

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	技术上震荡偏弱阶段；Mysteel 数据公布， 相比 10 月 8 日环比降库 28 万吨，螺纹厂库社库合计降 21 万吨，但产量本周反弹，环比 10 月 3 日上升 61.6 万吨，其中螺纹回升 29 万，到 342 万吨。现货方面成交继续回落，当前钢材消费旺季，9 月地产龙头及三四线销售数据强势反弹，继续看好 10 月后期消费情况，但同时国庆后限产幅度也将逐步放松，十月供给也有逐步回升压力，同时考虑 1 月为淡季合约，反弹空间受限，预计短期之内钢价维持震荡偏空走势。		
	操作建议	长期看空，可依托 60 分钟图在 3450 以上构筑震荡偏空交易策略	风险因素	各地限产政策的变化；中美贸易战缓和
铁矿石		技术上震荡反弹阶段，巴西国家矿业局（ANM）宣布该国将有 54 座尾矿坝由于缺乏稳定		

	主要逻辑	<p>性将停止运营。据了解这 54 座尾矿坝不仅是针对铁矿石，还包括其他各类矿石；同时也有很大一部分之前已经处于停运状态，因此对于未来铁矿供应影响有限。需求方面，继唐山发布《10 月份全市大气污染防治强化管控方案》之后，临汾市启动“关于启动重污染天气黄色预警的通知”，要求烧结、球团停产，短期市场对铁矿需求有一定担忧。但从目前唐山高炉开工情况来看，钢厂限产执行并不严格，还需后续继续观察。同时，考虑到钢厂烧结矿库存长期处于低位，且当前铁矿盘面存在较大贴水，铁矿有贴水修复需求。短期铁矿走势以低位震荡为主。</p>		
	操作建议	<p>长期看偏空趋势，当前观望，可以依托 1 小时图进行空头策略设计，如果不破新高出现下跌，可以跟从</p>	风险因素	<p>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，秋冬季环保限产政策变化及落地情况、</p>
焦炭/焦煤	<p>焦煤方面，技术上破位急跌，焦煤供应宽松、库存高企，短期难有改观，澳煤价格继续回落，但报关难度大。进口煤近月价格相对较低，冲击国内焦煤市场，截至 10 月 9 日，</p>			

	主要逻辑	<p>山西低硫主焦煤下调 54 元/吨，焦企矿方资源充足，采购偏谨慎。考虑到四季度焦化行业限产趋严，叠加钢企限产预期，焦煤需求仍存下滑风险。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，目前节后焦企恢复生产情况，整体好于钢企，短期需求难有明显提振，市场多以观望为主。临汾市出台《关于启动重污染天气黄色预警的通知》，决定从 10 月 10 日 15 时起，焦化行业严格执行企业错峰生产。考虑到四季度焦化行业限产趋严及去产能政策落地，焦炭供应收紧或对焦炭价格形成支撑。不过因焦炭整体供应相对宽松，库存维持高位，且钢企限产预期或减少焦炭用量，建议按震荡走弱对待。</p>		
	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	<p>技术上延续 3 月份以来的下降通道，产地方面，陕西地区煤矿销售良好，煤矿库存相对较低，煤价平稳。内蒙地区，煤管票及火工品管控放松，生产逐步恢复，下游需求较弱，多以发运长协为主。港口方面，港口报价小幅下滑，市场需求较弱，港口调入调出小幅</p>		

		回升，但总体下游采购积极性较低。电厂方面，沿海电厂日耗小幅下滑，库存相对平稳。综合来看，近期产地供应恢复，下游需求仍较为疲软，短期煤价可能会震荡偏空。		
	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		根据套利图低位关注仓螺纹、热卷 1-5 正套机会		
能化板块				
原油	主要逻辑	中国与伊朗的合作项目、原油进口、原油运输受到了直接影响。以中东原油为交易标的 INE 原油价格与阿曼原油的价走势更加紧密，与另外两个国际原油期货走势出现了一定的分化。		
	操作建议	长期看空，短期不做空	风险因素	中东局势 中美贸易谈判结 汇率因素
燃油	主要逻辑	新加坡燃料油库存和出口量自 9 月以来大幅下滑，至中国的燃料油出口量通常为 20-25 万吨/月，而新加坡企业发展局最新的数据显示，截至 10 月 2 日一周，新加坡至中国		

