



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17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，特朗普宣布对等关税，慕安会推动俄乌停战和谈，资本市场的反应却日渐疲惫，美国数据连超预期喜忧参半，通胀回归零售大降，降息预期摇摆不定，投资者避险情绪降温。美元与黄金联袂下挫，美股小幅上扬，波动率VIX大幅下降，全球股市悉数收涨，人民币资产表现优异，港股涨幅领跑全球；金价再创历史新高后拐头跳水，大宗商品延续韧性但表现明显分化。国内，乐观情绪提振股市，主要股指全线收涨交投活跃。大宗商品表现分化热点不断，再通胀预期支撑着国际商品的强韧，国内定价商品则受累于疲弱的现实与贸易战的阴霾而表现弱势。

国内债市悉数下跌、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，成长型风格与价值型风格表现不相上下，市场情绪向好成交活跃；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1.56%。具体商品大类表现来看，贵金属板块以2.2%的涨幅领涨商品大类，有色、软商品与化工板块走高涨幅均超1%，农副产品和谷物板块表现抗跌联袂收涨；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延续跌势，三个板块的周度跌幅均超过-2%。股市与商品联袂上扬，股市的涨幅更为强劲，商品-股票收益差有所收敛；从商品的内外强弱风格来看，海外再通胀的预期支撑着CRB商品指数的强韧，而国内定价商品则受制于弱现实，煤焦钢矿与非金属建材板块的收跌拖累着南华商品指数，使之与CRB商品指数的收益差重新转负。

近期，值得关注的问题在于海外市场的“无所适从”，无论是特朗普的关税战还是美联储的降息预期，投资者都表现出疲惫，不再风声鹤唳，而是以静制动。当下，市场似乎闻到了拐点的来临，诸多重大事件迎来转折，继而在资本市场迎来变局。俄乌战争的结束出现曙光，特朗普“单边主义”的面目日渐清晰，美国经济数据表征着“滞胀”的兵临城下，美欧的关系在微妙中加大裂痕。反映在金融市场上，美元的大幅下挫与金价的高位拐头最需要引起注意，二者共同指向了投资者避险情绪的消退。对于国内，市场乐观情绪的改善出现分歧，股市相对于期市更加积极，伴随着1月金融数据的出炉，投资者开始探寻更多“现实”数据的印证，大宗商品则显得犹豫，黑色系为代表的国内定价商品的疲弱，彰显着部分投资者信心的不足，需要更多“证据”才能扭转其悲观预期。然而，部分热点品种在季节性刚需的支撑下，演绎出一场场“意外”的上涨行情，则表明在宏观情绪整体改善的氛围下，资金的跃跃欲试。而更加令人振奋的是，政策端对于市场信心提振的呵护，无论是央行四季度的货币政策报告，还是领导人出席民营企业座谈会并发表重要讲话，都将不断增强市场对于国内风险资产的信心。

石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	2月12日，美国总统特朗普先后与俄罗斯总统普京、乌克兰总统泽连斯基通电话，主张尽快停止俄乌冲突，俄乌冲突结束可能性加大，由此带来的俄罗斯制裁或将放松，目前美俄官员近日将前往沙特就结束俄乌冲突展开会谈。加之美国CPI数据全线超预期，市场预计降息进度推迟，原油需求获益降息带来的利好减弱。EIA数据显示美国原油库存继续增加，特朗普宣布决定征收“对等关税”，原油冲高回落。由于美俄谈判存在反复，加之美国财政部长表示致力于将伊朗石油出口削减至每日10万桶，俄罗斯与伊朗原油出口预计仍将受限。OPEC+暂未增产，预计原油价格震荡运行。	震荡运行	观望
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回升3.8个百分点至25.9%，较去年同期高了3.5个百分点，沥青开工率回升较多，不再处于近年同期最低位。利润亏损叠加原料供应紧张之下，炼厂沥青仍将维持低开工。上周春节假期结束，沥青下游各行业陆续复工，开工率反弹，其中道路沥青开工环比回升4.6个百分点至4.6%，开工率仍然偏低。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。沥青炼厂库存存比本周环比增加，但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。春节长假刚结束加之南方降雨影响，预计终端近期难有起色，本次春节累库幅度不大，但按照往年规律，年初会继续累库，短期沥青上行空间有限。	上行空间有限	观望
PVC	上游电石价格持续下跌，成本支撑较弱。目前供应端，PVC开工率环比减少0.29个百分点至81.85%，仍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，政策还未传导至PVC需求端。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，出口签单增加较多。只是中国台湾台塑2月份报价下调10-25美元/吨左右。上周PVC社会库存继续环比增加，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，下游积极性一般，现货成交偏淡，基差偏低，预计PVC震荡运行。	震荡运行	观望
L&PP	塑料开工率下降至90%左右，处于偏高水平。PP开工率维持在85%左右，处于中性偏高水平。春节假期后第二周，下游开工率环比继续回升，农膜订单和原料库存开始触底回升，整体下游开工率仍处于年内较低水平。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。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，近期新增的检修装置检修时间较短，下游还未恢复，不过，元宵节后下游需求恢复加速，部分现货标品价格开始上涨，下游订单开始增加，建议05空单部分止盈，塑料05基差逢高做空，此前多PP空L头寸止盈离场。	上行空间有限	05空单部分止盈，塑料05基差逢高做空，多PP空L头寸止盈

