

和合期货:黄金 03 月月报

----高通胀叠加俄乌冲突，支持黄金上行



段晓强

从业资格证号：F3037792

投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：乌克兰局势变化令欧洲央行深陷“两难”境地。一方面，高通胀压力可能超出央行预期，使其加紧退出宽松货币政策的压力增大；另一方面，欧洲经济复苏不确定性加大，内部不平衡和分化问题严重，仍需央行的流动性支持。鲍威尔表示将在未来几个月灵活地提高利率，确实认为在 3 月份将利率提高 25 个基点仍然是合适的，还希望在 3 月份就缩减资产负债表的计划取得进展，而加息 50 基点已经完全不在预期中。

俄罗斯与乌克兰代表团将于 3 月 4 日举行新一轮谈判，俄乌双方就临时停火建立人道主义通道达成一致，双方近期将围绕建立人道主义走廊保持沟通和合作。乌克兰总统泽连斯基在接受媒体采访时表示，他愿意和俄罗斯总统普京举行直接对话，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，现在谈俄总统普京和乌克兰总统泽连斯基的会见还为时尚早，冲突还没有结束。

大周期技术形态看黄金还处于高位运行中，COMEX 金从 20 年 8 月创历史新高后开始一年多回调震荡走势，周均线逐步粘合，已经运行到三角区域顶端，到了选择方向的末期。近几周看 COMEX 金周线上涨，已经向上突破大三角的形态。

目录

一、俄乌冲突加剧，全球通胀持续.....	3
1、俄乌冲突持续.....	3
2、欧美对俄加大制裁，原油价格破 100 美元，高通胀将持续.....	5
3、全球累计确诊逾 4.4 亿例.....	9
二、黄金和地缘政治事件.....	11
三、美元指数维持高位.....	13
四、后市行情研判.....	13

一、俄乌冲突加剧，全球通胀持续

1、俄乌冲突持续

2022年2月17日以来，乌东部地区局势恶化，乌政府和当地民间武装相互指责对方在接触线地带发动挑衅性炮击。2月18日，乌东部民间武装宣布，因存在乌克兰发起军事行动的危险，自即日起向俄罗斯大规模集中疏散当地居民。2月21日晚，俄罗斯总统普京签署命令，承认乌克兰东部的“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”。2022年2月23日，乌克兰议会批准在全国实施紧急状态。2月24日，俄罗斯总统普京已决定在顿巴斯地区进行特别军事行动。

2月24日俄乌冲突时间线（北京时间）

10时 俄罗斯总统普京表示，他已决定在乌克兰东部的顿巴斯地区进行**特别军事行动**。

11时 乌克兰首都基辅鲍里斯波尔机场区域传来爆炸声。
在乌克兰首都基辅以及敖德萨、哈尔科夫、克拉马托尔斯克和别尔江斯克等城市传出爆炸声。

12时 俄罗斯媒体报道称，**俄军已登陆乌克兰敖德萨**。
俄军已突破哈尔科夫州界。基辅与哈尔科夫乌军指挥所遭到火箭弹袭击。
俄罗斯已关闭与乌克兰接壤地区的领空。
乌克兰宣布关闭全境领空。
乌克兰军事设施遭到导弹袭击，俄军在黑海和亚速海已经开始登陆。
乌克兰总统泽连斯基表示，**乌克兰全境将进入战时状态**。

