



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12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，2026开年首周，全球资本市场一片向好，国内A股喜迎开门红。海外，地缘局势紧张加剧，特朗普拳打脚踢内外出击，对外从打击委内瑞拉到意图染指格陵兰岛，对内刑事调查鲍威尔，叠加喜忧参半的非农就业数据，美联储降息预期概率再降，美元冲高回落；投资者在避险与冒险中博弈，贵金属重拾涨势金价再创历史新高，VIX指数却波澜不惊，风险资产多数上扬，全球股市与大宗商品迎来普涨，A股强势走高，BDI指数大幅回落。美元反弹后回落，人民币稳韧强势，大宗商品吸睛抢眼，贵金属王者归来，有色与黑色齐涨，油价触底反弹扭转颓势，农产品顺势雄起。

国内债市悉数回落近强远弱、股指开门红迎来普涨，商品大类板块全线收涨；股市开门红迎来普涨，成长型风格表现明显强于价值型，中证500涨幅居前；国内商品大类板块全线收涨，Wind商品指数周度涨跌幅4.01%，10个商品大类板块指数中10个收涨0个收跌。具体商品大类表现来看，贵金属王者归来，有色与黑色齐飞，能源触底反弹，农产品悉数走高，大宗商品一派祥和交投活跃。

期市资金面来看，商品期货市场资金整体明显流入；资金流入板块上，有色、非金属建材、煤焦钢矿、油脂油料和能源板块较为明显；资金流出的板块很多，软商品板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

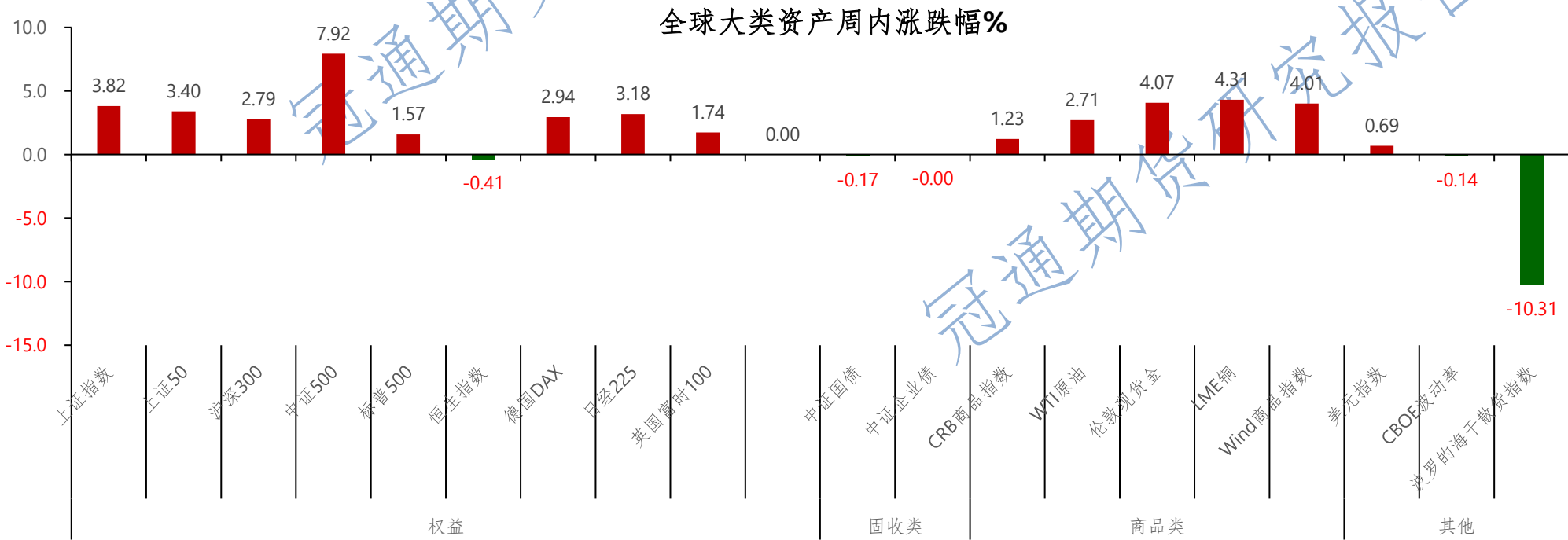
商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率延续下降，国内的Wind商品指数与南华商品指数的波动率联袂放大；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数上升，油脂油料和谷物板块降波明显，有色和软商品板块的升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示：美联储1月降息预期概率下降，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为95.4%，明显高于上周的81.4%；而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则下降到4.6%。对于2026年，市场预期仍旧有2次左右的降息空间。

美股2026年开局气势如虹，但在未来一周将面临考验：四季度财报季正式拉开帷幕，12月通胀数据即将公布，同时地缘政治不确定性持续上升。尽管地缘政治事件提升了黄金等避险资产的吸引力，但股市整体上仍对相关不确定性近乎“免疫”。华尔街恐慌指标VIX周五仍徘徊在接近2025年低位的水平。由于去年底持续43天的政府停摆推迟或取消了多项关键经济数据发布，投资者一直难以全面评估美国经济现状。随着数据发布逐步恢复正常，市场对最新数据的敏感度也随之上升。这使得周二公布的12月消费者价格指数(CPI)显得尤为关键，该数据将是1月底美联储议息会议前最重要的通胀参考指标，投资者将借此进一步评估美联储未来降息的时间点和幅度。周三公布的11月PPI数据将为观察上游通胀压力提供线索；同日公布的11月零售销售数据，则将反映消费者支出的韧性。

大类资产

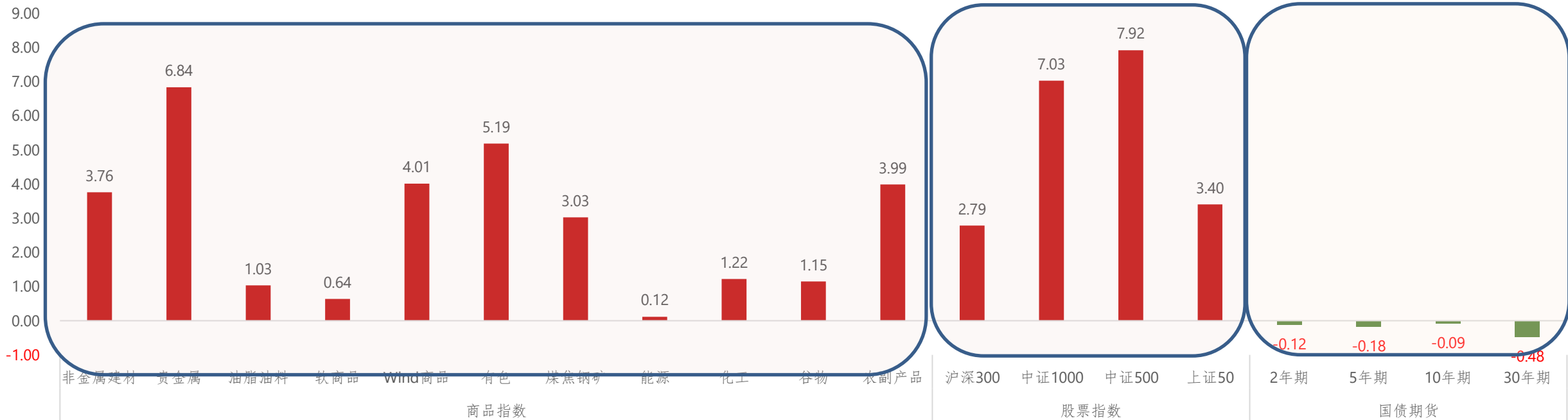
最近一周,2026开年首周,全球资本市场一片向好,国内A股喜迎开门红。海外,地缘局势紧张加剧,特朗普拳打脚踢内外出击,对外从打击委内瑞拉到意图染指格陵兰岛,对内刑事调查鲍威尔,叠加喜忧参半的非农就业数据,美联储降息预期概率再降,美元冲高回落;投资者在避险与冒险中博弈,贵金属重拾涨势金价再创历史新高,VIX指数却波澜不惊,风险资产多数上扬,全球股市与大宗商品迎来普涨,A股强势走高,BDI指数大幅回落。美元反弹后回落,人民币稳韧强势,大宗商品吸睛抢眼,贵金属王者归来,有色与黑色齐涨,油价触底反弹扭转颓势,农产品顺势雄起。



板块速递

- 国内债市悉数回落近强远弱、股指开门红迎来普涨，商品大类板块全线收涨；
- 股市开门红迎来普涨，成长型风格表现明显强于价值型，中证500涨幅居前；
- 国内商品大类板块全线收涨，Wind商品指数周度涨跌幅4.01%，10个商品大类板块指数中10个收涨0个收跌。具体商品大类表现来看，贵金属王者归来，有色与黑色齐飞，能源触底反弹，农产品悉数走高，大宗商品一派祥和交投活跃。

