

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：

芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货周四下跌，因投资者在美国农业部（USDA）周五发布关键的供需报告前轧平头寸，且有利的天气状况亦提振南美作物前景。美国农业部定于北京时间1月11日，周六凌晨1点公布1月供需报告，市场平均预期，USDA将下调美国大豆产量及美国和全球大豆期末库存预估。气象预报员称，巴西及阿根廷大多数地区天气状况有利于大豆作物，且天气一直干燥的巴西主要大豆生产州南里奥格兰德州，未来几日预期将出现降雨。投资者正在等待将于下周签署的美中第一阶段贸易协议的细节。预计该交易将促进美国向中国的大豆销售。

商务部新闻发言人高峰在周四下午的例行发布会上透露，应美方邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于本月13日-15日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议。双方团队正在就协议签署的具体安排密切沟通。

咨询机构 Agroconsult 的作物巡查前预估显示，巴西 2019/20 年度大豆产量料为 1.243 亿吨，略高于 12 月预估的 1.24 亿吨，且高于 2018/19 年度的 1.19 亿吨。Agroconsult 预测，如果实施第一阶段协议，巴西今年向中国出口的大豆量将达到 5,400 万吨，比未签署协议少 600 万吨。

目前国际机构普遍预测巴西将在来年取代美国成为全球最大的大豆出口国，该预测基于最近几个月市场对豆类价格乐观情绪。若用趋势单产来计算，巴西来年总产有望达 1.235 亿吨，而之间延迟的播种应不会对产量规模产生太大影响。预计巴西新豆将在今年 1 月开始出货，全年出口量可达到 7500-7600 万吨；而受其本土豆油（生物柴油）需求的推动，新豆加工总量仍可保持在 4400 万吨水平。CONAB 将于 1 月 10 日发布第四次月度大豆产量预估，去年 12 月 CONAB 估计巴西大豆产量为 1.212 亿吨，而美国农业部最新预估为 1.23 亿吨。

中国继续增加美豆进口已为共识，近阶段供应大概率宽松。自 2018 年 7 月以来中美贸易争端已持续了 17 个月之久，持续的不确定性令中国 2018-2019 年以来采购了大量的巴西大豆。当然市场普遍预计中美签署的第一阶段协议将包括购买大量美国大豆：当然可能分为不同的阶段—少量 2-3 月船期，部分 8-9 月船期以及大量 9-12 月船期。总而言之中国会继续增加美豆进口基本成为市场共识，加之南美大豆稳定进口，俄罗斯大豆进口增加，以及我国的大豆振兴计划，因此未来我国大豆供应大概率将继续保持稳定乃至宽松。

2020 年元旦假期后中国油厂压榨利润有所提高，而中国农业部报告则显示 2019 年 12 月底母猪和仔猪存栏数量有所增加，但另一方面蛋鸡淘汰增加、肉鸡补栏下降，或将部分影响今年 1-3 月份豆粕需求，而油脂行情偏强，油厂榨利更多成本部分分摊给油脂，也对节后豆粕价格形成压制。而美豆短期缺乏有力题材，价格也位于区间上限，继续上行恐要依赖南美天气题材，中国农历春节前后市场可能会逐步增加天气升水。

中美贸易谈判即将签署第一阶段贸易协定，未来中国势必大量进口美国农产品。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，再加上中国将进口更多美国农产品，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。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观望。

期权策略： 观望。

棉花

1.6-1.10日新疆棉轮入竞买最高限价 13869 元/吨，较上周上涨 291 元/吨，储备棉竞买最高价已经连续调高，该价格收储对新疆许多轧花厂而言是盈利的，而且对一部分成本控制较低的企业，盈利空间还不错。但是最近一段时间市场看涨情绪增加，部分棉花加工企业挺价、惜售较强，储备棉轮入竞拍仍然非常不积极，昨天仍旧无成交。新花加工方面，截止 1 月 8 日新疆累计加工皮棉 486.8 万吨，同比增加 0.69%。澳大利亚大火，预计澳棉将再次减产，从而导致高等级棉花供应减少，因此预计未来高等级棉报价将强势，结构化价差将拉大。

