

民生期货策略周报 20201225

期货品种		观点汇总		
黑色板块				
螺纹钢/热卷	主要逻辑	技术上高位回落阶段，钢联公布钢材产销存数据，供给方面，五大成材产量 1041 万吨，周环比减少 5.45 万吨，其中螺纹产量 347 万吨，周环比减少 2.21 万吨，热卷产量 326 万吨，较上周减少 3.66 万吨；消费方面，五大成材表观需求 1082 万吨，周环比减少 2 万吨，其中螺纹表观需求 372 万吨，周环比减少 6 万吨，热卷表观消费 334 万吨，与上周持平；库存方面，五大成材库存加总 1307 万吨，周环比减少 46 万吨，其中螺纹库存 586 万吨，周环比减少 25 万吨，热卷库存 284 万吨，较上周减少 8 万吨。产量及表需数据同时下降，库存持续去化，产销存呈紧平衡格局。下游的高需求从螺纹、热卷、冷轧向原料端传导，钢材国内外供应相对偏紧，近期受外围疫情影响和连续大幅上涨后市场多头获利回吐，黑色系商品大幅回调，黑色产业链基本面依旧偏好，考虑到国内外需求持续向好、钢材供应短期难以大幅放量以及各原材料端明显的供应缺口，短期价格预计呈现震荡上行走势。		
	操作建议	螺纹长期看涨，短期观望或者可依托 60 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；货币环境转变为收紧，钢材库存降库速度及消费变化、原材料去产能政策发生变化
铁矿石	主要逻辑	技术上高位波动加剧阶段，Mysteel64 家钢厂进口烧结矿总库存 1736.6 万吨，环比减少近 2 万吨；烧结粉总日耗 55.99 万吨，环比减少近 1 万吨；库存消费比 31.02，进口矿可用天数 27 天。钢厂库存维持在历年中位水平，近期高炉开工率持续小幅下滑和表需缓慢走弱，逐渐向上传导至烧结矿的日耗表现出现环比小幅走弱的迹象。巴西铁和基本金属开采工业联合会称，今年 11 月，巴西矿商淡水河谷的铁矿石出口量总计为 2380 万吨，较 10 月下滑 9.7%，较 2019 年 11 月则增加 2.2%。1-11 月，淡水河谷铁矿石出口量同比下滑 3.6%至 2.4564 亿吨。同时，11 月份淡水河谷在国内市场的铁矿石销售量总计为 147 万吨，同比增加 8%，较前月增加 10.5%。1-11 月淡水河谷在国内市场的铁矿石总销量为 1375 万吨，		

