

## 和合期货:黄金 06 月月报

-----美联储加息和缩表，黄金回落震荡



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](mailto:duanxiaoqiang@hhqh.com.cn)

**摘要：**美联储 FOMC 公布 5 月货币政策会议纪要，纪要显示大多数美联储官员支持未来几次会议上加息 50 个基点，同时所有官员支持开启缩表计划。目前市场的主流预期是年底前美联储会将政策利率提高至 2.5-2.75%，大致上也是许多央行官员眼里的中性利率。但这份纪要本身，也表现出美联储祭出更强力加息的决心。

5 月欧元区通胀率按年率计算达 8.1%，再创历史新高，欧央行首席经济学家连恩表示，为了达到通胀 2% 的中期目标，欧央行 7 月和 9 月的货币政策会议可能分别加息 25 个基点，在第三季度末结束负利率政策是合适的。欧洲一季度 GDP 数据高于预期与前值水平，这给予了欧央行尽快退出宽松货币政策并开启紧缩周期的信心，专业人士表示欧元的弱势或已发生转变。

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，目前还在震荡整理中。

## 目录

一、高通胀继续，美联储加息+缩表 .....	3
1、美联储加息+缩表 .....	3
2、欧盟对俄制裁，加剧欧洲通胀 .....	6
3、全球疫情局部反弹 .....	9
二、全球央行黄金需求有所回落，我国需求平稳 .....	11
三、9月加息预期降温，美元指数回落 .....	14
四、后市行情研判 .....	15

## 一、高通胀继续，美联储加息+缩表

### 1、美联储加息+缩表

在五月初的议息会议上，美联储如期加息 50 个基点，但鲍威尔会后的讲话更令市场印象深刻，也引发了市场对美联储接下货币政策的一系列猜想，自那以后，投资者也在等待会议纪要给出更多的信息。26 日美联储 FOMC 公布 5 月货币政策会议纪要，纪要显示大多数美联储官员支持未来几次会议上加息 50 个基点，同时所有官员支持开启缩表计划。此次会议纪要相对符合市场预期的“强力对抗通胀”承诺，美股市场也随之走高。值得注意的是，有分析人士认为，这次会议纪要还暗示了美联储对重新考虑激进加息持开放态度。

目前市场的主流预期是年底前美联储会将政策利率提高至 2.5-2.75%，大致上也是许多央行官员眼中的中性利率。但这份纪要本身，也表现出美联储祭出更强力加息的决心。

美联储利率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

同时，所有与会官员都支持缩减美联储资产负债表规模的计划。除了既定的渐进式目标外，一些与会者还提到进一步出售 MBS 债券的可能性，但强调会提前与市场沟通。在缩表风险方面，部分与会者提到了对金融市场环境造成预期外影响的可能性。任何抛售机构 MBS 的计划都将提前公布。目前的缩表计划显示，美联储并未选择主动抛售进行缩表，而是通过调整 SOMA 所持证券的到期本金再投资规模来进行。

## 美联储资产负债表



数据来源：全球经济指标数据网

会议纪要显示，月初的会议上美联储研究人员上调了通胀预期，即其亲睐的个人消费支出价格指数 PCE。他们估计 PCE2022 年将上升 4.3%，但将 2023 年和 2024 年的预期分别下调至 2.5% 和 2.1%。许多与会者预计，工资压力将在一段时间内保持在高位。这表明，美联储官员为下个月更新的季度经济展望提交的通胀预测将被调高。

