



冠通春节持仓策略

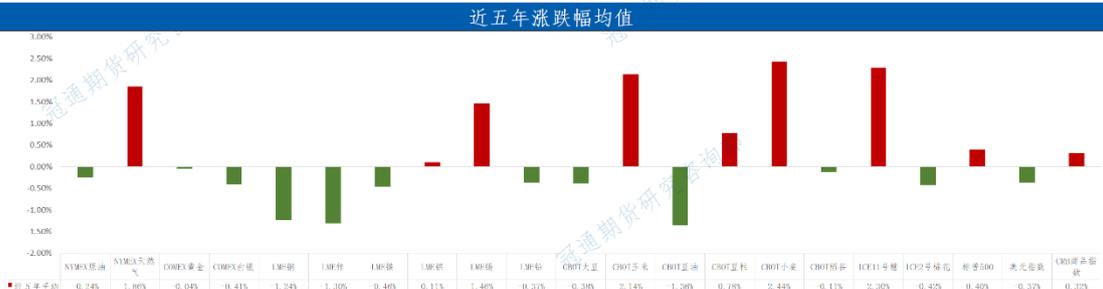
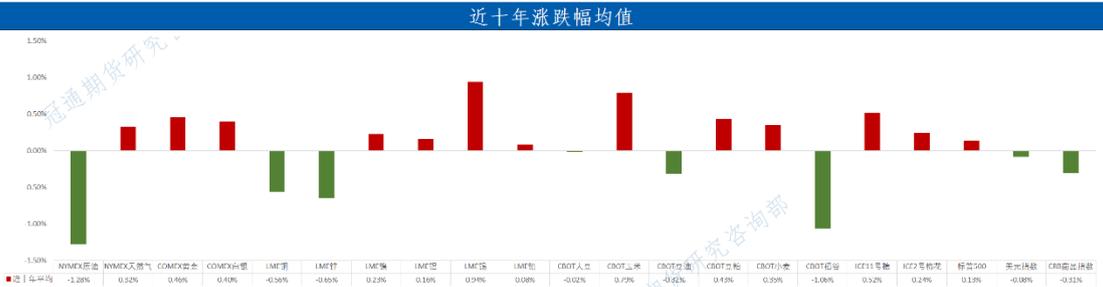
制作日期：2025年1月27日