仓单方面，截止 1 月 9 日郑棉已经生成的仓单有 29175 (+27) 张，有效预报量为 7583 张，合计折合棉花 147 万吨，郑棉价格大涨后流入仓单量大幅增加。现在许多套保企业也比较纠结，一方面这个价格套保利润还不错，但是假如这个点位套进去期货价格大涨期货盘面亏损太大对企业也会造成资金压力，而现在市场看涨情况主导。

最近随着郑棉和郑棉纱价格上涨，纯棉纱线和价格也开始涨价。最近两天随着郑棉和郑棉纱价格上涨，精梳纯棉纱价格多有上调。但是棉纱价格上涨之后，纯棉纱的出口比较困难，而且临近春节，部分纺织企业出货有转淡。广东针织进口棉纱价格持稳为主，江浙进口棉纱市场交投不错。涤纶纱报价相对持稳，粘胶纱价格略降。

2018/19 年度，澳大利亚旱地田面积为 16.3 万公顷，2019/20 年度旱地田的计划面积是 3.5 万公顷，但现在看来也基本没戏。按目前的局势，预计 2019/20 年度澳棉产量只有 50 万包左右（旱地田产量 4 万包），创 1982/83 年度（46.4 万包）以来的新低，仅为两年前的 10%，澳棉生产已陷入巨大的危机之中。目前，澳大利亚新南威尔士州的 97.2% 的地区干旱，40 个主要水库的存水量不足三个月，主要农场地区已经无水可用，某核心农场的紧急供水将于 3 月份全部用光。如果天气没有彻底改善，2020/21 年度澳棉生产将只剩下非传统棉区，产量将缩小到 7.5 万包。随着澳棉价格的上涨，澳棉的主要买家中国、越南、印度尼西亚都已把目光转向巴西棉和美棉，全球棉花贸易格局也发生巨大变化。过去三个年度，澳棉出口量在 363-392 万包之间，2019/20 年度的出口量预计下降到 100 万包以下，2020/21 年度预计降至几十万包。

据巴西国家商品供应公司（CONAB）周三的报告显示，2019/20 年度巴西大豆产量预估至创纪录的 1.222 亿吨，玉米产量为 9870 万吨，棉花产量为 275 万吨，高于上个月预估的 272 万吨。USDA、ICAC 的最新月报预计，2019 年度巴西棉的出口量将达到 191.6 万吨和 149 万吨。部分机构、国际棉花贸易商认为，尽管有巴西雷亚尔对美元贬值、桑托斯港投资扩建及中国、越南、孟加拉国等国纱厂和贸易商对巴西品质和价格认可度提高等利好支撑，但本年度巴西棉的出口量或很难超过 190 万吨。据巴西政府部门统计，2019 年 10 月和 11 月中国连续位居巴西棉出口首位（10 月超过 90 万包；11 月巴西棉占中国进口总量 50% 以上），而印度、孟加拉国、越南等国纱厂对巴西棉的采购反馈也比较积极。一些巴西棉商、国际棉商、国内进口企业对巴西棉出口继续“跑马圈地，高歌猛进”充满了期待、信心。

棉花市场近日持续反弹，仓单压力随着反弹迅速增加，美棉也持续反弹到 71 美分以上，而郑棉远月合

约距离 15000 也不遥远。尽管反弹可能仍然有向上空间，但目前的需求毕竟难以出现持续性的大幅上涨，而从全球棉花的供需平衡表上看，本年度棉花并不存在大幅去库的情况。2020 年棉花市场虽然底部在抬高，但在目前价位上大幅的单边上漲趋势暂时难以出现，所以棉花期货调整行情估计也为期不远。操作上目前追涨需谨慎，有库存的企业待反弹乏力之后进行套保做空，投机者暂时观望。

期权策略：卖出看跌期权平仓。

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 56.15 万吨至 413.39 万吨（近 10 年最低 284 万吨），同比去年高 46.93 万吨；钢厂库存上升 6.51 万吨至 222.92 万吨（历史最低 153 万吨），同比去年高 40.05 万吨。合计库存上升 62.66 万吨。本周产量环比下降 14.99 万吨至 335.87 万吨（去年同期产量 329.94 万吨）。本周社库与厂库再次双增，且社库增速加快，同比去年增幅放大，但库存绝对量还处于低位，补库仍在继续；产量环比下降较快。临近春节，钢材供需两弱。

