

和合期货：黄金半年报

——美联储 6 月加息暂缓，黄金高位运行



和合期货
HEHE FUTURES

作者：段晓强

期货从业资格证号：F3037792

期货投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：

能源价格大幅下降推动美国 CPI 持续回落，但 5 月核心 CPI 同比涨幅 5.3%，高于预期 5.2%，通胀没有想象的那么乐观，美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心 PCE 物价指数同比增长 4.7%，超出预期 4.6%，前值为 4.6%，增速创 2023 年 1 月以来新高。数据显示美国通胀依然糟糕，现在看来美联储一年多来的大幅加息效果不明显，可能是 6 月议息会议美联储选择暂缓加息的重要因素，而且美国经济也不能承受更高的利率环境。尽管从利率峰值和点阵图的多数官员预期水平看，美联储还将有 50 基点的加息空间，但还需看后续经济指标以及中美后续会谈是否有成果。欧元区加息后，欧元走强美元弱势，宏观面还存不确定性，黄金高位运行。

目录

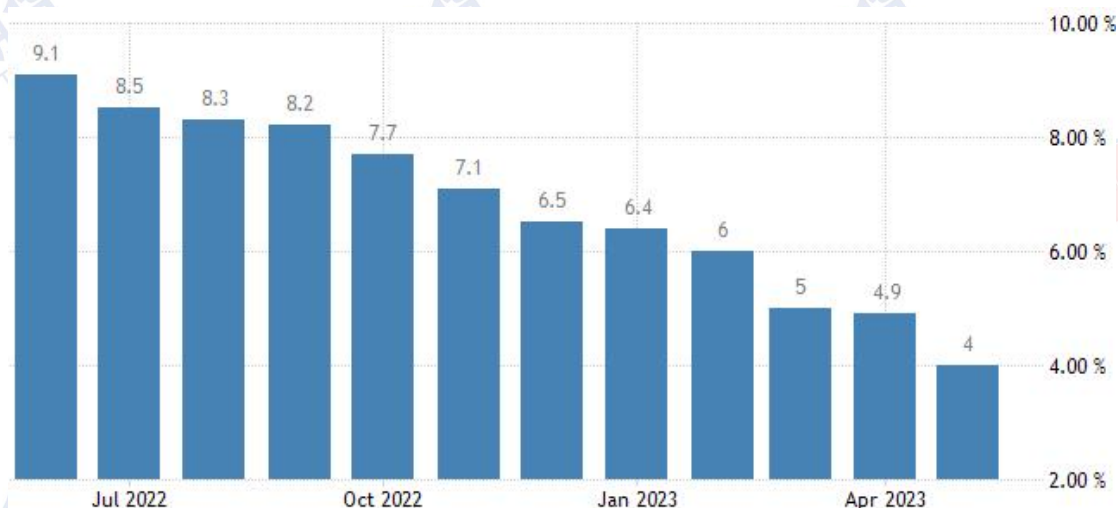
一、欧美经济数据不乐观，各央行加息不一致.....	- 3 -
1、美国核心通胀超预期，显示高通胀换将持续.....	- 3 -
2、面对高通胀美联储选择暂缓加息，欧央行选择继续加息.....	- 6 -
3、“瓦格纳事件”增添俄乌局势变数.....	- 10 -
二、供需端及资金面.....	- 12 -
三、美元指数弱势震荡.....	- 14 -
四、后市行情研判.....	- 15 -
风险揭示：.....	- 16 -
免责声明：.....	- 16 -

