冠通期货
Guantong Futures
植初笃行方远 适底得人则通

冠通期货
开启金银投资策略

研究咨询部　　2024年01月22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。

贵金属

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周五公布的美国密歇根大学消费信心数据超预期，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，美债收益率小幅反弹；地缘政治对抗依然紧张激烈；市场对美联储3月降息的概率下滑至50%附近，目前金价处于再次震荡上涨之前的小幅回撤整理阶段；	中线看多 短线震荡	中长线适量加仓 短线空单考虑止盈
白银	目前银价基本震荡节奏和金价吻合并适度领先，目前银价仍在阶段性下滑探底；预期美联储1月会议结束后银价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 短线空单考虑止盈

上周五美国重要数据和消息

- 上周五（1月19日）公布的美国1月密歇根大学消费者信心指数初值78.8，预期70.1，12前值69.7；1月消费者信心单月上涨9.1个点，这是自2005年以来的最大月度涨幅，1 月数据超出了媒体调查显示的所有经济学家的预期；其中现况指数初值83.3，预期73；预期指数初值75.9，预期67，12月前值67.4。这两大分项指数均创下2021年以来的新高；

- 市场备受关注的通胀预期方面，美国1月密歇根大学1年通胀预期初值2.9%，预期3.1%，前值3.1%；5年通胀预期初值2.8%，创四个月新低，预期3%，前值2.9%；密歇根调查显示，人们的乐观情绪普遍回升，不同年龄、收入和政治倾向的人群都有所改善。超过一半的受调查家庭预计他们的收入增长速度至少与通胀一样快，这是自2021年中期以来的最高比例。消费者们对当前财务状况的看法升至两年高位，对未来财务的预期攀升至2021年以来的最高水平。

- 上周五据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，2023年全年成屋销售总数409万套，创1995年以来新低；具体数据上，美国12月成屋销售总数年化378万户，预期383万户；12月成屋销售总数环比跌1%，预期上涨0.3%，12月成屋销售较2022年12月同比下降6.2%；截至12月底，有100万户待售房屋，较11月单月库存大跌11.5%，库存数量为去年3月份以来的最低水平；按照目前的销售速度计算，需要3.2个月的时间消耗掉市场上的供应量，低于5个月的库销比，表明市场供应紧张；

- 12月份售出房屋的中位价为38.26万美元，比2022年12月份上涨4.4%。这是成屋价格连续第六个月同比上涨；成屋价格在美国所有四个地区都出现上涨，2023年全年成屋销售的中位价为38.98万美元，创下历史新高。NAR首席经济学家Lawrence Yun表示：最近一个月的成屋销售似乎已经触底，然后在新的一年里料将走高。与两个月前相比，按揭贷款利率大幅下降，预计未来几个月市场上将出现更多库存。

美联储官员的讲话和其他消息

- 上周五芝加哥联储主席古尔斯比(Austan Goolsbee)表示，美联储需要掌握更多通胀数据才能做出降息判断。上周四（1月18日）亚特兰大联储主席拉斐尔·博斯蒂克(Raphael Bostic)表示，降息的基线是在第三季；

