



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19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1月CPI数据显示通胀反弹，令市场错愕；市场对美联储3月降息的概率下滑至10%附近，对6月降息的概率升至70%以上；美元指数继续小幅反弹，美股上涨，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；金价处于再次上涨之前的震荡整理阶段；	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	目前银价和金价一起震荡吻合并适度领先，银价保持继续上涨甚至跳空上涨；目前银价极有可能在美联储1月会议纪要公布后结束震荡形态，上涨将更加明显；	中线看多 短线震荡	长线多单适量加仓 短线多单考虑止盈

上周美国1月CPI/PPI数据详解



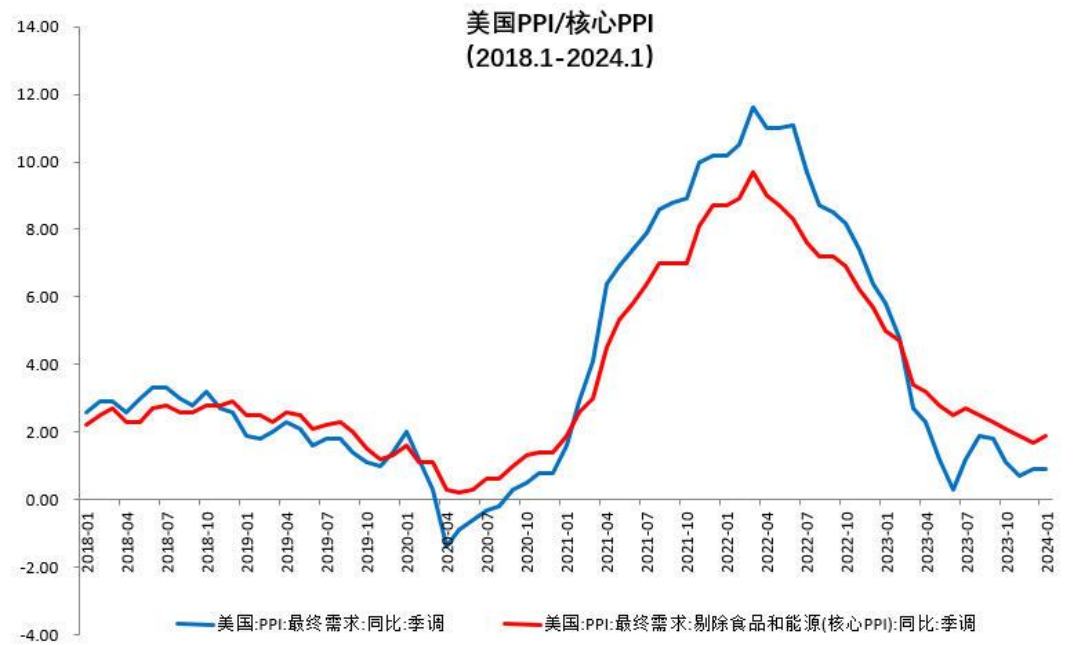
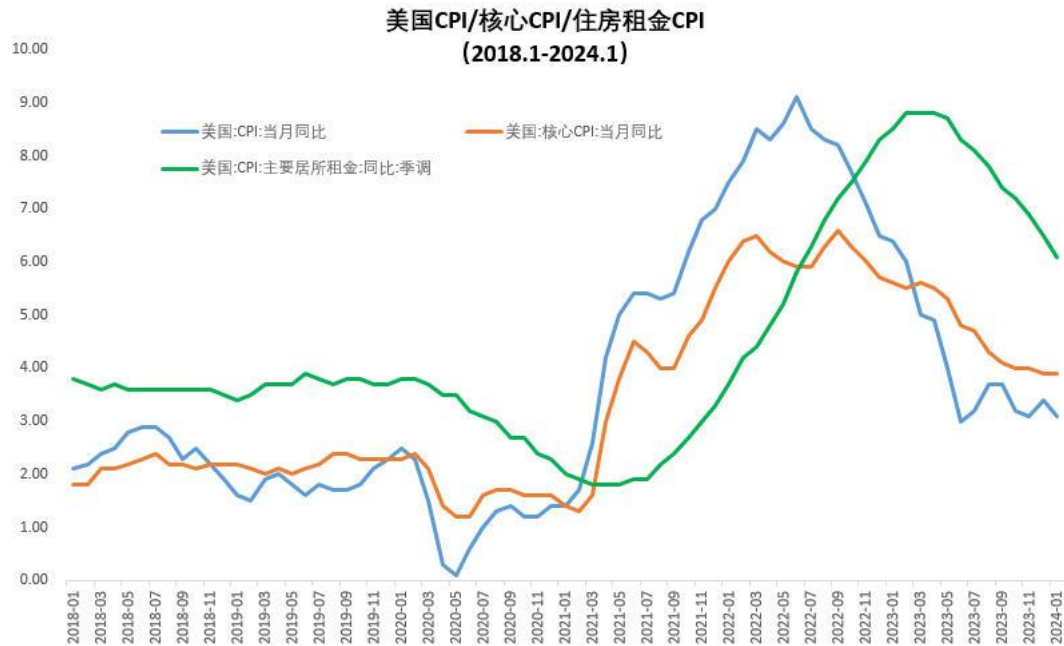
- 上周二（2月13日）美国劳工统计局数据显示，美国1月CPI同比增3.1%，预期增2.9%，12月前值为3.4%；美国1月CPI环比增0.3%，预期增0.2%，前值增0.3%；美国1月核心CPI同比增3.9%，预期3.7%，与前值持平，未进一步回落；1月核心CPI环比增0.4%、创八个月最大升幅，预期增0.3%，前值增0.3%；
