



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.

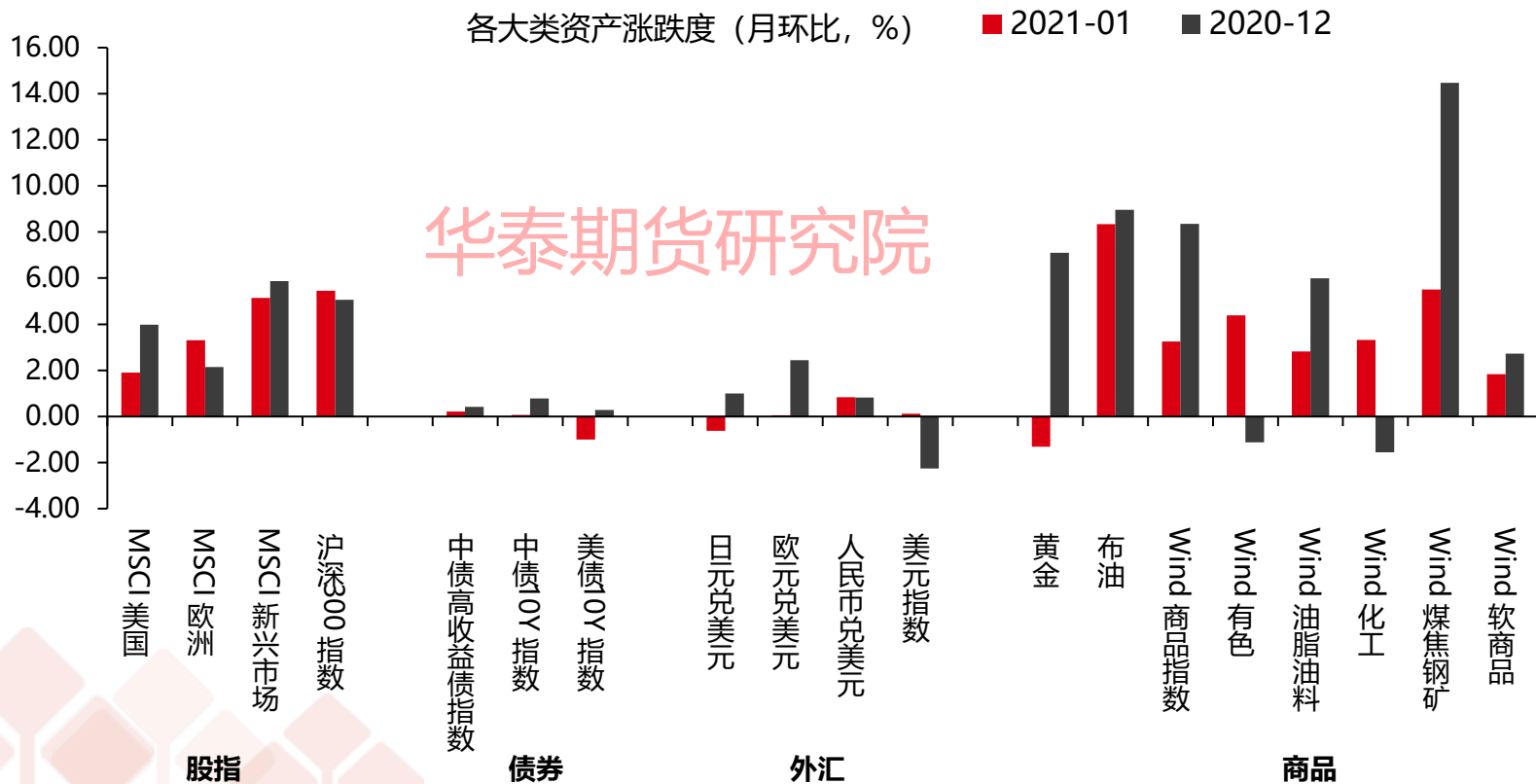


商品最优策略组合周报

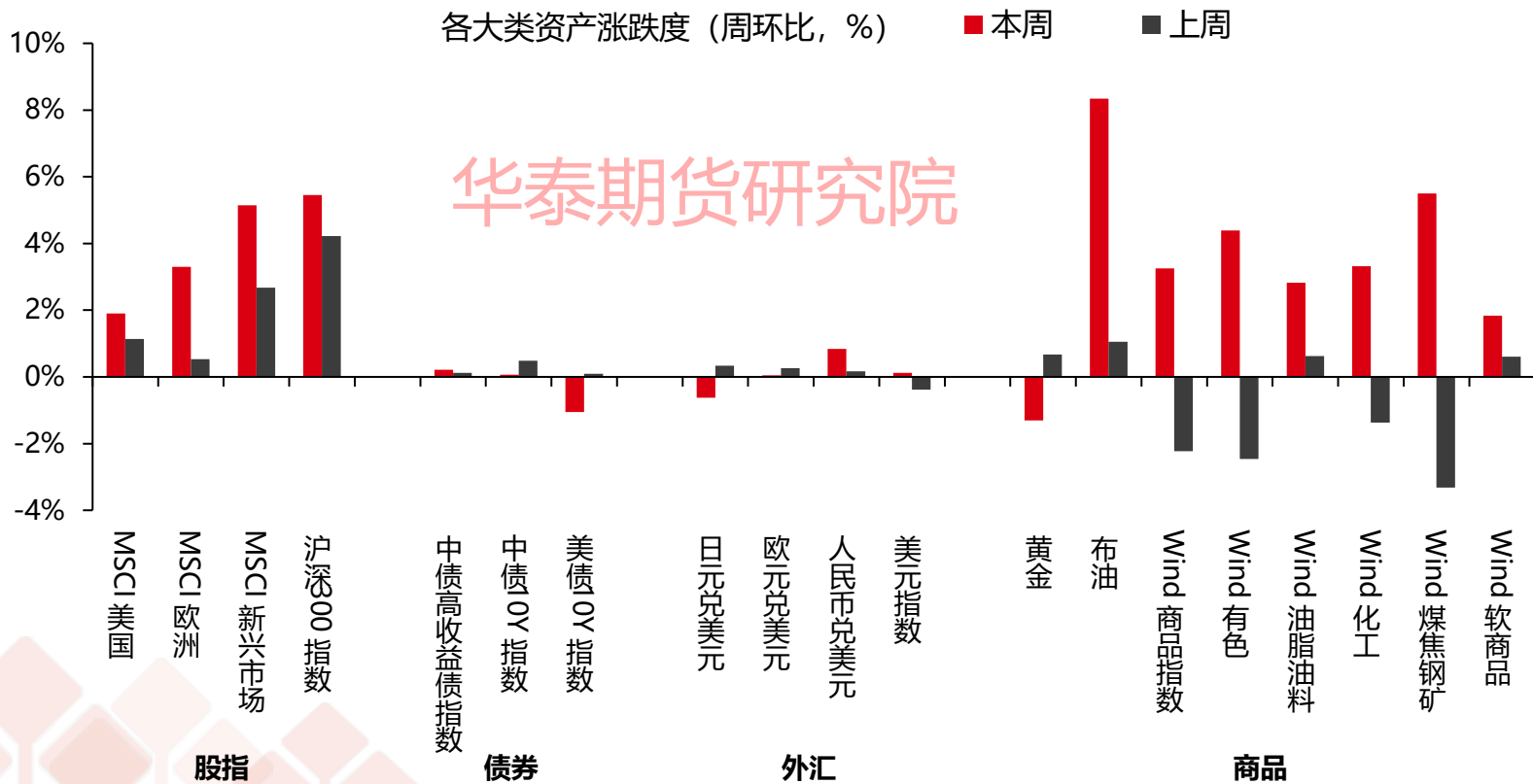
华泰期货研究院 · 2021年1月11日

侯峻 彭鑫 蔡劭立 F3024428 Z0013950

1月原油、工业品及新兴市场股市领涨



本周原油、工业品及沪深300股指领涨



本周商品最优策略组合建议(汇总)

谨慎偏多：豆粕、贵金属、铜、动力煤（03合约）

豆粕策略建议：谨慎偏多

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	前期进口大豆到港高峰已过，一季度国内进口大豆季节性下滑，尤其2-3月到港预期偏紧
消费	↑	19/20年度国内豆粕表观消费7120万吨，同比增长7%，在生猪养殖存栏继续趋势性恢复的预期下，预计中长期国内饲料需求仍保持稳定增长，预计20/21年度国内豆粕消费需求增幅在8%-10%。
