



华联期货
HUALIAN FUTURES

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1285号

华联期货黄金月报

—— 短期继续关注地缘政治冲突，中期回调做多沪金

20231029

段福林

■ 0769-22116880

■ 从业资格号：F3048935

■ 交易咨询号：Z0015600



- | | | | |
|---|---------|----|-----------|
| 1 | 周度观点及策略 | 7 | 汇率 & 美元指数 |
| 2 | 最新政策与消息 | 8 | 黄金内外价差 |
| 3 | 期现市场 | 9 | 黄金基差 |
| 4 | 通胀、利率 | 10 | 金银油比价 |
| 5 | 美国经济 | | |
| 6 | 黄金供需平衡表 | | |



月度观点及策略

- ◆ 走势：7月黄金价格再次上攻，突破前高后再次震荡回落，伦敦金在1900下方附近支撑企稳技术反弹后震荡反复；8月沪金在国内需求比较旺盛下，反弹连续创新高。在内外盘价差扩大情况下，沪金出现了大幅调整。10月在地缘政治升级下，出现了V型反转，目前再创新高。上周伦敦金上涨0.19%，沪金主力上涨0.15%。今年以来两大指数涨跌幅分别为8.87%和16.25%。
- ◆ 通胀：2022年6月CPI数据创新高9.1%，随后连续几个月温和下行。PCE也是今年6月见顶回落。核心CPI和核心PCE数据出现下行趋势。10月12日周四，美国劳工统计局公布的数据显示，美国9月CPI同比上涨3.7%与上月持平，超过预期的3.6%，环比增速较上月的0.6%放缓至0.4%，超过预期0.3%，凸显通胀顽固。9月CPI通胀继续超预期，加上美国经济仍保持韧性，美联储点阵图表示仍需加息，利率可能维持高位较长时间。
- ◆ 利率：2022年美国10年期国债收益率一路上行，自去年10月突破4%后，1年期国债利率达到4.8%后出现震荡回落。今年2月以来，美国国债收益率再次震荡上行，1年期国债突破前高到达5%。7月美联储会议纪要展示，经济韧性强于预期，加息预期概率增加，美债利率超预期上行。杰克逊霍尔年会美联储主席表示加息仍没有结束。利率继续向上突破，3个月、1、2年期利率已经突破5%，对黄金形成压力。
- ◆ 供需：从黄金供需平衡表来看，当黄金供需紧平衡时，有助于黄金价格上涨，但黄金供需处于弱平衡时，对黄金价格影响不大。今年二季度全球黄金供需从紧平稳转向宽松；而国内黄金由于需求依然旺盛，供需处于紧平衡。

- ◆ 展望：短期关注巴以冲突升级，主力合约V型反转并创新高。不过，美国国债利率继续向上突破以及黄金ETF继续大幅减持，基本面仍有压力，短期巴以冲突占主要矛盾。中期仍以关注美国经济和实际利率情况，在美国实际利率进入下行趋势和其经济周期衰退下，黄金在上述这两个因素下才会进入中期震荡攀升格局。近期三季度实际GDP显示美国经济韧性和消费较强；但今年美联储再次加息预期的概率比较低，不过降息也不太可能，叠加美国通胀有望下降，将继续推高实际利率，因此中期基本面仍没有反转，对伦金仍有压力；对沪金而言，国内黄金需求依然强盛，表现可能会继续强于伦金。技术上，短期受巴以冲突升级沪金V型反转，目前突破前高；短期市场主要矛盾仍然是地缘政治升级，预计后期主要矛盾可能又回到基本面因素。
- ◆ 操作上投资者短期多单择机减持仓位，关注地缘政治是否继续升级；沪金供需仍然偏紧，中期建议回调做多，AU2312参考支撑位450元。

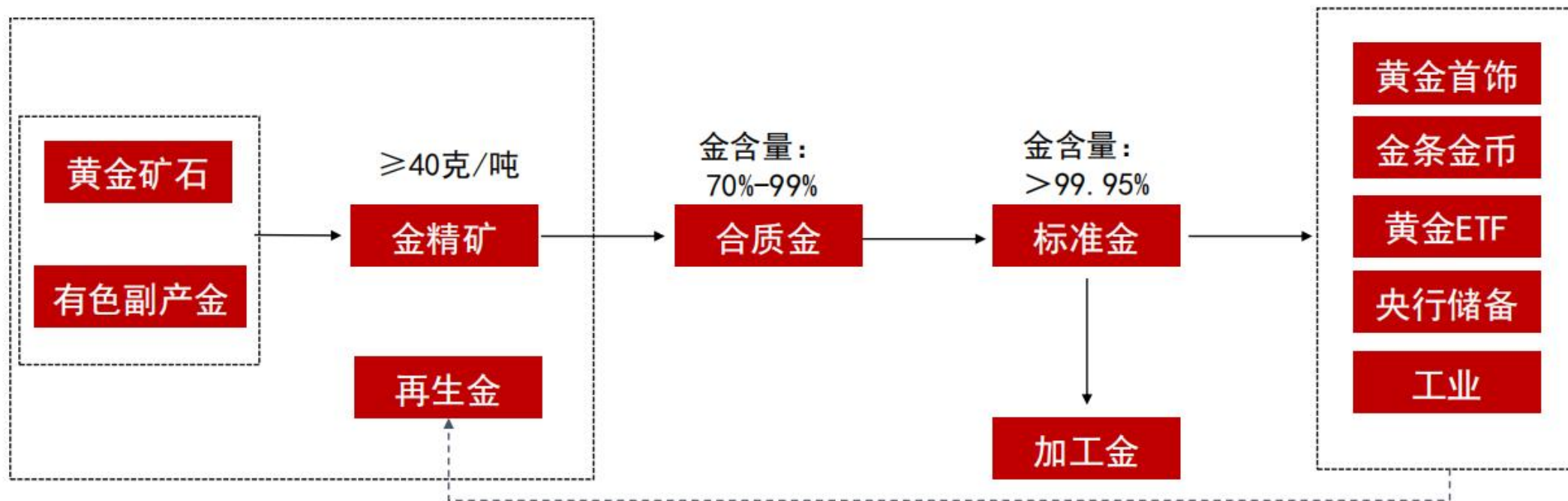


华联期货
HUALIAN FUTURES

最新政策与消息

- 据以色列《国土报》报道，美国国防部称美国军方周四（26日）对伊朗伊斯兰革命卫队及其支持组织在叙利亚东部的两处设施进行了打击，以回应驻伊拉克和叙利亚美军近来遭到的一系列袭击。
- 巴基斯坦媒体：军方消息人士称，印度军队向巴基斯坦哨所开火。
- 以色列军方表示，他们在昨晚进入了加沙北部，并扩大了在加沙的地面行动。其部队仍在战场上。以色列将于周六允许装载食物、水和药品的卡车进入该地区。