近十年春节期间外盘涨跌幅统计



近十年春节期间外盘涨跌幅统计

2025/1/22



| 名称 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 近五年平均 | 近十年平均 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| NYMEX原油 | -8.98% | 1.16% | -0.13% | 1.19% | -1.80% | -7.31% | -3.70% | -1.30% | -2.83% | -2.10% | -0.24% | -1.28% |
| NYMEX天然气 | 3.89% | 1.50% | 5.11% | 0.87% | 4.21% | 3.71% | 8.71% | 2.88% | 8.97% | 16.10% | 1.88% | 0.32% |
| COMEX黄金 | -0.70% | 5.49% | 2.24% | -1.99% | -0.29% | 2.00% | -3.75% | 0.92% | -0.01% | 0.65% | 0.04% | 0.46% |
| COMEX白银 | 0.91% | 5.06% | 4.14% | 1.72% | 0.53% | 1.35% | 1.29% | 0.13% | 1.39% | 3.43% | 0.41% | 0.40% |
| LME铜 | 1.71% | -2.71% | 0.97% | -0.38% | 0.98% | -7.72% | 1.66% | 3.99% | -0.77% | -3.34% | -1.24% | -0.36% |
| LME铝 | 2.06% | 1.83% | 3.29% | 0.91% | 2.14% | 6.24% | 2.97% | 0.14% | 0.75% | 3.83% | 1.30% | 0.65% |
| LME镍 | -0.67% | -4.50% | 10.34% | -1.43% | -0.75% | -4.55% | 0.32% | 3.34% | 1.20% | -2.66% | -0.46% | 0.23% |
| LME锡 | 0.71% | 0.13% | 0.80% | 0.91% | 0.16% | 3.93% | 2.13% | 0.88% | 1.45% | 0.02% | 0.11% | 0.16% |
| LME钴 | -0.21% | 1.82% | -0.55% | 0.16% | 0.89% | -3.61% | 1.25% | 3.36% | 3.52% | -1.20% | 1.46% | 0.94% |
| LME钨 | 1.45% | 4.76% | 1.67% | 0.81% | 1.53% | 4.45% | 1.10% | 1.76% | 4.58% | 1.30% | 0.37% | 0.08% |
| CBOT大豆 | 0.59% | 0.35% | -0.93% | 1.90% | -0.22% | -4.10% | 2.16% | -1.16% | 0.22% | 0.96% | -0.38% | -0.02% |
| CBOT玉米 | 3.02% | 1.85% | 1.10% | 1.84% | 0.93% | 3.11% | 3.76% | 5.76% | 0.96% | 3.36% | 2.14% | 0.79% |
| CBOT豆油 | -3.22% | 2.72% | 0.15% | 0.63% | 3.35% | -8.26% | 2.30% | -2.28% | -2.05% | 3.50% | -1.36% | -0.32% |
| CBOT豆粕 | 3.22% | 1.50% | 2.14% | 2.69% | 1.83% | 2.98% | 2.18% | 0.25% | 2.09% | 2.36% | 0.78% | 0.43% |
| CBOT小麦 | -5.36% | -1.87% | 1.70% | -1.87% | -1.24% | -5.07% | 2.13% | 1.55% | 0.84% | 6.46% | 2.44% | 0.35% |
| CBOT稻谷 | 0.28% | 2.88% | 2.31% | -2.33% | 2.81% | 0.11% | 1.82% | 2.79% | 0.94% | 3.22% | 0.11% | -1.06% |
| ICE11号糖 | -5.89% | -1.43% | 0.59% | -0.30% | 0.71% | -0.07% | -3.76% | 2.18% | 6.70% | 6.39% | 2.30% | 0.52% |
| ICE2号棉花 | 0.42% | 2.15% | 3.52% | 4.26% | 1.52% | 3.59% | 4.39% | 0.11% | 0.25% | 3.04% | 0.42% | 0.24% |
| 标普500 | 0.72% | -0.81% | -0.69% | 0.10% | 0.05% | -3.01% | 1.55% | 1.55% | 2.47% | 0.42% | 0.40% | 0.13% |
| 美元指数 | 0.42% | -1.05% | -0.66% | 1.23% | 1.08% | -0.32% | 0.54% | -1.80% | -0.07% | 0.19% | -0.37% | -0.08% |
| CRB商品指数 | -2.86% | -0.97% | -0.38% | 0.93% | -1.39% | -4.60% | 2.50% | 3.34% | -0.29% | 0.64% | 0.32% | -0.31% |

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，并不构成对所提品种买卖的出价或报价。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。本报告仅供特定客户阅览，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，请注明出处为冠通期货股份有限公司。
冠通期货研究咨询部
王静，执业资格证书号 F0235424/20000771
联系方式：010-85356618

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。



品种持仓观点

➤ 黄金

宏观方面，特朗普就任以来的政策调整扰动市场情绪，当下市场依旧博弈特朗普后续政策对市场的扰动，避险情绪走高之下，金价震荡偏强，一度逼近历史最高位。春节假期期间，海外宏观数据方面重点关注，美国12月PCE指数，以及美国第四季度GDP年化率初值，此两项数据或将影响美联储后续的降息路径。海外其他央行方面，上周五（1月24日）日本央行如期加息25个基点至0.5%，为去年7月以来首次恢复加息，加息幅度为近十八年来最大，欧洲央行官员对降息态度不一，美元指数有所回落，但仍然维持高位，警惕对贵金属价格的压制。

总的来说，特朗普政策不确定扰动较大，但需要注意黄金避险情绪的修正，伦敦金现预计偏强震荡，沪金主力合约领先外盘黄金刷新历史最高位，留意潜在价格修正，假期建议清仓过节。

➤ 白银

近期伦敦银现和黄金走势出现一定分化，宏观方面，特朗普政策以及美联储降息路径不确定性增加，制造业数据方面，美国1月标普全球制造业PMI初值为50.1，超过市场预期的49.7，同时相较前值49.4也有所上升，从数据上看，美国1月制造业活动有所扩张，欧元区、法国、德国、英国SPGI制造业PMI环比均出现一定上涨。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。沪银主力合约假期建议清仓过节。

