



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货

本周策略展望

研究咨询部

2023年12月04日

周智诚

F3082617/Z0016177

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



贵金属

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周五鲍威尔重申谨慎行动，利率已“深入”限制性区域；鲍威尔认为现在正处于不造成大量失业就实现通胀目标的正轨，被视为暗示软着陆在成形；他指出紧缩尚未显现全部影响，令完成加息的预期升温。美国11月ISM制造业指数46.7，数据连续13个月萎缩；俄乌冲突、巴以冲突仍然激烈；市场预期美联储12月会议仍旧不会加息，同时对美联储首次降息的预期提前至明年3月；	中线看多 短线震荡	中长线适量加仓 短线多单止盈
白银	目前银价再次快速上升并震荡，预期银价小幅震荡回撤结束之后会继续上涨；美联储12月会议结束后预计上涨势头将更加清晰；	中线看多 短线震荡	长线多单适量加仓 短线多单止盈

近期美国重要数据和消息



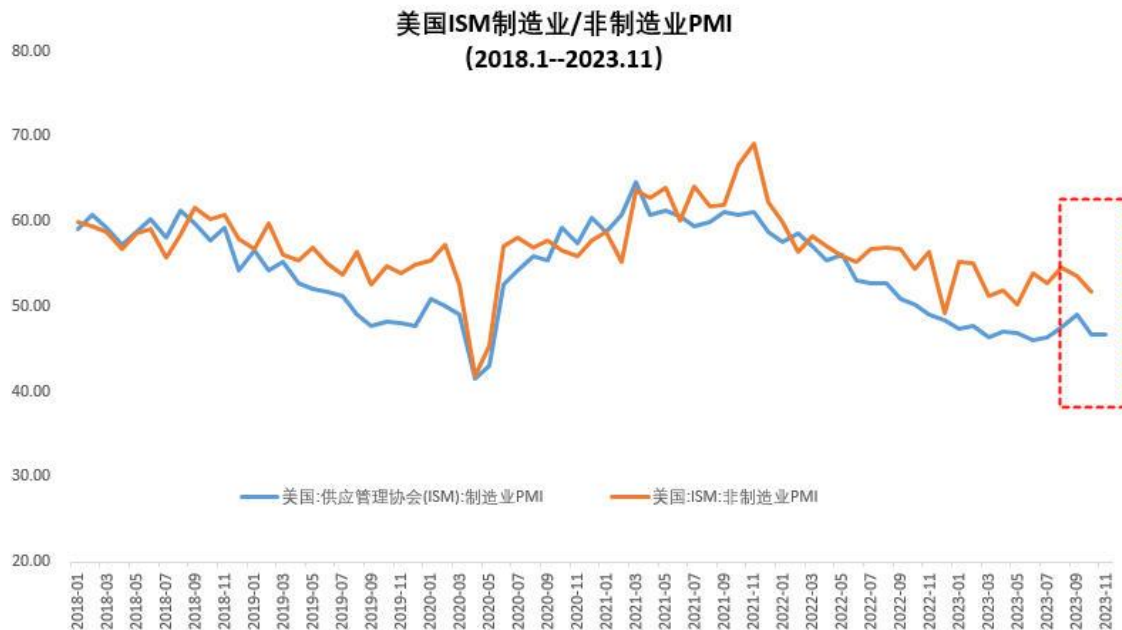
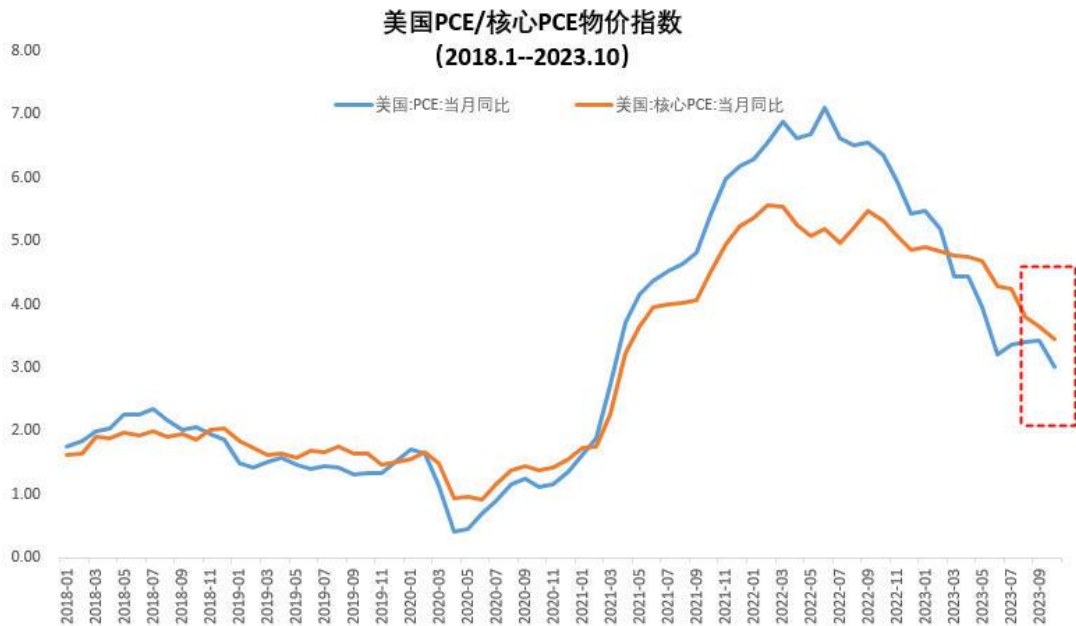
- 上周五（12月1日）ISM数据显示，美国11月ISM制造业指数46.7，预期47.8，前值46.7；该数据在今年6月份触及多年低点，此后的三个月逐步回暖，10月起再度回落；该数据已经给连续13个月萎缩，创最近20年来最长萎缩周期。
