

策略报告

单边多头策略 20230808

多沪银 2312 合约

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

策略逻辑：

美联储加息大概率到达利率终值，非农就业数据偏弱表现提示美国就业走弱，惠誉下调美国评级、美国财政部三季度国债发行规模超预期加剧流动性风险担忧，下半年海外市场或逐步转向围绕美国基本面走弱的衰退逻辑交易，避险情绪支撑银价表现，建议单边做多沪银 2312 合约。

资金分配：30% 资金用于该方案操作，70% 资金作为风险准备金。

持有期：本次策略持有期至 2023 年 11 月底。

操作方案：择机在（5595，5625）区间入场做多沪银 2312 合约，止盈目标区间（5875，5905），止损区间（5455，5485），盈亏比为 2:1。

风险提示：美国衰退不及预期，全球金融市场出现流动性问题。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497 号

联系信息

分析师 李代

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

联系人 汤树彬

期货从业资格：F03087862

邮箱：tang.shubin@gzf2010.com.cn

AG2312 价格走势



目录

一、策略逻辑	1
二、策略建议	4
(一) 操作方案	4
(二) 资金分配	4
(三) 方案设计	4
(四) 持有期	4
(五) 风险提示	4
免责声明	5
研究中心简介	5
广州期货业务单元一览	6

一、策略逻辑

7月非农数据表现偏弱，贵金属价格八月首周小幅回落。市场预计本次加息为本轮紧缩周期最后一次加息，明年二季度后有望降息。美联储加息大概率到达利率终值，非农就业数据偏弱表现提示美国就业走弱，惠誉下调美国评级、美国财政部三季度国债发行规模超预期加剧流动性风险担忧，后续继续关注美国经济基本面转弱迹象，中长线看多思路不变。由于近期银价回调幅度大于金价，目前接近均线支撑，建议单边做多沪银AG2312。

此次策略主要逻辑在于：

一是美国经济景气度维持下行，下半年海外市场或逐步转向围绕美国基本面走弱的衰退逻辑交易。美国7月ISM制造业指数46.4，低于预期的46.9，较6月前值的46.9有小幅好转，连续九个月处于收缩区间，制造业需求维持疲软。分项而言，新订单指数录得47.3的九个月新高；新出口订单进一步下行至46.2的年内新低；生产指数小幅回升至48.3；物价指数小幅回升至41.8，仍低于此前预期，通胀下行背景下生产端成本压力减小；就业分项指数录得44.4的三年以来新低；库存指数小幅上升至46.1，去库速度有所减缓；供应商交付指数小幅增长至46.1，供应商交货速度加快。

美国服务业扩张速度放缓，7月ISM非制造业指数降至52.7，低于预期的53，6月前值为53.9。就业、商业活动回落，价格分项指数上升，订单积压出现2月份以来的首次扩张，出口维持扩张。分项而言，商业活动指数自6月59.2的近半年新高回落至57.1、新订单指数回落至55；就业指数下降至50.7，服务业雇主招聘放缓，7月招聘人数较少；价格指数反弹至56.8，整体而言物价已恢复至疫情前水平；订单库存指数大幅扩大至52.1、新出口订单指数微跌至61.1，仍处于扩张区间。

二是非农就业表现弱于预期，提示美国就业转弱。美国7月新增非农就业人数录得增18.7万人，较上月而言上升0.2万人，低于此前预期。分项而言，7月新增非农就业主要受教育和保健服务、其他服务业、建筑业所拉动。教育和保健服务7月新增就业10万人，前值7.1万人；其他服务业7月新增就业2万人，前值1.1万人；建筑业7月新增就业1.9万人，前值2.6万人。美国失业率增3.5%，较上月而言下行0.1个百分点；美国劳动参与率增62.6%，持平上月前值。美国非农私营平均时薪为33.74美元，时薪增速同比持平上月的增4.4%；环比持平上月的增0.4%。不同行业的就业表现形成节奏错位，后续美国信贷条件趋紧，对于未来经济前景的悲观预期或将引导企业迅速调整招聘规模和节奏，年底失业率上行压力逐步显现。

