

和合期货：黄金月报（2023 年 12 月）

——美通胀超预期回落，24 年降息预期升温黄金上涨



作者：吴伟光

期货从业资格证号：F03123693

期货投询资格证号：Z0019909

电话：0351-7342558

邮箱：wuweiguang@hhqh.com.cn

摘要：

10 月 26 日美国商务部发布的数据显示，今年第三季度美国经济实现 4.9% 的高增长。之后，美联储官员的表态都很鹰派，称未来仍有加息可能。随后，金价陷入到为期 2 周的下调回调趋势中。

11 月 1 日，美联储宣布联邦基金利率的目标区间为 5.25%-5.50% 维持不变，如市场所料，美联储连续两次会议决定按兵不动。金价略有反弹，但并未终结回调趋势。

11 月 14 日，美国劳工统计局发布数据显示，10 月美国 CPI 同比增长 3.2%，好于市场预期，数据公布后，美元大跌，美债收益率大跌，黄金大幅上涨，奠定重新上涨基础。可以说，CPI 是金价重启上涨趋势的导火索。CPI 数据公布后，美联储 2024 年降息的预期大幅升温，明年底降息 100 个基点的预期一度逼近 100%。

11 月中旬后，美元指数、美债收益率整体呈现下跌趋势，伦敦金整体呈现上涨趋势。沪金中间因人民币走强，节奏上比伦敦金慢了一拍，但整体趋势趋于一致。

目 录

一、 行情回顾	- 3 -
1、 本月沪金先跌后涨	- 3 -
2、 沪金本月成交情况	- 3 -
二、 美国通胀回落超预期	- 4 -
1、 美联储 11 月份利率按兵不动	- 4 -
2、 美国 10 月 CPI 超预期回落	- 5 -
3、 美债收益率大幅下跌	- 6 -
4、 美联储褐皮书	- 10 -
三、 供需端及资金面	- 10 -
四、 地缘政治	- 11 -
1、 朝鲜发射卫星	- 11 -
2、 巴以冲突	- 12 -
五、 美元指数下跌	- 12 -
六、 后市行情研判	- 12 -
风险揭示:	- 14 -
免责声明:	- 14 -

一、行情回顾

1、本月沪金先跌后涨

伦敦金 K 线图



数据来源：文华财经 和合期货

沪金 K 线图



数据来源：文华财经 和合期货

2、沪金本月成交情况

11月1--11月30日，沪金指数总成交量496.2万手，较上月增加111.4万手，总持仓量38.9万手，较上月减少1.4万手，沪金主力回落，主力合约收盘价475.72，与上月收盘价下跌0.83%。

二、美国通胀回落超预期

1、美联储 11 月份利率按兵不动

11 月 2 日凌晨 2 时，美联储发布的议息决议显示，将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25%-5.5% 不变。

美联储基金利率 >>



数据来源：英为财经

美联储 2022 年 3 月启动本轮加息周期以来，累计加息幅度为 525 个基点。加息节奏上，单次加息由 25 个基点逐步提高至 75 基点，并在 75 基点的水平上连续加息 4 次，为近 40 年来最快加息速度。

今年 2 月，美联储首次放缓加息幅度至 25 个基点，并在 6 月暂停加息，随后 7 月加息 25 个基点，9 月暂停加息，11 月暂停加息。

市场预期 12 月不加息概率 97.2%

2023年12月14日

会议时间: 2023年12月14日 02:00

期货价格: 94.668



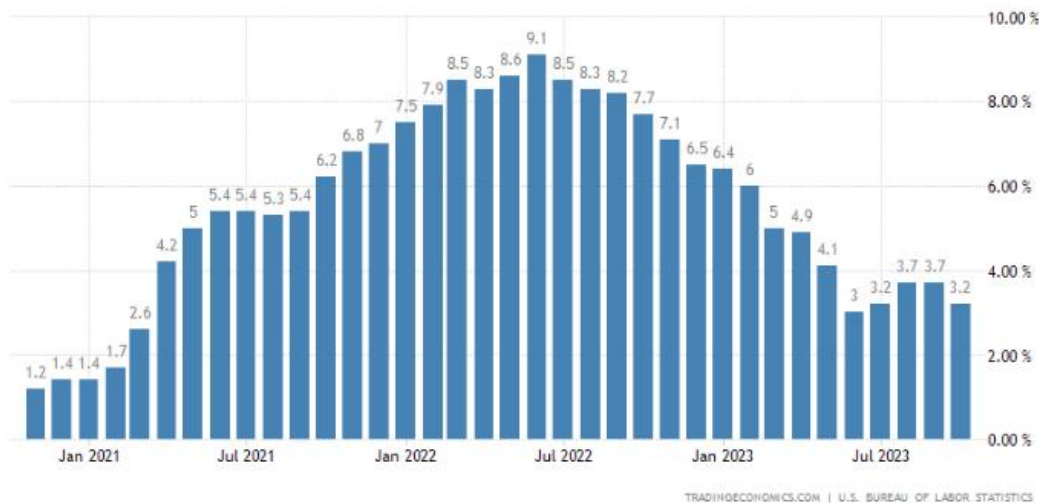
目标利率	目前	上一日	上一周
5.25 - 5.50	97.2%	100.0%	94.8%
5.50 - 5.75	2.8%	—	5.2%