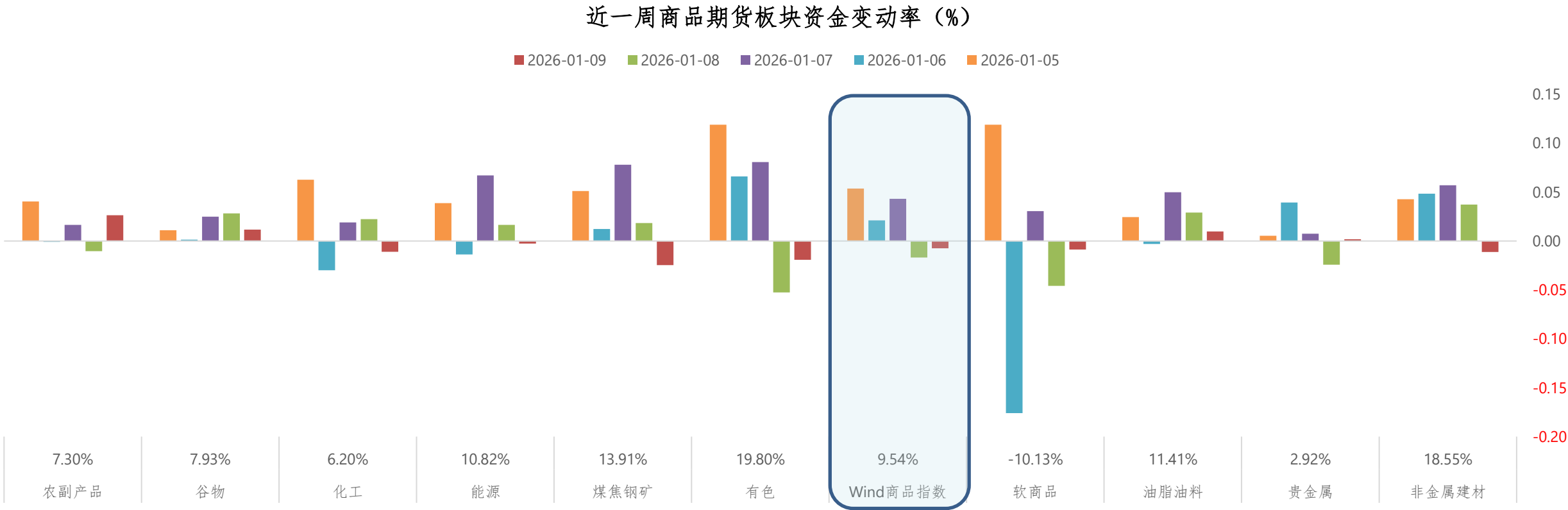
上周期市板块涨跌幅



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入；
 资金流入板块上，有色、非金属建材、煤焦钢矿、油脂油料和能源板块较为明显；
 资金流出的板块很多，软商品板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

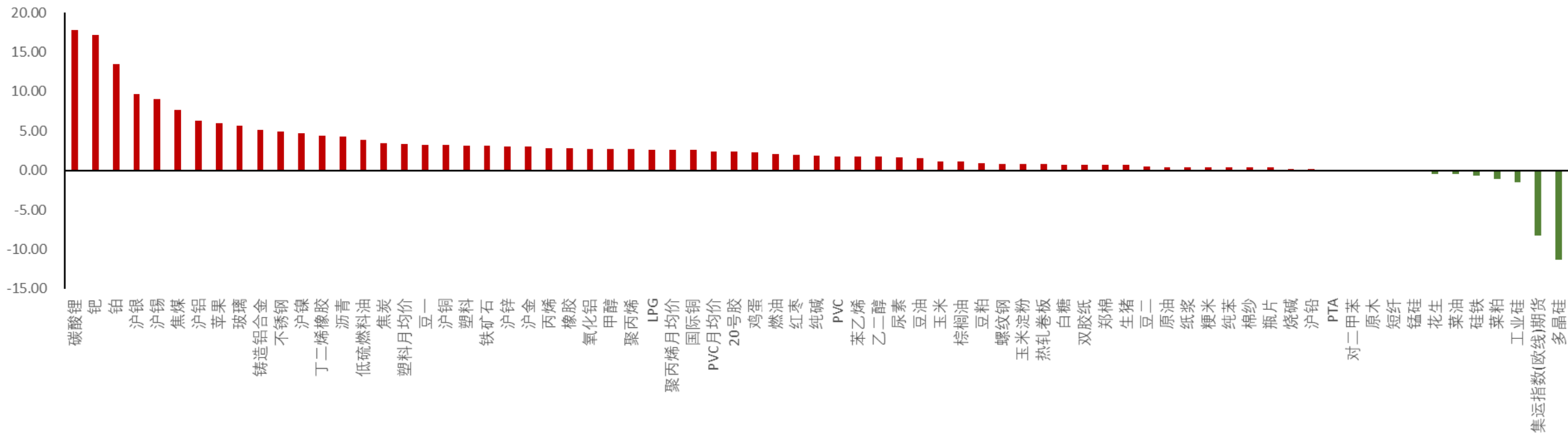


注：数据均来源于Wind、冠通研究

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**碳酸锂、铂与沪银**;跌幅居前的商品期货品种为**多晶硅、集运指数和工业硅**。

上周商品期货品种涨跌幅(%)



