



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

2023年10月23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	上周五公布的美国2023财年联邦预算赤字同比扩大23%至1.7万亿美元，结束两年连降走势，约相当于美国GDP的6.3%；此外美联储公布的金融稳定报告显示顽固的通胀可能构成金融风险；目前俄乌冲突尚未停歇、巴以冲突不断升级，国际局势动荡；市场普遍预计美联储11月会议仍旧不会加息，可能进一步助涨金价；	中线看多 短线震荡	长线适量加仓 短线空单立即止盈
白银	目前银价明确追随金价上涨，但银价出现1小时和4小时K线顶背离迹象，预期银价震荡之后会继续上涨；预计美联储11月会议后继续反弹上涨；	中线看多 短线震荡偏多	长线多单适量加仓 短线空单立即止盈

美国财政赤字暴增



- 上周五（10月20日）美国财政部发布了截止9月30日的2023财年收入与支出报告；由于与2022财年相比收入的降幅远超支出的降幅，美国联邦政府的财政预算赤字扩大至1.7万亿美元，为有纪录以来第三大缺口，相当于美国该财年国内生产总值GDP的6.3%；
- 数据显示，2023财年美国政府的预算赤字增加了约3200亿美元，或同比增长23%。2022财年的赤字为1.38万亿美元，当时占GDP的比例为5.4%；具体来看，整个2023财年美国联邦政府的总收入下降了4570亿美元，或同比减少9%，至4.44万亿美元，相当于GDP的16.5%，低于2022财年财政收入占GDP的比重19.3%；今年的巨额赤字甚至超过了新冠疫情前的所有纪录，包括前任总统特朗普任下的共和党减税政策，以及2008年金融危机带来的赤字水平；

- 一个主要原因是，2022年之前股市飙升显著增厚了当年政府收取的资本利得收入，而今年加息的大背景令股票和其他金融资产表现较差，导致非预扣个人所得税减少，即税收收入差强人意；同时，美联储一般将其持有债券的收益转移支付给美国财政部，2023财年利率上升、以及美联储为银行准备金支付的利息暴涨，令来自美联储的收入转移骤降了99%或减少1060亿美元，最后仅剩10亿美元。
- 由于通胀导致的生活成本调整，针对退休人士的社会保障（social security）支出增长了10%至1.42万亿美元，面相老年人的医保（medicare）支出增长4%至1.02万亿美元。更加令人注目的是，在美联储激进加息了18个月之后，超过33万亿美元联邦债务的利息成本也大幅上升，同比增23%至8790亿美元，一举创下历史新高。官员表示，利息支付总额占GDP的比重为3.28%，是2001年以来的最高水平，净利息支出占GDP的比重为2.45%，为1998年以来最高。有评论指出，不断扩大的赤字缺口表明美国面临长期的财政风险，可能会加剧共和党议员对削减联邦支出的压力，或令11月中旬美国政府是否再度面临关门威胁的谈判变得更为艰难。

