

和合期货:黄金 3 月月报

---通胀回落不及预期，加息升温黄金震荡



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：继法国和西班牙 2 月通胀超预期后，欧洲最大的经济体德国通胀也意外加速，这给欧洲央行施加了更大压力，欧洲央行管委兼德国央行行长 Nagel 表示，有必要在 3 月份之后大幅加息，拉加德再次确认，欧央行有意下次会议再加 50 个基点。美国通胀回落速度不及市场预期，美联储多个官员偏鹰表态，称通胀回到 2% 的目标不变，认为加息不会造成经济衰退，市场将联邦基金利率目标期间上调至 4.50% 至 4.75% 之间，市场定价显示在今年夏天达到 5.36% 的终端利率，这要高于 FOMC 在去年 12 月预测的 5.1%。加息预期下美元指数反弹，打压黄金价格。

技术面看，22 年 9 月底 COMEX 黄金触碰 1620 附近得到企稳，11 月初再次探底得到支撑后反弹，同时，美元指数弱势回落，黄金上涨。12 月 COMEX 金在 1800 附近震荡上涨，成上升三角形态，日 K 均线形成多头排列，1 月初向上突破平台位，走出一波多头行情，到 2 月初冲高后回落，近期一直在 60 日均线附近震荡。

目录

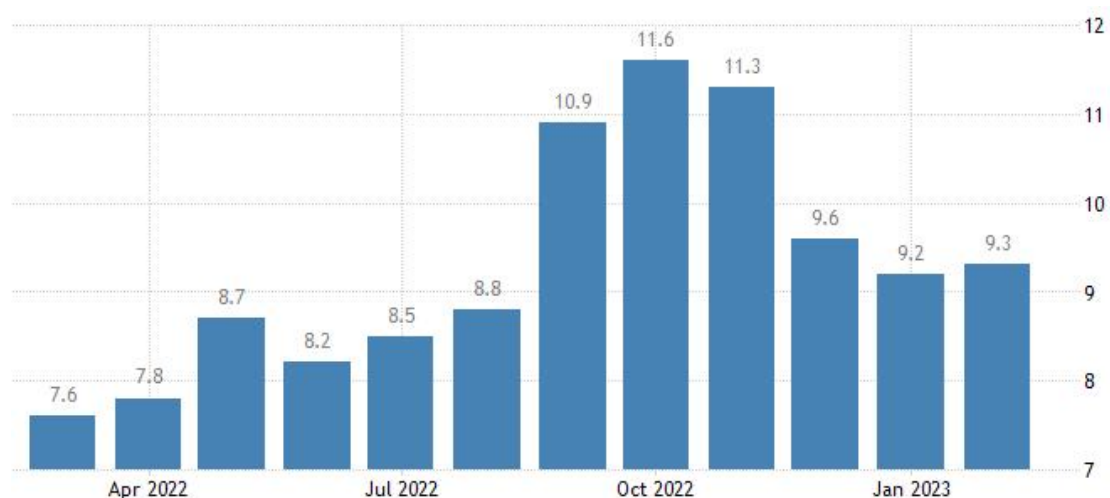
一、通胀回落不及预期，加息预期升温.....	3
1、欧洲通胀意外回升	3
2、美国通胀继续回落，但回落速度不及预期	6
3、美联储小幅加息，欧央行预期 50 基点加息幅度	8
二、全球黄金供需	10
三、美元指数反弹	12
四、后市行情研判	13

