

## 和合期货：黄金月报（2023 年 08 月）

——美政府评级被下调发债难度加大，支撑黄金高位



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：

惠誉将美国政府的评级从 AAA 下调至 AA+，理由是预计未来三年财政状况将恶化，政府债务负担较高且不断增长，然而随后，美国财政部公布季度再融资计划，两年半来首次提高长期债券的标售规模，让美国债市雪上加霜，特别是长期国债下跌幅度更大。截至 8 月 1 日，美国联邦政府债务规模达到 32.59 万亿美元，这使得美国的债务利息支付达到近 1 万亿美元，财政负担加大，继续扩大财政赤字，进入恶性循环螺旋。而美国经济数据指标也多空不一，就业形势较好主要是服务业，7 月人员工资增幅较大，所以核心 PCE 依然维持高位，但制造业 PMI 指数长时间在荣枯线下方运行，显示美国经济颓势依旧。

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 月中旬向上破位失败后，再次回落到震荡区。

## 目录

一、美债上限打开，依靠大规模发债维持经济运行 .....	- 3 -
1、惠誉下调美政府评级，长债发行难度加大 .....	- 3 -
2、美国国债继续创新高，付息压力增大 .....	- 6 -
3、美国经济数据多空不一 .....	- 7 -
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、美债上限打开，依靠大规模发债维持经济运行

### 1、惠誉下调美政府评级，长债发行难度加大

本周二，评级机构惠誉剥夺了美国的最高信用评级，将其评级从 AAA 下调至 AA+，理由是预计未来三年财政状况将恶化，政府债务负担较高且不断增长，也是继 2011 年 8 月标准普尔降级后，美国时隔十二年又遭评级巨头下调评级。

然而周三，美国财政部公布季度再融资计划，两年半来首次提高长期债券的标售规模。最新公布的再融资债券发行总额为 1030 亿美元，高于上一季度 5 月份时的 960 亿美元，比本周稍早媒体披露的 1020 亿美元略高。

美国财政部具体的再融资发债计划是：8 月 8 日发行 420 亿美元 3 年期债券，上一季度为 400 亿美元；8 月 9 日发行 380 亿美元 10 年期债券，上一季度为 350 亿美元；8 月 10 日发行 230 亿美元 30 年期债券，上一季度为 210 亿美元。

美国财政部给出了计划的发债规模：

2 年期和 5 年期美债发行规模都将每月增加 30 亿美元，3 年期每月增加 20 亿美元，7 年期每月增加 10 亿美元。因此到今年 10 月底，2 年期、3 年期、5 年期和 7 年期债券的拍卖规模将分别增加 90 亿美元、60 亿美元、90 亿美元和 30 亿美元。

10 年期债券的新发行和续发行规模各增加 30 亿美元，30 年期债券新发行和续发行各增加 20 亿美元，20 年期债券新发行和续发行各增加 10 亿美元。

2 年期浮息债券的 8 月和 9 月续发行规模各增加 20 亿美元，10 月新发行规模增加 20 亿美元。

8 月份 30 年期 TIPS 的续发行规模维持在 80 亿美元，9 月的 10 年期 TIPS 续发行规模维持在 150 亿美元，10 月份的 5 年期 TIPS 新债发行规模增加 10 亿美元，至 220 亿美元。

美国政府借贷需求增长惊人，美国财政部本周公布，预计 7 月到 9 月本季度的净借款预期规模上调至 1 万亿美元，远超 5 月初财政部预期的 7330 亿美元。所以惠誉将美国长期外币债务评级从 AAA 下调至 AA+，展望从负面转为稳定也不是为怪了。