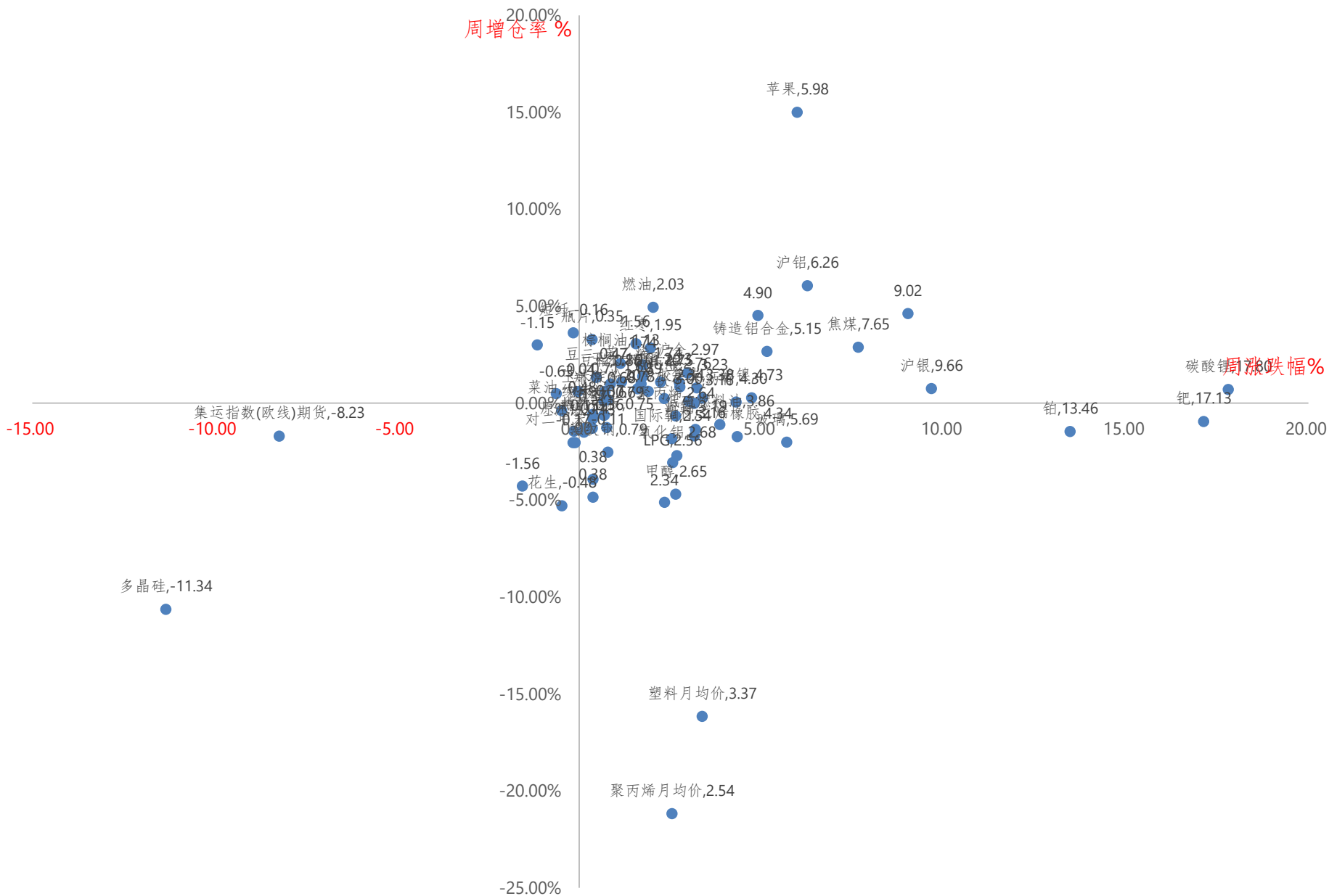


慎初为行为冠 逐鹿得人则通

上周，从量价配合的角度来看：

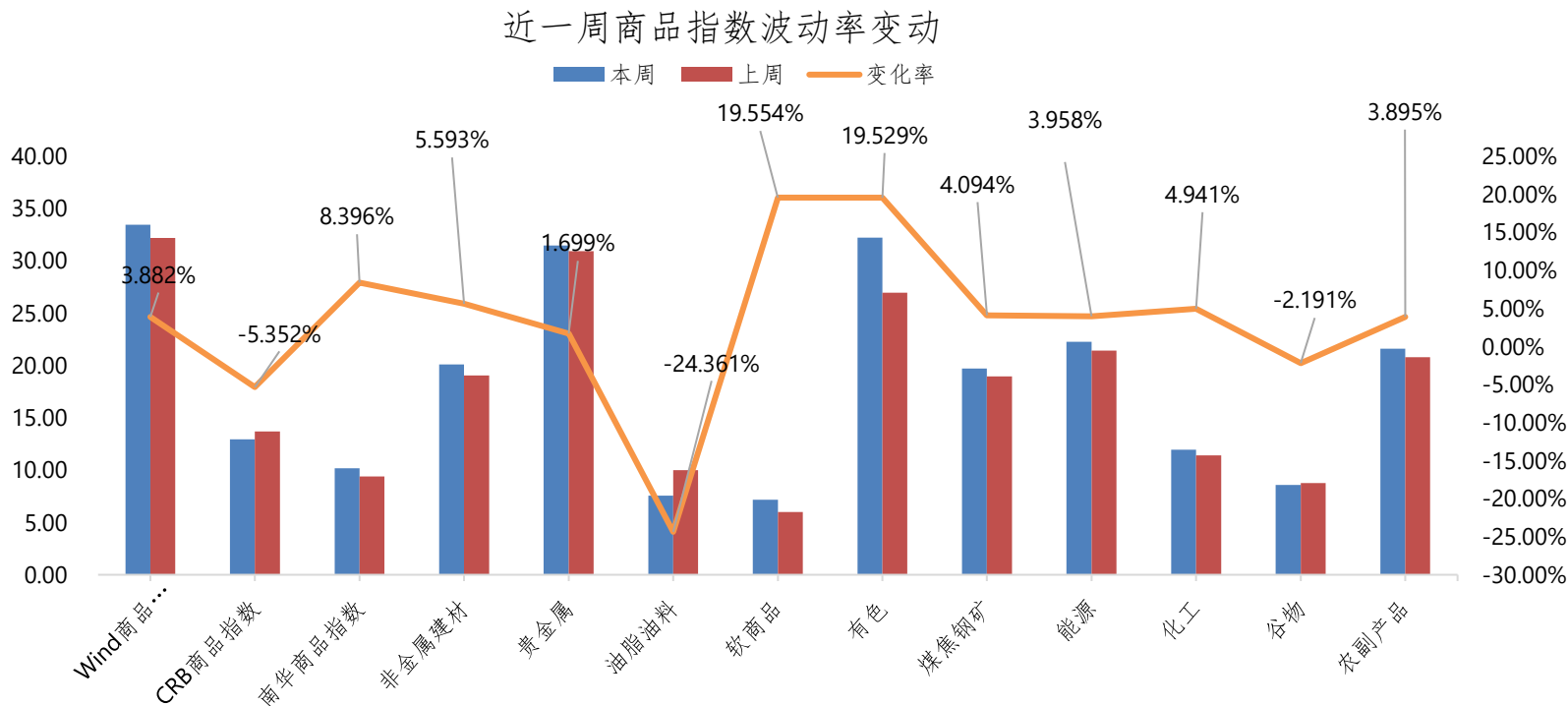
- 出现明显增仓上行的商品期货品种不多，值得关注的是苹果、沪铝和焦煤；
- 出现明显增仓下行的商品期货品种不少，值得关注的是多晶硅、集运指数和花生。
- 值得重点关注！

注：数据均来源于Wind、冠通研究



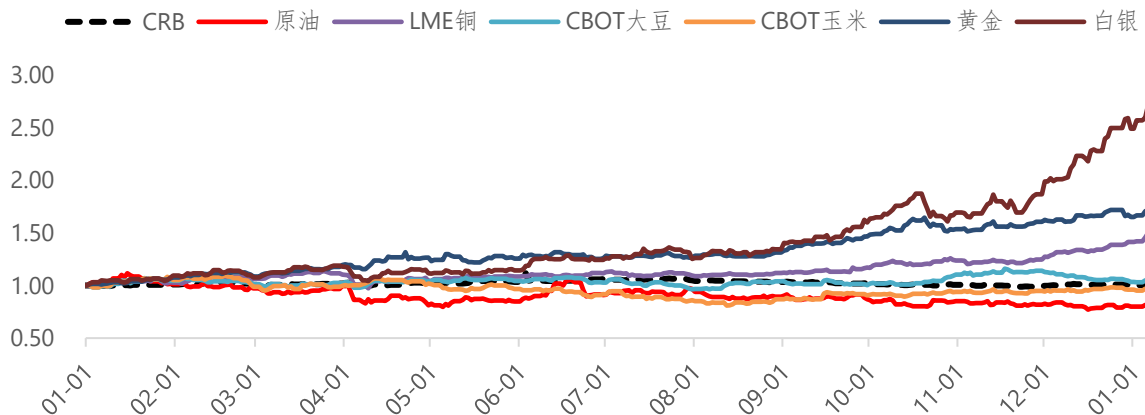
波动特征

上周，国际CRB商品指数的波动率延续下降，国内的Wind商品指数与南华商品指数的波动率联袂放大；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数上升，油脂油料和谷物板块降波明显，有色和软商品板块的升波引人注目。

