

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：

12月13日新华社报道称中美双方就第一阶段贸易协定文本达成一致，包括美国将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变，同期中国将大幅扩大从美国进口的农产品等，具体进口规模和品种暂无具体消息，需要协议正式签订之后才会明了。上周日美国总统特朗普表示，美中两国将很快正式签署第一阶段贸易协定。时至本周一新华社报道我国决定自2020年1月1日起，将对850余项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，包括新增或降低冻猪肉、冷冻梨、非冷冻橙汁等商品进口暂定税率。此种背景下市场对双方签订“第一阶段”贸易协议后中国将加大对美国大豆的采购预期随之升温，周一晚芝商所旗下的CBOT大豆期货市场闻讯上涨，3月主力期约盘中一度涨至11月8日以来的最高水平946.75美分。

众所周知，在经贸摩擦之前的正常年份，中国自美农产品进口一直维持在很高的规模上，其中2015至2017年每年中国进口平均价值242亿美元的美国农产品。但自从受到关税加征影响中国自美农产品进口大幅减少，2018年中国自美农产品进口同比锐减32.7%至162.3亿美元。今年前10个月，中国自美进口价值104亿美元农产品，相比2018年同期下降30.8%。如果中美达成第一阶段贸易协议之后，2020年中国自美大幅进口价值要提高到400亿美元农产品，那么进口美国大豆量或需要达到3500万吨以上（预计部分会以储备形式的进口，而此前美豆进口量最高年份是2016年的3370万吨）。

大幅增加对美农产品的进口预期利多美豆市场，理论上对国内油粕市场有不利影响。就粕类市场而言，若贸易协议达成后中国购买更多美国大豆，后续进口大豆到港量或高于预期，且自2020年1月1日起，我国将对850余项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，或降低冻猪肉进口税率，2020年猪肉进口或将大幅增加，尤其是美国的猪肉、禽肉以及DDGS等产品将大量进入中国市场，一定程度上将抵消掉生猪养殖利润可观，及政府鼓励复养推动国内生猪和母猪整体存栏持续回升给豆粕行情带来的部分利好支持。叠加南方水产需求处于季节性淡季，当地进口杂粕到港又较为集中，尤其广东港口进口葵花粕到港量较大，部分企业因此调整饲料配方，减少豆粕用量转用杂粕替代，这亦给豆粕行情增添压力，预计近期豆粕行情反弹动力较弱，养殖需求明显改善至之前，短期或仍将区间小幅震荡运行为主，预计在节前备货支持下即使反弹走高，幅度也不会太大。

相比豆粕，其实中国购买更多美国大豆预期暂对豆油市场利空影响有限。尽管美豆进口预期增加令国内原料供应提升，上周国内大豆开机率也大幅回升至阶段性新高，不过豆油市场毕竟仍处于季节性需求旺季，大豆供应增加预期暂未对豆油降库产生不利影响，上周豆油库存继续下降并步入90万吨大关就是重要佐证。与此同时，东南亚产地棕油处于季节性减产周期，目前市场普遍预期12月产量将较11月下降12-15%，此前西马南方棕榈油协会(SPPOMA)数据显示12月1日-20日马来西亚棕榈油产量环比降26.58%，单产降23.05%。本周一印尼总统公布法令推出B30生物柴油强制掺混计划且随着马来西亚B20计划的正式出台后，产地利好主导将继续提振国内外棕榈油市场，进而给豆油带来潜在支持。另外考虑到美豆高位运行将令国内大豆的进口成本增加，目前近月船期榨利已经不断恶化，这也将令油厂有挺价心理，预计豆油行情整体暂仍将维持偏强运行态势。