一、欧美经济数据不乐观，各国央行加息不一致

1、美国核心通胀超预期，显示高通胀换将持续

6月13日，美国劳工统计局的数据显示，美国5月CPI同比上升4%，连续第11次下降，为2021年3月以来最小同比涨幅，预期4.1%，前值4.9%。

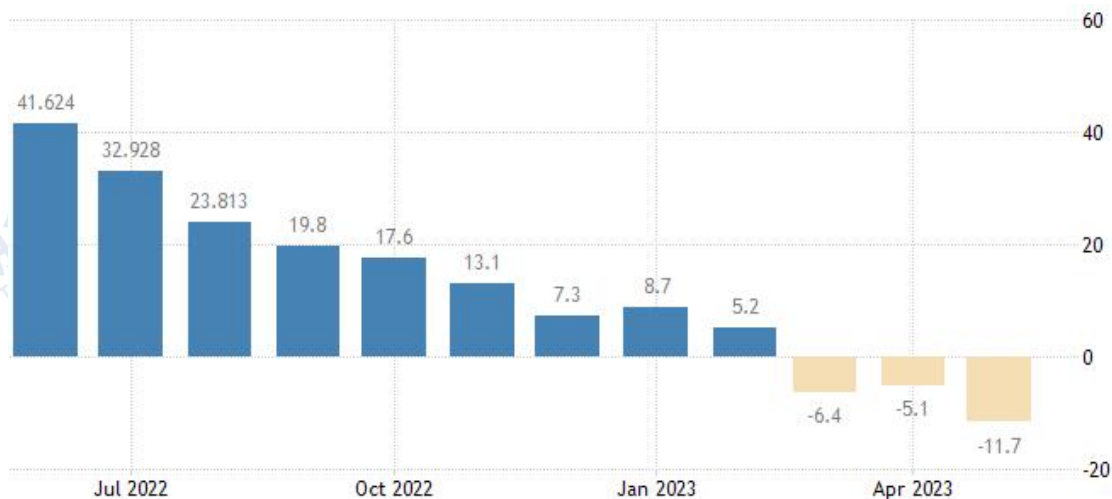
美国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

5月能源指数同比下降了11.7%，一年多能源通胀从最高的41下降到-11.7，是通胀回落的最主要的推动力。

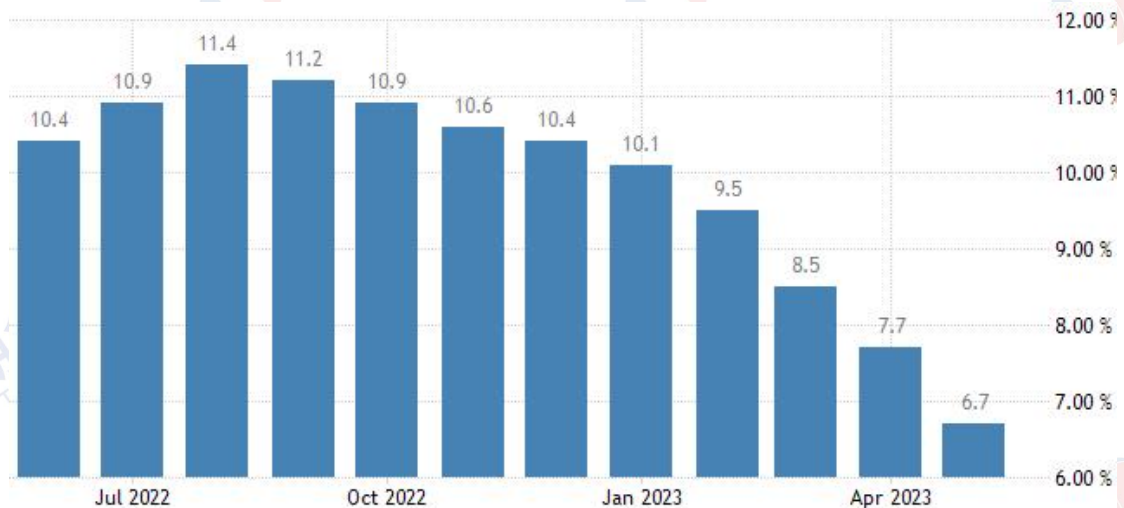
美国能源通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

