弹接近前期高点阻力位。由于需求不给力向上大幅反弹的持续性存疑，而且泰国的计划过于长远对短期影响有限。操作上不建议追高，前期多单可以逢高离场。

期权策略：观望。

### PTA

目前 PTA 整个产业上游都在扩张，而终端的需求一直不景气，这种情形下，依靠变化莫测的原油市场和个别装置检修一两周对市场预期也不会有太大的影响。虽然昨日 PTA 在原油反弹的带动下出现小幅反弹，

但持续性值得怀疑。

今年 PTA 价格不断创出新低，PTA 价格重心下移的原因十分明显，主要是大量 PTA 新装置、尤其是大炼化配套 PX 新装置年内持续投产。PTA 新投产装置开车及计划投产，供应格局由紧平衡转为过剩

截止目前，国内 PTA 产能增加到 5170.5 万吨，逸盛、恒力、福海创三大企业占有产能逾 52%，国内 PTA 产业完成了主导权从国企向民企的反转，市场从供不应求到供过于求反转。

听闻 2019 年年底仍有 480 万吨(恒力 250 万吨、中泰 120 万吨、新凤鸣 110 万吨)的新装置投产，届时 2019 年年底国内 PTA 产能将达到 5650.5 万吨，产能回归过剩局面指日可待。

1、四川能投化学 PTA 装置于 2019 年 5 月底投产。5 月 22 日，四川能投化学新材料 PTA 项目正式投产，这是我市工业行业的一件大事，将为我市打造油气化工千亿产业集群打下了坚实基础。该项目位于南充经济开发区，是西部地区第二套大型 PTA 项目装置，总投资约 45 亿元，占地约 960 亩，PTA 年产量可达 100 万吨，年产值约 60 亿元。

2、新凤鸣独山能源 PTA 一期 220 万吨项目顺利投产。10 月 30 日 5 点 08 分，独山能源 PTA 一期装置正式投入运行，新凤鸣集团迈出了产业链整合的全新一步!独山能源是新凤鸣首个向上游延伸的项目，从无到有，克服种种困难，经过前期的设备安装、单机调试、联动调试等阶段，终于，一期项目在今日整装出发!

3、中泰石化 120 万吨 PTA 项目计划试车。2019 年 8 月 23 日，新疆库尔勒中泰石化有限责任公司 120 万吨 PTA 项目建设进展顺利，该项目建设正在加速推进，预计于 9 月 30 号进行机组联动试车，12 月 20 号前后进行投料试车。

4、恒力石化一套 250 万吨 PTA 装置计划 2019 年年底投产。恒力石化一套 250 万吨 PTA 装置计划 2019 年年底投放到市场，另外一套 250 万吨 PTA 装置计划 2020 年投放到市场。

5、荣盛石化：关于投资建设年产 600 万吨 PTA 工程的公告。2019 年 9 月 18 日，荣盛石化针对计划建设年产 600 万吨 PTA 项目工程发布公告，为进一步增强公司完善的产业链优势和提升市场竞争力，扩大公司产品的市场规模，降低产品的单位成本，荣盛石化股份有限公司子公司浙江逸盛新材料有限公司拟投资建设“年产 600 万吨 PTA 工程”，项目分两期实施，项目预计总投资 67.31 亿元。

6、总投资近 600 亿! 久泰集团将在内蒙古新建 240 万吨/年 PTA 装置。据久泰集团官网 9 月 6 日报道，内蒙古久泰新材料有限公司拟在内蒙古自治区呼和浩特市托克托工业园区建设内蒙古久泰新材料有限公司乙二醇配套聚酯新材料产业技术升级示范项目。从公告中可以发现，项目总投资近 600 亿，将新建 240 万吨/年 PTA 和 60 万吨/年聚苯乙烯等装置。

聚酯产能投放难掩 PTA 产能过剩风险，PTA 的漫漫跌势或许远还没结束!从聚酯行业的利润分配来看，PTA 加工费已经下降至 500 元/吨以内，部分装置的 PX 加工已经进入亏损区间，并且接近历史最低，不排除在悲观预期之下，PX 及 PTA 加工费再创新低。

另一方面，在 PTA、MEG 等产品价格低廉的情况之下，聚酯产能在 2020 年也有扩产能的计划。据统计，2020 年新投产聚酯产能预计达到 515 万吨，对应 PTA 的需求新增 430 万吨左右，远远小于 2020 年计划投产的 PTA 产能 1530 万吨。成本下行、加工费下行，将导致 PTA 价格重心下行较难发生逆转。

目前 PTA 已经到达低位受到成本支撑,但由于增加新产能投放 PTA 期货上方仍然压力较大，中短期期货价格可能要进入横盘震荡阶段，操作上目前区间震荡暂时观望。

## 乙二醇

现货市场：整体化工品承压回落，乙二醇市场仍表现偏强，现货紧张，成交价持续攀升。截至 12 月 11 日下午，乙二醇现货和准现货成交价 5100 元/吨附近，目前来看周四港口库存继续下降概率较大。短期来看，现货流动性紧张暂时无法缓解，EG01 由于临近交割，其正在走基差修复道路，最终到交割日时期价向现货价靠拢。EG05 合约实质上面临的产能压力较大，因为浙石化和恒力石化的乙二醇装置均计划在 1 季度量产，且 12 月下旬开始终端聚酯需求将逐步走弱，05 相对于 01 偏弱。

乙二醇市场近期反弹主要是港口库存持续去化导致库存较低所致。但由于后期新增产能投产导致供需关系压力会增加，反弹也不宜过高，但 1 月合约要考虑在低库存下交割货源是否充足问题。操作上，目前位置不建议继续追涨，中期看，市场仍然将处于低位区间震荡行情之中。策略上以低位区间震荡看待。

## 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](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799