

## 20251226—大宗商品的跨周期调节，产业“斩杀线”

人类面对10万一吨的铜的历史经验，比面对4000点的A股还少，

1. 19年的商品特征是除了猪肉之外其他都在通缩，而目前的特征是除了原油其他都在通胀，

2. 比货多了还是货少了更好的思考角度是，钱多了，钱少了？白银起到了徙木立信作用。

一凌好几年前培训PPT里有段话我记很久：股票走势与宏观环境的关系并不是简单的归因，历史不会简单的重复。它是主观世界对客观世界理解的过程，市场的未来在于我们预期对于现实的偏离程度。

之所以叫商品的跨周期调节，是因为把分析师和产业凑在一起，得出的都是偏悲观的信息：铜铝镍锡碳酸锂多晶硅铁矿化工农产品分析师凑一起，表达的内容是一样的——需求不足，涨价难以承受，价格上行不可持续等等。

然后就是一直涨。如果只看有色金属，可能这是炒作梯云纵：广期所被迫N道金牌限制多晶硅碳酸锂、铂金钯金交易。但除此之外，其他商品、尤其是软商品+化工的走强更让我关注：存在国内减产预期的棉花与存在反内卷预期的PTA共同走强，图一样的；这显然不能被简单的单一品种资金炒作所解释。每次棉花白糖橡胶这些软商品有趋势上涨意思的时候老期货人都会全神贯注，这是广义通胀交易的信号。

维港证券国际有限公司

22:28

LTE 80%



# 郑棉2605

CF605.CZC



## 14520

+25 +0.17%

昨结

14495 总手

11.66万

万得盘口

开盘

14535 现手

6

最高价	14555	持仓	89.68万	外盘	4.96万
最低价	14445	增仓	-7107	内盘	6.70万

分时 五日 日K 周K 月K 更多

叠加 设均线 MA5:14326↑ 10:14154↑ 20:13971↑ 前复权



成交量 总手:12万 总额:0 VMA5:31万 VMA10:28万 VMA20:22万



资讯 研报 多空 持仓 关联 资料

### 长江期货棉纺月报：现货偏紧 价格偏强

20:57

### 南华期货棉花棉纱周报：供给预期持续发酵 棉价加速上行

20:12



分享



添加提醒



加自选



深度资料



更多

或者反过来说，当将上涨归因为热钱炒作时，这就找到了核心归因：是钱变多了，钱比货多，这个情况下应该研究钱而不是研究货。

而如果看宏观的年头足够多，应该会知道“钱多了、钱少了”这句话的出处——高博在2010年的报告/论文，指出了中国股市涨跌更多是货币现象，因此在YM紧缩银根后，这轮四万亿之后的A股反弹即将结束。

事后证明，判断准确。

而本次商品上涨的潘多拉魔盒，应该说也是开始于大美丽法案。MMT、财政扩张的同时如果不大幅提升生产效率，那么就是以货币平价购买力下降为代价。但这里还有一个异象，那就是FED宽松周期接近末端了，美债利率也起来了，似乎钱没有在继续变多；但为什么商品还是在蒙眼狂奔？

我这里归因，只能认为是白银起到了徙木立信的作用。两个月逼仓两次，逼仓结束之后不是A字下跌而是竖牛上涨换为趋势牛上涨，这是大家头一次见到。这也充分说明实物资产在纸币面前是真的稀缺，也是11月之后我们从体感上能够感受到的，美股、A股、港股资金流入都不强：不知道钱跑出去去哪儿了。

唯一能找到增量的就是商品市场。多头只需要轻轻发力，空头就溃不成军；任何长期供需矛盾不突出的品种但凡有钱进来（比如镍）立刻就是一边倒的走势。再比如多晶硅，哪怕期货价格大幅升水现货，产业仍不愿意注册仓单交割，对此空头完全无能为力。可是又有个问题，为什么一切都涨，就原油不涨？

一个解释是供给压力问题，但这个似乎说服力不强。铁矿、镍、棉花等供给都谈不上很好，但是也不耽误涨。这里我拍脑门拍出的唯一解就是资金偏好。每天拦不住的结汇盘证明钱在变多，CN作为一个成品油消费量23年见顶、后面成品油需求持续下降的经济体，企业超额投机和囤积原油的意愿不强。因此如果26年还是个出口大年，那么我认为应该充分关注商品市场资金体量持续扩容：目前有色金属牛市人传人可能只是开端，后面上涨的商品品种会越来越多。

22:29

LTE 81%



# PTA2605

TA605.CZC



## 5164

-76

昨结  
-1.45% 开盘

5240 总手  
5230 现手

48.19万  
13

万得  
盘口

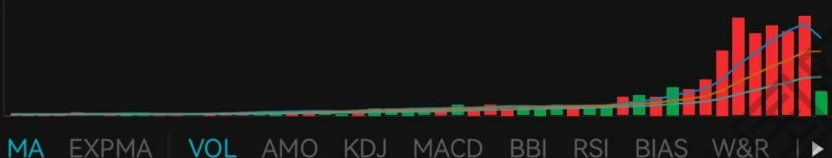
最高价	5242	持仓	147.80万	外盘	24.50万
最低价	5148	增仓	-538	内盘	23.69万

分时 五日 日K 周K 月K 更多

叠加 设均线 MA5:5154↑ 10:4979↑ 20:4860↑ 前复权



成交量 总手:48万 总额:0 VMA5:147万 VMA10:123万 VMA20:74万



MA EXPMA VOL AMO KDJ MACD BBI RSI BIAS W&R

资讯 研报 多空 持仓 关联 资料

### PTA连续主力合约日内跌1%，现报5186.00元

21:02

### 2025年12月26日异构级二甲苯价格最新行情预测

20:33

### PX、PTA价格创近一年新高 民营大炼化龙头产能优势凸



分享



添加提醒



加自选



深度资料



更多

上一次类似场景是 2021 年，天量出口盈利+结汇，配合双碳限产带动了商品猪突猛进。钱多了，货少了。这里唯一的一个问题就是，如果上游涨价，下游无法顺价怎么办？这就回到了标题，其实我理解这更像是个残酷的“斩杀线”。没法对终端顺价、交不起 she bao、补不起 tax 的微利企业，在当局看来可能就是最需要出清的过剩产能。下游被挤死一批，反内卷就成功了。

先不要急于预测，先看放烟花。人类面对 10 万一吨的铜的历史经验，比面对 4000 点的 A 股还少。

维港证券国际有限公司

维港证券国际有限公司