## 美国核心通胀率 (%)

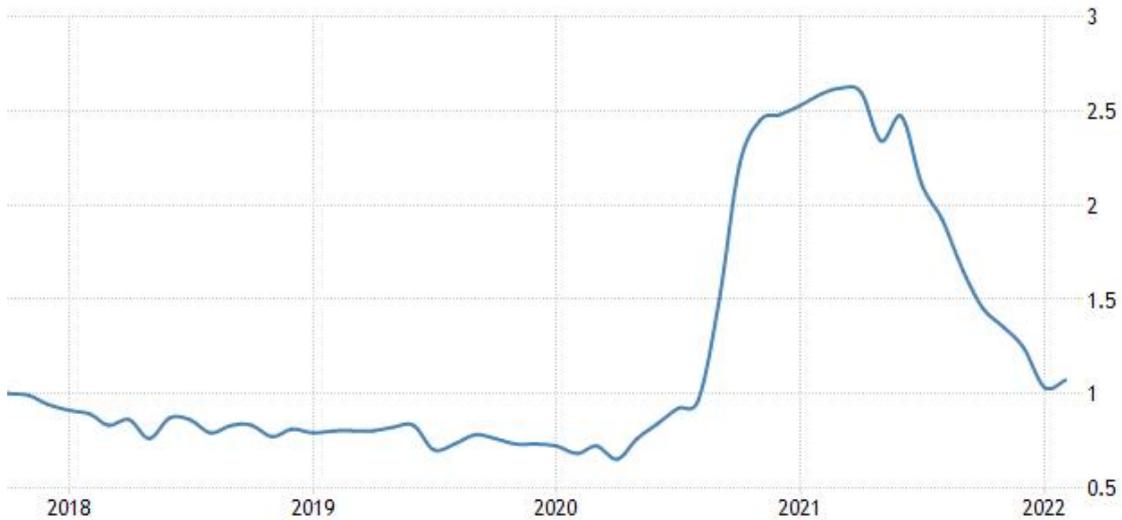


数据来源：全球经济指标数据网

据美国劳工部数据，今年 4 月的失业率环比持平在 3.6%，但与 2020 年 2 月相比仍高出 0.1 个百分点，失业人数也高出 20 万。同时，失业时间超过 27 周的

长期失业人数达 150 万，明显高于疫情前水平。

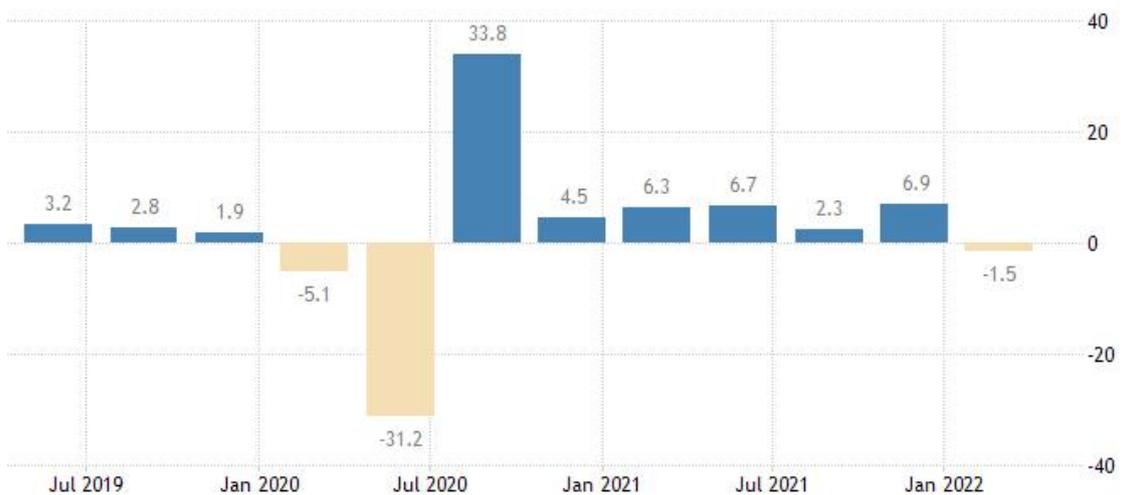
美国长期失业率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国 2022 年一季度实际国内生产总值 (GDP) 经通胀调整后折合年率录得 -1.5%，与此前 -1.4% 的初值相较意外下修，低于市场预期的 -1.3%。修订后的数据显示，美国经济的萎缩速度略快于早先的预期，尽管美国一季度数据通常偏低，但此次的意外转负是近年来除 2020 年受疫情冲击以外录得的负增长，表明美国的经济增速确实达到了 2009 年金融危机以来的历史低位。

美国一季度实际国内生产总值 (%)