- 重要分项指数方面：新订单指数48.3，前值45.5；新订单指数已连续15个月收缩，这是自1981-1982年以来最长的连续收缩；生产指数为48.5，10月前值50.4；就业指数45.8，前值46.8；供应商交付指数从10月的47.7下跌至11月的46.2；
- ISM制造业商业调查委员会主席Timothy Fiore此前表示：“过去制造业PMI与美国整体经济之间的关系表明，10月46.7的数值相当于年化实际国内生产总值（GDP）-0.7%的变化。”最新的ISM报告与美联储11月褐皮书的调查结果相呼应，褐皮书普遍报告了制造业的疲软和谨慎的前景。
- 上周五公布的美国11月Markit制造业PMI终值为49.4，预期49.5，初值49.4；11月Markit服务业PMI初值为50.8，预期50.4，前值50.6。上周四美联储“三把手”、在职期间拥有FOMC永久投票权的纽约联储主席威廉姆斯上周四表示，货币政策正处在二十五年来最限制经济发展的水平，而且“需要在相当长的一段时间内保持紧缩”来观察事态发展，降息目前只是一种“假设”，是“很遥远未来的事情”；上周里士满联储主席巴尔金与美联储理事鲍曼都强调，如果通胀被证明是顽固的、降温趋势停滞不前，或者无法及时回到2%的目标，则会增加进一步加息的可能性。
- 上周五美联储主席鲍威尔讲话之前，据CME的Fedwatch数据，12月和明年1月的FOMC会议都不加息，明年3月开始降息的概率超过了50%，明年5月降息已经属于“板上钉钉”，明年底的政策利率大概率维持在4%至4.25%，等于比当前水平会下调超过100个基点。

