

和合期货:黄金四季度报告

----美联储欧央行大幅加息，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：美美联储9月FOMC会议决定加息75BP至3.00%—3.25%并下调经济预测，议息会议声明重申了美联储“在通胀率回落至2%之前不停止紧缩行动”的态度。美联储主席鲍威尔在会后重申了其鹰派立场，同时，美联储官员对今年年底联邦基金利率的预测中值已由6月份预测的3.4%大幅升高至4.4%。为应对持续高通胀，欧洲央行今年7月和9月两次提高关键利率，共加息125个基点，拉加德表示，欧洲央行预计将在今后几次会议上进一步加息，以抑制需求并防范通胀持续上升。

地缘方面，上周俄乌冲突升级，金价的避险属性成为价格下方的支撑，不过对于价格的影响力不及宏观情绪，短期美元指数继续强势主导黄金走势，短期延续偏弱运行。

大周期技术形态看黄金还处于高位运行中，COMEX金4月中旬开始回落，跌破60日线，7月下破1800、1900两个整数关口，8月反弹到1800附近，同时受到60日线压力，COMEX进再次走势下跌。沪金走势强于COMEX金，主要是受到人民币汇率大幅贬值走势影响，目前处于震荡走势。

目录

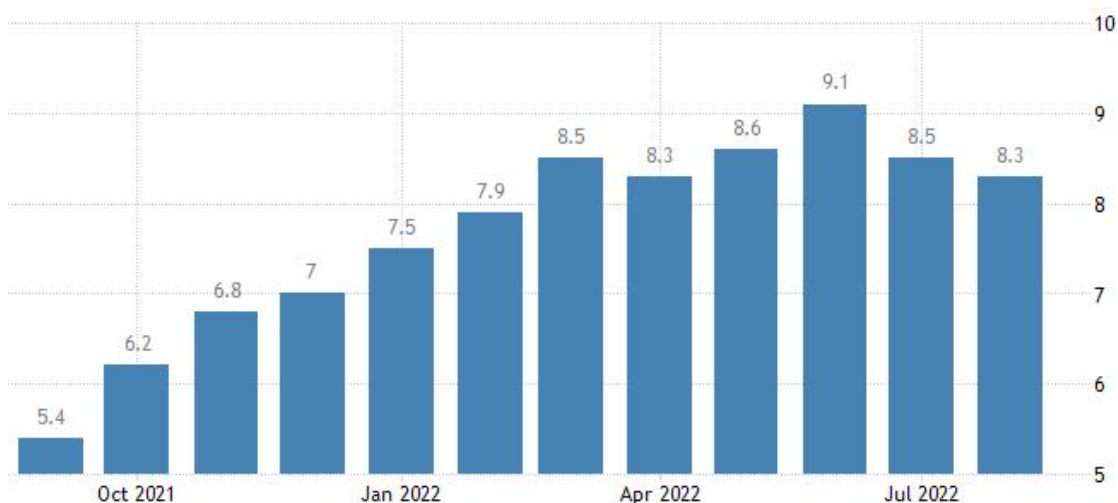
一、欧美高通胀持续，美联储带动全球央行加息.....	3
1、美国 8 月通胀有回落但高于市场预期，核心通胀意外上升.....	3
2、欧元区通胀继续创新高.....	5
3、欧美大幅加息，带动全球央行加息.....	8
4、普金发布部分动员令，俄乌冲突再将升级.....	11
5、全球疫情新冠病例超 6 亿.....	12
二、黄金供需和地缘政治事件.....	13
三、美元指数继续创新高.....	15
四、后市行情研判.....	17

一、欧美高通胀持续，美联储带动全球央行加息

1、美国 8 月通胀有回落但高于市场预期，核心通胀意外上升

9 月 13 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 8 月 CPI 同比上涨 8.3%，高于市场预期的 8.1%，前值 8.5%。8 月 CPI 环比上涨 0.1%，高于市场预期的-0.1%，增速较前值的 0%小幅回升。

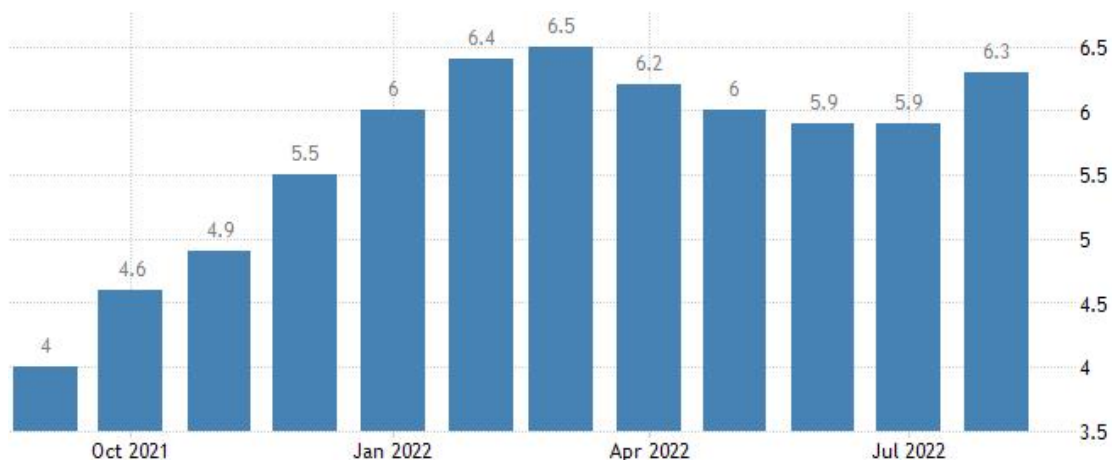
美国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

