

和合期货:黄金 09 月月报

----欧美央行货币政策继续紧缩，黄金弱势运行



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：上半年，美国 GDP 连续两个季度负增长，陷入技术性衰退。美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值降至 45，创 2020 年 5 月份以来新低。美国商业活动连续两个月萎缩，凸显出制造业和服务业供应商的需求变得更加疲软，加重对美国整体经济形势的担忧。7 月份美国 CPI 小幅回落至 8.5%，通胀开始出现放缓迹象，通胀是否见顶，至少还需要几个月数据确认，即使进入回落通道也不是快速下行，会出现较大波动性。整体看通胀还处于高位，货币政策还处于收缩趋势中，只是加息幅度及加息频度快慢不同而已。

随着此次欧元区通胀率再创新高，预计欧洲央行将在 9 月 8 日选择更激进的加息幅度欧洲经济学家呼吁欧洲央行选择类似美联储的 75 个基点加息幅度，全球货币政策进一步收紧，黄金价格承压。

大周期技术形态看黄金还处于高位运行中，COMEX 黄金在 5 月后跌破 60 日均线，一直在均线下方运行，7 月下探到 1700，后开始反弹，8 月中旬反弹到 60 日均线附近，遇到压力再次回落。

目录

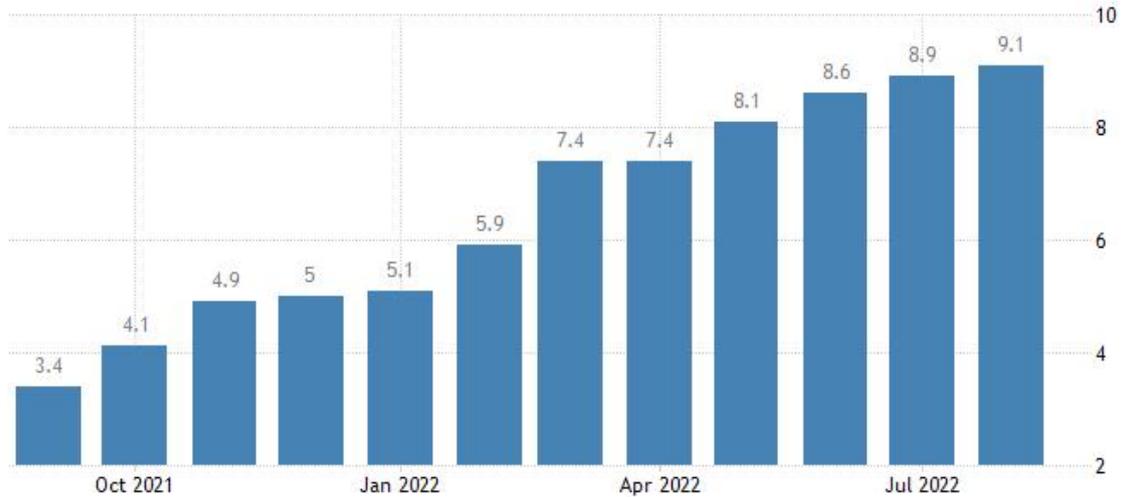
一、欧美通胀继续高位，货币紧缩下欧洲经济衰退显现.....	3
1、欧美通胀继续高位.....	3
2、高通胀下欧美货币政策继续紧缩.....	6
3、欧美经济衰退显现.....	9
4、猴痘疫情继续扩散，新冠疫情全球疫情反弹.....	11
二、上半年我国黄金消费同步下降.....	13
三、非美货币走弱，美元指数继续强势.....	14
四、后市行情研判.....	15

一、欧美通胀继续高位，货币紧缩下欧洲经济衰退显现

1、欧美通胀继续高位

8月31日，欧盟统计局公布的最新统计数据显示，欧元区8月调和消费者物价指数初值同比上涨9.1%（环比上涨0.5%），不仅高于7月前值8.9%以及外界预期的9.0%，更是今年第五次打破欧元区成立以来的通胀历史纪录。

