

## 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：

自从美国总统特朗普宣布将从9月1日起对中国价值3000亿美元的产品加征10%的关税，并威胁称如果中美谈判继续陷入僵局，新关税的税率可能提高到25%以上之后，8月6日，中国商务部称，中国相关企业已暂停采购美国农产品，且国务院关税税则委员会对8月3日后新成交的美国农产品采购暂不排除进口加征关税。中美贸易争端再度升级，利空美豆，国内豆粕油脂得到支撑。

近期非洲猪瘟疫情仍在发酵，尤其华南、西南及两湖疫情严重，当地生猪存栏下降明显，据农业农村部最新数据显示，2019年6月生猪存栏环比减少5.1%，比去年同期减少25.8%。能繁母猪存栏环比减少5%，比去年同期减少26.7%。非洲猪瘟疫情暂时仍未有好的解决方案，市场多观望状态，实际补栏情况不多，因此产能将会继续下降，加上肉鸡养殖处于持续亏损状态，抑制中国饲料需求，美豆出口需求仍将受限。

华盛顿8月8日消息，美国农业部(USDA)周四公布的大豆出口销售报告显示：截至8月1日当周，美国2018-19年度大豆出口净销售101,700吨，2019-20年度大豆出口净销售318,300吨。当周，美国2018-19年度大豆出口装船1,017,200吨。

圣保罗8月8日消息，巴西国家商品供应公司(Conab)表示，巴西2018/19年度大豆出口预计为7,000万吨，7月预测为6,800万吨，2017/18年度预计为8,325.7万吨。巴西2018/19年度大豆产量预计为1.15072亿吨，7月预测为1.15018亿吨，2017/18年度为1.19282亿吨。巴西2018/19年度大豆单产预计为3,208公斤/公顷，7月预测为3,207公斤/公顷，2017/18年度预计为3,394公斤/公顷。

近期美国中西部部分地区的天气干燥引发了人们对农作物收成下降的担忧。春播期间雨水过多，已经导致作物生长状况低于正常水平。市场人士担心，美中贸易争端久拖不决将限制美国大豆出口需求，这也重压大豆期价。在美国农业部下周公布月度供需报告前，交易商调整头寸。预计美国农业部的报告将显示，大豆收成下降，且种植面积减少。有调查显示，美国农业部将在8月供需报告中预计美国2019-20年度大豆产量为37.83亿蒲式耳，低于其7月预估的38.45亿蒲式耳；单产为每英亩47.5蒲式耳，USDA7月预估为48.5蒲式耳。美国2019-20年度大豆年末库存为8.18亿蒲式耳，高于其7月预估的7.95亿蒲式耳。

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，操作上短期以反弹看待，抛空暂时不宜，回调短线做多。

期权策略：暂时观望。

油脂

外媒 8 月 9 日消息：德国汉堡的行业刊物《油世界》执行董事托马斯·梅尔科周三称，明年年初棕榈油价格可能上涨，因为消费快速增加，棕榈油产量增长速度放慢，将会降低棕榈油库存。梅尔科在新加坡举行的一次行业会议上称，明年 1 月到 6 月期间棕榈油平均价格预计为每吨 570 美元，印尼 FOB 价，高于 7 月份的 468 美元。他说，棕榈油价格被低估。棕榈油产量增长速度放慢，而棕榈油需求加快。梅尔科称，2018/19 年度（10 月到次年 9 月）全球棕榈油消费可能增加 730 万吨，而全球产量可能增加 420 万吨。

今年下半年和 2020 年棕榈油库存可能减少。尽管如此，路透调查显示，马来西亚棕榈油库存可能出现五个月来的首次增加，创下三个月来的最高水平，因为产量增幅超过出口增幅。路透社对七位种植户、贸易商和分析师的调查显示，7 月底马来西亚棕榈油库存可能环比增加 1.8%，达到 247 万吨。

温尼伯 8 月 8 日消息：据温尼伯分析师 Bill Craddock 称，加拿大农场油菜籽库存庞大，农户尚未预售 2019 年新季油菜籽，因为农户认为价格过低。不过油菜籽价格趋于下跌，从 11 加元/蒲式耳跌至 9.50 加元/蒲式耳。他指出，即使油菜籽收获，农户也不会着急出售。虽然加拿大与中国的争端致使加拿大油菜籽出口减少约 100 万吨，但是国内压榨量增加约 30 万吨。目前大草原地区的油菜籽收割工作刚刚开始，加拿大农业暨农业食品部预计今年油菜籽产量为 1858 万吨，而 Farm Link 公司近来预测为 1900 万吨。MarketsFarm 预计油菜籽产量为 1785 万吨，因为今年播种开始缓慢，油菜籽作物面临霜降威胁。加拿大农业暨农业食品部的数据显示，去年油菜籽产量为 2034 万吨。2019/20 年度加拿大油菜籽期末库存预计为 396 万吨，略高于上年的 390 万吨。

