

冠通期货-贵金属2023年8月报

制作日期：2023年7月28日

冠通期货研究咨询部

分析师：周智诚

执业证书号：F3082617 /Z0016177

联系电话：010-85356555

核心观点

观点：

- 2023年6月美联储决定暂停一次加息，金银明显进入回落态势，紧接着美联储在7月继续加息25基点，连续第11次加息，金价在整个7月份稳健走高并再次逼近2000美元/盎司大关；表面上看美国的经济增长、就业和房地产数据不错，但实际上美国内部的危机在持续深化；在外部，地缘政治紧张从未真正缓解；金价在6月的下跌实际上创造了极佳的逢低做多的机会，随着美国逼近利率峰值，金价在美国内部可能爆发新的危机和未来美联储降息可能性越拉越大的背景下延续趋势性上涨。

投资策略：

- 沪金2310/沪银2310日线进入超买，金价银价在整个7月都在震荡向上，金银中长期的上涨趋势不会改变，美联储政策转向的预期和地缘政治持续紧张将刺激金银随时上涨；中长期看涨的策略将在一段时间内持续；中短期看，可以考虑卖10月合约买12月合约的反套操作。

贵金属

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	中期看，美联储7月加息25基点已经落地；但美联储主席并未否认未来有进一步加息的可能；高息状态导致银行业危机有蔓延危险，经济衰退担忧加剧，金价结束技术回并再次反弹上涨；金价的中长期趋势性上涨正在进行中； 短线看，金价正在经历技术震荡；在回撤过程中可以随时逢低布局多单；	中长线看多 短线震荡	长线多单适量持有 空10月多12月合约反套； 短线空单逢低止盈
白银	银价反弹力度和反弹幅度略小于黄金，银价尚未突破小前高，无序震荡更多；中期银价继续上涨； 短线银价小幅震荡回撤，回撤过程中可继续逢低布局多单；	中长线看多 短线小幅回落	长线多单适量持有 空10月多12月合约反套； 短线空单逢低止盈

金银在2023年7月接续上涨



黄金在2023年7月整体震荡上扬



冠通期货
Guantong Futures

国际金价日线



- 2023年7月（红色虚线框内），国际市场金价在7月6日触及阶段性低点1902美元/盎司，7月20日触及阶段高点1987美元/盎司，金价在7月份最大向上振幅为4.46%；



- 2023年7月（红色虚线框内），国内黄金期货主力合约在7月7日触及阶段低点448.70元/克，7月20日触及阶段最高463.68元/克，期货金价在7月份最大向上振幅3.33%。

白银在2023年7月明显上涨

国际银价日线



- 2023年7月（红色虚线框内），国际市场银价在7月6日触及阶段低点22.51美元/盎司，在7月20日触及阶段最高25.25美元/盎司，银价在7月份整体冲高后小幅震荡回落；2023年7月份银价向上最大振幅为12.17%；

数据来源：彭博社，冠通研究

白银期货主力合约日线



- 2023年7月（红色虚线框内），国内白银期货主力合约在7月3日触及阶段低点5427元/千克，在7月20日触及阶段高点5983元/千克，期货银价在7月份整体冲高回落；2023年7月份人民币期货银价向上最大振幅为10.24%。

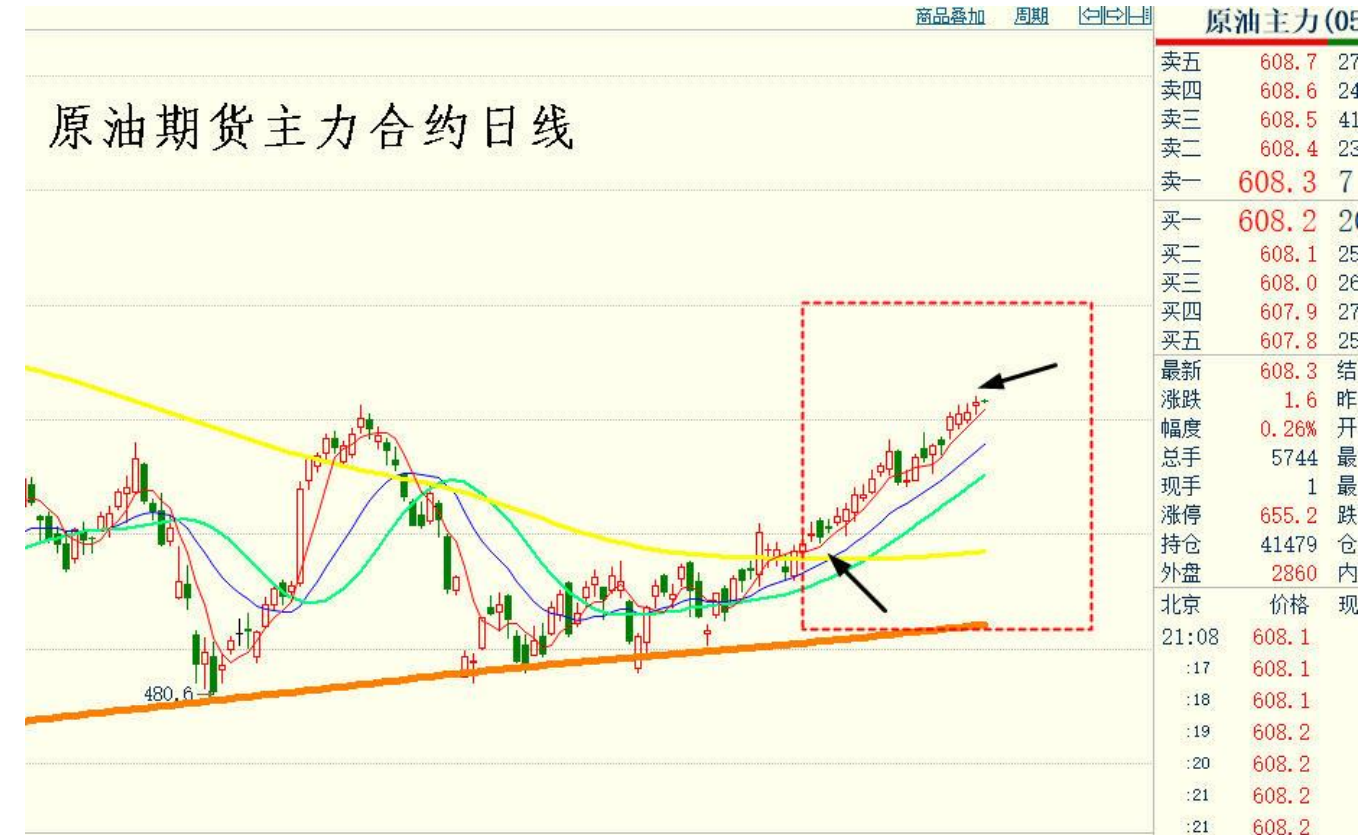
原油在2023年7月持续低位反弹

美原油日线



- 2023年7月（红色虚线框内）美原油价格触底后反弹；美国WTI原油7月3日触及阶段低点69.69美元/桶，之后在7月27日触及阶段高点80.60美元/桶的阶段高点，国际油价在7月几乎一直反弹，向上最大振幅15.65%；

原油期货主力合约日线



- 2023年7月（红色虚线框内），国内期货原油主力合约7月4日触及阶段低点546.5元/桶，在7月28日触及阶段高点610.2元/桶；人民币期货原油在7月份最大向上振幅为11.65%。

- 2023年7月金银整体冲高，金价在6月明显回落之后逆行美联储7月加息压力明显反弹；油价结束反复震荡之后明显上扬；整体上看，金银在下跌调整之后迎来连涨；油价则因OPEC+产油国联合减产和中国复苏进程加快而反弹；
- 美联储加息进程接近尾声，市场普遍预计7月将是美联储本轮最后一次加息，但PCE物价指数依然太高，美联储内部继续控制通胀之声不绝于耳，美元指数小幅震荡回落之后再次强劲反弹；市场预期9月和11月仍可能继续加息，尽管概率不高；而降息只能更晚到来；
- 内外盘振幅对比可看出，5月份金银内盘振幅明显小于外盘，这与人民币对美元汇率在7月份明显升值有关，在上涨行情中升值令人民币涨幅收窄；人民币汇率7月6日收盘7.2505；截止7月25日收盘为7.1742。

地缘政治紧张在2023年7月有所加剧

俄乌冲突持续超过500天，停战依然遥遥无期



- 进入7月，俄乌冲突超过500天，和平甚至渐行渐远；美国政府7月7日宣布向乌克兰提供价值8亿美元的额外军事援助，其中包括被美国法律划归为违禁类别的大杀伤力集束弹药。俄罗斯强烈抨击美国此举，认为这是“恐怖主义作战方法”，将使大量平民受到伤害。7月20日，美国国家安全委员会战略沟通协调员约翰·柯比表示，乌克兰正在“有效”地使用美国提供的集束弹药。
- 2023年7月17日俄罗斯外交部声明称，黑海农产品外运协议将于7月18日起中止。俄罗斯国防部当地时间19日发表声明称，鉴于黑海港口农产品外运协议终止，海上人道主义走廊关闭，自莫斯科时间7月20日0时起，所有在黑海水域航行至乌克兰港口的船只将被视为潜在的军用货物承运人。这些船只悬挂船旗所代表的国家将被视为参与乌克兰冲突并支持乌方。

- 前不久，多位国家高官齐聚丹麦的哥本哈根，对包括俄乌局势在内的重大问题进行讨论。另据德国媒体消息，美国国家安全助理沙利文也参与了此次会议，目的是为了获取包括中国在内的对俄乌局势保持“中立”态度国家的支持。报道称，此次会议是向着和平迈出的重要一步，会上还煞有其事地给出和谈时间，称俄乌谈判最早可能会在7月启动。
- 初步结论：尽管各方已经展现出停战意愿，但美国如果不想俄乌冲突尽快结束，那么停战将不会很快到来。

