



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货

开启金银投资策略

研究咨询部

2023年12月18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	上周公布的美国11月CPI/PPI显示美国通胀继续下滑；上周美联储12月会议利率不变，但美联储主席鲍威尔的发言明显鸽派，美债收益率继续下行；俄乌冲突、巴以冲突仍然激烈；市场对美联储首次降息的提前至明年3月的预期一度大于50%，预计金价在震荡结束后仍将继续上涨；	中线看多 短线震荡	中长线适量加仓 短线空单止盈
白银	目前银价再次上升并震荡，预期银价震荡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 短线空单止盈

上周五美国重要数据和消息



- 上周五（12月15日）标普全球（S&P Global）数据，美国12月Markit服务业PMI初值51.3，创7月以来新高，预期50.7，这是服务业PMI连续第十一个月扩张；
- 美国12月Markit制造业PMI初值降至48.2，预期49.5，前值49.4；其中，产出指数降至49，是自今年8月以来的最低读数；新订单指数较上月下降，为自8月以来的最低读数；美国12月Markit综合PMI初值51，也创7月以来新高，预期50.5；其中新订单指数从11月份的50.6升至51.1，为7月以来的最高读数，为连续第二个月扩张；就业指数也较上月攀升，为9月以来的最高读数；
- 数据显示美国整体经济在12月略有回升，以7月以来的最快增速为2023年划上句号；但PMI调查显示美国第四季度GDP增长相当疲弱。
- 上周五公布的美国12月纽约联储制造业指数为-14.5，预期2，前值9.1；上周五公布的美国11月工业产出环比增0.2%，预期0.30%，前值-0.60%；上周五公布的欧元区12月综合PMI连续第七个月萎缩，制造业、服务业数据均下滑，欧元区私营部门经济活动在年底出现恶化，加剧了该地区下半年可能陷入萎缩的风险。
- 上周五美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模为6832.54亿美元，连续第二十个交易日低于1万亿美元整数位心理关口，上个交易日报7693.46亿美元；美联储逆回购需求降至2021年6月份以来新低。
- 上周五根据 CME FedWatch工具的数据，预计1月份美联储将维持利率在5.25%-5.50%不变，但市场预计3月份降息的可能性约为43%，5月份降息的可能性约为75%。

美联储内部对“过高”的降息预期降温



- 上周美联储“首谈降息”，市场以为美联储开始转向之际，上周五多位美联储高级官员纷纷发表“鹰派”的观点，试图平息市场对即将降息的猜测，警告称美联储在考虑降息之前需要看到通胀取得更多进展；
 - 美联储三把手、纽约联储主席威廉姆斯接受媒体采访时称，美联储目前并没有真正讨论降息，在过去的一年里，我们了解到的一件事是，数据可能会以令人惊讶的方式变化。如果通胀进展停滞或逆转，我们需要做好进一步收紧政策的准备。
 - 他表示，随着通胀下降、失业率处于低位、经济增长稳健，美联储很可能“处于或接近”这一门槛。威廉姆斯表示，现在考虑3月份开始降息“还为时过早”，但他承认，随着经济趋于平衡和通胀进一步下降，降息将是合适的。
- 上周五鸽派的美国亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，如果通胀按预期下降，他预计美联储明年将降息两次，可能会从第三季度开始。博斯蒂克这位鸽派官员对明年降息的预期，甚至不如12月点阵图显示的宽松。博斯蒂克表示，他并不真的觉得降息是迫在眉睫的事情。政策制定者们仍需要几个月的时间，才能看到足够的数据，并获得通胀将继续下降的信心。他预计2024年年底美国通胀率为2.4%左右。
- 同日，美国芝加哥联储主席古尔斯比在接受采访时，对前景采取了稍微谨慎的态度，并且不排除支持3月份降息。古尔斯比表示，美联储可能需要将侧重点转向就业指标：“很明显，我们正朝着一个平衡的环境迈进。同时，随着通胀下降，我们必须考虑我们希望采取多大的限制措施，以及在就业方面是否存在危险。”

点阵图显示美联储集体“鸽派”

