



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02月09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，资本市场依旧是高波动状态，不同的是从分化转向集体回调。海外，对AI的分歧再次上演，科技股、比特币与白银为首的贵金属的大幅回调冲击资产价格，更抬升了投资者的避险情绪。恐慌指数VIX小幅收涨，美元反弹打压非美货币，人民币则坚挺依旧，美股与A股双双承压。国内市场面临春节长假，期货交易所纷纷公告提保，投资者落袋为安轻仓过节为主，期货市场资金大幅流出。BDI指数大幅下挫，大宗商品普遍回调，银价暴跌金价先抑后扬，有色在波动中回调，原油转跌拖累整个能化板块，黑色系重拾弱势，农产品涨跌互现。

国内债市悉数反弹，股指全线回调普遍收跌，商品大类板块整体弱势跌多涨少；股市全线回调普遍收跌，成长型风格表现明显弱于价值型，中证500与1000双双跌超-2%，沪深300与上证50跌幅在-1%左右；国内商品大类板块整体弱势跌多涨少，Wind商品指数周度涨跌幅-21.16%，10个商品大类板块指数中2个收涨8收跌。具体商品大类表现来看，贵金属大幅回调领跌商品，有色跟随贵金属下挫紧随其后跌幅-5.07%，原油下跌拖累能化板块，煤焦钢矿和油脂油料跌幅不小、农副产品与谷物板块逆势收涨，其他板块悉数收跌。

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，煤焦钢矿和软商品板块最为明显；资金流出的板块有多个，贵金属和有色板块资金的大幅流出最为明显值得注意。

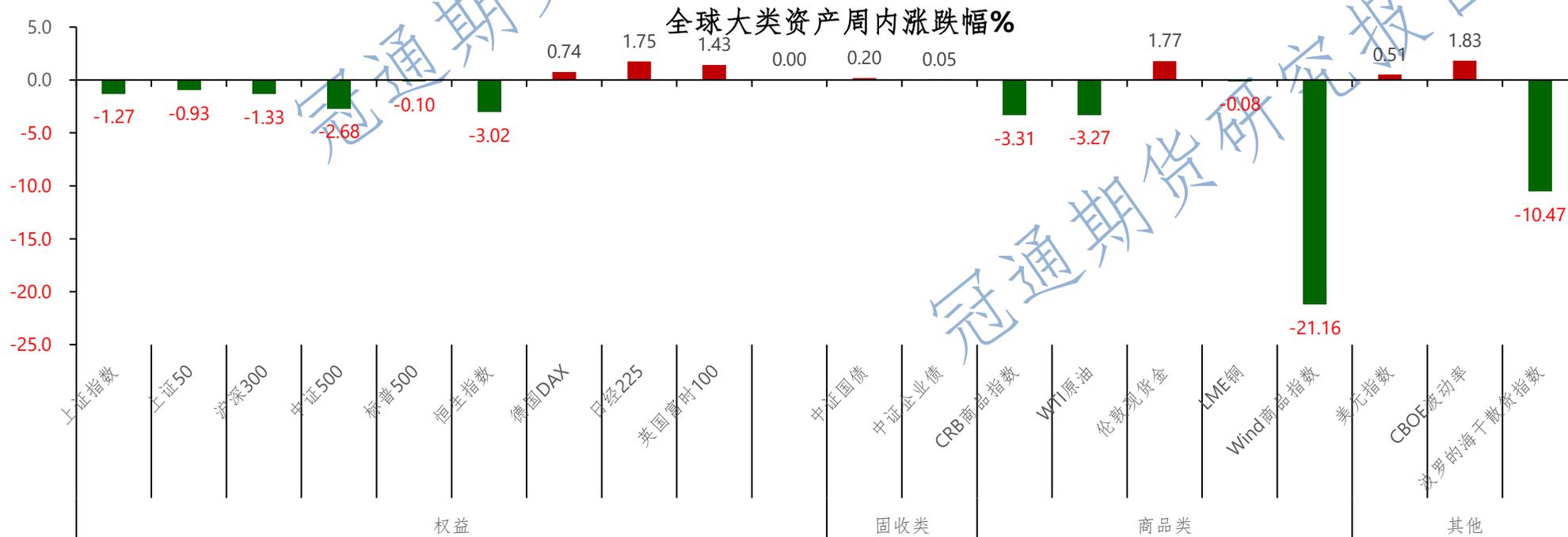
商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率上行，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率联袂大增；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数升高，农副产品和谷物板块逆势降波，化工和贵金属板块的升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示：美联储3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82.3%，略低于上周的87.3%；而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则微增至17.7%。对于2026年，市场预期有2次左右的降息空间。

未来一周，市场焦点在于美国的非农就业报告和CPI数据。除了美国就业市场的近况外，这份就业报告也将照例包含年度数据调整，可能会挤掉最多100万的就业数据“水分”。目前市场对1月非农就业增长的预期集中在6-8万区间，若低于这个数字将会点燃降息的讨论。此外，中国的1月通胀和货币供应数据预期将会在下周出炉。此外，中东局势看似正朝着企稳的方向发展，周五美国和伊朗代表在阿曼首都进行间接会谈后，美国总统特朗普表示“双方谈得很好”，并称下周还要再次举行会谈。伊朗方面也将会谈称为“一个良好的开端”，尚未确认后续的日程安排。值得注意的是，本周五交易结束后国内将迎来新春佳节，直到2月24日恢复开市，长假前期投资者更应注意风险的管理，清仓安心过节为宜。

大类资产

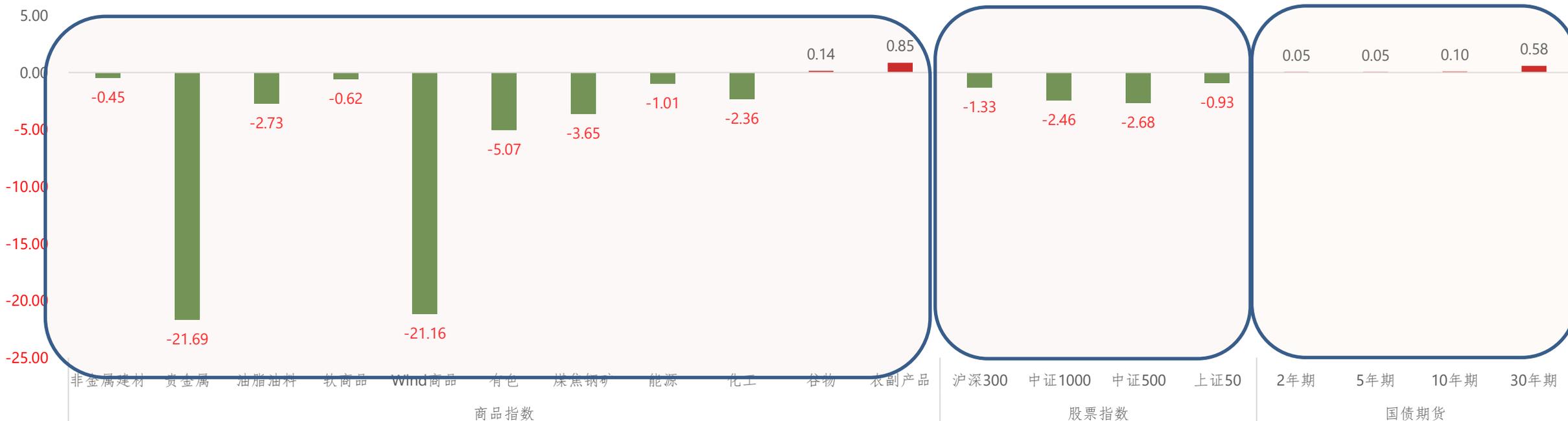
最近一周，资本市场依旧是高波动状态，不同的是从分化转向集体回调。海外，对AI的分歧再次上演，科技股、比特币与白银为首的贵金属的大幅回调冲击资产价格，更抬升了投资者的避险情绪。恐慌指数VIX小幅收涨，美元反弹打压非美货币，人民币则坚挺依旧，美股与A股双双承压。国内市场面临春节长假，期货交易所纷纷公告提保，投资者落袋为安轻仓过节为主，期货市场资金大幅流出。BDI指数大幅下挫，大宗商品普遍回调，银价暴跌金价先抑后扬，有色在波动中回调，原油转跌拖累整个能化板块，黑色系重拾弱势，农产品涨跌互现。



