

## 民生期货策略周报 20190927

期货品种	观点汇总			
黑色板块				
螺纹钢/热卷	主要逻辑	<p>技术上震荡反弹阶段；螺纹盘面利润 426，热卷盘面利润 441。本周钢联数据螺纹产量上升、热卷需求转差，数据不算好，主要博弈点均在转差，前期多头持仓意愿有所下降，但近期大庆限产以及国庆后限工复工预期，当前时点空头主动介入的意愿同样不强，因此预计短期之内钢价维持震荡偏空走势。</p>		
	操作建议	<p>长期看空，短期观望，可依托 60 分钟图在 3500 以上构筑震荡偏空交易策略</p>	风险因素	<p>环保政策加强、建筑赶工超预期</p>
铁矿石	主要逻辑	<p>技术上高位急跌后反弹阶段，进口烧结粉总库存 1613.6 万吨，烧结粉总日耗 21.58 万吨，进口矿平均可用天数 39 天，日耗与可用天数此消彼长也进一步印证了限产对矿石消费的</p>		

		偏空影响。虽然平均可用天数大幅增加，但由于有些钢厂对限产应对不足，品种结构性问题凸显，不排除港口放开后有针对性补库的需求，此点也是对盘面相对强势的一种解释，预计将低位震荡。		
	操作建议	长期看偏空趋势，可以依托 30 小时图进行空头策略设计	风险因素	人民币大幅波动、中美贸易摩擦动态，巴西矿山停复产动态、监管干预
焦炭/焦煤	主要逻辑	<p>焦煤方面，技术上破位急跌，煤焦市场供增需减，煤矿库存累积，部分产地炼焦煤价格出现不同程度的回落，叠加趋严的焦化限产。蒙煤进口近期受口岸政策及国庆等因素影响，略有下行，但口岸焦煤库存较高，价格仍无明显支撑。澳煤价格继续回落，但报关难度大。产区焦煤出货尚可，部分钢厂及焦企节前备货，价格暂稳。近期盘面跌幅较深，可能会反弹，但中长期延续偏空对待。</p> <p>焦炭方面，技术上 5 月份以来下降通道，目前河北、山东部分地区高炉已逐步落实限产，焦炭日耗下降，钢厂补库情绪一般，而成材钢谷数据消费及库存情况继续好转，库存水平大幅下降，预计后期焦炭将会继续随成材消费改善上行，但考虑短期焦炭基本面仍偏</p>		

		弱，建议按震荡对待。		
	操作建议	焦煤长期看空，可以 30 分钟图挖掘做空机会	风险因素	煤矿安全检查力度加强；焦化去产能政策加强
动力煤	主要逻辑	技术上延续 3 月份以来的下降通道，产地方面，陕西胜利煤矿复产，横山地区部分煤矿受火工品管控影响也存在停产现象，总体平衡。内蒙地区，煤价仍相对强势，煤管票限制力度加强导致煤矿产量快速下滑。港口方面，随着国庆临近，部分贸易商放假，市场成交延续前期冷清状态，低硫煤需求相对较好。电厂方面，沿海电厂日耗小幅上升，库存下滑，总体用煤需求相对平稳。综合来看，当前空分歧较大，等待节后供需格局转变，但可能会震荡偏空。		
	操作建议	长期看空，按照震荡模式依托 30 分钟线设计高位做空策略，可以择机部分平仓。	风险因素	进口政策收紧，煤矿安全检查力度加强，电厂日耗反扑
黑色套利策略		关注铁矿石 1-5 正套的建仓机会		

