



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02月05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.gtutures.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1月非农就业数据大幅超预期，强化美国经济软着陆甚至“不着陆”的判断；市场对美联储3月降息的概率下滑至20%附近，美元指数反弹，美债收益率上涨，金价下挫；目前地缘政治对抗依然紧张激烈；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 短线多单考虑止盈
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；美联储1月会议结束后银价和金价一样走出先上涨后下跌的震荡形态；	中线看多 短线震荡	长线多单适量加仓 短线多单考虑止盈

上周五美国1月非农数据详解



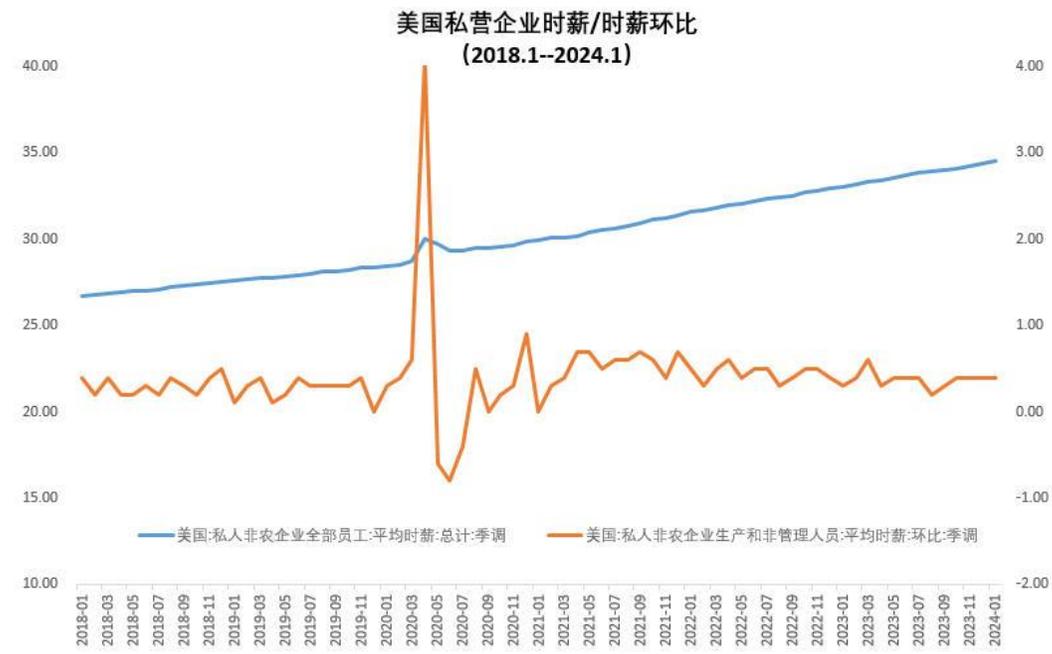
- 上周五（2月2日）美国劳工统计局数据显示，美国1月非农就业人口增加35.3万人，预期18.5万人，本次非农数据高于所有分析师的预期；11月份非农新增就业人数从17.3万人上修至18.2万人；12月份非农新增就业人数从21.6万人上修至33.3万人。经过修正后，11月和12月新增就业人数合计较修正前增加12.6万人；
- 美国1月平均每小时工资增速同比达到4.5%，创2022年3月以来最高，预期增速4.1%，12月的工资增速由4.1%上修至4.3%；1月环比增速达到了0.6%，为预期0.3%的两倍；1月份非农就业人员的平均每周工作时间下降了0.2小时至34.1小时，全年下降0.5小时，降至新冠危机最严重时期的最低水平。导致市场对于美国经济迈入衰退的担忧升温。
- 失业率连续第三个月3.7%，市场预期3.8%，失业人数保持在610万，变化不大；1月劳动力参与率保持在62.5%的水平；在本次非农尽管机构调查显示就业人数增加了35.3万人，但家庭调查报告就业人数减少了3.1万人；虽然2020年12月以来，就业数据不断攀高，但二者之间的差距愈发加大，目前家庭调查的就业人数比机构调查要少900万人。1月份就业报告的调查周正值严冬天气，扰乱了美国许多地区的经济活动，这包括德克萨斯州的严寒、中西部的大雪和东北部的洪水。因恶劣天气而无法上班的员工人数超过50万，为近三年来最多。
- 美国1月非农就业数据公布后，美国五年期国债收益率涨约14个基点，报3.977%；美国两年期国债收益率涨约16个基点，报4.395%；美国十年期国债收益率涨约10个基点，报4.006%。美股期货进一步走低，纳斯达克100指数期货涨幅收窄至0.3%，标普500指数期货接近转跌，道指期货跌0.35%。非农数据发布后，市场预期美联储3月份会议降息的几率约20%；市场还下调了对今年降息次数的预期，预计今年还会有大约五次降息。