板块速递

- 国内债市悉数反弹，股指全线回调普遍收跌，商品大类板块整体弱势跌多涨少；
- 股市全线回调普遍收跌，成长型风格表现明显弱于价值型，中证500与1000双双跌超-2%，沪深300与上证50跌幅在-1%左右；
- 国内商品大类板块整体弱势跌多涨少，Wind商品指数周度涨跌幅-21.16%，10个商品大类板块指数中2个收涨8收跌。具体商品大类表现来看，贵金属大幅回调领跌商品，有色跟随贵金属下挫紧随其后跌幅-5.07%，原油下跌拖累能化板块，煤焦钢矿和油脂油料跌幅不小、农副产品与谷物板块逆势收涨，其他板块悉数收跌。

上周期市板块涨跌幅



注：数据均来源于Wind、冠通研究

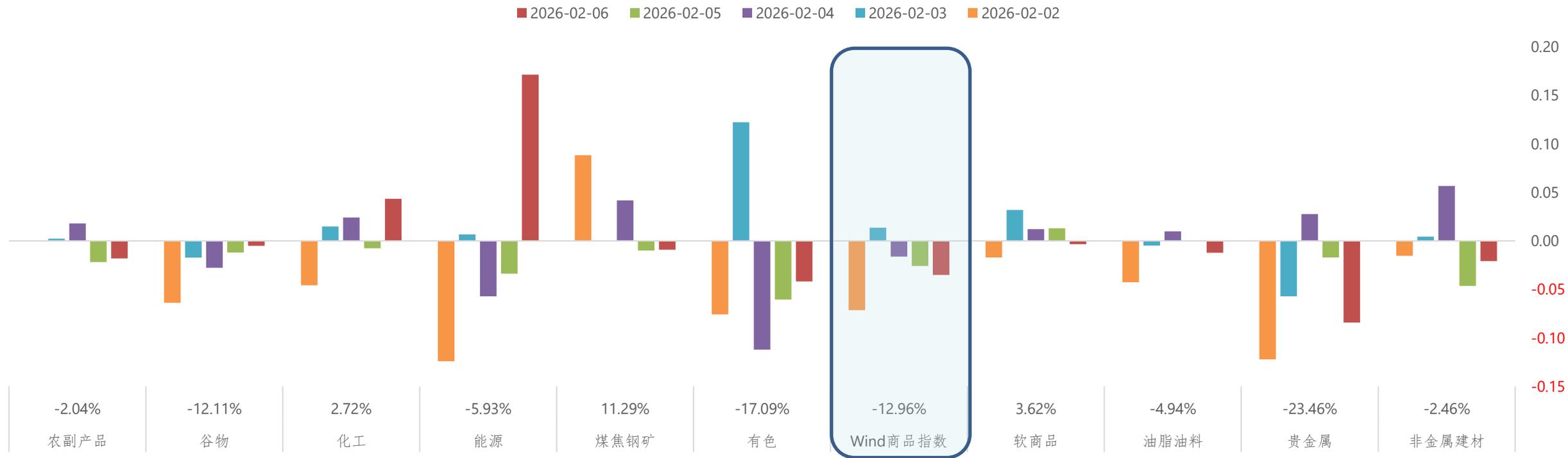
资金流向

上周，商品期货市场资金整体明显流出；

资金流入板块上，煤焦钢矿和软商品板块最为明显；

资金流出的板块有多个，贵金属和有色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（%）

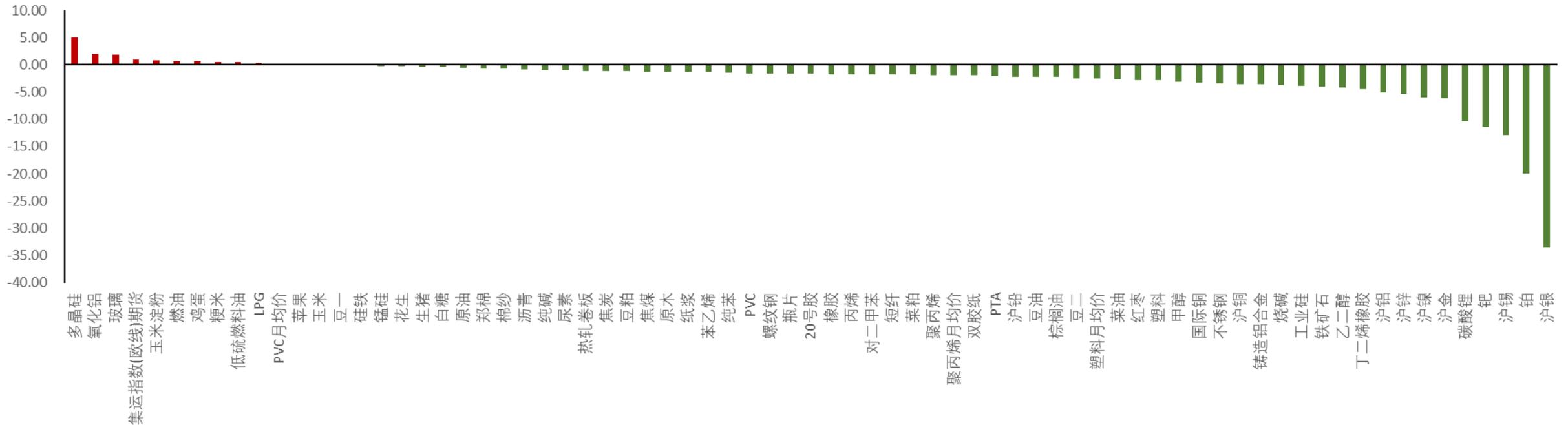


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周，国内主要商品期货多数收跌且跌幅较大，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**多晶硅、氧化铝与玻璃**；跌幅居前的商品期货品种为**沪银、铂和沪锡**。