虽然汽油价格继续下跌，但由于住房和食品价格持续上行，美国通胀依然火热，8 月 CPI 和核心 CPI 双双高于预期。在剔除波动较大的食品和能源价格后，8 月核心 CPI 同比上涨 6.3%，高于市场预期的 6.1%，高于前值的 5.9%；8 月核心 CPI 环比上涨 0.6%，高于市场预期以及前值的 0.3%。

美国核心通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

8月整体通胀回落主要得益于汽油价格继续下降，与此同时，住房、食品以及医疗价格继续上行。

具体来看，整体能源价格指数在8月份环比下降5%，创2020年4月以来的最大跌幅。其中，汽油价格指数环比下跌了10.6%，燃油价格则下跌5.9%，在燃油价格下跌的推动下，机票价格环比下跌4.6%。

美国能源通胀回落 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

食品价格指数继续上行，8月环比上涨0.8%，7月的涨幅为1.1%，主要受家庭以外食品价格推动(0.9%)。同比来看，食品价格指数8月上涨11.4%，创1979年5月以来的最大涨幅，其中，家庭食品指数上涨13.5%，创1979年3月以来的最大涨幅。

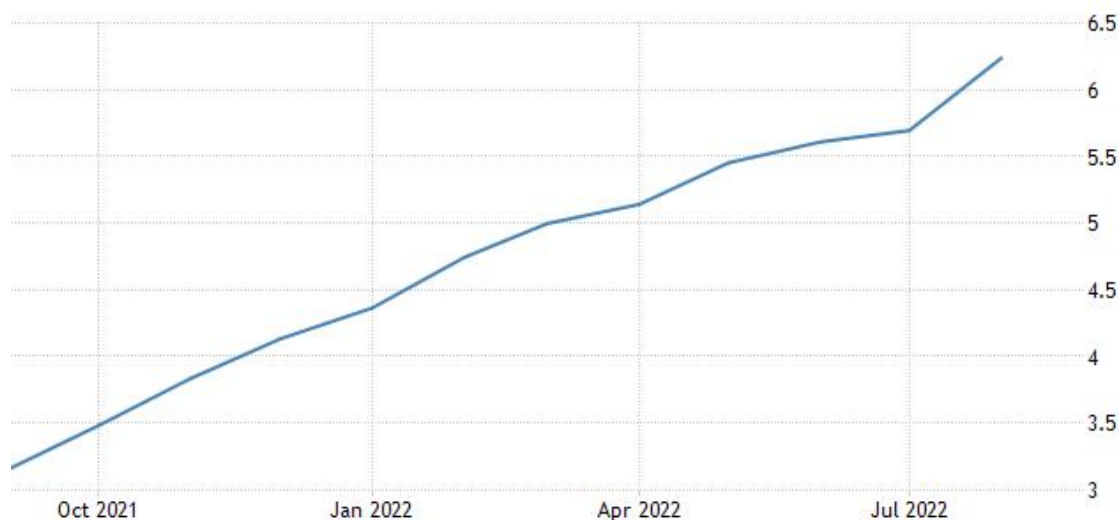
美国食品通胀继续上涨 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

住房成本继续增加，8月住房指数环比上涨0.7%，高于7月的0.5%。8月租金指数上涨0.7%，业主等效租金（OER）上涨0.7%。同比来看，住房价格指数上涨了6.24%，比7月的5.69%大幅上行，创1990年8月以来新高。与此同时，租金通胀率升至6.74%，创有纪录以来最高水平。