国内油脂基本面改善，据市场相关数据反映，截至 8 月 2 日，国内豆油商业库存总量 138.82 万吨，较上周的 143.95 万吨降 5.13 万吨，降幅为 3.56%，较上个月同期 148 万吨降 9.18 万吨，降幅为 6.2%，较去年同期的 159.75 万吨降 20.93 万吨降幅 13.1%，五年同期均值 131.996 万吨。截止 8 月 2 日当周，截止上周五，全国港口食用棕榈油库存总量 60.27 万吨，较前一周 63.47 万吨降 5%，较上月同期的 69.93 万吨降 9.66 万吨，降幅 13.81%，较去年同期 52.8 万增 7.47 万吨，增幅 14.15%，本周国内主要港口工棕库存 10.61 万吨，较上周 10.79 万吨降 0.18 万吨，降幅 1.7%。

当前国内食用油脂库存已有下降，且还有市场反映，川渝等内陆部分油厂因猪瘟等因素而导致粕类产品难销，限制油厂开机，出现了被迫从港口采购油脂现货的移库现象，尤其近期广西地区豆油现货基差涨幅较大。另外随着开学、中秋提前备货季的逐渐展开，国内厂商挺价上调基差意愿逐渐增强，买家对后市信心也逐渐体现，国内油脂供需基本面正在改善。

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。

综上所述，近期中美贸易关系紧张成为当前国内外市场着重关注的热点题材，其对国内豆类油脂市场的影响力已完全超过外围原油地缘风险、马棕出口等相关油脂影响因素。由于下次中美经贸团队磋商暂定于 9 月，那么短期双方或较难出现突破性进展。随着国内豆油供需基本面的逐渐改善，库存下降及开学及中秋前的备货来临，国内投资者对大豆等进口原料忧虑有增无减，国内厂商跟涨意愿及买家对后市的信心逐渐增强，操作上待市场回调时仍然可以逢低做多豆油和棕榈油。

场外期权策略：观望。

### 棉花

8月8日郑棉生成仓单13059(-68)张，有效预报1333张，合计折合棉花57.6万吨。8月8日储备棉轮出销售资源9854.3928吨，成交率21.44%，平均成交价格12195元/吨，较前一交易日上涨246元/吨。新疆棉成交均价12305元/吨，地产棉成交均价11855元/吨。5月5日至8月8日，储备棉轮出累计成交62.85万吨，成交率85.41%。

目前市场上棉花供应量很大，6月底全国棉花商业库存总量约334万吨，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，现在离新花大量上市时间较短，短期内新花的销售压力很大，部分企业新花收购需要资金，近期现货报价下降，不排除集中抛售的情况，郑棉价格下跌可能会带来现货的大幅降价。

印度，最近一周，印度棉花价格大幅下跌，卢比汇率也在下跌，纱厂利润有望增，竞争力可能开始恢复。虽然纱线价格继续下跌，但卢比汇率上涨回落和棉价下跌帮助纱厂缓解困境。当周，印度国内棉花现货价格下跌5.5%，S-6价格下跌8.1%。尽管各地棉花价格都在下跌，但印度纱厂却不遗余力地促进棉纱出口，而随着人民币汇率的下跌，印度卢比汇率跌幅加大，印度棉纱出口竞争力可能很快得到恢复。

美国，据美国商务部的最新统计，6月份美国对中国服装进口保持增长，按数量计算同比增长3.6%，以金额计算同比增长2%，单价下跌1.6%。中国可以按时提供大量货品，美国进口商很难离开可靠的供应国，因此美国供应商更愿意降低产品单价，选择工艺一般或者低价纱线和布料制作的服装。今年上半年，美国对中国的服装进口以数量计算同比增长3.1%，以金额计算仅增长0.7%，进口单价下降了2.3%。相比之下，美国从中国以外地区的进口单价同比上涨4.7%，进口金额增长7.7%，进口量增长2.9%。如果中国进口金额的市场份额减少，进口数量的市场份额也只会小幅下降。由于无法摆脱对中国的依赖，9月1日起美国买主将被迫支付10%的额外关税。

