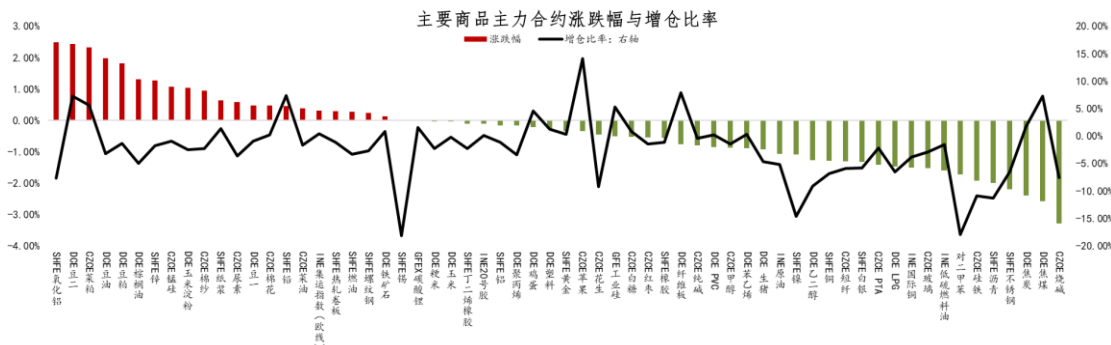




冠通每日交易策略

制作日期：2025 年 1 月 20 日

热点品种



铁矿石：

特朗普上任前夕，商品市场情绪有所回落，黑色系震荡偏弱运行，涨势放缓，铁矿石高开低走，收盘价格重心小幅下移。铁水止跌回升、外矿发运季节性收紧态势下，铁矿石基本面格局边际改善；宏观层面，1月20日特朗普上任，后续需关注其政策实施力度和节奏，市场对于国内的应对政策措施仍有期待，宏观层面不确定性加大。我们认为，节前铁矿石基本面支撑加强，同时资金离场过节，宏观预期波动，预计铁矿震荡为主；节后，终端需求有恢复预期，成材低库存状态下，预计钢厂复产较快，铁矿石供需有进一步转强预期，叠加“两会”前政策预期强化，铁矿石有望偏强运行。操作上，节前观望为宜，关注逢低介入5-9正套的机会。节前，2505运行区间参考740-820。

原油：

12月5日，欧佩克+正式将八国220万桶/日的自愿减产再次延长三个月，至2025年4月执行，并将原定1年的逐步复产周期拉长为18个月，阿联酋逐步增产30万桶/日也是明年4月至2026年9月，2025年年初供应过剩担忧缓解，不过市场也在担忧伊拉克、哈萨克斯坦等国的减产履行率。美国原油产量从历史最高位水平继续回落。拜登行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的

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。



石油和天然气。需求端，上周美国油品需求继续环比走强，近日寒冷天气影响下，取暖需求走高。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港，其他油品遭抢购。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府10日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，目标包括俄大型石油天然气生产企业、石油海运出口业务、油田服务提供商、用于出口的石油和天然气生产项目，以及能源领域高级官员、企业高管等，六个欧盟国家呼吁降低七国集团对俄罗斯石油的价格上限。俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。加沙停火协议达成，但仍需关注执行情况后续阶段的谈判。胡塞武装一再要求，若要停止其红海袭击行动，以色列必须完全从加沙地带撤军，地缘风险回落，但仍会有扰动。原油价格短期偏强震荡。只是特朗普即将上台，对俄罗斯的制裁及拜登的行政命令或将有所改变，加上春节临近，建议原油多单逐步止盈离场。

期市综述

截止1月20日收盘，国内期货主力合约涨跌互现，豆二、氧化铝、菜粕涨超2%，豆油、豆粕涨近2%。跌幅方面，烧碱跌超3%，焦煤、焦炭、不锈钢（SS）跌超2%，沥青、硅铁、对二甲苯（PX）跌近2%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨0.33%，上证50股指期货（IH）主力合约涨0.14%，中证500股指期货（IC）主力合约涨0.42%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨0.48%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.04%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.05%，10年期国债期货（T）主力合约跌0.04%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.27%。

资金流向截至15:26，国内期货主力合约资金流入方面，沪深300 2503流入6.74亿，苹果2505流入3.24亿，焦煤2505流入2.16亿；资金流出方面，沪铜2503流出9.18亿，沪银2504流出5.12亿，中证1000 2503流出4.62亿。