美联储半年度金融稳定性报告



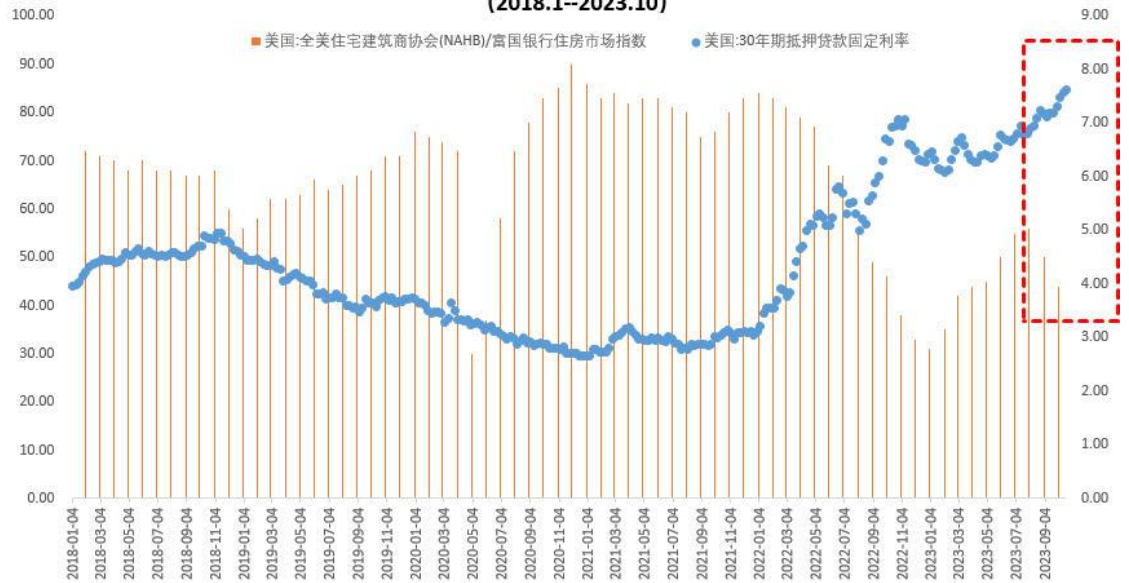
- 上周五美联储发布金融稳定报告，在报告中表达了对通胀持续风险、美国写字楼市场可能出现巨额损失、以及一些银行面临的资金压力的担忧；本次报告重点关注了四个领域的风险，包括：资产估值，企业和家庭借款，金融部门杠杆率，资金风险；美联储在最新的报告中称，风波过后，美国银行业的存款流量已趋于稳定。不过，部分银行继续面临资金压力；
- 美联储在5月份报告中表示，银行业总体保持韧性，融资相对稳定、流动性充裕，但将银行系统的压力列为金融系统的近期风险之一，称银行信贷供应急剧收缩将推高企业和家庭的融资成本，可能导致经济活动放缓；人们越来越担心通胀压力可能导致更具有限制性的货币政策立场，以及住宅和商业房地产可能遭受巨额损失。有四分之三的调查参与者提到了这些问题，远高于5月份报告时的50%；