目前美棉长势良好，市场对其产量质量提升的预期较强，而在全球需求堪忧的背景下，出口销售压力较大。8月12日USDA将公布8月供需报告，报告可能再度下调全球消费上调期末库存。而中美贸易紧张局势再度升级，全球经济及外部贸易环境利空影响增强，美棉承压较重。

国内市场上，下游纺织企业高企的产成品库存去化进度仍偏慢，秋季订单情况差于往年同期，企业资金面压力增加，开工率下滑，制约原料采购节奏；而供应面上，国内棉花商业库存仍较高，随着新花上市期的日益临近，农发行贷款“双结零”压力下，部分企业抛货意愿有所增强。还有一个多月新花就将陆续开秤上市，市场目前普遍预期开秤价较低。且盘面还面临着大量的仓单消化压力，再加上中美贸易紧张局势再度升级令市场担忧情绪加重，外盘跌破60美分一线，郑棉弱势难改，后市需关注政策面是否会有轮入以及主产国是否会有不利天气出现。

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。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

目前国际重要分析机构对 2019/2020 榨季全球食糖供应缺口的预估量均上调，新榨季全球食糖供给偏紧的预期将加强。国内糖市自 5 月进入纯销糖期后，连续数月销糖率高于去年同期，同时，6 月国内食糖进口锐减，国内糖市基本面逐渐向好，郑糖价格中枢将继续逐步抬升。

近期国际分析机构纷纷上调了 2019/2020 榨季全球食糖供应缺口的数量，国际糖市供给偏紧。分析机构 Green?Pool 将 2019/2020 榨季全球食糖供应缺口预估从之前的 162 万吨上调至 367 万吨。Green?Pool 表示，2019/2020 榨季巴西中南部糖产量预计从之前的 2680 万吨下调至 2580 万吨，印度糖产量预计从之前的 2950 万吨下调至 2830 万吨。此外，泰国、欧盟、澳大利亚和墨西哥等主产区干旱可能对全球产量造成影响。巴西分析机构 DATAGRO 近期将 2019/2020 榨季全球糖市供应缺口预估调升至 642 万吨，5 月预估为 234 万吨。

最新的 UNICA 双周压榨报告统计表明，7 月上半月（双周），巴西中南部压榨糖料蔗 4090.4 万吨，同比减少 9.53%；生产原糖 193.9 万吨，同比减少 19.08%；双周制糖比为 36.03%，同比减少 2.28 个百分点。截至 7 月 16 日，巴西中南部 2019/2020 榨季累计压榨糖料蔗 2.58 亿吨，同比下降 3.99%；累计生产原糖 1085.7 万吨，同比下降 10.80%；累计制糖比为 34.95%，同比下降 1.12 个百分点。

国内方面，2018/2019 年度食糖生产已全部结束。截至 2019 年 7 月底，2018/2019 榨季累计生产食糖 1076.04 万吨，同比上一榨季的 1031.04 万吨增加 4.36%。其中，蔗糖和甜菜糖分别为 944.5 万吨和 131.54 万吨，而上一榨季分别为 916.07 万吨和 114.97 万吨。截至 2019 年 7 月底，食糖累计销量 856.59 万吨，同比上一榨季的 760.97 万吨增长 12.57%；销糖率 79.61%，同比上一榨季的 73.81% 增加 5.8 个百分点。蔗糖和甜菜糖销量分别为 739.55 万吨和 117.04 万吨，而上一榨季分别为 656.83 万吨和 104.14 万吨。库存方面，截至 2019 年 7 月底新增工业库存 219.45 万吨，同比下降 18.74%，新糖去库存速度明显快于去年同期。

海关总署公布的数据显示，6 月进口食糖 14 万吨，同比减少 100%，环比减少 63%。截至 6 月底，2018/2019 榨季累计进口食糖 191 万吨，同比增加 3.8%，而 2017/2018 榨季累计进口食糖 243 万吨。

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上升 10.07 万吨至 643.22 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年高 201.22 万；钢厂库存本周上升 15.72 万吨至 267.5 万吨（历史最高 457 万吨），同比去年高 96.87 万吨。合计库存上升 25.79 万吨。本周产量环比下降 7.3 万吨至 370.69 万吨（去年同期产量 322.69 万吨）。本周社库与厂库继续同增，总体库存同比去年再次扩大，在产量环比下降的背景下，凸显淡季需求弱。

7 月下旬以来，由于宏观利空消息的影响，同时叠加钢材产量处于高位、淡季持续累库，钢市供需矛盾加剧，国内钢材价格出现了一波向下调整的行情。现阶段国内钢市最大的矛盾在于当前仍受淡季效应影响，钢材库存持续累加，供大于求的矛盾依然存在。