美国 5 年期债





美国 10 年期债



美国 30 年期债



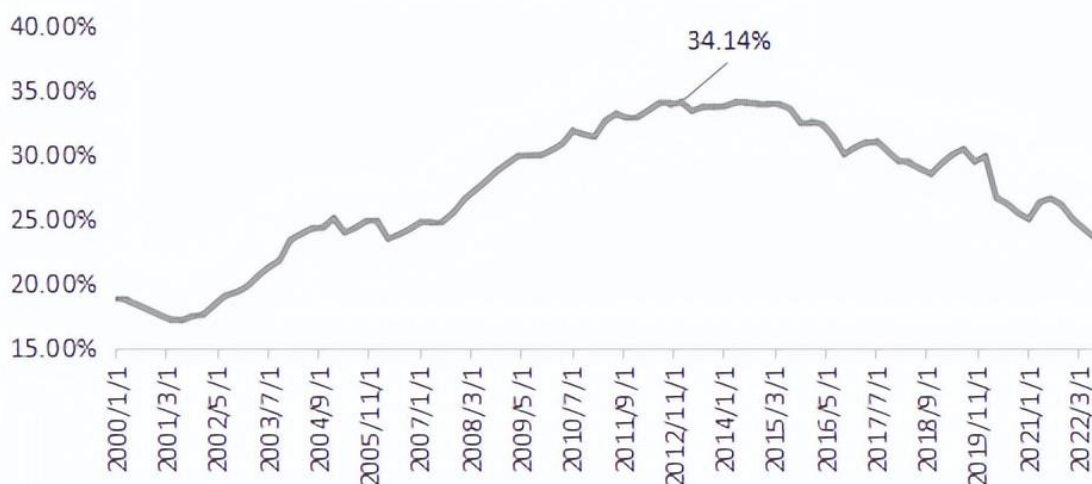
数据来源：文华财经

长期债下跌力度加大，特别是 30 年期，这次惠誉降级后的债市反应和之前截然不同。十二年前标普下调美国评级震惊金融界时，美股暴跌，曾濒临熊市，但投资者却争先恐后地买入在美国被降级后理应风险更高的美债。美股持续几个月动荡，而后仍延续了此后截至 2020 年的长达十一年牛市。

美国国债目前仍是全球流动性最强的资产，十年期美国国债收益率被称为“全球资产定价之锚”。专业人士认为，次惠誉降级可以被列为“灰犀牛”事件。和“黑天鹅”不同，“灰犀牛”属于那种很可能发生的事件，之前就有过大量的警告、涌现将发生的迹象，可它一直被忽视，等到重视时为时已晚。因为美联储一年多来不断加息，随着利率上升提高融资需求，在不采取过度印钞等引发政治灾难的措施这一前提下，美国政府改变财政路径的能力变得越来越有限。若不采取激进措施，政府几乎肯定入不敷出，不断攀升的无风险利率会将私人投资排斥在外，并削弱股票的价值。更糟糕的是，美国政府失去财政回旋余地可能导致，在面对无论是金融、卫生还是军事方面的下一场危机时，美国政府都不仅仅是能掏钱解决那么简单，可能国内需要付出增税、通胀、削减国民福利等代价。

长的历史周期来看，自 2012 年以来，美债海外持有者的比例从巅峰时期的 35% 左右下降到了目前不到 24% 的水平，十年时间下降了近 10 个百分点。从绝对值来看，2012Q4-2022 年 Q3 海外持有者增量为 1.72 万亿美元，而美债规模增量为 14.5 万亿美元，过去 10 年美国新增的债务中仅有 11.8% 被海外投资者增持。