美联储主席鲍威尔的讲话



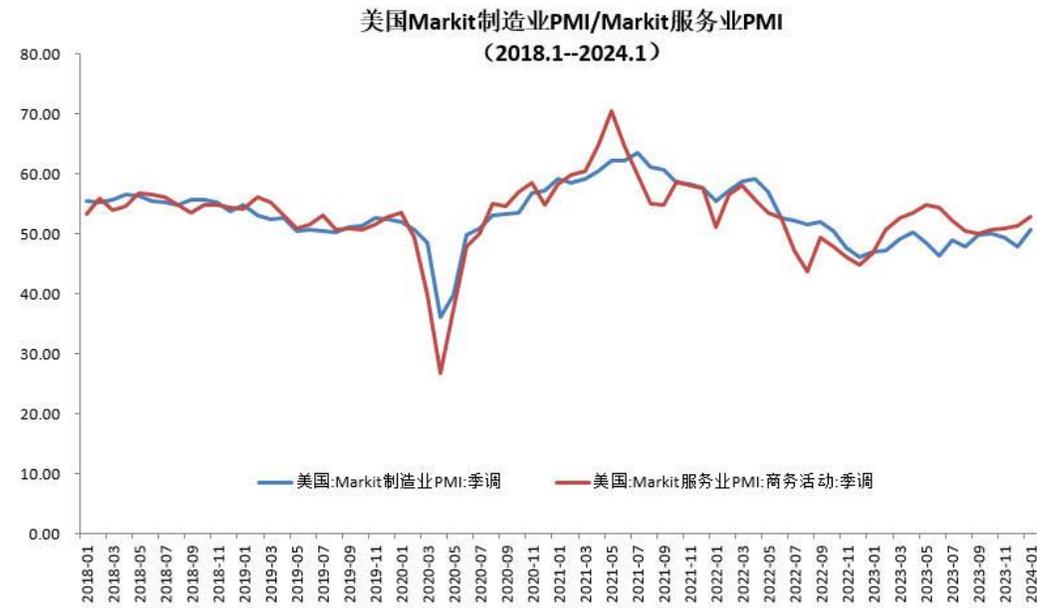
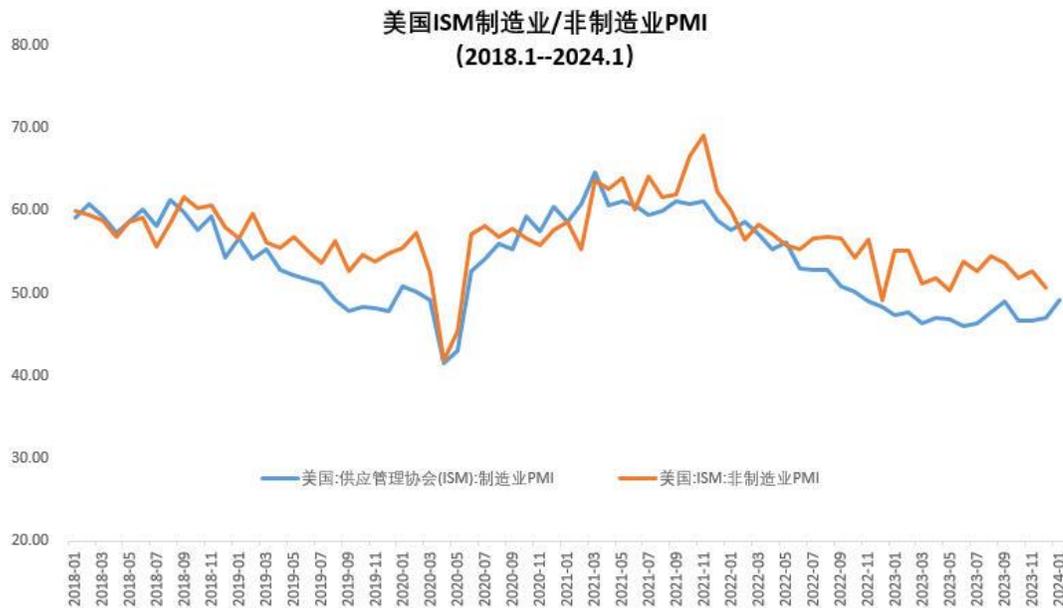
- 上周四（2月1日）鲍威尔在美联储1月会议后接受了哥伦比亚广播公司（CBS）60分钟节目采访。鲍威尔在采访中表示，美联储今年将谨慎进行降息，并且降息速度可能会比市场预期慢得多。他表示联邦公开市场委员会不太可能在3月份采取期货市场一直预期的第一步行动；
- 鲍威尔表示，虽然新的预测要到3月20日才会公布，但“在此期间没有发生任何事情让我认为人们会大幅改变他们的预测。”鲍威尔重申，美联储官员希望看到更多经济数据，以确保通胀可持续实现2%的目标。他表示：“过早采取行动的危险在于，工作还没有完全成就，而且过去六个月真正良好的数据在某种程度上不能成为通胀走向的真实指标。”
- 鲍威尔对经济总体持乐观态度，指出通胀虽然仍高于美联储目标，但在就业市场强劲的情况下已经有所放缓；但由于刚刚公布的1月份的就业报告表现强劲，令3月降息的希望破灭；此外，鲍威尔重申，在这个总统选举年，他和他的同事都不会受到政治压力的影响：“我们的决定中不考虑政治。我们从来不这样做。我们永远不会。”
- “我们承诺随着时间的推移将通胀恢复到2%。我们不会等到通胀率达到2%才降息。事实上，我们现在正在积极考虑未来降息，以12个月为基础，通胀不是在2%，是在2-3%之间。”鲍威尔指出，从长期来看，美国联邦政府正走在一条不可持续的财政道路上，这意味着债务增长速度快于经济增长速度。所以，这是不可持续的。我们实际上是在向后代借钱。每一代人都应该为他们所需要的东西买单。而不是把账单交给我们的子孙后代。关于银行业危机：肯定会有一些银行关闭或合并，不再存在，但我认为2008年的危机不会重演。我还认为我们需要谨慎地宣布——特别是关于未来的声明。但在这个问题上，我确实认为这是一个可控的问题。

