

民生期货策略周报 20200410

期货品种	观点汇总	
黑色板块		
螺纹钢/热卷	主要逻辑	<p>技术上低位平台整理短期反弹，当下黑色市场成材和原料端期价反弹明显，个别品种期现共振供需两旺，但是我们还是要警惕市场风险，理性看待数据和表象；从消费上来看，螺纹刚需近三周同比增 2.5%；五大材近三周表面需求同比下降 2.3%；以螺纹为代表的建筑材消费回升迅猛，但以板卷管以及棒和工业线材，消费表现依然低迷。降库基本符合预期，螺纹连续四周百万吨级降库，五大材连续四周 170-180 的降库。本周供给斜率再次加大，螺纹产量同比低 20 万吨，与去年最高点低 50 万吨；五大材产量同比低 50 万吨，与最高点低 100 万吨。目前看电炉钢开工率已经上升到相对较高水平，后期将呈现温和增长，总产量同比低的转炉废钢比仍有较大提升空间。从季节性来讲，4 月份为年度消费高点，目前的消费水平，基本兑现了之前对消费的预判，尤其是产量连续高增长的情况</p>

		下，5月份及其后的供需平衡表依然压力巨大，由于价格崩塌的担忧减弱，但中期来讲，风险仍在加深，钢材价格依然维持区间震荡偏空走势。		
	操作建议	螺纹长期看空，可依托 60 分钟图在 3450 构筑震荡偏空交易策略	风险因素	关注国内外疫情发展势头，以及消费上限水平；关注两会动态；钢厂复产进度停滞或出现下滑；
铁矿石	主要逻辑	技术上箱体震荡偏弱，安赛乐米塔尔美国公司将关停克利夫兰 6 号高炉；印度多港均已恢复正常运营；新日铁决定将临时关停两座高炉；Evraz 钢铁公司将裁员 230 人；BHP 表示有员工感染 COVID-19，但未对运营造成影响；Mineral Resources 和 BCI 矿产资源公司达成一系列协议。海外疫情的持续恶化致使全球钢材消费下滑，成为了当前黑色产业交易的主要矛盾，在疫情的冲击下，海外多个国家的钢厂停工、减产，多家汽车厂家停产，直接影响了全球钢材的消费以及对铁矿石的需求。然而国内疫情得到了控制，复工复产积极稳定，钢材消费也迎来了拐点，如此一来，发往其他国家的铁矿必将陆续转往中国，通过钢联公布的铁矿石发运、到港量来看已经证实了这一点。面对国内超高的		

		钢材库存，加之废钢价格的屡屡下跌，这都将对铁矿石的价格形成压制，短期预计铁矿石将维持震荡偏弱。		
	操作建议	长期看跌，短期可以依托 60 分钟图进行看跌策略设计	风险因素	钢材库存降库速度、国内外疫情发展情况、经济刺激政策、环保限产政策变化及落地情况
焦炭/焦煤	主要逻辑	焦煤方面，价格依旧弱势运行，山东济宁地区 1/3 焦煤下调 40 元至出矿价 1190 元/吨，肥煤下调 40 元至出矿价 1300 元/吨，气煤下调 50 元至出矿价 950 元/吨。现全国各地煤矿为消库多降价加快出货，但消库速度较慢，多数煤矿库存压力仍然较大。受焦炭提涨以及期货盘面影响，短期焦煤价格会形成一定支撑，但长期来看价格仍然有下行压力。 焦炭方面，山西河北部分焦企提涨 50 元/吨，但市场反应较差，其中部分钢厂表示在钢材社库压力仍较大以及钢价弱势震荡下，难以接受原材料涨价，预计此轮焦炭提涨落地难度偏大。焦企开工率基本与前期持平，焦炭供应稳定。目前整体基本面仍然偏弱。		
	操作建议	焦炭长期看空，短期可以 30 分钟	风险因素	焦化去产能政策实施，环保限产超预期，