食品指数同比上升了6.7%，虽比之前有所回落，但下降速度缓慢，而指数换高于通胀率水平。

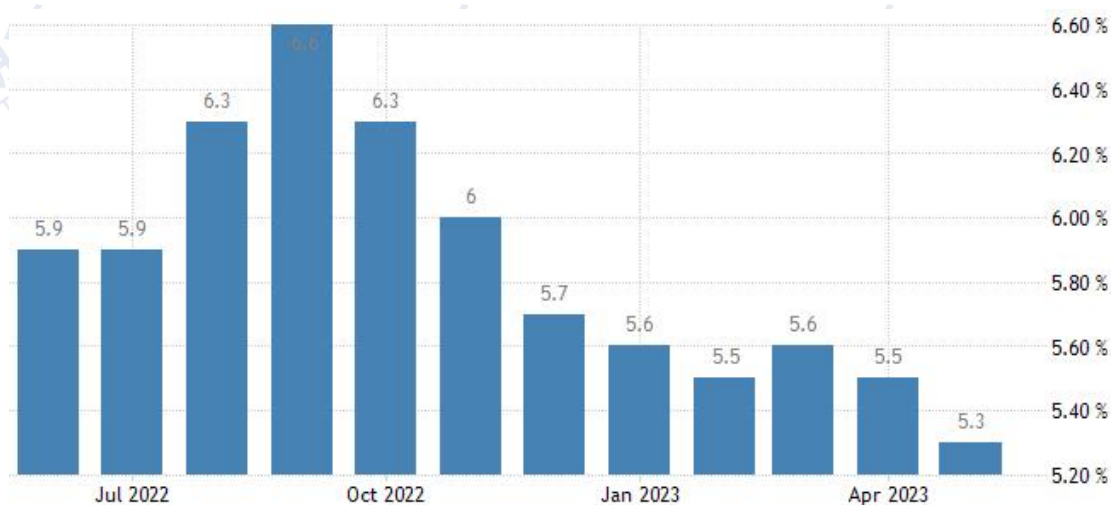
美国食品通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

剔除波动较大的食品和能源的核心 CPI 同比涨幅 5.3%，高于预期 5.2%，核心 CPI 环比上涨 0.4%，与预期和前值持平。

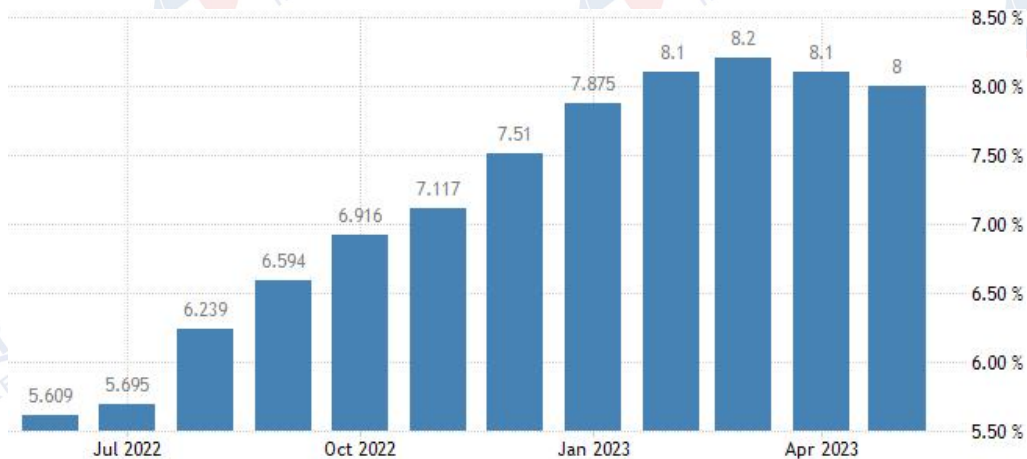
美国核心通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

5 月住房指数环比上升 0.6%，4 月为上升 0.4%，5 月份的租金指数和业主等效租金指数环比上涨了 0.5%，由于租金价格继续飙升，5 月的核心通胀仍然高企。5 月份上涨的其他项目包括二手车和卡车，连续第二个月上升 4.4%，以及机动车保险指数上涨 2.0%，服装、个人护理和教育指数也在 5 月份有所上升。总的来说，5 月美国服务业通胀温和放缓，但仍接近 40 年高点，商品通胀再次加速。

美国租金通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国服务通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

而另一项数据也显示了高通胀的预期，美国商务部最新数据显示，美国4月PCE物价指数同比上涨4.4%，高于预期值4.3%，高于前值4.2%。

美国 PCE 物价指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心 PCE 物价指数同比增长 4.7%，超出预期 4.6%，前值为 4.6%，增速创 2023 年 1 月以来新高。

美国核心 PCE 物价指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

数据表明，尽管信贷紧缩有损害经济的风险，但是物价压力仍然处于高位，且家庭需求强劲可能会使价格压力继续升高，这给美联储带来巨大挑战。

2、面对高通胀美联储选择暂缓加息，欧央行选择继续加息

美东时间 6 月 14 日，美联储货币政策委员会 FOMC 会后宣布，将联邦基金利率的目标区间维持在 5.0%至 5.25%不变，让这一政策利率保持在十六年来最高水平。和去年 7 月以来的前七次会议一样，本次利率决策得到 FOMC 投票委员全票赞成。

