



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18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，全球资本市场的特朗普交易步入强弩之末。特朗普年轻鹰派团队雏形显露，日本石破茂再任首相，中国高层出访南美削减出口退税，世界各国积极应对着特朗普的到来。海外投资者恐慌情绪重燃，波动率VIX指数重拾涨势，BDI指数大幅上扬。美元延续着异常强劲的走势，打压着非美货币，美债利率与美元的联袂走高则对风险资产形成压制，全球股市多数收跌，大宗商品普遍下挫，金价从历史高位的大幅下挫引发市场关注。

当前，市场的核心逻辑在于美元的强势，这是施压全球风险资产价格的重要因素。美元的强势源自于特朗普交易的延续，资本市场关注的焦点在于两条逻辑线：一个是美国将会对外加关税，特别是中国，但也不只是中国。非美国国家为了应对加关税对出口贸易的影响，大概率会选择主动进行贬值，继而支撑美元的强势；最近的表现来看，欧元和日元的贬值是美元走强的重要原因；另一个是，美国无论是对外加关税，还是对内减税，亦或是驱逐非法移民，必然会增大国内的通胀，继而减缓美联储的降息预期，同时，如果处理的好的话，对于美国经济的改善也是大有裨益的，这种预期之下，也就支撑着美债利率和美元的强势。而这条逻辑线，对于黄金而言是较为利空的，加上特朗普上台有助于加速俄乌战争的结束，投资者避险情绪消减，这些利空因素对于处在历史高位的黄金自然是雪上加霜。短期技术破位之后，加剧获利盘的了结，继而令金价的回调幅度较大。最近一周，市场关注特朗普胜选后，其执政团队的构成与组建情况，特朗普也陆续对外宣布了其挑选的几个重要职位的人选。很明显，团队成员的人选令政界恐慌让市场意外，但却具有着特朗普的鲜明特征——对特忠诚、对华鹰派，反对移民与年轻化。正是这样一支比特朗普还要鹰派的团队，将特朗普交易推向了阶段性的高潮——市场预期未来美国会更加高效去贯彻执行特朗普的大政方针，贸易摩擦的对抗性可能更强，继而支撑着美元的进一步强势，更是令比特币暴涨，并在一定程度上打击了黄金的吸引力。

眼下，需要注意的是美元来到了关键位置。107.5一线，既是中国防疫放开以来，美元指数震荡区间的上沿，其所对应的也是美债利率的高位，也是欧元的振荡区间下沿，日元的前期低点位置。未来，面临着两种情境，一是美元强势突破之后，全球央行与其他大类资产的逻辑转换，二是短期反应过度，承压回落之后，重新去探寻方向。强化美元的事件——落地，而削弱美元的问题也将逐渐展开，诸如日本央行对于加息问题的态度，有关美联储降息预期的反复，还有美股的转跌所表征的特朗普交易的盛极而衰，这些料将给美元以压力，对于投资者则需要警惕美元的阶段性见顶风险。

对于国内，无论是元首的南美出访，钱凯港的开港，还是主动下调出口退税，亦或是国内财政力度的加码，都是对特朗普上台后可能发动的贸易战的风险对冲。值得一提的是，与特朗普1.0时代的被动应对不脱钩相比，如今的战略思维更加主动，应对方式也更加多元。结果上看，未来的脱钩进程料将加速，美国滞胀与中国的通缩压力都会进一步加大。同时，主动调整退税的政策，也一定程度上减缓了人民币贬值的压力。对于出口，短期则可能出现“抢出口”现象，继而支撑着外需的韧性。但对于明年来说，则面临着较大的压力，继而需要更多提振内需的政策来对冲。