美国住房通胀继续上涨（%）



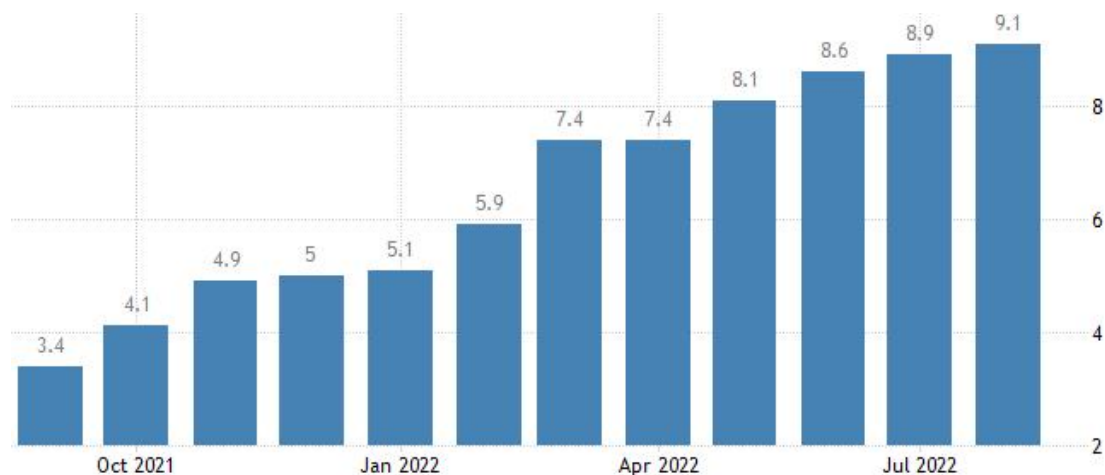
数据来源：全球经济指标数据网

8月整体CPI同比增速虽然下降至8.3%，但仍比美联储2%的目标高出三倍多，而且核心通胀率意外上行，美联储在抗击通胀方面依然任重道远。

2、欧元区通胀继续创新高

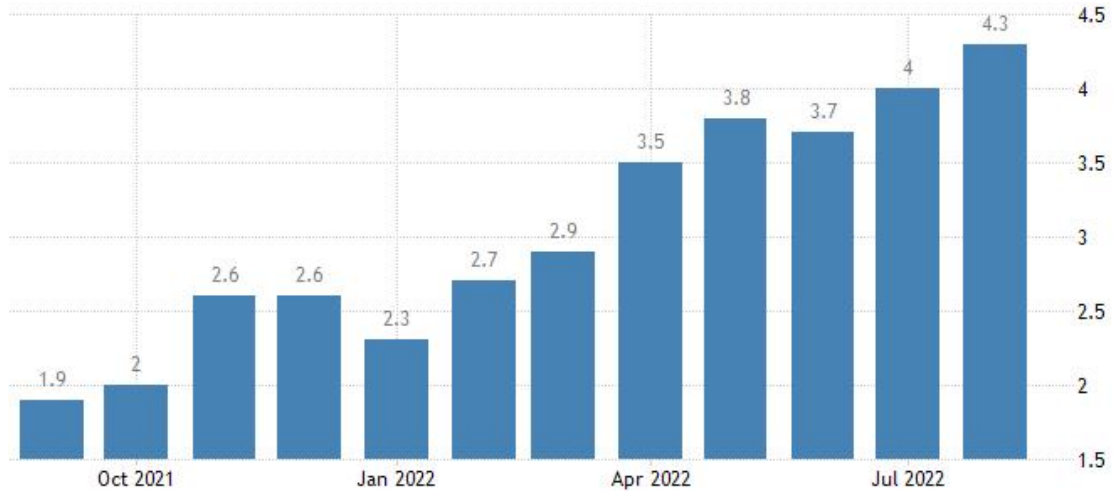
欧盟统计局8月31日公布的初步统计数据显示，受乌克兰局势影响，欧元区能源和食品价格持续飙升，8月通胀率按年率计算达9.1%，超出市场预期，再创历史新高。

欧元区通胀率创新高（%）



数据来源：全球经济指标数据网

欧元区核心通胀率 (%)



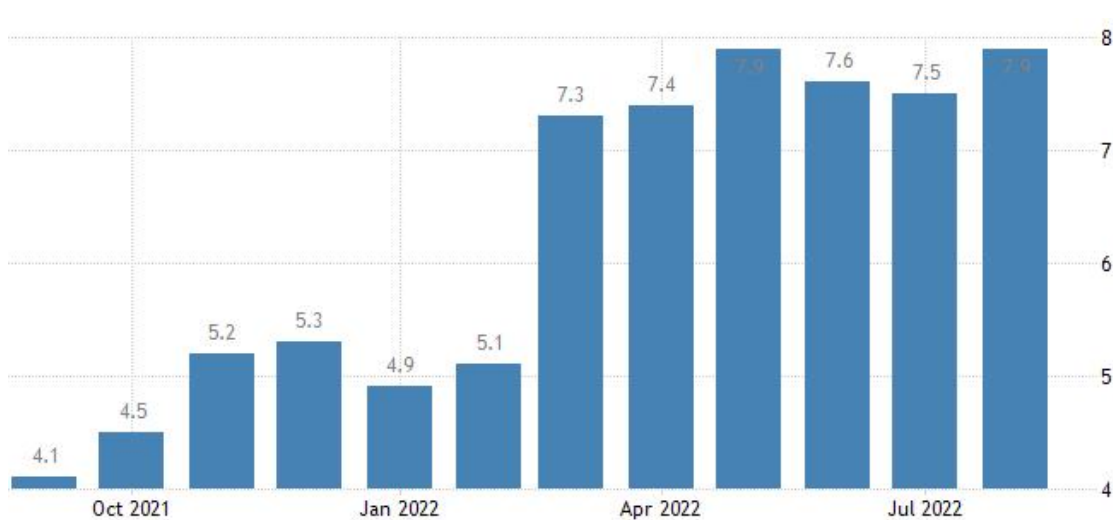
数据来源：全球经济指标数据网

数据显示，8月欧元区能源价格同比上涨38.3%，是推升当月通胀的主因。此外，食品和烟酒价格上涨10.6%，非能源类工业产品价格上涨5.0%，服务价格上涨3.8%。当月，剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为4.3%。

欧元区核心通胀率的持续攀升凸显价格压力正向更加广泛的经济领域蔓延。经济学家预计，欧元区通胀率还未触顶。随着天然气价格和电价飙升，未来几个月欧元区通胀率将进一步上升，可能达到两位数。

德国联邦统计局13日公布的数据显示，德国8月通货膨胀率为7.9%，再次回升至今年5月创下的1990年来高点。

德国通胀率 (%)