		的燃料油出口量为零。预计 11 月前 380CST 高硫燃料油都是主要的船用油规格，但 11 月时将有更多船东转用含硫 0.5%低硫燃料油。		
	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	百川资讯对国内 18 家主要沥青厂统计，节前一周国内炼厂沥青总库存水平为 31%，较前一周下降 3%，目前上游厂库压力较小，社会总库存率 42%，较前一周继续下跌 3%。上游生产利润压缩，将带来后期开工率难以大幅回升，但原料端供应充足，一旦生产利润好转，供应亦无忧，该因素将限制沥青的上方空间。当前的库存结构来看，9 月下旬，上游库存持续回落，目前处于均值偏低水平，中端社会库存继续小幅去化，去化速度不及上游，推断上游的库存持续去化，或有部分上游直发货至下游终端。		
	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	四季度国内库存量会出现季节性增长，提振胶价最有效的举措是增加橡胶消费和减少产		

		量，但这两项目前均很难做到同，几个新兴产胶地的产量释放较快，除非出现极端天气，短期供给端仍不会出现明显收缩，从季节性角度，8月之后主产国普遍进入割胶旺季，产量整体处年内偏高水平，而目前的原料价格仍不会导致大面积弃割现象的出现，供给较好，需求市场难好转，胶价震荡行情或持续。		
	操作建议	等待反弹抛空机会	风险因素	主产国出现极端气候
LLDPE	主要逻辑	3季度检修复产，供应充足，部分石化下调出厂价，下游补仓意愿不高，PE石化缓慢降库，目前两桶油库存仍在80万吨以上。多数农膜厂假期停工，节前部分工厂适量增加采购，但整体积极性不高。PE农膜需求将从10月中上旬起进入高位并于11月中上见顶后逐步回落。		
	操作建议	中性	风险因素	原油大幅波动
PP	主要逻辑	大唐多伦二线9.28复产，延安能化本周复产，中安联合近期复产，东华能源10.7停30-40天。节后库存压力激增，前期检修近期集中复产，高位成交转弱，盘面上行动力不足。		
	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	荣信化工 40 万吨/年的煤制乙二醇装置计划在 10 月份投产，较为不确定的是外部到船货物量，即使到港货物较少，随着国内装置负荷的提升以及需求的转弱，去库速度也将放缓。		
	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	成本端，金陵石化 70 万吨/年的 PX 装置将于 10 月 8 日起检修 3 个月，恒力炼化的两套合计 450 万吨/年的 PX 装置 10 月均有计划停车消缺，且海外亦有多套装置检修，因此短期受装置检修的影响 PX 价格有望止跌企稳。在供给端，恒力石化于 10 月 8 日检修 1 号 220 万吨 PTA 生产线，1 号线检修完成后检修 2 号 220 万吨 PTA 生产线。因此短期来看，受装置检修影响，10 月份 PTA 存去库预期。PX 和 PTA 上述利好具有短期性：近期新凤鸣 220 万吨/年的 PTA 装置即将投产，恒逸文莱 150 万吨/年的 PX 装置计划 10 月中下出 PX，浙江石化 400 万吨/年的 PX 装置计划 10 月份开重整装置。		
	操作建议	期价超过 5200 可介入空单	风险因素	原油价格大幅波动
甲醇	主要逻辑	近期外盘短停集中但听闻复工计划，未发酵为外盘秋检，港口库存近期见顶回落，下游		

		<p>方面中安、久泰烯烃短停，大唐及宝丰二期有传闻烯烃降负，下游采购从国产资源向进口资源替代处于从预期转向兑现为现实的重要时期，西北现货延续大幅挺价。</p>		
	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	<p>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，企业库存下降。</p>		
	操作建议	择机做空	风险因素	下半年房屋竣工高峰季节性因素有重大变化
能化套利策略		关注空玻璃 2001 与多甲醇 2001 的跨品种套利机会		
有色金属板块				
铜	主要逻辑	<p>中美贸易磋商仍存在一定的不确定性，贸易争端令全球经济增长承压，并打压有色金属的需求前景。铜市消费疲软，近两日沪铜虽有所反弹走强，但 K 线仍处于 6 月以来震荡区间，方向暂时并不明朗。</p>		

	操作建议	观望	风险因素	
铝	主要逻辑	<p>铝锭现货升水维持 30 元附近。铝厂集中到货情况延续导致铝锭社会库存较周二再增 0.8 万吨至 97.7 万吨。10 月下游开工率环比小幅提升，被国庆环保抑制的消费将有所回暖。不过高盛集团的分析师将三个月铝价预期从每吨 1,800 美元下调至 1,650 美元，理由是中国境外的供应强劲增长且经济不确定性对资本支出造成负面影响，伤害了需求。今年沪铝周 K 线表现为区间震荡走势，近一个月沪铝走势偏弱，从区间上沿快速下探至下沿附近，接近去年底和今年年中低位，技术是存在支撑。</p>		
	操作建议	观望	风险因素	
锌	主要逻辑	<p>国庆假期间五地锌锭库存增加 1.69 万吨，至 15.64 万吨，回到 9 月中旬水平，但增幅不及前两年同期，2018、2017 两年同口径社会锌锭库存分别增加 3.24 万吨、2.99 万吨。交易所、中国保税区及社会库存在内的全球可见库存再次低于 30 万吨，整体库存量低于去年 10 月。在目前库存低位之际，锌市短期有望反弹，市场密切关注周内库存变动。泰克</p>		