核心观点

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。



白银：

今日亚盘时段，伦敦银现整体跟随金价走势，亚盘收盘交投于30.3美元/盎司一带，宏观方面，美元指数维持高位限制贵金属价格涨幅，同时特朗普就职后的政策不确定性以及可能引发的“再通胀”风险提升了贵金避险属性的支撑。数据方面，美国1月纽约联储制造业指数从前值2.1大幅下滑至-12.6，且滑入了负值区间，数据显示美国制造业表现仍偏弱。国内高频数据方面，12月中国光伏组件产量较11月环比下降约10.9%，行业开工率约44.2%，进入1月，中国光伏组件排产预计继续降低，较2024年12月环比下降18.7%，行业开工率约35.95%。总的来说，海外利率政策不确定性使得贵金属走势并不清晰，而商品属性方面，制造业复苏缓慢叠加需求边际趋弱或使银价表现出相对弱势，关注做多金银比机会。

黄金：

今日亚盘时段，伦敦金现冲高回落。宏观方面，美国PPI数据有所反弹，核心CPI数据下降。当周初请失业金人数延续下降趋势，美国劳动力市场压力初步缓解，销售数据的亮眼表现在于13个类别中的10个出现上涨，消费表现依旧强劲。美联储官员关于表态不一，美联储降息预期频繁变化。另外一个影响金价走势的是避险情绪——即特朗普就职后的政策不确定性。总的来说，当下降息逻辑对金价影响相对较小，1月维持利率不变概率较大，后续关注更多宏观数据对美联储利率政策的指引，同时避险情绪扰动让金价走势在短期内并不明朗，建议以偏强震荡思路对待。伦敦金现参考区间，2720-2600美元/盎司，沪金主力合约610-650元/克区间。

铜：

今日沪铜价格震荡偏弱，开盘价格持续走低，午后跌幅收窄。国内方面，中国第四季度GDP季率1.6%较前值上涨，数据超预期走强对铜价形成一定提振。供给

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。



方面, WBMS 数据 2024 年 11 月, 全球精炼铜产量为 232.08 万吨, 消费量为 235.29 万吨, 供应短缺 3.21 万吨。国内 TC/RC 费用再度转弱, 国内炼厂精炼铜供应有偏紧预期。铜价上涨情况下, 对下游补库意愿形成一定压制, 华东、华南现货铜整体维持升水趋势, 但升水有所下修。远期合约依旧维持 Contango 结构, 远期预期依旧向好。需求方面, 据乘联会数据, 2024 年全国新能源乘用车市场呈现持续环比走强的拉升态势, 12 月新能源乘用车市场零售 130.2 万辆, 同比增长 37.5%, 环比增长 2.6%。此外, 1 月份的国务院政策例行吹风会上, 2025 年家电以旧换新补贴扩大, 由 2024 年的 8 类增加到 12 类, 同时单件补贴比例最高达 20%, 数据表现两样叠加政策利好预期提振市场情绪。但需要注意的是, 临近春节假期, 下游精铜杆、铜棒企业开工率下滑, 边际需求支撑有所走弱, 后续建议关注国内铜库存变化情况。总的来说, 当下影响铜价的主要矛盾是市场“再通胀”预期对比需求边际走弱, 预计后市铜价低位震荡, 操作上, 多头逢低轻仓试多。

沥青:

供应端, 沥青开工率环比回升 2.3 个百分点至 29.3%, 较去年同期高了 1.5 个百分点, 处于历年同期偏低位, 2025 年以来沥青开工率持续走高。利润亏损下, 炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众统计, 1 月计划排产 209.9 万吨, 环比下降 2.8%。上周沥青下游各行业开工率下跌, 其中道路沥青开工环比下降 2.6 个百分点, 处于近年同期偏低位, 仅略高于 2023 年同期。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。沥青炼厂库存存货比上周继续环比小幅上升, 仍处于近年来同期的最低位。关注后续沥青基建能否得以拉动。由于华东地区主力炼厂执行前期合同, 发货增加明显, 全国沥青整体出货量环比回升 32.43%至 25.77 万吨, 升至中性偏低水平。中共中央政治局会议强调, 2025 年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 加强超常规逆周期调节等刺激经济, 北方需求减少明显, 南方赶工需求收尾, 临近春节, 需求或进一步下降, 交投清淡。库存低位增加, 基差走低, 但地炼远期合同价格超预期, 山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁, 引发沥青原料供给受限担忧, 建议观望。

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。



PP:

PP下游整体开工继续环比回落，其中塑编开工率环比回落5.0个百分点至37.0%，均处于近年同期低位。塑编订单继续回落。新增抚顺石化等检修装置，PP企业开工率下降至84%左右，标品拉丝生产比例下降至26%左右，12月中旬以来石化检修装置重启较多。新增产能英力士天津、金诚石化等开车投产。目前石化库存处于近年同期偏低水平，但去库幅度放缓。因天气寒冷，下游取暖油需求增加，叠加欧美加大对伊朗、俄罗斯制裁力度，上游原油震荡上行。但供应上金诚石化等近期顺利投产，山东裕龙开车，加上近期新增检修装置检修时间较短，下游新增订单偏弱，刚需采购为主，成交跟进有限，积极性不足，建议PP05合约逢高做空或者多PP空L。

