

商品盛宴，未完待续

国投安信期货 2021 年度策略报告

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

- 1. 2020 年中国商品期货场内交易情况回顾 3
 - 1.1. 商品价格涨多跌少 4
 - 1.2. 商品期货市场规模持续增长 7
- 2. 2020 年 A 股走势回顾及股期联动分析 10
- 3. 2021 年大宗商品投资策略展望 12

龚萍

高级分析师

从业资格证号：F3029403

投资咨询号：Z0012549

个人简介：

龚萍，国投安信期货投资咨询部高级分析师。2009 年至今致力于衍生品市场研究，擅长从天气视角研究商品基本面，重视产业链分析，熟悉多品种的研究框架，积累了丰富的期货投资咨询经验。郑州商品交易所动力煤资深高级分析师，中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师评选的最佳工业品期货分析师。

近期相关报告：

2020 年 12 月大宗商品板块投资月度观察：复苏预期再升温 商品更上一层楼
2020 年 11 月大宗商品板块投资月度观察：外部冲击卷土重来 商品或先抑后扬
2020 年 10 月大宗商品板块投资月度观察：通胀预期稳定军心 十月关注农产品
2020 年 9 月大宗商品板块投资月度观察：续涨动能不足 九月等待新驱动力
2020 年 8 月大宗商品板块投资月度观察：商品底部已夯实 八月回调可做多
2020 年 7 月大宗商品板块投资月度观察：不确定性犹存 七月行情多振荡

摘要

摘要一：

2020 年，国内大宗商品期货市场整体呈现“涨多跌少”的风格。黑色系是 2020 年上涨氛围最浓的板块，铁矿石期货创上市以来新高，涨幅最为突出。农产品板块，玉米几乎是 2020 年上涨趋势最流畅最稳定的品种，豆类油脂涨幅居前。能源板块是 2020 年表现相对最弱的板块，但国内 LPG、动力煤期货走出特立独行的强势上涨行情。

2020 年，国内大宗商品期货市场的成交量与沉淀资金规模均显著增长。五大商品期货板块的量仓都录得正增长，但黑色系板块量仓只有微微增长。

摘要二：

2020 年大宗商品价格整体上涨有助于改善周期股盈利预期，叠加 A 股整体偏强基调，低估值的周期股迎来估值修复行情。跑赢沪深 300 指数的周期行业主要是化工、有色、农林牧渔和钢铁。多数时候，大宗商品价格与相关行业股票价格同涨同跌，但幅度会有差异。

摘要三：

各路资金密切关注并不断流入大宗商品市场，2021 年大宗商品市场有望延续交投火热的局面，商品期货的金融属性将增强。2021 年大宗商品市场整体供不应求的概率更大，所以价格中枢倾向于继续上移，但行情演绎的过程可能是曲折蜿蜒的，而且整个上移过程不一定在 2021 年就充分兑现，时间上有可能延续到 2023 年前后。如果参考 2009-2011 年后金融危机时代大宗商品市场的表现，我们预估在这场商品盛宴中，部分大宗商品价格有可能超越 2011 年的高点。

1. 2020 年中国商品期货场内交易情况回顾

2020 年，中国期货市场迎来了液化石油气、低硫燃料油、短纤、国际铜 4 个期货新品种，以及菜籽粕期权、液化石油气期权、动力煤期权、聚丙烯期权、聚氯乙烯期权、线型低密度聚乙烯期权、铝期权、锌期权 8 个商品期权新品种。截至 2020 年底，中国各大期货交易所合计挂牌交易 87 个品种（不含 ETF 期权）：62 个商品期货、6 个金融期货、18 个商品期权、1 个金融期权。其中，以日均成交量和持仓量为参考，我们筛选出 53 个交投较活跃的商品期货品种，如表 1 所示。