美联储主席鲍威尔的讲话



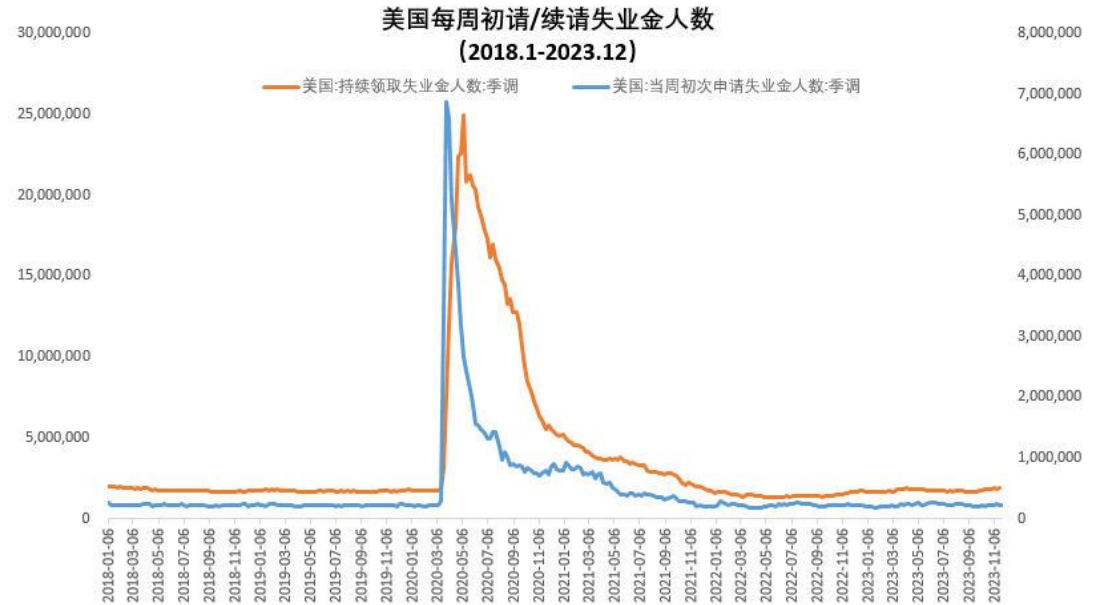
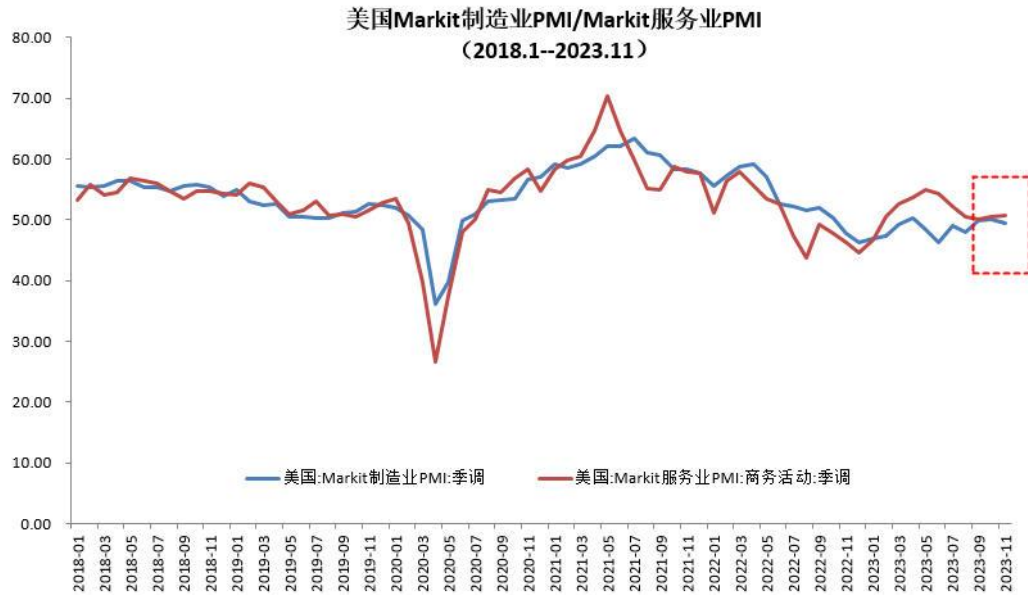
- 上周五美联储主席鲍威尔在亚特兰大文科女性学院Spelman College参加对话活动时，重申美联储决策者在谨慎行事，称联储官员仍准备如有需要就进一步收紧货币。他说：“到目前为止，美联储正在谨慎推进，因为紧缩不足和紧缩过度的风险正变得更加均衡。”“现在就断定我们的立场已经达到足够的限制性、或者猜测政策何时可能宽松，还为时过早。”“如果适合，我们准备进一步收紧政策。”
- 鲍威尔评价，联储的紧缩行动已经让政策利率“深入”（well into）限制性区域。他指出，货币政策对经济状况的影响有滞后性，联储的货币紧缩政策可能尚未显现全面影响。鲍威尔本次评价称通胀已经回落，核心通胀仍太高。美联储将坚守承诺，维持限制性水平的利率，直到通胀处于朝2%回落的正轨。
- 鲍威尔表示，联储的货币政策处于遏制经济的限制性水平，因此正确的做法是“让数据告诉我们事实是什么”，以及联储的紧缩是足够还是需要做得更多。让数据揭示什么是合适的路径。他并未提及数据会不会告诉联储何时应降息；被问及如何解决通胀波动大时，鲍威尔说，美联储的底线是必须恢复价格稳定，价格稳定是经济的基石，联储的工具只有利率和资产负债表。他说，我们正处于不造成大量失业就实现2%这一通胀率的正轨。评论称，这等于鲍威尔在说，美联储处于实现软着陆的正轨；
- 谈到消费，鲍威尔对消费者支出的前景持谨慎乐观的态度。他说，美国消费者的消费强劲程度和强劲持续时间都让人意外。从联储掌握的数据看，GDP增长在放缓；对于劳动力参与率，鲍威尔说美联储没有这方面的具体目标，联储愿意看到劳动力参与率进一步上升。他指出鉴于人口老龄化，劳动力的这一数据自然会下降。但任何一年都可能发生变化。他说，劳动力参与率尚未完全恢复到新冠疫情前的水平。鲍威尔发言之后，债券交易员们押注最早在明年3月份降息的可能性高达80%。

美国10月PCE/11月ISM制造业PMI



- 上周四（11月30日）美国10月PCE（个人消费支出）物价指数同比上升3%，为2021年3月以来的最小涨幅，市场预期上升3.1%；10月份剔除食物和能源后的核心PCE物价指数同比增速从9月的3.7%回落至3.5%，符合预期；数据显示消费者支出放缓，表明经济正步入低速增长阶段，巩固美联储降息预期。
- 上周五（12月1日）美国11月ISM制造业指数46.7，预期47.8，前值46.7；该数据在今年6月份触及多年低点，此后的三个月逐步回暖，10月起再度回落；该数据已经给连续13个月萎缩，创最近20年来最长萎缩周期。最新的ISM报告与美联储11月褐皮书的调查结果相呼应，褐皮书普遍报告了制造业的疲软和谨慎的前景。

