



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12月2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在部分资产上出现转向，值得关注的是美元与美债的大幅回落。通胀的担忧，降息预期的增强，带来美债利率的大幅下行，并拖累美元的高位回落。关税战第一枪打在了加拿大与墨西哥，以增加关税的方式去施压加墨政府严控移民，一石二鸟之策彰显出特朗普挥舞关税大棒之目的。关税贸易战只是手段，借此来帮助美国去解决困扰自身而又鞭长莫及的难题是目的。纵然地缘局势仍旧此消彼长，但投资者的恐慌情绪则日渐消减，波动率VIX指数大幅回落，BDI指数也在中东局势的“和平曙光”的照耀下出现暴挫，同时也强化了原油的弱势。国内债市集体走高近弱远强、股指普遍收涨成长风格强于价值，商品大类板块涨跌互现；股市普遍明显收涨，成长型风格表现相对于价值型风格涨幅更大，市场表现活跃；国内商品大类板块涨跌互现，wind商品指数周涨跌幅为-0.49%。具体商品大类表现来看，原油价格的弱势拖累能源板块，本周以-3.45%领跌商品大类，农副产品板块跌幅-2.27%紧随其后，贵金属、谷物、有色板块也都悉数收跌；油脂三剑客的重拾涨势带动油脂油料板块以5.95%的涨幅领涨商品大类板块，软商品板块上涨3.61%周度涨幅排名第二，化工与非金属建材、煤焦钢矿均小幅收涨。

11月的制造业PMI景气度连续扩张，表征内需的新订单指数和外需的新出口订单指数联袂大幅上扬，需求的回暖带动利润的回升，企业不再去库，产成品库存止跌反弹，生产动能明显回升。同时，伴随着企业采购量的攀升，生产端的扩张进一步强化，继而提振着企业的生产经营活动预期。只是，价格端重新拐头下行，为今后景气度的进一步扩张埋下隐患。

美元指数的走弱如期而至，不过，有两点特征值得注意。1、美债利率的下行比美元指数更快更多。美债利率的下行，表面上看是对于未来降息预期的强化，更深层次则表征着投资者对于未来全球经济增长的担忧，这一点，与美债期限结构的再次倒挂相呼应；2、美元在上周相对于美债利率的抗跌，源于避险情绪，是受到俄乌战争局势恶化所带来的避险需求所支撑，这一点，与黄金的相对抗跌相呼应。

投资上，美元指数的回落如期而至，后市料将进一步持续。与此同时，则需要警惕金价的阶段性大幅回落。俄乌局势的加剧，叙利亚内乱的恶化，虽然一定程度上支撑了金价的相对抗跌，但其作为“储备货币”对冲美元信用弱化的价值，则遭受着特朗普所提出的“创意”的打击，叠加临近年底的“落袋为安”效应，需要警惕未来一段时间，金价的阶段性大幅回落风险。