美财长耶伦、前国务卿基辛格相继访华

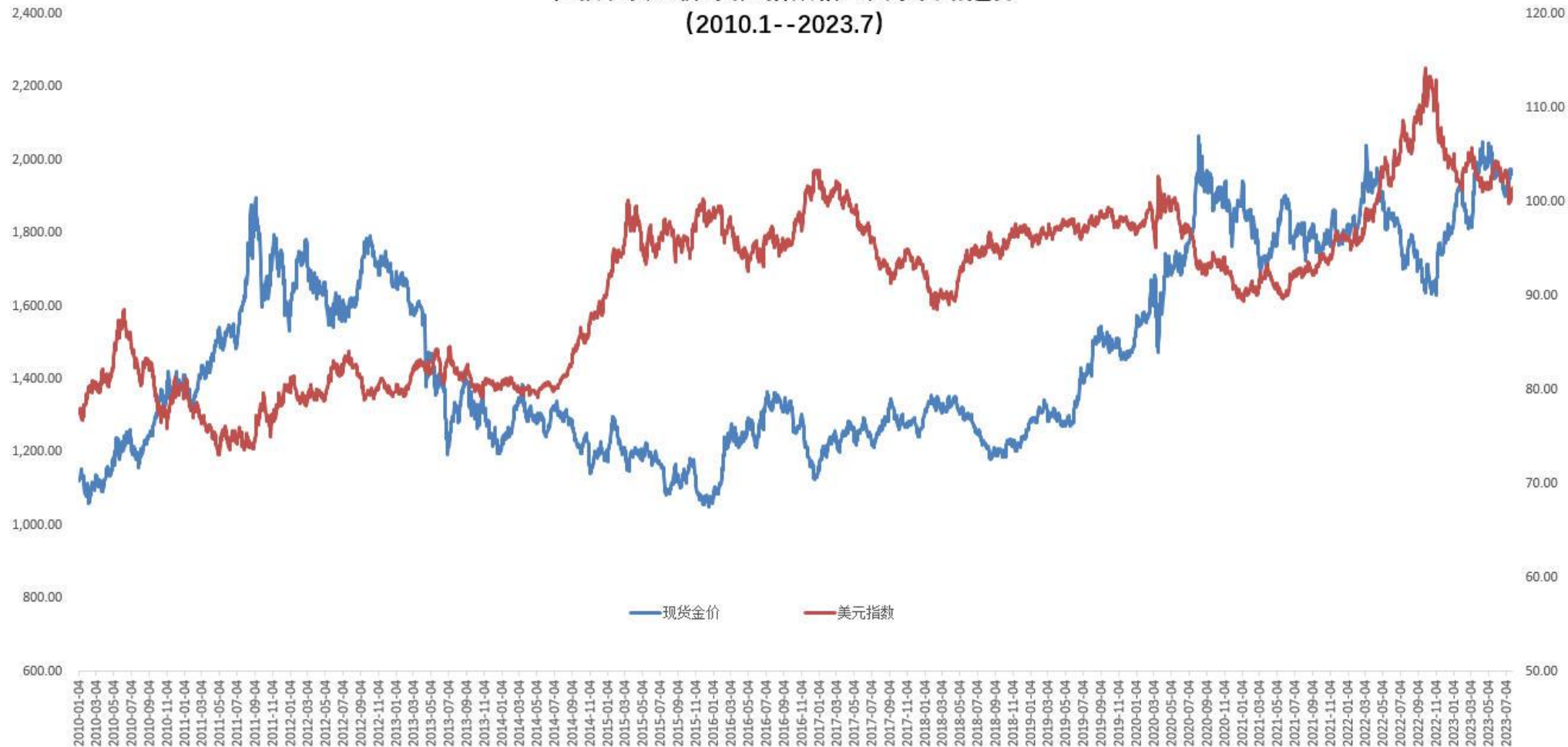


- 7月9日，美国财政部长耶伦结束了四天访华之旅。此次耶伦访华，是近五年来第一位美国财长访问中国。国务院总理李强于7月7日会见耶伦，就中美关系、中美经济关系等重大问题进行了交流。7月8日国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰与耶伦会谈，就两国及全球经济金融形势、合作应对全球共同挑战、彼此关心的经济领域问题等深入交换意见。

- 耶伦再次重申，美国不寻求与中国经济“脱钩”，无意阻碍中国现代化进程，愿同中方加强沟通，避免因分歧导致误解，希望在稳定宏观经济、应对全球性挑战方面加强合作，寻求美中经济互利双赢。耶伦还专门提到，中美之间的合作对于应对全球气候变化“至关重要”，尽管中美两国双边关系紧张，但气候变化仍是华盛顿希望维持对华合作的关键领域。单纯从其表态来看，耶伦访华释放的信号是希望维持稳定的中美关系，希望在经贸和气候变化等领域继续维持两国之间的合作。当然，也须清醒地认识到，耶伦的表态都服务于美国的对华战略和战略利益。
- 习近平主席讲出的那句“中美关系永远和基辛格这个名字是连在一起的”，格外令人感慨。基辛格毫无疑问从来代表的都是美国的利益，他的独特之处，在于能够认识到如果没有一个稳定的世界秩序，美国也不可能实现其国家利益。所以他看待问题的方式是，把美国放在世界的框架下来看，而不是把世界放在美国的框架中来看。

◆ 金价与美指在2023年7月继续维持负相关关系

伦敦现货金价/美元指数相互关系变动趋势
(2010.1--2023.7)



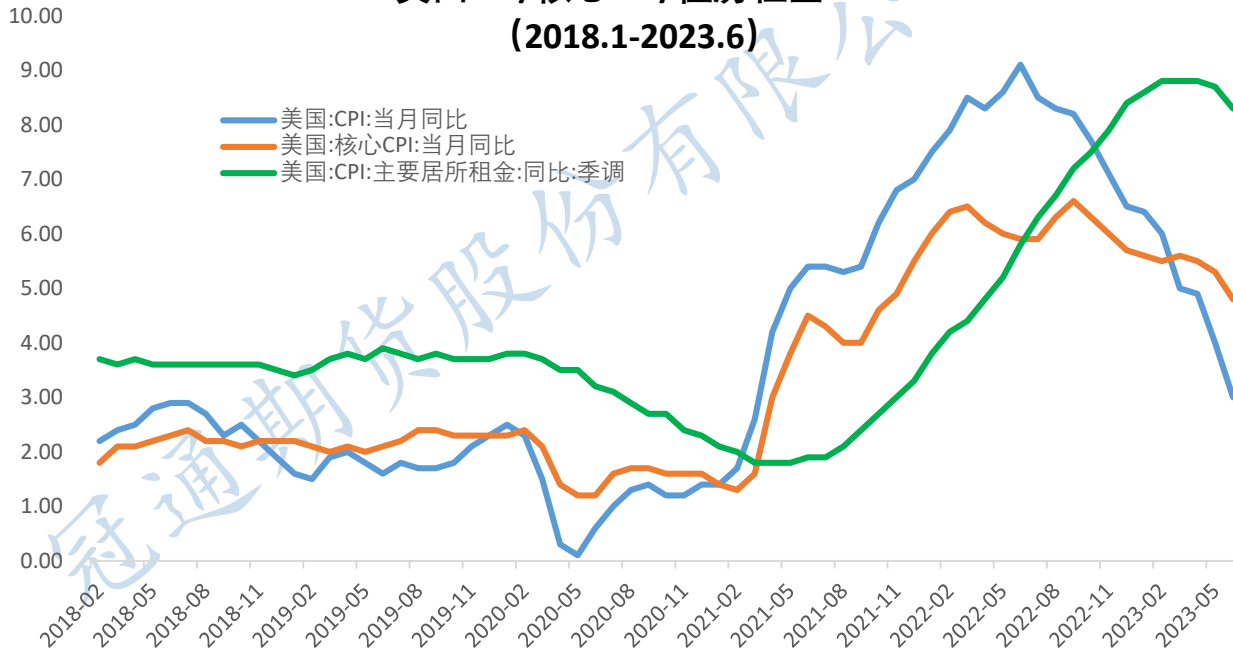
- 目前美联储加息逐步进入尾声，地缘政治方面美俄、美中关系依然紧张；
- 美国经济数据相对强势，几乎每一次美元指数上涨都对应金价的明显下跌；黄金美指的负相关关系依然鲜明；
- 同时黄金和美指同涨同跌的情况也在增多，集中体现未来美国仍有可能爆发严重危机，而目前的加息尾声阶段，也是下一次危机的酝酿阶段。

• 截止7月27日，金价和美元指数在7月份基本维持了负相关关系，美指出现震荡反弹，金价震荡下滑。

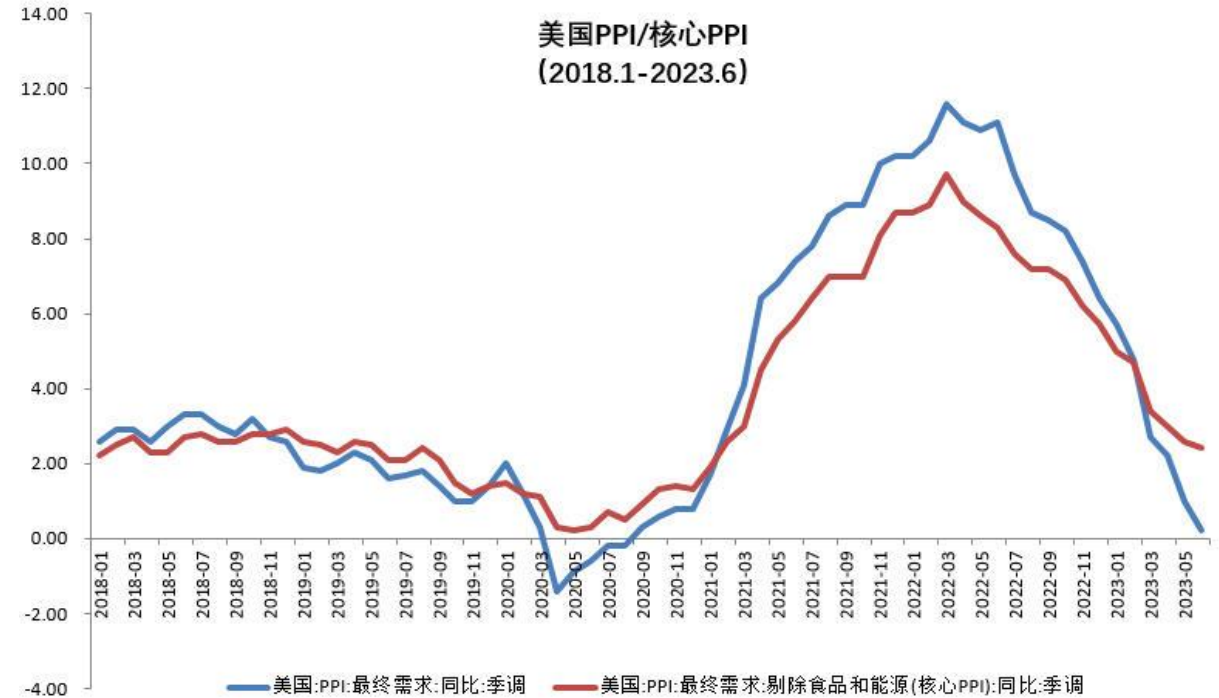
美联储7月继续加息，美元指数小幅反弹

美国通胀继续回落

美国CPI/核心CPI/住房租金CPI
(2018.1-2023.6)



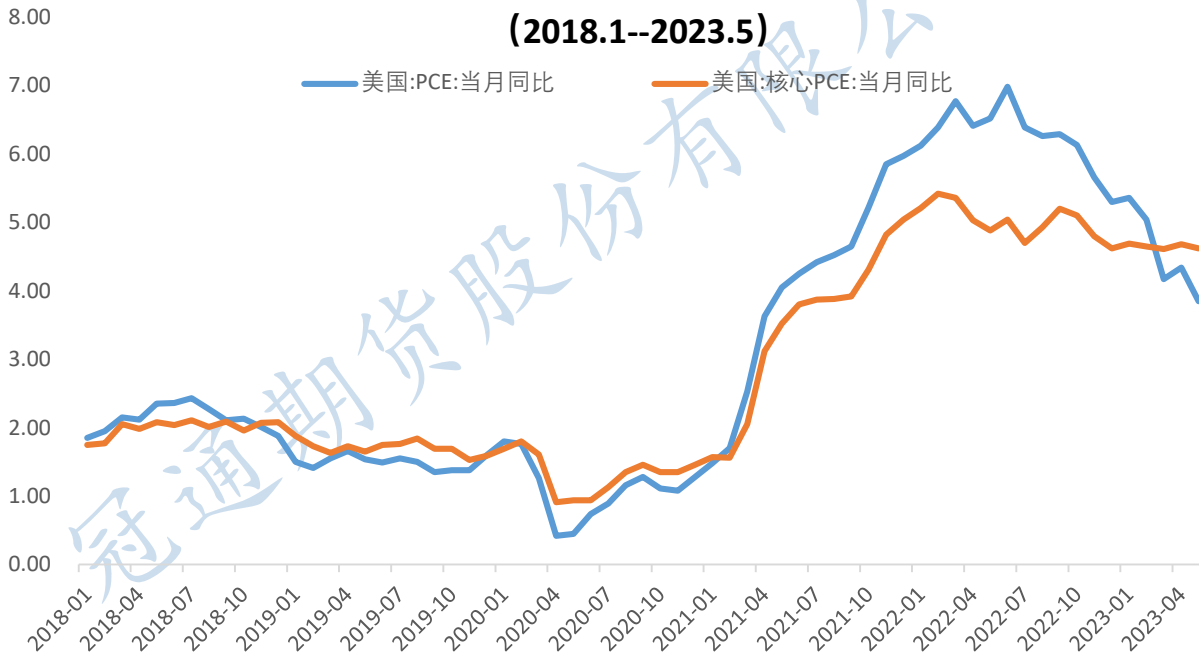
美国PPI/核心PPI
(2018.1-2023.6)



