



掌上交易神器

期赢天下 APP

科技赋能 智慧决策

持仓趋势

一对一客户经理

交割地图



更多专业资讯敬请关注
华泰期货研究院
(HTFC-Research)



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



商品最优策略组合周报

华泰期货研究院 · 2020年10月19日

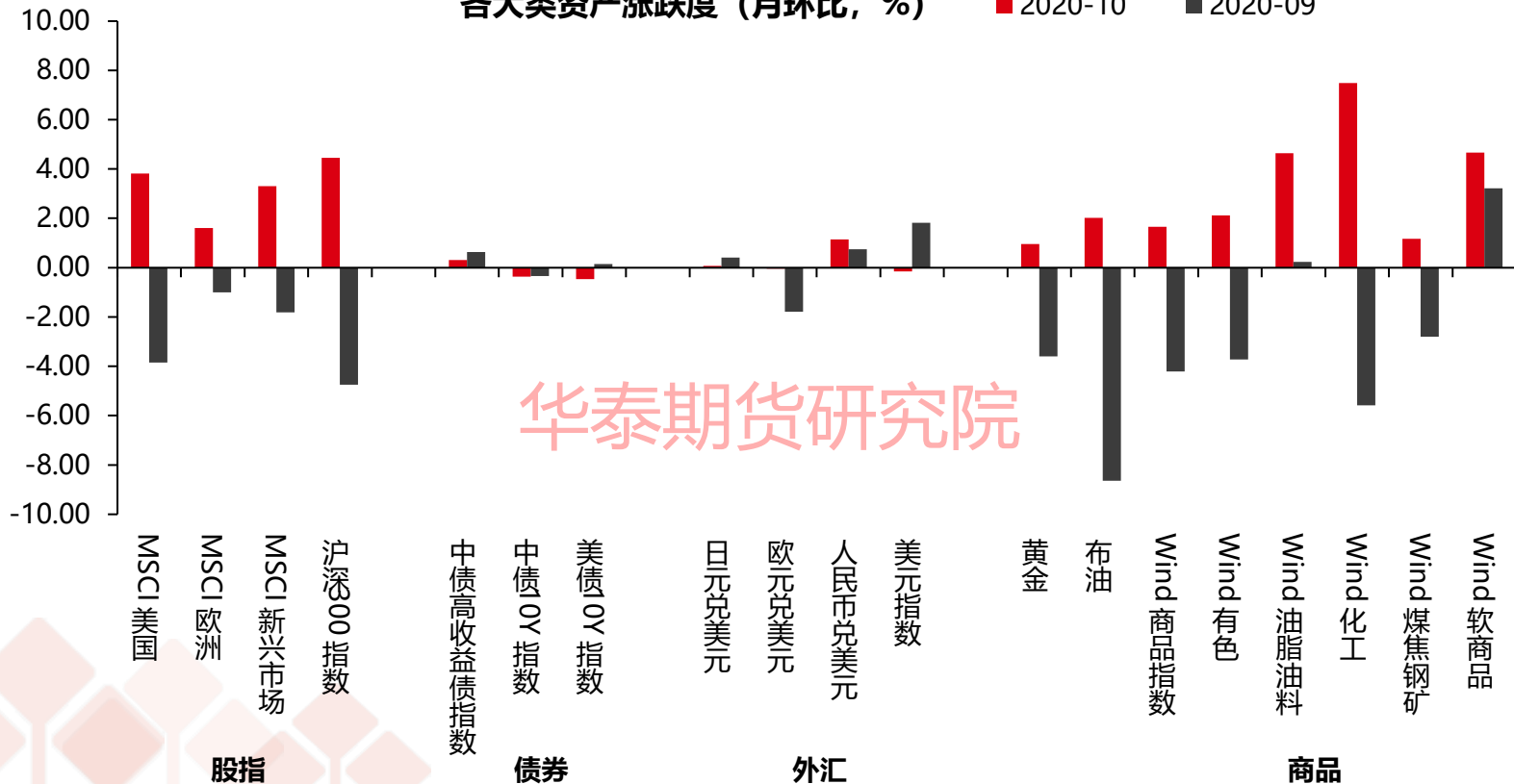
蔡劭立 彭鑫 F3063489 Z0014617

10月化工、农产品领涨大类资产

各大类资产涨跌度 (月环比, %)