美国1月非农、ADP/薪资增长



- 2月2日公布的美国1月非农就业人口增加35.3万人，预期18.5万人，本次非农数据高于所有分析师的预期；经过修正后，11月和12月新增就业人数合计较修正前增加12.6万人；1月31日公布的美国ADP就业报告显示，美国1月ADP就业人数10.7万人，创2023年11月以来最小增幅，预期15万人，修正后的前值为15.8万人；
- 美国1月平均每小时工资增速同比达到4.5%，创2022年3月以来最高，预期增速4.1%，12月的工资增速由4.1%上修至4.3%；1月环比增速达到了0.6%，为预期0.3%的两倍；ADP报告称，在就业人数大幅不及预期之时1月份工资增幅持续放缓；1月就业人员薪资同比增长5.2%，低于去年12月的5.4%。对于跳槽的人来说，工资增幅为7.2%，创2021年5月以来的最低增速。

美国1月份制造业PMI



- 2月1日公布的美国1月ISM制造业指数49.1，创15个月新高，预期47.2；美国1月ISM制造业意外上涨，虽然仍处于萎缩态势，且为连续第15个月萎缩，但最新数据超出了绝大多数经济学家的估计并创下2022年以来的最高，表明美国制造业出现企稳的迹象；
- 2月1日公布的美国1月Markit制造业PMI终值上升至50.7，创2022年9月份以来新高，预期和初值均为50.3；其中新订单分项指数终值上升至52.6，创2022年5月份以来新高，就业分项指数终值创2023年9月份以来新高。标准普尔全球市场情报首席商业经济学家表示：新年伊始，制造商的脚步充满活力。由于需求激增，企业对未来一年的乐观情绪已飙升至2022年初以来的最高水平。