塑料:

燕山石化LDPE、上海石化全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至93%左右，目前开工率升至偏高水平。临近春节，PE下游开工率环比回落幅度较大，农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，节假日后，包装膜订单继续回落，整体PE下游开工率仍处于近年农历同期偏低水平。目前石化库存处于近年同期偏低水平，但去库幅度放缓。目前塑料棚膜需求逐步收尾，华南农膜价格稳定，但华东、华北地区开始下跌。因天气寒冷，下游取暖油需求增加，叠加欧美加大对伊朗、俄罗斯制裁力度，上游原油震荡上行。但供应上，新增产能内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，前期检修装置在近期复产较多，下游观望，采购谨慎，近日下游抵触高价原料，新增订单有限，下游以前期订单生产为主，部分市场持续让利成交，现货标品价格下跌，建议塑料05合约逢高做空或者多PP空L。

PVC:

目前供应端，PVC开工率环比增加0.93个百分点至81.93%，处于近年同期偏高水平。PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位，政策还未传导至PVC需

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。



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，近期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。12 月以来社会库存持续小幅去库，上周继续去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。2024 年 1-12 月份房地产数据略有改善，只是投资、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30 大中城市商品房周度成交面积降至近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。叠加交易所增加交割库，仓单处于历史高位，天气降温限制 PVC 下游开工，临近春节，下游工厂基本完成节前备货，即将陆续放假，05 合约基差偏低，PVC 压力仍较大，不过近日电石厂因成本压力挺价，部分地区 PVC 现货出厂价坚挺，低价货源减少，现货价格上涨，出口交付量增加，预计 PVC 价格小幅反弹。

螺纹钢&热卷：

今日黑色系涨势放缓，承压偏弱震荡，成材冲高回落，收盘价格重心小幅下移。目前钢材呈现供需双弱的格局，库存季节性累积，静态库存相对健康；年底高炉检修、复产并存，铁水底部显现、止跌小幅回升，原料端需求边际好转，成本支撑逐渐强化。上周市场情绪修复带动盘面出现持续反弹，节前看特朗普上任后，宏观不确定性加大，同时临近春节，资金逐渐离场落袋，盘面缺乏实质性上涨驱动，预计节前本周震荡为主；节后终端有复产预期，成材偏低的库存给到价格较大弹性，钢厂复产，原料端需求好转，产业链有望走出一波正向反馈，加上“两会”前政策预期强化，成材有望走出反弹行情，但节后若终端需求恢复不及预期，市场或先下行交易预期差。

焦煤：

今日焦煤价格震荡下行。供给方面，临近春节假期，国内煤矿陆续发布放假安排，本期国内原煤产量，炼焦煤矿山开工率均出现一定回落，边际收紧对价格形成支

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。



撑，但由于蒙煤进口水平仍然维持中性，叠加国内炼焦煤库存延续累库，供给端整体偏宽松格局暂未发生明显改变。需求方面，焦炭成本支撑走弱，六轮提降过后，焦企仍能维持一定利润，暂未看到负反馈情况，焦炭供应相对稳定，本期高炉开工率环比保持不变，日均铁水产量出现小幅上涨，但当下仍是成材淡季，钢厂多以刚需补库为主，价格向上驱动不强。总的来说，供给宽松仍是压制双焦价格的主要逻辑，后续关注春节假期供给边际扰动，以及后续的两会政策，短期仍以承压思路对待，操作上建议观望。

尿素：

今日主力低开后冲高回落，收盘价格重心小幅上移。现货方面，周末以来工厂报价稳中小幅调整，临近春节，市场活跃度逐渐下降，预计行业趋于平稳。供应端，装置陆续复产，供应边际回升，日产持续处在同比偏高水平。需求端，临近春节下游陆续停放假，刚需支撑转弱。近期工厂节前降价吸单，加之出口消息扰动，市场投机性需求增加，主要为储备性需求和农业经销商备货，导致上游库存出现较大幅度下滑。进入本周，工厂节前收单时间窗口缩小，各工厂预收进度不一，现货价格或呈现分化态势。但盘面上市场交易逻辑或逐渐向强预期转变，节前交易日为数不多，盘面对基本面计价相对充分，国际市场行情持续走高态势下，市场预期出口政策调整，加之节后迎来农需的释放和工需的季节性回升，市场悲观情绪有所缓和，盘面底部抬升，同时目前盘面升水现货幅度较大，加之宏观层面特朗普上任为市场带来较大不确定性，我们认为短期尿素区间震荡为主，运行区间上移，节后等待需求验证。2505 合约运行区间参考 1660-1800 元/吨。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

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。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

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。