

策略报告

单边做多沪银策略

逢低做多 AG2312 合约

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

策略逻辑：

(1) 1月美联储如期加息 25bp，预计今年以内不会启动降息。鲍威尔主席承认通胀有所缓和，其表示未来或仍有两次加息。议息会议声明之中，关于未来加息的表述从“速度”调整为“幅度”，增加了关于通胀“有所缓和”的表述，暗示联储内部正在考虑停止加息的节奏安排，市场解读认为美联储的表态属于鸽派。受此影响美债收益率、美元指数走低。随着美国政策利率接近终值水平，美联储货币政策紧缩对贵金属的利空持续转弱，此背景下贵金属价格的上行趋势进一步确立。基于此逻辑判断，2022年12月初我们推荐的单边做多 AU2306 策略于今日成功止盈。

(2) 白银价格一般对于预期的变化较为敏感，前期白银价格自 2022 年 11 月末以来经历了一轮区间震荡的整理行情。进入 1 月下旬后，沪银持续测试震荡区间上沿压力，当前时点而言进一步突破的时机较为成熟。

(3) 资金端看，截至 2 月 2 日，全球最大的白银 ETF——SLV 持仓录得 14821.26 吨。自 2022 年 3 月以来 SLV 白银 ETF 持仓持续下滑，2022 年 9 月后整体止跌持稳，维持窄幅震荡，这也反映了中长期配置资金在当前时点对于白银未来走势的态度有所改观。

(4) 从外盘表现来看，11 月末以来外盘 COMEX 银价围绕 24 美元/盎司的震荡中枢运行，年线拐头向上显示银价在长期角度而言或已进入强势格局。近期美国多项通胀数据增速共同回落，1 月议息会议结束后美联储鲍威尔主席也在讲话中也承认通胀有所缓和。此背景下，美联储货币政策重心或逐步从抗通胀转向稳经济，紧缩政策对贵金属的利空持续转弱。伦敦 LBMA 金银市场协会数据显示，下游需求改善后，2022 年以来白银实物库存持续下降。未来全球“双碳”工作持续推进，白银在光伏等工业领域的需求增量或对银价形成有利支撑，贵金属在全球范围内的定价仍然主要受欧美市场所主导，未来沪银或将跟随外盘的表现而进一步反弹。

资金分配：可选择约 40% 资金用于该方案操作，60% 资金作为风险准备金。

持有期：可持有至 2023 年 11 月 30 日。

操作方案：2 月 2 日下午 AG2312 收盘价为 5355 元/千克，建议逢低做多 AG2312 合约，建议入场价位为 5250-5350，止盈位为 5800-5900，止损位为 4800-4900 元/千克。

风险因素：美国经济基本面超预期走强；人民币汇率大幅升值。

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 合约价格走势（元/克）



相关报告

广州期货-月度博览-贵金属-美联储或加息 25bp，贵金属价格震荡偏强-202302

广州期货-策略周报-新增单边空玉米 2305 及做多沪金 2306-20221206

目录

一、 美联储释放鸽派信号，贵金属上行趋势进一步确立.....	1
二、 前期银价经历长时间震荡整理，突破时机成熟.....	3
三、 白银 ETF 持仓止跌企稳，配置资金整体较为看好银价表现.....	4
四、 外盘 COMEX 银价进入强势格局.....	4
五、 策略建议.....	5
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

一、美联储释放鸽派信号，贵金属上行趋势进一步确立

1月美联储如期加息25bp，预计今年以内不会启动降息。鲍威尔主席承认通胀有所缓和，其表示未来或仍有两次加息。因议息会议声明之中，关于未来加息的表述从“速度”调整为“幅度”，增加了关于通胀“有所缓和”的表述，暗示联储内部正在考虑停止加息的节奏安排，市场解读认为美联储的表态属于鸽派。受此影响美债收益率、美元指数走低，随着美国政策利率接近终值水平，美联储货币政策紧缩对贵金属的利空持续转弱，此背景下贵金属价格的上行趋势进一步确立。根据CME FedWatch模型最新数据，由外盘联邦利率期货价格反推的加息概率显示，美联储3月加息25个基点的概率为82.7%，维持当前利率水平不变的概率为17.3%；直至5月议息会议后累计加息50bp的概率为32.8%，累计加息25bp的概率为56.8%，维持利率水平不变的概率为10.5%。

