

冠通期货-2023年11月贵金属月度报告

制作日期：2023年10月30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

贵金属

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	10月27日公布的美国9月核心PCE通胀为3.7%，处于持续回落的轨道上；目前市场预期美联储11月不加息概率接近100%，12月和明年1月不加息的概率同样较高；持续的高息状态导致经济衰退担忧加剧，此外地缘政治形势紧张，刺激金价持续反弹上涨；短线看，金价在顶背离调整完成之后仍将继续上涨，可考虑逢低布局多单；	中长线看多 短线震荡	长线多单适量持有 空12月多2月合约反套； 短线多单逢高止盈
白银	银价反弹力度略小于黄金，银价目前处于小幅震荡回落阶段；随着工业生产恢复繁荣，工业用银将助力银价将继续上涨；银价完成回撤可继续逢低布局多单；	中长线看多 短线震荡	长线多单适量持有 空10月多2月合约反套； 短线多单逢高止盈

核心观点

观点：

- 美联储在6月暂停加息之后，9月份再次暂停加息，金价在10月初经历加速下滑之后，出现迅速连续反弹；在高息下美国国内实体经济持续受压，政府、企业和居民个人都债台高筑且受高息影响还款压力巨大；在外部，地缘政治紧张从未真正缓解，俄乌冲突看不到结束迹象，巴以冲突骤然升级令避险资金快速流入黄金；金价在10月初的下跌实际上创造了极佳的逢低做多的机会，目前市场预期美联储11月、12月继续加息的可能性很低，美国已经事实上达到利率峰值；金价在地缘政治十分紧张复杂、美国经济软着陆前景不明和美联储距离降息越来越近的背景下延续震荡上涨。

投资策略：

- 沪金2312/沪银2312经过快速上涨后出现顶背离迹象，但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继续上涨；中长期看涨的策略将在一段时间内持续；中短期看，可以积极考虑卖12月合约买2月合约的反套操作。



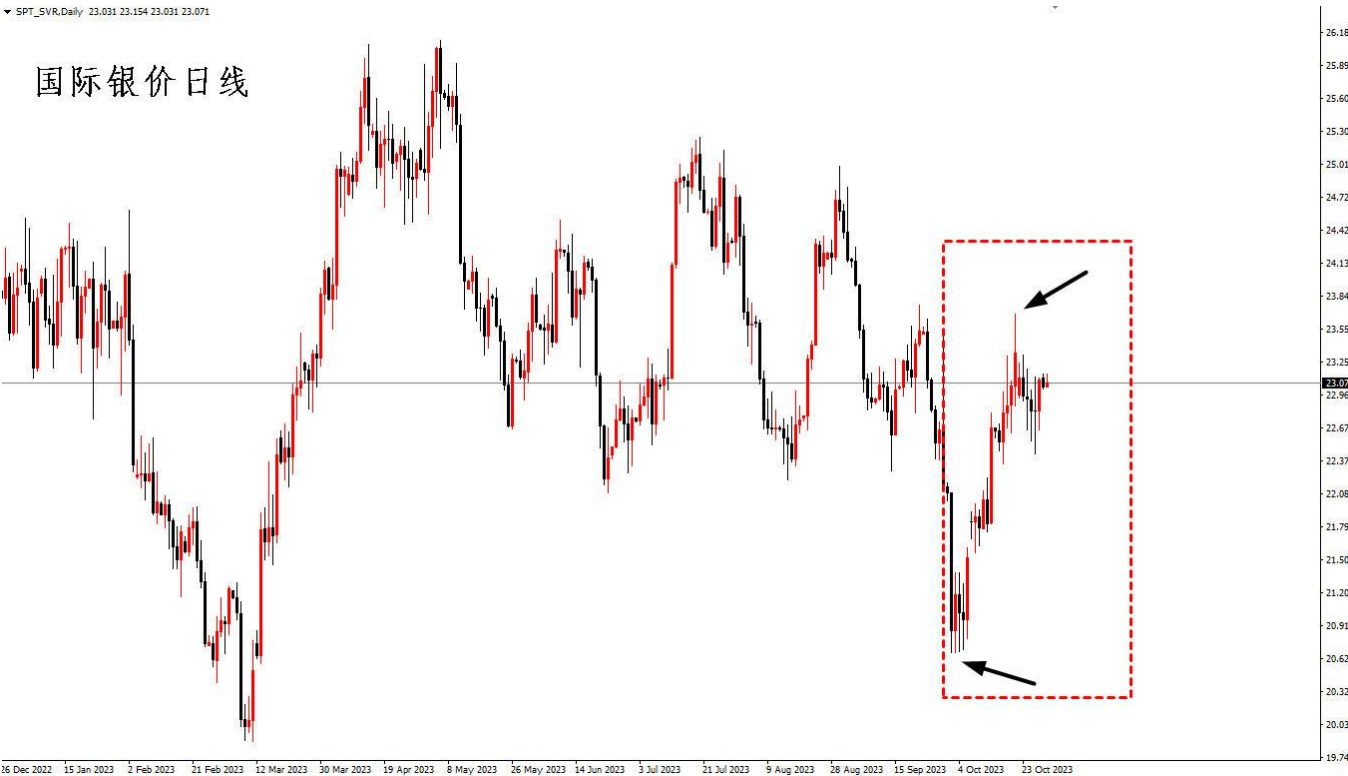
冠通期货
Guantong Futures

金银在2023年10月快速反弹

黄金在2023年10月触及阶段低点后快速反弹



白银在2023年10月下滑后快速反弹



数据来源：博易大师，冠通研究





- 2023年10月（红色虚线框内）美原油价格震荡触底后反弹；美国WTI原油10月2日触及阶段高点91.88美元/桶，之后在10月12日触及阶段低点81.31美元/桶，期间向下最大振幅11.5%；之后油价在10月20日再次反弹至阶段高点89.85美元/桶，向上最大振幅为10.50%；
- 由于受国内国庆节假期影响，国内期货原油下滑阶段缺失；在2023年10月（红色虚线框内），国内期货原油主力合约10月12日触及阶段低点643.9元/桶，在10月20日触及阶段高点700.7元/桶；人民币期货原油在10月份最大向上振幅为8.82%。

- 2023年9月底和10月初金银快速下落之后出现V型反弹，美联储9月不加息；油价高位震荡；整体上看，金银在下跌调整之后迎来快速连涨；中东地缘形势恶化是主要推手；油价在OPEC+产油国联合减产和中国复苏进程加快而反弹；
- 尽管目前的核心PCE物价指数依然在3.7%，美联储内部继续控制通胀之声不绝于耳，但市场预期11月不加息的可能性接近100%，12月也不加息的可能性接近80%；因此基本可认为美国已经达到利率峰值；接下来只是美联储计划维持利率峰值多久的问题；
- 内外盘振幅对比可看出，10月份金银内盘涨幅小于外盘；这与人民币对美元汇率在10月份基本维持稳定有关，在上涨行情中汇率持稳或升值令人民币升幅缩小；人民币汇率9月29日收盘7.3015；截止10月27日收盘为7.3174。

地缘政治紧张在2023年10月迅速升级

俄乌冲突持续，但巴以冲突迅速成为全球焦点



- 进入10月，俄乌冲突延续达20个月之久，俄罗斯总统普京10月5日在回答“对乌特别军事行动可以止步于哪里”的问题时说，问题不在于领土，而在于民众得到安全保障。普京同时指出，自乌克兰发动所谓反攻以来，乌军已损失9万多人、557辆坦克和近1900辆各类装甲车。他表示，俄罗斯正在向实现特别军事行动的所有目标稳步前进，并相信这些目标会成功实现。
- 自从以色列1948年宣布建国以后，犹太人与阿拉伯人之间的冲突就一直持续不断；自10月7日巴以新一轮冲突爆发以来，双方死伤数字不断上升，目前冲突仍在持续。据统计，截至目前本轮巴以冲突已致双方超过9510人死亡，其中加沙地带8005人死亡，包括3342名儿童。
- 初步结论：世界各地经过长期积累的地缘政治矛盾正在逐渐爆发，未来一段时间地缘政治仍将动荡不安；利好黄金吸收避险资金。

美中关系复杂多变，美国官员连续访华



- 10月9日下午，国家主席习近平在北京人民大会堂会见美国国会参议院多数党领袖舒默率领的美国国会参议院两党代表团。习近平指出，中美关系是世界上最重要的双边关系。中美两国如何相处，决定人类的前途和命运；
- 10月25日下午，国家主席习近平在北京人民大会堂会见美国加利福尼亚州州长纽森。习近平指出，中美两国是全球前两大经济体，经济总量超过世界三分之一、人口总数占世界近四分之一、双边贸易额约占世界五分之一，双方利益交融十分紧密。中美关系发展到今天，成果来之不易，值得倍加珍惜。中方对美政策一以贯之，就是坚持相互尊重、和平共处、合作共赢。中方会继续朝着这个方向努力，也希望美方同中方相向而行；
- 10月26日，中共中央政治局委员、外交部长王毅在华盛顿会见美国国务卿布林肯。王毅说，中美两个大国有分歧，有矛盾，同时两国也有重要共同利益，有需要共同应对的挑战。为此，中美需要对话，不仅应恢复对话，还要深入对话，全面对话，通过对话增进相互了解，减少误解误判，不断寻求扩大共识，开展互利合作。推动两国关系止跌企稳，尽快回到健康、稳定、可持续发展轨道。
- 初步结论：中美两国深层次矛盾严重，目前两国尽一切努力维持“斗而不破”的政治和经济关系。