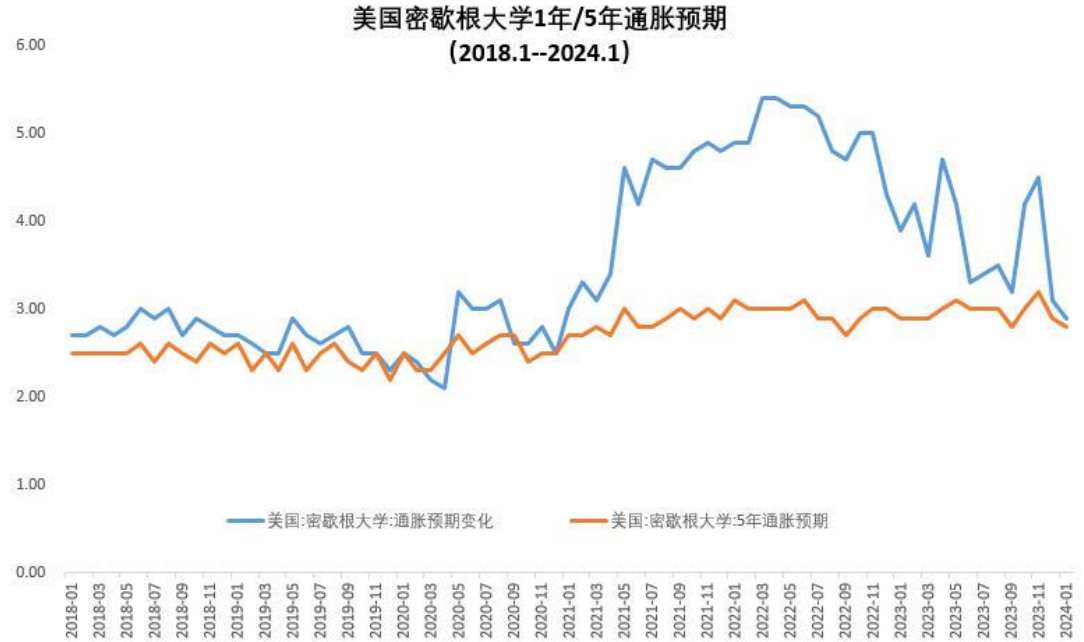
- 作为美联储 12 名投票成员之一,美联储理事克里斯托弗·沃勒(Christopher Waller)的讲话具有重要意义。上周二(16日)他承认，今年可能会降息，但他表示，央行可以慢慢放松货币政策。本质上，他传达了美联储主席鲍威尔在12月新闻发布会上表达的相同观点；

- 此前包括克利夫兰联储主席洛雷塔·梅斯特在内(Loretta Mester)的多名美联储官员发表评论；梅斯特告诉彭博电视台，3月份降息的想法可能还为时过早。

- 上周五旧金山联储主席玛丽·戴利(Mary Daly)认为，现在降息还“为时过早”，并指出她需要看到更多证据表明通胀率持续回升至 2%，才有可能放松政策。除了通胀数据外，戴利表示将寻找劳动力市场开始动摇的任何早期迹象，以帮助她做出决定。美联储将于1月30日至31日召开会议，预计联邦公开市场委员会(FOMC)将连续第4次维持基准利率不变。戴利的言论是美联储官员最后发表的言论之一。

- 1月16日当周，COMEX黄金投机者净多头头寸减少5653手头寸，至100634手；COMEX白银投机者将净多头头寸减少1856手头寸，至6030手；上周五美国商品期货交易委员会和伦敦证交所公布的数据显示，截至1月16日当周，美元净空头头寸价值从前一周的127亿美元下滑至97.99亿美元，上周美元净空头创八月以来最大水平；最近一周投机者对美元的净空头头寸有所下降，反映出随着利率市场削减宽松预期，美元出现复苏。截至上周五据CME的美联储观察工具，交易员目前预计3月份降息的可能性约为48%，低于上周的71%。

美国12月零售销售/密歇根大学通胀预期



- 上周三（1月17日）公布的美国12月份零售销售额环比增长0.6%，市场预期增长0.4%，创三个月最大增幅；除汽车外核心零售销售环比增加0.4%，预期0.2%；美国12月份零售增长再度加速，表明消费者支出仍具韧性，或将继续支撑美国经济；随着消费者面临持续的通胀、借贷成本上升和储蓄减少，这一势头将在2024年减弱；

- 上周五公布的美国1月密歇根大学1年通胀预期初值2.9%，显著低于预期的3.1%；5年通胀预期初值2.8%，创四个月新低，也显著低于预期的3%；人们对耐用品和汽车购买条件的评估有所改善，支撑了通胀预期的改善。