表 1：中国场内市场交投活跃的商品期货品种（53 个）

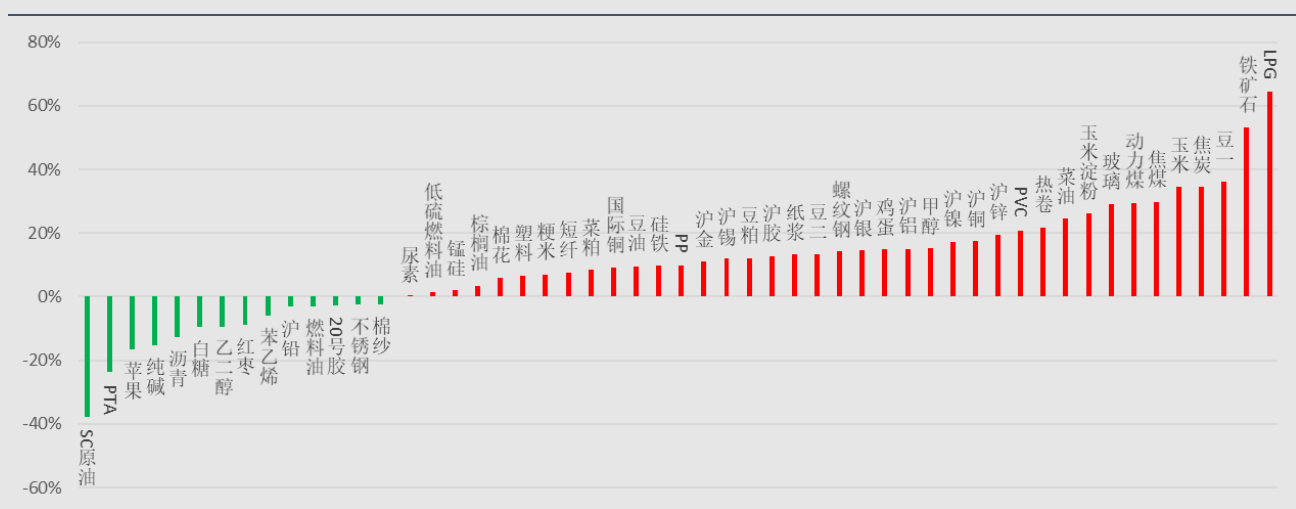
序号	农产品	金属	能源	化工	黑色系
1	豆粕	铝	燃料油	天然橡胶	螺纹钢
2	黄大豆 1 号	铜	动力煤	精对苯二甲酸	焦炭
3	黄大豆 2 号	锌	原油	线型低密度聚乙烯	焦煤
4	玉米	铅	液化石油气	聚氯乙烯	铁矿石
5	玉米淀粉	锡	低硫燃料油	甲醇	热轧卷板
6	豆油	镍		石油沥青	硅铁
7	棕榈油	黄金		聚丙烯	锰硅
8	菜籽油	白银		乙二醇	不锈钢
9	菜籽粕	国际铜		尿素	玻璃
10	白糖			20 号胶	
11	棉花			苯乙烯	
12	棉纱			纯碱	
13	鸡蛋			短纤	
14	苹果				
15	纸浆				
16	红枣				
17	粳米				

资料来源：国投安信期货投资咨询部整理

1.1. 商品价格涨多跌少

2020 年，国内大宗商品期货市场整体呈现“涨多跌少”的风格，在 53 个交投活跃品种中，39 个收涨、14 个收跌。截至 2020 年 12 月 15 日，涨幅超过 50% 的品种依次是 LPG (+64.45%) 和铁矿石 (+53.28%)；领跌品种是 SC 原油 (-37.85%)。

图 1：截至 2020 年 12 月 15 日中国场内 53 个交投活跃商品期货的年涨跌幅



资料来源：国投安信期货投资咨询部整理

截至 2020 年 12 月 15 日，53 个交投活跃商品期货**主力连续合约**的收盘价、年涨跌幅、年振幅、趋势度，如表 2 所示。其中，各项指标的计算公式：

$$\text{年涨跌幅} = (\text{最新收盘价} - \text{去年收盘价}) / \text{去年收盘价} * 100\%$$

$$\text{年振幅} = (\text{年内最高价} - \text{年内最低价}) / \text{去年收盘价} * 100\%$$

$$\text{趋势度} = \text{年涨跌幅} / \text{年振幅}$$

说明：（1）最新收盘价是指各品种 2020 年 12 月 15 日收盘价；去年收盘价是指各品种 2019 年 12 月 31 日收盘价，年内上市的新品种以上市首日的收盘价替代“去年收盘价”。

