

民生期货策略周报 20201211

期货品种	观点汇总			
黑色板块				
螺纹钢/热卷	主要逻辑	技术上震荡上涨波动加剧阶段，本周库存数据支持乐观预期，螺纹产量 355 万吨，环比上周减 4.41 万吨；厂库、社库均降，总库存 641 万吨，环比上周减 35 万吨；表观消费 391 万吨，环比上周增 23 万吨，期货市场一方面铁矿石 01 合约步入四位数，刷新近年新高，另一方面焦炭现货又有第九轮提涨计划，强成本推动配合表需回升，国内地产需求韧性加上海外需求复苏，钢材期货进行补涨。基于成本支撑，虽然逐渐步入淡季，但回调幅度有限，短期价格预计将呈现震荡上行的走势。		
	操作建议	螺纹长期看涨，短期可依托 30 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；钢材库存降库速度及消费变化、原材料去产能政策发生变化
铁矿石	主要逻辑	技术上震荡偏强波动加剧阶段，在铁矿大涨背景下，昨日中国钢铁工业协会副会长骆铁军与必和必拓铁矿全球营销副总裁 Rod Dukino、中国区总裁王跃奎等举行视频会议，就必和必拓铁矿石生产和销售情况、定价机制、近期矿价大幅上涨等议题进行交流，必和必拓介绍，预计自 7 月份开始的新财年的生产将保持强劲，产量将达到指导产量（2.76 亿-2.86 亿吨）的上限水平。从需求端看，昨日全国建材成交 24.34 万吨，铁矿港口现货成交 191 万吨，表明需求仍旧火热。监管层近期连连面向黑色商品发声，期现价格仍不断上探，需警惕市场价格回调风险，中长期看，必和必拓即便达到指导产量上限水平，铁矿石供需维紧平衡的局面仍难以改变，短期价格预计呈现震荡偏强的走势。		
	操作建议	长期看涨，短期依托 30 分钟图进行看涨策略设计，盘面如果有大幅回调时，可以选择卖出虚值看跌期权。	风险因素	国内外疫情发展情况、巴西和澳大利亚发运变化、中美贸易摩擦动态。
焦炭/焦煤	主要逻辑	焦炭方面，山西各地区环保限产仍在加严，限产严重的已经达到一半左右，力度非常大。昨日市场再度出现关于化解过剩产能的紧急通知，通知强调，太原、长治、临汾、晋城、晋中等地共 697 万吨落后产		

		<p>能需要在本月 15 日停止装煤，20 日全面停产，时间紧任务重，供应端仍在收缩，反观需求端，当前高炉铁水产量仍处高位区间，虽有小幅下滑，但对于焦炭的整体消费水平同样处于高位，整体库存处于低位水平。所以焦化去产能仍在有序推进，且有加强态势，焦炭供需偏紧格局仍将延续，近期维持偏强态势运行。</p> <p>焦煤方面，供应端，受安全检查影响，煤矿开工负荷下降，且多数煤矿已经完成全年指标任务，并无增产积极性，确保安全的前提下适度生产为主。进口煤方面，蒙煤日通关量维持低位 100 车左右徘徊，通关效率的低下，现已造成无货可卖的情况，沙河驿自提价现已达到 1600 元左右，环比涨 50。澳煤方面，澳煤通关政策仍未放松，中澳关系仍在博弈当中。需求端，下游焦企利润维持高位，生产积极性较高，叠加后期雨雪天气或影响补库，对焦煤的采购需求存在明显支撑。</p>		
	操作建议	焦炭长期看涨，短期观望或者可以 30 分钟图把握涨机会。	风险因素	限制进口煤政策变化等；去产能执行力度及国内经济刺激政策。