金价/美指不规则负相关；金银比逼近90

伦敦现货金价/美元指数相互关系变动趋势
(2018.1--2024.2)

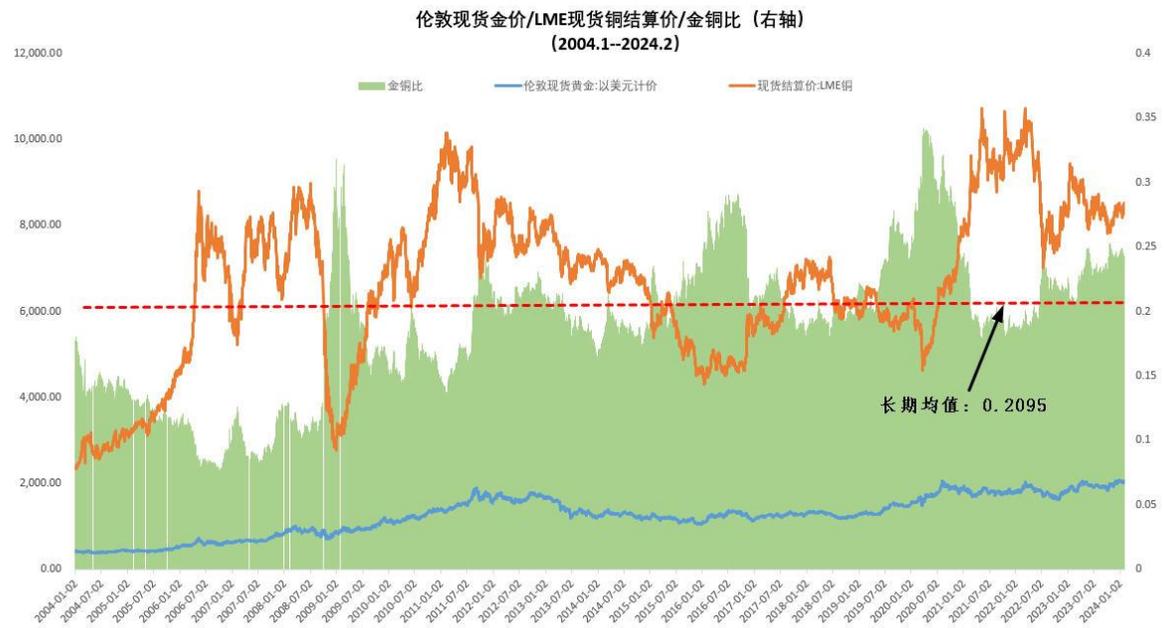
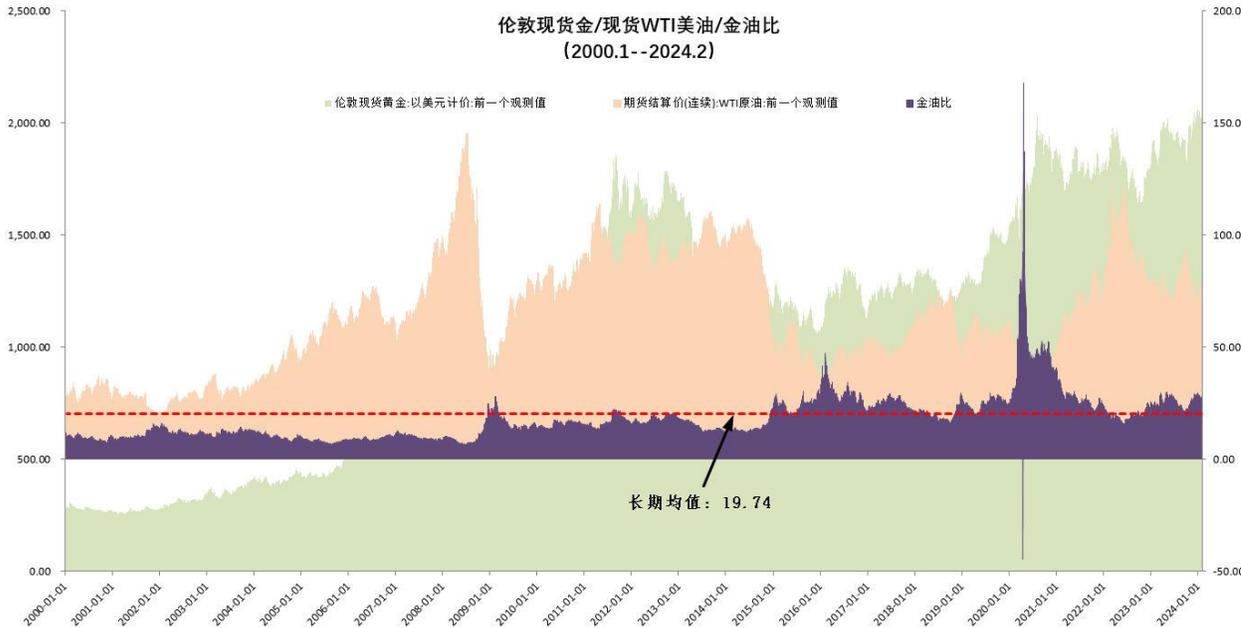