金价与美指在2023年10月继续维持不完美的负相关关系

伦敦现货金价/美元指数相互关系变动趋势
(2010.1--2023.10)

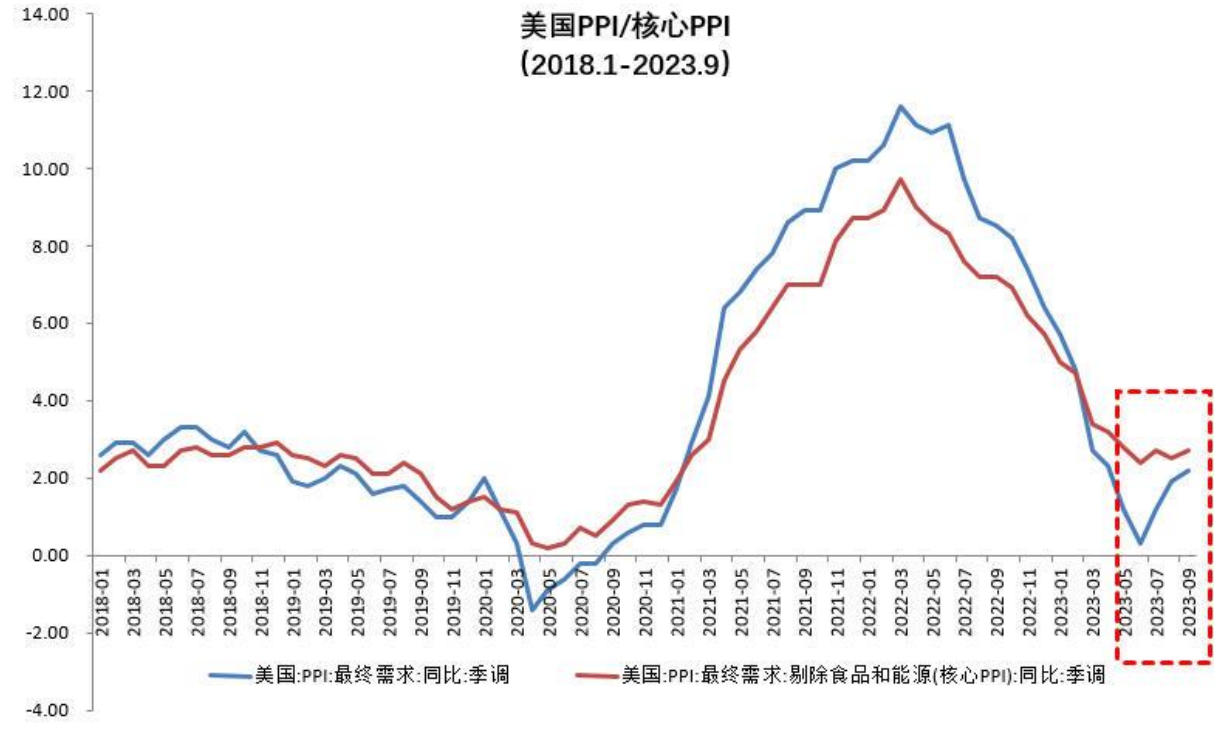
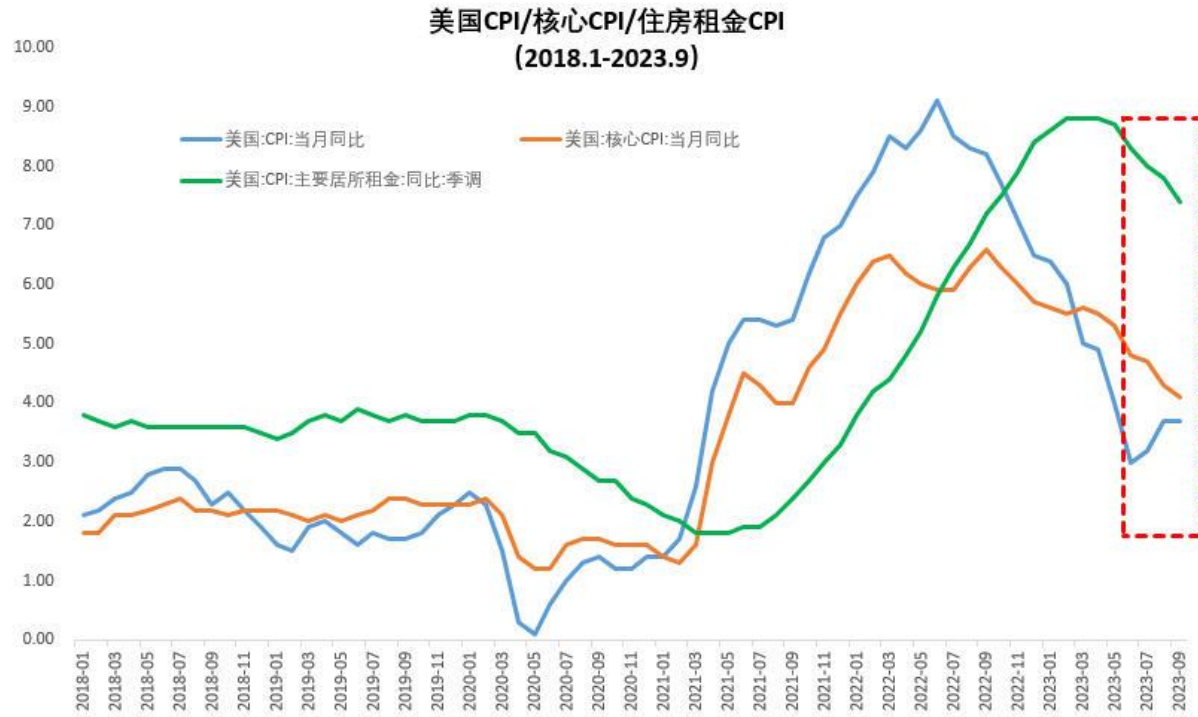


- 目前美联储加息确定进入尾声，地缘政治方面美俄、美中、巴以关系依然紧张；
- 美国经济数据相对强势，但避险资金依然流入黄金；黄金在美指上升和高位震荡的情况下依然反弹，负关关系不甚完美；
- 同时黄金和美指同涨同跌的情况也在增多，集中体现在美国处于接近利率峰值并维持高息的阶段，也是下一次危机的酝酿阶段。

• 截止10月27日，金价和美元指数在7月份基本维持了负相关关系，美指出现小幅下滑，金价震荡反弹。

美联储倾向不加息，美指高位震荡

美国通胀（CPI/PPI）出现下落途中的反弹



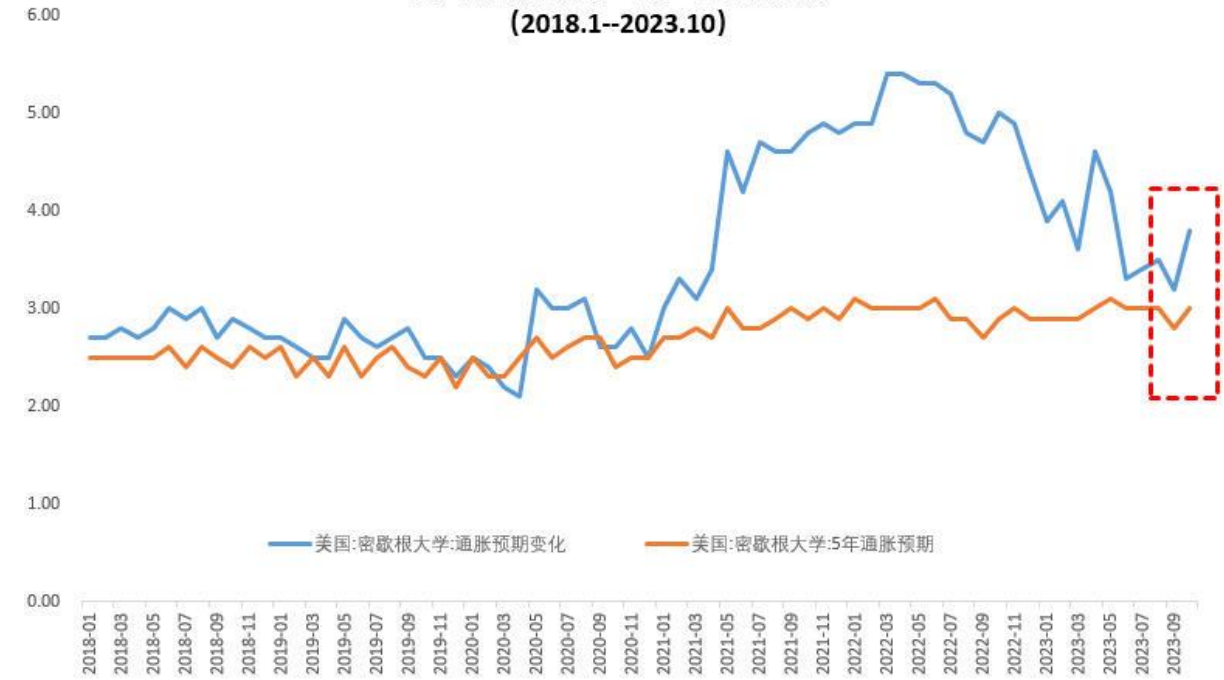
- 10月12日美国劳工部数据显示，美国9月CPI同比上涨3.7%与上月持平，超过预期的3.6%，凸显通胀顽固。剔除食品和能源成本的核心通胀，从上月的4.3%降至4.1%，为近两年来的最小涨幅，但仍远高于美联储的2%的目标水平；除食品和大宗商品外，住房价格同比增长了7.2%，占核心CPI总增长的70%以上，成了环比增速难以放缓的重要原因。
- 10月11日公布的美国9月PPI同比增长2.2%，预期增1.6%，连续第三个月超预期上涨，较8月的1.6%大幅反弹，9月核心PPI同比增长2.7%，预期增长2.3%，8月为2.2%。天然气价格和存款服务价格的飙升，令美国9月PPI数据大超预期，目前顽固的通胀数据或许会让美联储抗通胀的“最后一英里”格外漫长。