（2）趋势度越接近 1，上涨力量越强；趋势度越接近-1，下跌力量越强。

表 2：2020/1/2-12/15 期间中国场内市场交投活跃的商品期货主力连续合约走势回顾

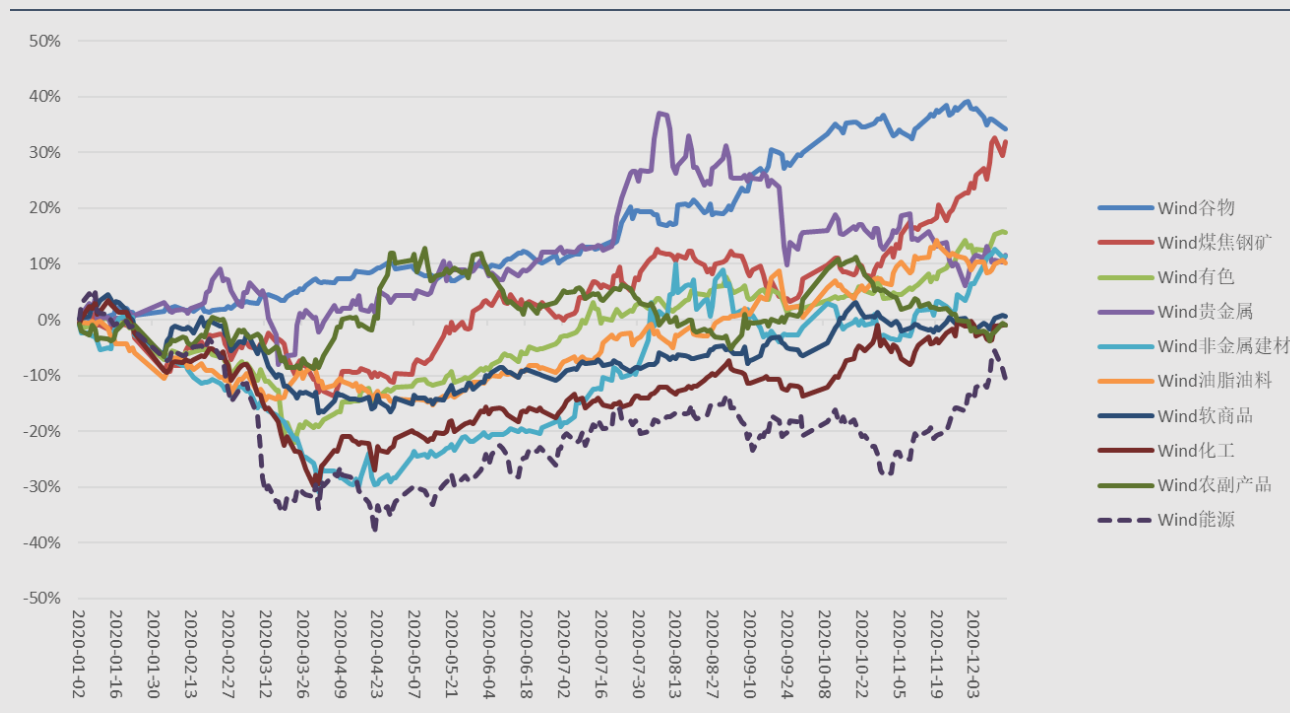
品种	收盘价	年涨跌幅	年振幅	趋势度		品种	收盘价	年涨跌幅	年振幅	趋势度
LPG	3891	64.45%	73.58%	0.88	1	SC 原油	300.5	-37.85%	67.11%	-0.56
铁矿石	994	53.28%	77.10%	0.69	2	PTA	3798	-23.61%	40.63%	-0.58
豆一	5249	36.09%	48.90%	0.74	3	苹果	6462	-16.49%	40.48%	-0.41
焦炭	2533.5	34.55%	57.14%	0.60	4	纯碱	1385	-15.19%	32.70%	-0.46
玉米	2569	34.50%	41.47%	0.83	5	沥青	2784	-12.67%	55.40%	-0.23
焦煤	1512	29.84%	52.94%	0.56	6	白糖	5047	-9.57%	20.77%	-0.46
动力煤	721	29.49%	54.02%	0.55	7	乙二醇	4160	-9.39%	44.91%	-0.21
玻璃	1911	29.21%	58.15%	0.50	8	红枣	9950	-8.84%	20.29%	-0.44
玉米淀粉	2873	26.29%	34.55%	0.76	9	苯乙烯	6834	-6.07%	56.31%	-0.11
菜油	9612	24.51%	46.06%	0.53	10	沪铅	14565	-3.22%	26.35%	-0.12
热卷	4374	21.77%	44.32%	0.49	11	燃料油	2094	-3.19%	56.08%	-0.06
PVC	7880	20.77%	55.33%	0.38	12	20 号胶	10505	-2.64%	45.69%	-0.06
沪锌	21455	19.53%	43.06%	0.45	13	不锈钢	14055	-2.46%	26.30%	-0.09
沪铜	57700	17.40%	48.65%	0.36	14	棉纱	21590	-2.35%	26.26%	-0.09
沪镍	131480	17.26%	38.92%	0.44	15					
甲醇	2515	15.16%	45.47%	0.33	16					
沪铝	16230	15.02%	40.40%	0.37	17					
鸡蛋	4125	14.84%	51.56%	0.29	18					
沪银	5093	14.55%	90.42%	0.16	19					
螺纹钢	4073	14.12%	31.77%	0.44	20					
豆二	3750	13.22%	35.42%	0.37	21					
纸浆	5210	13.16%	22.72%	0.58	22					
沪胶	14610	12.73%	56.13%	0.23	23					
豆粕	3108	12.12%	28.64%	0.42	24					
沪锡	151560	12.06%	37.86%	0.32	25					
沪金	385.66	10.99%	35.67%	0.31	26					
PP	8319	9.72%	43.15%	0.23	27					
硅铁	6414	9.64%	30.09%	0.32	28					
豆油	7458	9.55%	43.21%	0.22	29					
国际铜	51400	9.15%	15.16%	0.60	30					
菜粕	2525	8.51%	22.39%	0.38	31					
短纤	6278	7.65%	14.88%	0.51	32					
粳米	3604	7.04%	12.47%	0.56	33					
塑料	7800	6.70%	38.17%	0.18	34					
棉花	14820	6.01%	38.41%	0.16	35					
棕榈油	6580	3.43%	43.79%	0.08	36					
锰硅	6508	1.91%	24.21%	0.08	37					
低硫燃料油	2635	1.39%	30.51%	0.05	38					
尿素	1724	0.06%	22.52%	0.0025	39					

资料来源：国投安信期货投资咨询部整理

分板块来看，品种数量最多的农产品板块涨多跌少，而且上涨品种的涨幅总体大于下跌品种的跌幅。其中，供需缺口较大的玉米及淀粉价格几乎是一路上涨，可谓 2020 年上涨趋势最流畅最稳定的品种。豆类油脂累计涨幅居前，但上半年多振荡走势，上涨趋势主要在 2020 年四季度爆发，伴随着美国大豆减产、库存下降及南美干旱天气等利多因素驱动。鸡蛋期货累计录得 14.84% 的涨幅，但走势以宽幅区间振荡为主，而且近远月合约经常强弱有别，月间套利交易活跃。软商品上半年以弱势为主，下半年走势明显分化——棉花稳步反弹、白糖弱势寻底。农产品板块其他跌幅相对突出的品种主要是苹果和红枣期货。

