

民生期货策略周报 20200207

期货品种	观点汇总	
黑色板块		
螺纹钢/热卷	主要逻辑	<p>技术上平台整理后向下突破阶段；由于疫情原因导致开工延后，运输环节受阻，导致钢材库存持续增加，市场预期好坏参半。目前情况综合判断，需求延后启动基本可以确定，近期疫情防控任务仍很艰巨，从美国进口的药物已经在武汉开始临床试验，结果仍不得而知，希望效果显著，如果药物能有效控制此次疫情的发展，那么后期最大不确定性消除，市场预期会有所转向，否则反之。另外节后春运返程情况缓慢，且近几日连续减少，春运第 27 天，正月十二全国铁路旅客发送量 119.1 万人次，环比下降 4%，同比下降 89.4%，人员不能到位，终端就无法开工。目前来看，市场对于价格的悲观预期很难在短时间内改变，直到疫情得到有效控制，工人大部分返城，或是库存有效降库为止，近期对于钢材价格仍以下跌趋势对待，维持区间震荡偏空走势。</p>

	操作建议	螺纹短期看空，可依托 30 分钟图在 3400 构筑震荡交易策略	风险因素	疫情出现新的变化，节后开工进度超预期；京津冀地区限产政策变化；中美贸易战有新变化。
铁矿石	主要逻辑	技术上突破箱体下沿下跌阶段，受疫情的利好消息影响，市场悲观情绪有所缓和，昨日股市及部分商品均出现上涨，但这次实验用药要到 4 月 27 日才到期，因此对于此次上涨仍需谨慎对待。且从多地实施封闭式管理来看，目前疫情仍在严密防控阶段，各类工程施工均有所暂停，全国各地纷纷延迟复工加之物流紧张，成材消费端受到明显抑制，厂库迅速累积至历史高位，个别钢厂有胀库情况，唐山、邯郸均启动重污染天气应急响，且多地钢厂限产、减产及检修情况不断增加，对铁矿消费形成压制。供应方面，近期澳洲由于飓风原因，力拓已经发出公告并采取一定的清港行为。据澳大利亚气象局称，飓风预计将在 2 月 7 日加强并且持续到 2 月 10 日恢复正常，此次预计影响 3 天，大约影响发货量 300~400 万吨，短期铁矿石维持震荡偏弱预计。		
	操作建议	长期看空，可以依托 30 分钟图进	风险因素	巴西和澳大利亚发运是否大幅超预期，经

		行空头策略设计		济刺激政策、环保限产政策变化及落地情况、人民币大幅波动。
焦炭/焦煤	主要逻辑	<p>焦炭方面，目前焦炭整体供给依旧不佳，多地汽运仍然受限，发运主要以火运为主，供需双弱致使焦企继续限产。下游方面钢厂受焦炭供应不足和消费低迷双重影响，停产检修情况日益增多，对于焦炭需求强度渐缓，短期焦炭需要等待运输限制解除和钢材消费逐步启动，如若适时配合山东 3、4 月份去产能执行，价格方有想象空间,短期偏弱。</p> <p>焦煤方面，目前焦煤复产主要集中在国有大矿，国家对于煤矿复产相对积极，预计正月十五多数煤矿将如期复产，但生产短期难以满负荷运行，后期供应将逐步增加，但考虑到 3 月份“两会”对于生产的扰动，焦煤供应仍旧偏紧，价格维持强势。</p>		
	操作建议	焦炭长期看空，可以 30 分钟图等 到阻力位 1850 挖掘做空机会	风险因素	去产能政策前紧后松或执行力度不及预期，环保限产超预期，限制进口煤政策出台等
		技术上震荡偏弱，不锈钢现货市场仍处于休假状态，不锈钢期货价格出现明显回落后小		

不锈钢	主要逻辑	<p>幅回升。春节期间不锈钢产量有所下降，但需求处于真空期，疫情影响更让需求雪上加霜，有多家大型不锈钢管厂宣布推迟一周（即推迟至 2 月 16 日及以后复工）的消息，不锈钢库存累升幅度可能会明显超过历史同期水平，1-2 月份不锈钢仍处于供应过剩状态。疫情对不锈钢影响更加直接，不锈钢价格表现可能更弱于镍价。</p>		
	操作建议	<p>不锈钢长期看空，可以 60 分钟图挖掘做空机会</p>	<p>风险因素</p>	<p>镍铁减产超预期，菲律宾镍矿政策、，中印 NPI 和不锈钢投产进度</p>
动力煤	主要逻辑	<p>技术上延续触底反弹，产地方面，内蒙鄂尔多斯公布复产煤矿名单涉及产能 1.47 亿吨。榆林约 13 家煤矿复产，涉及产能 1.28 亿吨，以国有大矿为主。短期产地复产进度仍相对较慢，煤矿销售以铁路发运为主。港口方面，CCI 报价小幅上浮 1 元/吨，港口调入较前期小幅回升但仍处于低位，港口库存持续下滑，部分资源较为紧缺。电厂方面，近日沿海电厂日耗维持 37 万吨左右震荡，煤炭库存累积。当前企业停工需求下滑幅度较大，下游复产进度较慢，部分企业在国家要求基础之上再次延后复产，短期煤炭市场供需两弱，预计短期煤价技术支撑力度增强。</p>		

