



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.

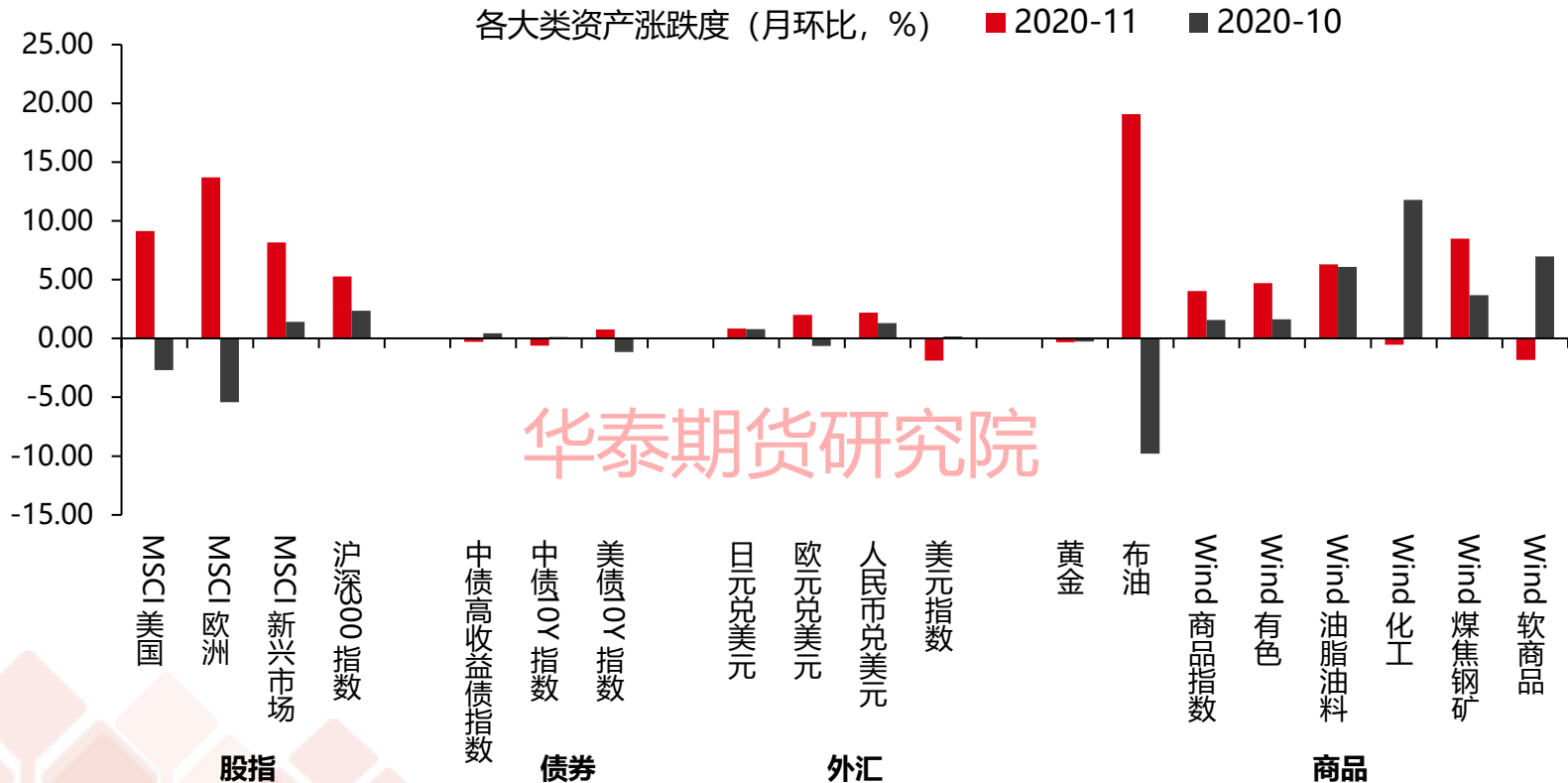


# 商品最优策略组合周报

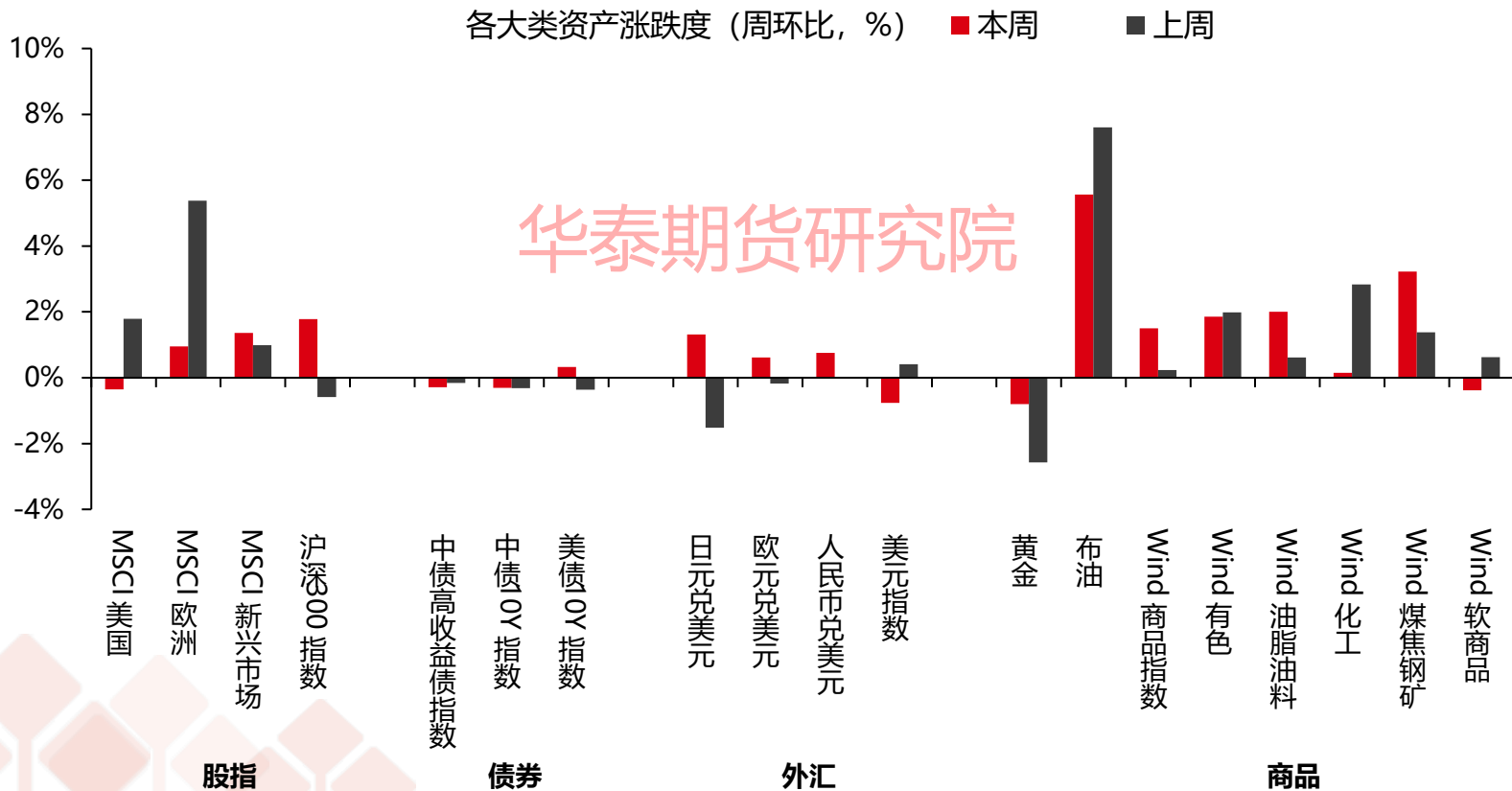
华泰期货研究院 · 2020年11月23日

蔡劭立 彭鑫 F3063489 Z0014617

# 11月全球股市、原油及黑色商品领涨



# 本周原油、黑色商品领涨，黄金、美元领跌



# 本周商品最优策略组合建议(汇总)

谨慎偏多：焦炭、铜、鸡蛋（远月）、甲醇

# 焦炭策略建议：谨慎偏多

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	随着产能去化，焦化开工率开始高位回落。全年全国焦化产能的绝对去化（停产-新增），四季度产能净减量为年度最大。山西、河北和河南频繁的去产能政策落地，一步步印证供给收缩的预期。整个12月份，按着去产能任务清单，上述三地仍有近3000万吨产能关停任务。而新投产焦炉，需要时间来达产，产量丢失在所难免。近几日，山西长治、安阳、武安均在陆续关停，效果将逐步显现，都在强化供给端的扰动，春节前后焦炭供应紧张的局面初现。
