

## 和合期货：黄金月报（2023 年 09 月）

——美联储加息预期下降支撑黄金，美债高收益黄金承压



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 7 月份职位空缺跌幅超过预期，跌至两年多低点，意味着劳动力市场变得更为平衡，这将有助于抑制通胀上行压力，该指标也是美联储高度关注的劳动力市场数据，此次职位空缺下跌也是美联储 9 月暂停加息的重要推动力。而近期美债收益率持续上涨，10 年期 TIPS 收益率，自 2009 年以来首次超过 2% 大关，30 年期 TIPS 收益率日一度达到 2.14%，刷新 2011 年以来新高，20 年期标售国债得标利率为 4.499%，而短期国债收益率更在高位，本次 2 年期标售的得标利率为 5.024%，为 2006 年 7 月以来首次标售中标利率超过 5%，国债维持高收益率，黄金承压。

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 月下旬开始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 金在 2000 附近及下方震荡整理，内盘黄金一直在 450 附近及上方震荡，7 月中旬向上破位后震荡回落，8 月底再次接近前期高位。

## 目录

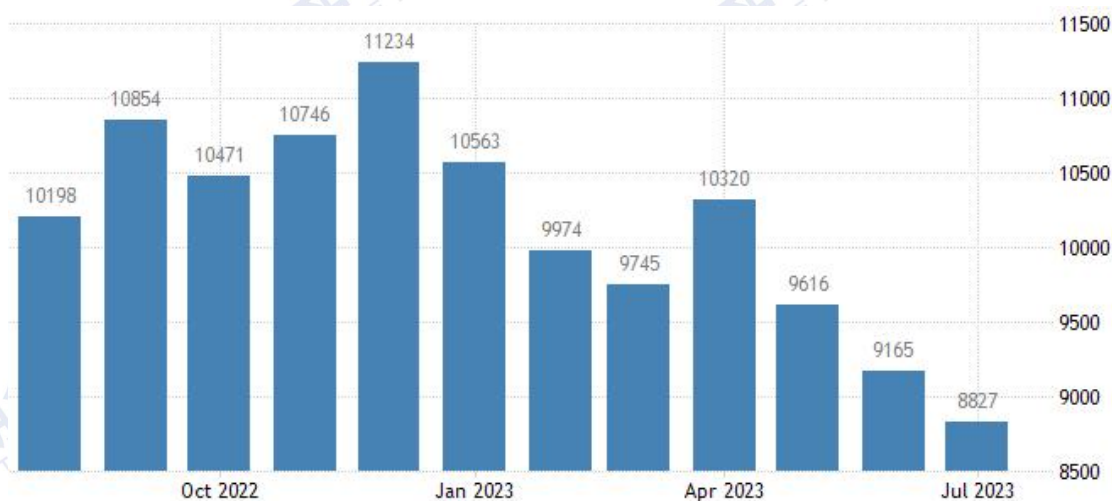
一、经济数据不乐观美联储加息预期降温，美债收益维持高位	- 3 -
1、美国就业数据不及预期，地产数据承压	- 3 -
2、核心通胀继续回落，市场预期 9 月美联储暂停加息	- 6 -
3、美国国债收益率维持高位	- 8 -
二、供需端及资金面	- 10 -
三、美元指数震荡	- 11 -
四、后市行情研判	- 12 -
风险揭示：	- 13 -
免责声明：	- 13 -

## 一、经济数据不乐观美联储加息预期降温，美债收益维持高位

### 1、美国就业数据不及预期，地产数据承压

美国劳工部最新数据显示，美国7月份职位空缺跌幅超过预期，跌至两年多低点，意味着劳动力市场变得更为平衡，这将有助于抑制通胀上行压力。具体数据方面，美国7月JOLTS职位空缺882.7万人，为2021年3月以来首次跌破900万大关，显著不及预期的945万人，6月前值从958.2万人大幅下修至917万人。