美债海外持有者占比

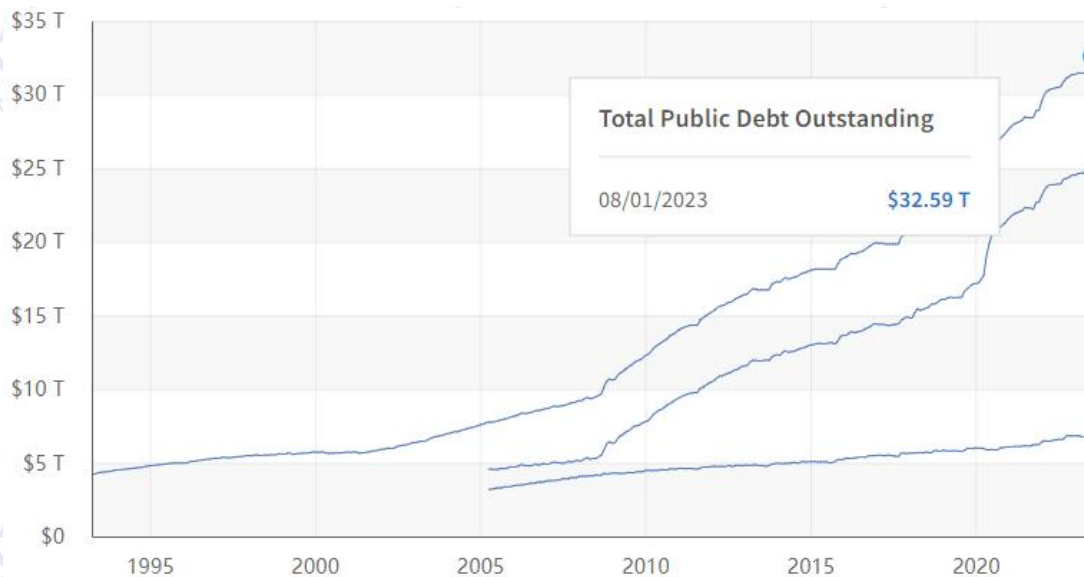


数据来源：wind

## 2、美国国债继续创新高，付息压力增大

美国财政部网站近日更新的信息显示，截至8月1日，美国联邦政府债务规模达到32.59万亿美元，比上个月增加了3927.5亿美元。圣路易斯联储表示，这使得美国的季度债务利息支付达到近1万亿美元。

美国国债总额



数据来源：美国财政部

6月美国联邦政府债务规模突破32万亿美元，据预测到2030年，美国国债规模将超过50万亿美元。美国既是全球最大经济体，同时也是全球债务最多的国家，是其经济总量的近1.3倍。

当前美国国债的利率最低的也有4%左右，最高的达到了5.5%以上，各期限国债的平均利率都达到了4.8%左右。假如按照4.8%的利率计算，32万多亿美元美国国债，每年的利息就是1.57万亿美元左右，平均到每个月就是1300亿美元左右。

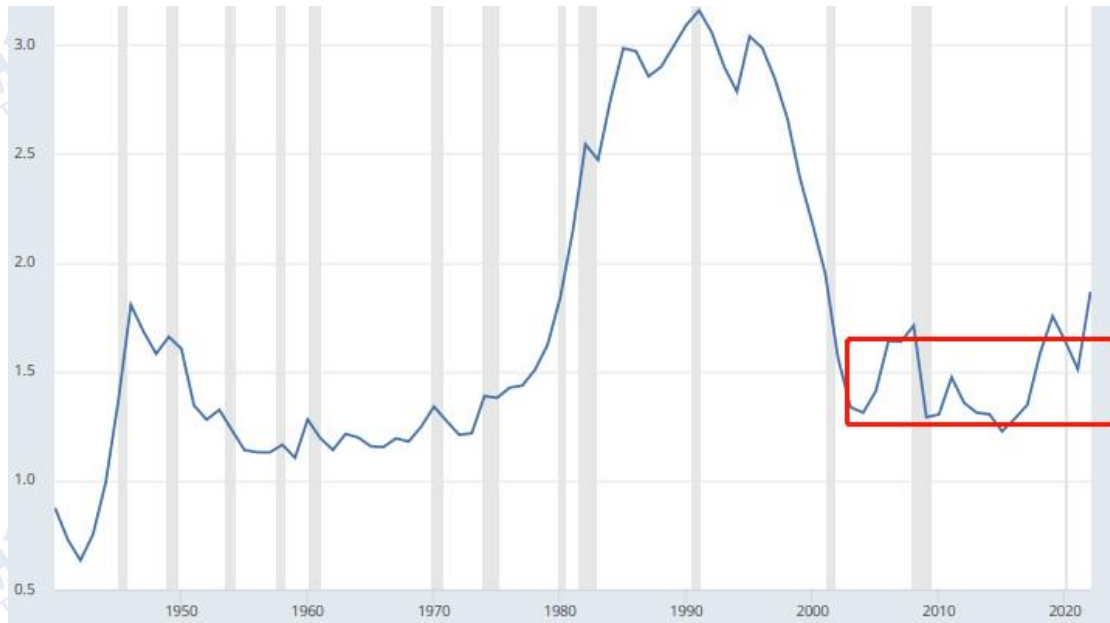
当然实际的利息却不是按照平均利率来算的，而是得根据实际利率来看，这就需要知道美国国债中长期国债和短期国债的构成情况了。从美国国债的利率情况来看，如果是中长期国债的比重大，那么利息可能就会少一些。而如果短期国债占比较大，利息可能还会更多。

