



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11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，特朗普意外大胜，美联储如期降息25bp，中国史无前例的财政规模出炉，三件重磅事件落地，全球资本市场恐慌情绪降温，波动率VIX指数暴跌回到正常水平。特朗普交易快速杀了个回马枪后，市场逐渐从亢奋的情绪回归，资产价格的波幅收窄。对特朗普的关税大棒之担忧，打压着全球非美货币，美元指数显得异常强劲，对内减税+强势美元共振支撑着美股的坚挺，而美债利率则受制于美联储的降息而冲高回落。风险资产走势分化，股市多数收涨，商品涨跌互现，BDI指数则明显上扬。

特朗普秋风扫落叶般的大胜，令人始料未及，原想着要看几天的“大戏”，不到一天就大结局了，资本市场快速消化剧烈反应，各国政要紧急磋商陆续表态祝贺，分析师忙着写特朗普2.0时代的展望，投资者则思考着对未来四年要如何配置调仓。金融市场上，美国选举日这两天“特朗普交易”杀了个回马枪，特斯拉的暴涨炫耀着马斯克的笃定，比特币的飙升则欢庆着虚拟货币的美好未来，美元美债美股气势如虹的涨势看似红火实则蕴藏着矛盾，金银的高位回落也许是暗示着“俄乌战争”的“24小时结束”，油价的下挫则表征着特朗普对传统能源产业的支持与对新能源态度转向的双重压力。

不过，眼下却要警惕“特朗普交易”的过度反应。本轮特朗普交易，从10月以来已经一个多月了，特别是在最近两天的大幅波动之后，市场的预期已然阶段性充分price in了。从当前的特朗普交易阶段主要资产的表现来看，与2017-2020年特朗普1.0执政阶段的表现相比，要么相悖要么抢跑。值得注意的是，市场对于“非特朗普”状况的预期不足。一方面是，特朗普在权力交接期的“安全性”问题（7.13遇刺未遂事件之后，源于对特朗普上台后“报复行为”的担忧，相信后续类似事件将会络绎不绝）；另一方面，对于特朗普为了竞选所吹的牛能否真的兑现仍旧存疑，诸如24小时内结束俄乌战争等大话，包括中东问题、亚太局势等等，地缘的风险恐难很快消除。此外，本周美联储虽然如期降息25bp，但特朗普上台引发贸易战担忧，通胀阴霾重回美国，未来降息路径料将生变，眼下市场对于明年美联储的降息预期明显趋缓。国内万众期待的财政规模出炉，聚焦化债，规模史无前例但细节不及预期。6+4+2=12万亿，数字上看似很大，总体规模基本符合预期。细节安排上，需要引起注意，因此周五出现股市的回落，夜盘商品的转跌。首先，政策聚焦在化债，处理存量债务而非增量财政刺激；其次，6万亿地方债的置换采用新增专项债的方式，而非此前小作文中的特殊国债，故而成本上可能略微提升；最后，财政部认可的全国隐性债务余额为14.3万亿元，相对于市场上测算的60万亿规模占比有限，其他地方债的处理问题依旧存在拖累。不过，化债思路的调整值得肯定，蓝部长最后的表态也算是给市场吃了颗定心丸。

至此，牵动全球的三件大事儿在上周相继落地，市场需要的是修整。国内来看，商品单边的趋势仍不明显，A股却在倔强中走向远方。也许短期会有所回调但就像一直强调的那样，国内最差的时段已经过去了，政策的转向与决心史无前例，每一次的A股回调，也是我们买入的时机。放眼全球，特朗普带给世界的最大确定性就是其不确定性，至少，在他明年1月正式就职总统之前这段时间，仍旧会充满行情的波动与反复。也许，我们将很快迎来“特朗普交易”的再次转向，去关注下一个逻辑，诸如美联储降息预期的回摆等等。而在这种动荡之中，回调之后的黄金仍蕴藏着很好的交易机会。

