

和合期货：黄金周报（20230814-20230818）

——美债价格继续回落，黄金承压



和合期货
HEHE FUTURES

作者：段晓强

期货从业资格证号：F3037792

期货投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：

美国 TIPS 及长期名义美债收益率面临的部分上行压力，反映了市场对于对通胀路径的高度不确定性，尽管本周公布的通胀指标和调查所得的通胀预期均下降，但原油价格已升至年内最高，医疗保险也可能开始推升通胀。目前的主流预期仍是 9 月美联储不会连续第二次加息，但在周三会议纪要显示联储官员警告还可能因通胀攀升的风险而加息后，年内进一步加息的前景还需判断，投资者已将焦点转向下周的杰克逊·霍尔全球央行会议。

技术面看，黄金 2 月初回落，在 1800 附近得到支撑，同时在 60 日均线附近横盘整理，3 月初受到欧美银行流动性危机黄金大幅上涨，随着避险情绪的好转，3 月下旬黄金在高位震荡整理，4 月初黄金再次向上突破平台位，但失败告终，COMEX 金近期在 2000 下方震荡整理，内盘黄金一直在 450 附近震荡，7 月中旬向上破位，近期再次震荡回落。

目录

| | |
|------------------------|-----|
| 一、沪金期货合约本周走势及成交情况..... | 3 - |
| 二、影响因素分析..... | 3 - |
| 1、宏观面..... | 3 - |
| 2、供需端及资金面..... | 7 - |
| 3、美元指数震荡..... | 8 - |
| 三、后市行情研判..... | 8 - |
| 四、交易策略建议..... | 9 - |
| 风险揭示:..... | 9 - |
| 免责声明:..... | 9 - |

一、沪金期货合约本周走势及成交情况

1、本周沪金震荡



数据来源：文华财经 和合期货

2、沪金本周成交情况

8月14—8月18日，沪金指数总成交量82.9万手，较上周减少11.8万手，总持仓量36.3万手，较上周增仓0.2万手，沪金主力震荡，主力合约收盘价455.10，与上周收盘价下跌0.10。

二、影响因素分析

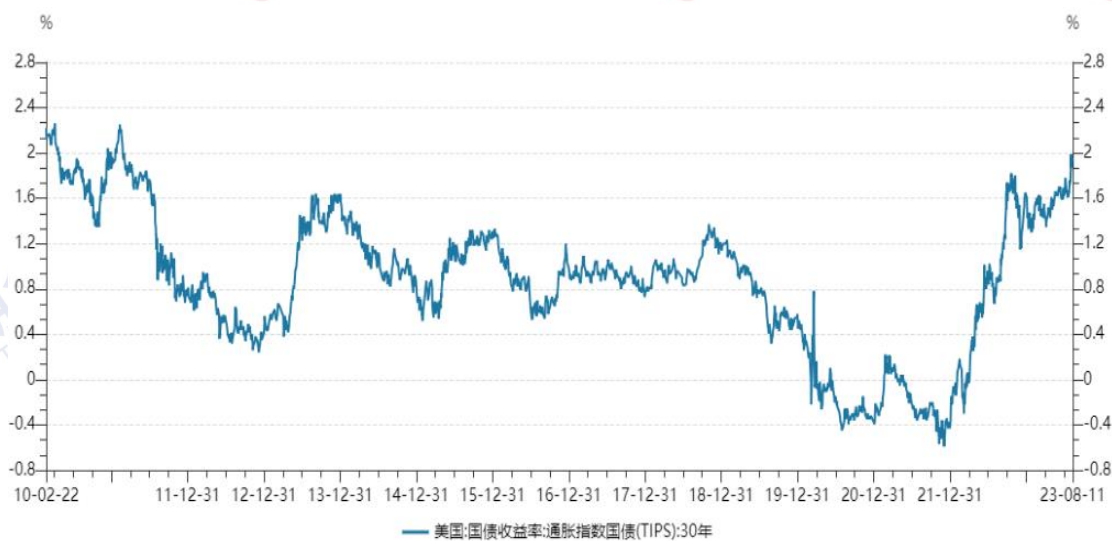
1、宏观面

1.1 美国30年期通胀保值国债收益率逼近2%大关

美国短期国债收益率再度逼近5%，吸引力全市场的注意力。不过，另一个美国一个关键利率，也在“历史性突破”的前夜。美国30年期通胀保值国债（TIPS）收益率，正无限逼近2%大关。如果突破，将是2011年来首次，无数债券投资人正屏息以待。