更新: 2023年11月29日 15:25 CST

数据来源: 英为财经

2、美国 10 月 CPI 超预期回落

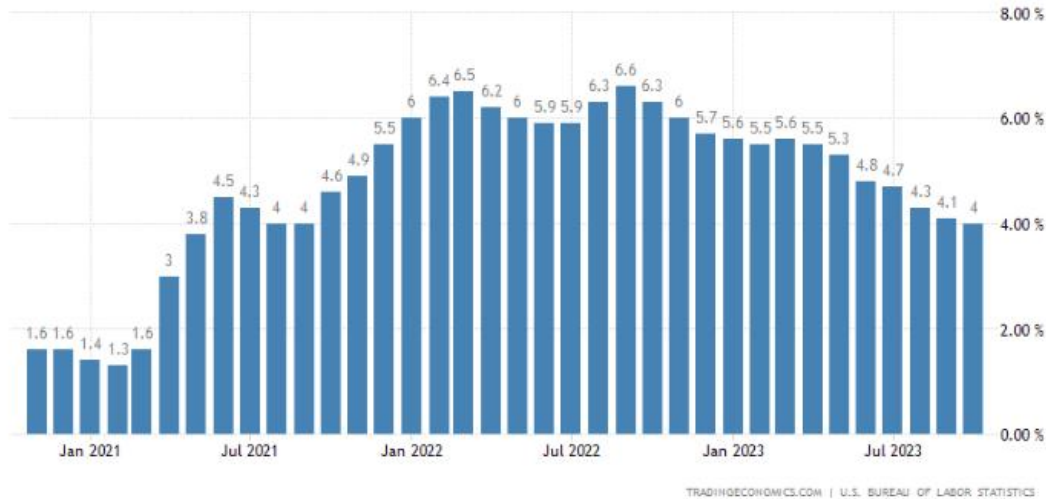
11 月 14 日, 美国劳工统计局发布数据显示, 10 月美国 CPI 同比增长 3.2%, 略低于市场预期的 3.3%, 前值为 3.7%; 10 月核心 CPI 同比上涨 4%, 是 2021 年 6 月以来最低, 也略低于市场预期的 4.1%, 前值为 4.1%。



数据来源: 全球经济指标数据网

美国 10 月 CPI 低于预期, 主因是能源价格下跌和住宅分项加速回落。从细项上看, 10 月份能源项 (权重约为 7%) 同比增长-4.5% (前值为-0.5%), 成为拉动 CPI 下行的重要因素; 同时, 占 CPI 比重较大的住宅分项环比上涨 0.3%, 是过去 26 个月最低, 同比也从 9 月的 7.2% 大幅回落至 6.7%。

剔除食品和能源成本的核心通胀，较 9 月的 4.1% 小幅放缓至 4%，也低于预期的 4.1%，但仍高于美联储的 2% 的目标水平，环比增速由 0.3% 放缓至 0.2%，低于预期的 0.3%。