- 资产估值：报告提到，股价上涨速度快于预期收益。住宅和商业地产价格仍然居高不下；企业和家庭借款：美联储表示，家庭债务相对于GDP处于“适度水平”，并且集中在优质借款人身上；金融部门杠杆率：报告指出，银行体系保持稳健和弹性，基于风险的资本比率保持在接近过去十年的平均水平。然而，高利率压低了期限较长的固定利率资产的公允价值。此外，最大型的对冲基金的杠杆率仍然处于高位；
- 资金风险：大多数美国银行的资金稳定，流动资产水平较高。但其中一些银行仍面临资金压力，反映出客户们对保险不能覆盖到的存款和其他因素的担忧。美联储还在报告中指出了全球经济活动面临的风险，包括食品、能源和其他大宗商品可能面临的区域贸易的持续中断风险，这些风险源于巴以冲突和俄乌冲突。目前芝商所美联储观察工具显示，11月和12月不加息的概率分别高达98%和74%。

美国零售数据反弹，房地产市场低迷

美国零售销售/零售销售（不含汽车）同比变化
(2018.1--2023.9)



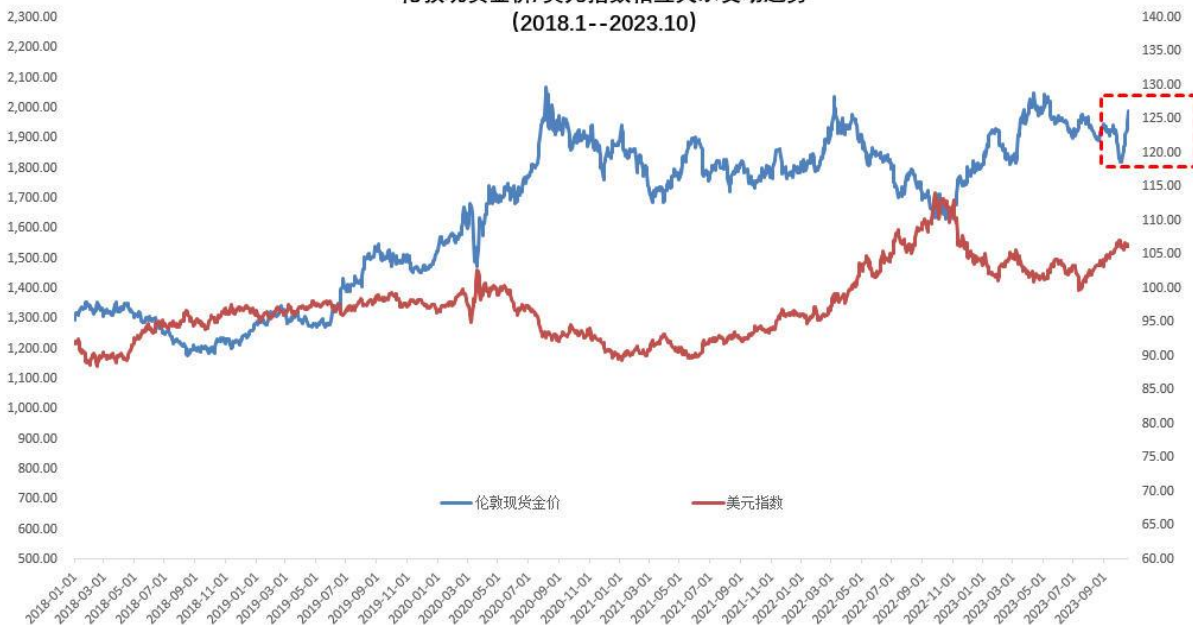
NAHB住房市场指数/30年期抵押贷款固定利率变化
(2018.1--2023.10)



