

# 和合期货:黄金半年报

——通胀继续高涨美联储大幅加息，黄金受压



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：** 美联储哈克表示，需要迅速达到中性利率 2.5%，利率应该在年底前超过 3%，加息 75 个基点有助于到达中性利率，目前还没有准备好决定 7 月份是加息 75 个基点还是 50 个基点，如果需求比我预期的更快走软，7 月加息 50 个基点可能是好消息，我们如何到达那里取决于数据。明年通胀率仍可能高于 5%，然后在后年降至 2.5%，GDP 可能会出现几个季度的负增长。

花旗集团经济学家表示，随着各地央行收紧货币政策，且商品需求减弱，世界经济陷入衰退的可能性接近 50%。高盛称，从历史上来看，在美联储的加息周期中，美股通常要到美联储放松货币政策时，才能触底反弹，美股抛售恐怕才是刚刚开始。美国经济的快速回落，美联储连续大幅加息的持续性值得商榷。加息预期再次反弹，黄金承压可能下行，但伴随下半年紧缩放缓后，黄金有望进一步上行。

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，目前弱势震荡，有走弱趋势。

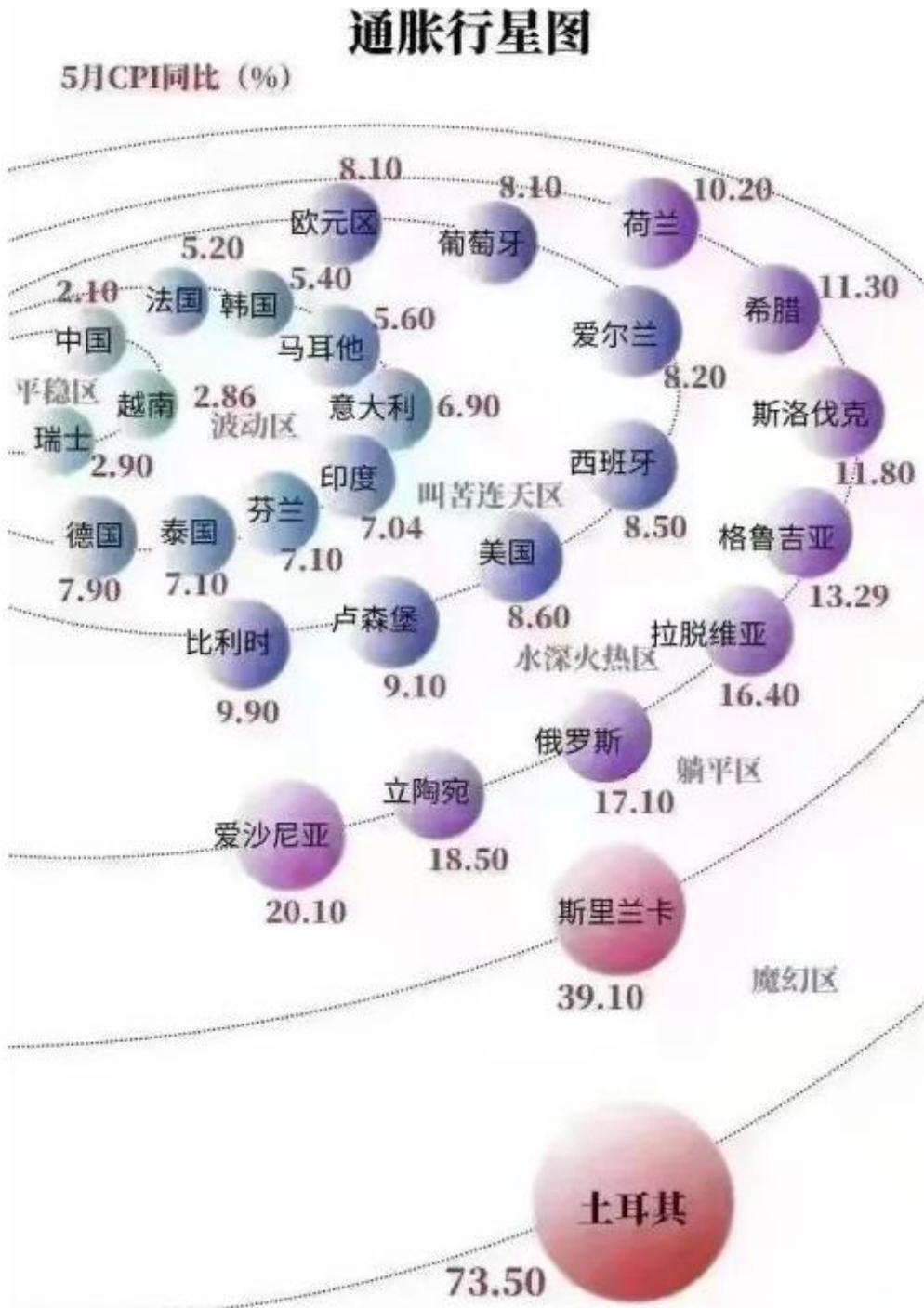