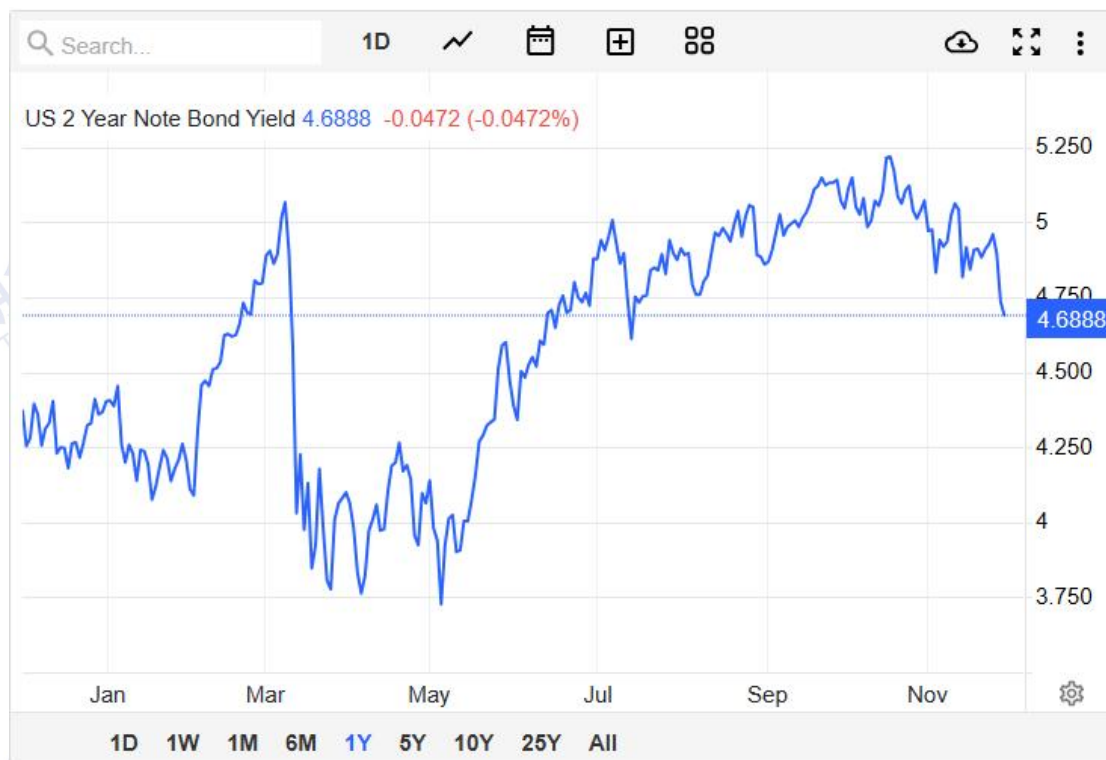
数据来源：全球经济指标数据网

当 CPI 公布前，市场预期美联储明年 2 月前再加息一次的概率约为 30%，最快明年 6 月开始降息，明年全年大概率降息 75bp。然而，本次 10 月 CPI 公布后，市场预期再加息的概率降至 0%，明年 5 月首次降息的概率超过 80%，明年全年降息 100bp 的概率逼近 100%。

3、美债收益率大幅下跌

11 月 28 日凌晨，美国财政部发行规模达到 540 亿美元的两年期美国国债，标售得标利率 4.887%，创 7 月以来新低，较上月同期美债标售的得标利率回落 16.8 个基点。一位华尔街债券经纪商透露，此次两年期美国国债发行的中标利率较预发行利率（4.876%）高出了 1.1 个基点，表明美国财政部被迫调低两年期美国国债的出价，预示着此次两年期美国国债发行遭遇疲软的购买需求。