13时 乌克兰总统泽连斯基表示，乌克兰国家安全与国防委员会进入紧急状态运行，已动员所有军事力量和特种部队。

“顿涅茨克人民共和国”控制区接触线全线发生战斗。

乌克兰边防局称，白俄罗斯武装力量向俄罗斯军队提供支援。

14时 乌克兰国民卫队司令部被摧毁。

乌克兰边防局发布消息称，与白俄罗斯和克里米亚接壤地区遭到袭击，卢甘斯克、哈尔科夫、日托米尔、切尔尼戈夫州也遭到袭击。

俄罗斯国防部表示，乌克兰武装部队空军的军事基础设施已瘫痪，乌克兰武装部队的防空力量已被完全压制。

15时 俄罗斯国防部表示，大批乌军士兵放下武器并丢弃阵地。

16时 乌克兰国防部长表示，乌克兰正进入全面防御状态。

17时 乌克兰总统宣布与俄罗斯断交。

数据来源：彭拜新闻

截止当地时间 2022 年 3 月 2 日，俄罗斯国防部表示，顿涅茨克部队已完成对乌克兰马里乌波尔的包围，俄罗斯国防部发布长篇公告通报特别军事行动进展。公告说，卢甘斯克和顿涅茨克武装在俄军的火力支援下继续成功向前推进，顿涅茨克武装已经完全包围了乌克兰马里乌波尔市，俄军也新控制了扎波罗热地区的 4 个居民点。

新华社莫斯科 3 月 2 日根据俄罗斯国防部发言人科纳申科夫 2 日晚间发布的

通报，在此次特别军事行动中，俄军已有 498 人阵亡，乌克兰军队阵亡人数超过 2870 人。根据俄国防部网站发布的消息，科纳申科夫说，在此次特别军事行动中，俄军受伤人数为 1597 人，乌方参战人员受伤人数约为 3700 人。“根据目前已经确认的数字，被俘的乌军人数为 572 人。”科纳申科夫说。另据科纳申科夫介绍，截至目前，俄军共摧毁乌克兰军事基础设施的 1533 处目标，其中包括 54 个指挥所和通讯中心，39 套防空导弹系统和 52 个雷达站。俄军还摧毁了乌军 60 架飞机和 47 架无人机，484 辆坦克及其他装甲车辆，63 门多管火箭炮，217 门野战火炮和迫击炮，336 辆军用特种车辆。

俄乌冲突最新局势图



数据来源：观察者网

2、欧美对俄加大制裁，原油价格破 100 美元，高通胀将持续

2 月 24 日，欧盟 27 国领导人在布鲁塞尔召开特别峰会，对俄乌冲突局势进行磋商，各方一致同意对俄罗斯采取进一步的“重大”制裁措施。除了对俄罗斯进行严厉制裁外，欧盟还呼吁对白俄罗斯进行制裁，理由是后者准许俄罗斯军队在其境内进行活动。会上，欧盟 27 国领导人一致同意对俄罗斯实施第二轮制裁计划，对俄进行经济、能源和交通运输等领域的“重大”打击。会后，席冯德莱恩称：“我们会让克里姆林宫负责，今晚由欧盟领导人通过的重大的、有针对性

的制裁措施清晰地展示了这一点。它会对俄罗斯的经济和政治精英造成最大程度的影响。”公布措施如下：

(1) 经济方面，欧盟将制裁 70% 的俄罗斯金融市场和关键国有企业（包括军工企业）。冯德莱恩表示：“我们（欧盟）会削弱俄罗斯的经济基础和俄罗斯进行现代化的能力。除此之外，我们将会冻结俄罗斯在欧盟的财产，并禁止俄罗斯银行进入欧洲金融市场。正如在第一轮制裁中一样，我们与我们的伙伴和盟友——美国、英国、加拿大，以及日本、澳大利亚等国紧密联结。”“这些制裁措施能够扼制俄罗斯的经济增长、增加借款成本、提升通货膨胀水平、加剧资产外流，并逐步腐蚀俄罗斯工业基础。”

(2) 能源方面，欧盟将通过出口禁令阻止俄罗斯的炼油厂进行设备更新。冯德莱恩说：“这是一个关键的经济领域，对于俄罗斯而言尤其利益可观。我们的出口禁令将会对石油产业造成影响，因为它使得俄罗斯无法改进其炼油厂。仅 2019 年一年，这些炼油厂就给俄罗斯带来了超过 240 亿欧元的出口收入。”

