



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19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](http://www.gtfutures.com.cn)

## 市场综述

最近一周，资本市场在波动中前行，走势再次出现分化。海外，地缘局势紧张依旧，关注的焦点在中东在伊朗，同时，美国染指格陵兰岛的意图愈加明显，一触即发的火药味提振投资者的避险情绪，黄金再创历史新高。然而美股却对地缘局势脱敏，投资者更为关注企业的财报，VIX指数大幅反弹，风险资产多数上扬。全球股市普遍收高，大宗商品走势分化，A股震荡分化，BDI指数大幅回落。美元重拾涨势，人民币稳韧强劲。大宗商品分化再现，贵金属王者归来，有色延续强势，黑色转跌，小幅反弹，农产品整体延续弱势。

国内债市悉数反弹、股指涨跌互现走势分化，商品大类板块重拾分化；股市涨势放缓回调分化，成长型风格表现仍旧强于价值型，中证500与1000双双收涨，沪深300与上证50则收跌；国内商品大类板块重拾分化格局，Wind商品指数周度涨跌幅14.29%，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，贵金属强势依旧，有色延续上扬态势，能源反弹，谷物小涨，其他板块悉数收跌，农副产品、黑色和化工则转弱跌幅居前。

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，贵金属板块最为明显；资金流出的板块有多个，软商品板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

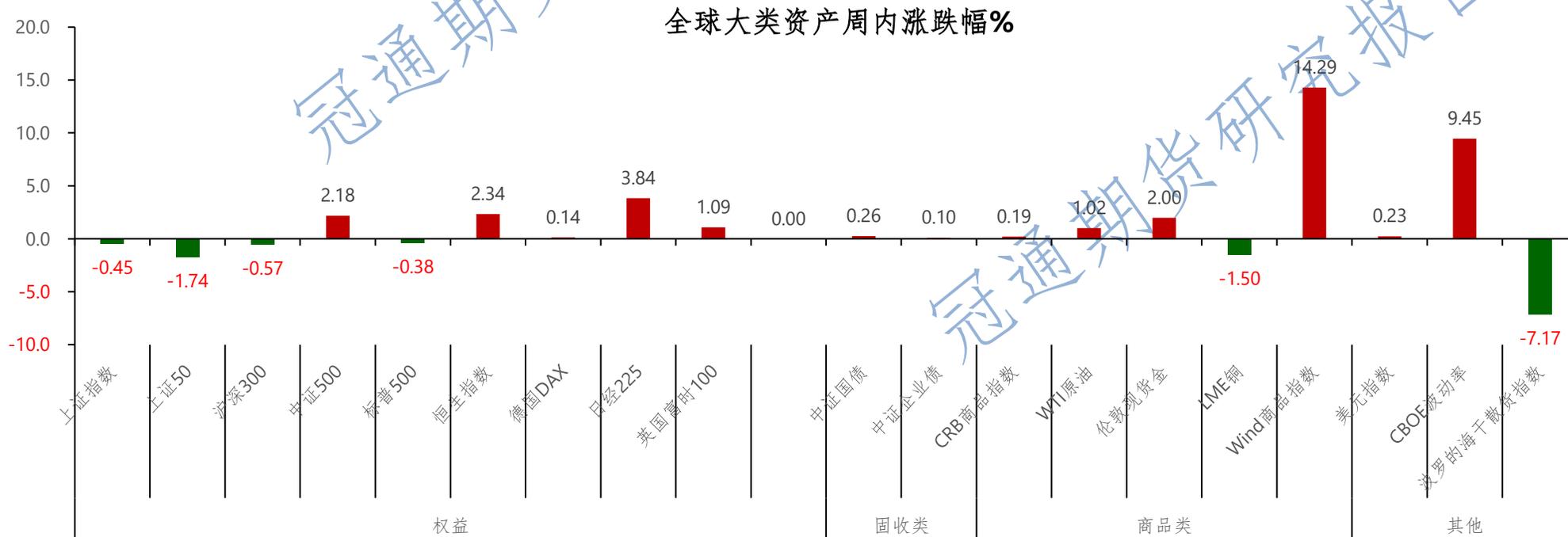
商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率止跌回升，国内的Wind商品指数与南华商品指数的波动率联袂放大；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数上升，能源和谷物板块降波明显，有色和软商品板块的升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示：美联储1月降息预期概率保持不变，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为95.4%，与上周持平；而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则维持在4.6%。对于2026年，市场预期仍旧有1-2次左右的降息空间。

在经历了地缘政治和政策动向密集的一周后，投资者将寄望于强劲的企业财报季，以维系美国股市的上涨行情。随着银行及其他金融机构率先拉开四季度财报季序幕，本周将迎来行业覆盖更广的一批公司公布业绩，其中包括奈飞、强生以及英特尔。2025年美股大放异彩，主要指数新年仍惯性冲高，尽管本周出现小幅回调，且市场波动率指标有所抬升。在地缘政治层面，特朗普更为激进的言辞与行动同样令投资者保持警惕。最新焦点集中在伊朗局势上，同时还有格陵兰岛的局势牵动人心。数据方面，中国GDP数据和美国PCE通胀数据最受关注。投资者正持续评估，在近期美国就业数据出现改善迹象之后，美联储下一次降息的时点可能落在何时。最后，本周还将迎来一年一度的世界经济论坛(达沃斯论坛)，多位全球主要领导人和央行官员将发表讲话，其中包括美国总统特朗普。

## 大类资产

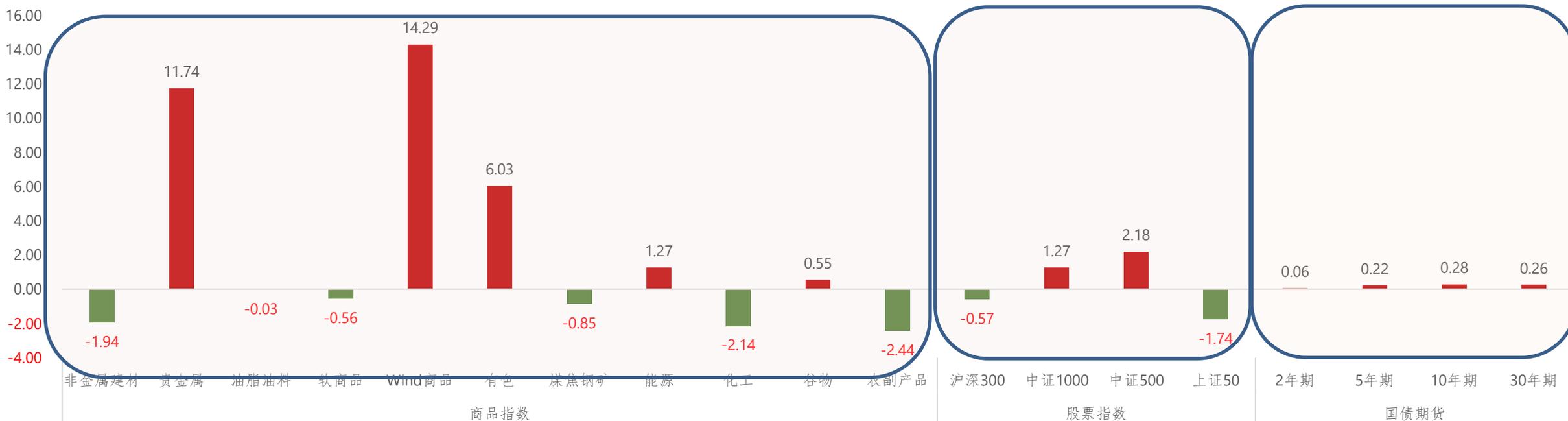
最近一周，资本市场在波动中前行，走势再次出现分化。海外，地缘局势紧张依旧，关注的焦点在中东在伊朗，同时，美国染指格陵兰岛的意图愈加明显，一触即发的火药味提振投资者的避险情绪，黄金再创历史新高。然而美股却对地缘局势脱敏，投资者更为关注企业的财报，VIX指数大幅反弹，风险资产多数上扬。全球股市普遍收高，大宗商品走势分化，A股震荡分化，BDI指数大幅回落。美元重拾涨势，人民币稳韧强劲。大宗商品分化再现，贵金属王者归来，有色延续强势，黑色转跌，小幅反弹，农产品整体延续弱势。



## 板块速递

- 国内债市悉数反弹、股指涨跌互现走势分化，商品大类板块重拾分化；
- 股市涨势放缓回调分化，成长型风格表现仍旧强于价值型，中证500与1000双双收涨，沪深300与上证50则收跌；
- 国内商品大类板块重拾分化格局，Wind商品指数周度涨跌幅14.29%，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，贵金属强势依旧，有色延续上扬态势，能源反弹，谷物小涨，其他板块悉数收跌，农副产品、黑色和化工则转弱跌幅居前。