咨询部

金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	<p>上周伦敦金现整体延续此前的回调走势，上周前两个交易日，市场等待美国大选最终结果，黄金维持震荡。上周三随着特朗普的获选，黄金迎来快速下破，同时需要注意的是，本次共和党有望夺取参、众两院控制权，那也就意味着本任期内特朗普推行的法案更容易被国会通过。除去美国大选之外，上周五美联储召开11月利率会议，尽管如市场预期降息25个基点，但却在决议声明中删除了“在抗通胀问题上获得信心”的表述，对于后续降息路径，鲍威尔的表态也更加中立，即依照数据进行“动态决策”。宏观上，美国大选靴子落地，市场逐步根据特朗普的政策主张重新确定交易逻辑，而当下相对清晰的逻辑即减税，加关税带来的输入性通胀，为应对通胀必然导致降息幅度受限，进而施压贵金属价格。总的来说，驱动黄金价格上涨的因素仍在，但短期内美元维持高位，限制金价涨幅，后续关注特朗普政策主张。操作上，前期多头逢高止盈，空头尝试逢高低仓试空。</p>	<p>中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶</p>	<p>前期多头逢高止盈，空头尝试逢高低仓试空</p>
白银	<p>上周伦敦银现跟随金价变动，价格震荡下行。宏观方面，美元阶段性走强压制贵金属价格。而制造业方面，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。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对银价形成一定拖累，但国内经济刺激带动光伏、新能源领域消费需求对银价存在一定支撑，银价相对金价或出现一定分化。操作上，前期多头注意保护，空头暂时观望。</p>	<p>中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶</p>	<p>前期多头注意保护，空头暂时观望</p>
铜	<p>上周沪铜价格整体维持震荡，随着海外宏观事件波动较为剧烈。宏观上，美国大选尘埃落定，美联储如期降息25个基点，美元指数维持高位压制铜价。同时国内，全国人大审议通过近年来力度最大化债举措，但此前市场有对利多政策提前交易，盘面上表现出一定利多出尽。由于新订单4个月以来首次加速，中国10月财新服务业PMI超预期增长，结合此前制造业PMI重回荣枯线上方，综合PMI创4个月新高。宏观情绪上来看整体依旧偏中性。供给方面，本期国内TC/RC再度转弱，本月为炼厂长协定价谈判高峰，后续关注谈判结果，中长期看，矿端供给不足扰动仍存。国内精炼铜供给连续三个月抬升，但增速已经大幅放缓，港口精铜矿延续回落，后续仍有走弱预期。需求方面，据SMM统计，下游终端高频数据喜忧参半，铜杆、线缆开工率环比出现增长，但持续性有点观察，而从需求预期上看，此前出台的家电以旧换新政策持续发力，上海出台汽车以旧换新补贴细则，“双11”叠加政策消费支撑，边际上有向好预期。价格方面，现货升贴水转换依旧较为频繁，但铜远月合约整体依旧维持升水态势，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。</p>	<p>偏强震荡</p>	<p>多头逢低试多</p>

石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	欧佩克220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底，能在短期缓解供应担忧。利比亚产量已经恢复至正常水平。美国原油产量维持在历史高位水平，拉斐尔逐渐消散。欧美成品油裂解价差低位震荡，美国油品需求开始环比下降，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小幅反弹，但处于近年同期低位。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。伊朗可能计划对以色列发动猛烈袭击，特朗普上台或加大对以色列的支持力度，地缘风险仍有扰动。目前民主党执政至明年1月，加上美国停止回购石油战略储备，建议原油逢高做空。	震荡下行	逢高做空
沥青	供应端，沥青开工率环比回落3.2个百分点，处于历年同期最低位。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，其中道路沥青开工环比下降2.5个百分点，处于近年同期最低位。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。目前沥青供需两弱延续。中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，不过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，处于收尾阶段，东北、西北需求走弱，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，在目前沥青低估值、低库存下，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开工率环比减少1.11个百分点，但仍处于历年同期偏高水平。上周PVC下游开工下降，仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主。印度反倾销政策初步裁定不利于国内PVC的出口。社会库存上周小幅累库，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，竣工同比数据则是进一步回落，30大中城市商品房成交面积未能延续此前的好转势头，再次回落至历年同期偏低水平。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，基差处于偏低位，北方降温后将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。	震荡下行	逢高做空
L&PP	塑料开工率维持在84%左右，处于中性偏低水平。PP开工率下跌至80%左右，处于偏低水平。新增产能英力士天津量产推迟。农膜订单和原料库存基本稳定，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅反弹，整体PE下游开工率小幅反弹，仍处于近年同期最低位水平。塑编订单继续小幅增加，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，目前仍处于近年同期偏高水平，不过与去往年同期偏高的差距已经不大。目前聚烯烃处于旺季尾声，预计聚烯烃震荡运行，由于塑料下游农膜旺季将逐步结束，建议多塑料空PP头寸逐步止盈。	震荡运行	多塑料空PP逐步止盈

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，逐渐转入淡季阶段，成材供需双弱，库存去化逐渐收窄，但从库销比看，库存压力尚可；品种间看，螺纹需求走弱较快、连续三周累库，热卷虽仍保持去库态势，但产量回升加快。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，暂时产业链发生负反馈的预期不强；宏观层面，美国大选结果已出，特朗普任选意味着更高的关税政策，出口贸易压力加大的预期下，市场国内政策力度抱有较大预期，上周五人大常委会闭幕，化债等增量政策落地，并表示地产和消费方面政策正在推进中；中期看，12月还有重要会议、冬储逻辑仍能交易，强预期弱现实状态预计延续，短期宏观靴子落地后，黑色系承压回调，但中期宏观政策预期仍存，预计维持区间震荡思路对待。操作上，多卷螺差头寸逢高减仓止盈，回落至偏低水平后再参与；1-5反套择机参与。	短期承压偏弱震荡	多卷螺差头寸注意保护盈利；1-5反套可关注
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，黑色产业链负反馈压力暂时不大，但淡季阶段考验终端需求对铁水的承接能力；人大常委会闭幕，政策预期兑现，政策多集中在化债方面，短期宏观交易放缓，盘面承压回落，但会议表示后续地产和消费政策仍有空间，中期宏观强预期的叙事或延续，盘面下方仍有宏观托底，短期建议区间内承压偏弱震荡思路对待。操作上，单边短线轻仓试空或观望，可关注1-5反套、多矿空焦炭的套利。2501合约运行区间参考730-810元/吨。	短期承压偏弱震荡	可关注1-5反套、多矿空焦炭的套利

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