能化板块			
原油	主要逻辑	截至 9 月 20 日当周,美国 EIA 商用原油库存增加 241.2 万桶,沙特原油产能已恢复至 1130 万桶/日,恢复速度比预期的 9 月底快了大约一周,国际油价下跌。	
	操作建议	长期看空,短期不做空	风险因素 中东局势 美国原油 汇率因素
燃油	主要逻辑	近期新加坡高硫纸货合约流动性持续下降,价格波动明显上升,根据 IES 最新发布数据,新加坡陆上渣油库存在 9 月 25 日当周录得 2036.9 万桶,环比上周累库 185 万桶,涨幅 10%。从贸易数据来看,本周新加坡燃料油进口量 82.7 万吨,出口量 60.7 万吨;净进口量 22 万吨,环比上周下降约 37 万吨。在净进口量大幅减少的情况下,新加坡库存反而出现明显回升。从升贴水情况看目前终端消费基本保持稳定,因而我们初步判断有可能是部分燃料油从浮仓转移到岸上库存。	
	操作建议	单边中性	风险因素 高硫燃料油市场出现严重断供事件
沥青	主要逻辑	京津冀部分地区有所停工,百川公布的本周最新数据显示,上游炼厂开工率环比增加 4%;炼厂库存环比继续下降 2%;社会库存环比继续下降 3%;库存去化持续。本周中石化华	

		东炼厂两次上调沥青结算价，累计涨幅 180 元/吨，南方市场坚挺，北方市场偏弱。		
	操作建议	中性	风险因素	国内供应大幅增加国际油价持续大幅回调。
天胶	主要逻辑	9 月第三周乘用车市场日均零售 4.55 万台，同比下降 20%，第 1 至 3 周乘用车市场日均零售下降 17%，终端消费市场低迷。国内外正处于天胶的供应旺季。		
	操作建议	等待反弹抛空机会	风险因素	供应端扰动库存大幅下行
LLDPE	主要逻辑	开工率因 3 季度检修结束复产回升，上中游库存压力处于正常区间范围，农膜需求开支撑，华北因环保限产采购力度不足。		
	操作建议	中性	风险因素	原油大幅波动
PP	主要逻辑	装置重启较多，新产能二期 MTO 装置于 9 月 12 日投料试开车进展顺利，华北因环保限产采购力度不足，下游对高价货源较为排斥。		
	操作建议	谨慎偏空，逢高做空	风险因素	原油大幅摆动
乙二醇	主要逻辑	国内乙稀法乙二醇开工率 71.5%，煤制乙二醇开工率 58.37%，环比有所上涨；华东主港		

		库存约 57 万吨，下游聚酯开工率 88.78%维持高位，终端因冬季订单未明显好转，聚酯产销回落。		
	操作建议	中性、观望为主	风险因素	EG-重大意外冲击供应端
PTA	主要逻辑	上游 PX7-8 月份装置检修至 9 月产量回归，PTA9-10 新凤鸣一期 220 万吨与恒力石化 250 万吨装置投产预期将给我国带来 10%的 PTA 供应增量，PTA 供需面临更大的累库压力。		
	操作建议	中性，继续等待	风险因素	原油价格大幅波动
甲醇	主要逻辑	近期开工有所下降，四川玖源、云南云天化、山西孝义鹏飞及陕西兴化等装置相继故障或计划内检修，定洲天鹭因政策管控减产一半，整体供应短期有所缩减，进口方面，伊朗目前装船缓慢，10 月份以后抵港货源或出现缩减可能，危化品禁运开始，将影响内陆货源出库。		
	操作建议	中性	风险因素	宝丰二期 MTO 投产是否顺畅；常州富德 10 月能否如期重启
玻璃	主要逻辑	有消息称部分地区生产线限产或出现停产的情况，华北地区部分生产线也出现关闭消息，		

		下游加工企业订单环比有所增加，需求市场平稳，沙河地区市场成交价接连上涨，企业库存下降。		
	操作建议	谨慎追多 区间操作	风险因素	下半年房屋竣工高峰季节性因素有重大变化
<b>能化套利策略</b>		关注空玻璃 2001 与多甲醇 2001 的跨品种套利机会		
<b>有色金属板块</b>				
<b>铜</b>	主要逻辑	最近美国众议院就特朗普滥用职权启动弹劾程序，下周中美贸易磋商仍存在一定的不确定性。铜市消费疲软，节前缺少备货，市场压力增加。沪铜 K 线仍处于 6 月以来震荡区间，且临近国庆长假，应多看少动。		
	操作建议	观望	风险因素	
<b>铝</b>	主要逻辑	受重污染天气影响，山西多地要求氧化铝厂焙烧关停 50%一周左右，短期影响供应，但并不影响总体产出。铝锭现货下游观望居多，未出现明显补库。近日因环保问题，河南、山东、山西等地均出现铝加工限产情况，运输也将受限。同时国务院宣布将进一步完善煤电联动机制，市场化电价将影响相关金属成本。临近国庆长假，市场聚焦中美贸易谈判局势，		