图表 1：美联储主席鲍威尔近期公开讲话一览

时间	内容	态度
2023.2.1	<p>利率前景方面，FOMC会在讨论暂停加息前再加息几次；美联储并没有探索暂停加息之后再重新开始加息的可能性；美联储今年不会降息。</p> <p>通胀方面，通胀预期似乎很稳定，这令人安心；美联储坚决致力于让通胀达到2%的目标；长期通胀预期保持稳定；如果通胀下降速度比我们预期的快，这将影响我们的政策决策。</p> <p>就业方面，劳动力市场仍然“极度紧张”；就业增长势头强劲。</p> <p>经济前景方面，通胀可以回落到2%，而不会出现真正严重的经济衰退；经济增长将继续保持温和；建设支出将支持今年的经济增长。</p> <p>金融状况方面，我们一直仔细监控金融状况；自去年12月以来，金融状况基本保持不变。</p> <p>债务上限方面，国会必须提高债务上限；不要假设美联储可以在发生债务违约时保护经济。</p>	鸽派
2022.1.10	<p>价格稳定是健康经济的基石，随着时间的推移会给公众带来不可估量的好处。但在通胀高企的情况下，恢复价格稳定可能需要采取短期内不受欢迎的措施，因为我们上调利率以放缓经济。</p>	中性
2022.12.14	<p>政策利率方面，在对通胀回落至2%有信心之前，美联储不会降息；需要将利率保持在最高水平，直到我们真正确信通胀正在持续下降；2月加息规模将取决于未来的数据和就业市场。</p> <p>通胀方面，需要更多通胀下降的证据；FOMC继续认为通胀风险倾向于上升。</p> <p>就业方面，没有价格稳定，就没有持续强劲的劳动力市场；劳动力市场仍然极度紧俏；希望我们重回疫情前的劳动力市场水平。</p> <p>经济方面，相比2021年，美国经济增速已经在2022年显著放缓；实现“软着陆”的路径很窄，但仍有可能；美联储尚未讨论可以接受的经济衰退程度。</p>	偏鹰
2022.11.3	<p>在某个时候，放慢加息速度将是合适的。最快在12月就会放慢加息速度，仍有必要继续加息，现在考虑暂停加息还为时过早。终端利率水平将高于此前预估。坚决致力于降低通货膨胀；没有迹象表明通货膨胀正在下降。美国经济较去年大幅放缓，四季度经济将温和增长。经济软着陆仍有可能，但更严格的政策将缩小实现软着陆的路径。劳动力市场极度紧张，薪资增速仍然偏高，劳动力市场继续失衡。政策的全面效果需要时间才能生效，尤其是对通胀的影响。历史强烈警告不要过早放松政策，在达到足够的利率水平之前，还有一段路要走。</p>	偏鹰

