

表 1：当周期货市场盘面变化

国内期货市场		2019/1/11	星期五	
金融期货	周收盘价	周涨跌幅	持仓变化	成交量
沪深 300 指数期货	3,099.20	2.31	-4,753	252,640
上证 50 指数期货	2,355.80	1.99	-3,938	112,930
中证 500 指数期货	4,312.00	3.03	-4,882	143,165
5 年期国债期货	99.67	0.17	471	25,907
10 年期国债期货	98.05	0.15	-646	221,654
有色金属	周收盘价	周涨跌幅	持仓变化	成交量
沪铜	47,320.00	1.20	-8,122	1,112,168
沪铝	13,385.00	-0.04	50,198	683,688
沪锌	20,400.00	2.18	37,888	1,755,660
沪铅	17,485.00	-1.05	-2,046	215,068
沪镍	91,720.00	3.17	-11,164	2,585,838
沪锡	147,290.00	2.14	-106	89,544
贵金属	周收盘价	周涨跌幅	持仓变化	成交量
沪金	284.95	-1.88	14,298	1,087,236
沪银	3,732.00	-1.14	5,736	3,115,368
工业品	周收盘价	周涨跌幅	持仓变化	成交量
铁矿石	509.00	0.69	-52,420	3,981,500
螺纹钢	3,539.00	2.31	70,464	15,748,176
玻璃	1,323.00	1.22	27,026	622,624
热轧卷板	3,438.00	2.63	35,508	2,783,814
硅铁	5,916.00	2.49	-3,430	377,162
锰硅	7,338.00	-0.52	-6,438	427,444
能源化工	周收盘价	周涨跌幅	持仓变化	成交量
沥青	2,852.00	5.71	-42,728	3,434,312
原油	426.90	8.38	2,786	3,007,162
甲醇	2,503.00	1.54	-176,916	8,662,706
焦煤	1,233.00	4.71	48,204	1,123,150
动力煤	561.00	-0.53	-2,778	870,824
焦炭	1,982.00	2.43	41,702	2,848,858
PTA	6,020.00	4.70	56,070	10,003,428
PVC	6,380.00	0.31	3,736	915,752
塑料	8,610.00	0.64	-9,382	1,225,634
PP	8,725.00	1.44	4,710	2,516,428
橡胶	11,640.00	-0.77	8,174	1,541,184
燃料油	2,646.00	7.30	-73,884	6,419,354
农产品	周收盘价	周涨跌幅	持仓变化	成交量
豆一	3,393.00	-1.39	13,804	579,460
豆二	2,939.00	-0.71	3,572	933,242
豆粕	2,628.00	-2.20	75,320	4,653,056

豆油	5,568.00	0.91	10,086	1,898,164
棕榈油	4,634.00	0.35	33,886	1,986,400
菜油	6,479.00	-0.81	37,690	759,386
菜粕	2,139.00	-1.06	-31,492	3,181,322
玉米	1,826.00	-2.04	128,500	1,790,934
玉米淀粉	2,273.00	-2.61	80,114	834,886
郑棉	15,140.00	1.47	7,864	692,106
白糖	4,769.00	1.55	-44,890	2,214,410
鸡蛋	3,497.00	2.34	-2,362	553,126
苹果	10,616.00	-1.15	2,304	1,303,472

➤ 商品期货——有色

1. 沪铝产业基本面信息

1. 市场动态

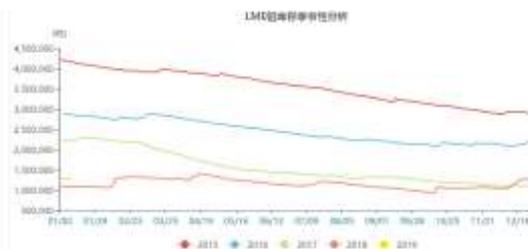
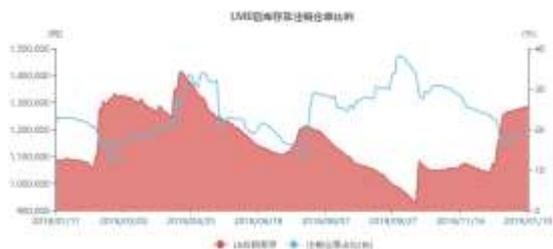
- ◆ 全球知名铝生产商--挪威海德鲁公司（Norsk Hydro）首席执行官 Svein Richard Brandtzaeg 周三告诉记者，公司计划将旗下巴西 Alunorte 氧化铝工厂在“数周或数月内”恢复至满负荷运转。
- ◆ 【美国议会要求延后俄铝制裁决定公布时间】美国时间 1 月 8 日，国会向财政部提出延后对俄铝制裁决定的公布时间，称“有一些尚未解决的问题需要时间来讨论”，并提出与财政部长努钦讨论取消制裁的影响。美国政府部分停摆导致无法按照“反制裁法案”所规定的 30 天期给出裁定。具体裁定时间尚未确定。上周，参议院少数党领袖舒默称允许否决财政部取消俄铝制裁决议的可能性。
- ◆ 【努钦建议撤销俄铝(00486-HK)等 3 公司制裁】国财长努钦建议撤销俄铝(00486-HK)、其母公司 En+集团，以及另一子公司俄罗斯能源(EuroSibEnergo)等三间公司的制裁，是因为这些公司不再由俄罗

