



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告-- 宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

发布时间：**2026年01月05日**

投资有风险，入市需谨慎，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

市场综述

最近一周, 岁序更替市场波动。海外地缘局势骤然紧张, 美国突袭委内瑞拉活捉总统马杜罗, 英法联合空袭叙利亚, 投资者避险情绪抬升, VIX指数大幅上扬。风险资产涨跌互现, 全球股市与大宗商品跌多涨少, A股震荡分化, BDI指数小幅回落。美元反弹, 人民币强势依旧, 大宗商品整体承压分化延续, 内部风格转换, 贵金属大幅回落拖累商品, 有色表现坚挺, 油价延续弱势, 黑色系延续反弹小幅上扬领跑商品。

国内债市全线回落近强远弱、股指震荡承压多数收跌, 商品大类板块多数下挫表现弱势; 股市震荡承压多数收跌, 成长型风格表现相对于价值型抗跌, 中证500逆势收涨; 国内商品大类板块多数下挫, Wind商品指数周度涨跌幅-6.87%, 10个商品大类板块指数中4个收涨6个收跌。具体商品大类表现来看, 商品期货表现分化延续, 但强弱风格转换, 贵金属大幅回调拖累商品指数, 黑色系抗跌反弹, 煤焦钢矿小幅收涨, 非金属建材板块则上涨1.74%领跑商品, 软商品和谷物几近持平; 其他板块悉数收跌, 能源化工延续颓势, 油脂油料明显收跌, 有色连续下挫, 农副产品板块跌幅居前。

期市资金面来看, 商品期货市场资金整体明显流出; 资金流入板块上, 能源和软商品板块较为明显; 资金流出的板块很多, 非金属建材、贵金属和有色、农副产品板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

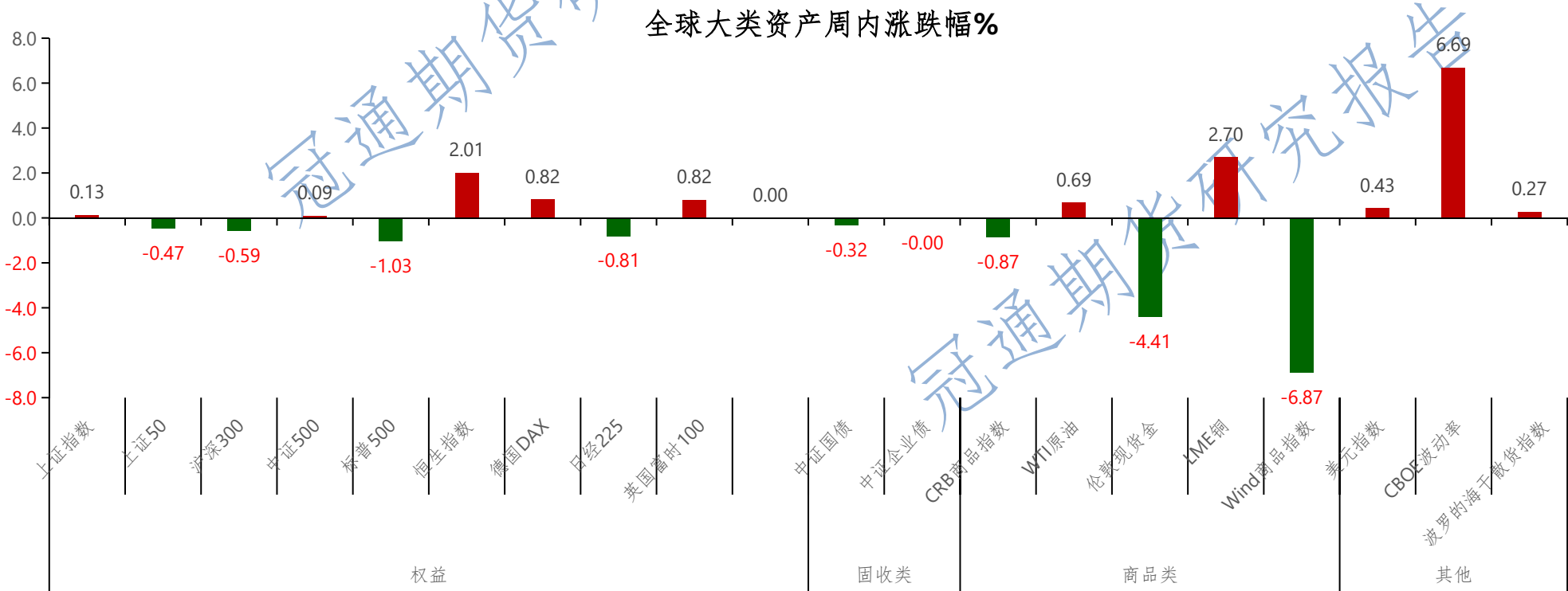
商品波动率来看, 国际CRB商品指数的波动率小降, 国内的Wind商品指数大幅升波, 南华商品指数的波动率变动不大; 分板块来看, 商品期货大类板块的波动率涨跌互现, 煤焦钢矿、农副产品和非金属建材板块降波明显, 有色和贵金属板块的升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示: 美联储1月降息预期概率变动不大, 维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为81.4%, 与上周的80.2%相差无几; 而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则维持在不到两成。对于2026年, 市场预期仍有2次左右的降息空间。

随着上周五中韩科技股以惊艳涨势为2026年全球资本市场打响“开门红”, 本周市场将迎来新年第一个完整交易周。关键美国就业数据和年初科技行业大秀扎堆登台, 有机会刺激交易员们的新年交易激情。此外, 本周美国以外的各个主要经济体, 将迎来一波PMI和CPI数据的浪潮。其中法国和德国的12月初步通胀数据定于周二发布, 整个欧元区的数据则在周三公布。对于已经处于“良好位置”的欧洲央行而言, 这些数据不太可能影响该行未来几个月里都不会降息的预期。最后, 委内瑞拉的局面会如何演绎市场显得毫无头绪, 更大的问题在特朗普身上, 这位以挑战美国法律边界闻名的美国总统, 这一回挑战的则是《联合国宪章》, 而谁又会是下一个委内瑞拉呢?

大类资产

最近一周,岁序更替市场波动。海外地缘局势骤然紧张,美国突袭委内瑞拉活捉总统马杜罗,英法联合空袭叙利亚,投资者避险情绪抬升,VIX指数大幅上扬。风险资产涨跌互现,全球股市与大宗商品跌多涨少,A股震荡分化,BDI指数小幅回落。美元反弹,人民币强势依旧,大宗商品整体承压分化延续,内部风格转换,贵金属大幅回落拖累商品,有色表现坚挺,油价延续弱势,黑色系延续反弹小幅上扬领跑商品。

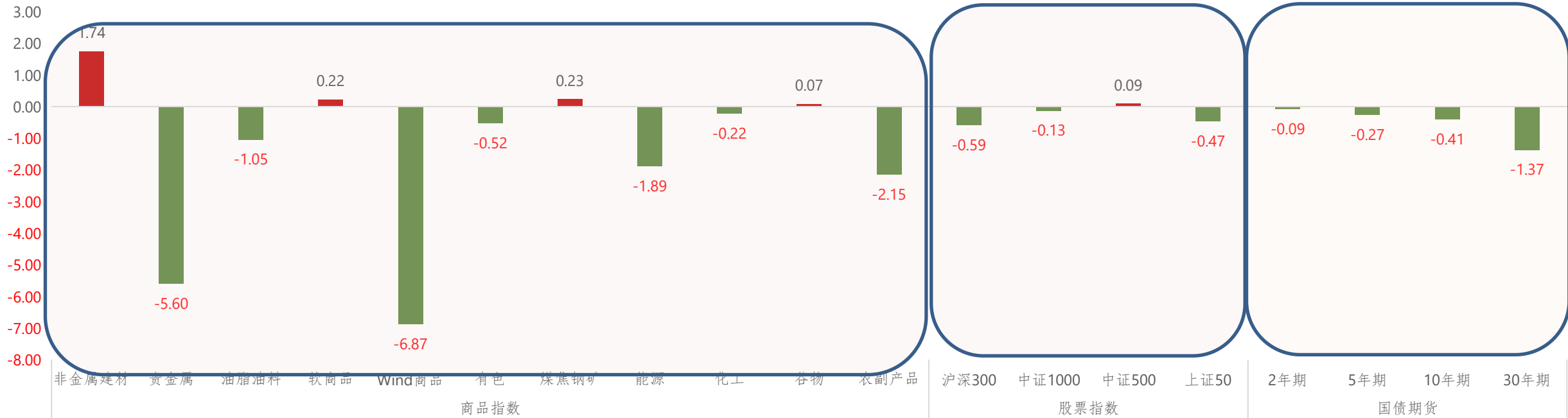


注:数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

- 国内债市全线回落近强远弱、股指震荡承压多数收跌，商品大类板块多数下挫表现弱势；
- 股市震荡承压多数收跌，成长型风格表现相对于价值型抗跌，中证500逆势收涨；
- 国内商品大类板块多数下挫，Wind商品指数周度涨跌幅-6.87%，10个商品大类板块指数中4个收涨6个收跌。具体商品大类表现来看，商品期货表现分化延续，但强弱风格转换，贵金属大幅回调拖累商品指数，黑色系抗跌反弹，煤焦钢矿小幅收涨，非金属建材板块则上涨1.74%领跑商品，软商品和谷物几近持平；其他板块悉数收跌，能源化工延续颓势，油脂油料明显收跌，有色连续下挫，农副产品板块跌幅居前。