(3) 交通运输方面，欧盟将禁止向俄罗斯的航空公司出口飞机和设备。冯德莱恩声称，这项举措将导致俄罗斯经济的一个重要领域遭受打击，并且影响俄罗斯国内的交通运输。俄罗斯有四分之三的商用飞机在欧盟、美国或加拿大境内生产，因此俄罗斯的航司十分依赖这一供应链。

(4) 欧盟将在半导体和先进软件等关键技术领域对俄罗斯进行限制。冯德莱恩说：“我们的做法会削弱俄罗斯在关键领域的技术实力，实际上，这是精英阶层获得大多数财产的领域。”“这也会在将来导致俄罗斯在所有领域出现经济的显著下滑。”

(5) 俄罗斯的外交官及其相关人员、商务人士将不再拥有进入欧盟国家的签证优先权。冯德莱恩还表示：“这些事件标志着一个新时代的开始。普京正试着征服一个友好的欧洲国家。普京正试着用武力重画欧洲地图。他必须失败，也将会失败。”

美国、欧盟、法国、德国、意大利、英国和加拿大上周末发表联合声明，宣布将部分俄罗斯银行排除在 SWIFT 信息系统之外。根据最新一份提议草案，欧盟正在讨论将七家俄罗斯银行排除在 SWIFT 金融信息系统之外，其中包括 VTB Bank PJSC 和 BankRossiya。据媒体报道，这份名单是面临欧盟制裁的俄罗斯银行的一

部分，不包括俄罗斯最大规模银行俄罗斯联邦储蓄银行 (SberbankPJSC)，以及俄罗斯天然气工业银行 (GazpromBank)。

加拿大在本周一已经宣布禁止进口俄罗斯原油；美国的进口商们也已开始刻意回避俄原油；欧盟国家也正在考虑禁止俄罗斯的船只进入欧盟港口，这会让石油进口减少；英国也早已拒绝任何与俄罗斯有关的船只进入英国港口。甚至连里海管道 (CPC) 输送的原油，因为可能与俄罗斯原油混在一起，也出现了出口困难。即使俄罗斯乌拉尔石油等级在周二较布油贴水超过 18 美元，创下了后苏联时代的记录水平，也没有人愿意购买俄罗斯乌拉尔石油。一边是俄罗斯的石油打折处理也很难卖出去，一边则是全球石油供不应求价格飙至百元大关。