美国 JOLTS 职位空缺（千）



数据来源：全球经济指标数据网

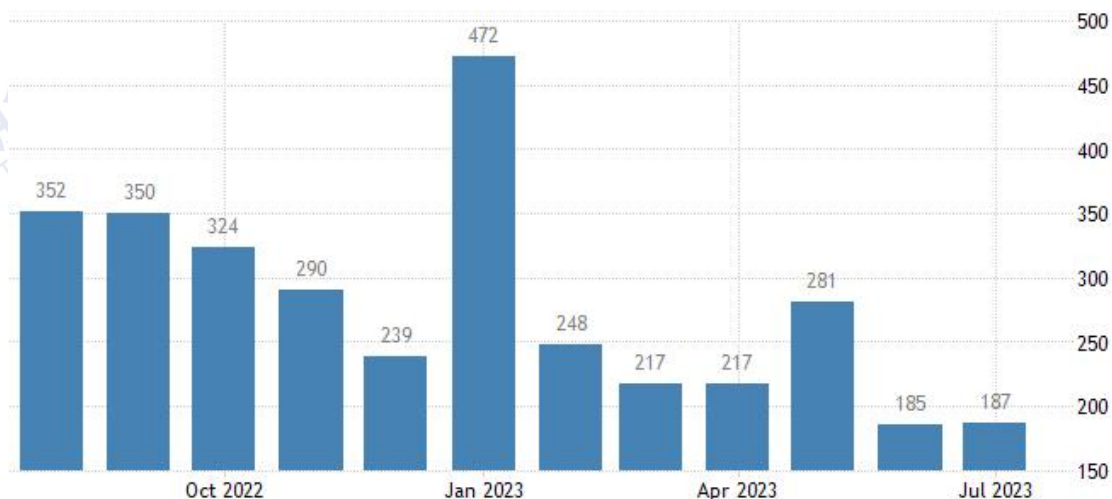
在过去七个月的时间里，JOLTS职位空缺数有六个月出现下降。今年2月，该职位空缺数自2021年来首次降至1000万大关以下，3月数据延续了这一短暂的颓势，这两个月数据均显著不及预期。在2月之前的超过两年的时间里，JOLTS数据相当强劲，绝大多数时候都超过预期。

7月每个失业工人对应1.5个职位空缺，为2021年9月以来的最低水平，去年3月时这一比例创下超过2的纪录水平，该比例在新冠疫情前为1.2，现在仍明显高于这一长期趋势水平。7月自主离职人数下降25.3万，降至约354.9万，创2021年2月以来新低，自主离职率跌至2.3%，创下2021年初以来的最低水平。自主离职率越高，表明劳动力市场紧张，工人有信心离开目前的工作以寻求更好的机会，反之亦然。

JOLTS报告是美国财长耶伦在担任美联储主席时最看重的劳动力指标之一，该指标也是美联储高度关注的劳动力市场数据，最新数据如美联储所愿，劳动力需求正在放缓，此前多次创纪录的职位空缺是美联储持续鹰派加息的重要推动力。

美国劳工统计局公布数据显示，美国 7 月非农新增就业 18.7 万人，低于预期的 19 万人，6 月数据从 20.9 万下调至 18.5 万人。7 月新增就业人数创下 2020 年 12 月以来最低纪录，非农就业人数连续第二个月低于预期。

美国非农新增就业（千）



数据来源：全球经济指标数据网

美国劳动力市场没有美联储以为的那么火爆，劳工部的重磅就业基准调整显示，已公布的美国就业人口可能多统计了 30 多万，误差超过 30 万。8 月 23 日，美国劳工部统计局（BLS）公布今年一季度的就业和工资季度普查（QCEW）数据，BLS 称根据初步估算，基准修订后，今年 3 月的非农就业人口将下修 30.6 万人，在此前公布的月度人数中占比 0.2%，这意味着，截至 3 月的一年中，就业人口将可能下修 30.6 万。