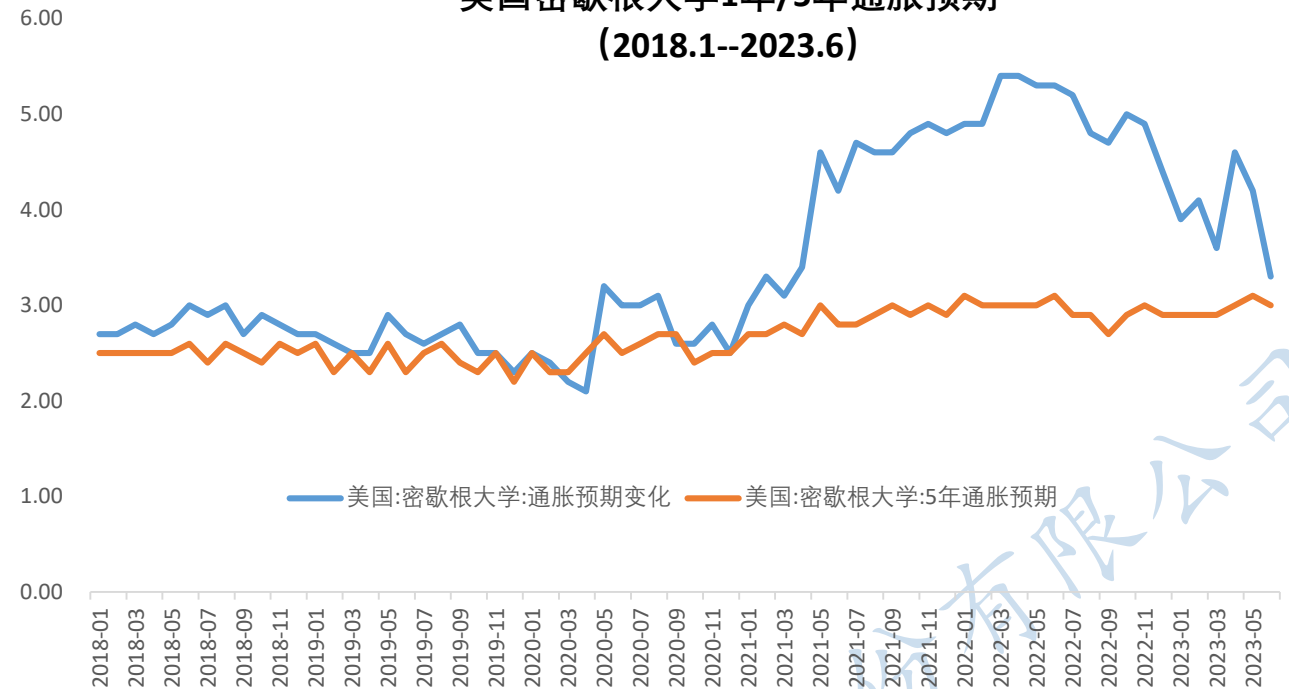
- 7月12日美国劳工部公布美国6月份消费者价格指数(CPI)同比上涨3%，同比涨幅降至2021年3月以来的最低水平，表明物价涨幅整体回落。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国6月核心CPI同比上涨4.8%；住房成本成为推动美国6月物价上涨的主要因素，当月住房价格同比上涨7.8%，环比上涨0.4%；食品价格同比上涨5.7%，环比上涨0.1%。能源价格同比下降16.7%，环比上涨0.6%；6月的CPI数据表明美联储在遏制通胀方面正取得进展，因此这份通胀报告将强化7月会是美联储年内最后一次加息的猜测。
- 美国6月PPI年率录得0.1%，为2020年8月以来新低；美国6月核心PPI年率为2.4%，PPI数据表明，随着中间需求品价格同比下降9%以上，抗通胀进一步取得进展。

PCE通胀依然偏高，1年期通胀预期反弹

美国PCE/核心PCE物价指数
(2018.1--2023.5)

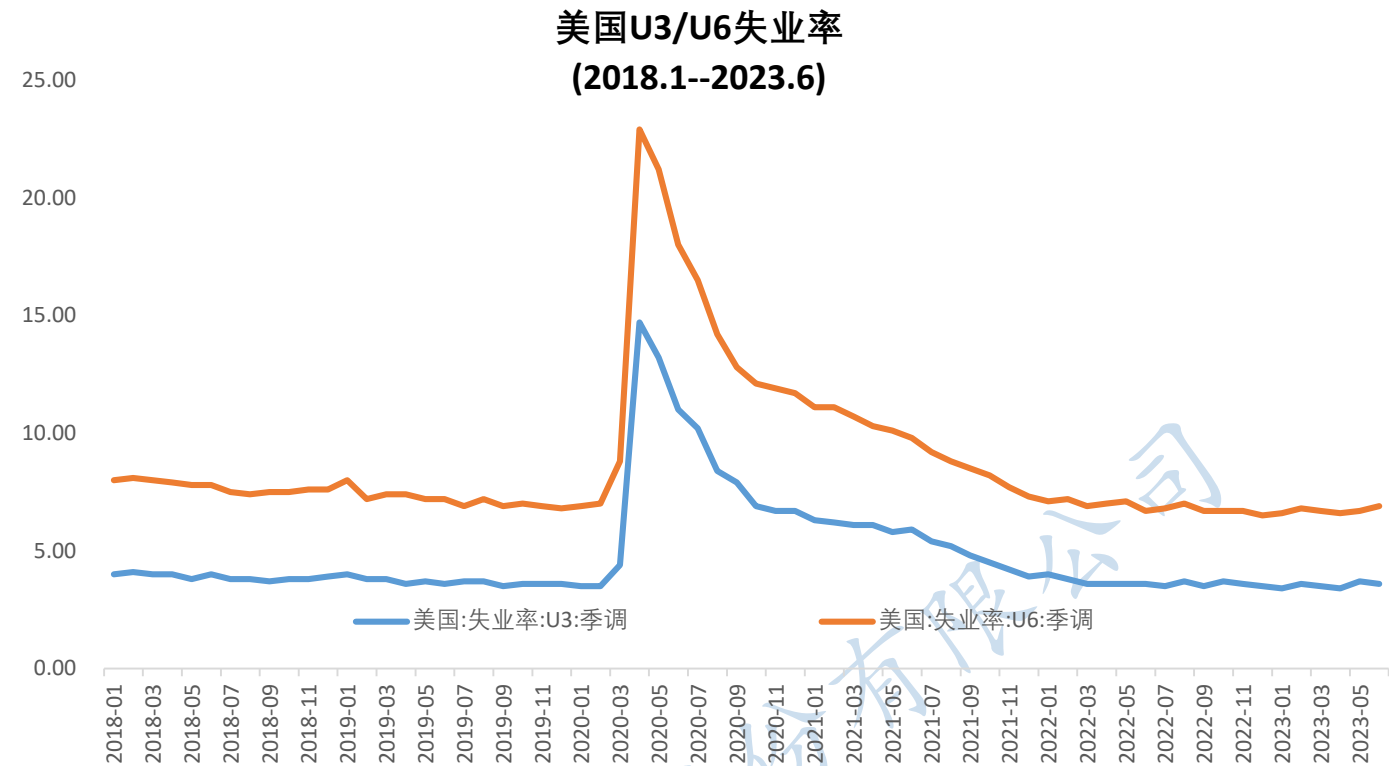
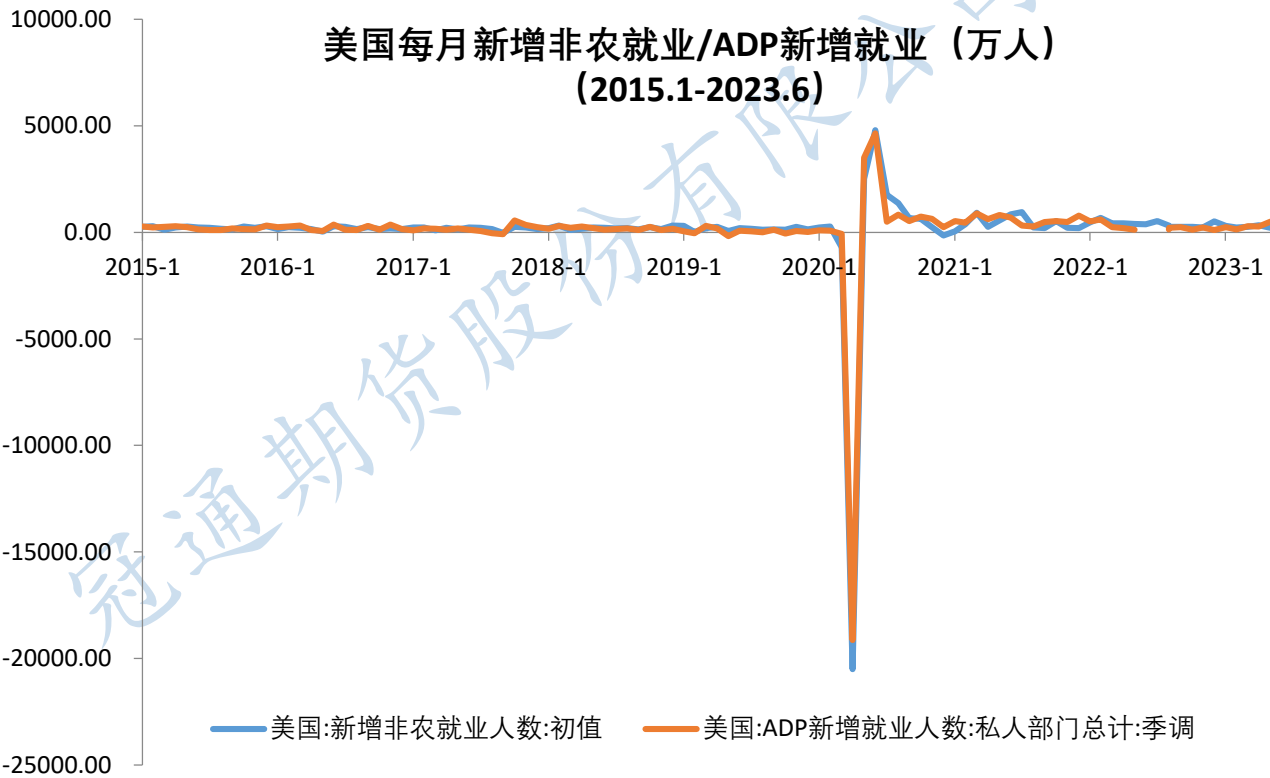


美国密歇根大学1年/5年通胀预期
(2018.1--2023.6)



- 6月30日美国商务部经济分析局（BEA）公布，美国5月个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨3.8%；美联储看重的通胀指标——撇除食品和能源价格的核心PCE——同比上涨4.6%，该指标仍是美联储2%政策目标的两倍有多；投资者对上述报告表示欢迎，美股期货全线走高；
- 7月14日，密歇根大学公布7月消费者信心指数初值和通胀预期；7月密歇根大学1年通胀预期初值3.4%，高于预期3.1%和前值3.3%，5年通胀预期初值3.1%，高于预期的3%。