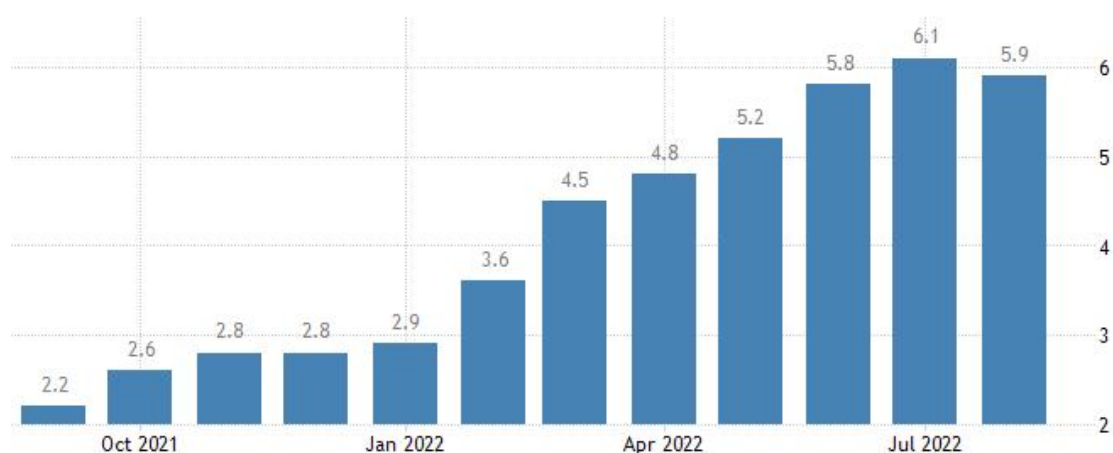


数据来源：全球经济指标数据网

德国 8 月通胀率为今年 3 月以来连续第六个月维持在 7% 的高水平以上，此外，当月德国能源和食品价格同比分别上涨 35.6% 和 16.6%，去除能源和食品价格因素，当月核心通胀率为 3.5%。

9 月 15 日，法国国家统计与经济研究所（INSEE）发布新闻公报表示，8 月法国通货膨胀率为 5.8%，与 7 月的 6.1% 相比，下降了 0.3%。数据显示，8 月法国食品价格上涨 7.7%，能源价格上涨 22.2%，制造业商品价格上涨 3.5%，服务类商品价格上涨 3.9%。分析表明，法国 8 月通胀放缓主要是因为能源价格涨势放缓，而制造业商品和食品价格仍在上涨，服务类商品价格涨势与 7 月基本持平。

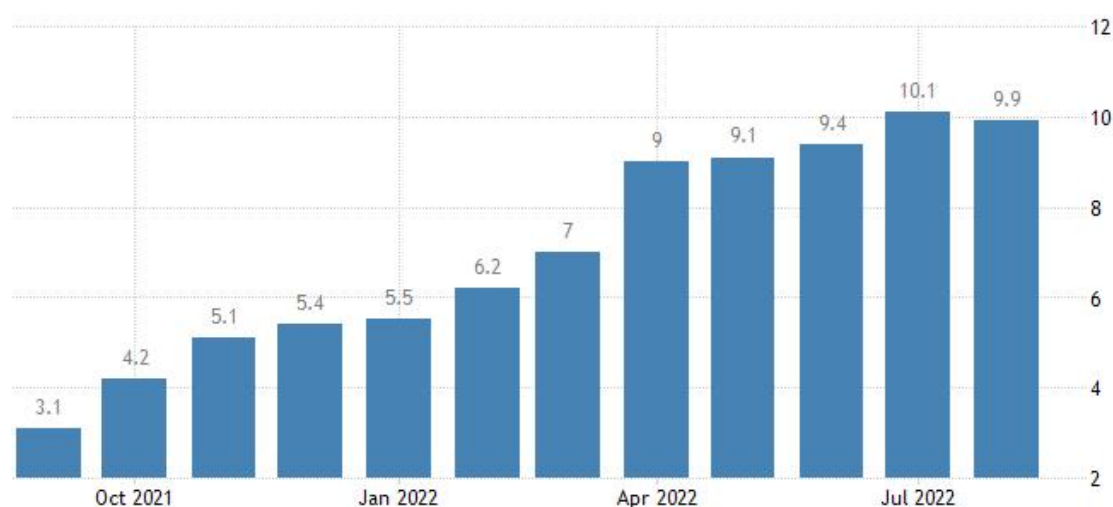
法国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

英国国家统计局 14 日发布的数据显示，今年 8 月英国消费者价格指数(CPI) 同比上涨 9.9%，涨幅较上月小幅回落，但仍处于 40 年来较高水平。

英国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

该统计局表示，通胀回落主要由于汽车燃料价格下跌，部分抵消了食品价格上涨。数据显示，截至今年 8 月的 12 个月里，英国食品和非酒精饮料价格上涨了 13.1%，涨幅达到 2008 年 8 月以来的最高水平。今年 4 月至 7 月，英国通胀水平接连刷新 40 年来最高纪录。7 月份 CPI 同比上涨 10.1%，使英国成为本轮全球通胀中首个 CPI 涨幅破两位数的七国集团国家。虽然 8 月份英国 CPI 同比涨幅有所下降，但通胀率仍处于高位，企业和民众压力并未得到缓解。

3、欧美大幅加息，带动全球央行加息

9 月 21 日，美联储宣布上调联邦基金利率目标区间 75 个基点到 3%至 3.25%之间，为 2008 年初以来的最高水平。这是美联储今年以来第五次加息，也是 20 世纪 80 年代以来最大幅度的连续加息。