黑色系是 2020 年上涨氛围最浓的板块，除不锈钢偏弱外，其他品种几乎集体收涨，进口依赖度较大的铁矿石期货创上市以来新高，涨幅最为突出。原材料端表现显著强于成材端，热卷表现强于螺纹钢，玻璃期货价格刷新上市以来的新高。终端需求好于预期、上游供给（包括进口）增长受限是主要上涨驱动力。

图 2：Wind 商品大类指数 2020 年涨跌幅回顾（以 2019 年 12 月 31 日为基期）



资料来源：Wind，国投安信期货投资咨询部整理

有色金属板块 2020 上半年走出 V 型反转行情，下半年继续加速上涨，除沪铅小幅收跌外，其他五大有色金属期货全部收涨，年涨幅在 10-20%之间不等。

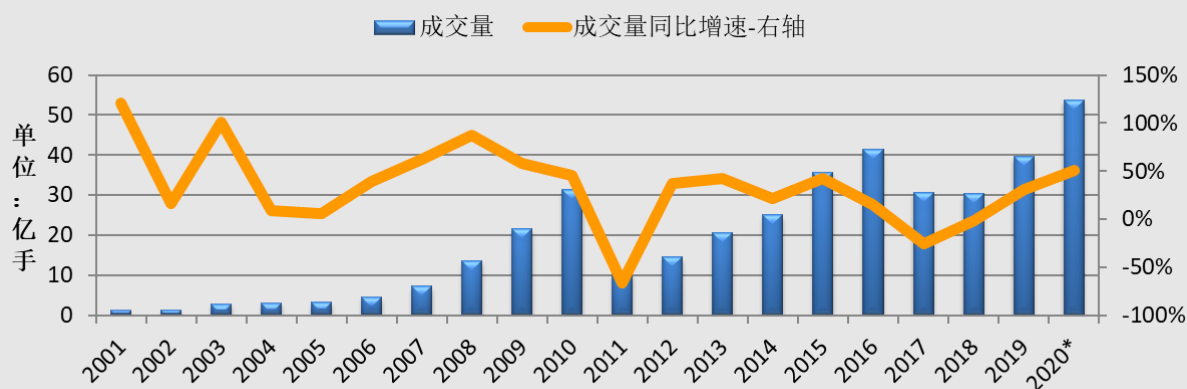
贵金属作为大宗商品市场的避险资产，在 2020 上半年更上一层楼，黄金价格最高突破了 2011 年创下的高点，刷新历史最高记录，但下半年贵金属逐渐回吐涨幅，而且金银比价、金铜比价大幅回落。

能源化工板块是 2020 年表现相对最弱的板块，但也有个别品种走出强势行情。2020 上半年，原油的大幅下跌及负油价风波奠定了能化板块整体弱势的基调。2020 下半年，能化板块走势转强，但反弹力度出现分化：原油止跌企稳，但以缓涨为主，反弹力量微弱，没能完全收复之前的跌幅；国内 LPG、动力煤期货走出特立独行的强势上涨行情；PVC、甲醇、天然橡胶、聚烯烃、短纤等化工品偏强运行，而 PTA、纯碱、沥青等化工品承压运行。

1.2. 商品期货市场规模持续增长

2020 年，国内大宗商品期货市场的成交量与沉淀资金规模均显著增长。据中国期货业协会统计，2020 年前 11 个月，全国期货市场累计成交量约 53.8 亿手，累计成交额约 382.45 万亿元，同比分别增长 50.45%和 45.57%，成交量创历史同期新高。

图 3：2001 年以来中国期货市场场内成交总量及增速



资料来源：国投安信期货投资咨询部整理（注：2020 年为前 11 个月数据）

截至 2020 年 11 月底，我国期货市场资金量突破 8559.5 亿元，同比增长 55.2%，创历史新高。市场结构也发生深刻变化，出现机构投资者占主导地位的趋势。机构持仓、成交量分别占全市场 55.59%和 37.4%，同比增长 38%和 98.6%。

细分到商品期货品种方面，截至 2020 年 12 月 15 日，53 个交投活跃商品期货品种的沉淀资金、成交持仓比、日均成交量增幅、日均持仓量增幅，如表 3 所示。