		同比下滑 5.9%，作为全球性的大宗商品，即便中国是第一大进口国，目前也无法完全取得其定价权。考虑到中期及年度的铁矿石国内外的供需矛盾，国内港口价格倒挂普氏指数与基差均维持贴水格局，以及持续优化的平衡表，铁矿石仍然具备继续上涨的动力和驱动，短期内需要警惕外围市场大幅波动和杀跌情绪带来的影响，短期价格预计呈现震荡偏强的走势。		
	操作建议	长期看涨，短期观望或者依托 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	监管政策干预、国内外疫情发展情况、巴西和澳大利亚发运变化、中美贸易摩擦动态。
焦炭/焦煤	主要逻辑	焦炭方面，十三五收官之年各区域关停产能任务继续推进，去产能一直在执行，但新增产能投放仍缓慢，短期仍存在供需错配。焦企开工率持稳运行，下游采购积极，出货速度较快，厂内库存很低。需求方面，钢厂高炉开工积极性不减，仍有补库需求，铁水产量依旧较高，需求仍较强。目前来看，焦炭供需错配格局短期难以改变。整体而言，短期焦炭继续维持强势，近期维持偏强态势运行。 焦煤方面，产地供应仍较为紧张，山西部分地区受天气影响，道路运输受阻，部分煤企小幅增库。进口澳煤通关政策仍未放松，蒙煤通关也恢复缓慢。需求方面，焦企采购意愿仍然强烈，补库积极，需求仍具有韧性，短期焦煤仍维持较强态势运行。		
	操作建议	焦炭长期看涨，短期可以 30 分钟图把握上涨机会。	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	技术上是横盘震荡阶段，期货价格回落后市场情绪偏弱，下游以刚需采购为主，市场去库速度有所放缓。镍铁厂大面积亏损后陆续减产，镍铁价格小幅回升，但不锈钢厂成本仍将维持高位。当前 304 不锈钢现货供应仍不宽裕，库存处于中游水平，下游需求表现尚可，出口订单表现较好，短期价格仍存支撑，但因不锈钢中线供应压力较大，市场信心不足，一旦宏观氛围转弱，则价格可能弱势运行。		
	操作建议	不锈钢长期看跌，观望或者按照日线、60 分钟图设计中长线卖出交易策略。	风险因素	中国与印尼的 NPI 和不锈钢新增产能投产进度、菲律宾与印尼疫情和政策变动
	主要逻辑	技术上高位震荡阶段，主产地整体供应趋紧，下游需求不减。内蒙古鄂尔多斯地区销售顺畅，煤炭公路日销量长期维持在 150 万吨以上，区域内煤价稳中有涨，部分矿煤价上调 5-49 元/吨。陕西榆林地区受到环保、任务完成等因素，减产煤矿再度增加，但下游拉煤车依然不减，区域内煤价上涨为主。山西晋		

动力煤		北地区受安检与任务完成影响，供给进一步压缩，拉煤车排队现象加重，下游电厂、水泥化工等备货积极，煤价继续上涨态势。港口库存低位运行、货源紧缺的常态下贸易商报价依然坚挺。部分贸易商担心政策带来风险出货意愿加强，刚需用户依然高价接货，且成交有所放量。根据气象预报下周即将迎来一波降温，且电厂招标频繁，市场情绪继续看好后市；进入圣诞假期，外盘报价相比之前有所减少。不过印尼受到雨季影响，报价虽然平稳但依然维持在高位。当前印尼（CV3800）报价在 FOB46-50 美元/吨之间，成交价在 FOB45-46 美元/吨左右。鉴于主产地受煤管票、安检以及部分矿产能任务完成等限制下，动力煤处于供给小于需求紧平衡。相关部门已经进行多重方法进行调节，明年 1 月份新购进口煤会通关，会对当前煤炭紧张局势取得一定效果，但要想取得根本性效果依然在于主产地方面。		
	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	进口、国内监管政策方面调控变化；煤矿安全检查放松；电厂采购力度放缓。
黑色套利策略		多热卷板空不锈钢		
能化板块				
原油	主要逻辑	新冠变种和疫苗进展影响较为显著。南非与英国发现新冠病毒出现变异，新一轮防疫封锁和旅行限制打击市场风险偏好，市场预计新一轮疫情的爆发会导致欧美圣诞节期间以居家过节为主，欧美股市、原油以及其他风险资产周初以大幅下跌应对，周中止跌反弹，欧美市场进入圣诞假期，行情渐转清淡。根据美国疾控中心的统计，截至 23 日上午九时，已向全美分发 9465725 支疫苗，其中有 1008025 位美国人接种了第一剂新冠疫苗，目前美国食品药品监督管理局 FDA 已经批准两种新冠疫苗的紧急使用，一种由辉瑞公司与 BioNTech 公司联合研发，另一种由 Moderna 公司研发，两种疫苗皆需注射两剂次。EIA 报告显示美国中西部馏分油库存上周跌至 2017 年 11 月以来的最低水平。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。国内方面，商务部下发了 2021 年的第一批原油非国营进口配额，总量共计 1.22 亿吨，同比去年第一批配额增加 18%，从配额的分配情况来看，传统地炼同比增加 12%，民营大炼化增加 56%，其他主体下降 1%，市场预计未来民营大炼化将取代传统地炼成为国内原油进口增量的主力军。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，目前暂时震荡。		