## 目录

一、美联储加息抑制高通胀，经济衰退引担忧 .....	3
1、欧美通胀数据超预期创新高 .....	3
2、俄乌冲突持续，对俄制裁不停，能源价格难下跌 .....	6
3、全球疫情局部反弹 .....	8
二、G7 禁止进口俄罗斯黄金，执行情况有待考验 .....	11
三、9 月加息预期降温，美元指数回落 .....	13
四、后市行情研判 .....	14

# 一、美联储加息抑制高通胀，经济衰退引担忧

## 1、欧美通胀数据超预期创新高

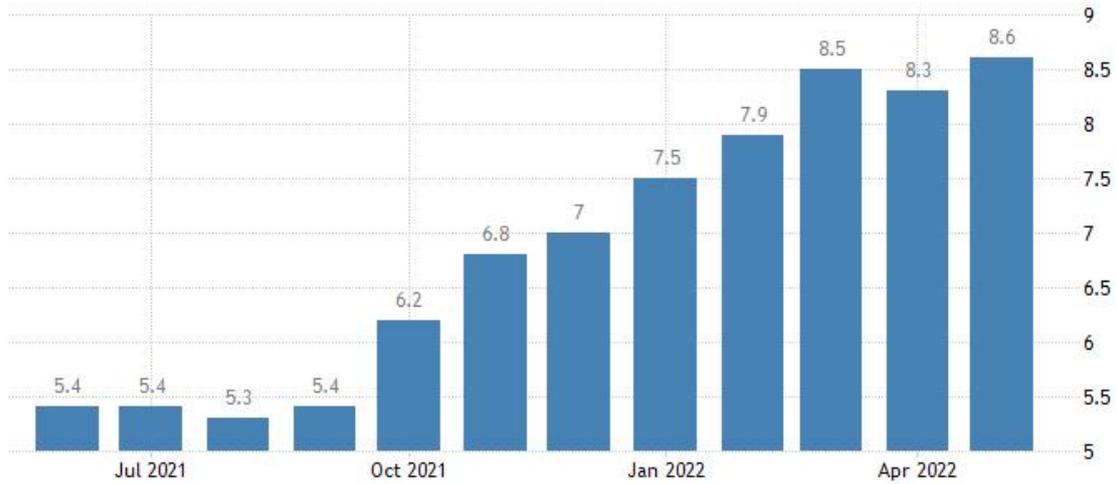
世界银行的数据显示，2022 年 4 月，全球通胀率达到 7.8%，其中 EMDE（新兴市场和发展中经济体）通胀高达 9.4%，都处于 2008 年以来的最高水平，而发达经济体通胀率处于 1982 年以来的最高水平。这主要是由于全球需求反弹、供应瓶颈持续存在以及食品和能源价格飙升（俄乌冲突），导致全球通胀已从 2020 年年中的低点急剧上升。



数据来源：新浪新闻

美国 5 月份 CPI 持续高涨,5 月 CPI 同比上涨 8.6%，超出市场预期的 8.3%，且创下 1981 年 12 月以来新高。能源价格大幅度上涨，是导致本轮周期中美国通胀持续超预期的主要因素。环比来看，5 月 CPI 上涨 1.1%，均明显超出市场预期。

美国通货膨胀率 (%)