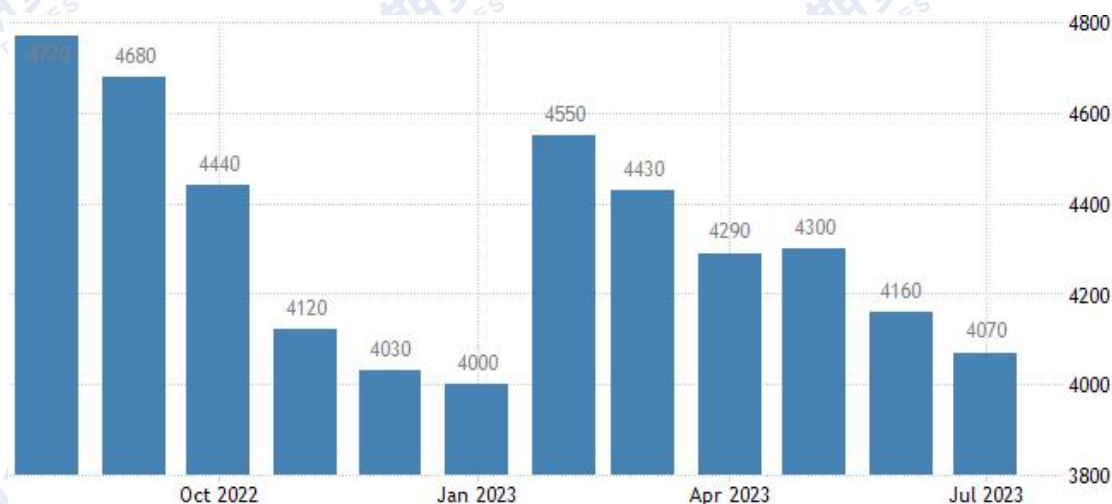
每年 BLS 都会比照 QCEW 将 3 月的就业数据作为基准进行修正，3 月数据一变动，截至 3 月一年内其他月份数据相应变动。QCEW 数据来自当前就业统计（CES）调查的就业预测，它基于各州失业保险（UI）税务纪录。虽然时效性不及每月发布的非农就业报告，但 QCEW 的就业统计更全面，它的用人单位报告数据涵盖美国 95% 以上的工作岗位，统计调查覆盖 1100 万家企业和工作场所，且回复率超过 90%，非农就业报告的机构调查覆盖 66 万家机构，回复率只有 43%。这次 BLS 公布的只是初步结果，明年初公布的最终结果可能显示，实际下修人口更多，明年公布的最终修订版会将明年 2 月发布的 1 月就业数据包括在内。

根据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，美国 7 月成屋销售再度下滑且不及预期，创 2010 年以来 7 月同期的最低。更高的利率和供应紧张，是成

屋销售继续低迷的原因，7月成屋供应量跌至24年同期低点。

美国7月成屋销售总数年化407万户，不及预期的415万户，6月前值为416万户。7月份房屋销售速度为2010年7月同期以来最慢。美国7月成屋销售总数环比下降2.2%，不及预期的下降0.2%，6月前值为下降3.3%，7月成屋销售同比下降16.6%。

美国成屋销售数据（千）



数据来源：全球经济指标数据网

截至7月底，有111万户待售房屋，为1999年以来7月份库存的最低水平，较去年同期下降了14.6%，约为新冠疫情前供应量的一半。按照目前的销售速度计算，需要3.3个月的时间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，供应短缺继续推动买家竞价和房价上涨。7月份售出房屋的中位价为40.67万美元，比去年7月份上涨1.9%。

库存不足是制约成屋销售和推高房价的关键因素。由于当前的按揭贷款利率比2021年底高出两倍还多，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。

成屋销售约占美国房地产市场销售量的90%，在过户时计算。通常在过户前的一两个月，签订合同，因此7月份的销售数据主要反映了6月和5月的购买决定。在此期间，按揭贷款利率从约6.5%的水平飙升至7%以上。

