

民生期货策略周报 20200522

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偏强，Mysteel 数据出炉，五大类钢材产量增加 7.54 万吨，社库整体降低 93.25 万吨，厂库降低 50.19 万吨。其中螺纹社会库存下降 56.56 万吨，钢厂库存下降 30.35 万吨，整体降幅基本和上周一致。比较突出的是本周产量突破新高至 391.6 万吨，而同时螺纹表观消费量则再次冲高至 478.5 万吨的水平，表现继续强势。热卷方面产量小幅回升 0.7 万吨，但消费不强，热卷社库降低 6.61 万吨，同时钢厂降低 2.04 万吨，相比上周略差。总体看钢材供需两旺的格局依然持续，而钢材由于自身库存和产量因素，上行空间相对有限，预计仍然以原料带动上行的模式为主，建议依然维持区间短线震荡偏涨走势。		
	操作建议	螺纹长期看涨，短期可依托 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，钢厂停限产情况；关注原料价格受供需或政策影响大幅波动等情况
铁矿石	主要逻辑	技术上箱体震荡突破后的偏强上涨，整体上看短期国内强劲的内需刺激政策以及地产、基建端开工的迅速恢复，再加上疫情已经得到了有效控制，使得建材的表观消费达到并超过去年同期水平，目前为钢材的产消旺季，预计近期将持续表现较高水平。在成材无恐慌式下跌的压力下，铁矿下行的阻力较多，国外市场有很好的看涨理由，仍有一定持续反弹的空间。此外，相比于钢材看，铁矿的供需相对健康，预计走势较成材偏强。面对国内成材的高消费，铁矿石的供给端以及库存都处于历史地位水平，建议单边做涨铁矿，但要密切关注澳巴及非主流矿供给的恢复情况，成材的消费情况以及国家政策方面等情况。		
	操作建议	长期看涨，短期依托 30 分钟图进行看涨策略设计	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、巴西和澳大利亚发运、矿山停复产动态、中美贸易摩擦动态。

焦炭/焦煤	主要逻辑	<p>焦煤现货方面，受期货盘面影响，主产地煤矿保持稳中上涨，贸易商采购积极性有所提高，煤价稳中小涨 10 元/吨，晋蒙地区受“两会”召开影响，煤矿限产较严格，可售资源有限，煤矿排队现象严重，煤价普涨 5-10 元/吨。港口方面，港口市场延续上涨，库存继续下降，仍需警惕焦煤高库存这一事实，短时间焦煤价格中性看待。</p> <p>焦炭现货方面，在山东限产事件后，受两会影响各地也陆续发文限产，如若严格执行将对焦炭供需平衡产生较大变化。现货方面，今日市场受限产影响偏强运行，第二轮提涨 50 元/吨基本落地，目前焦企生产稳定，受钢材消费超预期影响，焦炭库存维持降库状态。钢厂对焦炭需求的提升叠加两会限产事件，短期来看焦炭价格有望持续上涨。</p>		
	操作建议	焦煤长期看空，短期可以 60 分钟图挖掘做空机会	风险因素	海外疫情发展持续恶化，钢材价格超预期，山东“以煤定焦”政策前紧后松或执行力度不及预期，“两会”期间环保限产超预期，限制进口煤政策出台等。
不锈钢	主要逻辑	<p>技术上低位震荡反弹有结束迹象，Mysteel 数据显示，本周佛山和无锡 300 系不锈钢社会库存继续下滑。近日不锈钢现货成交表现偏弱，镍价反弹未能有效提振不锈钢成交，市场上到货量仍有限，当前不锈钢现货市场处于供需两弱状态。因镍原料端价格坚挺，镍铁库存持续下滑，加之短期不锈钢现货资源偏紧，不锈钢价格前期表现偏强。不过中线来看，不锈钢需求爆发可能不具备持续性，未来镍铁供应大概率过剩，疫情对供应端的干扰因素是短期现象，近期不锈钢价格上涨仅是反弹阶段，中线不锈钢价格偏空。</p>		
	操作建议	不锈钢长期看空，可以 30 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；中国与印尼的 NPI 和不锈钢新增产能投产进度
动力煤	主要逻辑	<p>技术上低位震荡反弹有结束迹象，产地方面，“两会”召开，陕西地区进行煤矿安全生产检查，截至目前了解检查对当地影响有限，主要影响民营及需火工煤矿，总体产量小幅下滑。港口方面，环渤海港口库存持续降低，低于往年同期水平。近期产地检查较多，且大秦线处于检修期，港口调入持续弱于调出。部分资源紧缺，贸易商看涨情绪较浓。需求方面，沿海电厂日耗再次冲击 70 万吨大关，近期气温较高且下游部分行业开工率高位运行，支撑用煤需求。综合来看，“两会”期间产地供应下滑，而下游各行</p>		

