



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 冠通期货 每周核心策略推荐



冠通期货研究咨询团队



时间：2024年10月14日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)



## 宏观

国庆节前后，全球经济形势急转直下，中美金融资源你争我抢，关键数据大幅调整，地缘局势加剧恶化，继而带来资产价格的巨幅波动。从十月上旬的资产价格表现来看，美元资产的吸引力重新显现，非农数据的上修，中东与朝韩局势的恶化，日本自民党石破茂不再加息的表态，驱散了对美国经济衰退的担忧，更驱赶着资金回流美国，美联储11月降息预期大幅弱化，支撑着美元与美债的重拾涨势，通胀预期大幅抬升，美债期限利差倒挂收敛大幅走阔，主要美股指数再创新高。与此同时，人民币资产明显回落，情绪塑造出来的“闪电牛”来去匆匆，最终“获胜”大涨的当属恐慌指数VIX，以及伊以大战引发的供给冲击所推升的油价。

国内债市集体收涨近弱远强、股指全线收跌，商品几乎悉数收跌；股市全线收跌，市场从国庆节前的大涨回落修复，价值型风格现相对于成长型风格更为抗跌；国内商品几乎悉数收跌内弱外强，wind商品指数周涨跌幅为-2.52%。具体商品大类表现来看，非金属建材与煤焦钢矿这两个典型的国内定价商品跌幅居前，回吐部分国庆节前的涨幅，能源与化工板块走势劈叉，能源受到油价大涨的带动而逆势上扬，化工板块则受到商品普遍回落的拖累而大幅收跌，其他商品大类板块悉数收跌，国际定价的有色与贵金属板块表现抗跌。

下半年以来，商品与股市的收益差开始从高位快速回落，在国庆节前达到了阶段性的低点，节后伴随着股市亢奋情绪的回落，二者的收益差略有反弹但仍未回升到9.24之前的水平，股市相对于商品的吸引力依旧更强，资金跷跷板仍将偏向于权益资产。从商品的内外强弱之分来看，国内定价商品跟着股市的火爆，在政策预期的踌躇反复中表现出更大的弹性，继而成为主导商品内外强弱的主因，总体来看，内外商品期货收益差虽然较国庆节前有所回落收敛，但基本与美联储降息前的水平相当。

对于国内来说，最悲观的时段已然走过，伴随着中央加杠杆的正式开启，后市弱现实强预期行情值得期待，情绪平复价格回调之后，A股与港股仍具吸引力。不过，国庆节前后中国权益资产暴涨暴跌，既有外部的围追堵截，还有国内政策端的全面发力与经济现实低迷间的矛盾，表征着投资者信心的不足与踌躇，更说明了当前国内改善预期提振信心的困难，这一点恰是决定未来资产价格走势的关键。当前，多空大战仍在继续，市场依旧在探寻着未来的方向，重要的时间节点在十月底到十一月上旬。