不锈钢	主要逻辑	<p>技术上是震荡反弹阶段，近期 300 系不锈钢库存持续下滑，因运力不足运输受限、钢厂控制发货等因素影响现货紧俏，冷轧部分规格缺货严重，现货价格持续上涨，市场成交明显好转，部分钢厂代理封盘。但由于主流钢厂盘价仍处于低位，现货价格整体依然受制。当前佛山市场民用消费表现较好，无锡工业需求有所转淡。由于镍铁厂大面积亏损，库存和资金压力缓解之后镍铁价格可能逐渐企稳，不锈钢厂成本仍将维持高位，304 不锈钢价格继续下跌的空间可能相对有限，近期随着现货供应紧张，市场成交转好，预计价格短期会有阶段性反弹，但中长线供应压力巨大，未来整体承压格局难改。</p>		
	操作建议	盘整阶段, 按照 60 分钟图设计中长线卖出交易策略。	风险因素	中国与印尼的 NPI 和不锈钢新增产能投产进度、菲律宾与印尼疫情和政策变动
动力煤	主要逻辑	<p>技术上延续上涨阶段，主产地安检严格、整体出货顺畅，价格以上涨为主。内蒙古乌海地区受天气黄色预警影响，有关部委通知露天煤矿暂停生产。陕西榆林地区持续煤管票偏紧状态，在产矿销售良好，矿上车辆排队装车。晋北地区销售良好，受安全检查以及年底部分矿产能即将完成的影响，生产积极性不高，下游购货积极，支撑煤价上涨。</p> <p>北方港口低库存运行、港口优质低硫货源偏紧。临近年末，各大电厂确保完成今年发电任务，外加水电发电不足情况下，电厂日耗逐步增加，部分电厂库存告急。终端用户询货采购积极，刚需用户高价接货情况再度略有增加，港口报价坚挺；澳煤进口限制依然没有解除，印尼煤依然是进口主要对象。近期各</p>		

		大电厂为完发电任务，各大电厂机组全开发电，尤其水电发电不足下，火电再次发力，使得电厂日耗逐步高升，库存下降。供暖、化工、水泥厂采购积极性不减，动力煤需求整体良好。沿海、沿江地区进口大部分要等到 12 月下旬才能通关，短期内煤炭供给依然紧缺。		
	操作建议	中长期看涨，建议按照震荡偏强模式依托 30 分钟线挖掘做涨策略。	风险因素	进口、国内监管政策方面调控变化；煤矿安全检查放松；电厂采购力度放缓。
黑色套利策略		多热卷板空螺纹钢		
能化板块				
原油	主要逻辑	<p>中东诸国上调亚洲售价，沙特阿美将 1 月销往亚洲的原油官方售价上调 40-90 美分/桶，将售往亚洲的阿拉伯轻质原油的价格从贴水 0.50 美元/桶上调至升水 0.30 美元/桶，将 1 月销往美国的原油官方售价下调 30 美分/桶。科威特将 1 月售往亚洲的原油官方售价设定为较阿曼迪拜均价升水 0.25 美元/桶，将 1 月销往美国客户的原油官方售价设定为升水 0.10 美元/桶。伊朗将 1 月销往亚洲的轻质原油官方售价设定为较阿曼/迪拜均价升水 0.25 美元/桶。伊朗将 1 月的重质原油官方售价设定为较阿曼/迪拜均价贴水 20 美分/桶。伊朗官方媒体称，伊朗已指示石油部准备好产油设施，以便在三个月内满负荷生产和销售原油。美国至 12 月 4 日当周 API 原油库存+114.1 万桶，预期-151.4 万桶，EIA 短期能源展望报告将 2020 年全球原油需求增速预期调整至-885 万桶/日，此前为-861 万桶/日。EIA 报告称至 12 月 4 日除却战略储备的商业原油库存增加 1518.9 万桶至 5.032 亿桶，增加 3.1%，预期-142.4 万桶。市场数据显示截止到 11 月末，全球石油库存去化约 4 亿桶，比年初高出约 4 亿桶，其中在途库存较今年高点去化约 2.7 亿桶，海上浮仓库存较今年高点去化约 1.6 亿桶，两者合计超过 4 亿桶，陆上原油库存去化较为缓慢。俄罗斯能源部长 Shulginov 称预计 2020 年石油产量将下降 8%至 5.14 亿吨，天然气产量将下降 4%-6%至 7000 亿立方米。国际原油价继续上涨，SC2102 合约反弹至 300 一线后开始窄幅震荡寻找进一步突破的方向。</p>		