		业逐步复苏，短期煤价仍维持震荡偏强走势。		
	操作建议	长期看空，短期观望或者按照震荡模式依托 60 分钟线挖掘做空策略。	风险因素	肺炎情况持续恶化；节后需求恢复超预期；
黑色套利策略		多铁矿石空螺纹钢		
能化板块				
原油	主要逻辑	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，原油价格高波动性或成新常态。继 5 月合约负油价事件之后，6 月合约有些矫枉过正，投机资金近交割日持仓过少，配合去库存对空头不利。根据 Kpler 船期数据，5 月上半月 OPEC 原油出口量较 4 月份高点下滑近 700 万桶/日，俄罗斯出口近期显著下滑，中国大力补库加大进口，原油船期创历史新高，国内原油库容限制以及成品油需求增长空间的限制之下，这种买盘力量无法持续，全球除中国以外的炼厂开工依然缓慢复苏。外盘原油上涨，推动 SC 原油价格与成本价差的回归，根据市场测算，在近期运费大幅下跌的情况下，对标 DubaiSwap 来核算的 SC 成本，目前利润仅 1.4 美元/桶，历史最高 7-8 美元/桶。4 月、5 月炼厂开工率持续攀升，主营略低于正常水平，地炼利润丰厚开工持续高出市场预期，4 月份中国的原油加工量同比增 3.71%，独立炼厂加工量 1878 万吨，同比增长 40.47%。		
	操作建议	观望	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	由原油价格推动本周燃油价格单边上涨。市场数据，因需求复苏速度低于此前预期摩根大通表示，未来几个月石油市场料仍将严重供过于求，将 5 月份全球石油需求预期下调 290 万桶/日至 7880 万桶/日，这比 4 月份全球每天消耗的 7310 万桶高出 8%，但仍比 2019 年 5 月低 1980 万桶/日，预计 2020 年全球石油需求将维持在 9040 万桶/日，比 2019 年减少 950 万桶/日，预计到 8 月份，石油储备将达到 17 亿桶，高于此前估计的 16 亿桶。较新加坡盘面而言，内盘 FU 仍需注意目前高达 45 万吨的未注销仓单对盘面形成的压力。		
	操作建议	观望	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	沥青期货表现偏强，现货基本持稳，5 月 21 日，沥青参考价为 2202.50，与 5 月 1 日持平。原油价格内		