- 超级核心通胀，即剔除了住房的核心CPI服务指数环比飙升0.7%，为自2022年9月以来的最大涨幅，同比增幅高达4.4%，创2023年5月以来的最大增长；另据媒体统计，不包括住房和能源在内，服务业价格较12月上涨0.8%，为2022年4月以来的最高涨幅；1月住房价格环比上涨了0.6%，达到近一年来的最高水平，同比大涨6%；1月CPI数据中，住房对整体CPI的涨幅贡献了三分之二以上。
- 上周五（2月16日）美国劳工部数据显示，美国1月PPI同比涨0.9%，预期涨0.6%，12月前值上涨1%；美国1月PPI环比增0.3%，预期增0.1%，12月环比下降0.1%；剔除波动较大的食品和能源，美国1月核心PPI同比上涨2%，预期上涨1.6%，12月前值为上涨1.8%；美国1月核心PPI环比涨0.5%，预期涨0.1%，美国1月核心PPI的涨势更强劲；不包括食品、能源和贸易服务的PPI环比上涨0.6%，为2023年1月以来的最大单月涨幅；同比上涨2.6%，此前12月为上涨1.8%。
- 整体看，上周五的PPI报告呼应了上周稍早的全线超预期的CPI报告；美国1月CPI数据公布后，市场对今年降息预期回撤，美股三大股指期货盘前迅速走低，美债下挫，金银大跌，美元指数拉涨；互换合约显示美联储2024年降息幅度不到100个基点，市场完全消化美联储降息时间从6月份推迟到7月份、对3月份降息的可能性降至几乎为0；上周五美国1月PPI数据公布后，市场预计首次降息为今年6月份，认为5月份降息的可能性只有四分之一。

