



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2月10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，海外，特朗普走马上任大展拳脚，贸易关税大棒舞动，DeepSeek余震延续，哪吒闹海火爆全球，中美博弈从军事贸易延伸到科技文化，资本市场动荡依旧，部分大咖开始提醒投资者警惕美股泡沫刺破的风险。美元反弹、美债与美股均在高位剧烈波动，投资者风险偏好显得踌躇矛盾，波动率VIX小幅反弹，全球股市多数收涨日经逆势下挫，金银联袂上扬，金价再创历史新高。国内，消化着春节假期的外盘影响，更反应着新的市场预期。从六代机的双飞到DeepSeek的横空出世，再到机器人央视扭秧歌，哪吒闹海票房的逼近百亿，接二连三的突破提振信心，中国资产迎来外资机构的再定价。大宗商品多个板块的联袂上扬，表征着通胀再起的前兆，反映着贸易战阴霾下再通胀的预期与国内“供给侧”去产能双重逻辑的演绎。国内债市涨跌互现、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，市场情绪不断提振；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1.7%。具体商品大类表现来看，油脂油料板块以5.24%的涨幅领涨商品大类，有色与贵金属板块联袂走高，化工和谷物板块表现抗跌几近收平；原油的弱势拖累能源板块的走低，而非金属建材与煤焦钢矿板块受制于弱现实的拖累双双收跌，农副产品板块跌幅也超过-1%。

当下，全球资本市场在动荡中，正式进入特朗普2.0时代。美国对外：关税贸易战开打，中加墨首当其冲，“针锋相对”各出其招；对内：整顿和清算启动，加剧两党斗争，引发美国国内动荡；资本市场上，美国科技股承压，中国资产迎来再定价；大宗商品多板块的联袂上扬，商品反映着再通胀与国内“供给侧”双重逻辑；黄金软逼仓下再创历史新高。值得关注的变化在于，中美资产强弱之轮转已然开启，“斯普特尼克时刻”也许正在眼前。我们一直认为，美国经济的强韧与美股表现息息相关，而美股的强劲集中在科技股，特别是七朵金花上，尤其是英伟达的一枝独秀。2025开年以来，这样的逻辑演绎不断强化并且扩展，英伟达的盈利模式遭受DeepSeek的冲击；贸易战开打，中美博弈之下，七朵金花中更多企业遭受冲击，诸如谷歌、苹果等，这将加速美股泡沫的刺破，而这也是近期达里奥等大咖发文警示的背后原因。与此同时，国内投资者的悲观预期正在一个又一个的“冲击”中重塑，从六代机的双飞到DeepSeek的横空出世，再到机器人央视扭秧歌，哪吒闹海票房的逼近百亿，这些事件共同谱写了一曲中国市场的壮丽赞歌。它们以无可辩驳的事实，向世界展示了中国在科技、文化等领域的强大实力和巨大潜力。这不仅让市场信心得到了极大的提振，更为中国经济的高质量发展注入了源源不断的动力。

展望后市，接二连三的突破提振信心，中国资产迎来外资机构的再定价，特别是权益资产表现更为明显。对于商品，“供给端”仍将是行情的主要驱动力，宏观逻辑主线在于特朗普政策冲击下再通胀的预期与国内“供给侧”去产能的双重演绎，同时，拉尼娜形成后，对部分处于历史相对低位的农产品价格的影响也值得关注。而对于创出历史新高之后的黄金，则要警惕追高的风险。



