



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

2024年01月15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](http://www.gtfutures.com.cn)



## 贵金属

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周五公布的美国12月PPI数据显示通胀继续下滑，强化美国经济软着陆的判断；市场预期美联储1月会议维持现有利率水平不变，美债收益率继续下行；地缘政治对抗依然紧张激烈；市场对美联储3月降息的概率稳定在80%附近，目前金价已经结束震荡下跌转入继续上涨；	中线看多 短线震荡反弹	中长线适量加仓 短线空单立即止盈
白银	目前银价基本震荡节奏和金价吻合并适度领先，目前银价已经在继续上涨；预期美联储1月会议结束后预计上涨势头将更加清晰；	中线看多 短线震荡反弹	长线多单适量加仓 短线空单立即止盈

# 上周五美国重要数据和消息



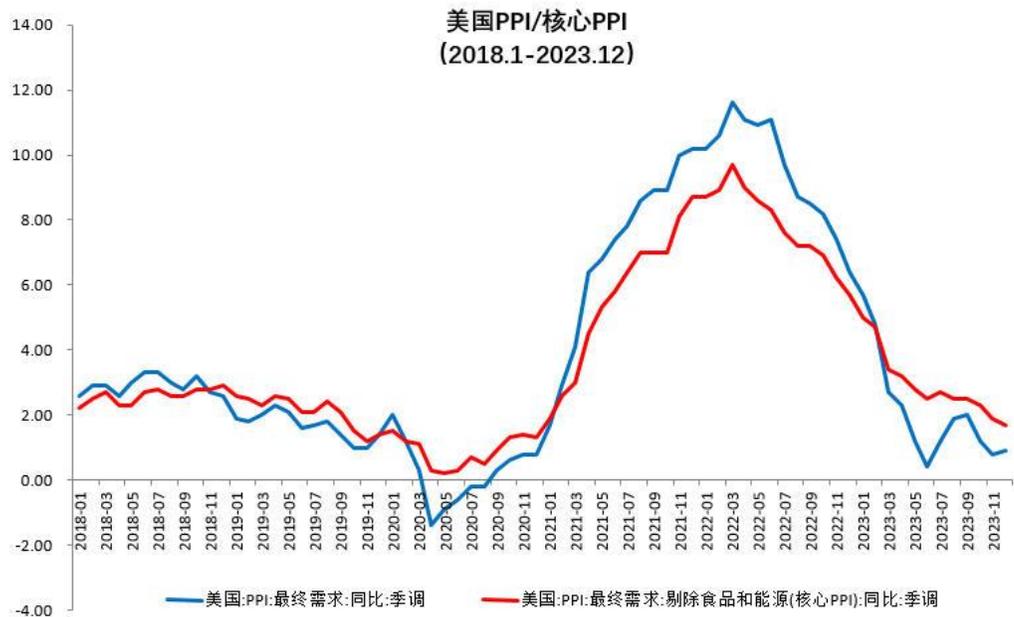
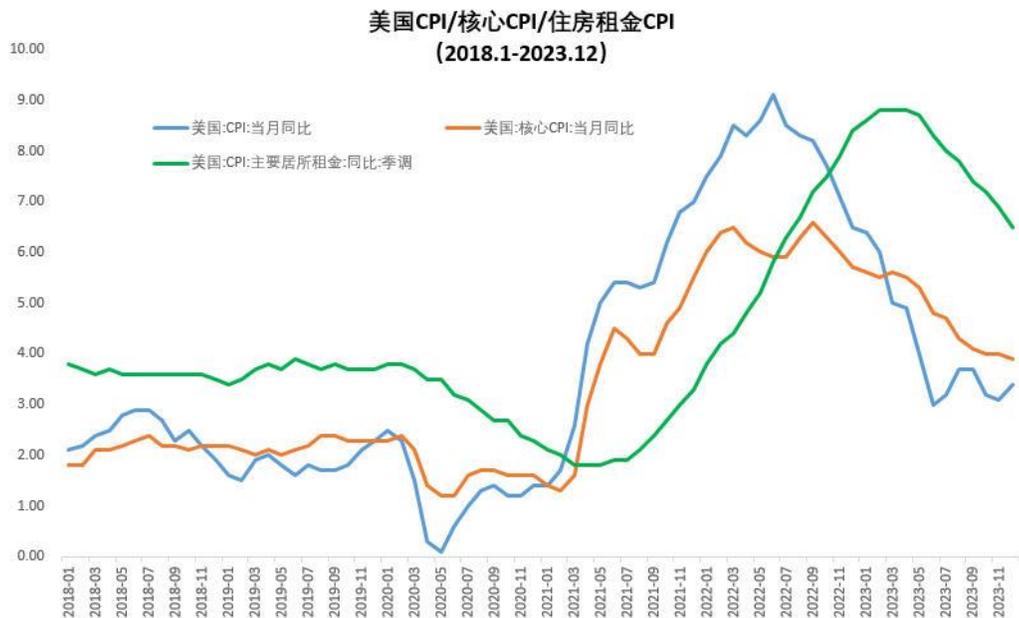
- 上周五（1月12日）美国劳工部数据显示，美国12月PPI同比增长1%，预期增长1.3%，前值增长0.9%；PPI环比下降0.1%，预期增长0.1%，环比连续第三个月未增长；
  - 剔除波动较大的食品和能源，12月核心PPI同比增长1.8%，预期增长2%，前值增长2%，为2020年底以来的最小涨幅；核心PPI环比持平，预期增长0.2%，连续第三个月保持不变；
  - 用于反映生产过程中的早期价格——中间需求PPI仍低于零，但开始加速走高；美国PPI数据公布后，互换市场消化了2024年美联储更多降息；美国2年期国债收益率跌至4.211%，为5月以来的最低水平；美元指数短线走低约20点；美股期货和现货黄金短线拉升。
- 与前几个月趋势类似，本次数据显示商品类PPI下降，能源和食品价格为主要推手，服务业PPI依然顽固；具体来看，最终需求商品指数12月份下降0.4%，其中最终需求食品价格下降0.9%，需求能源指数下降1.2%，最终需求商品（扣除食品和能源）保持不变。细分项目来看，最终商品需求指数下降的一半归因于柴油价格，下降了12.4%，但汽油价格上涨2.1%；最终需求服务指数持平，扣除贸易、运输和仓储的最终需求服务价格环比上涨0.4%。相反，贸易服务指数、运输和仓储服务指数分别下降0.8%和0.4%。
- 市场相信，即使通胀高于目标，通胀迹象减弱也将促使美联储从三月份开始降息；12月PPI公布后据芝商所FedWatch工具显示，联邦基金期货市场的交易员预计，FOMC 3月会议上第一季度降息的可能性约为74%；此后市场预计将再降息五次，将基准联邦基金利率降至3.75%-4%的目标区间；上周五摩根大通首席执行官杰米戴蒙警告称，巨额政府赤字支出以及一系列其他因素可能会导致通胀更加粘性，利率也将高于市场预期。