斯铝业大亨欧柏嘉控制，公司已进行重组与内部改革，欧柏嘉不再是控股股东不过，对欧柏嘉的制裁会继续维持。

- ◆ **【2018年巴西铜矿产品出口增长5.8% 氧化铝等降低2.4%】**据巴西外贸部统计，2018年，巴西铜精矿出口额为26.4亿美元，较上年增长5.8%。电解铜出口额为2.88亿美元，增长6.3%。氧化铝等出口额为27.1亿美元，下降2.4%。
- ◆ 2018年12月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨0.9%，环比下降1.0%；工业生产者购进价格同比上涨1.6%，环比下降0.9%。全年工业生产者出厂价格比上年上涨3.5%，工业生产者购进价格上涨4.1%。
- ◆ 市场传闻短期国内铝市或有大型铝厂减产，且减产规模较大，但目前尚未证实。

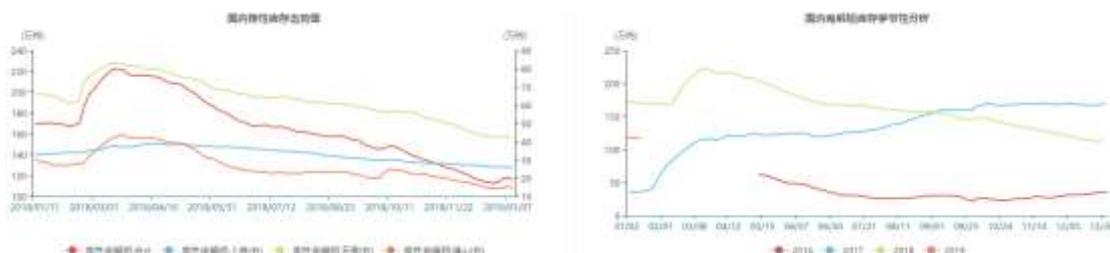
2. 库存

- ◆ Wind数据，截至2019年01月10日，LME铝库存为1,286,050吨，较上一交易日增加4,650吨，注销仓单占比为18.41%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。



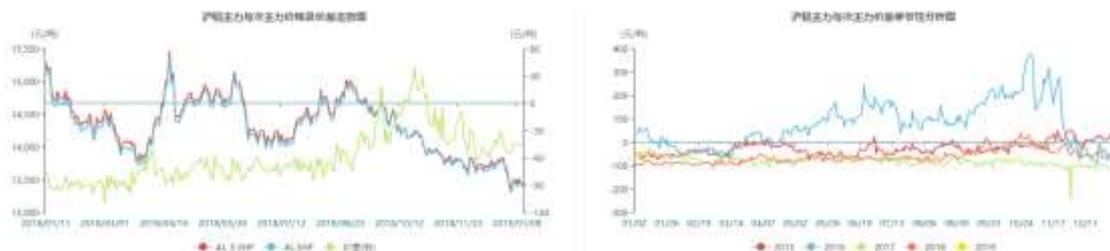
- ◆ 截止至2019年01月10日，电解铝社会库存总计116.2万吨，较上一日减少2万吨；上海地区26万吨，无锡地区41.7万吨，杭州地区4.9万吨，佛山地区15万吨，天津地区4.8万吨，沈阳地

区 0.3 万吨，巩义地区 9.5 万吨，重庆地区 1.5 万吨。

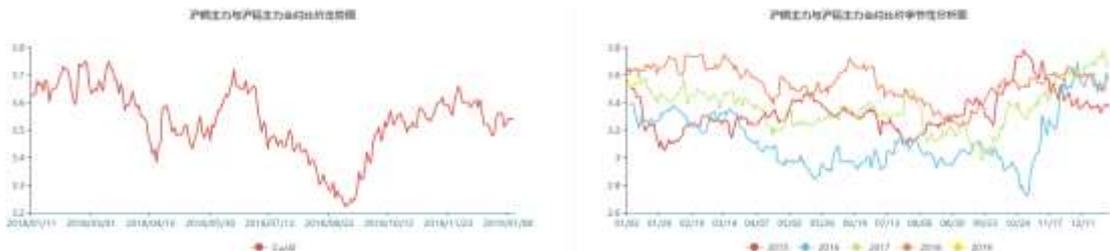


3. 价差追踪

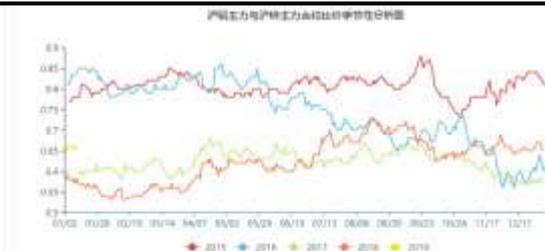
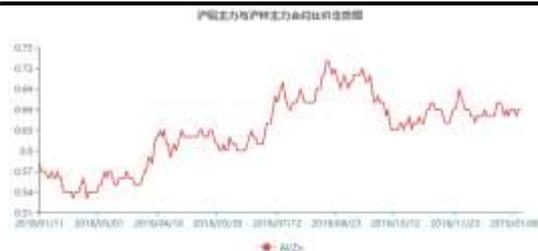
截至 2019 年 01 月 11 日，沪铝主力合约 AL1903 收盘价为 13,385 元/吨，次主力合约 AL1904 收盘价为 13,430 元/吨，两者收盘价价差为-45 元/吨，较上一日维持不变。