今年美联储已加息五次



数据来源：全球经济指标数据网

在 3 月 17 日加息 25 个基点、5 月 5 日加息 50 个基点、6 月 16 日及 7 月 28 日分别加息 75 个基点后，9 月 22 日，美联储宣布再次加息 75 个基点，将联邦基金利率目标区间上调到 3%至 3.25%之间。至此，美联储年内已经五次加息，累计加息 300 个基点。值得注意的是，本次加息也是美联储今年连续第三次加息 75 个基点，同时也创下美联储 40 多年最快加息纪录。

货币政策会议后的新闻发布会，美联储主席鲍威尔援引 FOMC 利率点阵图分化称，美联储 2022 年还将加息 100-125 个基点，美联储寻求回归“（针对美国经济）具有有效限制性的”政策利率，当前利率的限制性作用是历史上最低的，加息幅度将取决于未来数据，历史经验表明，我们需要对超前降息保持警惕。对

于通胀方面，表示通胀风险偏上行，正在针对通胀回落寻觅让人信服的证据，通胀预期似乎得到很好的锚定。美国高通胀问题并未出现缓和，如果推迟实现物价稳定性，只会带来更多的痛苦，遭受痛苦的程度将取决于何时实现美国通胀回落至 2% 这个目标，如果高通胀问题根深蒂固，解决物价稳定性的代价将会随之增加。

9 月 8 日，欧洲央行召开货币政策会议，宣布将三大关键利率上调 75 个基点，调整后的利率将于 9 月 14 日生效。欧洲央行称，当前通胀率仍然过高，预计后续将进一步加息以抑制通胀。

欧洲央行加息



数据来源：全球经济指标数据网

7 月份，欧洲央行已进行 50 个基点的加息，结束了主要存款利率过去 8 年一直为负的局面，此次 9 月份加息 75 个基点也是其历史上最大的加息幅度。对于后续的加息路径，欧洲央行行长拉加德称，当前还没达到中性利率，将进一步加息至中性利率，但会通过逐次会议做出未来政策利率决定，加息 75 个基点不会成为常态。市场专业人士表示，2022 年欧元区全年通胀大概率位于高位，随着国际地缘冲突的持续以及冬季临近，欧洲能源短缺问题或愈发严峻。预计欧元区的通胀压力将持续大于美国的通胀压力，难以大幅缓解。

9 月 22 日，英国央行宣布加息 50 个基点，将利率升至 2.25%，试图遏制通胀，这是英国央行今年第七次宣布加息。英国央行在 8 月将基准利率上调 50 个基点至 1.75%，是英国央行自 1995 年以来的最大加息幅度，同时使基准利率升至 2008 年金融危机以来的最高水平。

全球央行加息图

	2022 一月	2022 二月	2022 三月	2022 四月	2022 五月	2022 六月	2022 七月	2022 八月	2022 九月
9次 ----- 阿根廷	200	250	200	250	200	300	800	950	550
秘鲁	50	50	50	50	50	50	50	50	25
匈牙利	50	50	100	100		再次加息 50+185	再次加息 200+100	100	
8次 ----- 波兰	50	50	75	100	75	75	50		25
7次 ----- 俄罗斯		1050		-300	两次降息 -300x2	-150	-150		-50
6次 ----- 智利	150		150		125	75	75		100
5次 ----- 哥伦比亚	100		100	100		150	150		
乌拉圭	75	75		125	75		50		
韩国	25			25	25		50	25	
巴西		150	100		100	50		50	
墨西哥		50	50		50	75		75	
新西兰		25		50	50		50	50	
英国		25	25		25	25		50	
加拿大			25	50		50	100		75
美国			25		50	75	75		75
澳大利亚					25	50	50	50	50
4次 ----- 南非	25		25		50		75		
捷克		75	50		75	125			
以色列				25	40		50	75	
菲律宾					25	25	75	50	
3次 ----- 挪威			25			50		50	
瑞典				25		50			100
印度					40	50		50	
卡塔尔					50	75	75		

数据来源：第一财经、wind

4、普金发布部分动员令，俄乌冲突再将升级

21日，普京发表全国电视讲话，宣布从当天起在俄境内进行部分军事动员。普京称，西方“侵略性的反俄政策已经越过了所有界限。”他称，在特别军事行动开始后，乌方曾在谈判中对俄方提出的建议“做出过积极反馈”，但“显然和平并不符合西方的利益……正是在西方的指示下，基辅实际上被直接下令中断所有协议，西方还开始更多地为乌输送武器”。普京强调：“如果我们的国家领土完整受到威胁，我们将使用一切手段反击。这绝不是恐吓。”普京重申，俄罗斯特别军事行动的目标没有任何变化，最终目标仍是“解放”顿巴斯地区。他表示，将支持“顿巴斯、赫尔松和扎波罗热”居民在（入俄）公投中做出的决定。

俄塔斯社称，这是普京今年第三次发表全国电视讲话。2月21日和24日，普京分别发表全国讲话，宣布俄罗斯承认顿涅茨克和卢甘斯克“主权独立”以及在乌东地区展开特别军事行动。在普京之后，俄防长绍伊古发表讲话称，俄在实施部分动员过程中将召集30万预备役军人。部分动员的“首要目的是控制1000公里的接触线和已解放领土”。绍伊古说，我们拥有2500万人的规模巨大的资源，而部分动员只会影响2500万人中约1%，动员不涉及大学生，义务兵也不会派遣至前线。