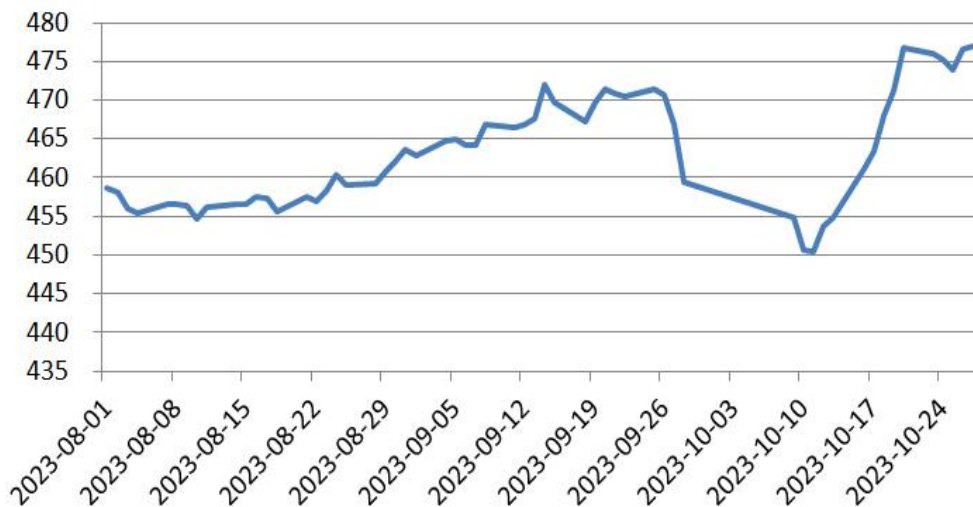
产业链结构



期现市场

图：AU2312

主力合约



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：上海黄金交易所黄金走势

SGE黄金



资料来源：WIND、华联期货研究所

技术上，短期受巴以冲突升级沪金V型反转，目前突破前高，技术上比较强势。

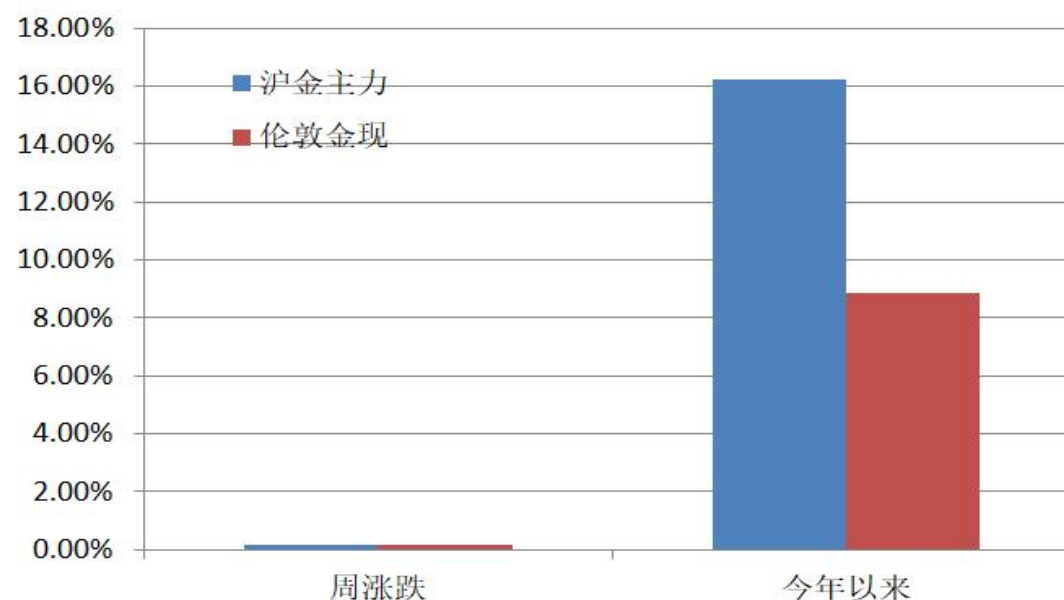
黄金走势

图：黄金指数走势



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：黄金涨跌幅



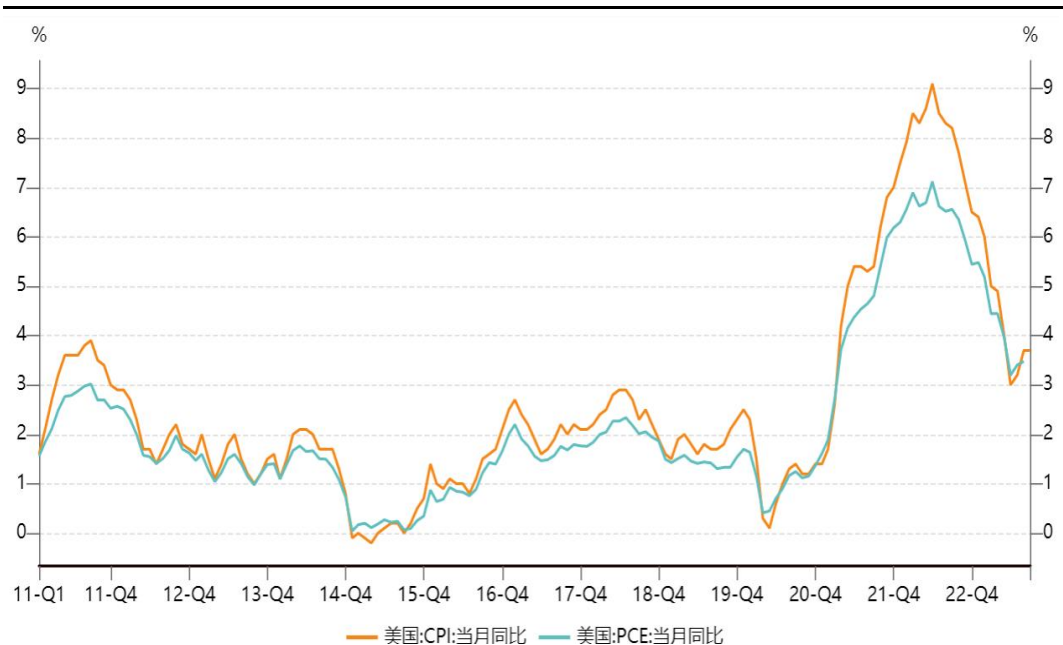
资料来源：WIND、华联期货研究所

7月黄金价格再次上攻，突破前高后再次震荡回落，伦敦金在1900下方附近支撑企稳技术反弹后震荡反复；8月沪金在国内需求比较旺盛下，反弹连续创新高。在内外盘价差扩大情况下，沪金出现了大幅调整。10月在地缘政治升级下，出现了V型反转，目前再创新高。

