

民生期货策略周报 20200911

期货品种		观点汇总		
黑色板块				
螺纹钢/热卷	主要逻辑	技术上高位震荡平台下破，钢联钢材产销数据公布，结果低于市场预期，螺纹产量明显下降 10.8 万吨，至 371.5 万吨，库存下降 6.7 万吨，至 1251.8 万吨，降幅较上周稍有扩大，表需下降近 4.4 万吨，至 378.2 万吨。目前钢材高供给、高库存的总体结构仍未改变，甚至有所加重，因此导致了成材价格的阶段性走弱。但同时作为产能调节器的电弧炉，目前处于盈亏平衡边缘，在下游需求没有出现大幅不及预期被时间证伪的情况下，废钢价格较为坚挺，铁矿、焦炭等原料价格仍有支撑较强，钢厂利润空间继续被压缩，整体下跌空间有限。相关数据方面，水泥出货环比持续抬升，挖机销售创了同期历史新高等多重利好条件下，后期消费仍可期待，只是近期消费环比改善力度不及预期，同时受到股市等外围因素影响，短期成材回调压力较大。后期是建材需求旺季，卷板消费没有更大的改善预期，有利于建材价格相对卷板价格走强。		
	操作建议	螺纹长期看涨，短期可依托 60 分钟图设计偏涨的交易策略，或者观望。	风险因素	关注国内外疫情发展情况；经济刺激政策、环保停限产政策变化及落地情况；中美贸易摩擦；
铁矿石	主要逻辑	技术上高位震荡回调阶段，技术指标偏弱。由于近期港口主流中品粉矿资源短缺情况有所缓解，贸易商出货情绪较高，但是钢厂询盘意愿较为一般，按需采购为主，低价资源略受青睐，高价货几无问津，现货市场观望情绪较浓。铁矿供给端在逐步稳定改善，钢厂主动调节配矿比例，库存结构性问题也得到一定改善，压港问题逐步缓解总体库存稳步回升，前期支撑铁矿上涨的核心逻辑除了高基差外，剩下的在逐渐弱化。在未来消费预期尚不能证伪的情况下，使得目前铁矿石估值略显偏高，鉴于 01 盘面的大幅贴水，建议可以在技术指标向好的时候继续买涨。		
	操作建议	长期看涨，短期依托 60 分钟图进行看涨策略设计，盘面如果有大幅回调时，	风险因素	监管干预、压港问题、国内外疫情发展情况、巴西和澳大利亚发运、中美贸易摩擦动态。

		可以选择买入虚值看涨期权。		
焦炭/焦煤	主要逻辑	焦炭方面，目前焦炭供需平衡，焦化高利润延续，焦企开工维持高位，而钢厂高炉运行也维持高稳，焦炭总库存小幅去化。南方钢厂库存相对充足，北方地区部分钢厂库存偏低，考虑到近期钢材市场震荡下行，加之唐山环保有趋严，部分钢厂采购心态稍有变化，焦炭需求受到一定压制。近期下游需求回升的程度暂不及市场预期，使得黑色商品价格均有不同程度的回落，需要进一步确认旺季消费的回升情况，短期建议观望。 焦煤方面，煤矿库存呈现不同程度下滑，但煤企整体库存压力仍较大，焦煤供应仍趋宽松，短期内焦煤市场将维持偏稳运行。澳煤方面，目前整体澳煤通关政策仍然严格，并无明显放松迹象，报关仍以终端用户为主。蒙煤方面，口岸通关量维持 1000 车上下波动，蒙煤价格同样平稳运行。短期焦煤价格跟随焦炭波动，建议观望为主。		
	操作建议	焦炭长期看涨，短期可以 60 分钟图挖掘做涨机会。	风险因素	限制进口煤政策变化等；钢材产销表现超市场预期。
不锈钢	主要逻辑	技术上是破坏上升通道后的回调阶段，因消费比较弱，不锈钢短期维持调整阶段，但成本高企下方空间难以打开。近期高镍铁和废不锈钢价格仍表现偏强，市场上镍原料供应紧张，不锈钢成本亦逐步抬升，钢厂挺价意愿较浓，下游库存偏低，后期若需求好转仍有可能出现供不应求的卖方市场，不锈钢价格升势有可能或仍未结束。短期因不锈钢整体消费偏淡，下游多处于观望阶段，当前价格可能进入调整，预计将重新经过整固后形成新的震荡区间。		
	操作建议	不锈钢长期看涨，可以 60 分钟图挖掘做涨机会，或者短期观望。	风险因素	青山集团报价干扰、不锈钢库存去化进度、菲律宾与印尼矿山政策
动力煤	主要逻辑	技术上简单上涨趋势，产地方面，陕西地区煤炭需求较好，下游水泥厂补库较为积极，产销基本维持平衡，个别煤种价格有所上涨；内蒙古地区煤管票依旧偏严，个别煤矿受安全检查影响，供应有所下降，区域需求依旧良好，东北地区需求偏优，矿端拉运积极；山西地区价格基本持稳，多数煤矿主要供应电厂和港口，整体库存相对偏低。港口方面，铁路调入量低位回升，港口库存持续去化，价格连日上涨，加之期货行情火爆，贸易商捂货惜售，可售资源紧张，下游补库需求增加，询价成交较前期增多。需求方面，电厂库存去化一定程度上增加补库需求，加之大秦线秋季检修计划定于 10 月 9 日-11 月 2 日，对于煤炭运量将有一定影响，部分终端已考虑提前备货，东北地区已开始逐步冬储，虽然高温消退日耗		