俄乌冲突最新进展图



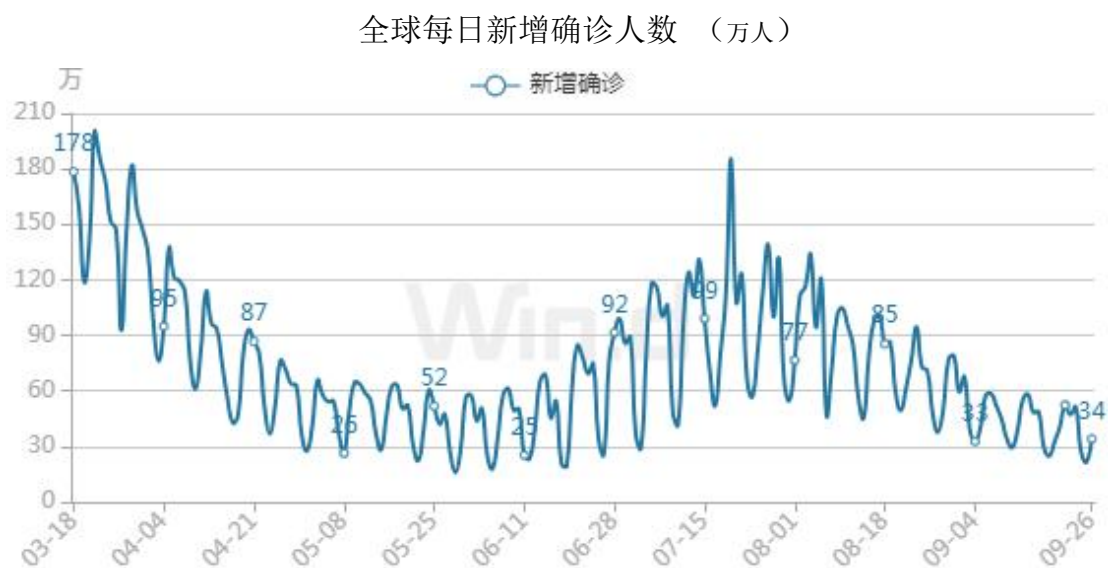
数据来源：军机图

随着俄罗斯的部分动员、乌克兰四地的公投，以及前线局势重新回到胶着态势，可以说俄乌局势已经来到十字路口，不确定性在增加，冲突进程在加快。俄罗斯安全委员会副主席明确表示，为了保护俄罗斯新纳入的领土，俄军可以使用武器库中一切武器，包括核武器。此外，根据现有的关于核武器使用的俄罗斯法律的规定来看，不能排除俄罗斯或在北约入场战场局势后使用战术核武器，显然，俄罗斯已经摊牌了。

5、全球疫情新冠病例超 6 亿

世卫组织官员 9 月 22 日发出警告：由于全球多国对新冠病毒的检测与监测力度出现不同程度下降，及时发现并跟踪病毒新变异株的难度正在加大。目前，新冠病毒仍处在快速传播并演化的过程中，截止至今已发现 200 多个不同的变异株。

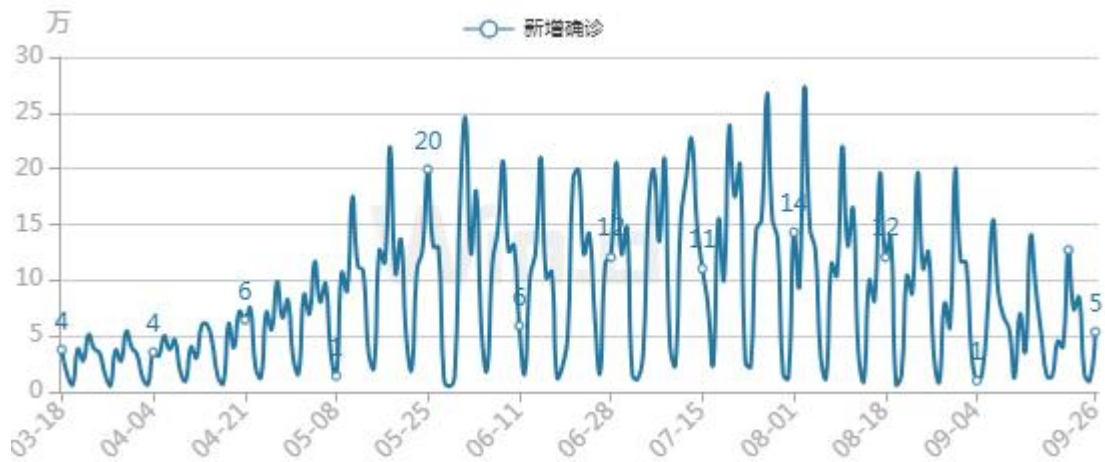
世卫组织网站最新数据显示，截至欧洲中部时间 26 日 15 时，全球确诊病例较前一日增加 219888 例，达到 6.12 亿例，死亡病例增加 433 例，达到 6514397 例。



数据来源：wind

当地时间 9 月 26 日，根据美国约翰斯·霍普金斯大学（JHU）的数据，截至美东时间当天 17 时，美国累计新冠肺炎确诊病例 96104699 例，累计死亡病例 1056589 例。两项数据与 24 小时前相比，新增确诊病例 33891 例，新增死亡病例 173 例。