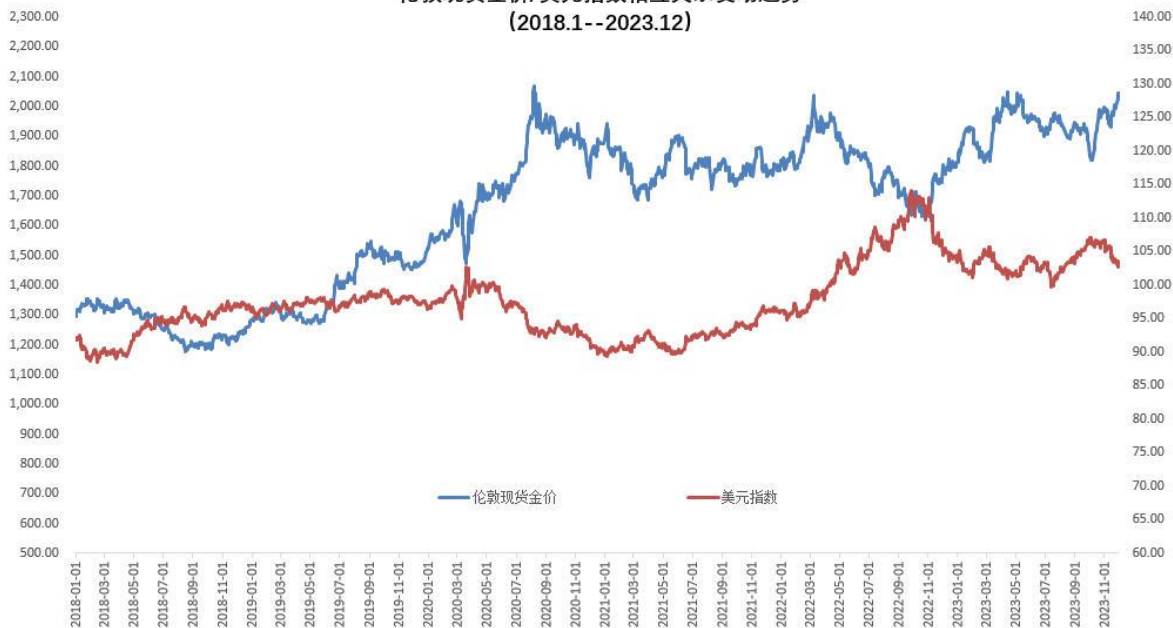
美国11月Markit制造业PMI/上周初请续请失业金



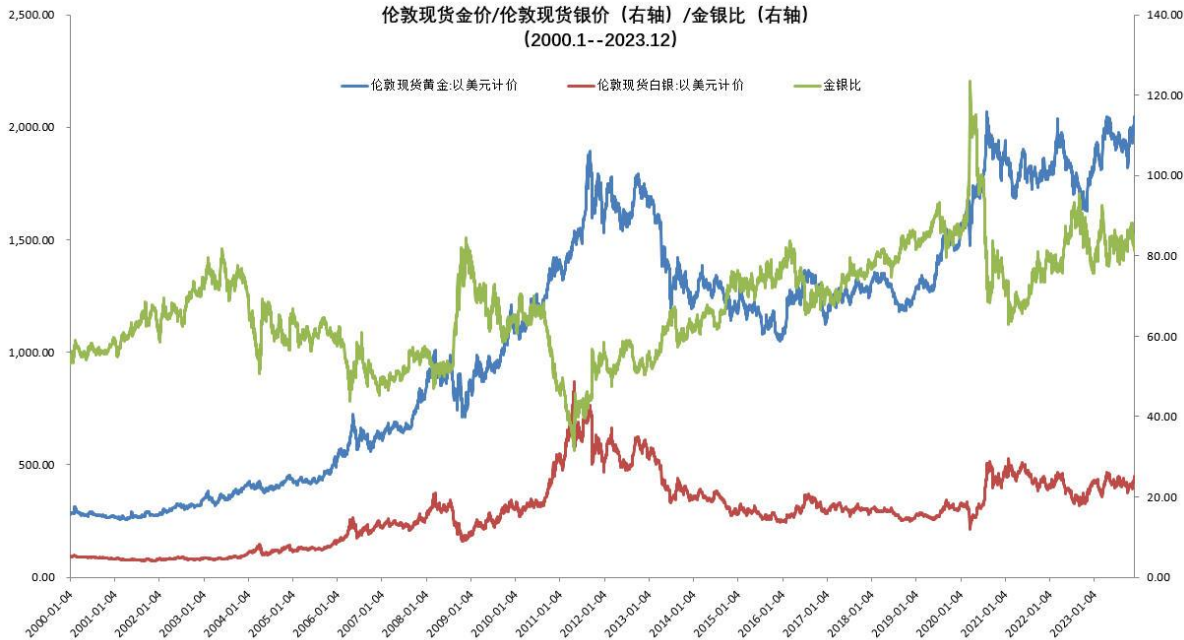
- 上周五公布的美国11月Markit制造业PMI终值为49.4，预期49.5，初值49.4；11月Markit服务业PMI初值为50.8，预期50.4，前值50.6。无论是ISM制造业PMI，还是Markit制造业PMI，都已经长时间处于50下方；
- 上周四（11月30日）公布的11月25日当周初请失业金人数21.8万人，预期21.8万人；截止11月18日当周续请失业金人数192.7万人，创下2021年11月以来的最高水平，预期186.5万人；德银曾经在报告中表示，最理想的预测美国经济陷入衰退的先行指标就是续请失业金人数；当续请失业金人数较上一年的最低水平上涨11.5%以上的时候，就开始步入经济衰退的倒计时。（2022年5月美国续请失业金人数最低130.6万人。）

