

民生期货策略周报 20200417

期货品种	观点汇总		
黑色板块			
螺纹钢/热卷	主要逻辑	技术上低位平台整理短期反弹，传闻唐山为迎接两会限产 30%-50%，据传部分钢厂已经接到口头通知，具体政策如何仍有待验证，库存数据方面，钢联数据螺纹消费再创新高，根据数据推算表观消费量达到 475 万吨。但由于对厂库数据可靠性质疑，盘面并未随之拉升。产量方面，螺纹产量再增 18 万吨至 343，已经快速接近去年同比水平。五大材整体看库存降 192 万吨，产量除热轧外均处于上升趋势，合计产量增加 29 万吨，当前高消费支撑期现的强势价格，但不宜过度乐观，考虑产量迅速回升以及需求淡季下降，高库存问题仍然存在，建议关注震荡偏空走势。	
	操作建议	螺纹长期看空，可依托 30 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；钢厂复产进度停滞或出现下滑；宏

				观政策刺激力度继续加大
铁矿石	主要逻辑	<p>技术上箱体震荡偏强，JFE 决定暂时关停两座高炉；美国钢铁公司对旗下 Keetac 球团厂进行裁员；巴西一季度铁矿石出口量同比下降 16.5%，由于目前钢企利润尚可，企业增产动力较足，产量不断增加，导致铁矿需求较好，本周疏港量仍维持在 304 万吨的较高水平，进一步验证了钢铁企业铁矿高需求。由于目前全国仍处于积极复工复产阶段，经济、就业和税收的压力较大，预计唐山限产政策执行情况会略低于预期。从供给端来看，澳巴发货逐步恢复正产，但目前更重要的是其他国家和地区由于高炉停产，导致部分协议矿运往中国，特别是日韩及欧洲部分地区，这会对供给造成一定压力。另外，巴西新增确诊病例不断增加，仍要继续观察后续疫情对铁矿运输是否产生影响，短期预计铁矿石短期偏强震荡。</p>		
	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或者观望	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	<p>焦炭方面，焦炭市场暂稳运行，焦企开工相对稳定，多仍以积极出货为主，市场仍见部分低价出售资源，受厂内焦炭库存整体相对充足影响，钢厂多按需采购，但北方个别大钢厂考虑成材端压力现着手降库操作，另外又现唐山地区高炉限产消息，短期看焦炭需求仍表现偏疲软。</p> <p>焦煤方面，山西临汾安泽地区部分低硫煤矿因为井下问题，日产量下降，对价格有所支撑，暂稳运行。但目前多数煤矿尤其是配焦煤矿仍有出货压力，另外部分大矿受地方煤低价冲击，也有出货不畅的情况，市场预期依然悲观。</p>		
	操作建议	焦炭长期看空，短期可以 30 分钟图等到压力位 1800 挖掘做空机会	风险因素	焦化去产能政策实施，环保限产超预期，限制进口煤政策出台等。
不锈钢	主要逻辑	<p>技术上震荡低位震荡反弹，近期不锈钢现货价格持续上涨，因前期不锈钢价格下行导致贸易商和下游多数处于低库存状态，钢厂封盘涨价之后激发补库需求，现货市场量价齐升，下游订货积极性高。当前不锈钢即期利润已经较前期明显好转，库存压力缓解之后，四月份不锈钢产量可能有所提升。不锈钢内需有所好转，但出口需求较为糟糕，需求爆</p>		

		发可能不具备持续性，建议以短期震荡反弹来进行策略设计。		
	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，长期供需错配市场仍较为悲观，产地方面，同煤矿难被困人员获救，但煤矿停产及影响仍需进一步观察。近期高速即将恢复收费，部分下游企业出现提前采购行为，块煤价格小幅上涨。港口方面，环渤海港口库存继续累积，下游需求难以释放，采购行为较少，CCI 报价跌幅虽有所放缓但总体市场仍较为冷清。电厂方面，沿海电厂日耗小幅回升，库存累积，煤价下行背景下，下游企业用暂时延缓用煤需求，预计短期煤价震荡偏弱。		
	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		多铁矿石空热卷板		
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。目前 SC 原油期货合约远期曲线结构更有利于空头，周四交易所宣布将上调 SC 仓储费，从 0.2 元/桶升为 0.4 元/桶，市场有观点认为，SC 原油受到罐内交割以及仓单交割制度的限制，内盘的近月贴水难以打开，上调仓储费让跨期价差拉宽，但内盘月差不能像外盘月差一样大幅拉开，近月一旦打开正套窗口，将吸引无风险套利资金入场正套，且无需考虑库容问题，不能反映当前库容资源的稀缺性，交易所各种举措想让内盘的定价回归理性，目前内盘升水依然高企，巴士拉的 OSP 下调之后，用长约货交割到内盘的利润高达 16 美元/桶，内盘依然与外盘背离严重。OPEC+减产协议最终达成，确认自 2020 年 5 月 1 日起减产 970 万桶/日，为首轮减产，为期两个月；自 2020 年 7 月起减产 800 万桶/日至 12 月；自 2021 年 1 月起减产 600 万桶/日至 2022 年 4 月。EIA 报告显示截至 4 月 10 日当周，美国原油库存增加 1920 万桶，增幅创记录高位，汽油库存增加 490 万桶。IEA 周三预估，4 月石油需求料同比减少 2,900 万桶/日，降至 25 年来的最低水平。美国高级能源外交官周三表示，如果全球产油国未能兑现上周末做出的减产承诺，美国仍可能对进口至美国的原</p>
-----------	------	--