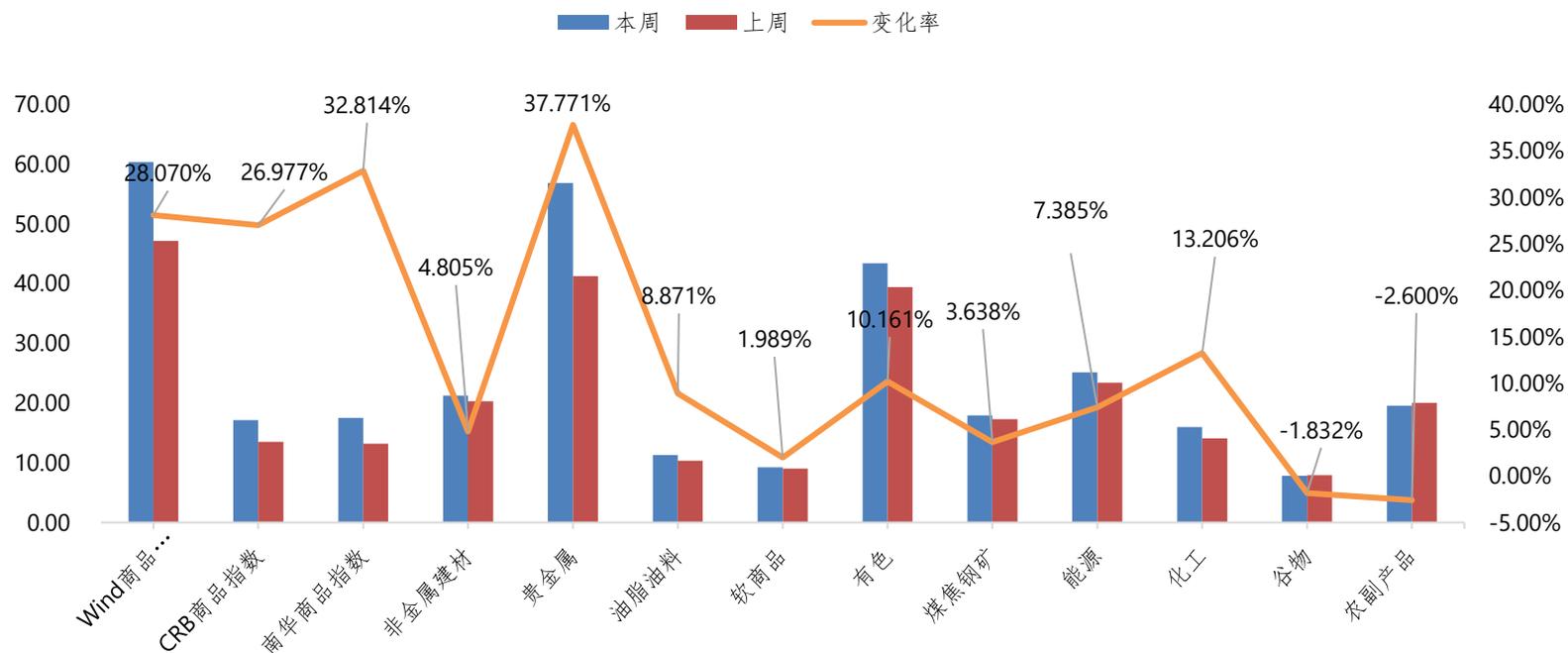
上周商品期货品种涨跌幅 (%)



波动特征

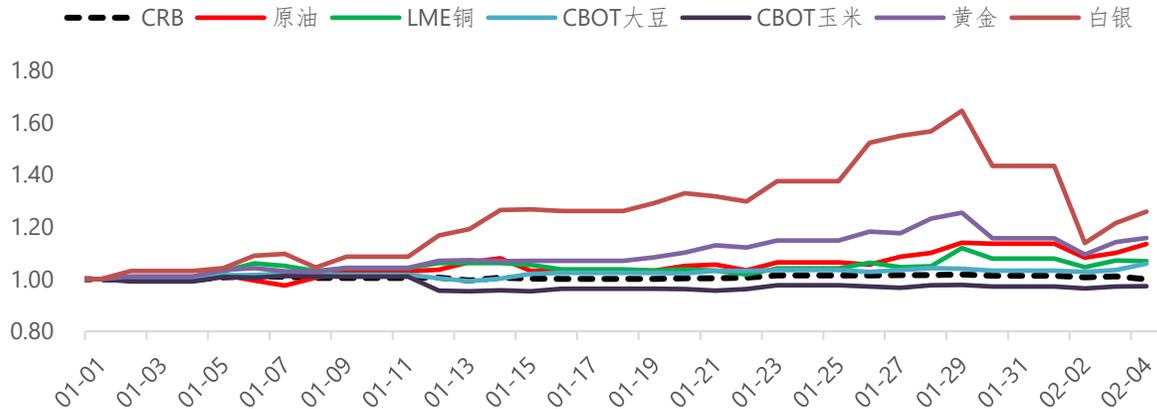
上周，国际CRB商品指数的波动率上行，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率联袂大增；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数升高，农副产品和谷物板块逆势降波，化工和贵金属板块的升波引人注目。