美国每日新增确诊人数（万人）



数据来源：wind

据日本广播协会（NHK）报道，截至当地时间9月26日18时，日本全国单日新增新冠肺炎确诊病例43587例，新增死亡病例74例，累计确诊病例达21121602例，累计死亡病例44479例。

日本每日新增确诊人数



数据来源：wind

二、黄金供需和地缘政治事件

2022年上半年，在地缘政治局势升级、新冠病毒在全球广泛传播的影响下，黄金避险保值功能凸显，过去一两年中金价震荡飙升，一度逼近历史最高水平；今年以来美联储加息、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，但在多方面因素的支撑下，金价仍处于历史较高水平。

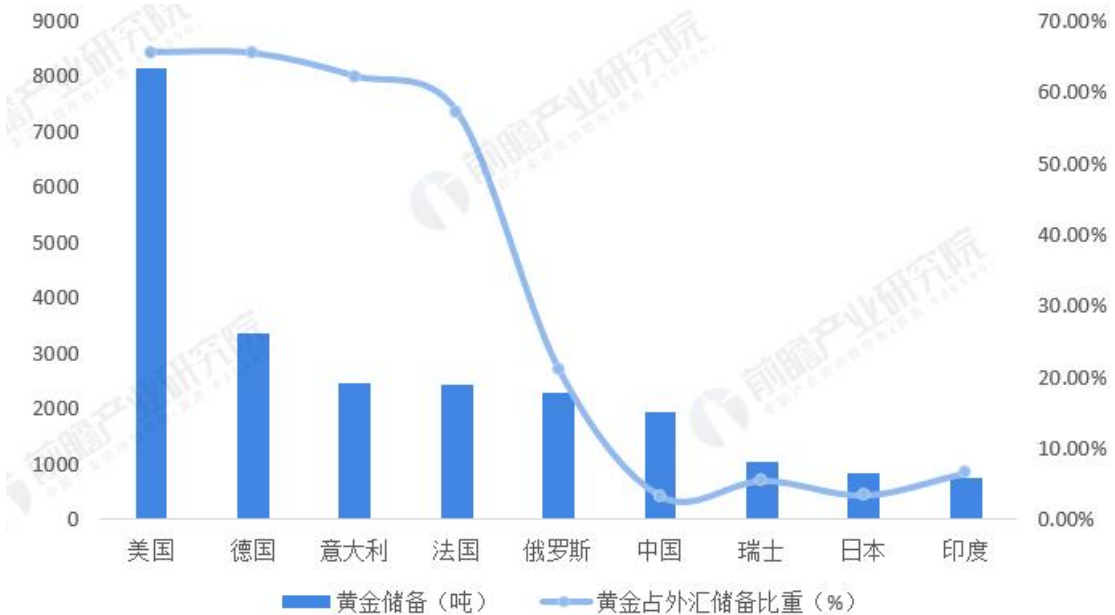
黄金避险保值功能



数据来源: wind

黄金是一个非常古老而重要的金融资产，在整个金融的发展史当中具有独一无二的地位，从交易货币到储备资产，金本位制到金汇兑本位制，黄金承载并见证了人类社会变迁、社会经济发展的巨大进步。在布雷顿森林体系解体之后，黄金与美元脱钩，黄金价格转而是由市场供求决定，但黄金的货币功能却能在今后很长一段时期内都继续存在。直至今日，黄金仍是各国央行的重要储备货币，是国际清算的最后支付手段，在我国央行货币政策和外汇市场开放改革中也承担着重要角色。

全球前几大央行黄金持有量 (吨)



数据来源: 前瞻产业研究院

世界黄金协会全球央行负责人樊少凯表示，今年2月至4月世界黄金协会对各国央行黄金储备进行调查，总共收到57个央行的调查答复，其中，25%的央行计划在未来12个月增加黄金储备，70%表示保持不变，5%称“不知道”，没有央行回复减少储备。有计划增加黄金储备的央行比例越来越高。在低利率环境下，黄金自然成为比较好的投资品种，而在复杂的地缘政治环境之下，黄金也是唯一非政治性的储备资产，因此，黄金的重要性自然而然地上升。

央行的黄金储备占地面上已存在黄金的五分之一左右，每年度各国央行的黄金购买量占全年黄金需求的10%至15%，央行在黄金市场的重要性不只是因为它们持有大量的黄金储备，而是因为它们是指标性的投资者。央行储备的投资方向可以暗示全球的宏观经济状态、市场趋势和地缘政治风险的走向。因此，央行对黄金的看法经常会吸引总体投资者的注意。

据世界黄金协会的最新数据，黄金ETF在8月流出51吨，约合29亿美元，这是黄金市场上ETF连续第4个月流出。至8月末，今年以来已经有102吨黄金从ETF中流出。世界黄金协会表示，尽管悲观情绪日益加剧，但黄金市场仍有一些亮点。尽管有关美联储将自当前紧缩周期转向的预期被推至2023年晚些时候，但这种预期并未消失。分析师们表示，全球经济衰退的威胁越来越大，这将继续支撑金价。