WTI 原油加权价格突破 100 美元



数据来源：和合期货 文华财经

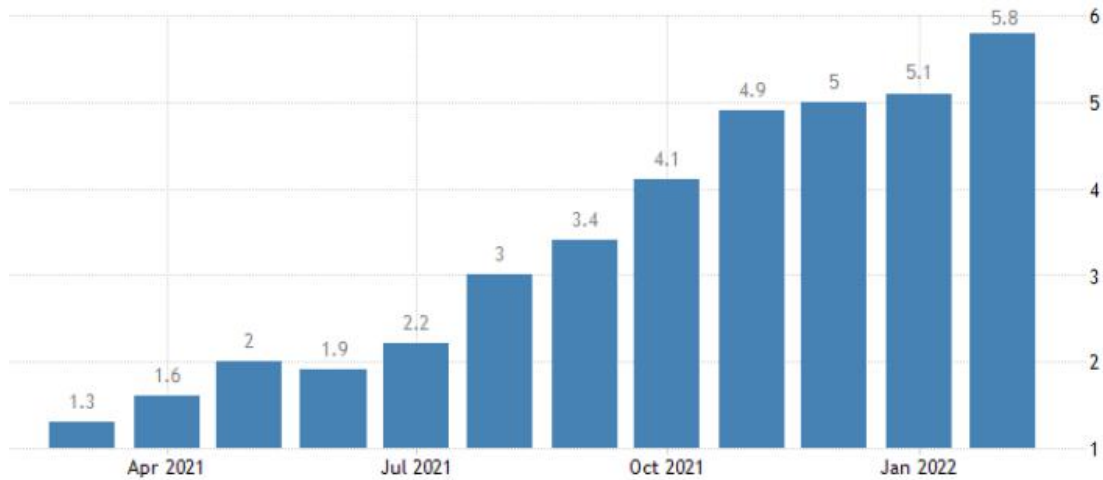
内盘原油破 700 元



数据来源：和合期货 文华财经

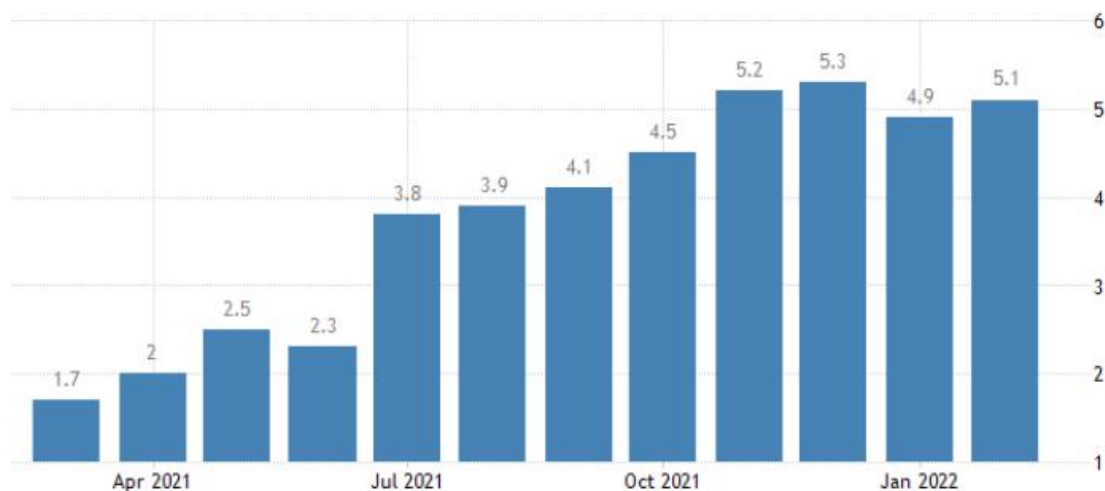
欧盟统计局 2 日公布的初步统计数据显示，受能源价格大幅上涨影响，2 月欧元区通胀率按年率计算达 5.8%，高于市场预期，连续数月创历史新高。数据显示，2 月欧元区能源价格按年率计算上涨 31.7%，是推升当月通胀的主因；食品和烟酒价格上涨 4.1%；非能源类工业产品价格上涨 3.0%；服务价格上涨 2.5%。当月，剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为 2.7%。