伦敦现货金价/伦敦现货银价(右轴)/金银比(右轴)
(2000.1--2024.2)



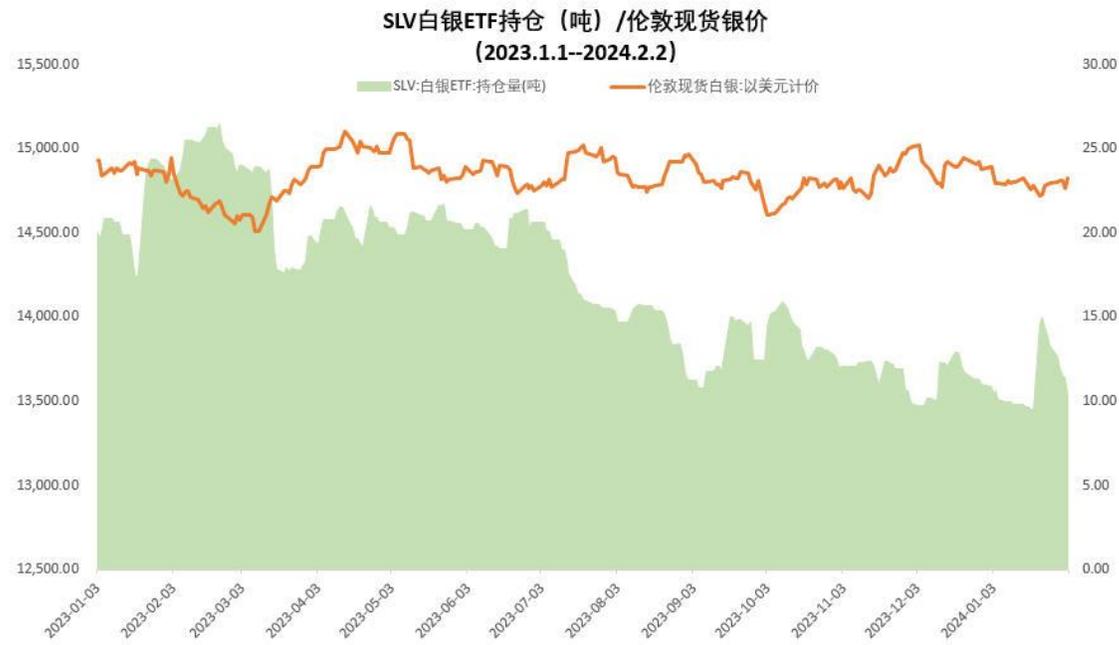
- 从2022年四季度以来，金价反弹美指回落的过程非常鲜明；从2023年7月中旬以来，美元指数震荡上行和金价震荡回落的对应关系也非常鲜明；最近3个月中东局势急速恶化，美国降息和经济衰退前景开始明确，美联储1月会议令3月降息预期大幅后撤，美元指数明再次反弹，但金价始终在2000美元/盎司关口上方；美指从最低100.60附近反弹至104.10附近；
- 疫情期间，金银比最高时曾达到122附近，随后金银比开始回落；至2024年2月2日金银比回落至87.56附近；目前金银比基本维持在80上方震荡；金银比长期均值（2000.1—2024.2）在70.32；整体看，金银比仍明显偏高，显示金价上涨速度快于白银，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2月2日，金油比为28.14；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明显下滑；金油比长期均值（2000.1—2024.2）在19.74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2月2日金铜比为0.2421；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—2024.2）在0.2095，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继续流出