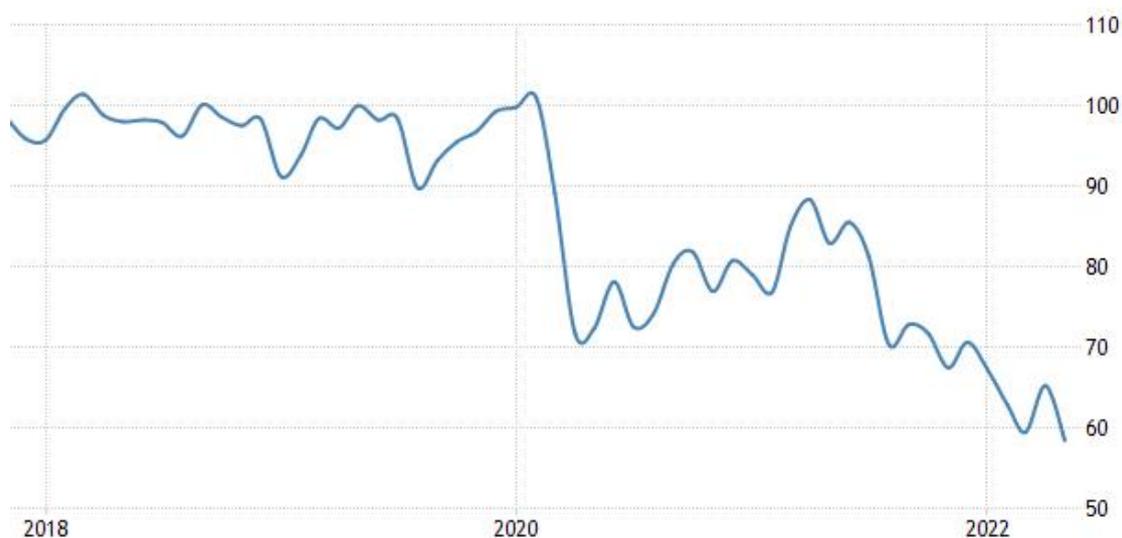


数据来源：全球经济指标数据网

据彭博社、美联社等多家外媒报道，世界大型企业研究会 5 月 31 日发布的数据显示，持续高通胀影响下，美国 5 月份消费者信心指数从 4 月份的 108.6

降至 106.4，为近 3 个月最低水平。数据还显示，美国 5 月份衡量消费者对当前商业和劳动力市场状况的评估指数从 4 月份的 152.9 降至 149.6，反映消费者对未来 6 个月展望的预期指数从 4 月份的 79 降至 77.5，消费者购买汽车、住宅和家电的意愿也均出现下降。彭博社称，这些数据表明，持续高企的通胀，尤其是食品和能源等领域的高通胀，正在压制消费者信心并造成家庭预算紧张，给美国民众对经济的看法造成不利影响。

美国消费者信心指数率



数据来源：全球经济指标数据网

## 2、欧盟对俄制裁，加剧欧洲通胀

5 月 30 日和 31 日，欧盟特别峰会在布鲁塞尔召开，各方就对俄石油禁令的争吵一直持续到 30 日深夜。欧盟成员国的领导人出人意料地在会议第一天达成协议，将停止进口大部分俄罗斯原油。欧洲理事会主席米歇尔在推特上发文称，“禁令将立即涵盖俄罗斯出口欧盟石油的 2/3 以上，在今年年底前，欧盟从俄罗斯进口的石油将削减 90%”。他将这称为“对俄罗斯终结这场战争的最大施压”。欧洲是俄罗斯能源的最大买家，其购买量占俄石油出口的一半，根据欧盟统计局的数据，2021 年，俄罗斯原油占欧盟进口原油总量的 27%，其中约 35%是通过德鲁日巴(也称“友谊”)管道输送到欧盟的，该管道的北线通往德国和波兰，南线通往内陆国匈牙利、捷克和斯洛伐克。

