

民生期货策略周报 20201023

期货品种		观点汇总		
黑色板块				
螺纹钢/热卷	主要逻辑	技术上触底反弹阶段，钢联公布钢材产销存数据，供给方面，五大成材产量 1059.98 万吨，周环比减少 3.38 万吨，其中螺纹产量 358.85 万吨，周环比减少 0.76 万吨，热卷产量 320.69 万吨，较上周减少 3.42 万吨；库存方面，五大成材库存加总 2029.63 万吨，周环比减少 94.28 万吨，其中螺纹库存 1058.4 万吨周环比减少 57.57 万吨，热卷库存 398.75 万吨，较上周减少 15.25 万吨；消费方面，五大成材表观需求 1154.26 万吨，周环比减少 45.05 万吨，其中螺纹表观需求 416.42 万吨，周环比减少 27.12 万吨，热卷表观消费 335.94 万吨，周环比减少 8.88 万吨，由于前期预期悲观，期货价格在成本线下做出了充分防守,随着近期消费水平的回升以及进口资源的下降，库存得到持续去化，具备向上修复悲观情绪的市场欲望,短期价格预计将呈现震荡上行的走势。		
	操作建议	螺纹长期看涨，短期可依托 30 分钟图设计偏涨的交易策略。	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；钢材库存降库速度及消费变化；
铁矿石	主要逻辑	技术上震荡回调阶段,供给端，随着澳巴两地发运量的持续增加，供给居高不下，成为铁矿的一个重要的利空因素。库存端，由于供给的提升，铁矿总库存以及粉矿库存均开始累积，最新港存已经 1.22 亿吨，已经开始降低铁矿的中期预期。消费端，国内高炉开工率持续高位，国内铁矿消费表现异常强劲。基差方面，目前铁矿石对应 2101 合约的 PB 粉基差在 170 附近、金布巴 160 附近，铁矿的高贴水，成为期货投资的最大受益来源。当前铁矿供需紧平衡逐渐结束，由于短期难看到铁矿库存的再度转降，市场预期明显减弱，虽然有高贴水、高开工率保护，建议根据技术指标回踩到位，再重新选择多单机会。		
	操作建议	长期看涨，短期依托 30 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、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	主要逻辑	焦炭方面，现货方面，焦炭第五轮 50 元/吨提涨落实，累计涨幅 250 元/吨。供应方面，焦炭去产能逐步实施，10 月底山西集中淘汰 4.3m 焦炉，目前已关停或计划关停产能合计 730 万吨，另有 890 万吨预期 10 月底前关停，12 月底河北、河南也需要淘汰 1500 万吨以上的产能，而新增产能释放缓慢，整体焦炭供应继续收缩。且受海外需求恢复影响，焦炭可进口资源减少，从而加剧国内焦炭供需失衡的压力。需求方面，虽 9 月份地产数据不佳，但微观成交、销售数据不差，且铁水产量维持相对高位，对于原料需求存在刚性支撑，建议焦炭维持多头配置。 焦煤方面，现货方面，近期炼焦煤市场偏强运行，各煤种价格出现普涨。供应方面，山西安全事故频发，各地区安全及超产检查严格，后期焦煤供应有收缩预期。进口方面，因澳煤通关不确定性增强，蒙煤发河北流向数量增多，口岸供需局面相对趋紧，当地部分原煤资源价格上涨 20 元/吨左右。下游焦企在高利润情况下，开工维持高位，采购积极性较高，加之多数焦企担心后期焦煤供应收紧，仍以继续增库为主。短期基本面持续好转，加上焦炭五轮提涨提振，后期焦煤仍有向上空间。		
	操作建议	焦炭长期看涨，短期可以 30 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；去产能执行力度及国内经济刺激政策。
不锈钢	主要逻辑	技术上是大回调后的震荡上涨，传闻南非政府将对铬矿征收出口税，而中国有接近 83% 的铬进口来自南非，该政策可能抬升国内不锈钢厂的铬原料成本。Mysteel 数据显示，本周 300 系不锈钢库存较上周基本持平，200 系库存小幅下降。本周不锈钢现货市场资源消化速度偏弱，整体需求较国庆节后一周明显回落。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，价格下行空间暂难打开。		