		图等到压力位 1800 挖掘做空机会		限制进口煤政策出台等。
不锈钢	主要逻辑	技术上震荡低位震荡反弹，近期不锈钢镍原料价格相对坚挺而成品价格持续下滑，不锈钢厂利润状况较差，不锈钢价格亦受到一定的成本支撑。三月下旬不锈钢库存得到一定的消化，当前库存压力有所缓解，但受全球疫情扩散影响，不锈钢海外市场出口订单缩减，当前不锈钢市场依然处于供大于求格局，短期偏空判断。		
	操作建议	不锈钢长期看空，可以 60 分钟图挖掘做空机会	风险因素	不锈钢库存去化进度、菲律宾与印尼疫情和政策变动；
动力煤	主要逻辑	技术上单边趋势，产地方面，内蒙、陕西地区煤管票审查较为严格，部分煤矿缺少煤管票影响煤炭装卸工作，多数煤矿销售缓慢。近期部分大型煤企下调外购煤价，市场恐慌加剧，产地煤价持续走弱。港口方面，环渤海港口库存累积接近 2600 万吨，较去年同期增加 20.6%。下游需求恢复缓慢，市场成交极为冷清，CCI5500K 煤报价下跌至 520 元/吨。电厂方面，沿海电厂日耗微增，但下游企业咏梅需求仍较为不足，下游库存高位，企业采购意图极弱。由于当前煤炭市场供需错配，CCI 报价及大型煤企长协价下调进一步加剧		

		市场恐慌情绪，预计短期煤价技术性偏弱。		
	操作建议	长期看空，按照震荡模式依托 30 分钟线挖掘做空策略。	风险因素	限制进口煤政策出台，疫情结束后需求超预期；
黑色套利策略		多螺纹空热卷		
能化板块				
原油	主要逻辑	<p>全球石油行业正饱受冠状病毒大流行导致的需求严重萎缩的困扰。9 日 22:00 欧佩克+减产会议，10 日 20:00 G20 能源部长会议，两大会议加持油价。经过 7 个小时的磋商，OPEC+终于确认了一份不及市场预期的减产协议。OPEC+将从 2020 年 5 月 1 日起减产 1000 万桶/日，为期两个月；7 月起减产 800 万桶/日至今年年底；自 2021 年 1 月起减产 600 万桶/日至 2022 年 4 月 22 日。据悉 OPEC+希望 OPEC+以外的 G20 国家额外减产 500 万桶/日。投资者认为 OPEC+的减产计划低于预期，WTI 原油期货下跌 9.3%，报 22.76 美元/桶，ICE 布伦特原油期货下跌 4.1%，报 31.48 美元/桶。10 日耶稣受难日英美休市，油价下周一亚洲时间波动或加大，G20 国能源部长紧急会议及沙特推迟的 5 月官方报价。目前 SC</p>		

		原油期货合约空头卖近月合约移仓能够获利，多头买近月合约移仓有亏损，远期曲线结构更有利于空头。		
	操作建议	观望为主	风险因素	疫情发展形势 主产国协议 汇率因素
燃油	主要逻辑	<p>根据 IES 最新发布数据，新加坡陆上燃料油库存在截至 4 月 8 日当周录得 2303.2 万桶，环比前一周下滑 119.7 万桶，降幅 5.2%，ARA 库存大幅上涨 16%至 147.3 万吨。9 日海岬型船运价指数创下 3 月底以来的最大单日涨幅，推动波罗的海干散货指数涨至两个多月高位，日内涨 4.6%或 28 点，至 635 点。海岬型船运价指数大涨 116 点，或 27.3%，报 541 点，创 1 月 20 日以来新高，日均获利增加 759 美元，报 6762 美元。巴拿马型船运价指数上涨 8 点至 813 点，日均获利增加 71 美元至 7315 美元。欧洲疫情对当地需求造成显著冲击，运费上涨又使得跨区套利受限，更多过剩的燃料油留在西北欧地区。当前燃料油需求仍未有起色，整体市场面临库存压力。</p>		
	操作建议	远期寻求下跌趋势中的反弹时机	风险因素	炼厂对高硫燃料油需求大幅下滑 发电厂需求不及预期

沥青	主要逻辑	作为原油直接下游产品，与原油价格联动性较强，原油持续大幅走跌，贸易商观望情绪加重，炼厂出货清淡，部分炼厂库存攀升，降价仍不能缓解市场观望情绪。上周沥青在炼厂大幅降价后炼厂去库状况有所改善，山东地区厂库社库均迎来拐头迹象，从全国范围看当前的库存状况依旧难言乐观，炼厂表观加工利润继续走高，炼厂开工率产量继续大幅回暖，中石化提出了要加大原油加工量的“百日高效生产”的计划，下游沥青的消费速度或依旧难以企及炼厂的产量增长边际，近月沥青库存未来依旧压力较大。目前主导沥青价格的因素依然是原油价格的波动预期。		
	操作建议	适当减仓离场	风险因素	马瑞原油供应大增 国际油价持续大幅回落等
天胶	主要逻辑	周四橡胶期价震荡整理，人民币现货价格上调 100-200 元/吨，下游工厂按需采购，市场成交一般。本周受市场乐观情绪提振，胶价呈修复性反弹，但基本上并未出现明显改善。尽管云南、海南以及东南亚产区因干旱、病害以及疫情等因素开割将延迟，中期供应端存收紧预期，但高库存一定程度上抵消供应端的利多支撑。同时，主要利空因素依		