数据来源：Wind，冠通研究

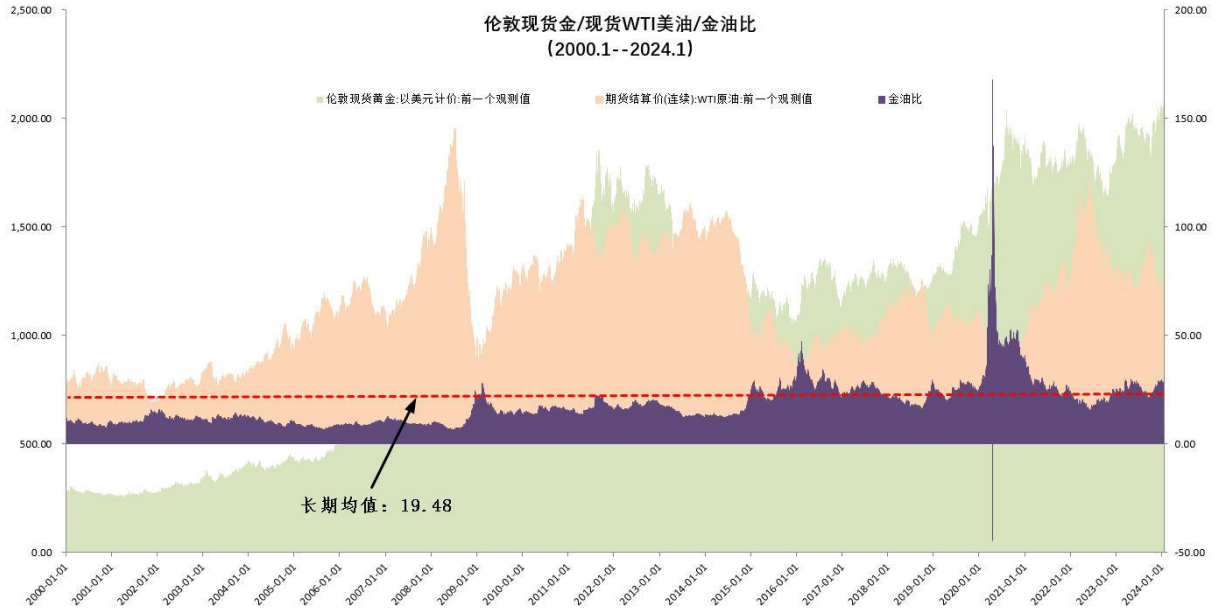
金价/美指不规则负相关；金银比逼近90

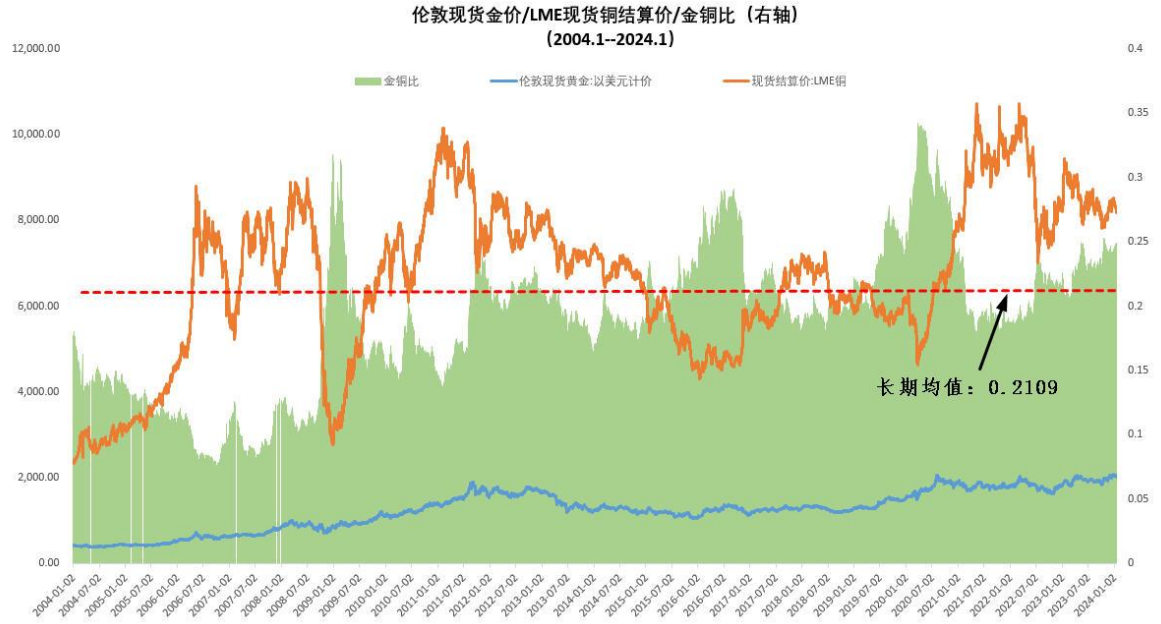
- 从2022年四季度以来，金价反弹美指回落的过程非常鲜明；从2023年7月中旬以来，美元指数震荡上行和金价震荡回落的对应关系也非常鲜明；最近3个月中东局势急速恶化，美国降息和经济衰退前景开始明确，受美联储12月会议偏鸽派影响，美元指数明显回落，金价始终在2000美元/盎司关口上方；美指从最低100.60附近反弹至103.30附近；