表 3：截至 2020 年 12 月 15 日中国场内市场主要商品期货品种的交易规模

品种	沉淀资金 (亿元)	成交持 仓比	日均成交 量增幅	日均持仓 量增幅		品种	沉淀资金 (亿元)	成交持 仓比	日均成交 量增幅	日均持仓 量增幅
铁矿石	169.08	1.27	-2.32%	-2.49%	1	纸浆	24.29	0.79	-10.70%	42.46%
沪铜	158.54	0.71	56.01%	12.19%	2	燃料油	23.30	2.81	172.69%	82.94%
沪银	143.05	2.02	147.01%	29.27%	3	鸡蛋	20.90	1.47	262.69%	119.78%
豆粕	121.44	0.58	29.89%	51.51%	4	焦煤	19.77	0.92	2.40%	-11.13%
沪金	121.10	0.81	14.25%	1.95%	5	菜油	19.24	2.33	183.43%	2.61%
螺纹钢	102.07	0.74	-25.52%	3.93%	6	动力煤	19.09	0.93	100.09%	7.31%
焦炭	88.54	1.40	-4.26%	-19.07%	7	不锈钢	17.04	0.61	1574.48%	2370.00%
豆油	85.47	1.03	96.92%	25.55%	8	沪锡	13.09	1.07	305.29%	134.22%
沪胶	84.14	1.51	83.59%	5.24%	9	菜粕	12.78	1.50	14.28%	21.25%
PTA	83.94	0.63	-0.56%	76.91%	10	豆一	11.85	1.53	226.36%	44.60%
沪镍	79.46	2.75	10.35%	-16.57%	11	苯乙烯	11.82	1.58	1196.67%	677.73%
棉花	68.68	0.82	71.19%	28.20%	12	沪铅	11.33	0.84	39.40%	8.00%
玉米	64.06	0.52	78.83%	39.41%	13	纯碱	10.72	2.06	4032.15%	4225.48%
SC 原油	63.61	1.41	19.85%	317.88%	14	20 号胶	10.69	0.50	358.77%	197.57%
棕榈油	59.19	2.53	136.38%	23.82%	15	LPG	10.12	2.95	无	无
甲醇	49.11	1.06	28.57%	37.44%	16	低硫燃料油	9.86	0.51	无	无
热卷	46.12	0.57	5.06%	33.71%	17	锰硅	7.52	1.34	297.29%	63.87%
沪铝	45.58	0.55	58.64%	6.11%	18	国际铜	6.99	1.44	无	无
沥青	39.83	1.38	99.52%	81.58%	19	玉米淀粉	6.28	0.94	65.96%	9.34%
白糖	39.06	0.93	10.10%	24.00%	20	短纤	5.10	2.10	无	无
沪锌	37.54	1.17	-15.05%	-19.22%	21	硅铁	4.30	1.10	222.39%	52.95%
PP	32.86	1.64	83.80%	15.42%	22	豆二	2.72	1.20	2.78%	-50.34%
苹果	32.53	1.45	63.87%	38.11%	23	尿素	2.11	0.90	253.66%	227.36%
乙二醇	27.10	1.35	9.44%	-3.05%	24	粳米	1.63	0.70	1041.11%	499.89%
玻璃	26.57	1.69	482.96%	118.10%	25	棉纱	1.27	1.15	41.42%	30.48%
塑料	26.47	1.02	50.79%	-3.15%	26	红枣	1.05	1.10	-76.43%	-42.57%
PVC	24.64	0.86	64.11%	7.93%	27					

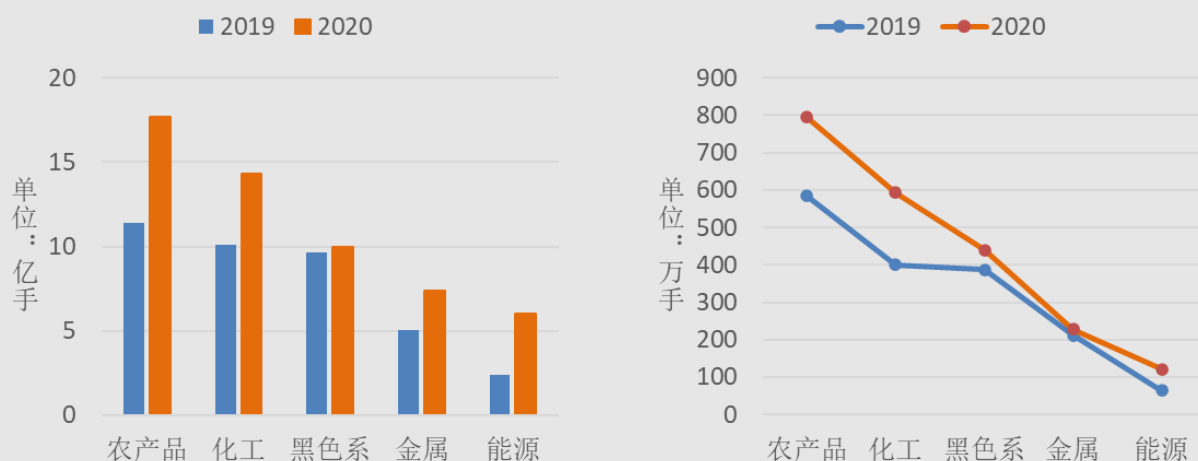
资料来源：国投安信期货投资咨询部整理

其中，沉淀资金根据各品种各合约 12 月 15 日的双边持仓量、交易所最低交易保证金标准与结算价估算，结果仅供参考，不代表该品种真实交易保证金规模；成交持仓比=日均成交量÷日均持仓量，反映各品种投机活跃度；四个新品种没有量仓增幅数据。