For release at 2:00 p.m., EDT, September 20, 2023

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

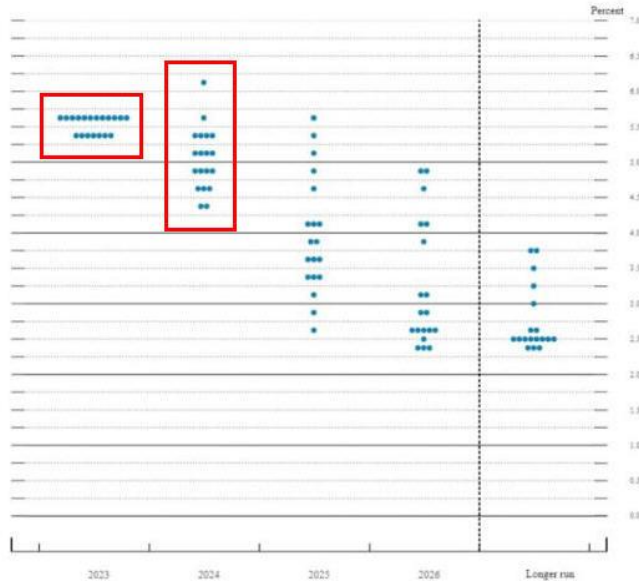
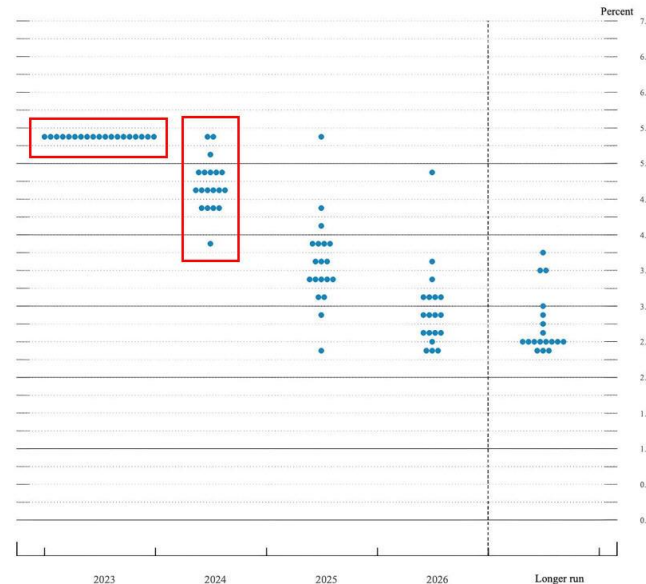


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

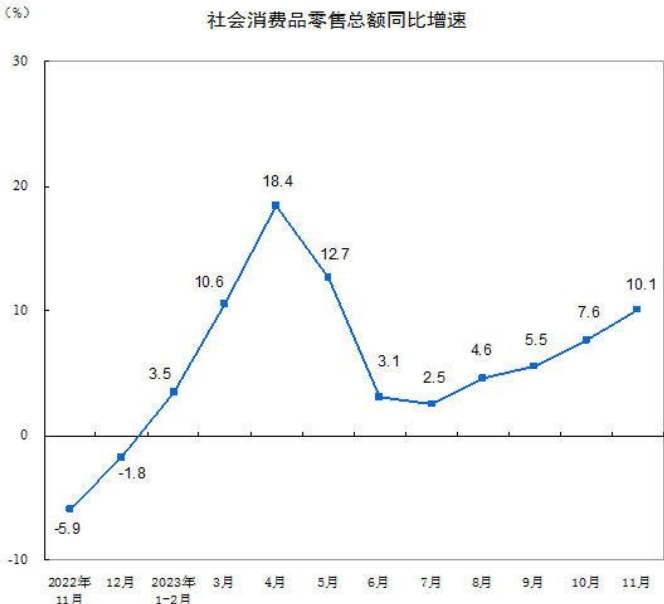


- 美联储12月会议点阵图显示，本次提供利率预测的19名联储官员中，共有16人预计明年利率会降至5.0%以下，其中五人预计利率在4.75%到5.0%，以每次降息25个基点估算，相当于明年两次降息；
- 六人预计在4.50%到4.85%，相当于三次降息；四人预计利率在4.25%到4.50%，相当于四次降息；有一人甚至预计利率低于4.0%；
- 以此计算，19人之中共有11人、占比近53%的联储官员预计，明年至少降息三次，共五人、占比26%的官员预计至少降息四次。

- 12月1日，鲍威尔还警告市场“现在猜何时开始宽松太早了”，而在12月13日的新闻发布上却称“开始讨论降息的问题”；市场没“想明白”，这两周到底发生了什么？有观点认为，最有可能的原因便是来自美国政府的压力，拜登为了支持率施压。
- 12月点阵图显示，美联储预计2024、2025、2026分别降息75bp（9月50bp）、100bp（9月125bp）、75bp（9月100bp），其实仅相当于明后两年多一次降息，把本应于2025年进行的降息，提前到了2024年这个“大选年”来进行。