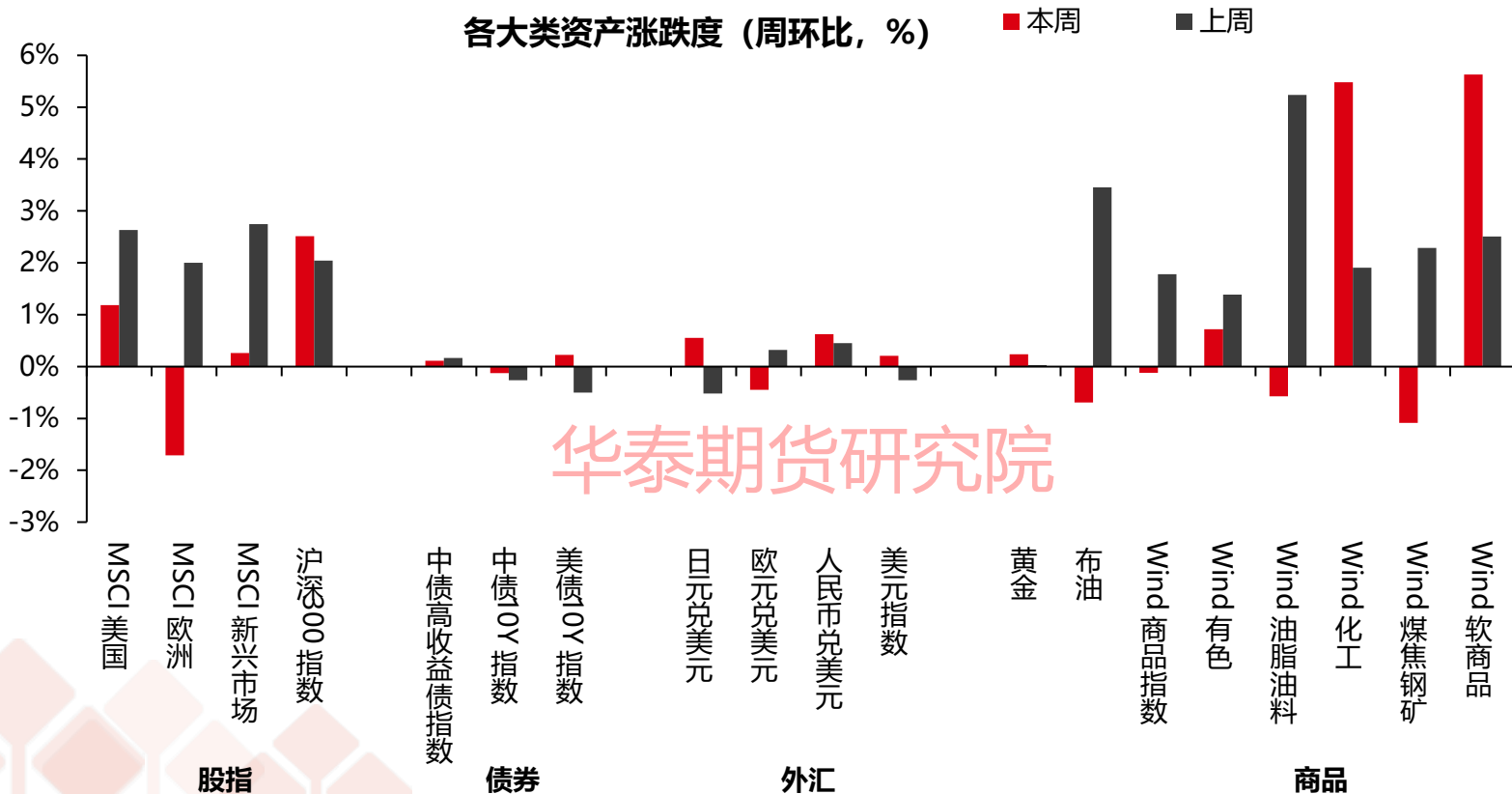
■ 2020-10

■ 2020-09



华泰期货研究院

本周化工、软商品领涨大类资产



本周商品最优策略组合建议(汇总)