消费	↑	国内焦炭消费强劲，使得库存得到了较好的改善。近几周，焦炭降库有所放缓，主要是阶段性的新增产能的供给补偿。自上周开始的大范围雨雪，加剧了运输的紧张形势，运费普涨20-30。进入12月份，钢厂的春节补库，也属刚性需求之一，加之高炉高开工的持续，焦炭整体消费依然维持高位且有增量。
库存	↑	目前焦炭库存处于近几年低位水平，受进口增加影响，焦炭未表现出强烈的供需失衡，但也处于紧平衡状态，过去半年整体库存连续去化，随着产能的去化，不排除超额去库，低库存确保了价格和利润高位
基差	中性	升至高位，焦炭基差波动较大，目前基本平水，期货主力与港口现货呈现同步上涨的格局。
利润	↑	目前长流程钢厂利润环比快速增加，有利于打开供应紧张原料价格的上行空间。临近冬季，钢厂也开始着手补库，尤其是对于库存较低的唐山和山东钢厂。
成本	↑	进入四季度，焦煤开始稳步上行，尤其是进口相关的低硫主焦，涨幅明显。进入11月份，随着澳煤进口的大幅缩量，以及蒙煤通关的下降，都使得国产焦煤价格稳步上行。
宏观	↑	10月份宏观和地产数据全面利多；美国大选落地，新能源和新基建对工业品消费展开了新的想象力；全球货币宽松状态依然将持续；全球疫情继续恶化，给经济恢复也蒙上了阴影，但也支撑了中国出口。
策略	谨慎偏多	<b>由于持续的高消费，焦炭库存低位去化，焦炭供需紧平衡形势未变。钢材消费持续维持高位，以及焦化的连续产能去化，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，推荐做多焦炭，考虑长期供需形势，可提前关注超低估值的05合约。</b>