Bright MLS首席经济学家Lisa Sturtevant表示，随着进入秋季，房地产市场正处于关键时刻。按揭贷款利率飙升。对于一些消费者来说，租房和购买之间的决定将倾向于租房，特别是在租金下降和新公寓上线的地方。

美国 30 年按揭贷款利率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

## 2、核心通胀继续回落，市场预期 9 月美联储暂停加息

被视为“美联储喉舌”、有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Timiraos 认为，美联储接下来的决定对消费者、市场和经济将会产生重大影响，也对美联储主席鲍威尔能否实现所谓的“软着陆”，即击败通胀的同时不引发经济衰退产生重大影响。美联储的官方通胀目标是 2%。现在的通胀水平依然远高于这一数字，市场仍在关注今年是否再次加息。但美联储的官员们和市场更关注的是，将维持高利率水平多久。

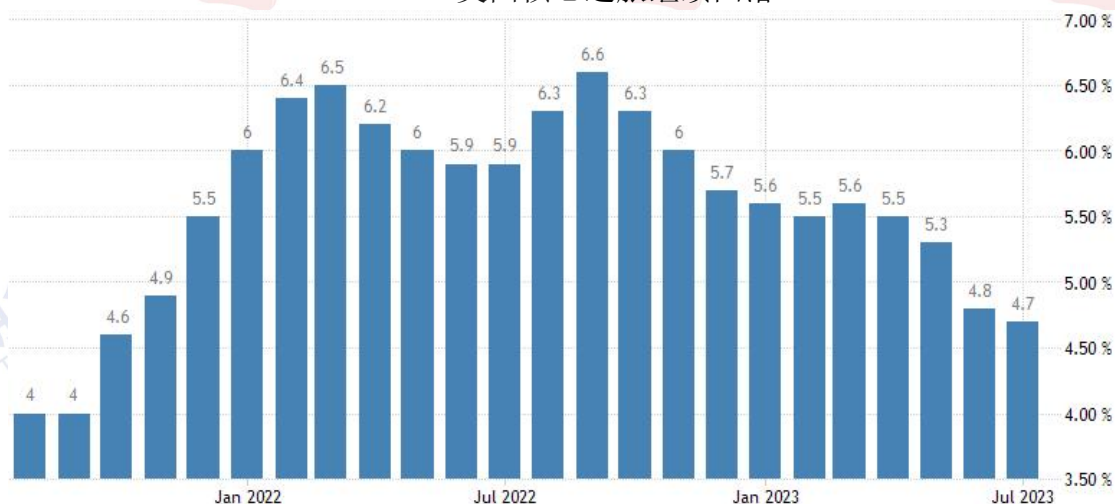
美国劳工统计局公布的数据显示，美国 7 月 CPI 同比涨幅从 6 月的 3% 加速至 3.2%，为 2022 年 6 月以来首次加速上升。剔除波动更大的食品和能源后，7 月核心 CPI 同比上涨 4.7%，符合预期，低于前值 4.8%。

美国 7 月通胀小幅反弹



数据来源：全球经济指标数据网

美国核心通胀继续回落



数据来源：全球经济指标数据网

Timiraos 认为，美联储未来可能采取的政策路径有如下几种可能：

第一种可能是，美联储官员可能会尝试通过提高利率并在经济疲软时缓慢降低利率的方式，快速达到 2% 的目标，比如在明年年底之前。不过这将带来经济更严重衰退的风险，并可能扼杀实现软着陆的可能性。

另一种可能是，如果美联储对通胀持续放缓感到满意，美联储将会把利率维持在当前水平，并考虑在明年晚些时候开始降息。如此一来，达到通胀目标需要更多时间——大约三年。

如果降低通胀至 2% 的代价太大怎么办？第三种可能性是，美联储或许会接受 3% 左右的通胀率作为新目标，不过，鲍威尔和其他美联储官员已经表示，改变目标通胀率是不可行的。

