



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11月25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	本月伦敦金现货价格波动剧烈。本月初，受美国大选影响，市场交易特朗普胜选后其政策或将推升美国通胀水平，叠加美国第三季度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，受此影响美元指数大幅上涨，令金价承压。过渡到本月中旬，美国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，就业市场方面，飓风以及波音公司罢工影响消退，高频数据显示美国就业市场保持稳定，美联储多位官员相继发表鹰派表态，12降息预期大幅下降，美元指数延续涨势，同时地缘方面，美国允许乌克兰使用美国制造武器袭击俄罗斯纵深地区，作为回应，俄罗斯向乌克兰发射超音速中程弹道导弹，同时俄罗斯总统普京降低了实施核打击的门槛，以回应更大范围的常规袭击，克里姆林宫称，俄罗斯认为核武器是一种威慑手段，修改后的条约意在向潜在敌人表明，如果他们攻击俄罗斯，必然会遭到报复，俄乌冲突升级风险推动避险买盘，美元黄金共振上行。总的来说，当下避险情绪升温是驱动黄金价格上涨的主要逻辑，警惕情绪消退后价格走势反复，预计后市价格高位震荡，操作上前期多单逢高止盈，空单尝试逢高轻仓试空。	高位震荡，警惕阶段性见顶	前期多单逢高止盈，空单尝试逢高轻仓试空
白银	本月伦敦银现货整体震荡偏弱。宏观方面，美元指数大幅上涨对银价形成一定压制，同时需要注意的是，当下驱动美元上涨的因素中有对美国通胀反复的预期，如若通胀再度走强，商品属性更强的白银或将得到更多支撑。工业需求方面，海内数据表现分化，制造业复苏依旧缓慢，高频数据上，10月全国光伏新增装机容量是20.42（GW），同比增长50%，1-10月的全国光伏新增装机容量是181.3（GW），同比增长27%。新能源领域对银的需求仍存。综合来看，银价整体跟随金价变动，但由于白银自身商品属性在通胀反复及需求韧性仍强的背景下，银价走势或将相对金价形成一定分化，预计后市价格高位震荡，建议观望。	高位震荡，警惕阶段性见顶	观望
铜	本月沪铜走势震荡偏弱，宏观方面，本月初美国大选尘埃落定，特朗普当选带来市场预期的改变持续发酵，美元指数大幅上涨令基本金属价格承压。制造业方面，海内外制造业PMI数据表现分化，10月中国制造业PMI数据高于预期和前值，连续两个月回升，重回扩张区间。美国数据再度转弱，欧元区涨跌不一，制造业复苏整体依旧缓慢。供给方面消息多空扰动较大，ICSG报告9月全球精炼铜市场转为短缺13.1万吨，WBMS统计结果同样亦为短缺，缺口为16.05万吨。海内外铜库存表现分化，国内铜库存降至年初水平，海外伦铜美铜库存本月去库速度大幅放缓，且依旧逾4年高位。中国10月精炼铜进口量增至38.62万吨，环比增长10.91%，同比上升8.61%，国内精炼铜产量自高位回落，产量同比转负，国内生产不足依靠进口补充，需求存在支撑。国内TC/RC费用维持低位震荡，明年长单加工费谈判结果尚不明朗，原料供应有偏紧扰动预期，需求方面整体来看，“金九银十”旺季消费依旧提供边际支撑，11月1日—17日，乘用车新能源市场零售同比增长66%，累计零售同比增长41%，10月份，社会消费品零售总额45396亿元，同比增长4.8%，增速比上月加快1.6个百分点，其中家用电器类消费同比增长39.2%。近期铜价下跌，下游情绪好转，华东华南现货维持升水，沪铜远期合约维持Contango结构，市场预期向好。整体来看，当下影响铜价的主要矛盾为海外美元走强施压铜价对比国内消费需求仍具韧性，预计后市偏强震荡，操作上，多头低位轻仓试多。	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	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。欧佩克推迟自愿减产措施一个月，欧佩克可能会继续延长自愿减产。伊拉克和俄罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平回落30万桶/日，目前逐步恢复生产。不过由于陆上停电，西欧最大的油田停止生产，目前恢复至三分之二。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，美国油品需求环比回落，成品油累库。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。美国原油库存继续累库。俄罗斯常驻维也纳国际组织代表表示，法国和英国将为支持乌克兰对俄罗斯境内目标发动袭击付出代价。俄乌战争进一步升级，地缘风险仍有扰动。考虑到特朗普希望停止战争，预计战争对俄罗斯原油出口限制不会进一步明显增加，基本面偏弱预期下，预计12月原油价格震荡下行。	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。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个百分点，处于近年同期最低位。北方地区需求减少。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环比稳定，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，库存低位后限量出货，沥青整体出货量环比回落，仍属于较低水平。中国政策刺激经济，不过12月北方需求进一步减少，南方降雨赶工需求仍在，冬储合同释放，交投较好，提振市场，在目前沥青低估值、低库存及需求减弱下，预计12月沥青震荡运行。	震荡运行	区间操作/做空01-06价差
PVC	整体氯碱装置依然盈利。预计12月份仍处于偏高水平。上周PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位，政策还未传导至PVC需求端。印度反倾销政策初步裁定以及12月底印度BIS政策到期不利于国内PVC的出口，市场观望。社会库存在国庆节后去库放缓，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仍处于近年同期偏低水平。叠加仓单处于历史高位，下游采购有限，成交清淡，基差处于偏低位，天气降温将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。	震荡下行	逢高做空
L&PP	石化存量装置供应压力不大。不过部分检修装置将在12月重启开车，新增产能英力士天津开车投产并逐步放量，农膜订单和原料库存基本稳定，棚膜需求放缓，PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。塑编订单开始小幅回落，目前仍处较低水平，PP下游开工开始环比小幅回落，PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，石化库存降至近年同期平均水平。目前聚烯烃下游旺季即将结束，下游订单增加有限。上游原油反弹。聚烯烃现货高价成交受阻，加上宁夏宝丰、裕龙石化等新增产能即将量产，聚烯烃继续上行空间不大，建议逢高做空。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。	上行空间不大	多塑料空PP头寸止盈离场/逢高做空



黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	进入到12月份，成材供需均有转弱预期，目前看成材库存状态较为健康；12月份建材供需双弱态势下，预计矛盾不明显，板材供需双强，好在三季度去库力度较为明显，预计12月份板材压力也较为有限。我们认为，12月份产业链现实整体压力有进一步加大的态势，但是考虑到产业层面矛盾有限且电炉谷电成本形成一定支撑，盘面继续下行空间受限；而淡季阶段产业现实走弱是在市场预期内的，盘面的交易权重或再度向预期倾斜，一方面市场博弈冬储补库逻辑，另一方面宏观政策预期仍存。产业链冬储从炉料端开始，12月份有钢厂对于炉料的补库预期，同时钢贸商对于成材的冬储意愿亦影响钢厂对于原料端的补库强度，预期兑现的验证需要等到1月份，因此12月份冬储预期会反复博弈；宏观方面，财政支撑预期仍存，12月份的中央经济工作会议以及政治局会议仍是政策预期兑现窗口，对于黑色系仍形成提振。因此，对于成材建议12月以震荡偏强思路对待，考虑到卷和螺的需求季节性特征，卷螺差回落后仍具备逢低多配的价值。操作上，单边逢低偏多参与，螺纹关注3500-3200，热卷关注3400-3650；多卷螺差头寸回落后多配；12月份01合约走交割逻辑，螺纹盘面贴水状态下1-5价差或趋于走扩。	区间内震荡偏强	单边逢低偏多参与；多卷螺差头寸回落后多配；可关注螺纹1-5正套
铁矿石	总体上看，12月份铁矿石供需格局进一步宽松，港口库存高位难去化仍对矿价带来压力。12月份产业链转入淡季阶段，产业层面压力进一步加大，但材端基本面矛盾较为有限，库存相对健康状态下，产业链深度负反馈预期不强；淡季产业现实兑现后，预期交易权重或再度加大，市场对于冬储预期的博弈会加剧，而冬储预期验证需等待1月份，加之11月上旬人大常委会会议留有财政政策预期空间，12月份中央经济工作会议以及政治局会议仍是宏观政策预期兑现窗口。我们认为，当下阶段黑色系宏观预期交易暂时放缓，交易逻辑向产业层面靠拢，材端矛盾有限状态下，下方空间受限，盘面呈现震荡态势；市场逐渐加大对冬储博弈的同时，等待下一个宏观政策预期交易窗口，中期政策强预期交易仍将贯穿黑色系，因此对于12月份铁矿石我们建议以震荡偏强的思路对待，产业长期的基本面压力仍限制上方空间。2501运行区间参考850-730，逢低偏多参与。	区间内震荡偏强	850-730区间内逢低偏多参与

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