上周期市板块涨跌幅

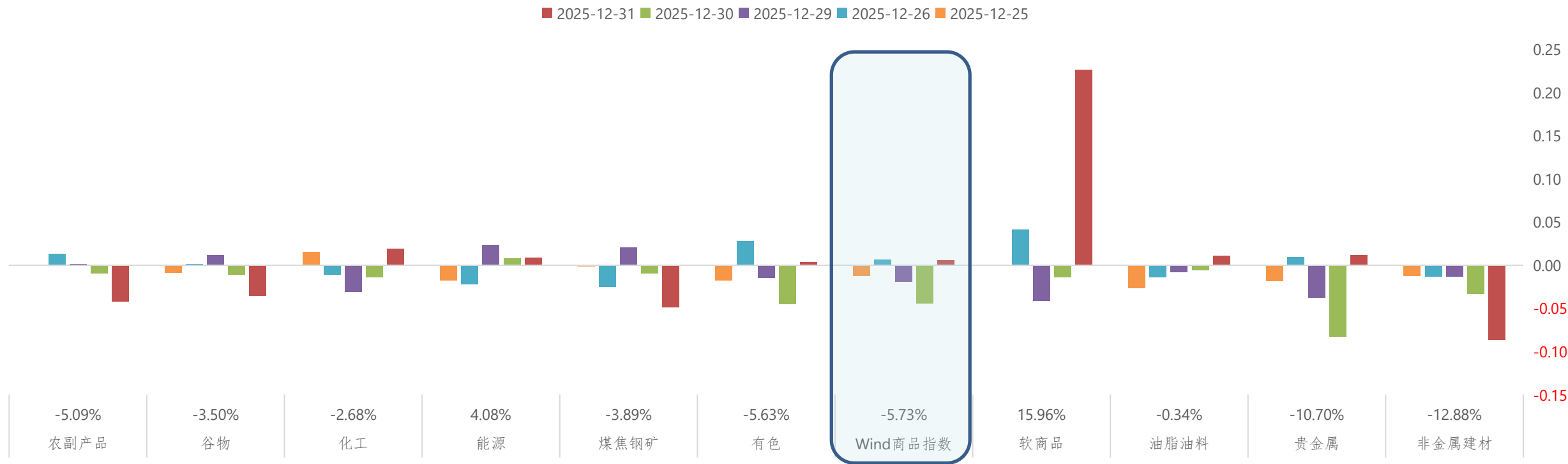


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体明显流出；
资金流入板块上，能源和软商品板块较为明显；
资金流出的板块很多，非金属建材、贵金属和有色、农副产品板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

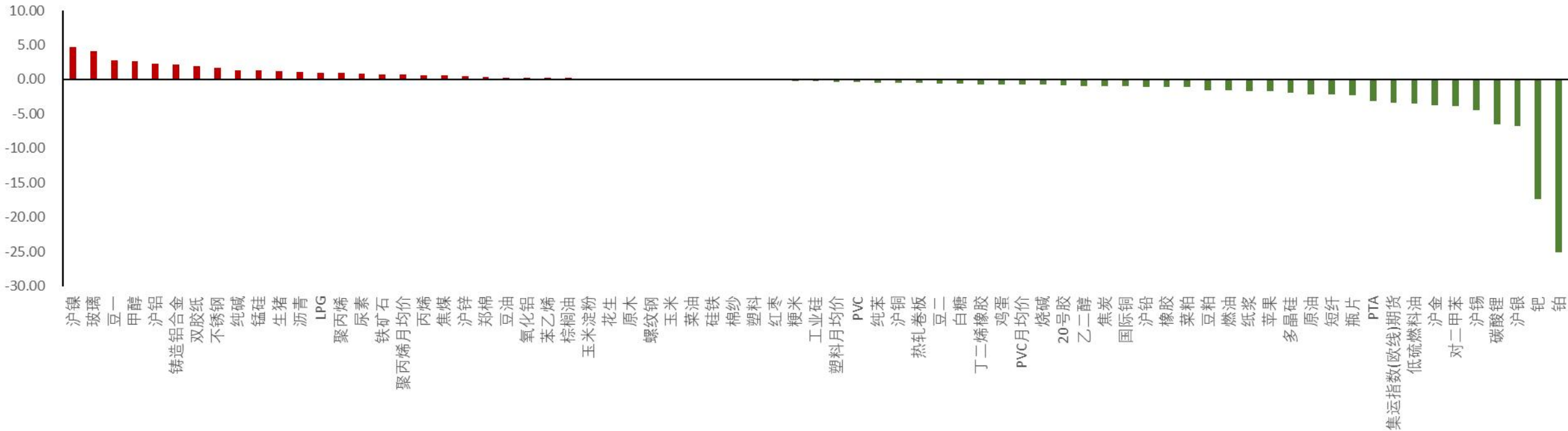


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周，国内主要商品期货多数收跌，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**沪镍、玻璃与豆一**；跌幅居前的商品期货品种为**铂、钯和沪银**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）

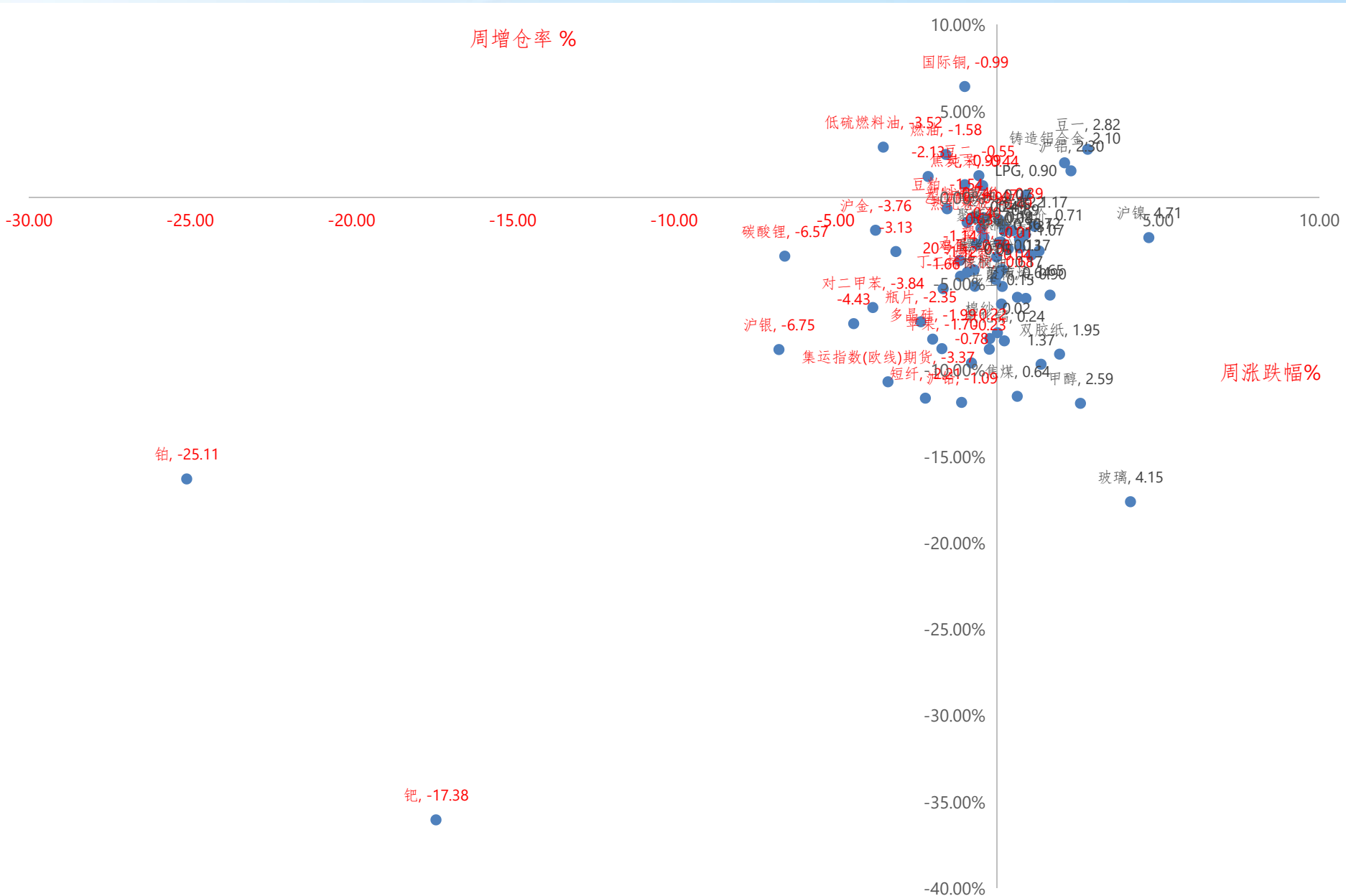


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周,从量价配合的角度来看:

- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种不多,值得关注的是**豆一、沪铝和LPG**;
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种不少,值得关注的是**燃油、焦炭和豆粕**。
- 值得重点关注!