一方面是因为如今美国的短期国债利率比中长期国债稍微利率要高，短期国债的利率比中长期国债的利率高这种现象，一般是比较少见的。不过，美国因为加息太快，导致短期利率出现飙升，短期国债利率也是水涨船高。



以1年期国债为分界线，1年期及以下的利率都在5%以上，平均利率达到了5.4%以上，而一年期以上的利率都在5%以下，平均利率为4.3%左右。另一方面，短期国债更容易被新的国债取代，美国国债的利率并非一直都这么高，而是在过去一年多里涨上来的。

美国利息支出占GDP比例 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

总之美国的国债利息也是非常具有压力，因为美国联邦政府一年的财政收入还不到5万亿美元，1万亿美元已经相当于财政收入的20%。目前，尽管如今国债利率这么高，美国也不得不大力发行新的国债，因为若是不靠发新债还旧债，恐怕早已无力还债了。

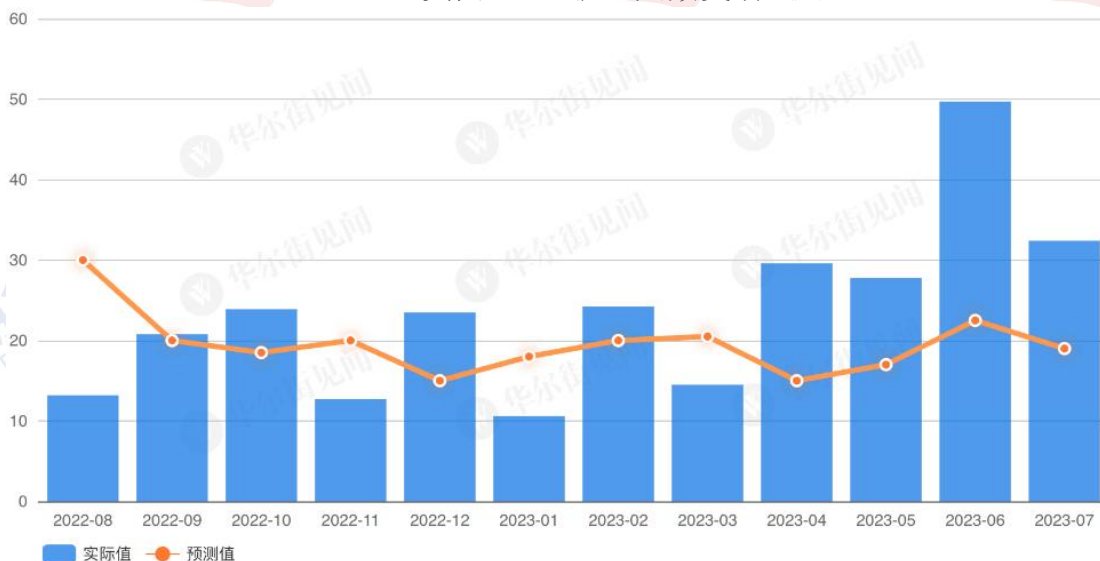
### 3、美国经济数据多空不一

8月2日，美国ADP就业报告显示，7月美国私营部门就业人数经季节性调整后增加了32.4万人，预期为19万人，低于6月49.7万人的增幅。

分行业看，服务业依旧火爆，美国7月服务业就业岗位增加30.3万个，其中，休闲和酒店业就业人数新增20.1万个。贸易/运输/公用事业就业人数增加3万人，6月增加9万人。金融服务业就业人数减少0.5万人，6月减少1.6万人。

