

和合期货:黄金 05 月月报

----高通胀下美联储加息提速，黄金高位震荡



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：美国 CPI 同比增速是否将迎来拐点，不得而知，但高通胀不会很快过去，通胀还将持续。年初以来国际天然气、油价与粮食价格都出现较大涨幅，目前看俄乌局势复杂多变，对能源和粮食价格的影响充满不确定性，能源和食品分别占美国 CPI 篮子的 13%和 7%，如果两者居高不下，继续将增添美国和欧洲通胀压力。

市场对美联储加息的预期仍在升温，有人押注美联储会在 5 月加息 75 个基点。部分市场人士表示美联储额外的加息空间还有 300 个基点，最可能的情况是通过缩表 1.8 万亿美元和额外加息 75 至 100 个基点来实现。大幅加息的预期下，美元指数大幅上涨，近期给黄金价格较大压制。

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，2 月初 COMEX 金周线上涨突破，高点接近前期高位后回落，开始震荡整理。

目录

一、全球通胀加剧，美联储紧缩可能提速	3
1、欧美通胀继续飙升	3
2、俄乌冲突持续，能源价格居高不下	5
3、新冠疫情全球累计突破 5 亿例	7
二、黄金消费和 ETF 持仓增长	9
三、加息预期提速，美元指数上涨	11
四、后市行情研判	12

一、全球通胀加剧，美联储紧缩可能提速

1、欧美通胀继续飙升

去年以来，美国通胀水平屡创新高。据美国劳工部 4 月 12 日公布的数据，3 月美国的消费价格指数 CPI 同比增长 8.5%，同比涨幅创 1981 年 12 月以来最高纪录。其中，能源价格上涨了 32%，食品价格上涨了 8.8%。

美国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

剔除食品与能源的核心 CPI 同比上涨 6.5%，为 1982 年 8 月以来的最大同比涨幅。

美国核心通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

随着通货膨胀在美国愈演愈烈，美国民众的担忧与日俱增。caps/harris poll 的数据显示，60%的受访者表示“通胀是一个非常严重的问题”，73%的受访者称自己的生活受到了通胀影响。

在一些经济学家看来，持续走高的通胀率正在将美国经济引向越来越危险的水域。通胀正在给美国中等及低收入家庭带来越来越大的压力。一年以来，尽管美国劳动者的收入水平不断上涨，但是工资水平仍然难以追上物价的持续飙升。数据显示，过去一年，美国劳动者的平均时薪增长了 5.6%，但是这显然远低于当前的通胀率。《纽约时报》4 月 25 日的报道称，对很多人来说，工资的增长跟不上通货膨胀，一些家庭被抛在了后面。

欧盟统计局 4 月 21 日数据显示，欧元区的商品和服务价格在 3 月份达到了历史最高水平，部分原因是乌克兰战争造成的能源价格飙升。欧盟统计局作出明确评估之后，将之前估计的 3 月份消费者价格同比通胀率由 7.5%修正为 7.4%。这已经远远高于欧洲央行政策所设定的 2%的最佳通胀率。2022 年 2 月份的同比通胀率为 5.9%。

欧元区通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

对于导致通胀率上升的两大因素，欧洲央行专家认为，俄罗斯攻击乌克兰和随之而来的冲突将在一段时间内继续推动通货膨胀。主要的通胀因素是能源成本的大幅飙升。3 月份的能源价格同比上升了 44%。

德国联邦统计局当地时间 12 日公布的最终数据，德国 3 月份通胀率升至 7.3%，创下了自 1990 年两德统一以来的新高。德国商品的总价格上涨了 12.3%。其中，能源产品的涨幅尤为明显，同比上涨 39.5%。具体来看，轻质取暖用油价格上涨了 144.0%，燃料价格上涨 47.4%，天然气价格上涨 41.8%，而其他能源产品的价格涨幅也明显高于当月整体通胀率。除了危机相关因素之外，年初二氧化

碳税的增加同样产生了一定的影响，该税费由每吨 25 欧元上涨至约 30 欧元。

德国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

德意志银行副总裁 Karl von Rohr 接受《法兰克福汇报》采访时预计，今年德国通胀年率将达到 7-8%，若能源进口受限，通胀甚至可能达到 10%或以上。他警告说，德国需要为通胀升至上世纪 70 年代以来的最高水平做好准备。今年 3 月，德国通胀年率达到创纪录的 7.3%。《法兰克福汇报》民调显示，超过半数的德国人不支持立即禁止进口俄罗斯石油和天然气。

