



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.

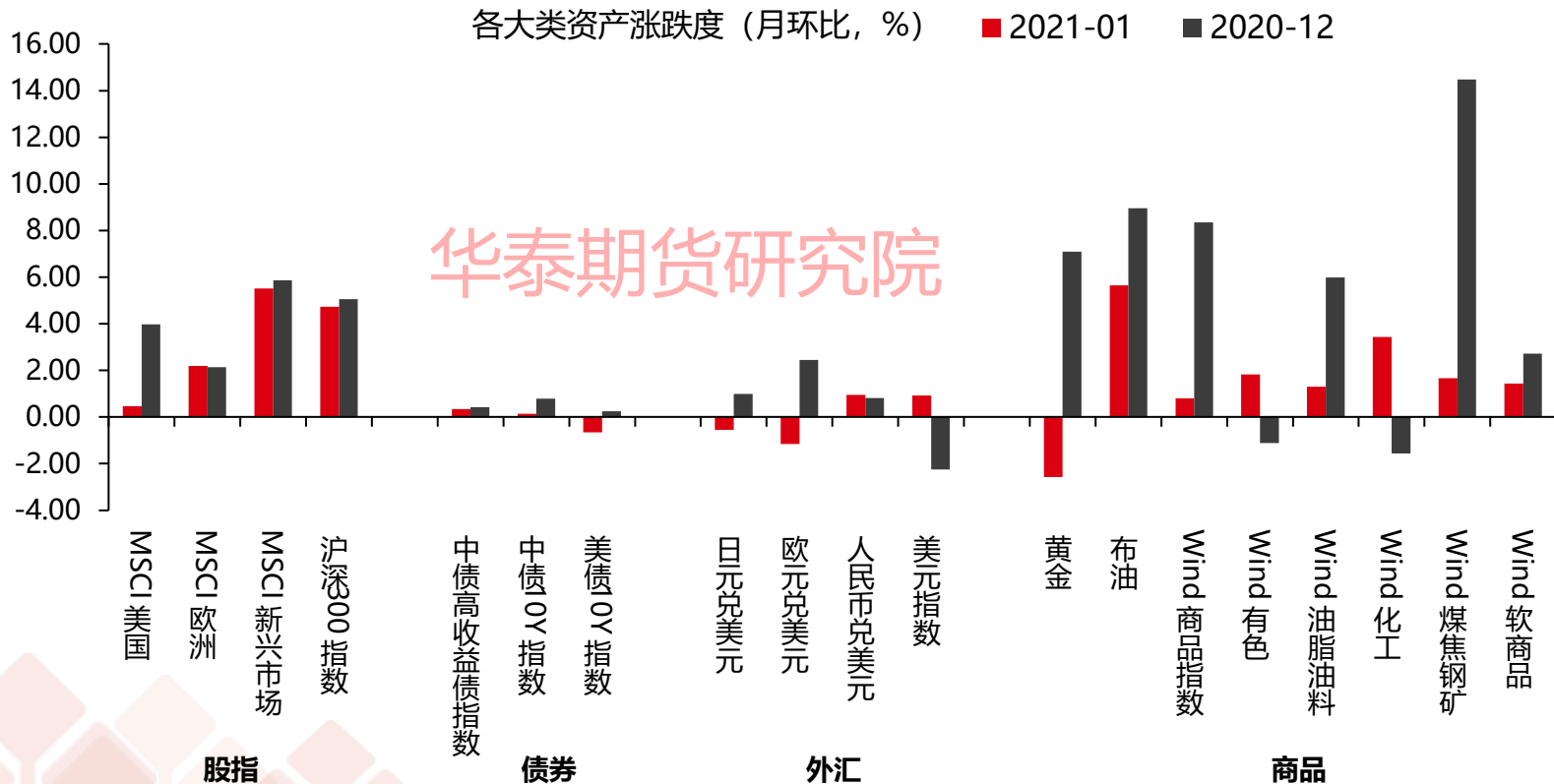


商品最优策略组合周报

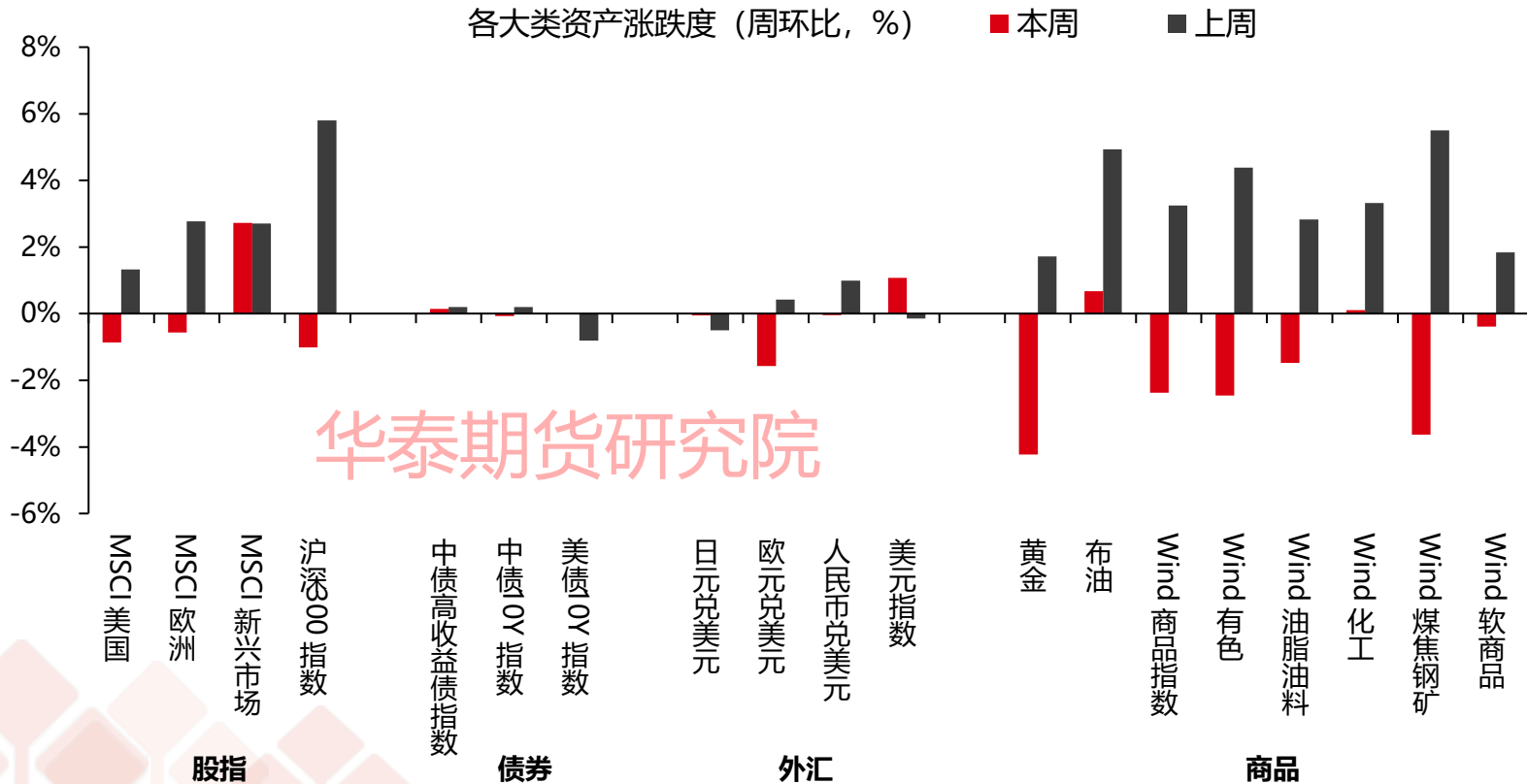
华泰期货研究院 · 2021年1月18日

侯峻 彭鑫 蔡劭立 F3024428 Z0013950

1月原油、新兴市场股市领涨，黄金领跌



本周新兴市场股市领涨，黄金、黑色商品领跌



本周商品最优策略组合建议(汇总)