- 近期金价银价因美联储1月会议和1月非农数据剧烈波动，但金价始终停留在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29日SPDR黄金ETF持仓854.89吨；至2月1日持仓减少至851.73吨；
- 1月29日SLV白银ETF持仓13769.50吨；至2月2日SLV白银ETF持仓减少至13534.52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 2039.06 2039.64 2026.59 2028.57
High= 2042.04 Previous DaysRange= 31100
Low= 2038.93 Current DaysRange= 13.05
Close= 2039.05

国际金价日线

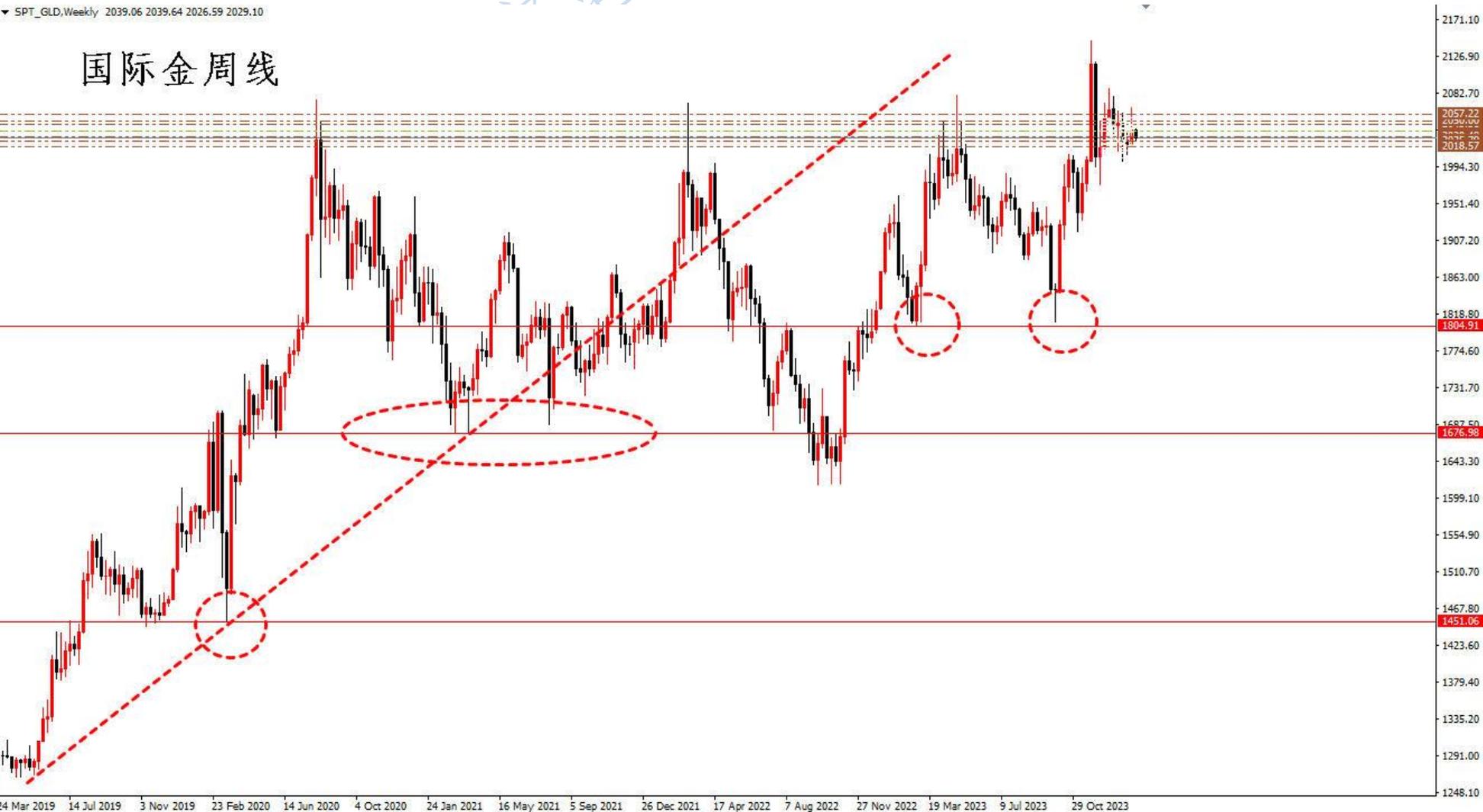


- 金价冲高后回落，目前仍停留在2000关口上方；上方阻力在2066，2079前高，2100关口，2145历史前高；下方支撑在1810至2145涨势的38.2%回撤位2017，2000关口，前述涨势的50%回撤位1977，61.8%回撤位1938。

金价周线始终位于关键支撑上方