	操作建议	长期看多，按照震荡模式依托 30 分钟线设计低位做多策略。	风险因素	进口政策放松，节后需求恢复不及预期；
黑色套利策略				
能化板块				
原油	主要逻辑	市场消息称中石化将削减 3 月份的沙特原油提货量，预计削减数量在 10%以上；6 日商务部将美国原油进口关税从 5%下调至 2.5%。疫情期间，地炼开工率降至 50%以下，中石化 4 日表示将把炼厂加工量下调 13~15%，有可能在 2 月 9 后决定是否进一步降低炼厂负荷，中石化旗下贸易子公司中联化在市场上转卖 5 船西非原油，根据 Kpler 船期数据统计，中国 7 天原油进口量已经跌至 800 万桶/日以下。疫情对石油产业链的冲击，自上而下又自下而上双向传导，油价波动将更为敏感。		
	操作建议	观望	风险因素	中东局势 中美贸易谈判结 汇率因素
燃油	主要逻辑	供给市场库存总体增加，需求市场疲弱。数据显示，截至 2020 年 2 月 4 日，波罗的海干散货指数 BDI 指数报 453 点，自 1 月 17 日以来出现“十三连跌”，同时创下 2016 年 4		

		月 5 日以来的新低，全球贸易下行风险以及散运市场季节性需求放缓。根据 IES 最新发布数据，新加坡陆上燃料油库存在截至 2 月 5 日当周录得 2168.5 万桶，环比去库 187 万桶，降幅 7.9%。根据 Kpler 数据，浮仓燃料油库存大约增加了 300 万桶。		
	操作建议	观望	风险因素	航运需求持续低迷
沥青	主要逻辑	疫情交通物流运输管控，上游炼厂货源流出不畅，炼厂库存重新回升，需求未恢复，社会库存回升，期现价差较大向那一方向回归的空间都很大。		
	操作建议	观望	风险因素	下游复工时间
天胶	主要逻辑	供应步入季节性淡季，国内到港量集中，需求国内疫情减弱。		
	操作建议	观望	风险因素	主产国出现极端气候
LLDPE	主要逻辑	供强需弱格局，库存节后激增至近年绝对高位，农膜需求回落，下游复工较为困难。		
	操作建议	观望	风险因素	原油大幅波动
PP	主要逻辑	纤维料生产比例陡增。库存节后激增至近年绝对高位，下游复工较为困难。		
	操作建议	观望	风险因素	原油大幅摆动

乙二醇	主要逻辑	供应处于历史高位。聚酯下游复工或进一步推迟，负荷已降至 62%附近，聚酯库存高位继续攀升。		
	操作建议	观望为主	风险因素	EG-重大意外冲击供应端
PTA	主要逻辑	大幅累库，库存已升至历史最高区域附近，后期仍可能继续大幅累库，现货泛滥或将对中期 TA 价格利润继续构成显著压力。		
	操作建议	观望	风险因素	原油价格大幅波动
甲醇	主要逻辑	ZPC165 万吨及 kaveh230 万吨继续停车，马油 242 万吨装置于 2.5 传出复工消息后，2.6 再度传出短停消息，兴兴、富德、恒通、诚志等外购甲醇 MT0 企业同一时间公布 2-3 月的检修计划，压制远期需求。煤头甲醇工厂降负，开工率快速下降，内蒙、甘肃、关中、山西、以及西南地区均有涉及，焦化厂无焦煤可用，焦炉气甲醇降负。卓创港口总库存 94.3 万吨（+2.7 万吨），其中江苏 52.6 万吨（+4.1 万吨），2 月中下到港预报偏少，港口供需两降。		

	操作建议	观望	风险因素	中东局势，汇率
能化套利策略		观望		
有色金属板块				
铜	主要逻辑	目前央行连续两日投放流动性，政府出台刺激政策预期支撑铜价反弹。现货方面，大多数在运营的持货商报价持稳。但是当前受新型肺炎影响下游企业开工后移，库存存在进一步累积趋势，受新型肺炎影响，铜消费的其他领域如建筑、电器、机械、汽车、交通运输短期也将受到一定影响，后续疫情解除后铜价走势仍需关注届时供应和库存情况及政府逆周期调节强度。		
	操作建议	观望	风险因素	
铝	主要逻辑	当前受新型肺炎影响下游企业开工后移，库存存在进一步累积，短期铝价压力明显；2月6日，节后持续到货叠加多地出库受物流抑制，电解铝库存较周一增加6.1万吨至94.5万吨。另一方面，疫情同样造成了电解铝上游原料运输出现紧张。		
	操作建议	轻仓逢低做多	风险因素	下游需求持续低迷，库存大幅增加