PCE通胀依然偏高，通胀预期微幅下降

美国PCE/核心PCE物价指数
(2018.1--2023.9)

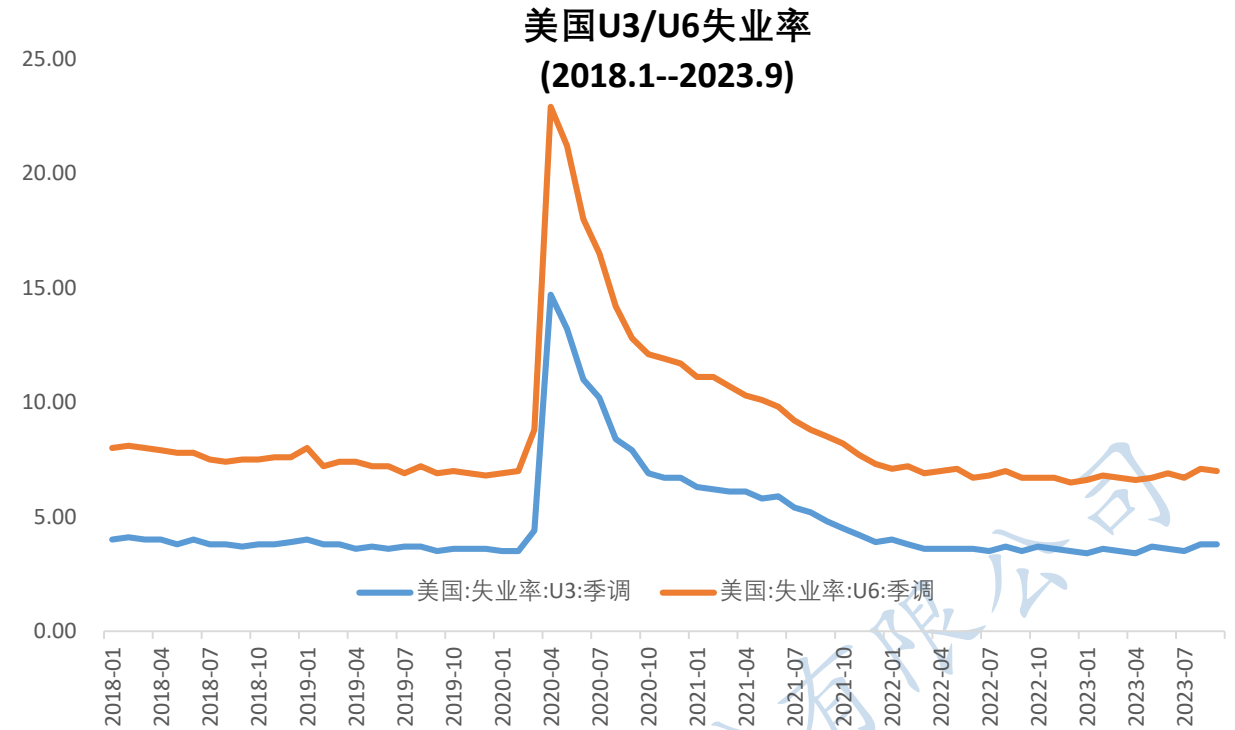
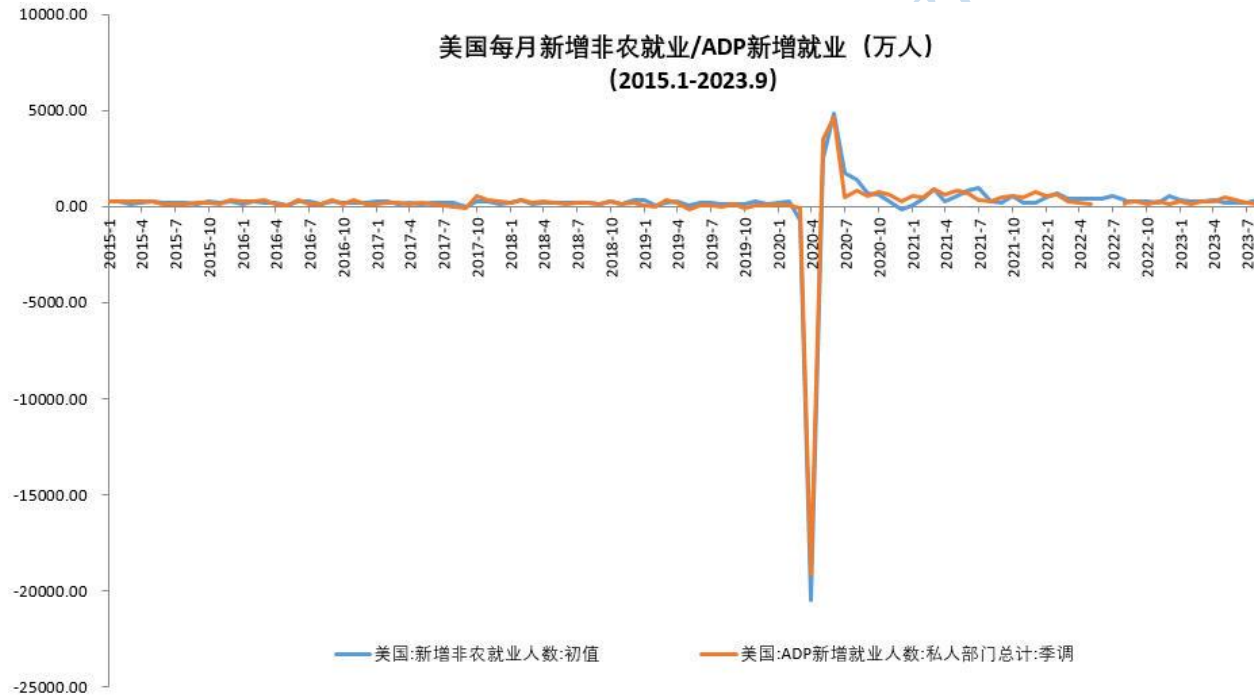


美国密歇根大学1年/5年通胀预期
(2018.1--2023.10)



- 10月27日公布的美国9月PCE通胀同比为3.4%，符合市场预期和前值；剔除食物和能源后的核心PCE物价指数同比增速从8月的3.9%回落至3.7%，符合市场预期，创2021年5月以来新低；数据显示通胀降温进程最近陷入停滞，表明美联储还不能宣布胜利。
- 10月13日美国密歇根大学公布的最新数据显示，美国10月份消费者一年期的预期通胀率录得3.8%，为2023年5月以来的最高水平，预期3.2%；5-10年期长期通胀预期率从上月的2.8%反弹至3%，市场预期2.8%；该数据在过去27个月内有25个月维持在2.9%至3.1%之间。消费者的短期通胀预期大幅反弹，反映美国人对物价和财务的看法急剧恶化。

