美联储利率或已达峰值

黄金价格正在“表达”降息预期

■ 冠通期货 周智诚

十一假期后金价反弹超过预期，除去巴以冲突急剧升级的因素，美国事实上已经达到利率峰值，黄金在高息状态下充满韧性，是对美国未来经济衰退和利率再度下滑的提前反应。通胀膨胀和美元信用下降引发了全球央行对黄金的抢购，鉴于全球央行对黄金的狂热需求，世界黄金协会首席市场策略师John Reade预计官方购买黄金的年度总量将接近或超过去年的1081吨。世界各国出于对美元的信任度下降而大量购入黄金，这对金价无疑是强有力的支撑。

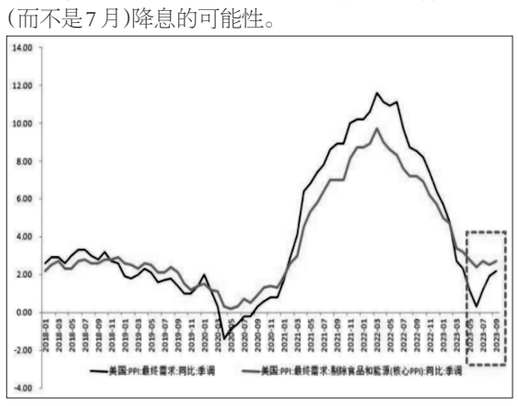
A 高息对美国经济产生了明显的抑制作用

上周公布的美国10月非农就业数据显示，美国10月非农就业人口增加15万人，预期增加18万人；9月新增就业人数由33.6万人下修至29.7万人，8月新增就业从22.7万人下调至16.5万人，调整后8月和9月的新增就业人数合计少了10.1万人。

统计数据显示，过去8个月中每个月的数据都被大幅下调。美国10月失业率为3.9%，预期为3.8%，升至近两年新高，失业总人数为650万人。有分析认为，失业率的上升标志着今年夏季火热的招聘开始降温。

另外，10月工资同比增速较9月的4.2%放缓至4.1%，预期4%，创下2021年中期以来的最小年度涨幅。美国10月ISM服务业指数降至51.8，创5个月新低，单月降幅为今年3月以来最大；如果再加上不久前公布的10月ISM制造业指数仅有46.7，那么可以认为目前的高息状态对就业、制造业和服务业的抑制作用非常鲜明，因此市场认为目前美联储货币政策已经达到了本轮加息的顶点。

非农公布后利率互换市场显示，明年1月再次加息的可能性只有16%，并且已经完全消化到明年6月（而不是7月）降息的可能性。



图为美国PPI/核心PPI

B 美联储11月会议成功“引导”了利率下行

美联储11月会议和9月会议一样，继续“暂停加息”，但11月会议的最终效果值得一提。本次会议声明有这样的说法：对家庭和企业更为收紧的金融和信用环境可能对经济活动、招聘和通胀造成压力。这些影响的程度是不确定的。本次声明继续重申去年6月声明中新增的“坚决承诺将让通胀率回落至2%这一目标”，继续重申若有风险可能妨碍美联储达到通胀目标，如有需要美联储准备适当调整政策立场。在会后的记者招待会上，美联储主席鲍威尔强调，美联储官员认为他们已接近结束本轮加息周期，目前谨慎行动。有记者提问，如果美联储今年12月也不加息，是否意味着加息周期已经结束，鲍威尔回答：不一定。鲍威尔还说，有人认为，一次会议决定停下来不加息之后，就很难再次加息，这种想法是“不正确的”。鲍威尔透露，美联储工作人员在本次会议上并未将经济衰退重新纳入经济预测中。

整体来看，本次会议声明和鲍威尔的发言都再次强调了要遏制通胀，不排除还会继续加息，但实际行动却是连续两次会议都没有加息，如此“用嘴加息”但却不落地的效果是，议息会议结束后2年期美债收益率一度跌超14个基点并失守5%大关；10年期美债收益率一度跌12个基点至4.75%，创两周新低；30年期美债收益率最深跌8个基点至4.94%。上次9月议息会议后利率基准所给出的2年期美债利率中枢在5.12%。本次会议之后，2年期美债利率中枢从5.12%降至4.96%，下降16个基点；这样看，本次议息会议美联储成功引导了利率下行，未来的利率预期也被“引导下行”了。金价因此迅速做出反应，一度突破2000美元/盎司。