- 上周二（10月17日）美国9月零售销售数据显示，美国9月份零售销售额环比增长0.7%，市场预期0.3%，实现连续第六个月增长；除汽车外核心零售销售环比增加0.6%，预期0.2%；强劲的零售数据增强了人们对第三季度经济强劲增长的预期；消费需求的持续强劲，或引发市场对于通胀反弹的预期，可能促使美联储在年底前再次加息；
- 上周四（10月19日）据美国全国房地产经纪人协会（NAR）公布的美国9月成屋销售总数年化396万户，预期389万户；9月成屋销售环比跌2%，预期跌3.7%；未经调整的9月成屋销售较上年同期下跌近19%；上周三据《抵押贷款新闻日报》（Mortgage News Daily）的数据，美国30年期固定抵押贷款利率触及8%，为2000年以来首次。就在两年前，30年期固定抵押贷款利率的平均水平还仅为3%。

金价/美指不规则负相关；金银比85上方震荡

伦敦现货金价/美元指数相互关系变动趋势
(2018.1--2023.10)

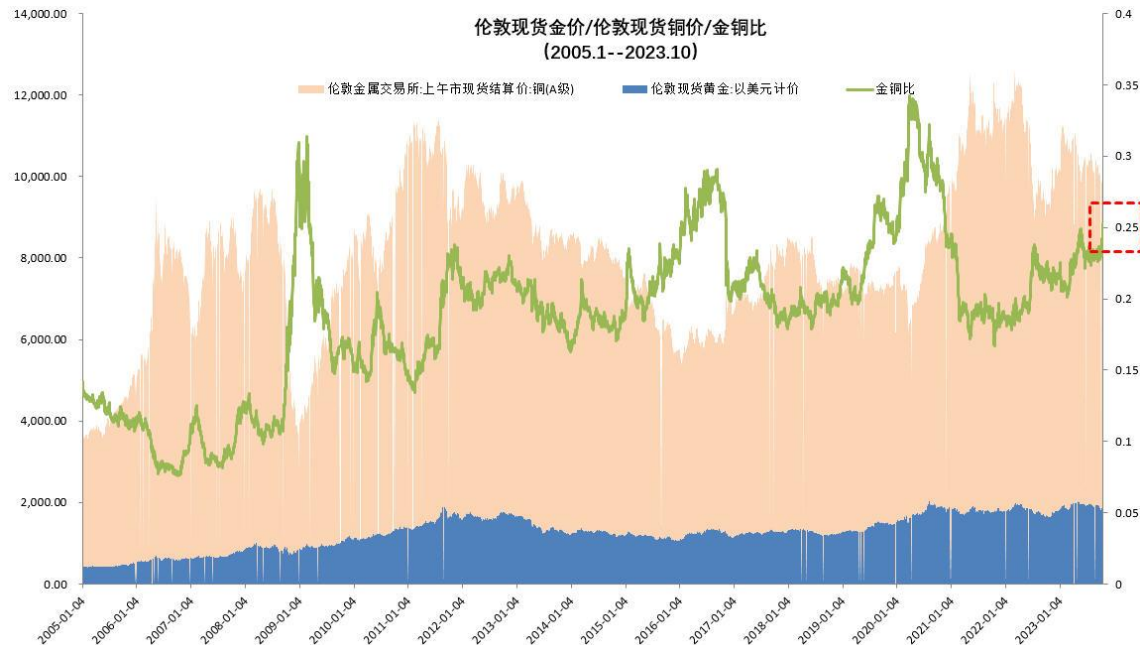
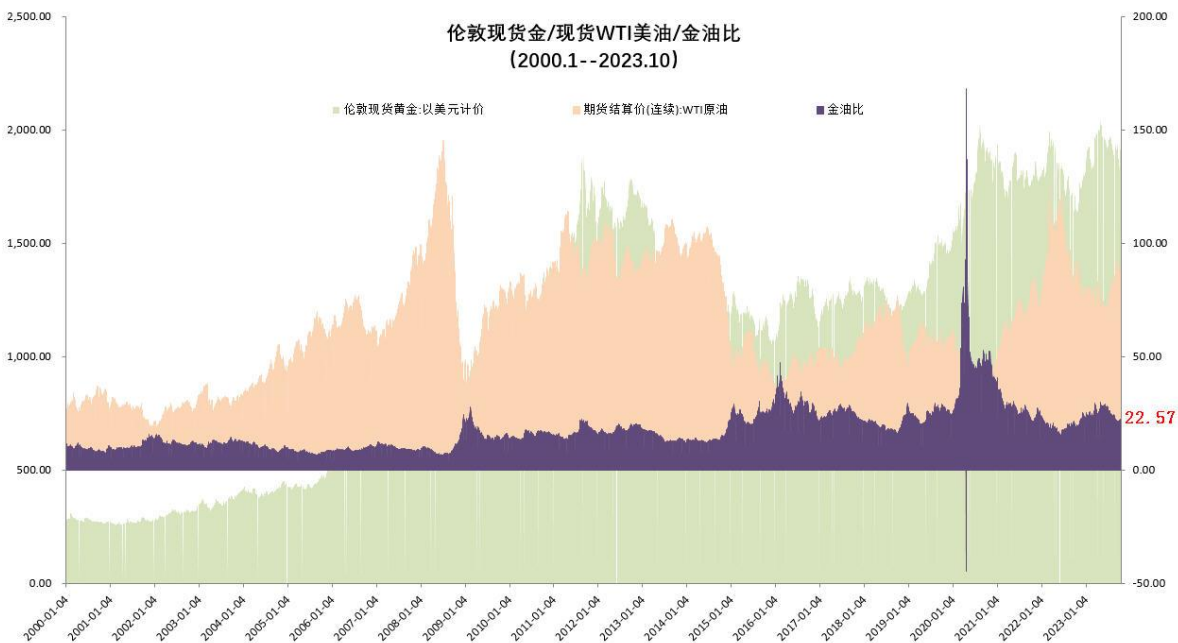


伦敦现货金价/伦敦现货银价/金银比
(2003.6--2023.10)