		有所下滑，但工业用电和非电煤需求对于动力煤消费仍有支撑，短期价格依旧偏强。		
	操作建议	长期看涨，短期可以按照震荡模式依托 30 分钟线挖掘做涨策略。	风险因素	水电增量超预期；铁路突发事件；电厂补库不及预期；
黑色套利策略		多螺纹钢空热卷		
能化板块				
原油	主要逻辑	国际原油期价呈现震荡下跌，海外疫情继续发酵，美国夏季出行高峰结束，市场对能源需求的忧虑升温，EIA 报告显示上周美国原油库存意外增加，汽油及精炼油库存出现下降，美国国内原油产量增加 30 万桶至 1000 万桶/日。欧洲央行维持政策不变，美国初请失业金数据弱于预期，美元指数出现回落，8 月起 OPEC+将减产规模缩减至 770 万桶/日，同时未达标产油国计划在 8-9 月补偿减产 84.2 万桶/日，沙特阿美下调 10 月份对亚洲和美国出口的所有级别原油的价格，8 月份中国的原油进口量环比下降 7.4% 至 4750 万吨。市场分析目前油价所处环境与 2017 年 1 季度类似，天量库存的问题没有解决，解决库存的方式可以是油价不动，以时间换空间，如果有利空导火索出现，会引发贸易商恐慌，出现集中性的库存抛售，库存与价格同跌。技术上，SC2011 合约考验 260 一线支撑。		
	操作建议	观望	风险因素	国际油价波动
燃油	主要逻辑	国内低硫燃料油产量同比上涨，全球疫情影响航运受限，高低硫价差不断收窄，成本端波动对高硫燃料油的压制作用增强，当前处于夏季中东用电高峰期间，高硫燃料油的需求相对刚性，新加坡市场燃料油供给较为充足，高硫燃油裂解价差维持较高水平，价格短期单边驱动来于原油，而成本端原油价格受资金驱动而价格下跌，关注成本端原油价格变动和疫情复工情况，短期维持宽幅震荡观点。		
	操作建议	观望	风险因素	炼厂对高硫燃料油需求大幅下滑
沥青	主要逻辑	开工率上升 2%至 58%，8 月沥青产量为 350 万吨，同比增长 40.7%，7 月净进口量为 29 万吨，环比下降 9 月排产 346 万吨，同比增加 29.69%。炼厂库存累库，社会库存小幅去库受原油大跌影响主营炼厂产综合利润均上升，好于焦化利润，在产量较高的情况下，炼厂库存上升 2%为 38%，社会库存下降 1%为 61%，炼厂库存连续几周出现旺季累库，社会库虽小幅去库，但库存仍处于同期高位。		
	操作建议	观望	风险因素	马瑞原油供应大增，原油大幅波动风险