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。



➤ 焦煤

供给方面，目前焦煤延续供需宽松格局，随着春节临近，国内矿端开工率，产量均出现快速下滑，边际上有走弱预期，但蒙煤进口维持中性偏高水平，一定程度上抵消了国内自身供给边际偏弱的现状，下游焦钢企业冬储基本结束，企业焦煤库存维持中性，整体维持刚需采购。需求方面，焦炭七轮提降，焦企利润再度回落，吨焦利润走弱带动国内焦炭产量下移，钢厂日均铁水产量、高炉开工率有所回升，但在焦炭累库的情况下，价格向上驱动不强。总的来说，焦煤仍维持供需宽松，库存累库对比国内需求较弱是造成价格承压的主要逻辑，节后市场情绪上或交易“两会”政策利好预期，以及焦企潜在的正反馈，后续建议关注国内需求的改善情况。春节假期建议高位空单减仓持有，多头暂时观望。

➤ 沪铜

宏观方面，特朗普政策扰动市场预期，美联储后续降息路径不确定性增大，制造业数据方面，美国1月标普全球制造业PMI初值为50.1，超过市场预期的49.7，同时相较前值49.4也有所上升，从数据上看，美国1月制造业活动有所扩张。供需方面，全球两大权威机构WBMS、ICSG最近统计数据显示，全球精炼铜均出现小幅供应短缺，边际上或有偏紧预期，但精炼铜过剩、短缺频繁切换，供给扰动依旧较大。国内TC/RC费用维持低位并转弱，但随着春节假期的临近，下游工厂停产检修，开工率回落，边际需求同样转弱。但后续国内需求政策仍利好预期，新能源汽车消费表现依旧亮眼，2025年以旧换新政策扩大补贴范围由去年的8类增加到12类，同时全国各地将从1月20日开始陆续实施手机等数码产品购新补贴。总的来说，当下铜供需矛盾并不突出，国内库存偏低叠加利好预期对铜价形成一定提振。春节假期建议多单持仓。

➤ 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

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。



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。需求端，近日寒冷天气影响下，取暖需求走高。但未来气温将有所回升，上周美国油品需求因汽油及其他油品不佳转而环比走弱，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。胡塞武装考虑禁止美船只通过曼德海峡作为“报复”。黎巴嫩表示，以色列26日向试图进入黎南部城镇的黎巴嫩居民开火，违反停火协议。为期60天的黎以停火协议正式到期。白宫声明黎以停火协议将继续有效至2025年2月18日。地缘风险回落，但仍会有扰动。特朗普上台后，宣布国家能源紧急状态，停止对电动车的支持，支持燃油车，加征关税仍不确定，对俄罗斯的制裁或将有所改变，近日还表示计划大规模干预世界石油市场，并呼吁欧佩克“降低石油成本”，对哥伦比亚商品征收关税并制裁。原油高位回落，春节假期较长，建议空仓过节。

➤ 沥青

供应端，沥青开工率环比回落1.2个百分点至28.1%，较去年同期低了0.8个百分点，处于历年同期偏低位。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%。本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6.4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本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。多数地区出货减少，全国沥青整体出货量环比回落9.86%至23.23万吨，降至偏低水平。中共中央政治局会议强调，

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。



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，北方下游放假，南方赶工需求收尾，临近春节，终端项目多数停工，交投清淡，炼厂以执行合同出货为主。库存低位持续增加，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，春节假期较长，建议空仓过节。

➤ PVC

上游电石价格小幅反弹。目前供应端，PVC 开工率环比增加 0.10 个百分点至 82.03%，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，本周小幅累库，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。仓单历史高位回落，但仍处于历史高位，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，陆续放假，05 合约基差偏低，PVC 压力仍较大，只是目前出口较好，春节假期较长，建议空仓过节。

➤ 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 7.0 个百分点至 30.0%，均处于近年同期低位。塑编订单继续回落。抚顺石化等检修装置重启开车，PP 企业开工率上涨至 86% 左右，标品拉丝生产比例上涨至 37% 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。上游原油高位回落。但供应上金诚

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，标品生产比例提升，下游新增订单偏弱，节前补库基本完成，成交跟进有限，积极性不足，贸易商让利出货，预计春节后累库，但春节假期较长，保证金比例提高，建议此前 PP05 合约空单及多 PP 空 L 仓位降至轻仓。

