

民生期货策略周报 20200925

期货品种		观点汇总		
黑色板块				
螺纹钢/热卷	主要逻辑	技术上高位平台下破，钢联发布产销存数据，五大钢材总库存 2211 万吨，周环比降 22 万吨，总产量 1092 万吨，周环比降 5 万吨，表观需求 1114 万吨，周环比增加 9 万吨；其中，螺纹整体降库减少 19.3 万吨，产量小幅增加 3.83 万吨，螺纹表需 395.7 万吨，表需数据相对 9 月份其它周偏好，当下处于钢材消费的传统旺季，本周建材消费有所转好，且近期受货币持续宽松影响，叠加挖机、水泥、汽车等销售数据持续向好，因此整体对后期消费有较好期待。短期矛盾重点仍在于消费未有超预期表现，而产量持续维持高位，叠加同比较高库存，均对钢价形成了较大的压力，后期仍要关注消费逻辑是否可被验证。另外临近国庆假期，务必请注意风险管理。		
	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，铁矿供给端在逐步稳定改善，对标期货盘面的粉矿库存仍偏低，伴随钢厂主动调节配矿比例，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。消费方面，海外铁矿消费回升，在国内成材端消费无大变量的基础上，可适当关注海外铁矿消费情况，短期铁矿基本面仍然较弱。		
	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，可以选择卖出虚值看跌期权。	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。
焦炭/焦煤		焦炭方面，焦炭第三轮涨价基本落实，鉴于山东以及华北地区钢厂仍有一定补库需求，对焦炭涨价接受相对较快。目前看焦企多无库存，短期看焦炭资源仍偏紧张；供应方面，乡宁县已有文件出台，已经组成了压减工作组跟踪督导督查，10 月 10 日入驻焦化企业，要求 4 家焦企 10 月 10 日前做好停产准备，		

	主要逻辑	焦炉停止装煤，10月25日全部停产封炉，4家涉及产能240万吨。需求方面，钢厂开工继续维持高位，钢企因库存低位，补库需求较强，同时考虑目前钢厂利润收缩，北方地区部分钢厂几无利润，后期可能面临因亏损导致部分小型企业停限产，市场预期有一定程度分化；整体来看，当前焦炭市场供需面整体仍偏紧运行，但随着钢材价格走弱，钢厂利润被明显压缩，部分终端心态趋于缓和，不再继续追高库存，因此成材价格的涨跌极大的制约了焦炭的弹性。 焦煤方面，昨日吕梁地区炼焦煤品牌价格稳中偏强。分煤种看，低硫主焦煤企多以终端钢厂发运为主，目前钢厂需求稳定，矿点整体出货顺畅；高硫主焦因下游拉运积极，多数矿点厂内精煤暂无库存，煤矿价格小幅提涨；低硫肥煤因煤质较好，下游询货较多，煤企报价坚挺；气煤受山东煤企停产及同品质价格上调影响，煤企对后期多有看涨意愿。国内炼焦煤市场主流暂稳运行。目前焦化利润可观，焦企对原料煤需求强劲，主产地煤企开工维持高位运行，出货情况持续好转，整体库存呈下降趋势，现不同煤种销售情况有所分化，主焦煤等优质煤种出货顺畅，库存几无，后期或仍有上涨可能。短期内焦煤市场仍需紧盯下游消费情况，期货价格依旧受到下游成材影响，需要成材启动，焦煤期价可能才会上升。		
	操作建议	焦炭长期看涨，短期可以60分钟图挖掘做涨机会，或者短期观望。	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	技术上是形成新的上升通道后的上涨，当前镍不锈钢产业链上下游分歧较大，上游镍矿供应紧张价格持续上涨，而下游不锈钢价格则持续弱势阴跌，成本强势和消费弱勢的矛盾持续，后期不锈钢价格仍取决于十月后消费能否复苏。近期镍原料端价格仍表现偏强，钢厂成本皆维持高位，且钢厂上半年利润较好资金充裕，钢厂挺价意愿较浓，产业链话语权仍集中在钢厂手中，当前下游库存处于低位，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，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30分钟图挖掘做涨机会。	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		技术上简单上涨趋势，产地方面，主产地依然延续涨价的态势，陕西安全与环保联合检查，多数洗煤厂和少数煤矿已经停产，下游化工水泥等企业抓紧备货；内蒙鄂尔多斯地区部分煤管票已经用完还有部分即将用完，下游储备积极性较高以及冬储备货需求较好；山西北部地区稳中有涨，目前港口及直达电厂发运稳定，多数煤矿拉煤车较多，库存较低，价格坚挺港口方面，北方四港库存再度去库，但是成交相		