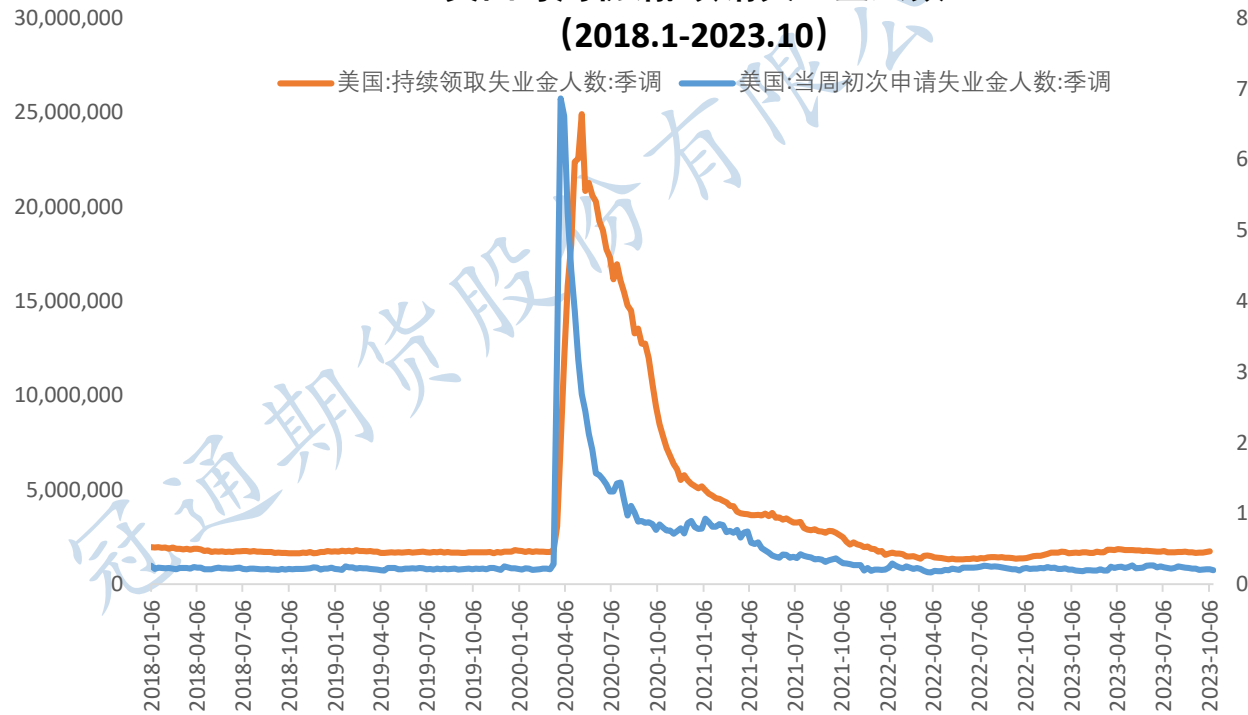
就业市场出现缓慢冷却迹象（1）



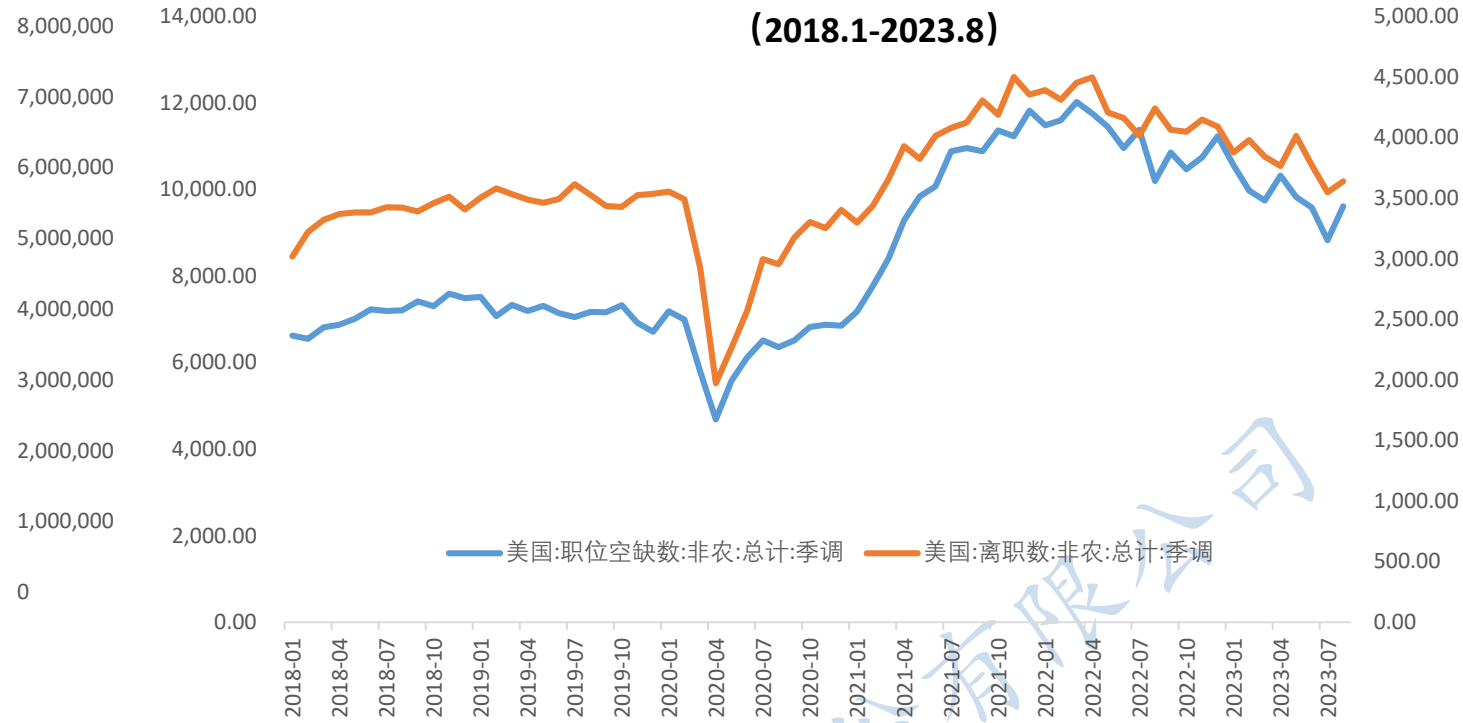
- 10月6日美国劳工统计局公布的美国9月非农就业人口增加33.6万人，为今年年初以来最大增幅，预期增加17万人；7月8月非农数据合计上修11.9万人；美国9月失业率3.8%，预期3.7%；U6失业率为7%；9月平均时薪环比增长0.2%，预期0.3%；同比增长4.2%，创下2021年中期以来的最小年度涨幅，预期4.3%；
- 10月4日有“小非农”之称的美国ADP就业报告显示，9月美国私营部门就业人数经季节性调整后仅增加了8.9万人，为2021年初以来最少，预期增加15万人；报告显示拥有500名或以上员工的大企业流失了8.3万个就业，这是自新冠疫情爆发初期以来的第二大降幅。

就业市场出现缓慢冷却迹象（2）

美国每周初请/续请失业金人数
(2018.1-2023.10)



美国JOLTS职位空缺数/自主离职人数
(2018.1-2023.8)



- 10月26日美国劳工部数据显示，美国截至10月21日当周初请失业金人数为21万，市场预期20.8万；美国截至10月14日当周续请失业金人数为179万，市场预期174万；劳动力市场持续强劲，这可能会迫使美联储在更长时间内维持高利率；
- 10月3日公布的美国8月JOLTS职位空缺961万人，预期881.5万人，7月前值从882.7万人上修至892万；8月每个失业工人对应1.5个职位空缺，与7月持平，均为2021年9月以来的最低水平；8月自主离职率持平于7月的2.3%，与2020年以来的最低水平相当；数据显示市场持续强劲，白领职位激增，凸显劳动力市场的韧性；数据强劲可能会导致美联储寻求再次加息。

美国政府债务仍在快速上升

Truth in Accounting

About

Our Debt Clock

US Published National Debt

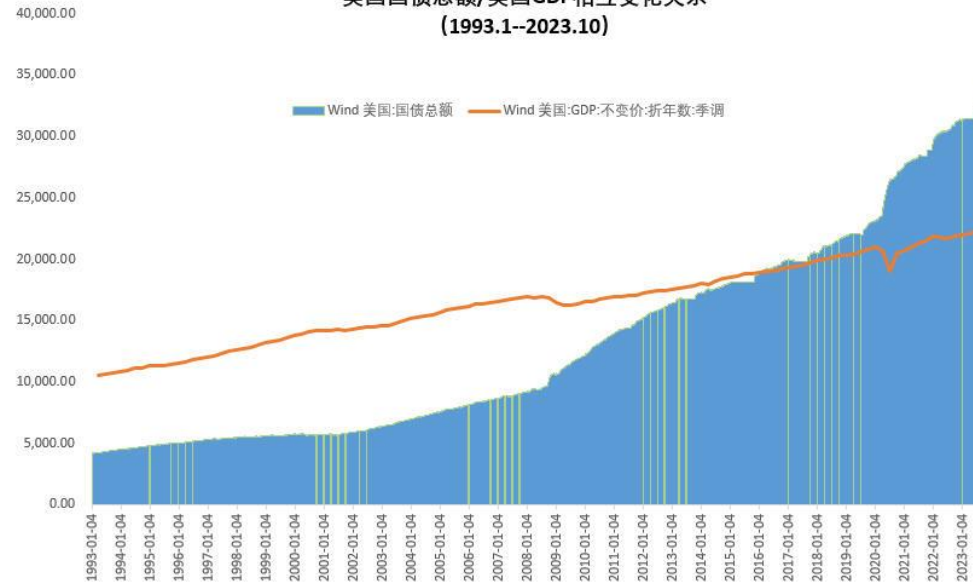
\$33,607,532,801,411

The Truth

\$161,344,336,812,000

Each Taxpayer's Share: 961,000

美国国债总额/美国GDP相互变化关系
(1993.1--2023.10)



➤ 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；今年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%。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%；
- 更加令人瞩目的是，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；
- 美国会计真相协会披露，截至10月24日美国的债务总额实际已高达161万亿美元，平均每个美国纳税人需要为此背负高达96.1万美元债务。该协会认为，这一债务真相或将永远无法结清的美国债务黑洞无疑正在加速包括美国多个州在内的全球去美元化进程。

美联储9月会议纪要



- 10月11日美联公布的9月会议纪要显示，美联储货币政策委员会FOMC的决策者全体认同，应该一段时间内保持对经济有限制性的高利率水平。纪要写道：“所有（All）与会者一致认为，（货币）政策应在一段时间内保持限制性，直到（FOMC）委员会确信通胀在持续地朝着目标下降。”
- 少数（a few）与会者指出，通胀回到2%这一FOMC目标的速度，将影响他们怎么看待对政策利率是否有足够限制性，以及限制性要持续多久。多位（several）与会者评论称，在政策利率可能达到或接近峰值的情况下，货币政策的决策和沟通的重点应该从将利率升到多高转变为，利率在限制性水平维持多久。
- 会议纪要显示，在讨论政策前景时，与会美联储决策者继续认为，为了让通胀回落到联储的目标，关键是保持有限制性的货币政策。紧接着纪要写道，“大多数（A majority of）与会者判定，未来的一次会议上可能适合再一次加息，而部分（some）（与会者）认定，可能没有必要进一步加息。所有（All）与会者一致认为，（FOMC）委员会能够谨慎行事，将继续基于收到的全部信息及其对经济前景的影响、以及风险平衡而做出每次会议的决策。”
- 9月会议纪要显示，美联储决策者都认为存在上述紧缩过度和紧缩不足的两种风险。“与会者普遍认为，由于货币政策处于限制性领域，实现（FOMC）委员会目标的风险变得更有两面性。”“与会者普遍指出，平衡过度紧缩的风险和紧缩不足的风险非常重要。”但由于通胀仍远高于美联储的长期目标2%，且劳动力市场依然紧张，大多数（most）与会者继续认为，存在通胀上行的风险。这些风险包括总需求和供给的失衡持续得比预期久、全球石油市场带来的风险、可能发生食品价格上涨的冲击、强劲的楼市对住房通胀的影响、商品价格的跌幅可能有限。多名（several）与会者指出，即使FOMC未来开始降息，通胀“也可能持续一段时间”。
- 初步结论：讨论重点从“多高”转变为“多久”；显示美联储内部也认为利率基本到达峰值，但遏制通胀需要维持一段时间的高利率。