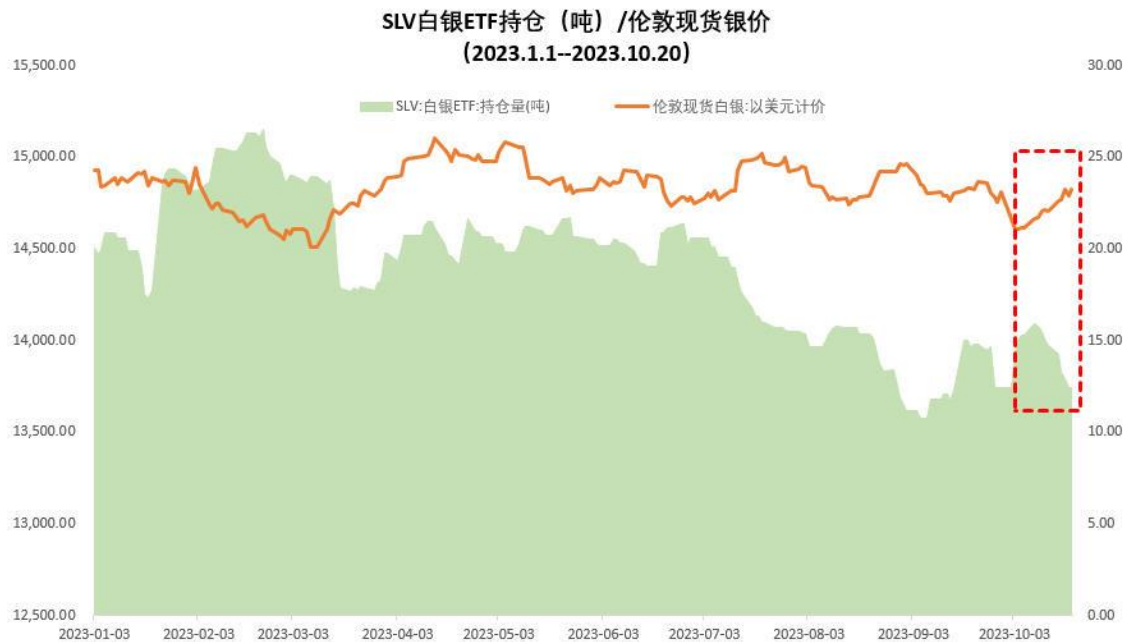
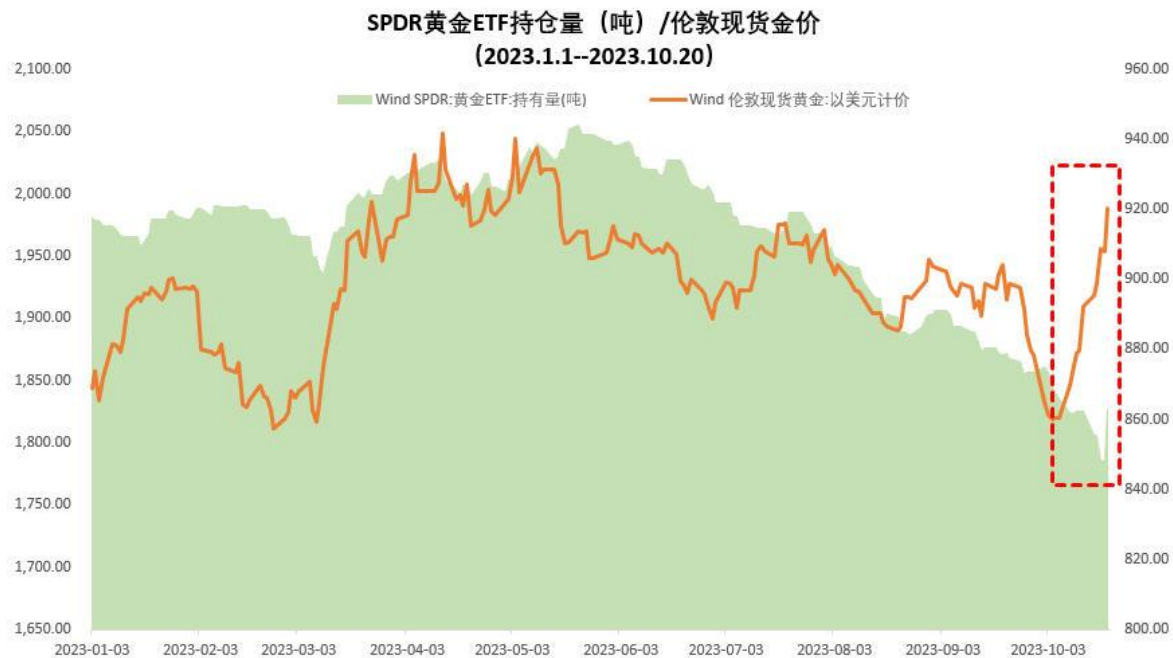
- 从2022年四季度以来，金价反弹美指回落的过程非常鲜明；从2023年7月中旬以来，美元指数震荡上行和金价震荡回落的对应关系也非常鲜明；最近两周巴以冲突急速恶化，金价快速反弹，但美指仍在高位震荡，下滑不明显；
- 疫情期间，金银比最高时曾达到122附近，随后金银比开始回落；至2023年10月20日金银比回落至85.65；目前金银比基本维持在80上方震荡；金银比长期均值（2003.6—2023.10）在82.10，整体看，金银比仍偏高，显示金价上涨速度快于白银，市场避险气氛较高。

金油比和金铜比



- 截止2023年10月20日，金油比为22.57；金油比在2023年6月份曾达到29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，在国庆节期间油价明显下滑，但随后反弹也很快；金油比长期均值（2000.1—2023.10）在16.79附近，目前金油比仍明显偏高，显示实体经济受抑制，金价受避险资金追捧；
- 金铜比与金油比相似，截止2023年10月20日金铜比为0.2525；从2022年3月美联储开始加息以来金铜比一直在整体抬升；金铜比长期均值（2005.1—2023.10）在0.1970，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，如果发达经济体进入经济衰退，金铜比可能进一步走高。