就业持续缓慢恶化（1）

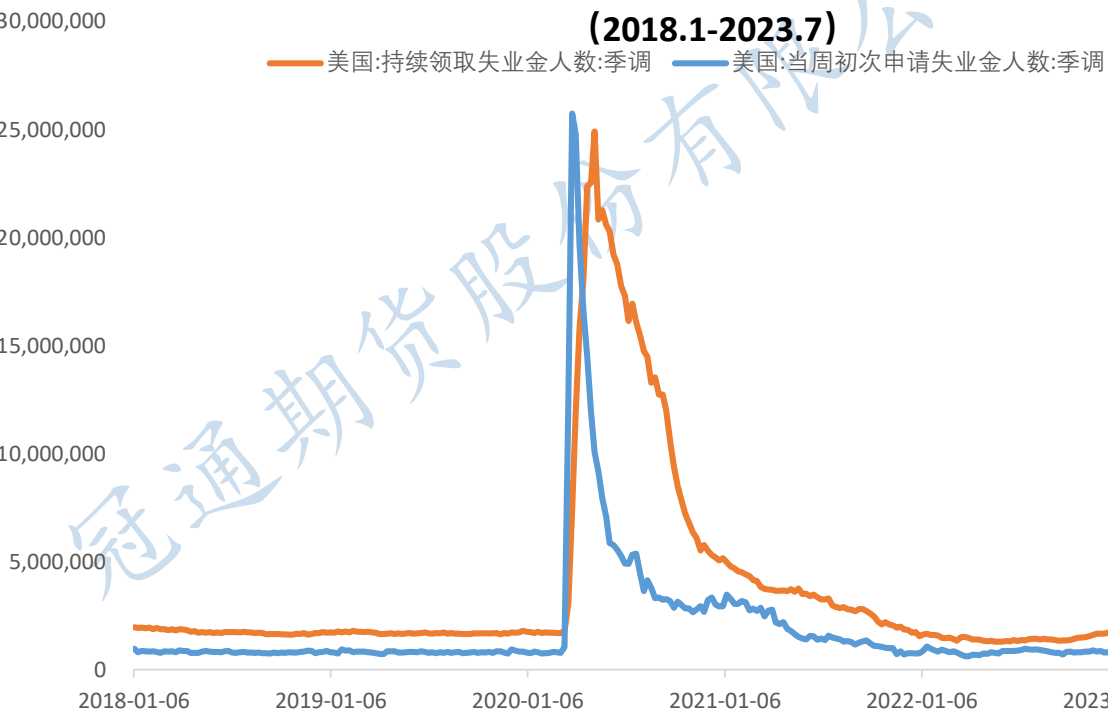


- 7月7日美国劳工统计局数据显示，6月新增非农就业人口20.9万，为2020年12月以来最小增幅；过去六个月，平均每月新增就业人口27.8万，远低于2022年的月平均值39.9万。6月美国失业率3.6%，符合预期，前值为3.7%；员工平均时薪6月环比上涨0.4%，同比涨幅为4.4%；劳动参与率连续第四个月居于62.6%，低于疫情前的63.3%。

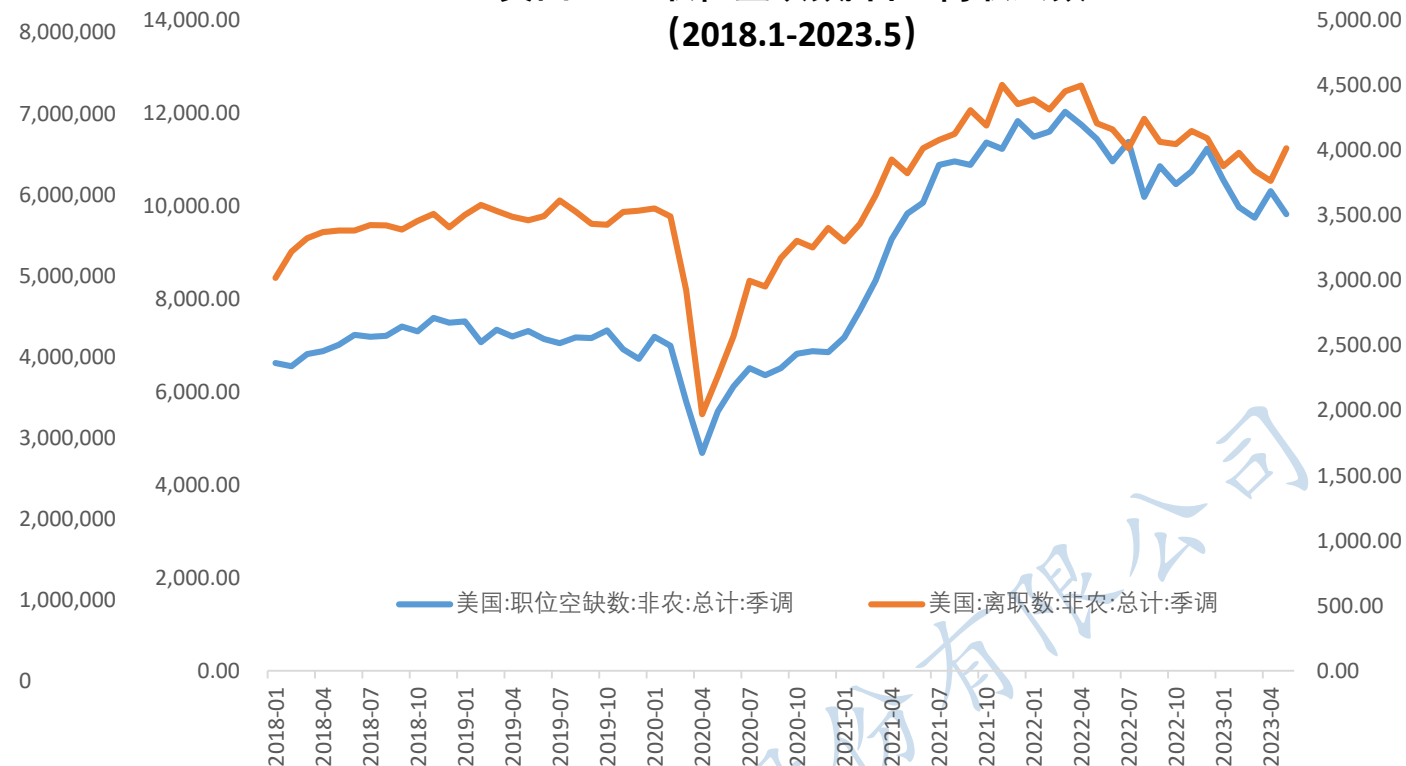


就业持续缓慢恶化（2）

美国每周初请/续请失业金人数
(2018.1-2023.7)

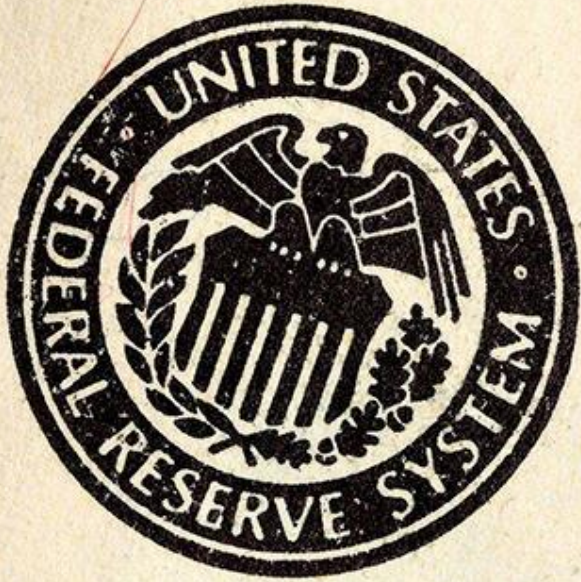


美国JOLTS职位空缺数/自主离职人数
(2018.1-2023.5)



- 美国劳工部数据显示，截至7月22日当周初请失业金人数为22.1万，为今年2月以来新低；截至7月15日当周续请失业金人数为169万，为今年1月以来新低，数据进一步证明美国就业市场继续无视美联储使其降温的努力；
- 美国5月JOLTS职位空缺数从4月上修后的1,030万降至982万，新雇佣人数从610万增加到621万，离职人数从377万跃升至402万，裁员人数从159万降至156万；职位空缺数已经从去年3月的峰值1200万大幅降低，然而，劳动力市场整体仍然强劲，但缓慢恶化的趋势已经出现并发展。

美联储7月会议继续加息25基点



- 美东时间7月26日周三，美联储货币政策委员会FOMC宣布，将联邦基金利率的目标区间上调至5.25%到5.50%，升至22年来高位，加息幅度25个基点，符合市场普遍预期；和去年7月以来的前八次会议一样，FOMC投票委员全票赞成本次的利率决策；
 - 这是美联储在6月暂停加息后继续加息脚步，也是本轮加息周期内第11次行动。在6月按兵不动以前，联储自去年3月以来已连续10次会议决定加息，截至今年5月，已连续三次会后宣布加息25个基点，保持着本轮周期内最慢的加息步伐；
 - 本周二CME期货市场预计美联储7月宣布加息25个基点的概率约99%，而7月过后到今年底再有至少一次25个基点加息的合计概率还不足37%；但6月美联储会议公布的点阵图展示，2/3联储官员预计今年政策利率将高于5.5%，意味着6月过后年内至少有两次加息25个基点。
-
- 相比6月的上次会议声明，本次美联储会后决议声明最重要的变动出现在利率前瞻指引；本次会议声明新增了一句：（FOMC）委员会将继续评估新的信息及其对货币政策的影响；本次声明继续保留了5月的说辞“近几个月就业增长强劲，失业率保持低位。通胀保持高企。”略有修改之处是，6月声明称“最近的指标显示，经济活动继续以温和的步伐扩张”，本次称：“最近的指标显示，经济活动一直以温和的步伐扩张。”
 - 声明继续重申去年6月声明新增的“坚决承诺将让通胀率回落至2%这一目标。”去年5月美联储公布了缩减资产负债表（缩表）的路线，从6月1日起减少债券持仓，最初每月最多减少300亿美元美国国债、175亿美元机构抵押支持证券（MBS），三个月后月度减持最高规模提升一倍。和前九次会议一样，本次会议的声明未公布新的路线，继续重申，将按此前公布的计划，继续减持国债、机构债和机构MBS。

美联储7月会议后鲍威尔的发言



- 7月26日周三在美联储议息会议结束之后，美联储主席鲍威尔召开新闻发布会；鲍威尔说，美国的通胀已经在一定程度上得到了缓解，不过将通胀回落到2%的过程还有很长的路要走。他承认事实证明通胀比预期更有韧性。鲍威尔说，高通胀率带来了重大困难，长期通胀预期仍然“根深蒂固”；美联储高度关注通胀给该机构双重使命带来的风险，FOMC能做的最好事情就是恢复价格稳定。
- 关于本轮加息周期，鲍威尔称，美联储的货币政策正在发挥作用，符合预期。不过加息的全部影响还没显现，需要时间才能实现全部效果。他认为，当前的实际联邦基金利率已经处于有意义的正区间。他表示，美联储预计到2025年左右才能看到通胀回到2%的政策目标水平，美联储可以在通胀达到2%之前停止加息。
- 鲍威尔表示：如果数据有支撑，美联储9月可能再次加息。到9月FOMC会议还有8周时间，我们将一直关注到那时的所有数据。我们不希望提供前瞻性指导。关于缩表，鲍威尔说，利率调整和缩表是独立的，美联储可能在缩表的同时降息。鲍威尔说，在判断何时降息时，需要同时考虑通胀水平和通胀下降的速度：对于未来会议，甚至明年的前景存在很多不确定性。我认为今年不会降息，降息与否将取决于我们对通胀回落至目标的信心程度。不过，部分FOMC委员预计明年将降息。
- 鲍威尔说，美国经济具备韧性是“一件好事”，但是从边际上看，更强劲的经济增长可能导致更多的通胀。他认为，美国经济增长将在未来加强。他表示，美联储工作人员不再预测美国经济会陷入衰退：我的基本假设是可以在失业率没有大幅增加的情况下实现2%的（通胀）目标。鲍威尔重申，实现一定程度的通胀下降而不引发失业激增，即实现“软着陆”是一种理想的结果，但在现实中，劳动市场的疲软仍然是可能的结果。
- 初步结论：加息与否取决于数据；拒绝承诺7月加息是最后一次。