◆ 近期美联储主席鲍威尔的发言



- 10月19日美联储主席鲍威尔在纽约经济俱乐部发表讲话。鲍威尔首先总结了对近期经济数据的看法，即“近几个月来的数据显示，美联储在实现最大化就业和稳定物价这两个双重使命方面正在取得进展”；
- 鲍威尔称，今年夏季美国通胀数据有所降温，“这是一个非常有利的发展”，预计9月的名义PCE同比增3.5%，较2022年6月的峰值7.1%砍半；预计9月核心PCE同比增3.7%，低于去年2月峰值5.6%；但他警告称，9月通胀或延续下降趋势，“不过不太令人鼓舞”；
- 在谈及劳动力市场时，鲍威尔赞扬劳动参与率提高，以及移民数量反弹至疫情前的水平，都“可喜地增加了”工人供应，“许多指标表明，尽管情况仍然紧张，但劳动力市场正在降温”。主要体现在：职位空缺数已从高点大幅下降，目前仅略高于疫情前水平；自主辞职率和跳槽者赚取的工资溢价都已降回疫情前；对工人和雇主的调查显示，就业市场的紧张程度重返疫情前水平；工资增长正逐渐降温到随着时间推移与2%通胀率相一致的水平。
- 鲍威尔没有排除年底之前再度加息的可能性，称：“我们关注近期显示经济增长和劳动力需求都具有韧性的数据。（如果有）更多证据表明经济增长持续高于趋势水平，或者劳动力市场的紧张状况不再缓解，这可能会导致通胀进展的恶化风险上升，并可能导致货币政策进一步收紧。”考虑到不确定性和风险，以及我们已经取得的进展，美联储正在谨慎行事。我们将根据收到的数据总量、不断变化的前景和风险平衡，来决定额外政策紧缩的程度以及政策保持限制性的时长。”“收紧货币政策的一个目的是收紧金融状况，美债收益率近期涨势已经造成金融状况显著收紧，（因此，）债市收益率上升可能意味着美联储无需加息更多。”
- 初步结论：鲍威尔的发言实际上坐实了美联储11月不会加息的预期。

2023年11月、12月及2024年一季度美联储政策展望

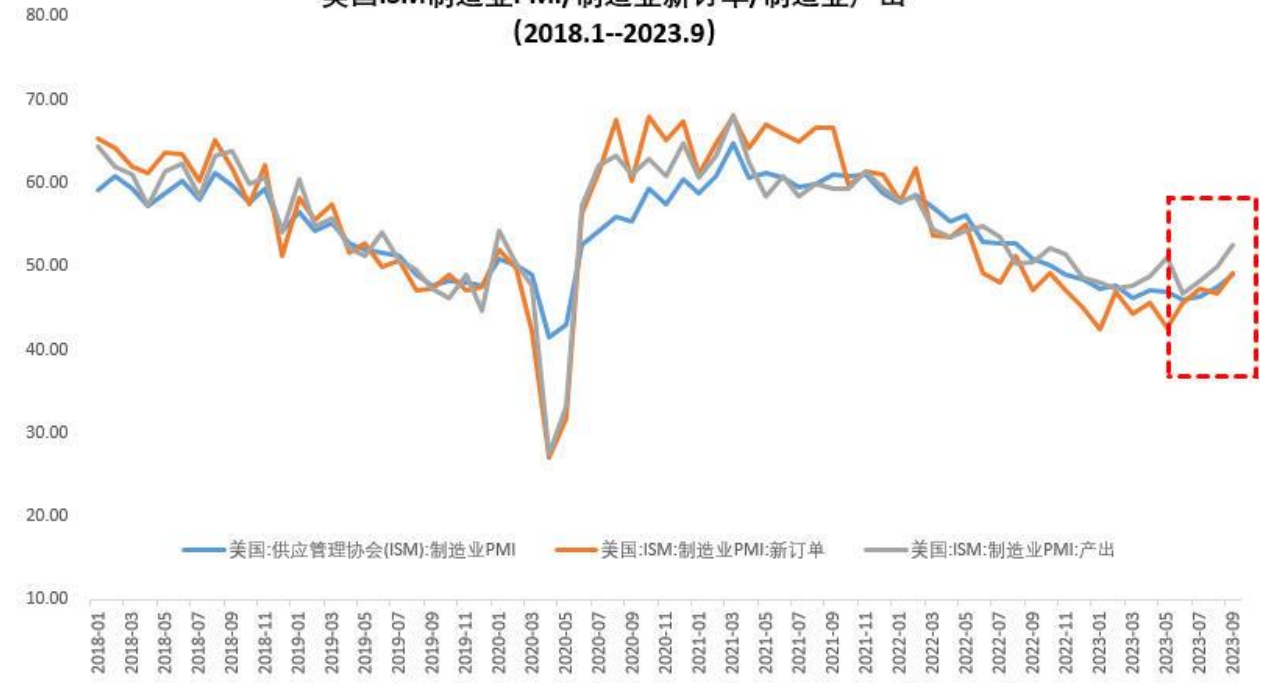
- 目前市场预期美联储11月不加息的概率接近100%，预期12月不加息的概率接近80%；预期2024年1月继续加息的概率约50%，整体看，美国已经达到利率峰值，今年7月加息就是本轮加息最后一次；
- 美国当下的核心CPI、核心PCE通胀依然在3%-4%区间，美联储内部认为应该继续加息遏制通胀和停止加息、静观通胀继续回落的观点都有存在；美联储主席鲍威尔的发言实际上坐实11月不加息，后续政策“应该谨慎”，态度上偏鸽派；
- 美国商业地产领域潜在危机严重，区域性银行业危机难言彻底结束，汽车业工人罢工和其他行业罢工给美国实体经济再次敲响警钟；美国能在利率峰值水平能维持多长时间非常令人怀疑，一旦在利率峰值引发实体经济衰退、失业率明显上升或导致政府、企业（银行）、个人的债务违约事件频发，那么美联储将比预想的更快进入降息；
- 初步结论：美联储可能在2024年二季度后半开始降息；最慢在2024年三季度开始降息。

实体经济出现小幅改善的希望

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



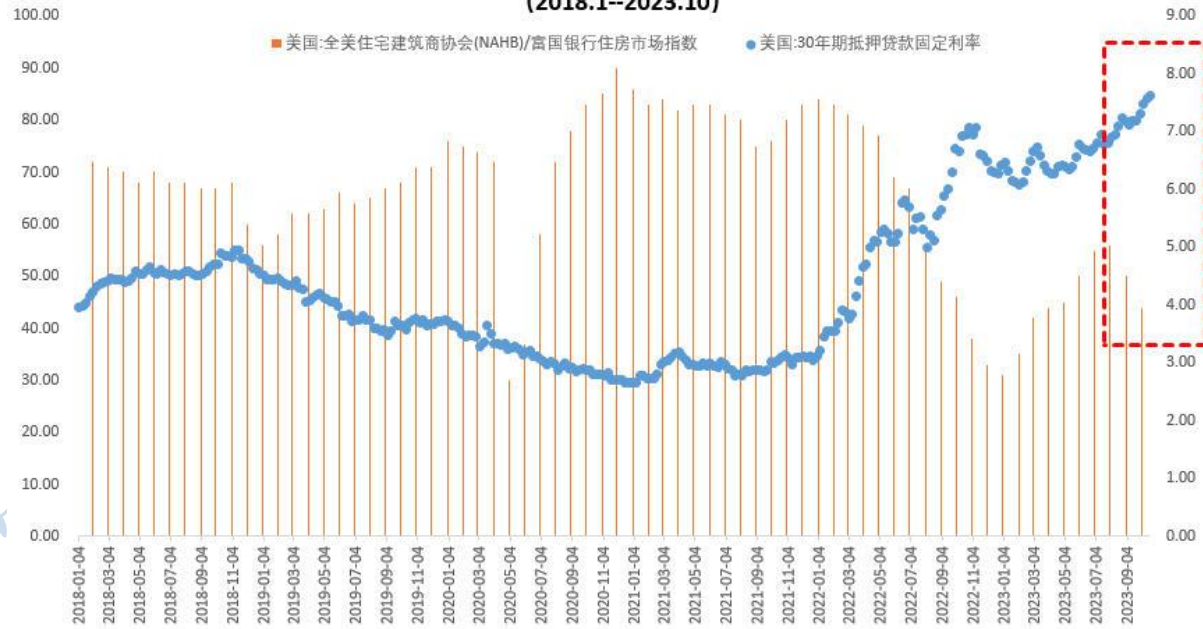
美国ISM制造业PMI/制造业新订单/制造业产出
(2018.1--2023.9)



