



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.

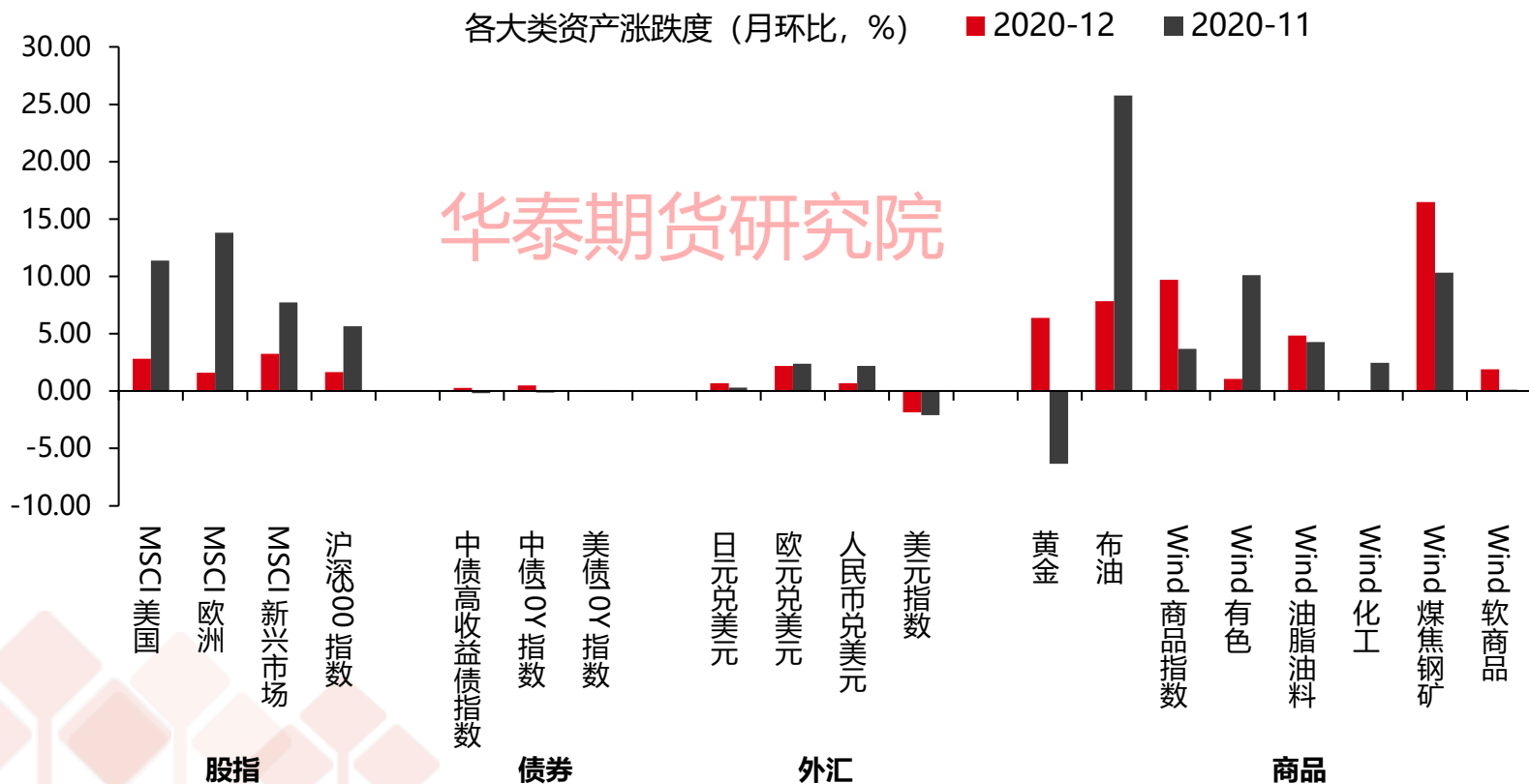


商品最优策略组合周报

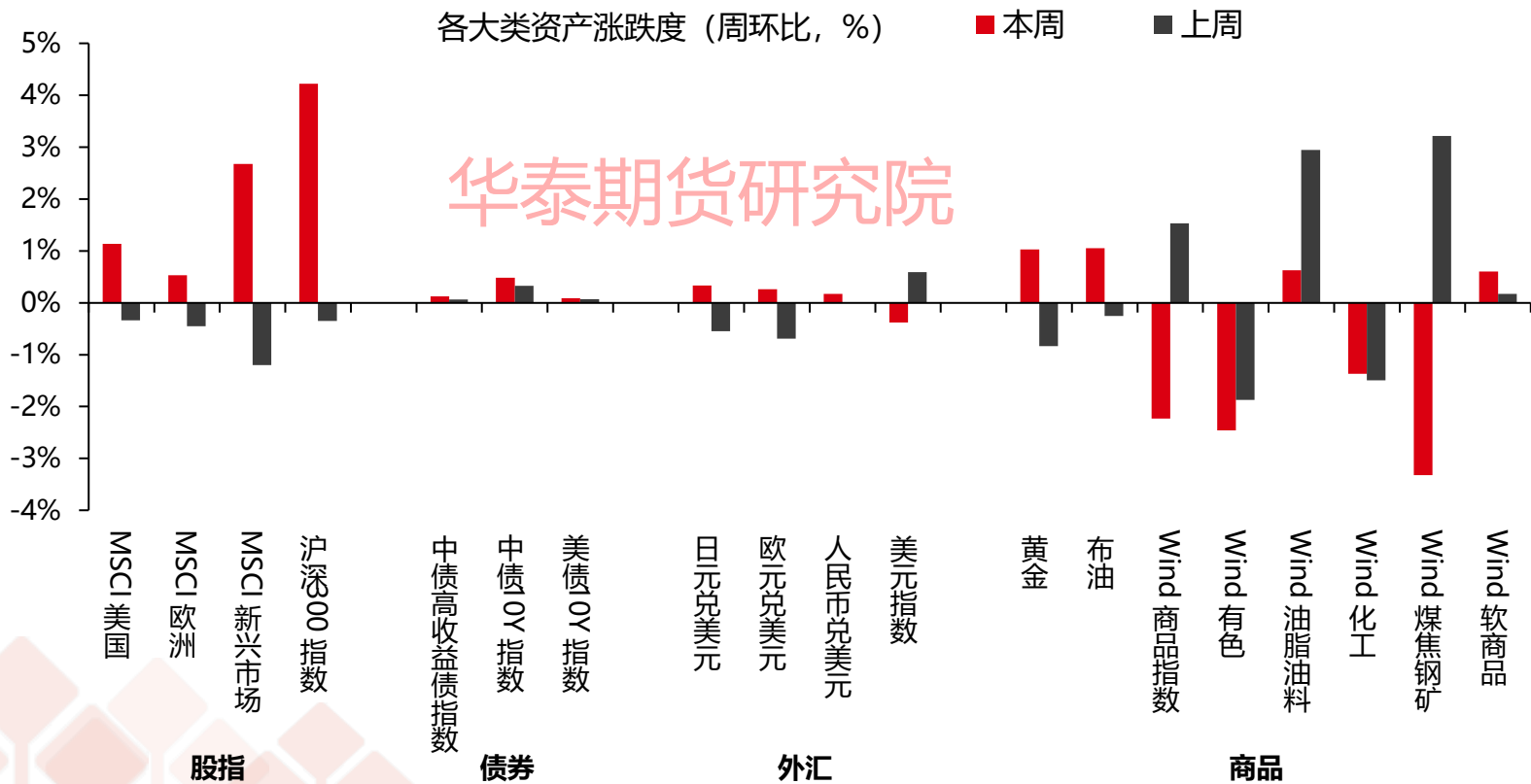
华泰期货研究院 · 2021年1月4日

侯峻 彭鑫 蔡劭立 F3024428 Z0013950

12月全球黑色、原油、黄金及新兴市场股市领涨



本周沪深300、新兴市场股指领涨；工业品领跌



本周商品最优策略组合建议(汇总)

谨慎偏多：贵金属、玉米、动力煤

套利：甲醇3-5或5-9合约正套

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	↑	12月28日当周，Breakeven inflation rate较此前一周继续上涨2BP，整个12月间已经累计走高超过20BP，美国方面9000亿美元纾困方案已然通过，并且近期全球范围内央行的宽松态度在新冠疫情似有再度反扑的威胁之下似乎更为加强。
汇率	↑	12月28日当周，中欧双方签订重要贸易协定，这使得欧元价格持续走强，而美元则是受到沉重打压再度跌破90一线，最低下探至89.55。加之目前美国方面超宽松的货币政策不可能在短时期内立刻改变，故此美元料将持续处于偏弱的格局之中。 华泰期货研究院
避险需求	中性	当下无论是反映信用风险的TED spread还是反映流动性风险的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。但市场对于新冠疫情再度反扑的担忧似有逐渐走强的趋势，不过VIX指数尚无明显飙涨的情况。
利率	↑	目前短端利率依旧由于货币政策的影响维持低位（1年期美债收益率为0.10%，较月初基本持平，较此前一周基本持平），但长短利率则是出现持续走高（10年期美债收益率为0.93%，较月初上涨9BP）。不过Fed利率决议中仍重申了目前仍将以维持低利率为主，并且也不排除此后美联储将有可能采取收益率曲线控制（YCC）的做法将长端利率同样控制在目标水平之下。
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显，近两周，黄金ETF流出情况较此前有所放缓，12月28日当周黄金ETF增持3.21吨，白银ETF则是较上周继续走高117.08吨。
下游板块	↑	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，并且由于全球范围内对于新能源的重视，故此光伏表现在2021年或将较为靓丽，这对于白银而言则是更为有利的因素。
策略	谨慎偏多	单边：白银和黄金逢低做多。 内外盘套利：空内盘，多外盘（美元持续走弱使得人民币走强，故人民币计价资产或相对偏弱）。