美国利率 (%)

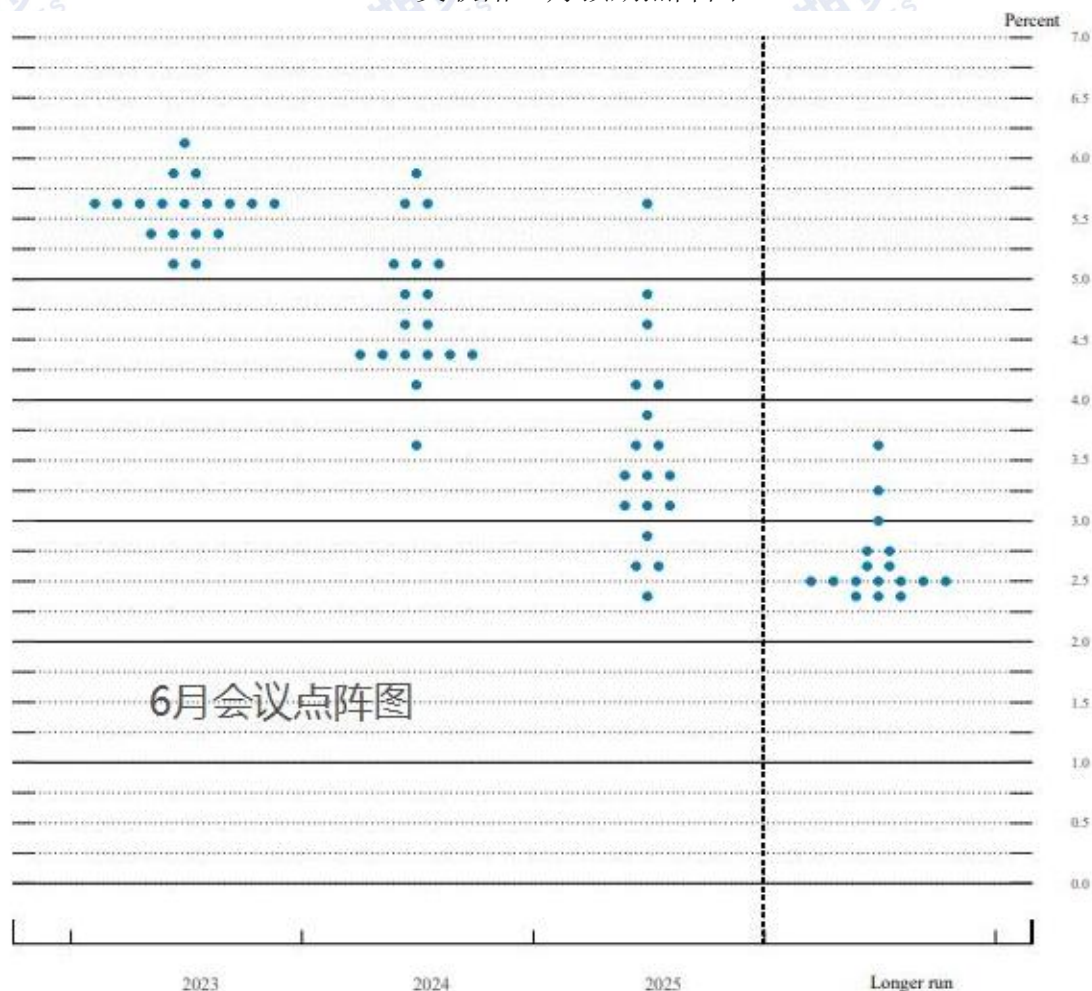


数据来源：全球经济指标数据网

这是美联储本轮加息周期中首次暂停行动，自去年 3 月以来，美联储截至今年 5 月已连续十次会议决定加息、连续三次会后宣布加息 25 个基点。

本次会后公布的美联储官员预期未来利率水平点阵图显示，相比 3 月上次公布的点阵图，本次联储决策者对利率峰值的预期更高，意味着紧缩力度更大、更偏鹰派。

美联储 6 月预期点阵图 (%)