其中制造业表现最弱，7月制造业就业人数减少3.6万人，已连续第五个月裁员，6月减少了4.2万人。

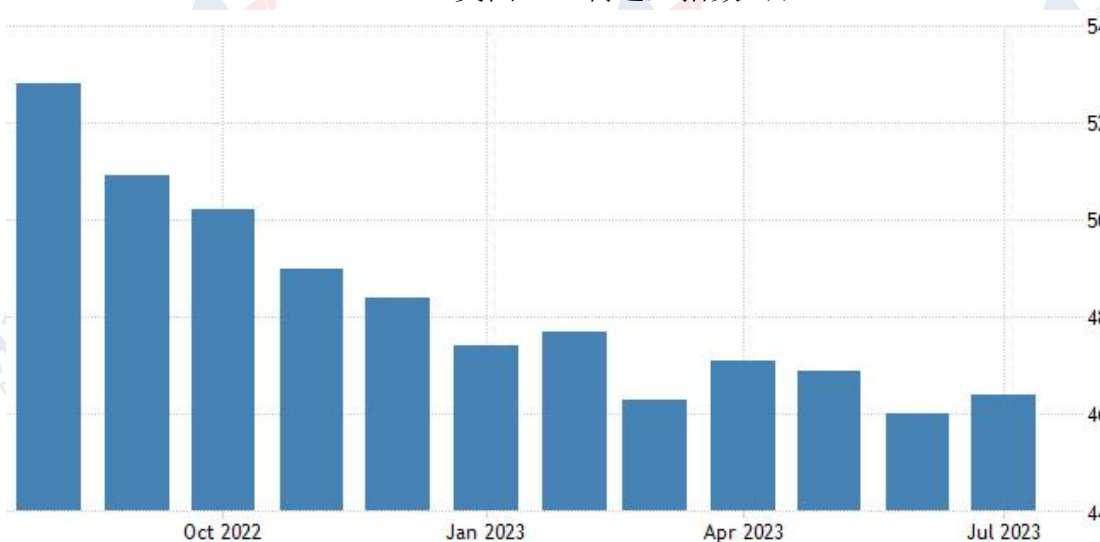
美国 ADP 就业人数变动 (万)



数据来源：华尔街见闻

ISM 公布的数据显示,美国 7 月 ISM 制造业指数 46.4,虽较 6 月有小幅好转,但不及预期,且连续九个月萎缩,凸显制造业的需求疲软仍在持续,就业分项指数为三年新低,就业指数 44.4,为 2020 年 7 月以来的最低读数,6 月前值 48.1。数据表明制造业的普遍疲软迫使工厂减员,而与之形成鲜明对比的是,整体劳动力市场依然颇为强劲。

美国 ISM 制造业指数 (%)