		资源旗下加拿大 Trail 锌冶炼厂发生事故，增强了四季度外盘精锌供应的不确定性。据路透社报道，中美在高级别贸易磋商上有望在非核心问题上达成一致，市场对达成局部共识较为乐观。近几日沪锌在低位区间内偏强震荡，反弹可期。		
	操作建议	轻仓做多	风险因素	中美贸易战扩大，拖累消费；锌锭库存持续累库。
镍	主要逻辑	伦镍库存连续下降，昨日库存继续大降 5928 到 102656 吨，创 2012 年 7 月来最低位。国内目前基本面运行较为平稳，镍矿价格持稳高位运行，港口库存下降。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，镍价维持高位震荡运行概率较大。后期继续关注印尼禁矿后镍铁流入速度。近一个月沪镍处于高位震荡整理，风险累积。		
	操作建议	观望	风险因素	
有色金属套利策略		CU1911/ZN1911 多单逢高止盈, CU1912/AG1912 空单轻仓持有。		
农产品板块				

豆粕/菜粕	主要逻辑	长假期间，华北和山东油厂停机，全国开机率大幅下降至 31.88%，本周将有所恢复。下游成交上，国庆节前下游备货需求导致豆粕成交量和提货量良好，截至 9 月 27 日油厂豆粕库存降至 67.43 万吨。未来走势，CBOT 上涨给豆粕带来一定成本端支撑。		
	操作建议	逢低做多	风险因素	美豆进口骤增
玉米	主要逻辑	虽华北产区玉米新作压力或已接近尾声，但东北产区新作上市压力仍有待释放，玉米期价不排除继续弱势的可能性，但基于对中长期需求的乐观预期，后期中下游或将进入补库阶段，再加上期价在一定程度上反映市场的悲观预期，我们认为期价继续下跌空间亦有限。自 2019 年 10 月 18 日起暂停国家临时存储玉米竞价销售。临储玉米停拍，或在一定程度上利好玉米市场。		
	操作建议	短多	风险因素	需求转弱
豆油	主要逻辑	美国农业部供需报告明显利多。美豆 2019/20 年度新作单产从 47.9 蒲/英亩下调至 46.9 蒲/英亩，低于市场平均预估的 47.3 蒲/英亩，并创下 2013/14 年以来的新低水平，收获面积从 7590 万英亩下调 30 万英亩至 7560 万英亩，双重调整使得新作产量从 36.33 亿蒲		

		降至 35.50 亿蒲。		
	操作建议	逢低做多	风险因素	去库速度放缓
棕榈油	主要逻辑	MPOB 数据显示，9 月底马来西亚棕榈油库存为 240 万吨，环比增加 9.3%，创下五个月来的最高水平。9 月份马来西亚棕榈油出口量为 140 万吨，较 8 月份减少 18.8%，下滑原因在于印度需求减少。9 月份棕榈油产量达到 180 万吨，环比增加 1.2%，创下十个月来的最高水平，不过低于预期。		
	操作建议	短多	风险因素	产量增幅扩大
菜籽油	主要逻辑	除了菜籽压榨产出，我国每年还以直接进口 100 万吨左右菜油的形式补充油脂供应，其中 90% 以上仍来自加拿大。受到中加关系的制约，2019 年我国进口菜油料下降至 90 万吨，2018 年进口量 130 万吨，同比减少 30.8%。		
	操作建议	逢低做多	风险因素	供给增加
棉花	主要逻辑	根据 USDA 月报，由于中国保税区库存和工商业库存都处于很高的水平，而棉花消费增长停滞不前，因此本月将中国 2019/20 年度的棉花进口预测由 1000 万包调减到 950 万包，		

		低于 2018/19 年度。尽管如此，中国港口未清关的棉花数量还会增加。		
	操作建议	观望	风险因素	中美经贸磋商进展缓慢
白糖	主要逻辑	9 月末，由于供应持续紧张，糖价攀升至 2018/2019 榨季最高 6000 元/吨附近。国庆节后，2019/2020 新榨季正式开启，糖价进入滞涨阶段。后市新糖将逐步上市，糖价上涨行情或告一段落，同时后期国内市场供应也会大幅增加。		
	操作建议	短空	风险因素	国内需求改善
农产品套利策略		买豆油抛棕榈油 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。