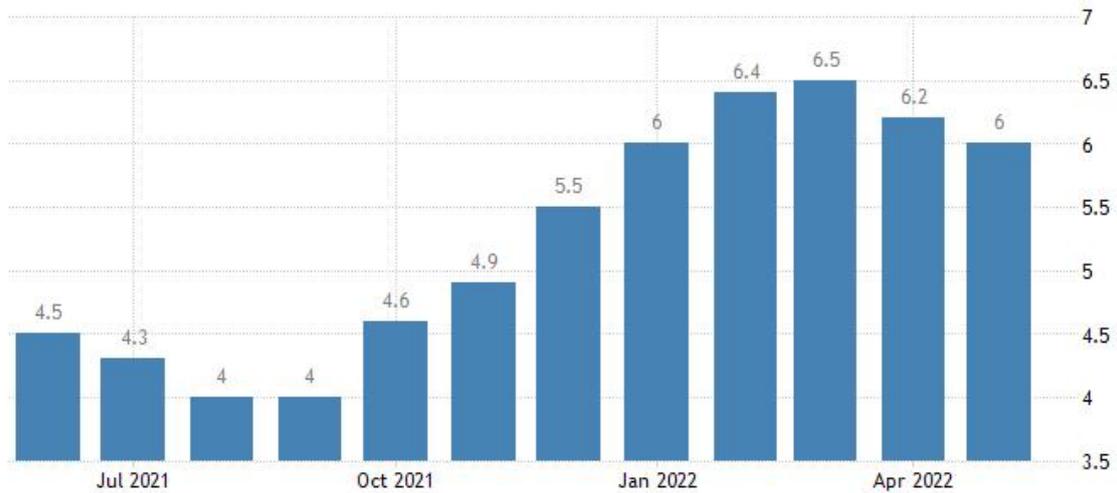


数据来源：全球经济指标数据网

分具体品种来看，5 月美国食品价格同比上涨 10.1%，涨幅处于 1981 年 4 月以来高位，重要民生商品价格大幅上涨，谷物和烘焙制品、鸡蛋、肉类、牛奶等商品价格同比分别上涨 11.6%、32.2%、12.3%、15.9%。能源价格同比上涨 34.6%，涨幅创 2005 年 10 月以来新高，其中燃油价格同比涨幅高达 106.7%，6 月第二周汽油和柴油零售价格达到 5.11 美元/加仑、5.72 美元/加仑，均创历史新高。

剔除食品和能源的核心 CPI 在 3 月创下 40 年新高后，5 月小幅回落至 6%，但仍处于 40 年来高位，美国居民消费的大头——住宅价格同比上涨 6.9%，创 40 年来新高，与居民出行密切相关的公共交通、机票价格涨幅均创下有统计以来新高，新机动车和二手机动车价格同比上涨 13.7%，涨幅同样处于历史高位。美国通胀率已经超过工资增速，居民实际收入下降，消费购买力受到侵蚀。

美国核心通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国劳工部 4 月底至 5 月初进行的一项调查结果显示，约有 31% 的美国家庭在支付日常家庭开支方面“有些困难”或“非常困难”，有高达 9% 的美国家庭“有时”或“经常”吃不饱饭。同时，高通胀严重挫伤美国消费者信心，美国密歇根大学发布的消费者信心指数已降至 1952 年有统计以来的最低值。

