

和合期货:黄金 02 月月报

----美联储加息即将落地，黄金继续高位运行



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：美联储在 2022 年的首次议息会议，为本轮紧期的启动充分定调。本轮美联储冲击不容小觑，在前所未有的通胀压力下，美联储的“温柔”或不再：一次加息 50bp、在加息同时大幅缩表等，均是可能的政策选项。过去美联储对就业的权衡、对美股调整的“照顾”可能不再。在美联储加息和缩表路线尚不明朗之际，需持续关注美国金融市场波动及其对全球市场的外溢效应。

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，快到了选择方向的时机，月底黄金冲高回落，短期还将高位运行。

目录

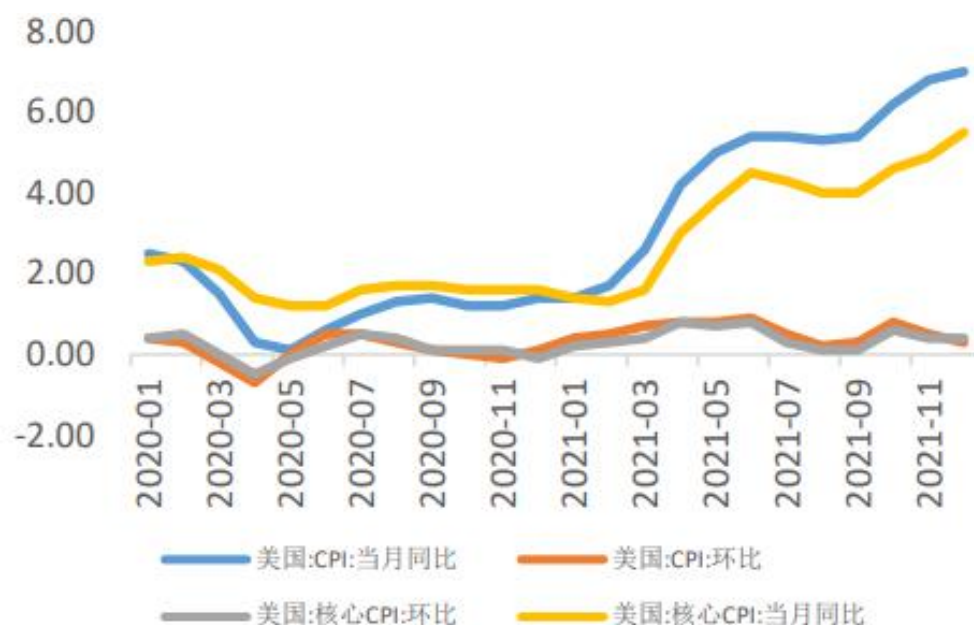
一、全球通胀持续，欧美经济放缓.....	3
1、欧美通胀数据创 30 年新高，经济放缓.....	3
2、奥密克戎继续全球肆虐，部分欧美国家放弃抵抗.....	8
3、奥密克戎变异毒株出现.....	11
二、实际利率仍处于低位，黄金投资保值有优势.....	12
三、美联储即将加息，美元指数持续走强.....	14
四、后市行情研判.....	15

一、全球通胀持续，欧美经济放缓

1、欧美通胀数据创 30 年新高，经济放缓

美国 2021 年 12 月份消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.5%，高于市场预期的 0.4%，但低于 11 月份的 0.8%，CPI 同比涨幅为 7%，低于市场预期的 7.1%，但高于 11 月份的 6.8%，为 1982 年 6 月以来的最高点。扣除食品和能源，美国 12 月份核心通胀环比涨幅为 0.6%，11 月份环比涨幅为 0.5%。核心消费者价格指数同比涨幅则为 5.5%，高于市场预期的 5.4% 和 11 月份的 4.9%。供应链趋紧和劳动力短缺等因素仍然是导致通胀居高不下的主要原因，2021 年 12 月，房租、食品和二手车等领域价格的增长趋势依旧明显，住房成本同比上涨 4.1%，食品价格同比上涨 6.3%。