谨慎偏多：鸡蛋、低硫燃料油、动力煤（03合约）

燃料油套利：逢低做多LU2105-FU2105价差

鸡蛋策略建议：谨慎偏多

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。8月份以来的孵化企业孵化率大幅度下降，鸡苗销售数量显著下降，使得2021年3月份之后鸡蛋进入供应断档期。
消费	↑	鸡蛋整体消费良好，春节消费旺季支撑，整体市场需求回暖。
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	↑	鸡蛋现货价格突破5元/斤，远月合约在供应继续下降的背景下出现大幅贴水近月及现货价格，基差有望通过期货价格上涨来回归。 华泰期货研究院
利润	↑	经过长达一年的亏损之后面临拐点，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大幅上涨，使得鸡蛋成本从2020年的2.8元/斤左右，上涨到3.6元/斤左右，养殖成本大幅提高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

2020年蛋鸡养殖在高存栏背景下，出现持续亏损行情，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，体现在鸡苗销售量环比及同比持续大幅下滑，10月份开始，整体蛋鸡补栏较上年同期下降40%以上；另一方面表现为蛋鸡淘汰积极性高涨。春节前，猪肉价格高企，淘汰蛋鸡价格偏高，养殖企业淘汰积极性较高，且蛋鸡淘汰日龄均低于往年同期。在行业主动去产能之下，3月份开始新开产蛋鸡存栏将大幅下降，远期蛋鸡存栏大幅下滑，改善鸡蛋供需，利多远月鸡蛋期现货价格。因此我们对2021年上半年鸡蛋价格持逢低看多观点。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

低硫燃料油策略建议：谨慎偏多；逢低做多LU05-FU05价差

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	中性	目前亚太地区炼厂开工在逐步回升，但欧美受制于疫情影响炼厂开工仍处于季节性低位水平，从而导致西区套利船货收紧。由于亚太地区自身燃料油供应无法完全覆盖需求，需要依赖欧美进口。因此西区套利船货的下滑抵消了本地产量的回升，供应端大体持稳。
消费	↑	船燃需求大体持稳。而发电厂需求在明显走强，一方面冬季是日韩等地区（采用低硫燃料油发电）的电力需求旺季，另一方面LNG价格的暴涨也导致低硫燃料油的替代消费增加。
库存	↑	在供需两端支撑下，亚太低硫燃料油库存稳步下滑，尤其前期积累的浮仓去库进程良好。
基差	↑	低硫燃料油现货贴水近期稳步向上，对国内期货盘面也存在一定支撑。
利润	↑	低硫燃料油由于自身基本面的支撑，裂解价差（加工利润）呈现向上态势，但原油成本的稳步上升给利润增长带来一定阻力。
成本	↑	原油市场情绪大幅改善，国际油价近期呈现震荡偏强走势。 华泰期货研究院
宏观	↑	美国刺激政策出台有望带动消费与油价中枢进一步上行。

策略 谨慎偏多

基于原油端以及自身基本面的支撑，我们对低硫燃料油LU单边价格持谨慎偏多观点，而高低硫价差有望维持震荡偏强走势。考虑到目前LU2105-FU2105价差已经略高于外盘水平，在此位置上涨驱动将有所放缓，可以考虑适当将前期高低硫价差多头头寸平仓离场，待回调后再进行补仓。

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，疫情干扰，加剧了蒙煤的进口紧张程度。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。自进入12月份以来，各类运输受到疫情和天气的影响，进一步加剧了全国的资源调配的紧张程度。近期发生在河北的疫情，使得“三西”煤炭外运，普遍受阻。
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20-30%以上。 华泰期货研究院
库存	↑	目前重要的港口库存，包括江内库存，自9月份以来，连续去化，降至绝对低位水平，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近月合约，贴水幅度高达20%。
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，政策频繁对价格产生干扰，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02、03的多单机会，或适当参与平值看涨期权。

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