## 俄罗斯对欧洲输油通道



数据来源：百度图片

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。

欧盟委员会主席冯德莱恩说，欧盟各国领导人“原则上”就制裁俄罗斯的新方案达成共识，将禁止使用油轮进口俄石油。至于管道运输部分，“波兰和德国表示，他们将与其他国家一样，在今年年底之前停止使用俄罗斯石油。据此，我们将削减 90% 的俄罗斯石油进口量。剩下的是(德鲁日巴)南线覆盖的 10% 或 11% 的进口量。我们同意暂时豁免。”冯德莱恩说。路透社称，禁令的许多细节还有

待商定。欧盟委员会发言人 31 日表示，对俄石油的海运禁令将分阶段实施。

欧盟统计局 5 月 31 日公布的初步统计数据显示，受俄乌冲突影响，能源市场持续动荡，食品价格飙升，5 月欧元区通胀率按年率计算达 8.1%，再创历史新高。

欧元区通胀继续飙升 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

5 月份欧元区通胀率从 4 月份的 7.4% 升至 8.1%，这高于 7.8% 的普遍预期。推动通胀上涨的主要原因是食品价格上涨和能源成本反弹，受俄乌战争对大宗商品价格的影响，这两类产品价格近几个月来一直在上涨，而且 2022 年全年可能持续保持在高位。不过，政策行动应该有助于降低一些国家、特别是西班牙的家庭能源支出。核心商品通胀再度上升，速度高于预期，全球供应受阻以及与疫情封控相关的供应持续中断继续对价格构成压力。欧元区生产者价格飙升表明，未来几个季度商品通胀可能继续保持高位，服务业通胀率从 3.3% 升至 3.5%，尽管考虑到复活节的时间，存在旅游相关服务面临季节性下行压力的可能性，该数据与服务业潜在压力快速增强相符。受此影响，5 月份核心通胀率从之前的 3.5% 跃升至创纪录的 3.8%，高于普遍预期的 3.6%，潜在价格压力正在迅速增强，没有丝毫减弱的迹象。

高通胀下，欧洲央行行长拉加德给出的加息路线图与彭博经济研究对 7 月、9 月和 12 月各加息 25 个基点的预期一致，但今天的数据以及通胀范围持续扩大，将给央行鹰派成员更多加快收紧政策的理由，尤其是在 7 月加息 50 个基点。

欧元区将脱离负利率时代 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

### 3、全球疫情局部反弹

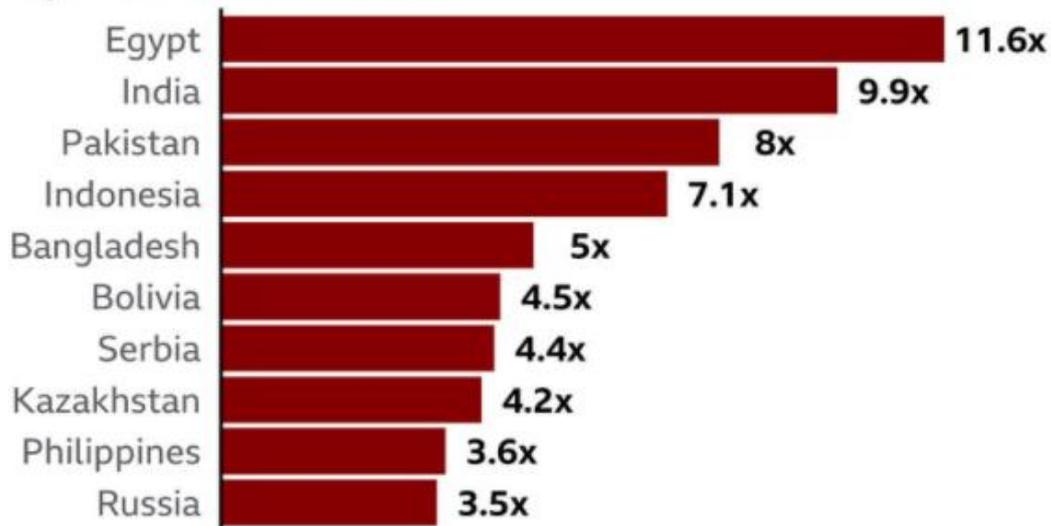
5月初，世卫组织最新数据估计显示，2020年1月1日至2021年12月31日，新冠肺炎已造成约1500万人死亡，约为原有各国官方统计数据的三倍。世卫组织认为，许多国家低估了死于新冠肺炎的人数，至少有540万死亡病例没有被计入统计。