对于 2020 年钢材市场，我们认为主要关注以下几个影响因素：

考虑到 2020 年仍然需要“逆周期调节”的支撑，预计 2020 年全年地方专项债计划在保守、中性、乐观的三种预期下分别为 2.5 万亿元、3 万亿元和 4 万亿元。考虑到基建方面除去专项债的带动之外，政治局会议将老旧小区改造列入补短板的供给侧改革重点方向，带动保障房建设投资上升，同时金融周期的扩张带动中长期贷款增速震荡回升，而中长期贷款增速通常领先基建投资增速 1 年时间，有望带动 2020 年基建投资规模增速逐步回升至 5.0% 附近（详见宏观研究部分）。

钢材产能产量预计平稳增长，钢铁行业经历了 3 年的供给侧改革，已经完成了既定的任务，钢铁行业的资产负债率已经从 2015 年的峰值 67.5% 下降到了 2018 年末的 60% 以下，行业系统性风险基本解除。且在 2018 年后并没有对应的硬性去产能计划。因此我们对 2019 年全年的供给判断是增量可观。在继续供给侧改革，钢铁产业去产能任务后，目前的重心开始转移到产能改造上面来。根据 2019 年上半年的情况来看，有 32 家钢厂披露了产能置换项目，拟退出 1.11 亿吨产能，新增 9436 万吨产能。而从 2020 年的计划来看，产能置换进程速度没有放缓。总的来看，表 1 中所列的 11 个省份的产能置换计划中，合计将退出 16784.51 万吨钢铁产能，新增 14043.35 万吨产能，拟新建高炉 48 座、转炉 45 座、电炉 16 座。其中河北省投产产能将接近 1 亿吨。从产能置换的时间来看，大部分的置换时间发生在 2020 年下半年。对于产能置换，从绝对数值上看，投产产能的要略小于退出产能。但值得关注的是，新产能总比例虽然低于被置换的产能，但新产能代表着更大的高炉容积和更环保的生产。无论是从产能利用率，还是环保效率上讲，新置换的产能利用效率更高，且对抗环保的能力更强，在面对突发环保政策时，其供应受到的影响更小。

电炉产能大幅增加，近几年电炉端的供给对粗钢的产量影响越来越重要，这一点尤其在 2019 年反映明显。除了对供给总量的影响，电炉的生产还和成材价格形成“相互作用”效应。比如在 2019 年上半年，整体钢材价格处于高位，配合电炉产能走高，电炉的开工率和产能利用率均高于往年，这也是粗钢产量增速创近几年新高的原因之一。而在 2019 年 7-8 月份，整体黑色系价格下跌，螺纹钢的价格触碰到了电炉成本线。作为短流程生产工艺，电炉的开工率在短时间内作出调整，大幅下降，这是长流程钢材生产所做不到的。因此我们说，电炉端的生产对价格有着极其重要的影响，其成本支撑的作用会更加明显。

从富宝咨询数据，整理了目前的电炉端产能和电炉数量。就总量来看，目前全国范围内统计样本的电弧炉产能数据为 18124 万吨，共 359 座设备。从区域来看，主要的电炉产能分布在东部及沿海地区。内陆部分以四川的产能最为集中，达到 1405 万吨。和高炉炼铁产能不同的是，传统的钢铁大省河北的电炉产能并不高，只有 600 万吨，而江苏地区的电炉产能最多，达到 2335 万吨，广东其次，达到 2051 万吨。从电炉产能新增和退出情况来看，2019 年新增 1719 万吨电炉产能，而拆除 980 万吨产能，净增加 739 万

吨。这个数值在 2020 年预计继续扩大且达到顶峰，1593 万吨。往后的几年中将进入到平稳发展的过程中。也就是说，预计 2020 年电炉部分的钢材产量将继续高速增长，整体电弧炉的产能占比将超过 20%。

铁矿石：供应量稳增。从矿山的全年发运情况来看，力拓 Q3 销量 8606 万吨，前三个季度发运量 2.42 亿吨，完成进度 74%，同比减小 869 万吨；必和必拓 Q3 销量 6829 万吨，前三个季度累计发运 2.06 亿吨，完成进度 75%，同比减小 392 万吨；FMG 第三季度完成销量 3996 万吨，累计发运 1.24 亿吨，同比减小 282 万吨，完成进度 74%。淡水河谷 Q3 销量 8510 万吨，前三个季度累计发运 1.98 亿吨，同比去年减少 5532 万吨，完成进度为 72%。

