

民生期货策略周报 20200918

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，目前成材端高供给、高库存情况没有大的改变。短期供需矛盾有所加剧，价格回调压力较大。钢联公布了五大钢材的产销存数据，供给方面，螺纹产量 372.6 万吨，周环比增加 1.06 万吨，热卷产量 339.26 万吨，周环比增加 1.76 万吨；库存方面，螺纹总库存 1236.38 万吨，周环比减少 15.37 万吨，热卷总库存 402.84 万吨，周环比增加 9.68 万吨；消费方面，螺纹表观消费 387.97 万吨，周环比增加 9.77 万吨，热卷表观消费 329.61 万吨，周环比减少 7.93 万吨；近期螺纹呈现降库，热卷呈累库状态，螺纹总体结构强于热卷。目前电炉处于微亏状态，然而钢企仍未出现主动减产现象，产量处于历年同期高位，对钢价形成了一定的压制。消费方面，虽然相关度较高的挖机、水泥、汽车等销售数据较好，且进口钢材量逐步下降，但消费数据仍需要现实验证，短期消费未出现明显好转，近期成材预计仍有下跌风险，同时基于旺季消费预期仍在，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；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。铁矿供给端在逐步稳定改善，库存结构性问题得到一定改善，压港问题逐步缓解总体库存稳步回升，目前支撑铁矿上涨的核心逻辑因素都在逐渐弱化。成材端消费缺乏超预期表现，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，盘面上也出现了增仓下行的表现。钢厂方面，由于近期价格跌幅较大，采购较为谨慎，而贸易商由于当前货少，仍想高价出货。转至午后，矿价震荡下行，贸易商报价与议价空间未有调整，但钢厂询盘较少，多以观望为主，建议可以在技术指标向好的时候按照交易策略买涨。		
		长期看涨，短期依托 60 分钟图进行看	风险因素	监管干预、压港问题、国内外疫情发展情况、巴

	操作建议	涨策略设计，盘面如果有大幅回调时，可以选择买入虚值看涨期权。		西和澳大利亚发运、中美贸易摩擦动态。
焦炭/焦煤	主要逻辑	<p>焦炭方面，目前焦炭第三轮提涨仍处于博弈阶段，现货价格暂未有大幅波动。整体来看，钢材利润进一步压缩，钢厂对于焦炭提涨难以接受，部分钢厂已采取按需采购，补库相对较好的钢厂采购心态较为消极，产地焦化厂多有意识控制发货节奏，整体看钢厂补库略显吃力。短期考虑到钢焦期货价格联动性较高，因此成材价格的涨跌极大的制约了焦炭的弹性，仍需紧盯成材价格变动，中长期看涨。</p> <p>焦煤方面，目前在焦化厂高利润的情况下，焦企生产较为积极，对于原料补库需求较好，煤矿出货情况较前期有所转好，矿端库存呈现下降趋势，已有部分煤种开始小幅上涨，尤其低硫主焦煤相对强势。由于供应端受到安全检查等的影响，近期矿端产量有所收紧，加之进口依旧偏紧，蒙煤进口量增加仍难以弥补缺口，需求端由于下游生产积极，需求好转明显，整体供需相对偏紧，市场对于后期进口政策存在放松预期，加之澳洲天气和海运情况对于供应端的不利影响，导致贸易商增加远期采购。短期价格依旧受到下游成材影响，需要成材启动焦煤期价就才会上升。</p>		
	操作建议	焦炭长期看涨，短期可以 30 分钟图挖掘做涨机会。	风险因素	限制进口煤政策变化等；去产能执行力度及环保限产政策变化及落地情况。
不锈钢	主要逻辑	<p>技术上是破坏上升通道后的回调阶段，走势偏弱，在寻找趋势方向。近期 304 不锈钢市场情绪偏弱，现货资源相对宽裕，商家让利促成交，价格持续小幅回落，下游观望买兴暂不强，本周 300 系不锈钢库存大幅回升，其中冷轧库存增幅较大，热轧库存小幅增加。当前下游消费暂未显现旺季特征，市场成交偏淡，目前尚无法证伪十月份旺季消费，后期若需求好转则不锈钢价格仍有可能再次出现弹升，但上行空间可能相对有限，预计将重新经过整固后形成新的震荡区间。</p>		
	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	<p>技术上简单上涨趋势，产地方面，各地坑口销售依然良好，矿上库存低位运行，价格均有上调。陕西地区安检逐渐升级，产能释放压制明显，下游备货积极。内蒙地区供应依然紧张，部分煤矿煤管票即将用完，加上冬储需求较好，煤价依然上涨。山西地区煤价稳步上涨，下游需求良好，拉煤车增加，车等煤现象依然存在，后期依然有计划上涨价格。港口方面，随着煤价的上涨，部分上游卖方依然捂货惜售报价上涨，但下游对煤价的快速上涨有些抵触，使得市场实际成交不佳。进口煤方面，目前国内煤价大涨</p>		