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	<p>总体上，节后建筑钢材下游需求恢复缓慢，低供应下仍保持较大累库幅度；板材需求修复较快，累库速度放缓，整体上成材基本面表现中性，边际变动上，热卷态势略好于螺纹。近日特朗普对美国进口钢材加征关税，市场再出其他国家有对华钢材加征关税消息，市场情绪受到影响。我们认为国内两会前政策预期仍存，加之成材库存相对健康形成钢材的下方支撑，但炉料端铁矿和双焦表现分化，短期市场仍围绕节后需求验证和政策预期验证，建议区间震荡思路对待。螺纹2505关注3200-3400元/吨，热卷2505关注3300-3500元/吨。</p>	区间震荡	区间操作
铁矿石	<p>我们认为，节后铁矿石自身基本面支撑加强，但节后成材需求恢复偏缓，成材在弱现实拖累以及关税政策拖累下表现承压，加之铁矿石在产业链上下游估值相对偏高，因此难以走出独立行情，短期建议高位震荡思路对待；3月“两会”前，市场仍有较强政策预期，暂时看终端需求尚难证伪，若后续政策预期交易与产业现实共振，盘面或仍有较大向上弹性。操作上，前期多单注意控制风险，单边波动加剧，5-9正套继续持有。</p>	高位震荡	多单降低头寸持有，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	<p>上周伦敦金现冲高回落。宏观方面，上周市场主要围绕美国通胀数据以及零售数据博弈，通胀数据方面，美国1月CPI超预期回升，PPI超预期回升，同时，美联储主席鲍威尔发表半年度货币政策证词，并重申美联储无需急于调整利率。如果经济持续强劲且通胀未向2%靠拢，则可以在更长时间内维持政策的谨慎，通胀数据公布后，市场对下次美联储降息时间的预期已从9月调整至12月，但行情的反转发生在上周五销售数据公布后，销售数据大幅不及预期，数据公布后黄金自高位快速回落。此外，美国关税政策的反复，俄乌停火谈判的不确定性使得黄金的避险需求仍强。总的来说，后市预计黄金价格震荡上行，但需要注意上行节奏或因不确定性放大市场波动而放缓，操作上建议逢低做多，过高不追，伦敦金现下方关注2800美元/盎司一带，沪金主力合约关注650元/克一带。</p>	偏强震荡，短期涨势放缓	逢低做多，过高不追
白银	<p>上周伦敦银现整体跟随金价走势，但相对金价较强。宏观方面，美国降息预期有所修正，但欧元区由于经济数据不及预期，欧央行释放鸽表态，当下市场对欧洲央行年内预计三次降息。制造业方面，美国1月ISM制造业重回扩张，好于预期，欧元区1月ISM制造业PMI数据为46.6，高于预期的46.1，高于前值45.1。尽管该指数仍处于50以下的收缩区间，但显示出制造业活动的收缩速度有所放缓。国内方面，1月国内光伏电池产量约41GW，环比减少10.9%；组件产量38GW，环比减少19.1%，减量主要由于假期停产影响，但随着下游陆续复产，电池组件企业已经陆续复工复产。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，但海内外需求依旧偏弱，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。</p>	偏强震荡，短期涨势放缓	关注做多金银比机会
铜	<p>上周沪铜走势偏强。宏观方面，美国通胀数据超预期上行，美联储明确表态可能在一段时间内维持政策的谨慎，美元指数后续或维持高位宽幅震荡，美元指数阶段性回落一定程度上支撑基本金属上涨，但后续海外宏观逻辑依旧需要关注美联储货币政策何时出现转向。国内方面，国务院于召开会议讨论刺激消费的措施，市场预计2025年“以旧换新”计划可能增加一倍至3000亿元人民币，后续关注政策落地情况。供给方面，国内铜精矿市场有偏紧预期，体现在国内TC/RC费用降低至-8.6美元/吨和-0.88美分/磅，加工费由正转负，极低的加工费也暗示国内市场对矿端扰动的担忧，库存方面，全球显性库存延续累库，国内现货贴水收窄，远期合约依旧维持Contango结构，远期预期依旧向好。需求方面，节后下游工厂逐步复产，精铜杆、铜管企业开工率快速拉升，根据产业在线的数据，2月份家用空调的排产量达到了1593万台，较去年同期增长了35.6%。据乘联会数据，2025年1月全国新能源乘用车零售销量达到74.4万辆，同比增长10.5，同时1月出口量同比增29.4%，环比增13.9%，1月渗透率达到41%，较去年同期增长9%。总的来说，当下决定同价的主要矛盾是，显性库存的延续累库，对比国内需求走强，预计后市铜价震荡偏强。</p>	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