		然来自于全球疫情影响下需求预期下滑，国内出口胎市场受到较大冲击，后期轮胎开工或呈走低趋势，进而影响对天胶的消耗量，掣肘胶价反弹空间。轻仓短线区间操作为主。		
	操作建议	轻仓短线区间操作为主	风险因素	主产国出现极端气候
LLDPE	主要逻辑	期货盘面强势反弹。供给方面，开工中高，检修近期不多，现货下游原料库存有所增加，上游石化去库近期小幅加快，但当前已经放缓。外盘方面，美金市场近期大跌，进口窗口打开。需求端农膜需求边际回落，下游需求走弱。聚烯烃本周检修有限，供给压力依旧，且PE大于PP，跟涨乏力，仅当盘面连续上行后，才有补涨行为，叠加中下游需求环比走弱，在外盘低价货源增多的情况下，价格短期进一步反弹至60线近或的下行压力。		
	操作建议	新入市择机高位做空 前期反弹做多者注意止盈时机	风险因素	原油大幅波动 补库力度 非标价格变动
PP	主要逻辑	期货强势反弹至60日均线高度，现货下游原料库存有所增加，上游石化去库近期小幅加快，开工中高，检修近期不多，外盘美金市场近期大跌，进口窗口打开。在外盘低价货源增多的情况下，聚烯烃价格进一步反弹有一定的阻力。		

	操作建议	新入市择机高位做空 前期反弹做多者注意止赢时机	风险因素	原油大幅摆动 补库力度 非标价格变动
乙二醇	主要逻辑	乙二醇走势受到成本端因素影响，石脑油价格稍有所下跌，乙二醇成本端走低，从供应方面来看，目前报修的装置大多都是煤制乙二醇工艺，原因在于煤制乙二醇工厂利润大幅收窄，因此开工率的大幅下滑，油制乙二醇成本随原料端变动而变动，因此利润的维系尚可，故其并未出现大面积停工、减产的行动。国内乙二醇周平均开工负荷 72.47%，较上期下降 5.11%，其中煤制乙二醇开工负荷减 13.37%至 57.18%，聚酯平均负荷回升 0.3%至 83.7%，华东主港地区 MEG 港口库存约 116.3 万吨，环比上期增加 5.6 万吨。，终端需求所面临的情况是订单受到取消，以及许多纺服门店的关停等因素，终端消费暂时也无法促进对原料的需求。		
	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	短期产销阶段性放量后，聚酯库存压力有所缓解，但需求疲软下负荷难以提升，疫情对终端出口订单的负面冲击依然存在，目前部分重点国家疫情有缓和趋势，但全球疫情拐		

		点未现，未来两周将面临重要窗口期。上游 PX 随原油回升成本支撑尚可，而国内供应能力增强，整体延续累库进程，短期仍需密切关注成本动态。本周 PTA 平均开工率 80.2%，较上期上升 20%，实时开工率 82.5%，实时有效开工率 88.2%，PTA 流通库存（不含仓单）上升 5.4 万吨至 239.1 万吨；下游聚酯产销火热，库存高位回落。		
	操作建议	观望为主	风险因素	原油价格大幅波动
<p style="text-align: center;">甲醇</p>	主要逻辑	目前国内甲醇生产企业大多面临负利润，国外生产企业由于原料理论计算生产利润维持低位正值，较常态利润也有大幅下行。对于此情况内外反应不同，国内不同产区已有多家企业降负或停车，上游负荷持续下行，据卓创资讯不完全统计，国内甲醇整体装置开工负荷为 69.78%，下跌 2.02 个百分点；西北地区的开工负荷为 83.47%，下跌 2.91 个百分点。国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 82.35%，较上周上涨 4.38 个百分点。因江苏斯尔邦 MTO 装置检修结束陆续恢复，所以本周国内煤（甲醇）制烯烃装置整体开工负荷回升。整体来看沿海地区甲醇库存在 112.75 万吨，环比上周上涨 7.2 万吨，跌幅在 6.82%，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 35.6 万吨。外盘装置大多刚刚经历检修		