		外盘共同推涨，周五亚洲交易时段原油价格有所回落，近期原油的持续反弹带来上游炼厂生产利润的持续下降，近期沥青利润也在快速收缩，4月份地炼沥青利润达800+元/吨，目前在100+元/吨的水平。上游炼厂后期有重新累库的风险，社会库存仍处于高位，利润绝对水平仍处于近五年的同比高位，短期期价或仍维持坚挺。		
	操作建议	横向震荡短线操作	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	本周在宏观面偏暖以及油价反弹带动能化板块上涨的影响下，橡胶盘面呈偏强震荡。基本面天胶供应端依然表现宽松，当前国内外产区陆续开割，初期新胶释放量有限，青岛地区库存维持高位，需求端环比有改善，国内重卡和乘用车数据显示汽车行业呈回暖趋势，对胶价存支撑作用。短期来看，预计胶价仍难摆脱区间震荡走势。		
	操作建议	关注回调后逢低做多机会	风险因素	主产国出现极端气候
LLDPE	主要逻辑	市场整体氛围持续偏暖，原油持续反弹，原油及乙烯端成本支撑增强，两油和煤化工库存降至历史同期水平，二季度为检修高峰期，检修损失量约为42.18万吨，蒲城清洁、神华宁煤等企业已开启为期1月左右的检修，标品开工率为81.85%，较上月下跌8.78%。一季度除浙石化、恒力石化投产外暂无新装置投产。短期来看，LLDPE面临的主要矛盾为海外疫情缓解，塑料制品海外市场需求有改善迹象、5月陶氏、卡塔尔和印尼装置及国内检修利好强预期VS进口低价货源5月底-7月集中到港的冲击，LLDPE6600反弹压力位，短期观望震荡对待。		
	操作建议	暂时观望	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	石化库存降库速度减缓，本周国内聚丙烯装置开工负荷明显提升，停车检修相对减少，3月份利和知信开车，随着进口利润增多进口窗口持续打开，供应上相对充足。目前纤维排产比例已明显减少，拉丝排产比例提升至30%左右，标品紧张局面将得到改善。下游需求恢复节奏缓慢，部分BOPP、塑编工厂停车，使得库存流传不畅，港口低价货源不断到港，局部低价货源已开售，目前PP主要矛盾在于5月中旬海外复工预期VS外套货源集中5月中下旬到港的压力。短期来看，生产企业检修启动，宏观经济形势偏暖、原油需求好转，反弹压力位7300。但中长期来看防控物资需求减弱，高供应增速、低需求增速，后市09合约下行压力增大。		
	操作建议	短期逢低加多	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	恒力降负后国内供需好转，但到港维持高位，港口库存累库 4.5 万吨至 121.9 万吨，本周到港预报为 24.57 万吨，环比 减少 0.6 万吨，但港口卸货周期的延长导致供应后移减逐渐体现。		
	操作建议	交割月观望	风险因素	EG-重大意外冲击供应端
PTA	主要逻辑	PX CFR 中国价格 507 美元/吨，累库中，沙特以及日本 JX PX 装置重启消息加重参与者观望情绪，PX-石脑油价差低，价格较为坚挺，TA 加工费突破 800 元/吨，工厂利润可观，开工维持高位，TA 实现轻微去库，由于去库量有限，绝对高库存压力难以缓解，价格向上有较大阻力，海南逸盛 200 万吨装置原 6 月份检修计划推迟。下游江浙织机负荷逐步提升，目前开工 51.5%，放假工厂的正常复工而非订单需求复苏带动。短期关注 TA 主流工厂短期调节基差能力，或为后期反套提供较好点位。		
	操作建议	观望	风险因素	原油价格大幅波动
甲醇	主要逻辑	短期供应过剩延续，港口延续垒库，期价窄幅震荡本周港口库存连续第六周增加，华东 98.52 (-0.13) 万吨，华南 20.8 (-0.95) 万吨，卓创新增加广西地区库存。未来两周到港量约 56 万吨，为缓解库存压力，港口部分仓库仓储费显著上涨，一定程度上加速甲醇流转，但实际去库仍要依赖下游需求。本周甲醇开工率 65.17% (-0.88%)，下周起开工率将逐步回升。下游开工率仅 MTBE 增加 4.5%，其他基本与上周持平。		
	操作建议	逢回调做多	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	供需两端齐发力，以及库存的快速去化，对玻璃远期价格预期形成强拉动，但期货 09 合约已大幅升水现货价格，较高的远期升水，对远期价格形成负拉动。开工率降至近几年低点，随着利润修复，上一周开工率止降，预计 6-7 复产及新点火产线增多。下游玻璃消费快速启动，地产竣工弱于预期，降低了玻璃的消费预期。绝对库存水平处于历史同期高位，但环比来看，连续三周出现库存大幅下降，降库表现极佳，但绝对高库存，依然压制了现货价格。供需整体向好，后期结合地产的行业表现进行调整。		
	操作建议	逢回调做多	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		暂时观望		

有色金属板块				
铜	主要逻辑	欧美重启经济后提振市场情绪,但中美之间紧张的贸易局势令市场承压,海外受疫情影响消费仍显疲软。国内随着复工复产带动,下游消费改善明显。不过目前市场调研结果显示,各类终端的订单有环比转弱倾向。另外当前铜矿的供应依然比较紧张,TC加工费处于53美元/吨的低位,虽然秘鲁开始部分的复工计划,但短期内无法逆转相对紧张的原料供应。技术上沪铜反弹遇压,短线可能面临调整。		
	操作建议	逢高轻仓试空	风险因素	两会出台更强刺激政策,供应进一步趋紧
铝	主要逻辑	欧美重启经济后提振市场情绪,但中美之间紧张的贸易局势令市场承压,海外受疫情影响消费仍显疲软。国际铝业协会(IAI)周三公布的数据显示,全球4月原铝产量降至525.5万吨,3月修正后为546.4万吨。4月中国原铝产量预估降297.8万吨,3月修正后为309.5万吨。本周铝锭社会库存合计97.9万吨,下降7.9万吨,流通货源偏紧,现货升水维持在200元左右。目前下游开工维持在较高水平,2-3月电解铝行业巨幅亏损,据百川盈孚统计,截止4月底行业减产产能约84万吨。技术上沪铝处于反弹高位震荡。		
	操作建议	观望	风险因素	
锌	主要逻辑	欧美重启经济后提振市场情绪,但中美之间紧张的贸易局势令市场承压,海外受疫情影响消费仍显疲软。南美疫情严峻加重了市场对矿端供应的担忧。锌市场基本面没有明显变化,国内冶炼厂在5、6月份提前检修、暂停生产。根据SMM数据,5月18日,国内锌锭库存20.16万吨,较上周五增加0.03万吨。技术上近两周沪锌处于反弹高位偏弱震荡,方向暂不明确。		
	操作建议	观望	风险因素	
镍	主要逻辑	欧美重启经济后提振市场情绪,但中美之间紧张的贸易局势令市场承压。东南亚疫情改善,5月份后菲律宾陆续恢复矿区作业,印尼已于近期鼓励45岁以下的人复工。从产量和出口量来看,疫情对印尼的影响较小。世界金属统计局公布数据显示,2020年1-3月,全球镍市供应过剩0.66万吨,2019年全年为短缺1.79万吨。当前国内镍矿供应依然紧张,镍矿港口库存维持下降态势,部分镍铁厂原料无法补足,国内市场镍铁库存持续下降,当前镍铁库存处于较低水平,但是短期下游需求仍显疲弱。技术上近一个月沪镍在反弹高位偏弱震荡整理。		
	操作建议	逢高轻仓试空	风险因素	两会出台更强刺激政策,镍矿供应进一步趋紧,