库存	↑	前期由于进口大豆到港集中，国内油厂始终保持高开机，导致国内豆粕库存一直偏高。但随着大豆到港下滑，油厂开机下降，豆粕库存有望逐步改善。
基差	↑	前期受制于豆粕现货高库存，现货基差大幅贴水与期货盘面，但从年初以来，随着疫情导致的部分地区交通运输不畅，下游开始增加库存，下游采购积极性增加使得基差开始出现明显上涨。
利润	中性	二季度船期仍保持一定良好的榨利水平，但三季度船期保持榨利亏损状态。
成本	↑	目前usda对20/21年度美豆库存预估1.75亿蒲，折合约400万吨，库存降至极低水平，因此美豆价格也加速上涨至接近1400美分的位置。在目前的天气条件下，未来南美大豆产量仍存在下调空间，也就意味着美豆出口数据或进一步上调，使得美豆库存继续下降，因此未来美豆价格仍将保持趋势性上涨。
宏观	↑	通胀预期加上粮食安全担忧。
策略	谨慎偏多	豆粕上涨的核心驱动在于成本推升，在全球大豆和美豆库存明显下降的预期下，未来南美天气风险可能促使CBOT盘面和远月大豆升贴水上涨；同时国内生猪超高养殖利润为豆粕价格未来上涨预留充足空间。