分品种来看，放量且增仓的品种数量多达数十个，增幅较突出的主要是纯碱、不锈钢、苯乙烯、粳米、玻璃、20 号胶、沪锡、鸡蛋、尿素等既有市场规模不太大的品种。沉淀资金规模较大、涨幅居前的铁矿石、螺纹钢、焦炭和焦煤等黑色系期货品种因为交易所风控措施趋严而呈现量仓微减态势。

分板块来看，2020 年五大商品期货板块的量仓都录得正增长。其中，能源板块新增 2 个新品种，使得该板块的量仓增幅远超其他板块。农产品、化工和金属板块的量仓增幅亦比较明显，只有黑色系板块微微增长。

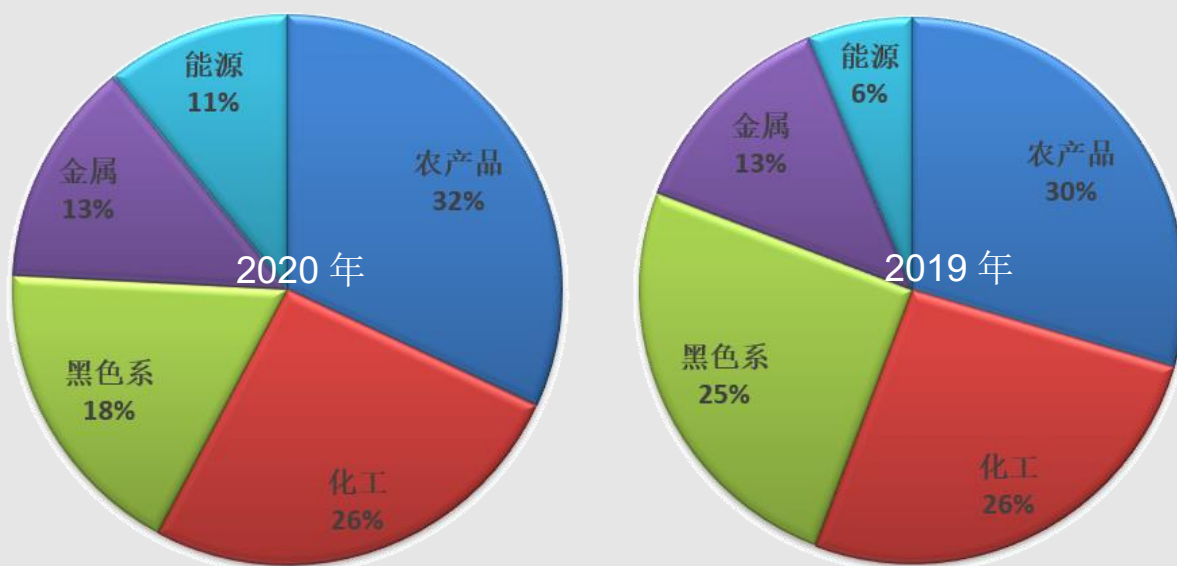
图 4：中国场内各商品期货品种分板块统计总成交量（左图）与日均持仓量（右图）



资料来源：同花顺，国投安信期货投资咨询部整理

从各板块成交量市场占比来看，与 2019 年相比，农产品和化工板块合计依然贡献了中国场内商品期货市场一半以上的成交量，黑色系板块成交量占比有所减少，能源板块成交量占比有所提升，金属板块成交量占比基本稳定。

图 5：中国场内各商品期货板块成交量占比 2020 年（左图）2019 年（右图）



资料来源：同花顺，国投安信期货投资咨询部整理

2. 2020 年 A 股走势回顾及股期联动分析

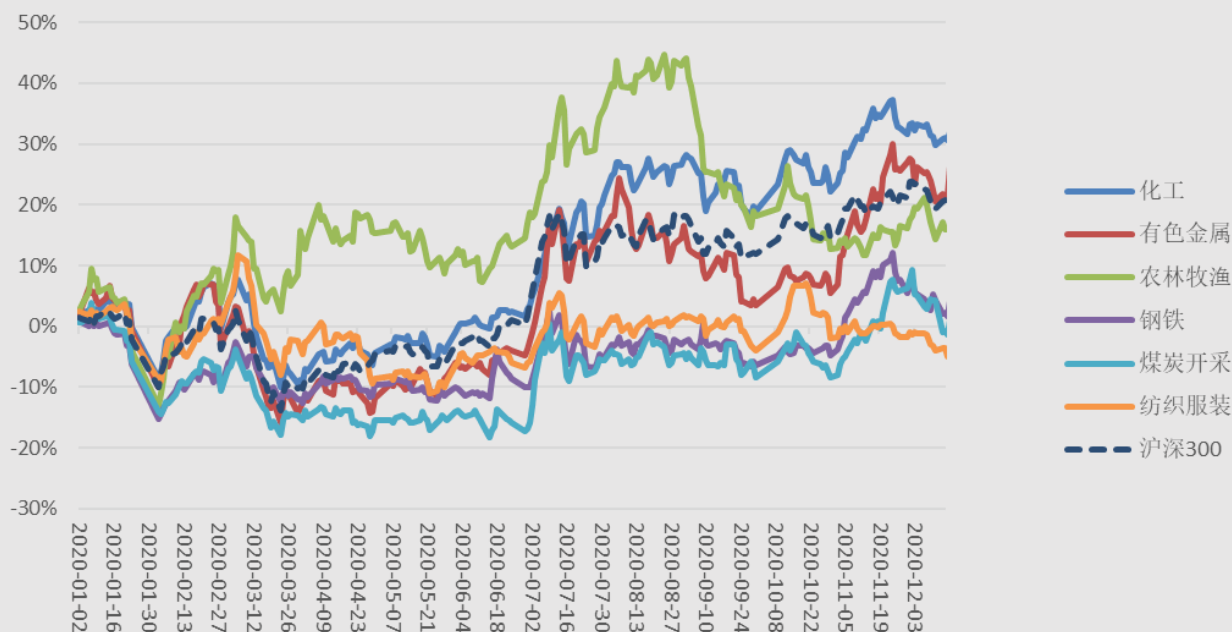
2020 年，A 股经历了上半年的一波三折，下半年在货币宽松事实和经济复苏预期的推动下走强，但因为后期国内货币政策边际收紧，所以 A 股上涨趋势并不流畅，总体以结构性行情为主。截至 2020 年 12 月 15 日，沪深 300 指数年初以来累计上涨 20.71%。