看多：焦炭、玉米

谨慎偏多：贵金属、铜、PTA

焦炭策略建议：看多

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	焦化开工率持续高位，但上半年全国焦化产能的绝对去化（停产-新增），有效的维持了焦炭的供需紧平衡。进入下半年，进口焦炭开始增加，使得焦炭供给得到了补充，而四季度，预计进口资源减少。山西、河北和河南频繁的去产能政策落地，使得四季度焦炭供给端存在较大的不确定性，节后山西动作频频，数家焦炉已经停产，且大概率陆续会看到几百万吨级的停产。
消费	↑	国内焦炭消费强劲，使得库存得到了较好的改善，但由于海外消费低迷，使得焦炭进口增加，出口减少，降低了全球整体的焦化平衡。海外陆续复产之后，有利于增强海外消费，降低国内供给的同时，也将适当扩大出口，预计四季度焦炭的内外贸易将得到扭转，内需强劲。
库存	↑	目前焦炭库存处于近几年低位水平，受进口增加的影响，焦炭未表现出强烈的供需失衡，但也处于紧平衡状态，过去半年整体库存持续去化，并且四季度不排除超额去库，本周去库有扩大趋势。
基差	中性	由于节前的两个交易日的价格反弹，焦炭期现价差得到了一定程度的修复，但仍明显贴水现货。
利润	↓	目前长流程利润普遍偏低，焦炭价格的进一步上行，需要成材端的适当上涨，给出原料让出上涨空间。
成本	中性	虽然进口平抑执行严格，但进口焦煤，尤其蒙煤进口依然持续高位，整体焦煤价格持续低位偏强运行，而焦化的高利润，对焦煤价格的敏感度明显降低。
宏观	中性	即将公布9月份经济数据，之前公布的9月份货币等数据良好；海外复工复产继续，但疫情之下，是否会导致第二波停工，市场有所担忧；美国大选将决定着下一步的经济政策走向。
策略	看多	由于持续的高消费，焦炭库存连续去化，焦炭供需紧平衡形势未变。钢材消费持续维持高位，有利于建立焦炭长期向上的大趋势。综合后面供给的扰动因素，推荐逢低做多01焦炭，或者参与1-5价差走扩。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

玉米策略建议：看多

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	临储+一次性储备、水稻与小麦定向销售以及进口等粮源供应的预期在盘面已经反应。风灾导致产量下降及对预期借售和囤粮心理影响巨大，新粮上市后，价格高开高走，支撑仓单成本不断上涨。
消费	↑	生猪需求恢复带动饲用需求改善，新冠肺炎影响弱化带动深加工玉米需求环比改善。玉米价格上涨之后，玉米与替代品价差及其玉米下游产品及其替代品价差收窄，在一定程度上对需求构成抑制，但不足以改变消费增加的趋势。
库存	中性	东北产区通过参拍临储带动库存回升，华北产区和南方销区或继续季节性回落。重点在于贸易商库存的变化。
基差	中性	现货上涨，带动期货价格抬升，基差走势呈现牛市格局。
利润	中性	生猪养殖利润尽管呈现下滑态势，但仍维持高位，饲料需求呈现持续回暖态势，支撑玉米需求。尽管随着价格的上涨，深加工企业原料价格上涨，行业竞争加剧，加工利润逐渐萎缩，但经过新一轮的产能扩张之后，深加工行业产能巨大，行业去产能需要较长时间。
成本	↑	短期，倒伏导致玉米收割成本上升。长期看，玉米价格上涨带动租金上涨，种植成本略有增加，影响下一年度的种植面积和种植成本。华泰期货研究院
宏观	↑	通胀预期加上粮食安全担忧。
策略	看多	新季玉米陆续收获上市，东北玉米开秤价格大幅提高，且呈高开高走态势。受种植面积下降、6-7月份干旱以及后期台风风灾影响，核心产区减产严重。农户惜售心理较强，贸易企业、用粮企业囤粮积极性较高。黑龙江地区用粮企业收购价格已经达到2120元/吨，港口三等新粮收购价2350元/吨，折算到仓单成本达到2400元/吨左右。目前从产区收粮情况来看，产区收购价格或将呈现继续上涨态势。从长周期来看，临储玉米消耗殆尽之后，下年度玉米供需缺口巨大，缺少临储玉米支撑后，玉米的长周期牛市格局确立。而产区的减产加剧了这种上涨的逻辑。在这种情况下，我们对玉米持看多观点，并不排除玉米价格创出历史新高的可能。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

贵金属策略建议：谨慎偏多

因子	价格驱动	逻辑观点
通胀预期	↑	当下从Breakeven inflation rate来看，虽然近期呈现出了一定的滞涨，但是自今年3月以来所形成的持续上涨的格局却也并未明显改变，并且当下市场对于美国新的财政刺激政策依然存在一定预期，并且长短期美债收益率差有所走阔，这同样有利于通胀的回升。故此就通胀预期角度而言，对贵金属价格反馈依然较为正向。
汇率	↓	当下对于欧元区疫情反扑的担忧愈发显著加之欧元区经济数据相较于美国而言也较为偏弱，这使得美元呈现出较为偏强的格局，这在短时期内对于贵金属的抑制作用较为明显。
避险需求	中性	当下无论是反应信用风险的TED spread还是反应流动性风险的Libor OIS spread均处于与疫情前相同的位置。故此发生大规模系统性风险的可能性暂时较低。
利率	↑	近期各期限美债收益率均处于较低位置，欧元区公债收益率则长期处于负值。而全球范围内的低利率环境对于贵金属而言则是十分有利的条件。 华泰期货研究院
ETF持仓	↑	在贵金属ETF中，黄金ETF对于贵金属中长期走势指引相对较为明年想，而白银ETF则是呈现持续增持的状况。
下游需求	↑	与贵金属相关的下游诸如电子元件，以及光伏板块节后表现均较为靓丽。光伏经理人指数在今年下半年甚至呈现出了翻倍的增长。
策略	谨慎偏多	目前全球范围内低利率以及超强力度QE刺激的背景并不会轻易改变，当下市场更多关注美国方面新的刺激政策是否能够切实落地。而在大选结束后，也不排除美国方面随后相继推出新的刺激政策的可能性，因此对于贵金属而言，建议仍保有相对乐观的态度。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