	操作建议	观望	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 上涨态势逆转成跌。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。市场分析认为，近期亚洲天然气趋紧将吸引亚洲地区发电厂增加燃料油的使用比例，日韩等地主要用低硫燃料油发电，沙特、孟加拉国等地主要用高硫燃料油发电。中东和南亚国家增加燃料油采购，富查伊拉是其中一个重要货源地，根据普氏最新数据，富查伊拉燃料油库存在截至 12 月 21 日当周录得 1111.5 万桶，环比前一周减少 21.2 万桶，降幅 1.87%，当前库存基本与去年同期持平，本周富查伊拉没有燃料油到港，同时出口 84 万桶，从连续几周的货物净流入转为净流出状态。据 IES 最新数据，新加坡燃料油库存在截至 12 月 23 日当周录得 2039.4 万桶，环比前一周减少 243.5 万桶，降幅 10.6%。从贸易数据来看，新加坡本周进口燃料油 72.6 万吨，出口 20.3 万吨，净进口量 52.3 万吨环比前一周减少 40.5 万吨，由此看货物净流入量的下滑是新加坡库存下降的直接原因。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	观望	风险因素	美国总统 1 月 6 日动向 美元指数
沥青	主要逻辑	本周百川公布的最新数据显示，炼厂开工率环比回升 2%，炼厂库存环比持平，社会库存环比下降 2%，焦化利润好于沥青生产利润，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。		
	操作建议	观望	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	国内最新的港口库存显示，保税及区外库存继续下行，主要是到港量的放缓以及下游拿货的增加，山东等地启动重污染红色预警 1 级应急响应 对橡胶消费产生拖累，短期轮胎出口依然受货柜紧缺以及运费大涨因素制约，截止 12 月 17 日，国内全钢胎开工率为 71.79%（-11.39%），国内半钢胎开工率为 60.45%（-8.87%），随着下游开工率的持续下行，预计后期拿货量将有所减少，后期库存的下降或更多取决于到港量的节奏，市场的焦点或重新转移到供应端的扰动，受台风影响，目前泰国降雨仍有增加以		

		及疫情加重可能对后期港口货物流转产生影响仍不能完全排除，有消息称泰国针对严重的疫情有更多的举措，或会影响到后期的橡胶产量及出口量。国内交易所仓单持续增加，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	国内 PE 供应端整体变化较小，检修进入低潮，样本社库 75.04 万吨（+0.07 万 吨），前期价格持续上涨下，需求端回落，部分行业利润下挫，出现替代的情况，价格上涨抑制投机需求，隐性库存不高，下游刚需订单采购，难以驱动显性去库，近期聚烯烃显性库存连续积累。国际市场，美国 Formosa 一套 125 万吨装置 21 号宣布 停车数周。原因是乙烷裂解装置故障，乙烯有泄露，海外价格比较坚挺，在 1000-1050 元/吨，对于对外依存度偏高的 PE 核心矛盾在于全球的供需平衡，市场观点偏向于认为春节累库和今年年底明年年初投放的增量装置会导致产业端压力增大。01 合约交割后，05 合约行情可期。		
	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。PP 开工率变化不大，维持在 92%左右的水平，拉丝排产为 31%，注塑排产为 36%， BOPP 排产为 5%，纤维较前期略有下滑，排产比例在 11%，拉丝目前的日产与去年同期水平相当，PP 与 PE 短期进入供应平静期，样本社库 40 万吨，环比（+2.08 万吨），大量地区 1 月中旬后放假、限电等措施限制市场成交热情，下游利润空间由正转负预计将限制 PP 的涨幅。01 合约交割前，05 合约或维持高位震荡。		
	操作建议	观望	风险因素	原油大幅波动
乙二醇	主要逻辑	生产开工率没有继续走高和港口阶段性持续去库带动供需边际改善，周一码头库存大幅回落，华东主港地区 MEG 港口库存约 83.5 万吨，环比上期减少 14.1 万吨。12 月 21 日至 12 月 27 日，预计到货总量在 19.8 万吨附近，现实走弱有限使得乙二醇累库大概率要到 12 月底，中期看乙二醇库存压力仍然较大，继续关注煤企装置状况和新装置投产时间等供应端变量，乙二醇底部仍然偏强。		
	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	加工费小幅回落至 500 元/ 吨左右，产业链利润有升有降，聚酯和织造开工继续小幅回落，当前内外贸需求尚可。供应方面，本周中泰 120 万吨装置重启，汉邦 220 装置重启，福海创 450 万吨装置检		