美国通胀率持续走高（%）



数据来源：wind

数据公布后，美国总统拜登表示，最新数据表明美国物价涨幅仍然太高，挤压了家庭预算，政府还有很多工作要做，通胀是一项全球性挑战，他将继续致力于控制通胀、保持经济强劲增长。在此前一天的国会连任听证会上，美联储主席鲍威尔表示如果高通胀过于持久，在美国经济活动中根深蒂固，这将导致利率大幅上升，可能会造成经济衰退。短期来看，受美国国内强劲需求、供应链瓶颈、薪资上涨等多个因素的共同作用，预计美国通胀将继续保持高位，而这将可能进一步强化市场对美联储提前加息、缩表的预期。

核心 CPI 新高 (%)



数据来源: wind

美国通胀何时触顶成为外界关注的焦点,一些分析认为,美国的消费者价格指数可能已经在 2021 年 12 月份见顶,即使尚未触顶,也会在 3 月份之前达到峰值。目前已经有迹象显示,供应链瓶颈正在缓解。不过,当下因变异新冠病毒奥密克戎毒株传播而异常严峻的疫情形势可能令供应链的改善趋缓,2022 年美国通胀率仍将持续高于美联储设定的 2% 的目标。

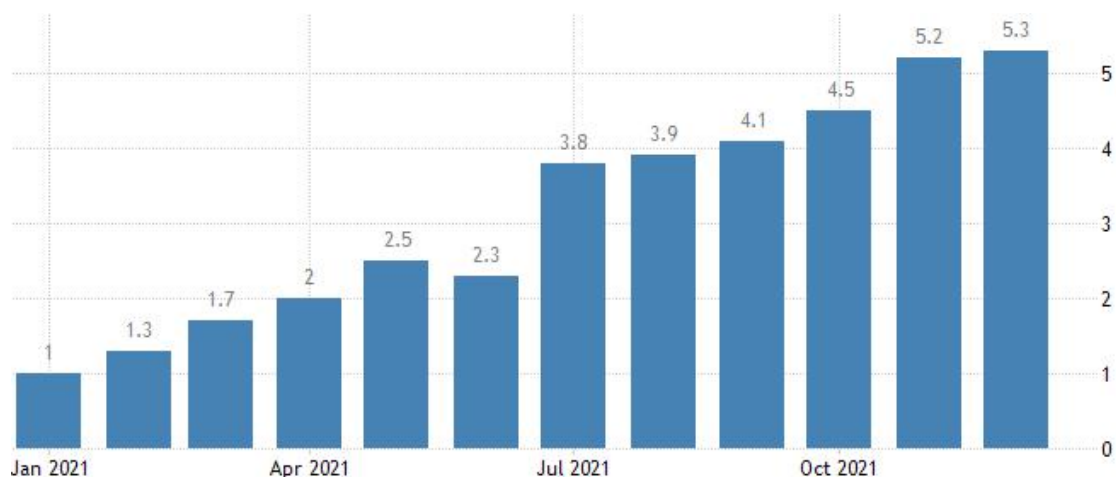
欧洲物价持续上扬,2021 年 12 月欧元区调和 CPI 同比增幅录得 5%,创近 30 年以来新高。12 月德国通胀率同比上升 5.3%,环比上升 0.5%,为全年最高水平,与此同时,2021 年德国通胀率同比上升 3.1%,为 1993 年以来最高值。

欧元区通胀创 91 年来新高 (%)



