



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1月13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，全球资本市场在惶恐中迎接特朗普的上台，去年强劲的股市不再坚挺，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，疲软的大宗商品却逆势走高。美国非农就业数据大超预期，投资者进一步放缓了对2025年的降息预期，继而带来了美债利率与美元指数的联袂上扬，但却施压着权益资产与非美货币。全球股市多数收跌，美元不断刷新阶段性新高给非美货币重压，是当前世界多地资本市场动荡的波动源泉。国内，股市汇市与债市三杀，美元强势所带来的人民币汇率承压，悲观预期所引发国内股市连续回落，官方接连出手稳定预期。大宗商品延续着内弱外强的风格特征，上周末在国内政策预期重燃，原油价格走高和拉尼娜的形成等多重因素共振之下，触底回升迎来反弹。国内债市全线收跌、股指大幅下挫，商品大类板块整体上扬涨跌互现；股市大幅下挫全线收跌，成长型风格表现明显弱于价值型风格，市场情绪低落；国内商品大类板块整体上扬涨跌互现，wind商品指数周涨跌幅为0.98%。具体商品大类表现来看，贵金属板块以1.53%的涨幅领涨商品大类，有色、谷物、能源板块悉数收涨；煤焦钢矿板块以-1.54%的周度涨幅领跌商品大类，农副产品、油脂油料、非金属建材、软商品和化工板块都悉数收跌。

近期，值得投资者警惕的关键宏观指标依旧是在于美元，此外还有美股的强势不再。2025开年以来，特朗普接连开炮，世界各国政坛动荡，加拿大总理辞职，丹麦因格陵兰岛问题紧急扩增国防开支，英国国债的抛售引爆2025“新年第一雷”，其背后都有着强势美元的身影，同时也进一步强化着美元的强势。大超市场预期非农就业数据，进一步放缓了市场对于美联储的降息预期，推升着美债利率和美元的联袂上扬，双双创出阶段性新高。强势的美元给非美货币带来沉重的压力，除了人民币，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。这一次，与2024年不尽相同的是，英镑的暴跌宣告着，资本的镰刀从新兴市场砍到了发达国家，汇率与债券的风险飘向了欧洲。

此外，更值得关注的则是美股的强势不再，特别是科技股的式微，英伟达在发布会后，股价创出新高之后的大幅下挫，科技股的泡沫化问题，美股的高位风险，引发了更多人的警觉，诸如霍华德马斯克的2025年的开年备忘录。此外，近日一些商品的大涨引发市场关注，特别是原油在一片看空中的强势拉涨，让不少投资者重新燃起了二次通胀的想法。细看下来，商品的强势上涨主要体现在能源和农产品上，上涨的驱动力则主要来自于国内政策预期重燃，原油价格走高和拉尼娜的形成等多重因素的共振。天然气的涨价带动原油，叠加美国对俄罗斯的制裁引发地缘担忧，欧洲冷冻的旺季需求，对特朗普上台后油价利空的共识性压制所带来的低库问题，是油价最近大涨的主要驱动力，低库存+季节性+地缘。农产品也是历史相对低价，拉尼娜形成潜在的利多题材，国内加大玉米等粮食收储力度等因素，伴随着其他高估值资产的转跌，迎来配置需求的提升。此外，就国内而言，股市连续下挫后，资金的跷跷板效应转向期货市场，则是推涨国内定价商品的重要推手。不过，上述种种大都源自于不同商品供给端的驱动使然，在全球经济承压现实需求疲弱的背景下，大宗的整体性上扬还缺乏坚实基础，结构性行情为主。