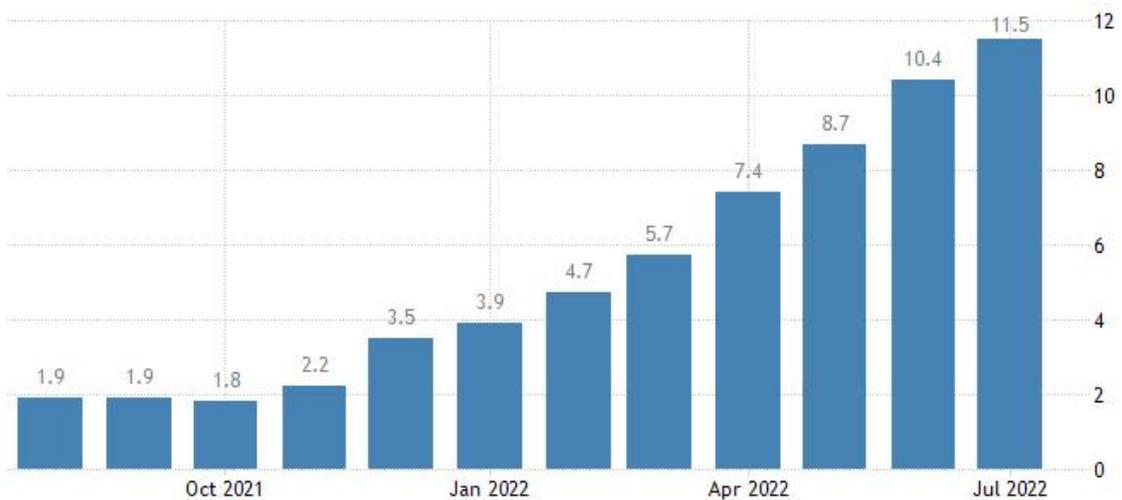
欧元区通胀（%）



数据来源：全球经济指标数据网

与此前数月单纯由能源价格暴涨主导的通胀略有不同，8月的欧元区价格上涨已经从能源大类蔓延至其他领域。

食品类价格涨幅（%）

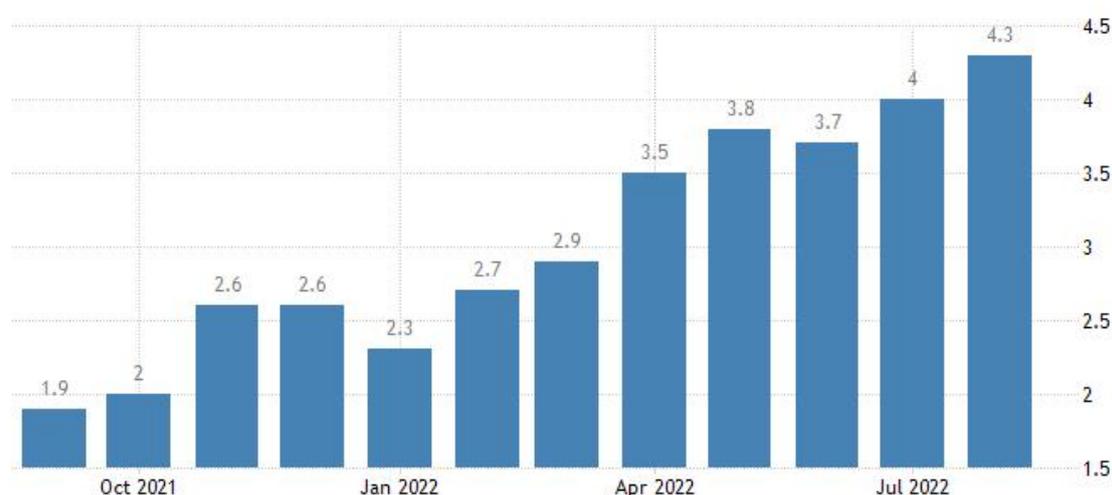


数据来源：全球经济指标数据网

具体而言，能源大类价格同比上涨 38.3%，仍然贡献了物价上涨的绝对大头，但相较于 7 月前值 39.6% 和 6 月前值 41.9% 已经连续第三个月下降；食品类价格 10.6% 的同比涨幅相较过去两个月 9.8% 和 8.9% 的前值则进一步扩大；非能源类工业类产品价格 5% 的同比涨幅相较之前 4.5% 和 4.3% 的前值同样有所扩大；同比增长 3.8% 的服务类价格上涨速度同样超过了过去两个月 3.7% 和 3.4% 的前值。

欧元区扣除价格波动较大的能源类、食品类价格的 8 月核心通胀率达 4.3%，同样高于此前由路透社汇总的经济学家 4.1% 的预测，也高于 7 月和 6 月核心通胀率 4.0% 和 3.7% 的前值。

