

民生期货策略周报 20201106

期货品种		观点汇总		
黑色板块				
螺纹钢/热卷	主要逻辑	技术上延续上涨阶段，据 Mysteel 调研，五大钢材周度产量 1069 万吨，周环比增加 2 万吨，其中螺纹产量 359 万吨，环比减少 4 万吨，热卷产量 327 万吨，环比增加 6 万吨。消费方面：五大成材表观需求 1179 万吨，环比增 2 万吨，其中螺纹表观需求 447 万吨，环比增加 7 万吨，热卷表观消费 337 万吨，环比增加 1 万吨。库存方面：五大钢材均出现不同程度的降库，社库降幅大于厂库，贸易商主动去库为主，五大钢材库存 1802 万吨，环比降 114 万吨，其中螺纹库存 894 万吨，环比减少 87 万吨，热卷库存 383 万吨，环比减少 10 万吨。10 月后钢材产量整体处于小幅下降的趋势中，但同比去年看无论是铁水还是钢材的产量均明显高于去年，但当下高消费仍可以消化高产量的冲击，近期现货成交同步回升，下游钢材需求仍然旺盛。虽然今年气温相比去年较早降低，但从目前消费强度看，赶工势头不减，钢材消费仍然有可能持续超预期，随着进口资源的减少，有望看到库存的快速去化，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	技术上震荡蓄势阶段，铁矿石三季度后半段的超高发运水平，大幅改善了铁矿原有的紧平衡状态。我国铁矿采购约占全球海运供应量的 2/3，目前仍将继续以强劲的步伐进口，Refinitiv（路孚特）数据估计，10 月份的卸载量为 1.016 亿吨。Refinitiv 的船只追踪和港口数据与官方海关数据并不完全一致，这是因为评估货物的卸货时间略有不同。官方数字还包括少量铁矿石，这些铁矿石是从邻国到陆的。尽管如此，很有可能中国的铁矿石进口量在 10 月份连续第五个月保持在 1 亿吨的水平之上，并且有望继续创下全年的历史新高。目前钢联口径统计 45 港存已经增到 1.28 亿吨，自 10 月份以来库存进入 1,2 亿吨上方，一直未有去库迹象，目前市场已经给出超大贴水，期货价格体现了现货价格的下跌风险，短		

		期价格预计将跟从下游品种呈现震荡偏强的走势。		
	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，供应方面，第六轮提涨已基本落地，累计涨幅 300 元/吨。产地焦炭供应仍保持偏紧张趋势，焦企仍保持积极发运。需求方面，唐山地区部分钢铁企业有停产情况，但钢厂整体对焦炭需求稳定，接货较为积极。库存方面，钢联公布日、青两港以及找焦网港口库存数据显示，目前港库存继续小幅下降，仍处于近年历史低位水平。目前焦炭去产能政策趋严、范围甚广，对焦炭产量均有不同程度的影响。钢材消费旺盛，随着钢材价格的上涨，叠加钢厂焦炭库存普遍偏低，对焦炭的采购意愿强烈，从而使得焦炭易涨难跌。 焦煤方面，焦化利润再创新高，焦化厂生产积极性强烈，焦煤需求旺盛。近期主产地煤企生产稳定，部分煤企受煤矿事故影响，且部分煤矿完成年终出煤任务，产量有所减少，焦煤供应逐步收紧，优质主焦煤及部分性价比较高的配焦煤种供不应求，煤矿多即产即销，厂内库存几无，煤价上涨空间仍存，国内的钢材消费旺盛使得目前焦煤价格整体偏强。		
	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；去产能执行力度及国内经济刺激政策。
不锈钢	主要逻辑	技术上是震荡回调阶段，镍不锈钢产业链上下游分歧较大，上游镍矿供应紧张价格坚挺，而下游不锈钢需求则表现平淡，成本强势和消费弱勢的矛盾持续。近期青山集团连续下调 304 不锈钢盘价，市场情绪受挫，现货市场报价纷纷下调，下游观望情绪浓厚。当前 300 系不锈钢产量维持高位，市场货源相对充裕，持货商以出货为主，但不锈钢厂成本居高不下，即期原料价格下多数不锈钢厂处于亏损状态。价格上行动力不足，整体仍偏弱。		