中美贸易谈判已经达成第一阶段贸易协定，未来中国势必将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。

期权策略： 观望。

棉花

本周（12.23-12.27）新疆棉轮入竞买最高限价 13522 元/吨，较上周上涨 97 元/吨。12 月 26 日新疆棉轮入上市数量 7000 吨，实际成交 320 吨，成交率 4.57%，今日平均成交价格为本周最高限价 13522 元/吨。最近一段时间市场看涨情绪增加，储备棉轮入量很少，部分棉花加工企业挺价、惜售较强。新花加工方面，截止 12 月 25 日新疆累计加工皮棉 454.7 万吨，同比增加 1.29%。商业库存方面，据中国棉花协会物流分会调查，11 月底全国商品棉周转库存总量约 449.67 万吨。11 月份我国棉花进口 11 万吨，同比减少了 15%，近期内外棉价差较小，采购进口棉积极性下降。纺织企业采购棉花大部分采用随用随买策略，除非品级较强的棉花需要准备部分库存。仓单方面，截止 12 月 26 日郑棉已经生成的仓单有 25281 (-246) 张，有效预报量为 5074 张，合计折合棉花 121.4 万吨，近期老仓单流出速度加快。

目前郑棉期货市场仍有大量仓单压制，一旦价格大幅上涨，在期货上销售的积极性就会增加。然而近期美棉价格有走强预期，而且近期市场看涨情绪也在增加，我们预计郑棉价格整体走势也会震荡略偏强。

国际市场，最近一周，印度棉花和化纤价格稳定，棉纱价格保持坚挺。由于棉价基本止跌，纱厂也没能下调产品报价。印度 CCI 的收购使国内棉花市场价格高于 MSP。同时，化纤价格也保持坚挺，原因是中国化纤价格反弹。印度涤纶纱价格持续下跌，原因是粘胶短纤价格走弱。

国际棉花咨询委员会（ICAC）发布的长绒棉报告称，长绒棉占全球棉花产量的 1.5%，2019/20 年度全球长绒棉产量为 40 万吨，同比减少 14%，美国、埃及和印度占全球长绒棉产量的 72%。根据 ICAC 的预测，2019/20 年度美国皮马棉产量为 15.8 万吨，同比减少 9%，埃及产量为 8.9 万吨，同比减少 20%，印度产量为 6.8 万吨，同比减少 6%，中国产量为 4 万吨，同比减少 33%。长绒棉占全球棉花贸易量的 3%，2019/20 年度全球长绒棉出口量预计为 26 万吨，美国出口量为 14.7 万吨，主要出口到中国、印度、巴基斯坦和土耳其。埃及出口量为 6.7 万吨，主要出口到土耳其、印度和中国。中国长绒棉消费量预计为 16 万吨，同比减少 6%，印度消费量为 14.7 万吨。为使纺织厂采购长绒棉以国产棉为主，印度通过鼓励长绒棉订单生产、改进长绒棉生产管理和提高生产技术来促使棉农扩大长绒棉种植面积。

国内市场，据乌鲁木齐、阿克苏、巴楚等地棉花监管库反映，近一周多来新疆棉公路运输出疆较 12 月上中旬略有反弹，以“双 28/双 29”（或长度 29mm 及以上，断裂比强度 27CN/TEX 及以上，品级为 21/31/41 级）为主，纺棉占主体。从调查来看，截至 12 月底内地各棉花仓库 2019/20 年度 21 级“双 29”手采棉的移库数量寥寥无几（少数棉企虽有报价，但棉花尚在运输途中，并未到库），而且几乎 80%以上都是农一师资源，公重结算报价 14000-14250 元/吨；而内地库地方“双 28”手采棉贸易商公重报价 13400-13600 元/吨；“双 29”北疆机采棉公重报价 13500-13700 元/吨（地方企业加工），整体看国内棉花现货价格稳中趋升。

据海关统计数据，2019 年 11 月我国棉花进口量 11 万吨，环比增加 57%，同比减少 15%。2019 年我国累计进口棉花 170 万吨，同比增加 25%。2019/20 年度以来(2019.9-2019.11)累计进口棉花 26 万吨，同比减少 32%。根据国务院关税税则委员会发布的《2020 年进口暂定税率等调整方案》，棉花关税配额内进口继续实行 1%关税税率不变；对配额外进口的一定数量棉花，实行滑准税形式暂定关税，具体计算方式和 2019 年一样。