上周伦敦金上涨0.19%，沪金主力上涨0.15%。今年以来两大指数涨跌幅分别为8.87%和16.25%。

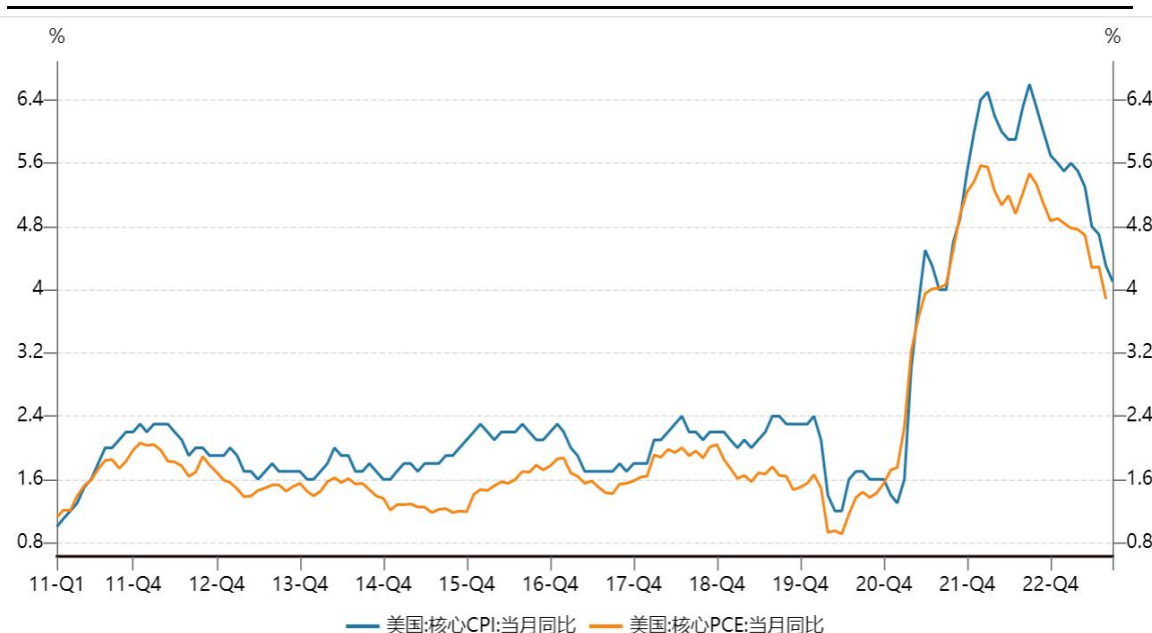
通胀

图：CPI/PCE



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：核心CPI/PCE

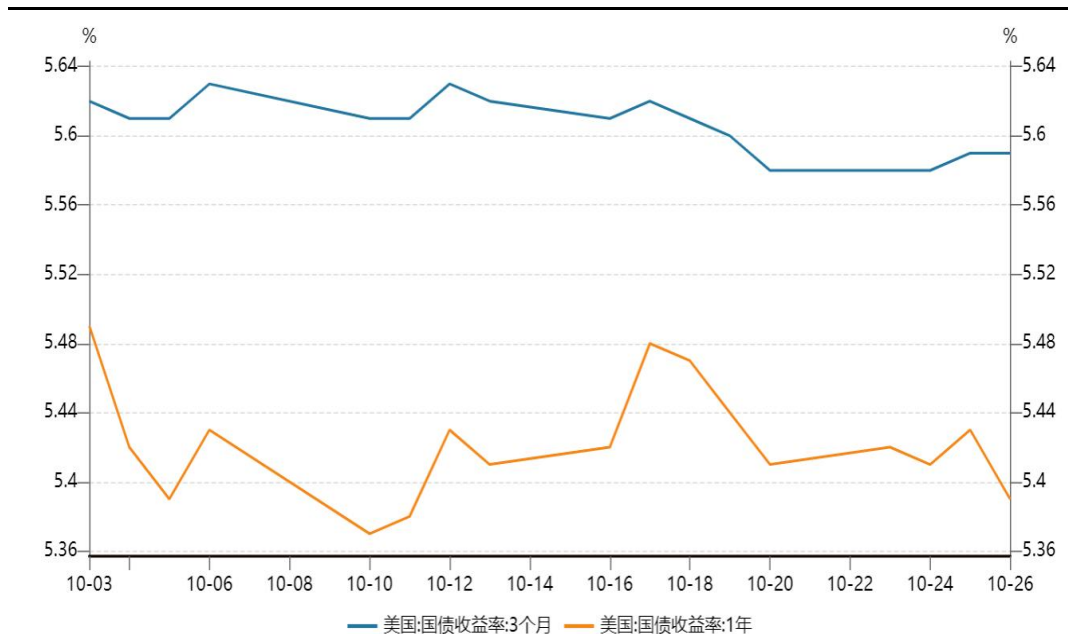


资料来源：WIND、华联期货研究所

2022年6月CPI数据创新高9.1%，随后连续几个月温和下行。PCE也是今年6月见顶回落。核心CPI和核心PCE数据出现下行趋势。10月12日周四，美国劳工统计局公布的数据显示，美国9月CPI同比上涨3.7%与上月持平，超过预期的3.6%，环比增速较上月的0.6%放缓至0.4%，超过预期0.3%，凸显通胀顽固。9月CPI通胀继续超预期，加上美国经济仍保持韧性，美联储点阵图表示仍需加息，利率可能维持高位较长时间。

