



## 鑫期云周策略：节前适量降低大宗配置、增加期指配置

2024年4月28日

### 一、云策略组合和权益策说明：

本策略跟踪，与实际交易无关，只是作为验证研究所投研报告、云策略的策略和策略组合效果的一个直观工具，不作为入市的依据。

- 1) 策略跟踪的模拟资金为1000万，每个策略执行限定为5%，即50万（恒定）。策略组合占资金总额最高50%，即最多10个策略。
- 2) 每个分策略一次性建仓，一次性减仓。
- 3) 为避开任何交易因素，规定只有每周末可开仓，开仓价是周末收盘价，而每周任何一个交易日可以做减仓处理，减仓价是当日收盘价，一般会在策略中提出风控计划，涉及预警线和平仓线。
- 4) 若有持仓，结算按收盘价。
- 5) 商品和股指保证金比例均为15%，国债期货保证金为5%。
- 6) 手续费忽略。

### 二、本周策略权益总结（4月22日-26日）

#### 1) 上周策略回顾

多：IF、SN、AL、EB、M、AU、LH(新增)

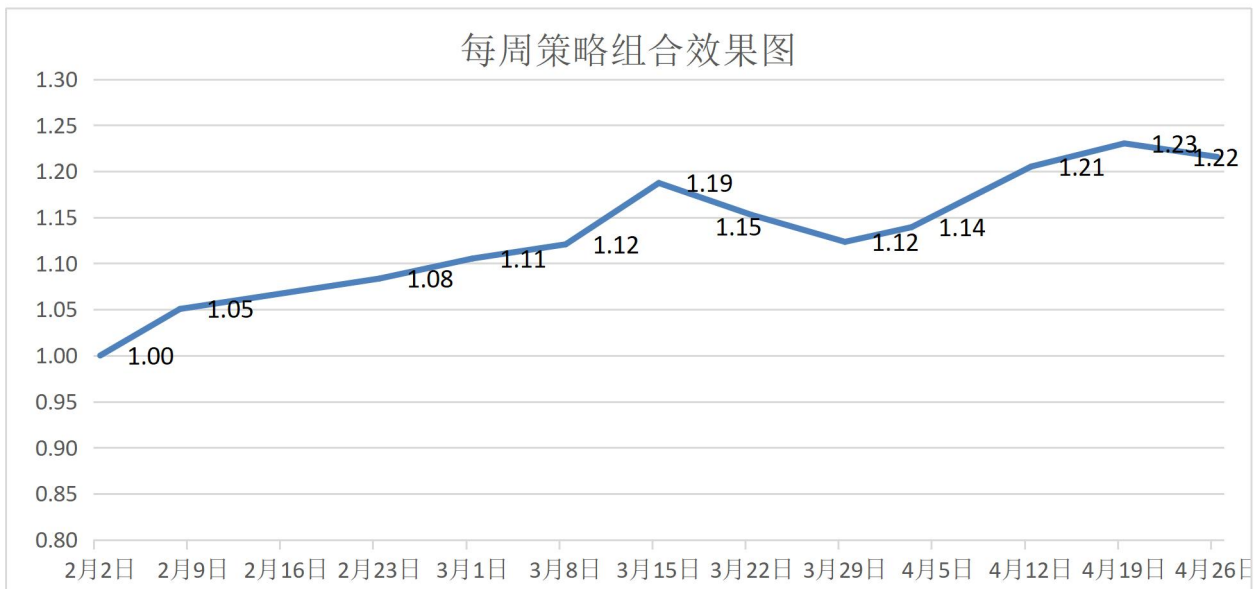
空：TL

#### 2) 本周策略

多：IF、IM(新增)、AL、AU、LH

空：TL

每周策略组合效果图





本周策略组合明细					
持仓	方向	手数	占总资金比例	本周损益	持仓或平仓
IF6月	多	3	5%	41220	持仓
IM6月	多	3	5%	0	新增
TL6月	空	9	5%	105300	持仓
SN5月	多	15	5%	-126450	平仓
AL6月	多	33	5%	45375	持仓
M5月	多	110	5%	4400	平仓
AU6月	多	7	5%	-96040	持仓
EB5月	多	71	5%	-32660	平仓
LH9月	多	11	5%	-88000	持仓
总计			30%	-146855	