对于本次数据估计，世卫组织使用了超额死亡率作为衡量标准。据介绍，超额死亡率即特定地点、特定时间段的估计总死亡人数与没有大流行情况下（非新冠肺炎病毒情景）的预期死亡人数之间的差额。这一差额假定包括直接归因于新冠肺炎的死亡以及由于新冠肺炎对卫生系统和社会的影响而间接导致的死亡，减去正常情况下会发生但由于新冠大流行相关社会条件和个人行为的改变而避免的任何死亡。

世卫组织统计超额死亡人数比官方统计死亡人数高出多少

## How much higher are excess deaths than official Covid deaths?

Ratio of excess deaths in 2020 & 2021 compared with reported Covid-19 deaths

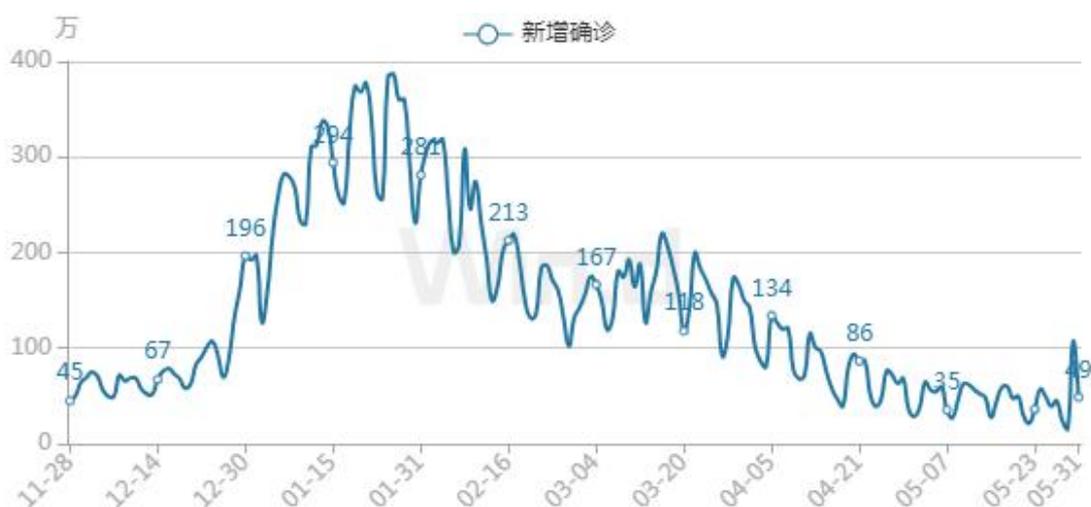


Note: Includes only countries with at least 10,000 official recorded Covid deaths

数据来源：世卫组织数据

根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 2022 年 6 月 1 日 6 时 30 分左右，全球累计确诊新冠肺炎病例 532499040 例，累计死亡病例 6313156 例。全球单日新增确诊病例 668104 例，新增死亡病例 1787 例。数据显示，德国、美国、巴西等国家位列单日新增确诊病例数最多的五个国家。德国、英国、巴西、俄罗斯、意大利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 6 月 1 日 6 时 30 分左右，美国累计确诊新冠肺炎病例 85768701 例，累计死亡病例 1031321 例；与前一日 6 时 30 分左右数据相比，美国新增确诊病例 43156 例，新增死亡病例 41 例。美国新增超 4.3 万例确诊病例，抗体调查显示大多数美国儿童曾感染新冠病毒。