一、通胀回落不及预期，加息预期升温

1、欧洲通胀意外回升

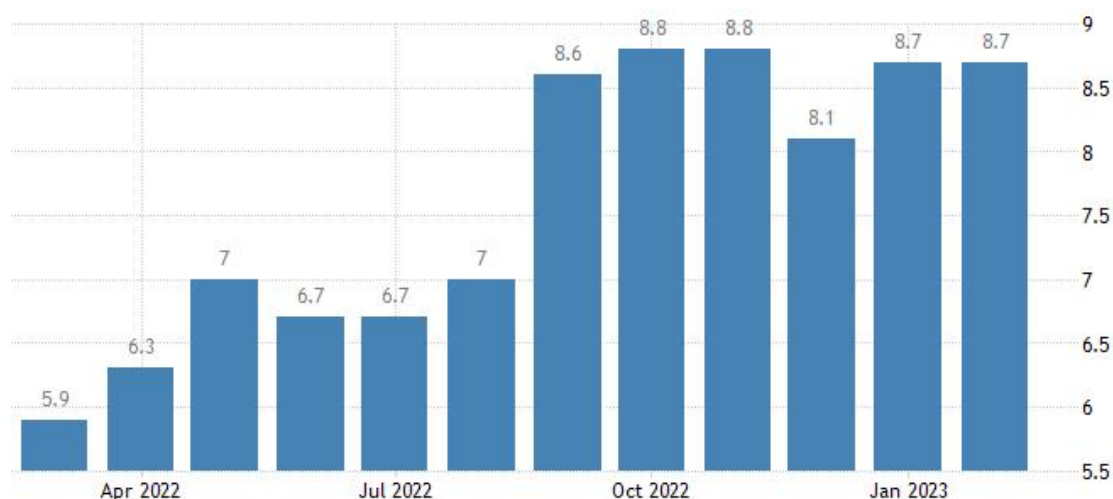
德国 2 月调和 CPI 初值同比上涨 9.3%，大幅高于预期的 9%，也高于 1 月前值的 9.2%；2 月调和 CPI 初值环比上涨 1%，大幅高于预期的 0.7%，也高于 1 月前值的 0.5%。该国 2 月 CPI 初值同比上涨 8.7%，高于预期的 8.5%，与 1 月前值 8.7%持平；2 月 CPI 初值环比上涨 0.8%，大幅高于预期的 0.5%，1 月前值为 1%。

德国 2 月调和 CPI 初值 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

德国 2 月 CPI 初值同比 (%)

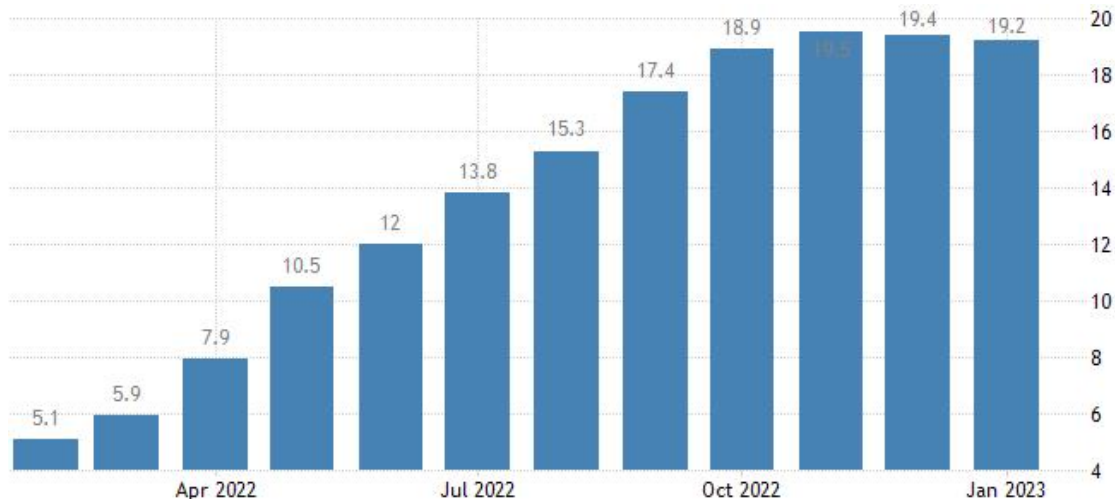


数据来源：全球经济指标数据网

尽管德国采取有关行动，控制俄乌冲突爆发后飙涨的家庭取暖成本，但通胀

依然高企。食品和能源价格的上涨，对通货膨胀产生了重大影响。2月能源价格同比上涨19.1%，食品价格上涨21.8%。

德国食品通胀 (%)