截至 2019 年 01 月 11 日，沪铜主力合约 CU1903 收盘价为 47,320 元/吨，结算价为 47,180 元/吨；沪铝主力合约 AL1903 收盘价为 13,385 元/吨，结算价为 13,380 元/吨。以收盘价计算当前比价为 3.54。



截至 2019 年 01 月 11 日，沪铝主力合约 AL1903 收盘价为 13,385 元/吨，结算价为 13,380 元/吨；沪锌主力合约 ZN1903 收盘价为 20,400 元/吨，结算价为 20,280 元/吨。以收盘价计算当前比价为 0.66。



2. 沪铝驱动逻辑

电解铝高库存压制，目前正处于去库存化；节前下游备库意愿不佳；宏观经济下行利空铝价。

3. 沪铝交易策略

建议投资者轻仓空头思路

4. 风险因素

- ◆ 环保趋紧或春节备货意愿增强
- ◆ 铝厂大规模减产带来供给收缩
- ◆ 俄铝事件反复与中美贸易战不确定性

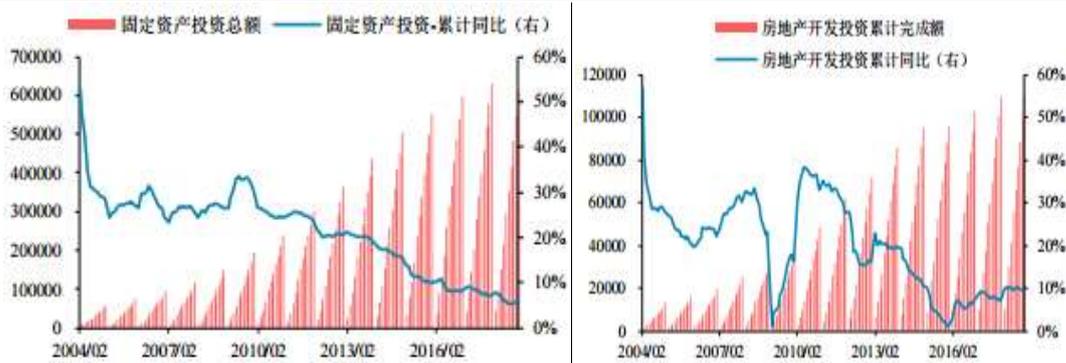
➤ 商品期货——黑色

螺纹钢产业链基本面信息

4. 市场动态

- ◆ 上周钢材价格震荡偏强，春节长假临近，贸易商冬储逐步展开，钢材社会库上升，但厂库下降。周内螺纹钢 1905 合约涨 1.52%。现货市场上，钢材周内价格略降，唐山本地及昌黎普方坯主流出厂 3420 元/吨，涨 120 元/吨；全国 25 个现货市场螺纹 HRB400（20mm）均价为 3929 元/吨，较上周上涨 1 元/吨。
- ◆ 全国高炉开工率 64.36%环比上期增 0.14%，产能利用率 74.23% 环比增 0.13%。

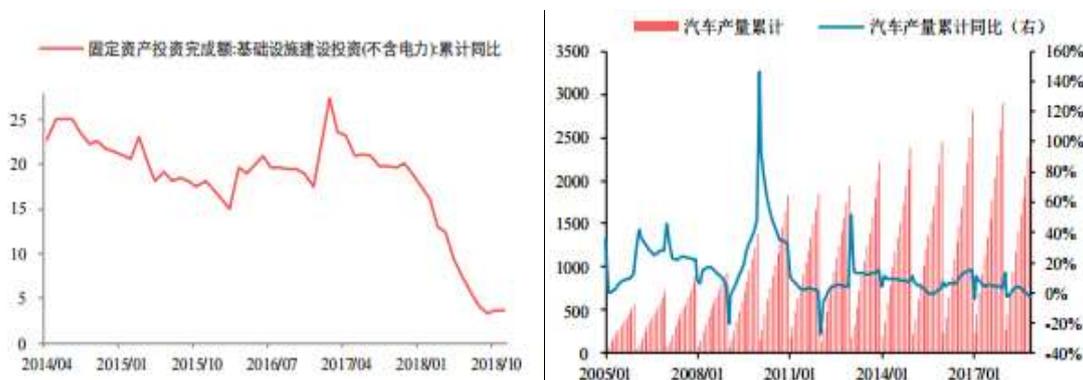
- ◆ 陕西煤矿事故以及煤矿安全论证检查对钢材成本有影响，国家煤矿安监局印发《关于对高风险煤矿开展安全“体检”的通知》对深超千米冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿进行安全论证，影响产能共8876万吨，影响煤种主要为气煤和1/3焦煤，焦煤供给再次缩紧。
- ◆ 力拓位于皮尔巴拉的Cape Lambert港口发生火灾。火灾造成部分工厂设施损坏。Cape Lambert港口部分受火灾影响设施已关停。
- ◆ 钢材复产高炉主要分布在江苏和河北地区，检修高炉分散在华北、华东地区，多数为例行检修；下周预计新增高炉检修5座，复产高炉10座，开工率仍有小幅上涨趋势。
- ◆ 五大钢材周度产量合计975.72万吨，环比增加7.35万吨；螺纹钢周度产量329.94万吨，环比增3.51万吨。
- ◆ 五大钢材周度消费量为951.85万吨，环比大增39.80万吨；上海线螺采购量29425吨，较前值回升17.76%，需求尚可。从贸易商建材成交日度数据来看，本周日均为13.67万吨，低于前一周的15.51万吨，12月日均为15.91万吨，消费略降。11月份钢材出口量为529.8万吨，相比上月下降20.2万吨，较去年减少5.2万吨。
- ◆ 宏观方面，新的一年起始，国家经济维稳态势明显，货币政策朝宽松方向展开，商品市场对后期经济悲观预期将有一定的改善