云策略（现执行）												
方向及合约	2月2日	2月8日	2月23日	3月1日	3月8日	3月15日	3月22日	3月29日	4月3日	4月12日	4月19日	4月27日
多IF6月								开仓	继续持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有
多IM6月												买入
空TL6月				卖出	谨慎持有	持有	持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有
多SN5月	开仓	持有	持有	持有	持有	持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	止盈
多AL6月								开仓	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有
多M5月				开仓	持有	持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	止盈
多AU6月							开仓	继续持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有
多EB5月								开仓	谨慎持有	谨慎持有	谨慎持有	止盈
多LH9月											开仓	谨慎持有

云策略（上周已结束）									
方向及合约	2月2日	2月8日	2月23日	3月1日	3月8日	3月15日	3月22日	3月29日	
多IM4月		持有	持有	持有	谨慎持有	持有	谨慎持有	止盈	
多IF 4月	开仓	持有	持有	持有	持有	持有	止盈	策略已结束	
多LC5月				开仓	持有	持有	谨慎持有	止盈	
空RB5月						卖出	持有	止盈	策略已结束
多EB4月	开仓	持有	持有	持有	持有	持有	止盈	策略已结束	
多RU9月							开仓	止损	策略已结束
多P5月空 RM5月	开仓	持有	持有	谨慎持有	止盈	策略已结束	策略已结束	策略已结束	

本周策略组合整体出现1.46%左右的回撤，总组合策略收益22%左右。

基于长假因素，我们减持了部分大宗的配置，如2-3月以来持续持有的锡多单、EB苯乙烯和豆粕多单，其中5%资金使用率的锡多单，获得了超过总资金7%的收益。而同时基于国内经济数据稳定向上，以及估值优势和资金大幅介入，我们在保留长期持有的沪深300即IF多单的同时，增加了弹性更大的IM远期多单，同时继续保留超长期国债的空头部位、生猪多头部位、铝多头部位和黄金多头部位。各头寸减持和增持或者持仓的逻辑详见下文。

对于5月宏观和资产配置展望，我们将在近期推出相关报告。在3月份做的资产配置报告中我们分析春季行情的配置中，有色、贵金属和相关股票具备配置优势，同时对于权益类市场中长期看好，3-4月，市场基本走出了我们当初的预判，5月份的报告会对3月份报告观点做部分修正，有的观点会进行加强，敬请关注和指正。

友情提示：下周只有两个交易日，市场将进入五一假日，实操上应更重视资金管理。



三、各策略逻辑说明

多IF6月	
策略类型及方向	单边做多
执行时间	中期
核心逻辑	2月初提出做多策略，这主要是基于极低估值和持续利好政策，之后出现风险出清，长假前筑底后持续反弹。期间经历过4月合约换月至安全边际更好的6月合约。本周市场探低回升，市场交易情绪逐步乐观，特别是周五，北向资金当日流入创沪港通成立以来新高，科技和券商成为上周主要带领指数上涨的主要板块。周末公布的国内经济数据进一步企稳回升，而外围市场中，美国数据显示其通胀顽固回升和经济增速下行，处于滞胀风险之中，美股在经历周四股市大幅下跌后，周五回升，市场继续押注虽然美联储延缓降息，但依然会降息。下周国内面临五一假日，只有两个交易日。维持多头策略，基于国内市场经济面的稳定向上的格局，以及自身低估值的优势，继续维持多头策略。
风险提示	国内宏观数据不及预期、美联储降息持续延后对外围市场的情绪搅动
操作细节	重视短期波动，重视资金管理。
推荐指数	☆☆☆
推荐周和涨跌幅	3月29日至4月26日，上涨5.28%。本周上涨1.32%