# 美政府和美联储赤字累累



- 上周四（1月11日）美国财政部公布的报告显示，美国财政部指出，美国2024财年第一季度（2023年10月1日至2023年12月31日）赤字规模约5100亿美元，较2023财年第一季度高出890亿美元，同比增长21%；其中12月赤字达1290亿美元，较去年同期增加了440亿美元，同比暴增52%，创下12月份的最高纪录，部分原因是社会保障支出和公共债务利息增加；
- 财政部的一位官员表示，本财年迄今为止的支出和收入都创下了纪录，支出增长12%达1.618万亿美元，而收入增长了8%至1.108万亿美元；赤字激增令美国政府债务总额首次超过34万亿美元，分析预测如果按照目前的速度发展下去，2024年的赤字将高于2万亿美元；相比2023年10.6万亿美元的到期规模，2024仍有高达8.6万亿美元的国债到期（不考虑年内发行年内到期的短债），相当于26万亿美元存量规模的35%；
- 其中，仅一季度到期规模就高达5万亿美元，相当于2024年到期规模的54%和整体存量的19%。如果利率维持高位，将推高置换成本；有机构指出，提前政策转向每年节省利息支出超700亿美元；去年美联储意外转鸽，可能正是考虑到了美国政府的财政压力。
- 上周五美联储公布了2023年未经审计的初步财务报表，结果显示去年美联储运营亏损达1143亿美元，创历史新高；美联储的亏损加剧了本已庞大的美国财政赤字，美国政府需要更大规模的国债拍卖才能弥补这一赤字。只要短期利率保持在当前水平附近，美联储的亏损就可能持续下去；2023年成美联储有史以来亏损最多的一年。
- 美联储发生亏损并不影响美联储的正常运作和职能执行，也不需要美联储向财政部申请注资。与联邦机构不同的是，美联储不必向国会申请弥补运营损失。美联储在2022年创建了称之为“递延资产”的借据；美联储何时恢复盈利取决于未来几年何时降息。