来源：国家统计局

基建投资增速 单位：%

汽车产量 单位：万辆

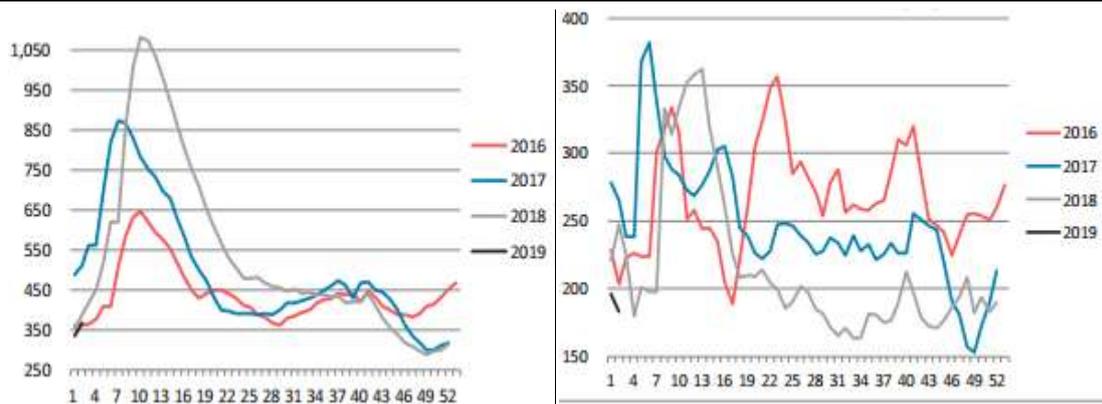


来源：国家统计局

5. 库存

Wind 数据，截至 2019 年 01 月 11 日，上周钢材社会库存 883.42 万吨，较前值增加 45.32 万吨；钢企厂库 421.85 万吨，减 21.45 万吨。螺纹钢社会库存 366.46 万吨，增 31.32 万吨，厂库 182.87 万吨，减 12.96 万吨； 热轧社会库存 186.50 万吨，增 6.87 万吨，厂库 92.44 万吨，减 0.19 万吨。目前库存绝对值仍低于往年同期，五大品种总库存 1306 万吨，均是 2016 年以来同期最低水平，同时库存增幅也未见明显加速。