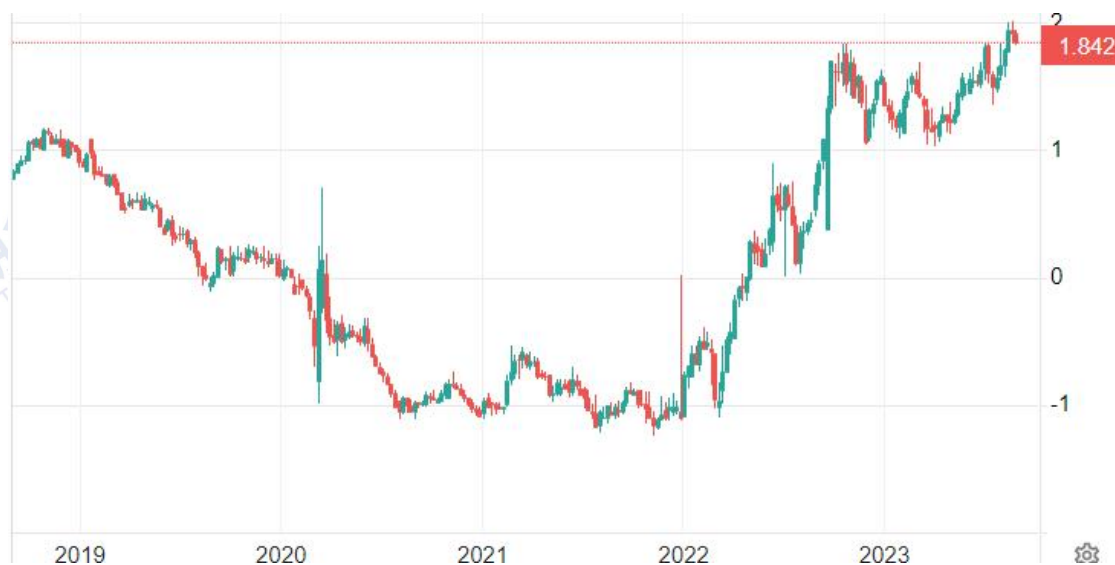
近期美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会发表讲话，警告通胀“依旧过高”，以及“如果适宜，美联储准备继续加息”，且否定了短期内有降息的可能。整体来说，鲍威尔讲话释放的信号偏向鹰派。他警告“尽管 6 月和 7 月美国通胀正从峰值回落的趋势值得欢迎”，但在恢复物价稳定方面“还有大量的工作要做和很长的路要走”。鲍威尔明确指出，美联储需要看到在商品通胀方面取得持续进展，以及在非住房服务通胀方面取得进一步进展，过去两个月的良好数据，只是建立通胀将持续降温至目标位信心的开始。鲍威尔称，近期经济产出和消费者支出数据一直强劲，可能说明经济降温的速度不如预期那么快，就业市场未降温的迹象也可能需要美联储采取更多行动。

市场认为上述言论暗示美联储可能会在 9 月 FOMC 会议上暂不加息，但今年底之前不能排除还有一次加息可能，且没有任何迹象表明美联储正在考虑降息，均与市场预期相符。

### 3、美国国债收益率维持高位

8 月 21 日，反映市场对经通胀调整后实际资金成本估算值的 10 年期通胀保值美国国债（TIPS）收益率日内攀升约 6 个基点，自 2009 年以来首次超过 2% 大关。10 年期 TIPS 收益率近来涨势凶猛，今年年内其最低收益率处于约 1% 的位置，迄今较该最低点累计上涨约 1 个百分点，就在 7 月中旬，TIPS 收益率还处在约 1.5% 的水平。30 年期 TIPS 收益率日一度达到 2.14%，刷新 2011 年以来新高。

美国 10 年期 TIPS 收益率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国 30 年期 TIPS 收益率 (%)