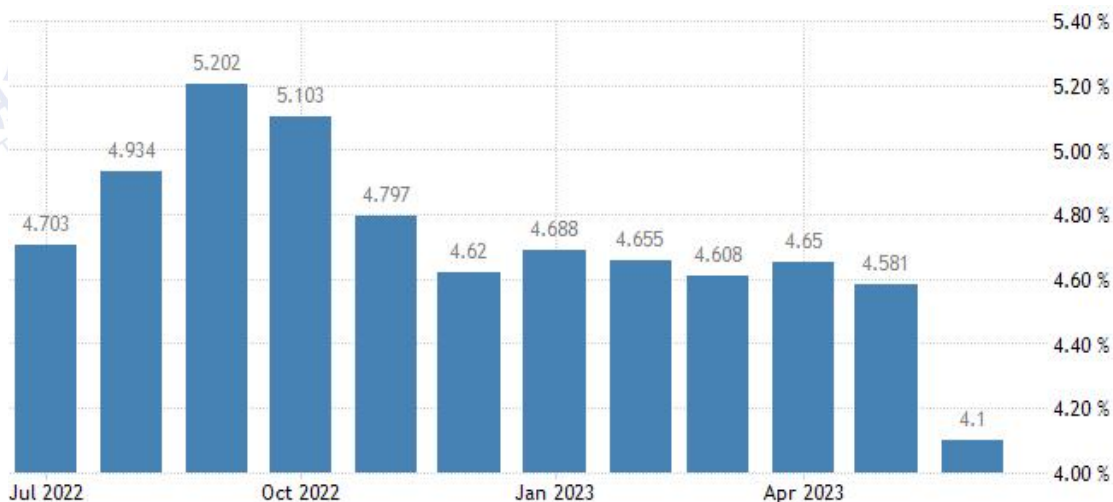
数据来源：全球经济指标数据网

数据表明,ISM 报告继续印证美国制造业陷入困境,许多美国人在商品上的支出仍然有限,转向服务领域消费,也有许多人只是节约消费,因为仍然高企的通胀影响了他们的收入。整体来说,美国制造业前景近期依然黯淡。



美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心 PCE 物价指数同比增速从 5 月的 4.6% 降至 4.1%，略低于预期 4.2%。核心通胀放缓主要是由于住房成本下降、二手车价格下降以及机票价格低于预期。