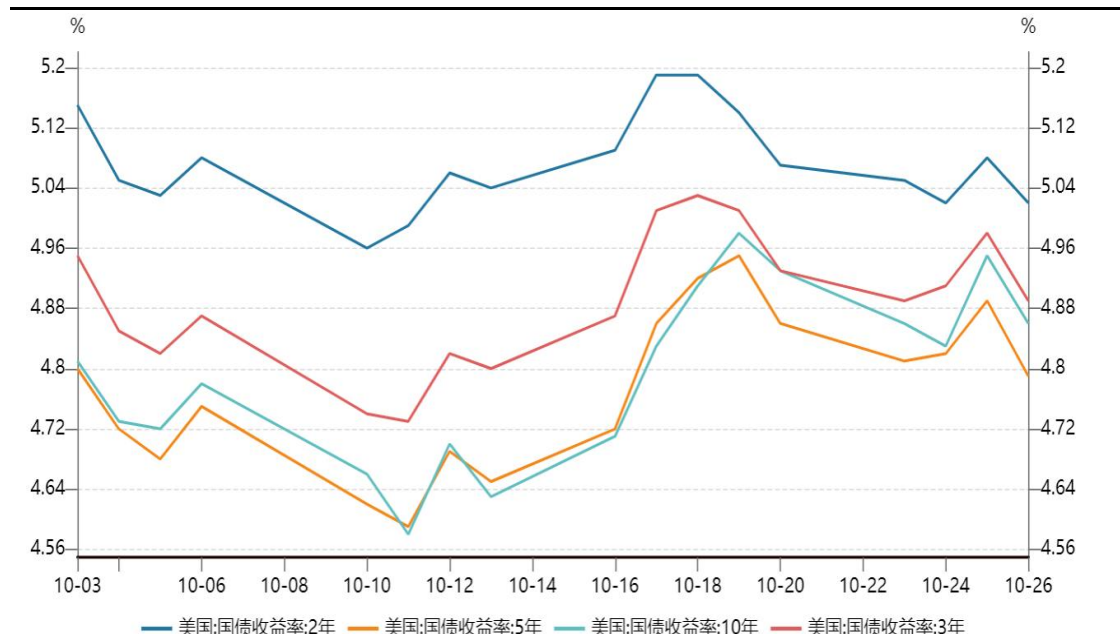
利率

图：短期利率



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：中长期利率

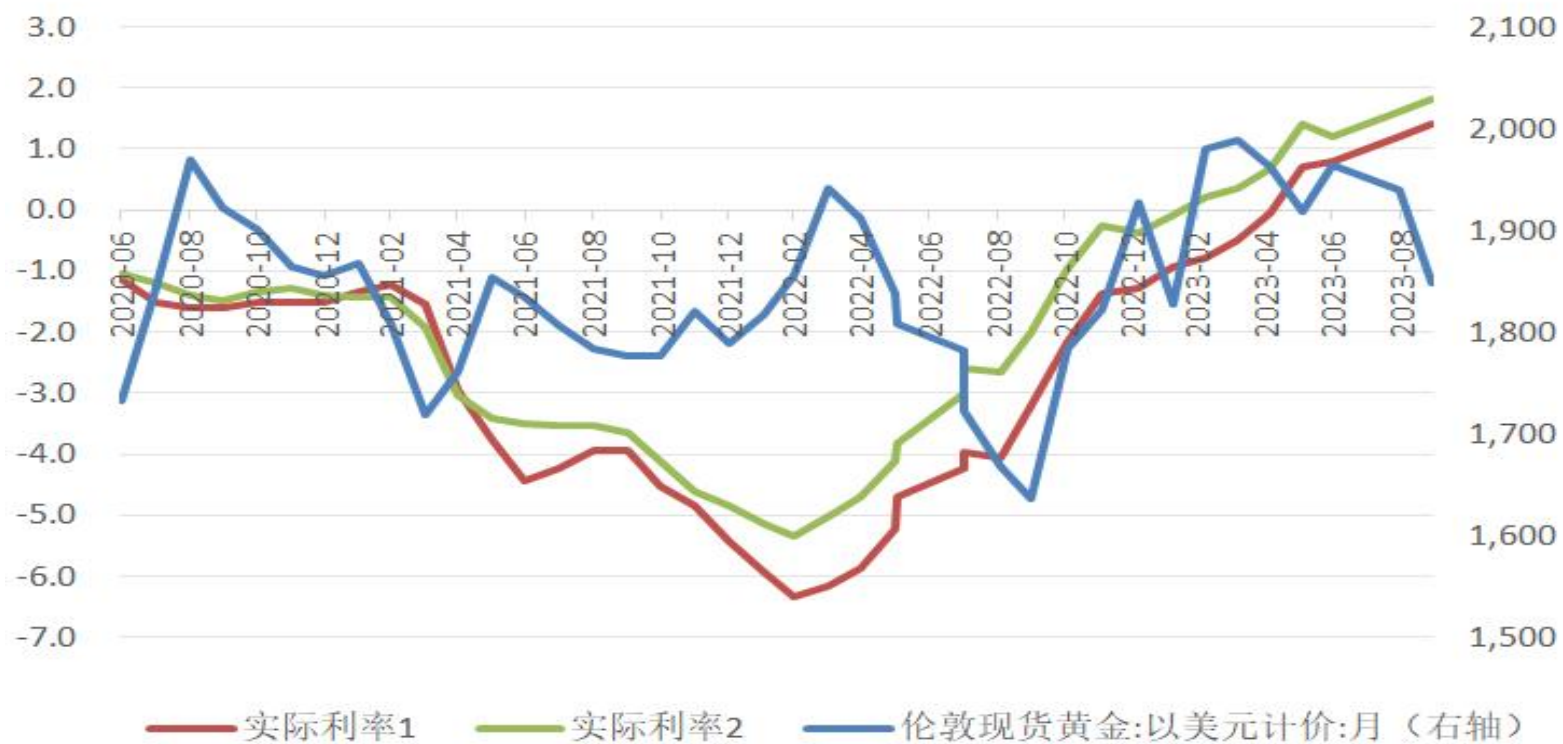


资料来源：WIND、华联期货研究所

2022年美国10年期国债收益率一路上行，自去年10月突破4%后，1年期国债利率达到4.8%后出现震荡回落。今年2月以来，美国国债收益率再次震荡上行，1年期国债突破前高到达5%。7月美联储会议纪要展示，经济韧性强于预期，加息预期概率增加，美债利率超预期上行。杰克逊霍尔年会美联储主席表示加息仍没有结束。利率继续向上突破，3个月、1、2年期利率已经突破5%，对黄金形成压力。