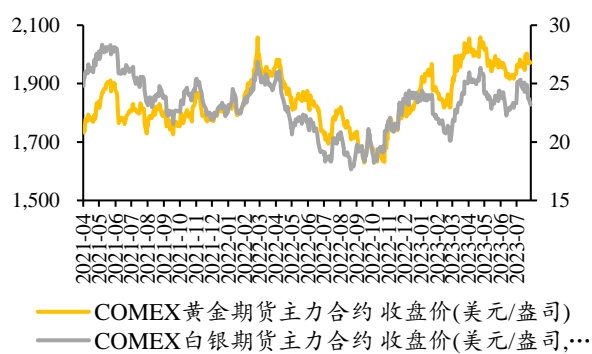
三是美国国债发行量超预期，大量发债将用于补充TGA账户和吃紧的赤字支出，抽取市场流动性。此前美国财政部债务管理办公室的二季度报告预测，二季度美债净发行4780亿短债和2480亿中长债；三季度美债净发行5740亿短债和1590亿中长债。然而据美国财政部7月31日公布的三季度融资计划，财政部将2023年三季度的借款净额提高至1万亿美元，国债发行规模超出市场预期。四季度预计还将再借入约8520亿美元的债务。增加发债计划主因在于美国财政部将9月末TGA账户现金余额的目标提高至6500亿美元，目前TGA账户现金余额较低（截止8月2日TGA余额为4609亿美元，而2022年TGA余额年均均为6311亿美元），且财政部预计未来财政收入较低、支出较高。考虑到美国财政收支恶化、债务持续增长，八月初评级机构惠誉将美国长期评级从“AAA”下调至“AA+”。

图表 1: CME FedWatch 模型预计当前大概率达到利率峰值, 降息时点或后移至 2024 年二季度

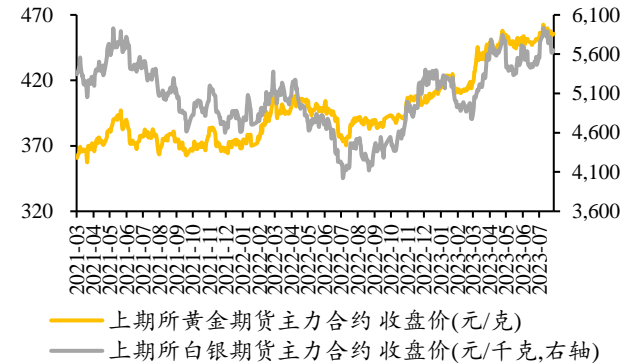
MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
9/20/2023					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.5%	13.5%	0.0%
11/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.2%	27.2%	2.5%
12/13/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.7%	66.2%	24.9%	2.3%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	31.2%	49.1%	15.6%	1.3%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	19.8%	42.0%	29.0%	7.0%	0.5%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	19.8%	41.9%	29.0%	7.1%	0.6%	0.0%
6/19/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	10.8%	31.0%	35.4%	17.9%	3.8%	0.3%	0.0%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	8.9%	27.1%	34.5%	21.3%	6.5%	1.0%	0.1%	0.0%
9/25/2024	0.0%	0.0%	0.6%	7.9%	24.9%	33.6%	22.9%	8.3%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%
11/6/2024	0.0%	0.4%	5.8%	19.9%	31.1%	26.0%	12.6%	3.6%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%
12/18/2024	0.3%	4.1%	15.6%	27.7%	27.6%	16.7%	6.3%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源: CME 广州期货研究中心