## 空TL6月

策略类型及方向	单边或者套利
执行时间	中线
核心逻辑	未来MLF稳定背景下，长债收益率面临向上修复，股市回暖，通胀回升，风险偏好回升，债券资金部分出现搬家股市的现象。市场逐步显示见顶信号，长债收益率面临修复（前主逻辑）。本周长债新高后回落，央行最新发声：在二级市场买卖国债可以作为流动性管理方式和货币政策工具储备，向市场释放了强烈信号，即央行具备双向在二级市场交易的能力，目前超低的国债收益率特别是（长债和超长债），面临修复，后期央行调节手段是增发债券，增加市场供应。周二市场一度对该政策误读，认为央行将实施中国版QE，但周三市场趋于理性，当日低开低走后，持续下行，跌幅扩大。维持对于长债特别是超长期国债收益率处于超低位不具有可持续性的观点，未来面临向上修复，具体可见4月初对于研究所对于长债分析的报告，继续维持长债特别是超长债空头策略。
操作细节	注意债券和股市的跷跷板效应。
风险提示	宏观
推荐指数	★★★
推荐周和涨跌幅	3月1日至4月26日收盘涨0.1%，本周跌1.1%

## 多IM6月

策略类型及方向	单边
执行时间	中线
核心逻辑	本周新增策略，做多IM远期，进一步增加股指多头配置，且配置方向是弹性更大的IM，原因是IM对标的中证1000，其中集结了大量科技股和医药股，其中前沿领域如芯片、超算、人工智能出现强势表现，上周这波科技股领涨的局面，开端于港股科技股的率先启动，恒生科技股指数周上涨接近9%，日收盘两日刷新年内高点。维持整体对于国内权益类市场多配的观点，本周末配置弹性更大的IM。
操作细节	注意债券和股市的跷跷板效应。按周五收盘价买入贴水更具优势的远期6月合约
风险提示	宏观
推荐指数	★★★
推荐周和涨跌幅	4月26日 6月IM5351.2



## 多AU6月

策略类型及方向	单边买入
执行时间	中线
核心逻辑	本周黄金冲高减仓回落，市场显示假日前的交易情绪。连续上涨的黄金面临调整压力，且美联储持续延后降息，对贵金属市场也产生了利空影响。但我们基于外围市场风险事件迭出如地缘政治，以及美国自身滞胀的经济面，黄金仍会因避险或者通胀因素处于配置优势之中。维持中期多头策略，实操重视短期波动，控制持仓风险和重视资金管理。
操作细节	短期波动。重视资金管理。
风险提示	降息预期继续延后，美元反弹超预期。
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	2024/3/22至4月26日上涨8.67%，本周跌2.41%，

## 多AL6月

策略类型及方向	单边买入
执行时间	中线
核心逻辑	国内产能和产能利用率均处于天花板，同时下游需求表现稳定增长，房地产需求减弱，但其他领域有所补充，如家电、汽车等领域。库存（原铝、铝棒、铝材等）从假日期间的快速累库转入降库。（原主要逻辑）。本周市场延续强势，氧化铝的大幅上涨，加大了铝的价格弹性，维持前期做多策略。
操作细节	维持多头策略的同时，也提高止盈参考价。
风险提示	降息预期继续延后，美元反弹超预期，外围地缘政治风险失控
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	3月29日至4月26日上涨4.58%，本周涨1.35%



多LH9月

<b>策略类型及方向</b>	单边买入
<b>执行时间</b>	中线
<b>核心逻辑</b>	<p>生猪中长期看能繁母猪，短期看二育。最新数据显示，3月底全国能繁母猪存栏量3992万头（2月份时4042万，去年12月是4142万），连续9个月回调，相当于目标保有量3900万头的102.4%。最新农业农村部将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头，将能繁母猪存栏量正常波动下限从正常保有量的95%调整至92%。即按3月底3992万头，降至正常保有量尚有92万头，按目前每月平均降速2-3个月，而降至正常保有量92%即3588万头，尚有404万头。最近一次能繁母猪去化发生在2021年6月至2022年4月，时间较短，历时10个月，能繁母猪从4564万头降至了4177万头，去化8.4%，生猪价格（期货），从2022年1月筑底，3月开始启动大级别行情，较能繁母猪去化时间滞后了10个月左右时间，以期货加权指数为例，从14000涨至接近25000，上涨接近80%，其中也有国内新冠疫情导致的干扰因素。本次能繁母猪去化发生在2022年10月，当时能繁母猪是4379万头，降至最新3997，跌幅8.7%，生猪价格（期货）在2023年12月完成筑底，2024年农历年后出现震荡反弹，特别是远期合约，我们判断随着能繁母猪继续去化，生猪价格反弹将延续，但远期价格特别是7月以后的期货合约，价格升水现货明显，主因是计提由于能繁母猪持续去化导致的生猪出栏下降和去年年底非洲猪瘟对能繁母猪的影响。除中长期生猪价格受能繁因素影响较大，短中期市场也会受到二育和非洲猪瘟影响。（逻辑）本周一小幅上涨后，转跌，远期过大的现货贴水短期限限制了期价表现，但基于之前分析的产业逻辑，预判本周回调空间有限，维持维持做多策略未变。</p>
<b>操作细节</b>	实操注意交易节奏，远期升水较大。
<b>风险提示</b>	短期关注二育情绪
<b>推荐指数</b>	☆☆☆
<b>推荐周和涨跌幅</b>	2024/4/19至4月26日，跌2.75%