数据来源：华尔街见闻

在提供利率预测的 18 名联储官员中，本次有两人预计今年末利率在 5.0% 到 5.25% 范围内的当前水平，共 16 人预计，到今年末利率高于 5.25%，而 3 月公布的点阵图中，只有七人预计高于 5.25%。

本次会后公布的经济展望中，美联储官员全线上调了今后三年的利率预期中位值，其中，利率预期在今年的峰值较上次预测水平提高了 50 个基点。从利率峰值和点阵图的多数官员预期水平看，美联储决策者在暗示，即使本周并未再加息，今年内联储也将重启加息，若一次加息 25 个基点，将还有两次加息。

6月15日，无惧衰退，欧洲央行公布最新利率决议，将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率均上调25个基点，符合市场预期。

欧元区利率 (%)

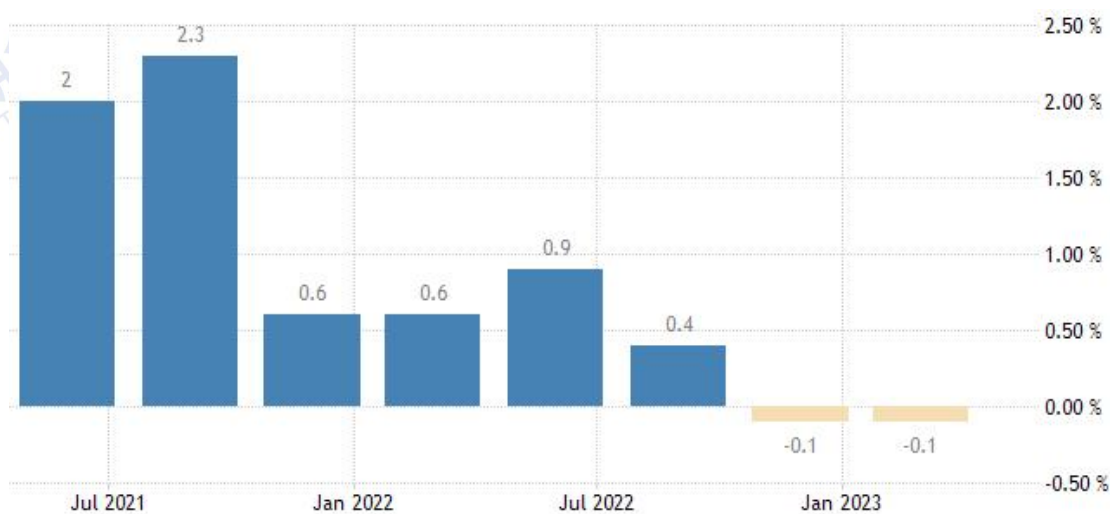


数据来源：全球经济指标数据网

欧洲央行行长拉加德在新闻发布会上再次强调，整体通胀正在下降，但潜在的价格压力依然强劲，劳动力市场是通胀的关键驱动因素，并称欧央行尚未达到目的地，7月很有可能继续加息。

随着一系列加息，欧洲经济已经步入技术性衰退，这增加了加息周期即将结束的可能性。今年一季度欧元区GDP终值环比下降0.1%，较初值下调0.2%。而欧元区去年第四季度GDP环比下降0.1%，连续两个季度GDP出现环比萎缩，意味着欧元区经济陷入技术性衰退。