石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	由于美国对加拿大及墨西哥原油加征关税仅延缓1个月，美国对伊朗原油出口宣布最新制裁，近期美国原油产量高位持续回落，由于受利润影响以及新增项目时间较长，预计近期美国原油产量很难实现高增速。OPEC+计划仍是4月才开始增产。ICE布伦特原油投机净多持仓上周小幅减少，但仍处于2022年以来的高位。预计近期原油下跌空间有限。尤其是国内原油受伊朗、俄罗斯制裁影响较大，表现相对国际原油价格更强。沙特阿美近日大幅上调3月发往亚洲的原油官方售价。建议SC原油逢低做多。警惕后续OPEC+的逐步增产以及伊朗、俄罗斯实际受制裁的影响。	止跌反弹	逢低做多
沥青	供应端，沥青开工率环比回落2.3个，1月下旬以来，沥青开工率持续下降，目前降至近年同期最低位。上周正值春节假期期间，沥青下游各行业放假，开工率下跌至低位，其中道路沥青开工仍在0%。现货价格小幅上涨。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继续环比持平，仍处于近年来同期的最低位，本次春节累库幅度不大。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前终端项目多数停工，春节长假刚结束加之降温降雨影响，预计终端近期难有起色，但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，沥青开工率持续下降，本次春节累库幅度不大，暂时观望，关注需求恢复情况。	高位震荡	观望
PVC	上游电石价格下跌。目前供应端，PVC开工率环比增加0.23个百分点，处于近年同期偏高水平。PVC下游开工偏低，仍处于历年同期偏低位。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口，不过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，春节前国内价格下降叠加节日影响后，出口订单增加较多。春节期间正常累库，PVC社会库存环比增加9.5%至82.29万吨，比去年同期增加7.7%，社会库存略高于往年农历同期，库存压力仍然较大。春节假期逐步结束，30大中城市商品房周度成交面积反弹，但仍是近年同期偏低水平。仓单历史高位回落，但仍处于历史高位，天气降温限制PVC下游开工，春节假期后现货成交清淡，05合约基差偏低，预计PVC震荡运行，关注后续需求恢复情况及宏观政策。	震荡运行	观望
L&PP	塑料开工率下降至92%左右，处于偏高水平。PP开工率下降至85%左右，处于中性偏高水平。春节假期后第一周，聚烯烃下游开工率环比小幅回升，但仍处于近年同期低位。目前下游逐步缓慢复工，节后石化库存处于近年同期平均水平，但累库幅度较近年春节略高。下游暂未开启节后大幅补库。上游原油高位回落。供应上，新增产能内蒙古宝丰1#、裕龙石化开始放量，万华化学、内蒙古宝丰2#新近投产，前期检修装置在近期复产较多，下游还未恢复，以前期订单生产为主，成交清淡，现货标品价格持续下跌，基差高位回落，关注下游地膜旺季启动情况，建议聚烯烃05合约/基差逢高做空，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	近期供需两端扰动加大，2月8日工信部公布《钢铁行业规范条件（2025年版）》推动钢铁行业转型升级、高质量发展，文件明确提出“碳中和目标导向”，文件虽定性为引导性文件，但在十四五收官之年，以及钢材行业当下的背景下，也透露出行业变革的信号，后续相关的政策措施或可以期待；此外，特朗普表示将于10日宣布对所有进入美国的钢铁和铝征收25%的关税，考虑到中国钢材转口贸易，整体上预计对出口需求的边际影响较为有限，但同样其政策信号对于我国钢材或带来短期的情绪扰动。我们认为，当下成材基本面表现中性略偏强，需求预期暂时难证伪，高炉复产、原料端需求回升，成本端支撑强化，海外宏观扰动较为反复，但国内两会前政策预期仍存，建议震荡偏强思路对待，关注逢低做多的机会。	震荡偏强	逢低做多，不过分追涨
铁矿石	我们认为，铁矿石外矿发运季节性收紧，节后高炉存复产预期，基本面支撑加强，3月上旬“两会”前，市场仍有较强政策预期，关注高炉复产情况，短期预计震荡偏强运行。操作上，逢低偏多参与，5-9正套可继续持有。	震荡偏强	逢低偏多参与，5-9正套可继续持有

金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现整体维持偏强走势，宏观方面，非农就业人数不及预期及前值，失业率超预期下降，平均工资走强，同时叠加11月、12月非农数据合计上修10万人，3个月以来的平均数仍处在稳步上涨状态，导致市场对就业人数的下降反响并不强烈，新美联储通讯社Nick也表示，1月就业报告难改美联储观望态度。政策方面，自特朗普就职以来，首先签署政令对加拿大和墨西哥增加25%的关税，随后又表示此政策实施或将进行推迟，上周五在会见日本首相石破茂时表示，计划在“下周一或周二”针对多个国家/地区推出“对等关税”措施，但具体涉及的国家还未确定，加剧了市场对其税收政策的担忧。总的来说，最新就业数据并未给市场对美联储降息路径带来更清晰的指引，驱动金价的主要逻辑集中在特朗普政策的不确定性。短期预计金价震荡偏强，操作上建议逢低试多，过高不追。	偏强震荡	逢低做多，过高不追
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，ISM公布的数据显示，美国1月ISM制造业重回扩张，好于预期，创2022年以来新高。重要分项指数方面，新订单指数55.1，为2022年5月以来的最强，12月前值为52.5，新订单指数连续第五个月上涨，需求有所回升，未来预期出现一定回暖。国内高频数据方面，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，在金价再度刷新新高上行的情况下，白银金融属性依旧是驱动银价变化的主要逻辑，而商品属性方面，尽管海内外制造业数据出现一定回暖迹象，但国内需求依旧偏弱，叠加全球白银显性库存延续小幅累库，白银商品属性拖累银价涨幅，后续继续关注金银比做多机会。	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，美国就业数据以及特朗普关税政策扰动市场情绪，近期美联储官员的偏鸽表态使得美元指数涨幅受限，对基本金属价格压力有所缓解，但上周非农数据喜忧参半，降息逻辑并不清晰。制造业数据方面，美国制造业PMI数据重回扩张区间，需求有所回暖，叠加“两会”前国内政策存在利好预期，铜价仍有一定支撑。供给方面，国内TC/RC费用降低至0.06美元/吨和0.01美分/磅，极低的加工费也暗示国内市场对矿端扰动的担忧，但国内铜精矿矿石库存维持中性偏高水平，后续需要留意若加工费出现反弹，国内精炼铜供给存在扰动较大。库存方面，全球显性库存延续累库，国内上期所库存由于边际需求走弱出现快速反弹，对铜价上涨施压，现货华东、华南地区维持贴水但幅度有所走弱，远期合约依旧维持Contango结构，远期预期依旧向好。需求方面，节后归来下游消费情绪不高，多数加工企业处在休假状态，据SMM数据显示，1月铜管企业开工率为70.94%，环比减少12.00个百分点，同比减少0.55个百分点，铜线缆企业开工率为55.25%，环比下降23.1个百分点，同比下降19.85个百分点，1月份精铜制杆企业开工率为56.74%，环比下滑15.87个百分点，低于预期值6.49个百分点。尽管边际上下游企业开工率偏弱，但后续政策方面存在利好预期。	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