上周期市板块涨跌幅

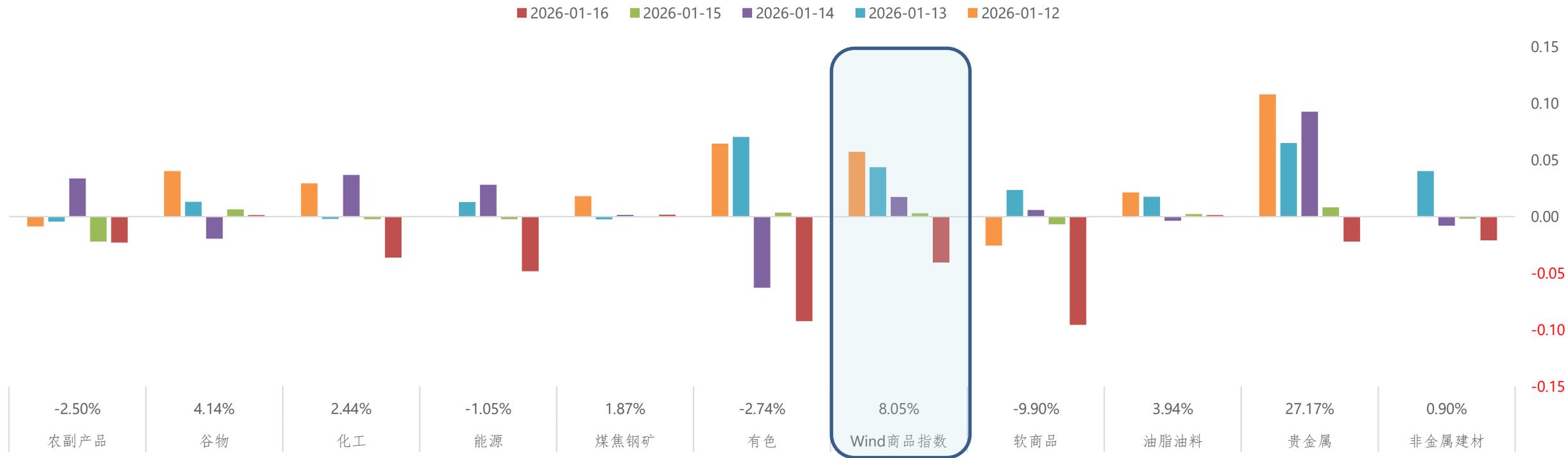


注：数据均来源于Wind、冠通研究

## 资金流向

上周，商品期货市场资金整体明显流入；  
资金流入板块上，贵金属板块最为明显；  
资金流出的板块有多个，软商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（%）

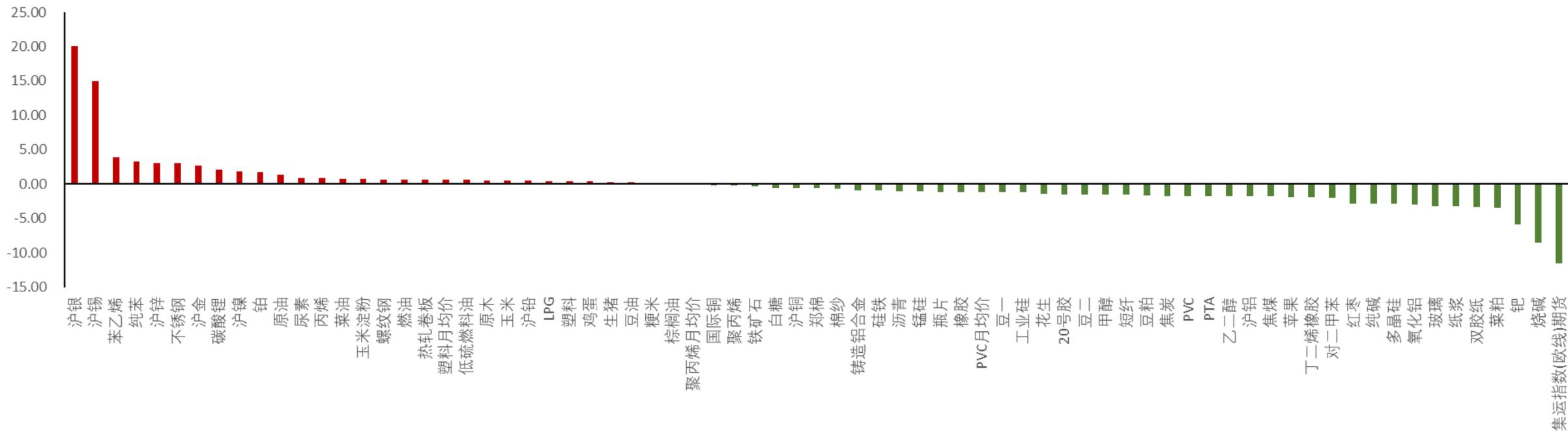


注：数据均来源于Wind、冠通研究

## 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**沪银、沪锡与苯乙烯**；跌幅居前的商品期货品种为**集运指数、烧碱和钯**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）



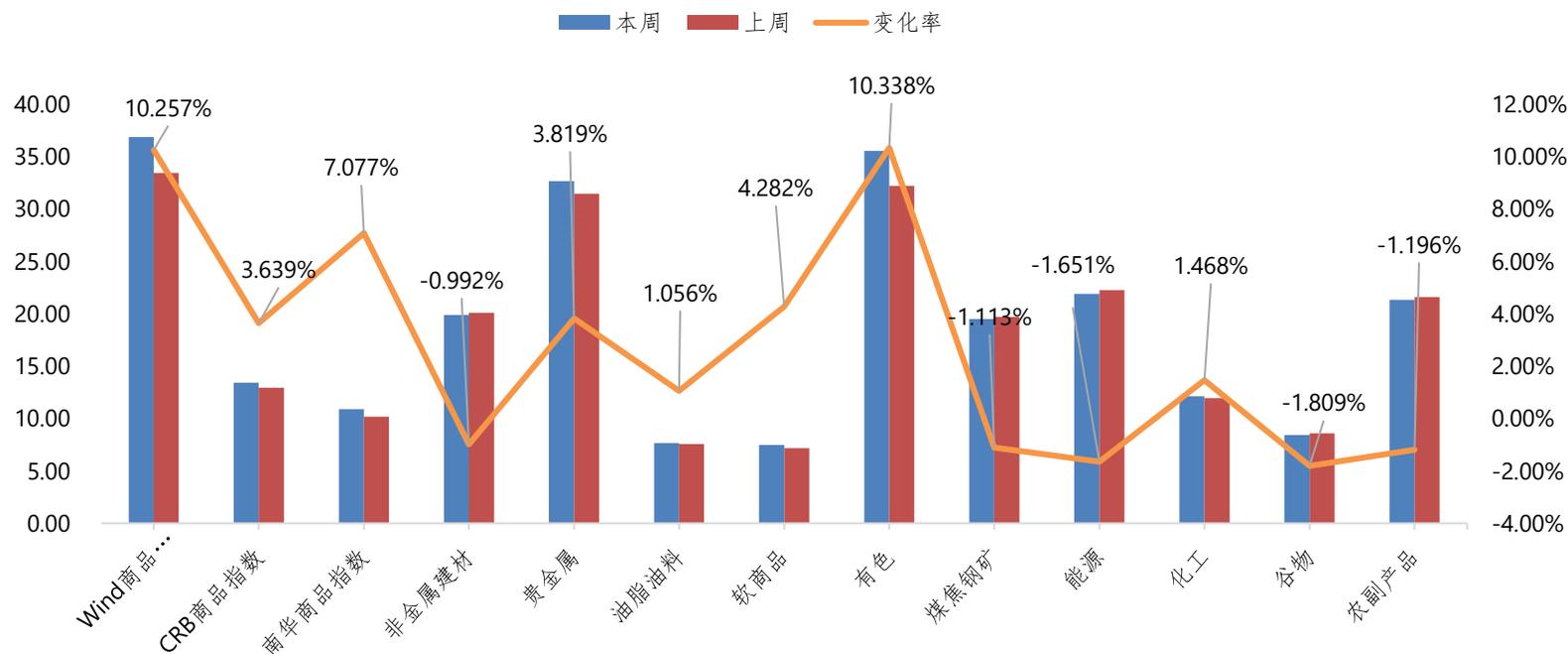
注：数据均来源于Wind、冠通研究



## 波动特征

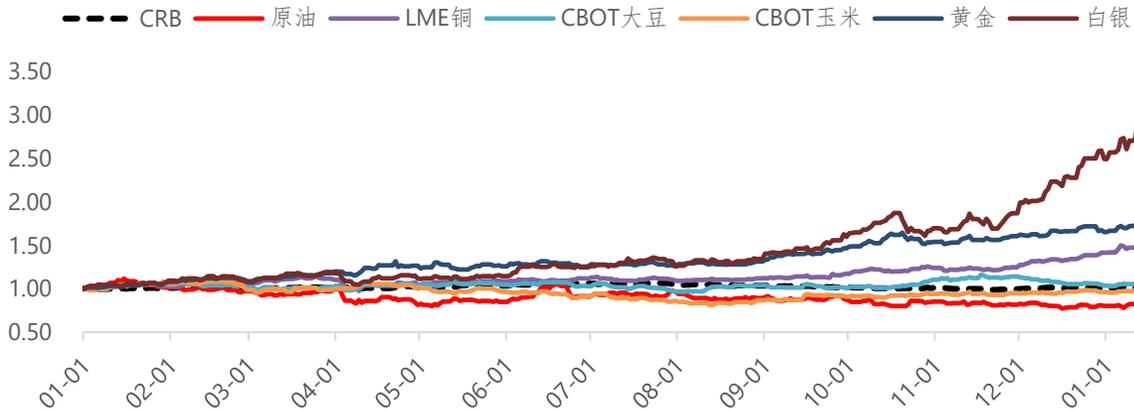
上周，国际CRB商品指数的波动率止跌回升，国内的Wind商品指数与南华商品指数的波动率联袂放大；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数上升，能源和谷物板块降波明显，有色和软商品板块的升波引人注目。