		下后期进口煤风险预期较低，远期进口煤询货量增加，12月船期澳洲（CV5500）主流报价上涨至 FOB40 美元/吨左右。由于进口政策因素近月船期货源询问较少。需求方面，由于主产地的供给进一步遭受压缩，下游采购积极性加大；后期铁路检修影响下游补库。进口煤管控政策以及供给依然未得到改善、成本偏高、期货价格升水、下游国庆假期前或将补库等因素影响，看涨情绪依然浓厚。		
	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；铁路突发事故；电厂补库不及预期；
黑色套利策略		多焦煤空热卷		
能化板块				
原油	主要逻辑	三大机构本周公布了月报，需求悲观基调不变，OPEC 下调 20 年需求增速 40 万桶/日，IEA 下调 30 万桶/日，EIA 下 50 万桶/日。EIA 报告称除却战略储备的商业原油库存减少 438.9 万桶至 4.96 亿桶，减少 0.9%，原油产量增加 90 万桶至 1090 万桶/日，除却战略储备的商业原油上周进口 500.8 万桶/日，较前一周减少 41.5 万桶/日，原油出口减少 34.9 万桶/日至 259.5 万桶/日。石油输出国组织(OPEC)及其盟友表示，该产油国联盟将打击那些未能遵守减产协议的国家，并计划如果石油市场进一步走软，将在 10 月份召开特别会议。市场有观点认为继上周油价暴跌后大部分的抛压风险已释放，目前原油市场供需僵化&库存天量的格局，在这个大背景下，油价可能阶段性释放压力，路径为：利空信号出现-贸易商恐慌抛售-现货急剧走弱，Contango 结构加深-无风险套利窗口打开-囤油套利再起-缓解库存压力-价格止跌，未来这一路径可能会反复多次，直到全球库存去化到合理位置。SC 在本周三反弹，SC2010 因为国庆假期合约时间较短，空头移仓/止盈引价格反弹，同时囤油套利需求暴增，运费暴涨，支撑了 SC 价格，目前囤油套利再起，支撑 SC。		
	操作建议	震荡操作思路	风险因素	国际油价波动
燃油	主要逻辑	根据普氏最新数据，近期富查伊拉、新加坡等主要港口燃料油去库情况良好，富查伊拉燃料油库存截至 9 月 14 日当周录得 1255.2 万桶，环比前一周下滑 79 万桶，降幅 5.92%，反映航运与船燃需求回升，全球疫情未得到控制的情况下整体船燃消费波动仍较大，近期低硫油对柴油价差收窄，增加低硫油的供应。高低硫燃油 2101 价格均出现止跌调整态势。		