实际利率

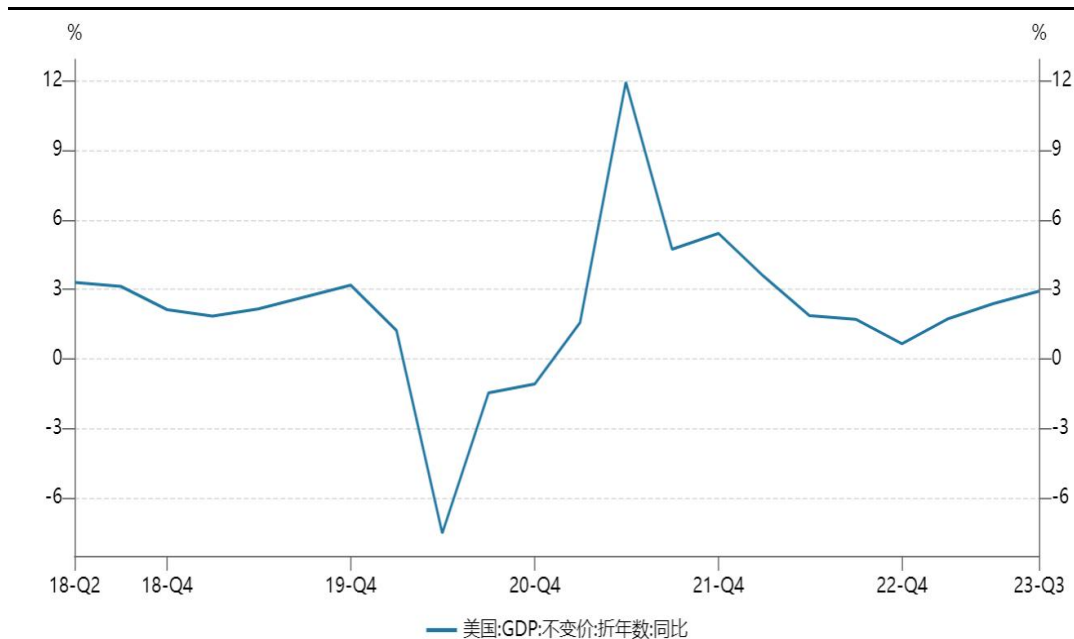
图：实际利率



资料来源：WIND、华联期货研究所

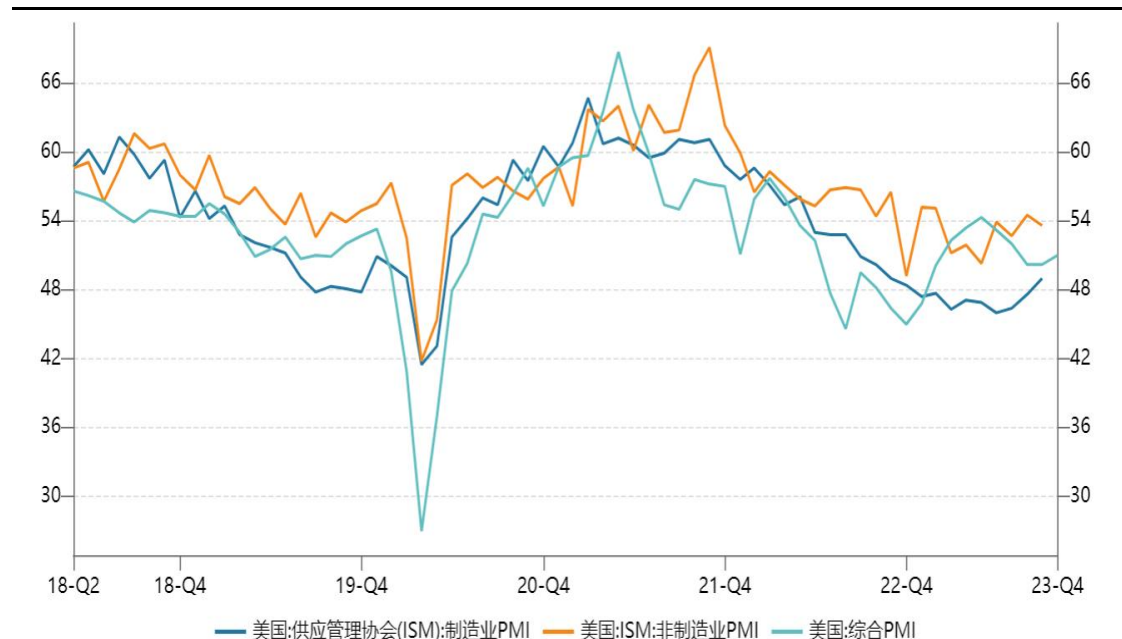
美国经济

图：美国GDP



资料来源：WIND、华联期货研究所

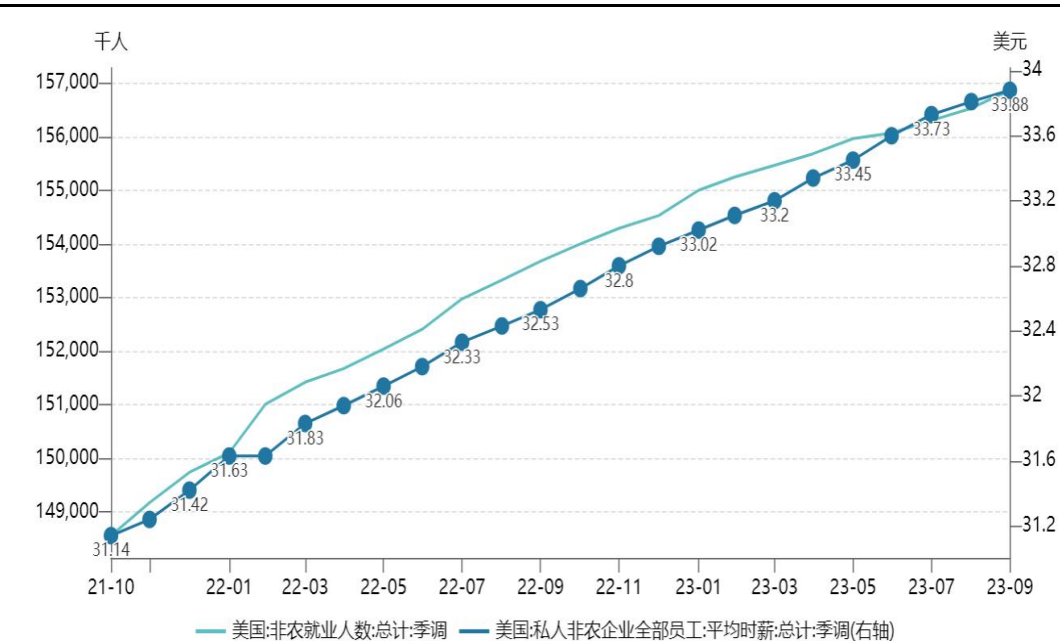
图：美国PMI



资料来源：WIND、华联期货研究所

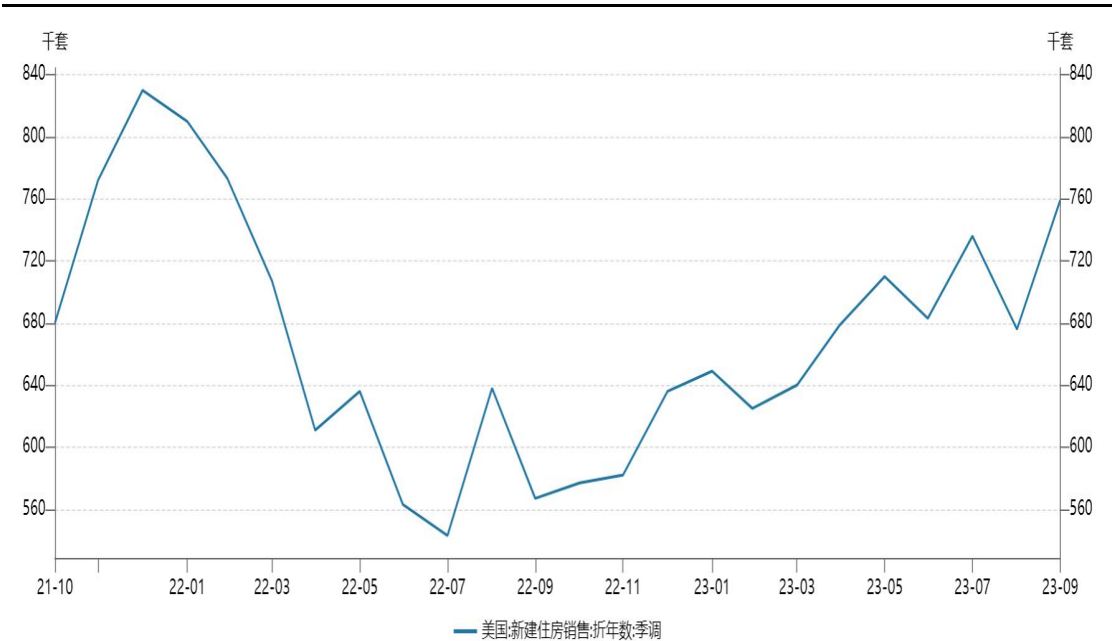
美国10月Markit制造业PMI初值 50.0，预期 49.5，前值 49.8；美国10月Markit服务业PMI初值 50.9，预期 49.9，前值 50.1。美国10月Markit综合PMI初值 51，预期 50，前值 50.2。美国经济表现依然有韧性。

图：美国非农就业数据



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：美国新屋销售



资料来源：WIND、华联期货研究所

2023年9月大幅新增就业人数336万，平均时薪小幅上涨0.21%；

美国新屋销售数据2023年触底连续回升。

黄金供需平衡表

黄金供需平衡表

图：全球黄金供需平衡表

(单位：吨)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1	2023Q2
总供应	5608.8	6036.7	5921.1	6040.3	6270.9	6491	6465.1	6480.4	3095.1	3231.1
储备	33017.94	33594.05	33997.72	34232.55	34781.93	35287.76	35512.65	35459.5		
矿产金	3366.3	3515.4	3578.2	3652.5	3598.5	3474.7	3560.7	3611.9	857.1	923.4
回收金	1069.6	1232.7	1111.4	1132.2	1273.2	1292.2	1149.9	1144.1	311.7	322.3
生产者套期保值	12.9	37.6	-25.5	-12.4	6.2	-45.9	-44.5	-1.5	36.1	9.5
伦敦金银市场协会	1160	1251	1257	1268	1393	1770	1799	1725.9	1890.2	1975.9
实物需求	5529.3	5642.8	5535.3	5716.9	5737	5428.8	5820.4	6466.7	3031.7	2896.6
珠宝制造	2479.2	2018.8	2257.5	2284.6	2137.7	1327.4	2221	2189.8	511.5	491.3
科技	331.7	323	332.6	334.8	326	302.8	330.2	308.5	70.1	70.4
投资	978.8	1655.1	1309.6	1173.3	1274.9	1773.6	1007.1	1106.8	275.9	256.1
央行	579.6	394.9	378.6	656.2	605.4	255	463.1	1135.7	284	102.9
伦敦金银市场协会	1160	1251	1257	1268	1393	1770	1799	1725.9	1890.2	1975.9
供需差值	79.5	393.9	385.8	323.4	533.9	1062.2	644.7	13.7	63.4	334.5
实物库存增加		87.2	303.8999	-354.856	864.9397	2128.369	-33.7589	-915.596	-212.0946264	-61.95986
LBMA库存		7523.341	7826.32	7491.398	8325.562	9536.732	9637.165	9052.606	8958.424511	8864.9897
COMEX库存	180.0912	259.65	259.1939	239.1073	270.5698	1186.81	1051.46	720.9743	603.61	635.16
SHFE库存	1.026	0.93	2.307	2.46	1.773	2.733	3.891	3.339	2.79	2.715
净平衡		481.1	689.6999	-31.4559	1398.84	3190.569	610.9411	-901.896	-148.6946264	272.54011
LBMA黄金年收盘价		1250	1257.3	1268.5	1393.5	1774.949	1799.547	1942.3	1968.53	1919.36
SHFE黄金年收盘价		269.8023	277.9691	273.87	314.7845	389.5261	374.7	411.2	443.39	449.65

资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

从黄金供需平衡表来看，当黄金供需紧平衡时，有助于黄金价格上涨，但黄金供需处于弱平衡时，对黄金价格影响不大。今年二季度全球黄金供需从紧平稳转向宽松；而国内黄金由于需求依然旺盛，供需处于紧平衡。