近一周商品指数波动率变动

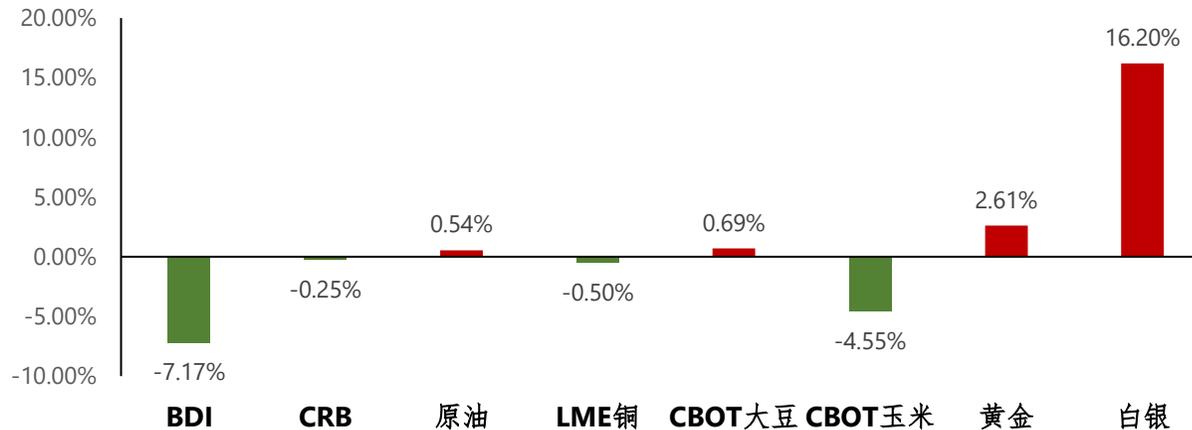


## 数据追踪——国际主要商品涨跌互现, BDI大跌, CRB小跌, 大豆反弹玉米大涨, 铜跌油涨, 金银齐飞, 金银比创阶段性新低

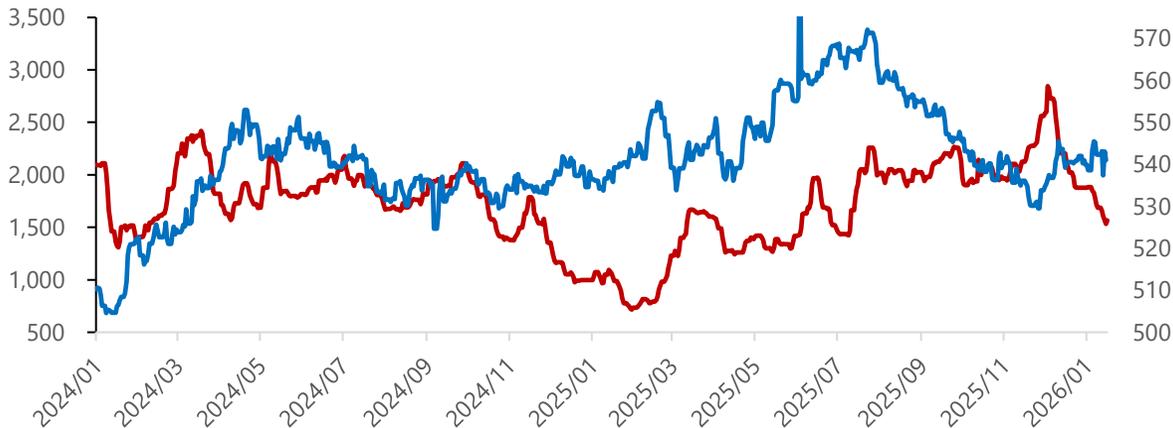
国际主要大宗商品2025年以来收益表现



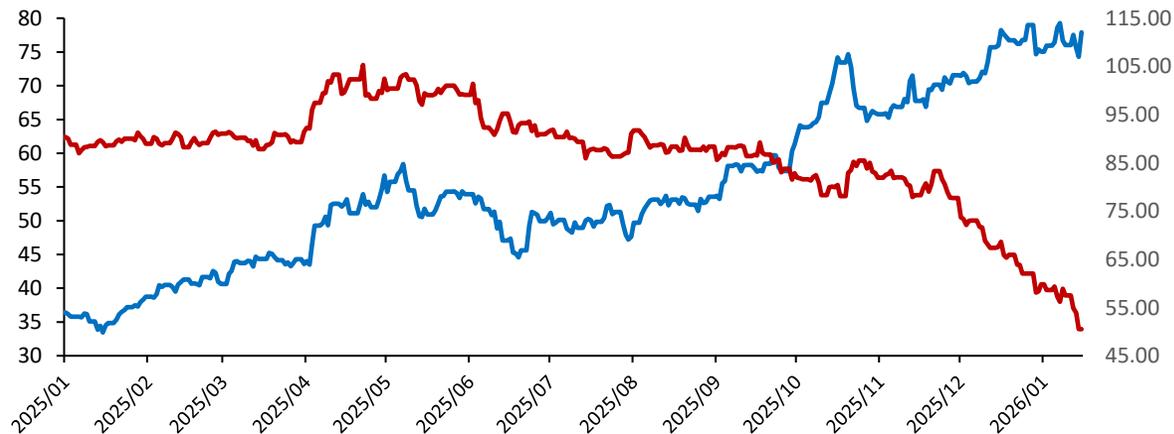
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



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

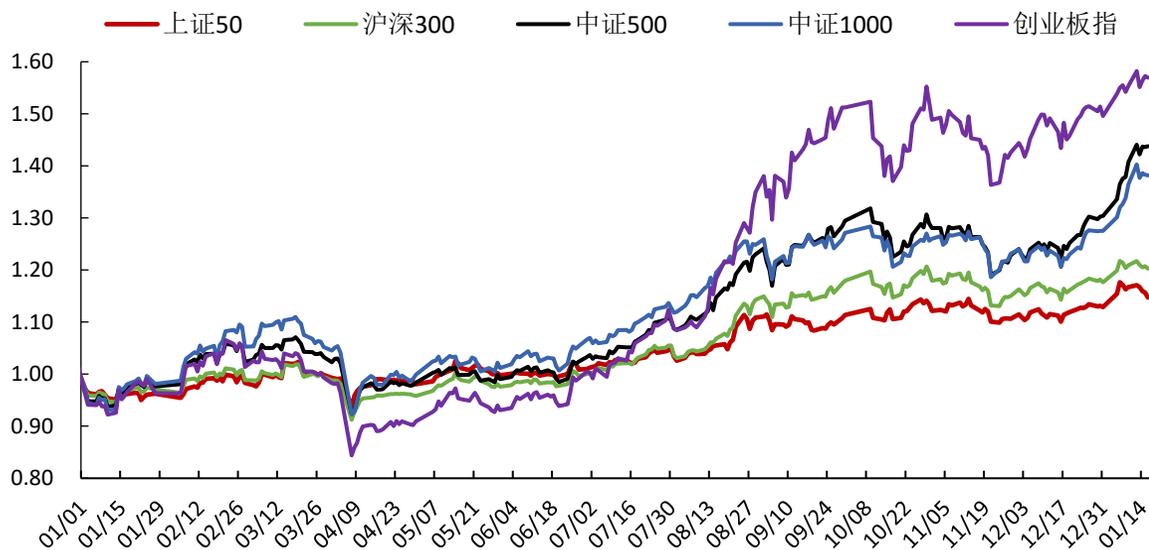


注:数据均来源于Wind、冠通研究

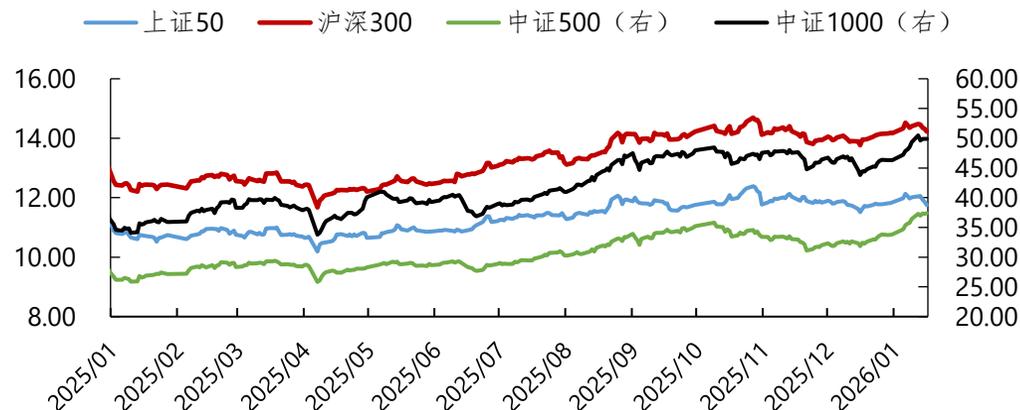
# 宏观逻辑—股指震荡回调走势分化, 估值变动不大, 风险溢价ERP处于近一年低位