		油征收关税。市场行为显示减产协议达成但不足以抵消疫情对需求的影响，油价或继续区间调整。		
	操作建议	观望为主	风险因素	疫情发展形势 国际油价波动 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 15 日当周录得 2454.1 万桶，环比前一周上涨 150.9 万桶，涨幅 6.6%，本周新加坡出口量仅为 8.5 万吨，外部需求不足助推当地库存积累。波罗的海干散货指数周四涨至三个月新高，因海岬型船舶需求越发强劲。波罗的海干散货指数涨 2.8%，报 726 点，创 1 月 20 日以来新高。海岬型船运价指数上涨 93 点或 11.7%，报 887 点，连涨十日，创 1 月 4 日以来新高。日均获利升 557 美元，报 9223 美元。巴拿马型船运价指数涨 1 点报 821 点。日均获利涨 12 美元，报 7392 美元。</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，炼厂为拉低前期		

		原油库存高成本提升开工率，近期开工明显回升，炼厂出货积极，东北地区高价有所回落，带来市场成交积极，部分炼厂库存攀升，降价仍不能缓解市场观望情绪。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	库存方面，仍然处于累库的态势下，青岛区内外库存已超 78 万高位，主产国方面，泰国本周进入宋干节假期，泰国政府再次投入 350 亿泰铢支持天胶产业，原料供应在节假日后或有回升，国内云南产区有降水，对干旱略有缓解，需求端本周下游工厂开工继续小幅下滑，国内全钢胎开工率为 62.18% (-1.19%)，国内半钢胎开工率为 58.36% (-2.84%)，海外订单的影响逐渐显现，国内轮胎厂出口量数据明显下滑，进而影响对天胶的消耗量，掣肘胶价，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	通用料进口窗口持续打开，后续将面临外盘货源到港压力，本周石化企业生产负荷		

		<p>92.57%，略有下降，，非标如低压注塑排产比例有所上升，而线性排产稍有降低，结构性矛盾，农膜开工继续回落，其他行业缓慢提升，近期原料上涨过快，上游对高价货源出现抵触，跟盘意愿转淡。供应端外盘低价货源涌入，供需失衡状态不会改变，关注需求接近尾声的反弹乏力，05 合约在 60 日均线处遇阻回落，09 合约在 20 日与 60 日均线区间震荡。</p>		
	操作建议	区间震荡寻找高位择机补空	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	<p>临近交割月 05 合约与现货价格联动较强。根据隆众资讯数据显示，纤维料生产已达到历史高点，并超过拉丝、共聚注塑，刨除停车检修产企业纤维生产比例高达 36.2 %，叠加宁波富德、青岛大炼油、上海赛科等装置刚切换牌号或停车，纤维供应总供应量大幅增长，标品拉丝料，生产比例已从 3 月的 30%以上，下降到目前的 22%附近，处于近年来较低位置。外盘美金市场大跌进口窗口打开，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，价格强势反弹超过 60 日均线上方 05 与 09 双双回落 09 合约</p>		