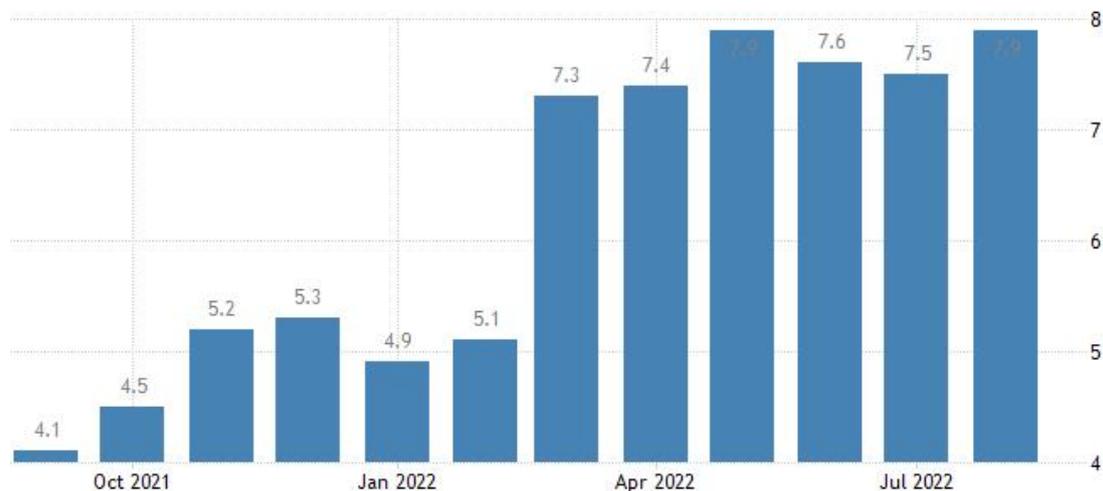
欧元区核心通胀 %



数据来源：全球经济指标数据网

德国联邦统计局 8 月 30 日发布的初步数据显示，德国 8 月 CPI 同比上涨 7.9%，环比上涨 0.3%。同比涨幅已连续 6 个月突破 7%。。

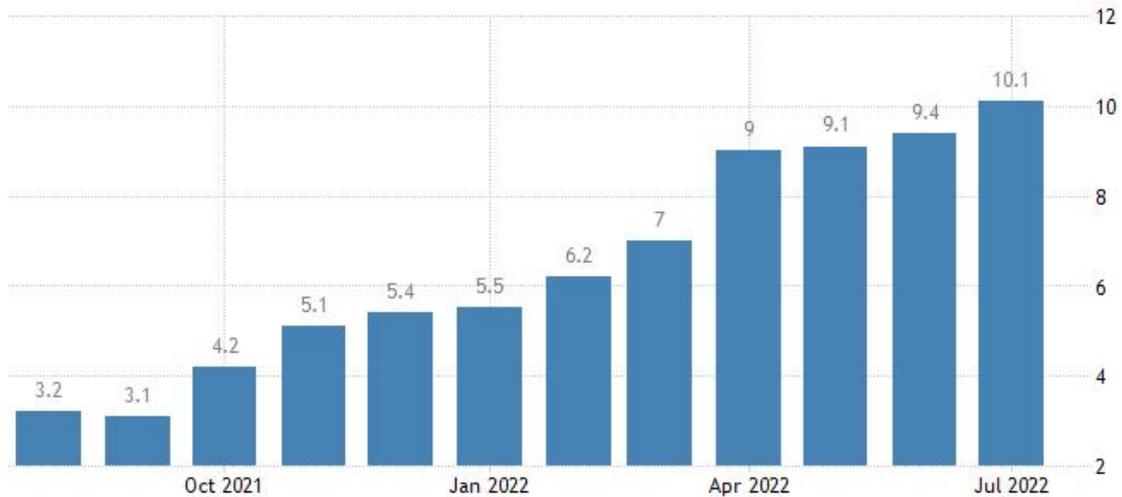
德国通胀率 %



数据来源：全球经济指标数据网

英国国家统计局 8 月 17 日发布的最新数据显示，今年 7 月英国消费者价格指数（CPI）同比上涨了 10.1%，同比涨幅再创 40 年来的新高，英国民众切实感受到了通胀带来的压力。

英国通胀率 (%)

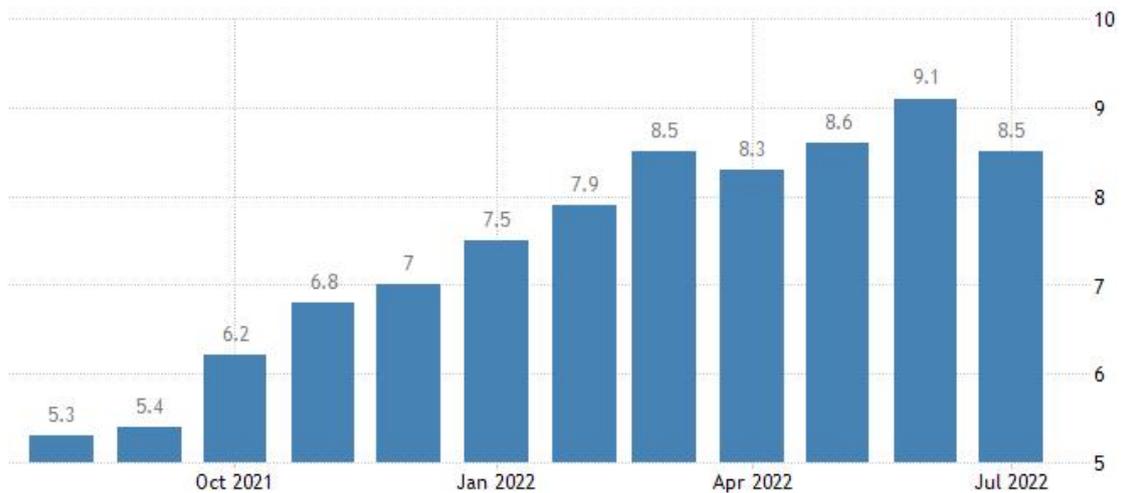


数据来源：全球经济指标数据网

高盛在近期发布的一份研究报告中表示，如果能源成本继续以目前的速度攀升，英国整体通胀率可能会达到 22.4% 的峰值，国内生产总值（GDP）可能下降 3.4%。英国家庭未来几个月的能源费用可能增加 80%。英国行业监管机构 Ofgem 表示，由于天然气批发价格不断上涨，从 10 月 1 日起，英国国内能源账单上限将从 1971 英镑提高至创纪录的 3549 英镑（4189 美元），这加剧了该国当前的生活成本危机。

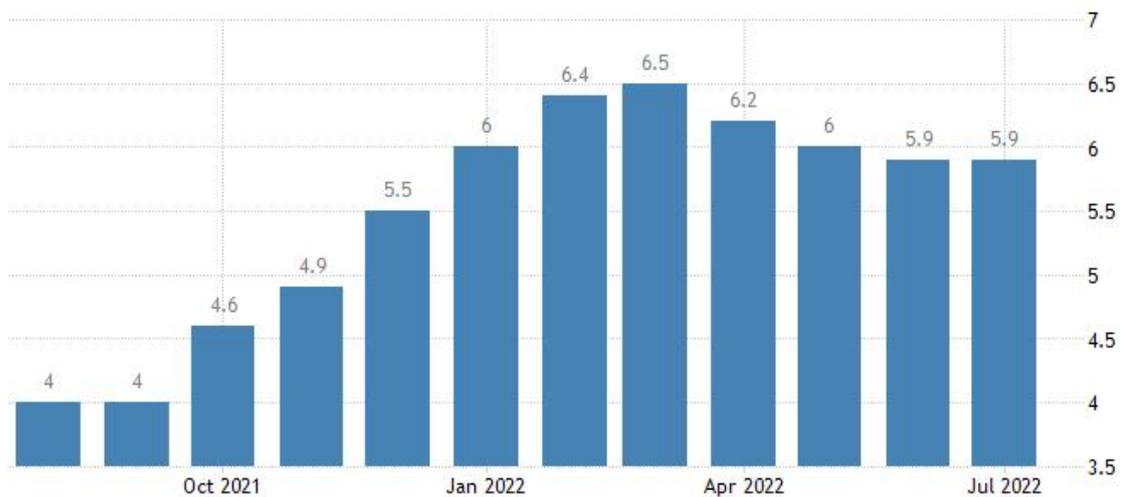
8 月 10 日发布的报告显示，美国 7 月份 CPI 较上年同期上涨 8.5%，低于 6 月份创纪录的同比涨幅 9.1%，从月度数据来看，7 月份的通胀水平完全没有变化。