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	↑	从进口TC地板价以及近期周度TC价格指数来看，均处于较低的位置，仍然反映出市场对于未来供应偏紧的担忧。并且当下南美方面又再度受到疫情之影响供应干扰再度显现。
消费	↑	近两个月所公布的汽车以及家电等板块的产销量均呈现出环比两位数的增长，加之电缆投建也有一定赶工需求。而新能源板块的持续良好表现对于铜价格需求而言，也是较为有利的因素。
库存	中性	虽然此前库存由于受到传统消费淡季影响出现一定程度回升，不过近两周而言，则仍是处于小幅走低的情况，并且目前总体而言，库存仍处于相对偏低的水平。
基差	中性	目前可以发现，每当国内铜价格呈现出走弱的情况，国内升贴水价格便呈现出明显的走高情况，显示出持货商仍存在较为明显的挺价情绪。 <small>华泰期货研究院</small>
利润	↑	此前CSPT小组线上召开了最新季度的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。
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，加之上周美元指数大幅走弱，而这对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。近期汽车以及家电板块表现良好。并且目前全球央行低利率以及超强力度QE政策不改，故此当下对于铜价而言，仍建议保持相对乐观的态度。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

# 鸡蛋策略建议：谨慎偏多（远月合约）

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	行业主动去产能，通过降低蛋鸡补栏量和增加蛋鸡淘汰量，鸡蛋供应总体趋于下滑。
消费	中性	鸡蛋整体消费良好，尽管生猪养殖恢复带动屠宰量回升，在一定程度抑制替代需求，但疫情之后，各地经济活动恢复良好，整体市场需求回暖支撑鸡蛋需求。
库存	中性	由于鸡蛋的生鲜品属性，库存更多直接反映到价格上，变化幅度不大，更多用于判断短期行情。
基差	↓	期价上涨带动基差走弱。 华泰期货研究院
利润	↑	面临拐点，即生猪养殖恢复之后畜禽存栏达到新的平衡之后，蛋鸡养殖见底之后有望回升。
成本	↑	饲料原料端玉米和豆粕上涨在一定程度对鸡蛋期现货价格构成支撑。
宏观	↑	通胀预期加上粮食安全担忧。

策略

谨慎偏多  
(远月合约)

由于鸡蛋9月期间季节性上涨高点未达到市场预期，使得市场认可生猪养殖恢复之下，四季度鸡蛋供需宽松，价格趋于下跌的逻辑，行业主动去产能积极性较高，一方面表现为补栏积极性下降，体现在鸡苗销售量持续大幅环比及同比下滑，另一方面表现为蛋鸡淘汰积极性高涨，卓创资讯数据显示，自37周以来，样本企业周度蛋鸡蛋淘汰均高于往年同期，且蛋鸡淘汰日龄均低于往年同期。在行业主动去产能之下，远期蛋鸡存栏有望继续下滑，改善鸡蛋供需，利多远月鸡蛋期现货价格。当然，值得注意的是，目前远月基差亦处于历史同期低位，表明期价已在一定程度上反映这一乐观预期。因此，策略上，我们对2105合约持看多观点。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。



# 甲醇策略建议：谨慎偏多

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	内地供应方面，虽然煤头甲醇供应冬季季节性高位；但气头方面减产，西北气头停车于11月初已兑现西南气头减产较晚在12月中；焦炉气甲醇前期降负亦在逐步恢复，即内地供应是回升的。但港口到港是阶段性回落的，11月下旬至12月上旬逐步兑现到港放缓。
消费	↓	盛虹MTO于12.2检修，压制港口需求；传统下游逐步季节性降负。
库存	↑	港口库存首周兑现下滑，且11月下到港减少背景下有去库预期；内地库存则是低位预期回升。
基差	中性	港口01基差横在-60元/吨附近，未持续走强。
利润	↓	西北甲醇大幅挺价后，生产亏损已快速修复。
成本	↑	煤价持续上涨。
宏观	↑	化工板块及原油仍偏向于交易通胀预期而普遍走强。
策略	谨慎偏多	平衡表11月延续去库，且11月下至12月上旬到港减少开始兑现，港口流动性有继续收紧预期。

华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)