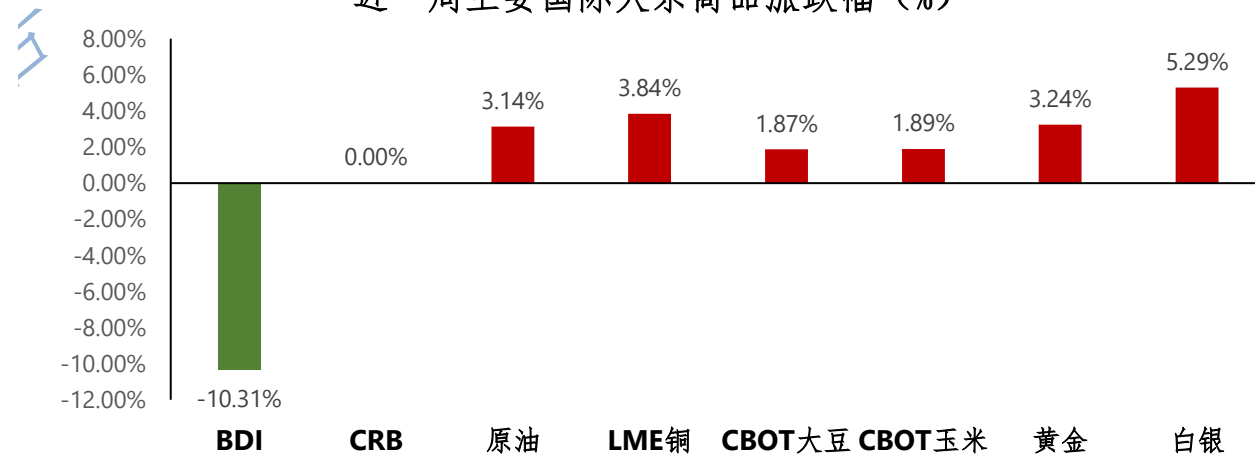


数据追踪——国际主要商品多数上涨, **BDI**大跌, **CRB**持平, 大豆玉米小涨, 铜油上扬, 贵金属重拾涨势, 金银比触底反弹

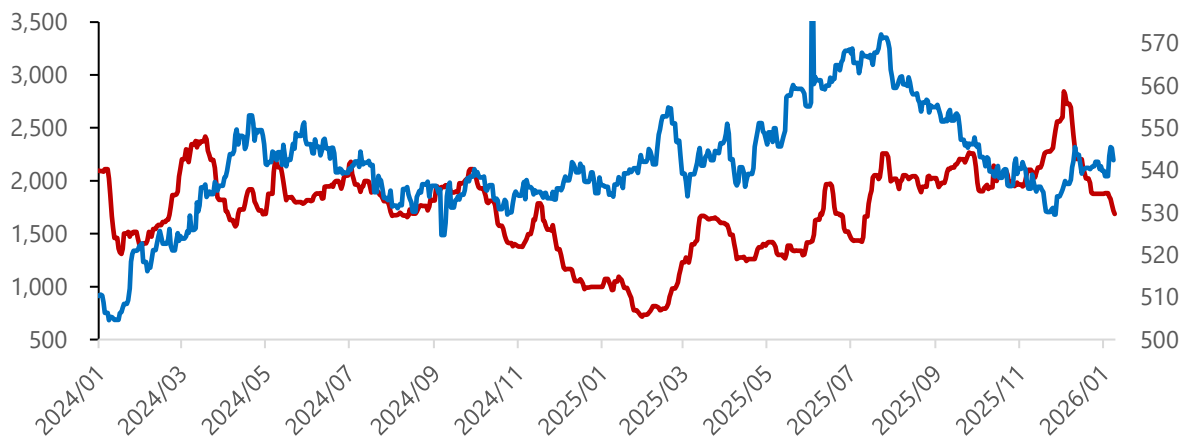
国际主要大宗商品2025年以来收益表现



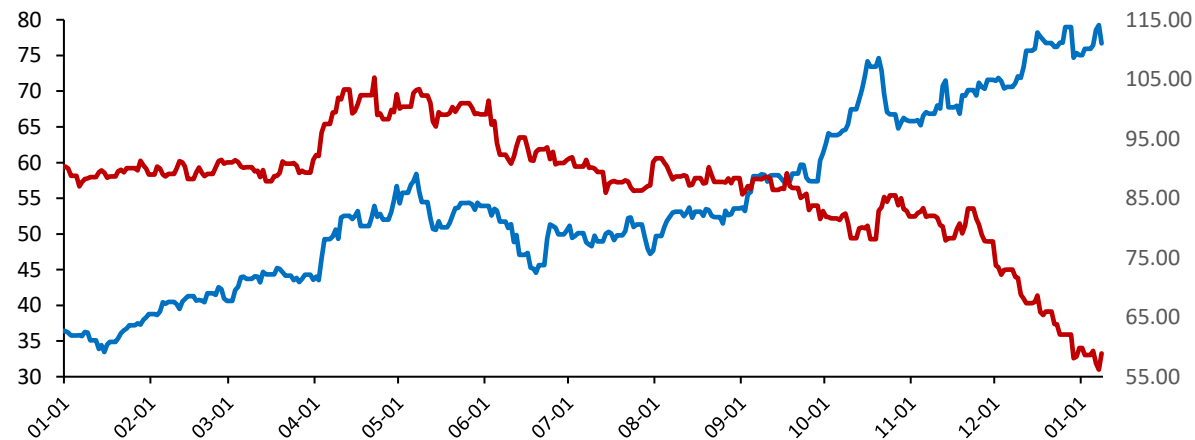
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



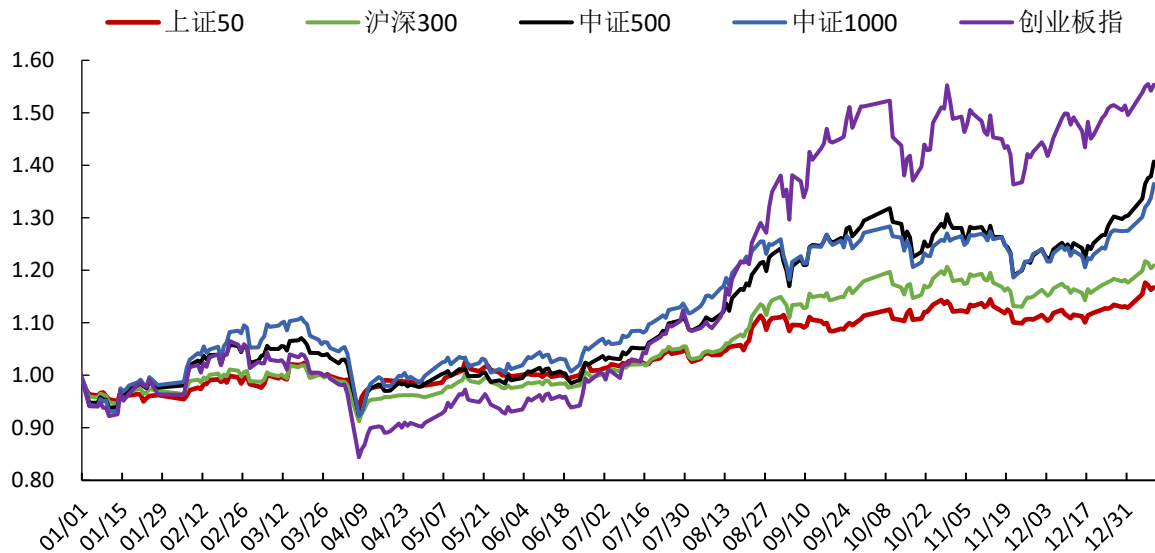
金油比 金银比:右轴



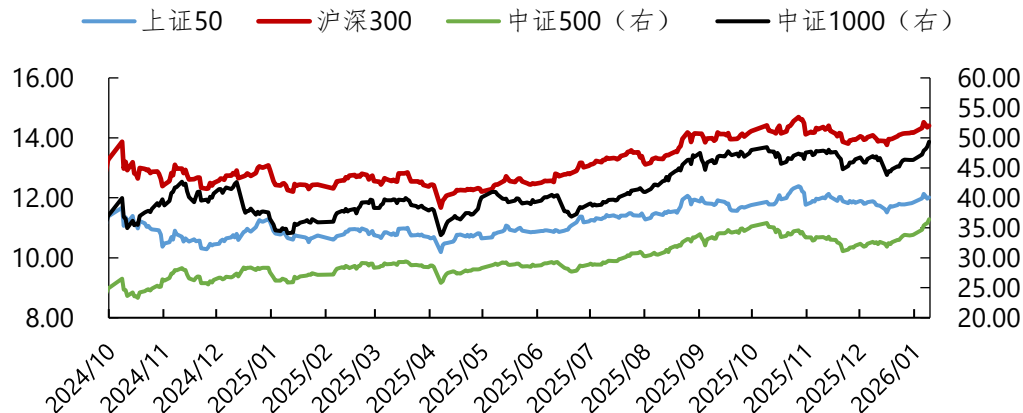
宏观逻辑—股指震荡走高全线上扬,估值抬升,风险溢价ERP下降

- 上一周,国内四大股指震荡走高全线上扬,风格上看,成长股表现较强劲,价值型股指相对稳健;
- 股指的估值抬升,风险溢价ERP下降。

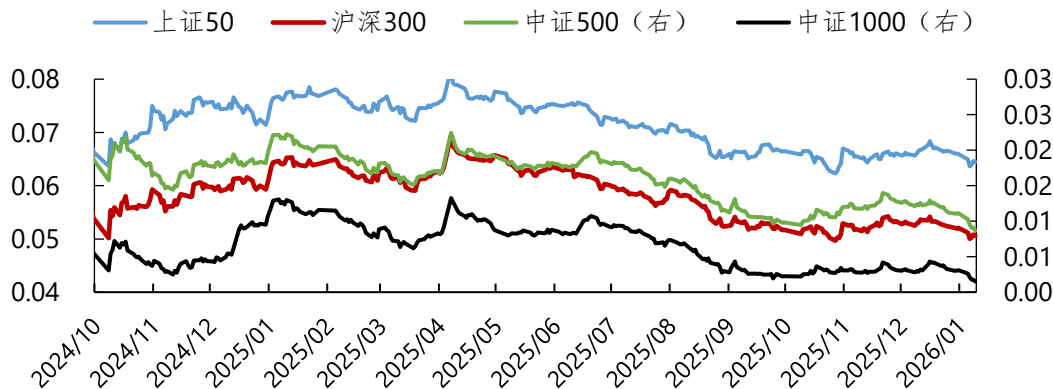
股票指数2025年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)

