



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.

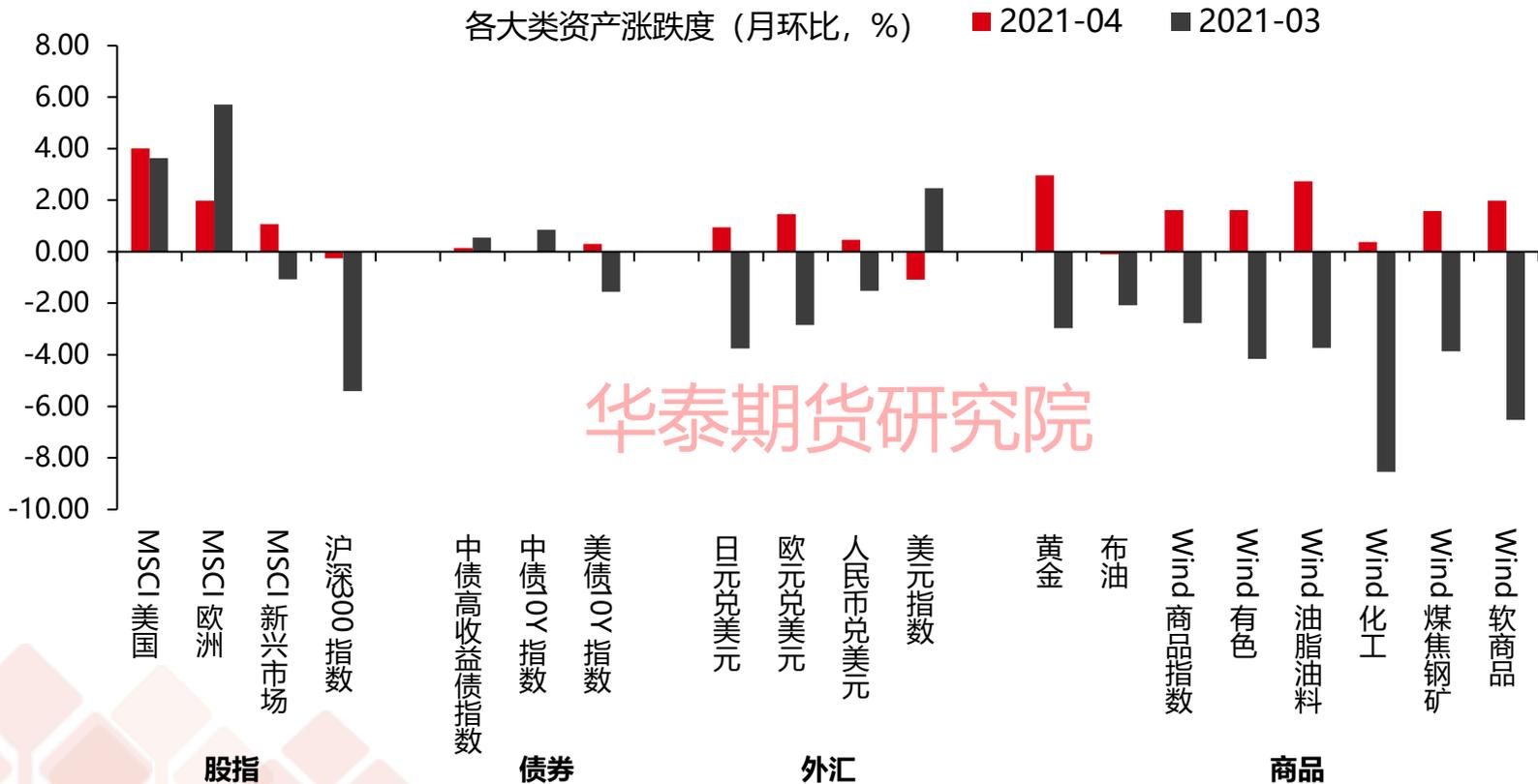


# 商品最优策略组合周报

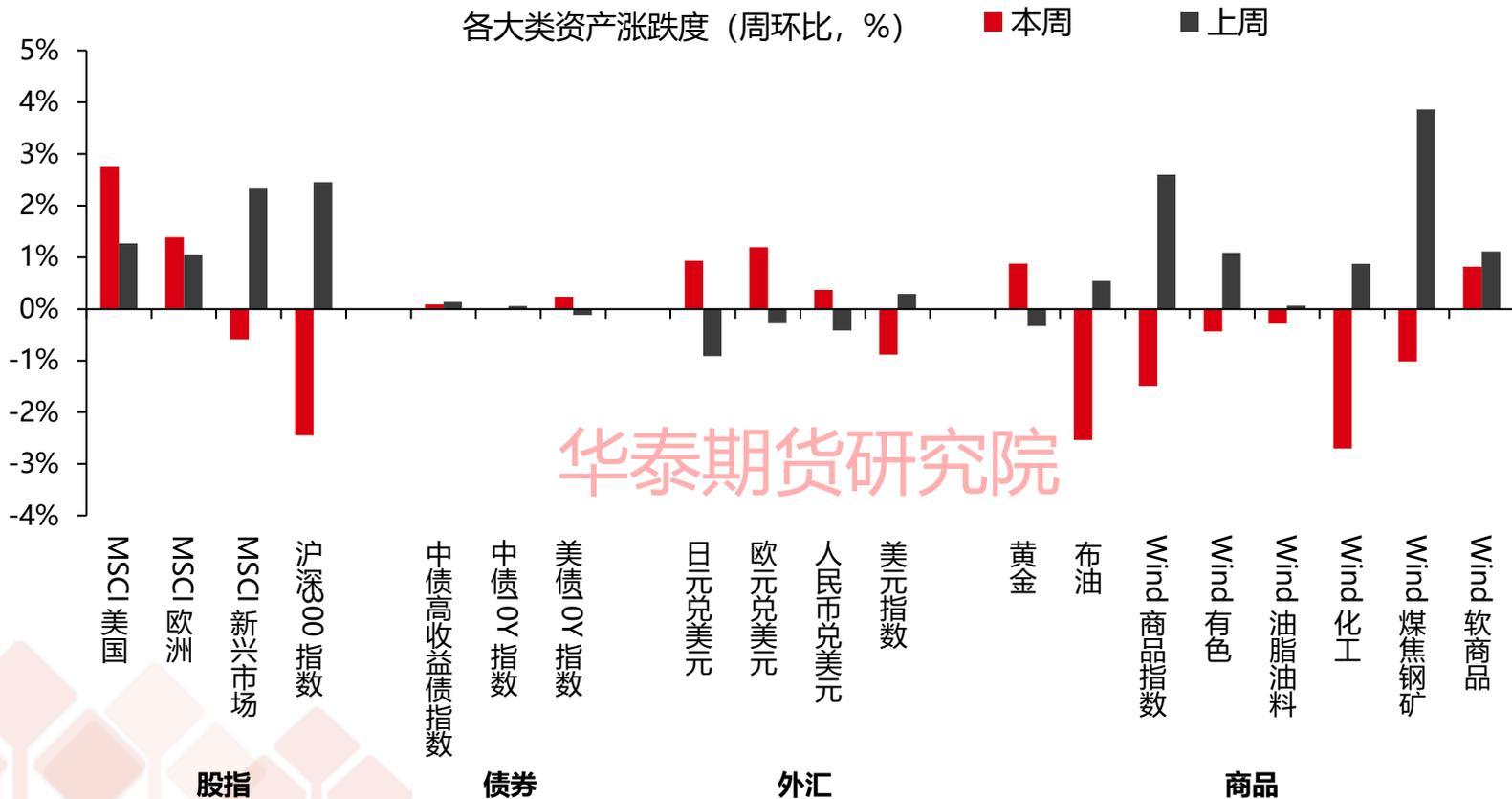
华泰期货研究院 · 2021年4月12日

侯峻 彭鑫 蔡劭立 F3024428 Z0013950

# 4月美股、黄金领涨；美元指数领跌



# 本周美股、欧元、黄金领涨；原油、沪深300领跌



# 本周商品最优策略组合建议(汇总)

谨慎偏多：贵金属、螺纹钢、铜

谨慎偏空：苹果（远月合约）

# 贵金属策略建议：谨慎偏多

因子 价格驱动

逻辑观点

利率	中性	4月9日当周，10年期美债收益率呈现出了5BP的下落至1.67%。当下长端美债收益率此前持续走高的情况有所缓解，预计此后长端美债收益率持续大幅攀升的情况短期内不会再度出现。
通胀	↑	4月9日当周，breakeven inflation rate下降5BP至2.31%，但由于目前拜登政府的财政刺激政策正在逐步推进，因此未来通胀持续出现回升的概率相对较大。本周需要关注美国方面CPI数据的情况。
汇率	↑	4月9日当周，美元指数出现0.90%的回落至92.17。这和美联储议息会议纪要中再度重申宽松货币政策立场或许有一定关系。目前来看，美联储并不会在短期内改变宽松政策的立场，因此美元料仍难呈现持续且大幅的走强。
避险情绪	↑	4月9日当周，反映市场违约风险的TED spread并出现太过大幅的变动。不过此后需要关注的是美伊、中东、俄乌、中印、南海等方面地缘政治冲突是否会有加剧的可能性。 华泰期货研究院
ETF持仓	中性	4月9日当周，黄金ETF出现了7.65吨的下降至1,026.07吨，而白银ETF持仓则是下降8.25吨至17880.11吨。从目前情况看，贵金属ETF流出有所放缓，市场信心在美元走弱后或将逐渐恢复。
终端行业	中性	4月9日当周，光伏经理人指数出现4.86%的回落，不过这更多地是对于此前资本市场对于光伏概念过多的炒作之后，情绪逐渐趋于平静的反应，但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出现回落，而通胀水平在未来走高则是较大概率事件，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	↑	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，从而使得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。从监测的工程机械销量和下游项目施工来看，建材消费明显具备进一步向上的潜力，过去一周建材消费明显超预期释放。
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	目前期限接近平水，月间差平水，整体基差为中性水平。 <span style="float: right;">华泰期货研究院</span>
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800-1000，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4200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；出口依然强劲；工程机械表现强劲；海外疫情有反复；高层喊话，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，价格被明显压制，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，建材消费持续向好。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。