金价/美指不规则负相关；金银比维持80上方

伦敦现货金价/美元指数相互关系变动趋势
(2018.1--2023.12)

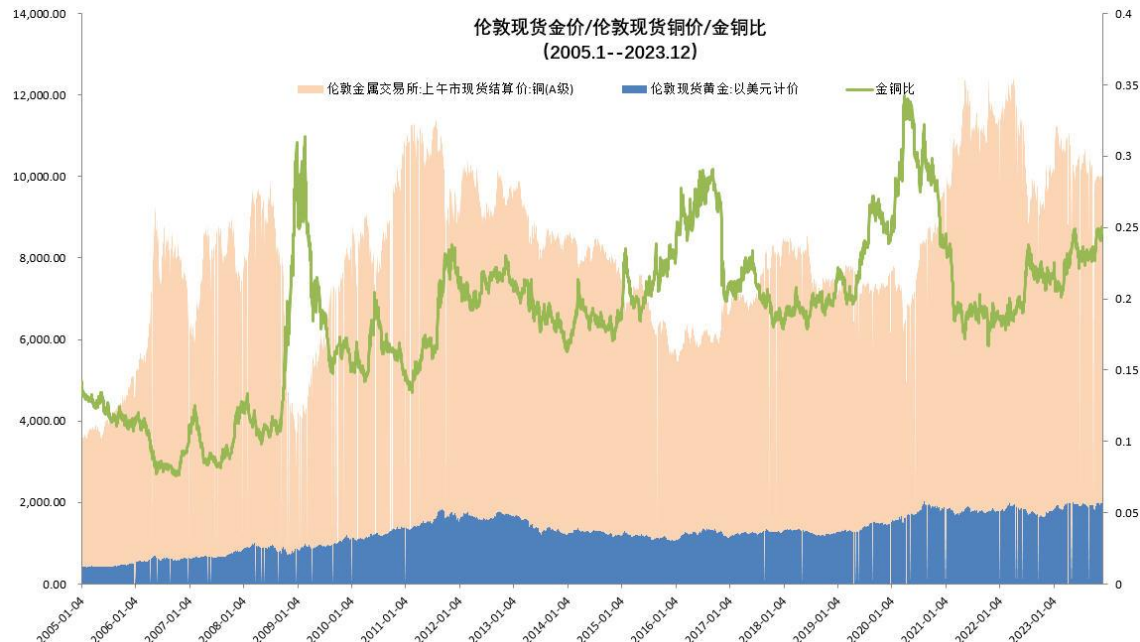
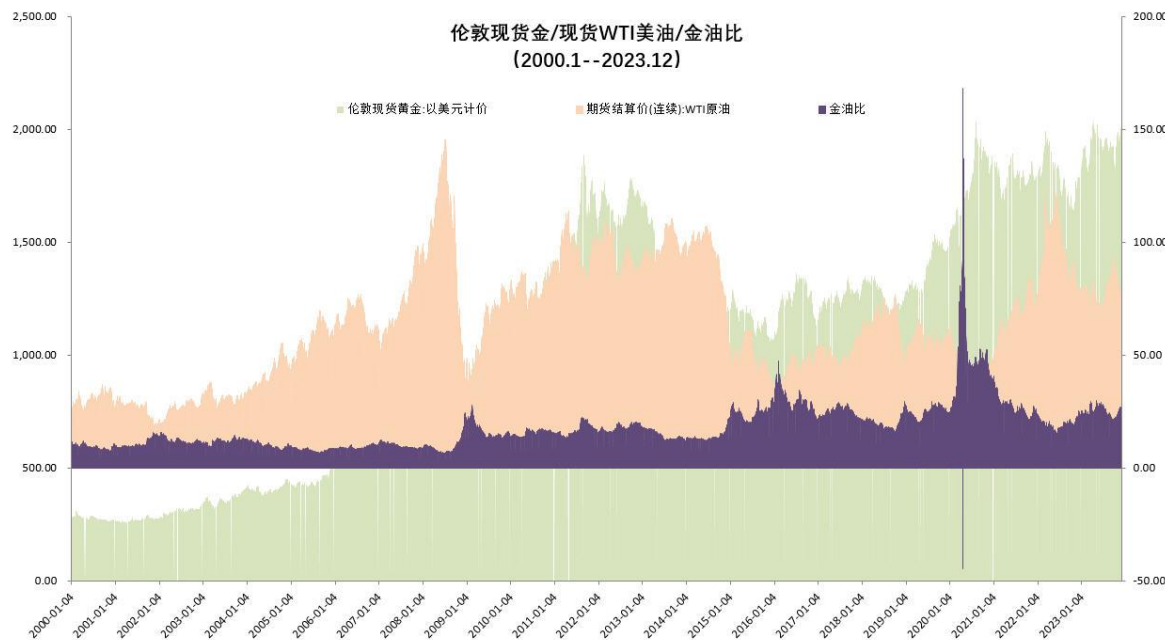