				库存持续大幅下降。
有色金属套利策略		轻仓逢高试空 CU2007/AL2007 和 NI2007/ZN2007 套利策略		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	供大于求令豆粕弱势难改，截止近日沿海地区主流报价在 2640-2740 元/吨。后期豆粕供应方面预期庞大，市场预期中国 7 月船期的巴西豆和美豆已经达到 780 万吨；而巴西继续保持强劲的对华出口，预计 5-7 月份中国大豆到港量月均在 1000 万吨左右。需求方面，当前下游养殖业恢复不太理想，令豆粕消化缓慢。		
	操作建议	观望	风险因素	
玉米	主要逻辑	5 月 20 日下午，国家粮食中心发布了今年的临储玉米拍卖开始时间。决定在 5 月 28 日开始拍卖，首期投放粮源 400 万吨，与去年首期的投放量一致。具体来看黑龙江省投放 268 万吨(2015 年产 234 万吨，2014 年产 34 万吨)，内蒙古 50 万吨(2015 年产)，辽宁省 10 万吨(2015 年产)，吉林省 72 万吨(2015 年产)。玉米拍卖底价同比去年持平。		
	操作建议	短空	风险因素	需求改善
豆油	主要逻辑	沿海地区豆油成交有所回升，豆油成交总量为 96260 吨，较前周的 42450 吨增加 126.76%。其中，基差成交占比 27.43%。当周沿海地区油厂大豆库存明显增加，油厂大豆库存为 401.93 万吨万吨，较上周的 317.86 万吨上升 84.07 万吨。		
	操作建议	观望	风险因素	
棕榈油	主要逻辑	近期来自需求端改善的消息助力以棕榈油为首的油脂价格反弹。贸易消息人士称，经过四个月的外交纠纷后，印度买家恢复对马来西亚棕榈油的采购。据悉，印度主要进口商上周从马来西亚进口多达 20 万吨毛棕榈油，将于 6 月和 7 月发运。另外，国内多家机构在报告中也提及，近期中国采购 5-11 月船期的棕榈油近 50 船。MIDF 研究公司发布的研报称，棕榈油出口需求正有序恢复，主要因为中国、印度和欧盟的进口增加，这主要得益于封锁措施放松，以上几个主要消费国的植物油库存偏低。		
	操作建议	观望	风险因素	

菜籽油	主要逻辑	截至 5 月 15 日，菜籽油厂开机率报 11.28%，稳中稍降，整体维持低位运转，两广及福建地区菜油库存报 1.8 万吨，周度持平，较去年同期降幅 88%。华东地区库存报 15.25 万吨，环比降幅 4.63%，整体来看沿海华东地区菜油库存延续下降局面，菜油沿海未执行合同数量报 17.1 万吨，结束 4 周连增后连续 2 周下降，环比降幅报 8.46%，开机率持稳而菜油库存维持去化，显示节后贸易商提货积极性尚可，未执行合同预计未来需求稳中向好。		
	操作建议	观望	风险因素	
棉花	主要逻辑	4 月份，国内疫情防控取得阶段性重要成效，纺织企业产能基本恢复。受国外疫情发展影响，纺织品服装出口订单被推迟甚至取消，市场需求不振，棉花价格持续下行。据《中国棉花工业库存调查报告》采购意向调查显示，本月准备采购棉花的企业占 42.7%，同比下降 28.1 个百分点，原料采购持观望态度的企业占 46.7%，同比上升 25.9 个百分点。4 月份，国内 3128B 级棉花月均价每吨 11396 元，环比跌 6.5%，同比跌 27.2%。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	本榨季郑糖价格较高点下跌已超过 1000 元/吨，当前价格已经反映了部分的利空。当所有政策利空都落地后，糖价将回归基本面供需定价。截至 4 月底我国工业库存同比仍减少 23 万吨，目前的工业库存并不高。而且中下游在这波下跌行情中是不断地去库存，当前的库存水平也不高。5 月后国内全面复工，6 月也将迎来消费旺季，一旦市场氛围好转，可能会引起大量采购补库。		
	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。