美国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

核心通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

2、高通胀下欧美货币政策继续紧缩

美联储官员近期讲话整体偏鹰

美联储主席鲍威尔

9月加息幅度取决于“整体”（经济）数据。可能会在一段时期要求实施（对美国经济）具有限制性的货币政策。在历史上，（我们）反对“过早地”实施宽松政策。美联储侧重于将美国通胀压低至2%，这具有“压倒一切的重要性”。利率上升将给美国家庭和企业带来痛苦。若要降低美国高通胀，需要持续低于趋势的增速。7月通胀数据受人欢迎，但需要观察到更多这样的现象

美国里士满联储主席巴尔金

美联储的责任是采取行动降低通胀。美联储承诺将通胀恢复到2%的目标水平，美联储“将采取一切必要措施”将通胀率恢复到2%，不认为通胀会立即下

降，看到对利率敏感的行业出现放缓。

美国亚特兰大联储主席博
斯蒂克

美联储恢复物价稳定性的承诺毫不动摇。如果美国物价显著降温，FOMC 可能会放弃在未来加息 75 个基点——放慢加息步伐。美国通胀太高，（货币）政策需要（针对美国经济）具有限制性。美联储将继续迅猛地行动，但将保持谨慎。现在判断美国抗通胀获胜还言之过早，不确定美联储何时回到 2% 的通胀水平。

美国纽约联储主席威廉姆斯

通胀已经略微回落，这鼓舞人心。数据一直存在“交差气流”——互相冲突的趋势。美联储侧重于让通胀回落至 2%（这一通胀目标）。9 月份 FOMC 利率决议取决于“整体”数据。美联储需要（对美国经济）具有限制性的政策，但目前尚未实现这样的政策水平。美联储将需要“在一段时期内”维持限制性政策，可能需要维持至 2023 年。

欧央行官员近期讲话

欧洲央行管委 Rehn

必须采取有力行动抗击（欧元区）创纪录的通胀，并保持未来通胀预期被锚定，欧元疲软加剧了能源成本的飙升。（欧洲央行）决策者继续将货币政策“持续有序地”正常化非常重要。全球以及欧洲的通胀都过高，到了采取行动的时候；下一步将是在 9 月份采取重大行动，具体要看即将出炉的数据和通胀前景。在欧洲背景下公开谈论量化紧缩（QT）还为时过早，以后再讨论有关如何在资产购买方面将货币政策正常化的决定时机更成熟。货币政策现在面临着双重困境，一方面保持通胀预期锚定，另一方面要避免使经济陷入衰退。（欧元区）天然气供应减少和化石燃料价格上涨将是“长期现象”，意味着民众购买力将严重下降，有理由担心通胀预期正在变得根深蒂固。正在密切关注着欧元汇率，并重申汇率不是目标，不过这是引起通胀的一个因素，欧元汇率已经是制定货币政策时重要的考虑因素。

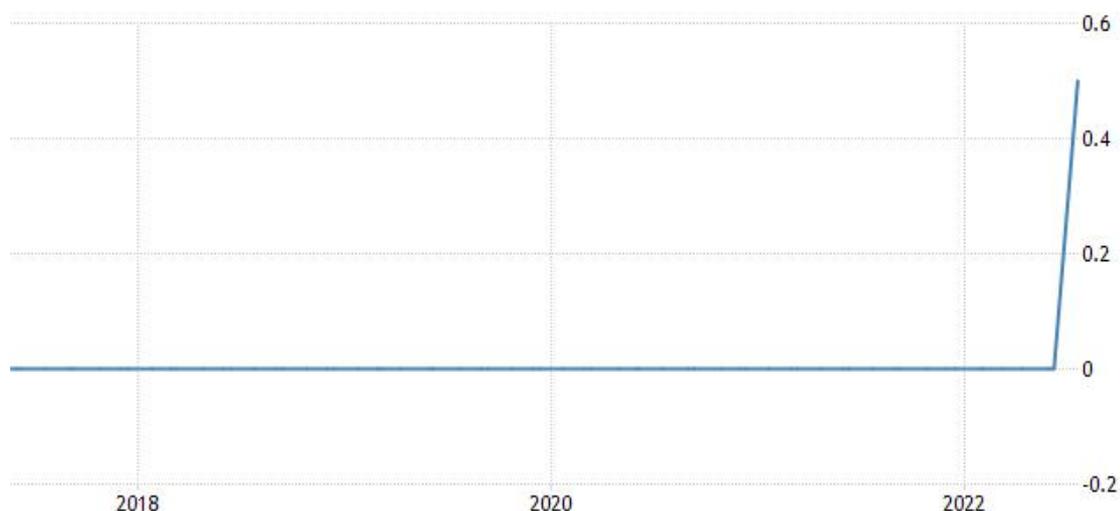
欧洲央行管委 Kazaks

欧洲央行 9 月份至少应当加息 50 个基点，欧洲央行料将在 2023 年一季度达到中性利率，如有必要，欧洲央行将加息至（对欧元区经济）具有限制性的程度。欧洲央行可以讨论量化紧缩（QT），但现在不是实施 QT 的时机，即便欧元区通胀放缓，欧洲央行也不应当过早地放松紧缩力度，第二轮（通胀）效应变得越来越突出。欧元汇率（下行）是一个问题。

根据欧洲央行的日程安排，该行将于 9 月 8 日召开货币政策会议并决定三大关键利率。7 月 21 日，欧洲央行宣布放弃此前预设的 25 个基点加息幅度，转而选择一次性对三大关键利率均加息 50 个基点，其中回到 0% 的存款机制利率也意