- 上一周, 国内四大股指震荡回调走势分化, 风格上看, 成长股表现较强劲, 价值型股指承压收跌;
- 股指的估值变动不大, 风险溢价ERP处于近一年低位。

股票指数2025年以来收益表现



股指市盈率PE (TTM)

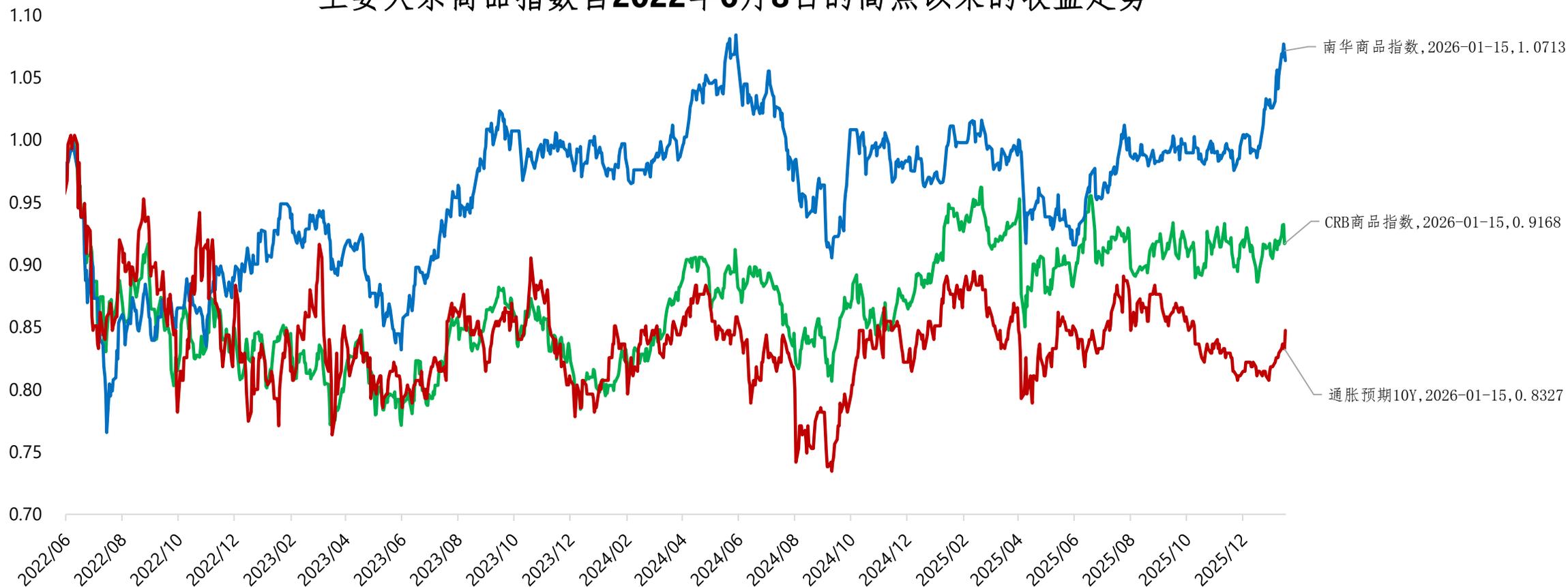


主要股指风险溢价



## 宏观逻辑—大宗商品价格指数冲高回落，通胀预期强劲反弹

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



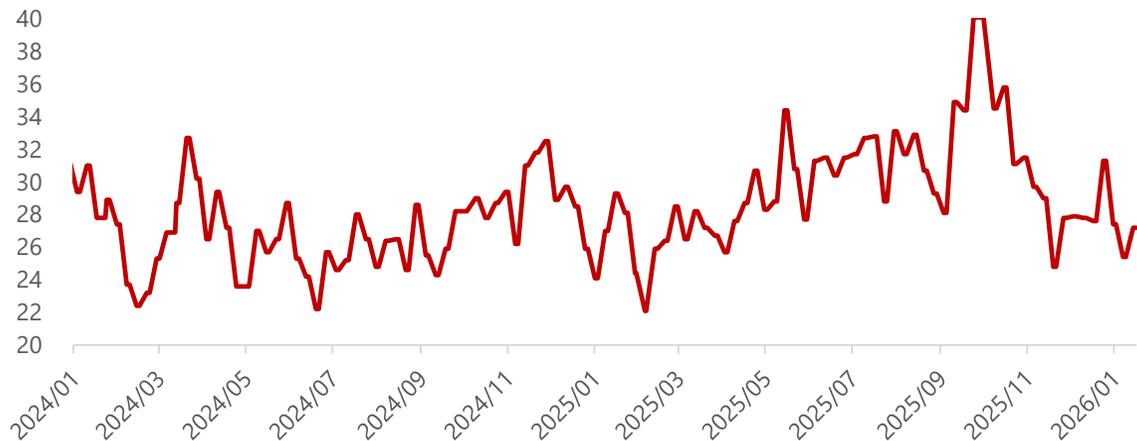
## 股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市震荡回落，商品走势分化，商品-股票收益差整体回升；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数与CRB商品指数双双高位回落，国内定价商品转弱，国际定价商品表现强劲，内外商品期货收益差变动不大。