		重启时间不长，当期负荷水位较高。从4月3日至4月19日中国甲醇进口船货到港量在52.38万-53万吨附近。		
	操作建议	单边：基本面看最坏时间点已过， 单边跟随原油波动	风险因素	煤头春检实际兑现力度 中南美减产是否加剧 伊朗疫情对当地化工装置的潜在影响 中国基建投资逆周期调节力度
玻璃	主要逻辑	<p>玻璃产量增速虽有一定下滑，但依旧保持正增速，下游加工企业的开工率区域分化，玻璃现货市场成交环比有所增加，贸易商补库存的积极性尚可，房地产建筑工程的陆续复工，对玻璃的用量何时恢复到正常的水平有待观察。纯碱行业持续性的供过于求，上周在潍坊举办的纯碱行业交流会上，纯碱协会呼吁企业限产30%，请企业尽快上报限产计划。根据玻璃协会数据，上周末全国建筑用白玻平均价格1574元，环比上周上涨13元，同比去年上涨40元。根据隆众资讯，上周全国浮法玻璃均价在1472元/吨，上周同期1511元/吨，环比下跌2.58%，同比下跌0.47%。上周台玻集团成都一线700吨停</p>		

		产冷修。山西利虎黎城二线 600 吨点火复产。玻璃行业共有 235 条在产生产线，剔除僵尸产能后，上周玻璃产能利用率为 81.13%，环比上涨-0.05%，同比上涨 2.25%。随着疫情得到控制，玻璃原片的区域流动性在逐步增加，尤其是产能输出比较大的华中湖北地区，区域间价格博弈增强，厂家竞相出库。从估值角度来看当前远月合约价格已处于极低水平，且成本端给予其部分支撑，风险因素则主要在于宏观情绪波动导致阶段性下跌。		
	操作建议	谨慎布局远月多单	风险因素	房屋竣工高峰季节性因素有重大变化
能化套利策略		关注沥青 9-12 正套头寸。随着 6 月后施工旺季的到来以及今年基建专项债巨大增量的投放，9 月需求有望强势反弹，作为配置多头对冲头寸的优先选择。		
有色金属板块				
铜	主要逻辑	尽管部分国家疫情出现放缓迹象，但全球疫情拐点依然没有出现。欧美各国纷纷推出刺激政策，但预计宽松的经济支持政策短期无法提高需求。五矿资源宣布秘鲁 Las Bambas 铜矿供应遭遇不可抗力，支撑铜价反弹。不过，国际货币基金组织预计全球 2020 年经		

		济出现大萧条以来的最严重衰退，下游消费需求仍显疲软。4月9日 LME 铜库存增 425 吨至 260275 吨。		
	操作建议	逢高轻仓沽空	风险因素	国外疫情好转，刺激政策落实，供应干扰。
铝	主要逻辑	4月9日 LME 铝库存增 12250 吨至 1239700 吨。根据 SMM 数据，9日最新库存 160.7 万吨，较上周四减少 6.9 万吨。产量方面，3月（31天）中国氧化铝产量 566.8 万吨，环比下降 1.75%，同比下降 9.72%；电解铝产量 303.6 万吨，同比增加 1.9%。行业巨量库存仍难以消化，下游加工订单恢复速度缓慢，考虑到疫情对消费的拖累，累库仍有可能持续，铝市场基本面疲软。目前国内已有 10 家电解铝企业受铝价下跌影响集中检修，累积检修产能规模上升至 65.5 万吨/年，市场预计随着铝价持续低迷，铝企减产检修规模可能会进一步扩大。		
	操作建议	空单轻仓持有	风险因素	国外疫情好转，刺激政策落实，铝企亏损拐点出现。
锌	主要逻辑	上周国内三地社会库存继续下降，较 3月27日的 27.14 万吨下降 1.15 万吨至 25.99 万		