美国 2 年国债收益率



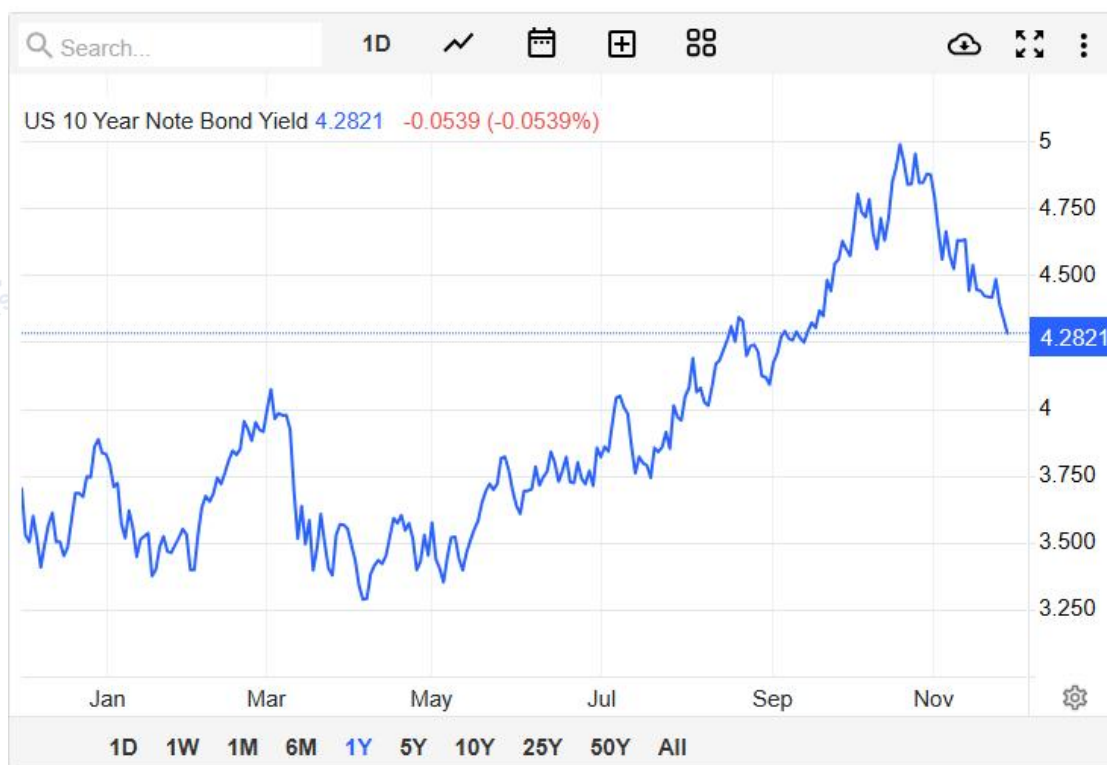
数据来源：全球经济指标数据网

数据显示，在此次两年期国债发行竞拍过程，海外央行等官方机构与海外私人投资者作为间接购买人，仅获配 57.4%，创下 3 月以来的最低值，较前一次的获配占比 62.1% 下降 4.7 个百分点。面对海外资本认购需求疲弱，美联储和其他美国联邦政府实体作为直接购买人，获配占比达到 23.4%，创下 3 月以来的最高值。为了避免此次两年期美国国债流拍，华尔街投行等一级交易商不得不获配 18.8%，创下 4 月以来的新高值。

桥水基金创始人达里奥在 11 月 21 日发表的报告中警告称，无论美国财政部如何兜售美债和美联储采取何种货币政策，都不太可能以实质性方式解决美债目前面临的问题，因为“美国债务和通胀的大问题”最终会导致美元出现崩溃。