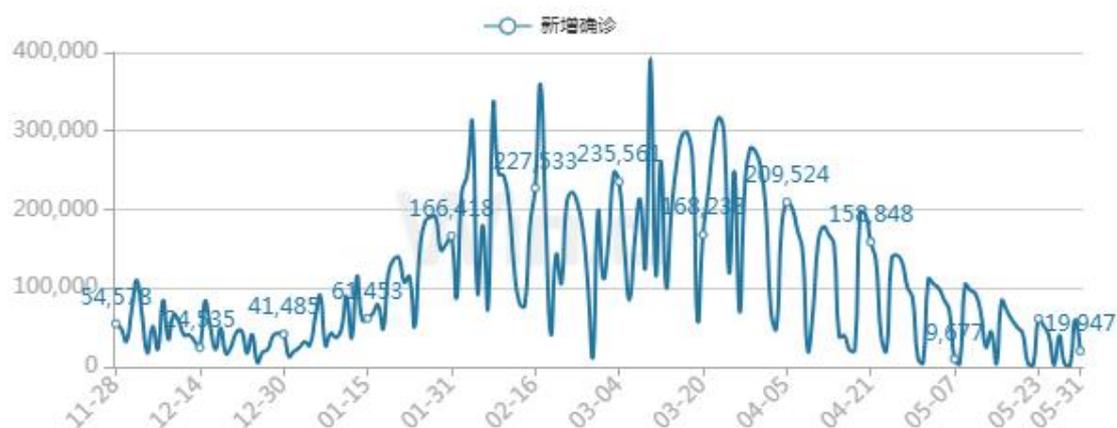
美国每日新增确诊人数



数据来源: wind

根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 2022 年 5 月 30 日 6 时 30 分左右，德国累计确诊新冠肺炎病例 26286888 例，累计死亡病例 139132 例；与前一日 6 时 30 分左右数据相比，新增确诊病例 6667 例，无新增死亡病例。

德国每日新增确诊人数



数据来源: wind

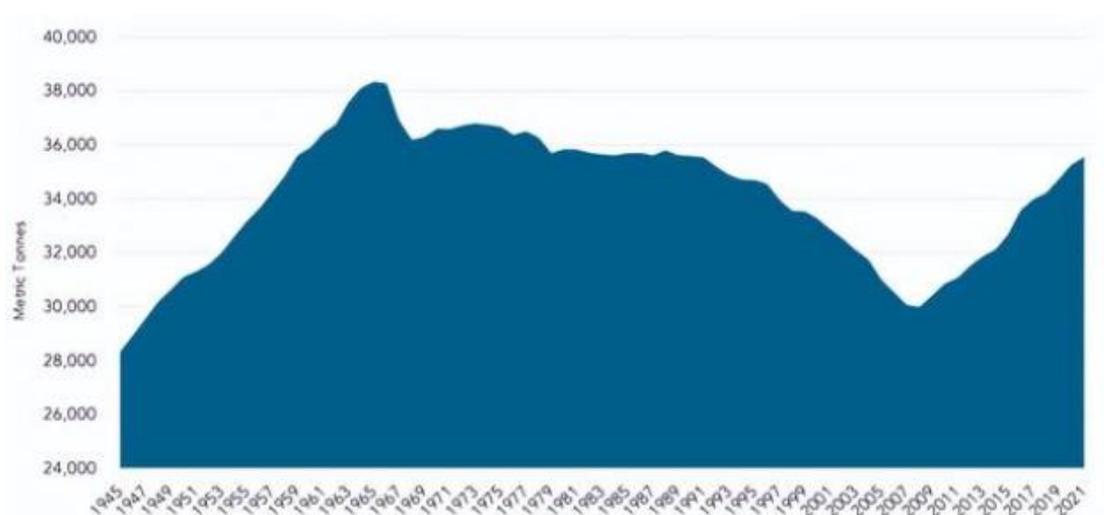
## 二、全球央行黄金需求有所回落，我国需求平稳

世界黄金协会在 5 月 13 日最新公布的报告显示，截至 4 月底，黄金仍然是

2022 年表现最好的资产之一，按美元计价上涨 5%，尽管美联储已开始加息使得利率升高、美元走强对黄金不利因素，但包括俄乌冲突引发的经济不确定性风险、美国股市波动率加大以及美国高通胀压力在内因素都对黄金起到了支持作用。

报告显示今年第一季度，全球央行的总购金量高达 84 吨，而 2021 年全球央行净增持黄金 463 吨，较 2020 年增长 82%。3 月土耳其是全球最大的黄金买家，共净购买 5 吨黄金，主导了全球央行购金行为，从 2022 年初至今，该国共购买了 37 吨黄金，黄金储备总量升至 431 吨（占总储备的 28%）。根据 IMF 最新数据，截至 2022 年 3 月底，全球官方黄金储备共计 35589.8 吨。