SPT_GLD,Weekly 2019.06 2019.64 2026.59 2029.10

国际金周线



- 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



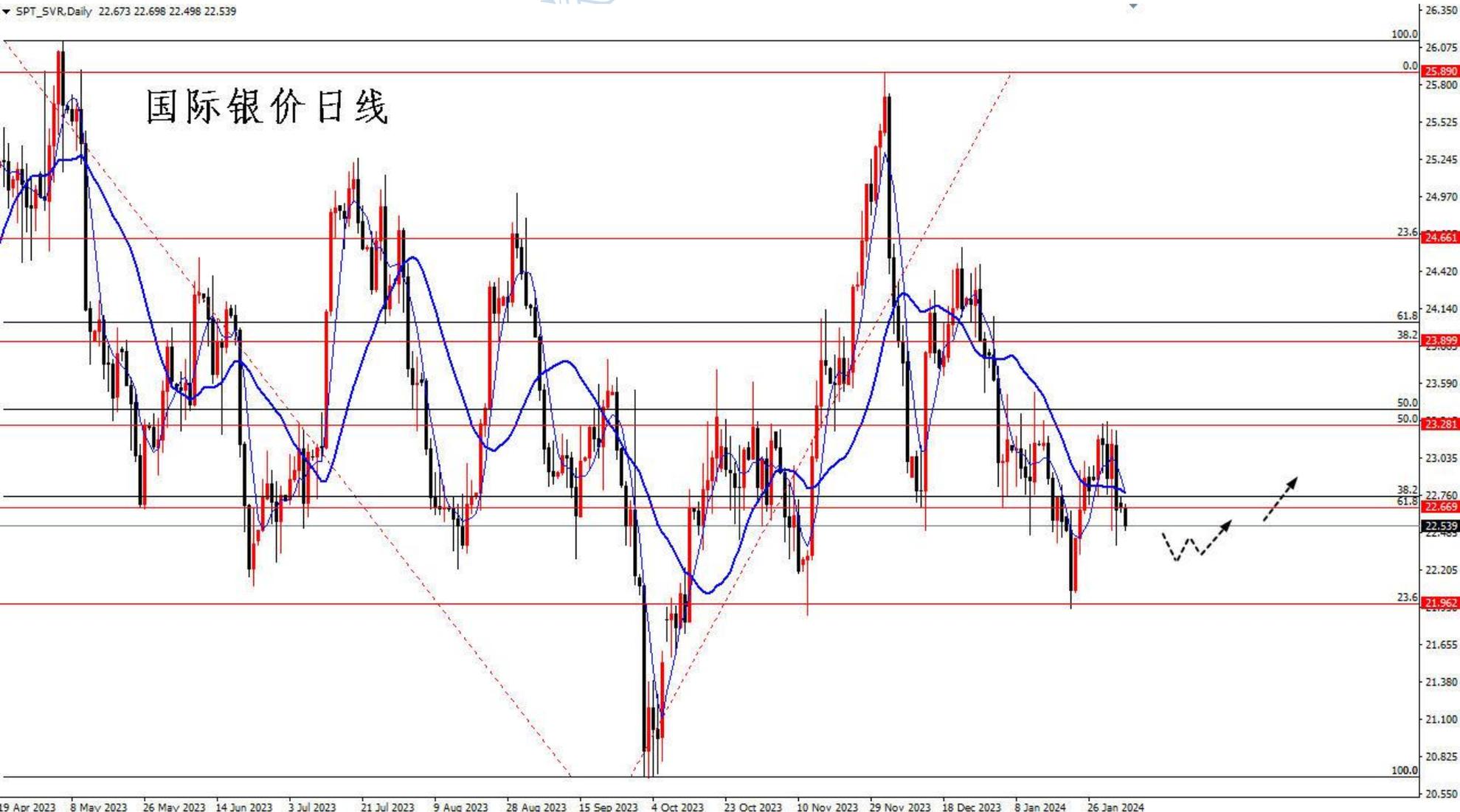
黄金2404	
卖五	481.52
卖四	481.50
卖三	481.48
卖二	481.46
卖一	481.44
买一	481.40
买二	481.38
买三	481.20
买四	481.18
买五	481.16
最新	481.44
涨跌	-1.74
幅度	-0.36%
总手	155372
现手	2
涨停	512.16
持仓	167263
外盘	77514
北京	价格
14:59	481.50
:48	481.40
:49	481.48
:49	481.46
:50	481.46
:50	481.50
:51	481.50
:51	481.46
:52	481.50
:52	481.42
:53	481.42
:53	481.46
:54	481.46
:55	481.50
:55	481.52
:56	481.50
:56	481.50
:57	481.50
:57	481.36
:58	481.36
:58	481.40
:59	481.44
15:00	481.44

