



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11月4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



宏观

最近一周，全球聚焦美国大选的焦灼，伴随着特朗普胜选概率的冲高回落，资本市场上的特朗普交易也从主导转向弱化。与此同时，投资者对于美国“软着陆”的预期所牵引，从而支撑着美元美债与美股的强劲。最后两个交易日，美股的大跌与就业数据出人意料的“差”虽然引燃部分人士的担忧，但市场却依然选择“视而不见”。风险资产悉数收跌，波动率VIX指数大涨，全球股市多数收跌大宗商品普遍下挫，BDI指数明显走低，日经225逆势收涨。国内债市全线上涨近弱远强、股指涨跌互现成长风格强于价值，商品农强工弱整体收平；股市涨跌互现多数收跌，成长型风格表现相对于价值型风格更为抗跌，但在周五出现风格的切换；国内商品农强工弱多数收涨，wind商品指数周涨跌幅为0.09%。具体商品大类表现来看，红枣与苹果的飙涨推升农副产品板块的大幅上扬，领涨商品大类板块；油脂三剑客的联袂走高助涨油脂油料板块，有色、非金属建材、谷物悉数收涨；油价的回落拖累能源板块，贵金属、软商品、煤焦钢矿与化工板块均小幅收跌。

9.18美联储降息开启后，伴随着国内政策端组合拳的集中发力，制造业景气度回暖且重回扩张区间，比较明显的推动力在于价格的抬升，企业去库新订单需求提升继而带来生产动能的连续两个月回升，从而大幅改善了企业的生产经营活动预期。不过，值得注意的是，生产端的扩张速度明显快于需求，继而加剧生产的过剩，同时，外需相对于内需而言开始出现背离，新出口订单指数连续两个月下降表征着出口的压力，一方面预示着10月出口增速的表现恐将依旧难以令人满意，另一方面，外需转弱叠加内部生产过剩的加剧，一旦政策预期落空，大概率会令价格重拾跌势，继而让制造业景气度的扩张成为昙花一现。

美国10月份的就业数据，不仅单月新增1.2万的数据历史少有，而且大幅不及市场预期，更出现8、9月份数据的大幅下修，数据的“差”显而易见，但对于美国经济“软着陆”预期所主导的市场却选择“视而不见”，并一再用飓风和罢工等短期事件的冲击去解读。不过，一旦后续市场开始对于“软着陆”预期有所弱化的时候，这种显而易见的“差”将会重新计价，继而给市场带来新的冲击。