大盘稳定在2900点上方，频繁震荡

社会消费品零售总额同比增速

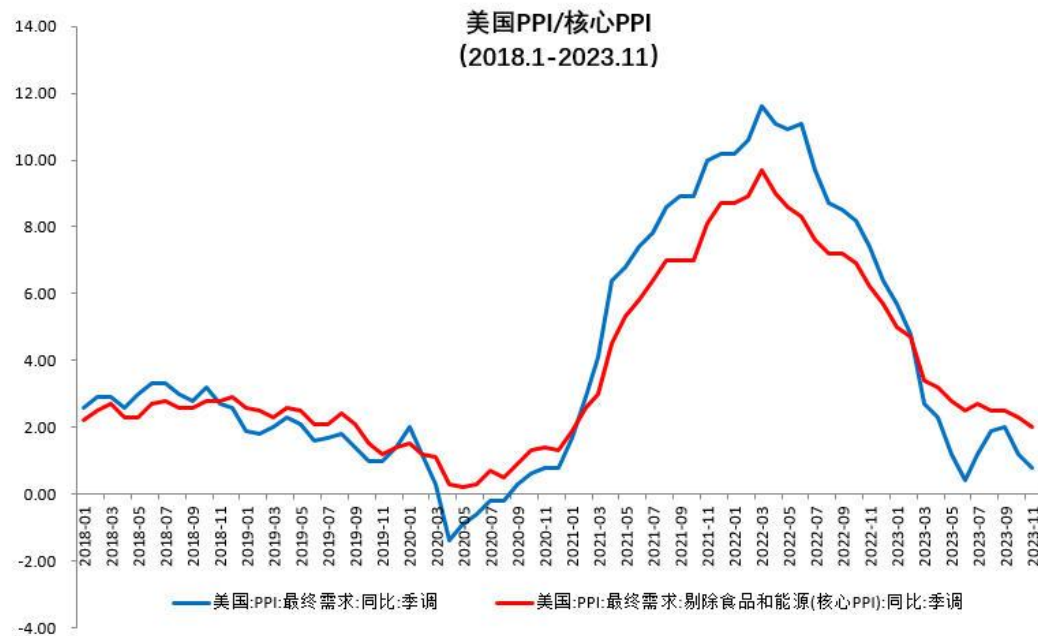
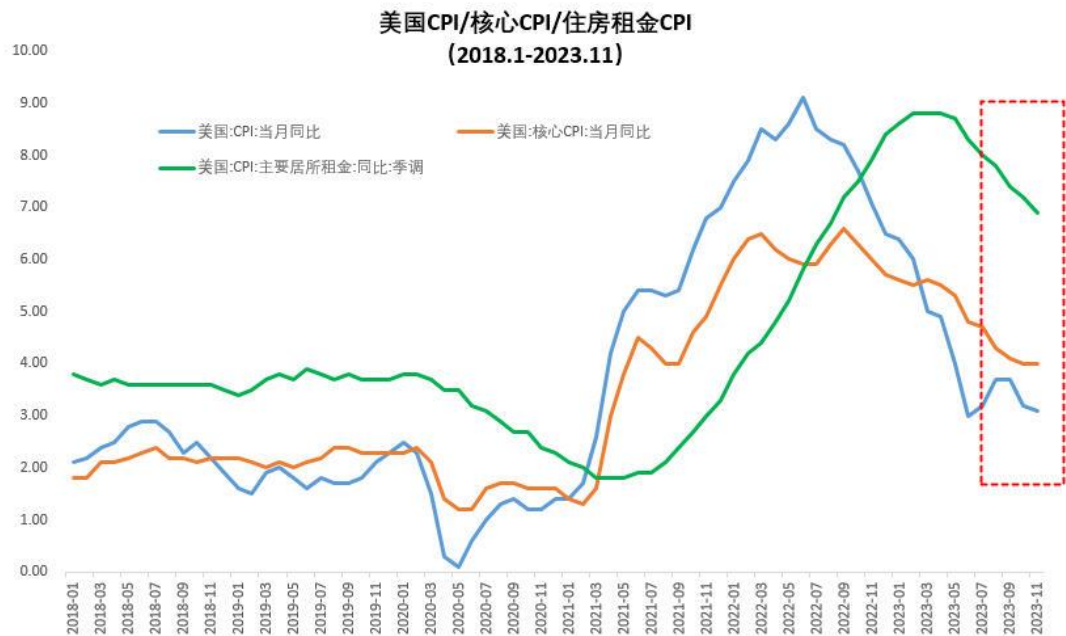