近一周商品指数波动率变动

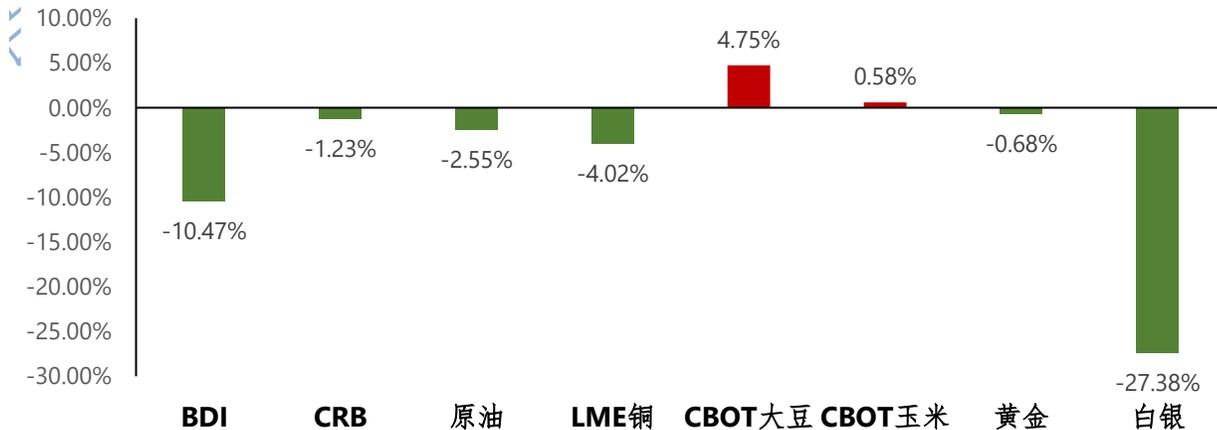


数据追踪——国际主要商品多数收跌, BDI大挫, CRB下跌, 大豆玉米小涨, 金银铜油联袂跌, 银价暴跌, 金银比触底大幅回升

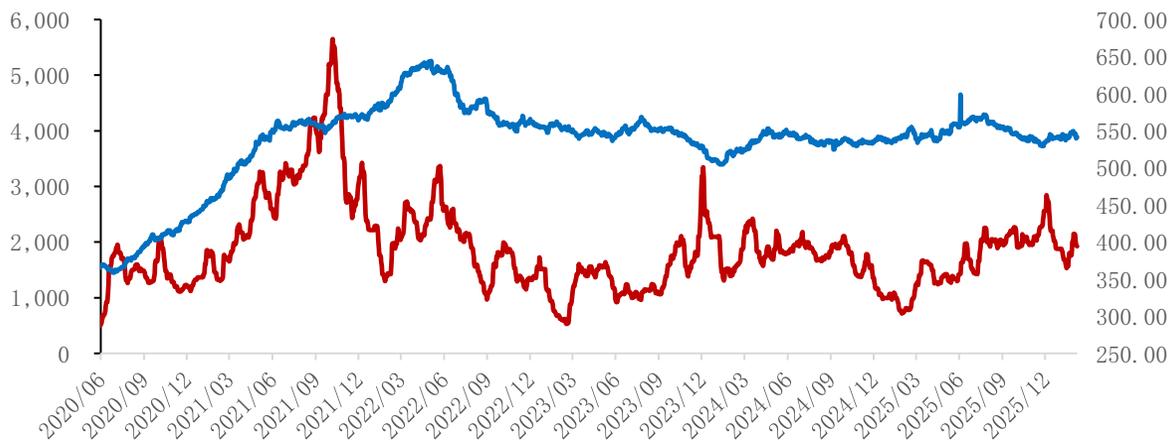
国际主要大宗商品2026年内收益表现



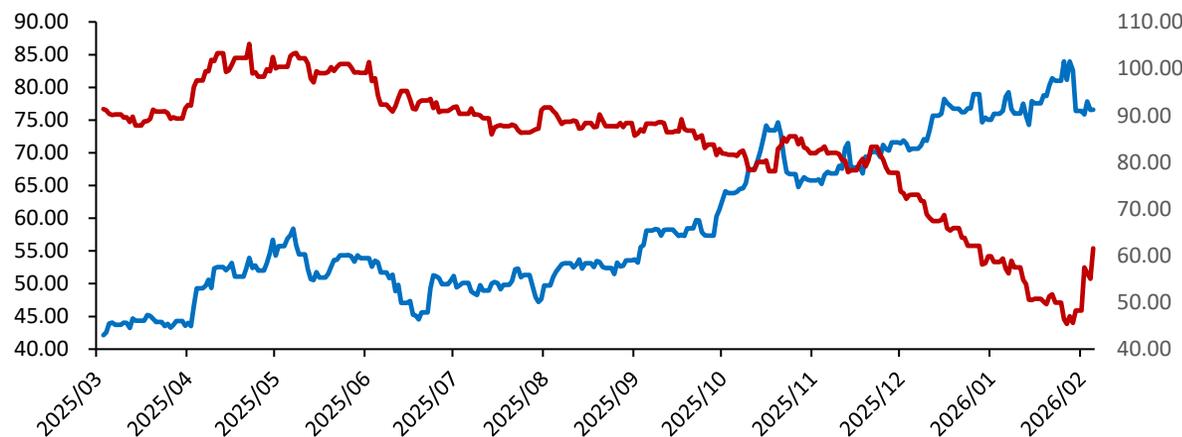
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



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

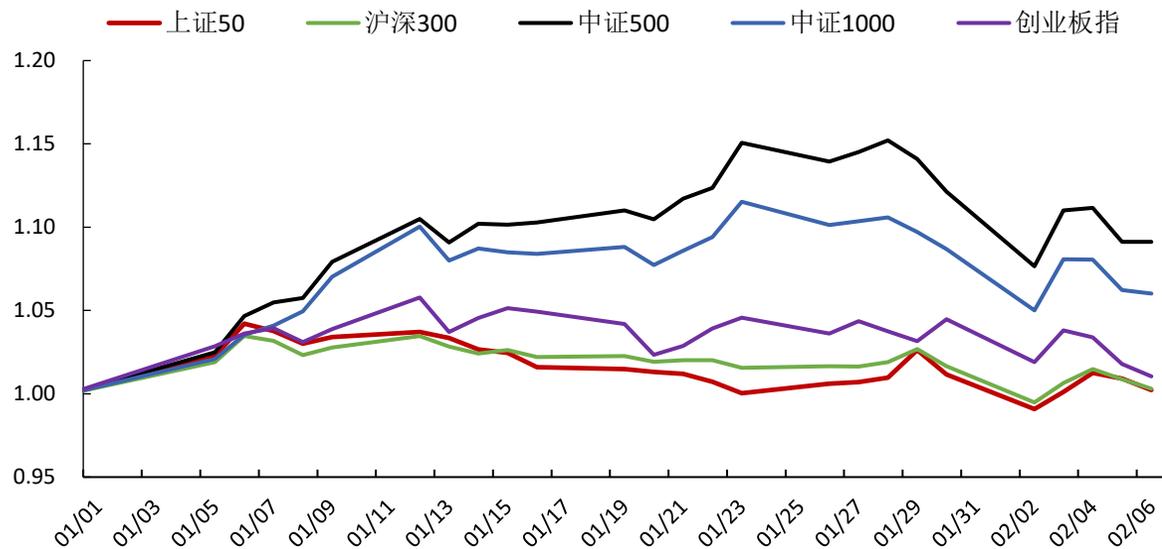


注:数据均来源于Wind、冠通研究

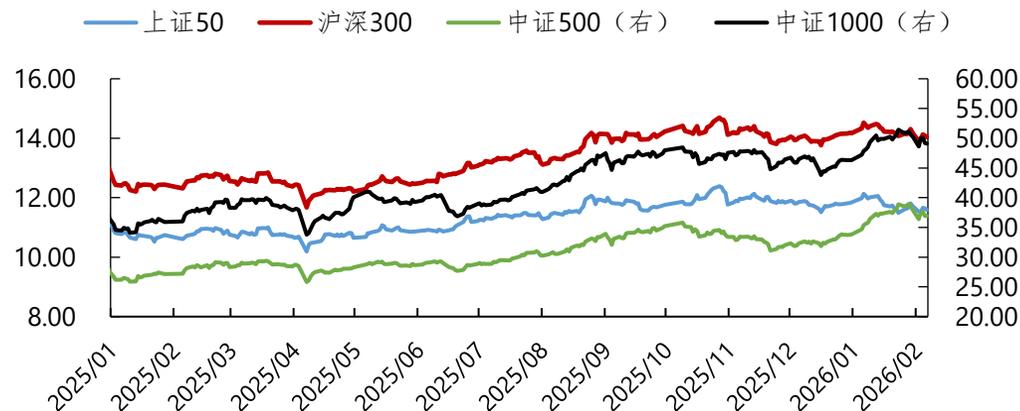
宏观逻辑—股指整体弱势全线回调，估值承压，风险溢价ERP低位反弹

- 上一周，国内四大股指整体弱势全线回调，风格上看，成长股表现波动更大跌幅更深，价值型股指承压收跌；
- 股指的估值承压回落，风险溢价ERP低位反弹。

股票指数2026年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)