金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现整体表现偏弱，上周一，在美元走强之下，黎以挺火谈判顺利推进，市场避险情绪大幅降温，伦敦金现价格在周一当日快速下落，短线下跌接近100美元。数据方面，上周宏观数据影响相对较小，叠加上周最后两个交易日美国因感恩节假期休市，美盘市场交投清淡，黄金自周一大幅下挫以来整体维持震荡趋势。美国10月PCE数据如预期上涨，第三季度GDP增速放缓，尽管近期美联储多位官员发表鹰派表态，但整体依然支持降息。消息方面，上周三，特朗普表示将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收25%关税，将对中国商品额外征收10%的关税，同时31日还警告称，若金砖国家打算取代美元，将面临100%关税，警惕关税提升带来的潜在输入性通胀风险。总的来说，当下地缘政治不确定性增加，特朗普关税政策或将提升通胀风险，本周还有11月非农数据公布，市场方向不明朗，建议以区间震荡对待，操作上，前期多头逢高止盈，空头尝试逢高轻仓试空。伦敦金现关注2680-2550美元/盎司区间，沪金主力合约关注590-630元/克区间。	警惕阶段性见顶，价格宽幅震荡	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，周一价格大幅下挫，后续维持低位震荡。宏观方面，美国11月芝加哥PMI为40.2，创今年5月以来新低，预期45，前值41.6，国内，1至10月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长12.6%，增速分别比同期工业、高技术制造业高6.8个和3.5个百分点，国家统计局发布的数据显示，10月份，全国金银珠宝类商品实现零售额264亿元，同比下降2.7%；1-10月份，全国金银珠宝类商品实现零售额2720亿元，同比下降3.0%。总的来说，光伏等新能源领域消费稳步增长以及通胀的上行可能对银价形成一定支撑，同时由于美元维持高位，金价承压也将带动现价下行，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。	警惕阶段性见顶，价格宽幅震荡	前期多头注意保护，空头暂时观望
铜	上周盘面上沪铜周内整体维持窄幅震荡，宏观方面海外政策不确定性增加，美元指数冲高回落，但整体维持高位对有色金属上行形成一定压力。国内方面，临近12月，国内关注中央经济工作会议，政策利好预期对铜价形成一定支撑，宏观带来的多空影响暂不明显，等待新事件驱动。供给方面，智利国家铜业公司（Codelco）表示希望到年底时铜产量达到约133.1万吨，较去年增长0.5%，但整体依然位于目标区间的低位，国内月度电解铜产量出现下滑，主要原因原料紧张及部分冶炼厂检修，进入11月，冶炼厂检修增多，原料供应持续偏紧，同时国内TC/RC费用低位反复，矿端供给不足扰动依然存在。海内外铜库存走势分化，国内铜库存延续去库，海外伦铜美铜库存均为历年同期高位。需求方面，据SMM统计，国内主要大中型铜杆企业综合开工率为84.25%，环比下滑0.3%，较预期值低0.62%，但缆企业开工率为94.37%，环比增长4.07%，实现五周连涨，高于预计开工率5.53%。中国10月铜材进口增至50.6万吨，1-10月累计进口同比增长2.4%；铜矿砂进口同比增3.3%，精炼铜进口环比增长10.91%，同比上升8.61%，表明国内金属需求回暖。现货方面，华东华南现货地区升水，且本周大幅上涨，远期合约有所走弱但远期整体依旧维持Contango，远期预期向好。	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	有欧佩克+消息人士表示，已在讨论推迟增产。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，美国原油产量基本恢复至飓风来临前的历史最高位水平。需求端，欧美成品油裂解价差低位小幅走弱，上周美国油品需求环比小幅反弹，但汽油累库较多。最新的中国原油加工量数据显示继续小幅反弹，但低于近两年同期。欧佩克继续下调2024年全球原油需求增速，EIA维持2024年全球原油需求增速，IEA小幅上调2024年全球原油需求增速，美国原油库存去库。俄罗斯加大对乌克兰导弹打击，不过泽连斯基表示，他准备结束俄乌冲突，以换取北约成员资格，以黎达成停火协议，地缘风险仍有扰动。原油价格区间震荡。关注推迟至12月5日的OPEC+会议。	震荡运行	观望
沥青	供应端，沥青开工率环比回升0.7个百分点至32.5%，较去年同期低了5.4个百分点，仍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。12月排产预计环比下降0.85%至233万吨，同比下降6.98%。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1个百分点，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环比下降，处于近年来同期的最低位。沥青整体出货量环比回升20.58%至30.12万吨，回升至中性水平。中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，近期北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，但南方天气转好，赶工需求仍在，低价资源偏紧，库存低位继续下降，冬储合同继续释放，交投尚可，预计短期沥青震荡上行。	震荡上行	逢低做多
PVC	整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比增加2.09个百分点，升至近年同期最高水平。上周PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位。印度反倾销政策初步裁定不利于国内PVC的出口，台湾台塑PVC十二月船期预售报价下调10美元/吨，市场观望。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。30大中城市商品房周度成交面积连续两周成交好转后，已经超过前两年同期，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。仓单处于历史高位，下游采购有限，成交偏淡，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	塑料开工率维持在85%左右。PP开工率上涨至81%左右。石化存量装置供应压力不大。英力士天津开车投产，不过其中LLDPE装置短暂停车。农膜订单和原料库存小幅下降，棚膜需求放缓，包装膜订单继续小幅回落，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。塑编订单继续小幅回落，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落。11月石化去库较好目前聚烯烃处于旺季尾声，不过中国11月官方制造业PMI为50.3，超过预期50.2和前值50.1，提振市场。上游原油低位震荡，新增产能即将投产，前期检修装置预计即将复产，预计聚烯烃震荡运行，继续上行空间不大，建议逢高做空。	震荡运行	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	当下成材基本面有一定韧性，产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链深度负反馈预期不强；螺纹电炉谷电成本线亦限制成材下方空间，短期市场冬储预期强化，钢厂对炉料的补库有望强化成本支撑逻辑；宏观层面，12月份国内举办中央经济工作会议、政治局会议，市场对于增量政策仍有较预期，短期宏观预期交易权重或再度加大，对于成材建议区间内震荡偏强思路对待。操作上，单边逢低试多，01合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸逢低介入。RB2501合约运行区间参考3200-3450元/吨，HC2501合约参考3400-3600元/吨。	区间内震荡偏强	单边逢低试多，01合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸逢低介入
铁矿石	日均铁水维持高位运行态势，短期铁水大幅下滑动力不强，港口成交表现较好，但供应端压力难有明显缓解，港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价上方空间。我们认为，当下材端矛盾有限，钢厂盈利率尚可，产业链负反馈预期不强，加之钢厂对于原料端的冬储补库开启，铁矿石基本面维持韧性；且近期人民币汇率持续回升亦对人民币矿价形成支撑，12月份国内会议较多宏观预期交易或再度强化，外部特朗普当选后其政策主张，以及美联储降息态度亦对商品市场带来扰动，宏观层面多空交织，因此，铁矿石建议区间内震荡偏强思路对待。操作上，前期多单适量持有，不过分追多，多矿空焦炭的套利可继续持有。2501关注运行区间参考730-850元/吨。	区间内震荡偏强	逢低偏多参与，不过分追多，多矿空焦炭的套利可继续持有

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