全国房地产开发投资增速



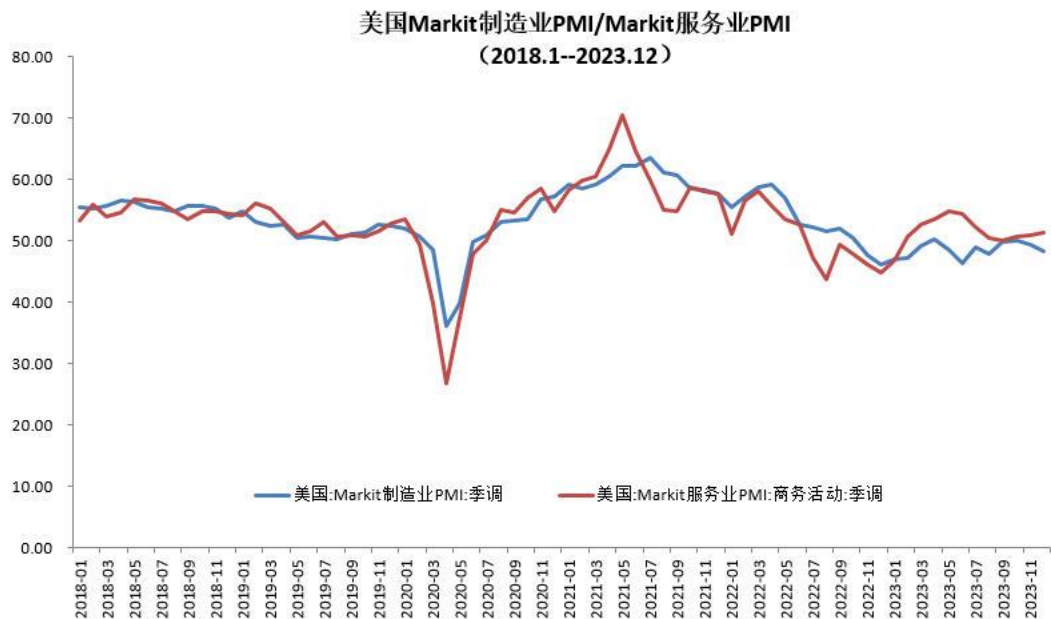
- 12月15日国家统计局数据，11月份，社会消费品零售总额42505亿元，同比增长10.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额38191亿元，增长9.6%；1—11月份，社会消费品零售总额427945亿元，同比增长7.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额384665亿元，增长7.3%；
- 11月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.6%；从环比看，11月份规模以上工业增加值比上月增长0.87%。1—11月份，规模以上工业增加值同比增长4.3%。
- 1—11月份，全国房地产开发投资104045亿元，同比下降9.4%；其中，住宅投资78852亿元，下降9.0%；1—11月份，房地产开发企业房屋施工面积831345万平方米，同比下降7.2%。其中，住宅施工面积585309万平方米，下降7.6%。房屋新开工面积87456万平方米，下降21.2%。其中，住宅新开工面积63737万平方米，下降21.5%。
- 12月15日，证监会发布《上市公司股份回购规则》（以下简称《回购规则》），意在推动上市公司重视回购、实施回购、规范回购，积极维护公司价值和股东权益。同时加大了对“忽悠式回购”的打击力度，对利用回购实施内幕交易、操纵市场等违法行为的，依法严厉查处。今年以来，上市公司回购热情升温。据统计，年内已有超过1300家上市公司发布了回购公告，涉及资金超千亿元。此次相应的放宽相关回购条件，有利于支持上市公司开展股份回购。

美国11月CPI/PPI



- 上周二（12月12日）美国劳工统计局数据显示，美国11月CPI同比上涨3.1%，符合预期，前值3.2%；美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，同比增速为4%，持平预期，仍高于美联储的2%的目标水平；超级核心CPI（剔除住房的核心服务通胀）同比飙升至3.93%，这是今年以来第二次超级核心通胀加速，美联储密切关注该指标；尽管上述诸多数据显示物价压力有所上升，但通胀仍大致处于下行通道。
- 上周三（12月13日）美国劳工部数据显示，美国11月PPI同比增长0.9%，预期1%，数据为今年6月以来最低水平；剔除波动较大的食品和能源，11月核心PPI同比增长2%，预期2.2%，本次PPI为2021年1月以来的最低水平。