图表 2: COMEX 黄金、白银主力合约收盘价

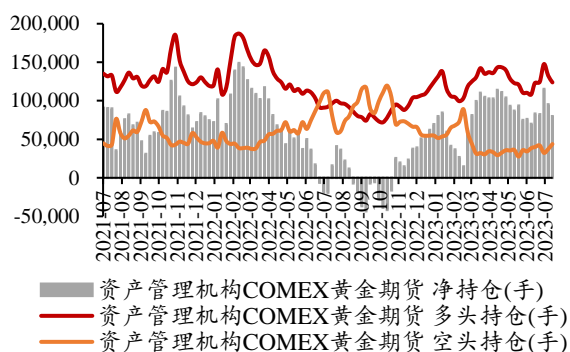


图表 3: 沪金、沪银期货主力合约收盘价

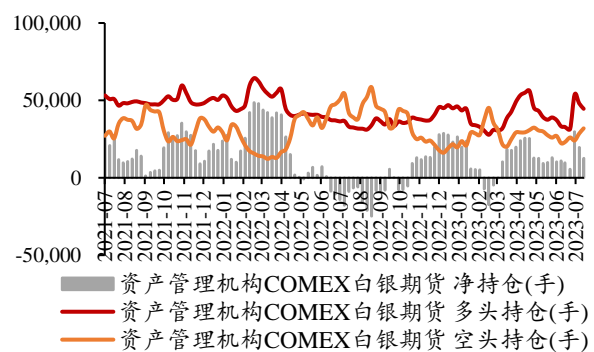


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 4: COMEX 黄金期货管理基金持仓

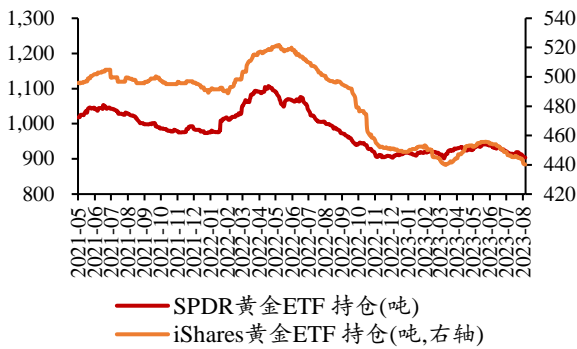


图表 5: COMEX 白银期货管理基金持仓



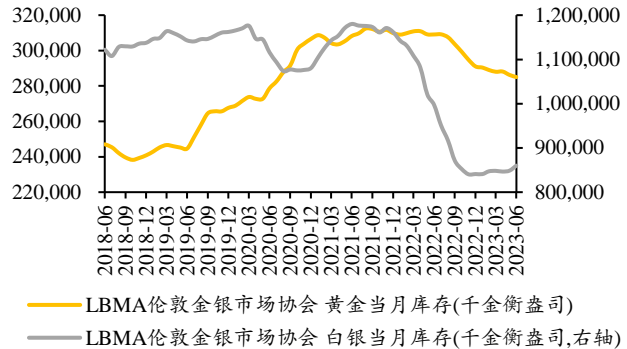
数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 6: 黄金 ETF 持仓