本周，重点关注美国大选结果如何，美联储是否如期降息25bp，国内财政力度究竟几何？

金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现冲高回落。宏观方面，上周美国一系列重要宏观数据公布，市场价格波动剧烈。美国非农数据人数降低至个位，大幅低于前值，但飓风和罢工影响或已被市场计价，市场对此数据反应相对冷静。美国第三季度GDP环比有所走弱，但消费支出超预期增长，同时美国9月PCE接近目标值，但核心PCE有所反弹且高于预期，美国通胀存在一定粘性。综合来看，美国经济仍有韧性，通胀担忧也依然存在，季节性影响导致就业数据不明朗，对美联储年内再进行50个基点的降息预期主导市场。地缘方面，以色列与哈马斯的冲突持续，伊朗准备对以色列发动袭击，朝鲜军队可能进入乌克兰战场，俄罗斯和伊朗计划进行更紧密的防务合作。总的来说，美国大选临近，紧随其后的还有美联储11月利率会议，驱动金价上涨的因素仍在，但警惕市场买预期卖事实以及规避不粘性而带来的获利回吐走势出现。操作上，伦敦金现下方关注2700美元/盎司一带支撑价位，沪金主力合约关注600元/克一带支撑价位，多头注意保护，空头暂时观望。	中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶可能	多头注意保护，空头暂时观望
白银	上周伦敦银现跟随金价变动，价格震荡下行。宏观方面，海内外制造业表现分化，中国10月PMI数据环比抬升，并重回50荣枯线上，而美国10月份ISM制造业PMI指数连续7个月位于荣枯线以下，并创15个月以来新低。欧元区10月制造业PMI初值45.9，好于预期并创5个月以来新高，但仍维持在荣枯线之下。基本面数据方面，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，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，工业属性方面，全球制造业复苏放缓拖累银价，金融属性方面银价跟随金价变动。操作上，伦敦银现下方关注32.4美元/盎司，沪银主力合约关注7700元/千克，多头注意保护，空头暂时观望。	中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶可能	多头注意保护，空头暂时观望
铜	上周沪铜整体呈现震荡盘整走势，宏观方面，海外宏观数据受季节性影响较大，消费数据表现强劲，通胀存在韧性，就业数据不同口径出现矛盾，主要受季节性主导，对交易参考性减弱。10月中国制造业PMI为50.1%，高于预期和前值，连续两个月回升，升至扩张区间，政策效应显现，我国经济有向好预期，但房地产行业依旧不明朗，同时市场仍忌惮美国大选的不确定性，整体上看，宏观情绪多空博弈，铜价维持震荡。供给方面，国内TC/RC费用自5月以来整体保持上升态势，但本周数据和上周数据持平，港口精炼铜环比小幅去库，但整体依旧处于历年同期高位。海内外库存分化，国内去库幅度放缓，伦铜库存高位震荡，美铜延续累库。需求方面，新能源领域消费韧性仍强，14家新能源汽车企业中，环比9月，有10家企业销量正增长。根据住建部“全国房地产市场监测系统”网签数据，10月份，全国商品房成交同比、环比实现“双增长”，尽管房地产行业依旧不明朗，但边际上数据好转对市场预期有提振。价格方面，现货铜升贴水频繁切换，但铜远月合约依旧维持小幅升水，远期预期向好。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。	偏强震荡	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	欧佩克决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。美国原油产量维持在历史最高位水平。需求端，欧美汽油消费旺季结束，美国油品需求预计环比下降，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。地缘溢价挤出，供需转弱下，预计原油仍有下跌空间。不过，美国最新的原油和汽油库存超预期下降，伊朗准备借助伊拉克境内武装对以色列发动大规模报复行动。欧佩克推迟自愿减产措施一个月。目前美国大选更加重不确定性，建议空单止盈离场。	震荡运行	空单止盈离场
沥青	供应端，沥青开工率环比回升0.7个百分点，处于历年同期最低位。炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，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，其中道路沥青开工率持平，低于去年同期水平。北方地区赶工需求减少。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降，处于近年来同期的最低位。目前沥青供需两弱，沥青整体出货量环比上涨17.18%，仍属于偏低水平。沥青基差升至偏高水平，中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，也需注意近期北方的降温所带来的不利影响，前期的北方赶工需求减少，东北、西北需求走弱，在沥青低估值、低库存支撑下，预计沥青震荡运行。	震荡运行	区间操作
PVC	整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比增加1.95个百分点，处于历年同期偏高水平。政策刺激下，上周PVC下游开工小幅回升，但仍处于历年同期偏低位。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口。社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-9月份房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，不过30大中城市商品房周度成交面积回升较多，超过过去三年同期。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，基差处于偏低位，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	塑料开工率下跌至84%左右的中性偏低水平，PP开工率上涨1个百分点至83%左右，标品拉丝生产比例降至25%左右的偏低位，石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津量产推迟。农膜订单稳定，棚膜原料库存继续增加，旺季下刚需支撑较强，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。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，石化月底停销结算结束，石化正常累库，只是目前仍处于近年同期偏高水平。目前聚烯烃处于旺季，利好政策刺激经济。原油跌后反弹，预计聚烯烃震荡运行，由于塑料下游农膜旺季还未结束，建议多塑料空PP持有。	震荡运行	多塑料空PP持有

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	总体上，国庆节后吨钢即期利润收缩，从成材产量数据看，钢厂近期生产或有所放缓，建材逐渐转入季节性淡季，需求有边际回落迹象，整体基本面数据表现一般；品种间看，螺纹连续两周累库，热卷仍保持去库态势，但后续需关注铁水是否会向热卷调剂。我们认为，当下产业层面矛盾尚在积累中、暂时矛盾并不明显，短期市场交易重点在宏观层面，本周海内外宏观扰动较大，关注政策预期兑现情况，短期盘面跟随宏观情绪波动。操作上，单边谨慎观望，卷螺差运行至年初以来偏高水平，多卷螺差头寸注意保护盈利，逢低再介入。	宽幅震荡	多卷螺差头寸滚动操作
铁矿石	产业层面看，铁水见顶回落、需求上方空间有限，但短期铁水大幅下滑动力不强，供应端压力难有明显缓解，港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价。我们认为，当下整个黑色产业链矛盾尚可，产业链暂时负反馈预期不强，短期市场交易重点在于宏观层面，本周海内外宏观周，政策预期仍难证伪，铁矿石或跟随市场预期区间震荡运行。操作上，单边暂时观望，后续逐渐关注1-5反套的机会。2501合约上方压力关注810元/吨附近。	宽幅震荡	单边观望

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