黄金ETF小幅增加，白银ETF小幅减少



- 近期金价明显反弹，且反弹速度较快，黄金ETF出现资金流入；近期白银ETF出现小幅减仓；
- 10月12日SPDR黄金ETF持仓862.37吨；至10月20日持仓增加至863.24吨；
- 10月13日SLV白银ETF持仓13971.78吨；至10月19日SLV白银ETF持仓下滑至13743.74吨，白银ETF出现小幅资金流出。

黄金：金价返回1900关口上方，震荡频繁

▼ SPT_GLD, Daily 1971.36 1977.46 1964.19 1976.06
High= 1978.42 Previous DaysRange= 14.3
Low= 1964.12 Current DaysRange= 13.27
Close= 1971.38

国际金价日线

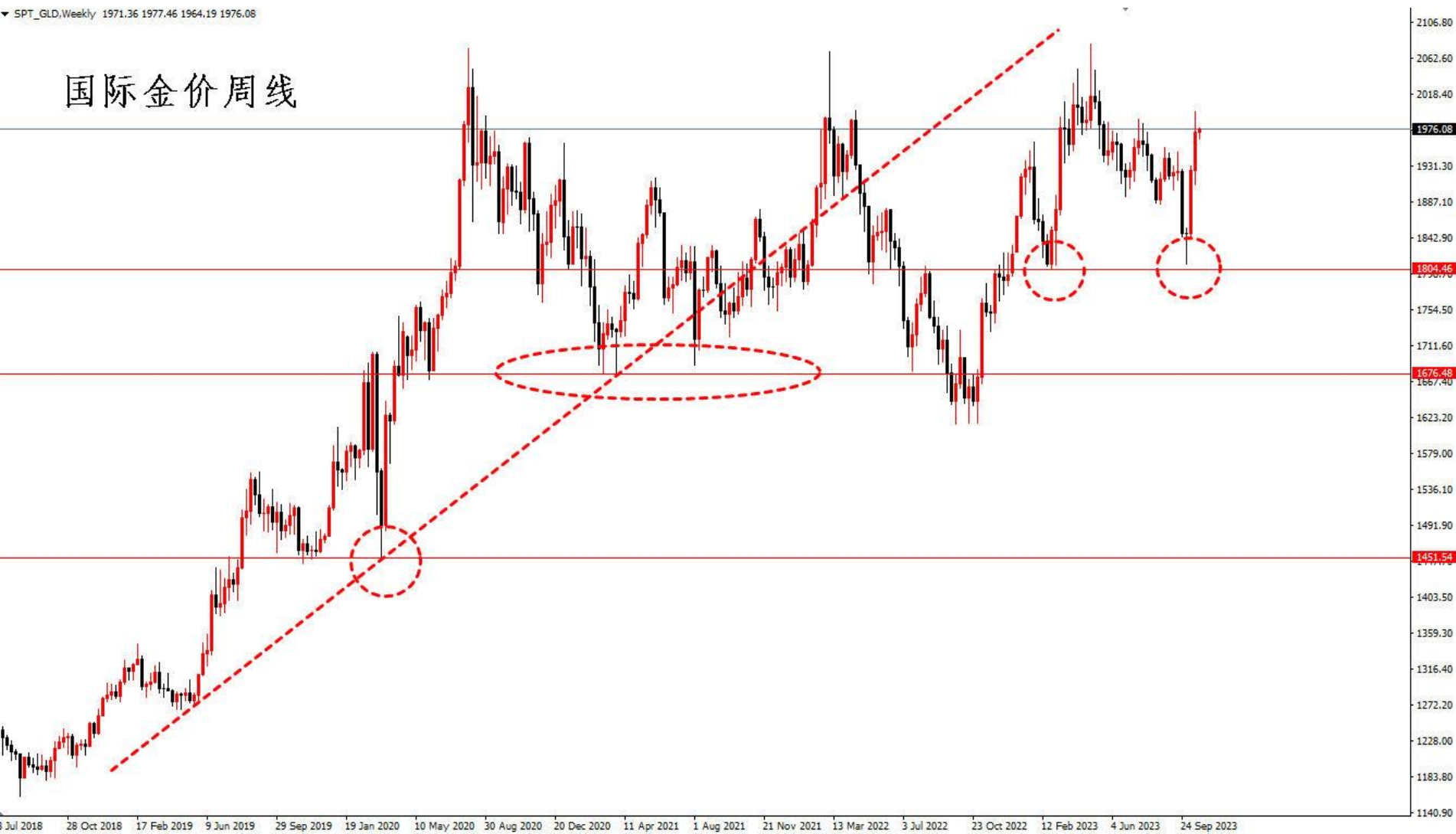


- 金价目前返回1900上方并再次逼近2000关口，上方阻力在2079至1810跌势的61.8%反弹位1977，2000关口，2050和历史前高2079；下方支撑在前述跌势的50%反弹位1945，38.2%反弹位1913，1900关口，2079至1810跌势的23.6%反弹位1873。