★期货AU2404短线震荡，日线KDJ超买回落，中短期上方阻力在日线前高487，下方支撑位于特殊均线组日线黄线472，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 22.673 22.698 22.498 22.539



- 目前银价再次震荡回落，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。



白银2406(ag2)

卖五	5861	81
卖四	5860	229
卖三	5859	60
卖二	5858	764
卖一	5857	46
买一	5856	83
买二	5855	245
买三	5854	19
买四	5853	153
买五	5852	22
最新	5856	结算
涨跌	-54	昨结
幅度	-0.91%	开盘
总手	566088	最高
现手	1	最低
涨停	6323	跌停
持仓	490752	仓差
外盘	283350	内盘
北京	价格	现手
14:59	5858	3
:49	5858	38
:50	5857	28
:50	5856	50
:51	5856	37
:51	5857	21
:52	5857	13
:52	5857	139
:53	5856	2
:53	5857	127
:54	5856	22
:54	5856	10
:55	5856	2
:55	5856	42
:56	5856	8
:56	5857	9
:57	5856	4
:57	5856	37
:58	5856	2
:58	5856	9
:59	5857	9
:59	5856	2
15:00	5856	

- ▶ 期货AG2406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6150，下方支撑位于日线前低5610，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（2月2日）公布的美国1月非农就业人口增加35.3万人，预期18.5万人，11月和12月新增就业人数合计向上修正2.6万人；美国1月平均每小时工资增速同比达到4.5%，创2022年3月以来最高，预期的4.1%，失业率连续第三个月3.7%，市场预期3.8%，失业人数保持在610万，变化不大；1月劳动力参与率保持在62.5%的水平。在本次非农尽管机构调查显示就业人数增加了35.3万人，但家庭调查报告就业人数减少了3.1万人；1月份就业报告的调查周正值严冬天气，扰乱了美国许多地区的经济活动，这包括德克萨斯州的严寒、中西部的大雪和东北部的洪水。因恶劣天气而无法上班的员工人数超过50万，为近三年最多。非农数据发布后，市场预期美联储3月份降息的几率约下降为20%；同时市场还下调了对今年降息次数的预期，预计今年大约五次降息。整体看金银在本轮加息已经彻底结束、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预期和美联储距离降息越来越近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