- 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19日金银比回落至88.97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71.02；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。

数据来源：Wind，冠通研究

金油比/金铜比明显高于长期均值



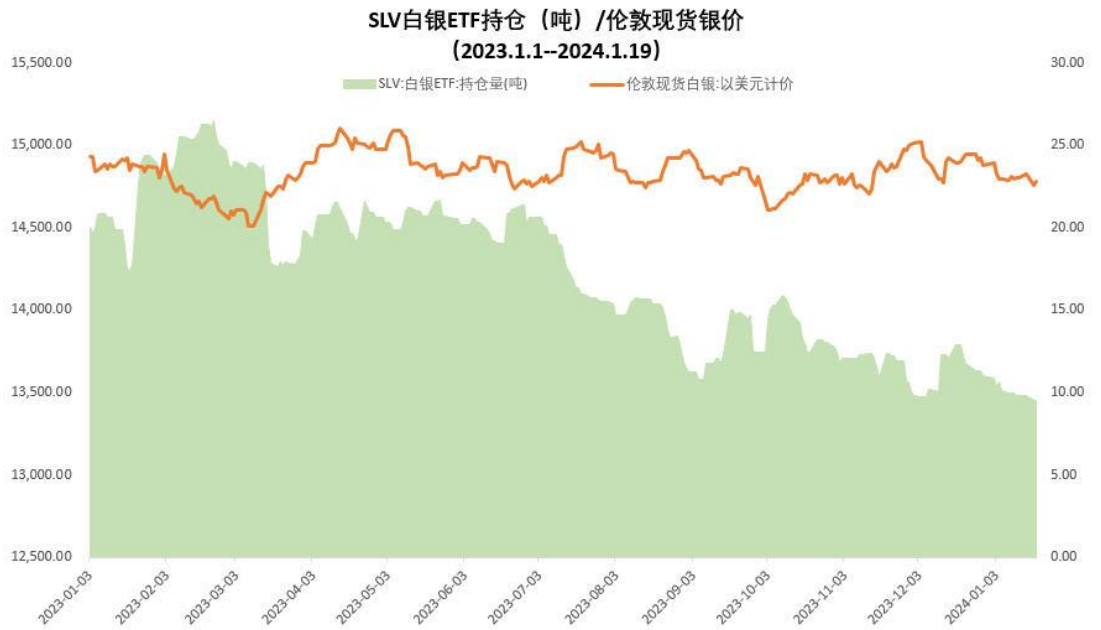


- 截止2024年1月19日，金油比为27.63；金油比在2023年6月份曾达到31上方，近几个月金油比的回落集中体现在油价短时间内迅速上升，但在近几周油价又再度下滑；金油比长期均值（2000.1—2024.1）在19.48附近，目前金油比仍明显偏高，显示实体经济受抑制，油价偏低，金价受避险资金追捧；

- 金铜比与金油比相似，截止2024年1月19日金铜比为0.2451；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0.2109，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。