	操作建议	谨慎偏多	风险因素	美国总统大选 12 月 14 日和 1 月 6 日两个节点动向 美元指数

燃油	主要逻辑	巴基斯坦取消了原计划 12 月和 1 月装船的多个采购标书，沙特则在公开市场上出售高硫燃料油。根据普氏最新数据，富查伊拉燃料油库存在截至 12 月 7 日当周录得 1020.7 万桶，环比前一周增加 159.2 万桶，涨幅 18.48%，这已经是当地燃料油库存连续第二周大幅回升。市场有观点认为富查伊拉库存的显著回升由近期燃料油特别是高硫燃料油发电需求的下滑以及供应的回升导致。根据 IES 最新数据，新加坡燃料油库存在截至 12 月 7 日当周录得 2236.1 万桶，环比前一周下滑 339 万桶，跌幅 13.16%，处于 5 年同期均值水平。市场分析认为供应方在年底为清理库存而降价出售，季节性 12 月份是新加坡船燃销量的相对高点，船东在节前增加采购所致。需求市场有利多有利空无一致性因素，仍由上游原料原油主导走势。		
	操作建议	观望	风险因素	美国总统大选 12 月 14 日和 1 月 6 日两个节点动向 美元指数
沥青	主要逻辑	本周百川公布的最新数据显示，炼厂开工率环比下降 6%，炼厂库存环比下降 3%，社会库存环比下降 3%，炼厂开工率明显下滑，对价格支撑较强，炼厂生产利润持续亏损以及焦化利润持续好转带来部分沥青产量转产。预计沥青维持震荡偏强。		
	操作建议	观望	风险因素	美国总统大选 12 月 14 日和 1 月 6 日两个节点动向 美元指数
天胶	主要逻辑	泰国原料下行，雨水过去原料产量释放加快价格持续回落，橡胶供应端的支撑有所放缓，至 4 日国内区外库存近期持续回落，交易所总库存 154248 (+17342)，交易所仓单 122250 (+26870)，轮胎厂出口或受抑制需求环比走弱。下游截止 12 月 4 日国内全钢胎开工率为 75.21% (-0.14%)，国内半钢胎开工率为 71.25% (-0.05%)。测试 60 日均线 14000 支撑力。		
	操作建议	短多	风险因素	主产国天气因素
LLDPE	主要逻辑	上游石脑油上涨，亚洲乙烯市场上涨，美国货由于 FOB 价格高企，流向亚洲货物预期有限，石化价格大稳小动，市场报盘小幅整理，部分地区农膜厂小幅让利促进成交，棚膜需求一般，低价成交为主，部分中大厂开工尚可 5-6 成，其他中小企业开工 2-3 成。地膜需求较少，少量招标订单及储备生产为主。石化库存消耗缓慢，淡季之下终端需求转弱，当前商品市场交易顺周期的多头氛围，盘面支撑仍然较强，后市或转入高位震荡局面。		
	操作建议	观望	风险因素	原油大幅波动

PP	主要逻辑	本周期货价格震荡偏强向上，高价下下游以消耗原料库存为主，补库较少，库存自下而上产生负反馈，BOPP 订单加工费下滑，塑编出现停车，无贸易商投机性需求，库存转移受阻，石化库存周内累库，但高需求的延续以及当前商品市场交易顺周期的多头氛围，盘面支撑仍然较强，后市或转入高位震荡局面。		
	操作建议	观望	风险因素	原油大幅波动
乙二醇	主要逻辑	国内乙二醇整体开工负荷 61.57%，其中煤制乙二醇开工负荷 48.41%有所回升。华东主港地区 MEG 港口库存约 107.4 万吨，环比上期减少 2.5 万吨，据船报显示，11 月 30 日至 12 月 6 日，四大港口预计到货总量为 9.8 万吨，到港延续偏少，累库预期推后。海外 12 月目前已有 72 万吨装置重启提负中，预计仍有 30 万吨装置会在本月重启，南亚（美国）一套 82.8 万吨新装计划 12.10 试车，海外供应增量会延后体现。		