欧元区通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

德国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

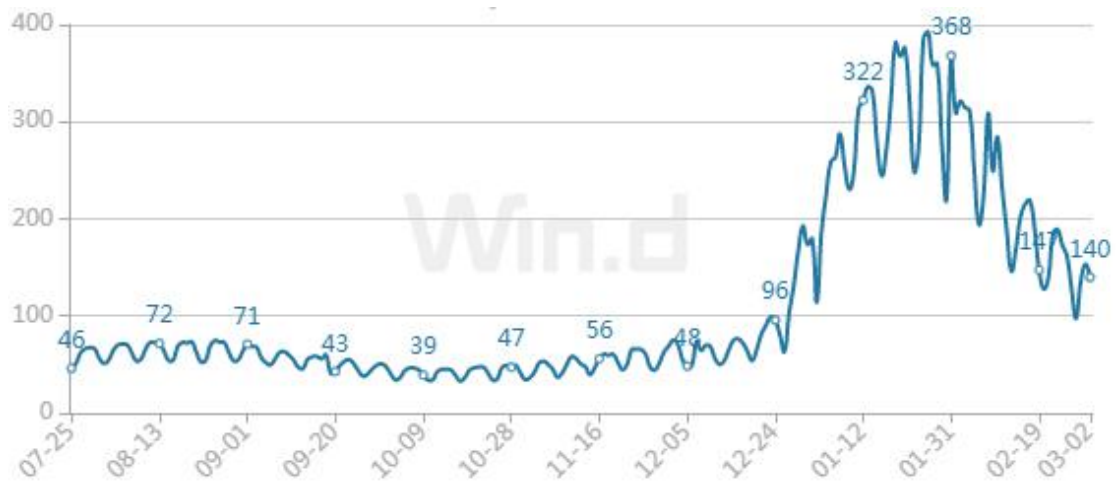
通胀的上升在很大程度上是由能源价格推动的，能源价格较去年同期上涨了 31.7%，在 1 月份上涨了 28%。这也是自 1997 年以来最快的年度增长。在准备 2022 年的计划时，欧洲央行的政策制定者一直指望随着冬季取暖燃料的需求在本月底有所缓解。能源价格将下降，帮助扭转欧元区通胀率的上升，并在今年年底前使其回到 2% 的目标。但俄罗斯对乌克兰采取军事行动的事实，使这些希望都破灭了。凯投宏观（Capital Economics）的经济学家目前预计，欧元区的年通胀率本月将达到 6% 以上的峰值，并在今年最后三个月前保持在 5% 以上。剔除能源和食品等其他易波动因素后，欧元区 2 月核心调和 CPI 同比为 2.7%，高于上个月的 2.3%，也高于预期值 2.6%。

3、全球累计确诊逾 4.4 亿例

近日，一项发表在权威医学期刊《柳叶刀》的最新调查显示，自 2020 年 3 月全球疫情暴发到 2021 年 10 月，全球有超过 520 万未成年人因新冠疫情失去至少一位双亲或监护人，其中 76.5% 的人失去了父亲，23.5% 的人则失去了母亲。从国家分布上看，印度、墨西哥和美国的未成年人受疫情冲击最严重。但此调查尚不包括奥密克戎在全球肆虐的时段，该调查估计，到 2022 年 1 月，该数字可能超过 670 万。

截至北京时间 2022 年 3 月 3 日 6 时 30 分，全球累计确诊新冠肺炎病例 440042394 例，累计死亡病例 5990200 例。全球单日新增确诊病例 1746809 例，新增死亡病例 8881 例。