		吨，目前下游企业已基本复工，但下游消费仍未见起色，下游交谈清淡。尽管部分国家疫情出现放缓迹象，但全球疫情拐点依然没有出现。欧美各国纷纷推出刺激政策，但预计宽松的经济支持政策短期无法提高需求。国际货币基金组织预计全球 2020 年经济出现大萧条以来的最严重衰退。外需疲弱导致需求回暖预期仍不足，锌锭过剩风险并未解除。国内 4 月加工费谈判仍在僵持，目前矿山只产不销，炼厂原料库存水平相对较低。		
	操作建议	观望	风险因素	
镍	主要逻辑	近期印尼疫情较为严重，对我国在印尼的镍铁产线产生了重大影响，而菲律宾前两大镍矿出口商均表示，在近期暂停业务，该国首都防疫政策亦延长至四月底，目前我国对菲律宾进口依赖度高达 90%以上，市场预计 4 月镍矿进口量将同比大幅下滑。而当前港口库存已经大幅去库，支撑镍矿价格。需求方面，由于钢厂减产以及降价促销，不锈钢库存出现下滑，不过受全球疫情影响预计恢复尚需时日，不锈钢去库压力仍然较大。		
	操作建议	逢低尝试短多	风险因素	疫情恶化，需求进一步降低
有色金属套利策略		轻仓逢高沽空 CU2006/ZN2006		

农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	美国农业部发布的 4 月份供需报告对市场的影响甚微，许多数据已经基本上得到市场的消化。美国农业部将全球大豆期末库存数据下调近 200 万吨，为 1.005 亿吨，主要是巴西和阿根廷的产量数据下调。美国大豆期末库存数据上调到 4.8 亿蒲式耳，超过分析师的预期。		
	操作建议	观望	风险因素	
玉米	主要逻辑	目前东北深加工企业受原料价格不断提高但下游产品走货偏弱制约，企业生产压力增加，面对玉米价格上涨其跟涨意愿尚不明确，仍需持续关注东北用粮企业采购心态变化。随着华北深加工企业收购价格下调，企业厂门到货量有所回落。		
	操作建议	短空	风险因素	需求改善
豆油	主要逻辑	据市场统计，2020 年 3 月 21 日至 27 日当周，国内油厂开机率虽然止降后小幅回升，但仍处在历史较低水平。当周全国各地油厂大豆压榨总量 1476100 吨，出粕 1166119 吨，出油 280459 吨。当周大豆压榨开机率为 42.51%，较前一周的 39.85%增 2.66%。预计本周		

		国内油厂开机率仍会小幅上升，大豆压榨量估计在 150 万吨左右。		
	操作建议	逢低做多	风险因素	去库放缓
棕榈油	主要逻辑	马来西亚棕榈油协会（MPOA）周二警告，沙巴州的种植园和加工厂停业 14 天，将会导致油棕果产量损失 50 万吨。马来西亚棕榈油局（MPOB）将在 4 月 10 日发布 3 月份马来西亚棕榈油供需数据。调查显示，3 月底马来西亚棕榈油库存可能降至 165 万吨，环比下降 1.9%，创下 2017 年 6 月以来的最低点。3 月份棕榈油产量可能环比增长 2%，达到 131 万吨；3 月份马来西亚棕榈油出口量可能环比增长 6%，达到 115 万吨。		
	操作建议	观望	风险因素	
菜籽油	主要逻辑	上周二，外电报道中国海关和加拿大农业部就加拿大油菜籽进口中国一事达成一致，加拿大油菜籽有望排除障碍，大量进口至中国。消息一出，菜粕主力合约一度触及跌停板，之后又继续深跌，将 3 月下旬涨幅悉数抹去。但中国外交部发言人澄清事实，加拿大油菜籽进口事宜未有新进展，仍然执行 1% 杂质的要求。甚至有专家解读，加拿大油菜籽进口至中国须另外提供质量证明文件，其实是进一步提高了进口条件。因此，加拿大油菜		

		籽进口增加的传闻其实是一个乌龙事件。		
	操作建议	短多	风险因素	供应增加
棉花	主要逻辑	ICE 期货近月合约在过去十年中首次跌破 50 美分，这给纺纱带来了压力，因为在本年度早些时候购买的价格较高的棉花到达时，当前的价格现在下降了 10 到 20 美分。由于全球消费预测为 6 年来最低水平，期末库存将达到 5 年来最高水平，而中国以外的库存将比前一个纪录高出 25%，预计价格将继续受到压力。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	泰国干旱导致大环境预期供应出现缺口，这对国内糖价的抬升形成提振。不过国内春节消费旺季过去，淡季特征会对冲一部分预期，以及 5 月 22 日保障征税到期的利空预期，上涨空间可能受限。目前短期预期仍然存在于疫情管制放开的消费恢复。		
	操作建议	观望	风险因素	
农产品套利策略				

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。