	操作建议	观望	风险因素	拉尼娜提振冬装需求；报复性消费
PTA	主要逻辑	PTA 国内负荷大幅上升至 91.9%，中泰化学 120 万吨装置 10.5 停车，计划 12.10 附近重启；浙江华彬石化 140 万吨装置计划下周短停 2-3 天；亚东及四川能投重启提负至满负荷，聚酯负荷高位维稳。截至周五初步核算国内聚酯综合负荷 91.4%。江浙织机、印染开工率继续下降，加弹开工整体维持。织机开工下降至 83%，加弹开工维持在 93%，染厂开工下降至 87%，仍为历年同期最高水平。轻纺城月均成交量 10 月如期有脉冲式成交放量，成交量同比去年低 19%，环比改善明显，11 月成交尚可，12 月初环比小幅下滑，聚酯目前仍有盈利。行业上下游产业链整合竞争白热化。		
	操作建议	短多	风险因素	行业减产执行情况
甲醇	主要逻辑	本周国内甲醇整体装置开工负荷为 72%，环比降低 0.9 个百分点，较去年同期低 1.57 个百分点；西北地区的开工负荷为 81%，环比降低 1.2 个百分点，较去年同期低 1.9 个百分点，全国甲醇开工负荷仍然较高。据相关机构不完全统计，从 12 月 4 日至 20 日中国甲醇进口船货到港量预估在 73.24 万—74 万吨，12 月中下旬进口船货集中到港，换货改港卸货船只增多，仍有少数内地货物抵达沿海区域套利。海外甲醇开工率 77.3%，较前期最低点提升 20 个百分点左右，高于去年同期 2 个百分点，预估中东和东南亚地区未来两个月产量将稳步提升。甲醇制烯烃装置平均开工负荷 82.08%，较上周下降 5.04 个百分点，多数 CTO/MTO 装置运行稳定，斯尔邦 MTO 装置开始停车检修，传统下游方面，醋酸最新开工率 83%，二甲醚最新开工率 21.4%，DMF 最新开工率 78.1%，MTBE 开工率 36.9%，整体来看，甲醇传统下游开工负荷自 11 月以来下滑幅度较大，需求收缩。市场整体在美元指数走低推动下走高，警惕其超跌反		

		弹对市场的反向作用，甲醇在交割月前跟随走高。		
	操作建议	观望	风险因素	伊朗疫情对当地化工装置的潜在影响 美元指数
玻璃	主要逻辑	玻璃库存去化速度迅速，与纯碱行业不断累库的格局不同，根据万得数据，截至 11 月 27 日，生产线浮法玻璃库存 2834 万重量箱，同比下降 25%，当前下游建筑端对玻璃需求增长，煤炭化工建材整体气氛较好，国内浮法玻璃现货价格以涨为主，建议 01 合约暂观望，高位追涨要适当。		
	操作建议	观望	风险因素	停产冷修增加 美元指数
能化套利策略		暂时观望		
有色金属板块				
铜	主要逻辑	<p>美国上周申请失业人数激增，美国劳工部数据显示，截止 12 月 5 日当周，首次申请失业救济人数 85.3 万人，高于市场预期的 73 万人和上周的 71.6 万人，为 9 月 19 日当周以来新高。续请失业救济人数也在增长，从上周的 552 万人增长至 575 万人，为 8 月以来首次增长，也是 5 月以来的最大增长。12 月 10 日，欧洲央行公布利率决议，维持三大关键利率水平不变。欧央行调低明年欧元区经济增速预期，欧洲央行将目前规模已达 1.35 万亿欧元的欧洲紧急抗疫购债计划 (PEPP) 再增加 5000 亿欧元。