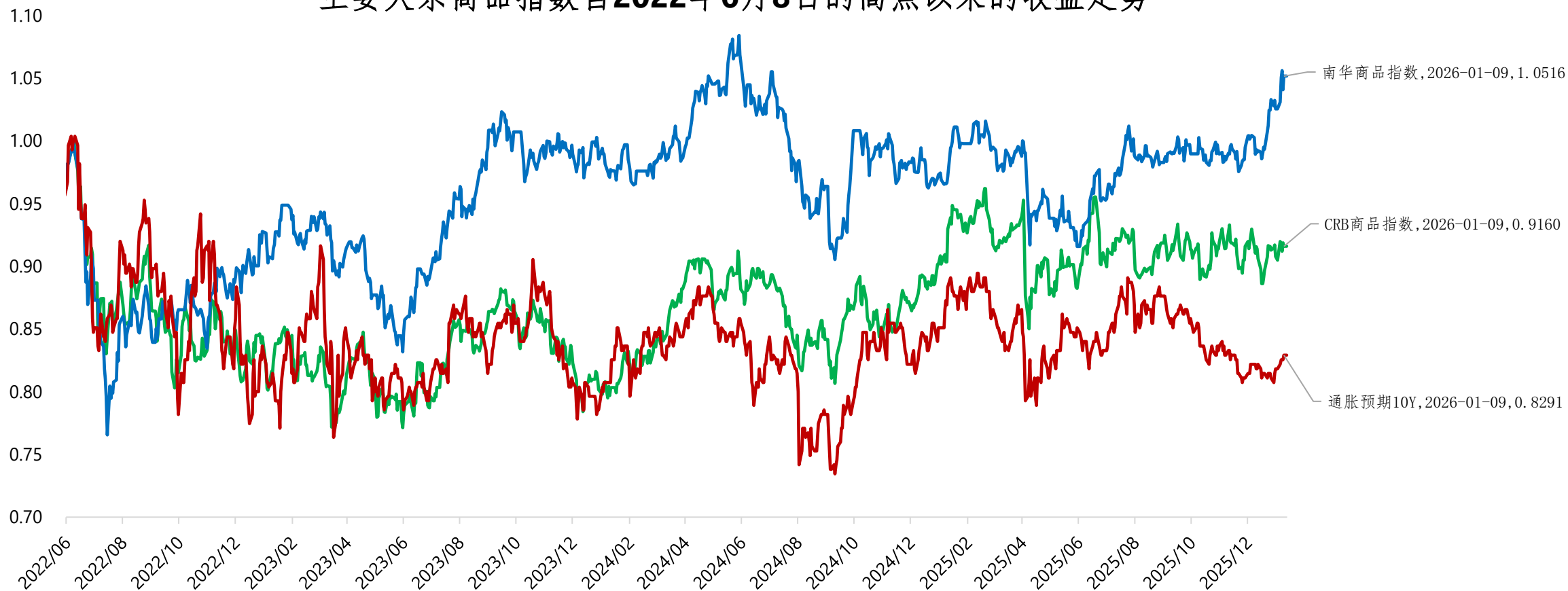


主要股指风险溢价



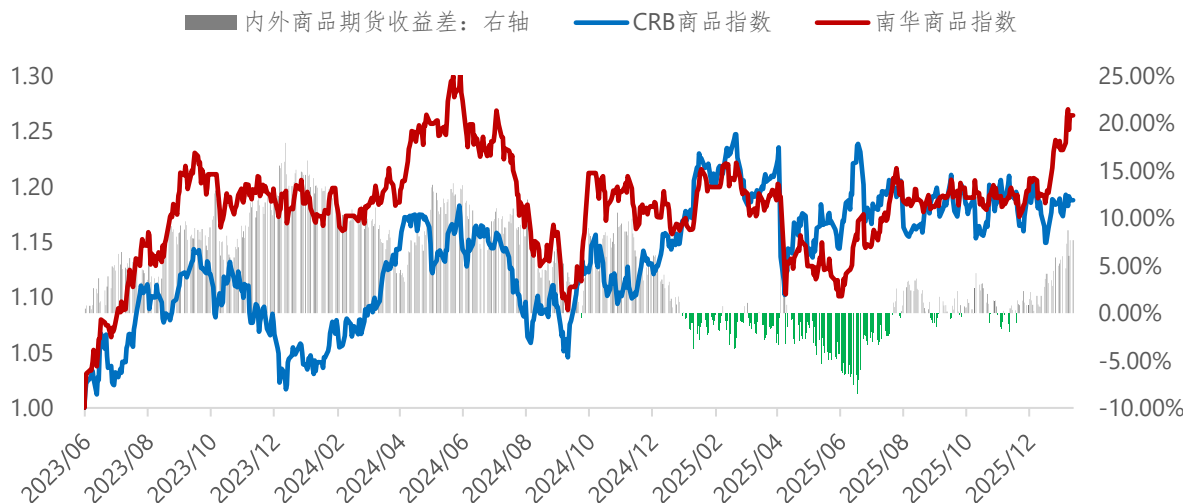
宏观逻辑—大宗商品价格指数震荡偏强，通胀预期延续反弹

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



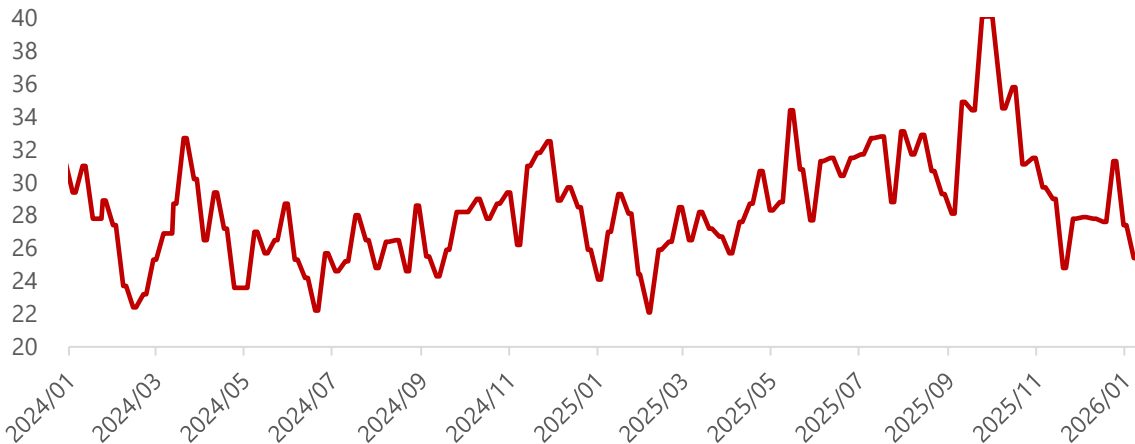
股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市全线收涨，商品表现强势，商品-股票收益差变动不大；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数强劲，CRB商品指数平稳，国内定价商品转强，国际定价商品不弱，内外商品期货收益差震荡走扩。

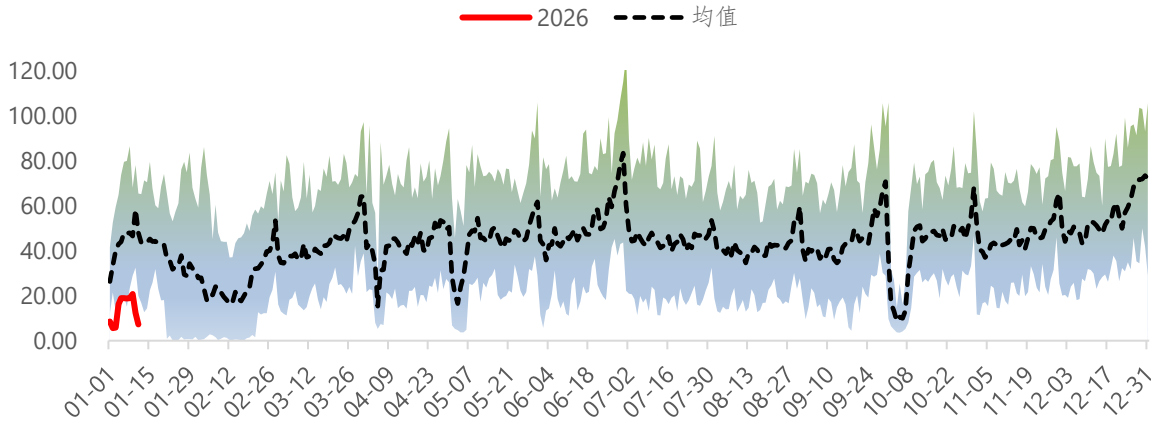


数据追踪——沥青开工率季节性回落,地产销售疲弱依旧,运价反弹分化,短期资金利率震荡抬升

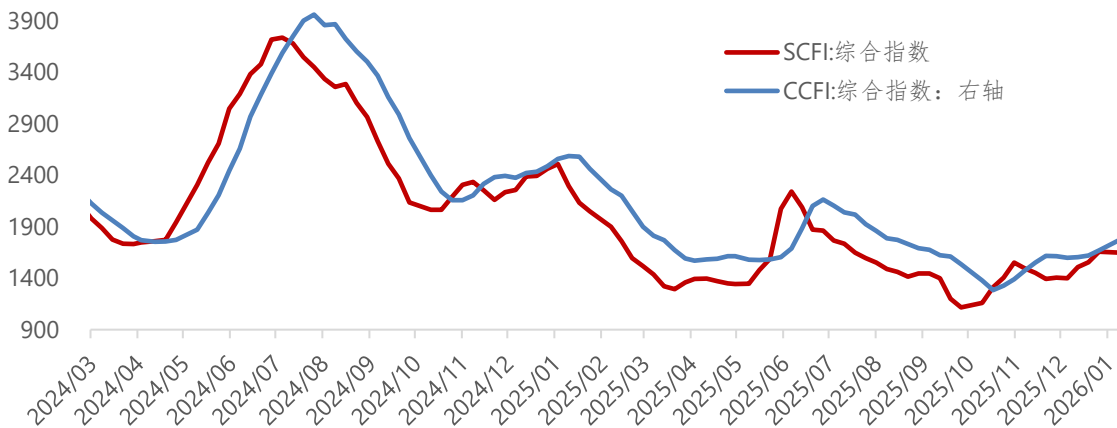
——开工率:石油沥青装置



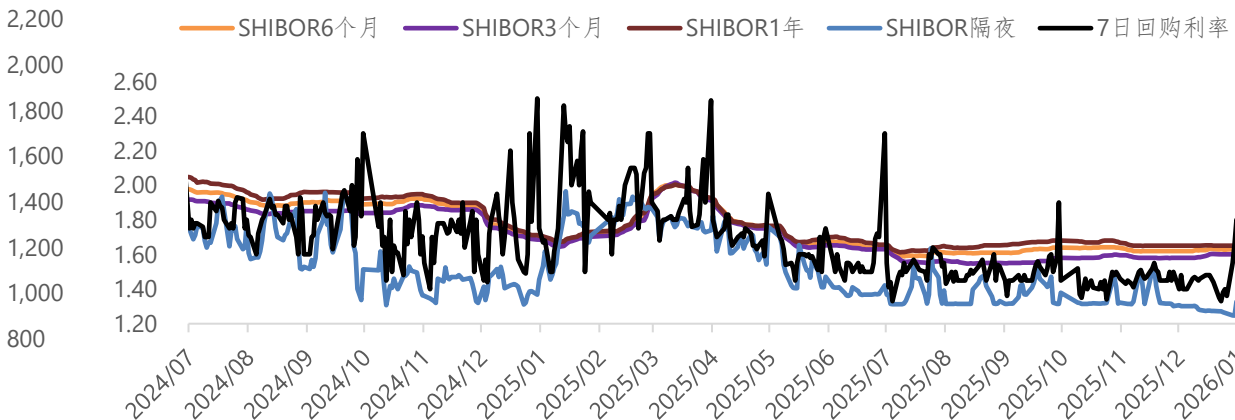
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位:万平方米)