	操作建议	不锈钢长期看盘整偏涨，短期可以观望，或者以 60 分钟图挖掘做涨机会。	风险因素	青山集团报价干扰、不锈钢消费变化、菲律宾与印尼疫情和政策变动
动力煤	主要逻辑	技术上延续上涨阶段，产地方面：主产地煤价依然涨跌互现。内蒙古鄂尔多斯地区煤炭供应稳步增加，主产地销售良好。煤炭公路销量小幅量提升，区域内煤价涨跌互现；陕西榆林地区在产煤矿整体销售情况较为良好，块煤需求依然充足，不过末煤再次下跌 5-10 元，煤矿拉煤车较少，部分矿库存顶仓；山		

		西地区由于发运港口价格倒挂，具有价格下行压力。港口方面：北方四港的库存依然处于低库存运行的状态，港口询 5000 大卡煤货增多，供货商库存有所下降，但其他品种的煤询价一般。进口煤方面：近期从海关了解到华南港口前期滞港的进口煤货船陆续通关，但均是海关剩余额度，没有新增，由于进口与内贸煤价差逐渐缩小，进口煤价格优势减弱，因此观望情绪较重。需求方面：在水电供电减少之后火电厂日耗有所增加；供暖、民用和工业用电仍然处于高位；面对拉尼娜带来寒冬，后期用煤有望维持高比例增长。水电发电趋于减少后火电会相继补充，近期铁路再发事故，而且 4 日铜川煤矿事故后，国家煤监局定于 6 日召开煤矿安全生产紧急视频会议，预计年末煤矿安检力度将进一步加大。		
	操作建议	中长期看涨，建议按照震荡偏强模式依托 30 分钟线挖掘做涨策略。	风险因素	政策方面调控；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	沙特将 12 月销往西北欧轻质原油官方价格较布伦特原油结算价贴水 1.4 美元/桶，销往美国的轻质原油官方价格较阿格斯含硫原油升水 0.85 美元/桶。沙特销往亚洲的 12 月阿拉伯轻质原油价格削减 10 美分/桶。疫情在欧美国家继续反弹， 10 月 21 日爱尔兰宣布开始 6 周的居家隔离令，成为欧洲首个重启居家隔离的国家，紧接着德国、法国英国先后宣布重启新社交隔离措施。根据 JBC 等机构测算，欧洲重启封城将导致成品油需求至少下降 30%，市场预计当前原油市场将再度进入到疫情主导下的恐慌模式，未来需要关注欧佩克是否会做出减产等应对措施。		
	操作建议	跟随国际油价波动	风险因素	国际油价波动
燃油	主要逻辑	根据普氏最新发布数据，新加坡燃料油库存在截至 11 月 4 日当周录得 2322.8 万桶，环比前一周增加 1.2 万桶，涨幅 0.05%，附近海域浮仓燃料油库存下滑 149 万桶至 2531 万桶，浮仓中大部分为低硫燃料油，反映亚太燃料油整体还是处于去库的状态。当前海外疫情以及美国大选是市场两大关注点，海外疫情持续发酵将继续打压市场情绪，而美国大选给市场带来的不确定性将进一步加大油市的波动。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	高低硫 2101 价格跟随原油调整态势	风险因素	炼厂对高硫燃料油需求大幅下滑
沥青	主要逻辑	随着北方天气的转冷，沥青的需求旺季也将逐渐进入尾声，东北、西北地区需求相对基本收尾，整体需求略显清淡，部分炼厂主动去库为主，华北山东地区刚需平稳，主力炼厂出货尚可，随着原油及现货价格走跌，市场观望情绪渐浓，各品牌资源竞争或较为明显，华东、华南地区主力炼厂库存相对可控，部分压力有限，价格有一定的小幅支撑。		