中国宏观经济数据持续向好，全球新冠疫苗取得进展、多国安排新冠疫苗接种计划，宏观情绪回暖，美元指数弱势延续，支撑基本金属。安托法加斯塔矿业 (Antofagasta) 旗下智利 Centinela 铜矿已经与一家工会达成薪资协议，与另一家工会的谈判仍在进行。这一协议化解了罢工威胁。市场报道称矿山与冶炼企业就明年加工费谈判分歧巨大。矿端整体偏紧，海外铜矿恢复缓慢。国内铜矿库存持续回升，但铜矿加工费 TC 维持低位，炼厂生产成本居高，而高品位废铜流入增多，电解铜产量继续上升，库存下降放缓。安泰科对 22 家冶炼厂的调查显示 11 月电解铜产量 73.36 万吨，同比下滑 0.5%。据 SMM 调研数据显示，11 月份精铜制杆企业开工率为 72.09%，环比增加 0.8 个百分点，同比增加 3.97 个百分点；预计 12 月精铜制杆企业开工率为 71.96%。我国铜下游消费分化，消费整体表现强于预期；电力消费企稳，汽车和家电偏强。电缆企业开工保持高位。中国商务部：今年底明年初开展新一轮汽车下乡和以旧换新。乘联会数据，12 月第一周汽车销售同比增长 26%，环比 11 月同期增长 9%。技术上本</p>		

		周沪铜继续上冲后回落，预计短线高位震荡概率较大。		
	操作建议	多单逢高减持	风险因素	疫情恶化，消费下滑，库存大幅增加
铝	主要逻辑	<p>美国上周申请失业人数激增，美国劳工部数据显示，截止 12 月 5 日当周，首次申请失业救济人数 85.3 万人，高于市场预期的 73 万人和上周的 71.6 万人，为 9 月 19 日当周以来新高。续请失业救济人数也在增长，从上周的 552 万人增长至 575 万人，为 8 月以来首次增长，也是 5 月以来的最大增长。12 月 10 日，欧洲央行公布利率决议，维持三大关键利率水平不变。欧央行调低明年欧元区经济增速预期，欧洲央行将目前规模已达 1.35 万亿欧元的欧洲紧急抗疫购债计划 (PEPP) 再增加 5000 亿欧元。中国宏观经济数据持续向好，全球新冠疫苗取得进展、多国安排新冠疫苗接种计划，宏观情绪回暖，美元指数弱势延续，支撑基本金属。国内电解铝社会库存维持低位徘徊，沪铝库存维持低位小幅去库状态，SMM 公布的 8 主要消费地库存下降 0.4 万吨。出库库存双降，铝棒库存较上周四减 0.24 万吨至 7.03 万吨。本周出库较上周减少 0.23 万吨，铝棒库存较上周四减少 0.24 万吨至 7.03 万吨。目前社会库存，上期所可供交割仓单仍偏紧，支撑铝价。当前电解铝生产利润高企，铝企新增、复产产能逐步兑现，产量陆续提升，中长期施压铝价。不过，国内电解铝产能投放暂时不及预期。近期河南等地出现严重污染天气，导致当地铝材企业面临减产限产，打击下游需求。另外，近期进口套利扩大，海外货源流入有望增多，施压铝价。商务部公布汽车消费刺激政策，支撑铝消费。技术上本周沪铝高位区间震荡走势，暂时观望为宜。</p>		
	操作建议	暂时观望	风险因素	
