

商品最优策略组合周报

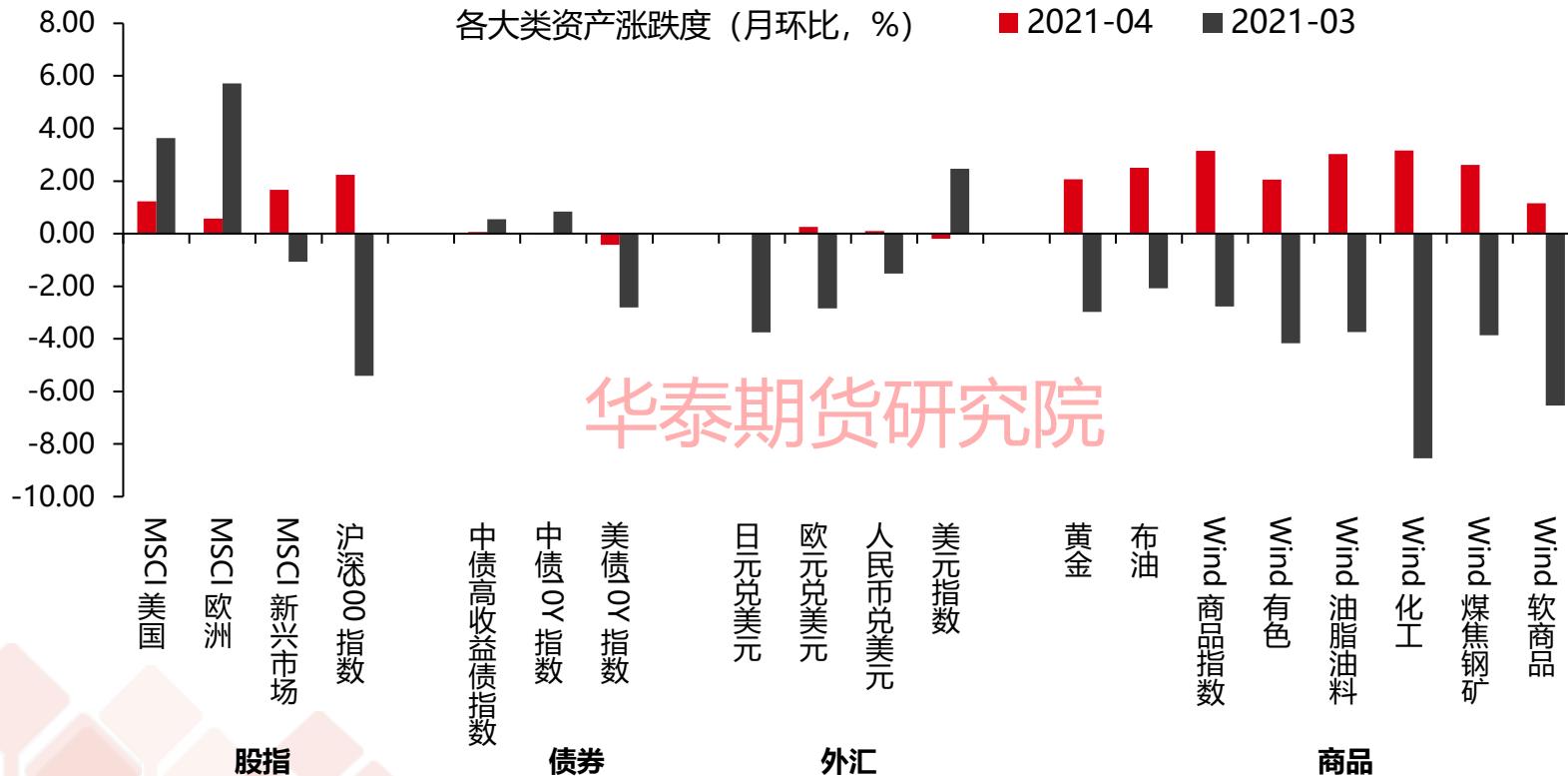


华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.

