

## 民生期货策略周报 20200103

期货品种	观点汇总		
黑色板块			
螺纹钢/热卷	主要逻辑	<p>技术上底部略微抬高的区间震荡阶段；元旦降准利好现货市场，多地稳中小涨 10-30 元/吨，目前多数商家并无出货压力，整体价格表现偏强。从成交来看，临近年底，市场交投氛围明显趋缓，在降准利好兑现后，钢价重新回归供需基本面。从供应端来看，环保限产及钢厂检修继续抑制钢材产量释放，需求方面，随着春节临近，物流运输和天气影响，钢材需求也将继续呈现季节性下滑。据钢联数据，五大品种钢材产量下降，库存大幅增加至 55.01 万吨，增幅扩大，其中螺纹钢总库存环比增加 47.91 万吨，主要来自社会库存的增加，不过考虑到当前钢价较为合理，整体供需矛盾并不突出，市场亦有冬储意愿，因此钢价存有支撑，维持区间震荡偏多走势。</p>	
	操作建议	长期螺纹看空，可依托 30 分钟图	风险因素 京津冀地区秋冬季限产政策变化；房地产

		在 3500 构筑震荡偏多交易策略		政策放松；需求逆季节性大幅走弱；
铁矿石	主要逻辑	<p>技术上震荡构筑箱体上沿阶段，前期钢厂补库意愿强烈库存增长极快，钢厂铁矿库存已处于相对高位，钢厂补库逻辑逐步兑现，预计春节前还有进一步补库需求但是空间不大。近期受到小型飓风将在下周到达澳洲港口的信息以及全面降准的氛围共同影响下，接近前期高点，05 合约主要受到未来供给增量以及海外消费下滑影响，预计铁矿 2020 年供应小幅增量，消费端受制于环保政策、国内需求季节性转淡以及海外经济持续低迷而继续下滑，成材利润收缩及铁矿基差较小均对盘面价格形成压制，短期铁矿价格走势维持震荡偏弱预计。</p>		
	操作建议	长期看偏空趋势，可以依托 60 分钟图进行空头策略设计或者观望	风险因素	巴西矿山监管干预，环保限产政策变化及落地情况、人民币大幅波动
焦炭/焦煤		<p>焦炭方面，随着元旦之后第三轮提涨全部落地，焦化利润目前处于相对高位，焦企生产积极性较高，加之钢厂原料需求稳定，焦化厂库存偏低，港口持续性降库等多因素支撑焦价，而贸易商基于焦企利润率偏高考虑，对于第四轮提涨并不乐观。钢厂前期大规模</p>		

	主要逻辑	<p>补库行为将逐步结束，焦炭供需紧张有所缓解，目前看山东去产能执行情况基本符合文件规划，超前期市场预期，但考虑到成材冬储启动，价格维持稳定，在无超预期事件影响下，焦炭价格亦难有独立行情走势,跟随整体趋势,预计震荡偏强.</p> <p>焦煤方面，安泽主焦煤原煤价格再度上涨 15 元/吨，近期临汾、长治地区低硫主焦煤较 11 月累计上涨 100 元/吨左右，其他产地主焦煤价格也出现不同程度上涨。虽然一季度部分煤矿有复产预期，但考虑到春节放假及运输问题，产地煤企可售资源有限，山西部分焦化厂开始从港口采购准一线澳洲煤，焦煤节日前供需偏紧,期货趋势依然按震荡偏弱模式对待。</p>		
	操作建议	焦煤长期看空，可以 60 分钟图挖掘做空机会	风险因素	煤矿安全检查力度加强；进口煤政策变化，钢企限产高于预期
不锈钢	主要逻辑	<p>技术上震荡偏弱，临近年底需求走弱，下游采购意愿明显下滑，商家让利出货，现货价格继续回落。据消息称青山印度冷轧项目受阻，从而对青山印尼热轧形成供应压力，或于当地转化为冷轧进入中国市场，可能导致国内不锈钢供应增多。前期不锈钢热轧隐性</p>		

		<p>库存的利空因素可能已经逐渐被价格消化，但随着年尾临近需求将逐渐走弱，贸易商以低价让利出货回笼资金为主，春节期间钢厂产量降幅可能不及需求降幅，价格或仍不乐观，预计短期现货以偏弱震荡为主。</p>		
	操作建议	<p>不锈钢长期看空，可以 30 分钟图挖掘做空机会</p>	<p>风险因素</p>	<p>镍铁减产超预期，国际贸易摩擦出现新动态</p>
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，停产煤矿数量增多，总体销售有所转好，煤炭价格暂时维持平稳。陕西地区煤价稳定，需求相对良好，下游采购较多。内蒙地区近期拉煤车数量增多，出货良好，部分煤矿价格小幅上扬，下游部分企业加大采购。港口方面，港口贸易冷清，下游企业以签署长协协议为主。电厂方面，沿海电厂日耗转弱但仍处于高位，煤炭库存持续下滑，短期用煤需求仍相对良好。此外部分地区进口煤报关已经放开，后期进口煤涌入或将对国内煤价造成冲击，短期煤价可能会震荡偏空。</p>		
	操作建议	<p>长期看空，按照震荡模式依托 60 分钟线设计高位做空策略。</p>	<p>风险因素</p>	<p>进口政策收紧，煤矿安全检查力度加强，</p>