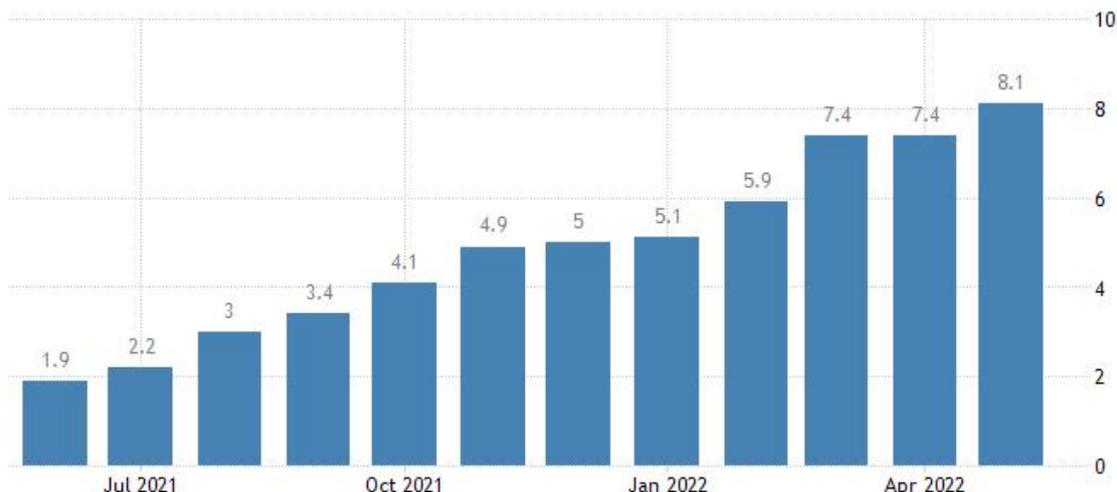
#### 消费者信心指数创新低



数据来源：全球经济指标数据网

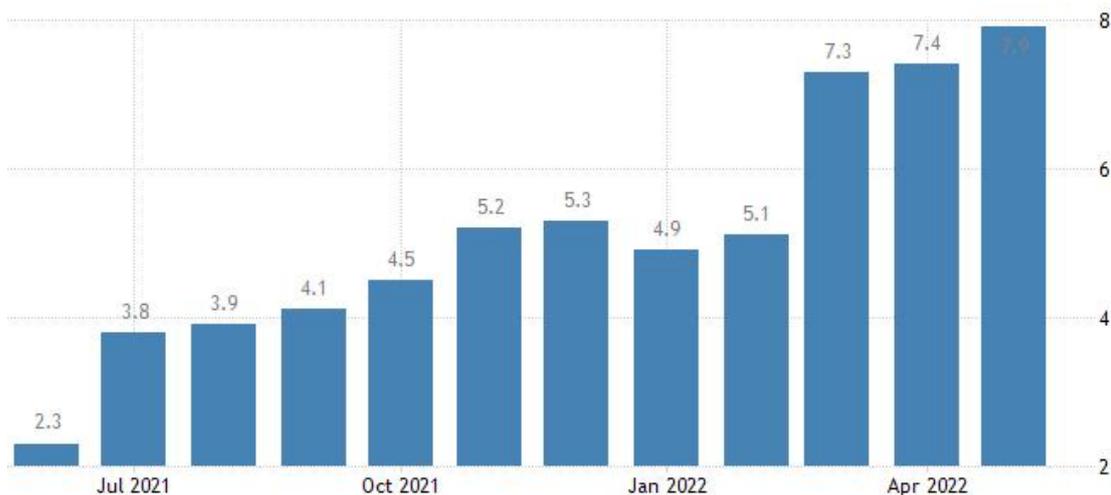
欧元区 CPI 同比上涨达到 8.1%，德国 CPI 同比上涨 7.9%，印度 CPI 上涨 7.04% 等，同比涨幅均相对较高超过 7%，环比涨幅都在 1% 左右。

#### 欧元区通货膨胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

德国通货膨胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

欧元区及其主要成员国以及英国的通胀上行压力依然显著，欧洲央行在其最新公布的经济公报中表示，根据今年6月的预测，近期整体通胀将保持高位，在2023年降至3.5%，2024年降至2.1%。在通胀飙升之后，预期通胀会更高、更持久，预计2022年总体通胀将保持在非常高的水平，平均为6.8%。这反映了石油和天然气价格上涨、受俄乌冲突严重影响的食物价格上涨、与经济重新开放有关的影响以及全球供应短缺。而受到供应瓶颈、能源投入成本和经济重开效应的影响，不包括能源和食品在内的调和消费者物价指数（HICP）预计近期也将保持高位。

## 2、俄乌冲突持续，对俄制裁不停，能源价格难下跌

北京时间6月26日，乌军撤出北顿涅茨克，利西昌斯克成为卢甘斯克唯一一座仍处于乌方控制下的城市，而连日来，利西昌斯克以南地区成为攻防双方争夺的焦点。俄国防部6月24日表示，已经从南部方向封锁了利西昌斯克。《纽约时报》报道称：从佐洛托耶到戈尔斯阔耶，从托什科夫卡到米尔纳多利纳，这几个村庄和城镇在短短几天时间内接连被俄军攻占，这意味着乌军在利西昌斯克周边的防线正在迅速失守。

美国智库战争研究所分析，北顿涅茨克之战对俄军来说还算不上“决定性的胜利”，也不是整个俄乌战事中的重大转折点。西方媒体普遍认为，与北顿涅茨克相比，接下来的利西昌斯克之战可能会更加残酷。俄军于五月上旬将北顿涅茨克作为其进攻重点，到乌军宣布撤离，耗时一个多月。而利西昌斯克地势较高，地形更为复杂，俄军在短时间内拿下利西昌斯克并非易事。



数据来源：新浪微博局势君

G7 领导人发表联合声明，宣称“只要需要”，将持续为乌克兰提供支持。“我们将持续提供财政、人道主义、军事和外交支持，并在必要时与乌克兰站在一起。”声明还表示，未来的和平解决方案将由乌克兰自己决定，“不受外部压力影响”。

美国总统拜登和欧盟委员会主席冯德莱恩当天就欧洲能源安全发表联合声明称，美国和欧盟委员会将共同努力，寻找在未来几个月内进一步减少俄罗斯能源收入的方法，以进一步削弱俄罗斯对乌军事行动所需的资金来源。

CNN 报道称，为了让中国、印度和其他国家更难继续从俄罗斯进口石油，欧洲打算逐步“禁止为运载俄罗斯原油的船只提供保险”。另外，在欧洲的支持下，美国可以对继续与俄罗斯做生意的第三方国家实施所谓“二级制裁”，就像美国对伊朗和委内瑞拉所做的那样。报道称，美国政府“没有排除这种可能性”，但此举将会遭到更大的政治阻力，产生更多混乱。