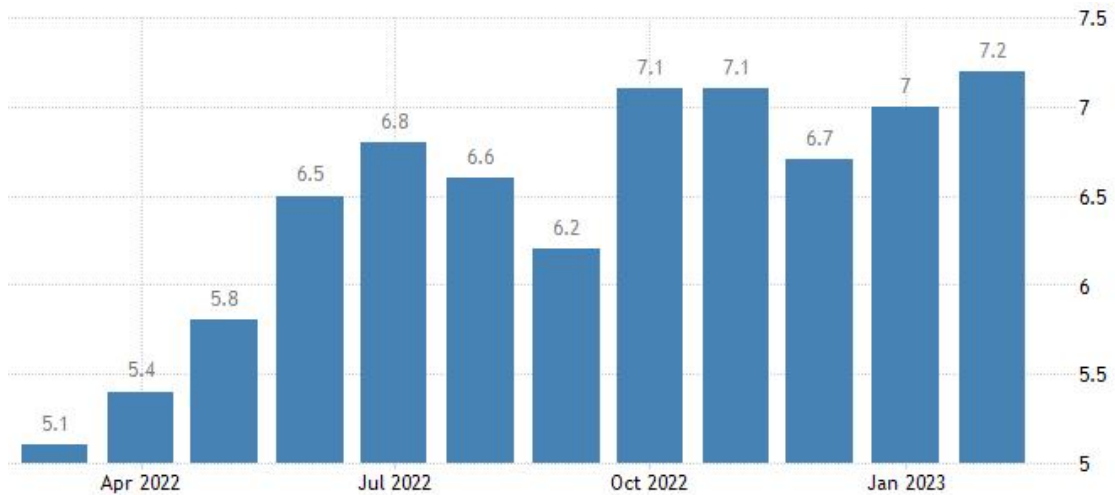
数据来源：全球经济指标数据网

经济学家预计，尽管通胀上涨峰值已过，但德国今年价格上涨不会明显放缓。因为通货膨胀受影响因素广泛，涵盖了除能源和食品之外的许多其他产品。此外，工资上涨也可能助长通货膨胀，不过，3月开始生效的天然气和电力价格刹车机制可能会对2023年通货膨胀产生一定抑制作用。

联邦政府预计2023年德国平均通货膨胀率为6%，联邦银行最新预计2023年德国通货膨胀率将降至6%至7%之间。联邦统计局此前公布的数据显示，德国2022年通货膨胀率升至创纪录的7.9%，显著高于2021年的3.1%

欧元区第二大经济体法国和第四大经济体西班牙的通胀数据也超预期，由于食品和服务成本上涨，法国2月调和CPI同比初值上涨了7.2%，创历史新高，分析师此前预计法国的通胀将保持在7%不变。西班牙2月调和CPI同比初值上涨6.1%，而分析师此前预计西班牙的涨幅将放缓。

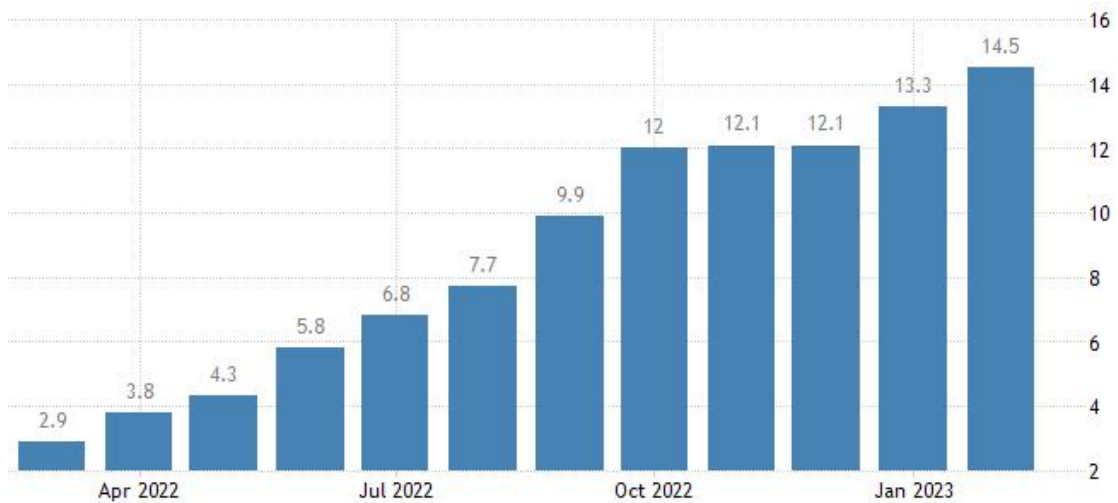
法国2月调和CPI创新高 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