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。

贵金属策略建议：谨慎偏多；金银比价可逢高做空

因子	价格驱动	逻辑观点
通胀预期	↑	1月4日当周，Breakeven inflation rate较此前一周继续上涨7BP至2.06%。由于上周美国国会正式确认拜登胜选，市场对于民主党未来将会出台更多财政刺激政策预期持续加大，通胀预期也随之走高，预计这样的情况在民主党开始执政后将会持续。
汇率	中性	目前美国方面政权平稳过度依旧是必然的结果，加之对于后市财政刺激政策的预期使得美元于上周后半周止跌，不过由于目前Fed货币政策依然以超宽松的导向为主，故此在这样的情况下，美元持续呈现大幅走强的概率相对较低。
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。 华泰期货研究院
利率	↓	1月4日当周，10年期美债收益率大幅走高20BP至1.13%，这使得贵金属价格承压。而随着财政刺激政策的执行，长期利率或被持续抬高，这对于贵金属而言相对不利。不过短端利率则是由于Fed当下超宽松的货币政策而仍然维持低位。
ETF持仓	↑	在贵金属ETF方面，上周（1月4日当周）黄金ETF出现了11.37吨的上涨至1,182.11吨，而白银ETF持仓则是上涨117.68吨至17,495.69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	黄金、白银：谨慎偏多 金银比价：逢高做空（未来有色以及原油走势或相对可期，白银或将受到工业属性支撑而暂时偏强）

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



01月04日当周，Copper Mountain矿业公司周四公布了2021年指导目标。预计2021年铜产量将增至8,500--9,500万磅（约合38,555至43,091吨）。Codelco已批准对其Salvador矿进行13.83亿美元的改扩建，改扩建项目将在2021年上半年启动，据Codelco预计至2023年Salvador铜矿产能将达到9万吨铜。新年首周，国内进口TC价格指数继续下降1.91至47.34。预计下周TC价格出现明显反弹的几率较小，大概率仍维持在低位。

消费

中性

1月4日当周，铜品种下游主要终端行业指数多数仍出现较大涨幅，不过这也与大盘表现偏强有一定关系，不过需要注意的是，电力板块上周表现欠佳。具体情况如下：房地产（-2.29%），汽车（5.40%），家电（4.90%），电力（-0.35%），上证指数（+2.82%）。SMM预计12月电缆企业开工率为94.68%，较11环比下降2.15%。下周需关注铜杆开工率及汽车库存等方面的数据，预计开工率受冬季及春节临近的影响，同样将出现小幅回落。

库存



1月4日周（截止周四），LME库存走低3,625吨至104,325吨，上期所沪铜库存（截至周五）走低5,790吨至27,643吨但总体库存仍处于相对偏低的水平。预计库存拐点临近，需持续关注。

基差

中性

1月4日当周，直至周五前，尽管铜价呈现较大幅度上涨，但升贴水报价依然相对坚挺。不过周五市场升贴水相对明显，SMM平水铜报价自前一日+120元/吨下降至+30元/吨。持货商有一定让渡升贴水的迹象。不过下周由于河北地区存在潜在运输受限的潜在威胁，故此预计现货货源并不会太过宽裕，升贴水持续下调的概率相对较小。

利润

中性

2021年TC长单价格定于59.5美元/吨，连续第六年下降。但硫酸价格指数于周内维持于283的高位。硫酸（98%）价格于2020年12月上涨87.1元/吨，在一定程度上弥补了加工费持续偏低的面。

华泰期货研究院

宏观



美国方面政权基本可确认能够平稳过渡，市场对于民主党执政后财政刺激力度将会加大的预期不断增强，这对于铜价而言是较为有利的因素。下周重要经济数据相对稀疏，不过需关注OPEC月度报告。

策略

谨慎偏多

目前基本面变化相对有限，虽然周内现货市场交易并不算十分活跃，但由于宏观预期的不断改善。并且去库似也仍在进行之中，因此铜价依然维持强劲态势。

期权：可以考虑卖出合约间的价差期权收取权利金。

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（03合约）

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，一季度澳煤通关仍是未知，都加剧了供给端的紧张局面。国内供给难增量，进口受限，造成了动力煤供给的全面紧张形势。上一周，国务院常务会再次提及，扩大保供力度，目前具体政策仍未落地。
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，同比大幅上升20%以上。
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03合约。华泰期货研究院
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03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。

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