华尔街金融大鳄罗杰斯认为，美国过度印钞，将美元拖到危机之中，美国是全球最大的债务国，印钞和债务无处不在，美国的债务经济终将会付出代价。

美国 10 年国债收益率

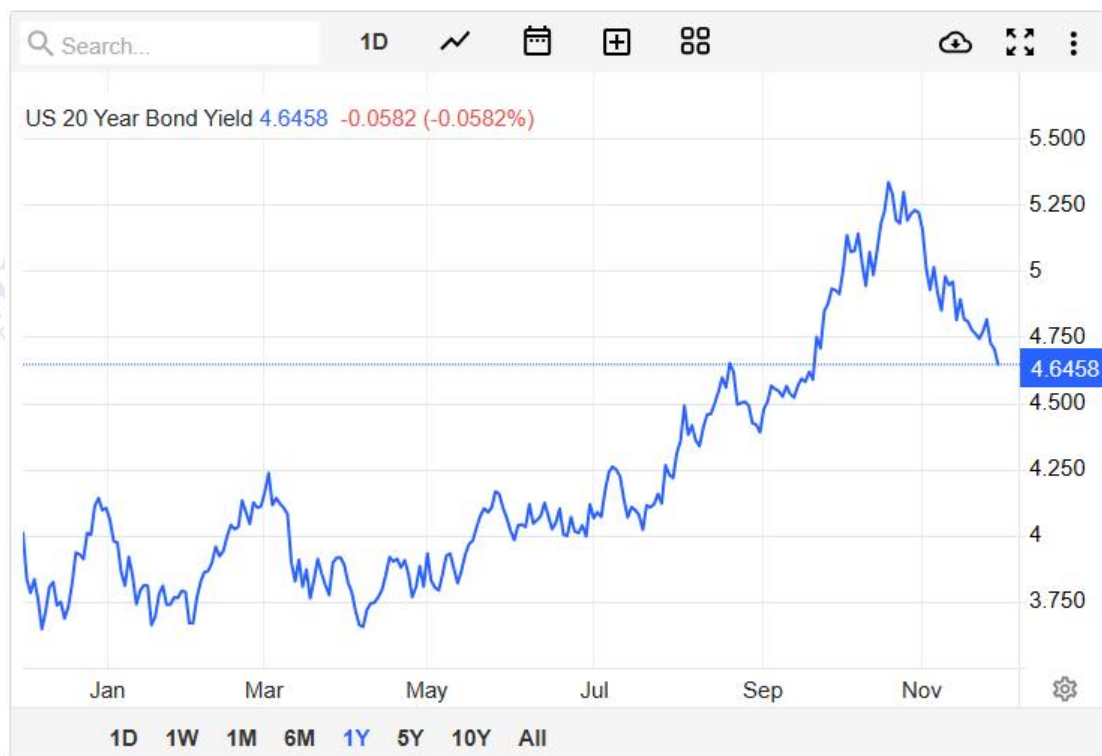


数据来源：全球经济指标数据网

据美国财政部最新公布的报告显示，截至 9 月，中国所持有的美债规模已经加速降到 14 年来的新低至 7781 亿美元，且在过去的 23 个月中有 21 个月保持了抛售美债的状态，这其中，仅过去的 12 个月内中国就加速抛售约占 18% 仓位的美债，合计 1236 亿美元，约 8850 亿人民币。

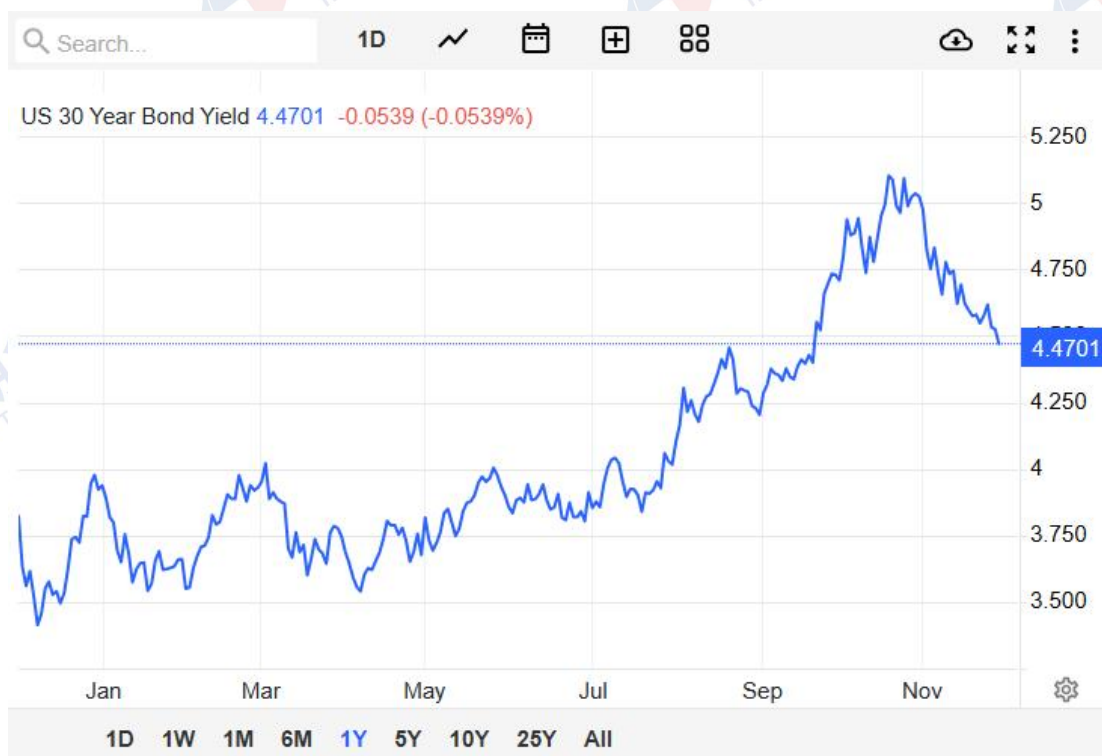
美国国债目前的最大买家是美联储，根据美联储第二季度报告显示，截至 2023 年 6 月 30 日，美联储持有约 5.5 万亿美元的美国国债。由于支付的利息成本高于其从债券利息和金融服务中获得的收益，美联储近期已经开始出现巨额的亏损。截止 11 月 22 日，据美联储最近公布的数据显示，美联储亏损已经高达 1204 亿美元，而且在赤字结束之前，损失可能还会进一步扩大。华尔街分析师预计，美联储未来净亏损的峰值可能达到 1500 亿-2000 亿美元之间，并在 2025 年触及这一目标。