数据来源：全球经济指标数据网

在 2020 年美联储大举降息后，TIPS 收益率一度暴跌至-1%左右的负水平，直到 2022 年上半年才回正。TIPS 本质上作为债券，其收益率与价格成反比。当收益率急剧上升时，TIPS 的价格就会下跌，而这一下跌可能会抵消掉与飙升的通货膨胀率相关的额外支付。2022 年 TIPS 创下了自 1990 年代其创建以来最大的年度损失。今年截至目前，TIPS 已几乎抹去去年内全部涨幅，彭博美债通胀挂钩债券指数从 4 月早些时候 4.3% 的年内涨幅削减至当前仅约 0.2%。

通胀保值债券(TIPS)是由美国财政部发行的与消费者物价指数挂钩的债券。该债券是一种每半年付息一次的固定收益类产品，其票面利率在发行时就固定，但本金会按美国劳工部发布的消费者物价指数(CPI)进行调整，以此达到抵御通胀上行风险的目的。TIPS 收益率是实际收益率，表示投资者基于对风险较高资产的预期而寻求的无风险回报率。众多业内人士都将美国实际收益率视为衡量实际借贷成本的指标，亦被视作经济前景的晴雨表之一。

美国财政部 8 月 23 日公布，完成总额 160 亿美元的 20 年期美国国债标售，得标利率为 4.499%，略高于预发行利率 4.49%，高于前次标售的 4.036%，也高于最近六次标售的均值 3.968%。

美国 20 年期国债收益率 (%)



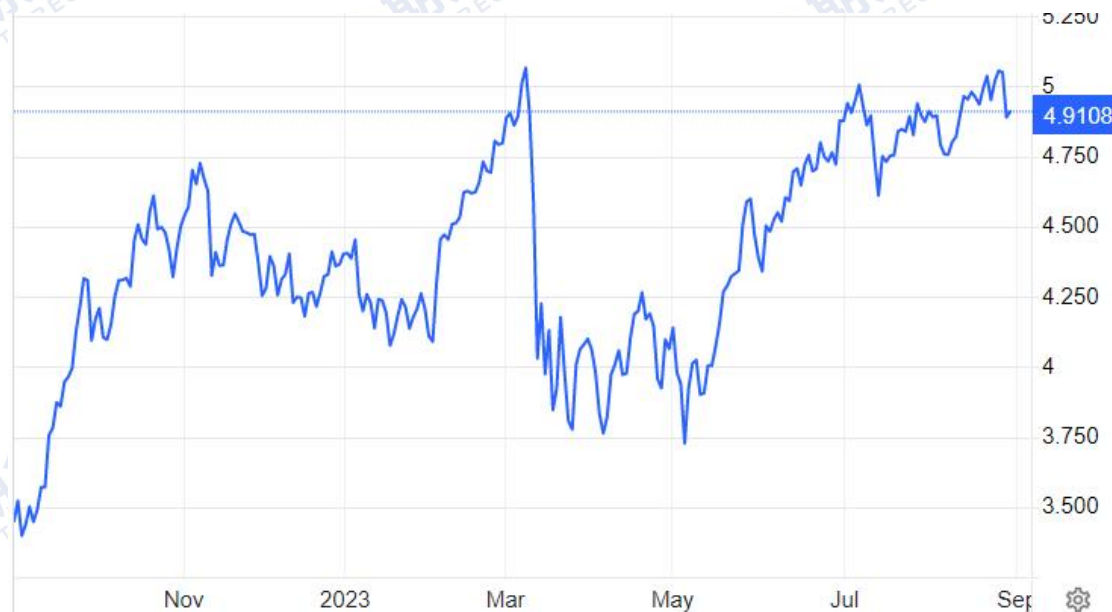
数据来源：全球经济指标数据网

本次标售的竞标倍数为 2.56 倍，低于前次的 2.68 倍和最近六次标售均值 2.64 倍。总体而言，无论是出价还是尾部，本次 20 年期美债标售都显得乏善可

陈。美国国内需求略高于六个月均值，海外需求略低于六个月均值。

8月28日美国财政部公布，完成规模450亿美元的两年期美国国债标售。虽然结果并非完全一致，但总体而言需求强劲，这次联储的立场经受住了考验。本次标售的得标利率为5.024%，为2006年7月以来首次标售中标利率超过5%，较7月的前次标售利率4.823%高约20个基点，但还低于预发行利率5.028%。