欧元区经济步入衰退



数据来源：全球经济指标数据网

衰退的主要原因之一是“欧洲经济火车头”德国，该国同样遭遇了连续两个季度的 GDP 环比萎缩，步入技术性衰退。

德国经济增长率

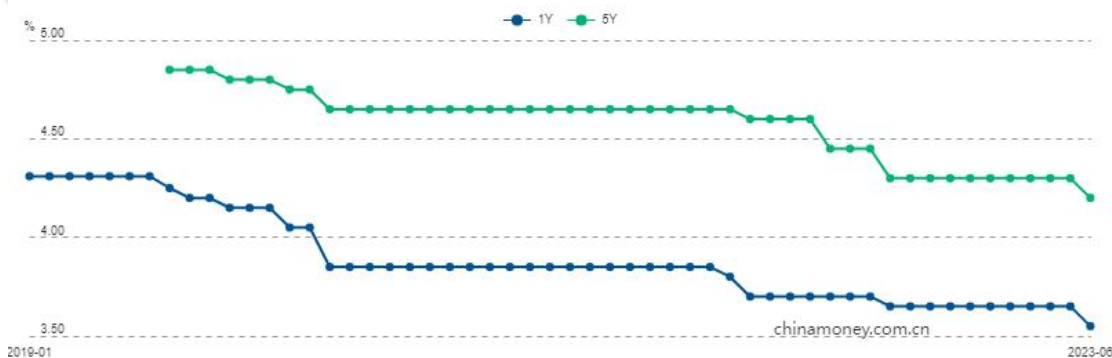


数据来源：全球经济指标数据网

6月16日，日本央行一致投票，决定维持政策利率在-0.1%不变，维持10年期日本国债收益率目标在0%左右，并且没有修改收益率曲线控制（YCC）政策，符合市场此前预期。日本央行表示，将继续大规模购买债券，继续以固定利率买入国债，并在必要时灵活增加债券购买量。

6月13日，我国央行为维护银行体系流动性合理充裕，央行本次公开市场操作中中标利率下降10个基点，紧跟着OMO“降息”，央行下调常备借贷便利利率，隔夜期下调10个基点至2.75%，7天期下调10个基点至2.9%，1个月期下调10个基点至3.25%。

LPR品种历史走势图



数据来源：全国银行间同业拆借中心

6月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023年6月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.55%，较前值下调10个基点；5年期以上LPR为4.2%，较前值下调10个基点。

6月22日，英国央行会后宣布，将政策利率银行利率提高50个基点，升至5%，为2008年4月以来最高水平。这是英央行连续第13次加息，且加息幅度超过市场预期。

英国央行利率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

在会后公布的决议声明中，英国央行决策者承认，“国内价格和工资发展形势的第二轮影响可能需要更长时间才能消退”，还警告最近的数据表明，“在劳动力市场紧张和需求持续有韧性的背景下，通胀的过程将更加持久”。

加息决议公布后，市场对英国央行近期继续暴力加息的预期升温。交易员目前预计，英国央行约有80%的概率8月再加息50个基点，利率将在今年晚些时候达到6%，市场预计利率峰值为6.25%的几率达到五成。

3、“瓦格纳事件”增添俄乌局势变数

叶夫根尼·普里戈任于2014年创立私人军事服务公司瓦格纳集团，被认为是俄罗斯总统弗拉基米尔·普京的心腹。尽管从技术上讲，根据俄罗斯法律，私营军事公司是非法的，但瓦格纳却被允许不受俄罗斯政府的阻碍运营。2022年俄罗斯入侵乌克兰期间，普里戈任及其瓦格纳集团的影响力急剧上升。根据西方情报机构的估计，瓦格纳集团的战斗人数从2017年至2018年的“数千名”增加到了2023年1月的50000名战斗人员。

(北京时间) 惊心 24 小时, “瓦格纳事件” 时间线

24 日 02 时 51 分	瓦格纳领导人称俄军袭击其雇佣兵营地造成“巨大损失”并将回应, 俄国防部否认指控
24 日 03 时 54 分	俄罗斯联邦安全局对普里戈任进行刑事立案。俄罗斯总检察长办公室发表声明称, 已对普里戈任以煽动武装叛乱的罪名提起公诉
24 日 11 时 14 分	俄罗斯莫斯科市长宣布, 目前莫斯科正在进行反恐行动
24 日 12 时 58 分	俄执法人员进驻瓦格纳集团总部大楼
24 日 12 时 59 分	普里戈任称瓦格纳已控制罗斯托夫地区包括机场在内的军用设施
24 日 14 时 00 分	俄国家反恐委员会: 莫斯科市和莫斯科州等地区进入反恐行动状态
24 日 15 时 00 分	普京发表全国电视讲话: 煽动叛乱者将受到惩罚
24 日 15 时 41 分	俄罗斯多地宣布取消群体性活动
24 日 16 时 53 分	俄罗斯顿河畔罗斯托夫周边多条道路已关闭
24 日 17 时 44 分	瓦格纳雇佣军集团强硬回应普京讲话。“瓦格纳”雇佣兵公司负责人普里戈任回应称, 普京所说的他们是叛国行为的言论是错误的, 他们的目的是把俄罗斯从腐败等现象中解救出来
24 日 18 时 55 分	瓦格纳在其 Telegram 社交平台上发文称, “内战已经正式开始。”
24 日 21 时 59 分	俄罗斯“瓦格纳”雇佣兵公司负责人普里戈任对外声称, 他所率领的武装人员已经占领俄罗斯南部军区指挥部, 整个过程“一枪未发”
24 日 21 时 42 分	俄利佩茨克州州长称瓦格纳集团装备纵队正在该州行进。该州距离莫斯科仅 508 公里
24 日 23 时 18 分	莫斯科市长宣布该市 6 月 26 日为非工作日
25 日 1 时 11 分	普里戈任称瓦格纳集团车队停止行进, 调转方向返回营地
25 日 3 时 19 分	俄罗斯多州陆续解除交通管制