		修，负荷略微下降。需求方面，12 月份月均聚酯负荷预计在 90%附近，1 月份月上旬开始一部分萧绍聚酯企业开始锅炉改造停车。PTA 中长期主要矛盾在于自身高供应、需求和预期走弱同绝对价格估值修复的相互博弈。行业预计 1 月矛盾不大，2 月正常累库，PTA 在 01 合约交割前暂时呈现区间震荡市行情。		
	操作建议	观望	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，伊朗阿萨鲁耶园区的全部甲醇工厂共计 825 万吨在 2020 年 12 月 23 日接到天然气公司通知，今日起开始限气降幅至 60%负荷生产，伊朗是我国重要的甲醇进口来源国，市场担忧后期伊朗进口减少。12 月以来下游油品需求表现好转，部分车辆运输石脑油和液蜡的利润回升，局部开始与甲醇争抢用车，冬季北方雨雪天气增多，西北局部地区甲醇外运开始受阻，叠加中东部烯烃外采增多，导致运输甲醇的车辆也相应增多，国内多地-鲁北甲醇运输车辆整体呈现紧张态势，12 月内甲醇运费持续走高，据显示，截止 12 月中旬末，内蒙北线-鲁北甲醇运费涨至 275 元/吨，内蒙南线-鲁北运费涨至 295 元/吨，山西-鲁北运费涨至 140 元/吨，较 12 月初分别上涨 70 元/吨、75 元/吨、40 元/吨。近期江苏部分区域长江封航影响，甲醇进口船货到港以及卸货周期被动延长，在海外供应维持偏紧以及进口到港延迟，国内港口甲醇延续去库态势。据统计，截至 12 月 17 日当周，华东和华南港口甲醇库存量合计达 78.09 万吨，较年内高点下降 26.13%。		
	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，浮法玻璃现货周内成交重心延续上行趋势，华北沙河市场周初由于价格高位以及周边货源流入影响，市场上走货较前期略有减缓，随着部分规格价格小幅调整，走货好转，市场价再次上调，企业价格亦上调 1-2 元/重量箱，生产企业及贸易商货源仍十分紧俏，华中地区企业销售压力几无，心态向好，中下游接货量保持平稳，华南区域市场成交重心继续上行，氛围延续活跃态势，内需叠加外贸订单的增加，导致原片企业供不应求，厂家库存降至历史最低或无库存状态，多数企业现已采取分配发货或预售发货模式，需求支撑下，下游仍积极补货。		
	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	世界银行最新报告把中国经济今年增速由 1.6%上调至 2%，且预测 2021 年中国经济增速可能回升至 7.9%。英国达成脱欧框架协议，美国就新一轮刺激方案达成一致。海外疫情仍严峻，目前英国、南非和智利发现多种新冠病毒变异病株，而全球各地开始接种疫苗降低疫情忧虑，辉瑞称将提高一倍美国疫苗供应。明年全球环境继续充满不确定性。本周美元指数低位弱势波动，支撑基本金属价格。智利 Codelco 已提前与 Chuquicamata 铜矿工会达成劳资协议，此次协议为期 36 个月，将于明年 4 月 1 日生效。CSPT 明年一季度铜精矿加工费较今年 4 季度下降 5 美元/吨及 0.5 美分/磅。铜精矿供应仍相对偏紧。再生铜进口管理细则虽落地，但目前进口量有限。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。上周电解铜社会库存下降 2100 吨，保税库下降 4400 吨。三大交易所注册仓库的铜库存不断下降，SHFE 库存降至 2011 年以来最低水平。技术上本周沪铜高位震荡，预计短线偏强震荡延续。		
	操作建议	多单逢高止盈减持，轻仓过节	风险因素	疫情恶化，消费下滑，库存大幅增加
铝	主要逻辑	世界银行最新报告把中国经济今年增速由 1.6%上调至 2%，且预测 2021 年中国经济增速可能回升至 7.9%。英国达成脱欧框架协议，美国就新一轮刺激方案达成一致。海外疫情仍严峻，目前英国、南非和智利发现多种新冠病毒变异病株，而全球各地开始接种疫苗降低疫情忧虑，辉瑞称将提高一倍美国疫苗供应。明年全球环境继续充满不确定性。本周美元指数低位弱势波动，支撑基本金属价格。据 IAI 数据，2020 年 1-10 月全球氧化铝产量为 11046.6 万吨，同比增长 0.55%。12 月 24 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 53.4 万吨，周度去库 0.2 万吨。国内电解铝社会库存处于相对低位，沪铝仓单持续走低，对铝价仍存在支撑。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。近期河南有些氧化铝企业在重污染天气期间可自主减排，重污染天气影响减弱。商务部公布汽车消费刺激政策，支撑铝消费。近期受疫情反复影响，多头离场，沪铝价承压高位震荡，暂时观望为宜。		