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：谨慎偏多；产业建议买入套保

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	前期农户售粮季度较快，反而减少了后期的供应，为后期玉米价格形成支撑。同时农户余粮转移到贸易商手中之后，贸易商挺价意愿极强，明年市场缺少临储供应，用粮企业和贸易企业建库的需求，均对价格形成强支撑。
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，玉生猪产能恢复，支撑玉米需求。终端贸易商和用粮企业进入高库存周期加剧市场抢粮氛围。
库存	↑↑	春节前，贸易商和用粮企业进入建库周期，现货价格形成新一轮拉涨态势。下年度市场缺少临储供应之后，贸易企业和用粮企业均将进入长周期的高库存状态，支撑企业的采购积极性。
基差	↑↑	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	↑	风灾倒伏等导致玉米收割成本大幅上升。长期看，玉米价格上涨带动土地租金上涨，种植成本增加，影响下一年度的种植面积和种植成本。
宏观	↑↑	通胀预期加上粮食安全担忧。

华泰期货研究院

策略

谨慎偏多

春节前备货建库时间的逐渐缩短，现货市场价格新一轮上涨开启。东北产区领涨全国，并带动华北及销区价格强劲反弹，甚至已经出现华北玉米倒流东北的情况。长周期缺口牛市逻辑没有改变，支撑玉米现货价格整体坚挺，期现货价格均坚挺向上，形成产区带动销区，现货带动期货的格局。我们对玉米价格继续持看多观点。贸易企业、用粮企业进入建库期，市场形成供需两旺格局，预计价格或继续向上。目前港口三等新粮收购价2600元/吨左右，折算到仓单成本在2640元/吨以上。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。在这种情况下，我们继续对玉米持看多观点，并不排除玉米期现货价格创出历史新高的可能。策略上建议继续做多05、07等合约，产业套保建议买入套保、建立虚拟库存为主。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

动力煤策略建议：谨慎偏多；关注远月合约机会

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	由于全国各地煤矿事故不断，使得供给端的安全检查力度不断加强，包括山西地区实施了严格的责任追究机制，加剧了煤矿提产的担忧。复杂的中澳关系，自下半年以来，澳煤进口长时间受限，而近期的疫情，也加剧了蒙煤的进口紧张程度。另外，随着中澳关系的复杂化，明年一季度能否得到通关，仍是未知，都加剧了供给端的紧张局面。国内供给难提量，进口受限，造成了动力煤供给的全面紧张形势。 华泰期货研究院
消费	↑	11月以来，随着气温转凉，以及水电的大幅下降，制造业和供暖双重需求，使得动煤日耗开始快速提升，同比大幅高于往年同期水平。在民用和工业用电共同的拉升下（民用取决于气温，工业中：水泥、玻璃、钢铁生产等均维持旺盛态势），动煤消费呈现旺盛的势头，消费也是造成四季度以来动力煤供需紧张的核心所在。目前观测，沿海地区动煤日耗仍处于同比大增的状态。
库存	↑	目前重要的港口库存，包括江内库存，自9月份以来，始终处于去化状态，同比库存处于5年来的最低点。坑口更是没有富裕库存，电厂由于低估了消费的强势，造成库存大幅快速去化，目前库存可用天数，已经大幅低于往年。多环节的低库存，使得库存对供给的调节能力大幅降低。
基差	↑	现货价格的大幅上涨，使得动力煤期限价差不断走扩，尤其对于02、03、05合约。
策略	谨慎偏多	持续的库存去化，动煤呈现易涨难跌的格局。港口低库存，中间环节的调剂能力大幅下降，从大的供需形势来讲，动力煤紧张的局面短期难以扭转，价格维持向上预判。操作上，政策开始对价格产生干扰，容易造成价格大幅波动，从中期供需平衡来讲，动力煤依然难以弥补供需缺口，价格仍将继续向上，关注远月合约多单机会。

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：套利为主，3-5或5-9合约正套

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↓	内地供应方面，气头方面减产均已兑现兑现。港口方面，外盘装置集中检修，1月有到港减少预期。
消费	中性	港口方面，MTO开工最低负荷时期已过；内地方面，传统下游季节性降负。
库存	中性	港口库存虽本周累库，但随着到港减少逐步兑现，后续港口有去库预期。
基差	↑	港口基差仍偏强。
利润	↓	煤头生产亏损已修复，估值中偏上。
成本	↓	动力煤回落。
宏观	↓	欧美变种疫情引发市场担忧。
策略	套利为主	总平衡表1月变动不大，内地偏累库，港口偏去库，推荐3-5或5-9正套。

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