数据来源：Wind，冠通研究

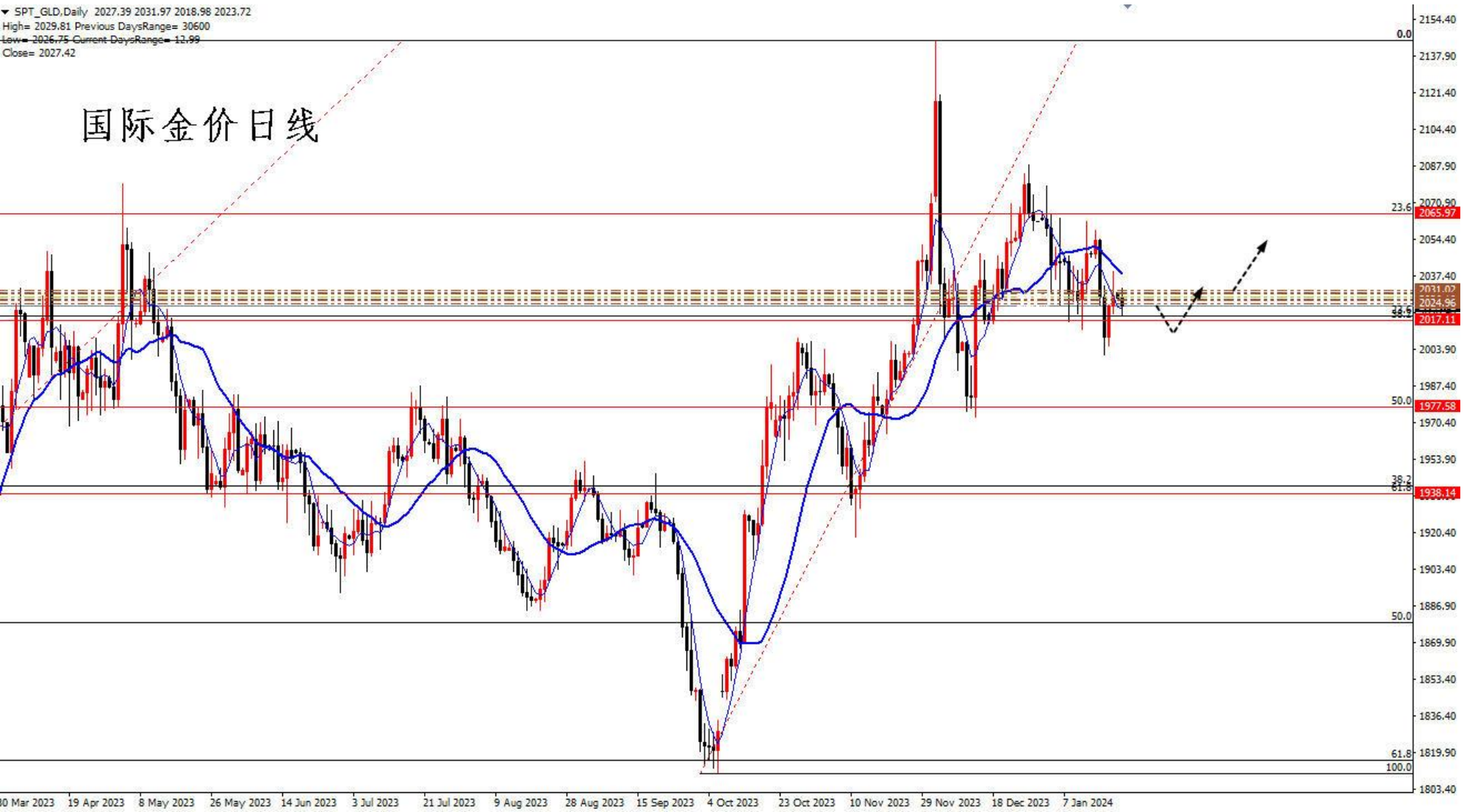
上周黄金ETF/白银ETF继续小幅流出



- 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在持续资金微幅流出之后，上周白银/黄金ETF再次出现了小幅流出；
- 1月11日SPDR黄金ETF持仓863.84吨；至1月19日持仓减少至860.95吨；
- 1月11日SLV白银ETF持仓13483.38吨；至1月18日SLV白银ETF持仓减少至13452.06吨，黄金ETF/白银ETF都出现资金小幅流出。

