

## 民生期货策略周报 20201120

期货品种		观点汇总		
能化板块				
原油	主要逻辑	<p>疫情在欧美国家继续反弹。联合石油数据库 JODI9 月份，沙特原油出口量环比增加 9.8 万桶/日至 606.6 万桶/日。短期内对油价的主要影响可能是美国能源信息署（EIA）的数据和其他外部因素。EIA 报告除却战略储备的商业原油库存增加 76.9 万桶至 4.895 亿桶，增加 0.2%。上周美国国内原油产量增加 40 万桶至 1090 万桶/日。除却战略储备的商业原油上周进口 525.4 万桶/日，较前一周减少 24.5 万桶/日。美国原油产品四周平均供应量为 1943.4 万桶/日，较去年同期减少 9.1%。美国上周原油出口减少 1.7 万桶/日至 274.8 万桶/日。近期亚太地区的原油补库力度明显增加，印度以及日本等国增加原油采购，因 2021 年新年度地炼配额以及荣盛二期投产，我国也加大了原油采购。石油消费东强西弱，欧美地区疲软，亚太恢复良好，全球总体需求增长预期仍旧悲观。从 9 月份开始，国内陆上卫星库存海上浮仓库存均出现一定幅度的下降，海上在途原油库存下降幅度较大。</p>		
	操作建议	谨慎偏多	风险因素	OPEC+原油供给的新动向
燃油	主要逻辑	<p>普氏最新数据富查伊拉燃料油库存截至 11 月 16 日录得 816.6 万桶，环比前一周减少 8.7%，存已降至年内最低位，较去年同期低 47%，燃料油市场整体延续去库态势，高硫燃料油略偏紧，低硫燃料油有大量浮仓库存。近期亚太柴油市场出现一些企稳反弹的迹象。2101 合约需要注意单边价格的回调风险。</p>		
	操作建议	逢高谨慎偏空	风险因素	炼厂对高硫燃料油需求大幅下滑
沥青	主要逻辑	<p>随着本周北方气温的下降，需求将进一步回落，沥青总库存呈现环比增加势头，重交沥青现货结算价东北 2200-2430 元/吨，山东 2100-2220 元/吨，华南 2400-2580 元/吨，华东 2300-2350 元/吨。炼厂因原油反弹利润持续出现亏损，焦化利润有所改善，如果持续则需关注后期上游转产的可能性给予沥青价格支撑。</p>		
	操作建议	回调做多短线操作思路	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	国内产量增加有限，国内区外库存近期持续下降，主要是入库减少以及出库增加共同带来的，海外正处割胶旺季，烟片因前期涨幅过大，目前回落明显。国内北方环保检查，轮胎厂开工率有所抑制，需求环比回落，截止 10 月 29 日，国内全钢胎开工率为 75.26%(-0.13%)，国内半钢胎开工率为 71.03%(-0.2%)，本周国家相关部门提出扩大汽车消费措施，或有利于后期轮胎消费，建议短线操作为主。		
	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	上游石脑油涨跌互现，亚洲乙烯价格暴涨，石化价格部分调涨，下游接盘谨慎放缓，下游农膜涨价后，经销商订单跟进缓慢，原料价格大幅走高，部分地膜企业储备生产暂停，谨慎观望，两油库存继续消耗，石化继续挺价支撑，下游心态偏谨慎，交投气氛有所转淡，高位震荡。		
	操作建议	逢高或可试空	风险因素	原油大幅波动 补库力度
PP	主要逻辑	四川石化、石家庄炼厂以及大庆炼化装置转产拉丝，拉丝排产率小幅提升 27%左右，均聚注塑排产率小幅提升至 11%，纤维排产率升至 16%。河北海伟停车检修，新增产能中化、宝来及中科稳定运行，成华 PP 装置临近开车，长期新增产能长期仍压制 PP 价格。两油库存本周降 1.5 万吨至 58 万吨，市场存略去货补库需求，资金推动做多盘面，BOPP 利润火爆，新产能投产，传统需求旺季进入尾声。		
	操作建议	逢高或调整期择位空	风险因素	原油大幅摆动 补库力度
乙二醇	主要逻辑	双十一结束，终端织造开始进入淡季，海外圣诞订单降温，下游库存出现累库现象，与织造端相比，聚酯市场转淡的时点稍早一点，市场交投归于平淡，产销维持在 50%左右，至 16 日开工负荷 86.29%，较比年同期下降 1.37%，日产量约为 2.63 万吨，较比年同期增加 0.64 万吨，产量预计将有进一步提升，供应仍然较大。1 月合约进入移仓期，关注资金转移与建新仓成本与现货价格的关系，关注 01 合约与 05 合约价差。		
	操作建议	轻仓短线双合约操作	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 PX 持稳，PTA 检修装置重启，开工回升，供应量增加，下游织造开工稳定，订单市场下滑，终端市场观望为主，国际原油价格震荡运行波动幅度收窄酝酿力量寻找突破方向，成本端对 PTA 支撑稳定。		
	操作建议	关注 3550 一线的上行阻力	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	涨势延续，甲醇内地现货调涨，内蒙北线上涨挺在 1830 元/吨，西南气头限产时间点仍偏晚近期亦跟随内地快速挺价。市场分析前期因欧美分流非伊货源造成国到港放缓预期或逐步兑现，从 11 月 13 日至 11 月 29 日中国甲醇进口船货到港量预估在 58 万吨附近，相比 11 月 6 日至 11 月 22 日中国甲醇进口船		