C 全球央行增持黄金显示对美元的不信任

当下的美国，民众和政府都已经债台高筑，距离违约只剩最后一步。据纽约联储的数据，截至今年二季度末，美国汽车贷款债务总额环比增长约2000亿美元至1.582万亿美元。惠誉评级的数据显示，美国拖欠贷款60天以上的次级汽车借款人的比例在9月升至6.11%，为1994年以来的新高。互联经济平台数据提供商PYMNTS Intelligence的数据显示，目前已经有超过1/3的美国消费者有超过25万美元的未偿债务，其中大部分是汽车贷款和（住房）抵押贷款。圣路易斯联储的数据显示，美国信用卡利率已经超过20%，个人贷款的平均利率也达到了11.48%；但在如此高的利率下，美国的信用卡申请却不降反升。纽约联储的数据显示，美国信用卡债务余额在今年二季度激增至1万亿美元上方，二季度美国有约5%的信用卡贷款陷入严重拖欠的状态，或至少已经超过还款日90天未还款，与2022年同期（3.35%）相比有所增加。据圣路易斯联储本月初公布的数据，美国中小型银行的信用卡违约率已经达到7.51%，为历史新高。

目前美国政府不断需要用发行债务来对冲其巨额赤字，债务总额已高达33.6万亿美元，这仅仅是公开的美国政府债务总额。但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。

世界各国开始更加实质的去美元化。包括日本、英国、加拿大、德国、法国、意大利这6个美国的盟友国家的央行也已在数月前就建立了一个联合开发加密货币的小组，以开展规避美元的世界经贸而去美元化。

11月1日，世界黄金协会发布最新《全球黄金需求趋势报告》，数据显示2023年三季度全球央行净购黄金337吨，为有史以来第三高的季度净购金量。2023年前三个季度，全球央行购金需求同比增长14%，达到创纪录的800吨。中国已连续11个月增持黄金，成为最大的黄金购买国，1—9月已累计增储181吨，创下历史新高。通货膨胀和美元信用下降引发了全球央行对黄金的抢购，鉴于全球央行对黄金的狂热需求，世界黄金协会首席市场策略师John Reade预计官方购买黄金的年度总量将接近或超过去年的1081吨。世界各国出于对美元的信任度下降而大量购入黄金，这对金价无疑是强有力的支撑。

美联储计划在目前的高息状态再维持一段时间以便更好地遏制通胀，但在这期间任何风险的爆发都将终结高息状态，尤其是经济衰退或各类债务违约爆发，金价将在整个世界去美元化的推进中不断上涨并再次创新高。

冠通期货 Guantong Futures
全国统一客服热线：400-6678-656
公司网址：http://www.gtfutures.com.cn

芝商所投资教育专栏

需求前景不乐观 原油价格跌势将持续

■ 程小勇

10月7日，国际原油价格再度大幅下跌，并逼近8月创下的低点，大有破位下行的趋势。从供需基本面来看，三季度全球原油需求缺口也仅有145万桶/日，这还是在OPEC+减产后出现的，表明全球需求实际上还是偏弱的。

展望四季度，全球原油市场可能重新回归过剩格局，油价可能下跌至65—70美元/桶区间。一方面以沙特为代表的OPEC+减产已经达到极限，巴以冲突并不会引发中东产油国卷入战争，而美国原油产量的增长以及委内瑞拉原油可能回归市场，使得供应进一步压缩的空间极小。另一方面，欧美经济减速叠加我国季节性消费淡季到来，需求大概率会出现减速或者下滑。

供应收缩达到极限

尽管OPEC宣布将减产延长至2023年年底，但是OPEC原油实际产量却在回升。OPEC月报发布的数据显示，9月OPEC原油产量较去年同期下降194.1万桶/日，较8月增加27.3万桶/日，除了委内瑞拉，其他国家都在环比增产。

对于沙特而言，如果长时间减产必然导致其市场份额被美国、加拿大等国家抢走。页岩气革命后，美国、加拿大对石油进口的依赖程度不断下降，反而成为净出口国。因此，我们看到沙特9月原油产量较8月增长8.2万桶/日。

委内瑞拉原油回归国际市场的可能性很高。委内瑞拉是全球石油储量最大的国家，油品是高硫原油。对于美国来说，加工高硫原油技术上是不存在问题的。长期来看，美国逐步放松对委内瑞拉的制裁，加上委内瑞拉国内政治力量的妥协，美国很有可能将其演变为第二个加拿大，由此委内瑞拉的石油资源能得到开发，从而进一步推动全球原油市场各自平衡的格局形成。数据显示，委内瑞拉高峰期石油产量达到300万桶/日。