美国11月零售销售/12月Markit制造业、服务业PMI



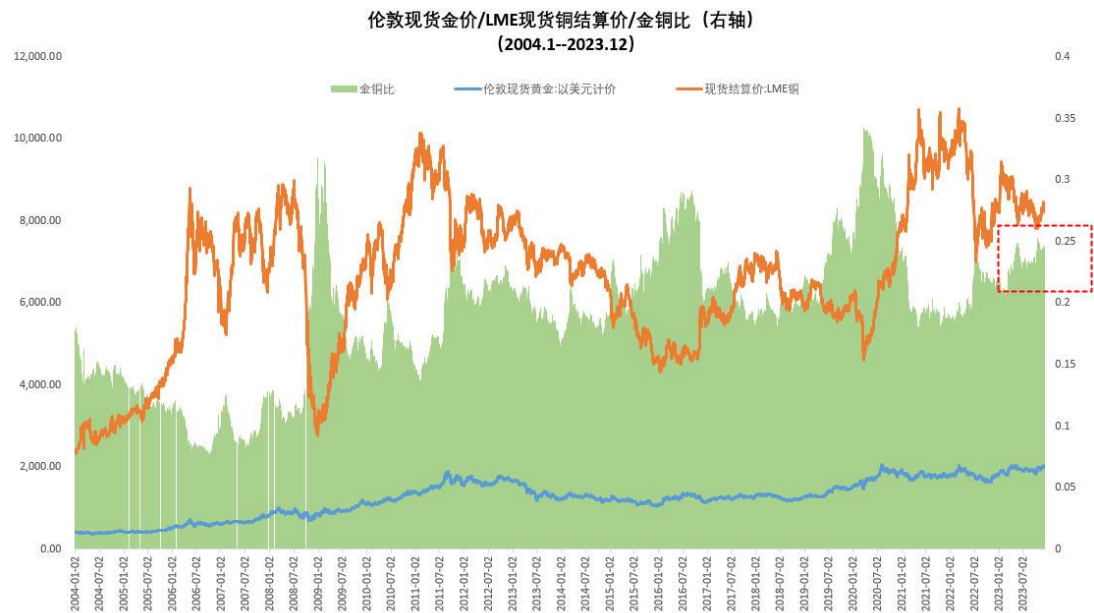
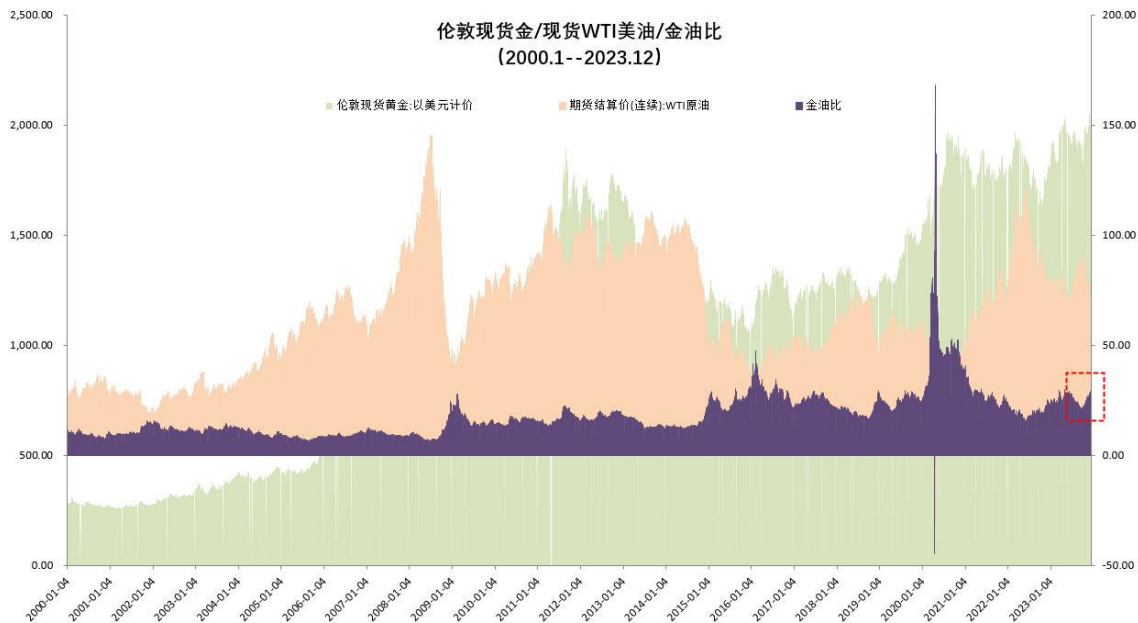
- 周四（12月14）美国商务部数据显示，今年11月美国零售销售额环比增长0.3%，市场预期下降0.1%；11月剔除汽车及零部件销售之后的核心零售销售额环比增长0.2%，市场预期持平；分析人士认为，11月美国消费者表现出“意想不到的强劲势头”，为假日购物季开了个好头。
- 上周五（12月15日）标普全球（S&P Global）数据，美国12月Markit服务业PMI初值51.3，创7月以来新高，预期50.7，这是服务业PMI连续第十一个月扩张；美国12月Markit制造业PMI初值降至48.2，预期49.5，前值49.4；其中，产出指数降至49，是自今年8月以来的最低读数；新订单指数较上月下降，为自8月以来的最低读数。