大宗商品作为支撑国民经济发展的原材料，与很多上市企业的生产经营活动有着紧密联系：一方面是大宗商品价格波动影响上下游企业经营业绩，另一方面是上下游企业的经营状况可作为大宗商品供需关系的验证。近年来，随着资产配置观念的增强，越来越多的资金在股票市场与商品期货市场之间相互流动，也使得股票与期货两个市场之间的联动性更加突出。

2020 年大宗商品价格整体上涨有助于改善周期股盈利预期，叠加 A 股整体偏强的基调，低估值的周期股迎来估值修复行情。截至 2020 年 12 月 15 日，跑赢沪深 300 指数的周期行业分别是化工和有色——申万化工行业指数累计上涨 31%，申万有色金属行业指数累计上涨 21.5%；申万农林牧渔行业指数也曾跑赢沪深 300 指数，最高录得 44% 的涨幅，但八月后大幅回调，最终累计上涨 16%；申万钢铁行业指数四季度才由跌转升，最终仅累计上涨 2%；申

万煤炭开采行业虽然个别个股表现突出,但大市值个股的行情启动较晚,最终微微收跌 0.86%;
申万纺织服装行业指数整体承压运行,最终收跌 3.64%。

图 6: 2020 年沪深 300 及申万周期行业指数涨跌幅 (以 2019 年 12 月 31 日为基期)



资料来源: 同花顺, 国投安信期货投资咨询部整理

进一步细化的话,一般某种商品价格更多利好上游生产该商品的企业,同时可能侵害下游消耗该商品的企业。

表 4: 截至 2020 年 12 月 15 日商品大类指数与相关行业股票指数年度涨跌幅

WIND 商品大类指数	上游行业股票指数	中下游行业股票指数	商品涨跌	上游涨跌	下游涨跌
Wind 谷物	粮食种植(申万)	饲料Ⅱ(申万)	34.12%	75.94%	31.07%
Wind 油脂油料	粮油加工(申万)		10.13%	181.03%	
Wind 软商品	制糖业(长江)		0.56%	8.31%	
Wind 农副产品	畜禽养殖Ⅱ(申万)	食品加工(申万)	-1.00%	-5.74%	61.02%
Wind 有色	有色金属(申万)	家用电器(申万)	15.68%	21.50%	21.53%
Wind 贵金属		黄金Ⅱ(申万)	11.59%	39.60%	
Wind 能源	能源指数	公用事业指数	-10.66%	-8.62%	1.26%
Wind 化工		化工(申万)	-0.93%	31.06%	
Wind 非金属建材	建材Ⅲ指数	房地产(申万)	11.38%	21.72%	-9.03%
Wind 煤焦钢矿	钢铁(申万)	建筑与工程Ⅲ指数	31.92%	2.16%	-3.96%

资料来源: Wind, 国投安信期货投资咨询部整理

表 4 梳理了国内商品大类指数与对应产业链上下游行业股票指数的年度涨跌幅，不过由于部分商品产业链所涉企业没有上市或下游太过分散没有合适的指数适配，因此该表部分单元格留白。补充说明：①Wind 商品大类指数根据品种持仓额加权平均，Wind 谷物指数中玉米期货的权重高达 90%以上，所以我们选择玉米的主要下游——饲料作为该商品大类的下游行业；②金龙鱼 IPO 连板行情贡献了申万粮油加工行业指数绝大部分涨幅；③黄金上市公司普遍覆盖全产业链，故将贵金属上下游合并处理；④化工品种繁多，下游用途广泛，难以找到适配的行业指数，故将化工上下游合并处理。

多数时候，大宗商品价格与相关行业股票价格是同涨同跌的，但幅度会有差异；两者之间的因果关系也有待进一步研究。如果以单个商品期货品种匹配单个行业龙头上市企业来进行股期联动分析，或将发现更明晰的关联。

3. 2021 年大宗商品投资策略展望

图 7：2004 年至今国内外商品指数走势回顾



资料来源：Wind，国投安信期货投资咨询部整理

从“自上而下”的角度来看，2021年后疫情时代，全球宏观层面——货币宽松、财政刺激、经济复苏的特征将更加明晰。虽然货币宽松与财政刺激的力度有可能伴随着疫苗的推广而边际减弱，但经济复苏的驱动力将接续推升大宗商品需求。