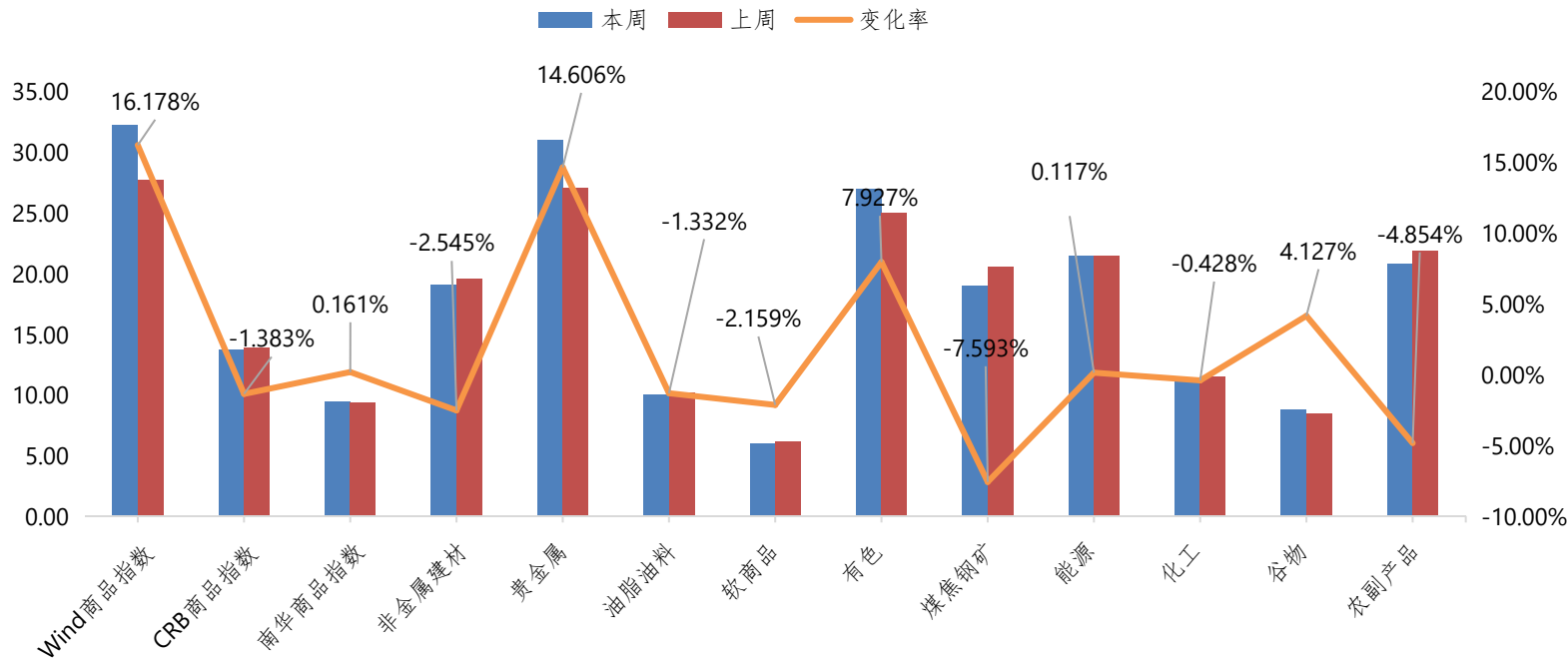


注:数据均来源于Wind、冠通研究

波动特征

上周,国际CRB商品指数的波动率小降,国内的Wind商品指数大幅升波,南华商品指数的波动率变动不大;分板块来看,商品期货大类板块的波动率涨跌互现,煤焦钢矿、农副产品和非金属建材板块降波明显,有色和贵金属板块的升波引人注目。

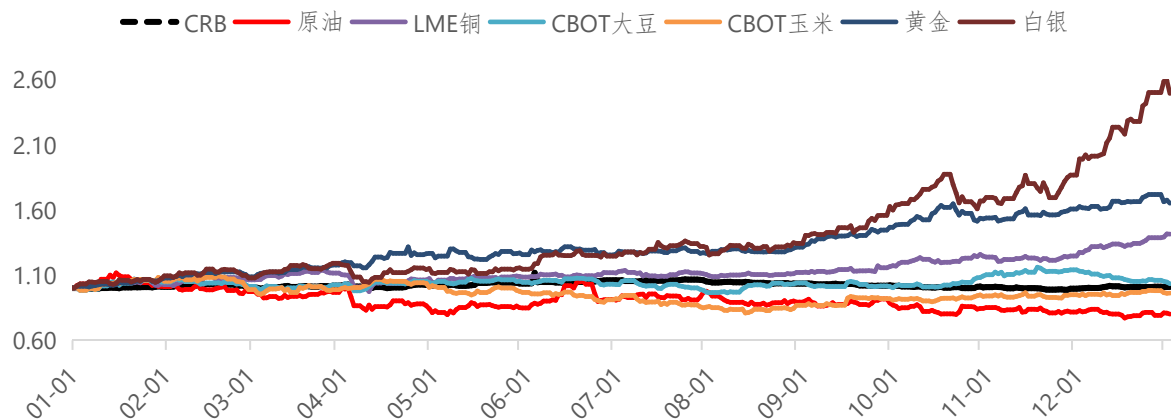
近一周商品指数波动率变动



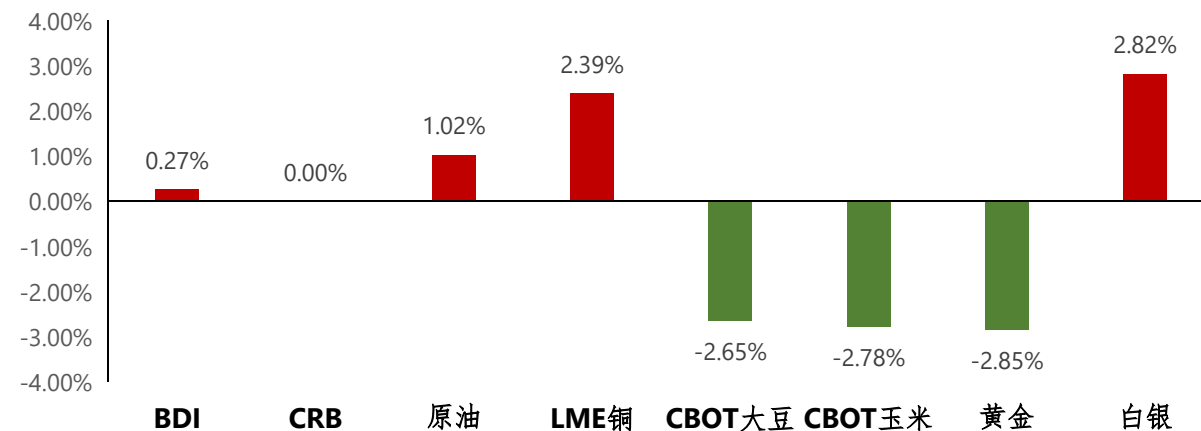
注:数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——国际主要商品涨跌互现, **BDI**微涨, **CRB**持平, 大豆玉米黄金大跌, 铜银油涨, 贵金属冲高回落, 金银比触底反弹

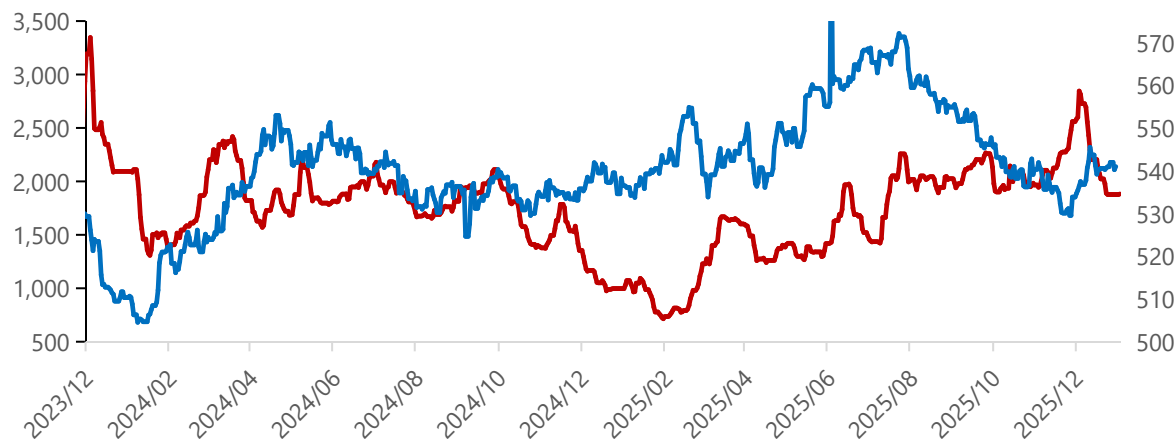
国际主要大宗商品2025年内收益表现



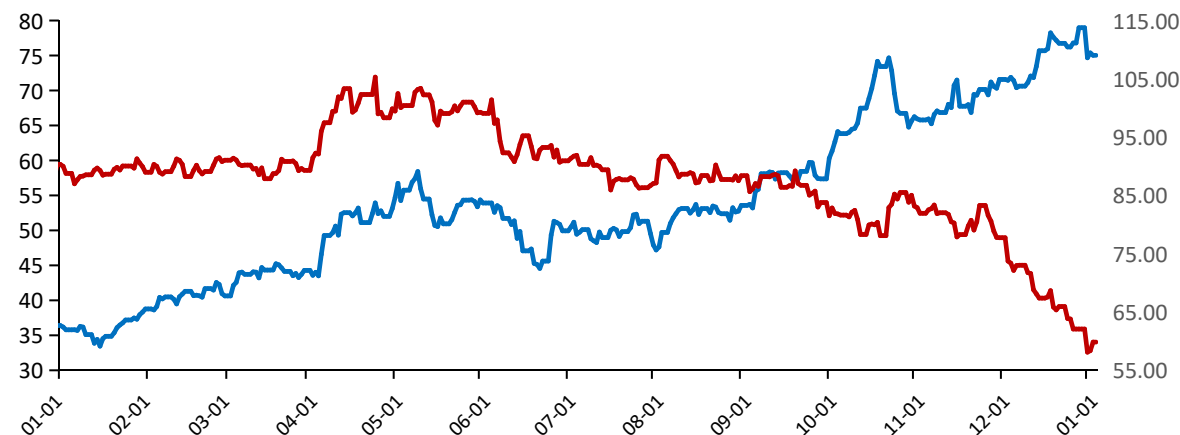
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