通货膨胀保值国债的利息，是根据通货膨胀调整后的基础金额支付的。因此，其收益率代表了无风险回报率，亦被视作经济前景的晴雨表之一。上一次，30年期TIPS收益率突破2%还是在2011年，在那以后，随着美联储大幅降息和对通胀保值的需求飙升，30年期TIPS收益率在2020年、2021年跌至-0.50%左右。

美国 30 年期通胀保值国债收益率



数据来源: wind

对于一些投资者而言,在过去 18 个月里,美联储累计加息已超过 5 个百分点,这意味着 2%的“实际收益率”是一个颇具吸引力的买入点位。然而,也有人认为,美国通胀是否已见顶尚且存在不确定性,再加上美国政府借款需求与日俱增,各类长期收益率或许还将进一步上行。

对养老基金和保险公司等长期负债型投资者而言,接近 2%的 30 年期 TIPS 收益率可能有着难以抗拒的吸引力。巴克莱全球通胀挂钩研究主管 Michael Pond 表示,过去十年间,这些投资者对于 30 年期 TIPS 兴致索然,不过,在 2%水平上,这一投资群体可能会重返市场。

TIPS 及长期名义美债收益率面临的部分上行压力,反映了市场对于对通胀路径的高度不确定性。尽管本周公布的通胀指标和调查所得的通胀预期均下降,但原油价格已升至年内最高,医疗保险也可能开始推升通胀。

1.2 日债标售火上浇油,美国长期债持续回落

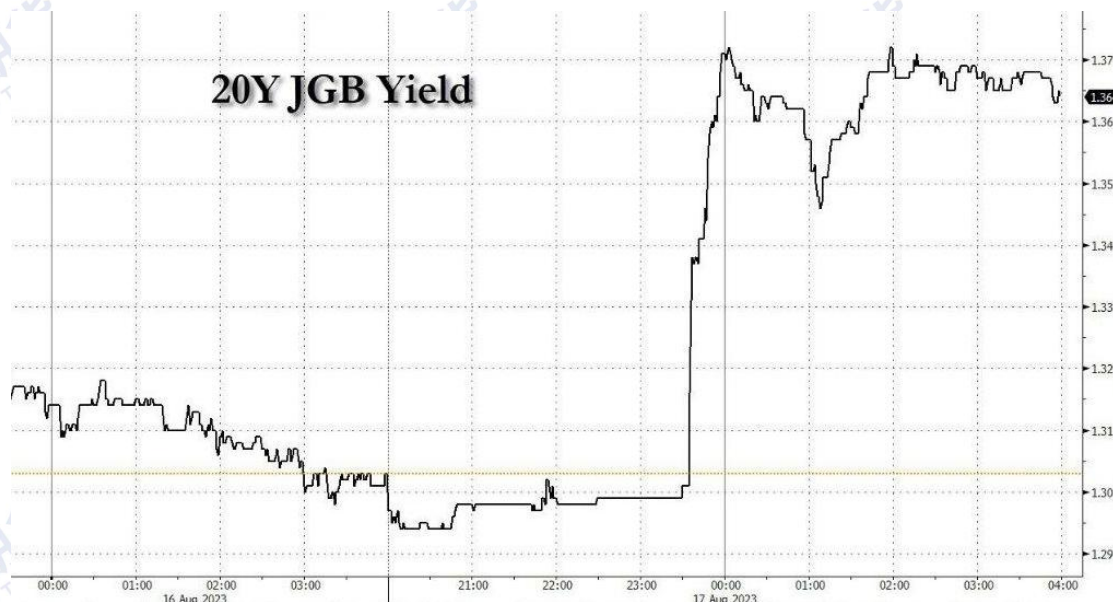
周四全球债券收益率指标创 2008 年来新高,媒体认为,日本政府惨淡的 20 年期国债标售结果就是债市抛售加剧的催化剂。