对于 2020 年的海外主流矿山的供给，淡水河谷方面，前期由于矿难事件合计影响 9300 万吨产能，目前通过 Brucutu 的恢复运营、Vargem Grande 于 7 月恢复的 500 万吨干选产能（年化 1200 万吨）和 Alegria 的复产，剩余的未复产产能约 4200 万吨。根据市场统计情况来看，以及巴西其他矿山的生产情况，预计巴西 2020 年铁矿石供应总量增加 3500 万吨。而澳大利亚的几个矿山在 2020 年也有不同程度的增产。力拓公司预计在 2019 年完成 3.25 亿销量，从今年力拓加拿大公司的预期调整和皮尔巴拉地区的增产情况来看，预计 2020 年增产 1500 万吨左右；必和必拓预计增产 500-1000 万吨至 2.8 亿吨左右；FMG 预计增产 200 万吨至 1.7-1.71 亿吨左右；罗伊山预计增产 500 万吨至 6000 万吨左右。

对于非主流矿区，根据市面数据统计，澳洲非主流矿山增产 300 万吨左右；印度由于有涉及 8000 万吨左右的矿山租约到期（也就是采矿证），且届时拍卖延迟，因此这一部分的矿石供应或在 2020 年 4 月及以后出现短缺，影响年供应量 4970 万吨，当然这一部分主要是影响印度内矿供给，其影响程度比淡水河谷的事件要小。其他区域矿石供应暂稳。

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走弱，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。目前关注库存积累速度与往年同期对比。目前主要分析方法就是库存积累的速度对比和今年春季需求预估与去年对比，这样就能从供给和需求两方面进行动态对比分析之后得出钢材未来的基本面演绎情况。从近两周看钢材累库速度不低，如此累库速度不减的化估计钢材累库的总量将和去年同期相差无几。而需求上由于 2020 年春季因为去年房地产土地购置面积下降导致新开工降低需求不宜乐观。即使基建有所增加，估计需求可能总体和去年持平。这样钢材仍然存在压力。但其中产量存在变数，就是电弧炉产量在近期钢材库存积累之后价格下跌导致电弧炉是否减产及减产多少的问题。操作上，5 月合约以区间震荡对待，暂时预估区间 3450-3650。

期权策略：观望。

铜

据外媒报道，未来几年全球铜矿产量预计将稳步增长，预计将有一些新项目和扩建投产。据惠誉(Fitch Solutions)预测，到 2020~2028 年，全球铜产量将以年均 3.1% 的速度增长，总产量将从 2160 万吨增至 2780 万吨。惠誉在 12 月 15 日的一份报告中指出，在 2028 年之前，铜价上涨和需求上升将为新项目和扩张提供支持。到 2021 年、2022 年和 2023 年，全球铜产量的年增长率将超过 4%，其中秘鲁和刚果民主共和国(DRC)的产量增长尤为强劲。惠誉预计，秘鲁的矿山产量增长将超过全球最大的生产国智利。并表示，尽管存在反采矿抗议活动，但跨国公司仍将继续在秘鲁投资，原因是该国拥有丰富的矿产储量、低成本和有利的监管环境。

例如，南方铜业拥有强大的项目渠道，包括价值 14 亿美元的 Tia Maria 项目、25 亿美元的 Michiquillay 项目和 28 亿美元的 Los Chancas 项目。“我们相信中国的投资将在秘鲁的铜业中扮演越来越重要的角色。矿工正在寻求多样化的供应链，以弥补中国国内消费量大于其供应量的情况。”惠誉表示。惠誉援引秘鲁

能源和矿产部的数据称，未来十年，中国企业将向秘鲁的五个矿业项目投资总计 102 亿美元。

中铝的 Toromocho 矿于 2015 年开始商业化生产，并计划投资约 13 亿美元扩大项目规模。由中国五矿集团持有 74% 股份的 MMG 公司，于 2014 年从嘉能可(Glencore)手中收购了 Las Bambas 铜矿，并持有 Galeno 铜金银项目的多数股权。Galeno 项目是中国五矿集团和江西铜业集团共同投资的一个新项目，预计投资 35 亿美元。鉴于中国铝业的 Toromocho 扩建项目和 Minsur 的 Mina Justa 的生产时间表尚不确定，惠誉将秘鲁 2020 年铜矿产量增长预测从 5.0% 下调至 1.0%。