	操作建议	谨慎偏多	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	台风“莫拉菲”减弱后，近几日国内外产区天气转好原料产出增加，国内外原料价格连续走低。10 月以来台风接踵而至带来强降雨天气，导致泰国北部、东北部以及南部部分地区再次遭受洪涝灾害，割胶工作明显受到阻碍，疫情管控下导致胶工短缺，叠加天然乳胶需求激增分流原料资源，泰国产区原料供应依然偏紧，从而助推原料价格连续走高。截至 10 月 30 日，合艾中心原料市场胶水收购价为 74.5 泰铢/kg，杯胶收购价为 44.7 泰铢/kg。胶水-杯胶价差持续走强且升至 29.8 泰铢/kg 历史极高值。欧洲疫情反弹多国宣布封锁措施，美国大选商品市场氛围转弱，前期多头获利离场，短期橡胶盘面承压，进入调整区间，市场认为低仓单矛盾一时难以得到缓解。RU01 短期有望延续偏强格局。		
	操作建议	回调寻找支撑点	风险因素	产量大幅减少，需求大幅攀升
LLDPE	主要逻辑	随境外疫情反弹，市场预期防护产品需求旺盛，出口将继续大幅增加，叠加库存压力小，市场价格有一定的支撑，在原油价格下跌过程中，聚烯烃保持较强的抗跌能力。海关数据显示，除口罩等防护用品外，冰箱冰柜作为居家隔离储备食物的重要器具，出口至 9 月同比增长 25%以上。10 月 PE 产量较去年同期增加 14.81%，产能投产可能增加 11 月供应量。		
	操作建议	关注其在低于前低后的调整	风险因素	原油大幅波动 补库力度
PP	主要逻辑	随境外疫情反弹，市场预期防护产品需求旺盛，出口将继续大幅增加，叠加库存压力小，市场价格有一定的支撑，在原油价格下跌过程中，聚烯烃保持较强的抗跌能力，海关数据显示，除口罩等防护用品外，冰箱冰柜作为居家隔离储备食物的重要器具，出口至 9 月同比增长 25%以上，国内 PP9-10 月新投产产能较多，丙烯价格下跌粉料生产利润有所恢复，利空 PP，PP 上行趋未破，但其上涨的空间有限，短线回调可做多，中长线适量市空单。		
	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	乙二醇平均开工负荷约为 58.07%，其中非煤制乙二醇开工负荷约为 63.25%；煤制乙二醇开工负荷约为 48.53%。中科炼化 40 万吨 MEG 装置于 10 月底升温重启，29 日有产品产出，品质已达优等级。永城二期、新疆天业以及后期的湖北三宁、建元煤化等新装置也将陆续投 产试车，利华益 20 万吨、新疆天业 60 万吨、黔希煤化工 30 万吨均逐渐重启，11 月乙二醇国内产量上升。外盘装置四季度检修频繁，近期码头到港减少，进口有缩量预期。综合来看 11 月乙二醇供应量环比 10 月上升幅度有限。		
	操作建议	区间下沿关注转向多头机会	风险因素	拉尼娜提振冬装需求；报复性消费
PTA	主要逻辑	开工率 81.96%，较上周下降 5%，TA/PX 加工差较上周小幅下降 30 元/吨至 554 元/吨，PX 生产利润持续历史低位，额外检修仍不足。下游需求方面，长丝仍维持高开工，后续新订单下滑，短纤工厂多处于欠货状态但并无补货积极性，消耗前期库存为主，随拿随用，全周短纤产销仅平均 20%，连续第二周冷清，长丝产销仍疲软维持 42%。后续关注逸盛海南、虹港、 晟达等装置，市场仍有检修预期。		
	操作建议	价格已低于前低，注意多的机会	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	国内港口甲醇受到伊朗船货集中到港，11 月以后随着检修装置的重启叠加特巴 100 万吨/年甲醇装置的投产，进口量将逐步回升，届时进口量或将恢复到 120 万吨左右的高位，国内煤制甲醇生产利润亏损继续修复，从而提升甲醇开工率。供给方面的压制作用仍存在。需求潜在利多因素，全球疫情反复，烯烃消费旺季，同时在寒冬预期下甲醇作为燃料需求的增加，季节性因素仍将给予甲醇利多支撑。多空双方积极增仓，盘面将面临一定的调整。		
