



## 有色和黑色短期强弱分化严重

### ——华鑫期货之周策略

2023年12月17日

#### 内容：

- 本期摘要
- 周重要资讯及点评
- 行情点评
- 本期策略

#### 本期摘要：

本周中央经济会议召开，内容低于市场对于2024年大幅刺激经济的预期，对国内资本市场短期利空。上证周一探低回升，周二一度收复了3000整数关，周三转跌，之后持续弱势，一周上证跌幅0.91%，四大期指录得0.97-1.49%跌幅，其中IF和IH均创本轮调整新低。而同期美股和德国股市等创下历史新高，这得益于本周鲍威尔讲话涉及明年降息，美元和美债收益率大幅下跌，全球风险资产价格再度狂欢。

商品市场中工业品分化，有色得益于美元下跌，除镍以外出现了整体上涨，而由于黑色系基本面为国内主导，国内宏观因子转弱导致黑色系整体下行，之前强势的矿石和焦煤也陷入弱势。

#### 周重要资讯及点评

##### 1, 中央经济会议 ★★★★★

中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行，系统部署2024年经济工作。会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。要增强宏观政策取向一致性。加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，强化政策统筹，确保同向发力、形成合力。

中央经济工作会议指出，积极的财政政策要适度加力、提质增效。稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目