俄罗斯对欧洲输油通道



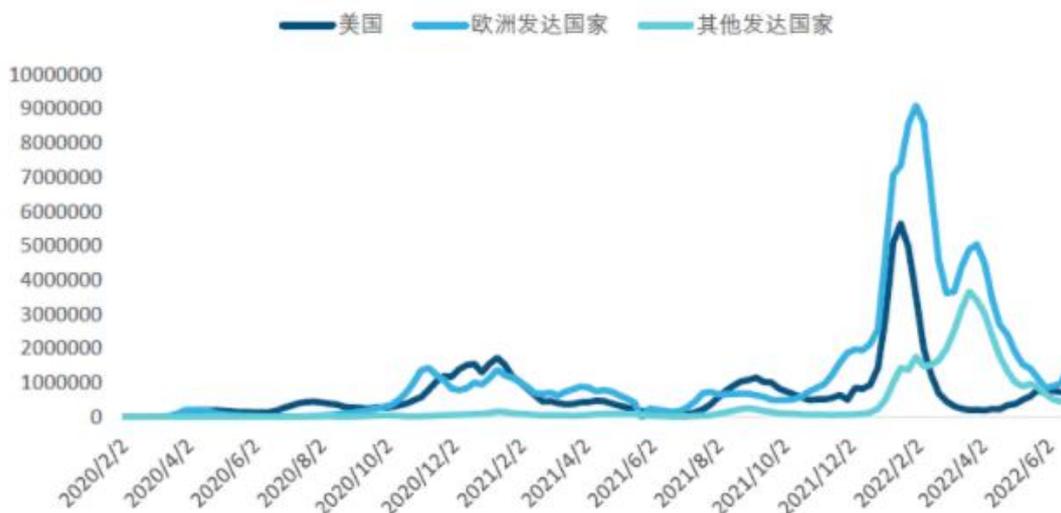
数据来源：百度图片

### 3、全球疫情局部反弹

全球新增病例上升与欧洲发达国家疫情加速蔓延有关。上周发达国家新增确诊 260.3 万例，创 4 周新高，其中欧洲发达国家新增确诊 140.7 万例，周环比增长 42.8%。欧洲主要发达国家中，德国（新增 40.3 万例）、法国（新增 33.3 万例）、意大利（新增 22.6 万例）新增病例周环比增速均超过 25%，其中法国环

比涨幅更是接近 200%。上周美国新增确诊 73.0 万例，与此前 5 周大体处于同一水平，根据美国疾病控制与预防中心的估计，截至 6 月 11 日当周，奥密克戎 BA. 4、BA. 5 亚型病例占新增病例比已超过 20%，这一数据较此前一周增长了 66%。