资料来源：FED Wind 广州期货研究中心整理

图表 2：美联储近期议息会议声明对比

内容	2023年1月	2022年12月	11月	9月
通胀	通胀 有所缓和 但仍维持高企。委员会高度关注通胀风险。随着货币政策立场的适当收紧，预计通胀将回到2%的目标，美联储将坚定致力于此目标的实现。	通胀维持高企，反映疫情导致的供需失衡、粮食和能源价格上涨以及更广泛的价格压力。委员会高度关注通胀风险。随着货币政策立场的适当收紧，预计通胀将回到2%的目标，美联储将坚定致力于此目标的实现。	通胀维持高企，反映疫情导致的供需失衡、粮食和能源价格上涨以及更广泛的价格压力。委员会高度关注通胀风险。随着货币政策立场的适当收紧，预计通胀将回到2%的目标，美联储将坚定致力于此目标的实现。	通胀维持高企，反映疫情导致的供需失衡、粮食和能源价格上涨以及更广泛的价格压力。委员会高度关注通胀风险。随着货币政策立场的适当收紧，预计通胀将回到2%的目标，美联储将坚定致力于此目标的实现。
经济	最近支出和生产指标有所增长。地缘冲突造成了巨大的人力和经济困难， 并提高全球不确定性 。	最近支出和生产指标有所增长。地缘冲突造成了巨大的人力和经济困难，冲突和相关事件正在给通胀带来额外的上行压力，并对经济活动造成压力。	最近支出和生产指标有所增长。地缘冲突造成了巨大的人力和经济困难，冲突和相关事件正在给通胀带来额外的上行压力，并对经济活动造成压力。	最近支出和生产指标有所增长。地缘冲突造成了巨大的人力和经济困难，冲突和相关事件正在给通胀带来额外的上行压力，并对经济活动造成压力。
就业	近几个月以来就业增长强劲，失业率维持低位。委员会力求实现充分就业。劳动力市场将保持强劲。	近几个月以来就业增长强劲，失业率维持低位。委员会力求实现充分就业。劳动力市场将保持强劲。	近几个月以来就业增长强劲，失业率维持低位。委员会力求实现充分就业。劳动力市场将保持强劲。	近几个月以来就业增长强劲，失业率维持低位。委员会力求实现充分就业。劳动力市场将保持强劲。
货币政策	将联邦基金利率目标区间提高至 4.50%-4.75% ，为了实现足够限制性的货币政策立场，将通胀逐步降至2%以下，预计目标区间的持续上调将是合适的。在确定未来目标区间的加息 幅度 时，委员会将考虑货币政策的累积收紧程度，货币政策对经济活动和通胀的影响滞后程度，以及经济和金融发展的滞后程度。另外，根据此前公布的计划，继续减少国债和MBS持有量。	将联邦基金利率目标区间提高至 4.25%-4.50% ，为了实现足够限制性的货币政策立场，将通胀逐步降至2%以下，预计目标区间的持续上调将是合适的。在确定未来目标区间的加息 速度 时，委员会将考虑货币政策的累积收紧程度，货币政策对经济活动和通胀的影响滞后程度，以及经济和金融发展的滞后程度。另外，根据《削减美联储资产负债表规模的计划》，继续减少国债和MBS持有量。	将联邦基金利率目标区间提高至 3.75%-4.00% ，为了实现足够限制性的货币政策立场，将通胀逐步降至2%以下，预计目标区间的持续上调将是合适的。在确定未来目标区间的加息速度时，委员会将考虑货币政策的累积收紧程度，货币政策对经济活动和通胀的影响滞后程度，以及经济和金融发展的滞后程度。另外，根据《削减美联储资产负债表规模的计划》，继续减少国债和MBS持有量。	将联邦基金利率目标区间提高至 3.00%-3.25% ，预计目标区间的持续上调将是合适的。根据《削减美联储资产负债表规模的计划》，继续减少国债和MBS持有量。
后续展望	在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续关注后续公布的信息对经济前景的影响。若出现可能阻碍目标实现的风险，委员会准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估会将广泛的信息纳入考量，包括公共卫生、劳动力市场状况、通胀压力与通胀预期，以及金融和国际形势的发展。	在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续关注后续公布的信息对经济前景的影响。若出现可能阻碍目标实现的风险，委员会准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估会将广泛的信息纳入考量，包括公共卫生、劳动力市场状况、通胀压力与通胀预期，以及金融和国际形势的发展。	在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续关注后续公布的信息对经济前景的影响。若出现可能阻碍目标实现的风险，委员会准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估会将广泛的信息纳入考量，包括公共卫生、劳动力市场状况、通胀压力与通胀预期，以及金融和国际形势的发展。	在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续关注后续公布的信息对经济前景的影响。若出现可能阻碍目标实现的风险，委员会准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估会将广泛的信息纳入考量，包括公共卫生、劳动力市场状况、通胀压力与通胀预期，以及金融和国际形势的发展。