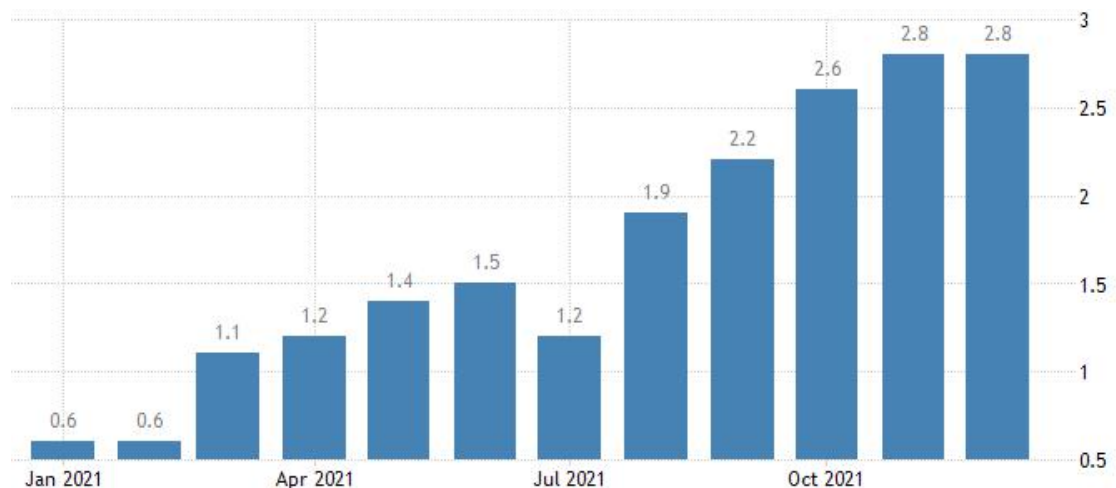
数据来源: 全球经济指标数据网

德国通胀创 93 年来新高 (%)