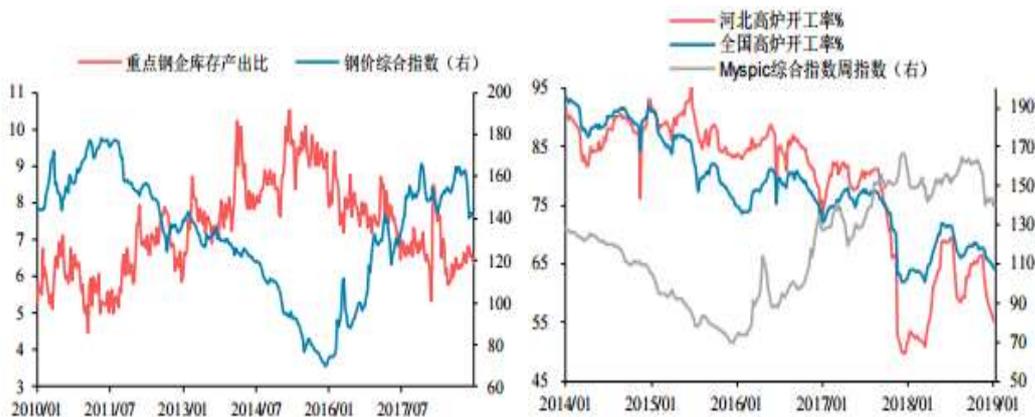
螺纹钢社会库存季节图 单位：万吨 螺纹钢钢厂库存 单位：万吨



来源：万德数据

重点企业库存产出比 单位：无

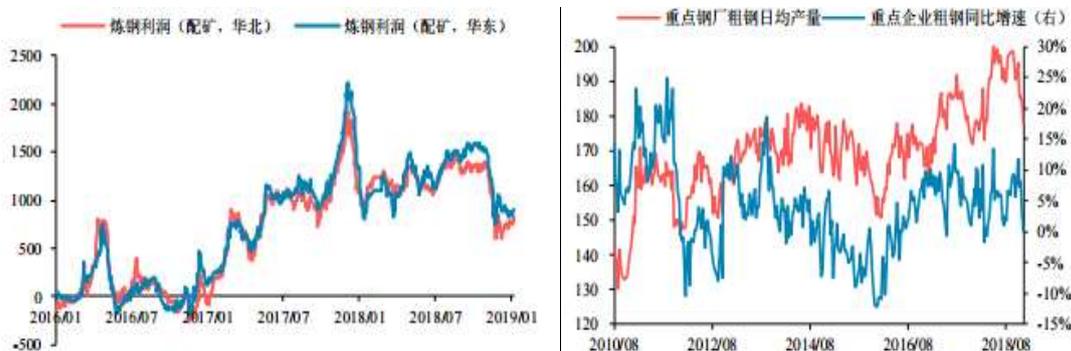
钢厂高炉开工率 单位：%



来源：万德数据

钢厂现货利润 单位：元/吨

重点钢厂粗钢日产 单位：元/吨

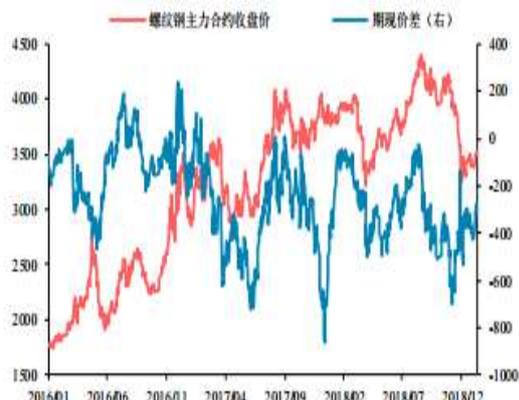


来源：万德数据

6. 基差信息追踪

螺纹钢现货价格 单位：元/吨

螺纹钢期现价差 单位：元/吨



来源：万德数据

5. 螺纹钢驱动逻辑

钢材供应维持宽松，虽然有冬储需求支撑，但属于去库存阶段，原料需求向好只能导致下跌难度增加，未来价格波动空间有限。中美贸易摩擦缓解，同时国内宏观对冲政策不断，属于反弹动力，由于钢材利润尚可，钢企开工意愿不低，环保限产有所放松，房地产政策压制中长期利空螺纹钢市场。

6. 螺纹钢交易策略

建议投资者空头思路，暂时观望，可以在 3600 附近择机建立空头头寸。

跨期套利：05 成材短期有修复贴水预期，螺纹热卷可买 5 抛 10 月。

跨品种套利：买铁矿（焦煤）抛成材，做空钢厂利润

7. 风险因素

- ◆ 环保限产政策执行力度加大
- ◆ 国内对冲政策不断增加

- ◆ 中美贸易摩擦后续影响恶化
- ◆ 基建与房地产用钢需求集中放量

➤ 商品期货——能化

原油产业基本面

1、 市场动态

1) 贝克休斯：12月国际原油钻井总数为1025个，12月全球范围内原油钻井总数为2244个。美国12月钻井数量增加1个至1078个。

2) 美洲数据

A、美国能源信息署（EIA）预计委内瑞拉产油量将在2020年降至70万桶/日。预计从2018年第四季度到2019年第四季度。委内瑞拉产油量将减少23万桶/日。

美国1月4日当周EIA原油库存变动-168万桶，预期-270万桶。美国1月4日当周EIA库欣地区原油库存变动33万桶。美国1月4日当周EIA汽油库存增加806.6万桶。美国1月4日当周EIA精炼油库存增加1061.1万桶。

美国1月4日当周API原油库存-612.7万桶，前值-450万桶。美国1月4日当周API库欣地区原油库存+33.1万桶，前值+48.3万桶。美国1月4日当周API汽油库存+550万桶，前值+800万桶。美国1月4日当周API精炼油库存+1020万桶，前值+396万桶。

埃克森美孚公司：重启德克萨斯炼厂的运作，此前设备因电力设

备起火而关闭。

B、数据显示，加拿大 11 月原油总出口量减少 16 万桶/日至 352 万桶/日。加拿大 11 月出口至美国的原油量减少 17 万桶/日至 343 万桶/日，10 月份出口至美国的原油量为 360 万桶/日。加拿大 11 月原油总进口量增加 13.6 万桶/日至 67.1 万桶/日，10 月总进口量为 53.5 万桶/日。加拿大 11 月自美国进口的原油量增加 6.5 万桶/日至 53.7 万桶/日，10 月为 47.2 万桶/日。

C、委内瑞拉总统马杜罗：委内瑞拉计划今年生产 250 万桶/日石油。

3) OPEC+

彭博调查数据显示 OPEC12 月产出下降 53 万桶/日，其中沙特减产 42 万桶/日，伊朗减产 12 万桶/日。

欧佩克官员：沙特将减少出口，希望油价回升至 80 美元/桶。沙特计划较 11 月原油出口水平削减 80 万桶的日出口量。为了抬升油价，沙特计划大幅削减原油出口量。

俄罗斯能源部长诺瓦克：俄罗斯 2018 年原油产量达到 5.56 亿吨；利比亚原油产量大约为 94 万桶-95 万桶/日。

尼日利亚石油资源部国务部长卡希库：尼日利亚产油量为 178 万桶/日。

科威特：2 月份出口至西北欧的原油价格较基准价折让 4 美元/桶。2 月份出口至亚洲的原油价格较基准价折让 0.25 美元/桶。

土耳其 12 月恢复进口伊朗原油。印度斯坦石油公司将于 2 月购

入 100 万桶伊朗原油，印度芒格洛尔石化炼制有限公司将于 2 月购入 200 万桶伊朗原油。印度巴拉特石油公司将于 2 月购入 100 万桶伊朗原油。

阿联酋阿布扎比国家石油公司 ADNOC：2018 年 12 月 Murban 原油的官方售价（OSP）为 59.50 美元/桶，较 2018 年 11 月下调 8.50 美元。

