



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9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](http://www.gtfutures.com.cn)

# 宏观

最近一周，资本市场宏观逻辑弱化，资产价格走势震荡表现分化。海外，政治动荡在各地不断上演，中东局势加剧演变，贸易争端与大国外交你来我往，世界关注的焦点日渐从经济转向政治和军事。投资者的情绪并未显示出恐慌，波动率指数VIX和金价都在缓慢的回调之中，BDI指数的连续大跌，和以原油为代表的大宗商品价格的颓势，则表征着市场对于全球经济未来增长与贸易的担忧。世界各国的股市相对走势强劲，普涨的格局则隐含着对于货币宽松的预期。汇市上，美元的不再强势，也让广大非美货币得到短暂的喘气，而人民币汇率在关键价位的突破引发市场的关注。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多数收跌；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；国内商品大类板块多数收跌，wind商品指数周涨跌幅为-0.72%。具体商品大类表现来看，非金属建材大幅下挫，本周以下跌-4.88%领跌商品大类，谷物与煤焦钢矿板块跌幅均超-2.5%紧随其后，油脂油料、农副产品、软商品、贵金属和能源板块也都悉数收跌；有色与化工板块表现抗跌逆势收涨。国内，呈现出典型的弱现实弱预期的风格特征，国债期货延续着强势反映着投资者的宽松预期，股市则在流动性充裕的支撑下震荡上扬，大宗商品则显得更加悲观，伴随着不少期货品种主力合约的移仓换月，出现了破位下跌，甚至跌破了9.24前的低点，内弱外强的特征尤为明显。

近期，伴随着特朗普交易的日渐弱化，扰动期货市场的宏观因素也将出现转向。海外，美联储的降息预期开始有所强化，叠加对未来经济增长前景的担忧，美债利率在月初大幅回落；与此同时，美国对世界多国的贸易战陆续上演，地缘冲突仍旧此消彼长，美元的强势则给全球非美货币造成巨大压力，欧洲、格鲁吉亚和韩国等地的政治动荡星火蔓延，这都将给大宗商品在需求端以压力。投资者重点关注最新的美国通胀数据能否延续反弹，这影响着12月19日的2024年最后一次美联储议息会议的决议。目前，根据Fedwatch工具，市场对于美联储12月降息25bp到4.25-4.5%的隐含预期概率为89%。

对于国内，12月初，不少期货品种主力合约都在移仓换月，国内期货市场呈现出弱现实弱预期的风格特征，不及预期的悲观情绪之下，多个期货品种价格破位下跌，内部呈现出典型的内弱外强的特点，即以煤焦钢矿板块为代表的国内定价为主的黑色系品种，明显表现弱于有色板块为代表的国际定价为主的商品。不过，12月9日的政治局会议，中央定调明年更加积极有为，政策预期重启有望提振国内情绪，国内商品期货市场料将在政策预期的提升下走出泥潭，大宗商品价格止跌企稳值得期待。同时，弱现实的现状仍在，市场也将关注大的宏观定调后，有关经济方面的具体政策措施，关注本月即将召开的中央经济工作会议，对于明年经济工作的具体安排，特别是财政扩张的力度与货币政策的协同。