2、俄乌冲突持续，能源价格居高不下

乌俄冲突已经过了 2 个多月，俄军公布了乌克兰战场的第二阶段作战行动规划，根据行动规划，俄军要彻底“解放”顿巴斯地区，所谓的顿巴斯地区，就是原乌克兰顿涅茨克州、卢甘斯克州，目前已经被俄军控制大部分。涅茨克州的北部还有一部分乌军存在，俄军的目的是将这两个地方全面控制，并且与乌南部的地区，即扎波罗热、赫尔松两个州连接起来，再与克里米亚形成南部地区，与俄罗斯边界连成一个整体。

针对美国、北约加大对乌克兰的军事援助，俄军方面采取了战略转移，从基辅州等地撤离，将战线撤退至东乌和乌克兰的南部、东南方向。从战略角度看，俄军这是要实现三大战果。第一，巩固乌克兰东部战果，“划河而治”；第二，确保摧毁乌军大部分作战力量，为今后相对稳定的局面奠定基础。俄军转移到乌东部之后，下一步要做的就是实现第二个战果，就是确保摧毁乌克兰军队的大部分作战力量；第三，随时启动反击，汲取上次基辅州撤离的教训，彻底解决乌克兰

兰问题。俄军进行战略转移之后，要实现的第三个战果，就是要积蓄实施反击的力量，汲取上次包围基辅未果的教训，暂时将主力转移到乌克兰东部。

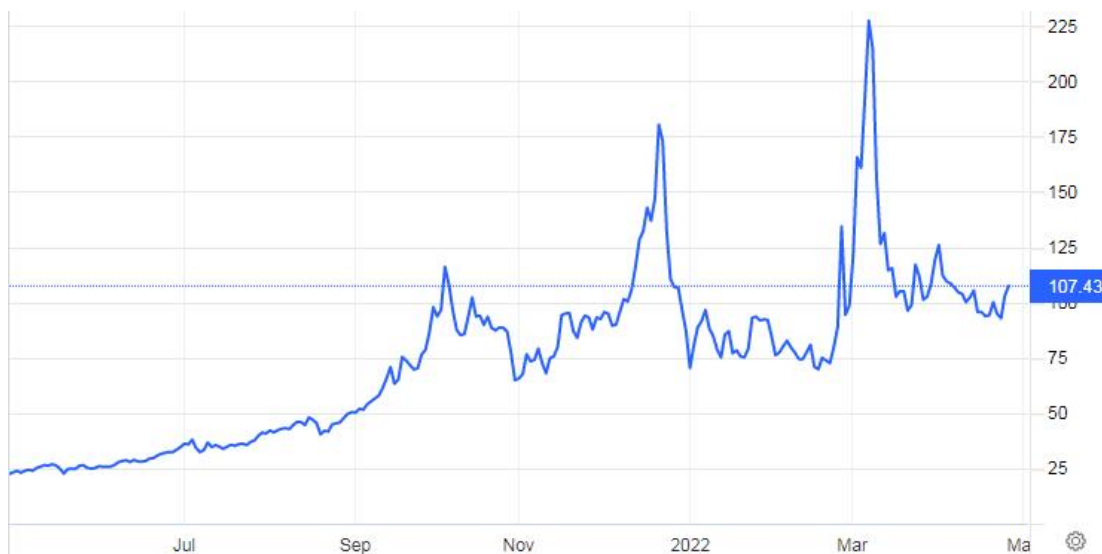
俄乌局势图



数据来源：新浪新闻

俄罗斯天然气工业股份公司 27 日发表声明, 宣布自当日起暂停向保加利亚和波兰供应天然气。声明说, 截至 26 日, 该公司未收到保加利亚及波兰两国的天然气公司用卢布支付的 4 月份天然气货款。俄总统普京 3 月 31 日签署与“不友好”国家和地区以卢布进行天然气贸易结算的总统令, 新规 4 月 1 日起生效, 俄方已及时将这一决定告知合同方。