		在 20 日与 60 日均线区间震荡，05 与现货联动性更强。		
	操作建议	区间震荡寻找高位择机补空	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	国内整体开工延续下降态势，乙二醇周平均开工负荷在 65.01%，较上期下降 7.46%，其中煤制乙二醇开工负荷减 12.8%至 44.38%。需求面，本周聚酯平均负荷回落 0.2%至 83.5%，周五实时负荷在 83.8%。华东主港地区 MEG 港口库存约 123.5 万吨，环比上期增加 7.2 万吨；下游聚酯产品库存继续回落。4-5 月份乙二醇仍处于累库通道，4 月 7 日至 4 月 12 日到货预报在 16.9 万吨附近，后续仍将面临集中到港的情况，煤制乙二醇负荷继续下滑，下游聚酯因终端集中抄底而库存大幅去化，短期聚酯开工维持稳定，但需求难回高位，整体加之石脑油弱势下传统一体化装置利润颇丰，行情难以出现趋势性反转。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	PTA 流通库存（不含仓单）上升 4.7 万吨至 243.8 万吨；开工率 83.3%，实时有效开工率 89.0%，一季度，纺织服装累计出口 452.6 亿美元，1-3 月累计同比 17.7% (+2.3%)，虽有所回升，但绝对数字仍低；欧美大范围取消或推迟服装订单，定性聚酯需求增速仍悲观，长丝产销继续维持 3 成低位，终端再库存空间已被提前透支，长丝承压下调，长丝毛利持续受压，涤纶短纤部分无纺产品销售较好，短纤毛利坚挺。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，短期原油走势左右市场心态。		
	操作建议	观望为主	风险因素	原油价格大幅波动
甲醇	主要逻辑	部分到港推迟及卸货周期延长导致本周卓创港口总库存 103.6 万吨（-3.5 万吨）小幅去库，从 4 月 17 日至 5 月 3 日中国甲醇进口船货到港量在 84 万吨附近，为历史极值的到港量级，伊朗另一套新装置 Kimi 165 万吨传出投产传闻，等待跟踪 5 月份出品情况。港口价格回落，内地开始受港口低价拖累，南京诚志二期于 4.16 正式兑现检修 2 周 4 月总平衡表进入小幅去库阶段，煤头春检密集，去库地区偏向内地。		

	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	4 月份随着工程项目初步恢复正常施工，逐步消化下游成品库存和社会库存。华中华南现货价格的快速回落，带动华南、西南等地联动降价。各地频繁下调现货价格，且幅度较大。受前期疫情影响，玻璃总库存处于较高水平，厂家消减库存是当前首要任务。在现货价格持续下调预期下，下游贸易商和加工企业采购趋于谨慎。上周全国样本企业总库存 9836.40 万重箱，环比上涨 1.29%，同比上涨 137.19%，库存天数 56 天。面对整体库存依然巨大的压力。4 月 13 日，纯碱工业协会发布《关于纯碱行业限产的通知》要求纯碱生产企业自 2020 年 4 月 18 日至 2020 年 10 月 18 日期间，各企业根据本企业的纯碱产能，降低 30% 负荷进行生产，降低纯碱和氯化铵产量，减少库存量，推动过剩产能出清，受此影响，纯碱主力 2005 合约在 14 日触底反弹，15 日纯碱 2005、2009 合约更是双双涨		

		停。重碱作为生产玻璃占其生产成本 25%，纯碱价格的上涨推动了玻璃价格的上涨。		
	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	目前欧美疫情势头向好，但控制过程仍较缓慢，金融市场炒作经济重启计划，特朗普筹备 2 万亿美元基建措施，支撑有色金属价格。国内加工企业复产导致需求释放，近期国内去库存仍在继续，市场担忧 5 月份原料不足。力拓下调今年产量 5 万吨至 47.5-52 万吨，之前预估为 53-57 万吨。该公司表示，预计 2020 年精炼铜产量在 16.5-20.5 万吨之间。不过由于疫情对全球经济冲击持续，海外订单下滑明显，需求疲软限制铜价上行动能。		
	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	目前欧美疫情势头向好，但控制过程仍较缓慢，金融市场炒作经济重启计划，特朗普筹		

		备 2 万亿美元基建措施，支撑有色金属价格。本周国内铝厂检修减产规模增加至 80 万吨附近，国内消费阶段性回暖，电解铝库存较前一周四下降 11.3 万吨至 141.3 万吨，支撑铝价反弹。不过由于疫情对全球经济冲击持续，海外订单下滑明显，二季度订单情况不容乐观，消费可持续性有待确认，行业巨量库存仍难以消化。另外，氧化铝价格进一步走弱，成本线不断下移，降低铝厂的减产预期，限制铝价上行动能。		
	操作建议	观望	风险因素	
锌	主要逻辑	目前欧美疫情势头向好，但控制过程仍较缓慢，金融市场炒作经济重启计划，特朗普筹备 2 万亿美元基建措施，支撑有色金属价格。海外矿山运输困难，国内矿山减产或惜售，原材料问题日渐凸显，另外随着下游复工，对锌价也有一定的支撑作用。但受海外疫情影响，消费回暖预期仍显不足，锌锭过剩风险并未解除。		
	操作建议	观望	风险因素	
镍	主要逻辑	目前国内镍铁产量已有明显收紧，但印尼方面进口镍铁有增加。印尼一季度镍铁产量同		