咨询部

## 金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	<p>上周伦敦金现先抑后扬，前三个交易日延续回调走势，周四、周五随着宏观数据的公布出现反弹。周四美国CPI数据低于前值但高于预期，周五的PPI数据高于预期和前值，市场担忧通胀反复，叠加美联储9月会议纪要偏鹰，市场当下对美联储11月份降息的押注主要围绕25个基点或不降息，快速降息情绪退场。此外欧洲央行多位官员支持10月继续降息，同时周内公布的欧洲央行会议纪要也表达了继续维持当下宽松政策。地缘方面，10月10日，消息人士指出，在以色列消灭真主党最高领导层后，真主党正准备在黎巴嫩南部进行一场长期消耗战，并表示真主党的首要任务是击败以色列；10月8日，俄罗斯官员表示，它仍与美国和北约保持紧急热线，以缓解危机，因为在核风险上升的背景下，俄罗斯与西方陷入冷战以来最严重的对抗。总的来说，我们仍然维持黄金中长期看涨的观点，但阶段性需要警惕美国通胀反复、美元指数走强对黄金上行带来的压力，操作上建议逢低做多，伦敦金现下方关注2630美元/盎司一带支撑价位，沪金主力合约关注580元/克一带支撑价位。</p>	震荡上行	逢低做多，过高不追
白银	<p>上周伦敦银现整体跟随黄金价格变动，周中完成反弹拉升。宏观方面，美国通胀有抬头风险，市场对美联储降息预期押注大幅下降，美指阶段性走强令贵金属价格承压，但白银由于通胀走强，商品属性对其存在支撑。基本面来看，9月23日国家能源局数据，2024年1-8月，我国光伏新增装机139.99GW，同比增长23.7%，8月光伏新增16.46GW，同比增长2.9%。海关数据显示，1-8月国内进口银精矿109.5万吨，同比增长3.8%。进口银粉1986.2吨，同比增长26.3%。其中，光伏用非片状银粉进口量，较2023年同期上涨8.8%。总的来说，白银自身供需基本面存在支撑，同时金价上涨同样对银价形成一定拉动，预计后市震荡上行，操作上建议逢低做多，伦敦银现下方关注30美元/盎司，沪银主力合约关注7300元/千克。</p>	震荡上行	逢低做多
铜	<p>上周沪铜整体走势震荡下行，宏观方面，美国9月非农数据好于预期，市场对美联储后续快速降息预期减弱，美元指数阶段性走强，基本金属面临一定上行压力。国内节前政策刺激带来的利好情绪有所减弱，同时政策传导至终端产业仍需一定观察时间，市场情绪短期内预计变动较大。供给方面，CSPT季度会议决定将2024年Q4铜精矿TC/RC加工费上调至35美元/吨和3.5美分/磅，炼厂利润修复，生产季节性或将有所提升，据SMM统计，9月中国电解铜产量环比下降0.92万吨，降幅为0.91%，同比下降0.76%；1-9月累计产量同比增加47.82万吨，增幅为5.64%。需求方面，截至10月7日，国庆假期期间，汽车以旧换新以及冰箱家电等日用品消费快速增长，其中冰箱等家用电器、电视机等家用视听设备同比分别增长160.8%和100.2%。节后市场消费情绪降温，下游铜杆企业开工率有所回落，现货升水收窄，国内铜库存去库幅度放缓，海外伦铜、美铜库存分化，美铜大幅累库或将对铜价上涨造成一定压力。总的来说，当下市场的主要矛盾为政策提振带来的预期走强对比刺激政策落地情况尚不明朗，预计后市偏强震荡，建议逢低轻仓试多。</p>	震荡盘整	多头逢低试多