金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现整体延续此前的回调走势，自周一开始价格大幅下跌，上周后半跌幅有所收窄，价格企稳。宏观方面，上周美国宏观数据稳中向好，通胀方面，10月CPI、PPI数据双双上涨，其中PPI同比以及核心PPI同比涨幅均超出市场预期；就业方面，当周初请失业金人数低于预期，就业市场表现平稳；消费方面，零售销售数据稳中有升，消费韧性仍存。上周多位美联储官员均发表鹰派讲话，特别的，美联储主席鲍威尔表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。鲍威尔称，因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。宏观方面相对较强的数据表现从侧面也和美联储官员上周整体偏鹰的态度相互呼应，美国降息预期走弱使得美元指数大幅上涨导致金价下跌主要原因，而在驱动美元走势上涨的因素中，还有一部分是市场对特朗普政策预期的抢跑，需要警惕市场过度交易预期使得价格走势出现反复。总的来说，阶段性美元走强限制金价涨幅，后续关注特朗普政策主张。操作上，前期多头逢高止盈，空头尝试逢高轻仓试空。伦敦金现金下方关注，2540美元/盎司一代，上方关注2680美元/盎司一代。	中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶	前期多头逢高止盈，空头尝试逢高轻仓试空
白银	上周伦敦银现跟随金价变动，价格自开盘震荡下行，上周后半随着黄金止跌白银亦同样出现止跌。宏观方面，美国10月工业生产环比下降0.3%，预估为下降0.4%，前值为下降0.3%，欧元区9月工业产出环比降2%，预期降1.4%；同比降2.8%，预期降2%，海外生产端依旧较弱。国内，1—9月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长12.8%，高于同期工业7个百分点，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，同时需要注意，如果海外通胀再度出现反复，白银受通胀影响也会有一定支撑，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。	中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶	前期多头注意保护，空头暂时观望
铜	当下铜价格受宏观影响较大，美元维持高位是近期造成铜价走弱的主要原因，同时特朗普让制造业重回美国以及限制进口等政策预期也对铜价形成一定拖累。国内方面，三部门联合发布楼市税收优惠新政，但统计局公布的月度房地产数据依旧表现不佳。总的来说，宏观上，美元走强是近期主要逻辑，也因此铜宏观下偏弱。供给方面，智利国家铜业公司向中国提供的2025年精炼铜合约溢价持稳，每吨89美元，与去年相比并未出现显著变化，同时斯诺登在铜业大会上表示，预计2025年一季度将出现近50万吨过剩，此消息一定程度上反映出供给边际偏宽松的事实。但国内TC/RC费用再度小幅转弱，矿端扰动影响依旧存在。本期国内铜库存小幅下降，海外库存维持历年高位，美铜再度累库，全球显性库存偏高令铜价承压。据SMM统计，国内主要铜杆、线缆企业开工率环比均出现增长，主要由于近期铜价下跌，低位补库叠加前期订单释放。新能源领域消费韧性依旧，10月新能源汽车产销同比分别增长48%和49.6%，新车销量占汽车新车总销量的46.8%。现货方面，铜价下跌导致市场氛围偏暖，现货升水企稳，远月合约整体依旧维持升水，近期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，海外不确定性较大，国内消费存在韧性，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220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。利比亚产量已经恢复至正常水平。伊拉克和俄罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平小幅回落10万桶/日，预计上周逐步恢复生产。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，不过美国油品需求意外回升，成品油去库。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。中国原油加工量处于近年同期低位，美国原油库存继续累库。伊朗陆军司令表示回应以色列的行动将是“毁灭性的”，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。特朗普当选新一任总统对油价带来扰动，不过民主党执政至明年1月，目前扰动减弱。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，沥青开工率环比回升4.8个百分点，仍处于历年同期最低位。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稳定，处于近年同期最低位。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。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱延续，华东和华南供应增加较多，沥青整体出货量环比回升22.41%至29.5万吨，仍属于较低水平。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导致需求逐渐减少，处于收尾阶段，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，不过部分高价货源出货有所放缓，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开工率环比增加0.89个百分点至78.97%，仍处于历年同期偏高水平。上周PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主，政策还未传导至PVC需求端。印度反倾销政策初步裁定不利于国内PVC的出口。社会库存仍处于历年同期最高位，上周继续小幅累库，库存压力仍然很大。1-10月份房地产数据略有改善，投资、新开工、施工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房成交面积再次回落至近年同期最低水平。下游采购有限，成交清淡，基差处于偏低位，北方降温将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。	震荡下行	逢高做空
L&PP	塑料开工率处于中性偏低水平。PP开工率处于偏低水平。石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津开车投产。农膜订单和原料库存开始小幅回落，包装膜订单小幅回落，整体PE下游开工率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略偏高水平，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，利好政策刺激经济，原油回落，预计聚烯烃上行空间不大，由于塑料下游农膜旺季逐步结束，建议多塑料空PP头寸止盈离场。	震荡运行	多塑料空PP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，螺纹库存拐点较往年更早出现，并持续缓慢累积，热卷虽仍保持去库态势，但后续供应端压力有回升预期。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链暂时深度负反馈预期不强，但淡季产业现实压力加大或使得成材价格运行中枢继续下移，考虑到跌至电炉谷电成本线下方，下方空间谨慎对待；宏观层面，财政政策仍有空间，中期政策预期仍存，仍托底黑色系，成材短期承压震荡偏弱思路对待。操作上，单边观望，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。RB2501合约运行区间参考3200-3500元/吨，HC2501合约参考3350-3650元/吨。	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，日均铁水连续两周下滑后再创新高，短期铁水大幅下滑动力不强，但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，当下材端矛盾尚可，但淡季阶段考验终端需求对铁水的承接能力，产业层面亦有隐忧；宏观预期交易暂时放缓，中期宏观强预期的叙事或延续，盘面下方仍有宏观托底，短期铁矿石建议承压偏弱思路对待。操作上，单边观望或逢高轻仓试空，可关注1-5反套、多矿空焦炭的套利。2501运行区间参考780-700元/吨。	短期承压偏弱震荡	单边观望或逢高轻仓试空；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