锌	主要逻辑	<p>美国上周申请失业人数激增，美国劳工部数据显示，截止 12 月 5 日当周，首次申请失业救济人数 85.3 万人，高于市场预期的 73 万人和上周的 71.6 万人，为 9 月 19 日当周以来新高。续请失业救济人数也在增长，从上周的 552 万人增长至 575 万人，为 8 月以来首次增长，也是 5 月以来的最大增长。12 月 10 日，欧洲央行公布利率决议，维持三大关键利率水平不变。欧央行调低明年欧元区经济增速预期，欧洲央行将目前规模已达 1.35 万亿欧元的欧洲紧急抗疫购债计划 (PEPP) 再增加 5000 亿欧元。中国宏观经济数据持续向好，全球新冠疫苗取得进展、多国安排新冠疫苗接种计划，宏观情绪回暖，美元指数弱势延续，支撑基本金属。短期锌矿供应偏紧，精矿加工费回落至 5 千元下方，对锌价支撑仍在。不过，国内锌冶炼企业计划联合采购进口精矿，市场预计四季度锌矿供应不会明显紧缺。冶炼端随着停产检修结束消费旺季的来临，预计产量将环比增加。市场报道称安泰科统计的 11 月份锌产量同比增加</p>		
	操作建议			

		5.2%。下游需求基本稳定，在宽松社融的背景下，基建和汽车行业表现良好，短期国内消费驱动韧性仍在，不过季节性开始转淡，国内锌锭库存可能将缓慢累积。据我的有色网数据，至12月3日中国主要市场锌锭现货库存为13.27万吨，基本持稳于30日的13.26万吨，周环比下降0.42万吨。技术上本周沪锌继续震荡冲高，预计沪锌短线可能高位偏强震荡走势。		
	操作建议	暂时观望	风险因素	
镍	主要逻辑	<p>美国上周申请失业人数激增，美国劳工部数据显示，截止12月5日当周，首次申请失业救济人数85.3万人，高于市场预期的73万人和上周的71.6万人，为9月19日当周以来新高。续请失业救济人数也在增长，从上周的552万人增长至575万人，为8月以来首次增长，也是5月以来的最大增长。12月10日，欧洲央行公布利率决议，维持三大关键利率水平不变。欧央行调低明年欧元区经济增速预期，欧洲央行将目前规模已达1.35万亿欧元的欧洲紧急抗疫购债计划(PEPP)再增加5000亿欧元。中国宏观经济数据持续向好，全球新冠疫苗取得进展、多国安排新冠疫苗接种计划，宏观情绪回暖，美元指数弱势延续，支撑基本金属。四季度菲律宾进入雨季，出货量降幅或超预期，供应将继续偏紧，矿价维持高位。缺矿问题导致国内冶炼厂产量下降，对镍价形成支撑。近期印尼镍铁投产并逐步放量，镍铁进口缓慢增加。电解镍由于进口受限，供需偏紧；下游不锈钢产量小幅回升，镍板需求有所改善，国内新能源车延续高增长带动需求，电解镍库存下降趋势，达到年内低位，支撑镍价。不过近期不锈钢行业亏损有所企稳，年末不锈钢消费不佳，累库风险逐步加大，拖累镍价。技术上本周沪镍强势拉升、创下新高，预计沪镍短线偏涨走势概率较大。</p>		
	操作建议	逢低轻仓做多	风险因素	电解镍库存快速增加，需求大幅下滑
有色金属套利策略		CU2101/AG2106 多单轻仓持有		
农产品板块				
豆粕/菜粕	主要逻辑	<p>虽然美国农业部供需报告将美国大豆库存消费比调低至历史低位4.20%，供应紧张格局一度支持CBOT大豆价格高涨，但当前市场已经缺乏新鲜利多信息指引，高价抑制了美国压榨和部分出口需求，美国大豆价格出现回落，我国进口大豆成本大幅度下滑。目前，我国进口2月船期的美国大豆升贴水为195美分/蒲式耳，折合我国进口大豆理论到港成本为3766元/吨，连续6日下跌，且处于5周来的低位。豆</p>		

		粕基差均值-40。		
	操作建议	观望	风险因素	
玉米	主要逻辑	上周国内整体玉米价格延续涨势，截止周五，山东地区深加工企业玉米收购价 2544-2670 元/吨，各企业较上周五全线继续上涨 10-50 元/吨；东北地区深加工企业收购价主流区间 2310-2540 元/吨。截止 11 月 27 日，全国主产区售粮进度在 24.9%，比去年同期快 1.9 个百分点。本周一次性拍卖行情火热，贸易商和深加工企业抢粮屯粮情绪高涨。东北锁粮意愿较强，加之天气影响，周内华北到货偏紧，市场看好玉米价格，南北港口倒挂，价格继续维持在高位。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