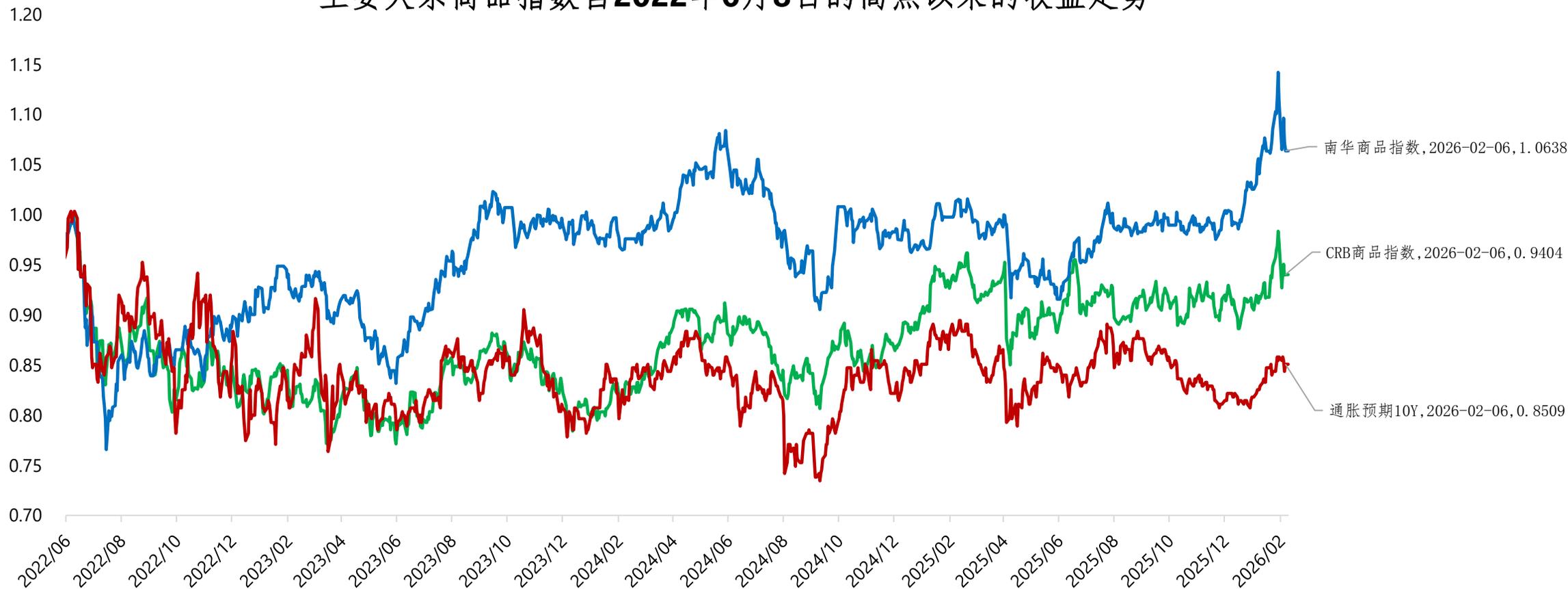


主要股指风险溢价



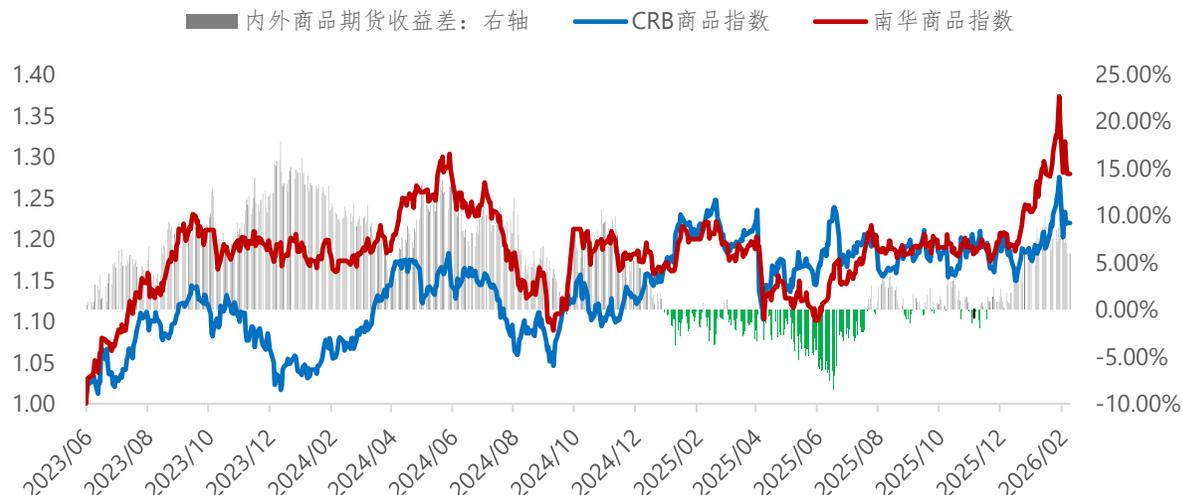
宏观逻辑—大宗商品价格指数高位回落，通胀预期承压小幅回调

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，商品大幅下挫，商品-股票收益差整体回落；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数与CRB商品指数双双大挫，内外商品期货收益差变动不大。

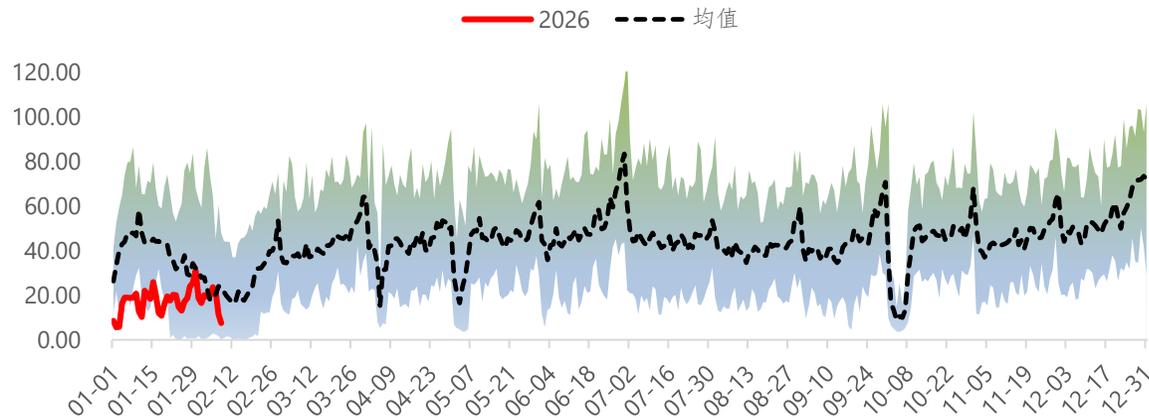


数据追踪——沥青开工率季节性回落,地产销售疲弱依旧,运价下行,短期资金利率震荡走低

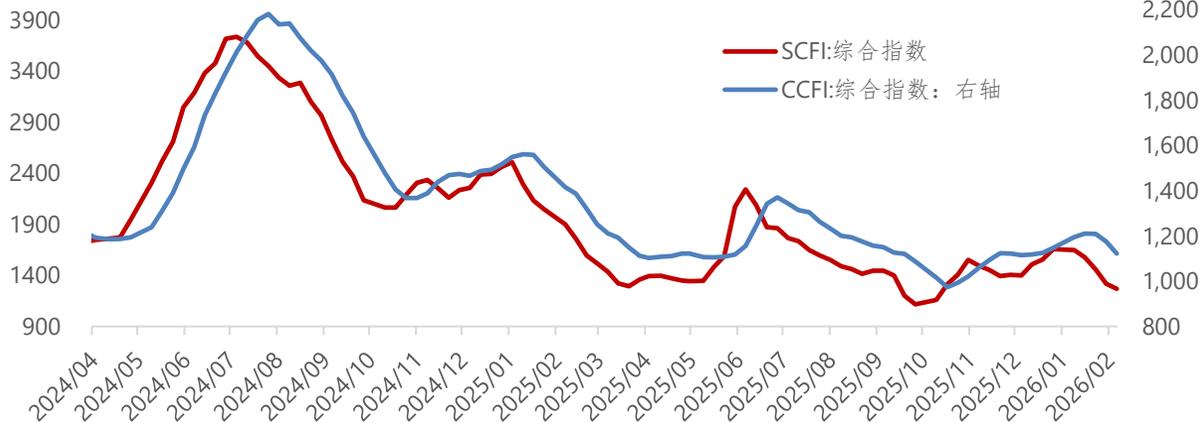
— 开工率:石油沥青装置



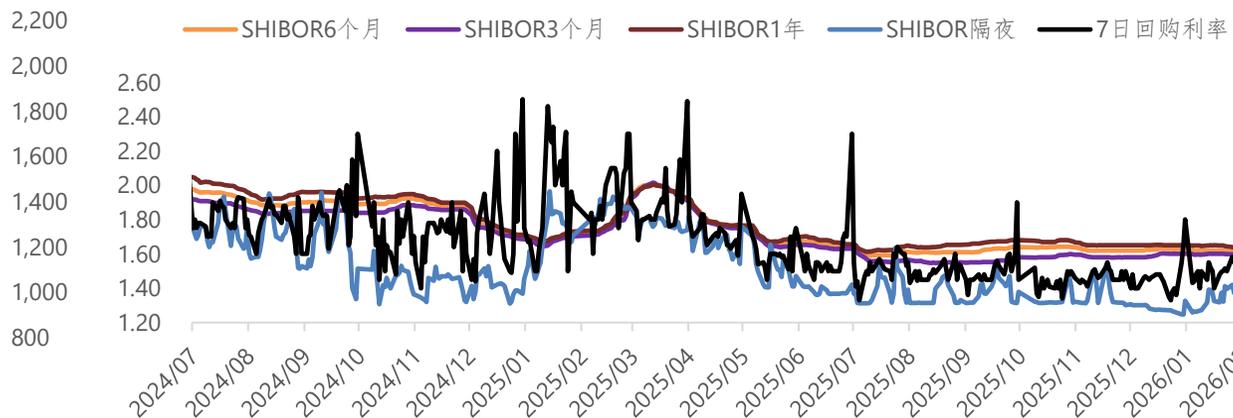
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位:万平方米)