日本财务省周四标售约 9925 亿日元、约合 67.8 亿美元 20 年期日本国债,得标利率降至最低位 1.385%,而标售债券的尾部——即截标利率与预发行收益率 1.322%之差还达到 6.3 个基点。以尾部看,本次标售需求为 1987 年来最差。尾盘越大,意味着财务省被迫将债券出售给出价越低的竞标者,是需求极为疲软

的体现。本次竞标也体现了疲弱的需求，竞标倍数为 2.8，创去年 9 月以来新低，远低于上周 30 年期日债标售的倍数 3.5。

惨淡的标售结果出路后，二级市场的 20 年期日本国债收益率盘中拉升，创今年 1 月以来新高。

20 年期日本国债收益率



数据来源：华尔街见闻

其他期限的日债收益率也攀升，基准十年期日债收益率盘中曾升破 0.65%，收报 0.63%，明显高于一周前 0.57% 的低位，还远未达到日本央行收益率曲线控制（YCC）政策的实际上限 1%。不过，投资者已经在谨慎测试日央行会允许收益率升得多高。

随着美联储重申利率将继续维持在高水平，长期美债收益率仍在上升，风险资产承压。隔夜美联储纪要公布后，10 年期美债收益率飙升，盘中突破 4.281%，创下 2008 年 6 月以来最高收盘收益率。

由于 10 年期美债收益率仍远低于美联储设定的短期利率水平，一些分析人士认为，10 年期美债收益率仍有足够的继续攀升的空间，这种情况可能会导致“意想不到的混乱”，因为投资者将被迫根据收益率下降的预期平仓。

美国 10 年债走势



数据来源：文华财经

美债收益率全线走高，30 年期国债收益率收于 22 年 10 月以来的最高水平，2 年期国债收益率飙升至 5.00%。

美国 30 年债走势



数据来源：文华财经

上周 30 年期美债拍卖结果有些出人意料，市场一度预计拍卖可以轻松完成。但结果是，长期美债标售面临挑战，一级交易商获配比例大，“真金白银”参与度低迷。像 30 年期这种超长期美债通常会吸引特定的投资者，例如养老基金和

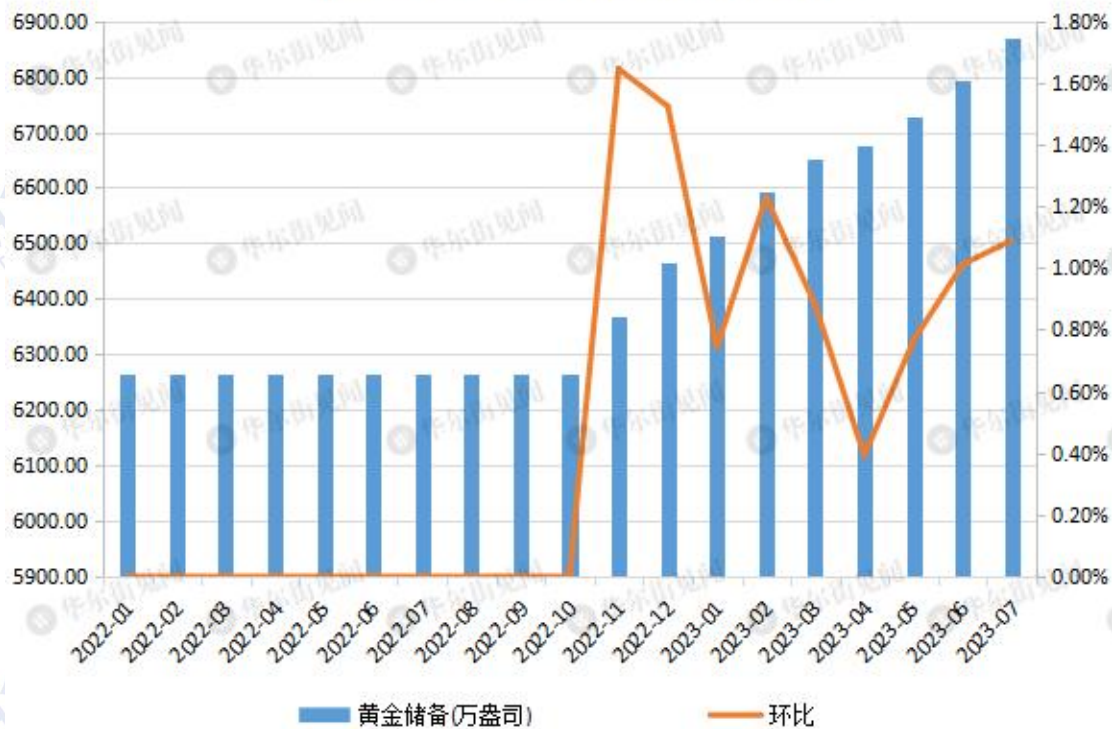
保险公司。本次 30 年期美债发行规模比 5 月份的上次发行的新债规模增加了 20 亿美元，考虑到美国政府面临的巨额赤字，市场预计相关规模在未来将进一步扩大。

