

民生期货策略周报 20201030

期货品种	观点汇总			
能化板块				
原油	主要逻辑	<p>疫情在欧美国家继续反弹，虽然死亡率较低，但由于感染基数较大导致总死亡人数攀升，10月21日爱尔兰宣布开始6周的居家隔离令，成为欧洲首个重启居家隔离的国家，德国与法国宣布重启新的社交隔离措施，法国宣布将从11月开始居家隔离令，为期一个月，法国官方今后每两周将对疫情进行评估，如果届时疫情有所缓解，可能适当放松管制措施，反之还将进一步加强管制。德国宣布将关闭酒吧与餐馆，局部封锁将会持续一个月。考虑到疫情对交通出行需求的抑制，毕竟从整体消费结构而言，柴油消费的大头依然在交通领域，汽油的需求表现堪忧，失业以及居家办公让汽油需求的复苏停滞。根据JBC等机构测算，欧洲重启封城将导致成品油需求至少下降30%，市场预计当前原油市场将再度进入到疫情主导下的恐慌模式，未来需要关注欧佩克是否会做出减产等应对措施。</p>		
	操作建议	跟随国际油价下挫	风险因素	国际油价波动
燃油	主要逻辑	<p>随着中东夏季用电高峰结束，对高硫燃料油的需求大概率环比减弱，印度、美国等地炼厂对高硫燃料油的需求还在不断增加，相应缓解需求端部分压力。市场消息富查伊拉本周少见地从印度进口了10万吨燃料油，印度在放弃疫情封锁措施从燃料油净流入地转为燃料油净出口国。当前燃料油库存压力已经有所缓解，预计燃油价格短期的单边驱动依然主要来自于原油。</p>		
	操作建议	高低硫2101价格跟随原油调整态势	风险因素	炼厂对高硫燃料油需求大幅下滑
沥青	主要逻辑	<p>原油大幅下挫带来沥青成本端拖累较大，沥青期价重回弱势。最新数据显示，炼厂开工率环比回升1%，炼厂库存环比持平，社会库存环比下降2%，或显示10月份下游需求尚可，赶工需求支撑，现货价格表现较为坚挺，带来基差小幅走强，目前总库存处于同比偏高，受气温下降的影响，需求端支撑将逐步减弱，沥青供应端压力仍较大，去库较为艰难。主要矛盾在需求方面，未来随着天气转冷，北方需求接近尾声，需求将环比减少，东北货南下，将压制价格。在产量高企，且需求环比转弱的情况下，未来库存</p>		

