



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 冠通期货 每月核心策略推荐



冠通期货研究咨询团队



时间：2024年10月28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

10月，全球动荡，政策博弈，预期摆动，资本市场剧烈波动。美联储降息开启之后，国内外预期摆动往复，海外的美国大选与国内的政策预期交织扰动市场。世界多国跟随美联储降息加速全球货币政策转向，中国政策“组合拳”引发市场关注，更引起了美国对资金外流的担忧，中美在全球流动性上展开争夺。海外，美国大选逼近，地缘冲突加剧叠加日本政坛更替，日本暂不加息+美国经济数据强劲弱化美联储降息预期，软着陆甚至不着陆预期主导市场，再通胀交易与特朗普交易重新抬头，美元美债与美股集体走高，波动率VIX大幅抬升，全球股市涨跌互现，金价再创历史新高。大宗商品走势震荡表现分化，贵金属强劲亮眼，中东局势紧张推升油价反弹继而支撑能源与油脂板块的走强，有色板块多数收跌，农产品跌多涨少，BDI暴跌。

国内政策预期主导市场，政策层出不穷发布会粉墨登场，投资者预期反复修正摇摆，资产价格波动剧烈。风险资产从9月末的亢奋情绪中回落平复，四大股指涨跌互现、大宗商品绿肥红瘦，股市价值股相对成长股弱势，商品整体小幅收涨板块表现分化明显。安全性资产的吸引力依旧，国债期货小幅收涨，近弱远强。大宗商品在经历9月末的强劲上涨之后，10月呈现出高位震荡回落的态势。弱现实之下，预期的由强转弱令市场又开始重燃对现实需求疲弱的担忧，在宏观冲击减弱的背景下开始转向，继而形成震荡分化的格局。相似板块间源于基本面的差异而演绎出的背离特征也颇具特点，诸如原油在供给冲击下的走高带动了能源与油脂板块的强劲，但化工板块却大幅下挫；同样是黑色系，非金属建材板块的大涨与煤焦钢矿板块的大跌也形成了鲜明的对比。从近十年的南华商品指数季节性特征来看，11月涨跌幅均值为1.48%，并且上涨的次数明显高于下跌的次数（9次中占6次）；从当前南华指数所处的历史位置来看，处于绝对的价格高位。统计意义上讲，11月潜在收涨的概率略高。

当下，动荡的世界中关注的焦点在于中、美、日，中国政策端发力的“数字强度”和持续性与发力方向，美国大选的花落谁家与美军四处点火的“后果”，以及日本不加息的预期所遭受的挑战。追踪的重要指标则是三国汇率、股市的变动方向。从9.18降息周期开启后至今的相关主要资产走势来看，与历史上多轮降息周期的比较而言，当下与1995年的降息周期最为相似，这也与眼下海外市场“软着陆”的主导逻辑相呼应。不过，值得警惕的是，金价、银价、铜价与日经225指数的走势都在复刻着2007年的路线，油价则遭受着地缘的反复冲击而与以往都大不一样。历史从来不会重演，我们在从过去的经验中参考借鉴的时候也要慎防刻舟求剑，投资者需要防范的是，如今的1995年那般的软着陆剧本，在未来切换到2007年的衰退情景的风险。

对于国内，越过山丘，现实虽然困难重重，但相对于重新转弱的预期而言，我们现在也不宜那么悲观了。官方态度明确之后，市场预期不再那么高昂，资产价格的波动更趋理性之后，我们的道路才会行稳致远。长期来看，国内权益资产仍具配置吸引力。A股与港股在估值上，相对于其他国家股市具备吸引力；同为制造业大国，中国PMI景气度更好，但股市的表现却大幅跑输德国和日本；政策上，国内开始重视资本市场的财富蓄水池作用，为股市的长期向好奠定基础。

11月，将会是出方向的重要时间节点。牵动全球神经的美国大选结果落地，国内关注的财政政策力度也将出炉，全球诸多大事的方向也将逐渐明朗。数据上，要注意美国就业数据是否会再次转弱，中国PMI能否保持回暖的持续，日本央行的利率决议等等。