铜策略建议：谨慎偏多

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	虽然当下智利方面的供应干扰有所缓解，但目前疫情仍存在反复的可能性，并且从进口TC地板价来看，仍然反映出市场对于未来供应偏紧的担忧。
消费	↑	此前7、8月间传统消费淡季影响逐渐远去，近期所公布的诸如汽车消费方面数据则是有逐渐向好的情况，而电缆订单虽未见明显好转，但是若要继续差于7、8月间的情况的可能性也相对较小，故此未来两个月消费展望仍然相对可观。
库存	↑	国庆期间LME库存呈现出较大回升，但是这更多的是隐形以及显现库存之间相互切换的结果，并且上周上期所库存则是呈现出走低的态势，需求的向好在国庆假期之后或将进一步显现。
基差	中性	上周国内升贴水价格持续处于高位。LME升贴水则是暂时与国庆期间大致持平，后市需重点关注在国内需求逐渐从假期中恢复之后，伦铜升贴水报价的变化情况。
利润	↑	此前CSPT小组今日上午线上召开了最新第三季度的Floor price价格会，并敲定第三季度的TC/RC地板价为53美元/吨及5.3美分/磅，SMM 6月铜精矿指数报51.71美元/吨，本次确定的三季度地板价较一季度的67美元/吨下降较多，4季度虽有回升，但幅度仍有限。这也客观反映了进口铜精矿供应收紧的趋势，同时下半年原料供应形势仍十分严峻。华泰期货研究院
成本	中性	成本端变化情况相对不是特别明显，但是全球范围内矿石品位下降则是一个潜在威胁。
宏观	↑	当下全球范围内央行超宽松的货币刺激政策在新冠疫情影响仍然未能明显淡去的情况下并不会轻易改变，而这对于铜这类金融属性相对较强的品种而言，则是十分有利的条件。
策略	谨慎偏多	此前宏观因素主导价格的情况在铜品种上相对较为明显，价格也呈现持续走高态势。不过在此过程中，下游企业畏高拒采的情况也较为明显，现货成交僵持的局面也较为严重，这或许会在一定程度上抑制铜价格在短期内持续大幅走强。但只要宽松货币政策不变，加之当下供应端受到新冠疫情可能反扑的影响依旧存在，而需求端，在国庆假期后，国内需求逐渐恢复仍可期。故此中长期来看，铜品种走势依旧可期。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

PTA策略建议：谨慎偏多

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	目前检修：汉邦220万吨9月底兑现停车至10月底，中泰120万吨10.5兑现检修2个月。福化工贸10.16当周降负至7成，仪征化纤64万装置10.11降负。10月检修传闻仍未兑现：逸盛海南10月有检修预期。而恒力220万吨、晟达120万吨、虹港150万吨听闻10月有检修传闻，等待具体检修计划落地公布。
消费	↑	截至10.16当周，江浙织机负荷93% (+2%)，江浙加弹负94% (+1%)，订单较好下终端持续追涨，原料备货持续增加。
库存	↑	TA总库周频开始逐步去库。10月全兑现则延续去库，另一方面亦慎防11-12月重新面临累库压力。
基差	↑	主港基在01-145附近徘徊，基差较前期低点-200明显反弹。
利润	↓	考虑到中长期11-12月重新快速累库，TA加工利润目前反弹后，加工费稍高。
成本	中性	理论PX亏损历史极值，再度下跌空间有限。但未有亏损性额外检修。
宏观	↑	中国通胀预期再度定价工业品。华泰期货研究院

策略

谨慎偏多

目前TA格局为短多长空，10月下旬至11月上旬仍短期偏强，有延续反弹机会；另外11-12月累库担忧则跟踪终端负荷届时的季节性见顶，目前仍未看到，因此仍处于短期偏强状态。跨期方面，10月下旬至11月上旬1-5跨期价差反弹持续，另外11中-12月有可能跟随重新累库而转反套。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

免责声明：本报告中的信息由华泰期货整理分析，均来源于已公开的资料，报告中的信息分析或所表达的意见并不构成对投资的建议，投资者因报告意见所做的判断，以及有可能产生的损失自行承担。

风险揭示：期货交易属于高杠杆、波动频繁及幅度剧烈特点的金融投资工具，投资者需对交易带来相关风险具备充分的认知和承受能力。

谢谢!



期赢天下APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com