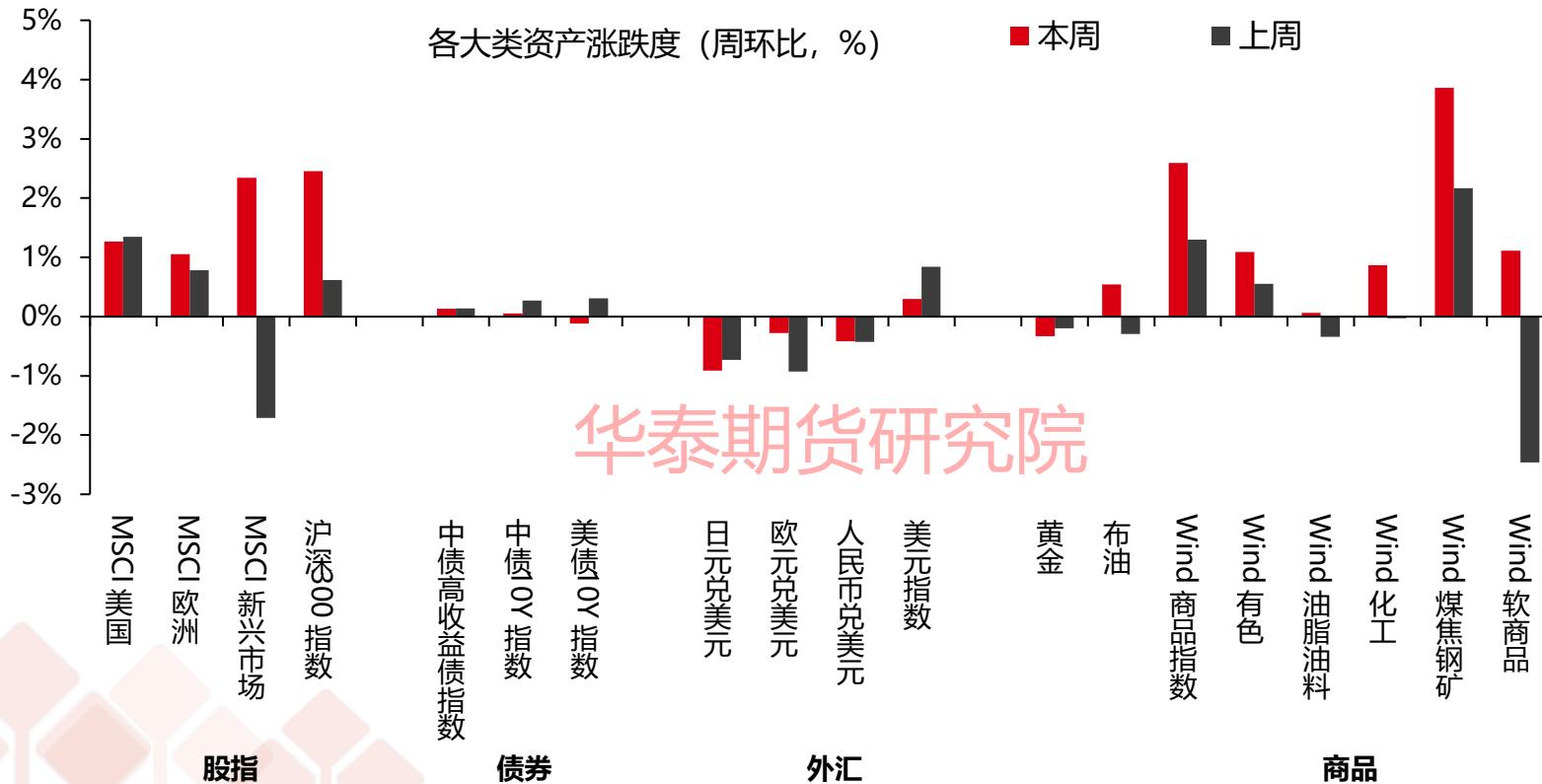
华泰期货研究院 · 2021年4月6日

侯峻 彭鑫 蔡劭立 F3024428 Z0013950

4月商品、沪深300领涨



本周黑色、新兴市场股市领涨；日元领跌



华泰期货研究院

本周商品最优策略组合建议(汇总)