➤ 塑料

新增裕龙石化 HDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 93%左右，目前开工率仍处于偏高水平。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，包装膜订单持续回落，整体 PE 下游开工率仍处于近年农历同期偏低水平，仅高于 2020 年同期疫情刚爆发。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、华东、华北地区农膜价格均下跌。上游原油高位回落。供应上，新增产能内蒙古宝丰、裕龙石化开始放量，万华化学新近投产，前期检修装置在近期复产较多，下游观望，采购谨慎，新增订单有限，下游以前期订单生产为主，市场持续让利成交，现货标品价格下跌，预计春节后累库，但春节假期较长，保证金比例提高，建议此前塑料 05 合约空单及多 PP 空 L 仓位降至轻仓。

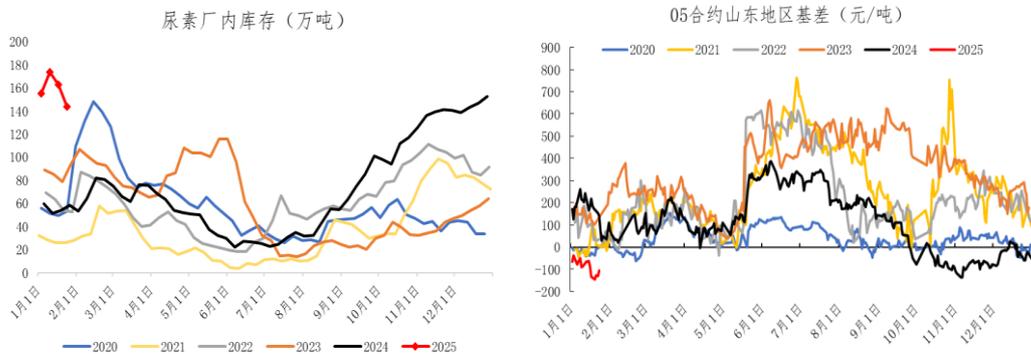
➤ 尿素

尿素供需宽松的基本面格局依旧延续。供应端，前期检修的气头装置陆续复产，节后供应仍有一定回升空间，日产预计持续处在近几年绝对高位。需求端，复合肥、板材等工业需求企业在节后预计会快速复产，对于尿素的刚需支撑加强；今年春节较早，节后农需备肥节奏和力度仍需关注。库存端，节前工厂降价吸单，下游农业经销商集中备货，厂内库存连续两周显著去化，绝对水平仍偏高。我们认为，节前阶段性需求释放，叠加对于节后需求有所预期，盘面走出一波反弹；节后来到了需求验证期，若下游跟进不及预期，供强需弱格局下，加之盘面升水，

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。

盘面上尿素或再度承压。操作上，建议多头节前适当止盈降低头寸，轻仓过节。2505 合约运行区间参考 1660-1800 元/吨。



数据来源：隆众资讯，冠通研究

尿素持仓建议：

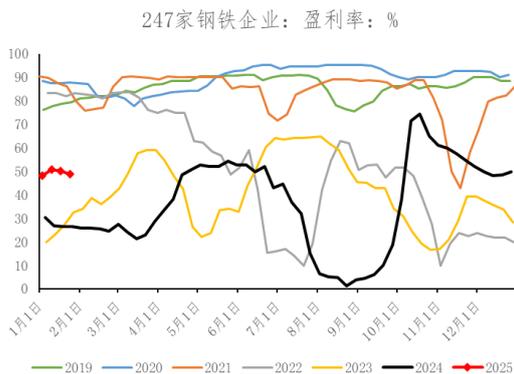
- ✓ 建议多头控制仓位，轻仓或者空仓过节。
- ✓ 有套期保值需求的企业，可关注盘面升水幅度拉大时的卖保机会。

➤ 铁矿石

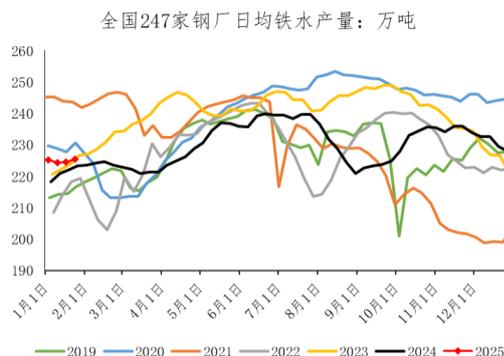
产业层面看，一季度外矿发运季节性转弱，到港压力边际减小；高炉铁水在1月下旬见底回升，节后钢厂陆续加强复产，铁矿供需格局预计好转。宏观层面，1月20日特朗普上任后，需关注其政策措施节奏和力度，国内节后“两会”前政策预期强化。我们认为，节后铁矿石基本面走强，叠加宏观政策预期提振，铁矿石有望延续震荡偏强的态势；但需要注意的是，节后仍需关注终端需求恢复情况，若恢复不及预期，钢厂复产过快，产业链负反馈风险或加大。月差方面，节后钢厂复产叠加外矿发运季节性收紧，近月05合约预计强于09合约，可关注5-9正套机会。考虑到假期较长，特朗普上任初期，外部宏观风险较大，操作上，建议空仓过节或多头轻仓持有。