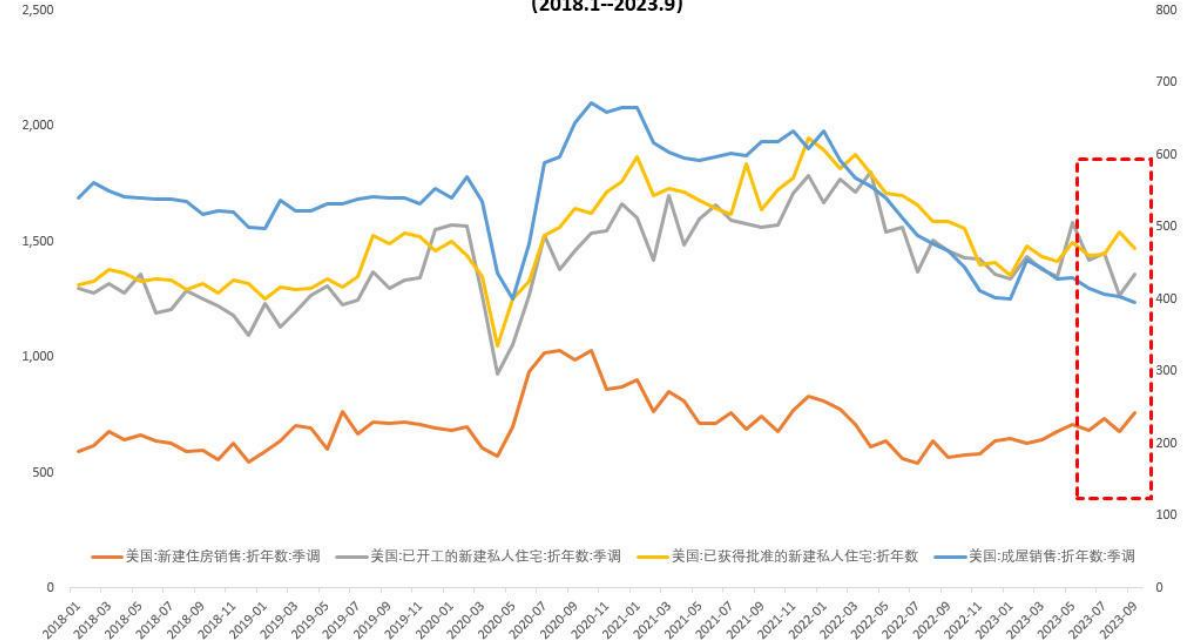
- 10月17日美国人口普查局公布9月零售销售数据显示，美国9月份零售销售额环比增长0.7%，远超市场预期的0.3%，实现连续第六个月增长。除汽车外核心零售销售环比增加0.6%，预期0.2%；强劲的零售数据表明消费者仍在继续消费，增强了人们对第三季度经济强劲增长的预期。
- 10月2日美国9月ISM制造业指数49，创去年11月以来最高，预期47.9，虽然仍位于萎缩区间，且为连续10个月萎缩，但收缩程度为近一年来最低，显著好于预期，较8月前值进一步改善。10月24日据标普全球数据，美国10月Markit制造业PMI初值50，创六个月新高，预期49.5，前值49.8；标普全球指出，市场情绪改善的部分原因是利率见顶的预期，鉴于通胀压力进一步降温，10月份情况的改善将鼓舞美国经济软着陆的希望。

实体经济—房地产受高息状态挤压严重（2）

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



美国新屋销售（万套）/成屋销售/新屋开工/营建许可（千套）
(2018.1-2023.9)



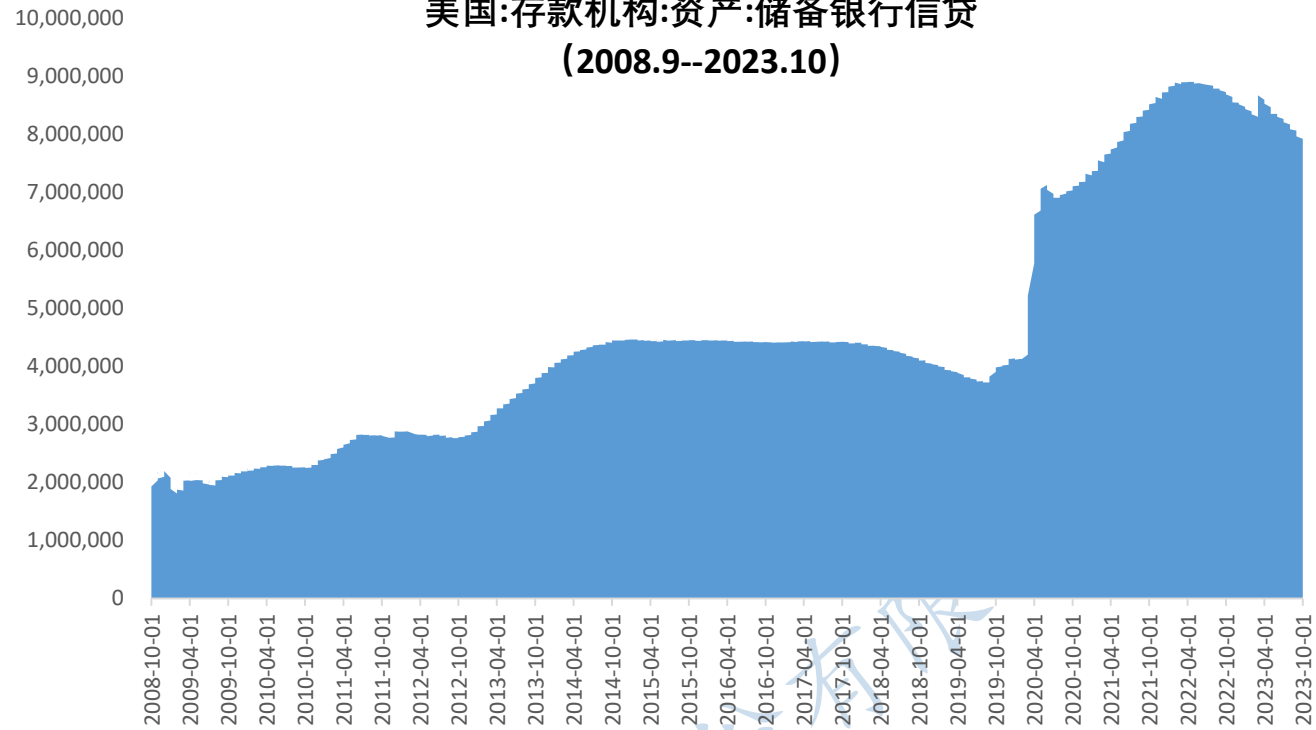
- 美国抵押贷款银行家协会(MBA)近日公布的数据显示，截至10月6日当周，30年期定息抵押贷款合约利率已升至7.67%；全球房产科技公司居外IQI(Juwai IQI)集团CEO Kashif Ansari 接受采访时表示，美国楼市现处于购房需求和房源供应同时受到抑制的“有价无市”状态，买房的不多但卖房的更少，这种状态很可能会延续至明年。
- 10月19日据美国全国房地产经纪人协会(NAR)的数据，美国9月成屋销售总数年化396万户，预期389万户，8月前值404万户；未经调整的9月成屋销售较上年同期下跌近19%。截至9月底有113万户待售房屋，较8月攀升，但仍为1999年以来9月份同期的库存最低水平；按照目前销售速度需3.4个月消耗掉市场上的供应量，低于5个月的库销比，表明市场供应紧张；许多已经锁定低贷款利率的房主不愿出售房屋，因此市场上的房屋供应量低于正常水平。

利率达到峰值；未来即便降息美联储资产负债表仍将下降

美国:联邦基金目标利率
(2015.12--2023.7)



美国:存款机构:资产:储备银行信贷
(2008.9--2023.10)



- 美联储7月再次加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至5.25%-5.50%。目前，联邦基金利率目标区间已升至2001年以来最高水平。9月会议和6月会议一样，决定暂停加息；
- 7月会议后美联储主席鲍威尔在新闻发布会上说过，即使在开始降息之后，仍有可能继续收缩资产负债表；2023年10月26日，美联储照例公布了当周的资产负债表。从资产端规模来看，本周减少253.32亿美元；资产负债表总规模7.9078万亿美元，较上周回落。其中，国债资产4.912万亿美元，MBS 2.463万亿美元。从负债端来看，逆回购减少458.13亿美元，逆回购账户规模1.4031万亿美元。



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
(2013.7--2023.10)