对于智利，惠誉解决方案预测，由于全球矿业公司必和必拓 (BHP) 今年下半年扩大了 Spence 增长选项，伦丁矿业 (Lundin Mining) 的 Candelaria 矿产量增加，以及 2019 年初受暴雨影响的矿山产量反弹，智利产量将温和增长 0.5% 至 589 万吨。由于矿石品位下降和泰克资源 (Teck Resources) 旗下 Quebrada Blanca 的产量损失，这些发展应超过安托法加斯塔公司 (Antofagasta) 的 Centinela 业务的产量下降。惠誉指出，生产的下行风险将来自全国各地矿石品级的下降、不利的气候、阻碍供应链运营的抗议活动和工会罢工。在老化的采矿项目中，企业可以通过提高生产率和整合技术来维持产量水平，从而缓解矿石品位下降的问题。

在刚果(金)，铜生产商正艰难应对铜价下跌，这迫使铜矿关闭。随着嘉能可宣布将停止穆塔达 (Mutanda) 矿山的开采，惠誉已将其对 2020 年平均每年 8% 的预测下调至 -15%。预计到 2020 年，该国的年产量将达到 111 万吨。惠誉表示，铜产量增长可能在 2019 年见顶。“从长期来看，我们认为，在铜价上涨和外国投资持续增长的推动下，该国的铜业前景将会复苏，高品位储备将吸引外国投资。”

惠誉以上的报告对未来铜矿的增长预期与前期麦肯锡的报告一致。

今年新增铜矿项目稀少，在产矿山品位下降，同时矿山生产干扰事件频发，预计全年铜矿较去年微跌 9.2 万吨。2020 年，虽然缺少大型矿山投产，但巴拿马铜矿、智利 Chuquibambilla 铜矿、印尼 Grasberg 铜矿及秘鲁 Toromocho 铜矿产能仍预计较 2019 年增长 40 万吨，叠加我国多宝山二期、甲玛二期等矿山扩产，预计 2020 年全球铜矿项目增加产能 61.9 万吨。但嘉能可旗下的位于刚果金的 Mutanda 铜矿已于 11 月底停止运营，智利罢工干扰或将延续，因此 ICSG 预计 2020 年全球铜矿产量为 2092.1 万吨，较 2019 年增长 43.8 万吨。随着近两年冶炼厂大量扩产，2020 年铜精矿长单 TC 仅 62 美元/吨，较今年下滑 18.8 美元/吨。2021 年仍有大量冶炼产能释放，不排除未来冶炼企业原材料紧张的可能性，届时铜市供给增长将由铜矿增量决定。

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。

对于 2020 年铜市场，上半年受益于全球制造业从低位缓和，中国运用更多逆周期工具调整经济增长节奏，以及房地产竣工增长带来的家电、电器、中低压电缆的消费增长，这些因素对铜市场有一定支撑。但下半年中国经济增长疲态难改，下游电力投资、房地产开工、出口受贸易摩擦负面影响，消费增长形成阶梯式下滑，这些因素可能导致铜价运行中枢将下移至成本线附近。2020 年铜的主逻辑继续呈现供需双弱。

铜价前期反弹，受低库存及各国 PMI 数据回升及中美贸易谈判达成协议等因素影响，也与中国铜原料谈判小组 cspt 于 2019 年 12 月 26 日在福州召开会议商谈 2020 年铜冶炼企业减产计划有关。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 万吨再加上国内废铜增量 20 万吨以上，而需求则未必能增加这样的数额，从各种情况看明年铜市场仍然维持紧平衡的可能性较大。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

截至 1 月 3 日：交易所总库存 250564 (-154)，交易所仓单 229050 (+4400)。原料：生胶片 39.59 (+0.14)，杯胶 35 (+0.50)，胶水 39.30(+0.30)，烟片 42.29 (+0.41)。截止 1 月 3 日，国内全钢胎开工率为 64.02% (-4.08%)，国内半钢胎开工率为 69.73%(+6.93%)。