资料来源：FED Wind 广州期货研究中心整理

图表 3: CME FedWatch 加息预测

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3/22/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.3%	82.7%	0.0%	0.0%
5/3/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.5%	56.8%	32.8%	0.0%
6/14/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	54.8%	33.8%	1.4%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	21.1%	49.6%	25.7%	1.0%
9/20/2023	0.0%	0.0%	1.0%	9.9%	32.5%	40.1%	15.8%	0.6%
11/1/2023	0.0%	0.4%	4.9%	19.9%	35.9%	29.4%	9.1%	0.3%
12/13/2023	0.4%	4.4%	18.1%	33.9%	30.2%	11.6%	1.4%	0.0%

资料来源: FED Wind 广州期货研究中心整理

二、前期银价经历长时间震荡整理，突破时机成熟

白银价格一般对于预期的变化较为敏感，前期白银价格自2022年11月末以来经历了一轮区间震荡的整理行情。进入1月下旬后，沪银持续测试震荡区间上沿压力，当前时点而言进一步突破的时机较为成熟。

图表 4: 沪银主力合约价格走势

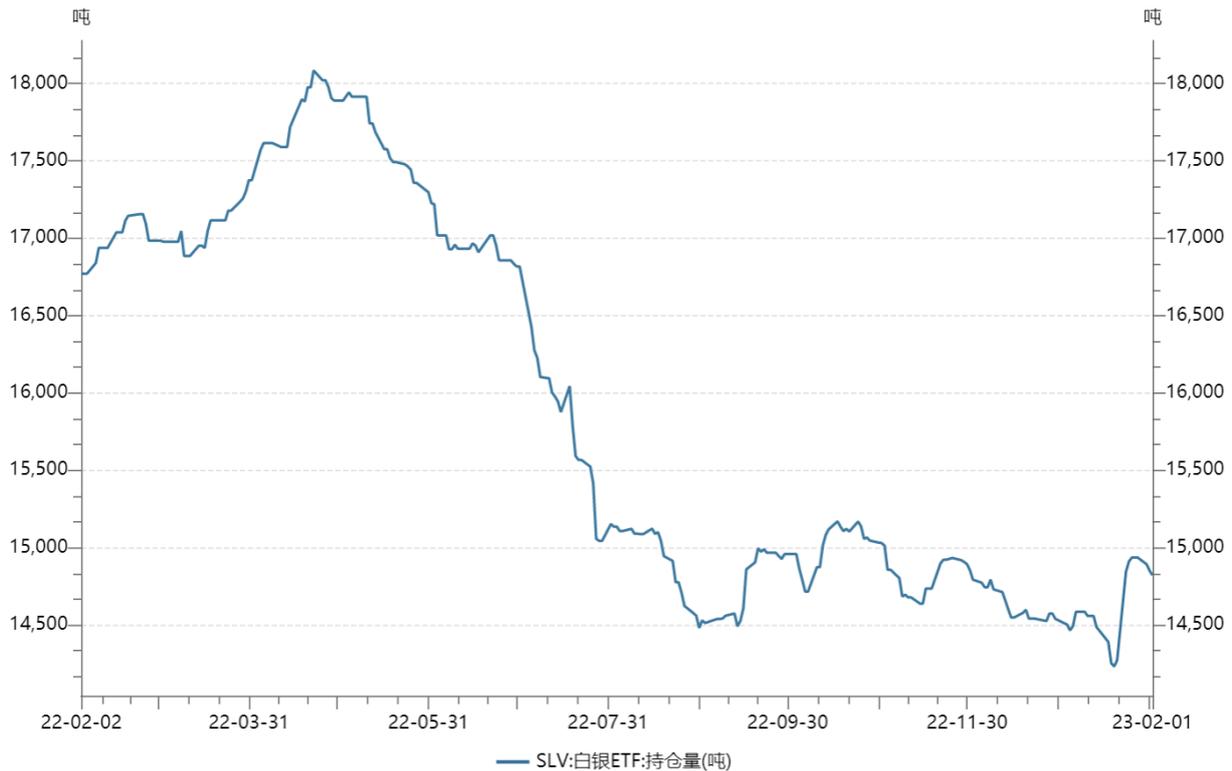


数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、 白银ETF持仓止跌企稳，配置资金整体较为看好银价表现