国内出口运价指数

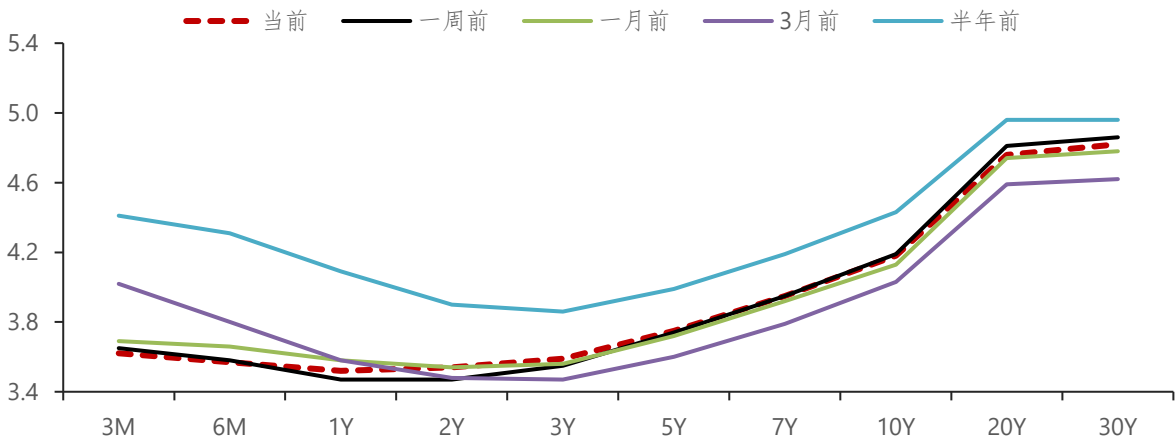


国内货币市场资金利率

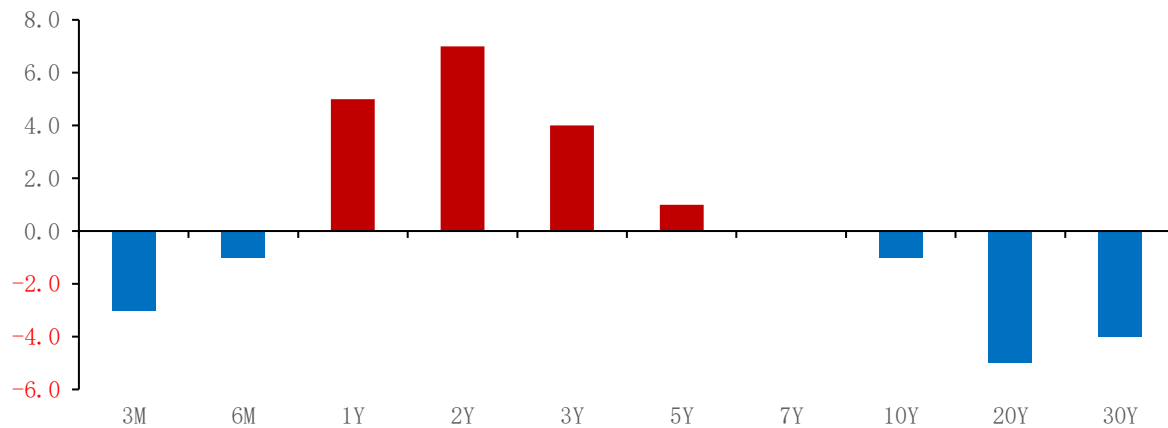


宏观逻辑——美债收益率走势分化, 期限结构变动不大, 期限利差小幅回落, 实际利率承压, 金价上扬再创新高

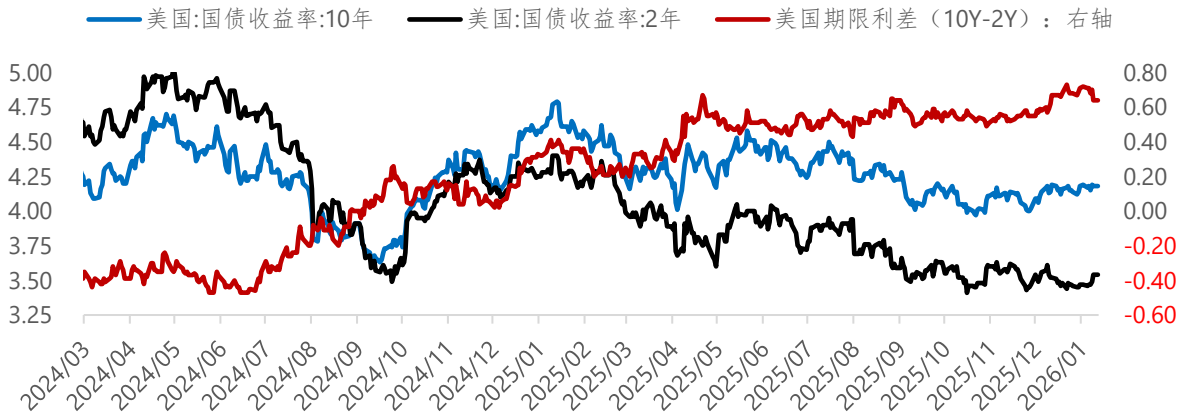
美国国债收益率曲线%



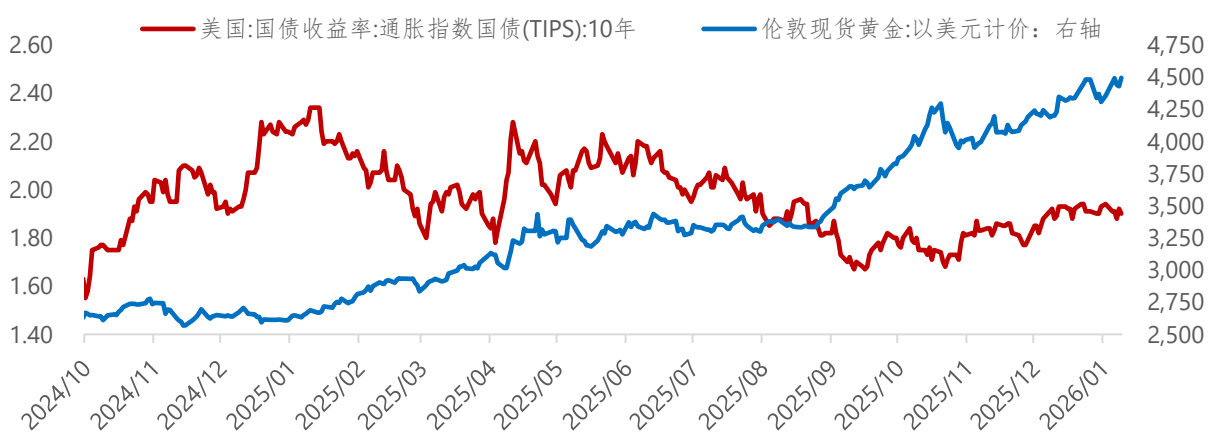
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



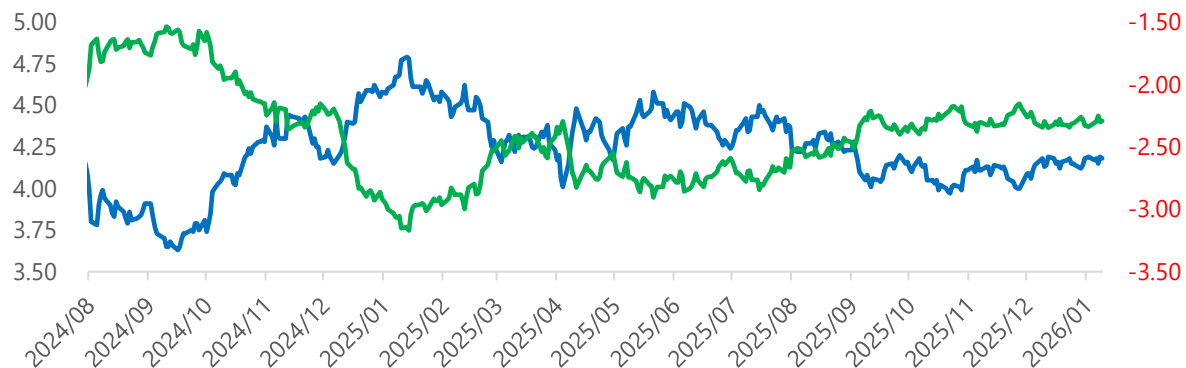
美债实际收益率与金价



数据追踪——美债利率震荡,中美利差平稳,通胀预期抬升,金融条件宽松,美元指数反弹,人民币稳韧强势

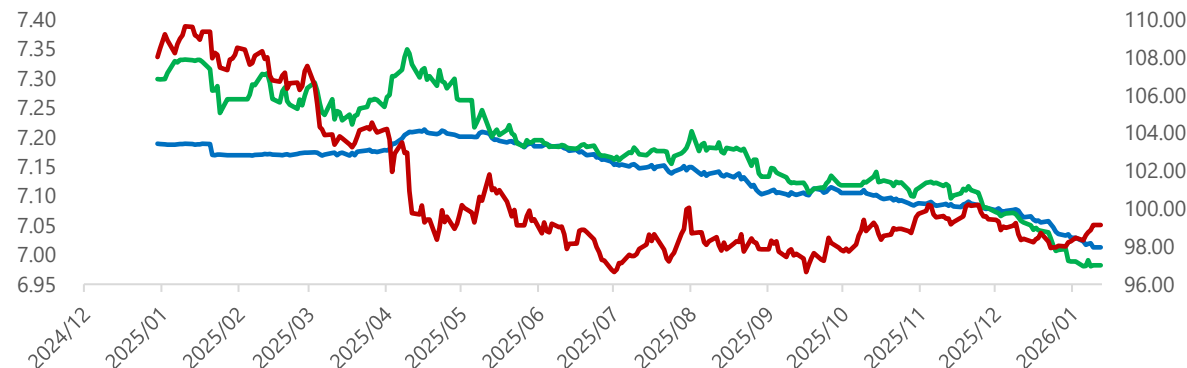
中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