意味着欧元区正式告别了持续 8 年之久的负利率时代。除了确认上调利率之外，欧洲央行行长拉加德还正式宣布该行放弃前瞻性指引，并表示此后该行将不再对外公布每次货币政策会议的预计加息幅度。

欧元区利率 %



数据来源：全球经济指标数据网

随着此次欧元区通胀率再创新高，除德国央行行长之外呼吁欧洲央行进一步大幅加息的声音正在变得愈发响亮。荷兰央行行长 Klaas Knot 表示，通胀问题正在日益扩大并加深，需要采取积极行动；比利时央行行长 Pierre Wunsch 则预计欧洲央行可能不得不将利率提高到减缓经济增长的水平。瑞士百达银行经济学家 Frederic Ducrozet 预计欧洲央行将在 9 月 8 日选择更激进的加息幅度。德国商业银行首席学家 Jrg Krmer 呼吁欧洲央行选择类似美联储的 75 个基点加息幅度。

8 月 4 日，英国央行宣布加息 50 个基点，加息幅度创 1995 年来最大记录。自 2021 年 12 月份以来，英国央行已进行六次加息，将政策利率由 0.1% 提升至 1.75%，当前 1.75% 的政策利率也创 2008 年 12 月份以来最高值。

英国利率最新期货显示，英国央行 9 月加息 50 个基点的几率为 57%，加息 75 个基点至 2.5% 的几率为 43%。

英国利率 %

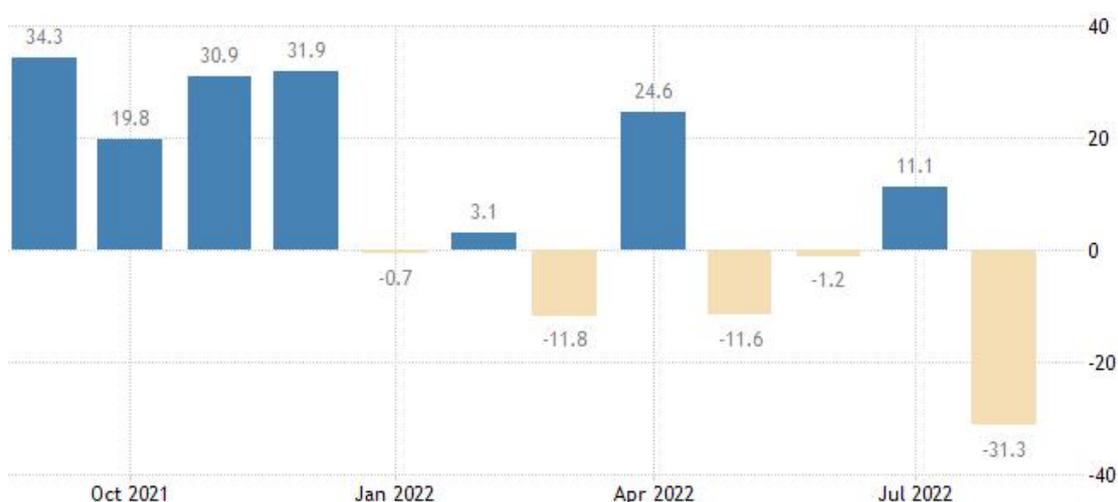


数据来源：全球经济指标数据网

3、欧美经济衰退显现

美国 7 月通胀有所缓解，但美联储正在面临越来越棘手的局面，一个重要经济指标崩塌，美国经济可能正在衰退的泥潭中越陷越深。8 月 15 日，纽约联储公布的数据显示，美国 8 月纽约联储制造业指数暴跌至-31.3 的历史低位，远低于预期的 5，与前值相比降幅超过 42 点，为该指数史上第二大降幅，这意味着美国经济心脏-纽约州的制造业活动大幅减弱

纽约联储制造业指数



数据来源：全球经济指标数据网

美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值降至 45，创 2020 年 5 月份以来新低。8 月新订单分项指数初值降至 48.8，创 2020 年 5 月份以来新低，就业分项指数初值降至 2021 年 12 月份以来新低。如果剔除新冠肺炎流行病疫情爆发初期回调这个因

素的话，美国 8 月数据创 2009 年以来最差。美国商业活动连续两个月萎缩，凸显出制造业和服务业供应商的需求变得更加疲软，加重对美国整体经济形势的担忧。



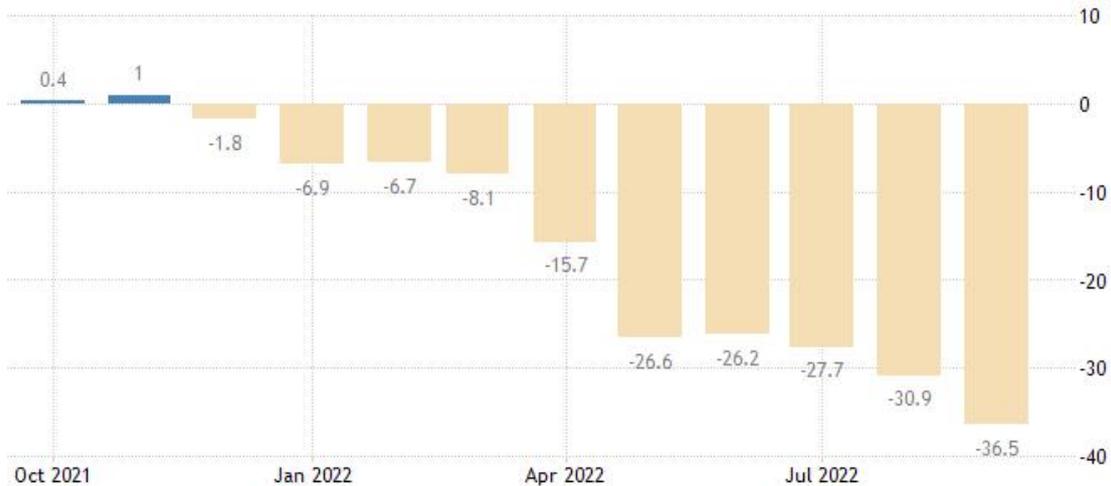
数据来源：全球经济指标数据网

全美商业经济协会（NABE）的一项最新调查显示，接受调查的经济学家中有 72% 的人预计下一次美国经济衰退将在 2023 年年中开始。调查还显示，对于美联储称在未来两年内将通胀率降至 2% 且不导致经济衰退，73% 的经济学家表示“完全没有信心”或“不太有信心”，只有 13% 的经济学家表示他们“有信心”或“非常有信心”美联储能够实现这一目标。