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。



数据来源：Mysteel，冠通研究



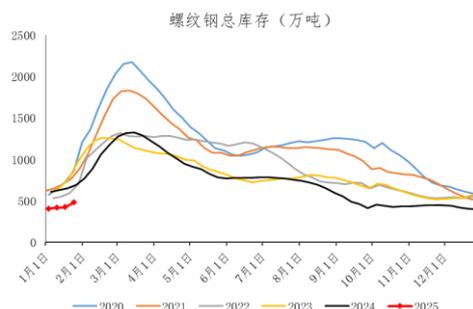
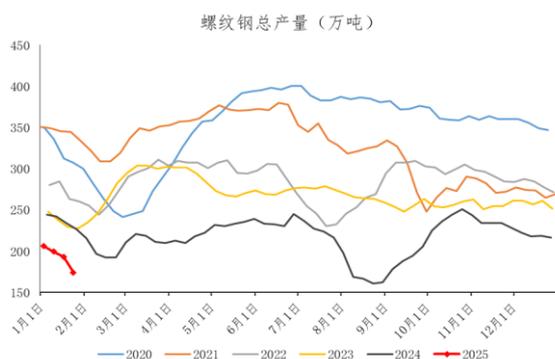
数据来源：Mysteel，冠通研究

铁矿石持仓建议：

- ✓ 单边：空仓过节或多头轻仓持有。
- ✓ 套利：5-9正套持有。

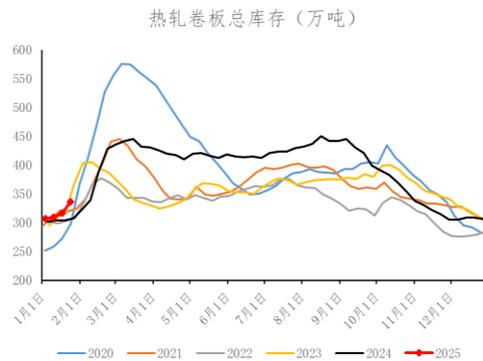
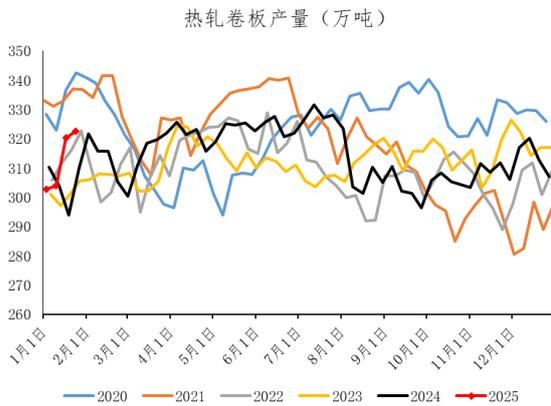
➤ 螺纹钢\$热卷

就成材自身基本面来看，钢材呈现供需双弱的格局，库存季节性累积，静态库存相对偏低，给到价格较大弹性；铁水底部显现，节后高炉复产，原料端需求边际好转，成本支撑逐渐强化。我们认为，节后终端有复产预期，基本面矛盾有限，成本支撑加强，叠加“两会”前政策预期强化，成材有望延续反弹行情，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。分品种看，预计节后钢厂复产快于下游需求恢复，螺纹低库存低供应状态下，产量回升或快于热卷，但热卷下游制造业复工或快于螺纹下游建筑业复产，因此，节后卷螺差有阶段性走扩机会。考虑到春节假期较长，海外宏观风险较大，操作上，建议空仓过节或多单轻仓过节，多卷螺差头寸可持有。



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。



数据来源：Mysteel，冠通研究

数据来源：Mysteel，冠通研究

螺纹钢&热卷持仓建议：

- 单边：空仓过节或多单轻仓过节。
- 套利：多卷螺差头寸可适量持有。

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。



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。