伦敦现货金价/伦敦现货银价(右轴)/金银比(右轴)
(2000.1--2023.12)



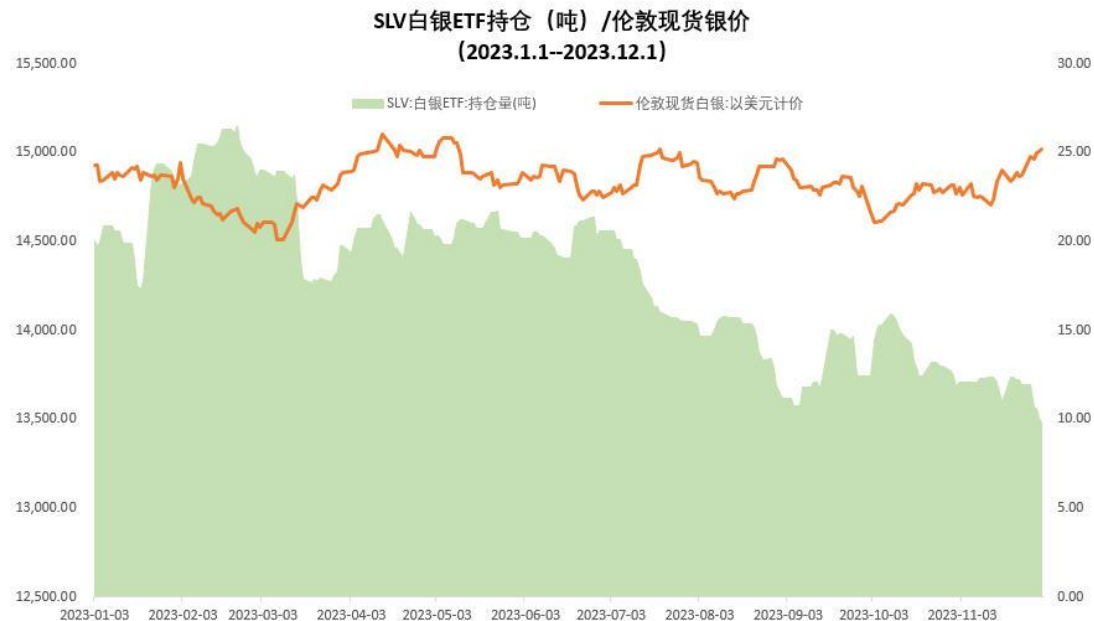
- 从2022年四季度以来，金价反弹美指回落的过程非常鲜明；从2023年7月中旬以来，美元指数震荡上行和金价震荡回落的对应关系也非常鲜明；最近几周巴以冲突急速恶化，美国经济衰退前景开始明确，美联储降息越来越近；金价快速反弹，目前反弹达到历史新高并维持2050美元/盎司上方；美指从107上方回落至103.20附近；
- 疫情期间，金银比最高时曾达到122附近，随后金银比开始回落；至2023年12月1日金银比回落至81.44；目前金银比基本维持在80上方震荡；金银比长期均值（2000.1—2023.12）在67.19；整体看，金银比仍明显偏高，显示金价上涨速度快于白银，市场避险气氛较高。

金油比和金铜比



- 截止2023年12月1日，金油比为27.61；金油比在2023年6月份曾达到31上方，近几个月金油比的回落集中体现在油价短时间内迅速上升，但在近几周油价又再度下滑；金油比长期均值（2000.1—2023.12）在19.31附近，目前金油比仍明显偏高，显示实体经济受抑制，油价偏低，金价受避险资金追捧；
- 金铜比与金油比相似，截止2023年12月1日金铜比为0.2495；从2022年3月美联储开始加息以来金铜比一直在整体抬升；金铜比长期均值（2005.1—2023.12）在0.1955，目前金铜比明显高于长期均值，显示铜价在高息状态下需求受抑制，铜价偏低，金价偏高，如果发达经济体制造业进一步进入衰退，金铜比可能进一步走高。