The Beige Book

Summary of Commentary on Current Economic Conditions
By Federal Reserve District

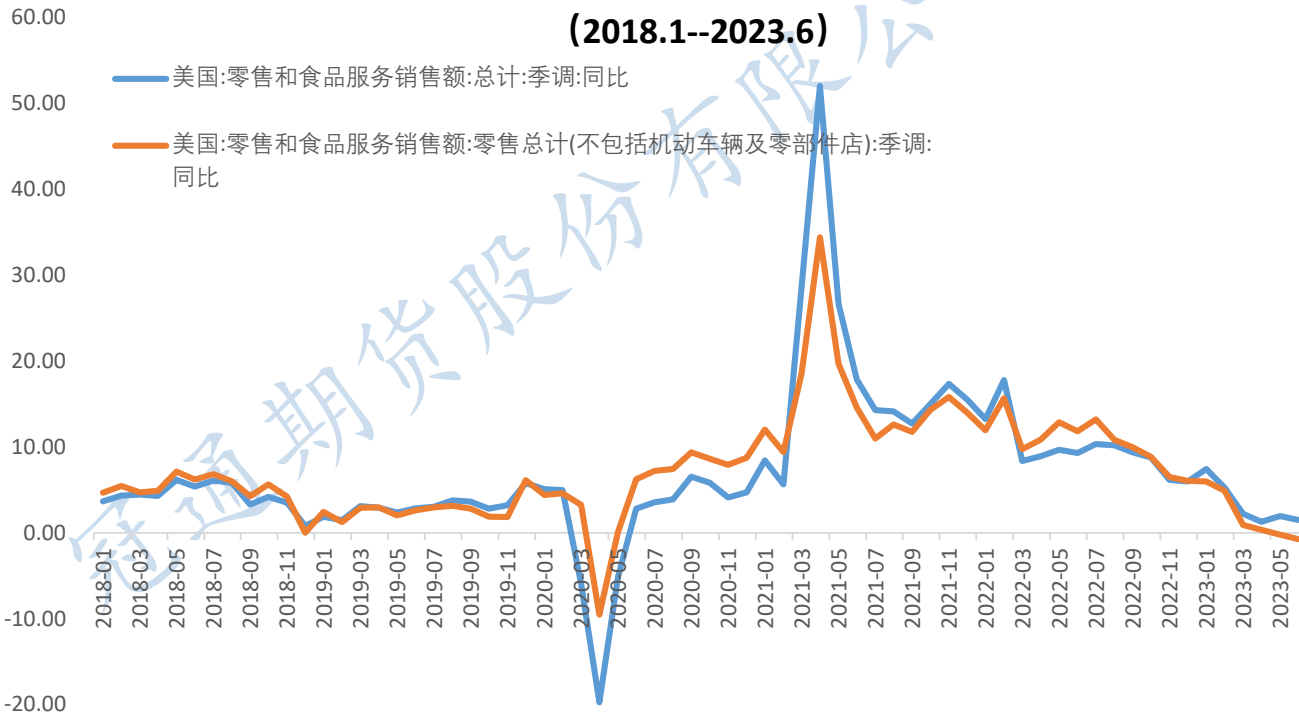
- 7月12日联储公布褐皮书透露，自5月末发布上次褐皮书以来，总体经济活动略有增长；五个地方联储所在地区报告经济活动轻微或适度增长，五个地区称无变化，两个地区报告轻微或适度下降。
 - 对消费者支出的报告喜忧参半：消费者服务业普遍增长，但一些零售商注意到，可自由支配支出、即非必需品支出减少的转变；旅游和旅行活动强劲，酒店业人士预计夏季很繁忙；大多数地区的汽车销量保持不变或呈温和增长。
 - 半数地方联储地区的制造业活动小幅增长，另外半数地区的这类活动则下降；大多数地区的交通运输活动下降或持平上次褐皮书报告期；一些调查联系人反映，因库存水平高，需求减少，还有些反映，劳动力短缺持续带来挑战。
-
- 因贷款活动持续疲软，银行业的状况大多低迷。尽管住房抵押贷款的利率较高，住宅类房产的需求仍保持稳定，但楼市销售受到库存低的限制。住宅和商业地产的建设施工略有下降；各地的农业状况各不相同，总体而言略为疲软。一些联系人预计今年下半年农业将进一步疲软。能源活动减少；褐皮书显示，截至6月30日的约六周内，美国经济活动总体温和，银行贷款仍疲软，就业和物价小幅增长，总体预期未来经济还是会缓慢增长。
 - 通胀方面，褐皮书显示，价格总体小幅上涨，多个地方联储地区的上涨速度有所放缓；消费者价格普遍上涨，但各地报告的企业转嫁投入成本存在差异。一些地区的调查对象表示不愿涨价，因为消费者对价格变得更敏感，另一些地区的反映，需求稳健让企业能维持利润；服务业企业的投入成本压力仍然高，但制造业的投入成本压力明显缓解。尽管混凝土价格上涨，但运费以及许多建筑投入的价格继续下降。工资继续上涨，但涨幅更加温和；多个地区的联系人报告称，工资上涨正在恢复或接近疫情前的水平。

2023年下半年美联储政策展望

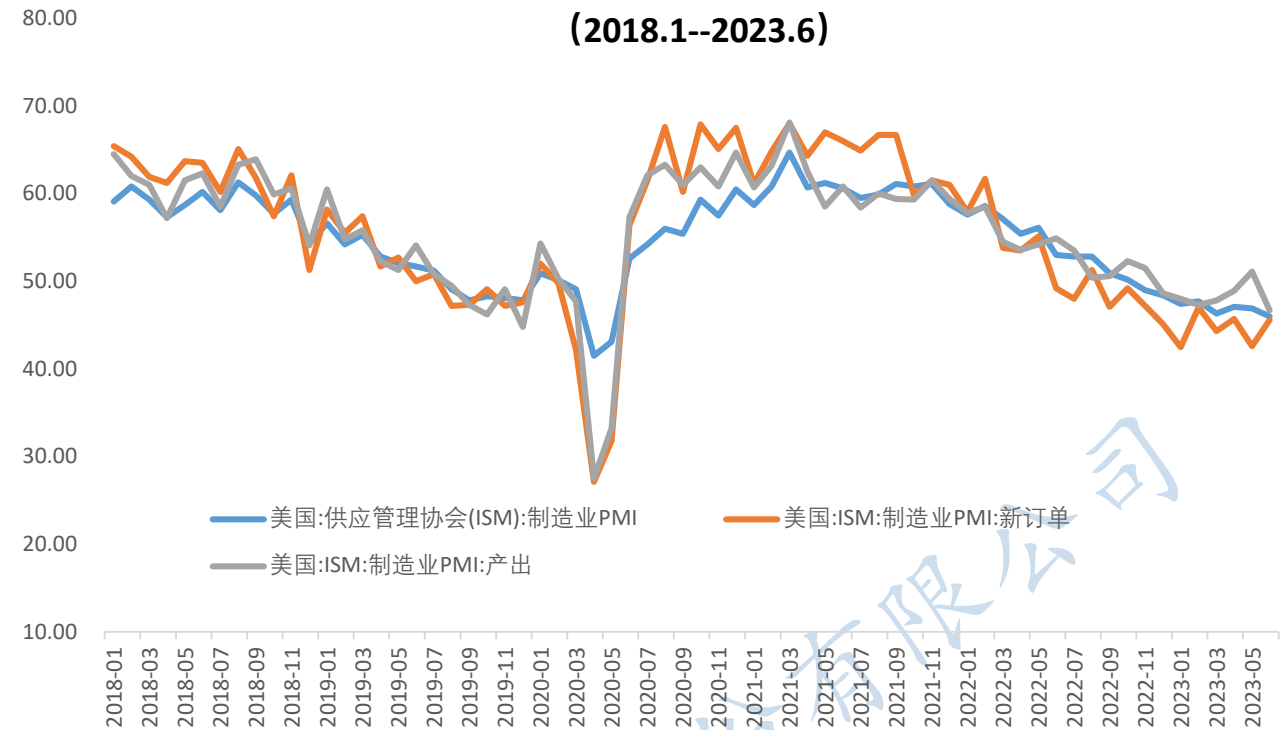
- 早前市场一度预期5月加息就是本轮加息最后一次，但美联储6月决定暂停加息一次；目前美联储7月恢复加息25基点，但市场普遍预计9月和11月继续加息的概率较低；
- 由于8月是欧美传统的暑期休假时间，因此美联储8月不开会；但8月在美国杰克逊霍尔召开的央行年会非常受瞩目，美联储主席在央行年会上的发言将被市场看作美联储政策走向的重大风向标；
- 近期美联储提高了银行的资本要求，但美国商业地产领域潜在危机严重，美国区域性银行业危机难言彻底结束，未来美联储甚至不排除一边缩表一边降息；
- 美国肯定正在接近或已经达到利率峰值，但在利率峰值水平能维持多长时间非常令人怀疑；一旦在利率峰值引发实体经济衰退、失业率明显上升或导致中小银行再次出现倒闭风潮，那么美联储将比预想的更快进入降息；
- 初步结论：美联储在2023年下半年将尽可能维持利率峰值继续遏制通胀；但降息预期将越来越大，7月议息会议已经有部分委员认为2024年肯定会降息。

实体经济衰退已经发生（1）

美国零售销售/零售销售（不含汽车）同比变化
(2018.1--2023.6)



美国ISM制造业PMI/制造业新订单/制造业产出
(2018.1--2023.6)



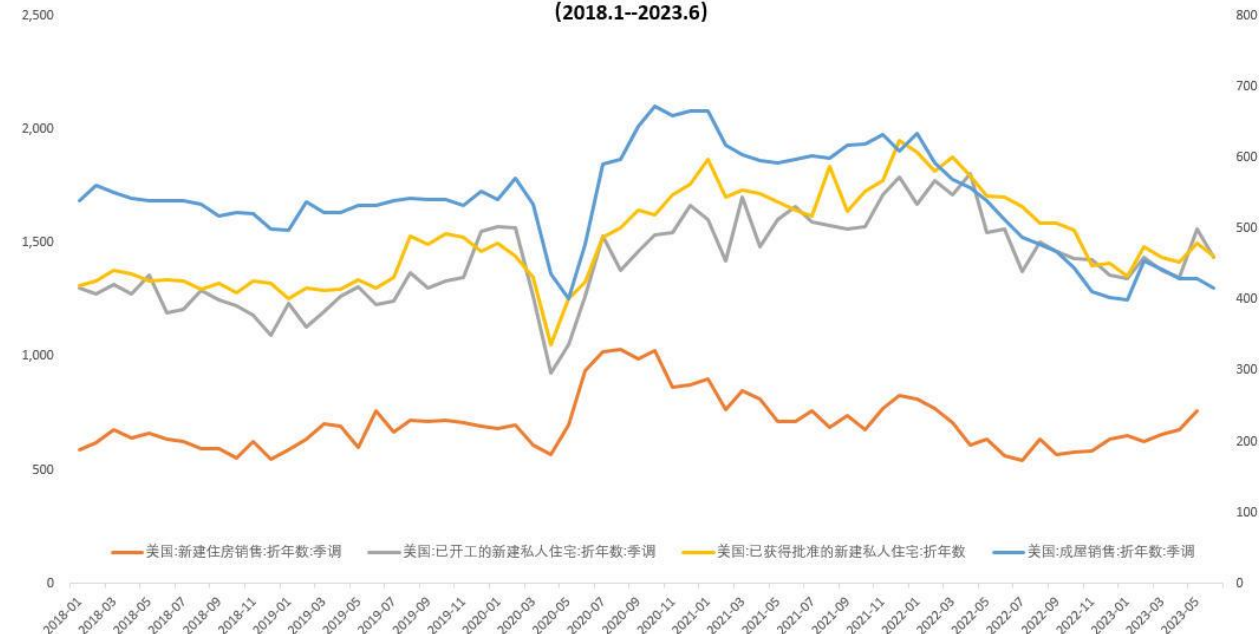
- 7月18日，美国商务部公布6月零售销售额为6895亿美元，环比增长0.2%，不及预期值0.5%，6月零售销售额同比增幅为1.5%；剔除汽车销售后的6月核心零售销售额环比上涨0.2%，前值为0.3%；
- 7月3日美国供应管理协会（ISM）数据显示，6月制造业采购经理人指数（PMI）降至46，创2020年5月以来的最低水平，连续八个月低于荣枯线50，创2009年以来的最长萎缩周期；其中生产分项指数也降至三年来最低位，新订单数连续十个月萎缩，均代表需求疲软，但也将缓解美国通胀压力；ISM调查中具有前瞻性的新订单分项指标虽然从5月的42.6攀升至45.6，但仍然低迷，企业和消费者的谨慎情绪加剧。