从“自下而上”的角度来看，各路资金密切关注并不断流入大宗商品市场，2021年大宗商品市场有望延续交投火热的局面，商品期货的金融属性将增强。供应层面，工业品经过前几年供给侧结构性改革和疫情冲击下的产能出清，未来几年或将持续处在产能相对不足、供给增长受限的状态；农产品经过连续多年的去库进程，已经基本没有库存压力，未来面临种植面积增长空间不足、恶劣天气影响作物单产等问题，供给能否增长的不确定性较大。

综合来看，2021年大宗商品市场整体供不应求的概率更大，所以价格中枢倾向于继续上移，但行情演绎的过程可能是曲折蜿蜒的，而且整个上移过程不一定在2021年就充分兑现，时间上有可能延续到2023年前后。

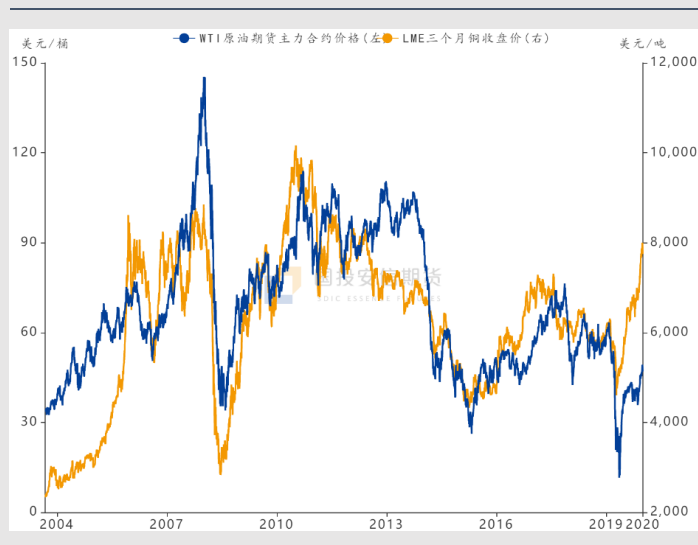
如果参考2009-2011年后金融危机时代大宗商品市场的表现，我们预估在这场商品盛宴中，部分大宗商品价格有可能超越2011年的高点。

图 8：伦敦黄金&白银现货价格



资料来源：Wind，国投安信期货投资咨询部整理

图 9：伦铜&WTI 原油期货价格



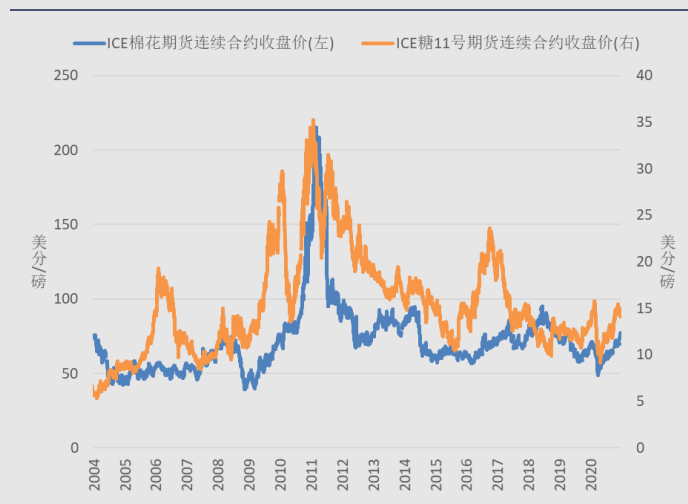
资料来源：Wind，国投安信期货投资咨询部整理

图 10: CBOT 大豆&谷物期货价格



资料来源: Wind, 国投安信期货投资咨询部整理

图 11: ICE 棉花&白糖期货价格



资料来源: Wind, 国投安信期货投资咨询部整理

贵金属板块，黄金价格已经率先突破 2011 年高点，后市可能转为高位振荡，而工业属性更强的白银价格仍有待经济复苏的需求驱动。

工业品板块，在 2009-2011 年的上涨趋势中，铜价再创新高，原油价格却因页岩油技术的问世而未能突破 2008 年高点。此次疫情冲击对原油需求的影响更甚，以铜为代表的有色金属再次强于原油。加之新能源汽车时代加速发展将改变金属和原油的长期需求格局，预计后市有色金属价格有望突破 2011 年高点，但原油价格上涨空间相对受限。普氏 62%铁矿石价格指数亦逼近 2011 年高点，后市突破概率较大。

农产品板块，不同品种之间走势差异较大，需结合具体供需形势具体分析。供应层面，全球主产区重叠度较高的玉米和大豆更容易出现高相关性行情；同为谷物的小麦与玉米虽然也有相关性，但走势一致性略差；棉花和白糖的主产区可能遭遇不一样的天气，进而导致行情相关性更低。需求层面，大豆谷物等粮食作物的需求复苏一般领先于棉花白糖等软商品，所以大豆谷物期货的上涨行情或更早启动，而软商品期货的牛市可能会滞后几年。

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 9 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