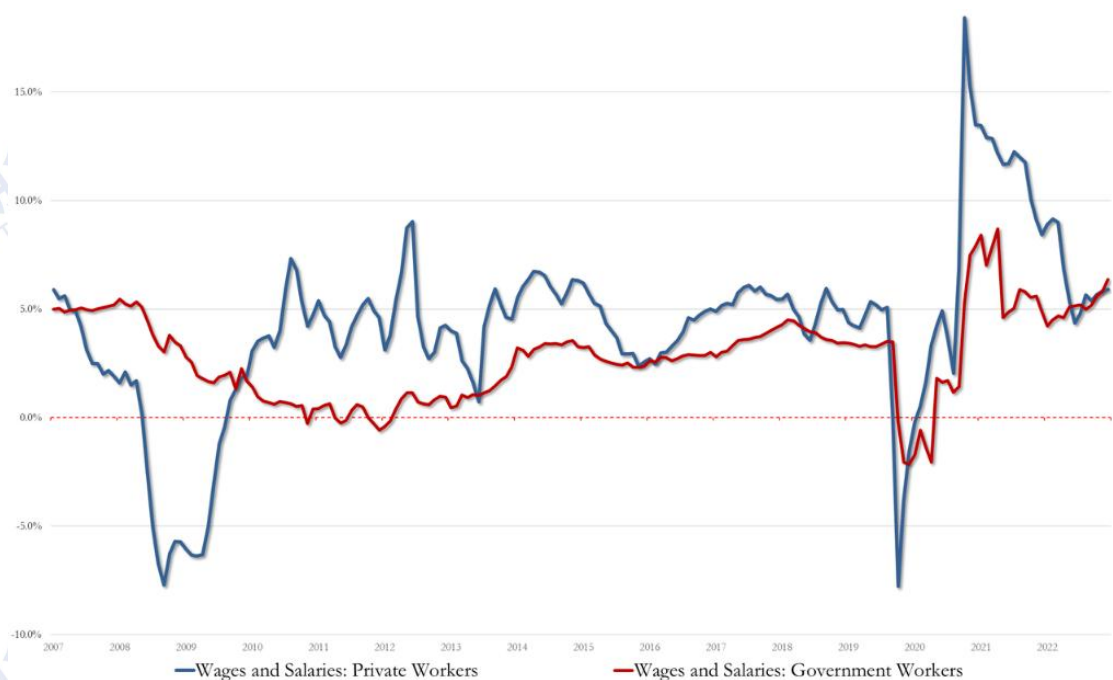
美国核心 PCE 物价指数



数据来源：全球经济指标数据网

核心 PCE 继续下降，对美联储来说是一大好消息，进一步强化了市场认为美国通胀已进下行趋势的预期。但美国工资增长仍较为强劲，6 月私营部门工人工资同比增长 5.9%，高于前值 5.8%，为 2022 年 10 月以来最高水平；政府雇员工资同比增长 6.4%，高于前值 5.8%，为 2022 年 5 月以来最高。

美国工资增长仍较为强劲



数据来源：华尔街见闻

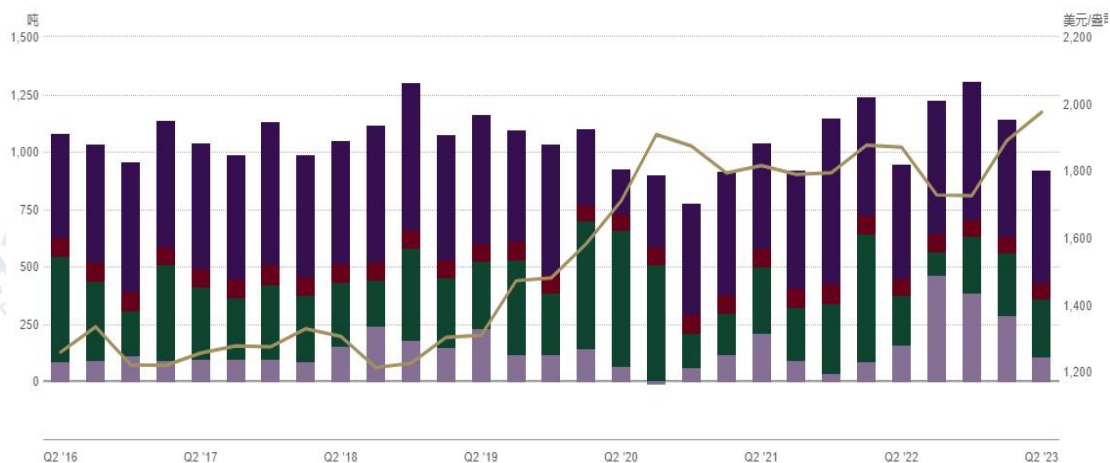
## 二、供需端及资金面

世界黄金协会发布的 2023 年第二季度《全球黄金需求趋势报告》显示，今年二季度，全球央行购金需求与去年同期相比减少至 103 吨。即便如此，全球的央行购金需求依旧在整个上半年达到了创纪录的 387 吨，二季度的需求从长期来看也表现出明显的积极态势，这预示着官方购金需求很有可能在 2023 年整年都将保持强劲。得益于今年上半年央行购金量创同期历史新高，以及黄金投资和金饰消费需求的持续增长，黄金市场势头良好。

全球黄金投资方面，得益于包括美国和土耳其在内的关键市场的增长，二季度金条和金币需求达 277 吨，同比增长 6%；上半年金条与金币需求总量达 582 吨。二季度全球黄金 ETF 流出 21 吨，显著低于 2022 年同期的 47 吨；整个上半年累计净流出量为 50 吨。

虽然金价居高不下，金饰消费需求仍具韧性，二季度同比增长 3%，上半年总需求量达 951 吨。中国金饰消费需求的同比回暖叠加土耳其储值性消费需求的强劲共同推动了二季度消费需求的上涨。