		货到港量 69 万吨，首度开始出现到港放缓的现象，本周隆众港口库存 111.7 万吨（-2.5），江苏港口库存 65.5 万吨（-7.9）。		
	操作建议	高位注意回调风险	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	浮法玻璃生产线共计 384 条，在产 243 条，产能利用率 82.95%，同比去年上涨-0.09%，在产玻璃产能 96672 万重箱，同比去年增加 2622 万重箱。现货整体走势较好，华北华东产销稳定，个别货源紧俏，华中部分企业库存下降，随着需求旺季热潮消退，短期盘面进一下上冲的空间受限。		
	操作建议	01 合约多头持有，05 合约做对冲	风险因素	停产冷修增加
能化套利策略		暂时观望		
<b>有色金属板块</b>				
铜	主要逻辑	宏观情绪回暖，新冠疫苗取得进展以及我国宏观经济数据向好提振基本金属。但因疫情影响，美国新增失业人数高于预期及前值；美参院共和党同意就刺激对话谈判；财政部寻求结束部分刺激项目，而美联储倾向于继续所有应急工具。国际铜研究小组 (ICSG) 近日发布 2020-21 年铜市场预测报告称，世界矿山铜产量今年将出现连续第 2 年下降。ICSG 预计，继 2019 年下降 0.2% 以后，全球矿山铜产量今年将下降 1.5%，而明年将回升 4.5%。矿端延续改善，但目前精矿加工费仍然低迷。我国铜下游消费分化，消费整体表现强于预期；电网投资偏弱，汽车和家电偏强，11 月重点空调企业排产同比增长 8.2%，环比增长 11%，支撑铜管需求。我国传统消费淡季来临，但冬储需求也逐步开启。技术上本周沪铜向上突破盘整区间后盘整。预计短线沪铜继续上冲概率较大。		
	操作建议	多单轻仓持有	风险因素	疫情恶化，美国新一轮刺激方案进展，消费大幅下滑
铝	主要逻辑	宏观情绪回暖，新冠疫苗取得进展以及我国宏观经济数据向好提振基本金属。但因疫情影响，美国新增失业人数高于预期及前值；美参院共和党同意就刺激对话谈判；财政部寻求结束部分刺激项目，而美联储倾向于继续所有应急工具。本周铝棒出库增加到货偏少，铝棒库存较上周五减少 1.25 万吨至 7.54 万吨。国内电解铝社会库存维持在低位徘徊，电解铝社会库存去化延续，11 月 16 日，去库延续，SMM 统计国内电解铝社会库存 61.5 万吨，较前一周四下降 1.4 万吨。进口盈利窗口未稳定打开，抑制海		