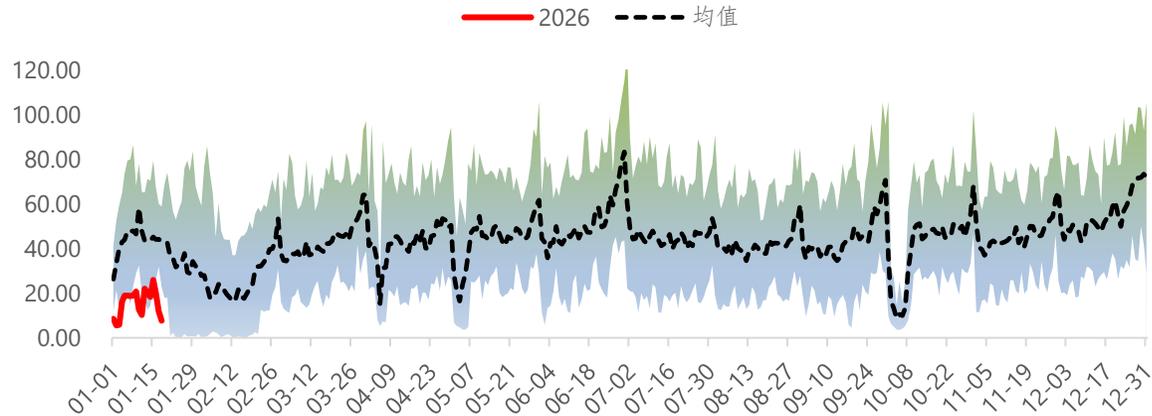


## 数据追踪——沥青开工率低位回升, 地产销售疲弱依旧, 运价分化, 短期资金利率震荡抬升

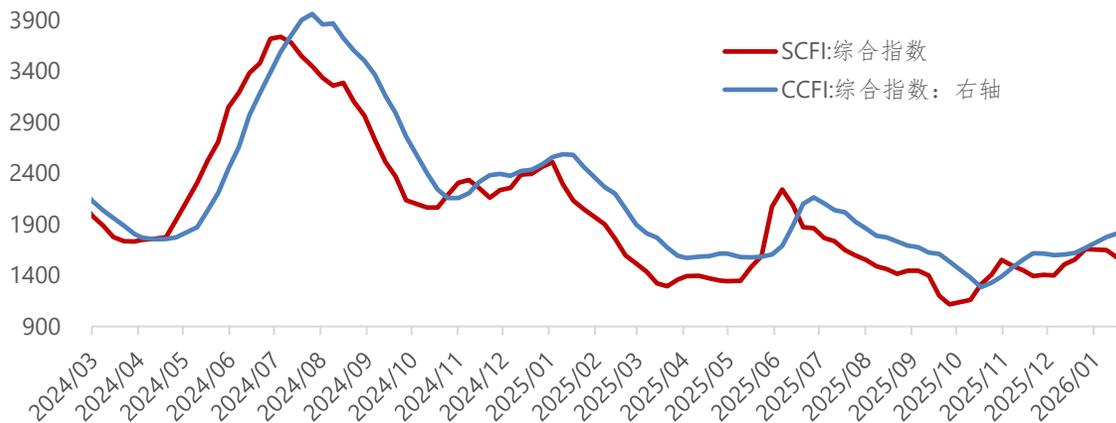
— 开工率:石油沥青装置



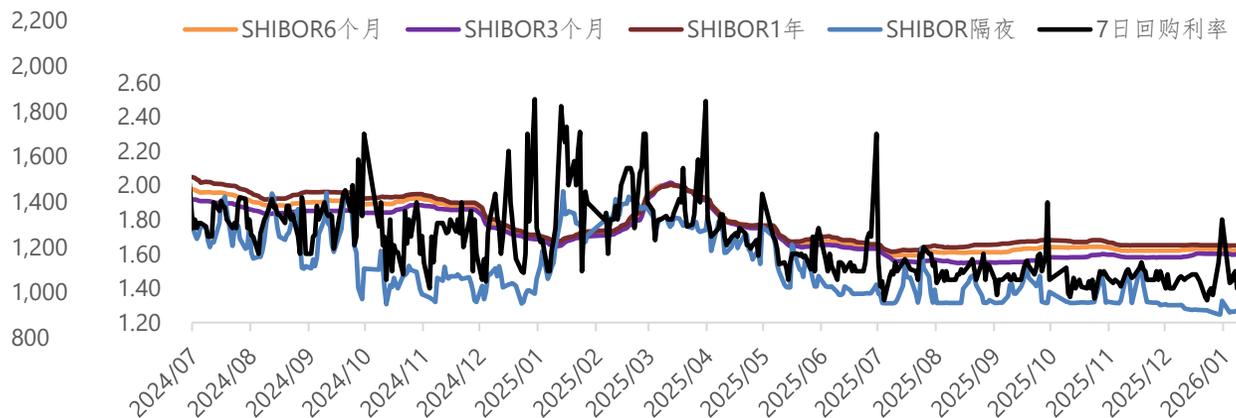
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数



