

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：

美国农业部周度出口销售报告显示，美国对华大豆出口销售总量同比减少 49.6%，一周前同比减少 48.1%。截止到 2019 年 8 月 8 日，2018/19 年度（始于 9 月 1 日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为 1122.2 万吨，远远低于去年同期的 2761.6 万吨。当周美国对中国装运 59.9 万吨大豆，相比之下，前一周装运了 51.6 万吨。迄今美国对中国已销售但未装船的 2018/19 年度大豆数量为 284.2 万吨，去年同期为 30.7 万吨。2018/19 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 1406.4 万吨，较去年同期的 27792.2 万吨减少 49.6%，前一周是减少 48.1%，两周前是减少 48.7%。美国对中国售出的 2019/20 年度大豆数量为 19.4 万吨，和前一周期持平。

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。

中国大豆库存可能继续吃紧。中国的大豆库存补充工作可能受到近来巴西大豆进口成本激增的制约。近来中国港口的大豆库存实际上增加，因为国内加工商的采购步伐一直很慢。

美国农业部公布的大豆周度生长报告显示，截至 8 月 11 日当周，美国大豆优良率为 54%，连续五周持稳，处于近 6 年最低水平。美豆开花率和结荚率分别为 82%和 54%，较常年生长进度约有两周的延迟。春涝导致的种植延误使 2019 年美豆生产遭遇前所未有的窘境，但中美经贸关系持续恶化，造成市场对减产的敏感度降低，同时惯有的天气炒作行情经常是昙花一现，持续性偏差。从美国气候预测中心发布的美国月度旱情展望看，8 月美国大豆主产区土壤湿度基本正常，发生持续性干旱的可能性较小。由于 2019 年美豆生长进度偏慢，9 月中下旬尚未成熟的美豆面临的秋季霜冻风险将较常年偏高。

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。

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，操作上暂时观望或短信操作。

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。

最近国内油脂期货大幅上涨，豆油、棕榈油、菜籽油期货主力合约价格纷纷创下阶段新高，近期油脂期货涨势强劲背后的核心逻辑主要来源于大豆供应紧张的预期和现实库存有所下降导致。但在当前价格已大涨的情况下，豆油库存并未出现显著下降，棕榈油产地也并未释放减产信号，因此油脂价格上涨基础并不牢固。

棕榈油方面，产地棕榈油 FOB（离岸价）走强以及人民币汇率持续贬值带动棕榈油价格单边走强。而除交易现实成本推动因素以外，未来产需的潜在变化预期也产生部分价格升水情绪的注入，包括气候导致的产地及需求国油脂供应下降。豆油方面，成本和预期共振的特征则展现得更加强烈，当前豆油去库节奏以及国内现货基差持续上涨共同推动行情的启动。

从基本面情况来看，市场交易中远月大豆供应不足，叠加豆粕需求不佳，得出豆油远期供应收缩的预期，但此预期需要时间进行验证。此外，在当前价格已经大幅上涨的情况下，进口南美大豆的盘面压榨利润良好，同时豆油和棕榈油的进口利润有望被打开，但豆油库存却未出现显著下降。同时，产地棕榈油也未给出减产信号。

综上所述，国内油脂市场近期上涨以及消化了预期之中的利多，再进一步上涨将遇到较大压力。操作上多单逐渐离场。

场外期权策略： 卖出场外看涨期权。

棉花

8月15日郑棉生成仓单12367(-140)张,有效预报1784张,合计折合棉花56.6万吨。第十五周(8.12-8.16)储备棉轮出底价12744元/吨,较前一周下跌547元/吨。8月15日储备棉轮出销售资源11032吨,实际成交率96.05%,平均成交价格11975元/吨,较前一交易日下跌24元/吨。新疆棉成交均价12156元/吨,地产棉成交均价11796元/吨。5月5日至8月15日,储备棉轮出累计成交67.21万吨,成交率85.04%。棉花:虽然现在郑棉9月合约价格已经非常有吸引力,但是在下跌趋势中不能轻言底,而且下游也没有好转意向,因此郑棉短期基本面仍较弱。虽然近期中美双方对贸易谈判有改善预期,美国甚至将部分货物的加关税期限推后,但是仍不能抱太大希望,tip政策随时会变,而实际上中国出口美国的纺织品服装中仅有部分被推迟到12月15日,大部分仍在9月1日的行列中,因此实际上对于棉花的下游消费影响并不是特别大,更多的是在情绪上以及美棉的涨跌的间接影响。继续关注美棉和中美双方的表态。