	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	行业利润水平处于历史高位，高利润驱动下，10 月份在产产能明显增加，超过了往年同期水平，由于玻璃从点火到投产需要一个月时间，预计新增产能会在 11 月底进入现货市场，对后市场价格形成一定的压制。		
	操作建议	1800 高位择机做空	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	美国大选仍未尘埃落定，市场充满不确定性，市场关注美国政府出台刺激方案。欧美新冠病毒感染人数激增，及国内需求减弱拖累基本金属价格；不过美元走软为基本金属带来支撑。近期伦铜库存大幅增加，铜价上行驱动减弱。国内冶炼厂年底积极备货铜矿，预计精炼铜产量将逐渐增加，但国内下游加工企业整体订单未见明显回暖，电网投资下滑；不过目前上游铜矿 TC 仍处低位，供应端支撑短期仍然存在。另外市场消息，中国进口商正准备对澳大利亚贸易商品进行新一轮的禁令，预计将实施对铜矿石和铜精矿的禁令，利多铜价。技术上本周沪铜自高位震荡区间内继续震荡整理走势。		
	操作建议	逢低轻仓试多	风险因素	美国新一轮刺激方案进展，消费大幅下滑
铝	主要逻辑	美国大选仍未尘埃落定，市场充满不确定性，市场关注美国政府出台刺激方案。欧美新冠病毒感染人数激增，及国内需求减弱拖累基本金属价格；不过美元走软为基本金属带来支撑。因下游需求力度尚可叠加到货有限，国内电解铝社会库存维持在低位徘徊，11 月 5 日 SMM 公布的电解铝社会库存周度续降 3.4 万吨，但下游传统旺季接近尾声，市场关注主要产地冬季限产政策及实施情况。目前由于电解铝企业利润高企，国内新增产能加快投放兑现，供应可能逐步增加。技术上本周沪铝上破震荡区间继续冲高。		
	操作建议	观望	风险因素	
锌	主要逻辑	美国大选仍未尘埃落定，市场充满不确定性，市场关注美国政府出台刺激方案。欧美新冠病毒感染人数激增，及国内需求减弱拖累基本金属价格；不过美元走软为基本金属带来支撑。短期锌矿供应偏紧，对锌价支撑仍在。不过，市场预计四季度锌矿供应不会明显紧缺，国内锌供应继续加速释放，且短期进口锌流入补充有望持续；国内消费暂偏稳，汽车行业复工加快，下游氧化锌需求回升。由于季节性因素，11 月国内消费可能放缓，国内锌锭库存可能趋于累积。技术上本周沪锌继续在高位维持偏强震荡走势。		
	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	美国大选仍未尘埃落定，市场充满不确定性，市场关注美国政府出台刺激方案。欧美新冠病毒感染人数激增，及国内需求减弱拖累基本金属价格；不过美元走软为基本金属带来支撑。目前纯镍供需两弱，需求缓慢恢复，进口持续低位、国产供应有可能减少。四季度菲律宾进入雨季后，供应将继续偏紧，矿价维持高位。印尼镍铁投产并逐步放量，印尼镍铁回国量持续攀升，海外不锈钢货源流入国内增加，施压镍价。不过目前下游不锈钢产量持续上行，而进入年末消费淡季，不锈钢累库风险逐步增加。另外，新能源车延续高增长，可能提振镍价。技术上本周沪镍偏弱窄幅震荡整理。		
	操作建议	观望	风险因素	

有色金属套利策略		CU2012/AL2012、CU2012/ZN2012、NI2012/ZN2012 空单轻仓持有		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	巴西新豆上市节奏将因天气影响推迟，有助于延长美豆出口时间窗，且巴西国内自身压榨也需要增加对美豆的进口需求，而中国继续履行第一阶段协议采购美国大豆，整体美豆出口强劲叠加可能下调的期末库存都长期利好美豆市场。国内豆粕基差继续受偏充裕的大豆供应所压制，豆粕市场价格重心上移会受到牵制。近月豆粕基差均值-30。		