# 铜策略建议：谨慎偏多

因子	价格驱动	逻辑观点
供给	↑	4月9日当周，塞尔维亚紫金铜业计划2021年投资旗下矿山冶炼厂4.08亿美元，高于2020年的3.6亿美元。产量方面，2021年铜精矿产量目标增加38.91%至7.40万吨，电解铜产量增加18%至8.345万吨。上周进口矿TC价格指数再度走低至29.57，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9日当周，据Mysteel调研，尽管3月份铜杆及铜板带行业开工率同环比均有大幅回升，但下游依然存在畏高情绪以及高库存带来的资金压力，故此目前现货采购仍然不算十分积极，不过预计这样的情况在此后数周随着传统消费旺季的到来将会逐渐发生改变。 华泰期货研究院
库存	中性	4月9日当周，SHFE库存下降4,060吨至193,568吨。LME库存则是继续走高19,325吨至143,775吨，保税区库存43万吨，较上周四（4月1日）增加0.4万吨。不过总体而言，当下全球范围内库存水平仍然不算很高。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	中性	4月9日当周，SMM1#电解铜升贴水报价在-15元/吨至+20元/吨间运行。前半周下游买兴有些许回升，但持续性相对较差。后市仍需寻找铜价维稳，而升贴水持续走高时的伺机买入的机会。
利润	中性	4月9日当周，硫酸价格上升至510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	↑	4月9日当周，美联储公布其3月议息会议纪要，总体而言重申了其宽松货币政策不变之立场。加之目前拜登政府当下各类财政刺激政策也在陆续推出，这使得未来通胀水平持续走高成为较大概率事件，而这对于有色板块整体而言仍相对有利。本周需要着重关注美国方面CPI数据。
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。

# 苹果策略建议：谨慎偏空

因子	价格驱动	逻辑观点
供应	↓	新季苹果陆续开花，倒春寒天气炒作逐渐证伪，苹果整体产量处于趋势性上涨格局中。
消费	↓	当前市场对高价水果消费能力同比往年明显偏弱，苹果下游走货偏慢，同期替代水果柑橘、樱桃等产量增加，价格暴跌，冲击苹果消费。
库存	↓	前期高价导致客商收货入库意愿强烈，库存大幅高于历史同期，且降库速度严重偏慢。
基差	↓	随着现货价格下跌，盘面价格转势向下，交割标准放宽后，交割品成本大幅度下降，盘面基差估值偏高。
利润	中性	种植利润基本维持正常。 华泰期货研究院
成本	↓	种植成本主要为地租、肥料、水电及人工，整体同往年无太大变化，但交割成本大幅度下降。
宏观	↓	受疫情影响，水果市场价格整体趋于下滑，市场对高价水果接受能力较弱。

策略 谨慎偏空

统计数据显示，截止目前冷库苹果库存762万吨，较去年同期高出132万吨。目前来看，各类水果供应冲击下，苹果消费低迷，呈现严重的过大于求的格局。柑橘、草莓、樱桃等低、中、高端应季水果供应贯穿整个苹果销售季，且均出现大幅降价趋势，对苹果市场形成冲击。

交易所于2110合约开始变更交割标准，从原有的10%容许度放宽至20%容许度，2110合约起仓单价值及交割成本大幅度降低，2110合约估值整体偏高。

目前西部地区苹果陆续开花，倒春寒天气炒作影响逐渐下降，苹果价格逐渐回归现货。

策略上，我们对苹果持看空观点。但鉴于近期资金对05合约软逼仓行情，建议逢反弹做空2110及以后合约。

备注：红色箭头代表价格向上；绿色箭头代表价格向下。

## 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	3	
4	5	6 澳洲联储利率决议	7 美国EIA库存周报	8 美联储公布3月会议纪要	9 中国3月通胀数据	10	
11	12	13 20:30 美国3月CPI	14	15 16:00 中国3月金融数据 20:30 美国3月零售销售	16 10:00 中国3月经济数据 22:00 美国4月密歇根大学消费者信心指数	17	
		美国通胀3-5月将进入快速上升阶段 贵金属受益明显		作为领先指标，关注金融数据对于经济和金融市场的前瞻信号，股指受影响较大	中国经济数据能否持续改善，工业品、期债受影响		
18 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	24	
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	1	
2	3	备注 更新时间：2021/4/10					

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