国内出口运价指数



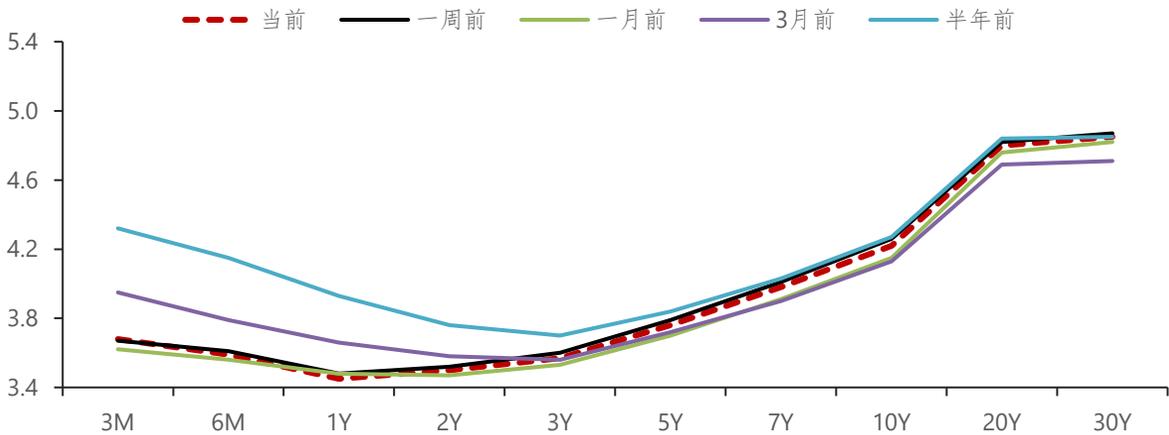
国内货币市场资金利率



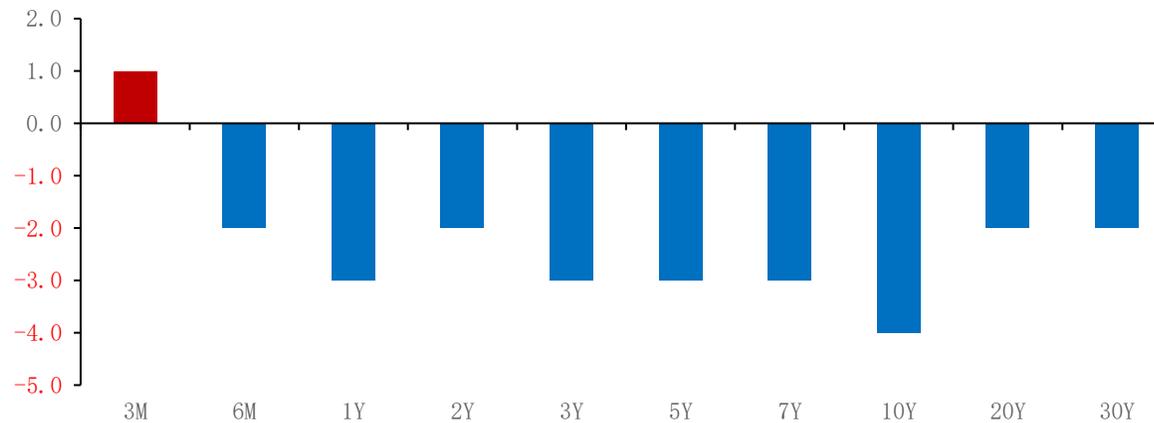
注:数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美债收益率整体下行,期限结构稳定,期限利差窄幅震荡,实际利率承压,金价先抑后扬剧烈波动

美国国债收益率曲线%



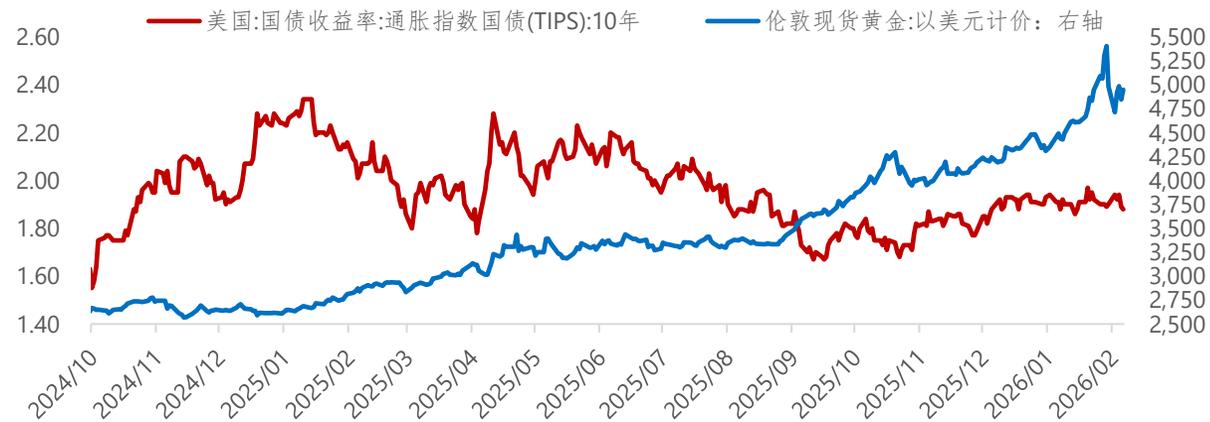
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



美债实际收益率与金价

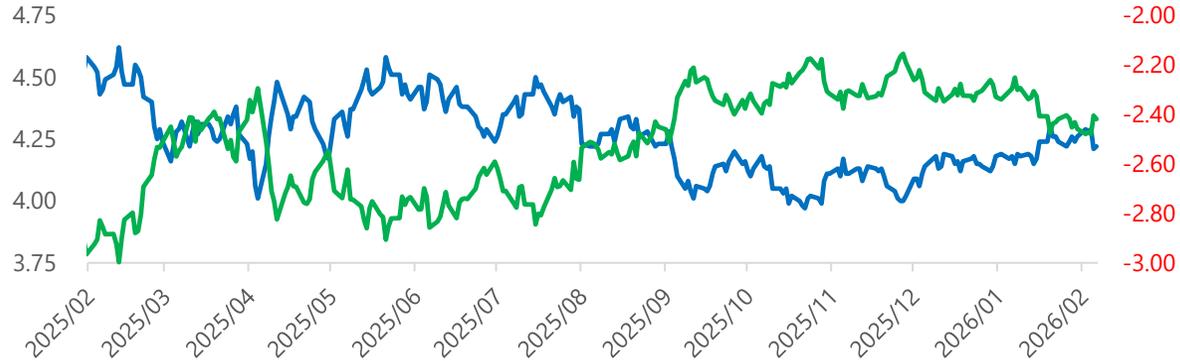


注: 数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——美债利率走低,中美利差反弹,通胀预期冲高回落,金融条件有触底迹象,美元指数走低,人民币强势