# 金银铜

咨询部

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	<p>本月伦敦金现整体震荡走强，价格再度刷新年内高位。本月初，美国非农数据好于市场预期，CPI数据显示通胀仍具一定韧性，快速降息预期减弱，美元阶段性走强对金价形成一定压制，在月初金价走弱的因素中，不排除亚洲地区股市的大幅上涨对资金的吸引。本月同时支持金价上扬的还有地缘风险的升级以及特朗普交易的回归。地缘方面，普京会见伊朗总统，韩朝边境线鸣枪，哈马斯领导人叶海亚·辛瓦尔被杀，俄朝军事合作、朝鲜疑似派兵。美国大选临近最后阶段，特朗普支持率领先，市场逐步交易特朗普当选后，在边境问题、贸易争端，以及财政赤字带来的潜在风险。总的来说，黄金上行驱动仍较强，但需要警惕以上驱动因素买预期卖事实带来的价格回调风险，预计后市价格震荡走强，操作上建议逢低做多。</p>	震荡走强	过高不追，逢低做多
白银	<p>本月白银走势先抑后扬，整体来看跟随黄金价格走势，并于10月中旬刷新年内高位。宏观方面，驱动银价上行的主要因素与黄金类似——地缘政治、美国大选、去美元化等因素为贵金属价格带来有力支撑。同时，全球央行进入降息周期、美国经济“软着陆”预期带来的“再通胀”交易可能对具有商品属性的白银具有支持作用，只是当下全球主要经济体制造业复苏缓慢，对白银价格形成一定拖累，但在黄金价格不断刷新高位的背景下，金银比存在下修预期进而驱动银价补涨。高频数据，海关数据显示，1-8月我国进口银粉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%。国家统计局公布数据，其中，我国9月份规模以上太阳能发电量323亿千瓦时，同比增长12.7%，光伏电池产量6385万千瓦，同比增长8.2%。总的来说，白银年内供需偏紧情况仍在，边际上系能源领域需求仍较强，预计后市震荡上行，逢低做多。</p>	震荡走强	逢低做多
铜	<p>宏观方面，十月海内外宏观消息多空博弈，铜价整体呈现震荡走势。十月初市场多头主要围绕美联储降息带来的流动性提振以及国内9.24政策支持，空头围绕美国经济“衰退”担忧以及全球主要经济体PMI位于荣枯线线下，制造业复苏缓慢。十月中旬，美国非农数据好于预期，CPI数据低于预期但高于前值，快速降息预期放缓，美元指数走强铜价承压，但国内十一假期消费数据亮眼，叠加金九银十旺季预期在，多空情绪胶着。十月下旬，利多方面，美国零售数据走强，IFM上调美国经济增速，特朗普交易回归，美国经济“软着陆”预期走强，利空方面，住建部会议不及预期，国内房产复苏存疑，同时全球电解铜库存维持高位，多空方向不明朗。供给方面，WBMS统计8月全球精炼铜供应短缺6.4万吨，而ICSG统计8月全球精炼铜供应过剩5.4万吨，相较于7月的7.3万吨过剩量有所收窄。国内第四季度TC/RC费用长协环比上涨，同时现货加工费共振上行，国内精铜矿库存累库逾4年来高位，9月电解铜产量环比小幅上涨，总的来说，供给端边际压力不明显。关注下月亚洲铜会炼厂与矿山长单谈判情况。需求方面，整体来看“金九银十”旺季预期已在十一期间的消费上有所体现，以旧换新、绿色转型推动家电、汽车、新能源汽车消费。9月份商品零售额同比增长3.3%。从季节图上看，后续家电消费仍有走强预期，但出口或将有所走弱。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，海外宏观不确定性偏强，国内供需相对平衡，同时消费存在一定韧性，建议以偏强震荡思路对待，多头可尝试低位轻仓试多。</p>	偏强震荡	多头低位轻仓试多