# 美国12月CPI/PPI



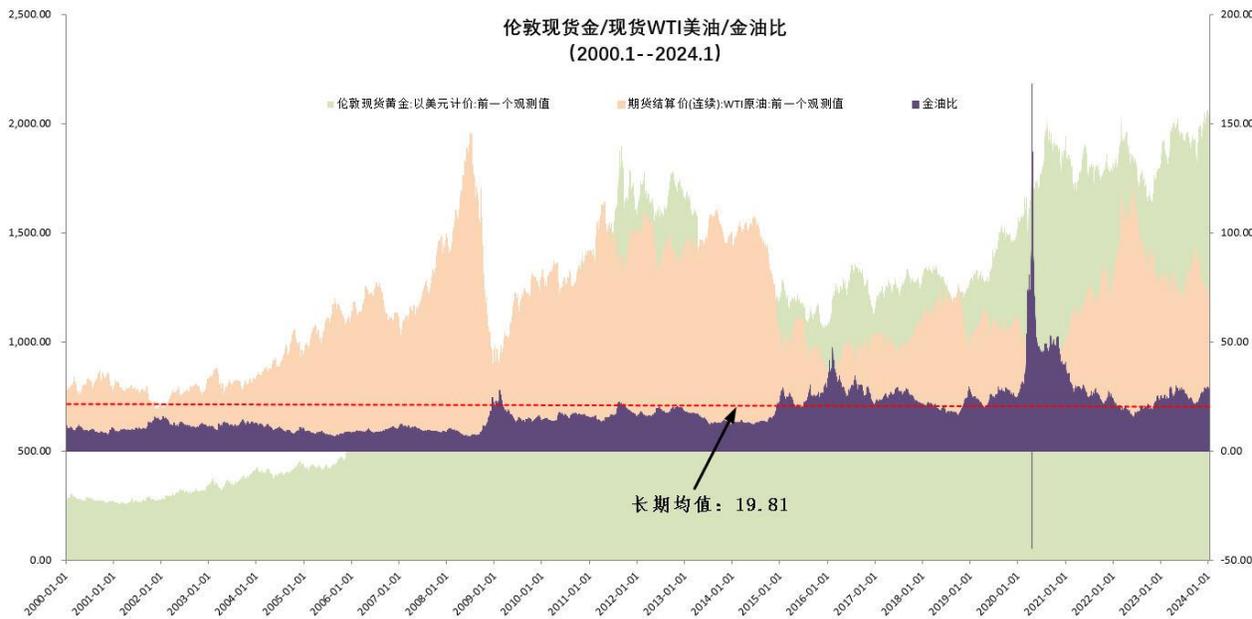
- 上周四（1月11日）公布的美国12月CPI同比上涨3.4%，前值3.1%，预期上涨3.2%，为三个月来的最高涨幅；美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀同比增速为3.9%，预期3.8%，前值4%，为2021年5月以来首次跌破4%；超级核心CPI（即剔除住房的核心服务通胀）同比为3.87%，其中每个分项通胀都有所上涨；12月住房通胀同比增长6.2%，贡献了CPI三分之二以上的增幅；
- 上周五（1月12日）公布的美国12月PPI同比增长1%，预期增长1.3%，前值增长0.9%；PPI环比连续第三个月未增长；剔除波动较大的食品和能源，12月核心PPI同比增长1.8%，预期增长2%，前值增长2%，为2020年底以来的最小涨幅；核心PPI环比连续第三个月保持不变。