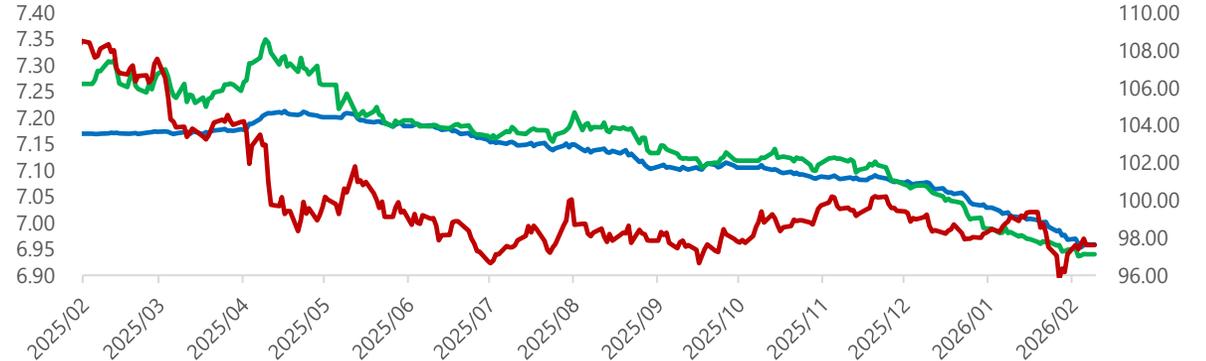
中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



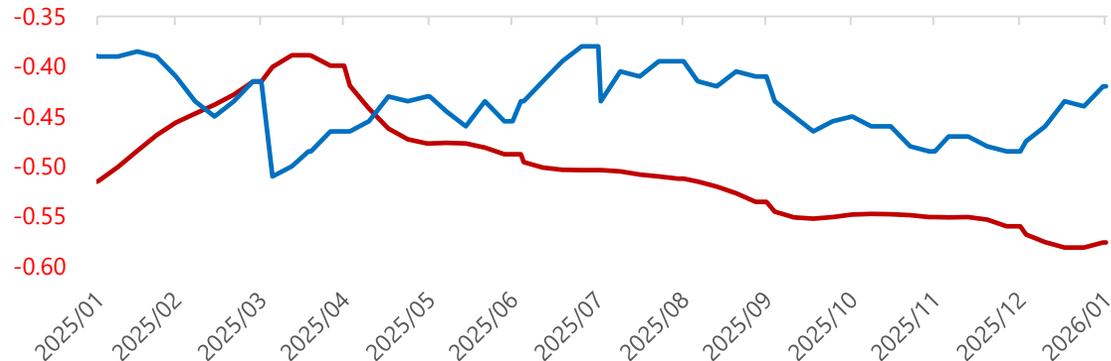
美元指数与人民币汇率

— 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



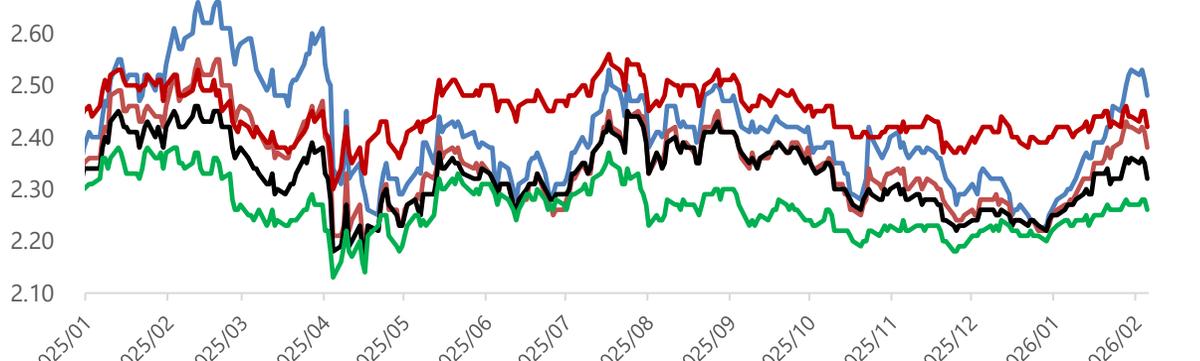
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 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%

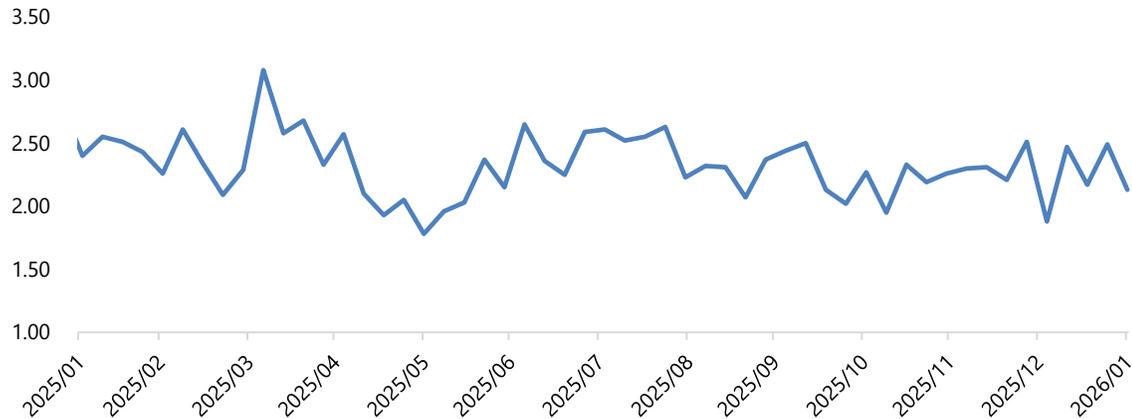
— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年



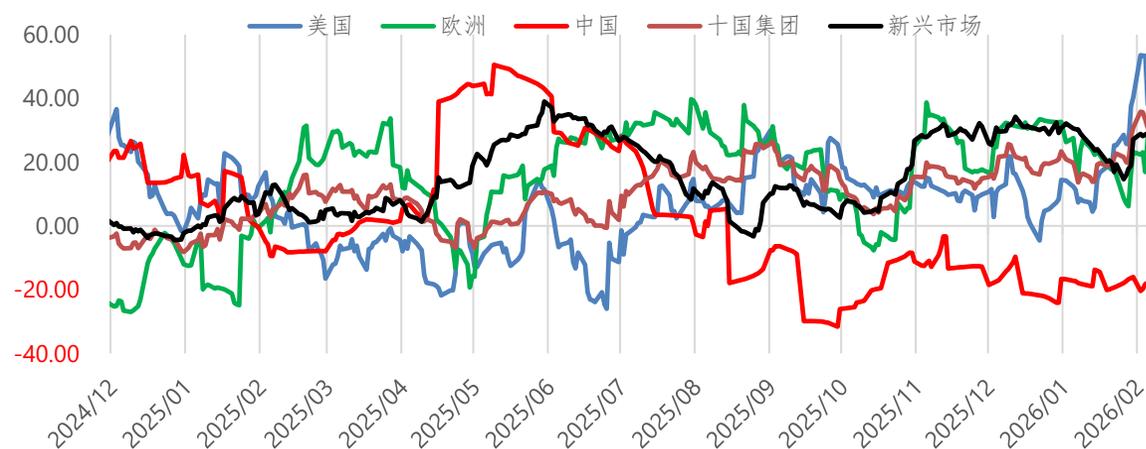
注:数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美国高频“衰退指标”震荡,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。