<b>黑色套利策略</b>		根据套利图低位关注仓买焦炭卖焦煤机会		
<b>能化板块</b>				
<b>原油</b>	主要逻辑	<p>沙特12月原油产量为983万桶/日,减产执行率高达200%。俄罗斯12月原油产量为1126.2万桶/日,11月为1124.4万桶/日。美国能源信息署数据显示美国10月份原油出口规模从309.2万桶/日升至338.3万桶/日。从1月1日开始,OPEC+从减产130万桶加大至210万桶的减产执行开始正式实施,中东供应收紧叠加大炼化项目投产,市场预计东区的供需缺口将继续放大,亚太地区加大从西区进口市场原油将会延续,如果将一季度春检炼厂需求同步走弱并存在这一市场中,供需或显现两弱格局。沙特阿美石油公司公布,其2月份销往亚洲的阿拉伯轻质原油价格维持不变,2月份销往美国的阿拉伯轻质原油售价提高0.2美元/桶,将2月份销往地中海的轻质原油价格下调2.9美元/桶,售往欧洲的轻质原油价格下调2.2美元/桶。</p>		
	操作建议	短期不做空	风险因素	中东局势 中美贸易谈判结 汇率因素
<b>燃油</b>	主要逻辑	IMO 全球限硫法规正式生效,船用油市场全面进入低硫时代。由于出口退税政策暂未落地,		

		<p>中国保税区船燃供应仍需大量依靠进口。根据 Kpler 数据，12 月中国燃料油到港总量大概为 221 万吨，其中至少 116 万吨是低硫燃料油。在整个地区旺盛的需求下，亚太低硫燃料油价格继续表现强势。根据 IES 最新发布数据，新加坡陆上燃料油库存在截至 1 月 1 日当周录得 2047.5 万桶，环比前一周增加 23.6 万桶，涨幅 1.2%。本周新加坡进口量保持高位（150 万吨），同时出口大涨至 84 万吨，其中去往中国大陆和香港地区的达到 31 万吨。受因干散货船运需求下降的压力影响，波罗的海干散货指数上周跌至 2019 年 5 月以来的最低水平。波罗的海国际航运公会（BIMCO）表示，预计还将见到更多疲软情况，市场的基本面情况并不强大，过去几个月的市场疲软已经影响到新的一年。</p>		
	操作建议	远期寻求下跌趋势中的反弹时机	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	<p>上游产量延续弱势，本周公布的最新上游炼厂开工率环比下降 3%，炼产库存环比下降 4%，厂库及社会库存下降，社会库存环比下降 1%，下游南方赶工北方冬储需求改善，成本端支撑。</p>		
	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	季节性偏弱，前期阶段性备货之后步入新的刚需采购，泰国南部进入旺季供应端增加预期，旺季供应增加需求偏弱，截止 12 月 27 日，国内全钢胎开工率为 68.10%（-5.8%），国内半钢胎开工率为 62.8%（-7.71%），矛盾尚未大量积累。		
	操作建议	中性	风险因素	主产国出现极端气候
LLDPE	主要逻辑	供给较好，国内开工率较高，供应压力不减，神华宁煤、上海金菲等 25 日停车，下游农膜需求边际回落，成本端支撑，美金报价上调，进口利润下滑。		
	操作建议	震荡	风险因素	原油大幅波动
PP	主要逻辑	开工率 96.32%，逐步回升步入高位，原油支撑替代品丙烯价格较强势，库存保持低，进口利润下滑。		
	操作建议	临近交割，观察为主	风险因素	原油大幅摆动
乙二醇	主要逻辑	供需整体进入持续累库阶段，华东 70 万吨新装置预期 1 月试车，恒力 90 万吨及内蒙 40 万吨新装置已陆续开启，聚酯负荷近日再度开始加速走低，多数在盈亏平衡附近波动。		

	操作建议	观望为主	风险因素	EG-重大意外冲击供应端
PTA	主要逻辑	PX 连续反弹后回落，TA 成本端下行明显，TA 利润修复，行业持续亏损状态逐步抑制供应攀升力度，华南 110 万吨预计停车检修两周左右，华东 120 万吨检修装置逐步重启，新产新疆 120 万吨及大连 250 万吨近期逐步试车开启、预计 2020 年初附近逐步贡献增量供应。		
	操作建议	中性	风险因素	原油价格大幅波动
甲醇	主要逻辑	传统需求则在 12 月中下开始季节性转淡，港口方面则由于外盘短停而偏强，本周卓创港口总库存 89.6 万吨（+0.7 万吨），江苏 47.9 万吨（+0.1 万吨），回升量级有限，后续从 1 月 3 日至 19 日中国甲醇进口船货到港量在 48 万吨附近，到港有所放缓。		
	操作建议	交割临近观察	风险因素	中东局
玻璃	主要逻辑	北方玻璃需求转淡，玻璃厂加大了向南销售力度，北方地区玻璃进入南方市场的数量增加幅度比较大，南方玻璃价格承压，华北和华中均逐步出现累库情况，随着玻璃累库，回调。		