其他美国数据和美联储官员的讲话



- 上周五，美联储几位高官表对1月通胀报告的反馈略有分歧：今年票委里士满联储主席巴尔金表示，1月份数据糟糕，不是很好；亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，预期是美联储在2024年夏季开始货币政策正常化；大家需要保持耐心，仍有许多工作要做。对1月通胀数据略感吃惊，但这无碍大局；仍预计美联储年内将降息两次，如果数据表现积极，可能支持降息三次。
- 美国商业和多家庭地产有近20%的未偿还债务将在今年到期，规模高达9290亿美元，这些债务需要再融资或对房屋出售；这比抵押贷款银行家协会（MBA）此前估计的6590亿美元高40%；这一激增是由于贷款展期和其他延迟，而非新的交易；据MBA报告，银行持有的商业地产债务中今年有4410亿美元到期，大约2340亿美元的到期债务通过CMBS、CLO和ABS证券化。非银行贷款方有1680亿美元的债务在今年到期。
- 美国商业地产的价格已较2022年初的高峰下跌了21%，办公室类地产是重灾区，由于新冠疫情后的居家办公潮，这类地产价格下跌幅度高达35%。办公室类贷款中，有大约25%于今年到期；与美国商业房地产相关的所有债务总额达到4.7万亿美元。随着美国商业地产价值的下滑，风险显现，监管机构和投资者们均表示担忧。近日暴雷的纽约社区银行（NYCB）就是最有名的例子；据业内报告，截至2023年底美国商业地产债务中有大约858亿美元被认为是处于困境的，另有2346亿美元的债务面临可能的困境。
- 上周四（2月15日）美国商务部数据，美国1月零售销售环比大跌0.8%，跌幅为近一年来最大，预期环比下跌0.2%；与去年同期相比，零售销售仅增长了0.6%；美国1月份零售销售显著不及预期，可能因为上个月的寒冷天气阻止了人们前往商店购物；尽管如此数据依然表明家庭支出面临恶化的风险；当地时间2月15日，美联储隔夜逆回购（RRP）余额较前一日下降820亿美元至4930亿美元，为2021年6月以来首次跌至5000亿美元以下；市场流动性再度亮起红灯，3月爆发流动性危机的风险越来越大。

美国1月CPI/PPI



- 2月13日公布的美国1月CPI同比增3.1%，预期增2.9%；美国1月核心CPI同比增3.9%，预期3.7%；超级核心通胀，即剔除了住房的核心CPI服务指数环比飙升0.7%，为自2022年9月以来的最大涨幅，同比增幅高达4.4%，创2023年5月以来的最大增长；1月住房价格环比上涨了0.6%，达到近一年来的最高水平，同比大涨6%；1月CPI数据中，住房对整体CPI的涨幅贡献了三分之二以上；
- 2月16日公布的美国1月PPI同比涨0.9%，预期涨0.6%；美国1月核心PPI同比上涨2%，预期上涨1.6%；美国1月核心PPI的涨势更强劲；不包括食品、能源和贸易服务的PPI环比上涨0.6%，为2023年1月以来的最大单月涨幅。

美国1月零售销售/纽约联储通胀预期

美国零售销售/核心零售销售同比变化
(2018.1--2024.1)



纽约联储1年/3年/5年通胀预期
(2018.1--2024.1)