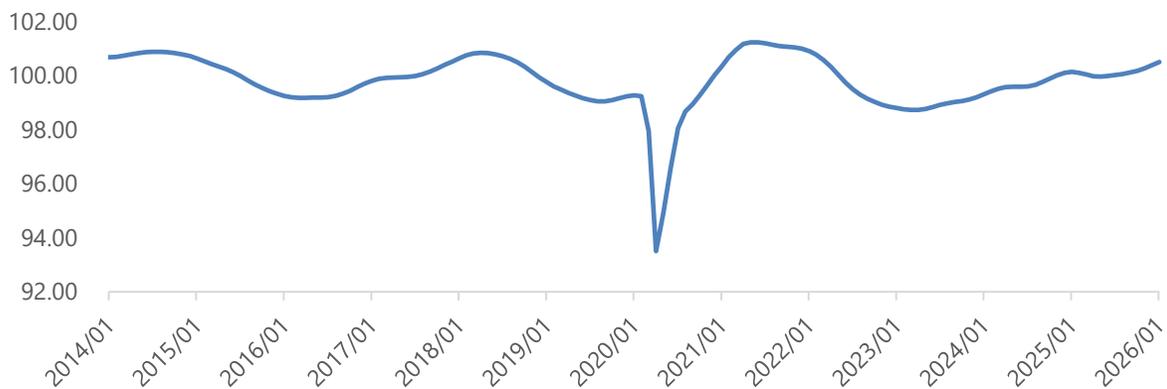
美国:周度经济指数走势图



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



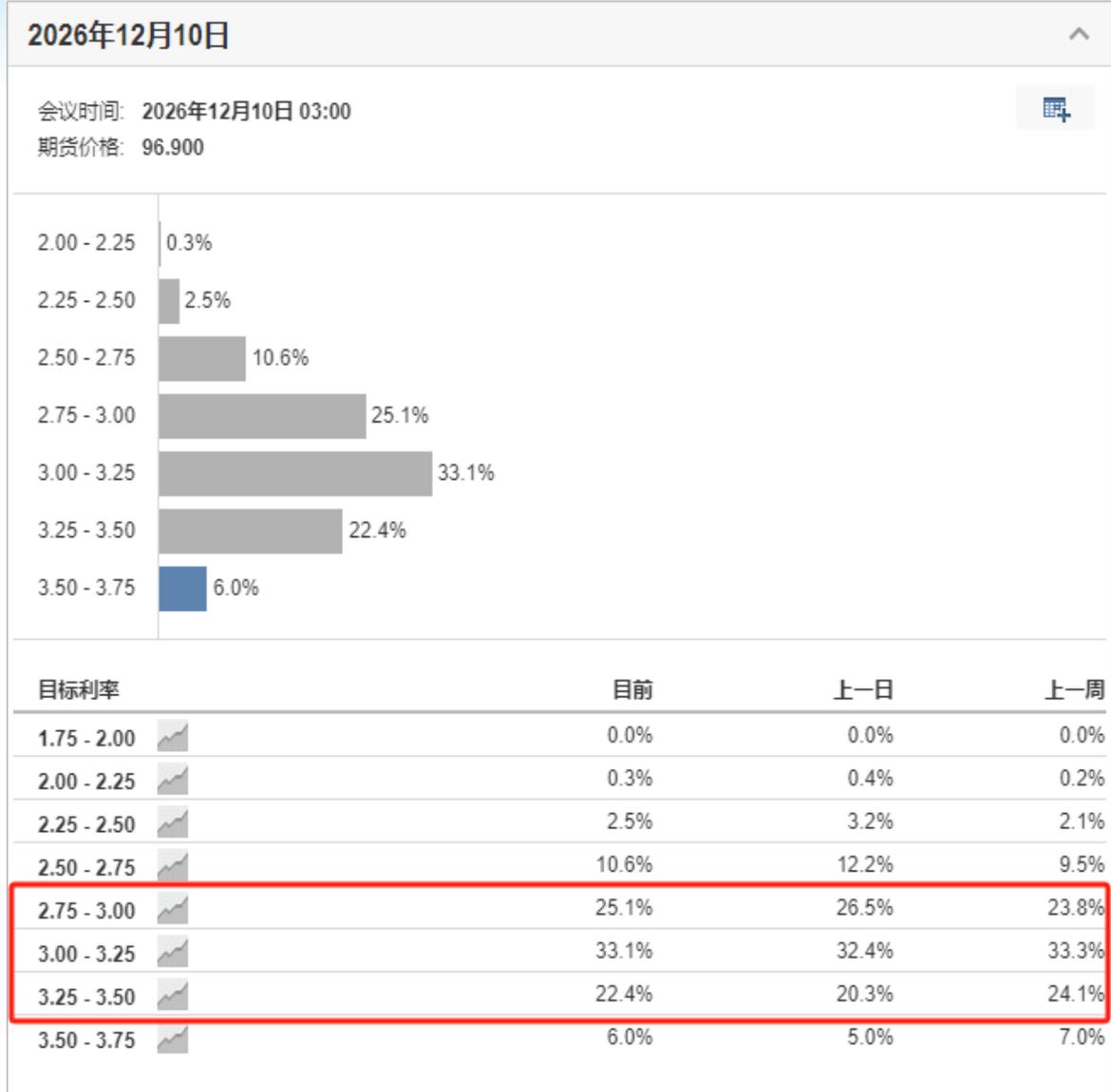
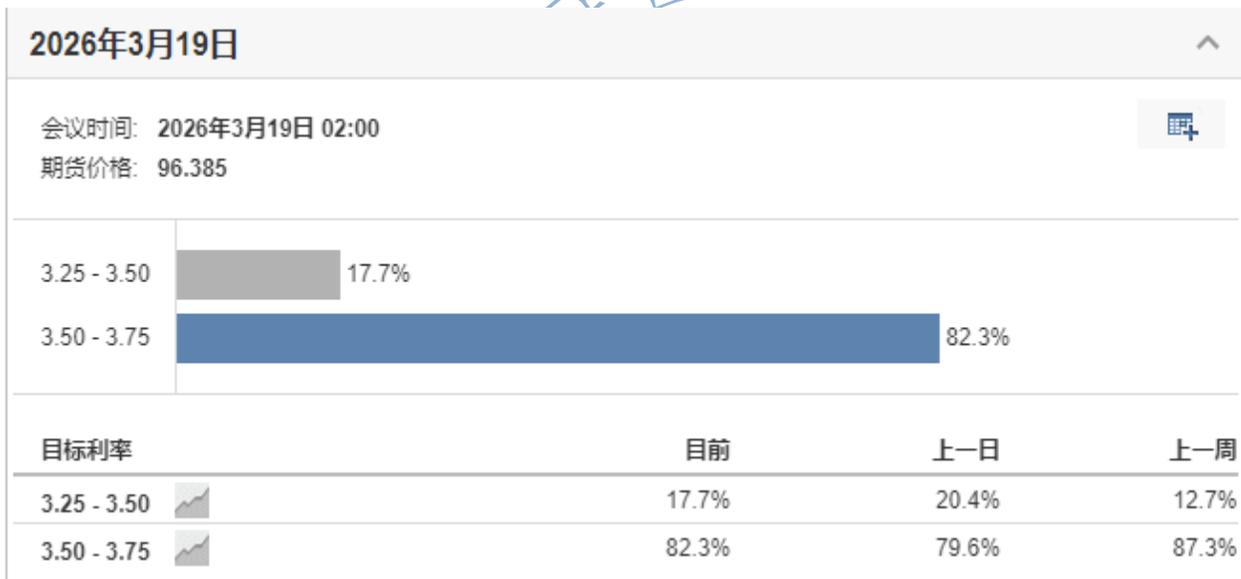
注:数据均来源于Wind、冠通研究

美联储降息预期: 3月大概率维持利率不变

CME的FedWatch工具显示:

美联储3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82.3%,略低于上周的87.3%;而降息25bp到3.25-3.5%的预期概率则微增至17.7%。

对于2026年,市场预期有2次左右的降息空间。



本周关注

- 周一（2月9日）：欧元区2月Sentix投资者信心指数
- 周二（2月10日）：美国12月零售销售数据、美国12月进口物价指数
- 周三（2月11日）：中国1月CPI、美国1月非农就业报告
- 周四（2月12日）：英国第四季度GDP初值
- 周五（2月13日）：美国1月CPI
- 其他：中国央行预期将在周中公布1月货币供应数据

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