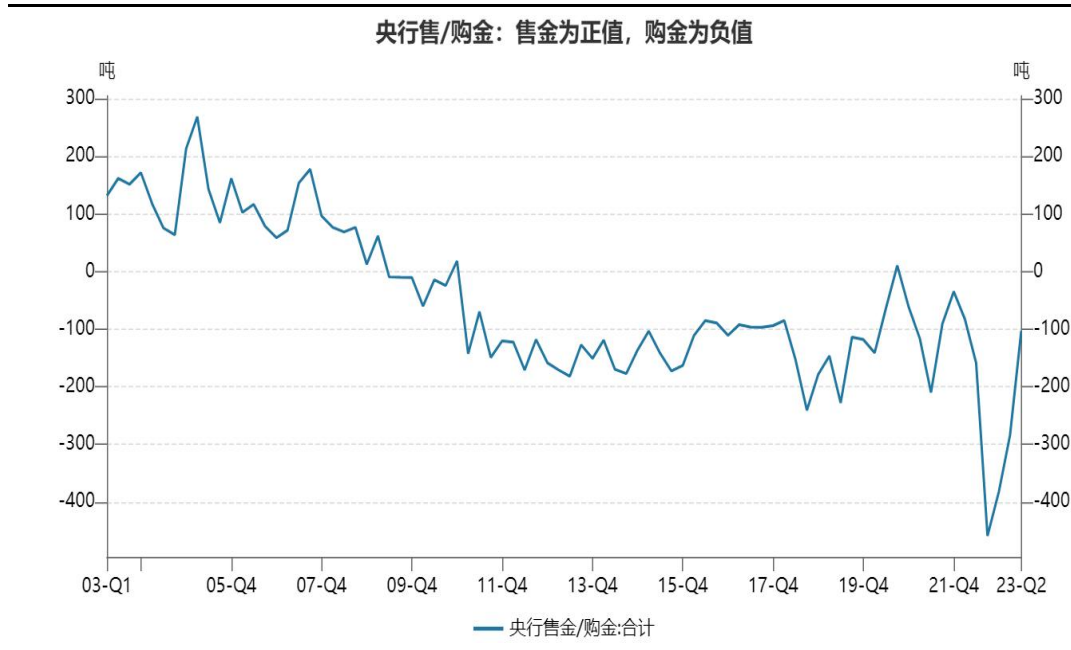
图：国内黄金供需平衡表

	2023年Q1	2023年Q2	2023年前Q3
供应	114.873	243.995	367.525
储备	2068.38	2113.48	2191.55
矿产金	66.506	139.971	214.866
有色副产金	18.466	38.627	56.382
进口原料金	29.901	65.397	96.277
需求	291.58	554.88	835.07
首饰	189.61	368.26	552.04
金条			
金币	83.87	146.31	222.37
工业及其他用金	18.1	40.31	60.66
黄金投资(单季)	-0.82	-1.26	9.53(Q3)
供需差值	-176.707	-310.885	-467.545
SHFE库存	2.79	2.715	2.607
净平衡	-173.917	-308.17	-464.938

资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

黄金需求

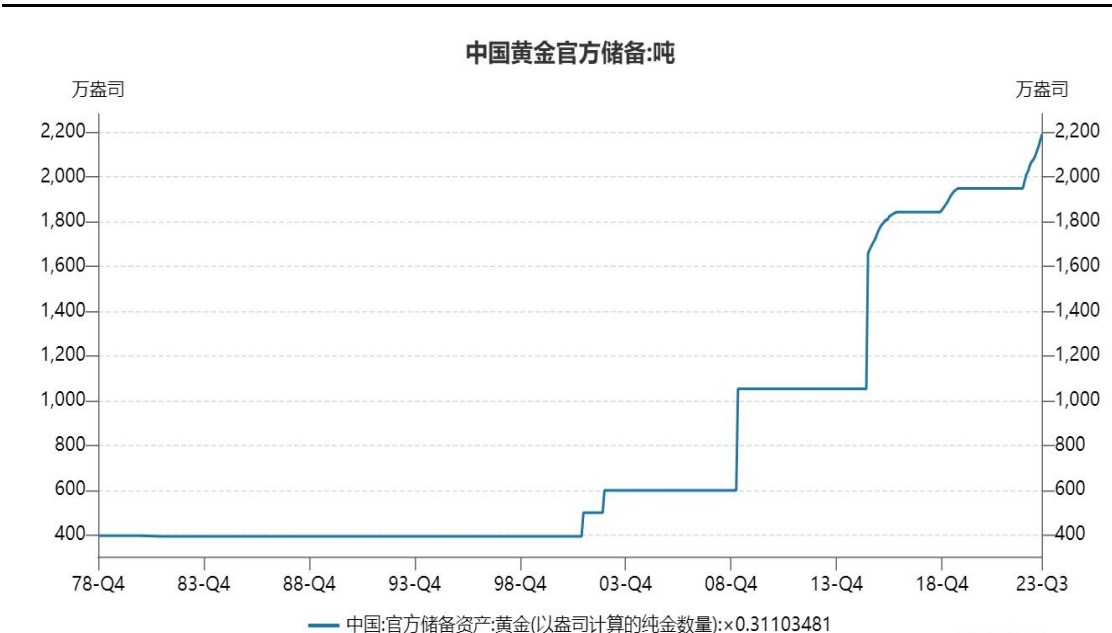
图：央行售金/购金



资料来源：WIND、华联期货研究所

2022年央行购金扩大，2023年央行仍在购金，但速度放缓。
中国央行9月购金26.13吨；2023年以来购金181.02吨。

图：中国央行官方储备黄金量(吨)



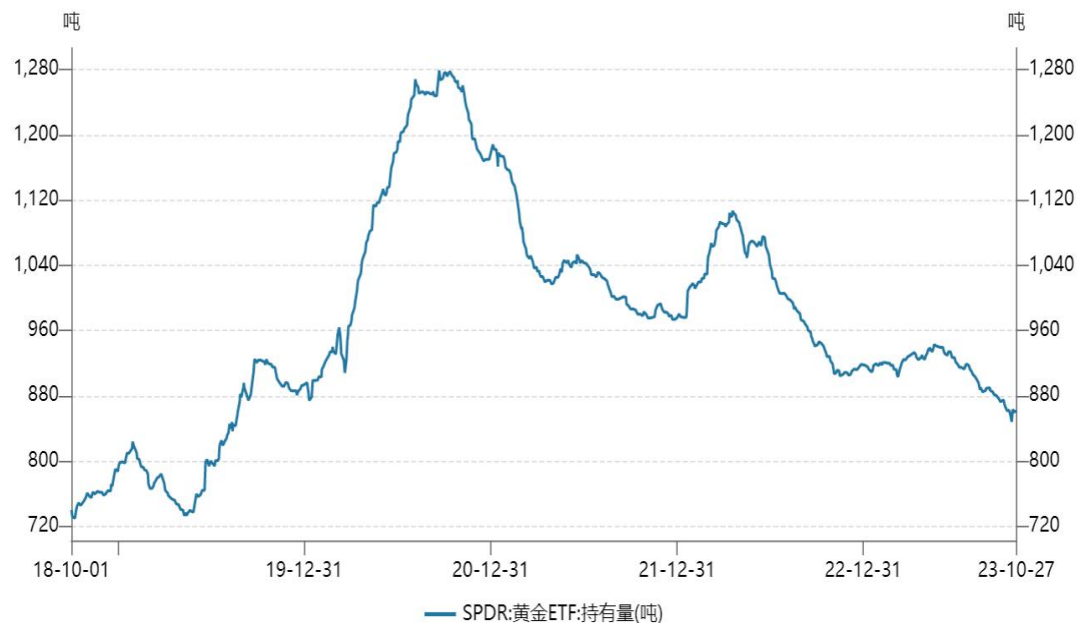
资料来源：WIND、华联期货研究所

黄金需求



华联期货
HUALIAN FUTURES

图：黄金ETF



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：黄金ETF



资料来源：WIND、华联期货研究所

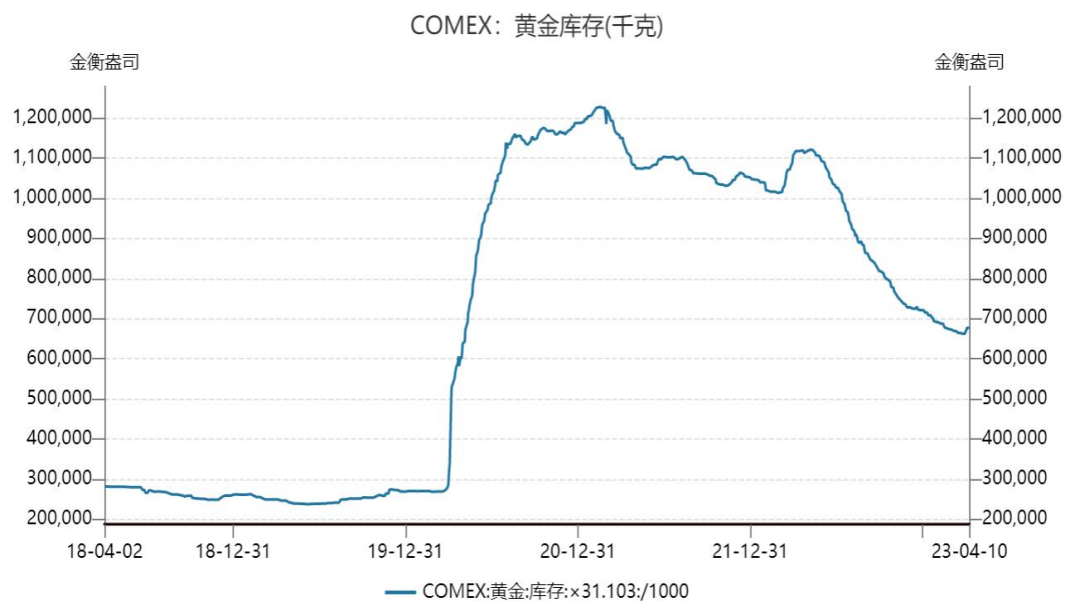
ETF需求方面，今年黄金持有量减持继续扩大至139.51吨，减持幅度放缓。8月底至九月初出现了小幅增持后继续大幅减持，上周持有量减持3.72吨。