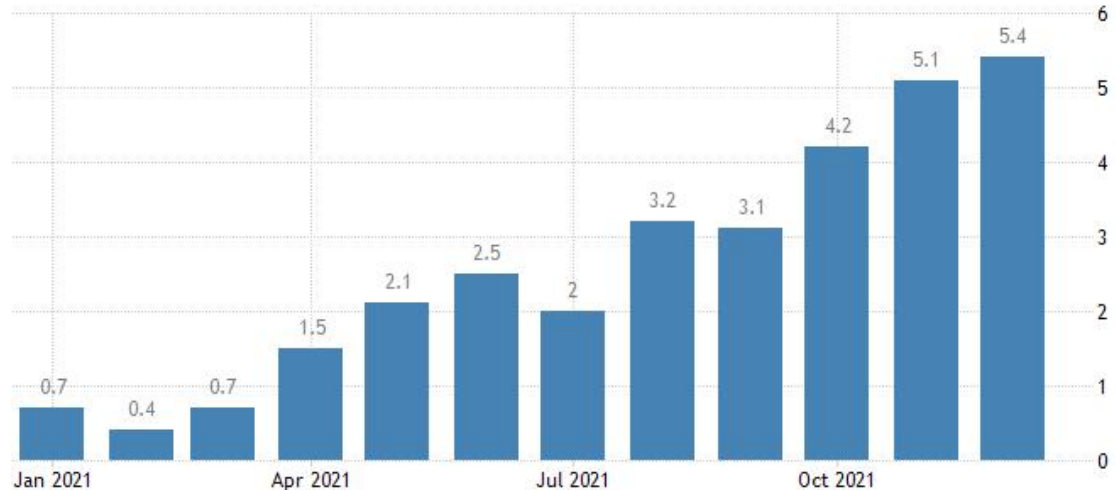
数据来源：全球经济指标数据网

法国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

英国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

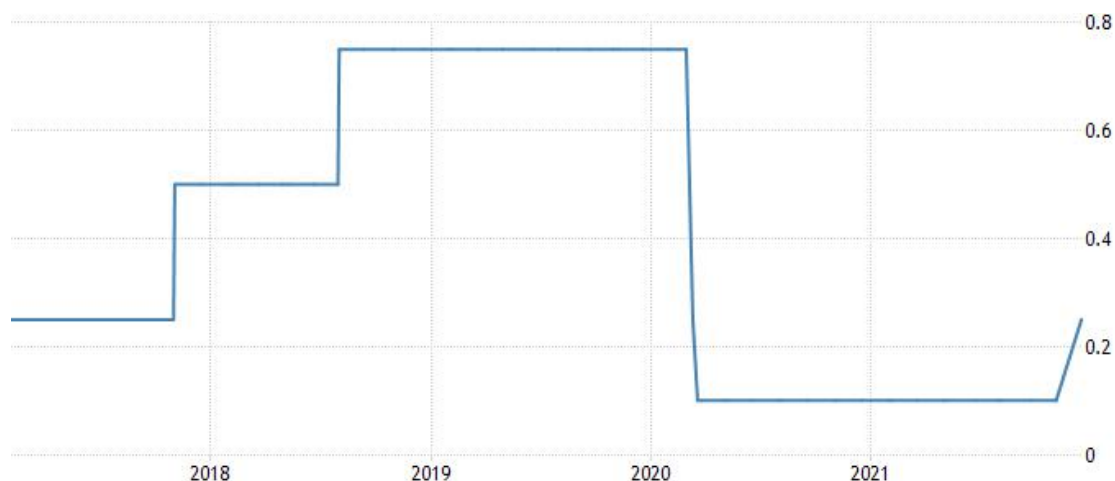
从类别来看，能源是拉动欧元区通胀高企最重要的因素，同比增速达到 26%；其他类别物价增速相对温和，食品上涨 3.2%、服务上涨 2.4%、非能源类工业品上涨 2.9%、剔除能源和食品的核心 CPI 上涨 2.6%。欧洲能源危机既有天灾更是人祸。拉尼娜气象引发冷冬预期，部分欧洲地区气温降至 10 年来最低，大幅增加了能源需求。去年 11 月联合国气候变化大会在英国召开，作为“碳中和”的积极推动者，欧洲大幅加快了脱碳步伐，但是其他新能源产业尚未及时接棒，促使天然气需求大幅提升。此时，欧盟却以地缘政治为先导，阻挠“北溪二号”的启用，直接导致欧洲天然气供应不及价格飙升，荷兰 TTF 天然气 2022 年 2 月期货价格在 2021 年 12 月 21 日一度冲高至 180.267 欧元。当月英国通胀最重要的因素是交通，该行业价格同比提升 11.9%，英国港区拥堵、物流人员短缺造成物流运输成本高企。

从国别来看，欧洲主要经济体当月通胀水平分别为西班牙 6.7%、德国 5.3%、英国 5.4%、意大利 4.2%、法国 2.8%。法国通胀水平相对最低主要得益于法国 70% 以上的电力来源于本土核能，大幅降低了对于天然气的依赖程度。欧洲能源交易所的数据显示法国去年 12 月电力现货价格要比意大利和比利时等邻国便宜 15-30% 左右。

为抑制高通胀，欧洲央行和英国央行均在上月收紧货币政策，欧洲央行宣布逐步退出 QE，英国央行上调利率。今年英国央行将比欧洲央行的货币政策更为偏鹰，主要有三方面因素：其一，英国通胀现状比欧元区更为严重，2021 年 12 月欧洲 CPI 与核心 CPI 同比增幅录得 5% 和 2.6%，均低于英国的 5.4% 和 4.2%；其二，英国失业率明显低于欧元区，2021 年 11 月英国和欧元区失业率分别录得 4.78% 和 7.2%，英国失业率偏低 2.42 个百分点。并且，英国失业率已经连续 10 个月下降，欧元区失业率连续 7 个月下降；其三，英国通胀问题难以在短期内解决。拉动欧元区通胀最核心因素是能源，其他类别均比较均衡。得益于美国加大对欧洲天然气出口以及冷冬预期下降，欧洲天然气价格已于去年 12 月下旬起冲高回落，荷兰 TTF 天然气 2022 年 2 月期货价格在 2022 年 1 月 19 日跌至 75.42 欧元，一个月内回落 58%，跌幅超过一半。随着春天临近，天然气的供暖需求将逐渐回落，欧元区通胀拐点有望出现在 3 月。英国问题较为复杂，多个类别物价涨幅高于 4%，而且英国脱欧之后，大批欧盟劳动力返欧，造成英国各行业劳动

力短缺，工资大幅上涨。即便留英劳动力，英国央行行长贝利坦言不清楚人们是否会重返劳动力市场或者提前退休。英国劳动力断区引发的工资抬升属于政策性和结构性问题，难以在短期内缓解。