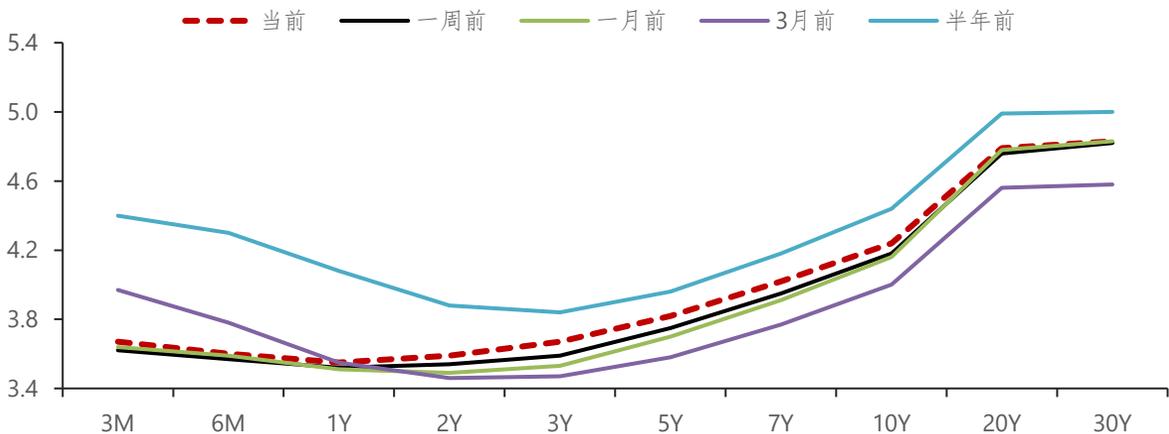
国内货币市场资金利率



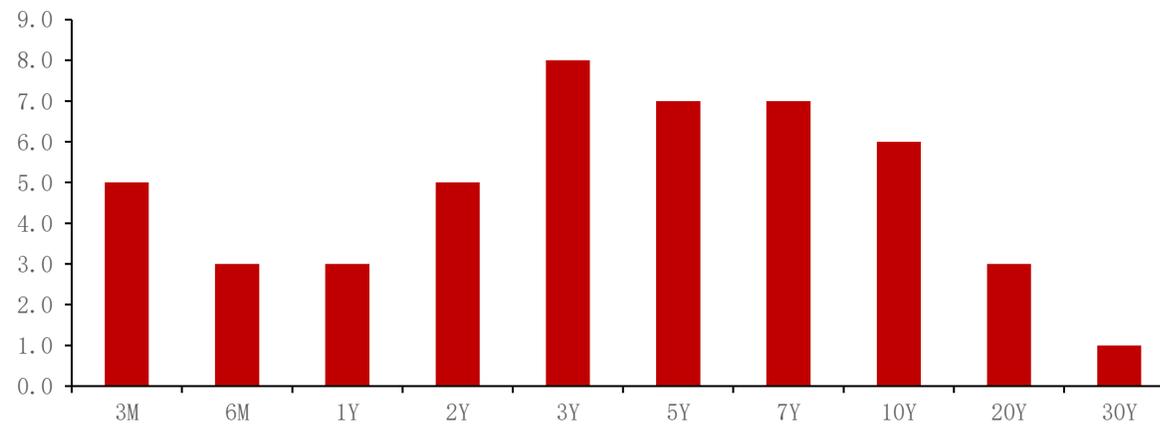
注: 数据均来源于Wind、冠通研究

# 宏观逻辑——美债收益率全线反弹,期限结构熊陡,期限利差低位反弹,实际利率承压,金价上扬再创新高

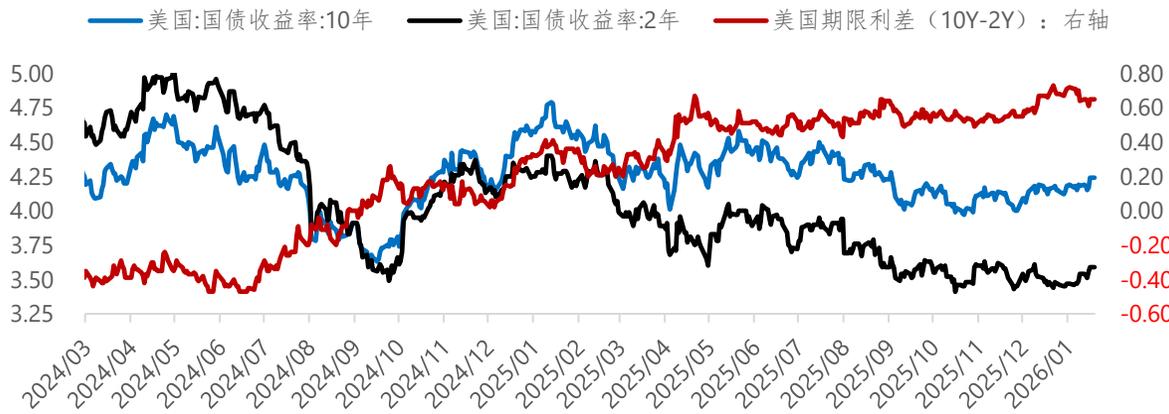
美国国债收益率曲线%



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

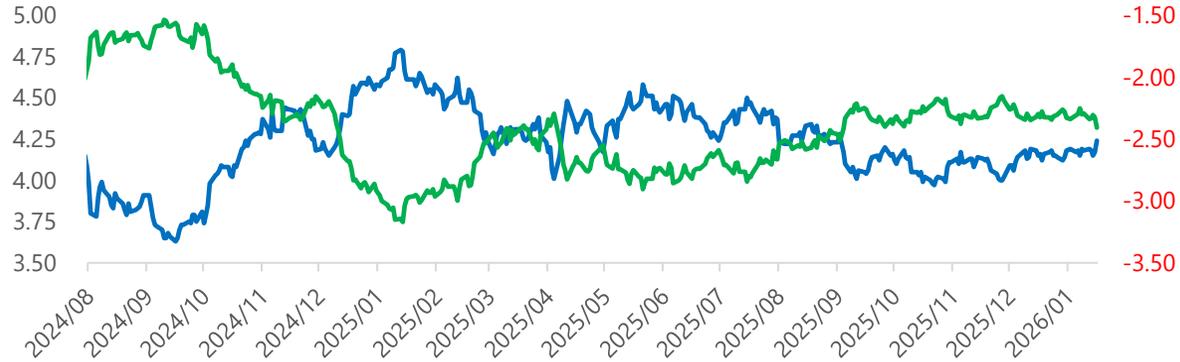


注:数据均来源于Wind、冠通研究

## 数据追踪——美债利率走高,中美利差回落,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



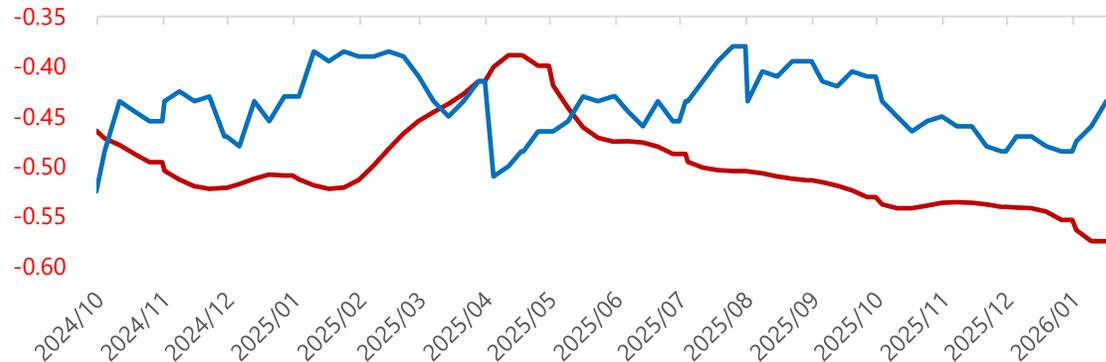
美元指数与人民币汇率

— 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



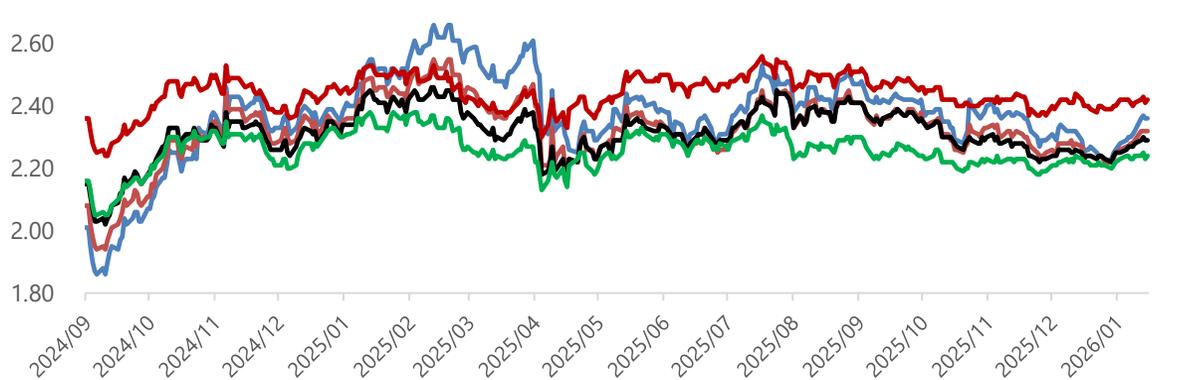
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 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%

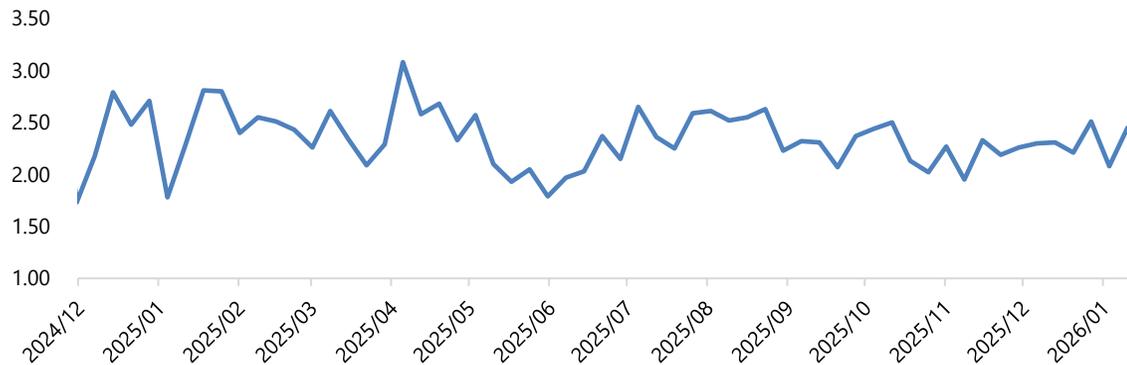
— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年