		大概率开始累库，将通过压制利润倒逼减产，以解决累库问题。		
	操作建议	谨慎偏多	风险因素	马瑞原油供应大增，原油大幅波动风险
天胶	主要逻辑	目前印尼处于割胶淡季，总体产出少，目前原料价格高企极大刺激国内胶水产量，预计短期内原料产量的释放将使原料价格有所走弱，国内云南原料价格的走势较为关键，下周美国大选，宏观不确定性因素仍存。随着一波快速上涨之后，多头获利丰厚，沪胶前二十主力多头大幅减少。RU01 短期有望延续偏强格局。		
	操作建议	关注技术性回调风险	风险因素	产量大幅减少，需求大幅攀升
LLDPE	主要逻辑	近期 PE 临停装置较多，多为短期检修，其中包括部分新装置中科炼化、宝来石化等均小修一周左右，PE 整体开工率维持在 93%左右，较之前下滑 2-3%。塑料进口端矛盾仍未缓解，且进口利润仍旧倒挂，预计后续进口难以大幅增长，国内排产也有所下滑，短期现货偏强走势，行空间预计有限。		
	操作建议	关注其在低于前低后的调整	风险因素	原油大幅波动 补库力度
PP	主要逻辑	PP 开工率下滑至 9 成附近，较前期开工率减少 4-5%。卓创数据显示 10 月 26 日新增检修企业有中安联合，初步检修损失量在 2 万吨，环比减少 1.29 万吨，PP 检修损失量约 5.31 万吨，较上周增加 0.9 万吨，装置检修力度有限。国内新产能持续释放，叠加需求端补库力量减弱，预计聚烯烃市场遭遇压力，国际原油价格波动，化工品跟随波动。		
	操作建议	逢高或调整择机空	风险因素	原油大幅摆动 补库力度
乙二醇	主要逻辑	河南能源一套位于永城的 20 万新合成气制 MEG 新装置计划于本月试车，先开精馏装置。截至 10 月 15 日，国内乙二醇整体开工负荷在 65.36% (MEG 产能 1453.5 万吨/年)，其中煤制乙二醇开工负荷在 54.72% (煤制总产能 519 万吨/年)，现货内盘均价涨至 3842 元/吨，煤制附近价格小大幅上涨至 3630 元/吨。截至 10 月 12 日，华东主港地区 MEG 港口库存约 130.2 万吨，环比上期增加 1.9 万吨，据船报显示，10 月 12 日至 10 月 18 日，四大港口预计到总货量为 12.3 万吨，环比大幅下降。		
	操作建议	区间下沿关注转向多头机会	风险因素	拉尼娜提振冬装需求；报复性消费
PTA	主要逻辑	PX 加工差降低，对 PTA 成本端支撑较弱。10 月终端订单支撑，聚酯库存下降，POY 丝 9 天，FDY 丝 12 天，DTY 丝 11.6 天，短纤市场火爆，库存 2 天，部分企业出现负库存。聚酯端四季度预计有 145 万吨投产，主要集中在长丝以及切片，但相对于 PTA 投产预期，整体供给仍大于需求。当前 PTA 加工费在 526，加工费偏好，但基于整体基本面供过于求的背景。		

	操作建议	价格已低于前低，注意多的机会	风险因素	原油成本快速回升，PTA 大量检修挺价
甲醇	主要逻辑	随前期检修装置逐步复产，伊朗等主要供应国家排船增加，美金成交价格逐步转弱冲击港口及盘面价格。而二次疫情爆发以及欧洲相关应对措施导致美湾货量流入亚洲的概率增加。对比上周，甲醇下游需求目前并无十分亮眼的数据体现，整体环比走平，最大下游 MTO 目前处于负荷上轨，燃烧类需求二甲醚、醇基燃料方面被基于厚望，可能要到 12 月中下旬，受海外二次疫情冲击，汽油消费走淡影响，不排除 MTBE 出现 4-6 月份进口倒灌的局面。多空双方积极增仓，盘面将面临一定的调整。		
	操作建议	谨慎偏多	风险因素	伊朗疫情对当地化工装置的潜在影响
玻璃	主要逻辑	行业利润水平处于历史高位，企业或尽量延迟冷修，继续生产为主，整体看后期供应变化不大。目前北方赶工订单，南方正值施工高峰期，加上下游贸易商以及加工厂库存不高，订单支撑现货价格仍将坚挺。		
	操作建议	技术性调整后寻找多做机会	风险因素	停产冷修增加
能化套利策略		暂时观望		
有色金属板块				
铜	主要逻辑	全球新冠病毒感染人数激增、法德再度封城，市场担忧情绪施压市场；本周美元反弹，原油大跌，外盘基本金属承压。美国三季度 GDP 环比增长 33.1%，创历史新高，但同比仍萎缩 2.9%。美国失业人数下降上周首申 75.1 万人，为 3 月 14 日当周以来新低。短期宏观风险增大，市场等待下周美国大选结果，以及其新一轮刺激方案进展情况。智利 Candelaria 铜矿工会高层周一表示，Lundin 智利 Candelaria 铜矿矿场 Mina 工会未能与该公司管理层及智利劳动部门围绕恢复薪资谈判的条件达成共识，该工会决定延长罢工时间。9 月中国精铜产量以及铜矿进口量维持高位，再生铜进口新政落地，有望改善废铜进口，供应比较充足；目前国内消费仍处旺季，但从 SMM 调研结果看，下游消费仍缺乏亮点，铜线缆订单增速缓慢。技术上本周沪铜自高位震荡区间内承压走弱。		
	操作建议	观望	风险因素	
铝	主要逻辑	全球新冠病毒感染人数激增、法德再度封城，市场担忧情绪施压市场；本周美元反弹，原油大跌，外盘基本金属承压。美国三季度 GDP 环比增长 33.1%，创历史新高，但同比仍萎缩 2.9%。美国失业人数下降上周首申 75.1 万人，为 3 月 14 日当周以来新低。短期宏观风险增大，市场等待下周美国大选结果，		