## 金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	<p>上周伦敦金现高位震荡，价格整体变化不大，方向暂不明朗。宏观方面，美联储最新褐皮书报告显示，11月美国经济略有增长，企业对未来需求前景表现乐观，消费者支出总体保持稳定，就业水平稳中有升。结合当下美国通胀数据小幅上行的表现，市场对于未来美国经济表现出乐观态度。就业数据方面，美国11月非农数据超预期增长，但失业率有所上升，叠加高频数据上，当周初请失业金人数出现抬升，续请人数下降，数据自身表现存在不确定性。地缘风险带来的黄金避险买盘依然存在，同时，中国央行时隔半年再度增持黄金，对金价形成一定支撑。总的来看，当下市场方向不明确，建议以区间震荡对待，操作上建议观望。伦敦金现参考区间为2580-2680美元/盎司，沪金主力合约关注590-630元/克区间。</p>	警惕阶段性见顶，价格宽幅震荡	暂时观望
白银	<p>上周伦敦银现走势偏强，宏观方面，美国宏观数据不确定性增加，金价走势不确定使得银价同样没有明确方向。银价受自身工业属性影响较大，首先中美两国制造业PMI数据有所回暖，对银价形成支撑。国内高频数据方面，据海关数据统计，我国1-10月，进口银粉2501.5吨，同比增长18.5%。其中，光伏用非片状银粉进口量，较2023年同期上涨46.3%。1-10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。总的来说，当下制造业数据回暖以及国内光伏、电子、新能源领域消费韧性是银价有较强支撑，同时由于美元维持高位、金价高位震荡使得白银整体趋势同样不明朗，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>	警惕阶段性见顶，价格宽幅震荡	暂时观望
铜	<p>上周受美国 and 国内PMI数据走强影响，市场情绪有所回暖，铜价震荡上行。同时国内方面，市场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，总的来说，当下海外宏观政策不确定性依旧较大，中美制造业数据有所回暖对铜价形成一定支撑，但需要注意美元整体维持高位对基本金属的压制，宏观上等待事件驱动。供给方面，Antofagasta与国内某冶炼厂2025年铜精矿长单 TC/RC 分别落定于21.25 美元/吨和 2.125美分/磅，环比2024年的80美元/吨大幅下降，从长协定价来看，矿端供给不足扰动依旧存在，对铜价存在支撑。10月国内精炼铜产量出现下滑，但进口抬升，进口弥补国内产量不足，国内废铜供给延续抬升，但较去年同期下降。库存方面，海外铜库存维持累库，国内去库幅度放缓，海外库存高位维持高位对铜价存在一定压制。需求方面，据SMM统计，铜线缆企业的开工率达到95.12%，较上周仅微增0.75个百分点，略低于预期的0.45个百分点。乘联会统计数据显示，11月新能源车全国批发销量146万辆，同比增长51%，环比增长6%。现货方面，华东华南现货维持升水，远月合约维持Contango结构但有所走弱，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾为制造业回暖对比铜库存偏高，后续建议关注宏观事件驱动，预计铜价偏强震荡，多头建议逢低试多。</p>	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+将八国220万桶/日的自愿减产再次延长三个月。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，波兰境内友谊输油管道发生泄漏，美国原油产量再创历史最高。需求端，欧美成品油裂解价差低位小幅走弱，欧美汽油消费旺季结束，上周美国油品需求环比走弱，成品油累库较多。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。中国原油加工量继续小幅反弹，但低于近两年同期。反对派武装占领首都大马士革，地缘风险仍有扰动。OPEC+会议基本符合市场预期，近期供应过剩担忧缓解，但伊拉克、哈萨克斯坦等国的减产履行率令市场怀疑。另外，沙特阿美宣布下调2025年1月份面向亚洲的所有石油价格，预计原油价格震荡运行。	震荡运行	观望
沥青	供应端，沥青开工率环比回落3.6个百分点至28.9%，较去年同期低了7.9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。据隆众数据，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上涨，其中道路沥青开工环比上升0.4个百分点，高于去年同期0.31个百分点。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。沥青炼厂库存存环比上周继续环比下降，处于近年来同期的最低位。北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，但南方赶工需求仍在，只是本周迎来降雨考验，炼厂复产延期，低价资源偏紧，库存低位继续下降，冬储合同继续释放，终端积极性一般，高价货源开始出货放缓，建议沥青多单部分止盈离场。	震荡上行	多单部分止盈离场
PVC	整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比增加1.04个百分点，处于近年同期最高水平。PVC下游开工改善有限，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，市场观望。印度反倾销税及BIS认证会议意外延期，市场怀疑BIS认证是否继续延期，社会库存上周结束持续小幅累库，但库存压力仍然很大。30大中城市周度成交面积再次降至近年同期偏低位。交易所增加交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，天气降温将限制PVC下游开工，PVC反弹仍需时间，不过期货盘面减仓获利了结叠加工厂对价格持续下跌存有抵触，关注整数关口的争夺情况，建议PVC空单部分止盈平仓。	震荡下行	空单部分止盈平仓
L&PP	塑料开工率上涨至86%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。石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津和内蒙古宝丰开车投产。农膜订单继续小幅下降，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅回升，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。PP下游整体开工环比小幅回升，但塑编开工率环比回落，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，目前仍处较低水平，周末叠加月末石化累库较多，不过工作日去库较好。目前聚烯烃处于旺季逐步结束，内蒙古宝丰刚投产，裕龙石化等新增产能即将投产，前期检修装置预计即将复产，建议聚烯烃逢高做空。	震荡下行	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	<p>成材基本面仍维持一定韧性，整体矛盾较为有限，但是钢厂减产力度不足，铁水向板材调剂，使得板材压力逐渐显现；铁水延续小幅下滑态势，钢厂盈利率尚可，短期负反馈预期不强；此外，钢厂对炉料端的冬储补库一定程度上强化了成本支撑逻辑。宏观层面，12月9日国内召开政治局会议，会议对明年的经济工作表态积极，超市场预期，关注后续的中央经济工作会议定调。短期成材或延续区间震荡态势；本轮宏观政策预期交易窗口后，交易逻辑或重新向产业现实靠拢，届时关注材端基本面压力是否引发产业链负反馈。操作上，单边观望或区间操作，01合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸继续持有，螺纹1-5正套可关注。RB2505合约运行区间参考3300-3500元/吨，HC2505合约参考3450-3600元/吨。</p>	区间震荡	区间操作，05合约多卷螺差头寸继续持有；1-5正套可关注
铁矿石	<p>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；宏观层面，12月9日国内召开政治局会议，会议对明年的经济工作表态积极，超市场预期，关注后续的中央经济工作会议定调。总体上，短期铁矿石建议区间震荡思路对待，关注宏观情绪变动。本轮政策预期交易窗口后，交易逻辑或重新向产业逻辑靠拢，届时关注材端基本面压力，是否会引发产业链负反馈预期强化。操作上，短期多单适量持有，01合约多矿空焦炭头寸逐渐止盈。2501运行区间参考730-840，2505关注730-830。</p>	区间震荡	多单适量继续持有，01合约多矿空焦炭头寸逐渐止盈

### 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