截至2月2日，全球最大的白银ETF——SLV持仓录得14821.26吨。自2022年3月以来SLV白银ETF持仓持续下滑，2022年9月后整体止跌持稳，维持窄幅震荡，这也反映了中长期配置资金在当前时点对于白银未来走势的态度有所改观。

图表 5： SLV 白银 ETF 持仓表现



数据来源：Wind 广州期货研究中心

四、 外盘COMEX银价进入强势格局

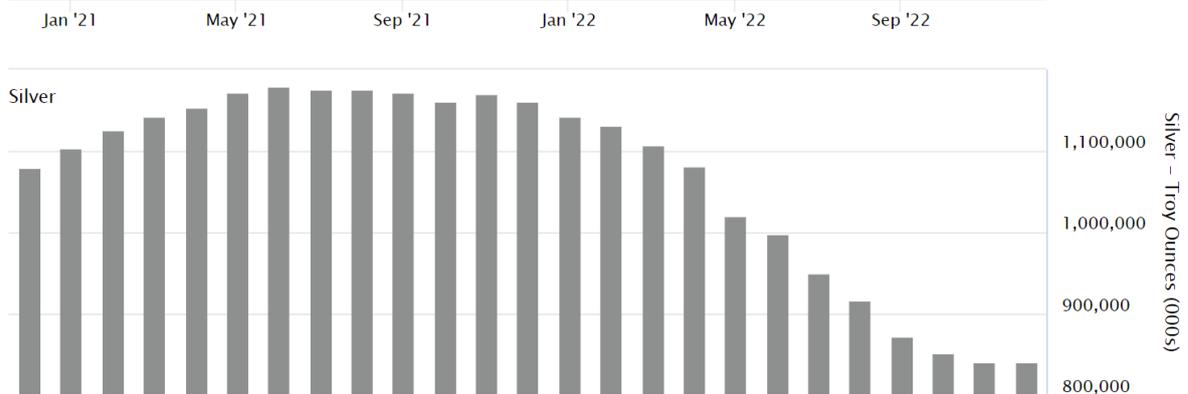
从外盘表现来看，11月末以来外盘COMEX银价围绕24美元/盎司的震荡中枢运行，年线拐头向上显示银价在长期角度而言或已进入强势格局。近期美国多项通胀数据增速共同回落，1月议息会议结束后美联储鲍威尔主席也在讲话中也承认通胀有所缓和。此背景下，美联储货币政策重心或逐步从抗通胀转向稳经济，紧缩政策对贵金属的利空持续转弱。伦敦LBMA金银市场协会数据显示，下游需求改善后，2022年以来白银实物库存持续下降。未来全球“双碳”工作持续推进，白银在光伏等工业领域的需求增量或对银价形成有利支撑，贵金属在全球范围内的定价仍然主要受欧美市场所主导，未来沪银或将跟随外盘的表现而进一步反弹。

图表 6：外盘 COMEX 黄金、白银价格表现



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 7：伦敦 LBMA 金银市场协会白银实物库存



数据来源：Wind 广州期货研究中心

五、策略建议

操作方案：2月2日下午AG2312收盘价为5355元/千克，建议逢低做多AG2312合约，建议入场价位为5250-5350，止盈位为5800-5900，止损位为4800-4900元/千克。

资金分配：可选择约40%资金用于该方案操作，60%资金作为风险准备金。

持有期：可持有至2023年11月30日。

风险因素：美国经济基本面超预期走强；人民币汇率大幅升值。

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、电视电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	苏州营业部	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：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07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	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801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：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
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
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	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	