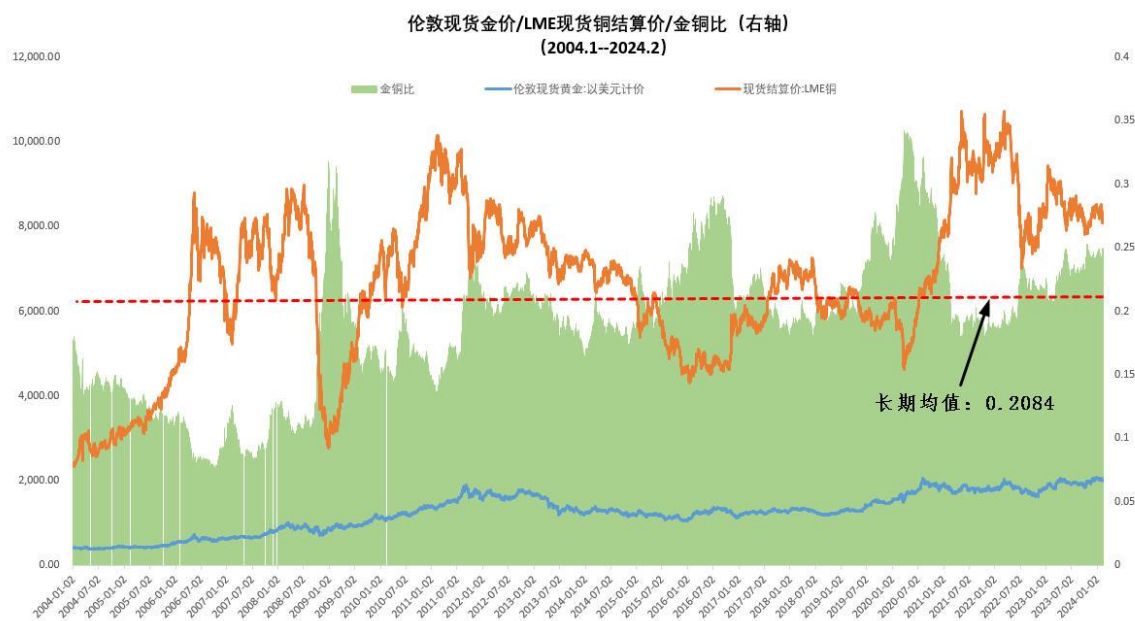
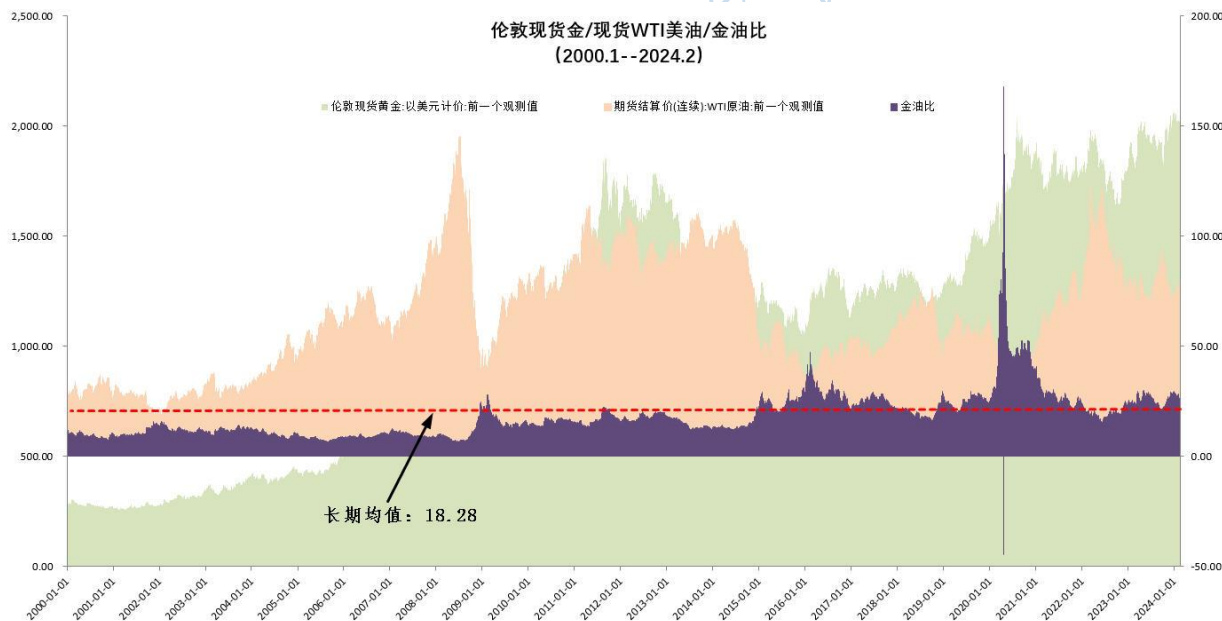
- 2月15日公布的美国1月零售销售环比大跌0.8%，跌幅为近一年来最大，预期环比下跌0.2%；与去年同期相比，零售销售仅增长了0.6%；美国1月份零售销售显著不及预期，可能因为上个月的寒冷天气阻止了人们前往商店购物；尽管如此数据依然表明家庭支出面临恶化的风险；
- 2月12日纽约联储公布的月度消费者调查结果显示，1月份人们对未来三年的通胀率预期降至2.35%，为有记录以来的最低；纽约联储的这项调查有约11年的时间，意味着中期通胀预期为至少2013年以来最低；人们对未来一年和五年的通胀率预期中值分别为3%和2.5%，与上月调查持平；数据有助于令美联储官员们松口气，表明降息渐行渐近。