## 多SN5月

策略类型及方向	单边做多→减持
执行时间	中线→减持
核心逻辑	2月初提出做多策略，主要是基于锡上游锡矿供给偏紧，时有供给中断的干扰，同时全球下游需求的半导体行业进入复苏周期。持回调买入策略。（总逻辑）本周冲高回落，高点出现在周一，之后快速回落反弹。上周提示，市场逼仓后，容易出现大幅上涨后的减仓，市场情绪下降后引发价格调整，这是短期显现，并没有改变锡中期看涨趋势，但我们基于长假因素以及外围市场如美元的不确定性，以及锡自身高位后出现了减仓现象，我们降低商品特别是前期涨幅较大商品多头部位，建议等待节后买点。
操作细节	本轮从2月以来的锡多头策略，按5%的资金使用率，获得了超过7.3%的资金收益。
风险提示	国内宏观政策不及预期、下游半导体行业复苏被证伪、LME锡（0-3）变化
推荐指数	★★
推荐周和涨跌幅	2024年2月2日至4月26日收盘上涨22.5%，本周下跌3.4%

## 多EB5月

策略类型及方向	单边做多→减持
执行时间	中线→减持
核心逻辑	上游纯苯供给依然紧张，价格坚挺，苯乙烯开工率偏低，同时下游复工复产，整体苯乙烯库存从长假期间的大幅累库转为持续降库。（总逻辑）本周市场小幅调整，上周云策略提示过，近期芳烃市场中EB出现开工率回升，厂库库存整体反弹，虽然最新一周出现了小幅回落，但相比于社会库存的大幅下降，回落非常有限，我们判断市场存在价格持续上涨后，下游接货意愿减弱，导致社会库存和厂库库存出现了背离显现，建议重视该现象若继续延续，或出现负反馈，并对EB盘面逐步形成利空影响。同时也是基于51长假，外围原油的不确定性较大，做出降低商品配置，其中包括是前期涨幅较大的EB，节后我们关注国际原油的表现，长期我们仍维持大宗整体多头策略，等待芳烃中的EB远期做多机会。
操作细节	节前减仓，按周五收盘价格。本轮从2月初以来对于4月和5月EB的配置，用5%的总规模，获得超过2.6%总资金收益率。
风险提示	原油大跌、上游纯苯回落、需求不足导致苯乙烯去库被证伪。
推荐指数	★★
推荐周和涨跌幅	3月29日至4月26日，上涨3.33%，本周跌0.95%



多M5月	
策略类型及方向	单边做多→减持
执行时间	中线→减持
核心逻辑	临近5月长假，节前减仓。前期做多策略的部分逻辑出现变化，如基差优势已经消失，而美豆种植成本支撑和美豆基金空头部位过于集中导致的交易机会等尚在，后续我们建议关注美豆天气，目前正值美国大豆种植的关键期。目前豆粕9月持仓持续增加，接近历史高位，而价格持续窄幅波动，市场后续或酝酿较大的突破行情，建议节后关注。
操作细节	按周五收盘价格平仓。从3月1日周五收盘价至4月26日收盘价格计算，用5%总资金规模，收益接近2%。基本完成了短线反弹的目标。
风险提示	国内豆粕降库后转为增库，现货转跌。
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	2024年3月1日至4月26日上涨5.55%，本周涨0.09%

## 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。

章孜海





期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

王婧远

期货从业资格：F0288680

投资咨询资格：Z0010907

邮箱：wangjy@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评