	主要逻辑	对较少。市场报价普遍较高，下游对高价开始普遍抵触，双方博弈激烈，仅有个别货物缺少着急拿货下游接受高价。近期政策不明朗，北方港口现在锚地船数量多，基本上 80%以上都是接长协煤的，因此观望情绪更加严重。需求方面，主产地的煤矿产能不仅没有得到释放，反而更加紧张，使得下游采购较为积极。东北、内蒙等地区冬储需求特别良好，非电煤用煤迅速扩张。后期铁路的检修影响下游补库，使得贸易商看涨情绪又加重。		
	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		
有色金属板块				
铜	主要逻辑	欧洲新冠感染人数仍在创新高，市场预计疫情二次爆发抑制经济恢复；昨天公布的美国上周初次申请失业金人数微增到 87 万人，或证明经济恢复正在放缓；市场对于美国政府出台更多财政刺激措施的希望减弱；避险情绪支撑美元反弹，宏观利空有色金属。目前我国铜现货需求旺季不旺，而 LME 库存注册仓单降至 28825 吨，为 2019 年 3 月以来最低水平，基本面仍有支撑。技术上近两个月沪铜高位继续承压震荡整理，上行动能仍存。		
	操作建议	短线观望，中线逢低轻仓试多	风险因素	疫情恶化，旺季需求落空，大幅累库
铝	主要逻辑	欧洲新冠感染人数仍在创新高，市场预计疫情二次爆发抑制经济恢复；昨天公布的美国上周初次申请失业金人数微增到 87 万人，或证明经济恢复正在放缓；市场对于美国政府出台更多财政刺激措施的希望减弱；避险情绪支撑美元反弹，宏观利空有色金属。目前电解铝企业利润高企，随着国内电解铝产能逐渐恢复，截至 9 月中旬，全国电解铝运行产能抬升增至 3775 万吨/年，建成产能规模 4288 万吨/年。9 月传统消费旺季需求环比有所上升，但弱于预期。市场担心四季度后供应过剩施压。不过目前去库化仍在持续，24 日 SMM 统计电解铝库存周比下降 2.4 万吨至 71.6 万吨。技术上本周沪铝高位承压震荡下破，短线观望为宜。		
	操作建议	观望	风险因素	

锌	主要逻辑	欧洲新冠感染人数仍在创新高，市场预计疫情二次爆发抑制经济恢复；昨天公布的美国上周初次申请失业金人数微增到 87 万人，或证明经济恢复正在放缓；市场对于美国政府出台更多财政刺激措施的希望减弱；避险情绪支撑美元反弹，宏观利空有色金属。随着停产检修结束消费旺季的来临，市场预计产量将环比增加。而国产锌精矿加工费走高提振冶炼厂生产意愿，港口出货量较大，港口库存量有所下降。锌消费回归为锌价带来支撑。但技术上本周沪锌在高位承压回落，走势偏弱。		
	操作建议	短线观望，中线逢低轻仓试多	风险因素	需求下滑，大幅累库
镍	主要逻辑	欧洲新冠感染人数仍在创新高，市场预计疫情二次爆发抑制经济恢复；昨天公布的美国上周初次申请失业金人数微增到 87 万人，或证明经济恢复正在放缓；市场对于美国政府出台更多财政刺激措施的希望减弱；避险情绪支撑美元反弹，宏观利空有色金属。国际镍业研究组织周三在报告中称，2020 年 7 月全球镍市场供应过剩缩窄至 8,900 吨，上个月上修为过剩 14,700 吨。今年 1-7 月，全球镍市场供应过剩 91,200 吨，去年同期为缺口 35,400 吨。韩国决议调查中国及印尼不锈钢倾销，不锈钢价格高位回落，短期拖累镍价。目前镍矿价格不断攀升，供应端支撑仍强，三季度以来印尼镍铁增量增长明显，但镍下方仍有支撑，主要因为国内镍铁企业为应对 11 月菲律宾雨季到来以及冬储需求，另外就是特斯拉宣布将采用 100%镍动力电池，市场对未来电池用镍有所期待。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	随着对新冠疫情再次恶化的忧虑情绪上升，美豆的下游需求有再次转弱的预期，其期货价格出现了震荡。中秋和国庆期间，我国东北和华北油厂停机较多，下游饲料养殖企业提前备货，提振节前豆粕需求，虽然前期成交趋于清淡，但 9 月豆粕成交量有所回升，整体水准尚可。目前临近国庆节，下游备货逐渐结束，节后预计成交将会进一步转淡，豆粕现货压力较小。近月豆粕基差均值-100。		
	操作建议	观望	风险因素	