产量方面，由于价格的持续下跌，目前部分地区电弧炉炼钢已经出现了 100 元/吨左右的吨钢亏损，并且高炉的螺纹钢生产亦处于盈亏线边缘。受此影响，我们可以看到近 1-2 周内部分电弧炉已经开始减产停产，螺纹钢产量开始出现高位小幅回落。但是值得注意的是，由于近期铁矿、废钢等原材料价格的明显下跌，使得炼钢成本有所压缩，钢厂生产利润小幅释放，所以短期出现大规模减产的情况恐难以出现。此

外，8月份唐山、武安地区环保限产力度较7月份边际放松，所以我们看到本周热卷及中板产量不降反增。

库存方面，Mysteel 数据显示，本周钢材五大品种的钢厂库存和社会库存继续双双增加，截至本周螺纹钢已经连续第九周累库。具体来看，本周 Mysteel35 样本城市螺纹钢社会库存 643.22 万吨，月环比增加 64.56 万吨，年同比增加 201.22 万吨。目前来看，国内钢材市场仍面临不小的库存消化压力。

需求方面，目前钢市仍受淡季效应影响，短期下游用钢需求仍然相对偏弱。随着即将进入 8 月中下旬及 9 月份，叠加三季度赶工期需求，旺季需求释放预期仍在。目前来看，市场成交已经出现局部回暖的迹象。所以，随着下游旺季需求的释放，或许是支撑后期钢价出现反弹的重要因素之一。值得注意的是，7 月份以来，房地产信托发行几近“腰斩”，监管部门对于房地产市场信贷政策持续收紧，是否会在资金方面对后期国内房地产项目施工进度造成一定影响，进而对房地产用钢需求造成打压，这个也值得我们警惕。

综合来看，通过 7 月下旬以来的持续向下调整，目前在淡季中持续累库带来的钢价下行压力得到了一定程度的释放，钢厂生产利润明显被打压，出现局部地区减产的积极信号，并且需求旺季即将临近，所以短期钢价继续向下调整的空间或相对有限。当然，目前钢材市场现货供需矛盾仍在，黑色期货市场空头结构仍占据主导地位，钢价仍处于探底过程中，所以目前进场抄底还需谨慎。

铁矿石方面据测算，铁矿石全年的减量基本已都体现在上半年，下半年供给恢复具备很大的确定性，基本面会恢复至相对平衡的状态。而时间上的提前主要源于此次澳洲财年检修后发货量恢复速度明显超预期，以及市场传言鞍钢精粉被允许交割，均改变了市场对于 1909 合约交割形势的判断。因此，近月铁矿石期价跌幅更大。而盘面上的变化也导致贸易商心态转弱，现货抢跑迹象非常明显，港口报价下滑速度加快，进一步对近月期价构成了压制。

**近期螺纹钢期货持续下跌，主要受库存持续增加的影响。而且需求前景也不乐观，目前钢材和铁矿都进入调整阶段，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

根据中金建筑团队对大型建筑央企的订单趋势变化跟踪情况，在制造业投资遇冷、房地产投资承压的背景下，二季度央企基建订单增速大幅提升，铁路同比增长 23.1%、城轨地铁同比增长 26.8%，更广义的基建整体同比增长 15.3%，相比于一季度的同比负增长，趋势显著扭转。这可能是多方面原因所致，一是中央政府“加基建、稳增长”的效果显现，二是地方政府专项债可以作为资本金之后的出现效果，三是银行流动性支持基础设施建设的体现。

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%。

目前我国三类城市均步入到库存同比正增长的通道之中。其中，一线城市预售证管控力度相对减弱，供应放量，库存同比连增 13 个月。二线城市也终结了连续 46 个月库存同比下降的态势，目前连续两个月出现同比正增长。三四线城市目前保持了连续 8 个月的同比正增长态势，库存去化压力略有增加。

需要注意的是，报告指出，6月，监测的100个城市中有61个城市库存出现了同比正增长现象，涨幅前10名，涨幅均超过50%。具体来看，惠州、金华库存同比增幅高达109%，岳阳、徐州同比上涨达76%，韶关同比上涨幅度为68%，南京、北京分别同比上涨57%和56%，景德镇同比上涨55%，柳州、廊坊同比上涨幅度也达53%。

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%

铜价近期下探之后反弹，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。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，近期市场仍然弱势震荡为主，长期抄底目前时机尚不成熟，目前策略上暂时观望。