		外铝锭流入。11 月国内消费环比略微走弱，但国内汽车、光伏和家电终端需求仍表现强劲。不过目前电解铝企业利润高企，铝企投产逐步兑现，产量陆续提升，中长期施压铝价。技术上本周沪铝继续震荡上冲、再创新高。预计短线沪铝仍维持上涨走势概率较大。		
	操作建议	多单轻仓持有	风险因素	需求大幅下滑，库存回升
锌	主要逻辑	宏观情绪回暖，新冠疫苗取得进展以及我国宏观经济数据向好提振基本金属。但因疫情影响，美国新增失业人数高于预期及前值；美参院共和党同意就刺激对话谈判；财政部寻求结束部分刺激项目，而美联储倾向于继续所有应急工具。有消息称 LME 库存半数由一家企业控制，现货升水也缩窄至 3.3 美元。17 日凌晨，韦丹塔旗下矿山南非开普省的甘斯堡露天矿发生工程故障，目前 Gamsbeg 矿所有采矿活动均暂停。Gamsbeg 矿年产锌矿 25 万吨，今年二季度产锌矿达 2.5 万吨，主要供给中国及纳米比亚。短期锌矿供应偏紧，精矿加工费回落，对锌价支撑仍在。不过，国内锌冶炼企业计划联合采购进口精矿，市场预计四季度锌矿供应不会明显紧缺。下游需求基本稳定，基建和汽车行业表现良好，不过季节性开始转淡，国内锌锭库存可能将缓慢累积。据我的有色网数据，至 11 月 19 日中国主要市场锌锭现货库存为 14.12 万吨，较 16 日增加 0.71 万吨，周环比增加 0.56 万吨。技术上本周沪锌强势上冲、再创新高。预计上涨走势短期内仍将延续。		
	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	宏观情绪回暖，新冠疫苗取得进展以及我国宏观经济数据向好提振基本金属。但因疫情影响，美国新增失业人数高于预期及前值；美参院共和党同意就刺激对话谈判；财政部寻求结束部分刺激项目，而美联储倾向于继续所有应急工具。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，而不锈钢产量也在增加，预计镍铁更多以不锈钢形式回流，镍铁进口缓慢增加。中汽协公布 10 月中国汽车产销量，分别同比增长超过 10%，其中新能源车延续高增长。另外，不锈钢 11 月产量下降，进入年末消费淡季，不锈钢累库风险逐步增加，不锈钢去库压力明显。技术上本周沪镍偏弱宽幅震荡整理。预计沪镍仍震荡走势概率较大。		
	操作建议	观望	风险因素	
有色金属套利策略		CU2012/AL2012、CU2012/ZN2012、NI2012/ZN2012 空单择机逢低止盈，移仓 1 月		