谨慎偏多：贵金属、螺纹钢、PVC、铜

贵金属策略建议：谨慎偏多



因子 价格驱动

逻辑观点

利率		4月2日当周，10年期美债收益率继续走高5BP至1.72%。美国方面财政刺激政策持续出台致使长端美债收益率被不断抬升，这对于贵金属价格而言相对不利。不过需要关注倘若长端美债收益率持续走高，美联储是否会采取收益率曲线控制的操作。
通胀		4月2日当周，breakeven inflation rate继续上涨2BP至2.36%，虽然财政政策的推出会推高美债长端收益率，不过这同样有利于通胀预期的提振，这又利好贵金属走势。当下需要关注的是原油价格是否能够在经济逐渐恢复的过程中呈现出较为强劲的反弹。
汇率		4月2日当周，美元指数继续走高0.33%至93.01，不过这其中也有较大因素是由于欧洲方面疫情似乎又有反扑之迹象，致使非美货币大幅走弱，从而提振了美元的走势。但由于目前美联储货币政策仍以相对宽松为导向，加之从经济数据而言，美国方面与欧洲相比，也并未呈现出十分明显的偏强的格局，因此美元后市形成持续大幅走强的概率仍然不大。
避险情绪	中性	4月2日当周，反映市场违约风险的TED spread并未呈现进一步的走高。不过此后需要关注的是美伊方面地缘政治冲突是否会再度加剧。 华泰期货研究院
ETF持仓	中性	4月2日当周，黄金ETF出现了10.20吨的下降至1,032.83吨，而白银ETF持仓则是下降108.27吨至17,888.36吨。从目前情况看，贵金属ETF持仓仍然持续降低，显示出市场似乎仍需要些许时间重拾对于贵金属的持仓信心。
终端行业	中性	4月2日当周，与白银相关的下游诸如电子元件以及光伏板块表现与大盘一同回升，光伏经理人数据暂未持续更新。对于未来光伏板块的耗银量而言，暂不至于造成太大的影响，依然保持相对乐观的态度。
策略	谨慎偏多	目前美债长端收益率依然走强，但市场通胀预期同样在被推高，当下原油价格仍处于相对低位，若后市随着经济恢复使得原油的需求同样开始回归从而推高油价，那么贵金属则会受益于实际通胀的走高而同样呈现出一波向上的行情。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

螺纹钢策略建议：谨慎偏多



因子	价格驱动	逻辑观点
供应	中性	自3月份开始，唐山执行了严格压产，唐山自身螺纹产量占比较低，对全国螺纹供给的压减量不大。反而，随着钢材整体利润的扩张，华东和华南地区的短流程建材产量同比大幅增长，增幅高达100%以上，从而使螺纹整体供给处于高位，产量被各个研究机构低估。随着唐山对全国钢坯的吸纳，有望降低华南和华东地区的建材投放量，并且不排除压产范围扩大至华东地区。目前来看，华北地区建材投放量锐减，唐山几大建材企业投放量大减，华北地区建材供需有望领先于全国，得到充分改善。
消费		春节前后，受到整体投资的压制，建材消费呈现不温不火的局面。进入3月份，建材向上斜率开始快速向右展开。如果再考虑产量低估的情况，现实端建材消费已经拉升至高位。从调研的工程机械销售订单来看，建材消费明显具备进一步向上的潜力。基建方面，雄安新区正加速施工，东北和西北大范围开工。
库存		由于供给过大，建材库存压力最大，但随着消费的展开，已进入到建材快速去库的阶段。
基差	中性	现货价格快速补涨，10螺纹成为钢材中最被低估的价格。 华泰期货研究院
利润	中性	随着钢材价格的上涨，长短流程钢厂普遍获得较好的生产利润，长流程600-800，短流程300-500。
成本	中性	由于对产量的压制，钢铁原料也一改去年以来的强势表现，焦炭价格喋喋不休，铁矿高位震荡，整体成本得到了较好的抑制，螺纹长流程成本由春节期间的4450回落至当前的4250左右。
宏观		海外各项经济指标依然向好；各国PMI数据继续新高表现；美国加大刺激力度，扩大基建投资；制造业快速恢复至高点，出口依然强劲；工程机械表现强劲；海外疫情有反复；宏观预期整体偏悲观。
策略	谨慎偏多	虽然当下螺纹受到供应过大的因素，价格被压制，甚至出现了钢坯价格高于螺纹的奇异表现，随着利润差的扩大，钢坯和废钢必然降低对螺纹的资源投放，并且建材消费持续向上，展望中期，螺纹具备最大的向上机会，短期关注05合约对应的最快去库，中期关注10合约的大周期向上机会。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