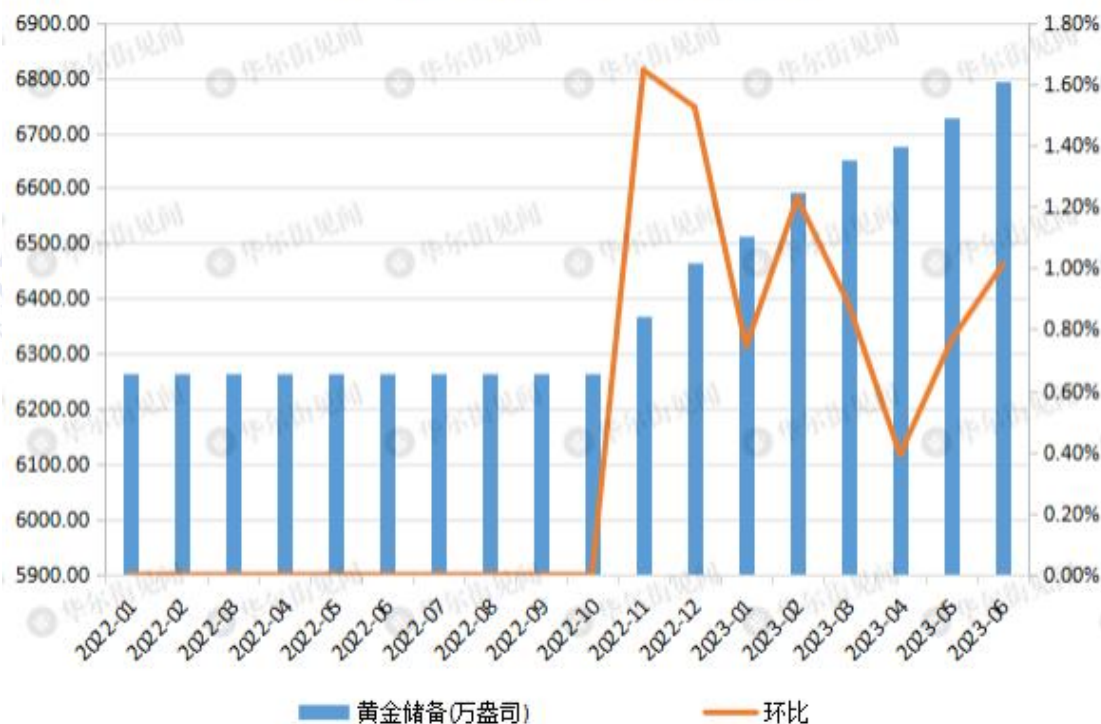
全球黄金需求



数据来源：黄金 24K99 网

自去年 11 月起，我国黄金储备已连续第八个月增长，过去 8 个月，中国央行黄金储备累计增持规模达 531 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

7 月末美联储货币政策委员会 FOMC 会后宣布，将联邦基金利率的目标区间上调至 5.25% 到 5.50%，升至二十二年来高位，加息幅度 25 个基点，幅度符合市场普遍预期。

鲍威尔表示，美国的通胀已经在一定程度上得到缓解，不过将通胀回落到 2% 的过程还有很长的路要走。劳动力市场依然非常紧张，美联储工作人员不再预测美国经济会陷入衰退。鲍威尔强调，当前政策已有限制性，利率水平应维持在限制性水平相当长时间，未来的利率会在逐次会议上做出决定，今年不会降息，但多位官员支持明年多次降息。

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

惠誉将美国政府的评级从 AAA 下调至 AA+，理由是预计未来三年财政状况将恶化，政府债务负担较高且不断增长，然而随后，美国财政部公布季度再融资计划，两年半来首次提高长期债券的标售规模，让美国债市雪上加霜，特别是长期国债下跌幅度更大。截至 8 月 1 日，美国联邦政府债务规模达到 32.59 万亿美元，这使得美国的债务利息支付达到近 1 万亿美元，财政负担加大，继续扩大财政赤字，进入恶性循环螺旋。而美国经济数据指标也多空不一，就业形势较好主要是服务业，7 月人员工资增幅较大，所以核心 PCE 依然维持高位，但制造业 PMI 指数长时间在荣枯线下方运行，显示美国经济颓势依旧。

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 月中旬向上破位失败后，再次回落到震荡区。

## 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。