金价周线始终在关键支撑上方

▼ SPT_GLD,Weekly 1971.36 1977.46 1964.19 1976.08

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1900上方；下方支撑在周线前低1804；更下方支撑在疫情期间低点1680美元/盎司附近。

AU2312日线



黄金2312 (au2312)

卖五	476.08	1
卖四	476.06	15
卖三	476.04	3
卖二	476.02	8
卖一	476.00	27
买一	475.98	1
买二	475.92	10
买三	475.90	17
买四	475.88	15
买五	475.86	1
最新	476.00	结算
涨跌	1.46	昨结
幅度	0.31%	开盘
总手	174064	最高
现手	1	最低
涨停	503.00	跌停
持仓	155737	仓差
外盘	86532	内盘
北京	价格	现手
14:59	475.96	2
:46	475.98	2
:47	475.96	8
:47	475.96	4
:48	475.96	3
:49	475.98	2
:50	475.96	1
:50	475.98	2
:51	475.98	2
:51	475.96	1
:52	475.98	8
:53	475.98	14
:54	475.96	4
:54	475.96	6
:55	476.00	3
:55	475.98	5
:56	475.98	3
:57	475.98	3
:57	476.00	1
:58	475.98	2
:59	476.00	1
:59	475.96	9
15:00	476.00	1

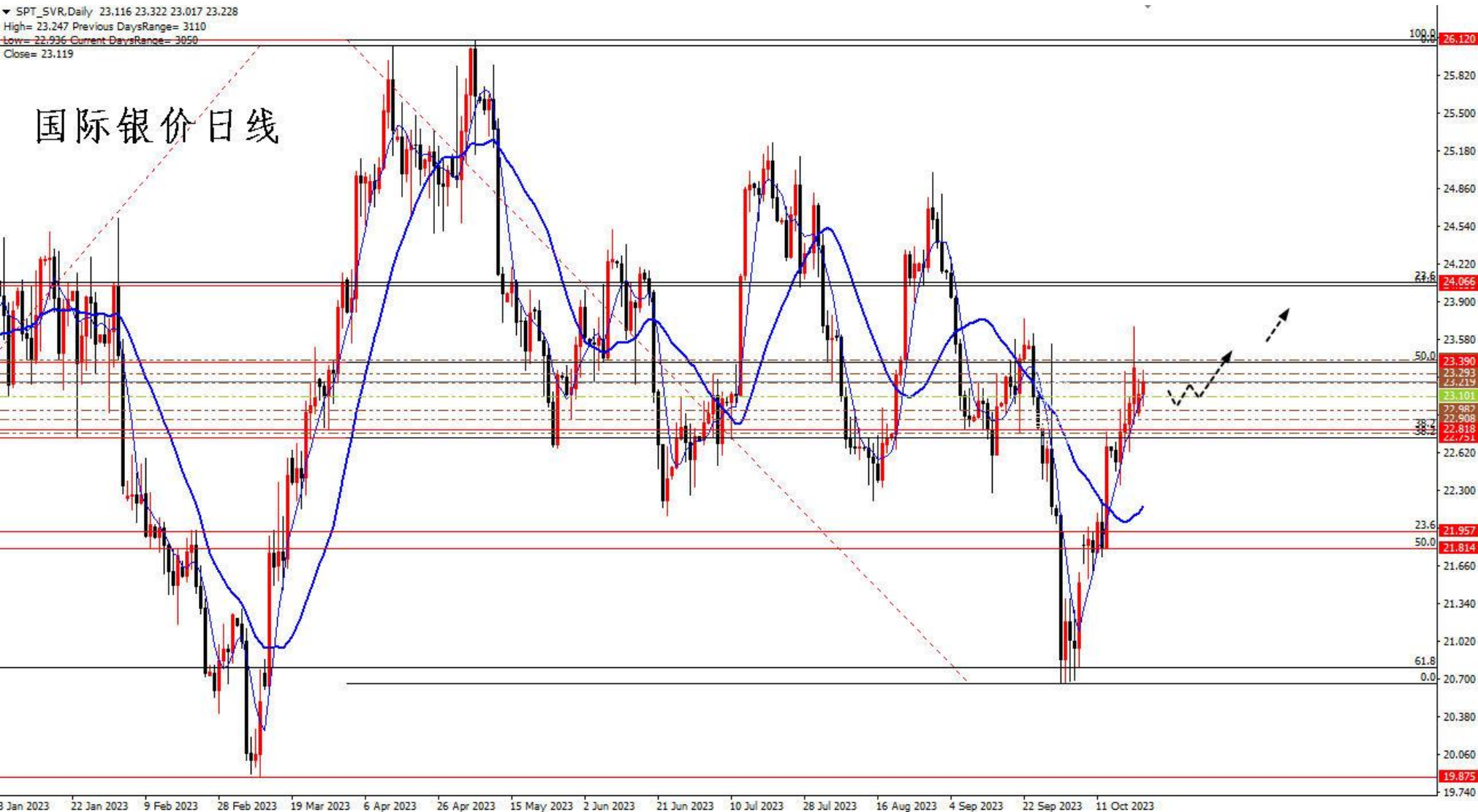
★期货AU2312持续反弹，日线KDJ超买，中短期上方阻力在日线前高480，下方支撑位于特殊均线组日线绿线463，根据国际市场美元金价运行，本周金整体判断震荡偏多。

