

民生期货策略周报 20201218

期货品种		观点汇总			
能化板块					
原油	主要逻辑	宏观与美元走势对油价的影响较为显著。上周五辉瑞疫苗获得 FDA 紧急授权，美国第一支新冠疫苗正式获批，另一款由美国 Moderna 公司研发的疫苗也已在 11 月 30 日申请了紧急使用授权，该疫苗将在 12 月 17 日受 FDA 审核，最快在本月末获批，由于疫苗出现，原油基金空头仓单近期开始快速清理，致使基金多头持仓比大幅回升，市场有分市场师认为近期油价上行动力主要来自空头平仓离场所致。本周美元指数已经跌破 90 关口，对原油带来显著支撑。数据方面，美国至 12 月 11 日当周 API 原油库存 197.3 万桶，预期-350 万桶，EIA 报告除却战略储备的商业原油库存减少 313.5 万桶至 5.001 亿桶，减少 0.6%，美原油净进口下降，库存环比下降。市场有分析观点认为今年 12 月美国炼厂年底传统的清库存行为将大大弱化，甚至不排除会补充库存，这对于短期原油现货市场是利好。IEA 月报预计 2020 年原油需求同比降至 880 万桶/日，预计四季度石油需求将因新一轮封锁而同比下降 620 万桶/日，预计 2020 年石油供应将同比减少 660 万桶/日，报告显示 11 月欧佩克+国家减产执行率为 101%，欧佩克 11 月减产执行率为 105%，非欧佩克成员国为 95%，俄罗斯为 96%。中石化发布《2021 中国能源化工产业发展报告》显示“十四五”期间，受到新能源汽车发展的影响，石油需求增速将显著放缓，并渐进峰值，天然气作为低碳能源，依然保持 7%以上的年均消费增速。国际原油价继续上涨，SC2102 合约反弹至 300 一线后开始窄幅震荡寻找进一步突破的方向，目前暂时偏强。			
	操作建议	谨慎偏多	风险因素	美国总统大选 1 月 6 日动向 美元指数	
燃油	主要逻辑	FU 与 LU 均呈现上涨态势。12 月份是新加坡和我国船燃销量旺季，疫情环境下船燃需求恢复不稳定局面中。近期新加坡船燃销量增长，根据 MPA 最新发布数据，新加坡 11 月船燃销量达到 426.3 万吨，环比增长 2.65%，同比上涨 4.59%，其中高硫燃料油销量 105.9 万吨，环比下降 2.33%，低硫燃料油销量录得 282.8 万吨，环比增长 4.5%，柴油销量录得 37.5 万吨，环比增长 3.76%。根据普氏最新数据，富查			

		伊拉燃料油库存在截至 12 月 14 日当周录得 1132.7 万桶，环比前一周增加 112 万桶，涨幅 10.97%，连续三周累库，市场分析富查伊拉库存连续累库的原因是炼厂开工边际回升燃料油供应的增加以及发电厂需求回落所致。根据韩国贸易、工业和能源部声明将从本月开始的三个月关停 9 到 16 座烧煤发电厂，目前总共有 60 座，其他未关停要将负荷控制在 80%以内。据 EIA 数据截至 2019 年韩国以煤为原料的电厂占总发电负荷的 33%，关停将导致韩国对天然气、核能、燃料油、替代能源的需求增加，对低硫燃料油市场存在利好。需求市场有利多有利空无一致性因素，仍由上游原料原油主导走势。		
	操作建议	谨慎偏多	风险因素	美国总统 1 月 6 日动向 美元指数
沥青	主要逻辑	原油价格对沥青成本支撑较强，本周公布的最新数据显示，炼厂开工率环比继续下降 1%，炼厂库存环比下降 3%，社会库存环比继续下降 2%，炼厂生产利润持续亏损以及焦化利润持续好转带来部分沥青产量转产，供应端减量将会持续出现，预计沥青维持震荡偏强。		
	操作建议	谨慎偏多	风险因素	美国总统大选 1 月 6 日动向 美元指数