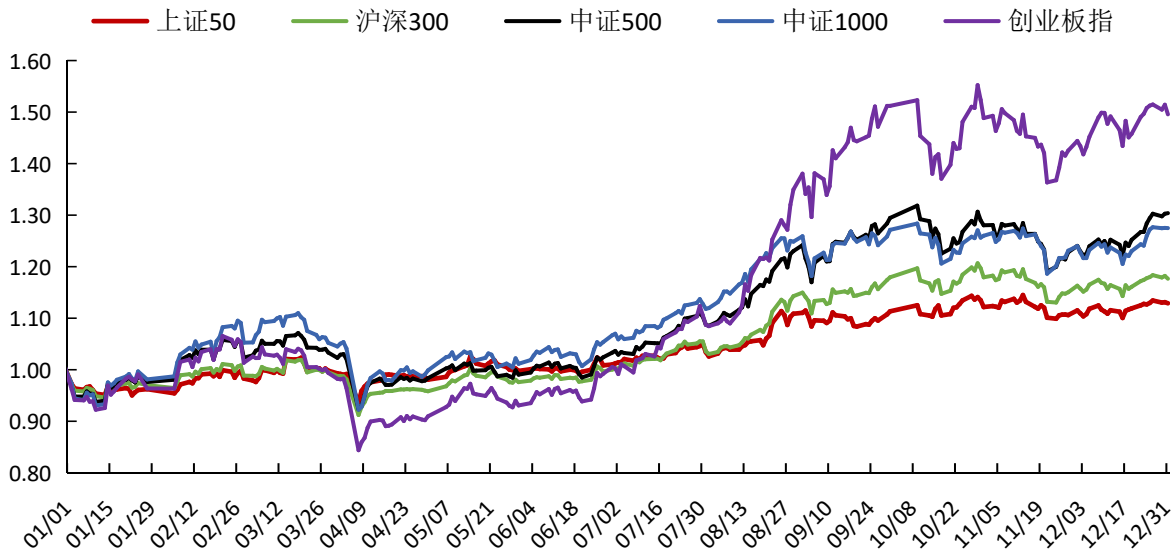
金油比 金银比:右轴



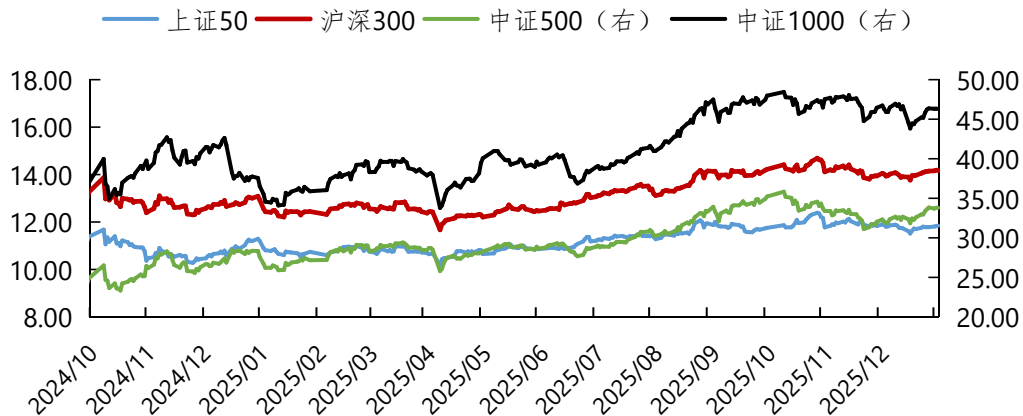
宏观逻辑—股指震荡承压多数收跌,估值与风险溢价ERP均变动不大

- 上一周,国内四大股指震荡承压多数收跌,风格上看,成长股表现较抗跌,价值型股指相对弱势;
- 股指的估值与风险溢价ERP变动不大。

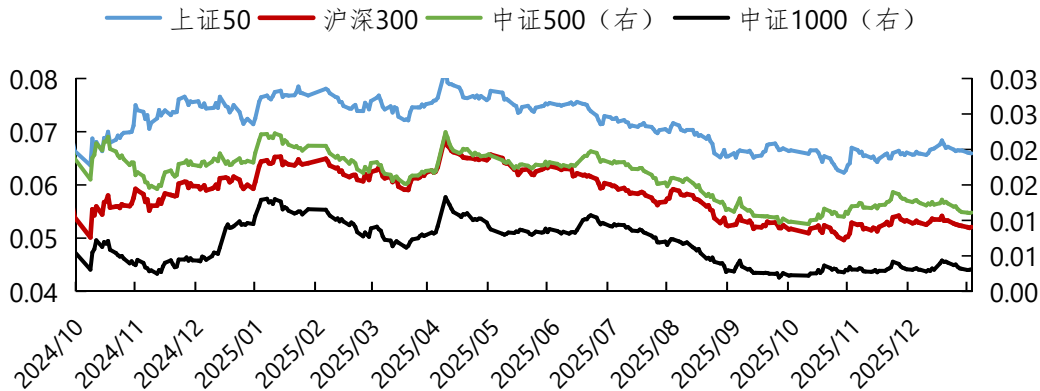
股票指数2025年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)

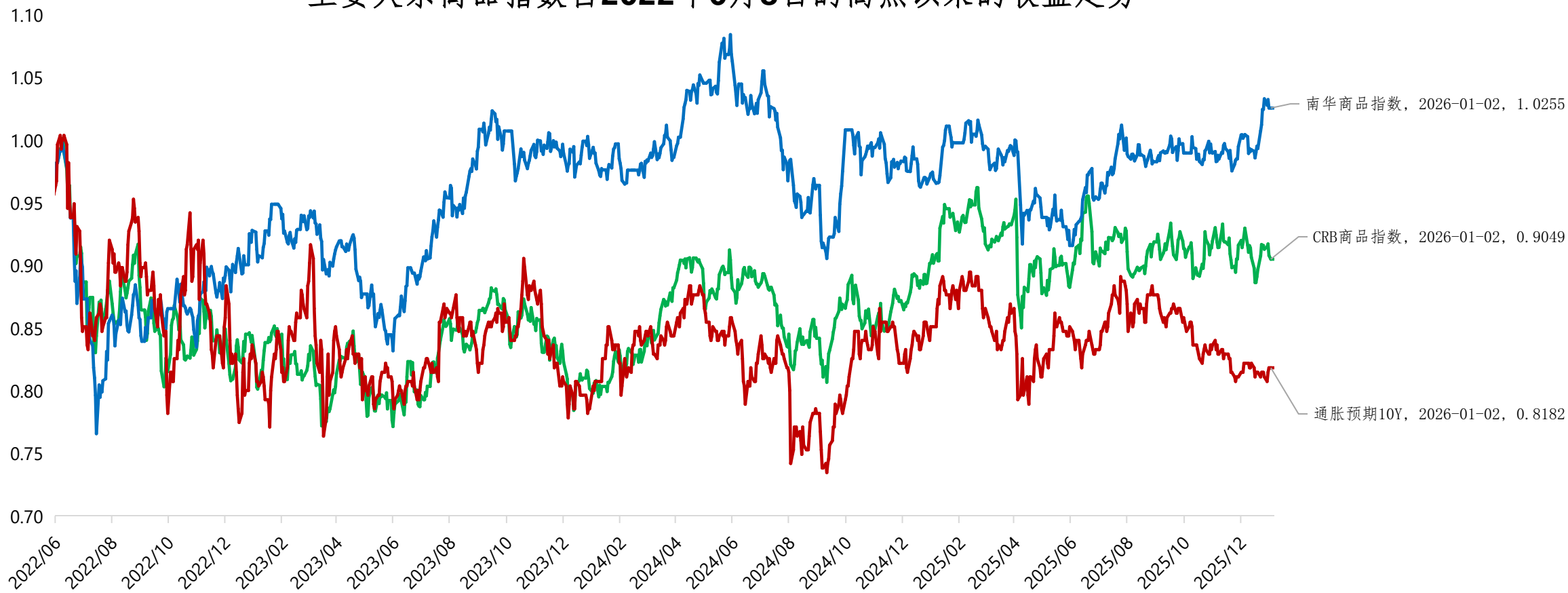


主要股指风险溢价



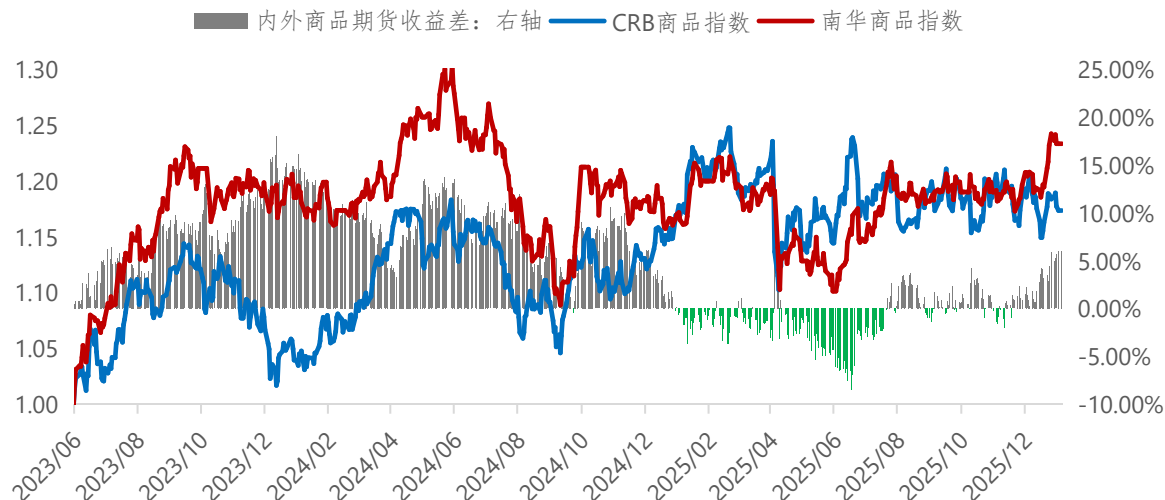
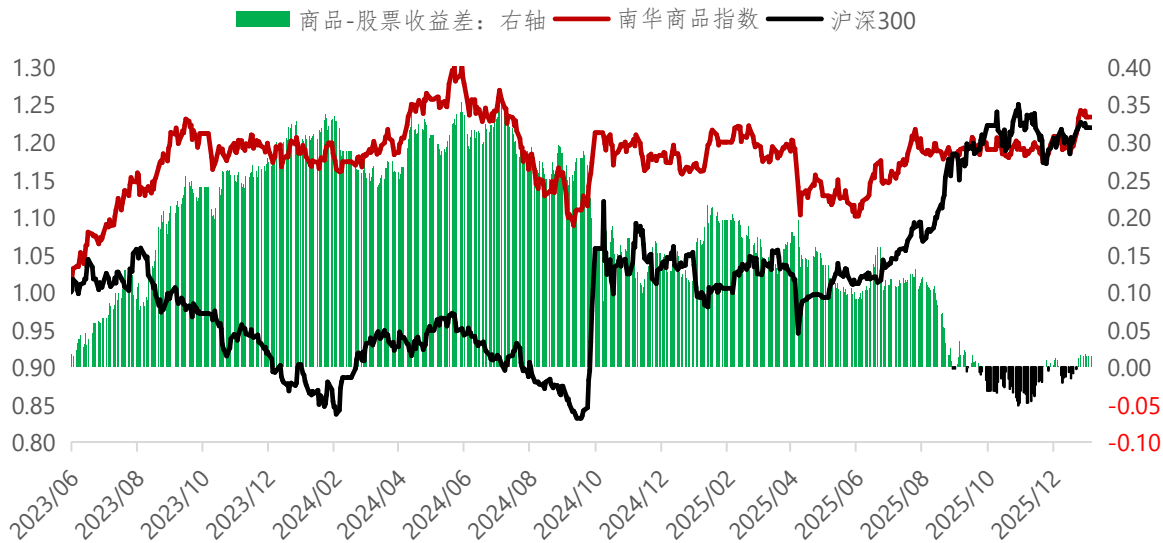
宏观逻辑—大宗商品价格指数高位回落，通胀预期低位反弹