最近泰国胶水价格重新反弹，据了解是上游工厂加大原料采购带来的支撑。最近原料价格波动明显，或需重点关注主产区天气可能有的异动，同比来看，2019 年末，泰国主产区降水量同比明显减少，需关注是否会延续到今年 1 月份。需求端，国内因前期阶段性备货之后步入新的刚需采购，整体需求偏弱。供需阶段性有走弱可能，前期的调整也有所反映该供需的转变。后期只要天气没有异常，供应端呈现增加势头，而需求端则主要看春节前下游是否还有备货需求，否则，价格依然呈现季节性偏弱状态。但从当前期现价差以及库存同比来看，矛盾尚未大量积累，后期重点关注主产区产量释放情况，以及国内库存变化。

据海关总署数据显示，中国 11 月天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量为 63.6 万吨，环比增加 27.2%，同比减少 5.64%。中国 1-11 月进口总量为 584.9 万吨，同比下滑 7.77%。2019 年 11 月我国重卡市场销售各类车型约 9.4 万辆，环比增长 2.96%，同比增长 5.3%。1-11 月累计销量为 107.41 万辆，累计同比增长 0.81%。

2019 年前 11 月，柬埔寨向国外市场出口共 23 万 3677 吨橡胶，同比增长 24%，而橡胶出口金额达 3.11 亿美元，每吨平均价格为 1331 美元。

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之后开始调整，虽然近两日又有所反弹，但我们认为橡胶总体上仍然处在低位区间震荡之中，向下调整行情并未结束。由于需求不给力向上大幅持续反弹条件不具备，而且泰国的计划过于长远对短期影响有限。而且橡胶需求受宏观因素影响没有亮点，需求仍然疲软，所以从技术和基本面综合看市场仍然将处于低位区间震荡，价格有继续回落的可能，但空间也不大。操作上暂时观望。

期权策略：观望。

PTA

近期 PTA 价格回升导致加工费出现一定的扩张；PTA 供需上看，新装置陆续试车(中泰化学投产，恒力石化单线日内试车)，福化工贸计划提负，同时下周逸盛大化、四川能投及珠海 BP 检修装置计划恢复，预计 PTA 供给量下周之后增量较多；而需求方面，陆续进入节前状态，检修装置陆续兑现，对 PTA 需求环比

继续下降；综合来看，PTA 库存累积速度预期加快；

2020 年国内聚酯产能和需求继续保持温和扩张势头，其中，2020 年预计实际投放产能规模近 350 万吨，实际增速约 6%；2020 年预计聚酯产量及需求量约 5350~5500 万吨，实际增速近 7%。2020 年 PTA 计划投产产能规模近 720 万吨，产能增速约 13.7%，将带动国内 PTA 有效产能提升至 5738 万吨；在预期聚酯需求增速下，2020 年国内 PTA 市场供给过剩的压力较为显著，预计随着 2019 年年底恒力石化、中泰化学及 2020 年福建百宏 PTA 生产装置的投产，PTA 行业也将引来新一轮的生产的调整以平衡市场；

前期 PTA 已经到达低位受到成本支撑和部分产能检修影响再加上后期原油上涨带动的反弹,但由于增加新产能投放 PTA 期货上方仍然压力较大，原油市场在目前价位继续向上压力也越来越大，后市原油有回落的可能，PTA 市场近期开始向下重新寻底。操作上反弹逢高短空。

期权策略：卖出看涨期权或卖出宽跨式期权组合策略。

乙二醇

2019 年国内乙二醇实际产能投放持续不达预期，当前实际投放产能仅新杭能源、新疆天业扩建项目；年内有望投产的乙二醇装置有内蒙荣信、恒力石化一期项目、2020 年有望投产规模近 260 万吨，年内即将兑现及 2020 年有望投产装置规模共计 390 万吨；而在预期聚酯需求增速下，国内市场乙二醇需求增量预期在 150~200 万吨之间，同时，国内市场还不得不面临 2019 年国外新增装置对 2020 年国内市场供应的冲击；我们认为，国内供给能力的加强及国内市场竞争的加剧，驱动乙二醇价格下跌并对引导国内市场供应的再平衡。2019 年聚酯需求增速放缓，2020 年需求未见显著改善预期，乙二醇面临新增产能的投放，产能投放冲击下。

乙二醇市场前期反弹主要是港口库存持续去化导致库存较低及原油走高所致。但由于后期新增产能投产导致供需关系压力会增加，5 月合约主要面临未来新增产能投产的压力。操作上，反弹逢高短空，中期看，市场仍然将回归低位区间震荡行情之中。而且原油市场上方压力逐渐加大，后期回落可能性增加。

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