美国2年期国债收益率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

本次是鲍威尔上周讲话以来首次大规模美债标售考验，450亿美元两年期美债的得标利率创2006年来新高，而本次竞标倍数创三年多来次高，标售强劲提振债市情绪，结果出炉后美债价格有所回升、收益率回落。此后公布的460亿美元五年期美债得标利率创2007年来新高，标售需求仍稳健。

## 二、供需端及资金面

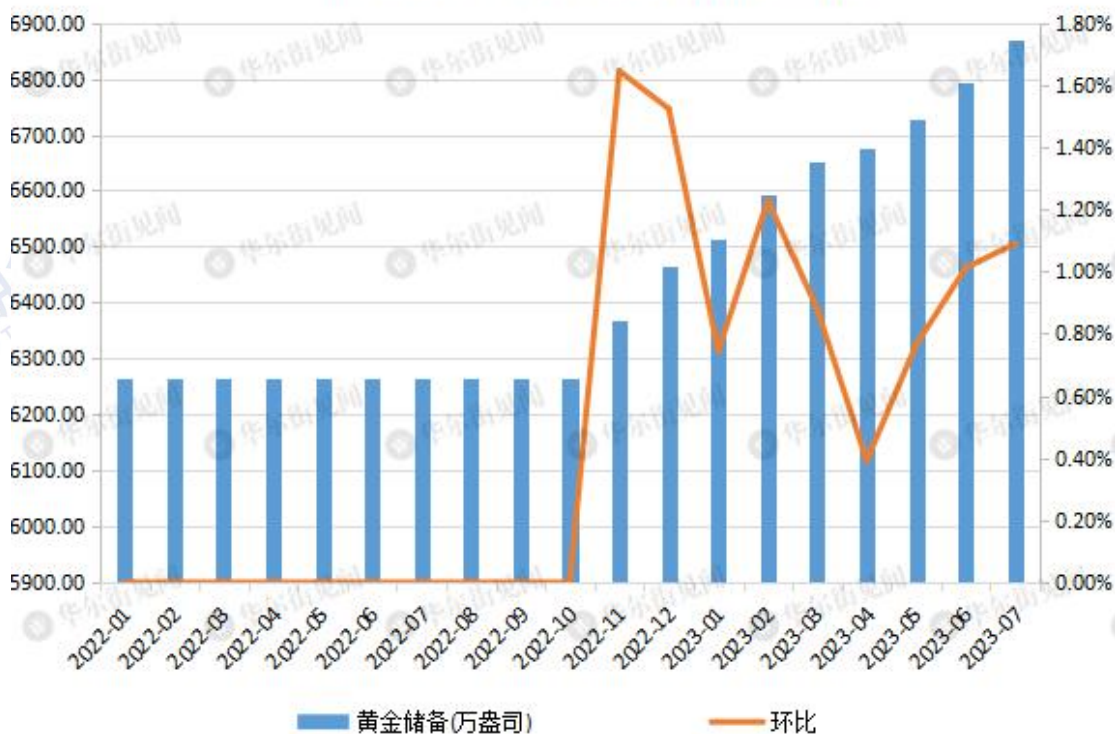
金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言日前发布。宣言强调鼓励金砖国家同其贸易伙伴在开展国际贸易和金融交易时使用本币的重要性，并责成相关机构推进金砖国家本币合作、支付工具和平台的研究。

资产储备方面，越来越多新兴经济体和发展中国家持续推动储备多元化。世界黄金协会调查显示，受发展中国家央行积极增持的带动，继去年创下数十年来黄金购买量纪录后，全球央行仍在继续增持黄金。