统计显示，食品、制成品等价格的上涨仍在持续，能源价格的涨幅有所收窄。数据显示，法国能源价格 2 月的涨幅为 14%，低于 1 月的涨幅 (16.3%)；食品价格 2 月同比上涨 14.5%，再创 2008 年以来的涨幅新高 (1 月同比增长 13.3%)；新鲜食材的价格 2 月同比上涨 14.2%；制成品价格 2 月的涨幅为 4.6%，略高于 1 月涨幅 (4.5%)。

法国食品通胀续创新高 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

西班牙 2 月调和 CPI %



数据来源：全球经济指标数据网

继法国和西班牙 2 月通胀超预期后，欧洲最大的经济体德国通胀也意外加速，这给欧洲央行施加了更大压力。同日，欧洲央行管委兼德国央行行长 Nagel 表示，有必要在 3 月份之后大幅加息，并应加速缩减其规模过大的债券投资组合（QT），欧洲央行的政策必须比通胀更加坚韧。

2、美国通胀继续回落，但回落速度不及预期

美国劳工统计局的数据显示，美国 1 月 CPI 同比上升 6.4%，为 2022 年年中达到峰值以来连续第七个月放缓，预期 6.2%，前值 6.5%；CPI 环比上涨 0.5%，为三个月来最大涨幅，前值-0.1%。

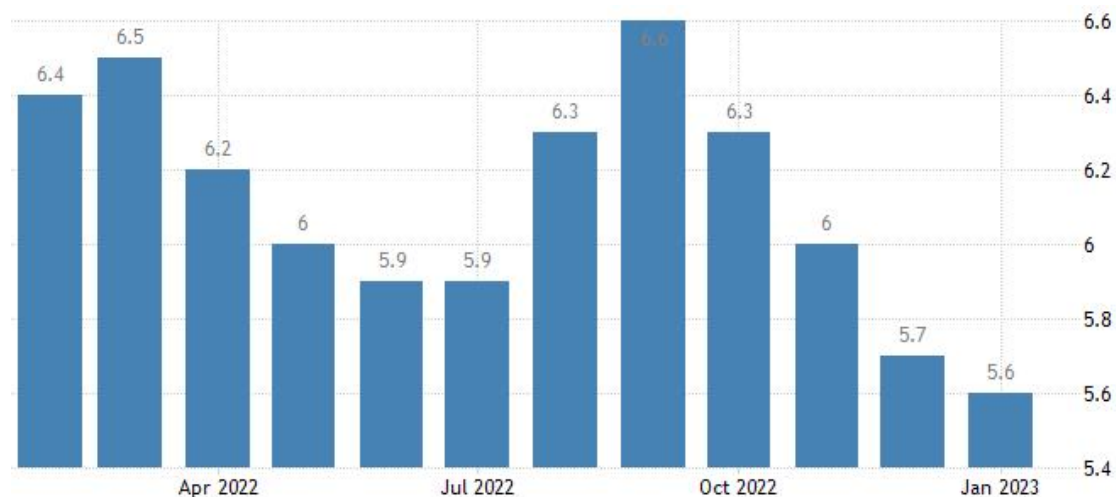
美国通胀持续回落 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国 1 月核心 CPI 增速继续回落，同比上升 5.6%，为 2021 年 12 月以来的最低水平，预期 5.5%，前值 5.7%；环比上升 0.4%，预期 0.4%，前值 0.3%。

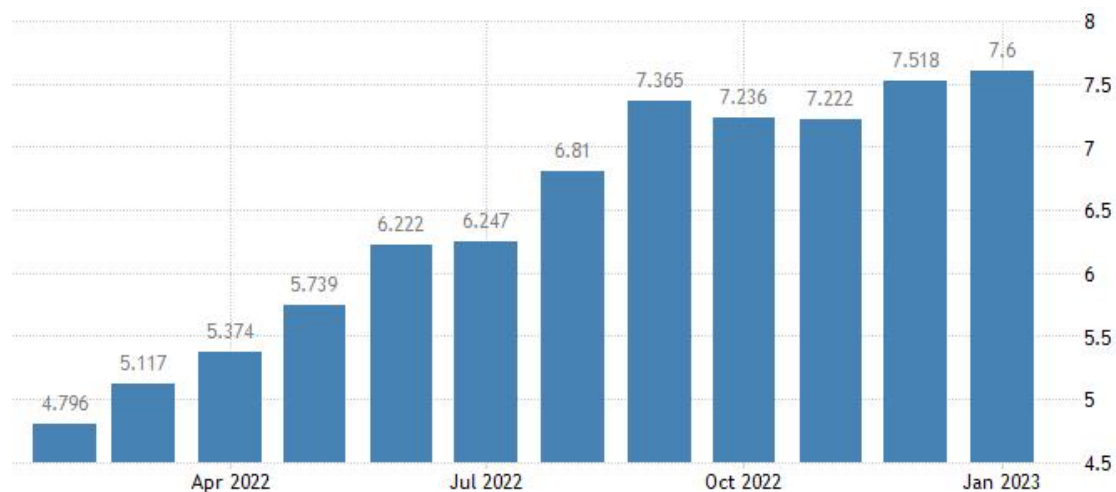
美国核心通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