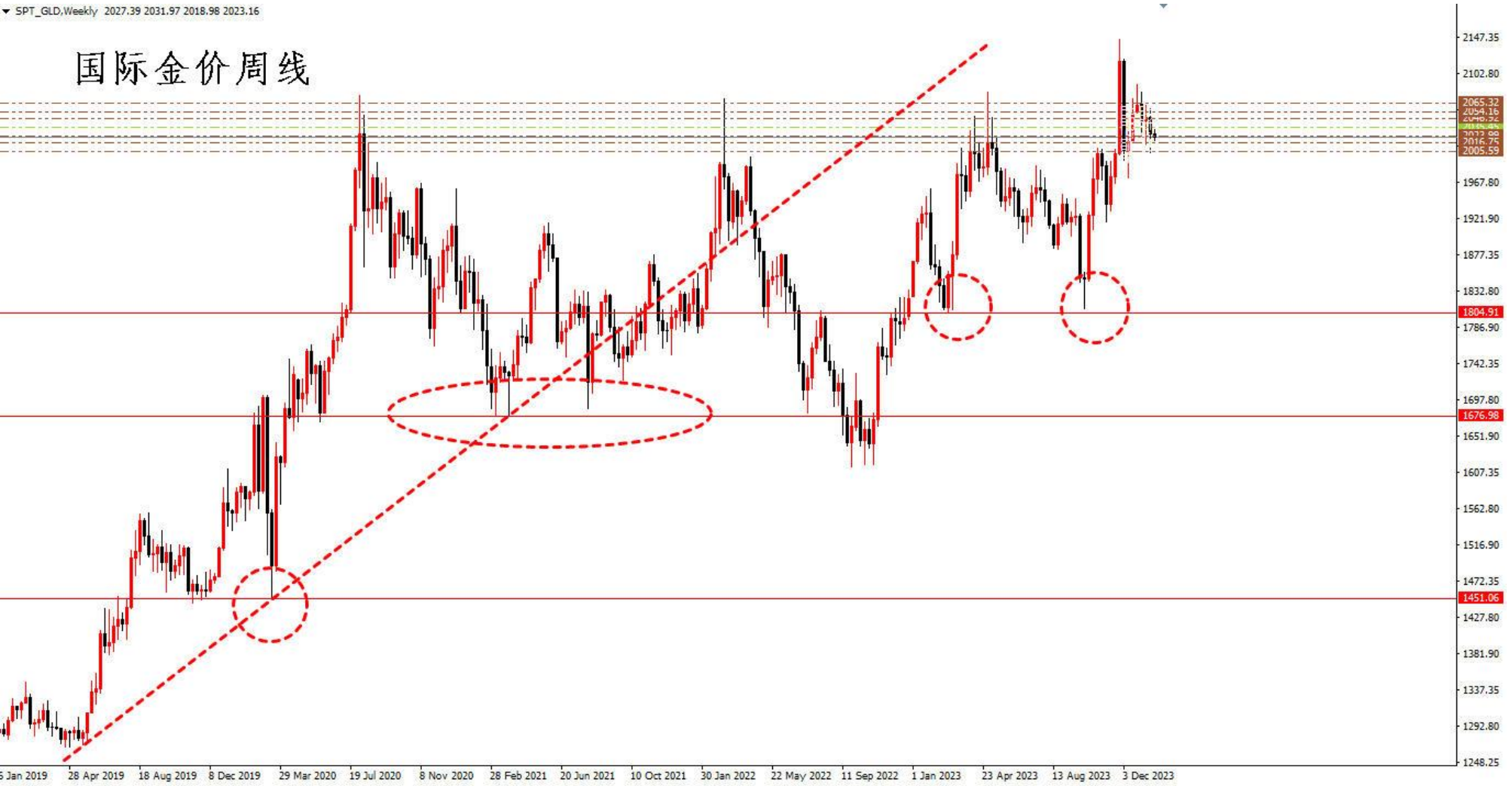
数据来源：Wind，冠通研究

黄金：金价停留在2000关口上方，频繁震荡



- 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



- 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。

★期货AU2404短线震荡，日线KDJ接近超卖，中短期上方阻力在日线前高487.50，下方支撑位于特殊均线组日线黄线469.50，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

- 目前银价再次震荡回落并出现4小时底背离，目前停留在20.67至25.89涨势的61.8%回撤位22.66下方，上方阻力在22.66，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；下方支撑在26.11至20.67跌势的23.6%反弹位21.95；21.00关口，日线前低20.67。

- 期货AG2406震荡下滑，日线KDJ接近超卖，中短期上方阻力位于特殊均线组日线绿线5970，下方支撑位于特殊均线组粗橘色线5220，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19日）公布的美国1月密歇根大学消费者信心指数初值78.8，预期70.1；市场备受关注的通胀预期方面，美国1月密歇根大学1年通胀预期初值2.9%，预期3.1%；5年通胀预期初值2.8%，创四个月新低，预期3%；密歇根调查显示，人们的乐观情绪普遍回升，不同年龄、收入和政治倾向的人群都有所改善。消费者们对当前财务状况的看法升至两年高位，对未来财务的预期攀升至2021年以来的最高水平；上周五据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，2023年全年成屋销售总数409万套，创1995年以来新低；上周美联储多位票委发表鹰派讲话，认为降息应该推迟到来；截至上周五据CME的美联储观察工具，交易员目前预计3月份降息的可能性约为48%，低于上周的71%；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
慎初笃行方远 适应得人则通

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）

致谢

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。