全球央行黄金储备的变化趋势



数据来源：世界黄金协会

4 月，全球黄金 ETF 实现净流入 43 吨（第一季度为净增加 269 吨），其中 3 月份净流入 187.3 吨的规模更是创下 2016 年 2 月以来最大，实现连续四个月累计净流入达 312 吨，这也使得全球黄金 ETF 持仓达 3869 吨。其中，来自中国市场的需求仍是主要的推动力。目前，中国市场的黄金需求和进口量并没有出现明显的下降，一季度的金饰需求仍保持相对稳定，维持在其十年平均水平附近（具体数据细节请参考下图）。截至 4 月底，中国黄金 ETF 总持仓为 58.5 吨。

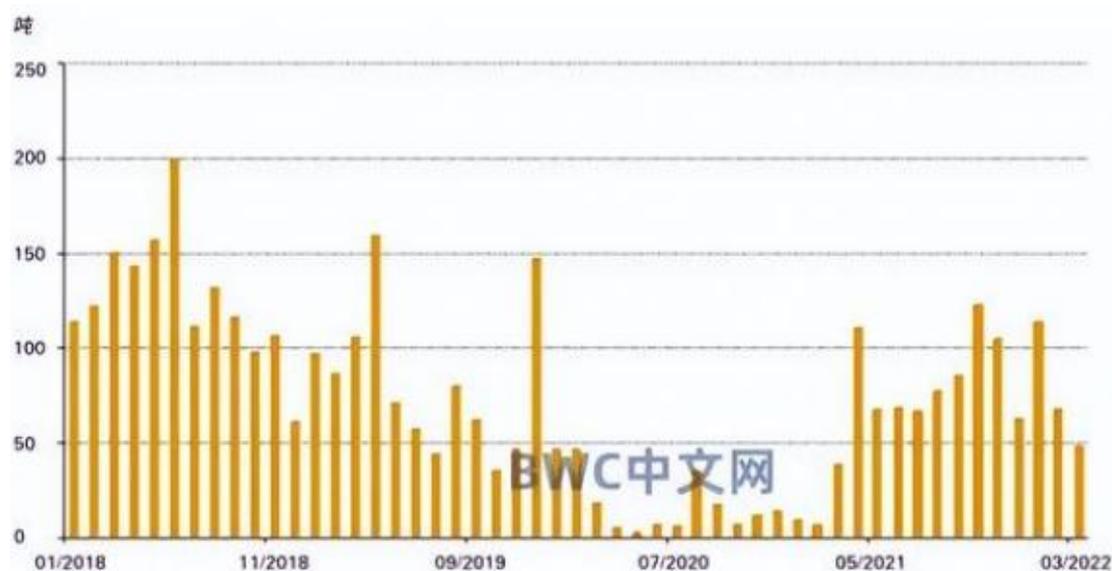
我国金饰需求



数据来源：国家统计局

据中国海关在5月最新公布的数据显示，2022年前两个月，中国市场黄金消费强劲，尽管3月份有所下降，但今年第一季度的黄金进口量仍远高于2021年和2020年的同期水平，中国在第一季度黄金总进口量高达229吨，只比2019年第一季度低了60吨，仍保持强劲的进口趋势。其中，今年3月份为48吨，1月份为113吨，这也意味着，2022年一季度中国的黄金进口总量保持高位水平，2021年的黄金进口量更是高达818吨，比2020全年的601吨增长36%。

### 我国黄金进口量



数据来源：BWC 中文网

### 三、9月加息预期降温，美元指数回落

目前利率市场对联储加息的预期降温，自5月初美联储会议以来，市场预期联储9月加息的几率急剧下降，从80%降至不足40%。摩根大通策略师认为，9月可能是美联储转向的关键时点，因为届时会再公布三次CPI，证明是否通胀如联储主席鲍威尔所认为需要的那样真正放缓。