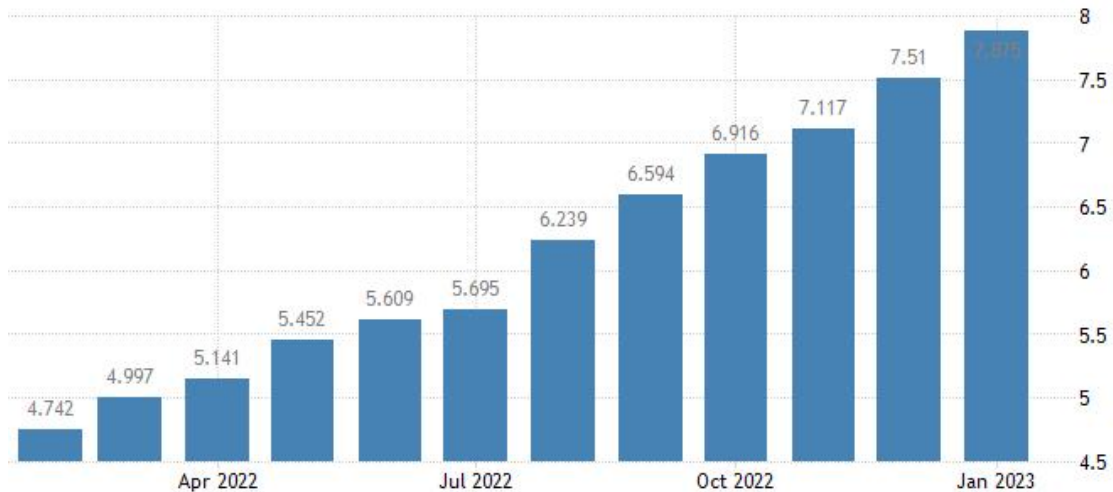
商品通胀放缓，但服务业通胀飙升至 40 多年的最高水平。细分来看，住房价格的上涨成了 CPI 上涨的重要原因，约占月度涨幅的一半。除此之外，能源上涨也是一个重要影响因素，环比上涨 2%，同比上涨 8.7%。

美国服务通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国租金通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

从建筑到零售，一些美国经济关键行业的企业都预计，价格压力将持续。很多在美国经济占份额最大但往往最迟受益于供应链价格下跌的小企业认为，通胀还未见顶。

3、美联储小幅加息，欧央行预期 50 基点加息幅度

美联储公布 1 月 31 日到本月 1 日货币政策会议的会议纪要，显示联储官员大多支持进一步放缓加息，认为放慢速度是平衡紧缩过度和紧缩不足的最佳方式，也有些官员警告，放慢加息有风险。

会议纪要显示，全体美联储与会官员都投票支持放缓加息至 25 个基点，但有少数官员当时倾向加息 50 个基点。纪要写道，与会联储决策者一致认为，最近有迹象表明，货币政策委员会 FOMC 收紧货币的累积效应已开始缓和通胀上升的压力，而通胀率还远高于 2% FOMC 的长期目标，美国劳动力市场供应仍非常紧张，导致工资和物价持续上涨。

在讨论政策前景时，和会后声明一致，纪要提到，鉴于通胀率仍远高于 2% 的目标，且劳动力市场供应依然非常紧张，全体与会者都认为适合继续加息，并重申，坚定致力于让通胀回落到 2%，还认为，在确定未来加息程度时要考虑到货币政策滞后性等因素。纪要暗示，相比经济放缓或陷入衰退，美联储更担心通胀长期处于高位的风险。