PVC策略建议：谨慎偏多



因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↑	4月虽然电石减产放松，但仍预估有部分减产贡献。且4-5月PVC有季节性春检。
消费	中性	4月下游提价仍等待兑现，下游成品利润仍等待修复，下游负反馈现象等待放缓。
库存	↑	4-5月持续去库预期。周频社会库存见顶回落。
基差	中性	华东基差在0至+50之间徘徊。 华泰期货研究院
利润	中性	外购电石法PVC的氯碱综合利润逐步抬升。
成本	↓	电石最紧的时期暂过，价格回落带动PVC成本回落。
宏观	↑	长尺度仍是通胀交易周期。
策略	谨慎偏多	产量回升有限叠加出口支撑，4-5月持续去库预期。

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
供给		4月2日当周，近期Antofagasta旗下Centinela铜精矿招标落地，五月船期的Centinela铜精矿招标价为10美元中位；六月船期的Centinela铜精矿招标价为10美元。上周进口矿TC价格指数再度走低至30.83，继续创出年内新低。之前CSPT小组未能对2季度TC设定指引价格，显示目前市场或存在较大分歧，故此预计本周TC价格持续低位运行的概率较大。
需求		4月2日当周，据Mysteel调研，据我的有色网调研，上周周铜板下游房地产装修等需求日益恢复，假日来临，华东市场下游开始逢低备货，持货商出货情绪高涨，板带交货期延长至25天，市场成交较好；华南市场紫铜带和无氧铜带订单凸显，排产期延长，源于汽车端子电池网，连接器，电子电器、5G、特高压的发展和光伏消费依旧旺盛，整体表现出终端需求强劲。下游采购则是由于临近清明小长假而相对清单，预计本周现货市场活跃度将会呈现回升。 华泰期货研究院
库存	中性	4月2日当周，SHFE库存继续走高3,852吨至111,356吨。LME库存走高19,975吨至143,775吨，国内外持续交仓，不过总体而言，当下全球范围内库存水平仍然处于较低位置。加之此后市场对于国内4月份需求较为乐观，因此2季度去库概率依然较大。预计未来两周，国内库存持续走高的情况将会出现改变。
基差		4月2日当周，SMM1#电解铜升贴水报价从-105元/吨逐渐回升至+15元/吨。升贴水报价逐渐抬升显示出供应仍不能算十分宽裕，若此后升贴水出现持续抬升的状态，那么铜价或将迎来另一波更为显著的走高。
利润	中性	4月2日当周，硫酸价格维持在490元/吨的水平，这在较大程度上弥补了TC价格持续走低给予炼厂造成的压力。但因此造成的炼厂开工率相对偏高的情况，又使得TC价格难有太过明显的涨幅，故此就炼厂利润而言，在硫酸价格维持高位的背景下，对铜供需的影响或许相对中性。
宏观	中性	4月2日当周，拜登政府出台2万亿美元的基建计划，这对于市场信心有一定的提振作用，同时对于通胀预期的影响也相对正向。不过当下需要关注欧洲方面疫情的发展情况。
策略	谨慎偏多	当下供应仍难言宽裕，而需求端虽然暂时呈现买卖双方相互焦灼的情况，但是2季度需求展望依旧向好。因此操作上仍然以逢低吸入为主。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

重要经济事件关注



2021年4月

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	
	28	29	30 第七届东盟和央行行长会议	31 9:00 中国3月官方PMI 20:15 美国3月ADP就业人数 美国总统拜登发表讲话	1 16:00 欧盟3月PMI终值 20:00 美国3月ISM PMI	2 20:30 美国3月非农就业数据	
	4	5	6	7 13:00 澳洲联储利率决议	8 21:30 美国EIA库存周报	9 9:30 中国3月通胀数据	
				原油增产路径明确，后续重点转向库存和消费变化		中债受影响	
	11	12	13 中国3月贸易帐 美国3月PCE	14 新西兰利率决议	15 美国3月零售销售	16 中国3月经济数据 美国4月密歇根大学消费者信心指数	
4/18-4/21	博鳌亚洲论坛	19	20	21 加拿大央行利率决议	22 欧洲央行利率决议	23 欧、美4月PMI初值	
	25	26 美国3月耐用品订单	27 日本央行利率决议	28	29 美国一季度GDP初值 美联储利率决议	30 中国4月官方PMI 欧元区一季度GDP初值	
	2	3	备注 更新时间：2021/4/4	华泰期货研究院			

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