



重点高基差+高虚实比商品，注重金银比和金铜比指标的意义

-----华鑫期货之周策略

2023年11月26日

内容：

- 上期回顾和本期摘要
- 周重要资讯及点评
- 下周市场焦点
- 行情点评
- 上期策略回顾和本期策略

上期回顾：

本周股市、债市和商品走势与上周有较多相似的地方。

本周股市整体小幅反弹，虽然周三冲高后回落，但周末基本守住了当周的涨幅，上证上涨0.51%。四大期指延续近期的分化，IM和IC强势，一周录得1.37%和0.49%涨幅，而IF和IH弱势，一周录得0.57%和0.65%跌幅。小盘科技股的持续活跃是IC和IM、特别是IM强势的主要原因。债券方面，长债继续领涨市场，30年债券一周录得0.36%涨幅。

商品方面，文华商品指数延续上周的震荡且继续板块分化，贵金属中，白银明显强于黄金，特别是本周公布美通胀数据之后。黑色系中矿石受政策持续高压影响，期价出现持续减仓调整，钢矿比出现向上拐点。而有色整体回落，但低库存铜表现强势，而镍继续延续趋势下跌，镍元素供给端利空继续主导市场，周四LME锌库存暴涨，导致之前强势的锌转入了调整。化工整体回落，其中油系化工领跌市场。农产品中，油强粕弱，市场关于厄尔尼诺现象对油脂供给端影响有所增强。

本期摘要：

本周人民币继续大涨，周末在岸RMB兑美元为7.1488，一周上涨623个基点，但本周人民币上涨并未带动股市整体回暖，周二冲高回落，但北证50异军突起，一周上涨接近30%，吸引了大量热钱资金，使得上证和其他指数失血严重，各主要指数普跌，前两周持续强势的IM冲高回落，调整幅度大于其他期指。同期债券转入调整，长债领跌，30年期国债下跌0.79%



商品方面，继续分化，原油领跌，带动整体化工下行，但煤化工纯碱继续强势，1月合约持仓持续增加，在高基差背景下，即将进入12月合约的1月合约显示了挤仓潜力，这一点相似于8月份时，当时的9月合约出现的情况，1周1月纯碱上涨超过10%，周五夜盘1月合约也带动了远期5月合约出现了大涨，同时纯碱也带动了玻璃反弹。与化工整体弱势相反的是黑色系商品的整体反弹，虽然政策对矿石的高压政策持续，盘中时时也有脉冲型的下跌，但整体仍保持强势，一周上涨3.93%，领涨黑色系，同时双焦周五接棒了矿石大涨，继续成本推动了螺卷反弹，一周黑链指数上涨1.93%。农产品整体下行，油粕双弱，生猪鸡蛋继跌，但农副中，红枣和苹果大涨。

周重要资讯及点评

1，一周人民币对美元汇率创超3个月新高 ★★★★★

本周人民币对美元汇率创超3个月新高。在岸、离岸人民币对美元强势走高，周末 7.1505和 7.1499，均上涨了600点。

鑫评：本周人民币升值没有带动人民币资产全线回升，主要股指均出现了回落，资金疯狂炒作北证50，使得主要股指资金失血，再度进入了调整，我们延续之前的判断，在宏观整体宽松且部分经济数据已边际转暖背景下，人民币反弹将带动人民币资产反弹，短期调整不改整体反弹趋势。



图一：美元指数周线 数据来源文华财经

2，LPR维持不变 ★★★★★

本周央行维持LPR不变，符合市场预期。



下周焦点:

国际原油：OPEC+会议26日推迟至30日召开，会议内容将对国际原油价格产生重要影响。

行情点评

1, 金融期货:

本周股债双跌，人民币升值并未带来权益类市场的整体回暖，热钱资金对于北证的疯狂炒作，导致资金失血，各主要股指均冲高回落，转入了调整，但我们维持之前的判断，股市下方空间有限，政策底后，市场进入了构筑市场底阶段，这个过程还较为曲折，维持寻机买入远期IM的策略，同时关注主板市场是否企稳，从目前估值角度考虑，沪深300指数具备较好的做多安全边际。同时维持对于债券估值处于偏高的判断，长债面临调整。