会议纪要认为，随着消费类能源价格急剧下跌和食品价格通胀大幅放缓，预计今年的总体通胀将显著下降，接下来的两年内，核心通胀也会随之下滑，到 2025 年，总体和核心 PCE 价格通胀预计将接近 2%。意味着在 2025 年以前，美国

的通胀率都不会回落到 2%。

美联储官员呼吁 5% 以上利率保持到明年，今年票委不排除 3 月加息 50 基点。拥有美联储货币政策委员会 FOMC 会议投票权的明尼阿波利斯联储主席卡什卡利（Neel Kashkari）称，对于今年 3 月 21 日到 22 日的下次 FOMC 会议上是继续加息 25 个基点，还是加息步伐重新加快到 50 个基点，他仍然持“开放态度”，提到最近公布的通胀数据高于预期，就业报告强劲，这些令人担忧的数据点表明，我们没有像我们希望的那样迅速取得进展。之前表示，应该让联储的政策利率联邦基金利率升到最高 5.4%，然后在较长时间内保持这一水平。

特兰大联储主席博斯克（Raphael Bostic）认为，美国通胀率仍然过高，美联储必须立刻压制住高通胀。要先看到需求出现下降趋势，然后美联储才会考虑调整政策。

美联储利率 %



数据来源：全球经济指标数据网

纽约联储主席 John Williams 说，2% 的通胀目标是政策制定的关键，强调，美联储绝对致力于在数年内令通胀回到 2% 的目标。尽管商品价格在过去几个月有所下降，但有迹象表明商品通胀率可能不会像我们希望的那样快速回落，对商品的需求可能会使得价格更长期维持在高位，不包括住房在内的核心服务价格仍然很高。

圣路易斯联储主席 James Bullard 表示，美国经济比预期更有弹性，美联储今年应继续加息，以免重蹈上世纪 70 年代的覆辙，对美联储今年战胜通胀很有信心，并且认为加息不会造成经济衰退。

2月21日，欧洲央行管理委员会在芬兰召开非货币政策会议期间，拉加德表示，欧洲央行官员仍坚决要让通胀回落到央行的目标2%，同时称，加息到何种水平取决于数据。在新近讲话中，欧洲央行行长拉加德再次确认，在连续两次加息50个基点后，欧央行有意下次会议再加50个基点，并且捍卫由数据决定利率路线的方针。

继法国和西班牙2月通胀超预期后，欧洲最大的经济体德国通胀也意外加速。鹰派高官欧洲央行管委兼德国央行行长Nagel表示，有必要在3月份之后大幅加息，并应自7月起加速缩减其规模过大的债券投资组合。Nagel指出，近期能源价格的下跌可能有助于短期内的通胀回落，但不会影响中期情况，欧洲央行的政策必须比通胀更加坚韧。