### 农产品板块

豆粕/菜粕	主要逻辑	由于大豆大量到港，国内油厂维持较高开机率，本周大豆压榨量继续维持在 200 万吨以上，十一假期过后，这已经是国内油厂压榨量连续第 5 周维持在 200 万吨以上。油厂维持高开机率，同时国内终端需求阶段性走弱，豆粕成交低迷，导致油厂豆粕库存持续增加，最新数据显示，国内豆粕库存已经增加至 87 万吨，短期豆粕库存仍有进一步上升趋势。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	进入 11 月以后，新玉米价格回落，其采购意愿趋于谨慎，主要体现在饲料企业身上。目前玉米、小麦价格倒挂，不少企业积极收购小麦来替代玉米，对玉米采购的需求降低。但随着玉米价格的一波回落，又带动了企业的采购热情。未来玉米需求仍存缺口，玉米的需求一直处在恢复中。国家统计局公布 2020 年生猪出栏数据显示，生猪存栏呈恢复增长态势。虽然目前生猪产能恢复趋势已非常明显，但养猪利润仍旧比较高，短期生猪存栏不会大幅降低，饲用玉米刚需仍较强。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
豆油	主要逻辑	豆油中期面临的压力主要来自大量的新增供应。随着我国对美豆的采购量加大，进口大豆库存持续攀升。截至 11 月 13 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆库存量为 606.44 万吨，周度环比增加 1.44%，同比大增 95.27%。从目前的买船进度来看，未来进口大豆到港量继续维持高位。据市场预估，11 月进口大豆到港量为 914.9 万吨，12 月进口大豆到港量为 910 万吨。超高的到港量叠加超高的原料库存，使得油厂开机率维持在高位水平。近月豆油基差均值+300。		
	操作建议	短多	风险因素	需求疲软
棕榈油	主要逻辑	根据马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据，马来西亚 10 月棕榈油产量环比减少 7.8%至 172.4 万吨；出口环比增加 3.8%至 167.4 万吨；库存环比减少 8.8%至 157.3 万吨。虽然 10 月产量、出口量略逊于预期，但期末库存符合预期，157 万吨的库存水平为 2017 年 6 月以来最低。马来西亚棕榈油出口需求数据趋弱，但出口结构仍有亮点。根据船运调查机构 ITS 数据，11 月 1 日—11 月 15 日，马来西亚对印度棕榈油出口 10.5 万吨，较上月同期骤降 53%，因印度排灯节过后需求放缓；对欧盟出口 13.3 万吨，增速由负转正；对中国出口量 16.9 万吨，较上月暴增 94%。中国和欧洲进口增量弥补了印度进口的减量。		
	操作建议	观望	风险因素	

菜籽油	主要逻辑	就全球供需情况而言，美国农业部的预测称，2020/2021 年度全球油菜籽产量预计降至 8 年来的最低水平，主要原因是欧盟油菜籽收获面积和单产减少。加拿大油菜籽产量预计略微低于上年水平，因为收获面积下滑，所以单产从上年的 2.34 吨降至 2.33 吨/公顷。欧盟 28 国油菜籽产量预计略微低于上年水平，但远低于 2018/2019 年度的水平。国内库存持续偏紧格局，截止 11 月 6 日，华东地区菜油总库存在 20.18 万吨，较前一周环比减少 1.31 万吨；长江沿线菜油总库存为 4.26 万吨，较上周减少 2800 吨，降幅 6.17%；福建及两广地区上周菜籽油厂开机率小幅回升，但菜油提货速度较快，导致菜油库存下降至 4.05 万吨，较上周降幅 5.81%。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
棉花	主要逻辑	目前籽棉采摘接近尾声，籽棉均价基本锁定，按照以上统计，今年籽棉均价明显高于去年，导致皮棉成本明显升高，对盘面支撑力度也较强。2019 年 9-11 月，郑棉波动区间维持在 12000-13200 元/吨，今年波动区间明显较高，主要受益于成本及下游短暂利好对盘面起到了支撑。市场分析人士认为，现在棉花维持区间震荡，但是做多风险明显小于做空风险，现在棉价在成本线附近低位震荡，即便出现利空消息，下跌空间有限。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	随着国内新榨季开榨的深入，白糖供给预期持续增强，导致近期白糖期价跌跌不休，吞没了新榨季 10 月份以来的全部涨幅，直逼 5000 元整数大关。自从去年进口政策放宽以来，业界对于进口端扩量的预期就一直存在，又逢近期东盟协议签订，市场对于糖浆进口继续扩大以及食糖关税降低的担忧增强。而巴西港口运往中国食糖量继续增加，则从事实方面证实了阶段性的进口供应对糖价的压制效应。		
	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。