在通胀前景恶化背景下，欧央行决策者或将在 9 月份的政策会议上讨论加息 75 个基点，部分央行官员则希望在今年进行有关量化紧缩的讨论。欧洲央行工作人员目前正在研究美联储和英国央行如何管理 QT，目前欧理会还未开始讨论该问题，鉴于欧元区 19 个成员国陷入衰退的可能性越来越大，尚不清楚何时削减资产负债表是其最佳时机。

德国市场研究机构捷孚凯 26 日发布的报告显示，继 7 月和 8 月接连降至历史低点后，9 月德国消费者信心先行指数再创新低，为负 36.5 点，环比下降 5.6 点。报告说，反映德国消费者信心的三项指标中，经济前景和收入预期指标环比微升，但购买倾向指标连续第七个月环比下降，降至 2008 年 10 月以来最低值。报告同时把 8 月德国消费者信心先行指数从负 30.6 点调整为负 30.9 点。

德国消费者信心下降



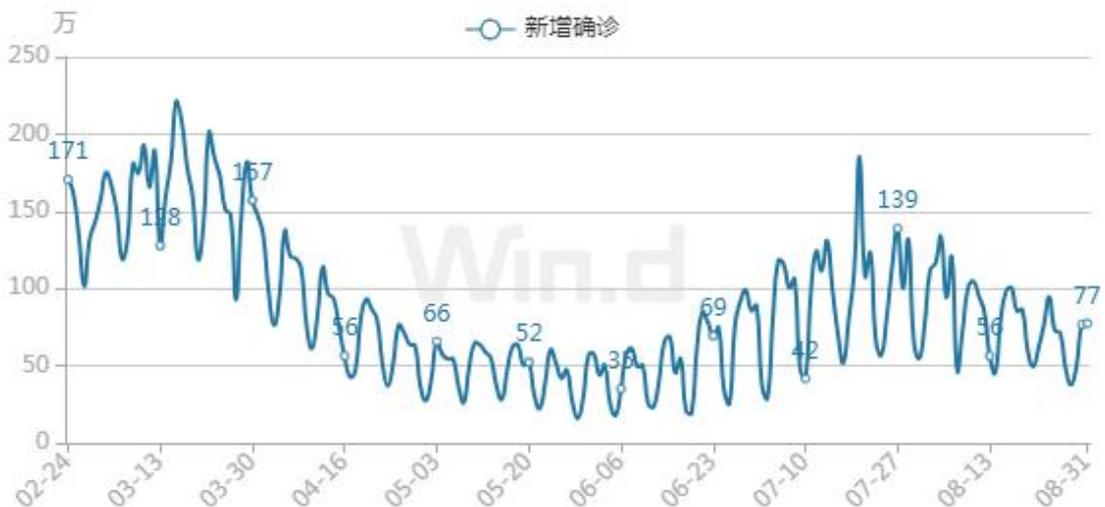
数据来源：全球经济指标数据网

4、猴痘疫情继续扩散，新冠疫情全球疫情反弹

世界卫生组织 8 月 31 日发布的猴痘疫情统计数据显示，全球累计猴痘确诊病例达 50496 例，累计死亡病例为 16 例。数据显示，全球近 7 日猴痘新增确诊病例 5139 例，近 7 日新增死亡病例 1 例。共有 125 个国家和地区报告了猴痘病例。猴痘病例总数超过 1000 例的国家是美国 17994 例、西班牙 6543 例、巴西 4693 例、法国 3547 例、德国 3467 例、英国 3413 例、秘鲁 1463 例、加拿大 1228 例和荷兰 1160 例。

根据世卫组织最新实时统计数据，截至欧洲中部夏令时间 8 月 31 日 18 时，全球累计新冠肺炎确诊病例 59982 万例，累计死亡病例 646 万例，31 日全球新冠肺炎确诊病例新增 644248 例，死亡病例新增 1866 例。

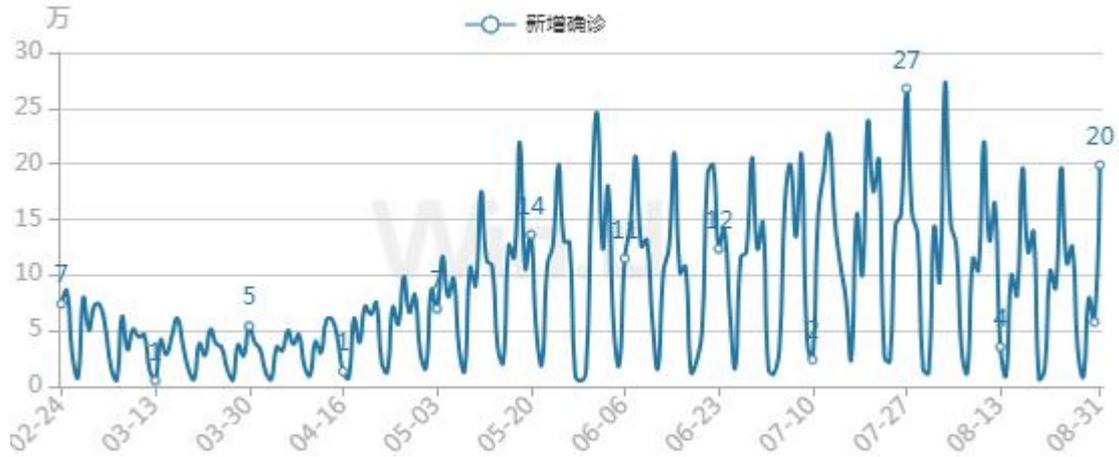
全球每日新增确诊人数



数据来源: wind

当地时间 8 月 31 日, 根据美国约翰斯·霍普金斯大学 (JHU) 数据, 截至美东时间当天 17 时, 美国新冠肺炎确诊病例累计达 9450 万例, 累计死亡 1046007 例。两项数据与 24 小时前相比, 新增确诊 137148 例, 新增死亡 1306 例。