欧元区利率 %



数据来源：全球经济指标数据网

欧洲央行自去年7月以来，已经累计加息300个基点，官员们计划在3月会议上再加息50个基点。

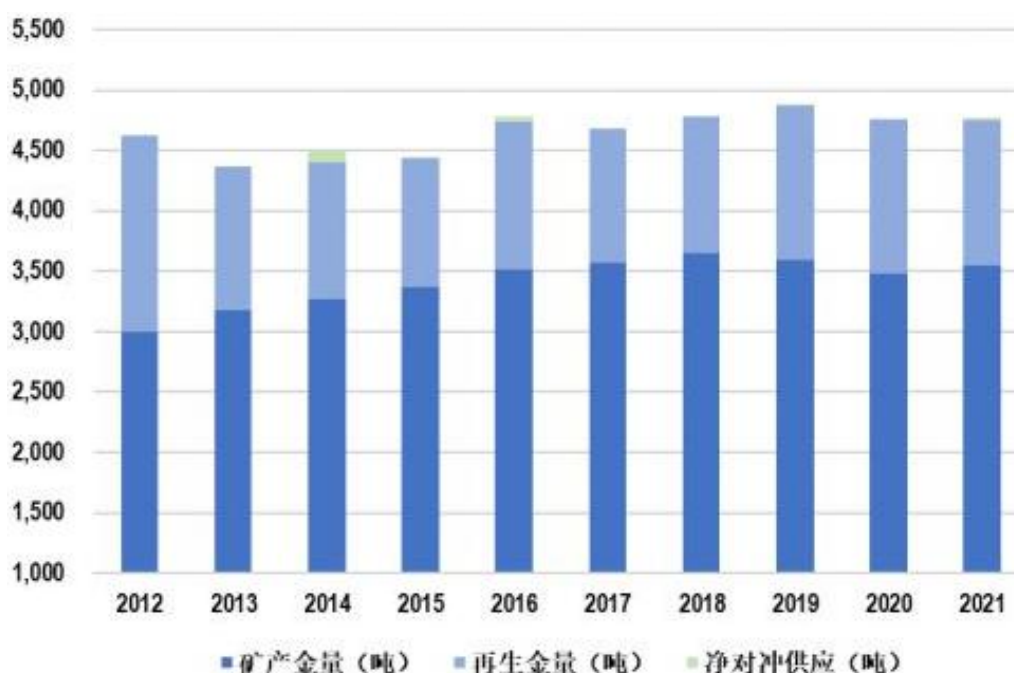
二、全球黄金供需

根据美国地质调查局2022年《Mineral Commodity Summaries》资料统计，世界黄金储量为5.40万吨，按2021年黄金产量3000吨的开采水平计算，全球现有黄金资源储量静态保证年限为18年，我国探明黄金可经济开采储量为2000吨，位于世界第八位。

近年来，由于开采成本上升和缺乏重大矿区发现等原因，全球矿产黄金供给

量难以继续增加。考虑到黄金开采难度加大等因素，未来全球黄金供给增速或将逐步放缓，全球黄金供给总量将在一定区间内浮动。根据世界黄金协会的统计，2019 年全球黄金供给总量达到峰值 4,876 吨，然而受新冠疫情影响，2020 年全球矿山生产存在中断现象，导致全球黄金供给总量下降至 4,757 吨；受益于矿山生产中断的情况有所好转，2021 年全球黄金供给总量为 4,704 吨，尽管受到新冠疫情的不利影响，全球黄金产量在 2021 年仍维持在 4,700 吨以上，并且随着经济继续复苏和矿商增产而有望在 2022 年出现小幅反弹。