2、供需端及资金面

从全球范围来看，各国央行购金势头也仍在持续。世界黄金协会最新发布的《全球黄金需求趋势报告》显示，今年上半年全球黄金需求总量达到 2460 吨，同比增长 5%，其中各国央行增持 387 吨，占比 15.7%。

自去年 11 月起，我国黄金储备已连续第九个月增长，过去 8 个月，中国央行黄金储备累计增持规模达 605 万盎司。

2022年至今我国黄金储备变化



数据来源：华尔街见闻

当前各国央行普遍认为，增加黄金作为储备资产的前景略好于去年，且黄金价格上涨周期并未完全结束，保持购金节奏是大势所趋。从宏观角度看，外部环境不确定性因素仍在，美联储加息步入尾声，美元指数和美债价格走低概率增加。央行或将选择在短期内继续增持黄金，体现了对黄金作为重要储备资产的认可，不仅有助于外汇资产价值稳定，也利于金融体系的韧性增加。

3、美元指数反弹震荡

周三美联储公布会议纪要放鹰后，市场担心美联储更有可能将高利率保持更久，有“全球资产定价之锚”之称的基准十年期美国国债收益率收创 2008 年来新高，周四继续刷新去年 10 月以来盘中高位，逼近 2007 年来高位。

目前的主流预期仍是 9 月美联储不会连续第二次加息，但在周三会议纪要显示联储官员警告还可能因通胀攀升的风险而加息后，年内进一步加息的前景还需判断，投资者已将焦点转向下周的杰克逊·霍尔全球央行会议，期待届时美联储主席鲍威尔释放信号。

美元指数



数据来源：和合期货 文华财经

三、后市行情研判

美国 TIPS 及长期名义美债收益率面临的部分上行压力，反映了市场对于对通胀路径的高度不确定性，尽管本周公布的通胀指标和调查所得的通胀预期均下降，但原油价格已升至年内最高，医疗保险也可能开始推升通胀。目前的主流预期仍是 9 月美联储不会连续第二次加息，但在周三会议纪要显示联储官员警告还可能因通胀攀升的风险而加息后，年内进一步加息的前景还需判断，投资者已将焦点转向下周的杰克逊·霍尔全球央行会议。

技术面看，黄金 2 月初回落，在 1800 附近得到支撑，同时在 60 日均线附近横盘整理，3 月初受到欧美银行流动性危机黄金大幅上涨，随着避险情绪的好转，3 月下旬黄金在高位震荡整理，4 月初黄金再次向上突破平台位，但失败告终，

COMEX 金近期在 2000 下方震荡整理，内盘黄金一直在 450 附近震荡，7 月中旬向上破位，近期再次震荡回落。

四、交易策略建议

观望

风险揭示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。