## 石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	当地时间10月26日凌晨，以色列对伊朗发动的军事打击行动，不过绕过了伊朗的石油设施和核设施，可以看出以色列对于伊朗的打击确实很克制。地缘风险降温。10月2日的OPEC+会议维持此前决议不变。利比亚产量已经恢复至正常水平。需求端，欧美成品油裂解价差低位震荡，欧美汽油消费旺季结束，美国油品需求环比下降，加上降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至2025年年初。最新的中国原油加工量数据显示近期持续在小幅回落，与去年同期仍有较大差距。原油三大研究机构均将2024年全球原油需求增速预期下调，原油四季度大概率累库。在中东原油没有实质性影响下，地缘溢价挤出，供需转弱下，预计原油11月份仍有下跌空间。	震荡下行	逢高做空
沥青	利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。11月排产预计环比增加1.16%，同比下降15.46%。上周沥青下游各行业开工率多数下跌，其中道路沥青开工回落2.68个百分点，低于去年同期水平。北方地区赶工需求减少。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，降至近年来同期的最低位。目前沥青供需两弱延续，沥青整体出货量偏低。中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，前期的北方赶工需求减少，东北、西北需求走弱，不过11月南方项目将有赶工需求，叠加现货商的冬储行为，在目前沥青低估值、低库存支撑下，预计沥青震荡运行。	震荡运行	区间操作
PVC	电石法PVC虽然小幅亏损，但烧碱利润大幅上涨，整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率仍处于历年同期偏高水平。金九银十旺季下，下游订单并未明显增加，政策还未传导至PVC需求端。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口。社会库存消化缓慢，国庆节后正常去库，仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。房地产实际改善有限，社会库存压力大，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，成交没有明显放量，现货基本面偏弱，基差处于偏低位，11月份北方降温后将限制PVC下游开工，只是目前仍对政策有利好预期，建议PVC以逢高做空为主。	震荡下行	逢高做空
L&PP	塑料开工率处于中性偏低水平，PP开工率下跌至81%左右，标品拉丝生产比例仍处于27%左右的偏低位。农膜订单恢复快速增长，棚膜原料库存小幅增加，包装膜订单基本稳定，只是整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。塑编订单基本稳定，只是目前仍处较低水平。BOPP订单继续下降，PP下游整体开工继续环比小幅回升，只是PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，目前石化库存仍处于近年同期偏高水平。目前塑料农膜仍处于旺季，双十一购物活动到来，降准、降息等利好政策刺激经济，聚烯烃需求向好，只是进入11月份后，需求预计环比下降，叠加新增产能量产，预计聚烯烃先扬后抑，由于塑料下游农膜订单将在11月中旬迎来转折，建议多塑料空PP头寸注意止盈离场。	先扬后抑	先多后空/多塑料空PP止盈离场

## 黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	进入到11月份，成材供需均有转弱预期，库存去化压力或逐渐显现；成本支撑逻辑下，11月份铁水见顶回落概率较大，成本端支撑或弱化。宏观层面看，10月底至11月上旬，海内外宏观重要扰动窗口，海外美国大选，国内11月4-8日人大常委会，市场仍有较强政策预期。我们认为11月份产业层面压力会进一步加大，但产业链或难形成强力的负反馈，而宏观层面扰动会加大盘面波动幅度，短期政策预期提振下，黑色系有望震荡偏强运行，进入到11月上旬需关注美国大选以及国内政策兑现情况，若政策不及预期，盘面或再度转向交易产业逻辑，向下压力加大，若美国大选之后，国内财政政策发力，黑色系有望受到提振继续偏强运行。操作上，2501合约区间操作，螺纹关注3640-3200，热卷关注3400-3800，多卷螺差头寸可继续持有。	区间震荡	2501区间操作，先多后空，关注多卷螺差头寸
铁矿石	总体上看，11月份铁矿石供需宽松的格局预计延续，11月份后成材需求逐渐转弱，吨钢利润或再度受到挤压，迫于亏损压力，成材或再度减产，而供应端压力亦难有明显缓解，港口库存高位难去化仍对矿价带来压力。需要注意的是，若11月份成材需求表现出一定韧性、钢厂复产力度较强克制的情形下，成材供需矛盾较为有限，产业链负反馈压力或不强。宏观层面看，10月底至11月上旬，是国内外宏观扰动的重大窗口期，海外美国大选，国内11月4-8日人大常委会，市场对于财政政策仍有预期。总体上，我们认为短期宏观扰动窗口期，政策预期下，黑色系受到提振盘面或震荡偏强运行，但仍需关注11月上旬国内政策跟进情况和美国大选结果，一旦不及预期，市场或再度转向交易产业逻辑，盘面或走出冲高回落态势。2501运行区间参考850-700，关注1-5反套头寸。	区间震荡	关注1-5反套机会

### 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投资交易，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