实体经济衰退已经发生（2）



冠通期货
Guantong Futures

美国新屋销售（万套）/成屋销售/新屋开工/营建许可（千套）
(2018.1--2023.6)

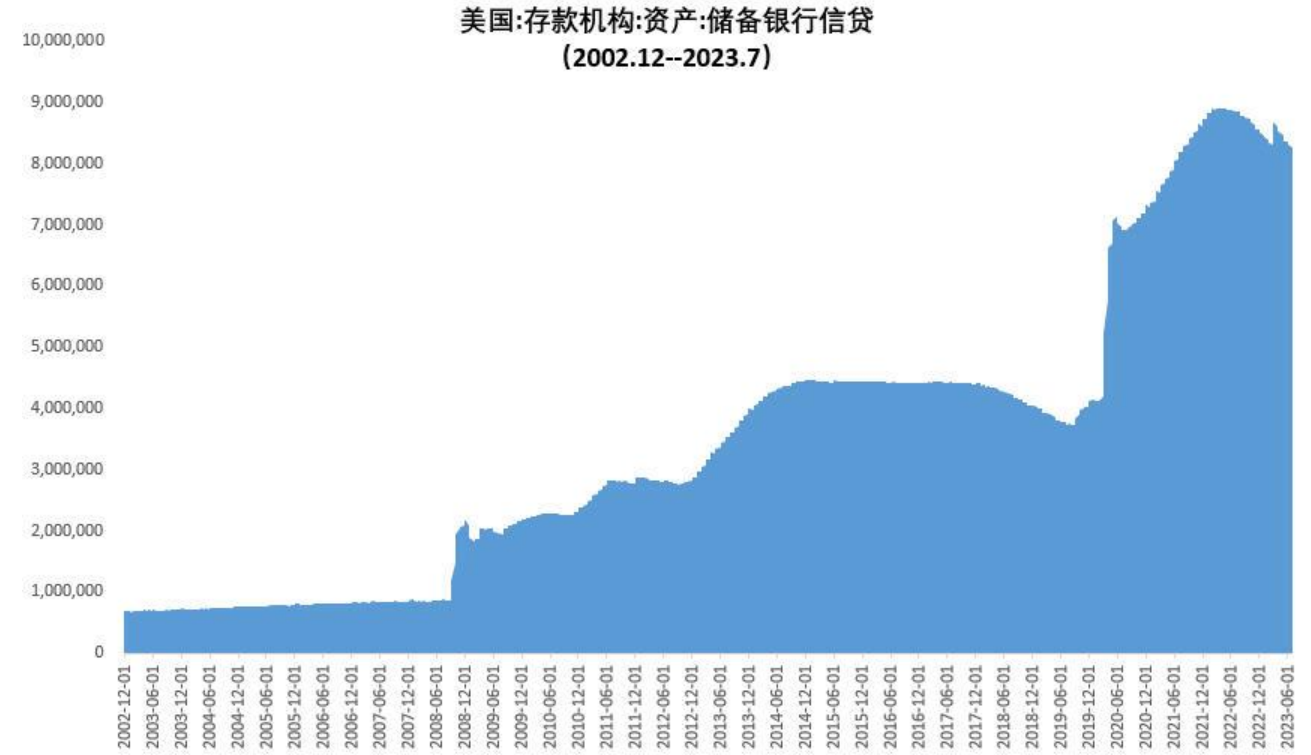


NAHB住房市场指数/30年期抵押贷款固定利率变化
(2018.1--2023.7)



- 7月26日美国商务部数据显示，美国6月新屋销售69.7万户，预期72.5万户；6月新屋销售环比下跌2.5%，预期下跌5%，5月前值为环比上涨12.2%；美国6月新屋销售同比增长23.8%，表明新屋仍然处于相对强劲的态势；7月20日据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，美国6月成屋销售总数年化416万户，预期421万户；6月成屋销售环比下跌3.3%，为2022年11月以来最大环比跌幅，6月成屋销售同比下跌18.9%，也是2009年6月同期以来的最低迷销售。
- 7月19日公布的美国7月NAHB房产市场指数连续第七个月上升，从6月的55升至56，符合市场预期；尽管情绪有所改善，但该指数仍低于2021年底水平，当时抵押贷款利率较低。根据房地美(Freddie Mac)，截至7月26日，30年期抵押贷款利率为6.78%；本月12日，这一利率一度涨至6.96%，来到2022年11月以来的最高点。

利率走向峰值；美联储资产负债表下降速度有所加快



- 美联储7月决定再次加息25基点，7月27日据CME“美联储观察”：美联储9月维持利率在5.25%-5.50%不变的概率为79.0%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为21.0%；到11月维持利率不变的概率为67.0%，累计加息25个基点的概率为29.8%，累计加息50个基点的概率为3.2%；
- 据美联储7月6日公布的最新H. 4.1报告，过去一周美联储资产负债表规模又减少了426亿美元，总规模降至8.298万亿美元，这是2021年8月以来的最低水平。过去三个月，美联储资产负债表规模缩减了4350亿美元，是有史以来最快的15周降幅；截至目前美联储共缩表6670亿美元。

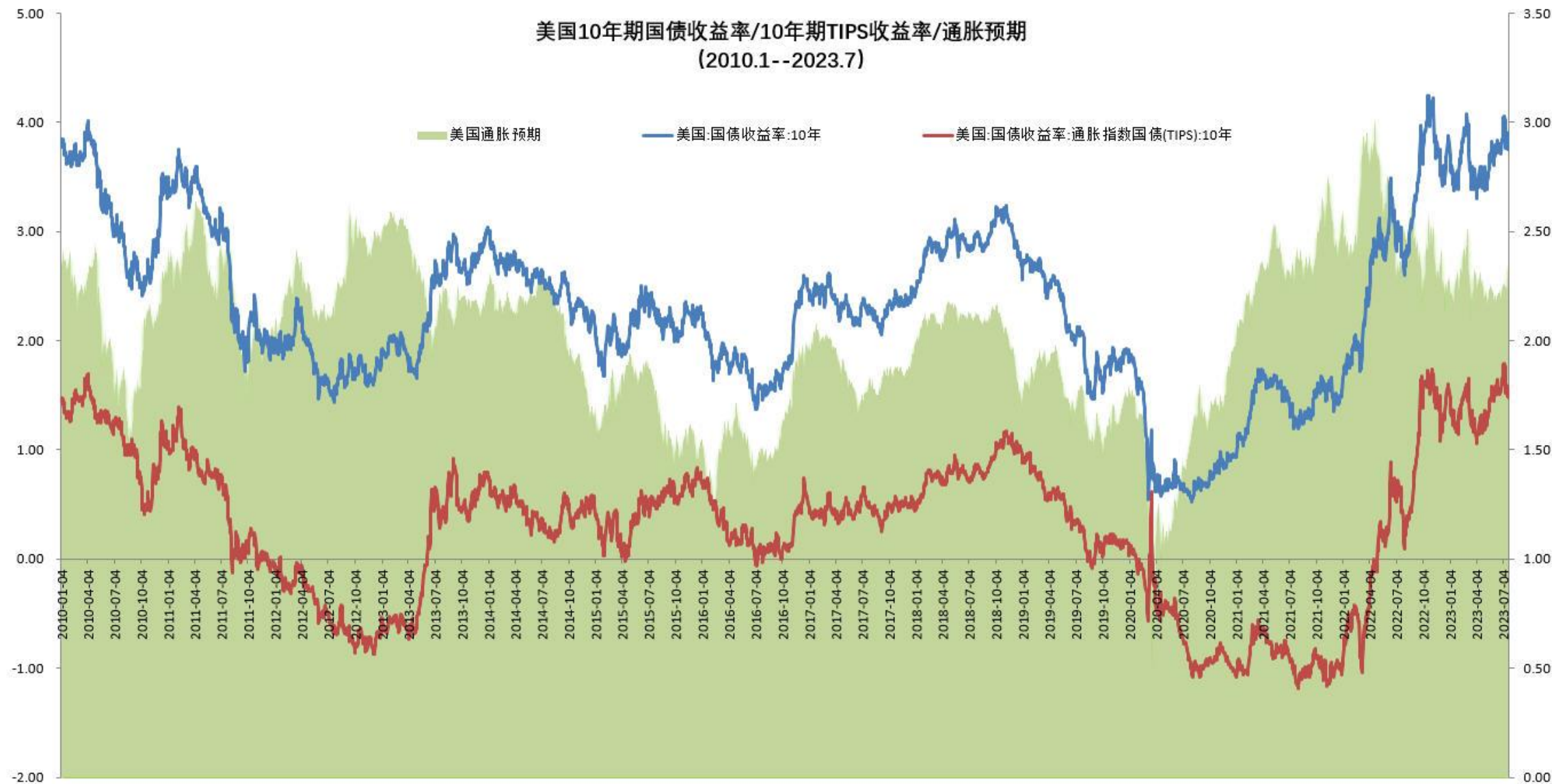


通胀预期仍然偏高



冠通期货
Guantong Futures

美国10年期国债收益率/10年期TIPS收益率/通胀预期
(2010.1--2023.7)



IMF对世界经济的看法

- 7月25日晚间，IMF在更新《世界经济展望》报告，上调全球经济增长预期，预测2023年全球GDP将增长3%。尽管与去年3.5%的增长率相比仍有所放缓，但高于4月份2.8%的预测。该机构还称，今年的通胀相比去年也会有所放缓，预计今年的总体通胀率将达到6.8%，低于2022年的8.7%。不过，剔除波动项后的核心通胀率下降速度较慢，从去年的6.5%降至今年的6%。
- 4月份，由于欧美银行业的危机以及对美国潜在债务违约的不安日益加剧，市场动荡不安，经济前景也不稳定，IMF将其全年经济预测下调0.1%至2.8%。不过，到了7月份，随着疫情逐渐远去，供应链更加顺畅，经济活动在强劲的劳动力市场中保持稳定，IMF再度上调全球经济预测；不过，该机构认为，通胀、极端气候、地缘政治冲突等因素，都有可能令全球经济再度面临严峻的下行风险。
- IMF首席经济学家Pierre-Olivier Gourinchas在报告中写道：全球经济正从疫情及俄乌冲突的影响中恢复，从近期来看，显然已经有了一些进展。然而，许多挑战仍然笼罩着地平线，现在庆祝还为时过早。
- IMF在报告中称，发达经济体仍是拖累经济增长的最大因素，该机构预计，2023年美国经济增长1.8%，英国将增长0.4%，而德国经济将萎缩0.3%。IMF预计中国经济今年将增长5.2%，与之前的预测持平。
- 初步结论：表面上不悲观，但经济增速或许明显赶不上通胀，这是严重问题。

黄金ETF停滞，央行普遍增加黄金储备，
全球去美元化持续进行

◆ WGC: 黄金ETF持仓在2023年7月少量流出

SPDR黄金ETF持有量（吨）/伦敦现货金价
(2018.1--2023.7)



- 最大的黄金ETF——SPDR在2023年7月出现持仓停滞和少量流出状态，7月5日SPDR基金持仓黄金917.86吨，至7月27日，持仓量变为915.82吨，持仓轻微减少2.22%。