天胶	主要逻辑	海外旺季时节，供应端变化弹性较大，需求端则相对平稳，近期期价跟随原料的步伐较为一致。最新数据显示，国内青岛港口库存继续去化，进口需求下降入库减少。山东地区环保检查，国内全钢胎开工率为 73.18% (-2.03%)，国内半钢胎开工率为 69.32% (-1.93%) 预计轮胎厂开工率将进一步下滑，需求端拖累延续。国内交易所仓单持续增加，非标期现价差较大，盘面套利压力较大。多空矛盾博弈，价格震荡为主。		
	操作建议	观望	风险因素	主产国天气因素
LLDPE	主要逻辑	上游石脑油上涨，亚洲乙烯现货市场仍维持坚挺，石化价格部分下调，市场报盘偏弱整理，成交不畅，12 月 PE 有新装置投产计划，后期检修的装置逐渐减少，显示市场供应有所增加，神华榆林 30 万吨高压 12 月 13 日检修计划近期开车，神华新疆 27 万吨高压 12 月 14 日检修计划近期开车。两桶油石化库存继续维持低位水平，显示供应方压力不大，PE 华东库存处于低位区域。随着天气逐渐变冷，农膜需求略有回升，地膜需求较少，受“限塑令”影响，部分企业心态观望，储备生产意向不佳，棚膜新增订单不多，部分中大型企业订单积累尚可，开工 4-7 成，业者心态欠佳，北方管材需求逐渐转弱，包装膜需求也有所减少。		
	操作建议	观望	风险因素	原油大幅波动

PP	主要逻辑	独山子石化 PP30 万吨故障 12 月 14 日停车，进入 12 月份后 PP 检修装置有所减少，前期检修装置复工，且又有新装置投产，显示国内 PP 供应将明显增加，上游投产 12 月仍待释放，主要生产库存存在 62.5 万吨，去年同期库存水平大致在 65.5 万吨，目前两桶油石化库存继续维持低位，供应商压力不大将对价格形成支撑。PP 下游刚需旺盛，小家电等终端需求依然火爆，塑编亏损，规模以上塑编企业整体开工率有所回落，原料价格上涨，塑编企业成本压力增加，BOPP 下游抵触高价，新订单减少，部分地区限电等下游需求边际走弱。利润空间由正转负预计将限制 PP 的涨幅。		
	操作建议	观望	风险因素	原油大幅波动
乙二醇	主要逻辑	煤制乙二醇装置利润好转，重启预期增强，外围装置检修相继完成，12 月中下旬港口来货量或有所恢复，周内乙二醇主港到货依旧偏少，本周四华东主港地区 MEG 港口库存总量 83.28 万吨，较上周四降低 10.12 万吨，下周初显性库存或仍将维持下降趋势。下游需求方面，聚酯综合开工负荷稳定在 88.69%，国内织造负荷下降至 76.88%，聚酯工厂产销表现尚可，产品库存依旧处于低位，目前 POY 库存仅在 8 天附近，后续聚酯开工依旧仍将高位维持，社会库存去化以及成本端上行支撑下，乙二醇下方支撑偏强。		
	操作建议	观望	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 上涨，PTA 开工率下降。PTA 装置整体负荷下滑至 87.97%，短期检修装置计划增多，汉邦石化装置降负五成，12 月中下旬福化 450，BP110 万吨装置检修，中泰重启推迟，供应略有收缩，社会库存仍呈现增长状态。下游需求方面，聚酯综合开工负荷稳定在 88.69%，国内织造负荷下降至 76.88%，下游聚酯市场趋于整理，成本支撑尚可，涤纶长丝工厂价格持稳，下游多消化原料库存为主，市场成交气氛平淡，织造业开工率稳定，订单市场下滑，下游需求表现一般，供需累库导致市场情绪不佳。国际原油市场持续走强，成本端提振 PTA 市场。		
	操作建议	短多	风险因素	行业减产执行情况