发达国家一周新增病例



数据来源：wind

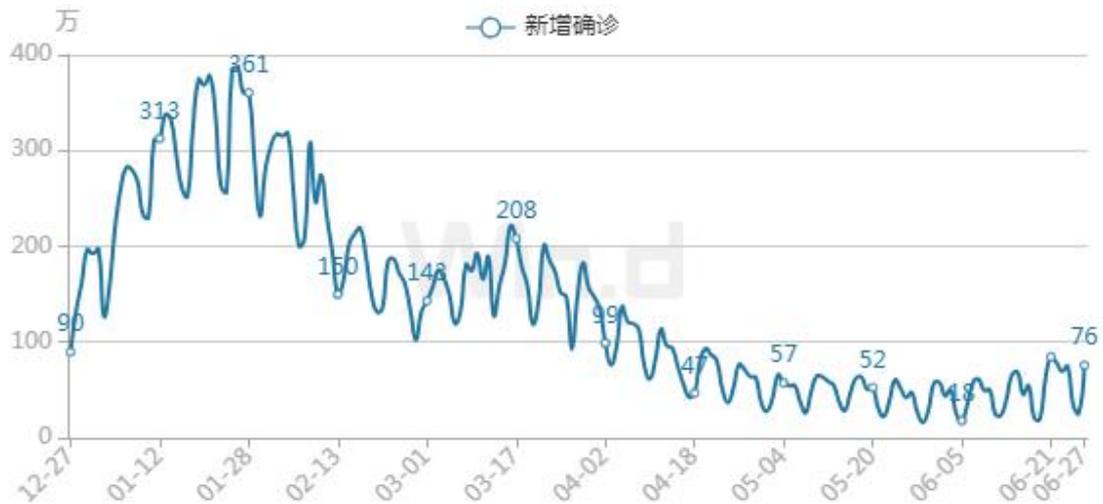
新冠病例累计前十国家情况

国家	累计确诊病例	每百万人确诊人数	新增确诊病例		累计确诊病例周环比增速 (%)	
			上周	前一周	上周	前一周
美国	86246101	264002	730572	735471	0.9	0.9
印度	43309473	32019	79372	48766	0.2	0.1
巴西	31611769	150914	154904	319386	0.5	1
法国	30279240	452083	332637	112213	1.1	0.4
德国	27211896	328227	402651	312634	1.5	1.2
英国	22664435	341022	92553	78554	0.4	0.3
韩国	18280090	354220	50802	60580	0.3	0.3
俄罗斯	18129625	125484	21340	24301	0.1	0.1
意大利	17879160	295906	225785	147402	1.3	0.8
土耳其	15085742	183258	7556	NA	0.1	NA
全球	538968632	70970	3693787	3374146	0.7	0.6

数据来源：wind

世界卫生组织 6 月 27 日公布的最新数据显示，全球累计新冠确诊病例达 5.4 亿例。世卫组织网站最新数据显示，截至欧洲中部时间 27 日 16 时，全球确诊病例较前一日增加 183475 例，死亡病例增加 335 例，达到 6325785 例。

全球每日新增确诊人数



数据来源: wind

当地时间6月27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,美国累计确诊新冠肺炎病例87051559例,累计死亡1016151例。两项数据与24小时前相比,新增确诊84427例,新增死亡213例。

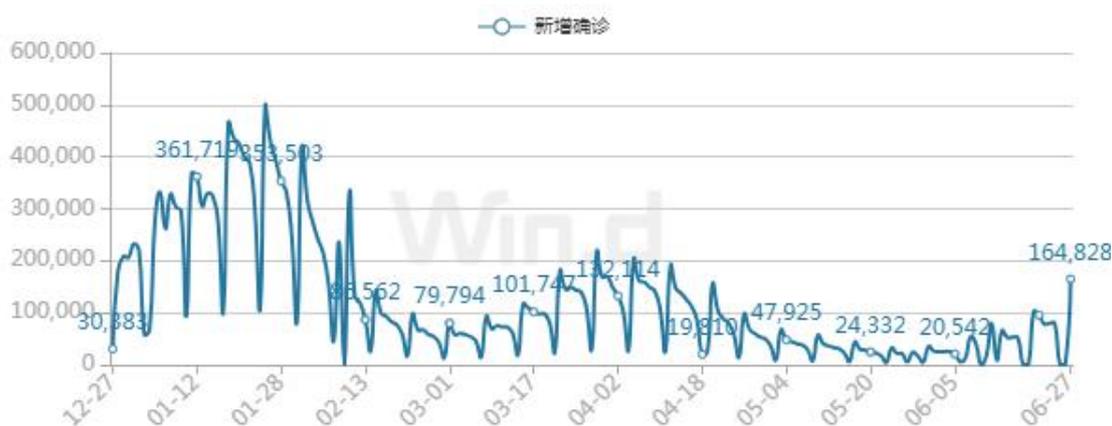
美国每日新增确诊人数



数据来源: wind

根据法国官方数据,法国25日至27日三天新增确诊病例164828例,法国单日平均新增确诊病例现已回升至7.1万例,创下4月底以来新高。全法新冠发病率继续回升,目前发病率为每10万居民中有693名感染者,对比前一周涨幅达50%。新冠病毒检测阳性率升至27.5%,与前一周相比上涨18.2%。法国累计确诊病例现为30678541例,累计死亡病例现为149406例。在法国传播的新冠病毒变异株奥密克戎毒株进化分支BA.2.12.1、BA.4和BA.5感染病例数持续快速上升。

法国每日新增确诊人数



数据来源: wind

## 二、G7 禁止进口俄罗斯黄金，执行情况有待考验

据路透社报道，当地时间6月26日，七国集团（G7）峰会在德国巴伐利亚州开幕，G7领导人在峰会上就禁止从俄罗斯进口黄金达成一致。黄金是俄罗斯央行最重要的资产之一，美国政府高级官员此前表示，黄金是俄罗斯继能源之后的第二大出口产品，禁止黄金进口将使俄罗斯更难参与全球市场。英国首相约翰逊也称，G7对俄罗斯黄金的禁令将“直接打击俄罗斯寡头，并打击战争机器的核心”。