上周黄金ETF/白银ETF微幅流出



- 近期金价银价明显反弹并越过2000美元/盎司整数关口，突破2023年5月金价2079美元/盎司的历史前高并维持2050上方；黄金ETF/白银ETF在资金明显流入之后出现类似获利了结的微幅流出；
- 11月28日SPDR黄金ETF持仓880.55吨；至12月1日持仓减少至878.82吨；
- 11月28日SLV白银ETF持仓13562.73吨；至12月1日SLV白银ETF持仓减少至13480.11吨，黄金/白银ETF均出现资金流出。

黄金：金价停留在2000关口上方，频繁震荡

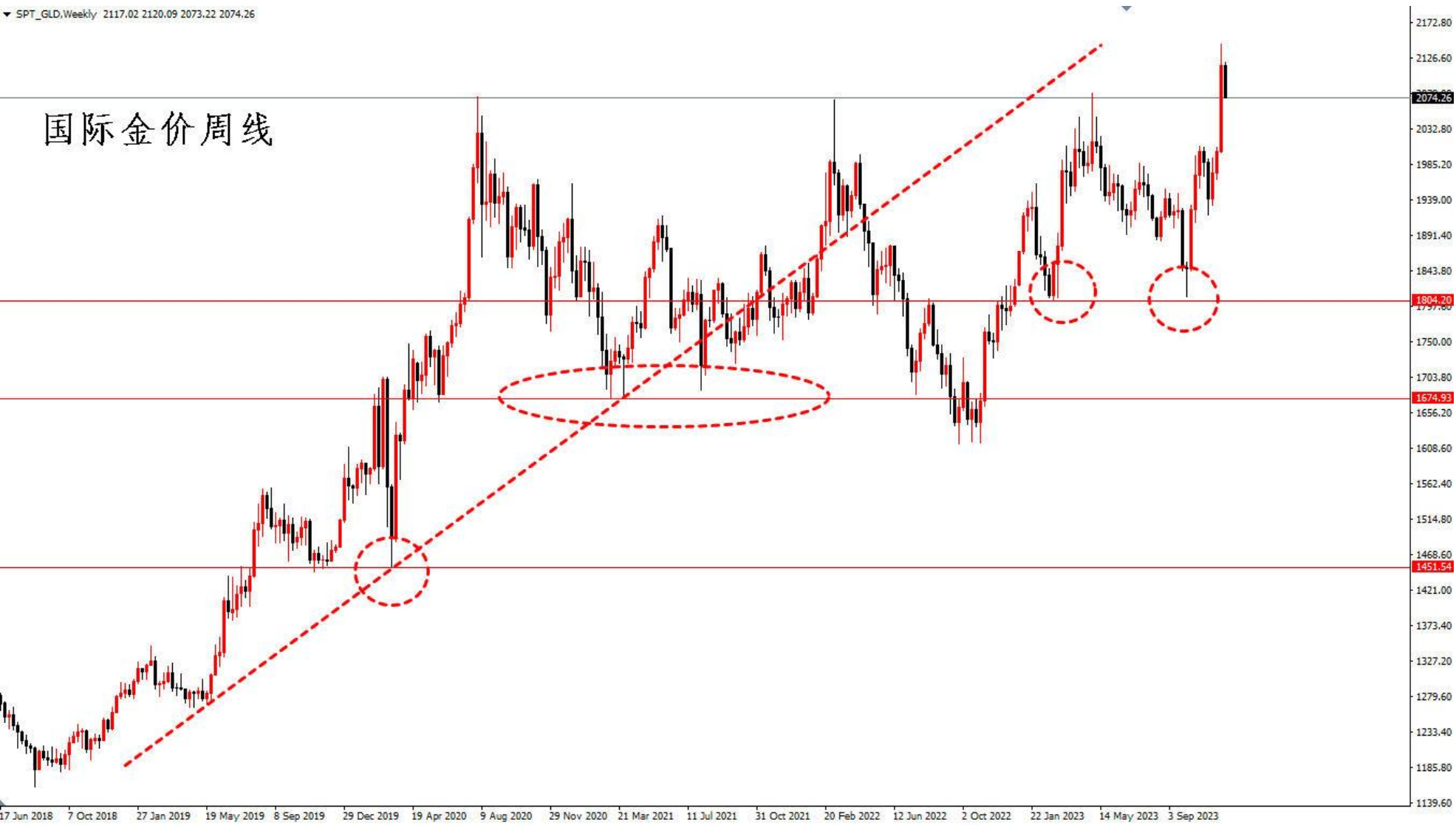


- 金价再次反弹越过2000关口并创造历史新高后震荡回落；上方阻力在2100关口，2150关口和2200关口；下方支撑在1810至2145涨势的23.6%回撤位2066，2050关口；前述涨势的38.2%回撤位2017，2000关口，前述涨势的50%回撤位1977。

