



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23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，资本市场关注的焦点美联储12月的FOMC会议。海外，政治军事的动荡仍旧上演，贸易争端与反制还在你来我往，投资者的避险情绪大幅抬升，波动率指数VIX的飙涨鹤立鸡群，BDI指数则再次延续下跌。美联储12月FOMC会议如期降息25bp，但大幅下调了明年的降息幅度，继而带来了美债利率与美元指数的大幅上扬。全球股市悉数收跌，美元的阶段性新高给非美货币重压，如果重新站稳108的话则需引起投资者的警惕。国内，宏观因子弱化，资本市场弱现实弱预期的风格明显，风险资产重拾跌势，国债期货则延续着年内的强势，A股整体承压风格反转，大宗商品延续着内弱外强的风格特征。国内债市延续强势近弱远强、股指走势分化风格反转，商品大类板块整体弱势大面积飘绿；股市走势分化风格反转，成长型风格表现明显弱于价值型风格，市场延续成交的活跃；国内商品大类板块整体弱势大面积飘绿，wind商品指数周涨跌幅为-3.49%。具体商品大类表现来看，除了非金属建材板块逆势收涨之外，其他商品大类板块全线收跌，油脂油料板块以-5.75%的周度涨幅领跌商品大类，软商品和煤焦钢矿板块紧随其后跌幅超过-3%，贵金属与农副产品板块双双跌超-2%，有色、化工、谷物和能源板块也都悉数收跌。

美联储12月如期降息25bp，年内共降息100bp，但大幅放缓明年降息预期。结合点阵图来看，美联储官员认为要放慢降息节奏，再次关注到通胀的上行风险，未来将权衡控通胀与促就业双重目标。市场反应来看，投资者确认了明年美联储降息路径的调整，大幅放缓降息预期，但对于美国经济增长的乐观情绪提振，同时，也将更加重视通胀对于未来美联储利率决策的影响。

近期，值得投资者警惕的关键宏观指标在于美元，美联储降息预期的趋缓，推升了美债利率的大幅反弹，继而带动美元的强势攀升，并一举上破108整数关口，创下2022年11月11日以来收盘价的新高。强势的美元给非美货币带来沉重的压力，不少国家因为汇率的波动遭受资产的抛售和金融、政治的动荡，从而进一步驱赶着资金回流美国，寻求安全的港湾。从对应美元指数的一揽子货币的汇率变化来看，日元、欧元和英镑等货币悉数承压贬值，但其高频的经济预期指标的花旗经济意外指数则是触底反弹，与汇率走势相悖，表征着美元强势背后的掣肘。从特朗普1.0与2.0时代，当选后美元指数的走势特征来看，走势的一致性非常强，且步入到了阶段性的高点，继而承压拐头下行。长期视角下，美元指数在108上方的时间不多，特别是进入到21世纪以来，这与美国利率重心的下移相一致。汇率是对比的结果，每一轮美元的强势走高，往往伴随着美国利率的抬升，带来美元的回流美国，刺激着美股为代表的美元资产的狂飙，高回报率循环反馈，在财富效应下支撑着美国经济，同时也强化了美国的通胀韧性，不断提振着投资者的乐观预期，最终演绎为资产价格的泡沫，正如当下的美股与比特币等资产。历史高位的美股，纳指与费城半导体指数的背离，重新站上108的美元指数，不断趋缓的降息预期和重拾涨势的美债利率，这些都与2000年互联网泡沫破裂时期是那么的相似。历史从来不会重演，但却会踏着相似的韵脚。倒挂超过两年的期限利差史无前例，如今也重新转正收敛，其对经济衰退的预警也许是失效，更可能是滞后。。。