# 金价/美指不规则负相关；金银比逼近90



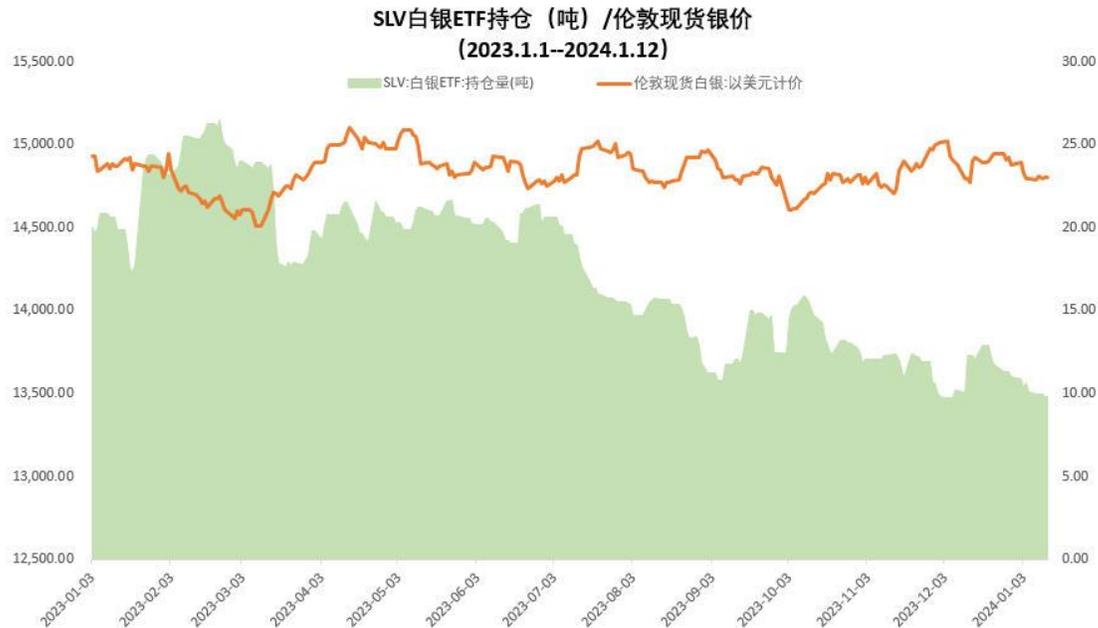
- 从2022年四季度以来，金价反弹美指回落的过程非常鲜明；从2023年7月中旬以来，美元指数震荡上行和金价震荡回落的对应关系也非常鲜明；最近3个月巴以冲突急速恶化，美国降息和经济衰退前景开始明确，受美联储12月会议偏鸽派影响，美元指数明显回落，金价再次反弹至2050美元/盎司关口上方；美指从107上方回落至102.30附近；
- 疫情期间，金银比最高时曾达到122附近，随后金银比开始回落；至2024年1月12日金银比回落至89.16附近；目前金银比基本维持在80上方震荡；金银比长期均值（2000.1—2024.1）在71.12；整体看，金银比仍明显偏高，显示金价上涨速度快于白银，市场避险气氛较高。

# 金油比/金铜比明显高于长期均值



- 截止2024年1月12日，金油比为28.28；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—2024.1）在19.81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2024年1月12日金铜比为0.2479；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—2024.1）在0.2124，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继续小幅流出



- 近期金价银价再次反弹走高，金价停留在2000美元/盎司关口上方，黄金ETF/白银ETF在持续资金小幅流出之后，上周白银/黄金ETF再次出现了小幅流出；
- 1月5日SPDR黄金ETF持仓869.6吨；至1月11日持仓减少至863.84吨；
- 1月4日SLV白银ETF持仓13560.26吨；至1月11日SLV白银ETF持仓减少至13483.38吨，黄金ETF/白银ETF都出现资金小幅流出。