IMF/世界银行对全球经济的看法

- 10月10日国际货币基金组织(IMF)发布最新《世界经济展望》报告预测，全球经济增长将从2022年的3.5%降至今年的3%，明年将降至2.9%，远低于2000-2019年3.8%的历史平均水平；尽管全球经济继续从疫情、俄乌冲突和生活成本危机中复苏，但IMF表示，全球经济正在蹒跚前行，而不是全速前进。
- IMF预计，随着通胀继续回落，不会出现全球衰退。报告指出，“预测越来越符合软着陆的情景”，特别是在美国。由于货币政策收紧，加之国际大宗商品价格下跌，IMF预计全球通胀率将从2022年的8.7%稳步降至2023年的6.9%和2024年的5.8%。总体来看，核心通胀预计将更缓慢地下降，大多数国家的通胀预计要到2025年才能回到目标水平。
- IMF发布《财政监测报告》表示，由于美国正走在一条不可持续的财政道路上，支撑美国国债市场的力量极为不利。IMF财政事务主任Vitor Gaspar表示：美国的财政赤字处于高位，预计将持续下去；在政策不变的情况下，美国的债务动态非常不利。
- 美国国会预算办公室(CBO)预计，美国今年的财政赤字将达到国内生产总值(GDP)的6%左右，尽管美国经济正在扩张，失业率也很低，类似规模的赤字将在未来十年持续下去。Gaspar警告称：“现行政策的延续意味着一条不可持续的财政道路。” Gaspar表示，IMF预测，从中期和长期来看，美国公共债务占经济产出的比例将以每年2-3个百分点的速度增长。根据IMF的数据，去年美国一般政府债务占GDP的121%。预计未来几年这一数字将大幅上升，而且美国可能在20年内出现债务违约的风险。
- 据惠誉评级估计，今年美国高收益债券的违约率预计将达到4.5%-5%，是2021年所有高收益债券0.7%违约率的六倍多。嘉信理财估计，美国违约和破产的峰值可能会在2024年第一季度左右到来，因为更高的借贷成本会削弱实力较弱的公司的财务状况
- 初步结论：美国或许可以实现软着陆，但财政不可持续，企业破产因高息变得更加严重；全球经济正在减速。



黄金ETF流出，央行持续增加黄金储备，
全球去美元化持续进行

◆ WGC: 黄金ETF持仓在2023年10月少量流出

SPDR黄金ETF持仓量(吨)/伦敦现货金价
(2018.1--2023.10)



- 最大的黄金ETF——SPDR在2023年10月出现持仓流出状态，10月2日SPDR基金持仓黄金875.08吨，至10月25日，持仓量为861.8吨，持仓轻微减少约1.51%。

WGC：白银ETF持仓在2023年10月小幅流出

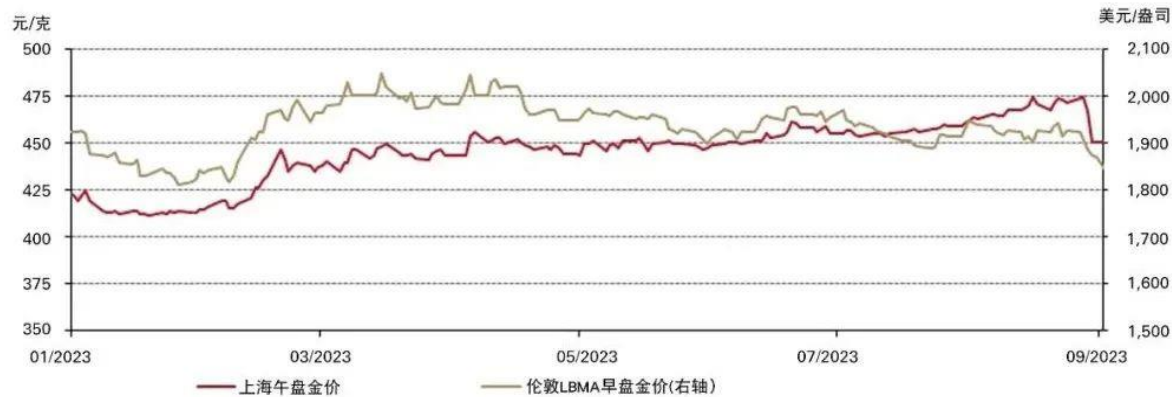
SLV白银ETF持仓（吨）/伦敦现货银价
(2018.1--2023.10)



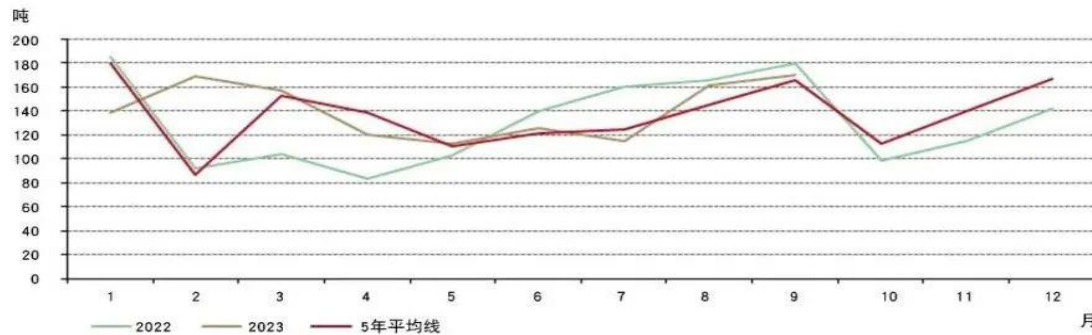
- 最大的白银ETF——SLV在2023年10月持仓小幅流出，10月3日持仓：13940.41吨；截止10月26日持仓：13802.18吨；10月持仓累计下滑0.99%；
- 同期银价震荡回落后再次明显反弹，但白银ETF没有同步增持，这或许意味着白银的工业属性进一步增强，而白银的避险投资属性有所弱化。

WGC: 2023年10月人民币金价明显反弹; 9月SEG出库量上升

WGC: 2023年9月内盘外盘金价均出现明显下滑



WGC: 2023年9月黄金出库量上升



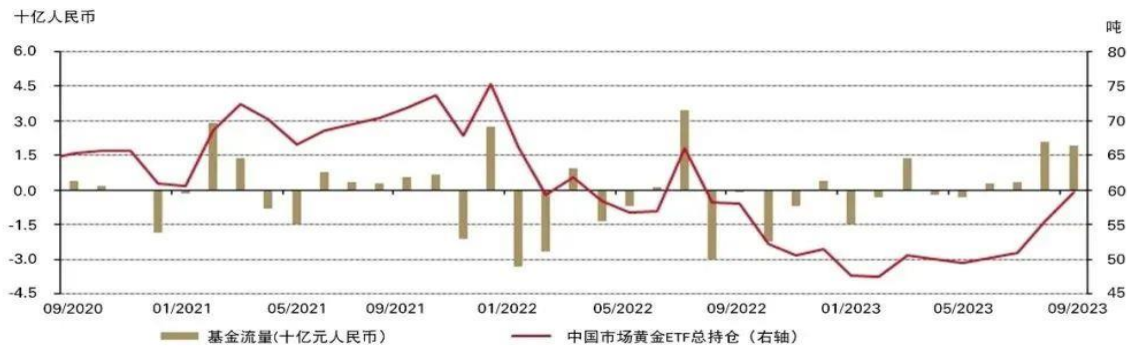
- 9月由于美国国债收益率持续上升且美元走强，以美元计价的伦敦LBMA早盘金价进一步下跌；9月大部分金价跌幅集中在最后一周，而国庆结束后，整个10月份金价都在反弹。由于9月人民币对美元贬值，而10月人民币汇率基本稳定，以人民币计价的上海SHAUPM午盘金价跌幅则相对较小。
- 2023年前三个季度，上海SHAUPM午盘金价上涨了9%之多，仍是中国表现最好的人民币资产。
- 2023年三季度上海黄金交易所(SGE)的黄金出库量为446吨，同比减少12%，但较五年平均线高出2%；这表明黄金需求在防疫政策放开后的第一年实现了相对健康的复苏。
- 2023年前三季度，国内上游实物黄金需求达到1,269吨，较2022年同期增长4%，高出五年平均水平。

WGC：2023年9月中国央行连续第十一个月增持黄金储备

2023年9月中国央行再次宣布增加黄金储备



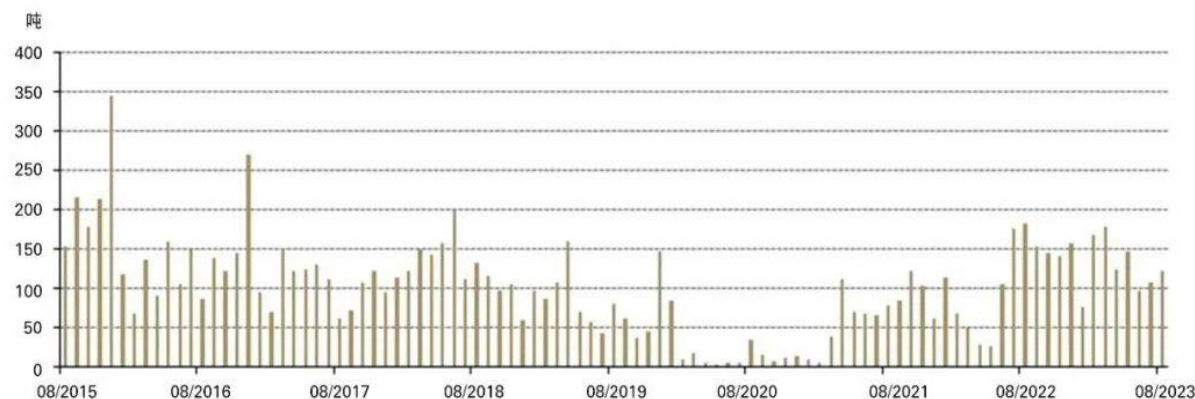
2023年9月中国市场黄金ETF实现净流入



- 截至2023年9月底，中国官方黄金储备总量达2,191吨，较上月增加26吨，已连续第十一个月增储黄金；以美元计，黄金只占中国外汇储备总额的4%；
- 中国人民银行三季度黄金增储共78吨，2023年年初至今，中国已增储黄金181吨。
- 2023年9月，中国黄金ETF连续第四个月流入，持仓规模增加19亿元人民币（+2.66亿美元，+4.2吨）；9月份由于沪深300股指进一步出现下跌（-2%），避险需求的走高也增加了黄金的吸引力；
- 截至三季度末，中国市场黄金ETF资产管理总规模(AUM)已达270亿元人民币（约合37亿美元），季度内累计流入40亿元人民币（约合6.11亿美元）；同时三季度中国市场黄金ETF持仓增加9.5吨至59.7吨。该季度的强劲表现扭转了上半年的小幅流出，持仓总量较年初增加16%（+8.3吨），相当于规模增加39亿元人民币（约合5.36亿美元）。