《全球黄金需求趋势报告》显示，今年上半年，全球黄金需求总量同比增长5%，其中，全球央行购金需求上半年达到创纪录的387吨。世界黄金协会中国区首席执行官表示，各国央行的黄金储备量上半年的整体量是创纪录的，是黄金需求主要上升的一个因素，全世界主要的中央银行的黄金储备量的增加，主要因素还是由于现在整个政治经济形势的大变局，还有地缘政治的危机，外加外汇储备资产的多样化的需求。

自去年11月起，我国黄金储备已连续第九个月增长，过去9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

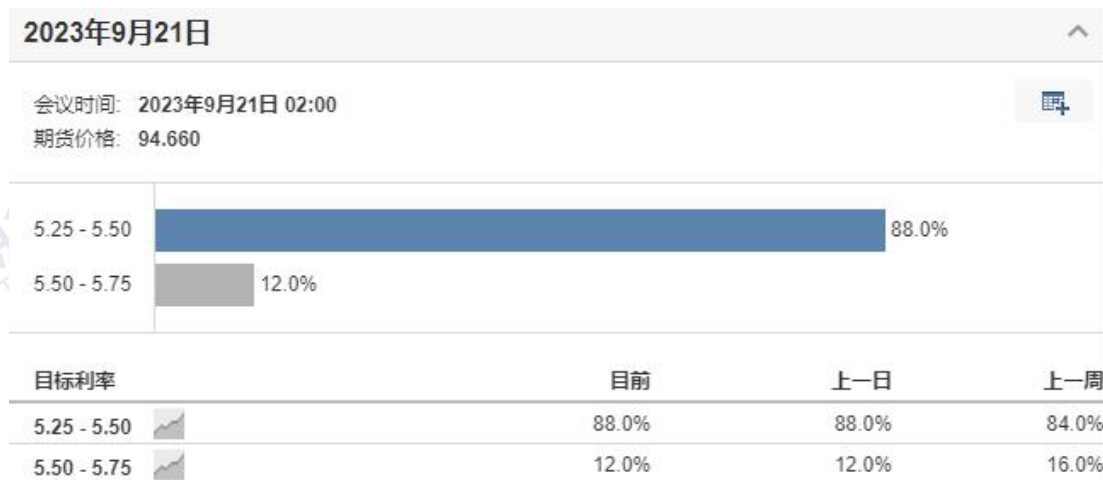
世界黄金协会资深市场分析师表示：展望2023年下半年，经济萎缩的影响可能会给黄金带来一定的上行助力，进一步强化其作为避险资产的地位。在这种情况下，投资者和央行的购金需求将有助于抵消因消费紧缩而导致的金饰消费和科技用金需求的疲软态势。

### 三、美元指数震荡

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会发表讲话，驳斥短期内降息可能，

称 2% 仍为通胀目标不变，市场预期 9 月按兵不动仍为主流观点。

市场预期 9 月不加息概率 88%



数据来源: 英为财经

美元指数震荡



数据来源: 和合期货 文化财经

#### 四、后市行情研判

美国 7 月份职位空缺跌幅超过预期，跌至两年多低点，意味着劳动力市场变得更为平衡，这将有助于抑制通胀上行压力，该指标也是美联储高度关注的劳动力市场数据，此次职位空缺下跌也是美联储 9 月暂停加息的重要推动力。而近期美债收益率持续上涨，10 年期 TIPS 收益率，自 2009 年以来首次超过 2% 大关，30 年期 TIPS 收益率日一度达到 2.14%，刷新 2011 年以来新高，20 年期标售国债得标利率为 4.499%，而短期国债收益率更在高位，本次 2 年期标售的得标利率为 5.024%，为 2006 年 7 月以来首次标售中标利率超过 5%，国债维持高收益率，

黄金承压。

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 月下旬开始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 金在 2000 附近及下方震荡整理，内盘黄金一直在 450 附近及上方震荡，7 月中旬向上破位后震荡回落，8 月底再次接近前期高位。

### 风险提示：

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。