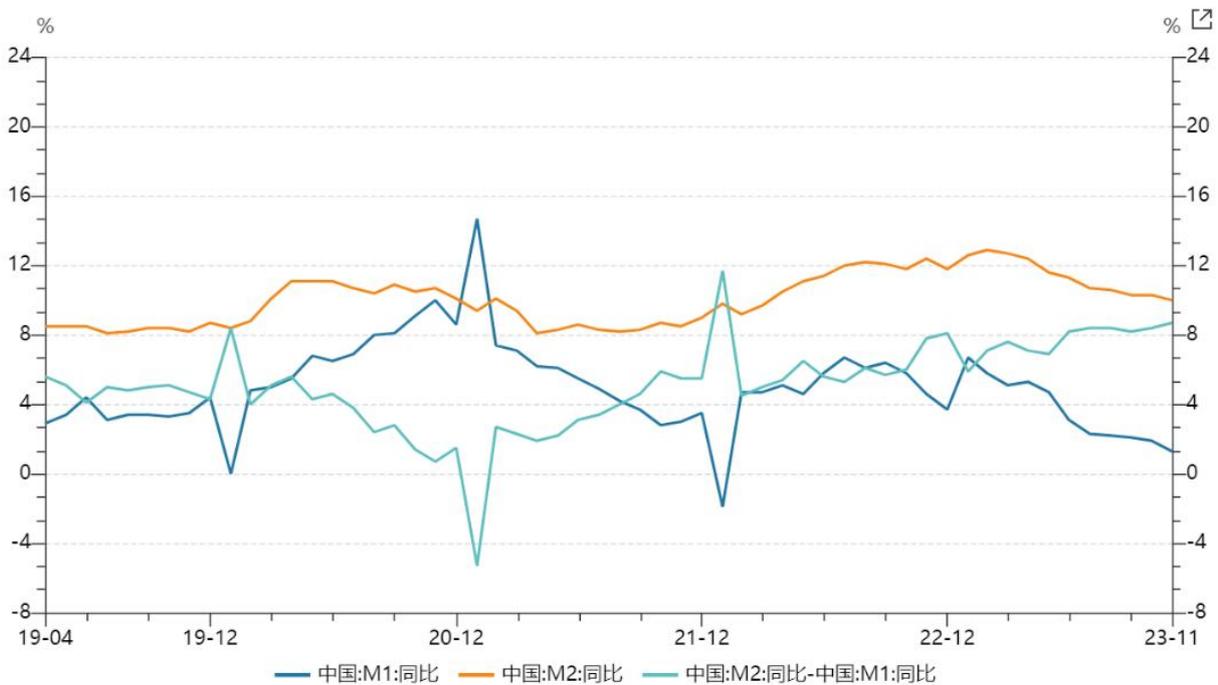


标相匹配。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革。

**鑫评：**此次中央经济会议的内容基本与刚刚结束的金融工作相似，低于市场之前的预期，即市场之前有对明年2024年大幅刺激经济有所预期，国内风险偏好下降，A股以及以国内基本面主导的商品如黑色系趋于下跌。

2, 国内信贷数据 ★★★★★

中国11月人民币贷款增加1.09万亿元，同比少增1368亿元；前11月累计增加21.58万亿元，同比多增1.55万亿元。11月社会融资规模增量为2.45万亿元，比上年同期多4556亿元；前11个月累计为33.65万亿元，比上年同期多2.79万亿元。11月末，广义货币（M2）余额291.2万亿元，同比增长10%，狭义货币M1同比增加1.3%。



图一：M1\M2\M2-M1 数据来源WIND 华鑫期货公司研究所

**鑫评：**最新狭义货币M1增速继续下行，与广义货币M2增速之差继续扩大，显示虽然目前货币宽松，但企业资金“信贷空转”现象并未有所改变，还需进一步出台更加务实的政策稳定经济。

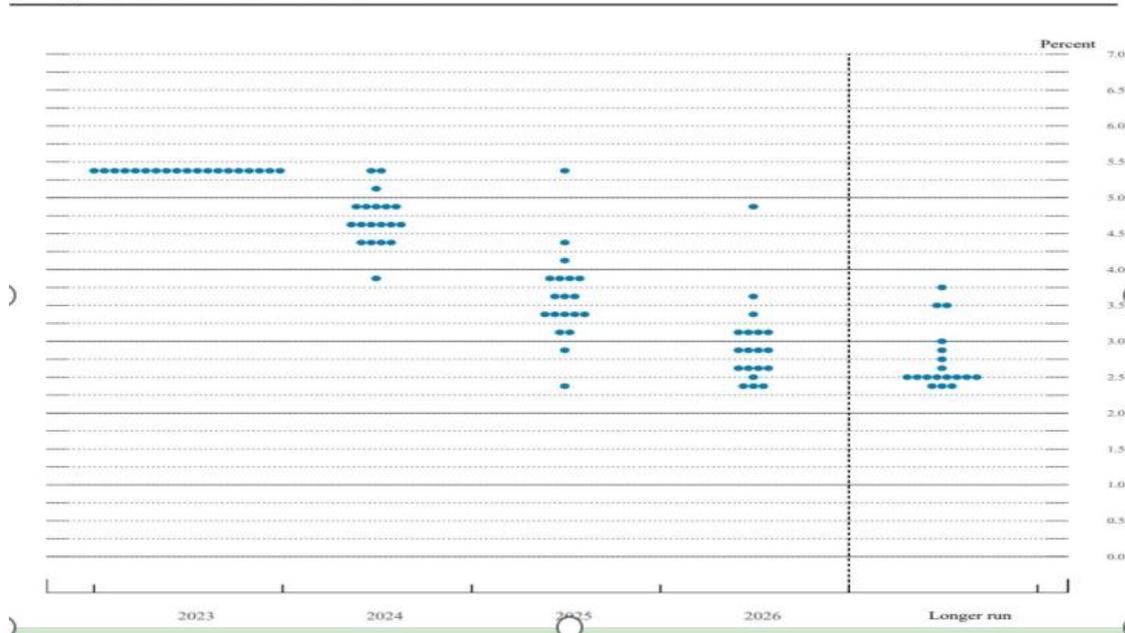
2, 鲍威尔在12月议息会议后谈及明年降息 ★★★★★

在美东时间12月12日至13日召开的联邦公开市场委员会会议上，FOMC决定将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.5%。这是美联储连续第三次维持利率不变，符合市场预期。

鲍威尔表示：“什么时候开始降息这个问题开始出现在人们的视野中，这显然是全球讨论的一个话题，也是我们今天在会议上讨论的一个话题。”美联储公布的点阵图显示，FOMC委员一致认为联邦基金利率已经见顶。FOMC委员们对2024年的政策利率中位预期为4.6%，隐含着明年降息