美国每日新增确诊人数



数据来源: wind

据日本广播协会 (NHK) 报道, 截至当地时间 8 月 31 日 18 时, 日本全国单日新增新冠肺炎确诊病例 169800 例, 新增死亡病例 338 例。截至目前, 日本全国累计新冠肺炎确诊病例 18967043 例, 累计死亡病例 39942 例。

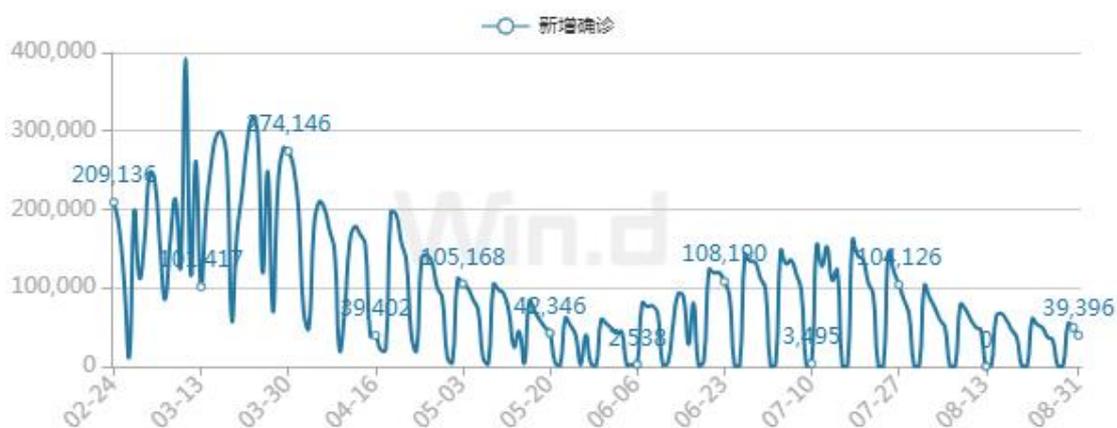
日本每日新增确诊人数



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 8 月 31 日 0 点, 德国累计确诊新冠肺炎病例 32145157 例, 较前一日新增确诊 49303 例; 累计死亡 147404 例, 较前一日新增死亡病例 181 例。德国全国 7 天内每 10 万人发病率为 243.7。