天胶	主要逻辑	目前橡胶基本面变化不大，伴随着前期原料价格的持续攀升，橡胶价格也从低位有所修复，本周公布的最新港口库存继续攀升，区外库存继续创新高，保税库存则维持回落势头，胶价前期的交割品供应较少的支撑依然在，但目前橡胶估值有所抬升，预计短期期价将延续调整。		
	操作建议	观望	风险因素	产量大幅减少，库存去库加速，需求大幅攀升
LLDPE	主要逻辑	本周或近期新增检修和复产：茂名石化 AD8.15-8.29，茂名石化 LD9.1-9.4，沈阳化工 9 月中复产，大庆石化 9.2-待定，上游石化生产负荷在 93.14%，标品排产比例也回升至 37%附近，整体看检修环比减少，检修损失量环比下滑，标品开工和总开工有所上升，新增产能上显著影响集中于十月上旬后，进口量处于中等水平，港口库存窄幅波动，高压库存略有累积，多预售给下游，在大量新增产能真正兑现之前，供应端压力不大，下游行业开工维持平稳，从开工率来看，企业订单及需求改善情况一般，但刚需稳定，仍有金九银十旺季预期。		
	操作建议	逢高空	风险因素	原油大幅波动 补库力度
PP	主要逻辑	存量装置方面，本周或近期的新增检修或复产的，中原石化 8.1 起 50 天、大唐多伦 7.28 起 45 天、浙江石化 8.28 起 9 天等，前期检修逐步复产，供给环比增量，进口压力小于 PE，下游塑编、BOPP 开工大稳。		
	操作建议	逢高或调整择机空	风险因素	原油大幅摆动 补库力度
乙二醇	主要逻辑	据船报显示，8 月 31 日至 9 月 6 日，四大港口预计到货总量为 20.5 万吨，为中性水平，张家港主流库区发货 8 月底明显回升，9 月初再度下降，港口库存压力有所缓解，截至 8 月 31 日，华东主港地区 MEG 港口库存约 140.9 万吨，环比上期大幅减少 4.5 万吨，实际到港量与计划到港量差值缩小，滞港有所缓解。预计港口库存或再度小幅累库。新装置有两套已打通全流程，投产在即或压制价格。		
	操作建议	观望	风险因素	EG-重大意外冲击供应端
PTA	主要逻辑	PTA 负荷因逸盛检修或会暂维持偏低，凤鸣 2 期一套 220 万吨新装置计划于三季度末投产，需求高位维稳。		
	操作建议	观望	风险因素	原油成本快速回升，PTA 大量检修挺价
甲醇	主要逻辑	9 月 10 日沿海地区总库存在 124.52 万吨，环比下降 3.73 万吨。国内煤（甲醇）制烯烃装置开工负荷在 88.84%，环比上涨 2.59 个百分点。国内甲醇整体装置开工负荷为 68.13%，下跌 0.07 个百分点；西北地区的开工负荷为 79.12%，上涨 0.49 个百分点。整体上甲醇前期利多因素有所消退		

	操作建议	可短线试空	风险因素	伊朗疫情对当地化工装置的潜在影响
玻璃	主要逻辑	9 月初以来玻璃现货市场总体走势平稳，生产企业以削减库存和回笼资金为主，贸易商加大了自身出库速度，市场成交保持在较高的水平，目前已经进入传统的销售旺季，下游加工企业的订单尚可，在国内建筑装饰装修领域存在一定的刚性需求，下游对目前现货价格的接受程度，有一定幅度的改善。		
	操作建议	技术性调整后寻找多做机会	风险因素	停产冷修增加
能化套利策略		暂时观望		
有色金属板块				
铜	主要逻辑	由于国外疫情蔓延，阿斯利康暂停新冠疫苗试验，以及中美关系紧张加剧，市场担忧经济复苏前景，基本金属承压。供应方面，国内电解铜产量逐渐回升，但下游市场需求未见明显改善，铜材企业开工率环比继续下降，沪铜库存持续增加，施压铜价。但 8 月我国铜矿进口量环比回落，废铜进口也受限，原料供应端仍较紧张，支撑铜价。近期智利矿山劳资谈判可能引发罢工，对供应端带来一定的扰动。技术上近两个月沪铜高位偏强震荡整理，暂时观望为宜。		
	操作建议	观望	风险因素	
铝	主要逻辑	由于国外疫情蔓延，阿斯利康暂停新冠疫苗试验，以及中美关系紧张加剧，市场担忧经济复苏前景，基本金属承压。目前铝行业利润高企，部分铝企在加速投复产，国内电解铝产能逐渐恢复，8 月产量明显提升，供应维持增加趋势，施压铝价。但当前电解铝累库幅度有限、库存仍处于低位；下游铝棒库存达到年内低位，且仍维持去库存化，市场对后市需求回暖预期较强，支撑铝价。技术上沪铝处于近两个月高位承压震荡，方向仍不明朗。		
	操作建议	观望	风险因素	
锌	主要逻辑	由于国外疫情蔓延，阿斯利康暂停新冠疫苗试验，以及中美关系紧张加剧，市场担忧经济复苏前景，基本金属承压。而疫情影响下，海外部分矿山不能及时恢复，矿端供给依旧偏紧。当前炼厂在利润驱动下，以复产提产为主，9 月供给呈增加趋势。而消费旺季预期暂未被证伪，不过下游仅逢低继续少量备库，接货者多谨慎询价，市场总体交投氛围及成交表现偏淡。技术上沪锌近两周自高位承压回落，方向不太明朗。		

