

民生期货策略周报 20200515

期货品种		观点汇总		
黑色板块				
螺纹钢/热卷	主要逻辑	技术上低位平台整理短期反弹，库存方面顺延下降趋势,Myteel 公布最新库存数据，五大钢材总库存下降 147.68 万吨，其中社库下降 100.07 万吨，厂库下降 47.61 万吨，五大钢材产量环比 29.28 万吨；其中螺纹社库减少 56.02 万吨，厂库减少 36.57 万吨，短期较强的内需刺激政策以及地产基建端开工的迅速恢复，使得建材的表观消费达到并超过去年同期水平，目前为钢材消费旺季，预计近期将持续表现较高水平，而供给端还未达到去年同期水平，因此库存将表现出持续降库态势；成材利润和消费尚可，预计短期供给有望增长，尤其长材端供给，电炉开工率已接近近年同期水平，钢材价格依然维持区间短线震荡偏涨走势。		
	操作建议	螺纹长期看空，短期可依托 30 分钟图进行偏涨的交易策略,等上涨走缓再择机做空	风险因素	关注国内外疫情发展势头，以及消费上限水平；钢厂复产受到环保干扰；宏观政策刺激力度加大
铁矿石	主要逻辑	技术上箱体震荡底部偏强上涨，供应方面，澳巴铁矿发运量减少而到港量回升，且本周澳巴部分铁矿发运泊位进行检修维护，预计影响量约为 170 万吨，铁矿发运增量有限。需求方面，目前为钢材消费旺季，国内钢厂高炉开工率处于高位，疏港量高居不下，持续几周维持在 300 万吨以上，港口库存已降至近四年低位，相比于钢材，铁矿的供需相对健康，短期铁矿价格支撑较强，当前主力合约贴水较大,预计走势或强于成材,预计铁矿石短线将维持震荡偏涨结构。		
	操作建议	长期看涨，短期依托 30 分钟图进行看涨策略设计	风险因素	钢材库存降库速度、国内外疫情发展情况、经济刺激政策、环保限产政策变化及落地情况、巴西和澳大利亚发运、矿山停复产动态、中美贸易摩擦动态。

焦炭/焦煤	主要逻辑	焦炭方面，市场盛传山东省 5 月底将出台“以煤定焦”政策，按照煤耗及产能两个指标执行，开工率以产能是否为钢焦联合企业为依据，产能以 100 万为分界线确定产能开工率；有煤耗指标的按照产能条件执行，没有煤耗指标的要求焖炉到年底。从目前山东省焦化企业现状来看，均存在不同程度的煤耗指标不足问题，但根据前期山东省压减煤炭消费文件内容来看，至 2020 年底 26 家重点耗煤企业共需压减煤炭消费 2900 万吨，其中焦化厂承担的 2100 万吨任务通过焦化去产能已基本完成，其余 800 万吨由山东信发集团与魏桥承担，因此仅从目前文件分析，限制煤耗的相关政策对于焦企影响仍有待观察。近期部分焦企有择机跟进提涨第二轮的计划，但目前尚未发文，因此短期看现货焦炭依旧处于相对稳定状态，盘面受到环保政策影响，短期偏强。 焦煤方面，临近“两会”产地煤矿尚未接到停、限产通知，本周煤矿开工率继续保持高位，前期部分限产煤矿近期也逐步提产，除部分需长距离运输煤种有所增库，产地焦企暂未有大规模补库计划，多数等待煤价继续下跌后再度签单。澳煤由于近期需求旺盛，价格再度小幅上涨，主流成交价据低点涨幅达 3-7 美金，部分终端用户考虑下半年通关政策收紧预期，在有额度时有提前备货计划。国内现货煤继续延续跌势，尤其配焦煤跌幅较大，多数焦企对于配煤采取低库存态势，短期来看焦煤现货依然稳中偏弱运行。		
	操作建议	焦煤长期看空，短期可以 60 分钟图等到压力位 1200 挖掘做空机会	风险因素	海外疫情发展持续恶化，钢材价格超预期，去产能政策前紧后松或执行力度不及预期，环保限产超预期，限制进口煤政策出台。
不锈钢	主要逻辑	技术上低位震荡反弹，国内镍矿供应依然偏紧，部分一体化不锈钢厂已然受到影响，加之短期不锈钢现货资源偏紧，部分钢厂封盘挺价，不锈钢价格近期表现偏强。但是近日价格在持续上涨后，下游买货态度逐渐转为谨慎，预计不锈钢需求爆发可能不具备持续性，中线镍铁供应大概率过剩，疫情对供应端的干扰因素是短期现象，短期按反弹来判断。		
	操作建议	不锈钢长期看空，可以 60 分钟图挖掘做空机会	风险因素	不锈钢库存去化进度、菲律宾与印尼疫情和政策变动；中国与印尼的 NPI 和不锈钢新增产能投产进度
动力煤	主要逻辑	技术上低位震荡反弹，产地方面，临近“两会”产地煤矿管控趋严，产量有所收缩，运输成本上涨导致汽运发运量下滑，而受近期港口市场转好带动，内蒙部分煤矿煤价小幅上涨，但榆林部分煤矿煤价仍维		