德国每日新增确诊人数

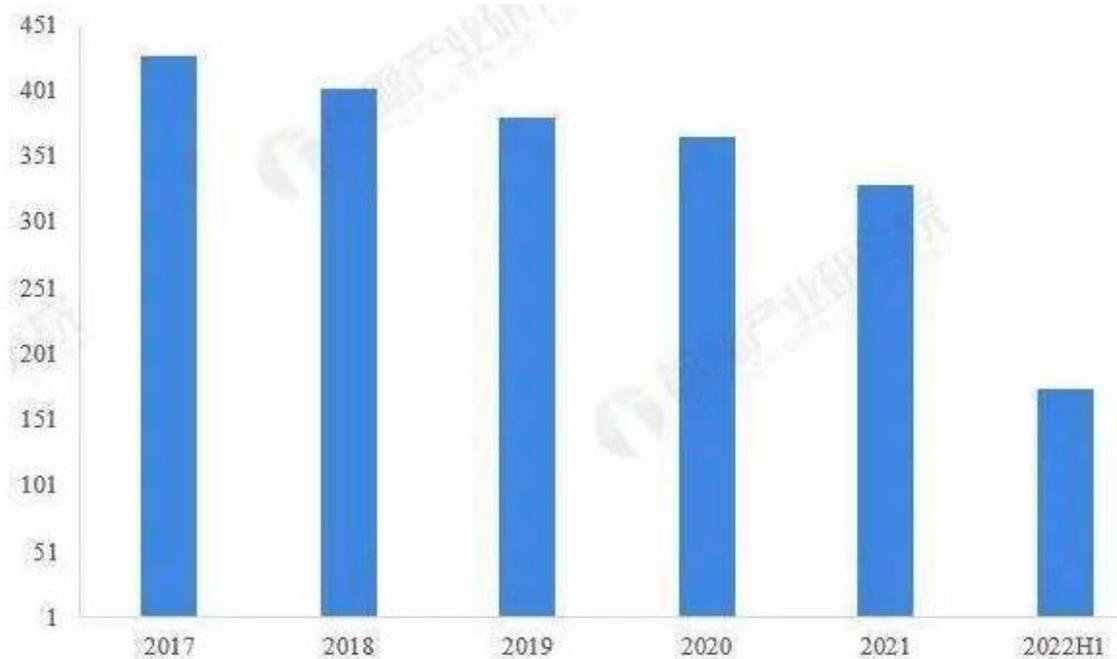


数据来源: wind

二、上半年我国黄金消费同步下降

2022 年上半年我国黄金产量为 174.687 吨，比 2021 年上半年增产 21.934 吨，同比上升 14.36%。

我国黄金年产量趋势变化图 吨



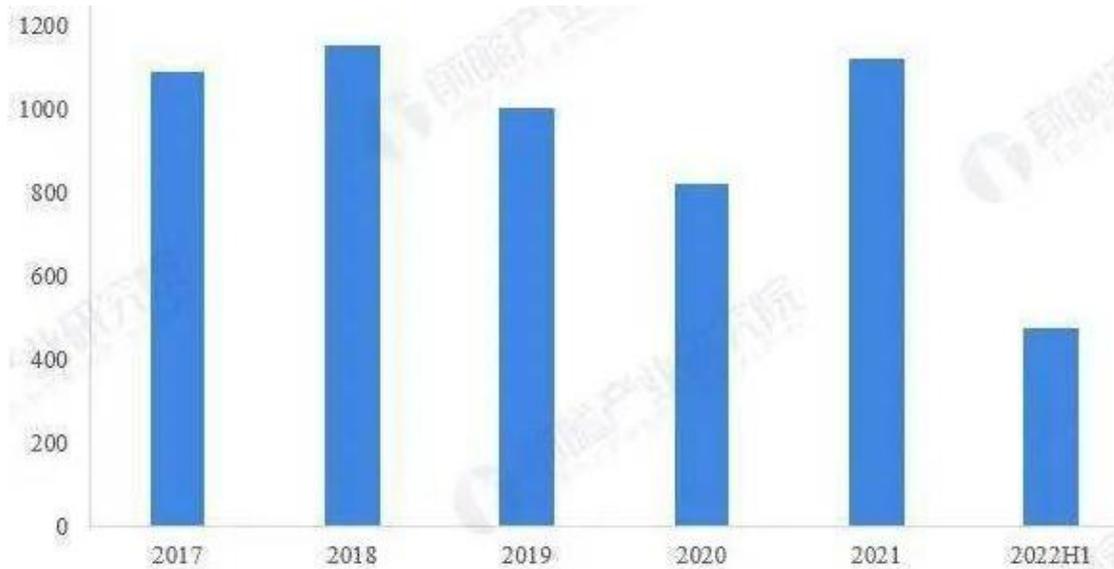
数据来源: 前瞻产业研究院

黄金消费方面，2017 年以来，全国黄金消费整体呈现震荡下行走势，2021 年，在我国统筹经济发展和疫情防控工作的显著成效下，国内黄金消费总体保持恢复态势，并实现同比较快增长，全国黄金实际消费量 1120.90 吨，与 2020 年

同期相比增长 36.53%。

2022 年上半年，受国内疫情多发散发冲击影响，叠加上年度形成的高基数，黄金首饰消费量出现明显下滑，全国黄金消费量 476.82 吨，与 2021 年同期相比下降 12.84%。

我国黄金消费量趋势变化 吨



数据来源：前瞻产业研究院

从具体到黄金消费结构来看，我国黄金消费主要包括黄金首饰、金条及金币和工业及其他领域消费等三大类，其中黄金首饰消费占据绝对主导地位。2022 年上半年，我国黄金首饰消费占黄金总消费量的 67.26%，此外，金条及金币消费占黄金总消费量的 23.58%，工业及其他用金消费占黄金总消费量的 9.15%。

中国黄金协会指出，上半年，在地缘政治紧张局势升级、新冠病毒变异毒株在全球广泛传播的影响下，黄金避险保值功能凸显，金价震荡飙升，一度逼近历史最高水平；其后美联储加息、美元升值引发了市场上部分黄金持有者获利回吐，黄金价格从高位回撤，但在地缘政治危机、全球疫情持续、世界经济放缓、通货膨胀加剧等因素支撑下，金价仍处于历史较高水平。

三、非美货币走弱，美元指数继续强势

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，表示美国将继续采取措施“强力”抗击通胀，但同时警告称强力的加息措施将为美国家庭和企业

带来“痛苦”。鲍威尔的讲话显示，未来几个月，美联储可能仍会大幅加息，这可能会令投资者失望，他们原本希望美联储能在今年晚些时候缓和加息。多位美联储官员近期表示，美联储的责任是采取行动降低通胀，美联储承诺将通胀恢复到 2% 的目标水平，美联储“将采取一切必要措施”将通胀率恢复到 2%。市场预期 9 月美联储大幅加息预期上升。

随着此次欧元区通胀率再创新高，除德国央行行长之外呼吁欧洲央行进一步大幅加息的声音正在变得愈发响亮。据彭博社报道，目前有 5 位欧央行管理委员会成员公开表示，应该在 9 月的政策会议上讨论加息超过 50 个基点，而目前货币市场认为 9 月加息 75 个基点的可能性已超过 60%。

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

上半年，美国 GDP 连续两个季度负增长，陷入技术性衰退。美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值降至 45，创 2020 年 5 月份以来新低。美国商业活动连续两个月萎缩，凸显出制造业和服务业供应商的需求变得更加疲软，加重对美国整体经济形势的担忧。7 月份美国 CPI 小幅回落至 8.5%，通胀开始出现放缓迹象，通胀是否见顶，至少还需要几个月数据确认，即使进入回落通道也不是快速下行，会出现

较大波动性。整体看通胀还处于高位，货币政策还处于收缩趋势中，只是加息幅度及加息频度快慢不同而已。

随着此次欧元区通胀率再创新高，预计欧洲央行将在 9 月 8 日选择更激进的加息幅度欧洲经济学家呼吁欧洲央行选择类似美联储的 75 个基点加息幅度，全球货币政策进一步收紧，黄金价格承压。

大周期技术形态看黄金还处于高位运行中，COMEX 黄金在 5 月后跌破 60 日均线，一直在均线下方运行，7 月下探到 1700，后开始反弹，8 月中旬反弹到 60 日均线附近，遇到压力再次回落。

COMEX 黄金日线图



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。