		<p>以及其新一轮刺激方案进展情况。10月29日，SMM统计国内电解铝社会库存（含SHFE仓单）：上海地区10.8万吨，无锡地区19.7万吨，杭州地区7.1万吨，巩义地区6.5万吨，南海地区19.6万吨，天津4.4万吨，临沂0.5万吨，重庆0.2万吨，消费地铝锭库存合计68.8万吨，周度去库0.7万吨。下游即将步入传统旺季，库存有望新一轮加速去库。短期铝价仍受社库偏低支撑。但目前电解铝企业利润高企，国内新增产能加快投放，9月原铝产量同比大幅增长，日均产量创纪录。技术上本周沪铝在高位震荡区间内承压走弱。</p>		
	操作建议	观望	风险因素	
锌	主要逻辑	<p>全球新冠病毒感染人数激增、法德再度封城，市场担忧情绪施压市场；本周美元反弹，原油大跌，外盘基本金属承压。美国三季度GDP环比增长33.1%，创历史新高，但同比仍萎缩2.9%。美国失业人数下降上周首申75.1万人，为3月14日当周以来新低。短期宏观风险增大，市场等待下周美国大选结果，以及其新一轮刺激方案进展情况。短期锌矿供应偏紧，对锌价支撑仍在。不过，市场预计四季度锌矿供应不会明显紧缺，国内锌供应继续加速释放，且短期进口锌流入补充有望持续；国内消费暂偏稳，汽车行业复工加快，下游氧化锌需求回升；镀锌板块在基建的带动下，在宽松社融的背景下，带动房地产消费持续回升。技术上本周沪锌在高位维持偏强震荡走势。</p>		
	操作建议	多单轻仓持有	风险因素	需求下滑，大幅累库
镍	主要逻辑	<p>全球新冠病毒感染人数激增、法德再度封城，市场担忧情绪施压市场；本周美元反弹，原油大跌，外盘基本金属承压。美国三季度GDP环比增长33.1%，创历史新高，但同比仍萎缩2.9%。美国失业人数下降上周首申75.1万人，为3月14日当周以来新低。短期宏观风险增大，市场等待下周美国大选结果，以及其新一轮刺激方案进展情况。前期因菲律宾海风、印尼罢工等事件冲击逐步消退；印尼镍铁投产并逐步放量，不锈钢产量也在增加，市场预计镍铁更多以不锈钢形式回流；四季度菲律宾进入雨季后，供应将继续偏紧，矿价维持高位，支撑镍铁价格；目前镍铁和不锈钢企业博弈，价格拉锯；纯镍自身需求缓慢恢复、且进口持续低位、国产供应有可能减少。但进入年末消费淡季，不锈钢累库风险逐步增加。技术上本周沪镍冲高回落、宽幅震荡。</p>		
	操作建议	观望	风险因素	
有色金属套利策略		<p>CU2011/AG2012 多单逢高止盈离场。CU2012/AL2012、CU2012/ZN2012、NI2012/ZN2012 逢</p>		