2022 年英国预期加息三次 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

高盛经济学家称，英国央行今年将三次加息，将利率提升到 1%，第一次加息将在 2 月份进行。他们还表示，自英国央行去年 12 月 16 日意外加息 15 个基点至 0.25% 以遏制通胀后，2 月和 5 月都有可能加息 25 个基点，前提是奥密克戎对经济影响是温和的且与他们预测大致一致的。他们还预测 5 月加息后货币政策委员会将暂停六个月，然后在 2022 年 11 月将利率提高到 1%。

1 月 27 日，美联储在 2022 年首次议息会议上按兵不动，据美联储利率决议声明，资产购买将在 3 月初结束，很快会适当地提高联邦基金利率。美联储主席鲍威尔则意外释放了更加“鹰派”的信号，鲍威尔在新闻发布会上表示，这次会议为缩表决策制定了指引，缩减资产负债表将发生在加息开始之后，还没有就缩表的时机和速度做出决定，将准备调整缩表途径的一切细节，美联储还会开几次会讨论缩减资产负债表的问题，下一次会议将讨论更多细节。鲍威尔说：“我们确实希望通过调整再投资来减少资产负债表……美联储将在第一次加息后至少召开一次会议来就资产负债表做决定。”鲍威尔答记者问时表示，美联储加息空间很大，计划在 3 月开始加息，加息幅度未定，不排除在每一次议息会议上都加息。鲍威尔承认，“我们打算在 3 月份的会议上提高利率。”但尚未就加息幅度做出决定。他说，货币政策需要“灵活”，考虑到通货膨胀和就业，美国经济不

再需要持续的高水平支持。随着通胀加剧和劳动力市场强劲，美联储将继续调整政策。

国际货币基金组织（IMF）25日发布《世界经济展望报告》更新内容，预计2022年全球经济将增长4.4%，较去年10月份预测值下调0.5个百分点。IMF认为，2022年全球经济状况与此前预期相比更加脆弱，原因包括变异新冠病毒奥密克戎毒株广泛传播导致全球各经济体重新出台限制人员流动措施，能源价格不断上涨和供应链中断引发通货膨胀水平超出预期且波及范围更广等。

IMF预计，如果拖累经济增长的因素在2022年下半年逐渐消失，2023年全球经济有望增长3.8%，较此前预测值上调0.2个百分点。具体来看，发达经济体经济今年预计将增长3.9%，较此前预测值下调0.6个百分点；明年将增长2.6%，较此前预测值上调0.4个百分点。新兴市场和发展中经济体经济今年预计将增长4.8%，较此前预测值下调0.3个百分点；明年将增长4.7%，较此前预测值上调0.1个百分点。主要经济体中，美国经济今明两年预计将分别增长4%和2.6%；欧元区经济将分别增长3.9%和2.5%；中国经济将分别增长4.8%和5.2%。

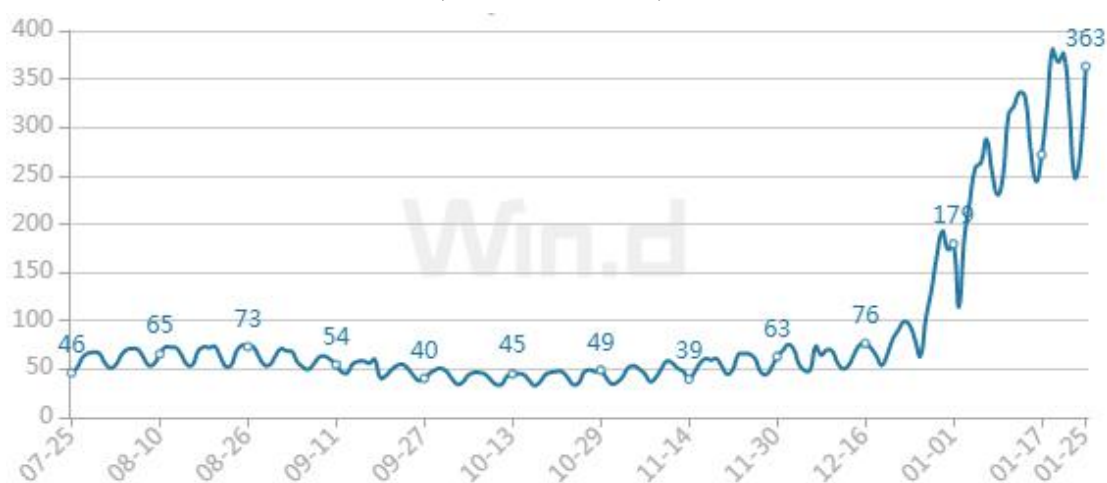
IMF认为，全球经济增长面临下行风险。发达经济体加息将导致新兴市场和发展中经济体在资本流动、货币和财政状况及债务等方面出现风险。此外，地缘政治紧张局势升级将导致其他全球性风险，而气候变化加剧意味着严重自然灾害发生几率较高。IMF指出，在疫情继续肆虐情况下，新冠疫苗等抗疫物品仍然至关重要，各经济体需加强生产、改善国内供应并增强国际分配公平性。同时，各经济体财政政策应优先考虑公共卫生和社会保障支出。IMF第一副总裁吉塔·戈皮纳特当天发表博客文章说，各经济体政策制定者需要严密监控各类经济数据，为紧急情况做好准备，及时沟通并执行应对政策。同时，各经济体应进行有效国际合作，确保全球在今年摆脱疫情困扰。