甲醇	主要逻辑	近期海外多套装置检修，月底至下月初检修计划亦较多，后期进口存缩量预期，华东港口因长江口船只事故原因封航影响，船货抵港卸货略有推迟，少量内贸船货补充供应，华南港口进口船货未有抵港，提货情况良好，库存去库明显。西北新疆企业因运输问题出货不畅，蒲城甲醇上周临检、榆能化加大采购量，内地企业整体库存有所下降，西南地区气头企业逐步进入限气错峰停车时段，各企业库存继续走低。下游方面，华东地区烯烃装置多维持稳定运行，连云港地区装置 12 月 2 日开始为期 36 天的检修，		

		近期煤和天然气价格上调给甲醇价格带来成本支撑。		
	操作建议	观望	风险因素	伊朗疫情对当地化工装置的潜在影响 美元指数
玻璃	主要逻辑	现货市场成交氛围整体较好，企业推涨情绪较浓，北方终端需求基本结束，北玻南下增多，华东、华中和华南终端市场较好，加工企业订单充裕，需求高峰预计延续，带动玻璃生产企业持续出库，生产企业库存持续下降，部分地区价格上调幅度较大。		
	操作建议	观望	风险因素	停产冷修增加 美元指数
能化套利策略		暂时观望		
有色金属板块				
铜	主要逻辑	美联储按兵不动，声明重申美联储将继续购买债券，直至物价和就业目标均取得实质性进展，符合市场预期。但上调 2020-2022 年美国预期，点阵图显示到 2023 年美联储都不会加息。美元指数继续弱势下探，支撑基本金属价格。矿端整体偏紧，智利小型铜矿 Candelaria 处于罢工状态，铜矿加工费 TC 维持低位，炼厂生产成本居高，而高品位废铜流入增多，电解铜产量继续上升，库存下降放缓。再生铜进口管理细则虽落地，但目前进口量有限。上期所库存降至至少 2015 年以来最低水平，上周电解铜社会库存增加 8300 吨，保税库下降 8500 吨。我国铜下游消费分化，消费整体表现强于预期；电力消费企稳，汽车和家电偏强。电缆企业开工保持高位。乘联会：12 月前两周乘用车零售日均 4.6 万辆，同比增长 19%。中国商务部：今年底明年初开展新一轮汽车下乡和以旧换新。技术上本周沪铜继续上冲新高，预计短线强势延续。		
	操作建议	多单轻仓持有	风险因素	疫情恶化，消费下滑，库存大幅增加
铝	主要逻辑	美联储按兵不动，声明重申美联储将继续购买债券，直至物价和就业目标均取得实质性进展，符合市场预期。但上调 2020-2022 年美国预期，点阵图显示到 2023 年美联储都不会加息。美元指数继续弱势下探，支撑基本金属价格。世界金属统计局（WBMS）周三公布的报告显示，2020 年 1-10 月全球原铝市场供应过剩 170.9 万吨，2019 年全年为供应过剩 47.9 万吨。1-10 月原铝需求量为 5377 万吨，较 2019 年同期增加 59.9 万吨。美国或再度制裁俄铝，市场担忧供应紧缩、提振铝价。2020 年 11 月		

		中国电解铝产量 316.3 万吨，同比增长 7.77%；1-11 月国内电解铝累计产量 3384.5 万吨，累计同比增加 4.5%；而国内电解铝及铝棒库存继续下滑，12 月 17 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 58.9 万吨，较前一周四下降 0.7 万吨，南海地区降库 1.1 万吨，无锡地区增加 0.5 万吨，据悉因巩义地区环保限产仍在执行，当地铝锭部分流入华东。上期所铝仓单库存继续下滑，截至 12 月 17 日，仓单库存降至 7.6 万吨，为今年 2 月以来最低水平。当前电解铝生产利润高企，铝企新增、复产产能逐步兑现，产量陆续提升，中长期施压铝价。不过，国内电解铝产能投放暂时不及预期。另外，近期河南等地出现严重污染天气，导致当地铝材企业面临减产限产，打击下游需求。且进口套利扩大，致使海外货源流入有望增多，施压铝价。商务部公布汽车消费刺激政策，支撑铝消费。技术上本周沪铝高位区间内震荡上行走势，暂时观望为宜。		