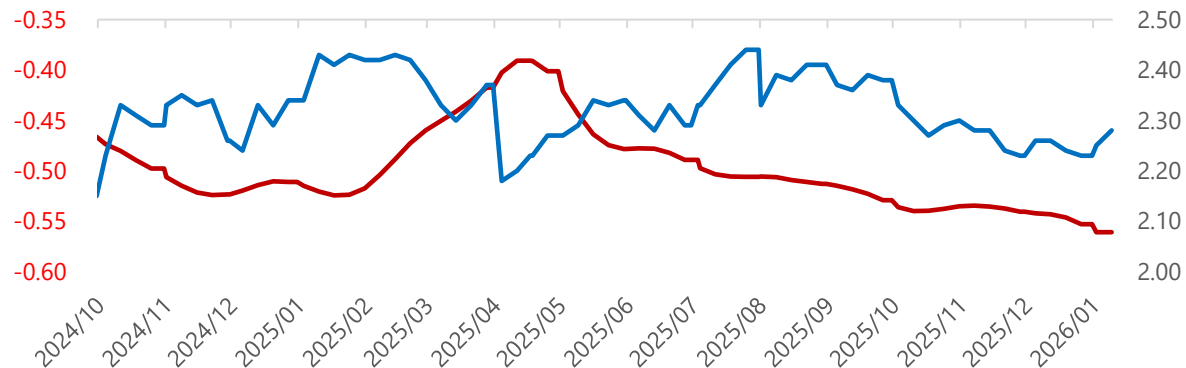
美元指数与人民币汇率

— 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



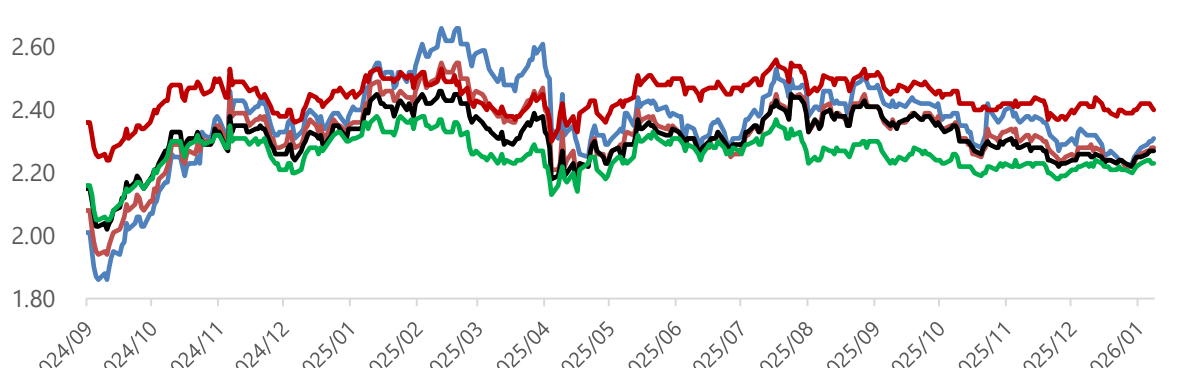
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 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



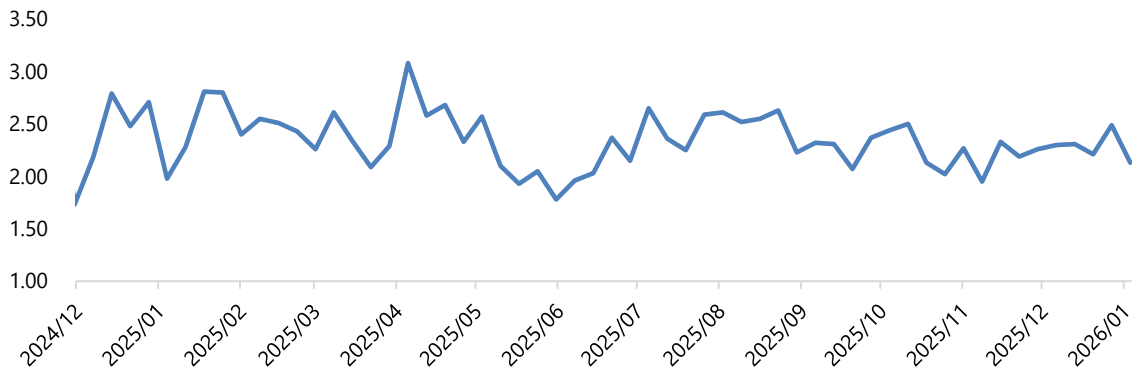
美国国债隐含通胀预期近期走势图%

— 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

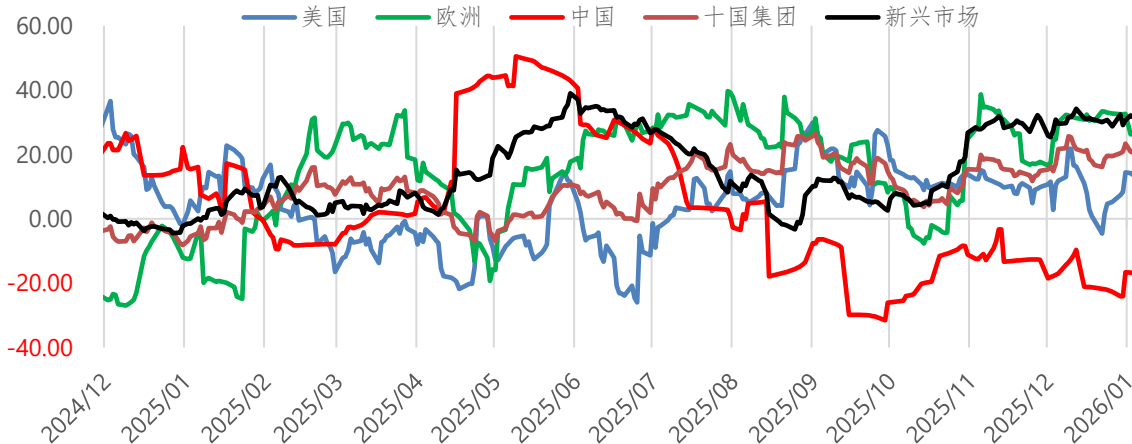


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”回落,花旗经济意外指数转跌,美债利差10Y-3M大幅走扩后窄幅波动。

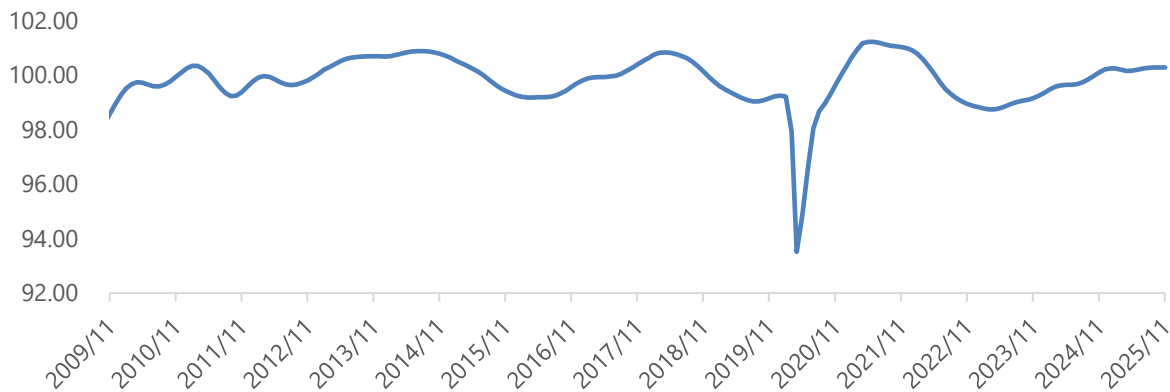
美国:周度经济指数走势图



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



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月降息预期概率下降，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为95.4%，明显高于上周的81.4%；而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则下降到4.6%。

对于2026年，市场预期仍旧有2次左右的降息空间。

2026年1月29日

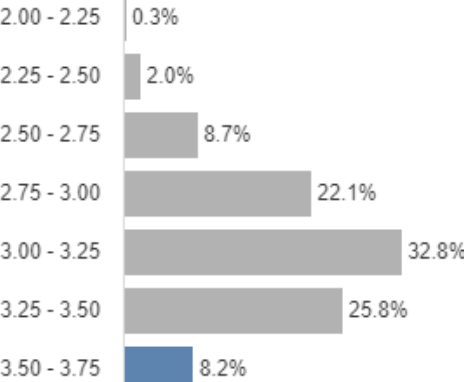
会议时间：2026年1月29日 03:00
期货价格：96.360



| 目标利率 | 目前 | 上一日 | 上一周 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 3.25 - 3.50 | 4.6% | 13.8% | 18.6% |
| 3.50 - 3.75 | 95.4% | 86.2% | 81.4% |