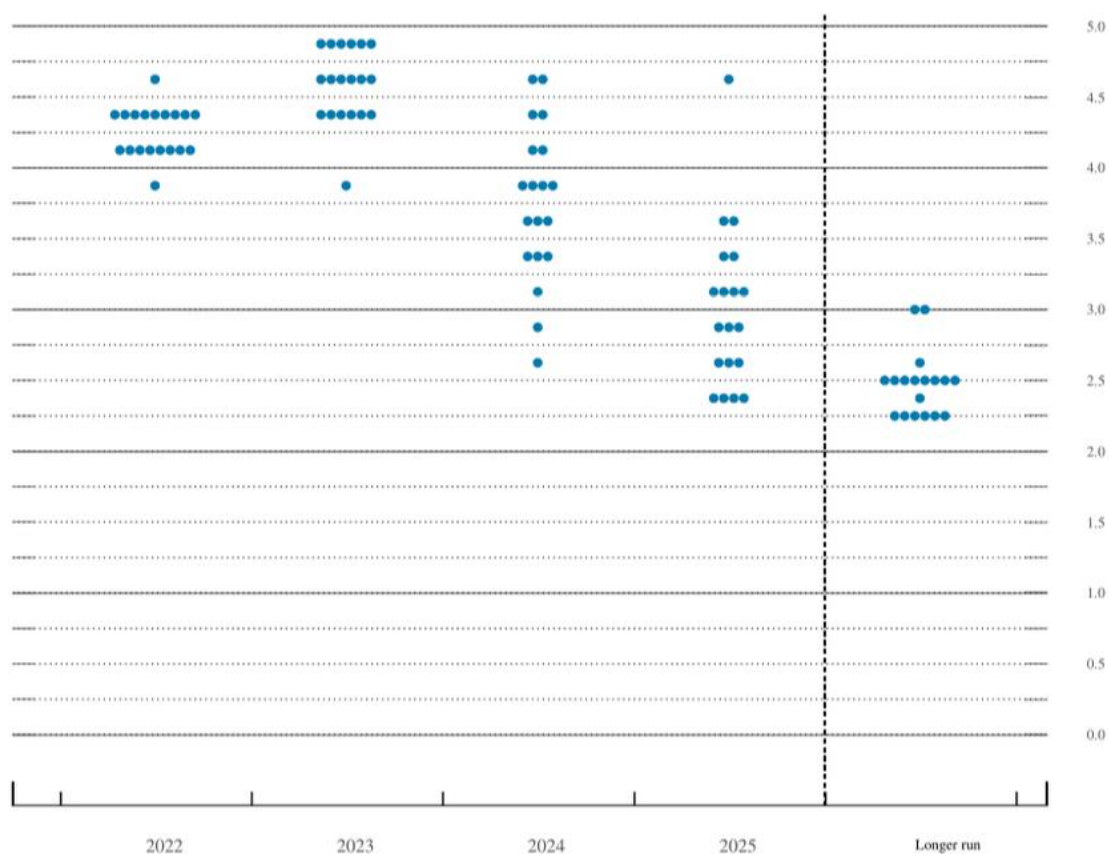
数据来源：wind

三、美元指数继续创新高

9月22日，美联储9月FOMC会议决定加息75BP至3.00%—3.25%并下调经济预测，议息会议声明重申了美联储“在通胀率回落至2%之前不停止紧缩行动”的态度。美联储主席鲍威尔在会后重申了其鹰派立场，同时，美联储官员对今年年底联邦基金利率的预测中值已由6月份预测的3.4%大幅升高至4.4%，预计2023年年底的联邦基金利率为4.6%，6月份料为3.8%。预计2024年年底的联邦基金利率为3.9%，6月份料为3.4%。预计2025年年底的联邦基金利率为2.9%，6月份料为2.4%。预计2025年年底的联邦基金利率为2.9%。维持长期联邦基金利率预期在2.5%不变。

而点阵图预测表明，美联储年底前可能还会再调高75-125个基点。

美联储加息点阵图预测



数据来源: wind

欧美等央行继续处于加息收紧周期，金融环境收紧不利于商品。美联储激进加息且缩表处于起步阶段，欧央行启动加息周期，全球无风险利率短期尚未封顶，将削弱不生息黄金的吸引力。而美元维持强势，美联储收紧利好美元，同时，美国与欧洲存在显著基本面和政策面差，继续利好美元表现。

美元指数走势



数据来源：文华财经 和合期货

四、后市行情研判

美联储 9 月 FOMC 会议决定加息 75BP 至 3.00%—3.25%并下调经济预测，议息会议声明重申了美联储“在通胀率回落至 2%之前不停止紧缩行动”的态度。美联储主席鲍威尔在会后重申了其鹰派立场，同时，美联储官员对今年年底联邦基金利率的预测中值已由 6 月份预测的 3.4%大幅升高至 4.4%。为应对持续高通胀，欧洲央行今年 7 月和 9 月两次提高关键利率，共加息 125 个基点，拉加德表示，欧洲央行预计将在今后几次会议上进一步加息，以抑制需求并防范通胀持续上升。

地缘方面，上周俄乌冲突升级，金价的避险属性成为价格下方的支撑，不过对于价格的影响力不及宏观情绪，短期美元指数继续强势主导黄金走势，短期延续偏弱运行。

大周期技术形态看黄金还处于高位运行中，COMEX 金 4 月中旬开始回落，跌破 60 日线，7 月下破 1800、1900 两个整数关口，8 月反弹到 1800 附近，同时受到 60 日线压力，COMEX 进再次走势下跌。沪金走势强于 COMEX 金，主要是受到人民币汇率大幅贬值走势影响，目前处于震荡走势。

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。