WGC：白银ETF持仓在2023年7月小幅流出

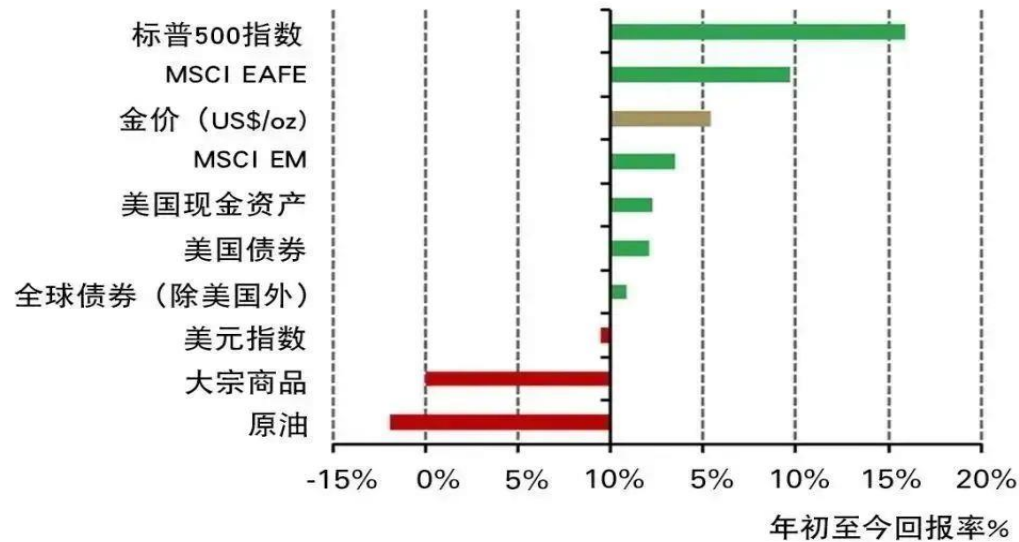
SLV白银ETF持仓（吨）/伦敦现货银价
(2018.1--2023.7)



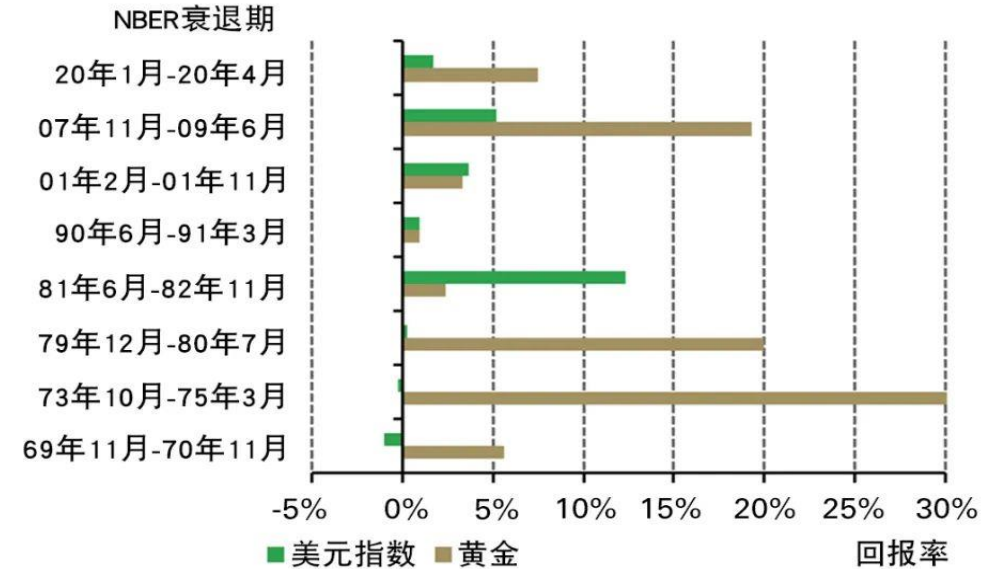
- 最大的白银ETF——SLV在2023年7月持仓小幅流出，7月5日持仓：14508.99吨；截止7月27日持仓：14056.6吨；7月持仓累计下滑3.11%；
- 同期银价明显反弹后震荡回落，但白银ETF没有同步增持或减持，这或许意味着白银的工业属性进一步增强，而白银的避险投资属性有所弱化。

WGC：2023年上半年黄金市场表现出色

WGC：黄金是2023年表现最出色的资产之一



2023年4月中国市场黄金ETF需求再次转负



- 今年上半年，美元金价上涨5.4%，以1,912.25美元/盎司的价格收官上半年，跑赢了除发达经济体股市之外的所有其他主要资产；
- 如果衰退风险加剧，黄金投资需求有可能继续上行。信贷条件收紧可能导致违约率的大幅增加，叠加高利率环境产生的其他负面影响，都有可能经济恶化。从历史上看，此类时期往往会导致经济波动加剧、股市大幅回调，投资者对黄金等优质流动资产的整体需求增加；另一方面，经济软着陆（能够避免经济衰退，但仍实施紧缩货币政策）的预期有可能导致黄金投资需求下滑。例如6月黄金ETF出现大量流出，年初至今的黄金ETF总持仓也有所下降。

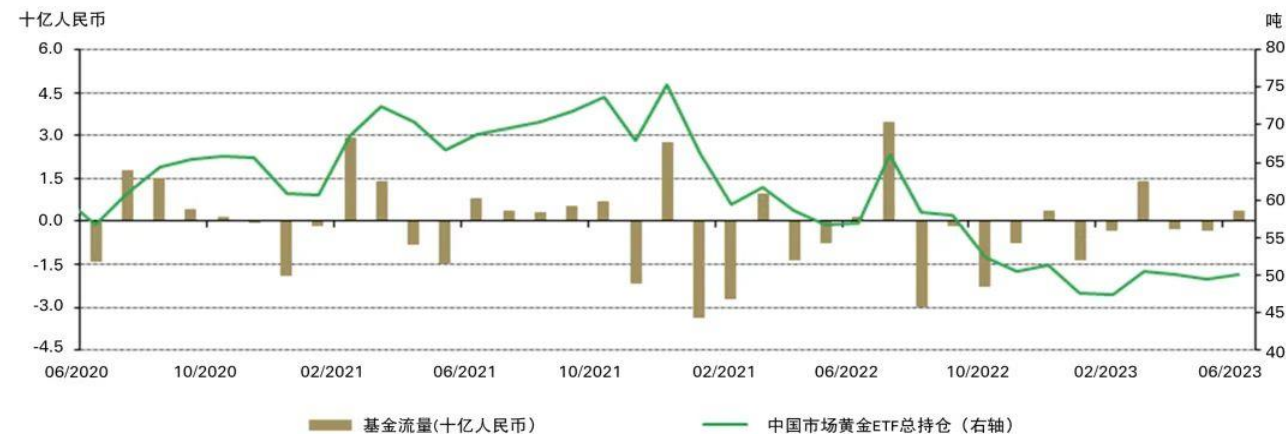


WGC：2023年6-7月中国黄金市场继续保持繁荣



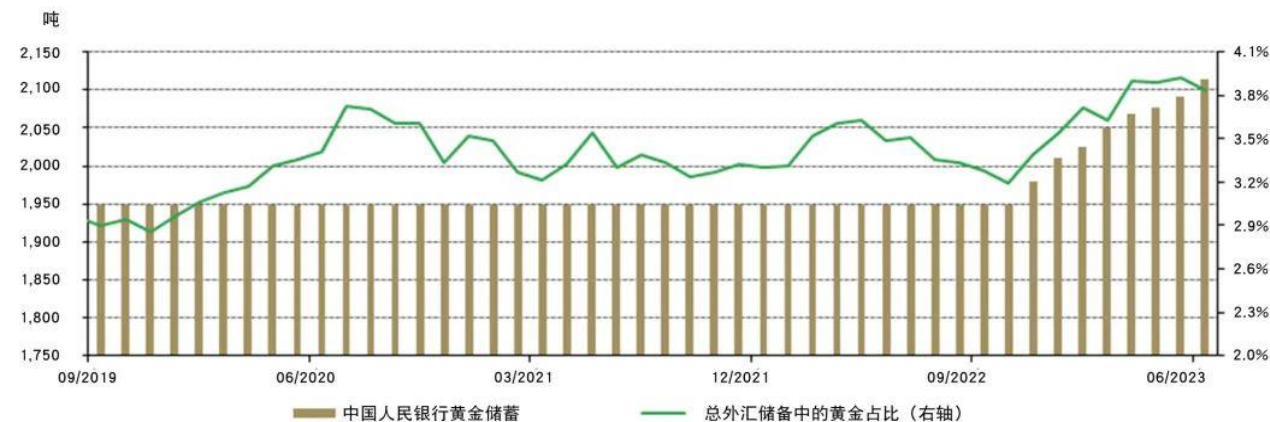
冠通期货
Guantong Futures

2023年上半年中国市场黄金ETF实现净流出



- 6月，中国市场黄金ETF流入约合4,600万美元（3.3亿元人民币），这是自3月以来的首次月度流入。截至月末，上半年资产管理规模（AUM）为30亿美元（约合220亿元人民币）。与此同时，持仓增加1吨至50吨。由于国内金价在历史高位附近盘整，人民币则继续走弱，投资者对黄金ETF的兴趣有所上升。
- 但上半年中国市场黄金ETF仍流出约合7,400万美元（4.87亿元人民币），减持1吨。流出主要集中在1月，当时市场预计经济将强劲复苏，风险偏好也有所上升。随着经济增长势头放缓、人民币贬值以及国内金价保持强势，黄金ETF需求趋于稳定。

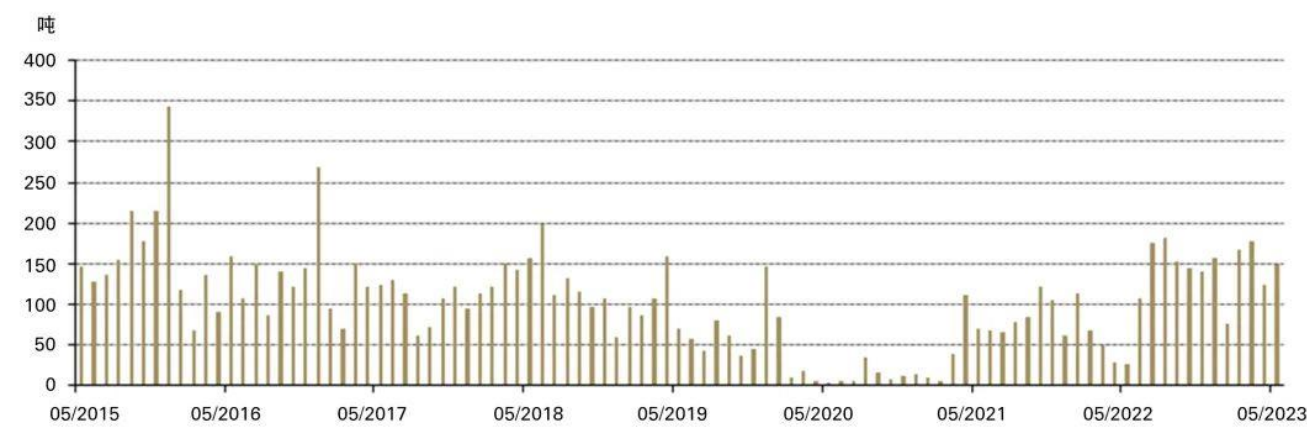
2023年6月中国央行再次宣布增加黄金储备



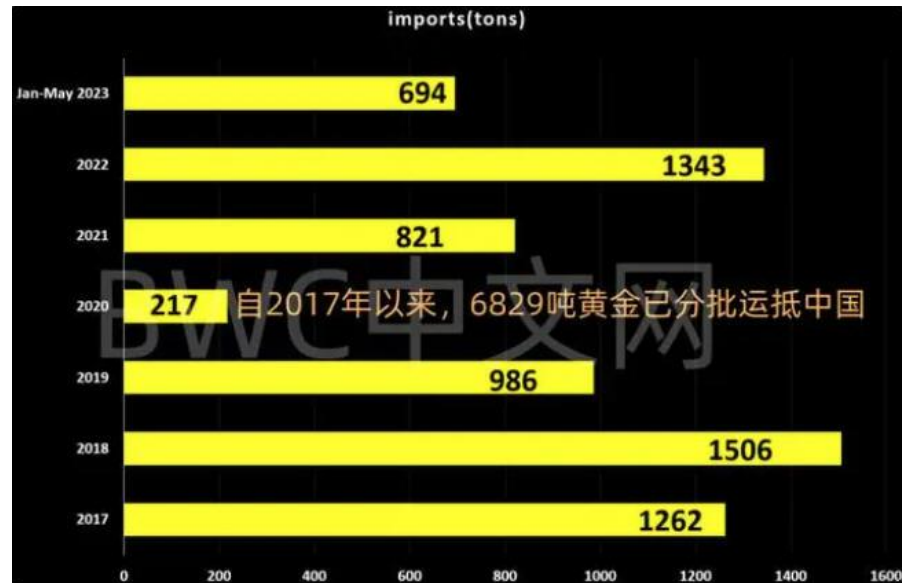
- 2023年6月，中国人民银行宣布黄金储备增加21吨，黄金储备总量达2,113吨，占中国外汇储备总额中的4%。这是中国央行连续第八个月报告购入黄金，在这八个月期间，中国官方黄金储备已累计增加165吨。2023年上半年，中国官方黄金储备共增加103吨。