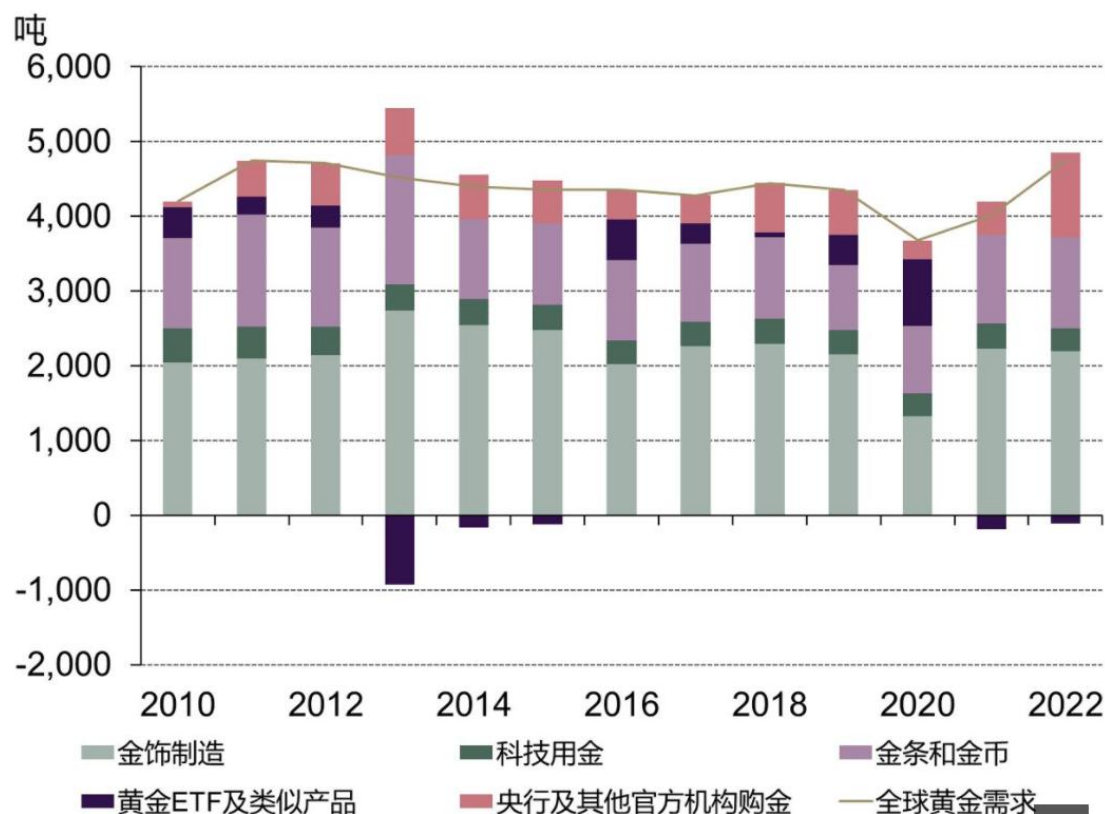
近十年全球黄金供给总量变化情况



数据来源：世界黄金协会

需求方面，金饰需求受益于韧性十足的 2022 年，中国解除疫情管控措施为金饰需求提供了主要增长动力，经济反弹、被抑制的需求得到释放，预计 2023 年的需求将达到 2016 年至 2018 年的水平。相比之下，印度第四季度表现疲软，2023 年开局不利，表明印度金饰需求无法与中国的预期增长相提并论，2023 年印度结婚吉日多达 67 天(2022 年仅为 55 天)，加之秋季作物市场价格更高，将有利于金饰市场复苏，不过当地金价上涨和农村地区居高不下的通胀率有可能抑制部分金饰需求。另外对中国电子行业的抑制以及消费需求疲软拖累全球电子行业发展，因此 2023 年科技用金需求前景仍然黯淡。

黄金全面需求



数据来源：世界黄金协会

三、美元指数反弹

欧洲央行行长拉加德再次确认，在连续两次加息 50 个基点后，欧央行有意下次会议再加 50 个基点。鉴于欧元区通胀不利数据，鹰派高官欧洲央行管委兼德国央行行长 Nagel 表示，有必要在 3 月份之后大幅加息，并应自 7 月起加速缩减其规模过大的债券投资组合。

美联储 1 月货币政策会议的会议纪要，显示联储官员大多支持进一步放缓加息，但也有些官员警告，放慢加息有风险。纽约联储主席 John Williams 说，2% 的通胀目标是政策制定的关键，强调美联储绝对致力于在数年内令通胀回到 2% 的目标，称有迹象表明商品通胀率可能不会像希望的那样快速回落。圣路易斯联储主席 James Bullard 表示，美国经济比预期更有弹性，对美联储今年战胜通胀很有信心，并且认为加息不会造成经济衰退。

自去年 3 月以来，美联储连续 8 次加息，累计加息 450 个基点，将联邦基金利率目标期间上调至 4.50% 至 4.75% 之间。市场定价显示，交易员目前押注美联储将在今年夏天达到 5.36% 的终端利率，这要高于 FOMC 在去年 12 月预测的 5.1%。

美元指数日线图



数据来源：博易大师

四、后市行情研判

继法国和西班牙 2 月通胀超预期后，欧洲最大的经济体德国通胀也意外加速，这给欧洲央行施加了更大压力，欧洲央行管委兼德国央行行长 Nagel 表示，有必要在 3 月份之后大幅加息，拉加德再次确认，欧央行有意下次会议再加 50 个基点。美国通胀回落速度不及市场预期，美联储多个官员偏鹰表态，称通胀回到 2% 的目标不变，认为加息不会造成经济衰退，市场将联邦基金利率目标期间上调至 4.50% 至 4.75% 之间，市场定价显示在今年夏天达到 5.36% 的终端利率，这要高于 FOMC 在去年 12 月预测的 5.1%。加息预期下美元指数反弹，打压黄金价格。

技术面看，22 年 9 月底 COMEX 黄金触碰 1620 附近得到企稳，11 月初再次探底得到支撑后反弹，同时，美元指数弱势回落，黄金上涨。12 月 COMEX 金在 1800 附近震荡上涨，成上升三角形形态，日 K 均线形成多头排列，1 月初向上突破平台位，走出一波多头行情，到 2 月初冲高后回落，近期一直在 60 日均线附近震荡。

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。