主要大宗商品指数自**2022年6月8日**的高点以来的收益走势



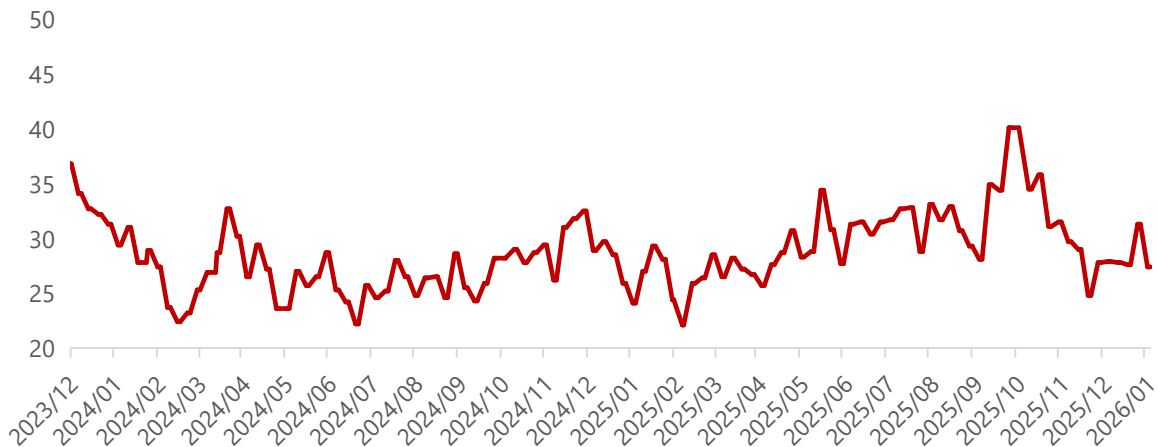
股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市多数收跌，商品震荡分化，商品-股票收益差变动不大；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数抗跌，CRB商品指数承压，国内定价商品转强，国际定价商品走弱，内外商品期货收益差震荡走高。

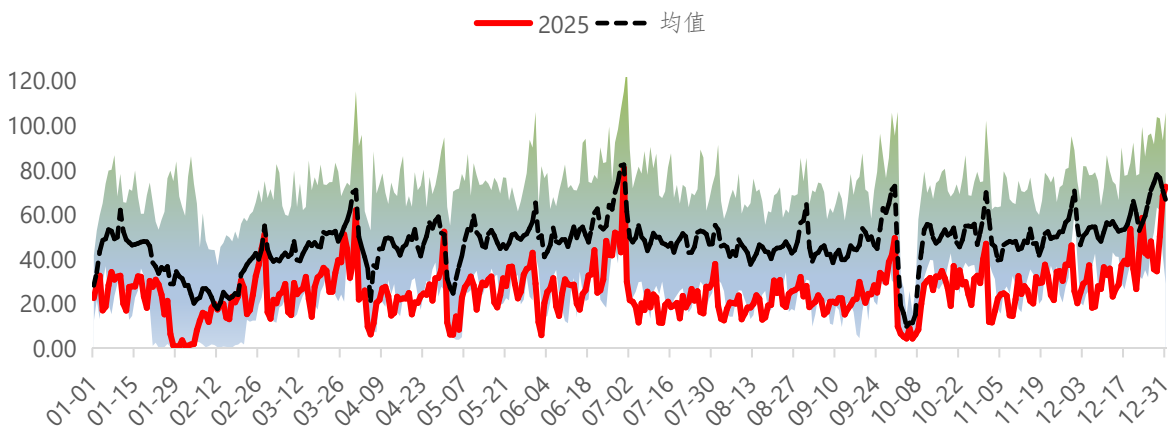


数据追踪——沥青开工率回落,地产销售季节性走高,运价联袂反弹,短期资金利率冲高回落

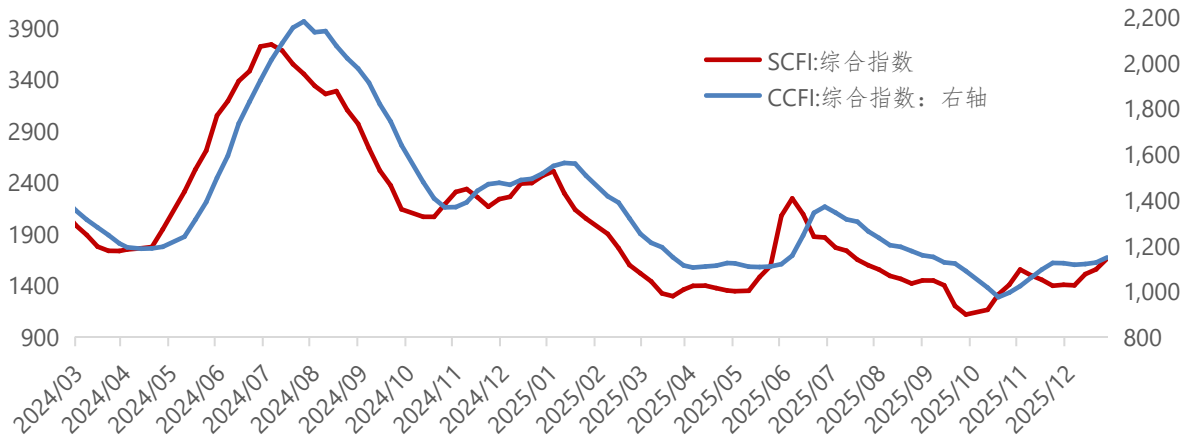
—— 开工率:石油沥青装置



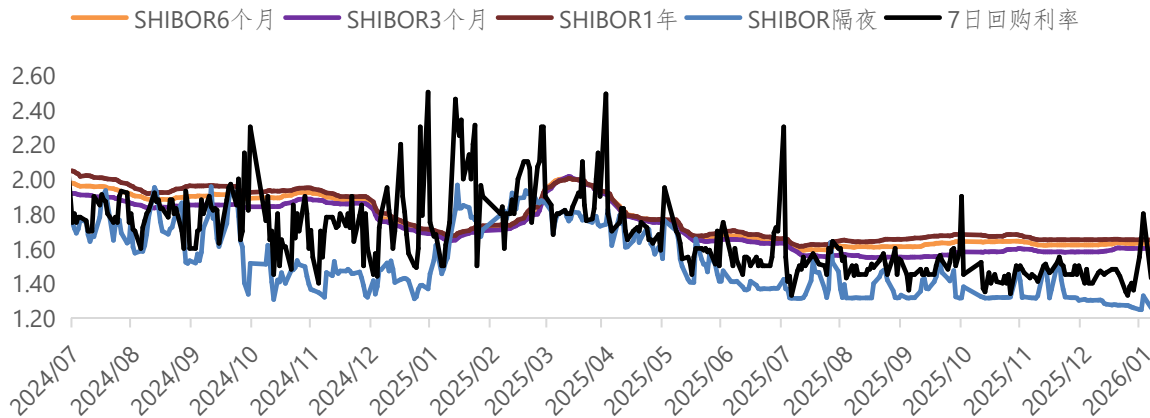
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数