金价/美指不规则负相关；金银比回落至86附近



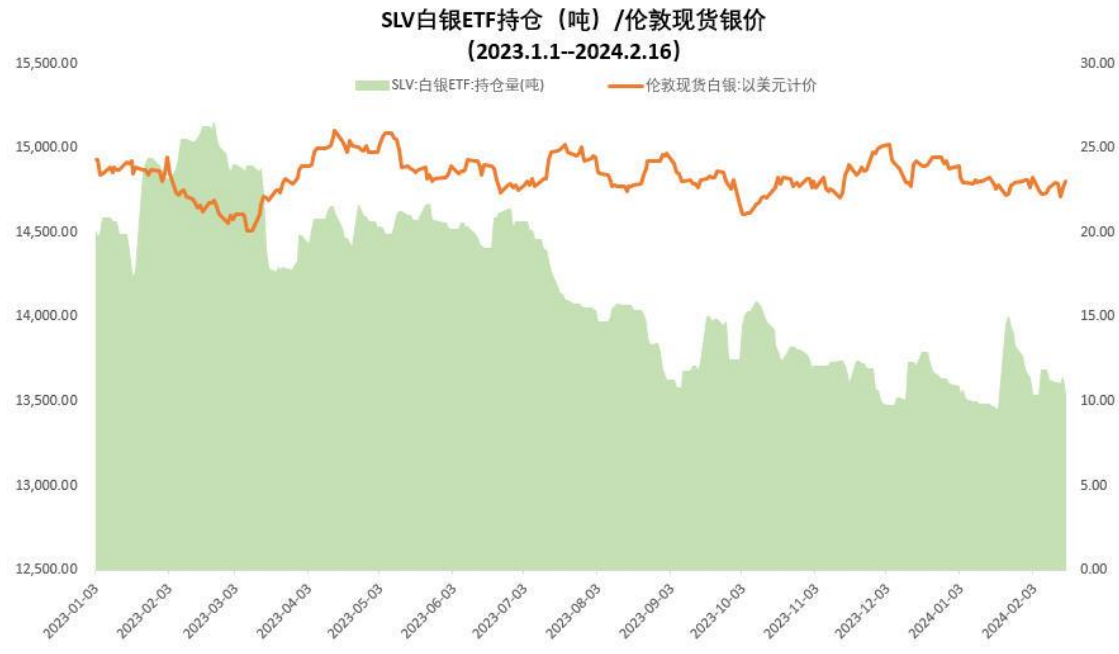
- 从2023年7月中旬以来，美元指数震荡上行和金价震荡回落的对应关系也非常鲜明；最近数个月中东局势急速恶化，美国降息预期越来越晚，美元指数反复震荡，金价大部分时间维持在2000美元/盎司关口上方；美指从2023年年底最低100.60附近反弹至104.20附近；金价在此期间并未明显下跌；
- 疫情期间，金银比最高时曾达到122附近，随后金银比开始回落；至2024年2月16日金银比回落至86.82附近；目前金银比基本维持在80上方震荡；金银比长期均值（2000.1—2024.2）在69.95；整体看，金银比仍明显偏高，显示金价上涨速度快于白银，市场避险气氛较高。