黄金库存



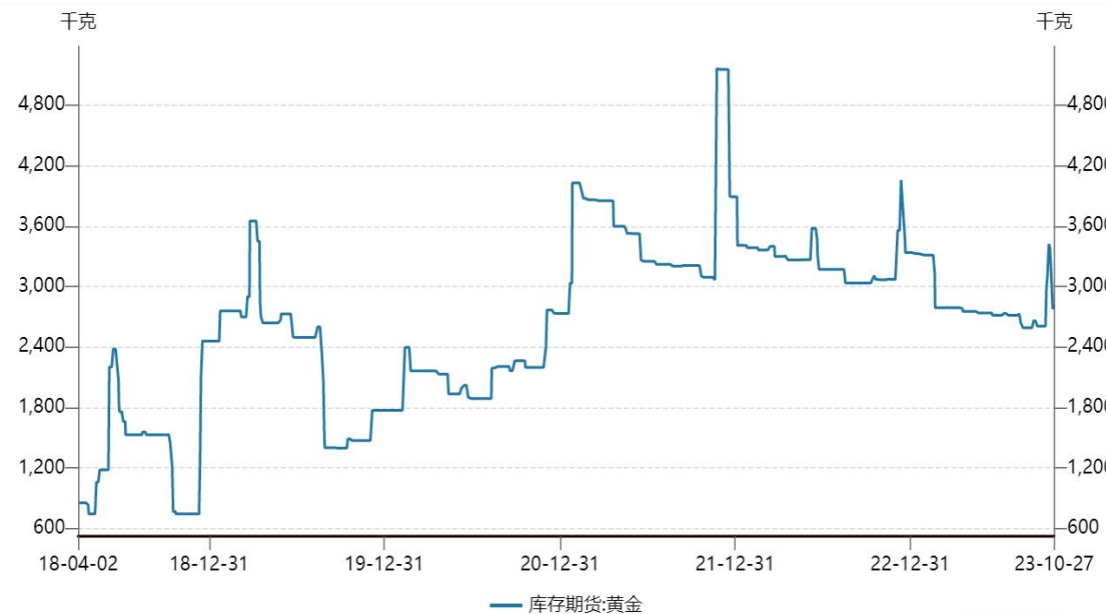
华联期货
HUALIAN FUTURES

图：COMEX 黄金库存



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：上期所黄金库存



资料来源：WIND、华联期货研究所



汇率 & 美元指数

人民币汇率



华联期货
HUALIAN FUTURES

图：人民币汇率

USDCNY.IB[美元兑人民币(CFETS)] 2023/10/27 收7.3171 幅-0.02%(-0.0011) 开7.3123 高7.3190 低7.3101 均7.3146 量0 换0.00%

2023/05/12-2023/10/27(113日) ▼



资料来源：WIND、华联期货研究所

美元指数



华联期货
HUALIAN FUTURES

图：美元指数

USDX.FX[美元指数] 2023/10/27 收 106.5790 幅 -0.04%(-0.0437) 开 106.6074 高 106.8056 低 106.3186 均 106.5777 量 0 换 0.00% 振

2023/06/28-2023/10/27(88日) ▼



资料来源：WIND、华联期货研究所

美元指数

欧元兑美元

EURUSD.FX[欧元兑美元] 2023/10/27 收 1.0564 幅 0.01%(0.0001) 开 1.0558 高 1.0597 低 1.0535 均 1.0564 量 0 换 0.00% 振 0.59%
2023/06/28-2023/10/27(88日)▼



资料来源: MYSTEEL、华联期货研究所

英镑兑美元

GBPUSD.FX[英镑兑美元] 2023/10/27 收 1.2120 幅 -0.05%(-0.0006) 开 1.2127 高 1.2162 低 1.2105 均 1.2129 量 0 换 0.00% 振 0.47%
2023/06/28-2023/10/27(88日)▼



资料来源: MYSTEEL、华联期货研究所

美元兑日元

USDJPY.FX[美元兑日元] 2023/07/07 收 142.1705 幅 -1.32%(-1.8965) 开 144.0495 高 144.1945 低 142.0730 均 143.1219 量 0 换 0.00%
2023/06/28-2023/10/27(88日)▼



资料来源: MYSTEEL、华联期货研究所

美元兑加元

USDCAD.FX[美元兑加元] 2023/10/17 收 1.3648 幅 0.27%(0.0037) 开 1.3611 高 1.3703 低 1.3605 均 1.3642 量 0 换 0.00% 振 0.72%
2023/06/28-2023/10/27(88日)▼