玉米	主要逻辑	美玉米产量下调且出口数据持续向好提振近期 CBOT 玉米价格接连走高，此外，虽然中国 2021 年官方公布的玉米进口配额仍为 720 万吨，不过，市场认为实际进口量仍会远超该量，今年 7、8 月间，中国企业订购美国玉米的积极性很高，仅 8 月 21 日、8 月 25 日、8 月 27 日三次购买就达到 155.7 万吨玉米。由于东北遭遇三次台风袭击，玉米大面积倒伏，今年中国玉米产量可能减产超过 1000 万吨。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
豆油	主要逻辑	国际油脂的悲观情绪扰动国内油脂市场。由于近期国内油脂高涨，油脂现货成交缩量，提货加快，说明当前需求相对旺盛，但是对于远期的担忧明显，同时近期美元反弹，大宗商品全线回落。十一长假前，避险情绪叠加加重多头平仓的意愿，短期油脂高位调整加剧，调整幅度加大。近月豆油基差均值+200。		
	操作建议	短空	风险因素	外围市场好转
棕榈油	主要逻辑	全球最大棕榈油消费市场印度疫情仍十分严峻，印尼对印度出口量减少 3.1 万吨，且印度多地仍处于封锁状态，国内需求疲软，而其他消费市场进口增量空间十分有限。因此，印度国内需求变动将影响后期棕榈油价格的变动。随着中国疫情得到有效控制，餐饮行业逐步恢复，工厂复产复工以及学校复课，国内油脂消费需求恢复至去年水平，对棕榈油的进口需求增加，令印尼棕榈油出口量超预期增加。GAPKI 数据显示，7 月份出口量激增至 313 万吨，环比增长 13%，同比增长 7%。其中，印尼棕榈油对华出口量为 62.9 万吨，环比增长 43%，同比增长 23%。		
	操作建议	短空	风险因素	需求改善
菜籽油	主要逻辑	加拿大突然叫停自贸协议商定流程，也意味着该国在较长的一段时间内都无法享受中国给予的优惠，从而促进对华出口。这也就相当于 4 年来为中加自贸协议所作的所有努力都转瞬成空。今年 1-7 月，国内油菜籽进口量为 176.65 万吨，较去年同期下降 13.46%。油菜籽进口减少，使得油厂整体开工率处于较低水平，沿海地区周压榨量则维持在 6 万吨左右。虽然目前部分沿海地区菜油库存出现缓慢回升，但油厂整体开机率维持低位水平，再加上加拿大菜籽进口又遇障碍，国内菜油供应依旧保持紧张。		
	操作建议	短空	风险因素	供给意外减少
棉花	主要逻辑	当前新棉上市脚步加快，各主产区轧花厂开秤消息增加，初期厂家操作絮棉为主，纺棉方面依旧以交易 2019/20 年度陈棉为主。即将面临新的供应压力，美方抵制新疆棉方面消息给业者带来的忧虑仍未散去。不过 8 月底全国周转库存总量约 164.96 万吨，连续 4 个月低于去年同期水平。加之下游需求处于“金九银十”消费旺季，需求处于逐步回暖的状态。总体上，目前市场围绕在成本位波动，市场利好消息难		

		寻，而供应宽松、贸易格局不稳等利空因素充斥市场，短期看高成本支撑下，价格难有深跌的可能，但是也不具备向上突破的动力。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	每年的 9 月末、10 月初进入国内食糖新旧榨季的转换时期。从历史上看，“青黄不接”给了糖价涨价的理由。根据中国糖业协会稍早前公布的数据，截至 8 月末，即将过去的 2019/20 年榨季全国共生产食糖 1041.51 万吨，同比减少 35 万吨；累计销售食糖 902.14 万吨，累计销糖率 86.62%。虽然国内糖价受到大宗商品多数下挫的拖累，但从产区库存来看，偏低的库存水平难以满足新糖上市前的供应，支撑糖价维持近期高位。		
	操作建议	观望	风险因素	
农产品套利策略		买豆粕 2101 卖豆油 2101 跨品种套利操作		

免责声明：

本研究报告由民生期货有限公司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，并不构成对客户的投资建议，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。本报告的著作权属民生期货有限公司，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为民生期货有限公司。