金价周线始终在支撑位上方

▼ SPT_GLD,Weekly 2117.02 2120.09 2073.22 2074.26

国际金价周线



- 2019年4月份以来，国际金价存在周线上行趋势线，金价前期连续测试疫情期间低点1680美元/盎司附近并多次跌穿1680，更下方支撑在疫情初期的1451美元/盎司；目前金价返回2000上方；下方支撑在周线前低1804；更下方支撑在疫情期间低点1680美元/盎司附近。

AU2402日线



黄金2402 (au)

卖五	481.74	2
卖四	481.72	1
卖三	481.70	7
卖二	481.68	3
卖一	481.62	4
买一	481.58	30
买二	481.56	1
买三	481.54	4
买四	481.50	2
买五	481.48	2
最新	481.62	结
涨跌	6.36	昨
幅度	1.34%	开
总手	220202	最
现手	1	最
涨停	503.76	跌
持仓	206229	仓
外盘	108724	内
北京	价格	现
14:59	481.68	
:48	481.68	
:49	481.72	
:49	481.68	
:50	481.70	
:51	481.70	
:51	481.68	
:52	481.68	
:52	481.66	
:53	481.66	
:53	481.68	
:54	481.68	
:54	481.66	
:55	481.66	
:55	481.62	
:56	481.50	
:56	481.58	
:57	481.54	
:57	481.56	
:58	481.54	
:59	481.62	
:59	481.58	
15:00	481.62	

★期货AU2402短线震荡回落，日线KDJ超买回落，中短期上方阻力在日线小前高486.50，下方支撑位于特殊均线组日线绿线471.50，根据国际市场美元金价运行，本周期金整体判断震荡偏多。

注意：目前各类基本面信息导致无序震荡较多，风险较大。

白银：日线宽幅震荡仍在延续



- 目前银价持续快速反弹后进入震荡，目前回落至20.67至25.89涨势的23.6%回撤位24.65上方，上方阻力在小前高25.89，日线前高26.11,27.00整数关口；下方支撑在24.65，前述涨势的38.2%回撤位23.89，50%回撤位23.28。

AG2402日线



白银2402 (ag)		
卖五	6215	91
卖四	6214	22
卖三	6213	29
卖二	6212	91
卖一	6211	4
买一	6209	93
买二	6208	13
买三	6207	16
买四	6206	20
买五	6205	15
最新	6209	结
涨跌	33	昨
幅度	0.53%	开
总手	931781	最
现手	19	最
涨停	6608	跌
持仓	545221	仓
外盘	475339	内
北京	价格	现
14:59	6211	
:49	6212	
:50	6212	
:50	6213	
:51	6212	
:51	6212	
:52	6213	
:52	6212	
:53	6212	
:53	6211	
:54	6212	
:54	6212	
:55	6211	
:55	6211	
:56	6211	
:56	6211	
:57	6211	
:57	6211	
:58	6211	
:58	6210	
:59	6211	
:59	6210	
15:00	6209	

- 期货AG2402震荡下滑，日线KDJ超买回落，中短期上方阻力位于日线小前高6340，下方支撑位于特殊均线组日线绿线5900，根据国际市场美元银价运行，期银整体判断震荡偏多。
- 注意：目前各类基本面信息导致无序震荡较多，风险较大。

本周核心观点

金银：上周五（12月1日）公布的美国11月ISM制造业指数46.7，预期47.8，前值46.7；该数据已经给连续13个月萎缩，创最近20年来最长萎缩周期；最新的ISM报告与美联储11月褐皮书的调查结果相呼应，褐皮书普遍报告了制造业的疲软和谨慎的前景。上周五公布的美国11月Markit制造业PMI终值为49.4，预期49.5，初值49.4；11月Markit服务业PMI初值为50.8，预期50.4，前值50.6。上周五美联储主席鲍威尔讲话之前，据CME的Fedwatch数据，12月和明年1月的FOMC会议都不加息，明年3月开始降息的概率超过了50%；上周五美联储主席鲍威尔发言重申谨慎行动，称紧缩不足和紧缩过度的风险正变得更加均衡，利率已“深入”限制性区域；现在就断定联储的立场已达到足够的限制性、或者猜测政策何时可能宽松，还为时过早；鲍威尔认为现在正处于不造成大量失业就实现通胀目标的正轨，被视为暗示软着陆在成形；他指出紧缩尚未显现全部影响，令完成加息的预期升温。鲍威尔发言之后，债券交易员们押注最早在明年3月份降息的可能性高达80%。**目前金银在本轮加息基本结束、美政府仍面临债务和预算危机和美国银行业危机并未真正结束的冲击中剧烈波动，但美国经济再次进入衰退的事实继续中长期利好金银。**



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）

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