

春节假期持仓策略——贵金属与铜

冠通研究 2024-02-08

➤ 贵金属：

近期多个重磅数据导致市场对美联储3月降息预期不断走弱。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%；1月非农数据发布后，市场预期美联储3月份降息的几率约下降为20%；此外近期公布的美国CPI/PPI/PCE通胀数据显示美国通胀正在朝着美联储2%的目标顺利下滑，因此加息的理由已经消失，但降息同样不急迫。2月6日至7日，多位美联储委员发表讲话，表示“不急于”降息：

本周二克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话，通胀不确定性的加深不允许政策制定者提供任何降息时机。梅斯特表示，强劲的劳动力市场和富有弹性的家庭支出使美联储能够保持利率限制，让他们有时间收集通胀持续下降至2%目标的证据。梅斯特补充说，美联储正在寻求降低利率，今年三次降息的预测保持不变；

本周三明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，央行需要更多个月的良好通胀数据才能获得通胀将回到2%目标的信心。卡什卡里推测，今年降息两到三次似乎是合适的；

本周三波士顿联储主席柯林斯表示，劳动力市场和经济的强度表明，降温需要一些时间，开始降息时应循序渐进且有条不紊；里奇蒙联储主席巴尔金周三也指出，美联储并不急于开始下调指标利率，需要让通胀放缓的基础更加广泛；美联储理事库格勒周三也称，对通胀将继续下降持“乐观”态度，并阐明了经济中一些更持久的价格压力将会减弱的理由。

据最新CME“美联储观察”数据，美联储3月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为81.5%，降息25个基点的概率为18.5%。到5月维持利率不变的概率为36.6%，累计降息25个基点的概率为53.2%，累计降息50个基点的概率为10.2%。

此外，美国经济中“坏消息”同样很多，例如非农数据中家庭调查和企业调查严重背离；美国民众信用卡债务暴增同时债务拖欠大幅上升；纽约社区银行股价暴跌，商业地产信贷可能暴雷；美国国会预算办公室（CBO）预计，未来10年美国赤字将飙升，利息支付占政府支出的比例料创历史最

投资有风险，入市需谨慎。

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。

高；等等。这些都需要美联储尽快降息“救场”，金银继续上涨的基础是牢固的。

整体看，美国经济在利率峰值中的时间越久，进入衰退、至少是轻度衰退的可能性就越高，美联储再次降息支持经济也会越来越近；金银完全有理由在这一过程中继续反弹并趋势性上涨，目前的震荡和小幅下滑将造就新的良好的中长期做多入场点。

此外本次假期期间仅有少量美国重要指标发布，包括：

2月8周四晚间： 美国2月3日当周初请/1月27日当周续请失业金

2月13日周二晚间： 美国1月CPI/核心CPI物价指数

2月15日周四晚间： 美国1月零售销售/1月核心零售销售

美国2月10日当周初请/续请失业金

2月16日周五晚间： 美国1月PPI/核心PPI

美国1月新屋开工/营建许可

美国2月密歇根大学消费信心指数

由于金价目前从12月历史高点回撤约5%，小幅技术回调可能继续发生；金银都处于一种大型三角形整理之中，跌破整理下沿的可能性是存在的；金价不排除跌入1938-1977美元/盎司的底部支持区间；银价不排除跌入20.67-21.95美元/盎司的底部支持区间。整体看，国内双节期间海外市场可能反复震荡，空单风险大于多单风险，空单不建议持仓过节，低位多单可以轻仓持仓过节；因为国内金银溢价较多，且大多数情况下偏多震荡，空单风险较大。

贵金属持仓建议：

- ✓ 所有金银期货合约的空单明确建议在节前获利平仓，不留任何空仓持仓过节；
- ✓ AU2404合约476元/克以下的多单，可以轻仓持仓过节，节后如果跳空低开在468元/克下方，并继续快速下跌，建议直接止损；套利单可考虑4-6反套（卖近月买远月）；建议轻仓。
- ✓ AG2406 合约 5610 元/克以下的多单，可以轻仓持仓过节，节后如果跳空低开在 5460 元/克下方，并继续快速下跌，建议直接止损；套利单可考虑 6-8 反套（卖近月买远月）；建议轻仓。

投资有风险，入市需谨慎。

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。



➤ 铜

目前铜价短线相对疲弱，主要受中国经济复苏差于预期影响；伦铜市场伦铜电3从前期8700美元/吨回落至目前8300美元/吨上方；国内期铜从前期70000元/吨回落至目前68000元/吨附近，整体偏弱震荡。

1月26日当周，国内铜精矿加工费持续下跌，冶炼利润转负，其中，不包含硫酸所带来利润的冶炼企业冶炼亏损500~2000元/吨，包含硫酸销售利润的冶炼企业冶炼亏损300~1200元/吨。此外，1月份以来，精炼铜进口窗口持续打开，受此影响，1月份我国精炼铜产量将环比下滑，国内铜企将通过增加精炼铜的进口量以抵消产量下滑对供给的影响。电解铜市场方面，据Mysteel调研，铜价上涨后，全国各地市场成交情况不容乐观。其中，华北地区成交未见好转；上海地区在铜价走高后下游消费受抑，春节前备货限制现货升水下跌空间；华南市场持货商积极下调升水出货；重庆地区下游铜企增长订单稀少，商家补库意愿不强。

整体看，春节期间铜价持续区间震荡或出现小幅反弹的可能性很大；国内铜期货市场目前呈现较浅的近高远低的BACK结构，由于近期国内外铜价均出现一波小幅下跌，铜价春节期间和节后反复区间震荡、偶尔小幅反弹的可能性较大。

铜持仓建议：

- ✓ 所有铜期货CU2403期货空单、多单建议节前全部平仓；空仓过节。
- ✓ 套利投资者可以考虑期货铜3-5月反套（卖近月买远月）；如果国庆期间海外市场异动，导致春节后期货铜CU2403开盘直接在69400元/吨上方并继续上涨，建议节前套利单直接止损。

投资有风险，入市需谨慎。

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。

分析师：周智诚

期货从业资格证书编号：F3082617

期货交易咨询资格编号：Z0016177

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。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

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。