	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	本周开工率下降 4%至 54%，炼厂库存上升 2%为 40%，社会库存下降 1%为 60%，炼厂库存继续出现旺季累库，社会库虽小幅去库，但库存仍处于同期高位，9 月排产 346 万吨，同比增加 29.69%。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。沥青利润一般，好于焦化利润。		
	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	上周开始的回调带来国内下游工厂采购的小幅回升，区外港口库存因此高位小幅回落，目前泰国主产区原料价格所反映出的估值有所修复，价格的重新上涨或需基本面的进一步改善，目前供需格局交割品供应偏紧的状态没有实质改善，需求端海内外均呈现回暖势头，国内目前尚处于旺季，预计胶价短期维持强震荡。		
	操作建议	谨慎偏多	风险因素	产量大幅减少，需求大幅攀升
LLDPE	主要逻辑	当前供需基本面暂无明显矛盾，石化去库存速度放缓，但压力不大，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，美金市场上调，进口窗口关闭，需求端逐步向旺季转移，下游企业目前多按需采购，产业链库存去化良好。		
	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	上游石化库存不高，本周或近期的新增检修或复产的有，中原石化 8.1 起 50 天、大唐多伦 7.28-9.10、浙江石化 8.28 起 9 天等，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，新增产能显著影响集中于十月上旬后，下游塑编、BOPP 开工大稳小升，利润大稳为主。		
	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	供给方面，9 月中下旬开始提升，到 10 月国产量预计增 20 万吨/月（相比 5-8 月），9 月开始进口减量，10 月出现进口量的低谷，11 月后恢复正常水平 86 万吨/月。聚酯大厂大概率年内不会降负，小厂压力比较大，10 月以后聚酯负荷逐渐下降需求有支撑，进口减量明显，国内产量提升需要时间。		
	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	新产能投放后，9-10 月有较多例行检修，PTA 维持平衡偏去库格局，当前 PTA 加工费在 500-700 元/吨震荡，8 月下半月，聚酯负荷 91%左右，整个下游偏去库，下游订单继续环比改善，主要是外贸欧美家		