75个基点，略超市场预期。其中五位FOMC委员预计2024年幅度会超过75基点。他们对2025和2026年的政策利率中位预期分别为3.6%和2.9%。意味着他们预期，2025年还会有四次降息，即整整一个百分点。2026年再降息三次，联邦基金利率将降至2%-2.25%之间。不过，美联储官员对2025年及2026年的预测存在相当大的差异。



图二：降息点阵图 来源:FOMC



图三：美国债券收益率 数据来源：WIND 华鑫期货研究所

**鑫评：**本周鲍威尔讲话使全球市场对于明年美联储降息预期增强，利空美元和美债收益率，全球风险资产价格反弹，包括美股、贵金属、大部分有色价格出现上涨，其中美国主要股指创下了历史新高。但我们需要指出的是，历史上，美国正式开启降息周期的初期，风险资产价格多呈不涨反跌，市场或兑现预期后，走经济衰退逻辑。

### 3, 国内房地产政策



北京、上海迎来多项楼市政策调整。北京优化普通住房认定标准，首套房首付比例统一降至30%，二套房首付比例最低为40%；取消房价过快上行阶段时对房贷年限的从严管控，由目前最长25年恢复至30年。商业银行新发放房贷利率政策下限也将调整，12月15日起新发放的商业性个人住房贷款将执行新的利率政策下限。上海自12月15日起调整普通住房标准、优化差别化住房信贷政策，其中，首套住房最低首付不低于30%，二套最低首付不低于40%。

**鑫评：**该政策短期或对北上等房地产市场有所提振，但长期影响有待观察。

## 行情点评

### 1, 金融期货:

本周初，市场探低回升，上证收复3000点，但中央经济会议内容低于市场预期，周三市场整体转弱，与外围市场强势形成鲜明对比，同期债券市场强势，长债领涨，其中30年期债券上涨超过1%。目前市场国债性价比（沪深300指数市盈率倒数与10年期国债收益率之差）处于历史最高位置，显示市场处于极度低迷状态中。

### 2, 商品:

本周商品几个焦点:

1) 有色和黑色严重分化，美元下跌利多有色，除镍小跌外其他有色均录得上涨，铜收复68000，铝的上涨也得到了国内社会铝库存持续下降临近前低的支持，文华有色指数一周上涨0.53%。而中央经济会议内容低于预期，使得国内宏观因子转弱，并叠加寒潮来临利空成材消费，黑色整体下行，资金大幅流出，前期强势的矿石和焦煤也未能幸免，文华黑链指数一周下跌2.57%，

2) 化工整体先抑后扬，周二国际原油一度跌破70美元，周三后持续反弹，并带动整体化工收敛了当周跌幅。

3) 农产品整体弱势，油、粕、玉米系等均录得不等跌幅。

4) 碳酸锂波动极大，其中周一、周三和周四日内波动超过10%，周三尾盘10分钟快速拉升封住涨停，市场炒作交割品合规问题。

## 本期策略建议:

### 1, 金融:

市场极度低迷，等待否极泰来的转机。目前暂时观望。

### 2, 商品:

1) 短期黑色偏空，市场继续消化宏观因子转弱对盘面的影响，短空，或对其他强势品做空对冲策略。



- 2) 铜铝偏多，但目前铜估值偏高，盘面或偏于震荡走高，重视交易节奏，而国内铝社会库存持续下降，逐步临近年底低点，利多盘面。
- 3) 维持四季度至明天一季度贵金属配置策略。
- 4) 国际原油70美元以下不宜过度看空，或可短多沥青等强势化工品等。
- 5) 空配玉米。
- 6) 下周关注寒潮或否启动，涉及生猪、红枣和苹果等农副产品。
- 7) 碳酸锂火热，但基于风险较大，建议交易者减少相关头寸。



## 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

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

华鑫期评



华鑫期货