**期权策略：暂时观望。**

## 橡胶

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。在积极因素被消化、负面消息不断涌现的背景下，步入8月以来的沪胶期货重现弱势下探的走势。

泰国旱情对减产影响有限，虽说当前全球最大产胶国泰国正在遭受近10年来最严重的旱情，对此前偏弱的橡胶市场形成一定利好提振，但仔细分析消息内容可以发现，此次泰国干旱的主要范围集中在北部和东北部地区，而上述区域的橡胶种植面积仅占泰国总种植面积的23%，并且产量也仅占泰国总产量的15%—20%。如果把北部和东北部的产量按月度细分比较则会发现7—8月的胶水产量较少，而占据泰国比重最大的南部地区（种植面积占比65%，产量占比达75%）降雨量依然正常，未受到干旱的影响。

换言之，当下泰国胶水产出量受到的影响并不明显。泰国合艾市场原料报价显示，8月1日该国胶水报价在41.00泰铢/公斤，较7月1日的51.5泰铢/公斤环比下跌了20%。尽管今年东南亚地区依然有厄尔尼诺气候出现，但厄尔尼诺级别不强，属于弱厄尔尼诺效应。因此，后期泰国北部和东北部地区的降水恢复概率会比较大，旱情对泰国产胶量的影响预计有限。

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。

橡胶市场近期步入震荡阶段，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处于弱势。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

近日，记者从大连市发展和改革委员会了解到，恒力 150 万吨/年乙烯项目、500 万吨/年 PTA 项目进入安装高峰期。项目建成后，恒力石化将成为全球规模最大的乙烯工厂、全球产能最大的 PTA 生产基地。据介绍，安全、高质、快速建成全球规模最大的乙烯工厂、全球产能最大的 PTA 生产基地，对于打通恒力集团全产业链，改善辽宁“油头大化尾小”的现状至关重要。2019 年 9 月乙二醇、聚烯烃、苯乙烯等装置将投料开车，10 月 20 日乙烯装置、PTA4 号线投料；2020 年 2 月 PTA5 号线安装结束，3 月初投料开车。150 万吨/年乙烯和 500 万吨/年 PTA 项目从去年开工建设以来，仅用时 8 个月就进入安装高峰期，“恒力速度”再一次震撼人心。

目前，恒力集团在长兴岛已建成年产 660 万吨三条 PTA 生产线。去年，恒力集团再投资 80 亿元，启动建设两条利用新一代技术的 250 万吨/年 PTA 生产线，项目达产后，恒力石化(大连长兴岛)产业园的 PTA 年产能将达到 1200 万吨，进一步巩固恒力在 PTA 领域的全球龙头地位。总投资 220 亿元的恒力 150 万吨/年乙烯项目采用法国德西尼布和美国 SD 等先进工艺技术，利用炼化项目生产的石脑油和干气作为原料，建设全球规模最大的 150 万吨乙烯、180 万吨乙二醇、80 万吨聚烯烃和 72 万吨苯乙烯等装置。项目建成后，将大大降低我国对乙二醇、聚烯烃等高端化工原料的进口依赖度。

现货市场：华东内贸 PTA 基差报盘参考 1909 贴水 30-40 自提；递盘基差贴水 40 自提；商谈 5080-5110 自提。日内成交气氛尚可，现货成交约 1 万吨。现货听闻 5130、5132、5108、5144、5110 自提以及 5150、5140 送到等成交。

从利润角度来看，据中国绸都网数据监测显示，截至 8 月 6 日，PTA 的加工费已经下降到了 313 元/吨，较 7 月 22 日时下降了 921 元/吨。虽然 PTA 目前依然处于盈利状态，但是对于 PTA 生产企业来说，在基本面大体没有出现重大变化的情况下，利润下降那么多，再加上 PTA 生产厂家对 PTA 的价格有很高的话语权，在行情没有出现重大利空的情况下，后期不排除 PTA 厂家稳定价格的可能。

亚洲 PX 价格有所下调，按加工费 500 元折算 PTA 完税成本约 4724 元/吨，内盘现货加工费在 891 元/吨左右，PTA 加工费回落至正常水平。目前 PTA 装置负荷为 84.91%左右，环比有所上涨。目前聚酯行业开工负荷为 85.44%左右，环比小幅上涨。聚酯产销在 40%左右，产销变化不大。

连跌数日，逼近前低，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。近期低位区间震荡可能性较大，操作上暂时观望。

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

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

电话：400-886-7799