2026年12月10日

会议时间：2026年12月10日 03:00
期货价格：96.855



| 目标利率 | 目前 | 上一日 | 上一周 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 1.50 - 1.75 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 1.75 - 2.00 | 0.0% | 0.1% | 0.1% |
| 2.00 - 2.25 | 0.3% | 0.6% | 0.6% |
| 2.25 - 2.50 | 2.0% | 3.4% | 3.6% |
| 2.50 - 2.75 | 8.7% | 11.8% | 12.4% |
| 2.75 - 3.00 | 22.1% | 25.0% | 25.7% |
| 3.00 - 3.25 | 32.8% | 31.6% | 31.5% |
| 3.25 - 3.50 | 25.8% | 21.6% | 20.6% |
| 3.50 - 3.75 | 8.2% | 6.0% | 5.5% |

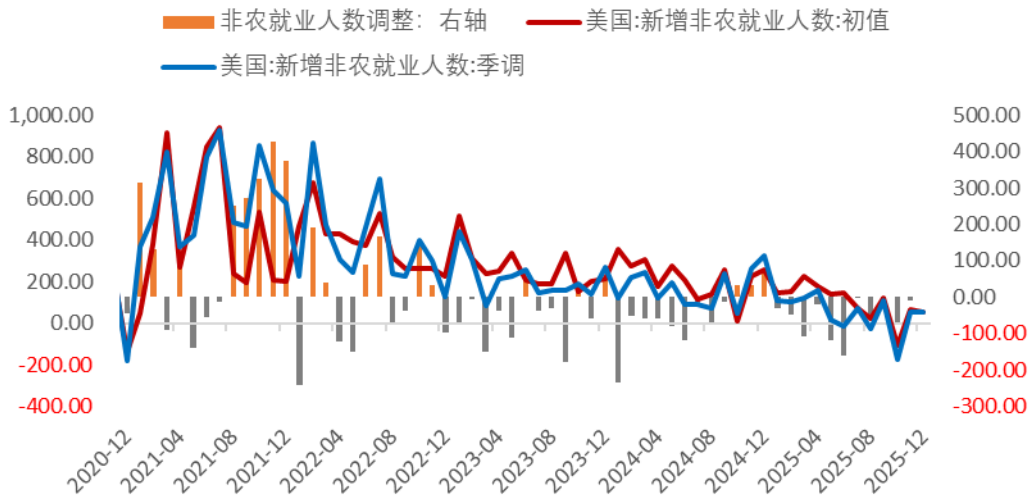
美国12月非农就业数据喜忧参半

北京时间1月9日晚间, 美国劳工统计局披露2025年12月非农就业数据报告。美国2025年12月季调后非农就业人口增加5万人, 预期中值6万人, 前值增加6.4万人; 失业率4.4%, 预期4.5%, 前值4.6%。此外, 美国10月份非农新增就业人数从-10.5万人修正至-17.3万人; 11月份非农新增就业人数从6.4万人修正至5.6万人。修正后, 10月和11月新增就业人数合计较修正前低7.6万人。

美国失业率与劳动参与率



美国非农就业数据初值与修正值 (单位: 千人)

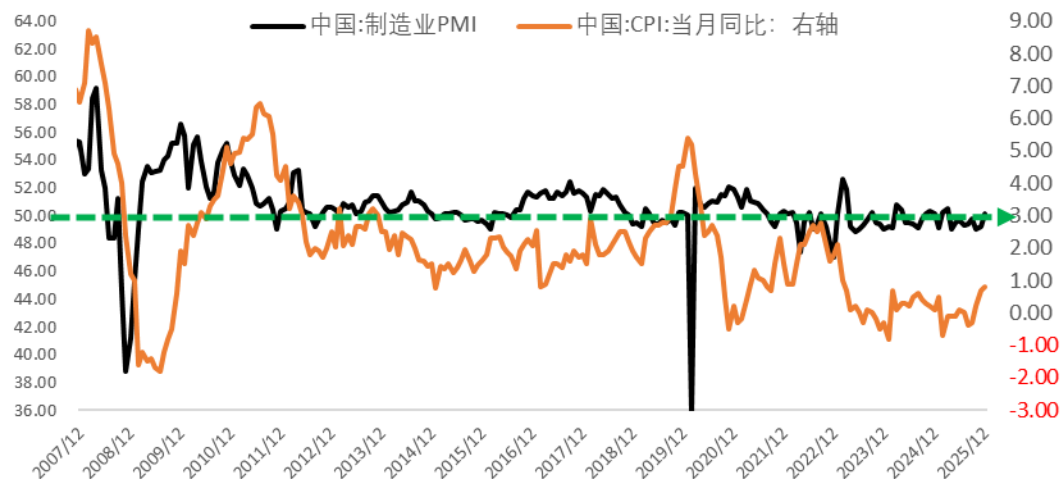


中国12月通胀数据: CPI与PPI双双延续反弹势头

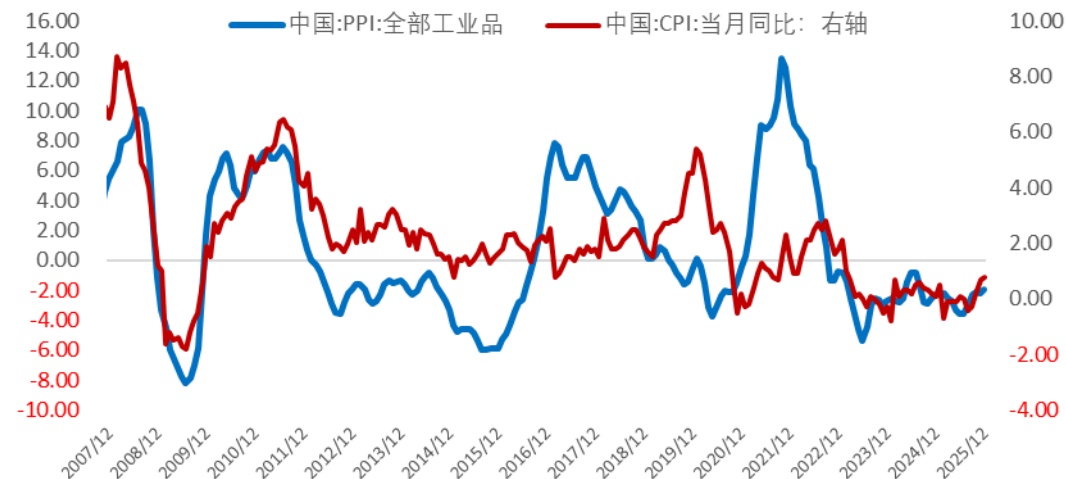
1月9日, 国家统计局披露2025年12月国内通胀数据。2025年12月份, 全国居民消费价格CPI同比上涨0.8%。其中, 城市上涨0.9%, 农村上涨0.6%; 食品价格上涨1.1%, 非食品价格上涨0.8%; 消费品价格上涨1.0%, 服务价格上涨0.6%。2025年全年, 全国居民消费价格与上年持平。

2025年12月份, 全国工业生产者出厂价格PPI同比下降1.9%, 降幅比上月收窄0.3个百分点; 环比上涨0.2%, 涨幅比上月扩大0.1个百分点。工业生产者购进价格同比下降2.1%, 降幅比上月收窄0.4个百分点; 环比上涨0.4%, 涨幅比上月扩大0.3个百分点。2025年全年, 工业生产者出厂价格下降2.6%, 工业生产者购进价格下降3.0%。

中国经济景气与通胀



中国CPI与PPI



本周关注

- 周一（1月12日）：瑞士12月消费者信心指数、欧元区1月Sentix投资者信心指数、日本股市休市一日
- 周二（1月13日）：美国至1月12日10年期国债竞拍、日本11月贸易帐、美国12月NFIB小型企业信心指数、美国12月未季调CPI年率、美国12月季调后CPI月率、美国12月季调后核心CPI月率、美国10月新屋销售总数年化、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话、圣路易联储主席穆萨莱姆发表讲话
- 周三（1月14日）：美国至1月9日当周API原油库存、美国11月零售销售月率、美国11月PPI年率、美国第三季度经常帐、美国12月成屋销售总数年化、美国至1月9日当周EIA原油库存、中国12月贸易帐、费城联储主席保尔森就经济前景发表讲话、美联储理事米兰在雅典发表讲话、欧佩克公布月度原油市场报告
- 周四（1月15日）：英国11月三个月GDP月率、英国11月季调后商品贸易帐、德国2025年全年GDP增速、欧元区11月季调后贸易帐、美国至1月10日当周初请失业金人数、美国至1月9日当周EIA天然气库存、韩国央行公布利率决议、美联储公布经济状况褐皮书、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话、纽约联储主席威廉姆斯在一场活动上致开幕词
- 周五（1月16日）：德国12月CPI月率终值、美国12月工业产出月率、美国1月NAHB房地产市场指数

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