2、奥密克戎继续全球肆虐，部分欧美国家放弃抵抗

从今年2月开始，美国政府将中止所有美国疫情数据统计，不再公布数据，事实上，美国政府已经对美国疫情数据进行了严格的控制，只有约翰·霍普金斯大学才能公布，而如今，美国政府正在对美国的疫情数据进行全面的封锁。英国政府周三宣布英格兰地区解除强制佩戴口罩等限制，同时，新冠感染者须自我隔离的规定也可能会在3月24日解除。

1月25日，世卫组织发布新冠肺炎每周流行病学报告。报告指出，1月17日至1月23日期间，全球新增新冠肺炎确诊病例超过2100万例，较前一周增加5%，创疫情暴发以来的最高纪录，新增死亡病例数量与前一周接近。目前，全球范围内新冠肺炎发病率的增速有所减缓，上周东地中海区域新增确诊病例数量增幅最大，较前一周增加39%；非洲区域新增确诊病例数量下降31%。上周上报新增确诊病例最多的五个国家分别是美国、法国、印度、意大利和巴西。

全球每日新增确诊人数（万人）



数据来源：wind

1月25日，根据美国约翰斯·霍普金斯大学（JHU）的数据，美国累计新冠肺炎确诊病例达72013207例，累计死亡病例871269例。两项数据与24小时前相比，新增确诊病例575942例，新增死亡病例3242例。

美国每日新增确诊人数



数据来源：wind

根据英国卫生部 1 月 25 日公布的最新数据，过去 24 小时内，英国新增新冠肺炎确诊病例 94326 例，累计确诊 16047716 例；新增死亡病例 439 例，累计死亡病例 154356 例。

英国每日新增确诊人数



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 1 月 25 日，德国累计确诊新冠肺炎病例 8871795 例，较前一日新增 126955 例，累计死亡病例 116960 例，较前一日新增 214 例。

德国经济研究所 23 日发布的一项研究报告指出，新冠疫情对德国经济造成了巨大的影响，经济损失达到约 3500 亿欧元。其中最主要的原因是封锁措施下私人消费领域的不景气。

德国每日新增确诊人数



数据来源: wind

法国公共卫生部门 1 月 25 日公布的数据显示，截至当天下午，法国累计新冠肺炎确诊病例达 17302518 例，24 小时内新增 501635 例；累计报告死亡病例达 129386 例，24 小时内新增 364 例。

法国每日新增确诊人数



数据来源: wind

3、奥密克戎变异毒株出现

11月24日,南非的科学家首次发现新冠病毒新变种奥密克戎,病毒学家将最初发现的奥密克戎变体称为BA.1。前几个月内,人们发现新增感染病例中大多数都是BA.1。但在去年12月,英国政府称发现了一种新的变异毒株,将它暂时命名为“VUI”,1月21日,英国卫生安全局宣布,“VUI”为奥密克戎亚型变异毒株BA.2。迄今发现最早的BA.2病例可以追溯到2021年12月6日,但无法确定来源究竟在哪里。