金油比/金铜比明显高于长期均值



- 截止2024年2月16日，金油比为25.22；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，近几周油价再度下滑后再次反弹；金油比长期均值（2000.1—2024.2）在18.28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16日金铜比为0.2400；从2022年3月美联储开始加息以来金铜比一直在整体抬升，2023年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0.2084，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在降息之前进一步衰退，金铜比可能进一步走高。

春节期间黄金ETF/白银ETF继续流出



- 春节期间金价银价因美国1月CPI/PPI再次反弹等原因剧烈波动，但金价大部分时间停留在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，春节期间白银/黄金ETF再次出现了小幅流出；
- 2月9日SPDR黄金ETF持仓841.92吨；至2月16日持仓减少至837.89吨；
- 2月9日SLV白银ETF持仓13627.03吨；至2月16日SLV白银ETF持仓减少至13530.27吨，黄金ETF/白银ETF都出现资金小幅流出。

黄金：金价震荡后仍停留在2000关口上方



- 金价回落跌破2000关口后迅速反弹，目前仍停留在2000关口上方；上方阻力在2066，2079前高，2100关口，2144历史前高；下方支撑在1810至2144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。

金价周线始终在关键支撑上方

XAUUSD, Weekly: Gold (Spot) 2011.62 2022.81 2010.81 2021.95

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

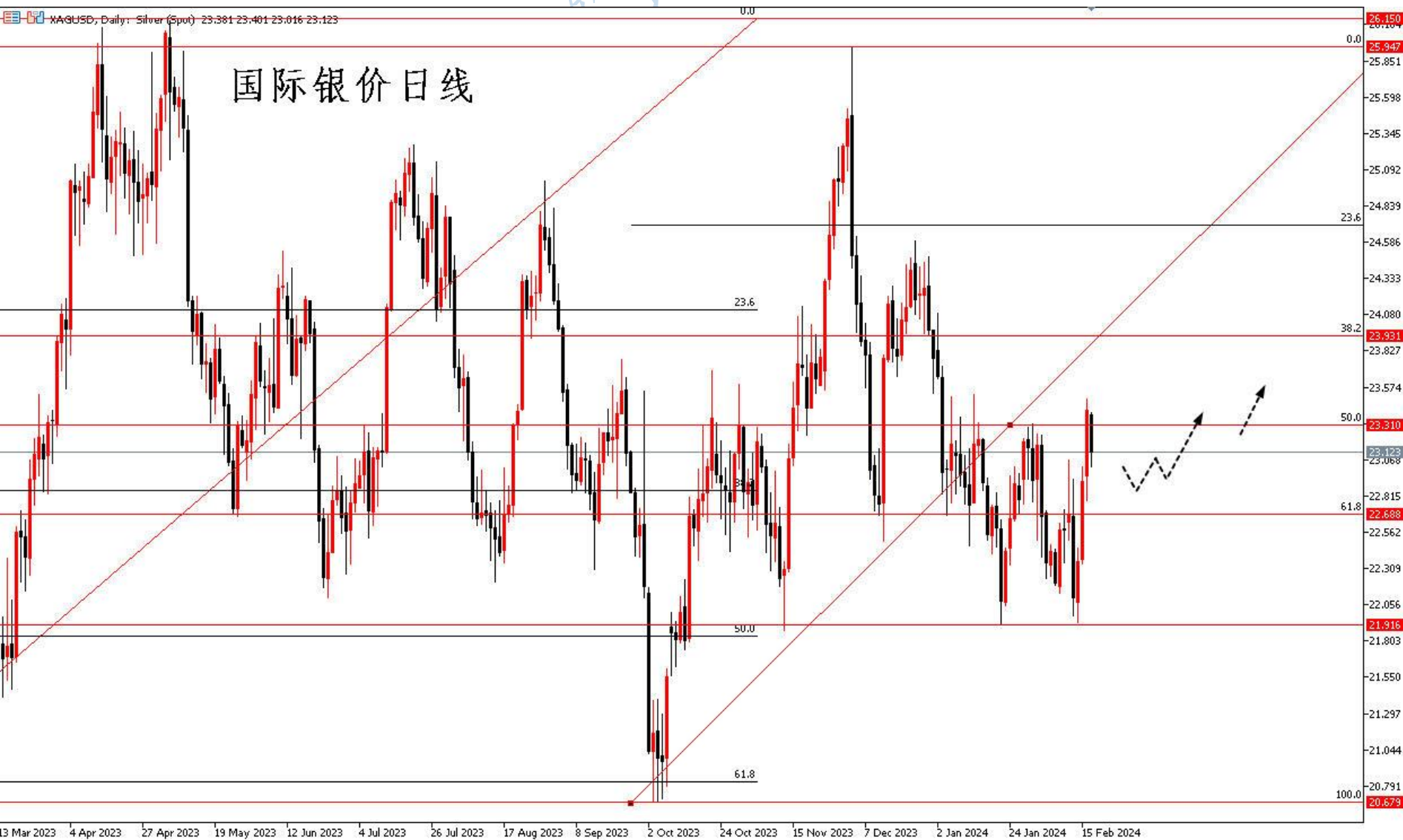


黄金2404 (au)		
卖五	480.80	35
卖四	480.78	5
卖三	480.76	15
卖二	480.74	11
卖一	480.72	4
买一	480.70	75
买二	480.68	2
买三	480.66	2
买四	480.64	6