WGC：2023年6-7月中国进口黄金增加；实物黄金销售火爆

2023年5月中国黄金进口量明显增加



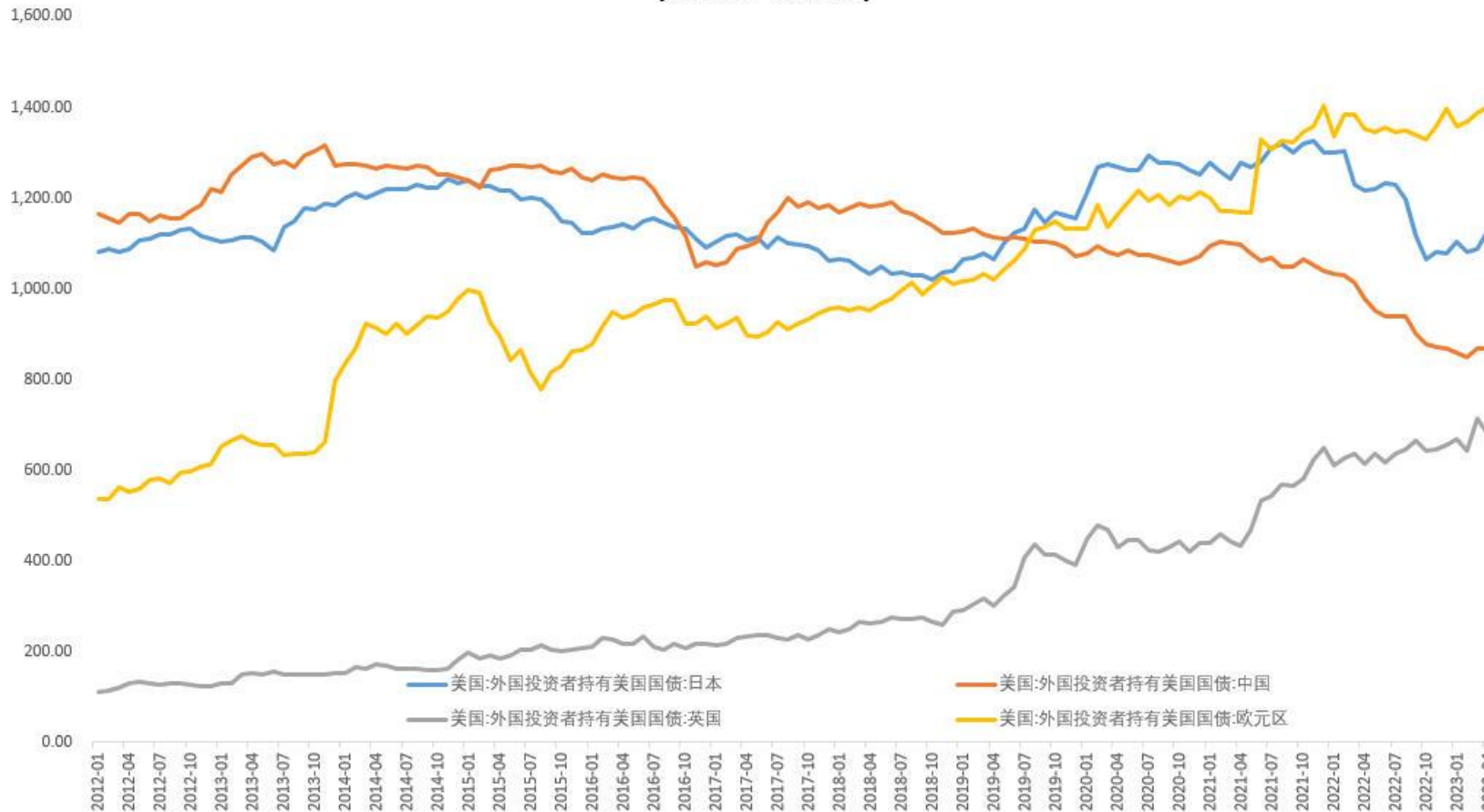
WGC：2017—2023年中国黄金进口统计（吨）



- 2023年5月，中国黄金进口量为148吨，较上月增加24吨。与2022年5月主要城市实施严格的疫情防控政策时相比，进口量大幅增加121吨。
- 世界黄金协会7月发布的最新报告显示，今年1-5月中国共进口694吨黄金。自2017年以来，至少高达6829吨黄金已经从美欧市场分批运抵中国。
- 中国黄金协会最新数据显示，2023年上半年，中国黄金消费量554.88吨，同比增长16.37%。其中黄金首饰368.26吨，同比增长14.82%。同时，在供应方面，2022年上半年中国金矿产量小幅增长2.24%至178.598吨。
- 黄金珠宝饰品受到了更多消费者的欢迎。在2023京东618期间，黄金吊坠品类成交额同比增长200%，在黄金珠宝十大热销榜单中，周大福郁金香黄金吊坠、周生生玫瑰花黄金吊坠、周大生黄金手链、周六福黄金手镯、潮宏基黄金爱心吊坠均上榜，其精巧的造型、高超的工艺，凸显黄金饰品高级质感。

全球去美元化——各国再次减持美债

外国投资者持有美债日本/中国/英国/欧元区 (10亿美元)
(2012.1--2023.5)

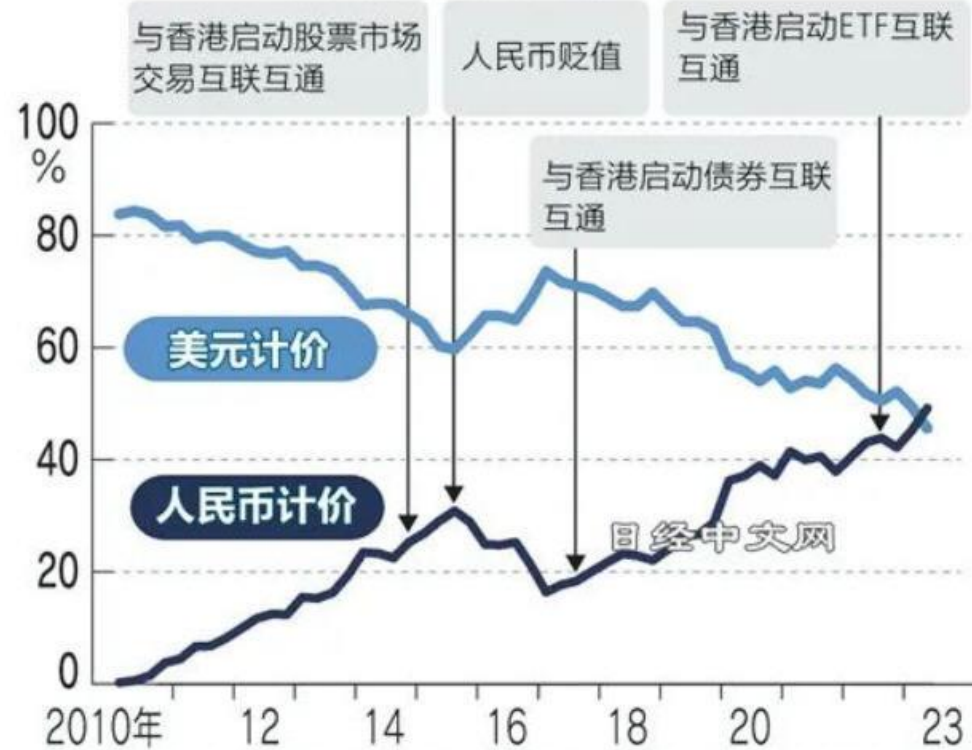


- 7月19日美国财政部公布最新的国际资本流动报告 (TIC) 显示, 5月份, 日本持有的美国国债规模为1.0968万亿美元, 较4月环比减少304亿美元, 单月减持规模创下去年10月以来最大值; 中国 (不含港澳台, 下同) 持有的美国国债规模则降至8467亿美元, 较4月环比减少222亿美元, 持仓规模逼近2010年5月以来的最低值。
- 此外, 在前十大美债持有国 (地区) 里, 仅有加拿大、卢森堡、瑞士与爱尔兰分别增持188亿美元、17亿美元、61亿美元与2亿美元美债, 其他6个国家 (地区) 均选择减持美债。并且, 这四个国家的增持美债规模, 不如日本的当月减持额度。

全球去美元化——人民币结算超过美元

人民币结算超过美元

(占中国双边结算的比例)



(注) 结算额为按季度计算、统计了企业和非银行金融机构等的交易
 (数据来源) 中国国家外汇管理局

- 《日本经济新闻》7月25日报道，中国双边结算中人民币占比首超美元。根据国家外汇管理局的统计数据，《日本经济新闻》按照结算货币进行分类，对企业、个人和投资者的跨境交易进行了统计。统计数据显示，2023年二季度，人民币在中国跨境交易中占比达49%，首次超过美元。这主要是因为中国资本市场更加开放，中俄采用两国人民币结算的贸易增多。报道称，此次的统计不包括不直接经由中国的第三国之间的贸易和资本交易的人民币结算。
- 中国人民银行的统计显示，2022年跨境人民币收付总额为42.1万亿元。其中，资本项目为31.6万亿元，约占75%，贸易等经常项目为10.5万亿元。2023年4月至6月，以人民币计价的跨境结算同比增长11%，达1.5104万亿美元。从可追溯的自2010年以来的数据来看，这是人民币季度表现首次优于美元。报道认为，虽然全球范围内人民币结算所占比例不到3%，但“去美元化”开始取得进展。而人民币结算的规模扩大主要源于两个因素：资本市场开放和贸易结算“去美元化”。

- 美国智库“昆西国家事务研究所”曾刊文警告美国政府，全球去美元化已势不可挡，且自美政府决定对俄实施全面制裁并将其从全球金融体系中剔除以来，这一趋势愈演愈烈。数据显示，全球以美元计价的储备份额从2001年的73%下降到2023年的58%。

全球去美元化——美国国内有人推动恢复金本位制度



- 美国金本位制的捍卫者，国会议员亚历克斯·穆尼（Alex Mooney）在6月25日向国会提交的HR3712提案中再次敦促回归以黄金为基础的金本位制度的货币标准将有助于恢复美元的价值和地位。在穆尼之前，另外两位美国国会议员安迪·比格斯（Andy Biggs）和保罗·戈萨尔（Paul Gosar）也向国会提交了一项关键的金本位恢复提案（HR2435），以推动美国恢复到金本位；
- 金融专家指出，一旦美国退回到金本位将迅速减少通胀、飙升的债务和美国金融货币体系不稳定对美元和美国经济造成的损失，这在全球央行目前正以九年以来最快速度在抛售美债和以55年以来最快的速度在囤积黄金的现象中就能观察得到。
- 几个月以来，查询美国铸币局最新公布的数据显示有越来越多的美国人正在抢购金币以对抗美元购买力快速下降；美国有21个州正在加速立法让黄金成为法定货币；这两件事显示美国在此关键时刻终于提出退到金本位将变得更有必要，这些举措折射黄金的货币价值重新回到美国货币历史视野的边缘。
- 美联储数次拒绝了包括德国，中国，委内瑞拉，土耳其等多国运回黄金的要求，甚至外界一直怀疑有些国家的黄金储备料将被美联储挪用，出借和融化，或做以它用，但美联储为保护美元和美债的信誉，最终也将不得不需要如数奉还这些黄金；全球央行正在国际储备资产领域中抛售美债置换黄金的新趋势，特别是在近段时间以来中东国家大和解的背景下，表明以“石油-美元-美债”为闭环基础的美元结构已经出现问题。

免责声明

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投资咨询业务资格）

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。

THANK YOU