	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、菲律宾与印尼疫情和政策变动
动力煤	主要逻辑	技术上高位回调阶段，产地方面：内蒙古鄂尔多斯地区多数煤矿煤管票放松，产量增加，煤炭产量已提升至去年同期最好水平。部分下游采购有所放缓，个别矿价小幅下调，但整体价格稳定。目前煤矿基本保站台及直达电厂为主，库存不高；山西榆林地区块煤出货良好，拉煤车排队装车，价格有所小涨。其他煤种有所偏弱，神木地区小矿价格小幅回调 5-10 元；山西地区安检频繁，但整体影响不大，没有大面积停产。目前长途及供暖拉运积极，整体矿价坚挺。港口方面：卖方继续以出货为主，悲观情绪加重，报价继续下行。买方依旧以压价为主，实际成交较少。进口煤方面：随着近期煤市走弱，对外煤采购积		

		极性有所回落。印尼煤的价格有企稳的态势，但据了解近期印尼煤炭主产地降雨增加，后期有继续走强态势。需求方面：主要大型电厂日耗稳定，补库基本完成。东北地区煤炭进口政策已经落地。民用和工业用电仍然处于高位，预计后期日耗继续维持同比高增长趋势。拉尼拉的炒作也会给后期用煤量增加。		
	操作建议	中长期看涨，短期偏弱，可以按照震荡模式依托 60 分钟线挖掘做涨策略。	风险因素	煤矿安全检查放松；电厂采购力度放缓。
黑色套利策略		多焦煤空动力煤		
能化板块				
原油	主要逻辑	国际原油期价呈现震荡回落，欧美国家新冠病例数持续攀升，欧洲部分国家恢复宵禁和封锁措施，市场担忧经济复苏及石油需求前景，封锁措施对需求的打击是较为明显的。国内各大港口都经历了好几个月的拥堵状态，最严重时船只需排队一个月以上，导致国内的浮仓库库存居高不下，自十月开始，国内港口开始实施“先放后检”的新模式，进口原油通过取样后，无需在口岸上等待结果而可先开展卸货、转运等作，大幅提高了港口工作效率，浮仓库库存从十月开始有了明显的下降。利比亚原油产量恢复至 50 万桶/日左右，EIA 数据显示上周美国原油及精炼油库存出现下降，汽油库存出现增加，美国国内原油产量减少 60 万桶至 990 万桶/日。		
	操作建议	短线 260-275 区间交易为主	风险因素	国际油价波动
燃油	主要逻辑	随着中东夏季用电高峰结束，对高硫燃料油的需求大概率环比减弱，印度、美国等地炼厂对高硫燃料油的需求还在不断增加，相应缓解需求端部分压力。市场消息富查伊拉本周少见地从印度进口了 10 万吨燃料油，印度在放弃疫情封锁措施从燃料油净流入地转为燃料油净出口国。当前燃料油库存压力已经有所缓解，预计燃油价格短期的单边驱动依然主要来自于原油，高低硫 2101 价格跟随原油调整态势。		
	操作建议	谨慎偏多	风险因素	炼厂对高硫燃料油需求大幅下滑
沥青	主要逻辑	开工率保持 55%，炼厂库存下降 1%为 34%，社会库存维持 53%。9 月产量为 343 万吨，同比增加 28.56%；10 月排产为 346 万吨，同比增加 29.36%。原油震荡，沥青利润基本稳定。主要矛盾在需求方面，未来随着天气转冷，北方需求接近尾声，需求将环比减少，东北货南下，将压制价格。在产量高企，且需求		

		环比转弱的情况下，未来库存大概率开始累库，将通过压制利润倒逼减产，以解决累库问题。		
	操作建议	谨慎偏多，在 40 日均线与 60 日线区间内窄幅震荡。	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	12 日至 14 日，受台风“浪卡”和冷空气共同影响，海南省东部普降暴雨到大暴雨，西部普降大到暴雨，沿海陆地及台风中心经过的附近地区普遍出现 7~9 级阵风，对割胶工作造成影响，海南胶水价格也由 9 月中旬的 10600 元/吨大幅上涨到 11800，涨幅高达 11%。根据气象台预计，今年第 17 号台风“沙德尔”有望在 21 号进入南海，24 号左右靠近海南，新一轮降雨有望形成，短期原料价格易涨难跌，对于胶价形成一定支撑。10 月 9 日，青岛地区天然橡胶总库存为 82.84 万吨，环比下降 0.91%。10 月中旬，半钢胎厂家开工率已经提升到 71.11%，环比上涨 2.89%，同比上涨 7.92%；全钢胎厂家开工率为 74.98%，环比上涨 0.95%，同比上涨 7.39%，随着外贸订单的增多，下游高开工有望维持，在利好支撑之下，RU01 短期有望延续偏强格局。		