金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现低位震荡，开盘价格延续弱势，周三受美联储利率会议影响，价格快速下滑，一度突破2600美元/盎司一带关键价位，上周后两个交易日，GDP增速好于预期，美国通胀数据相对乐观，美元指数出现回落，黄金价格反弹。数据方面，美联储12月利率会议如期降息25个基点，至4.25-4.5%，符合市场预期。但从鲍威尔会后讲话来看，美联储认为经济强劲并且通胀进展缓慢，进一步降息需要更加谨慎。最新点阵图显示，2025年利率中枢为3.9%，相较9月的预测3.4%，出现上行。上周，日本央行暂缓加息，英国央行维持利率不变，但三名投票反对的票委支持降息，人数超出预期。总的来说，美联储本次“鹰派降息”基本符合市场预期，但仍需要注意市场抢跑2025年只降息一次的可能，本周欧美市场处圣诞假期，市场交投预计相对清淡，黄金大概率没有明显趋势，方向性并不清晰，建议以震荡区间对待，操作上，暂时观望。伦敦金现参考区间，2720-2620美元/盎司，沪金主力合约610-630元/克区间。	警惕阶段性见顶，价格宽幅震荡	暂时观望
白银	上周伦敦银现整体跟随金价走势，但银价相对金价更弱。金融属性方面，美联储2025年中枢利率抬升，同时美联储官员表态均转向支持缓慢降息，美元指数刷新年内高位施压贵金属价格。制造业方面，美国12月标普全球制造业PMI初值录得48.3，低于市场预期的49.8，前值为49.7；欧元区12月制造业PMI环比回落0.8个百分点至45.2，法国和意大利等国表现不佳。国内高频数据方面，据SMM统计，11月中国光伏组件产量较10月环比下降约1.6%，行业开工率约49.6%。进入12月，中国光伏组件排产预计继续降低，较11月环比下降约9.7%，行业开工率约44.8%。11月光伏电池产量环比增长6.87%，12月光伏电池排产环比增长0.08%，几乎持稳，边际需求存在一定韧性。总的来说，银价预计整体跟随金价波动，尽管国内新能源领域消费韧性对银价形成一定支撑，但全球制造业表现不容乐观对银价拖累预计更大，银价相对金价或表现更弱。	整体跟随金价变化，但相对金价或表现更弱	暂时观望
铜	上周沪铜整体表现先抑后扬，宏观方面，海外美联储如期降息，但2025年降息预期有所走弱，海外宏观逆风压制铜价，国内方面，11月中国最新规模以上工业增加值同比、环比上涨，社会消费品零售总额同比上涨，数据表现弱稳，同时临近年末，下游企业采购量出现下降，增加铜价下行压力。总体来看，宏观上美元偏强逻辑依旧主导市场。供给方面，ICSG报告显示，2024年10月全球精炼铜市场供应短缺4.1万吨，但缺口较九月的13.6万吨有所走弱。矿山数据上，智利10月铜产量同比增长6.75，秘鲁下降1.4%，矿山产量较为稳定。但由于炼厂利润快速下滑，精炼铜供应压力尚存，国内炼厂11月精炼铜产量113.3万吨，同比小幅下降，但据SMM统计，12月预期增加8万吨。海内外铜库存走势依旧分化，国内铜库存低位对铜价形成一定支撑，但全球整体累库的情况限制铜价涨幅。需求方面，国内精铜杆杜、线缆企业开工率出现下降，临近年末季节性趋弱表现明显，但后续仍可关注空调排产以及产销能否在“以旧换新”政策下有超预期表现。海关统计数据显示，11月我国进口铜及铜材增至53万吨，环比增长1万，未锻轧铜及铜材进口环比增长3.5%至52.8万吨，单从数据上看消费仍存在一定韧性。总的来说，影响铜价的主要矛盾为美元指数偏强对比下游消费需求仍有韧性。	低位震荡	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220万桶/日的自愿减产再次延长三个月。OPEC+会议基本符合市场预期，近期供应过剩担忧缓解，不过市场也在担忧伊拉克等国的减产履行率。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。需求端，上周美国油品需求继续环比走强，成品油去库，柴油表需升至近年同期高位。不过近期美国汽油跌幅较大。中国原油加工量数据继续小幅回落，低于近两年同期。美国原油库存继续去库，库欣库存降至低位后小幅增加。加沙停火谈判达成可能性增加。叙利亚战乱未平，地缘风险仍有扰动。欧盟通过新的制裁措施。G7考虑收紧俄罗斯石油价格上限机制，俄罗斯原油出口或进一步受限。特朗普以关税威胁欧盟购买美国油气，只是2024年全球原油需求增速预期下调。美联储降息步伐放缓，预计原油价格震荡运行。	震荡运行	区间操作
沥青	沥青开工率环比回落1.2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。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。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再次下降，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。受华东赶工及西北冬储影响，沥青整体出货量环比回升3.38%至26.03万吨，处于中性偏低水平。北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，但南方赶工需求仍在，只是华东华中降温明显，资源跨区域流动。低供应下，低位库存继续下降，本周云南石化计划复产，建议沥青区间震荡对待。	震荡运行	区间操作
PVC	上游电石价格上调，烧碱价格下跌，整体氯碱综合利润下降较多。PVC开工率环比增加0.11个百分点，处于近年同期偏高水平。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及BIS认证不利于国内PVC的出口，台湾台塑1月船期预售报价下调20-25美元/吨，市场观望。社会库存上周继续小幅去库，但库存压力仍然很大。30大中城市商品房周度成交面积仍处于近年同期偏低位。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压力仍较大。不过中共中央政治局会议提振了市场情绪，只是目前下游成交放量暂不明显，市场也回归基本面，预计PVC低位震荡。	震荡运行	区间操作
L&PP	塑料开工率处于中性水平。PP开工率升至中性偏低水平。新增产能英力士天津、内蒙古宝丰等开车投产。农膜订单基本稳定，棚膜需求放缓，相较往年仍处于较低水平，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。PP下游整体开工环比小幅回落，其中塑编开工率继续环比回落，处于近年同期低位。石化工作日去库尚可，目前石化库存处于近年同期平均水平。中共中央政治局会议提振了市场情绪。目前旺季结束，预计下游订单增加有限，多以刚需采购为主。但供应上，裕龙石化正式开车，前期检修装置即将复产，下游抵触高价原料，预计聚烯烃偏弱震荡。	偏弱震荡	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	五大材延续去库态势，基本面矛盾较为有限，品种间表现分化，螺纹去库状态较好，热卷延续小幅累库；近期高炉检修增多，铁水下滑幅度加大，原料端供需格局进一步宽松，成本支撑减弱。我们认为，短期宏观处在相对真空状态，成本端压力加大带动成材价格重心下移，但目前钢厂盈利率尚可，叠加原料节前补库，产业链暂时不构成负反馈下跌，短期成材建议震荡偏弱思路对待，下方关注炉料和材端补库的支撑。操作上，短线偏空操作，不过分追空。RB2505合约下方关注3200元/吨，HC2505下方关注3300元/吨。	区间内偏弱 震荡	短线偏空， 不过分追空
铁矿石	目前材端基本面矛盾有限，近期高炉检修增多，铁水降幅加大。我们认为当下钢厂原料冬储补库逻辑仍有效，人民币汇率走高压力较大，铁矿石下方仍有支撑；同时铁水边际下滑，宏观政策预期交易暂时放缓，预计短期铁矿石区间内承压偏弱震荡，后续关注钢厂节前补库力度。操作上，区间操作，多矿空焦炭头寸逐渐减仓止盈。2505运行区间参考730-830。	区间内承压 偏弱震荡	区间操作， 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