豆油	主要逻辑	油厂未来仍会维持高开机率，国内疫情可控，豆油餐饮行业的食用需求旺盛。同时，随着生猪存栏的恢复以及饲料配方的调整，豆油的饲用需求增量会进一步释放，这对豆油价格会有较强的提振。从季节性来看，临近年底，节假日密集，油脂备货需求也会启动，对豆油的需求也会有较强的支撑。豆油基差均值+330。		
	操作建议	短多	风险因素	需求疲软
棕榈油	主要逻辑	周四马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，2020 年 11 月底的棕榈油库存（包括毛棕榈油和精炼棕榈油）为 1,564,505 吨，比 10 月底的库存低了 0.6%，比 2019 年 11 月底减少 30.6%。其中 11 月底的毛棕榈油库存为 725,198 吨，低于 10 月底的 737,919 吨，比上年同期减少 37.1%。市场猜测马来西亚可能在明年 1 至 3 月份期间维持棕榈油出口零关税，分析师 Mistry 表示，如果传言成真，棕榈油价格可能在 1 月份达到每吨 4000 令吉。		
	操作建议	观望	风险因素	
菜籽油	主要逻辑	海关公布的数据显示，1—10 月菜油进口量为 156.5 万吨，同比上涨 23.81%。不过，菜油进口总量的增加仍无法完全覆盖菜油的供应缺口，国内菜油供应仍处于紧平衡状态。截至 11 月 27 日当周，两广及福建地区菜油库存下降至 3.14 万吨，周环比下降 6.27%，同比下滑 58.68%。此外，中储粮 7 月底开始收购菜油，成交情况良好，11 月底和 12 月底将有共计 13 万吨的菜油再次进入国储库。从收储量来说，收储动作进一步收紧了市场可流通菜油的供应。从情绪上来说，收储动作进一步放大了市场的看多情绪。		
	操作建议	短多	风险因素	供给意外增加
	主要逻辑	随着主力移仓 5 月合约，投资者目光逐渐移向远月。期货价格略偏强运行，给现货市场一定信心，加之		

棉花		近期出疆运费上涨，新疆棉现货价格随之缓涨。四季度人民币持续升值，棉花、棉纱进口优势增强，进口数量也有所增加，尤其是中国进口纱线多以低端产品为主，对国内气流纺等一些低等级产品冲击较为明显，所以间接导致了低等级棉花的消费。另外，目前新疆棉质量下滑，已经成为业内普遍共识，部分纺织企业着眼于后期长远考虑，更倾向增加高等级棉花的储备，再次对低价等级棉花的销售形成压力。		
	操作建议	观望	风险因素	
白糖	主要逻辑	据中国糖业协会统计，截至 11 月底，北方甜菜糖厂已有 2 家收榨，本年度已累计产糖 111.32 万吨，比上年同期减少 15.94 万吨，其中，甘蔗糖减少 15.95 万吨，甜菜糖生产基本正常。近期大部蔗区降雨偏多、昼夜温差较小，不利于甘蔗糖分积累和转化，后期需关注天气对产糖量的影响。当前，正值传统食糖消费淡季，食糖销售放缓，而新糖供应不断增加、糖浆进口居高不下、食糖进口保持高位，国内食糖供给充足。		
	操作建议	观望	风险因素	消费意外下滑
农产品套利策略		买豆油 2105 卖豆粕 2105 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。