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。近日郑棉有所反弹，但仍然维持区间震荡看待。操作上待反弹乏力之后多单平仓。

期权策略：卖出看跌期权平仓。

螺纹钢

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周增加 19.02 万吨至 314.95 万吨（近 10 年最低 284 万吨），跟去年持平；钢厂库存上升 4.53 万吨至 209.61 万吨（历史最低 153 万吨），同比去年高 19.97 万吨。合计库存上升 23.55 万吨。本周产量环比下降 9.91 万吨至 347.93 万吨（去年同期产量 332.49 万吨）。产量环比再次大幅回落，超出预期，供应压力下降，但与此同时库存累积速度加快，反映了需求已正式进入淡季。

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。但因为库存低及 5 月合约螺纹贴水于现货，3450 下方至少短期仍然有一定支撑。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而且最近公布的数据已经表明新开工数据开始出现较大幅度的回落。所以操作上如果钢材价格继续反弹，待反弹乏力之后再做空。

期权策略：观望。

铜

据报道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，减产量及减产时间；以此希望能缓解国内硫酸库存压力以及冶炼企业运行压力。中国铜原料谈判小组 cspt 目前有 13 家铜企成员，其精炼总产能共计 750 万吨，占全国精炼总产能 68%左右，进口铜精矿总量占全国铜精矿进口量的 82%。小组在 2007 年联合减产过一次，减产 10-15%。目前还没有具体磋商结果。

中国铜原料联合谈判组 CSPT，2019 年 12 月 26 日在福州召开会议，敲定 2020 年 Q1 铜精矿 TC 的 benchmark 为 67 美金/吨，较 2019 年 Q4 上调 1 美元/吨。

1-11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 874814 万平方米，同比增长 8.7%，增速比 1-10 月份回落 0.3 个百分点。房屋新开工面积 205194 万平方米，增长 8.6%，增速回落 1.4 个百分点。其中，住宅新开工面积 151447 万平方米，增长 9.3%。房屋竣工面积 63846 万平方米，下降 4.5%，降幅收窄 1.0 个百分点。其中，住宅竣工面积 45274 万平方米，下降 4.0%。1-11 月份，商品房销售面积 148905 万平方米，同比增长 0.2%，增速比 1-10 月份加快 0.1 个百分点。其中，住宅销售面积增长 1.6%，办公楼销售面积下降 11.9%，商业营

业用房销售面积下降 14.1%。11 月末，商品房待售面积 49221 万平方米，比 10 月末减少 102 万平方米。其中，住宅待售面积减少 92 万平方米，办公楼待售面积增加 15 万平方米，商业营业用房待售面积增加 4 万平方米。

房地产开发企业土地购置面积下降，1-11 月份，房地产开发企业土地购置面积 21720 万平方米，同比下降 14.2%，降幅比 1-10 月份收窄 2.1 个百分点；土地成交价款 11960 亿元，下降 13.0%，降幅收窄 2.2 个百分点。

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 Toromochu 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。

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达成协议等因素影响，也与近期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，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

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 Dhndirek 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，操作上暂时观望。

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、福海创三大企业占现有产能逾 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。

前期 PTA 已经到达低位受到成本支撑和部分产能检修影响反弹，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低位横盘震荡阶段，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 市场向上继续反弹压力加大。操作上有单逢高离场。

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

国内煤制乙二醇装置陆续升温重启，港口发货速度放缓，预计本周库存低位回升。根据 CCF 数据显示，随着河南能源（安阳），阳煤深州以及黔西煤化工的运行正常，目前煤制乙二醇开工率接近于九成运行。尽管月底中盐红四方将降负检修，但远东联石化存升温重启计划，整体国内开工仍将维持一定回升。因此，随着国内装置的陆续升温重启，近日港口发货速度已明显放缓，加之本周港口到货量在 26.5 万吨附近，到港量偏多，预计港口库存将有一定程度的回升。

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