G7冻结俄罗斯黄金的目的，是打击俄罗斯货币体系的信用基础，阻止其通过黄金出口获取外汇。这与美欧3月初冻结俄罗斯外汇储备的目标是一样的。俄乌军事冲突爆发以后，美欧宣布冻结俄罗斯外汇储备，目的也是阻止俄罗斯动用外汇储备干预卢布汇率，希望打垮俄罗斯卢布。

据俄罗斯财长安东·西卢安诺夫3月初透露，俄罗斯外汇储备总值约6420亿美元，其中约3000亿美元的黄金和外汇储备被冻结。但仍有价值约1320亿美元的黄金储备，不在其中。俄罗斯的黄金储备大多存放于俄罗斯央行，只是在美欧实施制裁后无法再通过俄罗斯央行等受制裁的银行体系，在国际市场进行交易，真正被冻结的，是俄罗斯央行在美英市场黄金交易账户里的资产。

过去俄罗斯黄金出口有两个方向：一是实物黄金在伦敦市场交易；二是纸黄金（黄金ETF）在美国市场交易。世界黄金市场流量主要流向伦敦，所以伦敦金银市场协会和世界黄金协会都设在这里，占据了世界黄金市场的主要话语权，俄

罗斯黄金多数也都是出口到英国。俄罗斯黄金出口到美国的很少，但因为美国金融业发达，纸黄金主要在美国市场交易。此前，限制俄罗斯黄金在国际市场交易，都是在终端进行，但是，这些制裁措施并没有管到俄罗斯黄金的运输渠道、精炼以及私人交易黄金的行为。为此，伦敦金银市场协会和世界黄金协会已计划建立一个全球金锭数据库，追踪这些金锭的真实来源。这意味着瑞士、英国的黄金精炼厂可能会受到严密监控。此外，俄罗斯寡头等潜在黄金交易大客户的账户也会被监控，不过，这些加码之举也未必能达到 G7 所预期的效果。

事实上，对于黄金被禁止出口，俄罗斯不是一点准备也没有。比如，俄罗斯央行重新购买本国黄金。俄乌军事冲突刚爆发，俄罗斯央行就宣布恢复在俄国内贵金属市场购买黄金。2020 年的时候，由于俄罗斯央行的外汇储备中的黄金占比超过了 20%，居于历史高位，俄罗斯央行一度不再购买本国生产的黄金。结果从 2020 年至 2022 年 4 月，约 700 吨黄金流到了境外——几乎是俄罗斯两年的黄金产量。

俄罗斯央行恢复购买黄金后，至少能保住俄罗斯国内的大型金矿。与此同时，俄罗斯还开放了私人出口黄金的业务。过去俄罗斯黄金出口均需通过银行体系，开放后增加了美欧监督的成本。据外媒报道，在 3 月和 4 月两个月中断黄金出口后，5 月份俄罗斯向瑞士出口了 3.1 吨黄金，然后这批黄金在瑞士境内消失得无影无踪。瑞士是世界黄金的精炼中心，加工超过三分之二的世界黄金。所以，不排除这批黄金经精炼去掉原俄产标识后进入了欧洲市场，类似行为足以考验 G7 对俄黄金进口禁令的执行力。此外，俄罗斯黄金还有其他出路，一些国家央行有去美元化的诉求、新兴经济体投资者出于避险对黄金需求还在上升，所以俄罗斯黄金出口的通道很难被完全阻断。G7 对俄罗斯黄金追加制裁，会对俄罗斯出口产业造成或多或少新的冲击，不过，其威力大概率只能表现在声势上。

2022 年央行黄金储备 (CBGR) 调查显示，61% 的受访央行预计在未来 12 个月里全球央行将增储黄金，这一数字较 2021 年的 52% 有明显上升。发达国家和新兴市场央行的预期之间仍然有一定差异：发达国家受访央行中只有 46% 预计黄金持有量会增加，而新兴国家央行则有 65%，这些央行对黄金的乐观态度可能会转化为购金打算。所有计划在未来 12 个月增加黄金储备的受访央行中有 25% 来自

新兴经济体，其中，“更高的全球金融危机风险”、“预期国际货币体系或有变化”以及“储备货币经济体的更高经济风险”构成其购金意图的主要因素。在过去的12年里，新兴经济体一直是央行购金的主力军，而此次调查结果表明他们对黄金仍然抱有浓厚兴趣。