	操作建议	暂时观望	风险因素	
锌	主要逻辑	世界银行最新报告把中国经济今年增速由 1.6%上调至 2%，且预测 2021 年中国经济增速可能回升至 7.9%。英国达成脱欧框架协议，美国就新一轮刺激方案达成一致。海外疫情仍严峻，目前英国、南非和智利发现多种新冠病毒变异病株，而全球各地开始接种疫苗降低疫情忧虑，辉瑞称将提高一倍美国疫苗供应。明年全球环境继续充满不确定性。本周美元指数低位弱势波动，支撑基本金属价格。短期锌矿供应偏紧，精矿加工费回落至 5 千元下方，炼厂可能进一步扩大检修规模，对锌价支撑仍在。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，年底可能进入供需两弱状态，国内锌锭库存可能将缓慢累积。上周国内锌锭社会库存下降 8600 吨，保税库增加 800 吨。技术上本周沪锌上冲新高后回落，预计沪锌短线偏强震荡走势概率较高。		
	操作建议	多单逢高止盈减持，轻仓过节	风险因素	锌矿进口快速增加，产量增加、消费大幅下降。
镍	主要逻辑	目前正值菲律宾雨季，镍矿进口量出现季节性减少，港口镍矿库存亦明显下滑，进口量降幅或超预期，供应将继续偏紧。镍铁厂检修减产对镍矿需求有所下滑，近期印尼镍铁投产增速有所放缓，有个别产线检修，镍铁进口增速放缓。电解镍进口维持亏损，供需偏紧。年底前各大钢厂对镍铁备库需求回升，可能支撑镍铁价格。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。近期河南地区调整为污染天气红色预警响应，据 SMM 调研，该地区有部分不锈钢企业暂停生产，河南地区预计 12 月份将下降至 25%左右。年末不锈钢和镍铁同时大面积减产落地，部分地区施行限电措施，可能对镍市供需端都产生一定影响。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震荡回落，预计沪镍短线仍偏强震荡概率较大。		
	操作建议	多单逢高止盈减持，轻仓过节	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		观望		

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。