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

▼ SPT_SVR.Daily 23.116 23.322 23.017 23.228
High= 23.247 Previous DaysRange= 3110
Low= 22.936 Current DaysRange= 3050
Close= 23.119

国际银价日线



- 目前银价仍在反弹，返回17.54至26.08涨势的38.2%回撤位22.82上方，上方阻力在前述涨势的23.6%回撤位24.06，日线前高25.00，日线前高26.11；下方支撑在22.82，26.11至20.67跌势的23.6%反弹位21.95，小前低20.67，2023年3月最低19.88。

AG2312日线



商品叠加 查看期权 周期

白银2312(a)

卖五	5845	1'
卖四	5844	2'
卖三	5843	2'
卖二	5842	3'
卖一	5841	2'
买一	5840	7'
买二	5839	2'
买三	5838	5'
买四	5837	6'
买五	5836	1'
最新	5840	结
涨跌	16	昨
幅度	0.27%	开
总手	704280	最
现手	28	最
涨停	6231	跌
持仓	434386	仓
外盘	348084	内

北京	价格	现
14:59	5840	
:49	5840	
:50	5840	
:50	5841	
:51	5840	
:51	5840	
:52	5841	
:52	5841	
:53	5840	
:53	5840	
:54	5841	
:54	5840	
:55	5841	
:55	5841	
:56	5840	
:56	5841	
:57	5840	
:57	5840	
:58	5840	
:58	5840	
:59	5840	
:59	5840	
15:00	5840	

tfutures.com.cn

- 期货AG2312震荡，日线KDJ超买，中短期上方阻力位于日线前高6030，下方支撑位于特殊均线组日线黄线5680，根据国际市场美元银价运行，期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：上周五（10月20日）美国财政部发布了9月30日截止的2023财年收入与支出报告，由于需要支付的国债利息暴增，美国联邦政府的财政预算赤字扩大至1.7万亿美元，为有纪录以来第三大缺口，相当于美国该财年国内生产总值GDP的6.3%；上周五美联储发布金融稳定报告，在报告中表达了对通胀持续风险、美国写字楼市场可能出现巨额损失、以及一些银行面临的资金压力的担忧；上周五美国10年期基准国债收益率到债市尾盘时约为4.91%，上周仍累计升约30个基点，创去年4月以来最大单周升幅；上周五对利率前景更敏感的2年期美债收益率到债市尾盘时约为5.07%，上周累计升约2个基点；在美债收益如此之高的背景下，无息的金价继续反弹，可见美国严重的内部问题和巴以冲突的外部刺激极为严重；目前市场密切关注预计本周公布的美国9月PCE通胀数据；目前芝商所美联储观察工具显示，11月和12月不加息的概率分别高达98%和74%。**目前金银在本轮加息基本结束、美政府仍面临债务和预算危机和美国银行业危机并未真正结束的冲击中剧烈波动，但美国经济再次进入衰退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