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/日的自愿减产延长三个月，2025年年初供应过剩担忧缓解。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。拜登行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的石油和天然气。需求端，上周美国油品需求转而环比走强，近日寒冷天气影响下，取暖油需求走高。山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港，其他油品遭抢购。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府10日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。哈马斯和以色列恢复关于加沙停火的间接谈判。胡塞武装袭击美国航空母舰，地缘风险仍有扰动。由于美国加大对俄罗斯的制裁，让市场担忧俄罗斯原油出口，加之此前伊朗原油供应受影响，欧美寒潮持续，预计原油价格短期偏强震荡。	偏强震荡	逢低做多
沥青	偏强震荡供应端，沥青开工率环比回升2.9个百分点至27.0%，处于历年同期偏低位。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涨跌互现，其中道路沥青开工环比下降3个百分点，略低于去年同期。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小幅上升，仍处于近年来同期的最低位。北方需求减少明显，南方赶工需求收尾，临近春节，需求或进一步下降，资源跨区域流动。库存低位增加，齐鲁石化稳定生产，基差走低，但地炼远期合同价格超预期，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁，引发沥青原料供给受限担忧，建议此前做空沥青02-06价差平仓离场。	偏强震荡	做空沥青02-06价差平仓离场
PVC	目前供应端，PVC开工率环比增加0.55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。印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，近期国内价格下降后，出口签单增加。社会库存上周继续小幅去库，但仍处于历年同期最高位。30大中城市商品房周度成交面积降至近年同期偏低水平。交易所增加交割库，仓单处于历史高位，天气降温限制PVC下游开工，临近春节，下游工厂基本完成节前备货，即将陆续放假，05合约基差偏低，PVC压力仍较大，不过近日电石厂因成本压力挺价，部分地区PVC现货出厂价坚挺，低价货源减少，出口增加，基差走强，建议此前PVC空单平仓。	震荡运行	PVC空单平仓
L&PP	塑料开工率上涨至91%左右，升至偏高水平。PP开工率上涨至86%左右，升至中性水平。PE下游开工率及农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，相较往年仍处于较低水平，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。PP下游整体开工继续环比小幅回落，其中塑编开工率环比回落1.4个百分点至42.0%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落。1月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。上游原油震荡上行。但供应上，内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，前期检修装置在近期复产较多，下游采购谨慎，新增订单有限，下游以前期订单生产为主，建议聚烯烃05合约逢高做空或者多PP空L。	偏弱震荡	逢高做空/多PP空L



黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	目前钢材呈现供需双弱的格局，库存季节性累积，静态库存相对健康；年底高炉检修、复产并存，钢厂盈利率尚可，预计铁水延续小幅下滑态势，原料端需求边际走弱，焦炭六轮提降落地，成本支撑仍偏弱。总体上，淡季成材基本面走弱符合市场预期，成本重心下移拖累成材价格运行区间；宏观层面上周五美国非农就业数据意外大超市场预期，市场降息预期推迟，再通胀预期交易下，商品市场氛围整体回暖。我们认为，当下产业层面压力边际加大，但是考虑到库存水平偏低，估值回落至电炉成本线附近，盘面继续下行驱动一般；后续海内外宏观扰动或再度加大，1月20日特朗普上任，其政策措施以及国内应对措施影响宏观预期；此外，临近春节，资金亦逐渐落袋离场，因此我们预计春节前黑色系跌势放缓，转为区间震荡态势。RB2505合约关注3180-3330元/吨，HC2505合约关注3280-3440元/吨附近支撑。	区间震荡	空单止盈
铁矿石	铁矿石基本面格局边际转弱，港口库存高位攀升对矿价形成压力；但钢厂盈利率尚可，铁水下滑斜率较小，叠加春节前仍有钢厂原料补库预期，基本面暂时仍维持一定韧性。短期看，再通胀预期再起，商品市场整体情绪回暖，叠加人民币贬值压力较大，铁矿石下方仍有支撑，后续看特朗普上任后，宏观预期扰动预计再度加大，市场不确定性加大，因此，铁矿石短期建议区间震荡思路对待。操作上，区间操作。2505运行区间参考730-790。	区间震荡	区间操作

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