买五	480.62	5
最新	480.70	结
涨跌	-2.72	昨
幅度	-0.56%	开
总手	48395	最
现手	1	最
涨停	522.08	跌
持仓	157903	仓
外盘	25260	内
北京	价格	现
14:59	480.70	
:38	480.70	
:39	480.70	
:39	480.70	
:40	480.70	
:40	480.70	
:41	480.70	
:42	480.72	
:42	480.70	
:45	480.72	
:46	480.72	
:47	480.74	
:48	480.70	
:50	480.72	
:50	480.70	
:51	480.70	
:51	480.70	
:53	480.72	
:54	480.70	
:55	480.72	
:56	480.70	
:59	480.70	
15:00	480.70	

★期货AU2404跳空低开后震荡，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



- 目前银价再次震荡回落，目前停留在20.67至25.94涨势的61.8%回撤位22.68上方，上方阻力在前述涨势的50%回撤位23.31，38.2%回撤位23.93，23.6%回撤位24.70；下方支撑在22.68，日线小前低21.91，21.00关口，日线前低20.67。

AG2406日线



- 期货AG2406跳空高开后震荡，日线KDJ超卖反弹，中短期上方阻力位于日线前高6300，下方支撑位于日线前低5740，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（2月12-16日）公布的美国1月CPI同比增3.1%，预期2.9%；核心CPI同比增3.9%，预期3.7%，住房通胀是CPI整体反弹的最重要原因；此外美国1月PPI同比涨0.9%，预期0.6%；核心PPI同比涨2%，预期1.6%；CPI和PPI令市场对美联储降息预期再度回撤；美国1月零售销售环比大跌0.8%，跌幅为近一年来最大，预期环比下跌0.2%；数据表明家庭支出面临恶化的风险。根据CME美联储观察工具，市场目前认为3月降息的可能性下降到10%左右，但6月份降息的可能性为73%；美国商业和多家庭房地产领域中有近20%的未偿还债务将在今年到期，规模高达9290亿美元，不排除部分美国地方银行因商业地产债务违约而面临经营风险；**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