## 石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	<p>伊朗袭击以色列后，市场最为关注的是以色列是否会打击伊朗的石油设施，一旦对伊朗的石油设施进行打击，将造成重大的上行风险。目前拜登政府表示试图让以色列不要打击伊朗油田，目前伊朗表现克制，关键在于近期表现强硬的以色列内塔尼亚胡政府的反击，不排除打击伊朗石油设施的可能性，但如果对伊朗的反击规模不大，市场或将重演今年4月份的走势。伊朗与以色列之间的冲突升级的不确定性较大。10日以色列表示安全内阁将召开会议，决定如何回应伊朗袭击。同日，也门胡塞武装称在红海袭击两艘油轮。地缘风险有所升温。另外，Milton登陆后，仍对美国墨西哥湾地区石油恢复生产造成影响。EIA公布的周度数据显示成品油需求反弹，中国发布货币、财政等刺激政策有利于后续需求，暂时观望。</p>	波动较大	观望
沥青	<p>供应端，沥青开工率环比回升，仍处于历年同期最低位。上周沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工回升2.5个百分点，低于去年同期水平。道路基建环比改善，只是仍受投资资金掣肘。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降。国家发改委主任表示明年要继续发行超长期特别国债，加力支持“两重”建设，财政部表示支持地方化解隐性债务，关注后续沥青基建能否得以拉动。由于沥青基本面改善，基差升至偏高水平，天气好转，步入金九银十旺季，中国宣布政策刺激经济，预计沥青需求好转，沥青低估值，上游原油低位反弹，沥青下方存有支撑。基差仍偏高，现货商可以做空基差。</p>	震荡上行	做空基差
PVC	<p>各地区电石价格近期持续上涨。PVC开工率环比增加0.39个百分点，仍处于历年同期偏高水平。目前PVC下游开工未有明显好转，处于3月以来的低位，政策还未传导至PVC需求端。出口签单在国庆节后大幅回落。社会库存国庆节正常累库，仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。30大中城市商品房周度成交面积仍处于历年同期低位。房地产实际改善有限，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，高价原料受到抵触，基差走弱，不过美联储降息50个基点后，降准降息、支撑地方政府化解债务等政策提振市场，短期难以在需求端证伪，建议PVC在政策刺激情绪消退后再逢高做空。</p>	先扬后抑	反弹抛空
L&PP	<p>短期恒力石化、福建联合等装置进入检修，聚烯烃开工率环比下跌，尤其是PE开工率降至低位，PP标品拉丝比例也偏低。下游开工国庆节后继续回升，农膜订单增速放缓，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单在国庆节前后受到提振，国庆节后食品包装袋需求继续好转，塑编订单继续小幅增加，只是聚烯烃下游开工率同比偏低。节后小幅去库，目前石化库存仍处于近年同期偏高水平。聚烯烃成本支撑增强。目前聚烯烃下游备货，双十一购物活动即将到来，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，预计聚烯烃企稳反弹，由于塑料下游农膜订单增速较快，建议多塑料空PP。</p>	企稳反弹	多塑料空PP

## 黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	产业层面看，假期因素消退，成材需求修复，库存再度转向去化，延续节前去库态势；但是需要注意的是高炉复产力度加大，特别是螺纹产量回升斜率较大，需求上方空间有限的预期下，库存去化压力或加大，对于本轮上涨空间形成抑制。节前国内政策密集释放，宏观调控力度的加大提振黑色系在节前出现超预期的上涨，节后市场情绪降温，等待增量政策措施出台，10月12日新闻发布会上财政部表示“将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措”，市场政策预期仍较强，后续继续关注政策跟进情况。我们认为当下成材基本面矛盾不突出、复产进程中原料端支撑加强，宏观政策预期难证伪，对于成材建议震荡偏强的思路对待。单边偏多操作，考虑到供应端回升较快，上方压力暂时关注前高，多卷螺差头寸可以逢低介入。	震荡偏强	单边短线偏多，关注做多卷螺差头寸
铁矿石	产业层面看，钢厂复产力度有加大预期，但供应端压力难有明显缓解、终端需求强度决定铁水高度，中长期港口高库存去化仍存压力，或仍限制矿价上方空间。上周盘面回调后，市场继续等待宏观增量政策的跟进，10月12日财政部新闻发布会上，财政部表示“财政部在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措”，市场政策预期仍较强。我们认为当下钢厂复产中，铁矿石供需格局边际修复，叠加宏观政策强预期，短期铁矿石有望震荡偏强运行。	震荡偏强	逢低试多，不过分追涨

### 分析师介绍:

王 静，职业资格证号F0235424/Z0000771。北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

张 娜，职业资格证号：F03104186/Z0021294。渤海大学金融专业硕士，本科为安徽财经大学投资学专业，先后在多家券商投研部门实习。曾供职于某私募 公司股票交易员，现任冠通期货黑色分析师，主要负责黑色产业链各品种的研究，形成了自己的研究体系，对于证券期 货和大宗商品的交易，具有独到的见解。多次开展期货投资者教育培训、进行期现货市场路演，具备较高的金融专业素养。

苏妙达，职业资格证号F03104403/Z0018167 。苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

### 联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致  
谢