据报道,印度、丹麦、英国等亚欧地区均出现BA.2感染病例。截至1月21日,英国发现426起病例都感染了BA.2,截至1月24日,丹麦称65%的新增病例都是源自BA.2。

早期研究显示,与BA.1相比,BA.2拥有更多的突变数量,所以可能具有更强的传染性。而且BA.2具有相当强的隐蔽性,曾有研究人员称其为“隐形版奥密克戎毒株”。1月24日,世界卫生组织呼吁研究奥密克戎新变种BA.2。目前,丹麦科研人员称发现了对BA.2研究的最新进展,目前没有证据表明BA.2毒性更强。尽管BA.2拥有更多的突变数量,但传染性并没有更大。

25日,法国卫生部长奥利维耶·韦兰接受LCI新闻台采访时介绍说,奥密克戎变异新冠病毒的进化分支BA.2近日引发关注,法国也已检出BA.2感染者,对此需要保持警惕,但无需过分担忧。据LCI新闻台报道,奥密克戎变异新冠病毒的进化分支BA.2感染者在丹麦已占新增病例大多数,奥利维耶·韦兰解释说,根据已知的最新数据,BA.2并不比奥密克戎原始毒株更危险。法国卫生部正在

与丹麦卫生部门保持沟通，根据丹麦提供的信息，BA. 2 与奥密克戎原始毒株基本上是一样的，唯一的区别是，人们在感染奥密克戎原始毒株之后可能再次感染进化分支 BA. 2，这可能有利于 BA. 2 传播。奥利维耶·韦兰补充说，BA. 2 感染者在丹麦新增病例中的占比超过 50%，在法国和英国乃至世界各地许多国家都已检出有关病例。法国上周进行的 1 万份基因测序中，有 60 份属于 BA. 2 感染，但奥密克戎原始毒株的传播情况表明，60 例感染者可能在几天或几周后演变成数千例。

1 月 23 日，世界卫生组织（WHO）紧急项目技术负责人玛丽亚·范·科霍夫在 WHO 的流媒体节目《科学五分钟》中表示，新冠病毒未来的变异毒株可能比奥密克戎更具传染性。她说：“新冠病毒流行的时间越久，它就会有越多的机会发生变异。奥密克戎不会是我们讨论的最后一个变异毒株，未来的变异株引起关注的可能性是非常真实的。我们目前还不完全清楚新冠病毒毒株的特性，但毫无疑问，它们将具有更强的传染性，因为它们必须要胜过现在流行的变异毒株。”范·科霍夫总结说，尽管有越来越多的证据表明奥密克戎导致的疾病过程“平均”比德尔塔要轻，但它“仍然很危险”，不应被视为“温和”的病毒。

二、实际利率仍处于低位，黄金投资保值有优势

2022 年，黄金可能面临与去年类似的环境，即有多项积极因素和负面因素驱动其表现。近期来看，黄金价格可能会对实际利率做出反应，以反映全球央行收紧货币政策的速度及央行控制通胀的有效性。尽管加息可能给黄金带来阻力，但历史经验表明，加息的效果可能有限，与此同时，高通胀和市场回调可能会维持作为对冲手段的黄金的需求，珠宝和央行黄金需求可能提供额外长期支撑。

主要货币计价的黄金价格及年收益率

	美元 (盎司)	欧元 (盎司)	日元 (克)	英镑 (盎司)	加元 (盎司)	瑞士 法郎 (盎司)	印度 卢比 (10克)	人民币 (克)	土耳其 里拉 (盎司)	俄罗斯 卢布 (克)	南非 兰特 (克)	澳元 (盎司)
2021年收益率	-4.30%	3.30%	6.70%	-3.10%	-4.00%	-1.10%	-2.60%	-6.70%	67.70%	-3.40%	4.10%	1.80%
年末价格	1,806	1,594	6,686	1,338	2,309	1,650	43,210	370.2	23,522	4,335	928	2,490
年平均价格	1,799	1,521	6,350	1,308	2,256	1,644	42,757	373.1	15,999	4,263	855	2,396
年内最高价	1,943	1,649	6,868	1,431	2,476	1,734	45,651	403.8	32,423	4,627	950	2,566
年内最低价	1,684	1,417	5,885	1,221	2,125	1,570	39,730	353.2	12,396	3,996	801	2,194