WGC：2023年8月中国黄金进口环比小幅增加

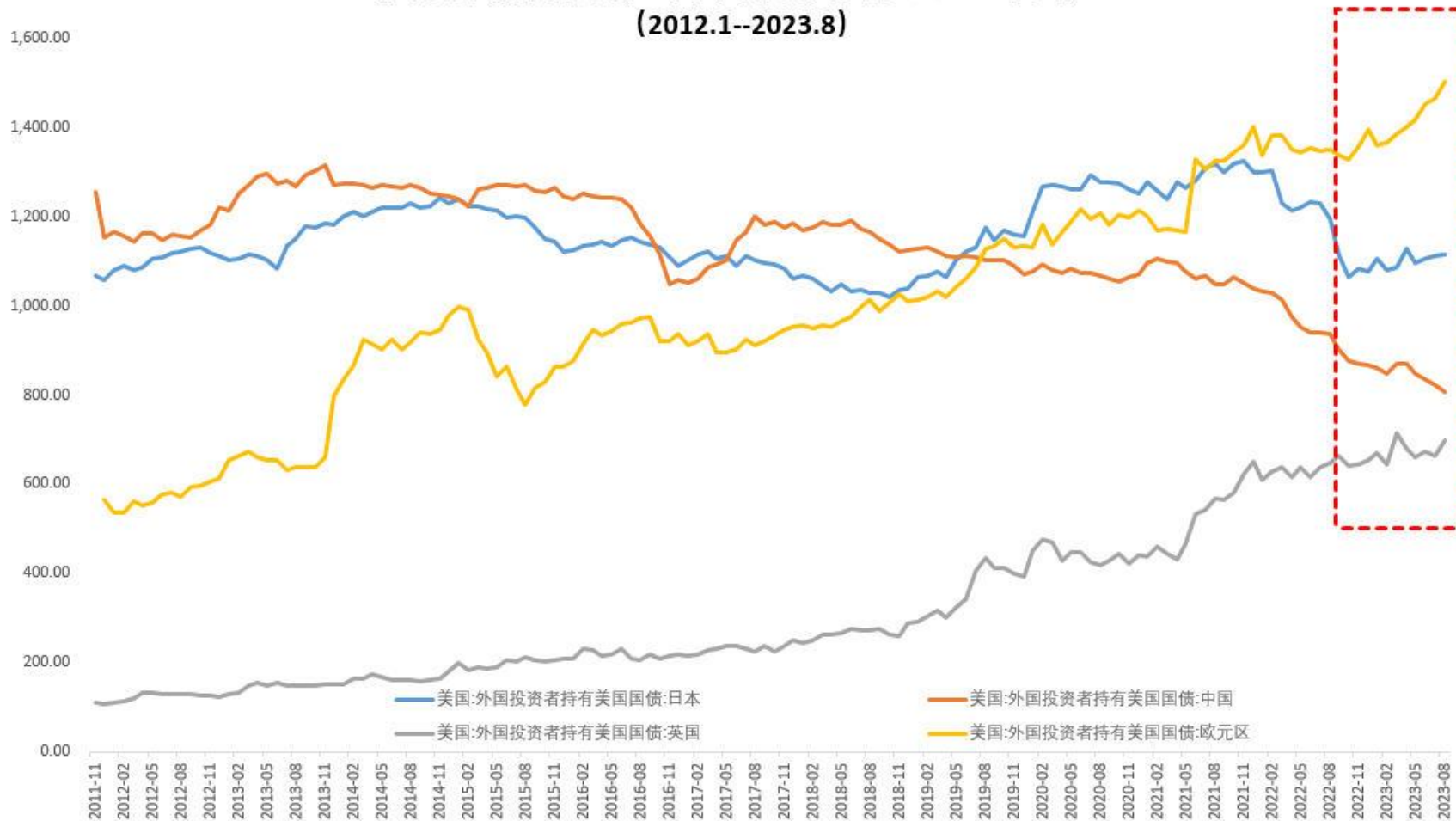
2023年8月中国黄金进口量小幅增加



- 中国海关总署发布的最新数据显示，8月中国进口黄金119吨，较上月增加15吨，但较去年同期减少61吨；
- 尽管中国黄金进口量仍低于去年下半年和2023年上半年的平均水平（分别为156吨和130吨），但8月进口量仍较上月实现小幅增长，原因在于上游实物黄金需求的反弹。

全球去美元化——增持美债为投机；中国继续减持美债

外国投资者持有美债日本/中国/英国/欧元区 (10亿美元)
(2012.1--2023.8)



- 10月18日，美国财政部公布8月国际资本流动报告(TIC)显示，外国投资者持有的美国国债增加了450亿美元，外资持有美债接近历史峰值，延续7月份的“控长买短”，显示美债长端收益率上行却不足以吸引外资加大力度增配中长期美债。
- 自2013年11月以来的近10年间，中国持有的美债规模已由1.3167万亿美元峰值，累计净抛售5113亿美债，目前仅持仓8054亿美元，已累计净抛售了39%的美国国债。
- 自去年11月至今年9月，中国已经连续11个月共增加243吨黄金储备，黄金储备已达到约2191.55吨。对此，经济学家丹尼尔·拉卡尔称，中国等国家正在以多年来最快的速度抛售美国国债。

全球去美元化——美国国内有人主张恢复金本位



美国众议院议员亚历克斯穆尼

- 截至2023年10月24日，金本位的坚定捍卫者美国国会议员亚历克斯穆尼已经至少7次提交法案，呼吁美国尽快恢复金本位，叫停1971年以来美元与黄金脱钩的纯纸币化时代；
- 美国在70年代开始，突然单方面废除了金本位，与黄金脱钩以后，美元就成了随心所欲的纯纸币；美元的价值完全取决于美联储对货币政策的操控，以及全球经贸对美国经济的信任分值。显然，这是缺乏理性的货币体系；
- 过去一百年间，伴随世界经贸格局的不断变迁，在经历过大萧条和恶性通胀后的美元，已经失去了97%以上的购买力。

- 截至10月24日，美国至少11个州已相继宣布黄金和白银可以作为货币流通，以替代美元的法定货币功能，纷纷上演货币独立现象。根据美国金融咨询机构Schiffgold10月24日的跟进显示，目前，德克萨斯州、路易斯安那州、佛罗里达州、俄克拉荷马州、田纳西州、阿拉斯加州、阿肯色州，这7个州的现行法律承认授予在其境外具有法定货币可流通外币的地位。
- 这意味着，美国的这7个州已经在州内可以用黄金替代美元之后，还可以直接单独发行属于自己本州的货币。而如果这些州以黄金为背书的州货币得到全球贸易商的认同，就可以越过美元开展相关经贸。一旦这样的景象最终得以实现，对美国的财政税收和美元地位的冲击将是史诗级的。
- 华尔街资深预言家彼得·希夫认为，尽管美元不会在一夜之间被取代，但培育一个与黄金支持的稳健货币的竞争环境是全美所有50个州的最佳选择。而上述打破美元纸币垄断性的全球意义在于，世界多国去美元化更加不可逆转。

全球去美元化——新兴市场国家全力拓展美元以外支付手段



- 非洲的肯尼亚今年3月已经正式宣布使用该国本币先令采购沙特石油，并且沙特接受后，肯尼亚总统鲁托已经多次敦促整个非洲在贸易中放弃美元；
- 本轮巴以冲突之前，甚至连美国长期视为盟友的以色列早在2022年就抛售了部分美元储备换取包括人民币在内的多种非美元货币；目前以色列的美债持仓已经由2021年12月的691亿美元峰值累计净抛售了约165亿美元；
- 以色列不久前宣布的出售300亿美元外币计划只是阶段性的货币方案，未来如果巴以冲突进一步恶化，以色列的货币若再度贬值，不排除以色列抛售更多美元类资产，以维系其本币价值的可能。不可思议的是，以色列相关人士今年稍早前更是直言不讳地称，美国需要明白，以色列不是美国国旗上的一颗星。

- 哈佛大学经济学教授肯尼斯·罗格夫在10月23日发表的报告中表示，现在一些国家已经允许它们在回避美元的同时以本币进行交易，因为，美国频繁使用美元作为实现其经济目的的潜在工具，一些反市场措施更是将世界从以美元为主的金融体系推向多货币金融体系，引发了对美元的质疑，加速去美元化的进程，这也就解释为什么现在连美国的盟友们也开始要毫不客气地对美元发起正面攻击的部分背后原因了。
- 10月27日中国人民银行发布《2023年人民币国际化报告》。2022年，银行代客人民币跨境收付金额合计为42.1万亿元，同比增长15.1%。2023年1—9月，人民币跨境收付金额为38.9万亿元，同比增长24%；环球银行金融电信协会数据显示，2022年末，人民币在全球贸易融资中占比为3.91%，同比上升1.9个百分点，排名第三。2023年9月，人民币在全球贸易融资中占比为5.8%，同比上升1.6个百分点，排名上升至第二。国际清算银行2022年调查显示，近三年来人民币外汇交易在全球市场的份额由4.3%增长至7%，排名由第八位上升至第五位。

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。

THANK YOU