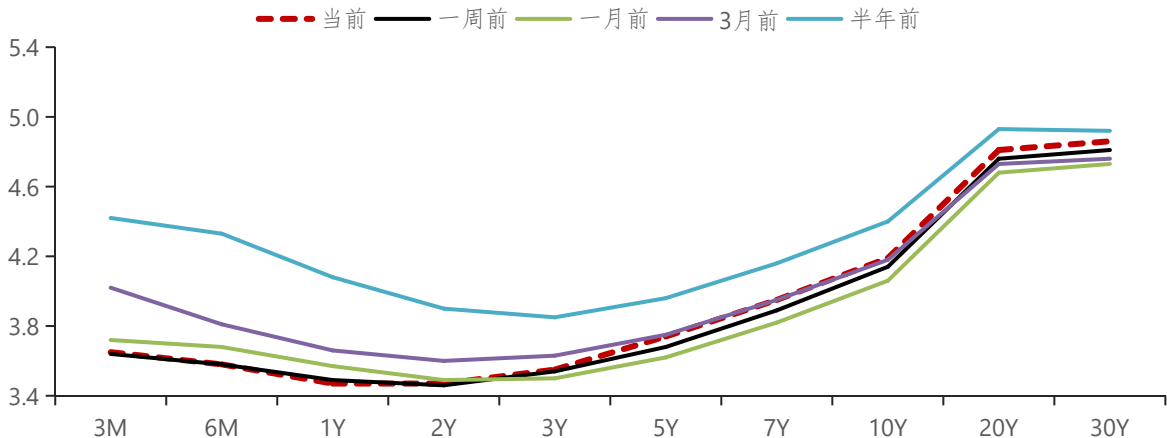


国内货币市场资金利率

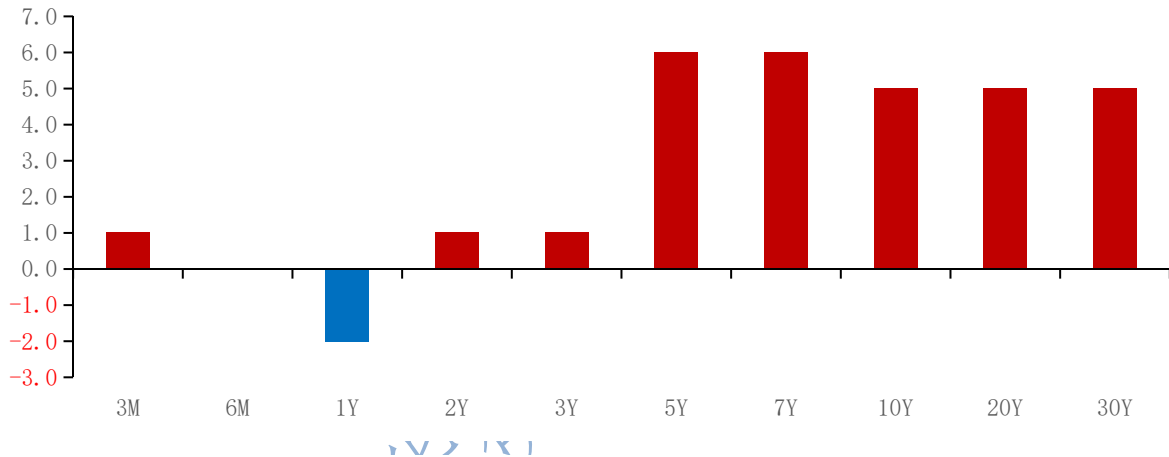


宏观逻辑——美债收益率近弱远强，期限结构走陡，期限利差窄幅震荡，实际利率与金价小幅波动

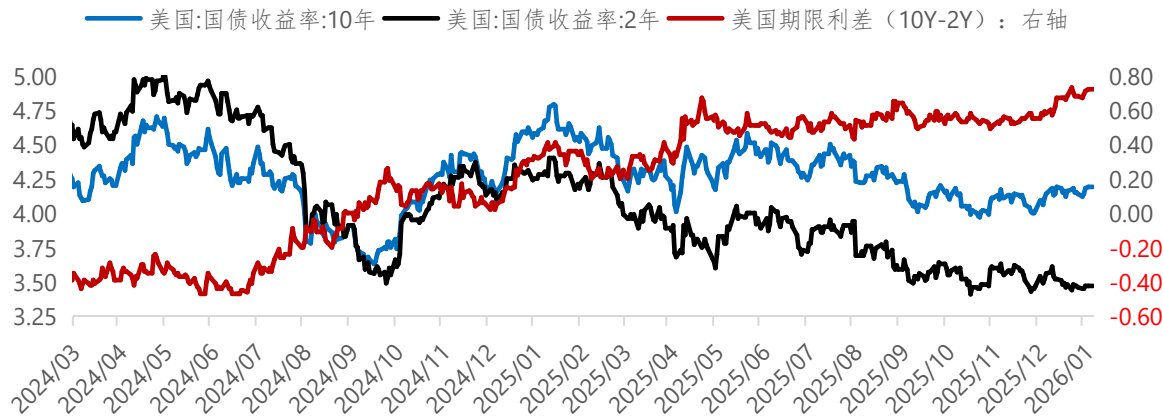
美国国债收益率曲线%



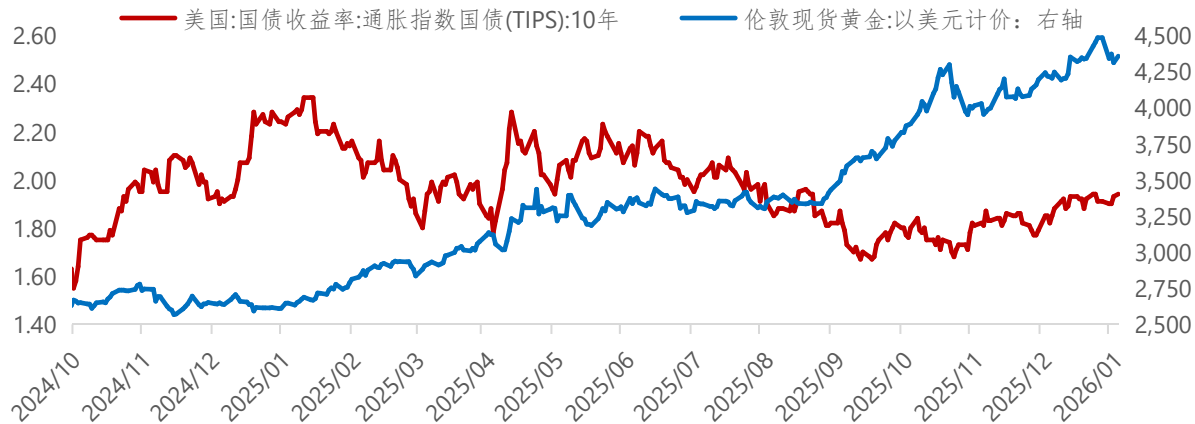
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



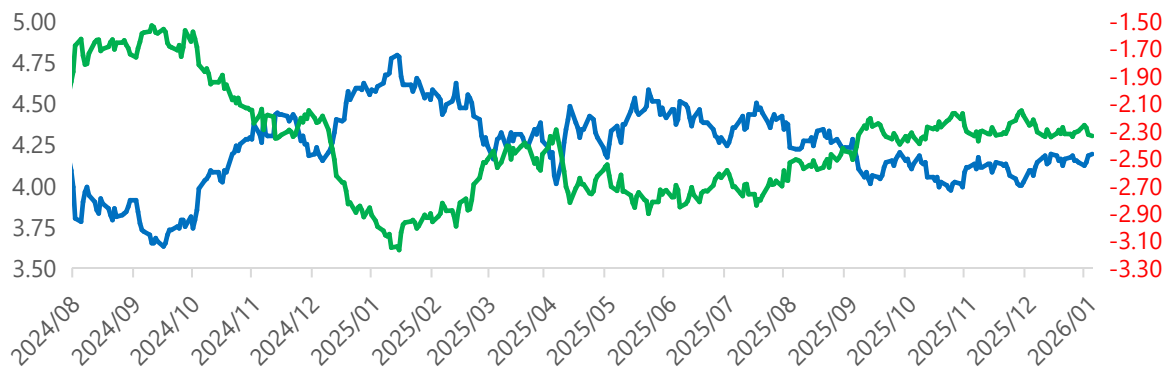
美债实际收益率与金价



数据追踪——美债利率反弹,中美利差回落,通胀预期弱稳,金融条件宽松,美元指数反弹,人民币延续强势

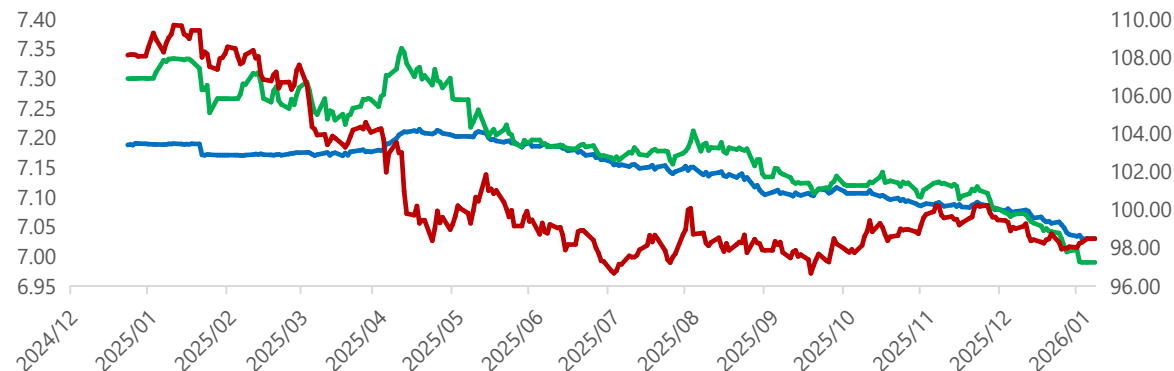
中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