	操作建议	观望	风险因素	
锌	主要逻辑	国庆期间因环保问题，河南、山东、山西等地均发布环保限产政策，锌市面临供需两淡局面，暂缺乏明显的消息指引。沪锌也处于低位区间震荡。		
	操作建议	观望	风险因素	
镍	主要逻辑	由于镍矿价格上涨后导致镍铁厂生产成本上移，且镍矿港口库存也进入去库状态，镍价抗跌性亦明显。目前镍系产业链各环节价格暂维持坚挺，后期继续关注印尼禁矿后镍铁流入速度。本月沪镍处于高位偏强震荡，风险累积。		
	操作建议	观望	风险因素	
<b>有色金属套利策略</b>		CU1911/ZN1911 多单轻仓持有, CU1911/AG1912 空单轻仓持有。		
<b>农产品板块</b>				
豆粕/菜粕	主要逻辑	上周全国油厂豆粕成交 83.28 万吨，较前一周的有所增加，以现货成交为主，主要是国庆假期备货，逢低滚动补库。目前饲料企业库存普遍为 10-15 天，买货积极性不高，贸易商更是观望为主，少有库存。随着天气转凉，水产料需求减少，生猪出栏增加，下游		



		需求增速进一步受限。虽有国家政策支持生猪养殖，但是产能恢复还需时日。		
	操作建议	短空	风险因素	中美经贸谈判再度生变
玉米	主要逻辑	随着我国华北和东北局部新玉米上市量增加，深加工企业玉米价格整体趋势下滑，其中华北跌速较上周明显加快。近期我国玉米淀粉企业理论生产效益周比普遍回升，酒精企业效益因 DDGS 价格回落而周比下降。		
	操作建议	短空	风险因素	猪瘟疫情影响淡化
豆油	主要逻辑	9 月份国内豆油价格小幅下移，主要由“双节”备货基本完成、中国企业大量采购美国大豆等因素导致。不过考虑到中美贸易谈判再生变数、国内大豆供给隐忧显现、油厂豆油库存持续下降等利多因素，预计豆油跌幅有限。		
	操作建议	观望	风险因素	中美经贸谈判再度生变
棕榈油	主要逻辑	MPOA 数据显示，9 月前 20 日产量环比增幅 6.17%，高于市场预期。出口方面，SGS 数据显示，9 月 1 日至 15 日，马出口量较上月同期减少 6.8%，至 70.1 万吨。其中 22 度出口 210664 吨，44 度出口 54040 吨。9 月 4 日印度上调马来西亚精炼植物油进口关税至 50%，		

		预计未来一段时间马来与印尼 CPO 之间的价差有望收窄，印尼或抢占部分出口份额。		
	操作建议	短空	风险因素	极端天气变化形成减产预期
菜籽油	主要逻辑	菜油在油脂中的体量偏小，且市场的影响因素繁多，在豆油、棕榈油供应充裕的背景下，不具备摆脱其他两大油脂而走出独立行情的条件。		
	操作建议	观望	风险因素	进口渠道多元化
棉花	主要逻辑	根据国家棉花市场监测系统的预计，2019 年我国棉花的总产量会达到 616 万吨，同比上升 0.9%，而新疆的新棉产量预计会达到 526.6 万吨，占全国产量的 85%还要多。		
	操作建议	短空	风险因素	需求改善超预期
白糖	主要逻辑	截至 8 月末国产糖库存为 115.78 万吨，是 2014 年以来同期最低水平。如果 9 月份食糖销量达到前三年的平均值，则本年度期末库存还不足 30 万吨，那样将是 2007 年以来的最低水平。可见，糖厂库存的确较为偏紧。		
	操作建议	谨慎看多	风险因素	进口糖明显增多
农产品套利策略		买豆粕抛棕榈油 2001 合约跨品种套利		

**免责声明:**

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。