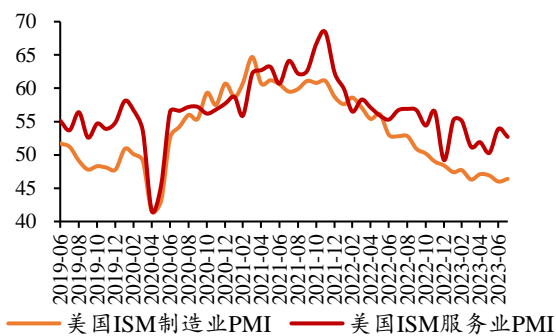


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 7: LBMA 黄金、白银当月库存

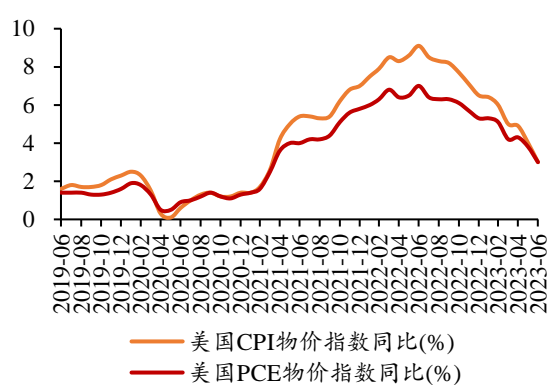


图表 8: 美国 ISM 经济景气度

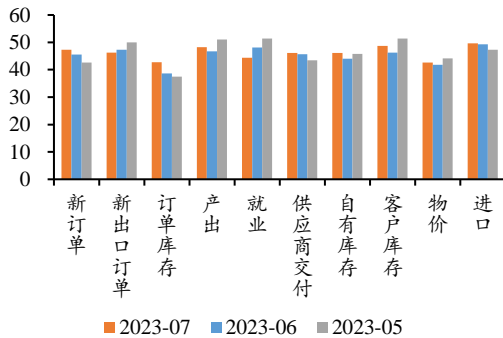


数据来源: Wind 广州期货研究中心

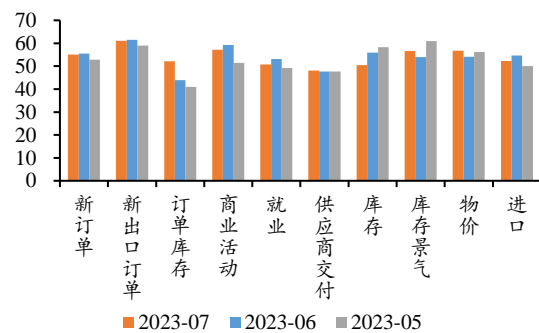
图表 9: 美国 CPI、PCE 同比



图表 10: 美国 ISM 制造业 PMI 分项

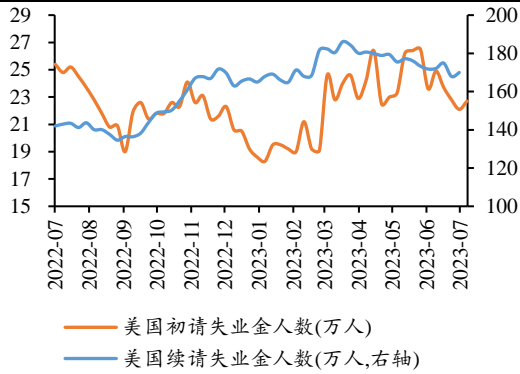


图表 11: 美国 ISM 非制造业 PMI 分项

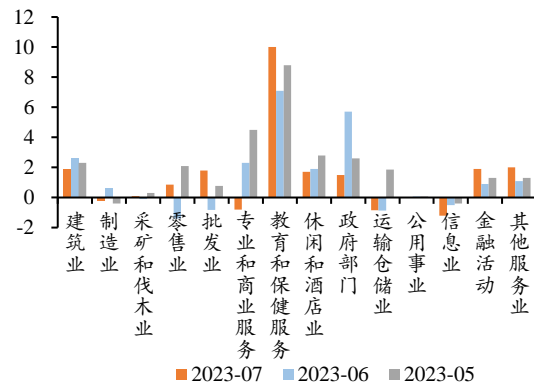


数据来源: 广州期货研究中心

图表 12: 美国初请、续请失业金人数

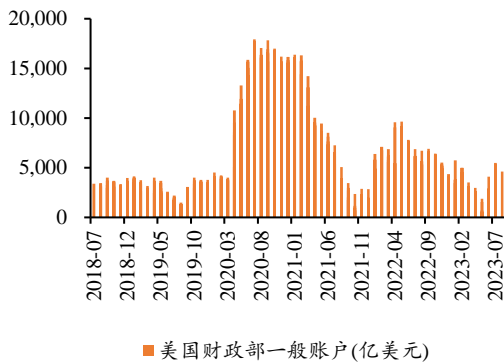


图表 13: 美国新增非农就业人数分项 (万人)

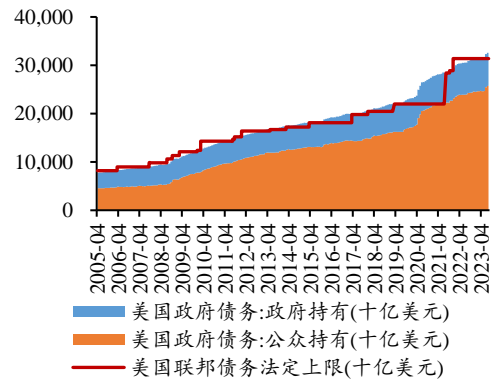


数据来源: 广州期货研究中心

图表 14: 美国 TGA 账户



图表 14: 美国政府债务结构



数据来源: 广州期货研究中心

二、策略建议

(一) 操作方案

择机在(5595, 5625)区间入场做多沪银2312合约, 止盈目标区间(5875, 5905), 止损区间(5455, 5485), 盈亏比为2:1。

(二) 资金分配

选择30%资金用于该方案操作, 70%资金作为风险准备金。假设有100万投资资金, 可用约30万资金用于单边策略, 剩余70万资金用作风险准备。

(三) 方案设计

入场区间(5595, 5625)元/千克, 止盈区间(5875, 5905)元/千克, 止损区间(5455, 5485)元/千克。

(四) 持有期

建议不超过11月底。

(五) 风险提示

美国衰退不及预期, 全球金融市场出现流动性问题。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		