	操作建议	关注 15000 一线技术性回调风险	风险因素	产量大幅减少，需求大幅攀升
LLDPE	主要逻辑	石化企业生产负荷在 88.82%，环比下降 5.79 个百分点，国产供应受临时检修增加的影响有所缩减，但进口库存较节前增加，检修有所减少，预计供应端压力将增加。需求端，随着补货小周期的结束，下游询盘气氛减弱，加上新增产能不断，终端采购心态谨慎。		
	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	大庆联谊石化 PP 装置 PP 产能共计 55 万吨 9 月底外采丙烯试车成功，厂家裂解试车计划推迟到 10 月底 11 月初，10 月底有计划外采丙烯生产 PP，广州石化二线 7 万吨 18 日恢复开车。两油库存 76 万吨，环比下降 2 万吨。PP 现货市场部分小幅走低，幅度在 30-100 元/吨，下游工厂消化前期库存为主，按需采购，贸易商积极出货，成交价格有商谈空间，美金进口货源少且价挺，商家谨慎观望。国内新产能持续释放，叠加需求端补库力量减弱，预计聚烯烃市场遭遇压力，国际原油价格波动，化工品跟随波动。		
	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	河南能源一套位于永城的 20 万新合成气制 MEG 新装置计划于本月试车，先开精馏装置。截至 10 月 15 日，国内乙二醇整体开工负荷在 65.36% (MEG 产能 1453.5 万吨/年)，其中煤制乙二醇开工负荷在 54.72%		

		(煤制总产能 519 万吨/年), 现货内盘均价涨至 3842 元/吨, 煤制附近价格小大幅上涨至 3630 元/吨。截至 10 月 12 日, 华东主港地区 MEG 港口库存约 130.2 万吨, 环比上期增加 1.9 万吨, 据船报显示, 10 月 12 日至 10 月 18 日, 四大港口预计到货总量为 12.3 万吨, 环比大幅下降。		
	操作建议	区间震荡短线操作	风险因素	拉尼娜提振冬装需求; 报复性消费
PTA	主要逻辑	上游原料 PX 生产利润持续历史低位, 亚洲 PX 成交价 561 美元/吨 CFR 中国。PTA 原料成本 2800 元/吨, 逸盛大连一套 375 万吨 PTA 装置计划检修 10 月底检修。亚东石化 70 万吨装置计划 11 月 中旬检修 2 周。川能化学 100 万吨装置检修计划推迟。独山能源一套 220 万吨 PTA 新装置初步计划 10 月 20 日投放一半产能, 现已进料, 具体情况尚待关注。		
	操作建议	60 日均线压制力下调整	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	10 月延续小幅去库, 外盘装置前期短停逐步复工, 马油 242 万吨装置 10 月 13 日复工, 10 月 9 日停车的 230 万吨 Kaver 或 10 月中下重启, 下游刚需采购, 市场对气头限产预期从偏松开始往偏紧靠拢。短期来看, 在 10 月 21 日期货大幅上涨后, 多空双方积极增仓, 盘面将面临一定的调整, 本轮上涨行情主线是进口供应减少带来的利好。		
	操作建议	谨慎偏多	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	上周末全国建筑用白玻平均价格 1916 元, 环比前一周上涨 1 元, 截止到 10 月 16 日的玻璃 产能利用率为 69.16%, 环比前一周上涨 0.09%, 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 81.90%, 环比前一周上涨 0.07%, 在产玻璃产能 95442 万重箱, 环比前一周增加 420 万重箱, 行业库存 3702 万重箱, 环比前一周增加-138 万重箱, 库存天数 14.16 天, 环比前一周增加-0.59 天。行业利润水平处于历史高位, 企业或尽量延迟冷修, 继续生产为主, 整体看后期供应变化不大。目前北方赶工订单, 南方正值施工高峰期, 加上下游贸易商以及加工厂库存不高, 订单支撑现货价格仍将坚挺。		