交易商称，嘉能可失去了 2019 年利比亚 Sarir 及 Messla 原油等级的独家销售权。

7. 中国原油供需状况

1) 上周出口量环比下降，为 206.5 万桶/日。炼厂开工率环比下降，日均加工量略有下降，至 1756.6 万桶/日，需求处于同期高位，但预期下降中国地炼开工小幅攀升，低于 18 年同期，山东库存快速走高，为历史高位。11 月中国原油进口环比大幅上升，至新高 1043 万桶/日。

2) 根据 Kpler，中国 12 月到港原油海运进口量将升至 980.9 万桶/日，自伊朗进口原油环比增加 35.9 万桶/日至 83.9 万桶/日，自俄罗斯进口量环比增加 19.6 万桶/日至 102.3 万桶/日，自 ESPO 的进口量达 60.1 万桶/日。自西非进口量达 175.4 万桶/日。

3) 消息人士称，中海油计划对产能为 24 万桶/日的惠州炼厂进行为期 50 天的维修，从 2 月末开始。

图 1：中国原油供需表

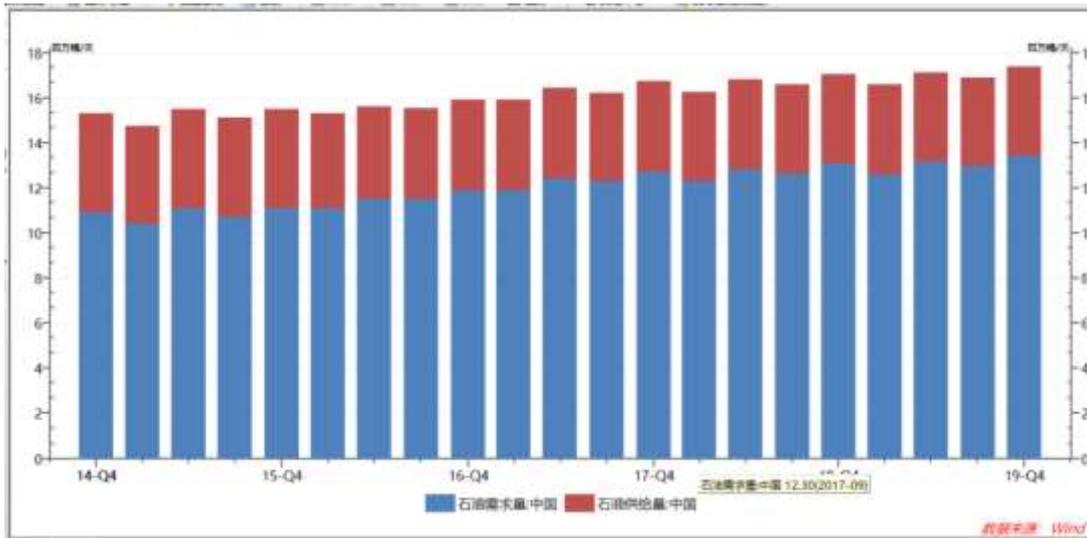


图 2：中国原油进口月度表



图 3：中国原油日加工量



8. 库存

1) Wind 数据, 截至 2018 年 12 月 31 日, 中国、美国与经合组合国家库存数据仍处于历史第二高位。

表 1: 12 月 EIA 月报显示全球累库存

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
World Demand	100.66	101.09	102.22	102.43
Non-OPEC Supply	62.37	63.64	63.97	64.08
OPEC Supply	32.06	31.8	31.68	31.63
Other Liquids	6.57	6.5	6.51	6.52
World Supply	101	101.94	102.16	102.23
Surplus/Deficit	0.34	0.85	-0.06	-0.2

2) 12 月总石油库存的累库量 1866 万桶, 远超季节性 120 万桶的累库幅度; 分品种来看, 成品油累库存基本上与季节性持平, 原油库存降幅远低于季节性; 地区分布美国原油库存降幅远低于季节性,

12月美国原油库存降幅174万桶，美国出现炼厂年底去库存力度远不及预期。近期全球主要消费中心的成品油库存增加较快，当前的炼厂加工量或仍旧超出终端消费量，炼厂超供的问题依然存在。

3) 美国商业库存小幅下降，库存天数大幅下滑至 24.81 天。美国汽油库存连升六周，明显高于往年同期，西北欧原油库存环比下滑、成品油库存环比上升，高于 5 年均值。全球浮仓基本持平 18 年同期

4) 石油观察机构 Euroilstock: 欧洲 12 月原油及石油产品库存为 10.8 亿桶，较 11 月上升 0.4%，同比减少 0.1%。欧洲 12 月原油库存为 4.7034 亿桶，较 11 月增加 0.5%，同比增加 2.1%。欧元区 12 月汽油库存为 1.1441 亿桶，环比增加 2.5%，同比减少 5.5%。欧洲 12 月燃料油库存为 6656 万桶，环比减少 0.5%，同比增加 3.7%。