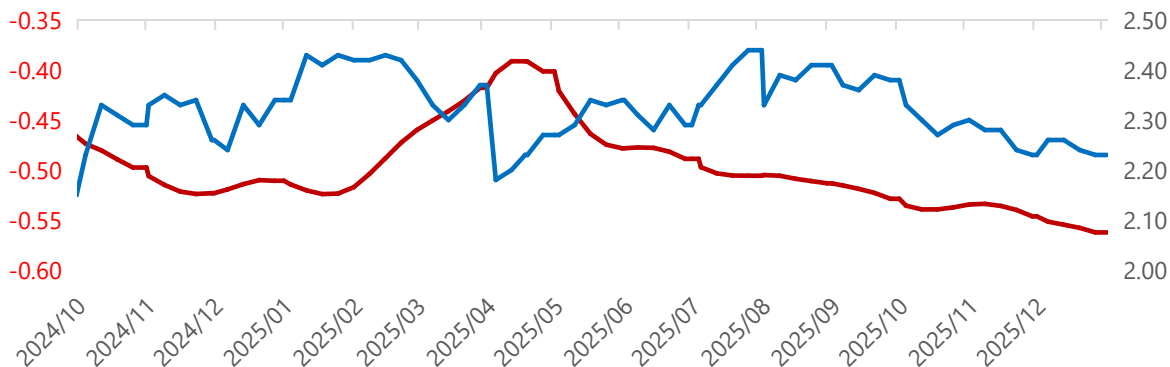
美元指数与人民币汇率

— 中国:中间价:美元兑人民币 — 即期汇率:美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



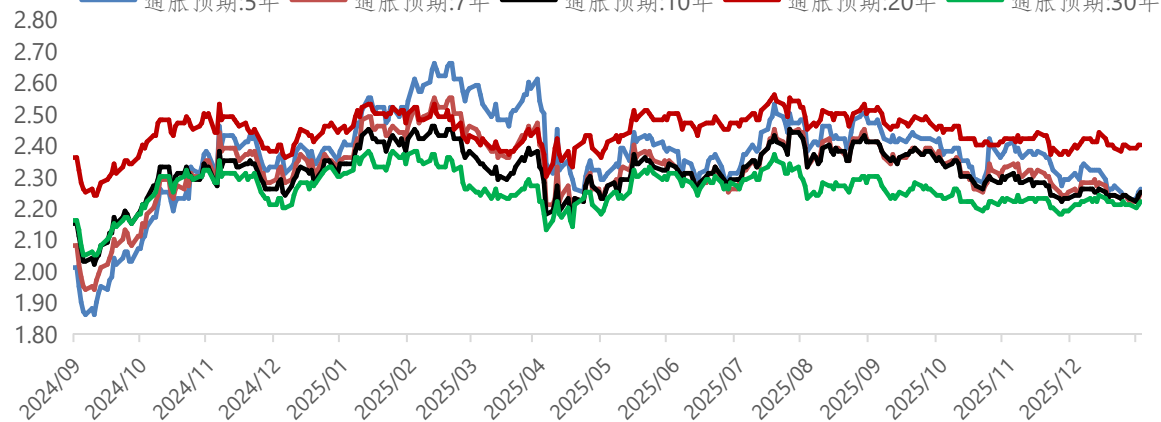
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国:芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



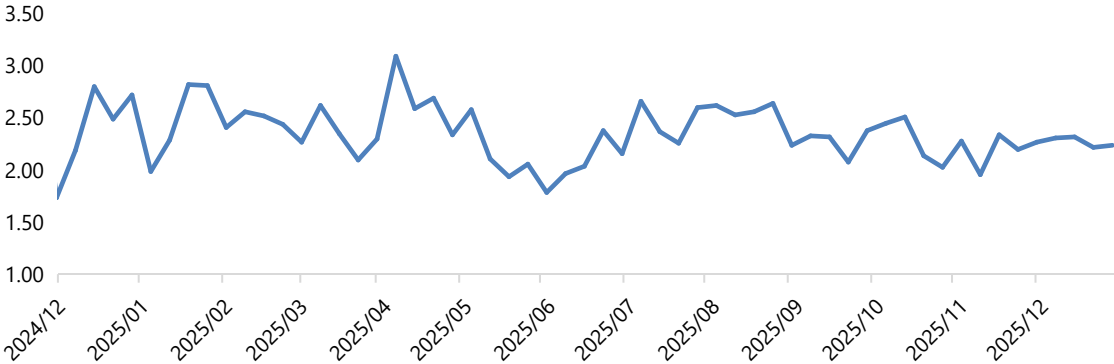
美国国债隐含通胀预期近期走势图%

— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年

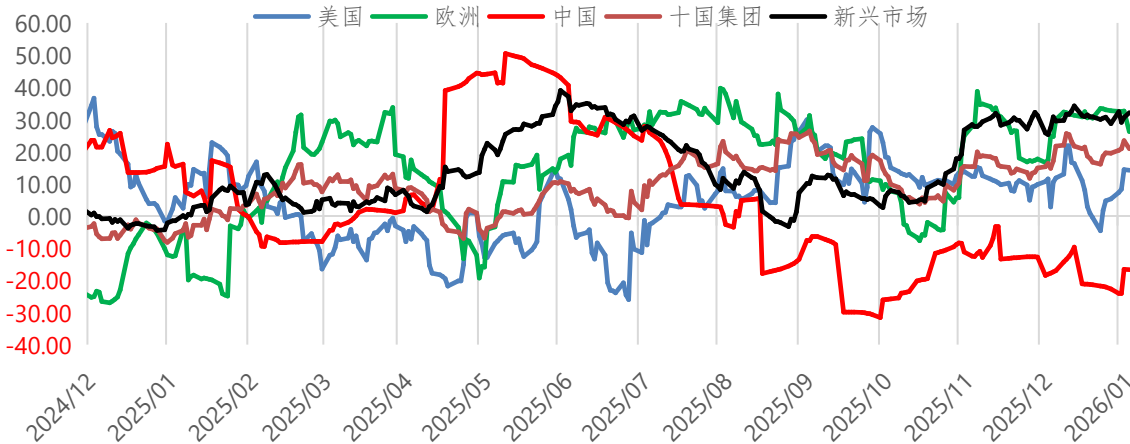


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”平稳，花旗经济意外指数转跌，美债利差**10Y-3M**大幅走扩后窄幅波动。

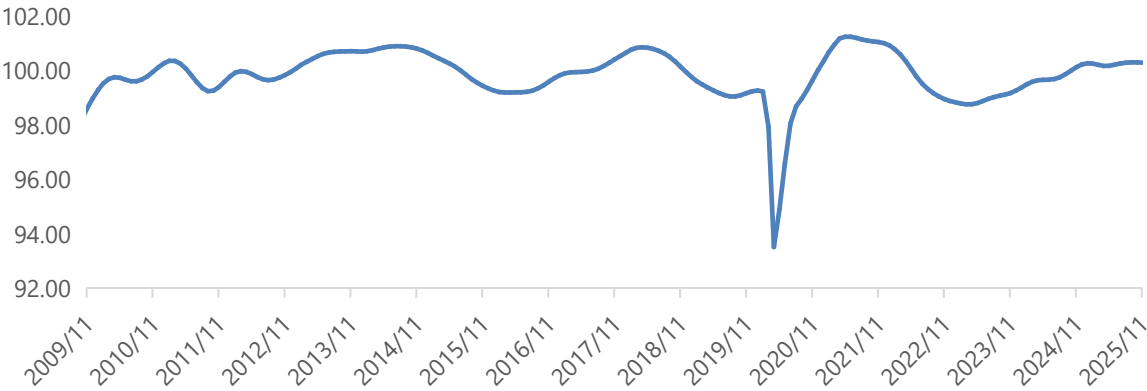
美国:周度经济指数走势图



花旗经济意外指数(%)



