



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：2025年1月20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，全球资本市场回暖，风险资产迎来普涨，投资者的避险情绪降温，波动率指数VIX大幅下降，BDI指数则进一步下挫，原油的走高与黑色系的大涨强化着大宗商品的涨势。美国12月通胀数据基本符合预期，暂且缓解了投资者对于通胀风险的担忧，继而强化了美联储的降息预期。不过，原油价格的连续走高，大宗商品的反弹，恐将令美国通胀阴霾之不去，继而掣肘美联储未来的货币政策。全球主要股市除了日经外悉数收涨，美债利率与美元联袂冲高回落，让饱受压力的非美货币和新兴市场暂时得到了喘息。国内，政策预期与供给端问题，催生了黑色系的强势反弹，非金属建材与煤焦钢矿板块联袂大涨，强力扭转了商品端内弱外强的风格特征，也让股市与期市的资金跷跷板偏向于商品一侧。

国内期货市场的上周表现来看，国内债市多数收跌、股指全线收涨，商品大类板块多数上涨；股市明显上扬全线收涨，成长型风格表现明显强于价值型风格，市场情绪提振；国内商品大类板块整体上扬多数上涨，wind商品指数周涨跌幅为1.72%。具体商品大类表现来看，非金属建材板块以10.69%的涨幅领涨商品大类，原油的大涨带动能源与化工板块的联袂走高，煤焦钢矿板块涨幅逼近6%，谷物、农副产品、油脂油料和贵金属板块悉数收涨；软商品与有色板块小幅下挫逆势收跌。

伴随着特朗普的即将上台，全球都显得战战兢兢，关税大棒的挥舞，打疼的不仅是中国，还有加拿大、墨西哥等国；更有甚者，面临着领土沦丧的恐慌，诸如丹麦，乌克兰。在博弈的你来我往之中，我们不卑不亢针锋相对，你加税我反倾销，你列实体清单我反垄断，你四处拱火我显示力量，明确立场，终握主动。中美领导通话，应约相谈；中美人民对账，打破屏障。对于中国资产的过度悲观预期也将逐渐走出泥潭，继而艰难向上。世界正在重回丛林世界，G零时代的到来，改变着全球的政经格局，也给资本市场不断注入波动。权力交替后，新总统上任，世界的焦点依旧在美国。

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继续回落。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，上周美国油品需求继续环比走强，寒冷天气影响下，取暖需求走高。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府对俄罗斯加强制裁，俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。加沙停火协议达成，但仍需关注执行情况及后续阶段的谈判。地缘风险回落，但仍会有扰动。原油价格短期偏强震荡。只是特朗普即将上台，对俄罗斯的制裁及拜登的行政命令或将有所改变，加上春节临近，建议原油多单逐步止盈离场。	冲高回落	多单逐步离场
沥青	供应端，沥青开工率环比回升2.3个百分点，处于历年同期偏低位，2025年以来沥青开工率持续走高。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下跌，其中道路沥青开工环比下降2.6个百分点，处于近年同期偏低位，仅略高于2023年同期。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继续环比小幅上升，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，交投清淡。库存低位增加，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，建议观望。	高位震荡	观望
PVC	PVC开工率环比增加0.93个百分点，处于同期偏高水平。下游开工继续下降，处于历年同期偏低位。印度反倾销政策执行时间目前还未出台，印度也将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，国内价格下降叠加节日影响后，出口签单增加较多。社会库存上周继续去库，但仍处于历年同期最高位。2024年1-12月份房地产投资、竣工同比数据进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房成交面积降至同期偏低水平，仓单处于历史高位，下游工厂基本完成节前备货，05合约基差偏低，PVC压力仍较大，不过近日电石厂挺价，低价货源减少，出口交付量增加，预计PVC小幅反弹。	震荡上行	逢低做多
L&PP	塑料开工率下降至90%左右，PP开工率下降至84%左右，均处于中性水平。PE下游开工率环比回落幅度较大，农膜订单小幅回落，相较往年仍处于较低水平，整体PE下游开工率仍处于近年农历同期偏低位水平。PP下游整体开工继续环比回落，其中塑编开工率环比回落5.0个百分点，均处于近年同期低位。塑编订单继续回落。目前石化库存处于近年同期偏低水平，但去库幅度放缓。上游原油震荡上行。但供应上，新增产能内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，加上近期新增检修装置检修时间较短，下游新增订单偏弱，刚需采购为主，成交跟进有限，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，铁水底部显现、止跌小幅回升，原料端需求边际好转，成本支撑逐渐强化。我们认为，当下成材基本面基本符合市场预期，上周市场情绪修复带动盘面出现持续反弹，节前看特朗普上任后，宏观不确定性加大，同时临近春节，资金逐渐离场落袋，盘面缺乏实质性上涨驱动，预计节前本周震荡为主；节后终端有复产预期，成材偏低的库存给到价格较大弹性，钢厂复产，原料端需求好转，产业链有望走出一波正向反馈，加上“两会”前政策预期强化，成材有望走出反弹行情，但节后若终端需求恢复不及预期，市场或先下行交易预期差。	震荡	节前观望为宜
铁矿石	铁水止跌回升、外矿发运季节性收紧态势下，铁矿石基本面格局边际改善；宏观层面，1月20日特朗普上任，后续需关注其政策实施力度和节奏，市场对于国内的应对政策措施仍有期待，宏观层面不确定性加大。我们认为，节前铁矿石基本面支撑加强，同时资金离场过节，宏观预期波动，预计铁矿震荡为主；节后，终端需求有恢复预期，成材低库存状态下，预计钢厂复产较快，铁矿石供需有进一步转强预期，叠加“两会”前政策预期强化，铁矿石有望偏强运行。铁矿石供需格局边际转强，05合约基本面好于09合约，关注逢低介入5-9正套的机会。节前，2505运行区间参考740-820。	震荡	节前观望为宜