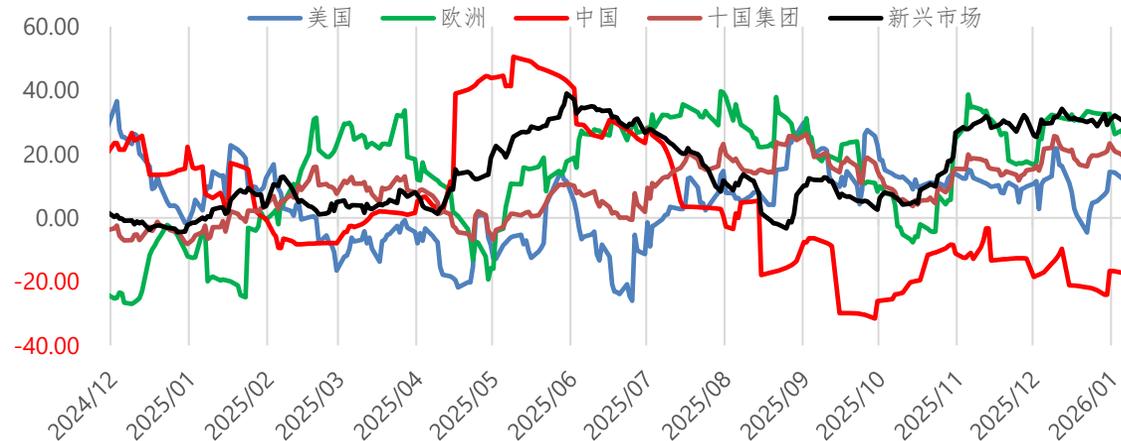
注:数据均来源于Wind、冠通研究

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

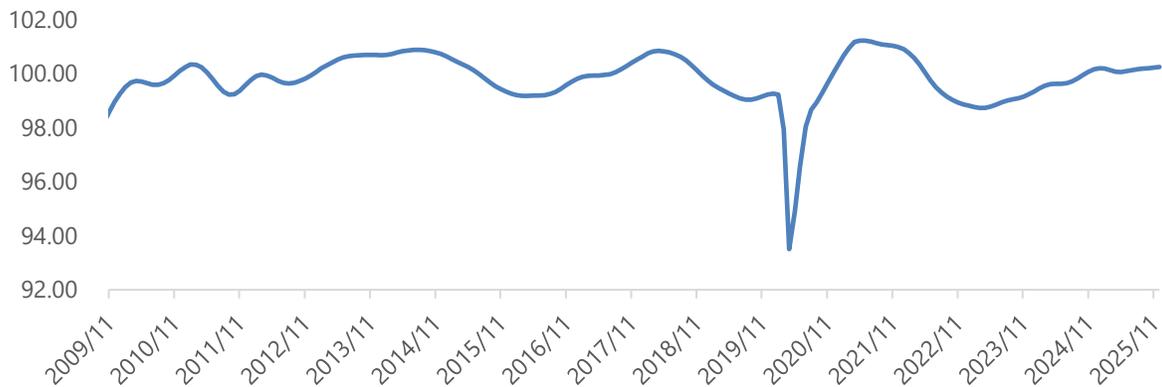
美国:周度经济指数走势图



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



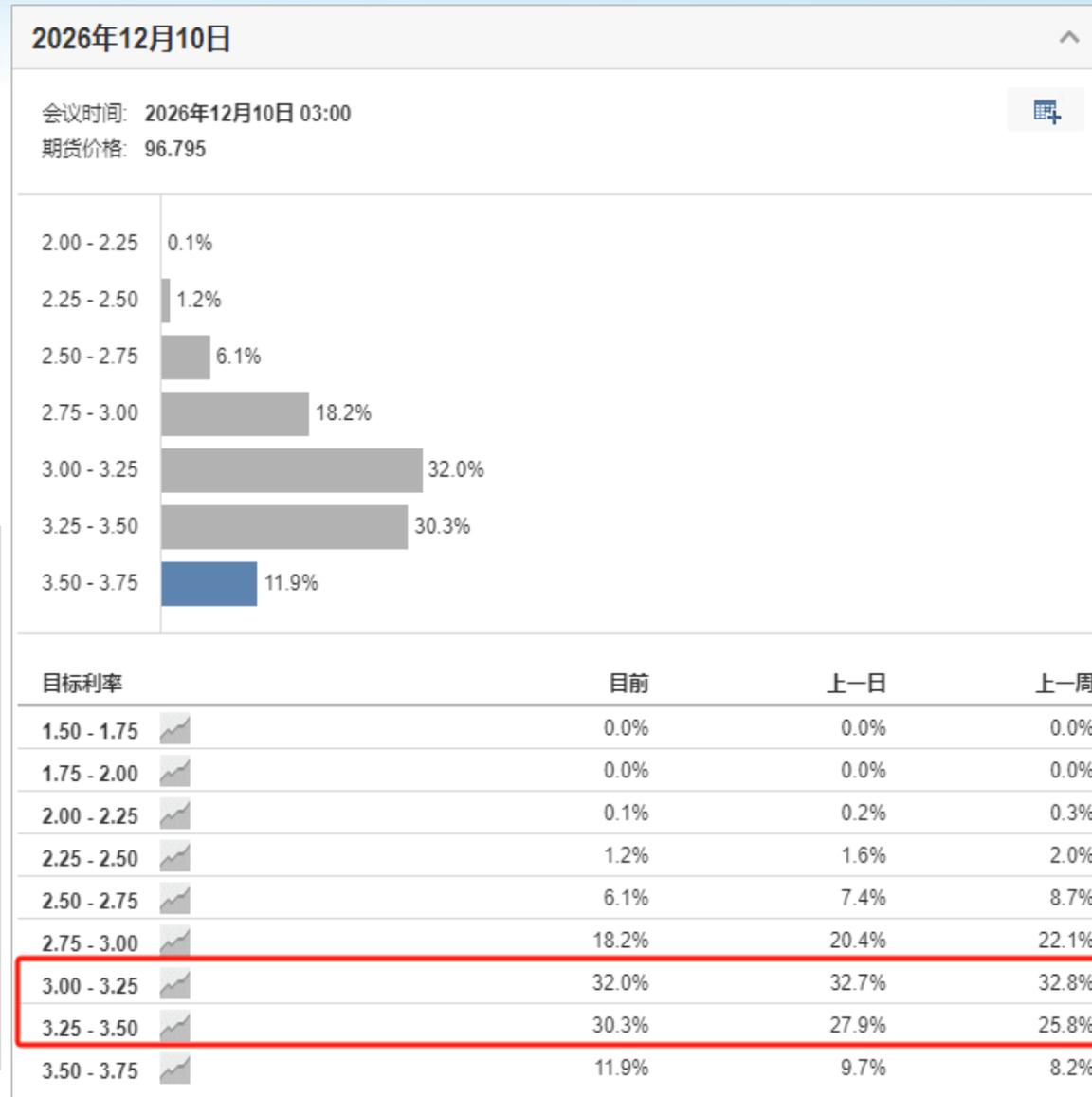
注:数据均来源于Wind、冠通研究

## 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月降息预期概率保持不变,维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为95.4%,与上周持平;而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则维持在4.6%。

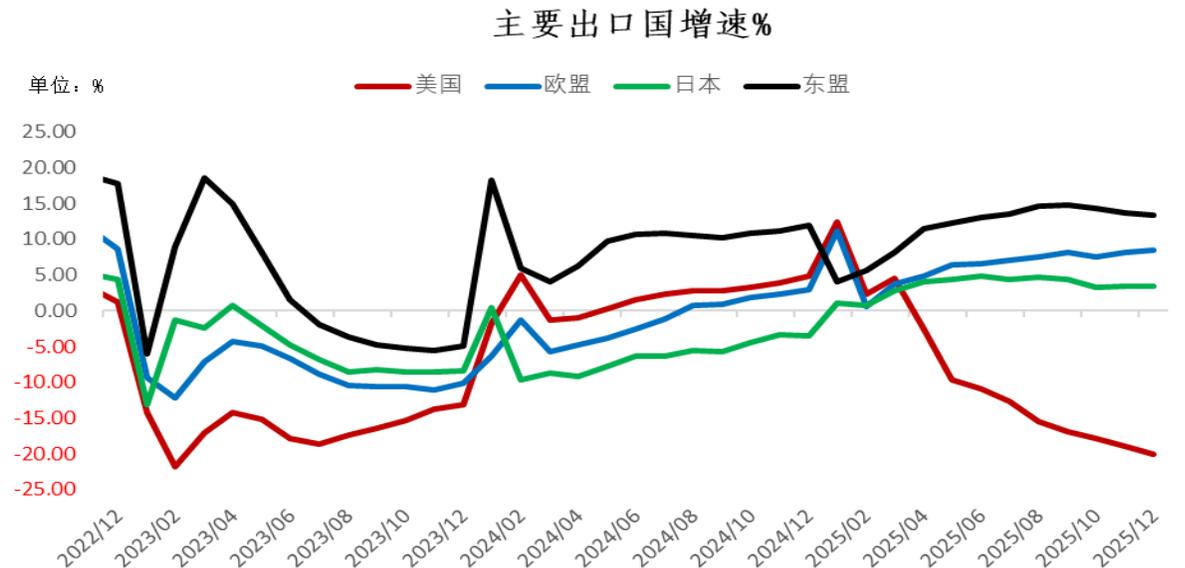
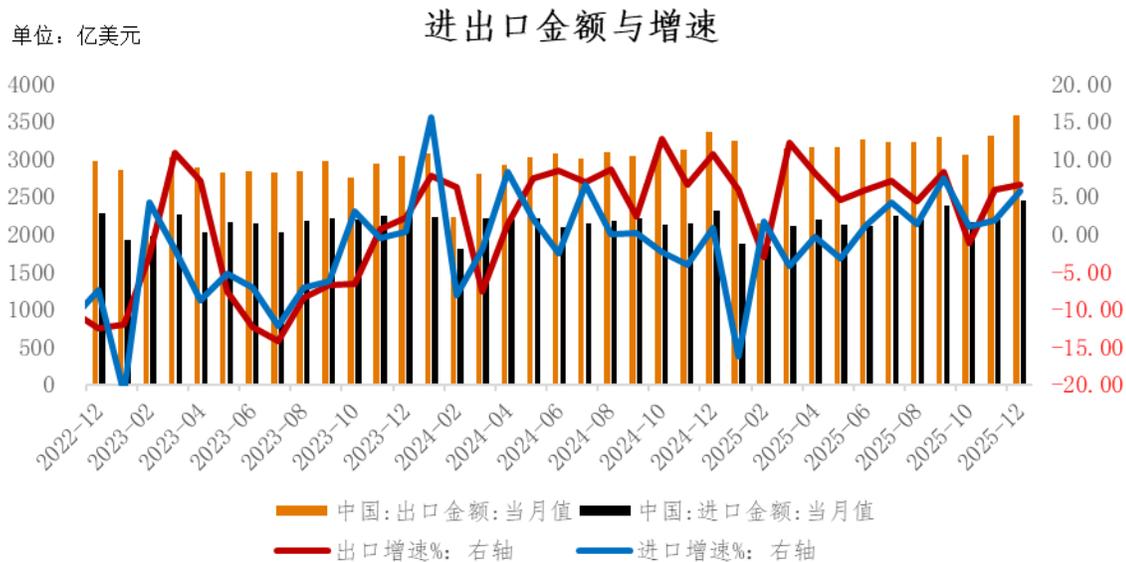
对于2026年,市场预期仍旧有1-2次左右的降息空间。



# 中国2025年进出口数据：贸易顺差超万亿美元，对美出口大幅下降

1月14日海关总署公布2025年12月进出口数据：12月我国出口商品3578亿美元，同比增速为6.6%（前值5.9%），过去十年出口增速同期均值为3.4%。进口2436亿美元，增速5.7%（前值1.9%），过去十年进口增速同期均值为0.8%。贸易顺差1141.4亿美元（前值1116.8亿美元）。2025年全年出口增速5.5%（前值5.8%），进口增速0%（前值1%），贸易顺差11900亿美元（前值9926亿美元）。