# 黄金：金价停留在2000关口上方，频繁震荡

▼ SPT\_GLD, Daily 2047.40 2057.94 2045.63 2054.27  
High= 2048.52 Previous DaysRange= 23800  
Low= 2046.14 Current DaysRange= 12.31  
Close= 2047.41

国际金价日线

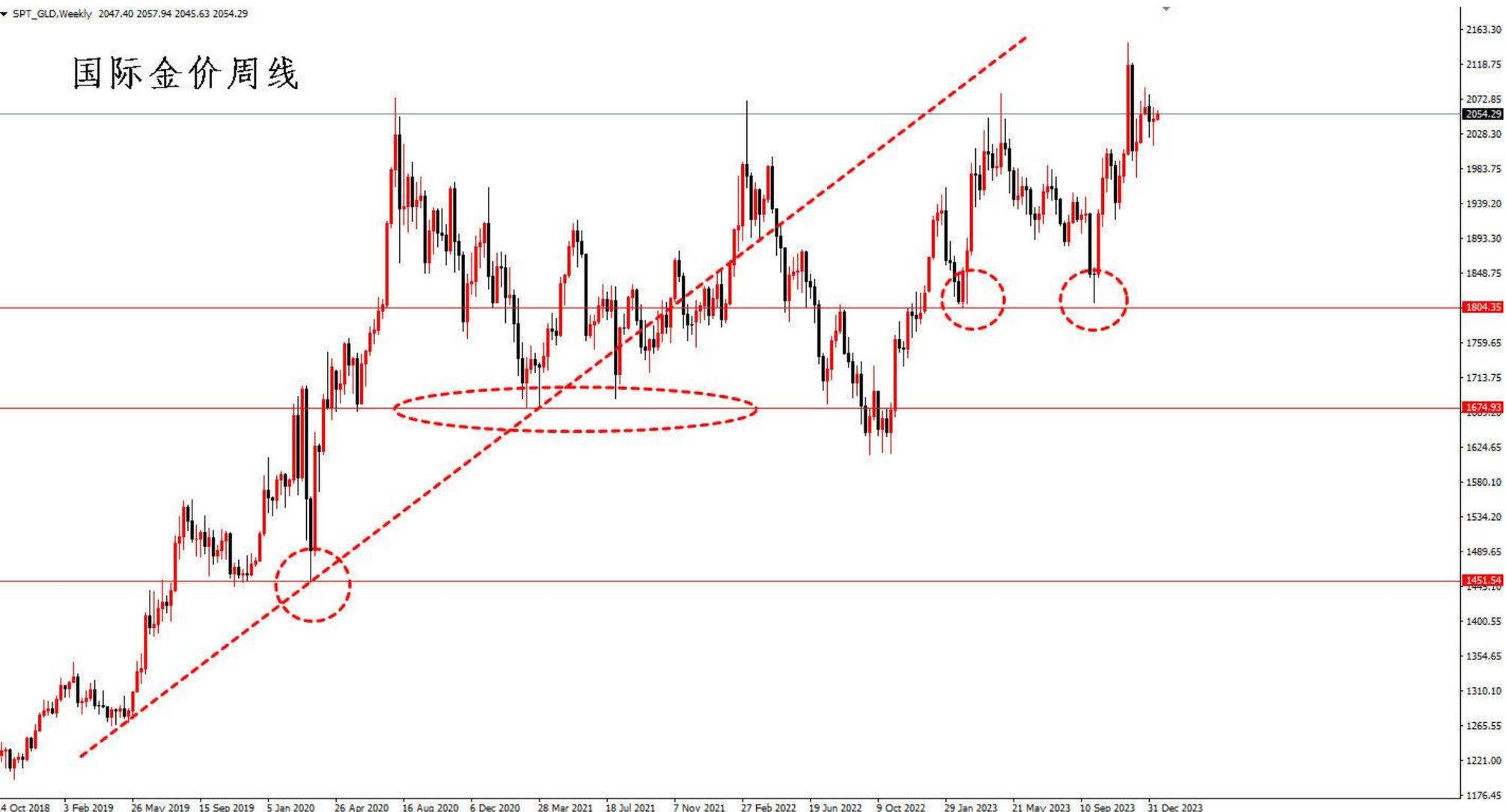


➤ 金价冲高后回落，反弹后停留在2000关口上方；上方阻力在2066，2079前高，2100关口，2145历史前高；下方支撑在1810至2145涨势的38.2%回撤位2017，2000关口，前述涨势的50%回撤位1977，61.8%回撤位1938。