TTF 基准荷兰天然气价格



数据来源：全球经济指标数据网

波兰和保加利亚被“断气”引发能源市场震荡。26日晚，欧洲天然气价格上涨10%以上。27日开盘时，欧洲天然气价格上涨21%，TTF基准荷兰的5月份天然气期货价格也一度涨至每立方米1374美元。

原油价格高位震荡



数据来源：文华财经 和合期货

3、新冠疫情全球累计突破5亿例

世界卫生组织13日表示，尽管近期全球新增新冠确诊病例数持续下降，全球新增新冠病亡例数创下自新冠大流行早期阶段以来最低纪录，但新冠大流行仍属“国际关注的突发公共卫生事件”，各国应随时做好应对准备。对于未来疫情走势，世卫组织卫生紧急项目执行主任瑞安认为，从本质上讲预计新冠病毒仍将继续演变，人们将看到更多的变异毒株出现，但确实也预期新冠病毒的严重程度和影响将继续降低，因为疫苗接种覆盖率在上升，人们已从过往感染中或通过疫苗接种获得免疫力，同时还有许多工具可以拯救人们的生命。

根据Worldometer实时统计数据，截至北京时间2022年4月28日6时30分左右，全球累计确诊新冠肺炎病例511330339例，累计死亡病例6251314例。全球单日新增确诊病例744778例，新增死亡病例3241例。数据显示，德国、意

大利、韩国、法国、澳大利亚是新增确诊病例数最多的五个国家。英国、德国、美国、意大利、巴西是新增死亡病例数最多的五个国家。

全球每日新增确诊人数



数据来源: wind

根据 Worldometer 实时统计数据, 截至北京时间 2022 年 4 月 28 日 6 时右, 美国累计确诊新冠肺炎病例 82837580 例, 累计死亡病例 1019459 例; 与前一日 6 时 30 分左右数据相比, 美国新增确诊病例 79876 例, 新增死亡病例 729 例。由于新冠疫情, 大约 20 万名美国儿童现在面临失去父母的困难。即使在疫情流行两年之后, 因疫情成为孤儿的人数仍然如此惊人。

美国每日新增确诊人数



数据来源: wind

根据德国联邦疾控机构罗伯特·科赫研究所发布的最新数据, 截至当地时间 4 月 27 日 0 时, 德国累计确诊新冠肺炎病例 24479055 例, 较前一日新增 141661

例；累计死亡病例 134832 例，较前一日新增 343 例，全国 7 天内每 10 万人发病率为 887.6。

德国每日新增确诊人数



数据来源：wind

4 月 27 日，意大利卫生部公布的最新统计数据显示，过去 24 小时内，该国新增新冠肺炎确诊病例 87940 例，累计确诊 16279754 例；新增死亡病例 186 例，累计死亡 163113 例；新增治愈病例 88545 例，累计治愈 14881965 例；现存确诊病例 1234676 例。

意大利每日新增确诊人数



数据来源：wind

二、黄金消费和 ETF 持仓增长

世界黄金协会 22 日公布数据显示，一季度，黄金继上季度上涨后，本季度涨势依旧，最终涨幅为 8%，3 月末收盘报 1942 美元/盎司，是自 2020 年第二季度以来的最佳季度表现。世界黄金协会指出，黄金第一季度良好表现的原因主要有以下三点：通胀迅速走高、利率上升、意外的地缘政治风险爆发；在股票和债

券市场明显疲软的情况下，黄金是表现最好的资产之一；在充满经济不确定性且金融市场波动加剧的非常时期，黄金已被证明是风险分散和财富保值的可靠资产。

各项因素对金价的影响



数据来源：世界黄金协会

据世界黄金协会数据显示，3月，在黄金ETF强势流入的驱动下，2022年一季度黄金需求比2021年同期高出34%。2022年一季度美元金价上涨8%，黄金需求(不含场外交易)同比增长34%至1,234吨；这是自2018年第四季度以来的最高水平，比其五年平均水平1,039吨高出19%。