		高轻仓试空		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	美豆出口依旧强势 巴西豆种植 10 年来最慢 为美豆期货提供强有力支持。随着下游生猪行业的恢复，尤其是规模猪场的集中投资，国内大豆产业链下游饲料行业出现了恢复及增长，油厂豆粕提货量显著增加，并且油厂超高压制量下豆粕库存增长缓慢，显示豆粕需求的良好预期。而豆粕价格的上涨，刺激了替代品的消费需求。小麦的替代效应将同时导致豆粕和玉米的需求下降，如玉米价格持续维持高位，11月小麦替代占比或为 20%，饲料用玉米需求或下降至 956.34 万吨，豆粕需求或下降至 380.35 万吨。近月豆粕基差均值+30。		
	操作建议	短空	风险因素	需求明显增加
玉米	主要逻辑	截至 10 月 15 日，美国 2020/21 年度玉米销售总量达到 2830 万吨，相当于美国农业部全年出口目标的 48%。相比之下，过去五年同期均值为 31%。只有 2011 年和 2013 年的比例高于今年。在今年美国销售的 2020/21 年度玉米中，将近 37%销往中国，以前从未有过这么高的比例。2013 年同期的这一比例为 20%。受玉米供需环境的变化，市场对于玉米供需缺口逐年加大达成共识，市场各方看涨心态一致，不管是基层农户还是中间贸易商群体，对未来玉米价格上涨持乐观态度，助推玉米价格连续上涨。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
豆油	主要逻辑	油厂开机率快速回升，但本周豆油库存却继续下降，由于目前豆油渠道备货较多，且替代用油以及饲料用油均有明显增加，据悉目前华东区域已经出现排队的现象。截至 10 月 23 日，国内豆油商业库存总量 127.26 万吨，较前一周的 128.84 万吨降 1.58 万吨，降幅为 1.23%，较上个月同期 133.45 万吨降 6.19 万吨，降幅为 4.64%，较去年同期(2019 年第 43 周)的 131.445 万吨降 4.185 万吨，降幅 3.18%。近月豆油基差均值+350。		
	操作建议	短多	风险因素	需求疲软
棕榈油	主要逻辑	棕榈油后市看好，涨势可望延续至年底，原因是中国与印度的需求回升，以及新冠肺炎疫情导致生产国的劳动力短缺。马来西亚衍生性商品交易所(BMD)的数据显示，棕榈油本月中较去年同期上涨 38%至每吨 3,064 林吉特(737 美元);8 月则涨至每吨 3,100 林吉特，为今年元月以来最高价。马来西亚棕油局		

		(MPOB)表示, 马来西亚 9 月出口至中国的棕榈油达到近 25 万吨, 较 3 月劲增 69%;同期对印度的出口量也较 3 月增长逾 41 倍, 达 37.5 万吨。		
	操作建议	观望	风险因素	
菜籽油	主要逻辑	据海关数据, 2020 年 9 月, 国内进口菜籽 27.03 万吨, 环比增长 102.32%, 同比增长 67.9%; 1—9 月, 累计进口 217.04 万吨, 同比增长 12.93%。9 月, 进口菜油 19.44 万吨, 同比增长 51.9%; 1—9 月, 累计进口 142.19 万吨, 同比增长 28.51%。不过, 由于下游需求良好, 提货积极, 油厂菜油库存偏低。截至 10 月 23 日, 两广、福建油厂菜油库存为 4.31 万吨, 周环比下降 0.84 万吨, 降幅为 16.31%, 也较去年同期的 8.59 万吨减少 49.83%, 为历年来同期最低水平。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
棉花	主要逻辑	根据相关数据显示, 目前内外棉价差已经拉大至 1700 元/吨, 这对国内棉花消费产生不利影响。当前价差条件下, 进口棉优势已经显现出来, 如果持续扩大, 国产棉消费量势必受到影响。当然不排除外棉价格上涨缩小价差, 但是全球新冠爆发的条件下, 上涨面临的阻力强度无疑大于下跌。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	20/21 榨季全球供应格局预期变化明显, 各大主产国增减产交替叠加全球食糖消费复苏推动供需预期由年初的供给过剩转变为供给缺口, 且缺口持续由 130 万吨走阔至的 220 万吨, 这无疑给近期国际原糖走强提供了有力的支撑。我国食糖的需求一直较为稳定, 即使是受到疫情影响的 19/20 榨季, 国内食糖的需求也仅仅小幅下滑约 50 万吨的水平, 所以, 预计 20/21 榨季的我国食糖需求量有望回归 1500 万吨均值附近。		
	操作建议	观望	风险因素	
农产品套利策略		买豆油 2101 卖豆粕 2101 跨品种套利操作		

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。