2025年，我国对东盟出口增速为13.4%，对欧出口增速8.4%，对日本出口同比增速3.5%；对美国出口大幅下降，出口同比增速为-20%。

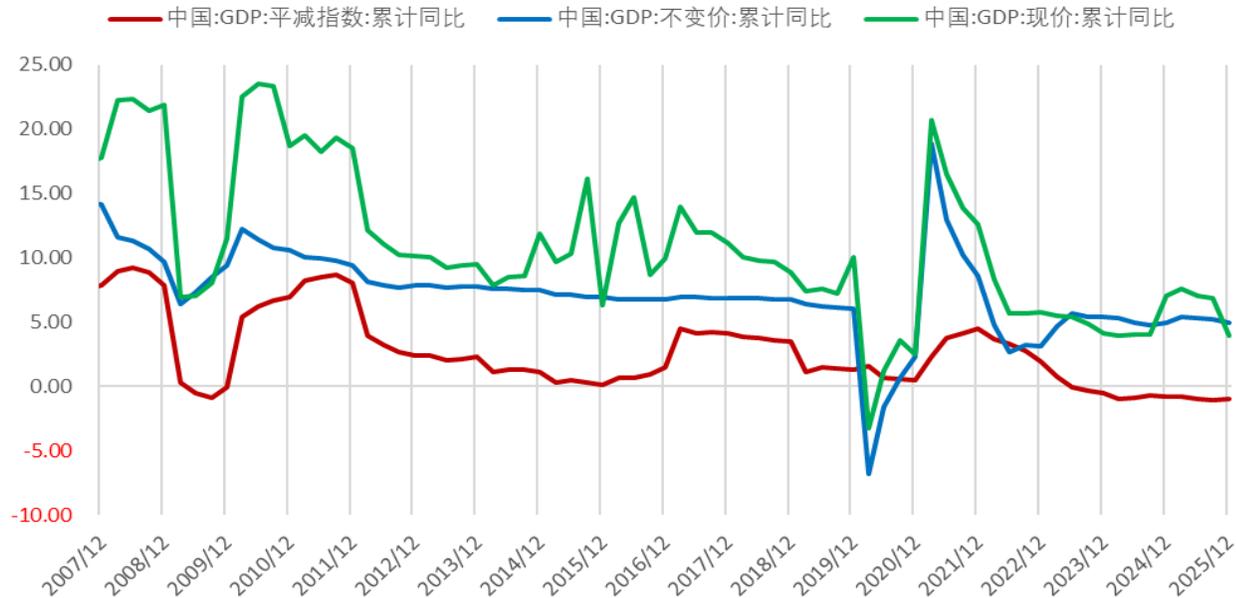
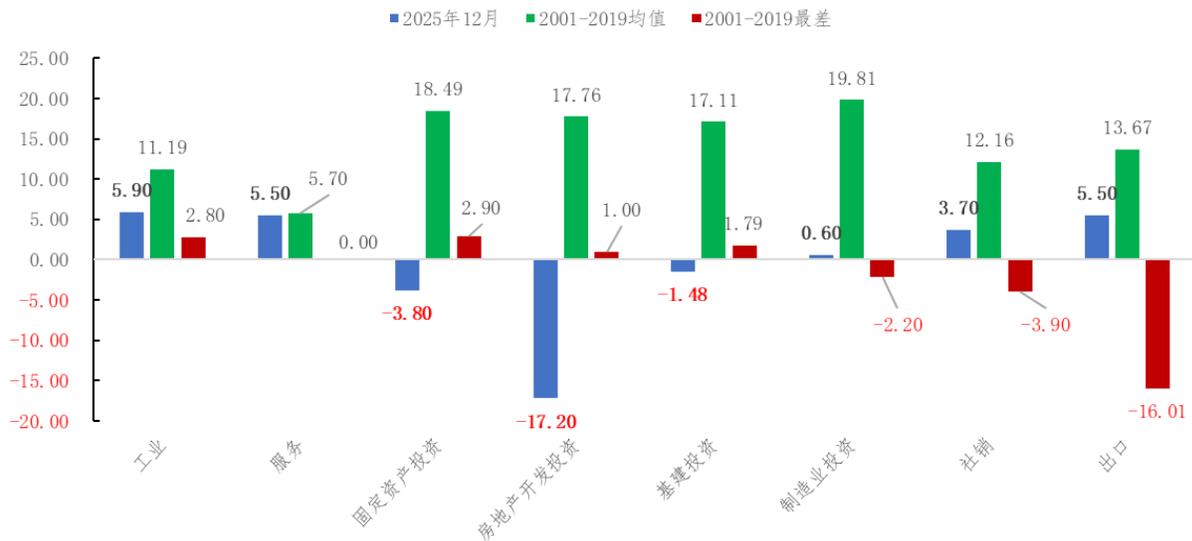


## 国内2025全年与12月宏观经济数据

国家统计局1月19日发布数据显示,2025年,面对国内外经济环境的复杂变化,在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下,各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署,坚定不移贯彻新发展理念、推动高质量发展,统筹国内国际两个大局,统筹发展和安全,实施更加积极有为的宏观政策,纵深推进全国统一大市场建设,国民经济运行顶压前行、向新向好,高质量发展取得新成效,经济社会发展主要目标任务圆满实现,“十四五”胜利收官。

初步核算,全年国内生产总值1401879亿元,按不变价格计算,比上年增长5.0%。分产业看,第一产业增加值93347亿元,比上年增长3.9%;第二产业增加值499653亿元,增长4.5%;第三产业增加值808879亿元,增长5.4%。分季度看,一季度国内生产总值同比增长5.4%,二季度增长5.2%,三季度增长4.8%,四季度增长4.5%。从环比看,四季度国内生产总值增长1.2%。

当前中国三驾马车的表现



# 国内2025全年与12月宏观经济数据

指标	预期差	2025-12F	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	近一年变动趋势
GDP: 当季 (%)	↔ 0.00	4.50	4.50	--	--	4.80	--	--	5.20	--	--	5.40	--	--	
GDP: 累计 (%)	↑ 0.15	4.85	5.00	--	--	5.20	--	--	5.30	--	--	5.40	--	--	
工业增加值: 当月同比 (%)	↑ 0.31	4.89	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90	--	
固定资产投资: 月累计同比 (%)	↓ -1.44	-2.36	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10	--	
固定资产投资: 制造业: 月累计同比 (%)	↓ -0.82	1.42	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00	--	
固定资产投资: 基础设施建设: 月累计同比 (%)	↓ -2.23	0.75	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	9.95	--	
固定资产投资: 房地产开发: 月累计同比 (%)	↓ -1.30	-15.90	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80	--	
社会消费品零售: 当月同比 (%)	↓ -0.58	1.48	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00	--	
进口: 当月同比 (%)	↑ 5.98	-0.28	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	-0.30	-4.30	1.60	-16.30	
出口: 当月同比 (%)	↑ 4.38	2.22	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20	-3.10	5.90	
贸易差额: 当月值 (亿美元)	↑ 87.07	1054.00	1141.07	1115.60	899.18	902.49	1016.35	975.36	1141.88	1027.46	958.51	1019.47	312.16	1379.92	
中国制造业采购经理指数 (PMI): 月末值	↑ 0.05	50.05	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10	
中国非制造业采购经理指数: 月末值	--	--	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40	50.20	
CPI: 当月同比 (%)	↑ 0.05	0.75	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	
PPI: 当月同比 (%)	↑ 0.10	-2.00	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	
核心CPI: 当月同比 (%)	--	0.40	1.20	1.20	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70	0.60	0.50	0.50	-0.10	0.60	
M1: 月末同比 (%)	↑ 0.03	3.77	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	
M2: 月末同比 (%)	↑ 0.57	7.93	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	
人民币贷款: 当月新增 (亿元)	↑ 2306.00	6794.00	9100.00	3900.00	2200.00	12900.00	5900.00	-500.00	22400.00	6200.00	2800.00	36400.00	10100.00	51300.00	
人民币贷款: 月末同比 (%)	↑ 0.10	6.30	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	7.20	7.40	7.30	7.50	
社会融资规模: 当月新增 (亿元)	↑ 3922.00	18153.00	22075.00	24926.00	8178.00	35299.00	25660.00	11307.00	42251.00	22900.00	11599.00	58961.00	22331.00	70546.00	
社会融资规模存量: 月末同比 (%)	↑ 0.10	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00	
城镇调查失业率: 月末值 (%)	↓ -0.05	5.15	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.40	5.20	

## 本周关注

- 周一（1月19日）：中国2025年全年GDP增速、中国2025年全年GDP总量、中国12月社会消费品零售总额同比、中国12月规模以上工业增加值同比、欧元区12月CPI年率终值、加拿大12月CPI月率、美股休市一日
- 周二（1月20日）：中国至1月20日一年期贷款市场报价利率、德国12月PPI月率、英国12月失业率、欧元区11月季调后经常帐、欧元区1月ZEW经济景气指数、欧盟委员会主席冯德莱恩在世界经济论坛年会发表讲话
- 周三（1月21日）：英国12月CPI月率、英国12月零售物价指数月率、美国11月营建许可总数、美国12月成屋签约销售指数月率、IEA公布月度原油市场报告、美国总统特朗普在世界经济论坛年会发表讲话
- 周四（1月22日）：美国至1月16日当周API原油库存、澳大利亚12月季调后失业率、美国至1月17日当周初请失业金人数、美国11月核心PCE物价指数年率、美国11月个人支出月率、美国11月核心PCE物价指数月率、美国至1月16日当周EIA天然气库存、欧洲央行公布12月货币政策会议纪要、土耳其央行公布利率决议
- 周五（1月23日）：美国至1月16日当周EIA原油库存、日本12月核心CPI年率、英国12月季调后零售销售月率、欧元区1月制造业PMI初值、加拿大11月零售销售月率、美国1月密歇根大学消费者信心指数终值、美国1月一年期通胀率预期终值、日本央行公布利率决议和经济前景展望报告、日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会。

## 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