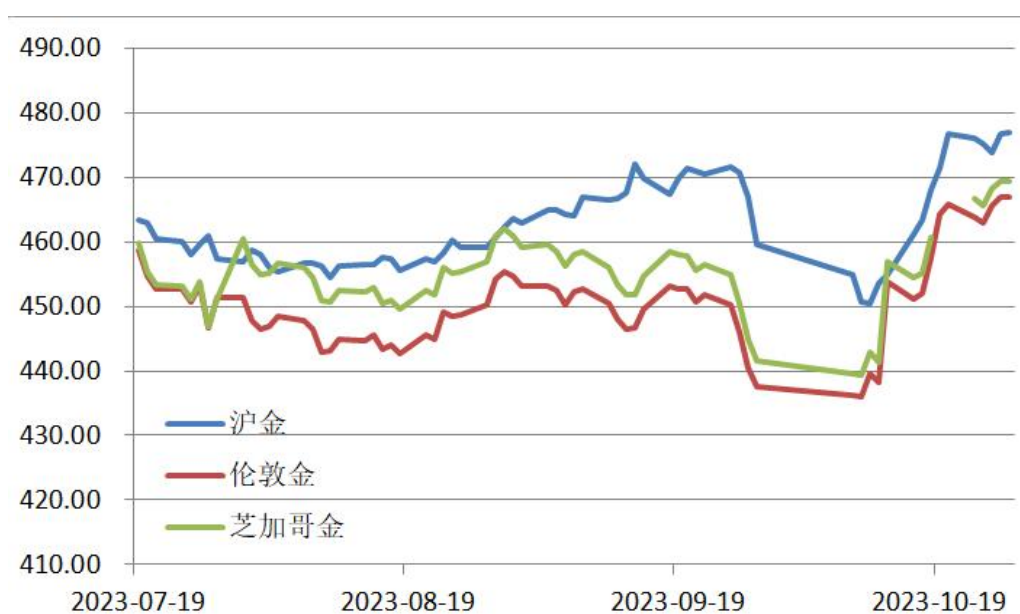


资料来源: MYSTEEL、华联期货研究所

黄金内外价差

黄金内外价差

图：内外盘黄金走势



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：内外盘黄金价差



资料来源：WIND、华联期货研究所

国庆假期后内外盘价差缩小。

黄金基差

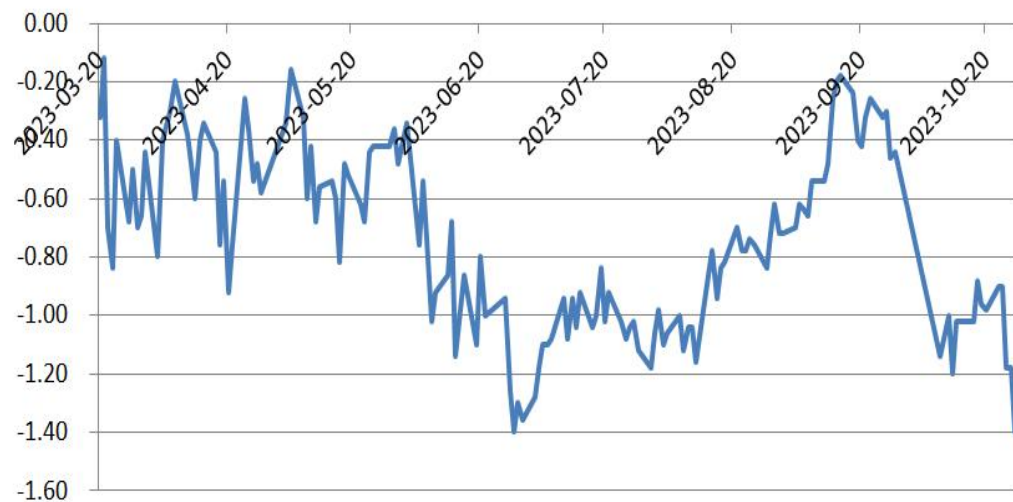
黄金月差



华联期货
HUALIAN FUTURES

图：沪金月差12-2（元/克）

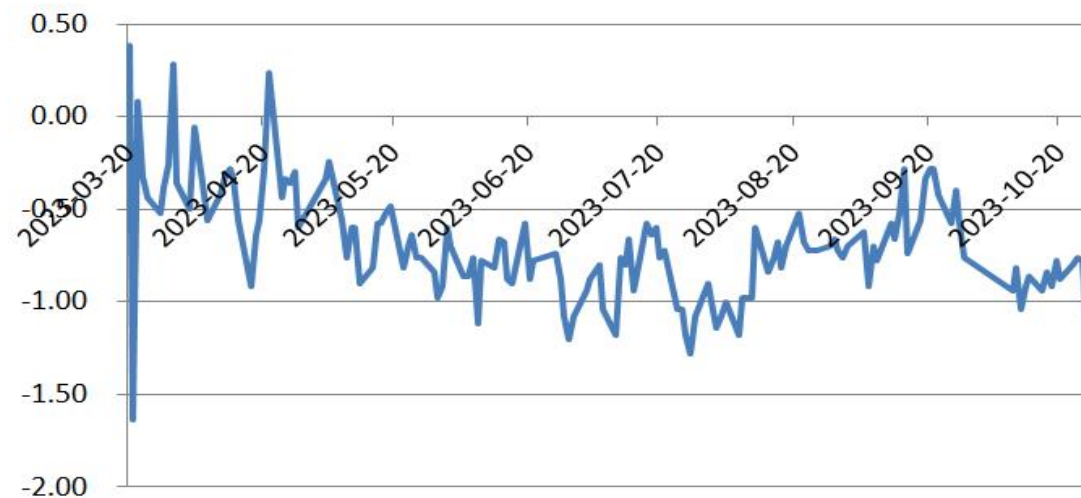
沪金12-2



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：沪金月差2-4（元/克）

沪金2-4



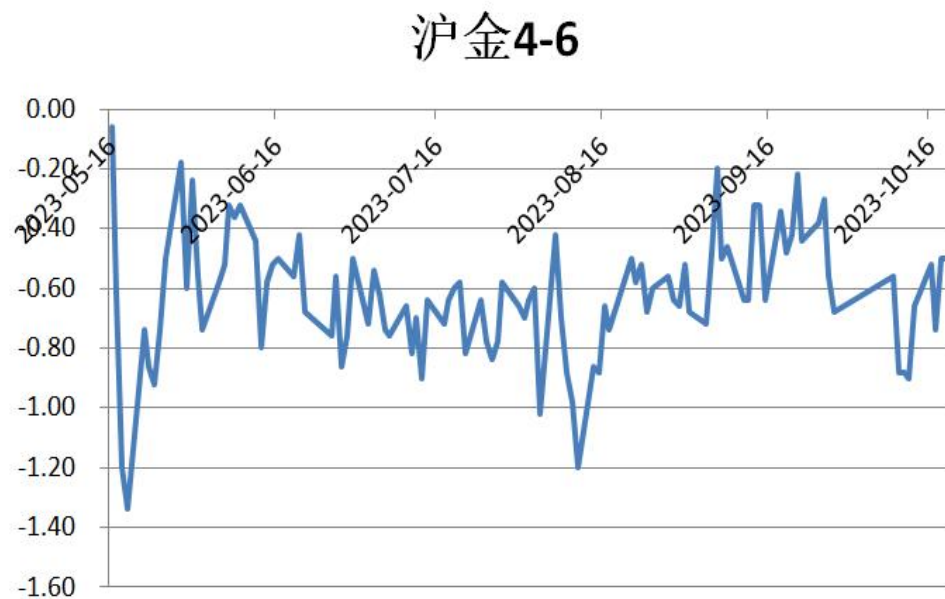
资料来源：WIND、华联期货研究所

黄金月差



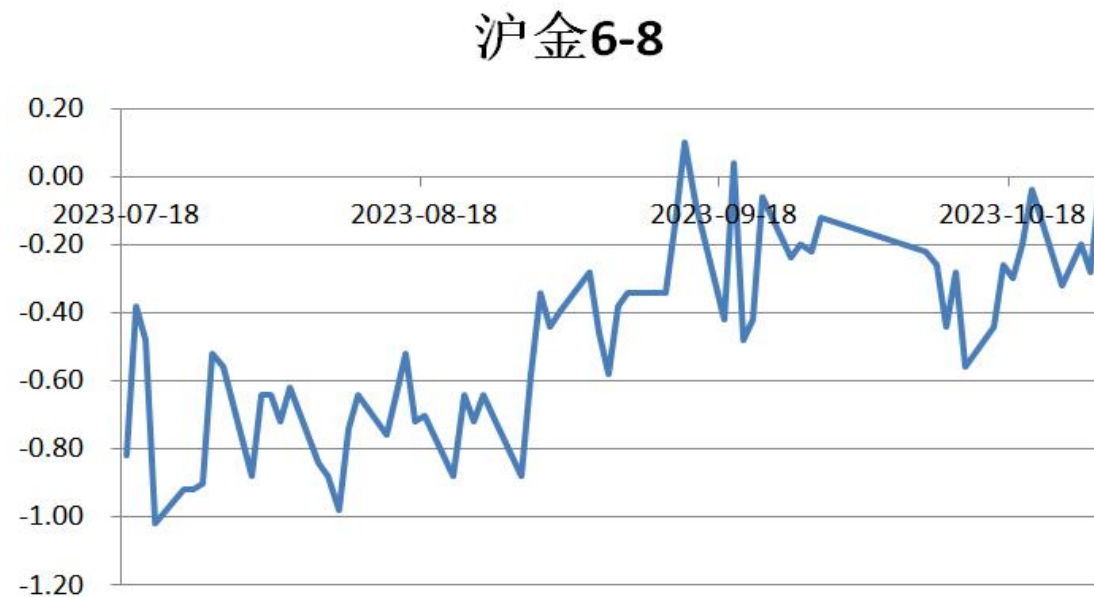
华联期货
HUALIAN FUTURES

图：沪金月差4-6（元/克）



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：沪金月差6-8（元/克）



资料来源：WIND、华联期货研究所

黄金月差

图：沪金月差8-10（元/克）



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：沪金月差10-12（元/克）

资料来源：WIND、华联期货研究所

金银油比价

图：金银比



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：金油比



资料来源：WIND、华联期货研究所



华联期货
HUALIAN FUTURES

THANKS
I HANK?

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。