大部分央行黄金储备预期增加



数据来源：世界黄金协会

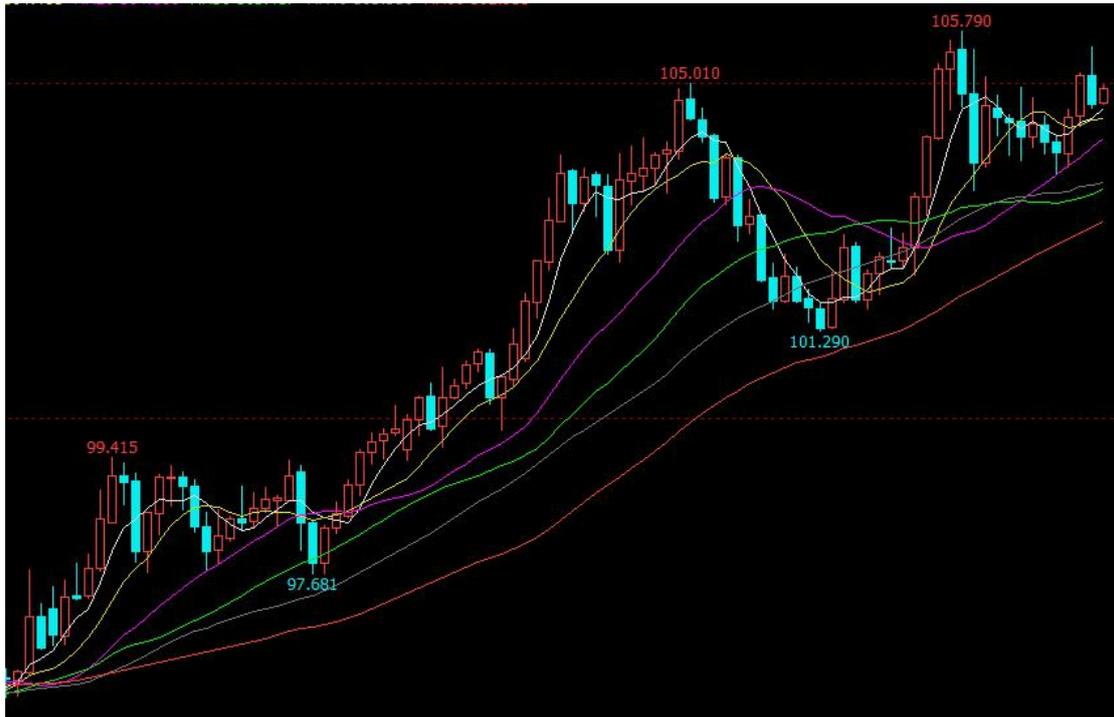
### 三、9月加息预期降温，美元指数回落

纽约联储主席威廉姆斯称，衰退不是他的基本预期，美国长期中性利率没有改变，仍然很低，这就是美联储今年、明年需要大幅加息的原因之一。联邦基金利率达到3.5%-4%是合理的，但下次会议是加息50个基点还是75个基点还需讨论。他还表示，今年肯定需要把利率提高到3%-3.5%。

标普美国首席经济学家表示，预计美国经济今年将增长2.4%，但物价和利率的上涨可能会使美国经济在2023年陷入衰退，消费者弹性带来的经济势头可能会维持今年的经济稳定，但持续的高物价和激进的加息将对明年的经济增长构成压力。美国6月份消费者信心指数为98.7，为过去16个月以来的低点，低于市场预期的101，而5月份的数值则从106.4修订为103.2，美国密歇根大学发布的消费者信心指数已降至1952年有统计以来的最低值。

欧洲央行行长拉加德在28日表示，欧洲央行将会7月份的议息会议上加息。如果需要，货币政策决策者准备好加大政策力度来应对通胀。如果中期通胀出现恶化，尤其是通胀预期出现脱钩迹象，欧洲央行将会采取果断行动。

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

美联储哈克表示，需要迅速达到中性利率 2.5%，利率应该在年底前超过 3%，加息 75 个基点有助于到达中性利率，目前还没有准备好决定 7 月份是加息 75 个基点还是 50 个基点，如果需求比我预期的更快走软，7 月加息 50 个基点可能是好消息，我们如何到达那里取决于数据。明年通胀率仍可能高于 5%，然后在后年降至 2.5%，GDP 可能会出现几个季度的负增长。

花旗集团经济学家表示，随着各地央行收紧货币政策，且商品需求减弱，世界经济陷入衰退的可能性接近 50%。高盛称，从历史上来看，在美联储的加息周期中，美股通常要到美联储放松货币政策时，才能触底反弹，美股抛售恐怕才是刚刚开始。美国经济的快速回落，美联储连续大幅加息的持续性值得商榷。加息预期再次反弹，黄金承压可能下行，但伴随下半年紧缩放缓后，黄金有望进一步上行。

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，目前弱势震荡，有走弱趋势。

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。