20 年期美债收益率



数据来源：全球经济指标数据网

30 年期美债收益率



数据来源：全球经济指标数据网

一位华尔街对冲基金经理向记者透露，当前美国国债发行的认购需求趋弱，也与美债的避险属性减弱有着密切关系。受美国债务规模持续高企且美国两党围绕调高美债规模上限斗争不断，加之评级机构接连看跌美国主权信用评级，令不少海外私人与海外央行选择调低美债配置占比避险。

4、美联储褐皮书

美联储公布的《褐皮书》表示，

1、由于消费者对非必需品的支出下降，美国经济经济活动自上次报告有所放缓；

2、劳动力需求继续放缓；

3、尽管价格仍然居高不下，各地区通货膨胀“基本放缓”。

从褐皮书看，美联储承认经济疲软了，2024年降息的概率进一步加大。

三、供需端及资金面

11月27日，世界黄金协会发文称，10月，上海黄金交易所黄金出库量为121吨，与上月相比减少了48吨。不过，本次黄金上游需求的月度环比下跌具有季节特征。

10月，中国央行连续第12个月购入黄金，使黄金储备增加23吨，总储备量达到2,215吨。至此，黄金在中国外汇储备总额中所占的比例已高达4.3%，创下历史新高。



提示：上图数据仅供参考，数据来源为各国或组织官方统计机构。（使用鼠标滚轮可对数据区域进行缩放）

发布机构：中国人民银行

数据来源：macroview

中国市场的黄金 ETF 总持仓量保持不变（仍为 60 吨）。不过，由于人民币金价处于高位，ETF 管理资产总额增加至 280 亿元人民币（约合 40 亿美元）。

四、地缘政治

1、朝鲜发射卫星

11月21日，朝鲜国家航空航天技术总局在平安北道铁山郡西海卫星发射场，成功发射了一颗侦察卫星“万里镜-1”号，填补了朝鲜侦察卫星领域的空白。据朝鲜方面公布的信息，“万里镜-1”号拍到了美国多个建筑设施的卫星图像资料，其中包括白宫、五角大楼、美国弗吉尼亚州诺福克海军基地，以及太平洋关岛安德森空军基地，并且，“万里镜-1”号还捕捉到了四艘美海军核动力航母。

朝鲜成功发射卫星，日本在朝鲜卫星发射之后，立即拉响了防空警报，并对朝鲜进行了谴责。韩国方面表示，正考虑暂停履行双方签订军事协议中的部分内容，该协议明确规定了朝韩两国，应该限制侦察机在边境附近活动。美国财政部发表声明称，美国财政部外国资产控制办公室（OFAC）宣布对 8 名朝鲜个人及朝鲜境内的 1 个实体实施制裁。半岛紧张局势有所升级。

2、巴以冲突

以色列民主研究所的一项民意调查结果显示，高达 90% 的以色列民众支持继续军事行动，仅有 10% 的人主张结束战争。具体来看，44.3% 的人支持在谈判中继续战斗，26.6% 的人反对人质谈判，57.5% 的人认为战斗尚不够激烈。

虽然巴以暂时停火，交换人质。但是，从以色列民众对战争的高度支持来看，巴以冲突没有那么简单就结束。

五、美元指数下跌

11 月 14 日，美国劳工统计局发布数据显示，10 月美国 CPI 同比增长 3.2%，略低于市场预期的 3.3%，前值为 3.7%；10 月核心 CPI 同比上涨 4%，是 2021 年 6 月以来最低，也略低于市场预期的 4.1%，前值为 4.1%。数据公布后，美元指数大幅下跌，单日大跌 1.54%，彻底跌破 60 日均线，日线随后进入到阴跌的空头趋势中。

美元指数震荡



数据来源：和合期货 文华财经

六、后市行情研判

当下，黄金依然再走美联储降息的预期。如果，后续美国经济数据进一步疲软，则会进一步加强这种预期，从而进一步推动金价的上涨。如果，后续美国的通胀数据又有抬头迹象了。黄金的上涨趋势可能会被短暂打断。如果，后续美国经济数据向好，美联储又出现鹰派言论。黄金上涨趋势可能会被打断。另外，12 月份地缘冲突的影响也不容忽视。

技术面看，伦敦金月线前面三次在 2070 附近遇阻，十不过三，这次如果突破，真突破的概率较大。而一旦是真突破，上方空间就打开了。市场总是会提前消化基本面信息，当信息落地后，往往又会回调。月线上，黄金这一波多头趋势可能会延续到 2024 年第一次降息落地前夕。整体上，月线按照多头对待，一旦上破，空间便打开了。

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。