	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	市场关注美国经济刺激计划的进展存在不确定性，同时美元至七周低点止跌走高施压基本金属。上周智利 Escondida 铜矿劳资双方达成协议，罢工威胁解除。近期铜矿 TC 虽出现小幅回升，但仍处低位，供应端仍有支撑。市场消息称之前国储局从进口市场购买了 30 万吨阴极铜。国内节后市场采购情绪有所回暖，加之四季度需求仍有回暖预期，近日铜库存有所回落，对铜价形成支撑。国内冶炼厂备料积极，预计冶炼产量将逐渐增加；另外海外疫情反弹，外需前景面临较大压力，拖累需求复苏。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	多单轻仓持有	风险因素	疫情恶化，旺季需求落空，大幅累库
铝	主要逻辑	市场关注美国经济刺激计划的进展存在不确定性，同时美元至七周低点止跌走高施压基本金属。世界金属统计局（WBMS）周三公布的报告显示，2020 年 1-8 月全球原铝市场供应过剩 153.7 万吨，2019 年全年为供应过剩 50 万吨。1-8 月原铝需求量为 4,279 万吨，较 2019 年同期增加 20.3 万吨。国内电解铝企业利润高企，目前行业平均利润在 2000 元左右，铝投产逐步兑现，产量将逐渐提升。但目前国内电解铝社会库存维持在低位徘徊，10 月 22 日，到货不多叠加消费力度尚可，SMM 统计国内电解铝社会库存 69.5 万吨，周度去库 2.4 万吨。其中上海地区 11.1 万吨，无锡地区 20.8 吨，杭州地区 7.2 万吨，巩义地区 5.4 万吨，南海地区 19.7 万吨，天津地区 4.5 万吨，重庆地区 0.3 万吨，临沂地区 0.5 万吨。技术上本周沪铝新高附近盘整，压力较大。		
	操作建议	多单逢高止盈	风险因素	旺季不旺，大幅累库
锌	主要逻辑	市场关注美国经济刺激计划的进展存在不确定性，同时美元至七周低点止跌走高施压基本金属。LME 锌库存结束 5 连增。目前市场情绪良好，锌基本面仍持相对乐观。9 月停产检修结束消费旺季来临，锌消费回归，汽车行业复工加快，下游氧化锌需求回升；镀锌板块在基建的带动下，在宽松社融的背景下，带动房地产消费持续回升。不过本周下游采购偏弱，持货商家继续积极出货，下游采购依旧一般，贸易商刚需采购，国内锌锭库存再度缓慢累积。据我的有色网数据，至 10 月 22 日中国主要市场锌锭现货库存为 13.0 万吨，较 19 日小幅增加 0.12 万吨，周环比下降 0.50 万吨。技术上本周沪锌在高位偏强震荡走势。		
	操作建议	多单轻仓持有	风险因素	需求下滑，大幅累库

镍	主要逻辑	市场关注美国经济刺激计划的进展存在不确定性，同时美元至七周低点止跌走高施压基本金属。四季度菲律宾进入雨季后，供应将继续偏紧；印尼近期爆发罢工浪潮，带来供应端扰动。而金川镍因生产事故供应量短期有所下降，供应端紧缺矛盾依然存在，原料价格相对坚挺；镍铁价格高位持稳运行，且钢厂利润较前期虽有所走弱，但 10 月排产仍维持高位，短期仍支撑镍价。不过不锈钢厂在当前高排产状态下，下游消费若不及预期，累库风险增大。技术上节后沪镍持续反弹，走势偏强，逐步逼近 9 月高点。		
	操作建议	以多头思路高抛低吸	风险因素	下游消费大幅下滑，累库增加
有色金属套利策略		CU2011/AG2012 多单轻仓持有，CU2012/AL2012 空单逢低止盈、离场观望。		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	美豆出口依旧强势 巴西豆种植 10 年来最慢 为美豆期货提供强有力支持。周二有民间出口商向美国农业部报告向未知目的地出口销售 13.2 万吨大豆，国际买盘持续购买，美国大豆库存压力得到缓解。上周豆粕库存继续减少：截止 10 月 16 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 88.99 万吨，周减少 4.97 万吨，减幅 5.29%，较去年同期的 57.38 万吨增加了 55.08%。近月豆粕基差均值-60。		
	操作建议	短多	风险因素	供应意外增加