图 4：中国原油库存

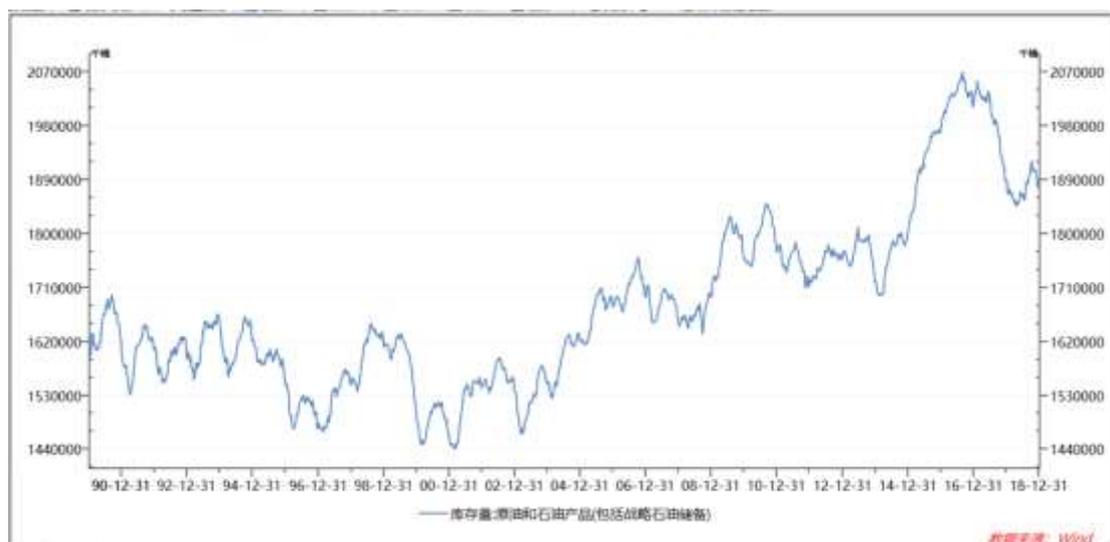


图 5：美国原油库存

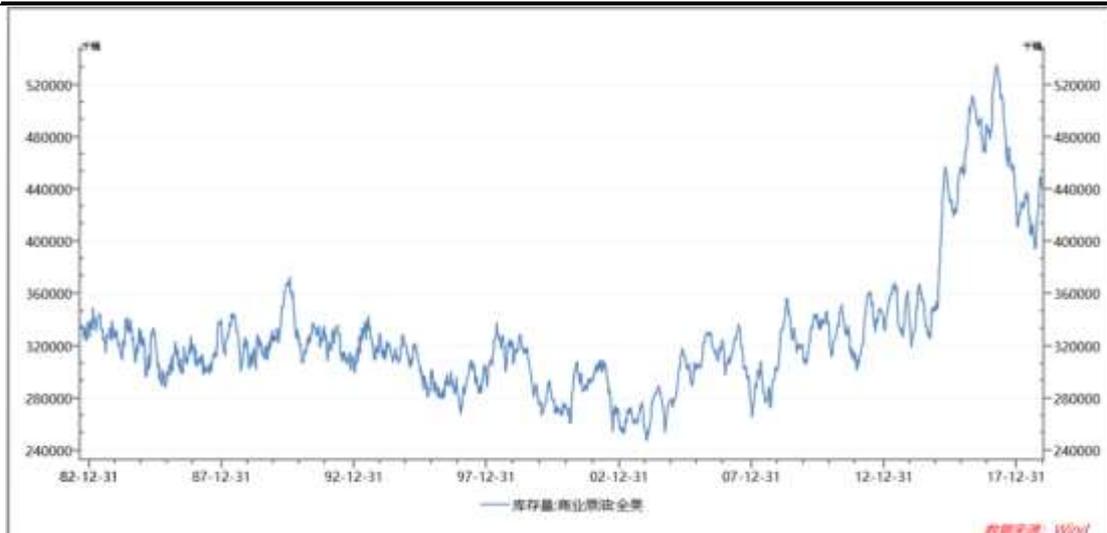
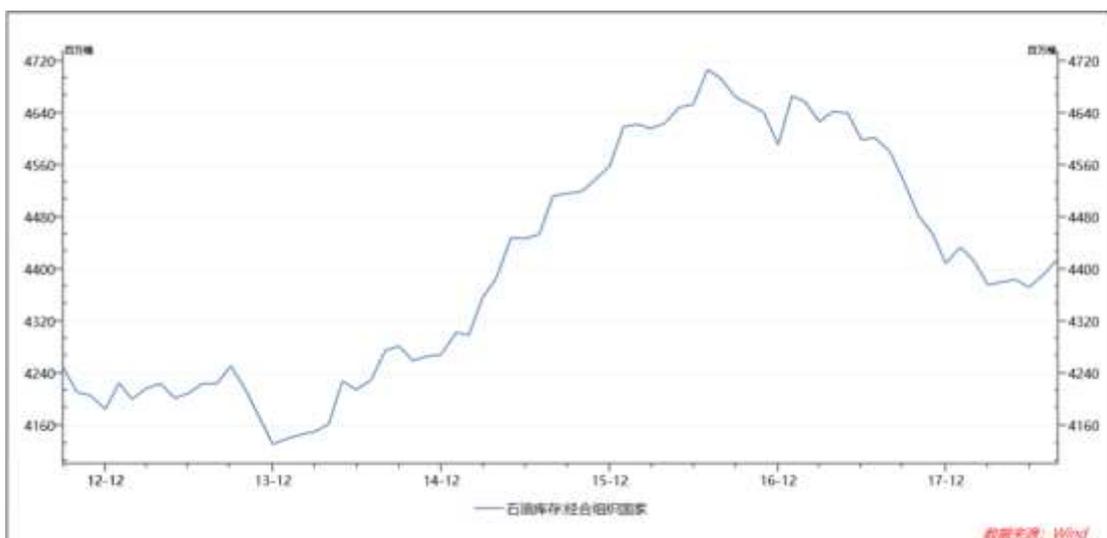