	操作建议	暂时观望	风险因素	
锌	主要逻辑	美联储按兵不动，声明重申美联储将继续购买债券，直至物价和就业目标均取得实质性进展，符合市场预期。但上调 2020-2022 年美国预期，点阵图显示到 2023 年美联储都不会加息。美元指数继续弱势下探，支撑基本金属价格。WBMS：2020 年 1-10 月全球锌市供应过剩 29.3 万吨，2019 年全年为供应短缺 7.6 万吨。1-10 月期间报告库存增加 20 万吨，其中包括上海库存净增加 3.23 万吨。上周国内锌锭社会库存下降 8100 吨，保税库增加 2200 吨。短期锌矿供应偏紧，精矿加工费回落至 5 千元下方，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。冶炼端随着停产检修结束消费旺季的来临，预计产量将环比增加。下游需求基本稳定，在宽松社融的背景下，基建和汽车行业表现良好，短期国内消费驱动韧性仍在，不过季节性开始转淡，国内锌锭库存可能将缓慢累积。技术上本周沪锌继续震荡上冲新高，预计沪锌短线走势仍较强。		
	操作建议	轻仓逢低做多	风险因素	锌矿进口快速增加，消费大幅下降。
镍	主要逻辑	世界金属统计局（WBMS）周三公布的报告显示，2020 年 1-10 月全球镍市供应过剩，产量较表观需求高出 6.37 万吨。2019 年全年，全球镍市场供应短缺 2.76 万吨。四季度菲律宾进入雨季后，出货量降幅或超预期，供应将继续偏紧，矿价维持高位。缺矿问题导致国内冶炼厂产量下降，对镍价形成支撑。镍铁厂检修减产对镍矿需求有所下滑，近期印尼镍铁投产并逐步放量，镍铁进口缓慢增加。但印尼工人示威事件仍在发酵，市场担忧对镍铁生产造成影响。电解镍由于进口受限，供需偏紧；下游不锈钢产量小幅回升，镍板需求有所改善，国内新能源车延续高增长带动需求，电解镍库存下降趋势，达到年内低		

		位，支撑镍价。由于近期主流钢厂 300 系投放量减少，不锈钢社会库存明显下降。不过近期不锈钢行业亏损有所企稳，年末不锈钢消费不佳，累库风险逐步加大，拖累镍价。技术上本周沪镍高位偏强震荡整理，预计沪镍短线偏涨走势概率较大。		
	操作建议	多单轻仓持有	风险因素	电解镍库存快速增加，需求大幅下滑
有色金属套利策略		CU2101/AG2106 多单逢高止盈		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	南美大豆销售持续较好，货源继续紧张，南美装船量也从同期高位环比大幅回落。实际到港持续保持高位，大豆压榨量也持续保持较高位置，大豆库存也逐渐增加，已经超过去年同期水平。下游饲料产量连续增长，生猪存栏处于持续上升趋势，非洲猪瘟仍零星发生，非洲猪瘟疫苗也已经进入临床阶段，禽类养殖利润下跌但当前存栏仍然较高，整体而言饲料需求较好。豆粕基差均值+50。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
玉米	主要逻辑	最近受到吉林临储玉米定向投放的影响，及当地农民卖粮高峰，东北地区价格承压回落。最新价格显示，吉林天成玉米开发有限公司自 2020 年 12 月 15 日 10:50 起，调整玉米收购价格，降价 60 元/吨。政府调控玉米市场决心凸显，东北玉米的嚣张气焰被压制，无论从心理预期上还是事实上的举动，必将打压粮价上涨热情。我们了解到，进口玉米完税价最高在 2100 左右，而国内玉米 2500 元，很显然进口玉米对国内玉米造成压力。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