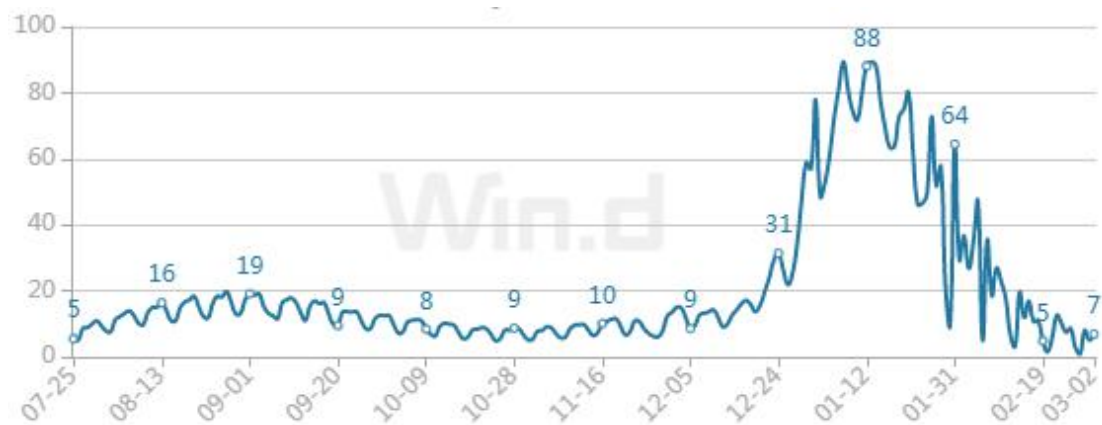
全球每日新增确诊人数（万人）



数据来源: wind

根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 2022 年 3 月 3 日 6 时 30 分左右，美国累计确诊新冠肺炎病例 80731113 例，累计死亡病例 978263 例。与前一日 6 时 30 分数据相比，美国新增确诊病例 63732 例，新增死亡病例 2059 例。美国有线电视新闻网 3 月 1 日报道称，美国疾控中心近期公布的一份报告显示，针对抗体的血液检测显示，全美可能有约 1.4 亿人感染过新冠病毒，远高于美国目前报告的新冠肺炎累计病例数。

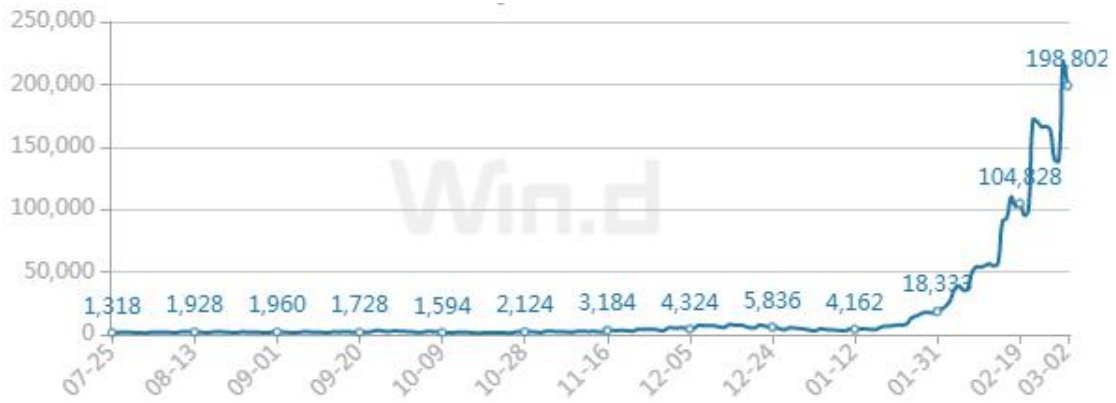
美国每日新增确诊人数（万人）



数据来源: wind

据韩媒综合报道，随着奥密克戎毒株在韩国的迅速扩散，截至 3 月 2 日 0 时，韩国较前一天 0 时新增新冠确诊病例 219241 例，累计确诊 3492686 例。新增死亡病例 96 例，累计死亡 8266 例。此前，韩国防疫部门预测称，3 月初或中旬将达到本轮疫情的峰值，最多将出现 35 万例确诊病例。