		持下行。港口方面，下游需求释放显著采购量较多，短期环渤海港口库存持续降低，CCI 报价大幅上涨，低硫煤资源紧张，市场情绪回暖。需求方面，沿海电厂日耗小幅下滑但仍维持高位，后期南方部分地区将迎来降雨，短期用煤或将有所下滑，预计短期煤价借供给减少技术性反弹。		
	操作建议	长期看空，短期观望或者按照震荡模式依托 60 分钟线挖掘做空策略。	风险因素	肺炎情况持续恶化；节后需求恢复超预期；
黑色套利策略		多铁矿石空螺纹钢		
能化板块				
原油	主要逻辑	全球石油行业正饱受冠状病毒大流行导致的需求严重萎缩的困扰，原油价格高波动性或成新常态。WTI 原油 6 月期货合约仅剩 3 个交易日就要换月，但仍有 1.38 亿桶原油待交割。油价自 5 月 5 日以来横向小幅震荡了数日后于本周四整体上行，其中 7 月合约上破 28 美元关口，最终收涨 7.69%，报 28 美元/桶。布伦特原油涨 6.65%，报 31.44 美元/桶。消息面数据显示至 5 月中欧佩克+削减原油出口 596 万桶/日；据收到通知的炼油商透露，沙特阿美对至少三个亚洲长期协议买家的 6 月原油供应量低于他们要求的水平，对美国和欧洲的石油销量下调一半，削减量超过对亚洲的削减量。油价的上涨是基本面推动还是资本趋动不重要，在 WTI 原油 6 月期货合约交割的这段敏感时期，格外关注其动向。		
	操作建议	观望为主	风险因素	疫情发展形势 国际油价波动 汇率因素
燃油	主要逻辑	燃料油：根据能源咨询机构 Wood Mackenzie 最新发布的全球航运业报告，2020 年一季度全球集装箱、油轮以及干散货到港量分别下滑 3%、3%和 1%，休闲游轮下滑 15%。本周全球燃料油港口库存方面，西北欧库存 174.5 万吨，周涨幅 9%，中东富查伊拉港库存为 1462.1 万桶，周涨幅 11.9%，新加坡燃料油库存 2413.6 万桶，周涨幅接近 9%。近月合约 2006 受到交割逻辑主导，目前仓单注册量 45.4 万吨，短期内可能维持震荡格局。		
	操作建议	观望	风险因素	炼厂对高硫燃料油需求大幅下滑 发电厂需求不及预期
沥青	主要逻辑	本周沥青装置开工率较上周小幅下跌，仍处在年内高位，炼厂和贸易商沥青库存变化出现分化，炼厂库存去化 程得到延续，贸易商库存率上涨至年内最高水平，山东、华东和华南现货价格目前均小幅贴水		