	操作建议	此前多单逢高止盈离场，暂时观望	风险因素	
镍	主要逻辑	由于国外疫情蔓延，阿斯利康暂停新冠疫苗试验，以及中美关系紧张加剧，市场担忧经济复苏前景，基本金属承压。印尼镍铁新投产产能释放，市场预计下半年镍铁回国量大概率增加，镍价上行压力逐渐加大。不过目前国内镍矿库存维持低位，且价格呈上涨走势，国内贸易商存在压货惜售现象，镍矿供应偏紧；下游不锈钢排产情况较好、产量继续增加，现货逢低采购意愿较强，带动镍库存下降，上下游形成良性循环，对镍价支撑较为明显。不过技术上沪镍近两周自高位承压回落，方向不太明朗。		
	操作建议	此前多单逢高止盈离场，暂时观望	风险因素	
有色金属套利策略		CU2011/AG2012 逢低轻仓试多。		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	美国大豆压榨量连续 8 个月创造历史同期纪录水平，年度累计压榨量同比增加 4%，反映美国压榨消费很好。美国新季大豆出口预售量 2419 万吨，为历史同期最高纪录，去年同期仅 561 万吨，反映美国大豆出口需求向好。从国内豆粕市场来看，2020 年至今中国大豆压榨厂豆粕累计出货量同比增加 8.7%，未来伴随中国生猪养殖产业的恢复，预计豆粕需求仍处于环比提高的态势。近月豆粕基差均值-100。		
	操作建议	短多	风险因素	需求下滑
玉米	主要逻辑	中国玉米种植面积出现大幅度下降，叠加中国玉米需求大幅度增加，所以今年以来国内玉米的临储库存由高峰期的 2.3 亿吨不断下降，临储玉米几乎都拍卖完毕。目前，中国玉米进口利润处于近几年历史高位水平，已经接近 2015、2016 年临储托市时期的利润水平。目前进口利润在 100 美元/吨左右，国内进口积极性非常高。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
豆油	主要逻辑	预计 2019/2020 年度，中国进口大豆量将达到 9678.98 万吨，较上年度我们调查的进口量 8279.49 增长 1399.49 万吨，增幅 16.90%。2019/2020 大豆作物年度迄今，全国大豆压榨量为 83,869,314 吨，较去年同期的 79,253,935 吨增 4,615,379 吨，增幅 5.82%。2020 年 1 月 1 日迄今（自然年度），全国大豆压榨量总计为 61,839,800 吨，较 2019 年度同期的 56,102,535 吨增 5,737,265 吨，增幅为 10.23%。近月豆油基差均值+220。		

	操作建议	短空	风险因素	需求改善
棕榈油	主要逻辑	上周棕榈油进口利润一度打开，刺激国内贸易商增加买船，上周采购 10 船左右棕榈油，船期为 10-12 月。9 月 9 日，国内沿海地区食用棕榈油库存 33 万吨，周环比减少 3 万吨，月环比增加 3 万吨，同比减少 25 万吨。		
	操作建议	短空	风险因素	供给意外减少
菜籽油	主要逻辑	受中加两国贸易摩擦影响，2020 年国内菜籽供应依旧偏紧。截至 8 月 28 日当周，国内沿海进口菜籽总库存 38.3 万吨，虽同比增加 25.99%，但相比正常年份依旧偏低。受原料供应限制，2020 年 1-8 月菜籽开机率一直处于偏低水平。		
	操作建议	观望	风险因素	
棉花	主要逻辑	由于原油大跌和美特朗普声称要禁止进口来自新疆的棉花和番茄产品，棉价随之大跌，打出长长下影线，一夜之间会吐了近 2 个月以来的涨幅。由于受疫情的持续影响，全球经济衰退仍是铁打的事实，而且欧洲的第二波疫情眼看就要来了，全球经济形势不会在短时间内改善。当前服装行业消费虽然一直在积极复苏，但从整体上来看仍然难有突破式的增量，而随着美禁棉令的影响，出口订单有被延期和取消的可能，这将给棉花的消费造成一定打击。		
	操作建议	短空	风险因素	需求改善
白糖	主要逻辑	对于白糖消费来看，工业消费约占食糖消费总量中的 70%，直接消费占 30%。而工业消费主要指食品加工用糖消费。白糖消费具有明显的季节性特点，也就是夏季饮料消费和节假日消费高峰拉动白糖需求。夏季即将过去，饮料需求逐渐下滑，但是距离中秋国庆双节还有一个月的时间，当前正是食品行业大量用糖、提前备货的时点，下游逐步扩大采购规模，使得糖消费进入高峰期，支撑糖价上涨。截止 8 月份，国内白糖新增工业库存为 139.37 万吨，环比减少 43.41%，同比增加 20.37%。		
	操作建议	短多	风险因素	需求明显下降
农产品套利策略		空豆油 2101 合约多豆粕 2101 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。