2, 商品:

本周商品几个焦点:

1) 黑色系整体上扬，矿石虽然屡受到政策监管，但高基差和低库存背景下，仍表现强势，同时双焦也有接棒矿石的迹象，而螺卷仍处于成本推动型的上涨阶段，自身向上动力还需进一步观察，但考虑到螺卷目前的绝对股指和相对估值均处于低位的局面，同时宏观转暖，我们延续对于螺卷回调做多的观点。

2) 纯碱处于强势，且存在挤仓的风险，未来建议继续跟踪虚实比指标（该指标在每日本研究所的日报中会公布），且不仅是纯碱，也需要关注其他商品，比如焦煤、矿石、等商品。

3) 金银比和金铜比出现明显收敛，白银和铜的基本面偏好，存在反弹动力，同时我们在之前的报告中，也一直提示，可视上述比价作为判断全市场风险偏好是否抬升的重要参考之一。

4) 原油弱势延续，使得整体化工特别是油化工的下行，市场等待改期后的OPEC+会议，我们判断NYMEX原油临近70美元，做空需谨慎了。

上期策略回顾:

1, 金融:

继续维持近期策略：回调中线做多远期IM，注重IM与IF或IH的强弱对冲关系。

2, 商品:



整体维近期策略并做部分微调，因本周矿石和尿素受政策利空，操作上不确定性加大，所以把它们调出周策略池，继续重点关注高基差商品中的纯碱、油脂等，后续逐步将进入12月后，建议关注虚实比指标。维持上周的建议，重视黑色系中螺卷补涨可能，而对连续大涨的焦煤，短期保持谨慎。我们建议后续可关注金银比和金铜比，可视为全市场风险偏好转向的参考指标，对风险资产做出更为合理和高效的配置。

本期策略建议：

1，金融：

整体继续维持近期策略：回调中线做多远期IM，注意注重IM与IF或IH的短线对冲关系。

2，商品：

整体维近期策略，重点关注高基差商品中，后续逐步将进入12月，建议关注虚实比指标。重点高基差和高虚实比叠加的商品，如纯碱、焦煤、玻璃、淀粉等，而对于矿石，考虑到政策后续的不确定性，虽然维持偏好的判断，但需谨慎盘中的脉冲式波动。同时关注宏观转暖背景下，低库存或使铜的向上波动加大，具体分析可见研究所公众号分发布的关于铜的分析报告。