	操作建议	短空	风险因素	需求明显增加
玉米	主要逻辑	近期玉米价格上涨是收储制度改革以来的恢复性上涨，还未超过 2014 年时玉米价格的高点。而且，这种上涨主要是市场作用的结果，在成本增加的情况下，价格适当上涨具有一定的合理性。据农业农村部发布的信息，今年玉米丰收已成定局，前期竞拍玉米陆续出库上市。另外，加上部分库存稻谷小麦也可以用于饲料替代，供给是有保障的，玉米价格继续上涨缺乏支撑。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
豆油	主要逻辑	目前，美国新豆收获上市，而巴西大豆货源见底，且近几周中国从美国采购的大豆数量增加以履行第一阶段贸易协议，四季度中国进口的美国大豆数量预计仍将提高。截止 11 月 3 日，国内豆油港口库存总量 109.9 万吨，较上月同期降 7.9%，较去年同期增 4.3%。。近月豆油基差均值+350。		
	操作建议	短多	风险因素	需求疲软
棕榈油	主要逻辑	由于天气转凉，棕榈油消耗放慢，国内棕榈油库存增幅明显。受新冠疫情影响导致的劳动力短缺及产地偏多降雨，马来西亚棕榈油 10 月产量不乐观。西马南方棕油协会 (SPPOMA) 数据显示，10 月马来西亚毛棕榈油产量环比下降 9.74%。船运调查机构预测，10 月马来棕榈油出口预计增 4%-6%。马棕油增产的时间所剩不多，且随着出口表现良好，库存压力减缓，利好马来棕油价，也支撑国内市场走势。		
	操作建议	观望	风险因素	
菜籽油	主要逻辑	中加紧张关系未改善，菜籽进口量受限，菜籽压榨量不高，菜油库存偏紧张，菜油相对其他油脂表现坚挺。国内油脂基本面良好，豆油库存减少。棕榈油到港量增加，库存小幅回升，整体上仍然偏低。油粕套利亦对油脂构成支撑。		

	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
棉花	主要逻辑	ICAC 最新的 11 月份预测报告显示, 2020/2021 年度, 全球棉花产量预计为 2501 万吨, 较上月预期上调 40 万吨。目前北半球开始进入冬季, 海外疫情二次暴发, 虽然全球棉花消费出现恢复迹象, 但国际劳工组织预计疫情给纺织业带来的破坏将超过 2008 年金融危机。9 月, 全国纺织品出口 131.5 亿美元, 同比增长 36.0% (以人民币计同比增长 34.7%), 当月增速虽较前几个月有所回落, 但整体上第二、三季度我国纺织品出口增速均保持高位。纺织传统旺季接近尾声, 众多利好已兑现, 郑棉继续上攻驱动力暂时不足。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	全国食糖产销大会公布 20/21 榨季糖产量预估 1052 万吨, 较 19/20 年度增加 10.49 万吨, 国内供应端的变化不大。进口糖的增加及甜菜糖的上市将压制糖价上行空间。9 月份进口量 54 万吨, 同比增加 12 万吨, 19/20 榨季进口量 353 万吨, 同比增加 29 万吨。巴西雷亚尔的大幅贬值使得巴西糖出口量大增, 从巴西对中国食糖发运情况来看, 10 月 1 日-26 日, 巴西对中国装船数量 92.5 万吨, 9 月发运量 57.97 万吨, 8 月发运量 76.77 万吨。短期内糖价上行仍有压力。		
	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。