**铜**

**地缘政治风险上升致宏观忧虑增加**

1、决定铜价走势的主要是宏观经济预期和微观供需基本面，2018年来宏观影响更为明显，中美贸易摩擦的反复加剧铜价的波动。中期看，宏观上世界经济走缓预期非常明显，特别是欧美发达经济体，全球很多国家与地区又重新进入降息模式，中国经济下行压力较大。另一方面铜精矿供应紧张也成为常态，铜矿罢工也时有发生，铜加工费明显下降，2020年协定加工费也在下降。总体而言，宏观上中长期需求走弱，基本面上供应紧张形成多空交织态势，铜价陷入宽幅震荡，很难出现单边趋势性大行情。

2、中美贸易第一阶段性协议行将签署使得中美贸易摩擦这一不确定性忧虑短期降低，宏观上开始关注于美国经济增长和中国的经济下行压力问题。美伊问题的演进在宏观上对世界经济有较大的不确定性，如果恶化则加剧世界经济放缓的担忧，铜价承压。

3、微观上铜本身市场结构方面，交易所显性库存，特别是LME近期大幅减少，COMEX库存持续维持低位，给铜市以支撑，中国库存增减不一，趋势不明显；现货相对期货表现出滞涨滞跌性。最近连续几周基金减持空单并加持多单，已经转为净多，上周因假期CFTC推迟发布持仓报告。

4、预期本周铜价仍然维持震荡，中美贸易摩擦第一阶段靴子基本落地，宏观利多也基本出尽。虽然中美贸易摩擦缓解，但世界经济仍不乐观，美国经济数据也是表现欠佳，中国pmi领先指数有所好转，上周工业利润同比增加，但年度比看，经济下行压力仍然较大，中国冶炼企业联合减产的传言只是短期扰动。铜本身的库存和基金持仓等市场结构而言，对铜价有一定的支撑。策略上维持急短期冲高可以小量轻仓做空，可以选择远月合约，目前价位虽然中美第一阶段协议签订但仍不建议追多，美伊关系也存在很大不确定性，短期保持观望或者短线操作为宜。

**豆粕**

**坚挺的油脂价格对粕类市场形成压制**

USDA数据显示，截至12月26日当周，美豆周净销售降至33.2万吨，前周为74.73万吨，低于市场预期。

中美达成了第一阶段贸易协议，中国将会采购大量美国农产品，美豆价格因此上涨，但美豆库存依然较大，抑制价格继续攀升。

南美大豆：

巴西大豆的播种已进入最后阶段，天气利于播种，市场预估巴西新作大豆播种面积将增加至3680万公顷。预计2019/2020年度巴西大豆产量为1.23亿吨。阿根廷大豆截至12月25日，播种进度为79.1%，前周70.2%%。市场预期阿根廷的新作大豆播种面积将提高到1770万公顷。

国内大豆：

12月25日海关数据显示中国11月份进口美豆256万吨，是中美贸易摩擦以来进口量最大的一次。截至12月20日，沿海主要地区油厂进口大豆库存为371.93万吨，较上周增加了39.03万吨。

12月31日国内主流油厂豆粕成交量大幅减少，当日成交量为62000吨，较上日减少171500吨，但成交均价上升到2817元/吨，较上日上涨了19.79元/吨。春节前豆粕的备货基本完成，豆粕现货成交量较上周总体下滑。目前，油厂开机率提高，当周，全国油厂大豆压榨量为185.65万吨，较上周增加了18.95万吨。豆粕现货库存随之攀升。在我国政府的大力扶持下，全国生猪和能繁母猪的存栏降幅明显收窄，能繁母猪环比上升，根据猪的生长周期，如果非洲猪瘟控制有效，2020年下半年—2021年上半年生猪存栏会有较大幅度的增加。因此，后期粕类需求量逐步加大。投资者对粕类市场的后期行情普遍看好，有较大量的多头资金入市，粕类价格受到支撑。

综上所述，国内大豆供应较为充足，需求短期偏弱，长期看好。粕类价格获得支撑。

**橡胶**

上周橡胶整体在12770-13150震荡区间运行，基本面看，下游变化不大，节前下游已开始陆续降低开工，对原材料需求降温，上周四泰国原料胶水价格出现大跌跌至32.5泰铢，杯胶价格较坚挺，胶水与杯胶价差出现倒挂，上一次出现倒挂时间点是2017年2月份价格在22000附近时，价差出现倒挂对价格触底和见顶有一定指导意义，盘面继续观察胶水与杯胶价差，若近期一直处于倒挂，橡胶这波反弹结束，操作策略可逢高做空。

**油脂类**

1、棕榈油方面，上周期货价格高位震荡，当前市场所关注的核心依旧是产地棕榈油的减产情况。本周马来西亚将公布月度供需报告，从目前市场预期来看，月度减产仍将持续，但出口以及库存变化存在变数。报告公布前，市场预计将会高位震荡，若报告弱于市场预期，则后期棕榈油价格有望调整。

2、豆油方面，豆油基本面变化较小，当前仍处在年底备货旺季，国内豆油港口库存下滑较快，但豆类潜在供应并未出现问题。预计短期波动仍将受棕榈油影响较大。

3、豆棕价差方面，5月合约价差当前已回落至500以下，可考虑在450-500区间内逢低少量减仓尝试价差扩大，近期以震荡思路对待，低吸后逢反弹了结利润，滚动操作。

**玉米淀粉**

**收购提价，短期以震荡反弹为主**

1．中美第一阶段经贸协议文本达成一致，有一定利空影响，影响变小，关注后续政策变化情况。

2.储备库收粮提价，加剧了惜售情绪，年前卖粮时间进一步缩短，上量不及预期，年前如果上量少那年后卖粮压力加大。截止12月20日，主产区收购粮食3259万吨，同比减少399万吨。根据国家粮油中心统计,预计产量2.61亿吨，比去年增加360万吨，增幅1.4%。

3.农村农业部数据，11月生猪存栏环比增加2%，同比减少39.77%，能繁母猪存栏环比增加4%，同比减少34.57%。养殖利润短期回落，年前大幅下跌的可能性不大，猪瘟疫情反复，未来重点关注养殖恢复情况。

4.玉米现货价格变化不大，淀粉价格相对稳定。

5.深加工开机率基本持平，淀粉库存回升。

综上，中美第一阶段经贸协议文本达成一致，关注后续政策利空影响，全国产量小幅增加，主产区上量不及预期，年前卖粮时间不多，短期供给压力仍很大，储备库提价收粮，给短期玉米价格带来支撑，能繁母猪存栏环比增加，猪肉价格飙升引发国家出台政策稳定生猪养殖行业需求端未来或有好转，但短期仍难有起色，深加工开机率持平，深加工利润尚可，玉米价格短期或将进入到震荡反弹格局，操作上逢低买入，玉米淀粉5月价差短期-370以下尝试买开进场。

**免责声明：本研究报告由金鹏经济研究所提供，其中观点仅代表分析师个人观点，出现的价位及操作建议仅体现分析师个人分析思路，分析师力求报告内容所述信息的可靠、准确及完整，但不保证报告所述信息及结论的准确性。本报告所提出的观点、结论和建议仅供投资者参考，不能当然作为投资研究决策的依据，也不能成为本公司承担明示或暗示的道义或法律责任的依据。**