豆油	主要逻辑	油厂开机率止降回升，但上周豆油库存却继续下降，据了解目前市场现货供应紧张，双节包装油备货需求量依旧可观。因环保因素，上周五日照港口出现全面停机的现象。截至 12 月 11 日，国内豆油商业库存总量 103.615 万吨,较上周的 107.929 万吨降 4.314 万吨,降幅为 4%,较上个月同期 118 万吨降 14.385 万吨，降幅为 12.19%。豆油基差均值+750。		
	操作建议	短多	风险因素	需求疲软
棕榈油	主要逻辑	马来西亚 11 月毛棕榈油产量较 10 月下滑 13.51%至 149 万吨，这一产量数据不仅创下 3 月份以来的最低水平，同时也是过去 10 年来的最低同期产量。究其原因，或许是季节性减产期、拉尼娜带来的多雨		

		天气以及疫情导致的劳动力短缺等多重因素共同作用才造就了这样一个刷近十年同期低位的产量。据马来西亚检验机构 AmSpec Malaysia 周二公布的数据显示,马来西亚 12 月 1-15 日棕榈油出口量为 732,780 吨,较上月同期增加 8.7%,增速由负转正,其中对印度棕榈油出口量为 131920 吨,较上月同期增逾 25%。		
	操作建议	短多	风险因素	需求明显疲弱
菜籽油	主要逻辑	由于压榨利润良好,近几个月以来,不论是大豆压榨还是菜籽压榨,都有明显增加,豆油和菜油库存相对充裕。去年以来,菜籽进口量大幅下降,沿海油厂菜籽压榨量长时间维持偏低水平,但今年对民间机构进口加拿大菜籽有所放松,使得菜籽进口量增加,沿海油厂菜籽库存同比上升,菜籽压榨量扩大,沿海油厂菜油供应尚显充裕。截至 12 月 11 日,国内沿海地区油厂油菜籽库存为 26.4 万吨,较前一周的 24.9 万吨增加 1.5 万吨,增幅为 6.02%,较去年同期的 19.2 万吨增加 37.5%。2020 年 1—10 月份菜油进口量为 156.5 万吨,较去年同期的 128.29 万吨增加 21.99%。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
棉花	主要逻辑	美棉期货价格继续保持上涨势头,期货主力 3 月合约收盘价格站上 75 美分/磅,盘中高点一度至 75.68 美分/磅。再次创下自 2019 年 5 月以来新高。除继续受上周美国农业部报告利好支撑外,近期美元汇率低位,疫苗在美国及全球正式接种的消息也给市场带来希望。美棉期货价格上涨,郑棉期货亦表现出跟涨迹象,自周一以来 CF2105 即表现出上冲之势,高点达到 14980 元/吨,距离 15000 元/吨整数关口仅一步之遥。虽然郑棉期货走高的同时,新疆棉套保压力也随之增加,但由于仍有部分机采棉与大量手摘棉成本在 15000 元/吨以上,轧花企业心理预期水涨船高,部分业者近日观望心态也异常浓厚。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	随着进口糖和糖浆对现货市场的冲击,中糖协已经采取了相应的行动限制糖浆进口,另外进口食糖许可证也有在年初暂缓发放的可能,这些让白糖市场喘口气的政策将会促进糖市场企稳上涨,但涨幅会比较有限。根据巴西农业部的库存数据,可以注意到目前巴西库存数据出现拐点,在出口大幅增加的背景下,如果后期糖/乙醇去库加速,那么在明年 1 季度末巴西乙醇价格有望维持坚挺,从而改变市场对 2021-22 榨季巴西中南部的制糖比预期,减少糖的供应。		
	操作建议	观望	风险因素	
农产品套利策略		买豆油 2105 卖豆粕 2105 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。