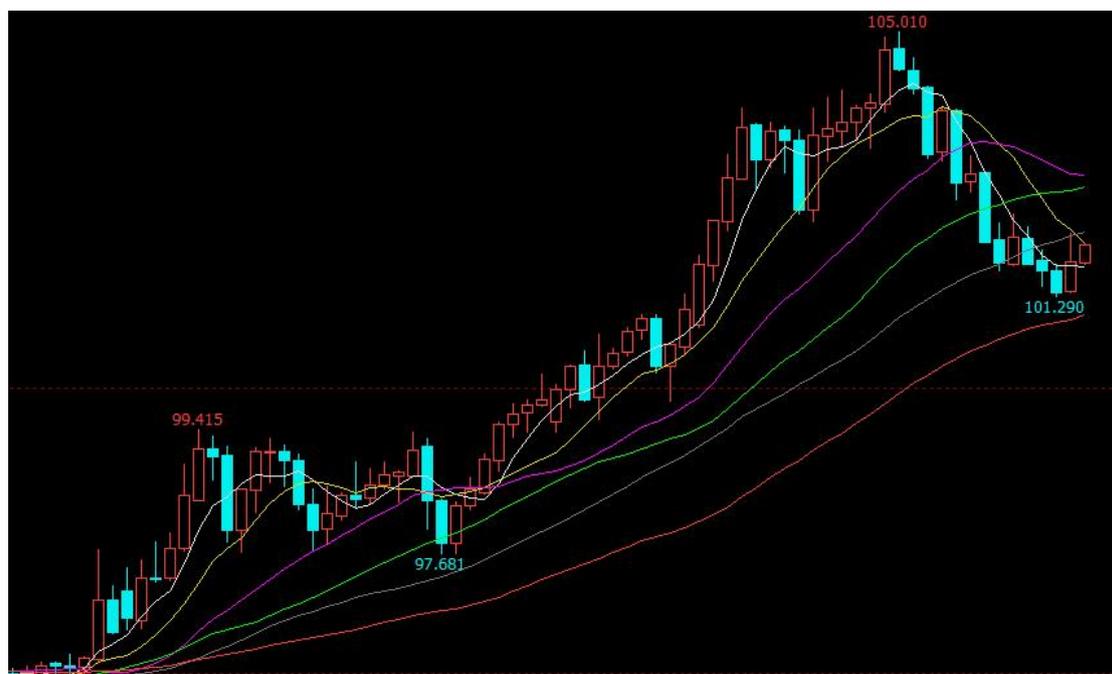
值得注意的是，今年美国的中期选举将在11月8日举行，从现在到选举前还有四次FOMC决议，考虑到6月和7月的加息预期基本已经定调，11月初的决议离选举太近，因此9月的会议兼具政治和经济意义上的重要性。

#### 9月加息预期降温

TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 24 5月 2022	1 WEEK 18 5月 2022	1 MONTH 25 4月 2022
175-200	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
200-225	60.4%	64.4%	30.6%	33.5%
225-250	34.6%	33.9%	54.8%	54.5%
250-275	2.2%	1.7%	13.8%	11.7%
275-300	0.0%	0.0%	0.8%	0.4%

数据来源：同花顺

#### 美元指数日线图



数据来源：文华财经 和合期货

## 四、后市行情研判

美联储 FOMC 公布 5 月货币政策会议纪要，纪要显示大多数美联储官员支持未来几次会议上加息 50 个基点，同时所有官员支持开启缩表计划。目前市场的主流预期是年底前美联储会将政策利率提高至 2.5-2.75%，大致上也是许多央行官员眼中的中性利率。但这份纪要本身，也表现出美联储祭出更强力加息的决心。

5 月欧元区通胀率按年率计算达 8.1%，再创历史新高，欧央行首席经济学家连恩表示，为了达到通胀 2% 的中期目标，欧央行 7 月和 9 月的货币政策会议可能分别加息 25 个基点，在第三季度末结束负利率政策是合适的。欧洲一季度 GDP 数据高于预期与前值水平，这给予了欧央行尽快退出宽松货币政策并开启紧缩周期的信心，专业人士表示欧元的弱势或已发生转变。

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，目前还在震荡整理中。

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。