中航期货大宗商品晨报：
避险需求升温 国际原油连续回调

第 20201113 期

<1> 宏观策略

今日市场提示：

欧元区第三季度 GDP 年率修正值

美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值

重要财经数据：

美国 10 月消费者物价指数月率：0.0% 前值：0.2% 预估值：0.2%。

<2> 黑色建材

螺纹铁矿：表需维持高位 黑色系偏强运行

观点梳理：钢厂大范围拉涨后成交连续四日放缓，周度数据显示表观需求再创近期新高，短期赶工需求仍在，疫苗利好周边交易情绪，关注近期北方因污染导致限产可能，操作方面，螺纹热卷主力短期回调，多单继续持有；铁矿近期发货下滑，同比下降 15%以上，未来两周港库持续去库，现货价略有回升，补基差行情持续，但部分品种基差回落至低位，后续空间有限，连铁主力一月高位回落，关注前高位置争夺情况。

操作建议：螺纹热卷多单持有，铁矿观望

风险提示：经济刺激力度不及预期

焦炭焦煤：市场持续交易限产逻辑

观点梳理：焦炭市场继续商讨第七轮提涨，涨价后出货良好，山西去产能持续推进，供应区域性缩减，新置换产能尚未投产，焦化利润处于高位，产能利用率显著提升，库存仍处于低位，钢厂焦炭库存继续呈现下降趋势，随着高炉块矿使用提升，焦炭消耗边际增加；煤矿安全问题凸显，预计检查力度将增强，澳煤通关受阻以及蒙煤供应担忧推升焦煤期价走强，焦炭主力止跌企稳，多单少量持有。

操作建议：焦炭焦煤多单少量持有

风险提示：市场系统性下跌风险

动力煤：需求维持高位 关注供给变动

观点梳理：北港库存缓慢回升，煤炭生产积极性提高，电厂需求维持高位，目前港口成交回暖，市场交易寒冬需求，供应端政策扰动明显，煤矿事故刺激短期交易情绪，郑煤主力再度冲击前高，但上当稳价措施压力仍存，突破可能性不大，观望为主。

操作建议：郑煤观望

风险提示：市场系统性下跌风险

玻璃：现货进一步上调，期价上涨

观点梳理：昨日玻璃期价继续上涨，因下游需求较好以及部分区域现货调涨。9 月平板玻璃产量同比增加 1.6%，1-9 月累计同比增加 0.4%。上周末行业库存 3455 万重箱，环比降 385 万重箱。周末库存天数 13.10 天，环比减 0.45 天。供应中短期维持平稳，而需求已进入季节性旺季，消费采购稳中趋强，市场基本面中短期仍是供需两旺格局，市场支撑较强。

操作建议：2101 合约多单谨慎持有

风险提示：宏观情绪恶化、厂家库存激增（下行风险）；房地产政策放松、生产线冷修超预期（上行风险）

<3> 有色金属

铜：宏观情绪转变 铜价窄幅波动

观点梳理：据媒体报道，特朗普政府正在退出新一轮刺激计划谈判，参议院多数党领袖麦康奈尔将与众议院议长佩洛西进行谈判，美国疫情持续恶化，市场避险情绪升温；矿端不断修复且建设项目重启，但矿与冶炼间的供需仍处偏紧格局，TC 依旧维持在 49 美元以下低位；冶炼端，四季度冶炼检修将明显减少，产量将处于高位；废铜的供应有明显改善，随着精废价差持续收窄，利于精铜消费，精炼铜进口量连续暴增，潜在供应上升；国内铜库存下降明显，市场对下游消费仍抱有预期，不过下游线缆企业反馈订单仍未有明显改善。

操作建议：多单持有

风险提示：废铜收紧、疫情控制（上行风险）；疫情再度恶化、贸易关系恶化（下行风险）

铝：低库存支撑 铝价再创新高

观点梳理：成本端，氧化铝价格继续下行，现货市场依旧维持低迷状态，采暖季到来，目前尚未有实质影响。伴随着电解铝产能的释放，需求改善，但短期尚难造成供应短缺的局面，尤其是在进口货源不断补充的情况，因此氧化铝继续维持低位运行，成本继续维持在 12000 上方，电解铝吨铝利润维持在 2700 左右；供应端，云南其亚已在通电测试，11 月中旬有投产预期，继续为供应增长贡献；但目前下游尚无明显转弱迹象，线缆、建筑型材订单有走弱趋势，但板带、铝箔、铝合金、工业型材等需求保持较高水平，上周周内周度去库幅度高达 3.4 万吨，周一公布数据显示持续去库，上期所周度库存也是三连降，低库存支撑，铝价再创新高。

操作建议：多单持有

风险提示：疫情再度恶化、供给大量投放（下行风险）、疫情好转（上行风险）

镍：多空交织 镍价维持震荡

观点梳理：菲律宾进入雨季镍矿供应将逐渐下降，国内镍矿紧张局面依旧难改；并且下游不锈钢产量持续上行，对镍的需求形成支撑，上周精炼镍库存继续下降，对镍价支撑增强。不过全球疫情形势持续恶化，经济前景依然面临风险，美债收益率持续攀升，支撑美元指数上行；印尼镍铁回国量持续攀升，部分弥补国内缺口；加之下游不锈钢需求乏力，钢企亏损对镍价形成拖累。