		2006 合约, 5 月开始 OPEC+石油国开始减产, 市场在等待原油上涨的契机, 预计沥青仍难走出低位区间。2005 合约 5 月 15 最后交易日, 18 日至 22 日交割日; 主力合约 2006 反弹回落, 技术面受阻于 60 日均线, 价格大概率在均线交织的范围内震荡调整, 2006、2009、2012 活跃合约多近空远的操作思路。		
	操作建议	交割月观望	风险因素	马瑞原油供应大增, 国际油价持续大幅回落等
天胶	主要逻辑	主产区步入开割期, 开割初期产量增加或有限, 本周美国对越南、台湾地区、韩国、泰国的乘用车和轻卡轮胎展开反倾销调查以及对越南展开反补贴调查, 这将带来国内部分在以上区域设立工厂的轮胎企业受到影响, 对以上国家的反倾销及反补贴调查能否促进国内轮胎的外销未知, 近期国内终端需求边际好转, 4 月份国内重卡销量井喷, 且乘用车数据同比跌幅收窄, 汽车行业呈回暖趋势, 对胶价存在一定支撑。		
	操作建议	观望	风险因素	主产国出现极端气候
LLDPE	主要逻辑	PE 国际价格: CFR 中国 730 美元/吨 (折 6300), 国内价格: 神华竞拍成交 5 成, 6300; 中油华北 6450, 市场价 6300。目前显现进口成本 $\approx$ 盘面 $<$ 国内现货的局面, 国内二季度检修相对多刚需为主, 地膜季节性旺季已过, 上游库存缓慢下降, 下旬进口货陆续到港, 预计港口库存要累库。中期看宝来、中科炼化、福基、中化泉州等投产速度加快, 下半年供应压力显现, 反弹做空滚动操作思路塑料反弹压力 6500, 预期累库可介入反套机会。		
	操作建议	反弹做空滚动操作思路	风险因素	原油大幅波动 补库力度 非标价格变动
PP	主要逻辑	PP 国际价格: CFR 中国 785 美元/吨 (折 6800) 国内价格: 神华竞拍成交 6 成, 7410, 中石化华东 7300; 市场价 7350; 国内二季度检修相对多, 但需求方面刚需为主, 地膜季节性旺季已过, 上游库存缓慢下降, 下旬进口货陆续到港, 预计港口库存要累库。中期看宝来、中科炼化、福基、中化泉州等投产速度加快, 下半年供应压力显现, 从绝对价格看, 进口成本 $\approx$ 盘面 $<$ 国内现货, PP 反弹压力 7000 附近, 预期累库可介入反套机会。		
	操作建议	交割月观望	风险因素	原油大幅摆动 补库力度 非标价格变动
乙二醇	主要逻辑	国际价格: 406 美元/吨 (RMB3504) 国内价格: 3515。隆众周四较周一累 5.94W 左右 (增加库存样本)。本周到港预计 20.8, 短期预计库存平衡略累。聚酯产销 70%偏弱。本周预计平衡略累, 基差弱势震荡。煤化工开工低位。EG 价格跟随油制成本震荡。如果按照 90 左右的月度进口, 5 月份 MEG 可能偏去库。单边跟随成本波动, 5 月份不建议空配 EG。		

	操作建议	交割月观望	风险因素	EG-重大意外冲击供应端
PTA	主要逻辑	国际价格：410 美元/吨国内价格：3295，PX：468， PTA 加工费：788， 2009 加工费 969；5 月份基本 面偏弱累库幅度减小，继续累库，供增需减，市场观点认为当前有做多预期，包括原油反弹预期以及终 端需求环比恢复预期。单边跟随成本波动，预计底部震荡，可作为抄底原油的替代工具。供需面看依然 偏弱除非原油大涨。		
	操作建议	交割月观望	风险因素	原油价格大幅波动
甲醇	主要逻辑	国际价格：CFR 中国 138-178 美元/吨（1217-1556 元/吨）；国内价格：太仓整单在库 1680，。卓创库存 118.5，隆众库存 113.89，内地库存 55.92。非伊朗远期价格下调。5 月内地甲醇春检进入高峰期，但 西南天然气装置重启及宝丰二期新投产计划，使得供给预期仍充足，需求端鲁西、神华榆林等 MTO 计划 月底重启，但传统需求情况不佳，沿海方面 5 月甲醇进口预期仍较高，但罐容紧张、仓储费提高、危化 品安检等因素将拉长卸货周期，滞港船货数量较多，此外随着 05 合约交割沿海市场可流通库存将增加。 沿海价格略涨，整单在库较贵，散单提走便宜，内地局部下调，卓创沿海累库。		
	操作建议	甲醇延续震荡偏弱，关注 1750-1800 区 间压力跨期 9-1 逢高反套	风险因素	煤头春检实际兑现力度 中南美减产是否加剧 伊朗疫情对当地化工装置的潜在影响 中国基 建投资逆周期调节力度
玻璃	主要逻辑	随着两会临近沙河地区物流管制再度收紧，厂家出库再遇阻力，因前期多条生产线陆续放水冷修，有效 供给持续下降，库存维持下降状态。国内建筑玻璃需求维持高速回升但较多玻璃外贸订单取消，马来西 亚玻璃回流，华中地区低价玻璃涌入，华南市场依然承受较大的压力， 5 月梅雨季节厂商往年大都通 过价格优惠以进行库存去化的操作。5 月 8 日晚夜盘起，郑商所推出玻璃、纯碱期货跨品种套利指令， 此举进一步完善和促进玻璃及纯碱期货对产业的服务能力。09 合约在价格跳涨至 60 日均上方后继续上 涨的力量有所转弱。		
	操作建议	观望，关注 09 合约独立运行前后新的 入市机会。	风险因素	房屋竣工高峰季节性因素有重大变化
能化套利策略		05 合约临近交割，期现联动较强，观望为主。		