金价/美指不规则负相关；金银比维持80上方



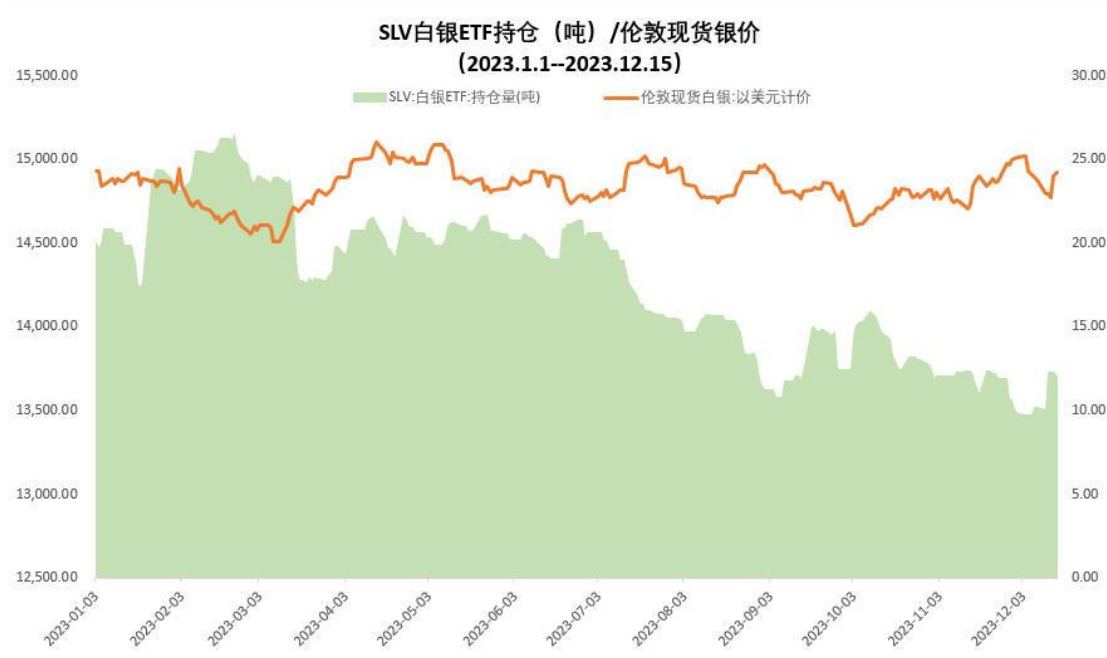
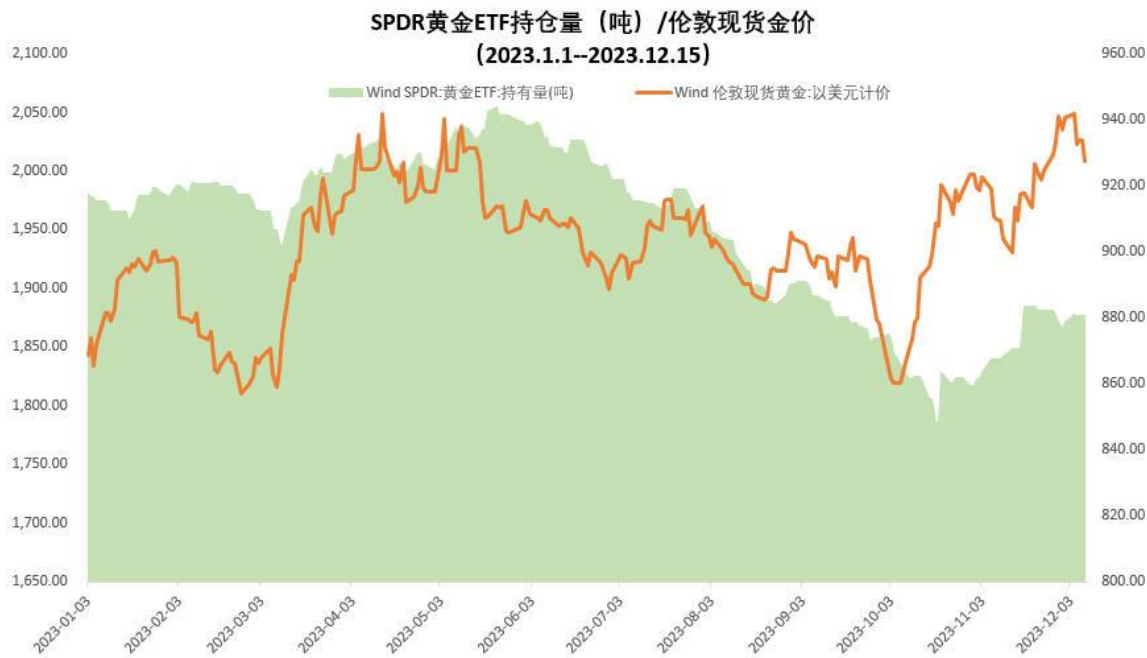
- 从2022年四季度以来，金价反弹美指回落的过程非常鲜明；从2023年7月中旬以来，美元指数震荡上行和金价震荡回落的对应关系也非常鲜明；最近几周巴以冲突急速恶化，美国经济衰退前景开始明确，受美联储12月会议偏鸽派影响，美元指数明显回落，金价再次反弹至2000美元/盎司关口上方；美指从107上方回落至102.50附近；
- 疫情期间，金银比最高时曾达到122附近，随后金银比开始回落；至2023年12月15日金银比回落至84.01附近；目前金银比基本维持在80上方震荡；金银比长期均值（2000.1—2023.12）在68.55；整体看，金银比仍明显偏高，显示金价上涨速度快于白银，市场避险气氛较高。