OECD综合领先指标:美国



美债**10Y-3M**利差走势图



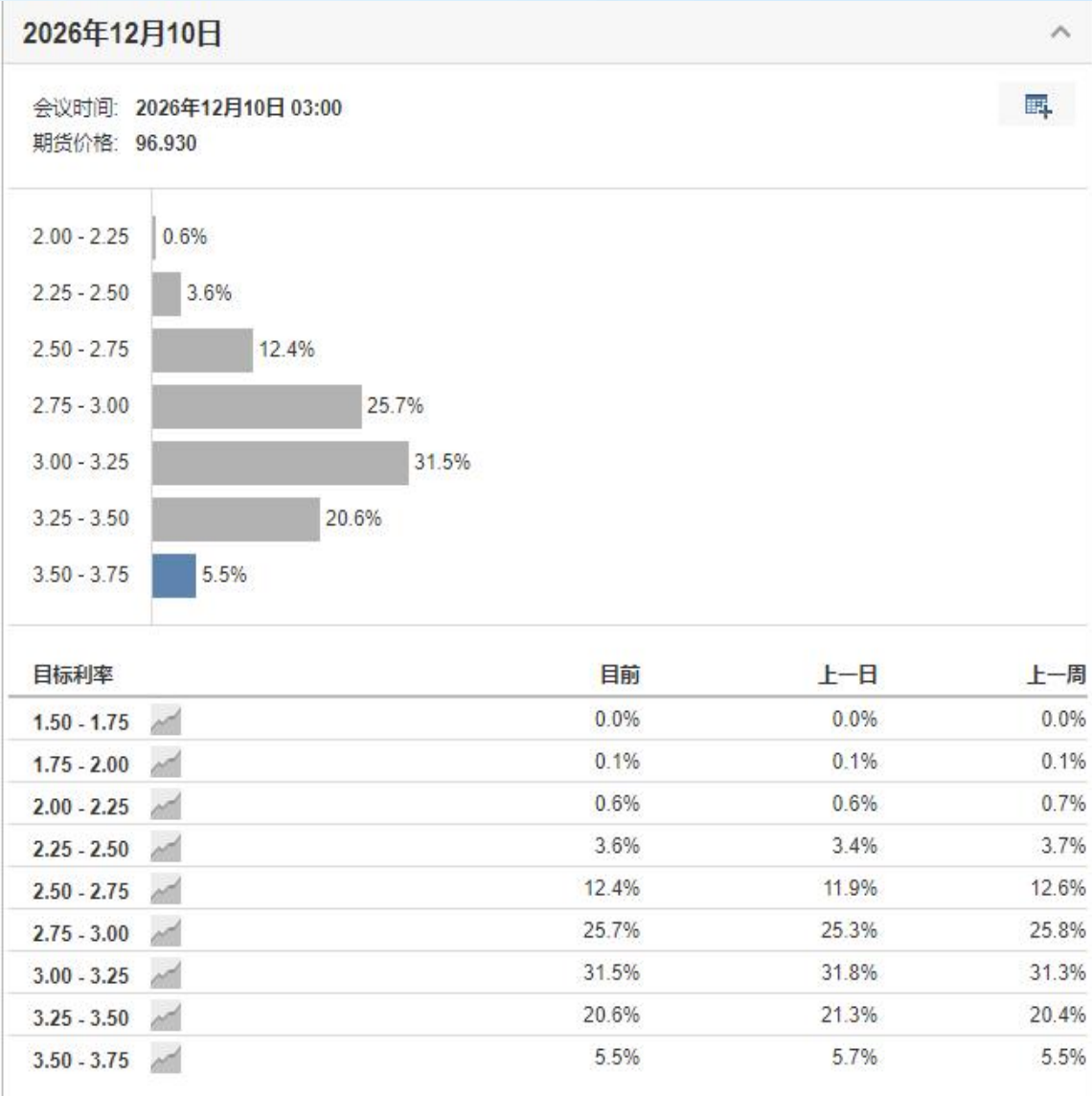
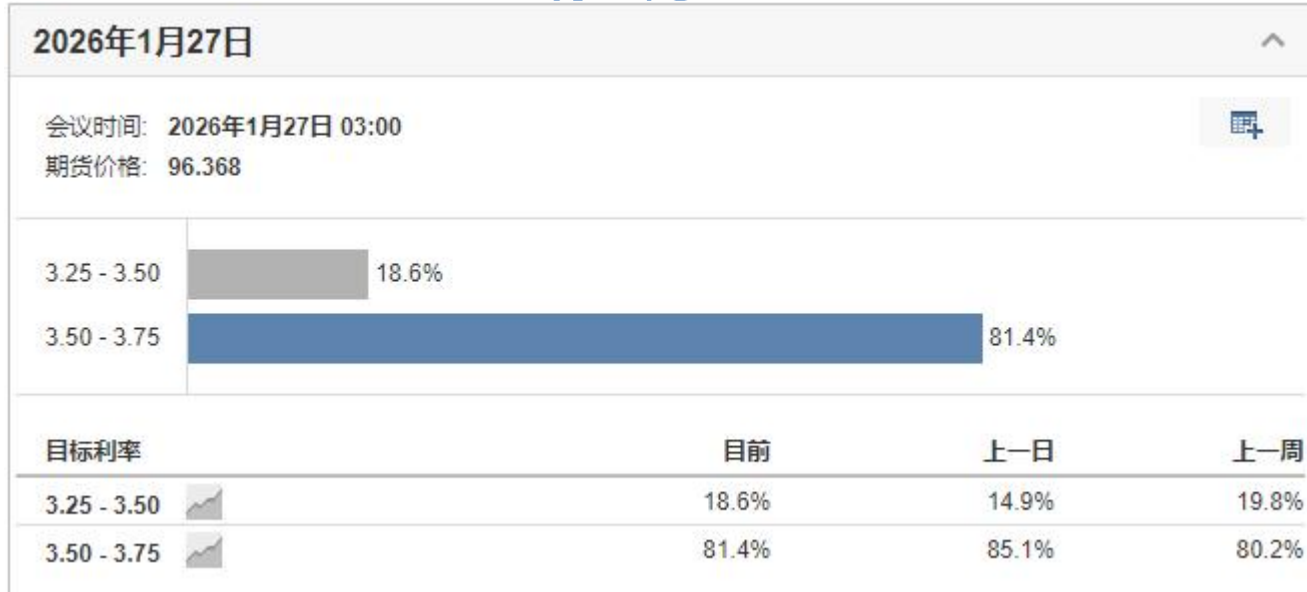
注：数据均来源于Wind、冠通研究

美联储降息预期：1月大概率维持利率不变

CME的FedWatch工具显示：

美联储1月降息预期概率变动不大，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为81.4%，与上周的80.2%相差无几；而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则维持在不到两成。

对于2026年，市场预期仍有2次左右的降息空间。

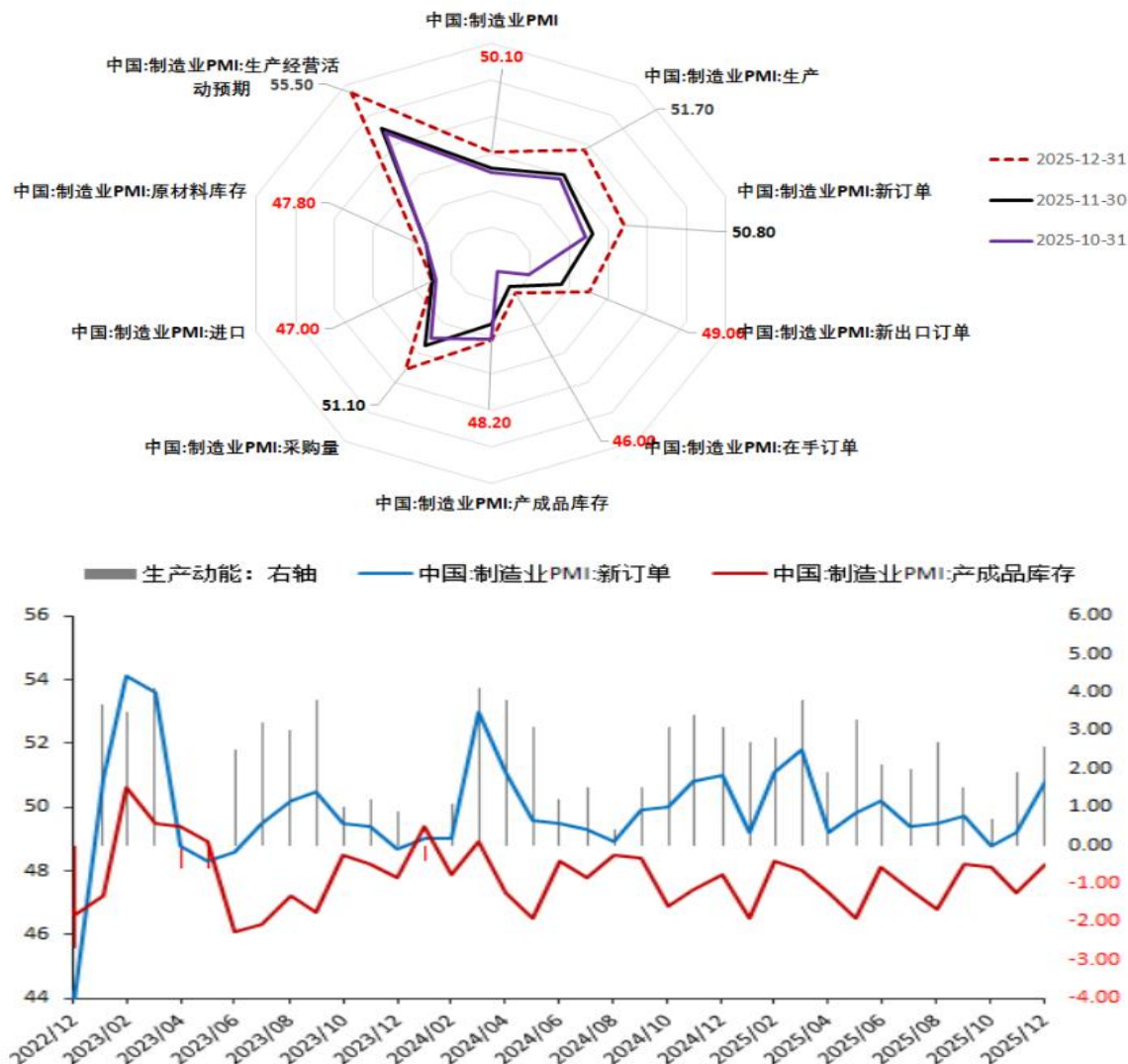


12月制造业景气度重回扩张区间,内外需求明显好转,价格分化企业补库

国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会12月31日发布2025年12月中国采购经理指数运行情况。

- 数据显示,12月份,制造业采购经理指数(PMI)为50.1%,比上月上升0.9个百分点,升至扩张区间。从企业规模看,大型企业PMI为50.8%,比上月上升1.5个百分点,高于临界点;中型企业PMI为49.8%,比上月上升0.9个百分点,仍低于临界点;小型企业PMI为48.6%,比上月下降0.5个百分点,低于临界点。从分类指数看,在构成制造业PMI的5个分类指数中,生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点,原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。生产指数为51.78%,比上月上升1.7个百分点,表明制造业企业生产活动加快。新订单指数为50.8%,比上月上升1.6个百分点,表明制造业市场需求有所改善。原材料库存指数为47.8%,比上月上升0.5个百分点,表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为48.2%,比上月下降0.2个百分点,表明制造业企业用工景气度小幅回落。供应商配送时间指数为50.2%,比上月上升0.1个百分点,表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。
- 12月份,非制造业商务活动指数为50.25%,比上月上升0.7个百分点,重返扩张区间。分行业看,建筑业商务活动指数为52.8%,比上月上升3.2个百分点。从服务业行业看,电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数均位于60.0%以上高位景气区间;零售、餐饮等行业商务活动指数均低于临界点。
- 12月份,综合PMI产出指数为50.7%,比上月上升1.0个百分点,表明我国企业生产经营活动总体较上月扩张。

数据来源: Wind 冠通研究



本周关注

- 周一（1月5日）：韩国总统李在明于1月4日至7日对中国进行国事访问
- 周二（1月6日）：欧元区12月PMI数据、美国12月标普全球PMI终值、法国/德国12月CPI、消费电子展（CES）在拉斯维加斯举行（至9日）
- 周三（1月7日）：欧元区12月CPI、美国12月ADP就业人数、美国11月JOLTs职位空缺
- 周四（1月8日）：美国10月批发销售数据、美国10月贸易帐
- 周五（1月9日）：中国12月CPI、美国12月非农就业报告、硅谷车展开幕

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，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。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

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：010-85356618

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）

注:本报告中宏观经济资讯与资本市场信息，来源于国家统计局、万得资讯、华尔街见闻、财联社、美联储、IMF等机构与财经媒体。

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