我们建议后续继续关注金银比和金铜比，可视为全市场风险偏好转向的参考指标，对风险资产做出更为合理和高效的配置。

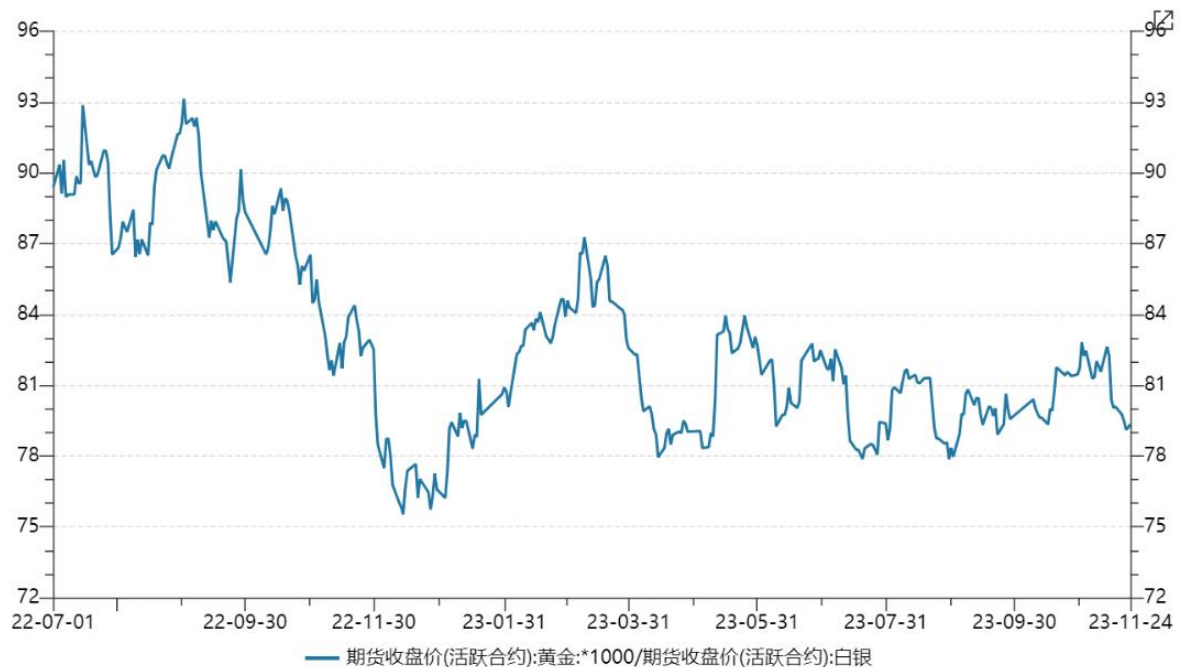


图2：同单位下金银比 数据来源WIND 华鑫期货公司

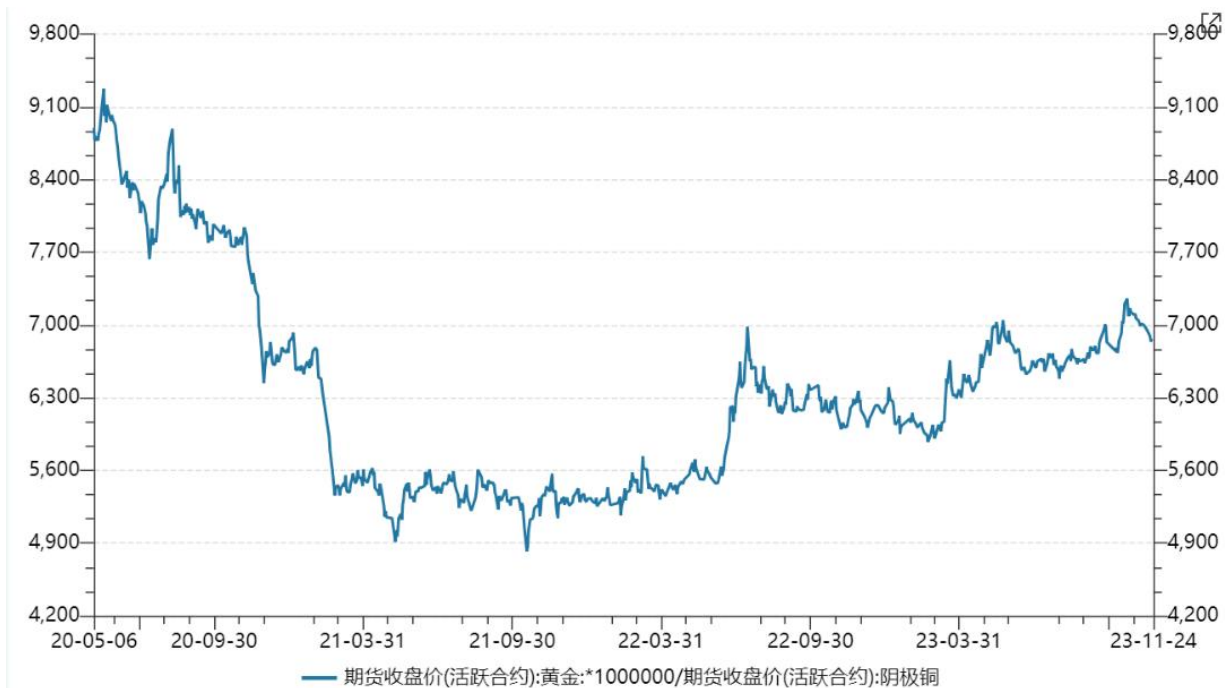


图3: 同单位下金铜比 数据来源WIND 华鑫期货公司



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。

本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货有限公司

研究所

地址：上海市黄浦区福州路666号22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期评