金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现震荡偏强，宏观方面，美国PPI数据有所反弹，核心CPI数据下降。当周初请失业金人数延续下降趋势，美国劳动力市场压力初步缓解，销售数据的亮眼表现在于13个类别中的10个出现上涨，消费表现依旧强劲。美联储官员关于表态不一，从CME Fedwatch统计工具显示来看，当下市场预计美联储1月维持当前利率不变的可能性为97.3%，降息25个基点的概率为2.7%。除了降息预期的不确定性之外，另外一个影响金价走势的是避险情绪——即特朗普就职后的政策不确定性。总的来说，当下降息逻辑对金价影响相对较小，1月维持利率不变概率较大，后续关注更多宏观数据对美联储利率政策的指引，同时避险情绪扰动让金价走势在短期内并不明朗，建议以偏强震荡思路对待。伦敦金现参考区间，2720-2600美元/盎司，沪金主力合约610-650元/克区间。	偏强震荡	暂时观望
白银	上周伦敦银现整体跟随金价走势，但相对金价较弱。宏观方面，美元指数维持高位限制贵金属价格涨幅，同时特朗普就职后的政策不确定性以及可能引发的“再通胀”风险提升了贵金属避险属性的支撑。数据方面，美国1月纽约联储制造业指数从前值2.1大幅下滑至-12.6，且滑入了负值区间，数据显示美国制造业表现仍偏弱。国内高频数据方面，12月中国光伏组件产量较11月环比下降约10.9%，行业开工率约44.2%，进入1月，中国光伏组件排产预计继续降低，较2024年12月环比下降18.7%，行业开工率约35.95%。总的来说，海外利率政策不确定性使得贵金属走势并不清晰，而商品属性方面，制造业复苏缓慢叠加需求边际趋弱或使银价表现出相对弱势，关注做多金银比机会。	偏强震荡	关注做多金银比机会
铜	上周沪铜走势偏强。宏观方面海外美国通胀数据改善，销售数据表现强劲，美联储官员表态不一，但整体来看上半年可能有降息，海外宏观数据带动美元指数维持高位，施压基本金属涨幅。国内方面，中国第四季度GDP季率1.6%，前值0.9%，第四季度年率5.4%，高于预期5%，和前值4.6%，国内数据超预期走强对铜价形成一定提振。供给方面，WBMS数据2024年11月，全球精炼铜产量为232.08万吨，消费量为235.29万吨，供应短缺3.21万吨。国内TC/RC费用再度转弱，国内炼厂精炼铜供应有偏紧预期。铜价上涨情况下，对下游补库意愿形成一定压制，华东、华南现货铜整体维持升水趋势，但升水有所下修。远期合约依旧维持Contango结构，远期预期依旧向好。需求方面，据乘联会数据，2024年全国新能源乘用车市场呈现持续环比走强的拉升态势，12月新能源乘用车市场零售130.2万辆，同比增长37.5%，环比增长2.6%。此外，1月份的国务院政策例行吹风会上，2025年家电以旧换新补贴扩大，由2024年的8类增加到12类，同时单件补贴比例最高达20%，数据表现两样叠加政策利好预期提振市场情绪。同时，我国12月末锻轧铜及铜材进口量达到55.9万吨创1年以来新高，铜材大幅进口同样反映出下游对铜需求的乐观预期。但需要注意的是，临近春节假期，下游精铜杆、铜棒企业开工率下滑，边际需求支撑有所走弱，后续建议关注国内铜库存变化情况。	偏强震荡	多头逢低试多

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