有色金属板块				
铜	主要逻辑	全球多国计划重启经济，但市场担忧新冠疫情二次爆发升温，全球经济前景仍面临较大不确定性。嘉能可在一份报告中指出，铜供应受疫情的影响仅为 4%。嘉能可一季度产铜 29.33 万吨，同比下降 9%。目前国内现货进口利润已超过 500 元，贸易商大量报关进口，并且保税库存已降到 25 万吨。上游铜矿供应仍表现偏紧，铜加工费 TC 跌至历史低位，利润压缩对冶炼形成限制；4 月份铜管企业基本恢复正常生产，大中型工厂开工率将近 90%。但因下游家电行业不景气，尤其是空调行业出口严重受损，海外疫情叠加 5 月淡季因素，订单数量明显下滑，拖累消费。全球铜显性库存延续去化，不过有所放缓。技术上沪铜在反弹高位盘整，方向不明。		
	操作建议	观望	风险因素	
铝	主要逻辑	全球多国计划重启经济，但市场担忧新冠疫情二次爆发升温，全球经济前景仍面临较大不确定性。5 月 14 日，SMM 统计国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）消费地铝锭库存合计 105.8 万吨，较前一周四下降 11.4 万吨；出库量环比明显下降。铝锭进口利润维持，陆续报关进口及到港铝锭量可能近 10 万吨，将对供应产生明显补充。而且冶炼厂也开始新投复产，供应端短期施压铝价。不过短期由于铝厂惜售，下游囤货以及有部分替代废铝等影响，铝锭市场库存大幅去化，下游开工仍暂时维持在较高水平，而现货并未宽松。技术上沪铝反弹高位偏强震荡。		
	操作建议	逢低尝试短多	风险因素	库存大幅增加，下游开工下滑
锌	主要逻辑	全球多国计划重启经济，但市场担忧新冠疫情二次爆发升温，全球经济前景仍面临较大不确定性。以巴西为代表的南美洲正进入疫情高峰，实际复产情况可能延后至 6 月份。锌市基本面目前变化不大，海外矿大幅收缩仍然是市场主旋律。市场进口锌存货量较大，贸易市场货源充足，贸易商交投一般，多以出货为主，下游逢低采购，依然较为谨慎。技术上沪锌反弹遇压回落，短线宜观望为主。		
	操作建议	观望	风险因素	
镍	主要逻辑	5 月 12 日，美国商务部宣布自主立案，调查中国的不锈钢板材和带材是否通过越南简单加工而规避美国对华反倾销和反补贴措施。目前国内不锈钢库存仍处高位，目前菲律宾矿商在符合安全条款的前提下被获准运营，市场预计国内镍矿进口量将明显回升。但国内镍库存延续去化，对镍价具有一定的支撑。而技术上沪镍反弹高位偏弱震荡整理。		