韩国每日新增确诊人数

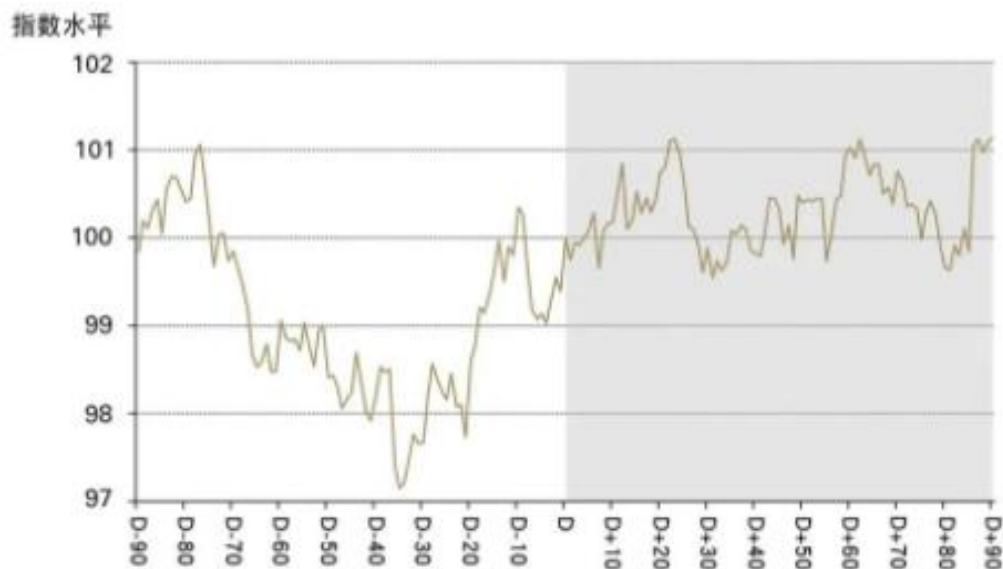


数据来源：wind

二、黄金和地缘政治事件

随着乌克兰危机引发全球关注，近期事件将对黄金的短期、中期和长期表现产生哪些影响？首先，单个或偶发的地缘政治事件既不是投资者应该持有黄金的唯一原因，也不是主要原因。作为战略性资产，黄金的作用主要体现于它在长期投资回报、实现投资多元化、提升流动性、构建积极的投资组合等方面的广泛贡献。不过，这类事件也使我们更清楚地认识到，为什么说黄金是一种有效且成熟的对冲工具，能够对冲可预期和不可预见的市场风险。俄罗斯军队于格林威治标准时间周四上午进入乌克兰，黄金价格随之飙升至 1,974 美元/盎司的日内高点。此后，随着全球股市反弹，黄金价格回吐了周四的大部分涨幅，但本月迄今的金价仍上涨了 5%。

重大地缘政治事件前后的黄金平均表现率



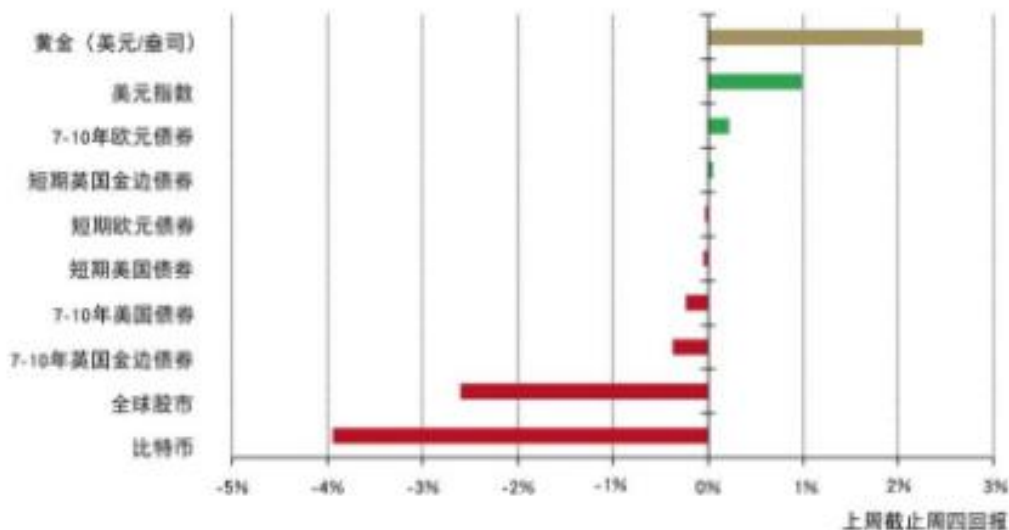
数据来源：世界黄金协会

历史数据表明，在与重大地缘政治危机相关的尾部事件中，黄金往往能够做出积极反应，尽管价格会出现波动，但金价往往会在事件发生后的几个月内维持高位。此外，黄金拥有一个根基深厚的高流动性市场，平均日交易额超过 1200 亿美元，且买卖价差较小。所有这些特点，加之金条不存在信用风险，都使黄金成为抢手的避险资产。