截止8月9日,全印度棉花播种面积为1187.32万公顷,播种率为98.2%,其中马邦播种面积为414.8万公顷,进度为103.2%;古邦播种面积为260.4万公顷,播种进度为94.8%。

根据美国农业部发布的8月份全球产需预测,2019/20年度美国棉花期初库存、产量、出口量、期末库存均有所调增。其中,棉花产量调增2%至2250万包。主要是种植面积及单产略高于上月预期所致。期初库存调增25万包,原因是2018/19年度出口减少。出口量调增20万包,期末库存调增50万包至720万包。本年度美国农场均价为60美分,环比调减3美分。

美国农业部8月12日发布的美国棉花生产报告显示,截至2019年8月11日,美国棉花结铃进度77%,较前周增加18个百分点,较上年同期增加2个百分点,较过去五年平均水平减少1个百分点;美国棉花吐絮进度20%,较上年同期增加8个百分点,较过去五年平均水平增加10个百分点;美国棉花生长状况达到良好以上的为56%,较前周增加2个百分点,较去年同期增加16个百分点。

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

世界贸易组织(WTO)周四成立了专门小组,协调澳大利亚、巴西和危地马拉对印度向其糖业提供出口补贴的投诉,他们声称印度这些补贴是违反WTO规则的。

巴西甘蔗行业协会UNICA上周三发布的报告显示,7月上半月中南部甘蔗压榨量4090.4万吨,同比下降9.53%,产糖193.9万吨,同比下降19.08%,产乙醇21.68亿公升,同比下降9.86%。甘蔗制糖比36.03%,低于去年同期的38.31%。截至7月15日,2019/2020榨季中南部糖厂累计产糖1085.7万吨,同比减少10.8%,累计制糖比34.95%,低于去年同期的36.07%。巴西原糖产量降幅巨大主要因上半月的不利天气阻碍压榨进度,且制糖比偏低。2018/2019榨季甘蔗制糖比是巴西近年来最低水平,目前看今年制糖比为34.95%,比去年还低1.1个百分点。乙醇需求强劲,致使生产商对乙醇生产更青睐,预计本榨季中南部原糖产量为2550万吨,比去年下降100万吨,减产预期强烈。

除巴西外，印度面临减产，印度蔗产区在 2019 年上半年遭遇干旱，2019/2020 榨季糖产量预计将从 2018/2019 榨季创纪录的 3295 万吨降至 2820 万吨，印度于 7 月 24 日批准建立为期一年的 400 万吨缓冲库存，阶段性减少供应，原糖供应减少，将对糖价形成较强支撑。

国内白糖目前处于纯销季，销售量和工业库存对行情影响较大。截至 2019 年 7 月底，全国累计销售食糖 856.6 万吨，同比增加 95.6 万吨，累计销糖率 79.6%，同比增加 5.8 个百分点；工业库存 219.5 万吨，同比减少 50.2 万吨，其中甘蔗糖工业库存 204.9 万吨，同比减少 54.3 万吨，甜菜糖工业库存 14.5 万吨，同比增加 3.7 万吨。国内白糖销糖率增加，工业库存减少。

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 5.74 万吨至 637.48 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年高 195.22 万；钢厂库存本周降 5.12 万吨至 262.38 万吨（历史最高 457 万吨），同比去年高 98.88 万吨。合计库存下降 10.86 万吨。本周产量环比下降 10.09 万吨至 360.9 万吨（去年同期产量 325.51 万吨）。本周社库与厂库近两个月以来首次出现“双降”，同时产量也创 5 月份以来新低，降幅较大，总体看，减产检修效果显现；但产量及库存的绝对量仍较大。

7 月份以来，钢材价格出现较大幅度下跌，原因主要是较高利润刺激钢铁企业积极增产。以螺纹钢为例，今年 7 月初，全国螺纹钢现货吨价超过 4000 元，吨钢利润有数百元之多，刺激了钢铁企业积极增产。据监测数据，截止到今年 8 月 2 日，全国百家中小钢企高炉开工率为 81.3%，比前期低点(今年 3 月 29 日)提高了 8.6 个百分点，加之先进产能的增加，致使今年上半年全国粗钢产量增幅达到 9.9%，接近两位数水平，由此加大了市场供给压力。国家统计局数据显示，2019 年 1 月至 7 月生铁产量 47344 万吨，同比增长 6.7%；1 月至 7 月粗钢产量 57706 万吨，同比增长 9.0%；1 月至 7 月钢材产量 69776 万吨，同比增长 11.2%。相对于下游消费形势，产量增长过快。