		比增 50%，后期印尼镍铁流入量将继续增加。据 Mysteel 统计，3 月菲律宾镍矿总出口金属量约 1.65 万吨，其中中高品镍矿约 1.3 万吨，菲律宾镍矿出船受限，3 月菲律宾镍矿出口量同比下降约 14%，随着疫情在东南亚的持续扩散，镍矿紧缺的态势可能在二季度更加明显，国内镍矿库存持续消化状态，下游不锈钢厂商惜售挺价意图明显。不过市场对经济预期仍较悲观，且下游不锈钢出口订单下降，需求不振，对镍价造成压力。		
	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	据美国农业部发布的周度出口销售报告显示，截至 2020 年 4 月 9 日的一周，美国 2019/20 年度大豆净销售量为 244,700 吨，创下年度新低，比上周低了 53%，比四周均值低了 68%。该数据也低于市场预期水平。分析师称，大豆市场继续受到出口销售糟糕以及养殖市场前景不定的压制。市场一直猜测今年美国大豆播种面积可能超过美国农业部预测的 8350 万英亩。由于原油价格过低，造成美国乙醇产量急剧下滑，因此美国农户可能将一些玉		

		米耕地改种大豆。		
	操作建议	短空	风险因素	供给收紧
玉米	主要逻辑	淀粉和酒精加工利润欠佳，短期玉米价格继续上行动力不足。拍卖政策出台的时间窗口越来越近，需密切关注。目前，市场关于拍卖的消息不断传出，传言拍卖底价将提高 50~200 元/吨不等，但终归只是传言。毕竟临储玉米库存仍有 5000 多万吨，后期拍卖对市场会产生较大影响。		
	操作建议	观望	风险因素	
豆油	主要逻辑	因居民消费水平和消费结构的改变，植物油消费增速也回落至 2019 年的 2.27%。整体看，植物油市场延续供需增速两降趋势，2014 年以后消费增速大于供给增速。全球植物油期末库存由 2014 年的 2563 万吨高位回落至 2019 年的 1743 万吨，带动植物油库存消费比由 2014 年的 15% 回落至 2019 年的 9%。		
	操作建议	观望	风险因素	
棕榈油	主要逻辑	MPOB 发布月度供需报告，产量高于预期，环比上升 8.44% 至 140 万吨；出口略高于预期，		

		环比上升 9.15%至 118 万吨。库存高于预期，环比上升 1.67%至 173 万吨。马来西亚近来受疫情影响比较大，盘面波动率增加。疫情影响下的需求端则更加明朗一些，大概率会出现下降，因此后续的油脂库存可能还是会继续上行，压制整体油脂的价格。		
	操作建议	观望	风险因素	
菜籽油	主要逻辑	在国内菜籽产不足需的背景下，国际菜籽市场供应亦逐步收紧。数据显示，2019 年全球菜籽产量 6815 万吨，同比减少 426 万吨。其中，主产区欧盟同比减少 300 万吨，加拿大减少 134 万吨。全球菜籽库存持续降至 631 万吨，同比减少 211 万吨。全球菜籽减产带动菜油库存逐年下滑。2019 年全球菜油产量 2744 万吨，同比减少 48 万吨；全球菜油库存 202 万吨，同比减少 60 万吨；全球菜油库存消费比降至 7%。		
	操作建议	观望	风险因素	
棉花	主要逻辑	美国农业部（USDA）4 月全球供需报告显示，2019/2020 年度全球棉花消费量环比调减，进口量随着减少，期末库存上升。全球消费量为 1.106 亿包，环比调减 760 万包，降幅达 6.4%，同比减少 8.1%，下降幅度历史罕见，主要消费国的棉花消费量环比均调减。全		

		球棉花进口量环比调减 300 万包。全球期末库存环比增加 790 万包，同比增加 1100 万包。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	洲际交易所 (ICE) 原糖期货周三收高，逆转盘中触及一年半低点的走势，因油价跌幅收敛。当能源价格疲软时，巴西的甘蔗加工厂倾向于生产更多的糖和更少的乙醇，预期巴西糖供应将大幅增长。国内现货价格稳中走低，市场整体观望气氛浓厚，加上下游拿货积极性逐渐萎缩，新增工业库存去库压力加大。		
	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。