对于俄罗斯而言，西方国家的制裁短期不会放松，但是并没有完全从国际市场消失，而是流向中国、印度等亚洲国家。9月，俄罗斯原油产量为948万桶/日，环比增加1万桶/日；俄罗斯原油出口量为490万桶/日，环比增加20万桶/日，成品油出口量为260万桶/日，环比增加20万桶/日。

美国方面，页岩气革命后，美国就从一个之前高度依赖油气进口的国家变成了一个石油独立的国家。加上加拿大石油供应，北美反而成为重要的油气出口地区，这改变了原先的石油供需格局。10月中旬以来，美国原油产量升至1320万桶/日，刷新历史最高纪录。

三大机构对2023年和2024年全球原油产量预估都是增长的。IEA、EIA、OPEC在10月供需报告中对2023年全球原油供给预测为10167.72万桶/日、10126.08万桶/日和10119.68万桶/日，较2022年原油供给分别增加158.2万桶/日、131.65万桶/日和112.58万桶/日，相较2023年9月报预测值分别上调9.13万桶/日、8.16万桶/日和25.43万桶/日。IEA、EIA、OPEC对2024年原油供给预测量分别为10330.24万桶/日、10219.12万桶/日10272.13万桶/日，较2023年原油供给分别增加162.52万桶/日、93.04万桶/日、152.45万桶/日。

下一次OPEC+会议将在本月的最后一周周末举行，俄罗斯和沙特阿拉伯是否会决定把其额外的自愿减产延续到2024年还是未知数，从市场份额及原油话语权来看，沙特并不愿意继续承受维持高油价而让自身市场份额缩小的代价。

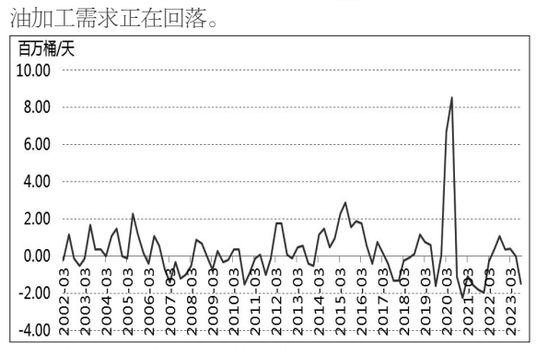
需求增长将进一步放缓

从全球经济增长的前景来看，四季度欧美日等发达国家经济增长放缓是大概率事件，这意味着西方国家对原油的需求增速也将放缓。市场对全球经济减速的担心超过了对中东冲突升级的担忧，国际原油大跌。EIA小幅下调2023年Brent原油价格预测值不足84美元/桶，下调明年价格预期至约93美元/桶，此前预期接近95美元/桶。

美国方面，就业市场继续降温，这意味着充满韧性的美国居民消费四季度大概率可能增长停滞甚至负增长。美国10月密歇根大学消费者信心意外大幅回落，创2022年6月以来最大单月降幅。

欧洲方面，欧元区三季度GDP陷入萎缩，季环比初值下滑0.1%。先行指标——欧元区10月PMI降至近3年最低，德国9月工业生产环比下降1.4%，远超预期的降幅0.1%，显示欧洲火车头经济面临“熄火”风险。

中国季节性消费淡季到来意味着四季度原油进口需求减弱。中国原油10月进口量为4897万吨，环比增长7%，同比增长13.5%，增速较9月略微回落0.2个百分点。不过，11月原油需求走弱已经在数据上得到验证，主营炼厂炼油亏损加深，炼厂开工负荷连续5周下降，截至11月2日，主营炼厂加工利润降至-162.87元/吨，地方炼厂加工利润从1000元/吨下滑至350元/吨，国内原油加工需求正在回落。



图为全球原油市场供需缺口

综上所述，随着全球原油供给收缩达到极限，而需求正在走弱，全球原油库存再度攀升，这意味着未来除非需求超预期回升，不然原油去库存的压力会导致原油价格继续下探。另外，投资需求同样消退，10月31日当周，投机者所持NYMEX WTI原油净多头头寸减少60795手合约，至153474手合约，创最近16周新低。投资者可以运用芝商所的WTI原油每周期权管理风险，由于周一、周三和周五到期的WTI原油每周期权可以构建不同期限的对冲组合，针对WTI原油Back结构，可根据风险中性构建双买策略组合。自7月31日推出以来，周一和周三WTI每周期权已交易超过25万份合约。

（作者单位：广州金控期货）