金油比/金铜比明显高于长期均值



- 截止2023年12月15日，金油比为28.45；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19.73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15日金铜比为0.2399；从2022年3月美联储开始加息以来金铜比一直在整体抬升，今年夏天以来金铜比抬升更加明显；金铜比长期均值（2004.1—2023.12）在0.2083，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持续流入



- 近期金价银价再次反弹走高，金价返回2000美元/盎司关口上方，黄金ETF/白银ETF前几周在资金微幅流出之后，上周白银/黄金ETF出现了小幅流入；
- 12月11日SPDR黄金ETF持仓878.54吨；至12月15日持仓增加至879.69吨；
- 12月11日SLV白银ETF持仓13503.39吨；至12月15日SLV白银ETF持仓增加至13705.62吨，黄金ETF/白银ETF都出现资金小幅流入。

黄金：金价返回2000关口上方，频繁震荡

▼ SPT_GLD, Daily 2017.30 2024.69 2015.87 2023.26
High= 2020.9 Previous DaysRange= 5.08
Low= 2015.82 Current DaysRange= 8.82
Close= 2017.22

国际金价日线

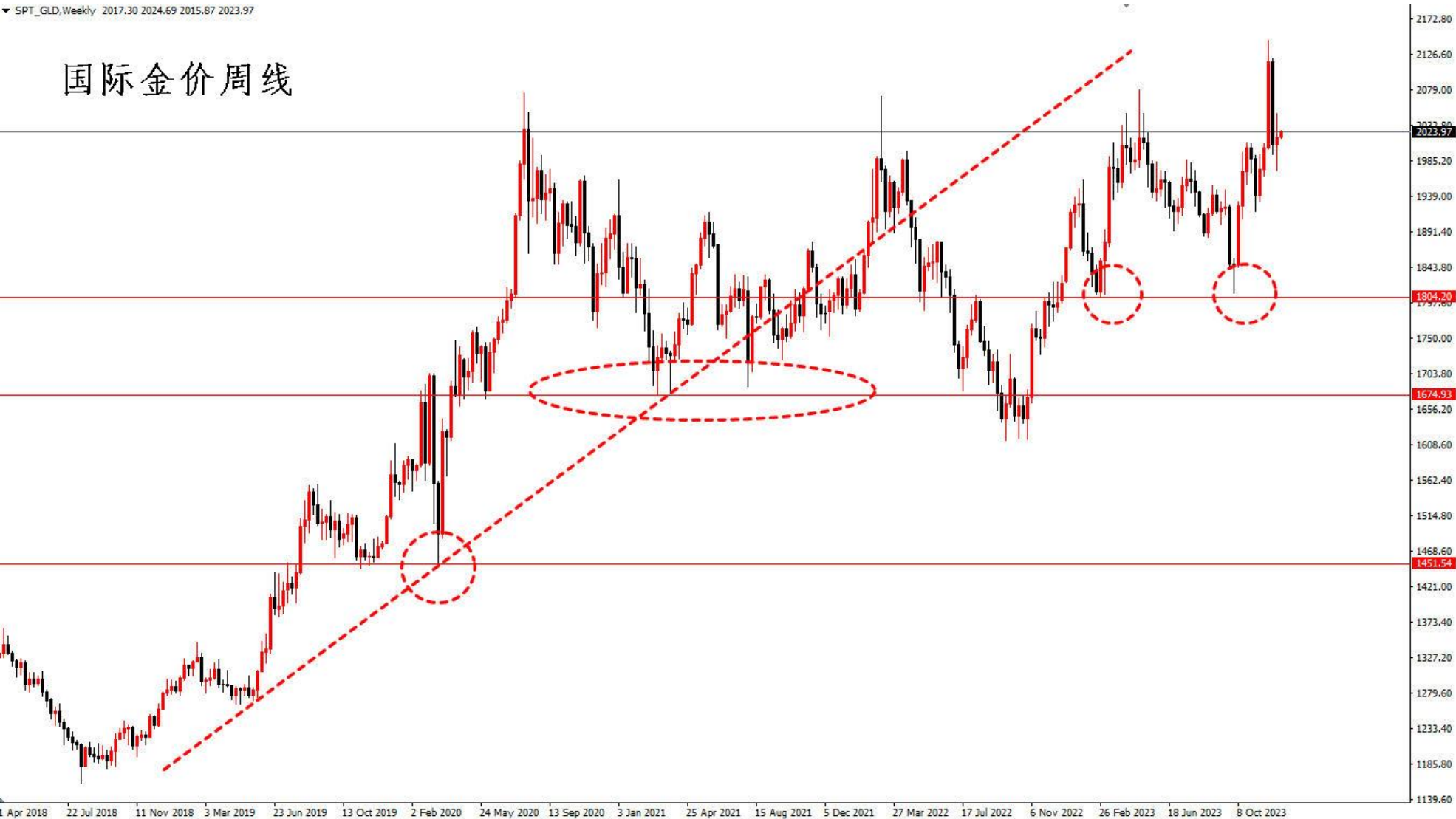


- 金价冲高后回落后再次返回2000关口上方；上方阻力在2066，2079前高，2100关口，2145历史前高；下方支撑在2000关口，1810至2145涨势的50%回撤位1977，61.8%回撤位1938，11月日线前低1918。

金价周线始终在关键支撑上方

▼ SPT_GLD,Weekly 2017.30 2024.69 2015.87 2023.97

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下方；下方重要支撑在周线前低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(a)

卖五	475.02	5
卖四	475.00	6
卖三	474.98	1
卖二	474.96	3
卖一	474.94	3
买一	474.86	5
买二	474.84	4
买三	474.80	1
买四	474.78	2
买五	474.72	1
最新	474.90	结
涨跌	-0.78	昨
幅度	-0.16%	开
总手	117349	最
现手	4	最
涨停	504.22	封
持仓	171748	仓
外盘	57582	内
北京	价格	期
14:59	474.96	
:42	474.96	
:43	474.96	
:44	474.96	