锌	主要逻辑	央行连续两日进行释放流动性操作，总共向市场投放 1.7 万亿元，市场避险情绪有所缓解，沪锌低位运行平稳。当前受新型肺炎影响下游企业开工后移，国内库存不断累积，施压期价。不过，海外锌库存不断创历史新低，对锌价仍构成一定支撑。		
	操作建议	轻仓逢高沽空	风险因素	企业复工进度加快，下游需求增加。
镍	主要逻辑	央行连续两日进行释放流动性操作，总共向市场投放 1.7 万亿元，市场避险情绪有所缓解，沪镍低位运行平稳。当前受新型肺炎影响下游企业开工后移，国内库存不断累积，施压期价。不过，海外镍库存不断创历史新低，对镍价仍构成一定支撑。		
	操作建议	观望	风险因素	
有色金属套利策略		观望		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	本周中国大型油厂掀起采购热潮，至少采购了 100 万吨巴西大豆。本周迄今为止，中粮集团、中储粮集团以及益海嘉里集团订购了至少 15 船巴西大豆，数量约为 100 万吨，因为压榨利润良好，促使这些公司采购大豆。由于疫情的影响，个别地区油厂开机需要与		

		<p>地方政府沟通，政府对复工控制相对严格，工人无法按时回到工厂，油厂开机和供货受到很大影响，终端提货困难，下游贸易商出现惜售现象。目前了解到的情况是，饲料厂和养殖户年前备货有限，目前急需补充库存，豆粕价格受到明显提振，近月基差报价较年前上涨明显。</p>		
	操作建议	观望	风险因素	
玉米	主要逻辑	<p>受重大肺炎疫情的影响，春节后国内玉米短期供应紧缺，导致价格抬升，深加工企业原料和经营成本上升。不过这只是疫情时期的非正常供需表现，2月3日和4日政府分别发布了“积极利用进口增加国内肉类等农产品市场供应”和“畅通饲料及玉米等饲料原料运输渠道”的通知，此外我国正积极加快研究抑制冠状病毒的“特效药”，我们期待肺炎疫情早日结束和国内粮油需求恢复正常平稳。</p>		
	操作建议	逢低做多	风险因素	进口玉米大幅增加
豆油	主要逻辑	<p>疫情蔓延也令大多油厂推迟开工，豆油库存节前原本已经处于低位，油厂推迟开机可能导致继续去库存。另外，此前推动油脂大涨的东南亚棕榈油减产因素仍存在，周二马棕</p>		

		油期价因此大幅收涨 2%，均给国内油脂市场构成支撑。总体而言，预计在疫情得到有效控制之前，未来一段时间国内豆油价格整体或将偏弱震荡运行，期间也将有阶段性超跌反弹，只是力度可能受限。		
	操作建议	短多	风险因素	去库进程放缓
棕榈油	主要逻辑	1 月份印度从马来西亚进口的棕榈油数量可能降至近九年来的最低点。船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称，2020 年 1 月 1-31 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,231,385 吨，比 12 月份减少 8.7%。作为对比，1 月 1-25 日期间环比减少 5.2%。船运调查公司 SGS 公司称 1 月 1-31 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,220,484 吨，环比减少 7.9%。作为对比，1 月 1-25 日期间环比降低 4.8%。		
	操作建议	观望	风险因素	
菜籽油	主要逻辑	从菜油来看，截至 1 月 10 日，沿海地区菜籽油库存报 6.62 万吨，环比上周减少 0.31 万吨，华东地区库存报 23.1 万吨，环比减少 1.83 万吨，同时菜籽油厂开机率再走弱报 2.79%，入榨量报 1.4 万吨，周跌幅 55%。市场对于菜油供应偏紧担忧将持续增加，在此利好支撑		

		下，预计菜油价格近期有望继续走强。		
	操作建议	逢低做多	风险因素	供给面改善
棉花	主要逻辑	<p>去年年底中美双方就贸易摩擦达成和解，目前美国开始减除之前对国内纺织品加征的关税，这使得之前受到抑制的国内棉织品出口有所恢复。2019年12月，我国纺织品服装出口额为249.54亿美元，环比增长13.07%，同比增长7.95%。其中，纺织品出口总额为110.061亿美元，同比增长11.37%；服装出口总额为139.478亿美元，同比增长5.39%。虽然去年国内服装出口整体呈现下降的态势，但是12月服装出口回暖说明贸易摩擦缓和对于国内服装、纺织行业的利多作用已经显现。</p>		
	操作建议	逢低做多	风险因素	需求萎缩
白糖	主要逻辑	<p>因印度与泰国减产超预期，全球供应缺口增加至800万吨以上的概率回升，推升原糖期货主力合约走高并触及近两年的高位15.13美分/磅。原糖强势与郑糖大幅下挫，吸引多头主力大幅增仓，其中永安期货于2月4日增持12039手多单，一德期货增持7046手多单。</p>		

	操作建议	逢低做多	风险因素	供给意外增加
农产品套利策略		观望		

免责声明：

本研究报告由民生期货有限公司撰写,本报告是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。