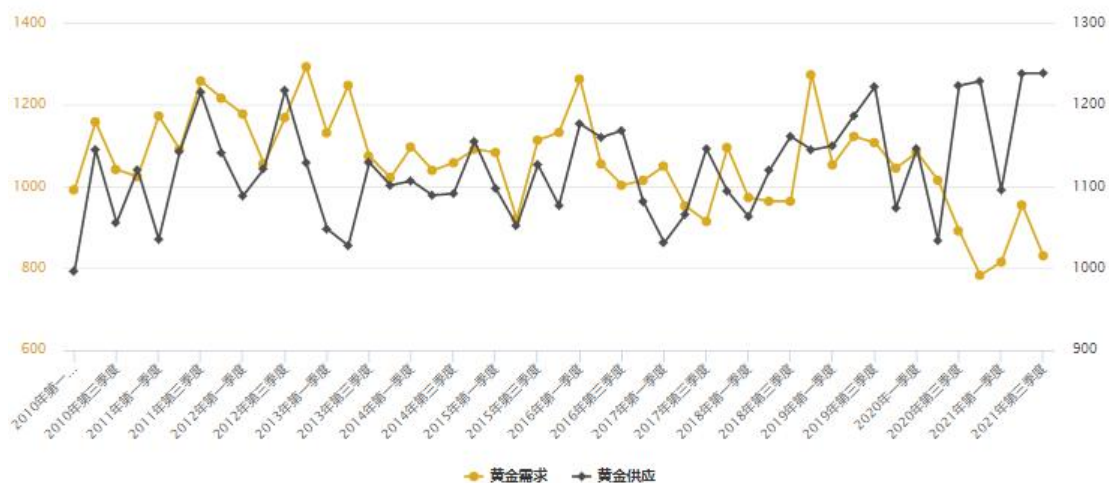
SPDR ETF 黄金持仓 (吨)



数据来源：汇通财经

在投资者避险需求的推动下，黄金 ETF 实现了自 2020 年第三季度以来最强劲的季度流入水平，总持仓增加 269 吨，超过 2021 年 174 吨的年度净流出量。2022 年一季度金条与金币投资达 282 吨，比 2021 年同期的超高水平低 20%，但比其五年平均季度水平高 11%。2022 年一季度金饰消费相对较弱，需求同比下降 7%至 474 吨，主要是由于中国和印度的需求疲软所致。2022 年一季度全球央行官方黄金储备增加 84 吨，净购金量较上季度高出一倍以上，但比 2021 年同期下降了 29%。得益于电子产品加工用金量的小幅上涨，科技用金 2022 年开局平稳，需求量为 82 吨，是自 2018 年以来最高的一季度水平。

黄金供需



数据来源：汇通财经

三、加息预期提速，美元指数上涨

德意志银行经济学家 26 日警告称，美联储可能需要采取 1980 年代以来最激进的货币紧缩措施，才能让通胀率从四十年高位降下来，而这将导致美国明年陷入深度衰退。表示美联储联邦基金目标利率要深入到 5%-6% 的区间，方能遏制住通胀，这在一定程度上是由于缩表也能促进货币政策紧缩，经济研究团队认为其效果相当于额外两次 25 基点的加息。

美联储主席鲍威尔及其同僚曾表示，他们的目标是实现软着陆，即给美国经济降温，使通胀回落至 2% 的目标，同时保持强劲的劳动力市场。美国联邦公开

市场委员会(FOMC)预计将在5月3-4日的会议上加息0.5个百分点,并宣布将开始收缩其9万亿美元的资产负债表。

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

美国 CPI 同比增速是否将迎来拐点, 不得而知, 但高通胀不会很快过去, 通胀还将持续。年初以来国际天然气、油价与粮食价格都出现较大涨幅, 目前看俄乌局势复杂多变, 对能源和粮食价格的影响充满不确定性, 能源和食品分别占美国 CPI 篮子的 13%和 7%, 如果两者居高不下, 继续将增添美国和欧洲通胀压力。

市场对美联储加息的预期仍在升温, 有人押注美联储会在 5 月加息 75 个基点。部分市场人士表示美联储额外的加息空间还有 300 个基点, 最可能的情况是通过缩表 1.8 万亿美元和额外加息 75 至 100 个基点来实现。大幅加息的预期下, 美元指数大幅上涨, 近期给黄金价格较大压制。

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，2月初 COMEX 金周线上涨突破，高点接近前期高位后回落，开始震荡整理。

COMEX 黄金周线图



数据来源：文华财经 和合期货

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。