数据来源: wind

进入 2022 年, 美联储正展现更加鹰派的态度。美联储预测显示, 美联储预计今年将加息约三次, 速度快于此前预期, 同时旨在缩小其资产负债表的规模。然而, 根据过往货币紧缩周期分析显示, 美联储收紧货币政策的力度往往没有 FOMC 成员最初预期那么大。

从历史数据来看, 黄金矿产供应和再生金供应都相对稳定, 而央行的购金/售金项和生产商对冲项变化相对较大, 特别是央行购金/售金的变化对黄金市场会产生重要的影响。近期, 央行一直处于购金状态, 这在一定程度上支撑了黄金的价格。

点阵图预测



数据来源: wind

金融市场对未来货币政策行动的预期, 通过债券收益率表达出来, 历来是影响金价表现的关键因素。因此, 黄金在美联储货币政策紧缩周期前的几个月里一直表现不佳, 但在美联储首次加息后的几个月里却表现较好。黄金可能在一定程度上受到了美元的提振, 而美元表现出了相反的走势, 最后, 美国股市在紧缩周期之前表现最为强劲, 但在紧缩周期之后回报下降。

第一次加息之后黄金的表现通常优于其他



数据来源：wind

地缘政治方面，面对俄罗斯在乌克兰附近的大规模军事集结，美军约 8500 名士兵已处于戒备状态，随时准备部署到欧洲，这是美国为了安抚紧张不安的北约盟国的最新举措。北约表示，丹麦、西班牙、法国和荷兰都在计划或考虑向东欧派遣部队、飞机或船只。俄罗斯否认计划入侵乌克兰，但在俄乌边界的北、东、南三个方向上集结了约 10 万名士兵，局势高度紧张。俄罗斯现在以西方的反应为证据，欲证明俄罗斯才是侵略的目标，而不是煽动者。俄罗斯要求重划欧洲安全版图，希望北约永远不要接纳乌克兰，并从冷战后加入北约的前华约国家撤走军队和武器。美国则表示，这些要求不可能实现，但准备就军备控制、导弹部署和建立信任等其他构想展开讨论，乌克兰潜在冲突利好黄金市场。

三、美联储即将加息，美元指数持续走强

美联储公布 1 月联邦公开市场委员会（FOMC）会议声明，1 月利率维持 0-0.25% 不变，不过美联储主席鲍威尔则暗示将在 3 月结束资产购买并加息，同时缩减资产负债表也将随后跟进。

美联储在 2022 年的首次议息会议，为本轮紧缩周期的启动充分定调。在前所未有的通胀压力下，美联储的“温柔”或不再：一次加息 50bp、在加息的同时大幅缩表等，均是可能的政策选项；过去美联储对就业的权衡、对美股调整的“照顾”可能不再。

乌克兰危机的地缘冲突风险，本轮风险主要源于俄罗斯继 1 月中旬公布美国及与北约的安全保障协议草案后，为应对北约在乌克兰势力扩张继而在乌俄边境大幅增兵。鉴于北约的核心力量仍是美国，冲突本质仍是美欧与俄罗斯的对抗。

俄双方持续升级的摩擦行为增强军事冲突预期，降低了市场的风险偏好，驱动避险资产价格走高，美元指数走高。

美元指数周线图



数据来源：新浪财经

四、后市行情研判

美联储在 2022 年的首次议息会议，为本轮紧期的启动充分定调。本轮美联储冲击不容小觑，在前所未有的通胀压力下，美联储的“温柔”或不再：一次加息 50bp、在加息同时大幅缩表等，均是可能的政策选项。过去美联储对就业的权衡、对美股调整的“照顾”可能不再。在美联储加息和缩表路线尚不明朗之际，需持续关注美国金融市场波动及其对全球市场的外溢效应。

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，快到了选择方向的时机，月底黄金冲高回落，短期还将高位运行。

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。