操作建议：观望

风险提示：疫情再度恶化、库存累积（下行风险）、疫情好转（上行风险）

锌：下游需求有转弱趋势 锌价进一步空间有限

观点梳理：上周锌加工费再度下滑但节奏放缓，冬季北方陆续减量加之新疆疫情影响，锌矿供应紧张格局加剧；国内锌冶炼产出维持偏高水平； 11 月季节性转淡趋势，加之环保限产因素影响，镀锌开工率有所下降，合金

订单相对稳定。疫情再次爆发对海外消费构成压力。美国大选后的经济刺激预期强化，锌矿紧张局面对锌价有支撑，但下游需求有转弱趋势，短期锌价进一步上涨空间有限，有望维持高位震荡格局。

操作建议：多单谨慎持有

风险提示：疫情再度恶化、消费疲软（下行风险），疫情好转（上行风险）

<4> 能源化工

原油：IEA 下调需求预期

观点梳理：昨夜上海原油继续在 40 日均线下方窄幅震荡。全球疫情恶化，OPEC 月报下调四季度对 OPEC 原油的需求预期 96 万桶/日。IEA 月报进一步下调年内原油需求预期，预计 2020 年全球原油需求同比下降 880 万桶/天，较上个月的预期下调 40 万桶。供给端来看，OPEC 代表称谈判聚焦于把原油增产推迟 3-6 个月低于此前预期的全年，俄罗斯称现在讨论调整政策为时过早。所以，即使疫苗传出利好消息支撑需求端，但在需求端没有彻底走好之前，价格的上方压力仍然比较明显，预计原油维持区间震荡。

操作建议：10 日均线-40 日均线区间短线

风险提示：疫情出现拐点（上行风险）

PTA：关注上方 20 日均线压力

观点梳理：昨夜 TA 在 3400 下方震荡整理。疫苗利好释放殆尽，原油涨势放缓，PTA 基本面暂无最新利好。PTA 现货充足且下游聚酯产销不佳，11-12 月 PTA 累库预期较强，预计 TA 上涨乏力，延续 3400 附近震荡整理走势。

操作建议：观望或短线交易，关注上方均线压力

风险提示：疫情出现拐点（上行风险）

EG：区间震荡

观点梳理：昨夜乙二醇大幅回落。虽然 OPEC 就减产政策释放积极信号，但国际能源信息署下调需求预测，美国商业原油库存超预期增长，国际油价下跌，拖累化工品成本及心态。11 月 9 日华东主港库存 109.44 万吨，较上个统计周期减少 1.56 万吨，主港库存持续去化。但近期国内新增产能较多，远期供应压力较大。

操作建议：偏空交易，关注下方前低支撑

风险提示：疫情出现拐点（上行风险）

纯碱：库存上升但厂家减产，期价偏弱震荡

观点梳理：昨日纯碱期货偏弱震荡近乎平收，因厂家减产抵消库存上升的利空。上周开工率降至 78.14%，产量减 3.53%；厂库增加 9.52 万吨。目前纯碱行业高利润、高库存，前期供应端收缩的局面已经恢复。随着部分大企业 25-30%的限产，供需矛盾在边际减弱。

操作建议：2101 合约空单逐步止盈

风险提示：开工率大幅回升、厂家库存激增（下行风险）；内地厂家检修力度增加（上行风险）

甲醇：库存下降和气头装置限产，期价走强

观点梳理：昨日甲醇期价上涨，受港口库存下降和气头装置限产推动，但 MTO 开工率下降抑制涨幅。上周开工率下跌 0.08 个百分点。后两周进口到港量预估在 70 万吨附近。上周港口库存周环比降 8.97 个百分点。上周 MTO 开工率下跌 3.96 个百分点。需求端恢复较好，但难以见到进一步增量。101-105 价差升水日环比上升，说明近端供需转强。

操作建议：2101 合约多单轻仓持有。套利方面，多甲醇 2101-空动力煤 2101 轻仓持有。01-05 合约反套轻仓持有

风险提示：原油大跌、进口量回升（下行风险）；需求好于预期（上行风险）

沥青：产量下降预期升温，期价偏强震荡

观点梳理：昨日沥青期价高位震荡收盘小涨，原油强势成本支撑较强，以及开工率开始回落。11 月排产小幅下降但绝对水平仍是高位。上周开工率升至 56%；厂库持平至 34%，社库降至 531。1-9 月公路建设固定投资增长 12.85%。当前沥青总库存同比偏高去库艰难。Bu2106 - Bu2012 下跌，说明日内走势主要受近端供需推动。

操作建议：BU2106 合约多单持有，2500 附近考虑适量减仓。多原油空沥青轻仓持有。06-12 合约反套减仓后持有

风险提示：市场情绪好转和产量回落（上行风险）；现货大幅下跌和原油重挫（下行风险）

<5> 农产品

豆类油脂：美豆保持强势 马棕持续反弹

观点梳理：美大豆主力受 CBOT 下调产量、上调需求影响维持高位，马棕受供应担忧影响持续走强，国内豆油库存连降，消费处于高位，东北大豆推迟上市，市场给予拉尼娜天气升水，关注外盘影响，豆油主力保持强势，多单持有；猪肉价格近期回落，存栏量继续增加，豆粕短时需求有保障，但后市美豆到港或显著增加，关注美豆强势对成本的支撑，豆粕主力连续走弱，观望为主。

操作建议：豆油多单持有

风险提示：市场系统性下跌风险

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。