	操作建议	逢高尝试沽空	风险因素	去库存加速，不锈钢需求改善。
有色金属套利策略		轻仓逢高沽空 CU2006/AL2006		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	连粕下跌，豆粕成交清淡，下游采购谨慎，5月12日总成交2.473万吨，其中现货成交2.313万吨，远期基差成交0.16万吨。截止至2020年05月12日，张家港地区豆粕现货价格2,800元/吨，较上一交易日下跌30元/吨。昨天usda公布民间出口商向中国出售13.6万吨大豆的报告，在19/20年运付，中国将会继续执行第一阶段协议。usda将19/20年度美国期末库存由4.8亿蒲上调至5.8亿蒲，高于市场预期。		
	操作建议	观望	风险因素	
玉米	主要逻辑	5月11日前后，逼近往年偏晚启动临储玉米拍卖的时间窗口，并且拍卖信息的传闻再起，终端采购追涨意愿明显降低，国内玉米价格开始小幅度回落。近阶段，因行业开机率降低和原料库存紧缺，国内玉米淀粉和酒精报价强势上涨，理论亏损水平周比小幅缩窄。		
	操作建议	短空	风险因素	需求改善
豆油	主要逻辑	截至5月8日当周，全国各油厂大豆压榨量175万吨，不及此前预期的182万吨，预计本周豆油库存稳中略降，对豆油走势稍有支撑。但随着大豆到港不断增多，在丰厚压榨利润驱动下，预计未来两周的大豆压榨量将增至198万吨、201万吨超高水平。随着下游补库及五一备货的完成，豆油提货已连续两周回落。		
	操作建议	观望	风险因素	
棕榈油	主要逻辑	MPOB发布4月供需报告，产量高于预期，环比上升18.28%至165万吨；出口基本符合预期，环比上升4.38%至124万吨。国内消费低于预期，环比下降40%至16万吨。库存高于预期，环比上升18.26%至205万吨。本次报告库存比之前市场预期的189-197万吨的区间高出不少，一方面是产量数据较高，另一方面是国内消费下降较大，报告整体偏空。		
	操作建议	观望	风险因素	

菜籽油	主要逻辑	目前国内菜油库存处于 5 年历史低位。截至 5 月 8 日, 华东地区、长江流域和沿海地区菜油总库存为 23 万吨, 加上年初云贵地区收储的 8 万吨菜油, 国内已知库存仅有 31 万吨。2016 年以来, 国储菜油进行了大规模拍卖, 预估目前国储库存应该不超过 10 万—15 万吨。粗略计算, 国内菜油库存仅有 41 万—46 万吨, 我国对菜油的年度消费量在 380 万吨左右, 核算下来每月的消费量约在 32 万吨。因此, 较低的历史库存也令菜油期价抗跌。		
	操作建议	观望	风险因素	
棉花	主要逻辑	USDA 公布了 5 月月报, 内容明显利多, 但是市场反应却很平淡, 国内外棉价继续震荡走势, 其中美棉在连续上涨后出现小幅回调, 郑棉依然维持低位震荡, 尤其是报告里大幅调高全球棉花消费数据近 11%, 令人大跌眼镜。在全球疫情确诊人数突破 410 万大关, 抗疫之路仍然遥遥无期之时, 大幅调高消费数据不免令人疑窦重重。据中国海关总署统计数据显示, 2020 年 1-4 月, 我国纺织品服装累计出口额为 666. 20 亿美元, 同比下降 12. 06%, 其中服装累计出口额为 293. 089 亿美元, 同比下降 22. 33%, 这一跌幅高于第一季度。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	国内 3 月份到港进口食糖 8 万吨, 同比增加 2 万吨, 2019/20 榨季截至目前累计进口 139 万吨, 同比增加 34 万吨, 2020 年 1-3 月国内累计进口糖 40 万吨, 同比增加 20 万吨。随着配额外关税即将下降, 进口糖到港成本降低, 注意观察进口量的变化。另外据统计, 巴西 4 月份出口食糖 155. 74 万吨, 同比大增 23. 19%。当前 85%配额外关税的情况下, 巴西糖的进口价格只有不到 4500 元, 随着配额外关税降低, 如果 5 月 22 日下降到 50%后, 进口价格则不到 3700 元。		
	操作建议	短空	风险因素	消费需求明显改善
农产品套利策略				

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。