		纺订单，以及内贸秋冬鞋服类、内衣面料订单，9月还有国内双十一、国外圣诞节的订单会陆续下达，但同比大概率是不如去年。		
	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17日沿海地区甲醇库存125.75万吨，环比9月10日上涨1.23万吨。国内甲醇整体装置开工负荷为69.47%，上涨1.34个百分点；西北地区的开工负荷为81.99%，上涨2.87个百分点。国内煤（甲醇）制烯烃装置开工负荷在88.00%，环比下降0.84个百分点。		
	操作建议	2050-2100 区间交易	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	上周重点监测省份生产企业库存3128万重量箱，较前一周增加47万重量箱，环比连续三周回升或持平，其中沙河库存为短暂回升后第二周下行，湖北库存连续三周增加，华中市场乐观情绪动摇，当地合格品价格明显松动。需求端预期仍在，但需等待落地和验证，在当前的价格和利润水平下是重要利空因素。我们认为，玻璃仍有调整空间，远月5月合约将明显偏弱。		
	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	美国公布的经济数据表现较弱，使美元指数高位回落，对基本金属构成支撑。根据刚公布第12批铜废料显示批文量为136335吨，较三季度批文量继续减少，预计四季度废铜进口将维持偏紧局面。供应方面，上游铜矿供应正逐渐恢复，国内电解铜产量逐渐回升，沪铜库存维持累库趋势，施压铜价；下游市场需求未见明显改善，旺季不旺特征明显，但市场仍有所期待。技术上近两个月沪铜高位偏强震荡整理，上行动能仍存。		
	操作建议	轻仓试多	风险因素	旺季需求落空，大幅累库
铝	主要逻辑	美国公布的经济数据表现较弱，使美元指数高位回落，对基本金属构成支撑。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，SMM 统计的 8 地社会库存周度下降 2.4 万吨至 74.0 万吨；且进口窗口处于初步关闭状态，将逐渐抑制海外货源流入；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。技术上近两个月沪铝高位偏强震荡整理，上行动能仍存。		
	操作建议	轻仓试多	风险因素	需求下滑，大幅累库
锌	主要逻辑	美国公布的经济数据表现较弱，使美元指数高位回落，对基本金属构成支撑。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。目前正处“金九银十”消费旺季，锌两市库存均延续下滑。下游继续询价采购，多按需采购为主，市场成交尚可。技术上本周沪锌在高位偏强震荡，走势仍较强。		
	操作建议	轻仓试多	风险因素	需求下滑，大幅累库
镍	主要逻辑	美国公布的经济数据表现较弱，使美元指数高位回落，对基本金属构成支撑。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。菲律宾镍矿出口逐渐恢复，国内镍矿港口库存止跌回升，原料紧张局面趋缓；但目前国内镍矿库存仍在低位，价格呈上涨走势，抑制国内电解镍及镍铁产量；下游不锈钢排产情况较好、产量继续增加，不过本周现货采购意愿较上周有所下降。技术上沪镍近两周自高位承压回落震荡，方向不太明朗。		
	操作建议	观望	风险因素	
有色金属套利策略		CU2011/AG2012 多单轻仓持有，NI2011/ZN2011 轻仓逢高试空。		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	CBOT 大豆期货市场在美豆产量下调预期与中国旺盛需求的双重利多因素作用下开启年内最大一轮反弹行情，美豆 11 月合约两年来首次升至 1000 美分高位，强势特征十分明显。受美豆持续反弹带动，国内豆类市场看涨人气高涨。根据天下粮仓的数据，8 月份豆粕表观消费量达到 680 万吨，同比增加 13%。在大豆压榨放缓而需求增加的背景下，预计 9、10 月国内豆粕库存压力将继续减弱。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，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。从今年的价格表现来看，玉米成为了全年上涨最为明显的农产品之一。据统计，2019 年玉米期货主力合约均价为 1892 元/吨，而在今年 9 月 14 日则创下了 2450 元/吨的高价。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
豆油	主要逻辑	截至 9 月 10 日，国内四级豆油现货均价已经上涨至 7282 元/吨，超过年初 1 月 9 日创下的年内高点 7181 元/吨，同时也是 2017 年以来的最高水平。目前价格强势上涨的趋势并未发生改变。近月豆油基差均值 +300。		
	操作建议	短多	风险因素	供应意外增加
棕榈油	主要逻辑	近期，由于棕榈油进口利润凸显，国内进口商棕榈油买船增加，预计 11 月和 12 月 24 度棕榈油进口量月均达 50 万吨。9 月份国际豆棕价差徘徊在 20 美元/吨下方的局面并非常态，虽然短期来看不排除继续下探的可能性，但下行空间已经十分有限。		
	操作建议	逢低做多	风险因素	需求疲软
菜籽油	主要逻辑	加拿大是我国第一大油菜籽进口来源国，对该国油菜籽进口设限，使得我国油菜籽进口量急剧减少。在去年进口下降之后，今年油菜籽进口继续减少。据监测，1—7 月，我国油菜籽进口量为 176.65 万吨，较去年同期下降 13.46%。油菜籽进口减少，使得沿海地区部分油厂因原料匮乏而停产，整体开工率处于较低水平，周压榨量则维持在 6 万吨左右，菜油产出量相应偏少。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
棉花	主要逻辑	本轮棉花行情主导因素是疫情，从产业方面看是疫情导致消费减少，虽然病例在创新高，但也有疫苗试验的利好消息。疫情对经济的影响在减弱，纺织开工率恢复到 70-75%。下游消费逐渐恢复，整体库存和产销率都在好转，反馈至棉花价格上则是从 10000 元/吨一路涨到 13000 元/吨。不过市场也存在很多矛盾：一是低估值棉价与产业之间的矛盾，即棉花上涨和棉纱价格弱勢走势相背离；二是期现货矛盾，期货涨，现货不跟涨；三是内外价差矛盾。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
白糖	主要逻辑	随着今年夏季饮料消费的拉动和中秋国庆双节备货的需求，食品行业开始逐步采购食糖用于生产消费，扩大生产规模，糖价开始逐步上涨。但值得注意的是，传统时间上，目前位于榨季尾“青黄不接”，糖		

		价有走高的需求，但新榨季即将开榨，北方甜菜糖 10 月上市跃跃欲试，因此糖价回落的概率仍然存在。截止 8 月底，国内白糖工业库存为 139.37 万吨，环比减少 43.41%，同比增加 20.37%，仍处于库存历史较高位置。		
	操作建议	短多	风险因素	需求明显下降
农产品套利策略		单边行情，本周不建议套利		

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。