玉米	主要逻辑	伴随着玉米价格不断上涨，尤其是在今年的秋收季新季玉米价格较去年开秤价格大幅提升，截止目前新粮收购价同比上涨 500 元/吨。如此大的涨幅对于种植收益的提升是显而易见的。在下一年度，在改种区域出现复种，玉米种植面积增加进而推动新一年玉米总产量增长也在情理之中。抛开气候对于玉米产量的影响，玉米产量未能实现增长甚至小幅下滑的主要根源，在于东北地区尤其是黑龙江地区玉米种植面积大幅下降所致，继 2019 年种植面积同比下调 1700 万亩之后，2020 年较 2019 年种植面积下调近 1400 万亩，两年累计下调种植面积超过 3000 万亩。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
豆油	主要逻辑	随着假期结束，油厂开机率快速回升，上周全国主要油厂压榨总量达到 208.83 万吨（出粕 164.98 万吨，出油 39.68 万吨），较前一周的 138.76 万吨增幅 50.5%；开机率较前一周的 39.95%回升至 60.12%，据天下粮仓预测未来两周将继续回升，或在 210 万吨以上的水平。供应端对期价形成一定压力，截止 10 月 9 日，豆油商业库存总量 134.4 万吨，较前一周增幅 0.57%，较上月同期增幅 5.58%，不过部分买家		

		有逢低补库意向，豆油上周成交良好。近月豆油基差均值+450。		
	操作建议	短多	风险因素	需求疲软
棕榈油	主要逻辑	6-9月马来棕榈油出口处于4年同期偏高的水平，尤其6、7月份受印度和中国需求的提振，出口量达到170万吨以上的历史新高。产量偏低和出口偏好的双重影响，马来棕榈油库存9月份维持同期偏低水平。9月末库存仅较8月份增加2.6万吨至172.5万吨。棕榈油进口利润持续倒挂，截至10月13日，马来01盘面进口利润-90至-140之间震荡；印尼01盘面进口倒挂扩大至230元/吨。		
	操作建议	观望	风险因素	
菜籽油	主要逻辑	中加关系趋于紧张，影响菜籽进口，预计2020年我国进口油菜籽总量为221万吨，较去年减少9万吨。目前国内油脂供应压力不凸显，菜油库存保持近4年同期低位，预期菜油短期调整，中期保持震荡回升走势。有数据统计，截止10月16日当周，两广及福建地区菜油库存增加至51500吨，较前一周49300吨增加2200吨，增幅4.46%，但较去年同期84900吨，降幅达到39.34%。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
棉花	主要逻辑	棉花期现货联动大涨的成本推动力显著。其中，CF2101合约价格从节前的12800点涨至当前的14800点左右，现货成交价也跟随基差点价同步跟涨。而新年度籽棉收购价自开秤以来一路节节攀升，截至10月17日，北疆机采棉主流收购价已涨至6.7，南疆手摘棉8.3，折合皮棉成本已在15000以上。当前新花收购价、棉花期货价、现货价已经形成“相互促进，螺旋上升”的共振效应。从供应端存量和增量看，当前棉纱的存量压力较小，尤其是经历此轮快速大涨消化后，纱厂成品库存已降至今年最低和历史同期最低水平，后续伴随纱厂产能利用率的恢复和进口纱贸易商批量订货的陆续到港，预计棉纱的供给增量压力会在12月逐渐体现。在“无库存压力”的背景下，即使原料成本回落，纱厂也不会降价出货。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
白糖	主要逻辑	受到阴雨降水影响，本榨季新糖上市进度慢于往年。根据前期市场调研的情况来看，广西今年不同地区呈现蔗料生长“两极化”的情况，广西部分地区风调雨顺，例如柳州，甘蔗长势较好，新植和宿根蔗的株高同比均有所上升，预计今年单产约6吨/亩，但今年的甘蔗含糖量不足往年。但广西崇左一带由于5-7月出现干旱天气，导致苗株株高普遍偏矮，但苗数整体还是较同期偏多。综合考虑，预计广西地区维持600万吨的食糖产量。但如果蔗源外流，则广西政府将预计下调食糖产量预估。市场预计，广西未		

		来几年的产量趋势变化不大，其主要原因是蔗料播种面积难以提高，受到肥料人工砍收成本逐年上升的影响，广西近年蔗料播种面积停滞不前。此外，受到丘陵地形的制约，机械化种植砍收难以推行，人工砍蔗费上升，变相影响甘蔗跨区流出，推高甘蔗收购价，提高糖厂成本。		
	操作建议	观望	风险因素	
农产品套利策略		买豆油 2101 卖豆粕 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。