	操作建议	交割临近，前期反弹结束	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>		观望		
<b>有色金属板块</b>				
<b>铜</b>	主要逻辑	国内库存增加，2019 年汽车行业低迷，用铜下降，且当前下游陆续进入春节放假模式，电网投资受限，铜的需求拉动难言乐观，且废铜进口增加的潜在压力仍然存在。不过市场预期基建投资需求增加带来支撑。技术上沪铜反弹冲高回落，等待企稳。		
	操作建议	观望	风险因素	
<b>铝</b>	主要逻辑	下游加工厂 1 月中上旬即将休假。供应端云南神火新产能已经通电，云铝也计划 1 月投产。电解铝平均利润维持在 1500 元/吨极高水平。本周铝锭社会库存回升 1.8 万吨。技术上沪铝仍处于近一年多以来大区间内震荡。		
	操作建议	观望	风险因素	

锌	主要逻辑	当前下游陆续进入春节放假模式，现货成交逐步转弱。不过在宏观经济下行压力之下，基建托底意愿增强，有望支撑锌价。但在技术上，当前沪锌处于近两个月低位区间偏弱震荡。		
	操作建议	轻仓逢高沽空	风险因素	宏观经济转强，下游需求增加
镍	主要逻辑	LME 库存继续增加 2628 到 15.33 万吨上方，国内年末市场交投清淡。国内库存回升印尼禁矿期限已至，但据调研绝大多数不锈钢厂高镍生铁原料库存已备到二月份，因此春节前采购积极性较弱。		
	操作建议	轻仓逢高沽空	风险因素	库存下降，下游采购积极性增加
有色金属套利策略		轻仓逢高沽空 NI2003/ZN2003 比价		
<b>农产品板块</b>				
豆粕/菜粕	主要逻辑	中美贸易协定签订后，我国将增加美国大豆、玉米、高粱、大麦、小麦、DDGS、猪肉、禽肉等进口，将对国内豆粕市场带来一定的冲击。同时春节前是畜禽出栏高峰时期，虽		

		然也有一些补货需求，但是对于目前低迷的市场而言仍难以扭转颓势。		
	操作建议	短空	风险因素	需求改善
玉米	主要逻辑	去年玉米价格先涨后跌，加之今年春节较为靠前，近期农民售粮速度加快，在庞大的售粮潮冲击下，玉米现货价格不断低走，拖累玉米期货价格低迷不振。农民有在春节前集中售粮的习惯，因此在接下来的这段时间内，玉米上市量依旧庞大，玉米供应压力增加，玉米现货跌势难止。		
	操作建议	观望	风险因素	需求改善
豆油	主要逻辑	在油脂集体上涨的氛围中，近期市场看多情绪浓厚。国内市场由于豆粕价格持续走低，而豆油持续处于加速去库的过程，所以油强粕弱仍是目前市场运行的主基调。		
	操作建议	逢低做多	风险因素	去库放缓
棕榈油	主要逻辑	东南亚棕榈油减产的预期利多持续发酵，同时印度进口棕榈油需求改善提供支撑，双重利好叠加，使得目前的棕榈油价格异常强劲。国内棕榈油进口利润倒挂，进口采购量低，但是在外盘强势带动下，国内棕榈油价格仍可看高一线。		

	操作建议	短多	风险因素	供应增加
菜籽油	主要逻辑	当前菜油厂家加工利润良好，但原料供应紧缺限制了开机率。从菜油进口船期来看，预计 12 月进口菜籽量仍处于较低水平，菜籽供给问题仍将是影响菜油供给的最主要因素之一。在中加关系僵持的背景下，加籽对华出口受阻，而俄罗斯、乌克兰等国的菜油进口量基数较少，短期难以补充菜油市场供给缺口，这将导致港口菜油库存继续下滑。		
	操作建议	逢低做多	风险因素	供给增加
棉花	主要逻辑	目前新棉加工高于市场预期，工商业库存仍处于历史相对高位水平，加之临近年底现货销售压力增加。中储棉轮入价格低于盘面价格，且国内外棉价差倒挂，利于郑棉仓单流动。		
	操作建议	短多	风险因素	供给增加
白糖	主要逻辑	巴西泰国印度出口形势总体良好，随着糖价上涨，印度对周边国家出口竞争力增强，印度在国际原糖 13-15 美分具有较强的出口动力，将竭尽全力加大出口。内盘郑糖方面，市场关注霜冻影响，降息预期带动商品价格整体上涨。现货总体跟涨有限，新糖上市补		

		充供应。本榨季进口管制、走私打击严厉的整体态势未变，国内仍有采购进口糖的要求，惨淡经营多年的糖厂在旺季具有一定挺价意愿。		
	操作建议	观望	风险因素	需求改善
<b>农产品套利策略</b>		买棕榈油抛豆粕 2005 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。