重大地缘政治事件包括：赎罪日战争爆发（1973 年 10 月 6 日），伊朗革命：伊朗末代国王穆罕巴列维开始流放（1979 年 1 月 16 日），两伊战争（1980 年 9 月 22 日），切尔诺贝利核电站事故（1986 年 4 月 26 日），伊拉克入侵科威特（1990 年 8 月 2 日），沙漠风暴行动（1991 年 1 月 17 日），世贸中心爆炸（1993 年 2 月 26 日），俄克拉荷马城爆炸（1995 年 4 月 19 日），911 袭击（2001 年 9 月 11 日），美国入侵伊拉克（2003 年 3 月 20 日），福岛核泄漏（2011 年 3 月 11 日）。

2 月底黄金的表现明显优于美元以及美国、欧洲和英国的主权债券（图 2）。作为一种具有高度流动性的优质保值资产，黄金表现久经考验，与比特币等资产形成鲜明对比。在这次危机期间，股市先是经历暴跌，后又在尾盘和 2 月 25 日星期五早盘交易中反弹，而比特币的表现与股市如出一辙。

黄金、债券和其他资产的近期表现



数据来源：世界黄金协会

展望未来，黄金有可能经历正反两个方向的价格波动，但从长期来看，黄金

投资需求将受到高通胀、地缘政治风险和整体权益市场可能的回调等因素的支撑。此外，许多在疫情期间暂时退居次位的风险因素开始重新浮出水面，也将为黄金投资提供动力。

三、美元指数维持高位

在西方国家宣布了一系列针对俄罗斯的制裁措施，包括禁止一些银行使用 SWIFT 国际结算系统，以惩罚俄罗斯袭击乌克兰的行为之后，俄罗斯卢布兑美元暴跌近 20%，创下历史新低，美元指数大幅上涨%，非美货币普跌，欧元兑美元跌 1.2%。

美联储主席鲍威尔听证会的讲稿提前公布，在讲稿中鲍威尔表示，预计 3 月份加息将是合适的，俄罗斯与乌克兰冲突对美国的影响非常不确定，美联储将密切关注局势。在随后的实际讲话中，鲍威尔表示将在未来几个月灵活地提高利率，确实认为在 3 月份将利率提高 25 个基点仍然是合适的，还希望在 3 月份就缩减资产负债表的计划取得进展。

美元指数周线图



数据来源：文华财经 和合期货

四、后市行情研判

乌克兰局势变化令欧洲央行深陷“两难”境地。一方面，高通胀压力可能超出央行预期，使其加紧退出宽松货币政策的压力增大；另一方面，欧洲经济复苏不确定性加大，内部不平衡和分化问题严重，仍需央行的流动性支持。鲍威尔表示将在未来几个月灵活地提高利率，确实认为在3月份将利率提高25个基点仍然是合适的，还希望在3月份就缩减资产负债表的计划取得进展，而加息50基点已经完全不在预期中。

俄罗斯与乌克兰代表团将于3月4日举行新一轮谈判，俄乌双方就临时停火建立人道主义通道达成一致，双方近期将围绕建立人道主义走廊保持沟通和合作。乌克兰总统泽连斯基在接受媒体采访时表示，他愿意和俄罗斯总统普京举行直接对话，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，现在谈俄总统普京和乌克兰总统泽连斯基的会见还为时尚早，冲突还没有结束。

大周期技术形态看黄金还处于高位运行中，COMEX金从20年8月创历史新高后开始一年多回调震荡走势，周均线逐步粘合，已经运行到三角区域顶端，到了选择方向的末期。近几周看COMEX金周线上涨，已经向上突破大三角的形态。

COMEX 黄金周线图



数据来源：文华财经 和合期货

风险揭示：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。