二是投机氛围抬头，钢材社会库存增加。

随着钢材价格的普遍跌落，上周库存开始减少，产量也减少，市场价格开始企稳回升。山东、四川等地钢企近日纷纷决定保价限产，钢厂检修率也在不断上升。山东省部分钢企于 8 月 13 日召开信息交流会议，主要建材生产企业达成了多项共识，其中包括 6 家钢厂建材将减产 40 万吨，限产保价。山东建材价格相比北方定价偏低，随后逐步恢复价差。此外，山东钢厂还将会同周边其他省份主导钢厂加强信息沟通和价格协调，共同维护钢铁行业稳定。四川省地方冶金控股集团有限公司 8 月 12 日召开小组会议，推进集团内部各生产企业的限产工作安排。根据时间表，下属 11 家钢铁企业在 8 月 12 日至 27 日期间分批限产，并互相监督限产情况。

经过 7 月以来价格持续下跌，现货价格处于年内低位，不仅钢材代理商早就开始亏损，多数板材钢企也已出现亏损，建材钢企难有利润可言。除了明确限产保价，另据 Mysteel 统计，钢厂主动检修的情况也开始增多。截至 8 月 13 日，明确的检修钢厂数量有 38 家以上，九大区域已经确认的平均检修天数为 7.29 天，日均影响产量共计 84150 吨，目前确认的限产影响量已达 148.94 万吨。在钢厂陆续主动限产的情况下，市

场信心明显提振，全国钢市止跌趋稳甚至开始反弹。前期钢价连续回调，市场恐慌情绪得到释放，考虑到后期季节性需求向好，北方环保可能加压，市场钢价存在适度反弹可能。但今年钢市库存偏大，故短期内市场仍然相对低位震荡可能性较大。

近期螺纹钢期货持续下跌之后短期企稳，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

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。

今年年初，中汽协曾预测，全年中国汽车销量将出现零增长。7月底，由于上半年车市表现欠佳，中汽协对全年市场预测做出调整。中汽协称，虽然近几个月来行业整体降幅有所收窄，但全年销售依然面临较大压力。预计2019年全年汽车销量为2668万辆左右，同比下滑5.4%。而新能源汽车也由此前预测的170万下调至150万辆，同比增长19.4%。

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%。

铜价近期横盘不动，波幅趋小，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。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，而且长期看市场未来仍然有可能有下跌机会。目前策略上暂时观望。

期权策略：暂时观望。

橡胶

截至上周末：交易所总库存 450332 (+4867)，交易所仓单 413990 (+1530)。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%)。

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

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。

国内方面，辽阳石化 45 万吨 PX 装置已于 8 月 7 日重启，并扩能至 75 万吨。中国台湾台化 2#57.3 万吨装置计划 8 月中旬停车检修 2~3 周。新装置方面，中化弘润石化 80 万吨 PX 装置 8 月正式产出合格品，现负荷在 9 成附近。海南炼化 2#100 万吨/年的新增 PX 装置计划 9 月投产。恒逸文莱 150 万吨 PX 装置近期已进入联动试车阶段。8 月 5 日~9 日，国内 PX 负荷较前一周提升 2.6 个百分点至 84.6%。PX 价格在 792 美元/吨，折合 PTA 成本为 4916 元/吨。PX 与石脑油价差小幅扩大至 341 美元/吨。

PTA 装置方面，福建佳龙 60 万吨装置计划 8 月中旬重启，扬子石化 65 万吨装置 8 月中下旬重启。逸盛宁波 65 万吨装置、万利聚酯 70 万吨装置停车检修，重启待定。仪征化纤 35 万吨装置自 8 月 1 日起检修 45 天。华彬 140 万吨装置 8 月 7 日起停车 10~15 天。恒力石化 220 万吨装置 8 月检修 15 天。中国台湾亚东 150 万吨装置计划自 9 月 13 日起停车检修 17~20 天。

8 月 5 日~9 日，国内 PTA 装置负荷提升 7.2 个百分点至 92.6%。PTA 市场供应增加，现货价格继续回落，09 基差由正转负。同时，终端方面，江浙织机负荷较前一周提升 9.5 个百分点至 71.5%。聚酯市场进行低价促销，库存得到一定消化。随着聚酯企业现金流逐步修复，前期检修的聚酯装置逐步重启，聚酯装置负荷提升 1.6 个百分点至 85.5%。

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，但目前毕竟是低价区域，基本上有稍许利好就会引发反弹，1 月合约震荡参考区间 5000-5500。操作上采取区间震荡的操作策略，下探企稳时逢低做多，反弹上去之后再抛空。

乙二醇

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。

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。短期反弹可能延续但上方空间也有限，操作上最高需谨慎，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