图 6： 组合组织国家库存

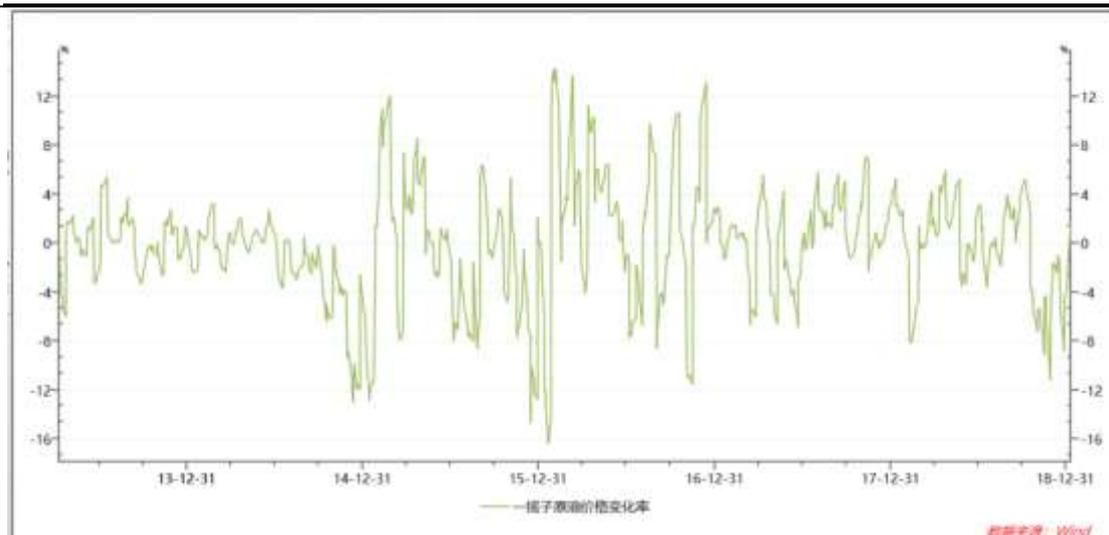


9. 价差追踪

油价低位反弹，总体仍旧与美股保持较高相关性，油价依受到金融属性与资金因素的主导。

柴油与燃料油裂解价差大幅走弱之后，整体炼厂的利润也受到较大的抑制，没有浮仓囤油的激励，与单边价格相比，月差的波动小，近月贴水不够深，基本面修复需时间。

图 7： 一揽子油价变化率



8. 原油驱动逻辑

美洲原油生产依然以增产为主调，通过降价促进国内经济发展同时通过低价策略开拓新市场；

OPEC+各国通过减产挺价保有部分原有的市场的保证总利润下降幅不大，各国情况复杂难同。

中国进口与库存数据均处高位，中美贸易谈判中涉及中国进口中美洲的原油内容。

9. 原油交易策略

单边下挫行情之后震荡思路对待

10. 风险因素

◆ 中美贸易谈判

◆ 汇率变动因素

➤ **商品期货——棕榈油**

1、基本面情况

- 2019年1月交货的24度精炼棕榈油报价为每吨532.5美元/吨，比上一交易日上涨2.5美元；2月份报价为545美元/吨，和上一交易日持平；3月份的报价为552.5美元/吨，比上一交易日上涨2.5美元；4月到6月份的报价为572.5美元/吨，和上一交易日持平；7月到9月份的报价为575美元/吨，比上一交易日上涨5美元，马来西亚港口的FOB报价。
- 船运调查机构ITS发布的数据显示，1月上旬马来西亚棕榈油出口量为451,845吨，环比增加46.6%。船运调查公司AmSpec Agri马来西亚公司称，1月上旬马来西亚棕榈油出口量为457,880吨，环比增加52.9%。
- 印度宣布将把毛棕榈油进口关税从44%下调到40%，精炼棕榈油进口关税从54%下调到50%。不过马来西亚精炼棕榈油进口关税从54%下调到45%。
- 马来西亚棕榈油局(MPOB)发布的月度数据显示，2018年12月底马来西亚棕榈油库存达到创纪录的322万吨，环比增加6.92%。12月份马来西亚棕榈油产量环比减少2.02%，为181万吨。12月份马来西亚棕榈油出口环比增加0.57%，为138万吨。

2、市场扰动因素

- 中美贸易谈判进展情况
- 国内豆油去库存速度

本研究报告由民生期货有限公司撰写,本报告是根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。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,并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果民生期货有限公司不承担任何责任。