# 周线始终在关键支撑上方

SPT\_GLD,Weekly 2047.40 2057.94 2045.63 2054.29

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。

**AU2404日线**

**黄金2404(a)**

卖五	483.70
卖四	483.68
卖三	483.66
卖二	483.64
卖一	483.62
买一	483.60
买二	483.56
买三	483.54
买四	483.52
买五	483.50
最新	483.58
涨跌	3.64
幅度	0.76%
总手	183843
现手	1
涨停	508.72
持仓	178695
外盘	91391
北京	价格
14:59	483.58
:46	483.58
:46	483.56
:47	483.58
:47	483.58
:48	483.58
:49	483.60
:50	483.58
:51	483.58
:51	483.58
:52	483.64
:52	483.58
:53	483.58
:53	483.56
:54	483.62
:55	483.56
:56	483.60
:57	483.62
:57	483.64
:58	483.64
:58	483.58
:59	483.58
:59	483.58

★期货AU2404短线震荡反弹，日线KDJ超卖反弹，中短期上方阻力在日线前高488，下方支撑位于特殊均线组日线黄线469，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



➤ 目前银价震荡回落后再度反弹，目前停留在20.67至25.89涨势的61.8%回撤位22.66上方，上方阻力在前述涨势的50%回撤位23.28，38.2%回撤位23.89，23.6%回撤位24.65，小前高25.89；下方支撑在22.66，26.11至20.67跌势的23.6%反弹位21.95；日线前低20.67。

AG2402日线



白银2402 (ag)		
卖五	5985	25
卖四	5984	15
卖三	5983	12
卖二	5982	56
卖一	5981	99
买一	5980	45
买二	5979	73
买三	5978	67
买四	5977	58
买五	5976	57
最新	5980	结算
涨跌	98	昨日
幅度	1.67%	开盘
总手	337184	最高
现手	2	最低
涨停	6293	跌停
持仓	208338	仓差
外盘	173607	内盘
北京	价格	现手
14:59	5981	
:46	5981	
:46	5981	
:47	5980	
:47	5979	1
:48	5980	
:49	5981	
:50	5980	
:50	5981	1
:51	5980	
:51	5980	
:53	5980	1
:53	5981	8
:54	5979	
:55	5980	
:56	5979	
:56	5981	1
:57	5981	
:58	5980	
:59	5981	1
:59	5980	
15:00	5980	

- 期货AG2402震荡反弹，日线KDJ超卖反弹，中短期上方阻力位于日线小前高6130，下方支撑位于日线前低5650，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（1月12日）公布的美国12月PPI同比增长1%，预期增长1.3%，前值增长0.9%；PPI环比连续第三个月未增长；12月核心PPI同比增长1.8%，预期增长2%，前值增长2%，为2020年底以来的最小涨幅；核心PPI环比连续第三个月保持不变；用于反映生产过程中的早期价格——中间需求PPI仍低于零，但开始加速走高；本次数据显示商品类PPI下降，能源和食品价格为主要推手，服务业PPI依然顽固；12月PPI公布后据芝商所FedWatch工具显示，联邦基金期货市场的交易员预计，FOMC 3月会议上第一季度降息的可能性约为74%；此后市场预计将再降息五次，将基准联邦基金利率降至3.75%-4%的目标区间；上周数据还显示，美国2024财年第一季度（2023年10月1日至2023年12月31日）赤字规模约5100亿美元，同比增长21%；2023年未经审计的初步财务报表显示去年美联储运营亏损达1143亿美元，创历史新高；**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