:44	474.96	
:45	474.94	
:45	474.96	
:47	474.94	
:47	474.96	
:48	474.96	
:50	474.94	
:51	474.96	
:52	474.96	
:53	474.92	
:53	474.92	
:54	474.80	
:55	474.84	
:55	474.86	
:56	474.86	
:56	474.88	
:57	474.88	
:58	474.88	
:58	474.90	

★期货AU2402短线震荡反弹，日线KDJ超卖反弹，中短期上方阻力在日线小前高486.50，下方支撑位于日线小前低467.50，根据国际市场美元金价运行，本周期货黄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

▼ SPT_SVR.Daily 23.713 23.983 23.700 23.937
High= 23.844 Previous DaysRange= 1470
Low= 23.697 Current DaysRange= 2830
Close= 23.708



- 目前银价回落后再次快速反弹，目前反弹至20.67至25.89涨势的38.2%回撤位23.89上方，上方阻力在前述涨势的23.6%回撤位24.65，小前高25.89，日线前高26.11；下方支撑在50%回撤位23.28，61.8%回撤位22.66，26.11至20.67跌势的23.6%反弹位21.96。



- 期货AG2402震荡反弹，日线KDJ接近超买，中短期上方阻力位于日线前高6340，下方支撑位于特殊均线组日线黄线5810，根据国际市场美元银价运行，本周期货白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15日）美国12月Markit服务业PMI初值51.3，创7月以来新高，预期50.7，这是服务业PMI连续第十一个月扩张；美国12月Markit制造业PMI初值降至48.2，预期49.5；数据显示美国整体经济在12月略有回升，以7月以来的最快增速为2023年划上句号；但PMI调查显示美国第四季度GDP增长相当疲弱；上周五美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模为6832.54亿美元，连续第二十个交易日低于1万亿美元整数位心理关口，上个交易日报7693.46亿美元；美联储逆回购需求降至2021年6月份以来新低。上周五根据 CME FedWatch工具的数据，预计1月份美联储将维持利率在5.25%-5.50%不变，但市场预计3月份降息的可能性约为43%，5月份降息的可能性约为75%。**整体看金银在本轮加息已经结束、美政府仍面临债务和预算危机、地缘政治形势持续紧张的环境中剧烈波动，但美国经济再次进入衰退的事实和美联储距离降息越来越近的预期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