数据来源：wind

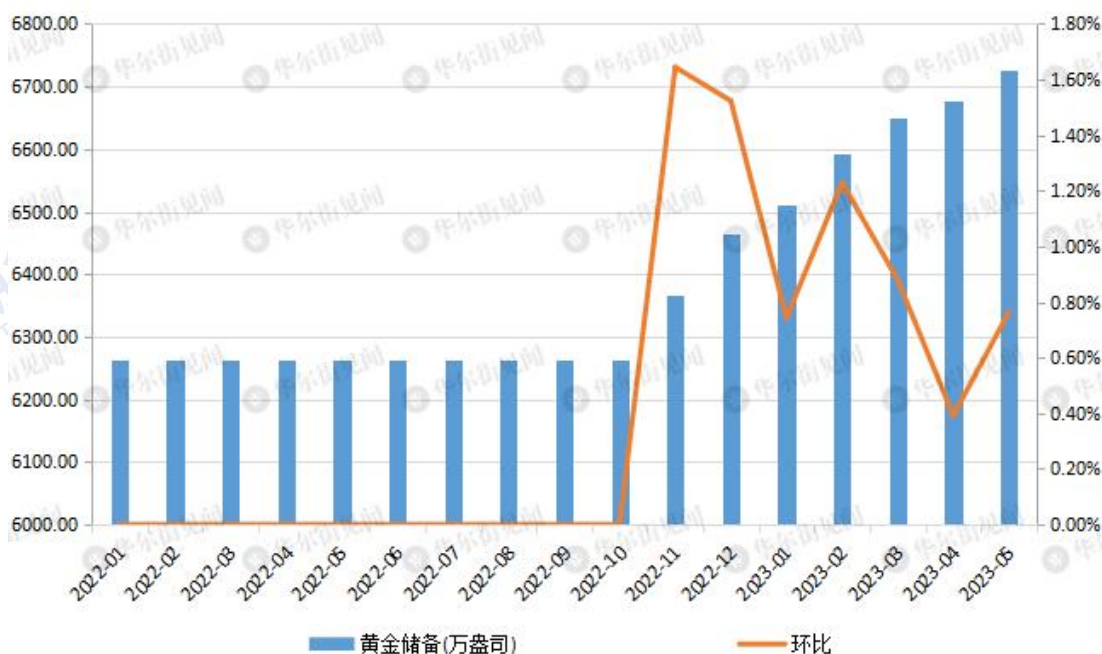
若要分析全球排名前 20 位的黄金生产国，会发现情况已与 2010 年有了很大不同，加纳、马里和布基纳法索等西非国家变得越来越重要，有几个西非国家的黄金产量现已稳居全球前 20 名之列，而南非金矿产量则继续稳步下滑。

据世界黄金协会数据，2022 年全球央行买入 1136 吨黄金，较 2021 年的 450 吨高出 1 倍有余，创下 55 年来新高，在黄金购买量创下历史新高之后，各国央行继续对黄金持乐观态度。与此同时，各国央行对美元的看法比之前的调查更为悲观，“去美元化”的趋势将在未来几年持续。

继央行购金量创下历史纪录之后，各国央行继续将黄金视为重要的储备资产。2023 年 2 月 7 日至 4 月 7 日间进行的“2023 年央行黄金储备 (CBGR) 调查”共收到 59 份回复，其中 24% 的受访央行打算在未来 12 个月内增加黄金储备，与去年的调查结果基本相符。

世界黄金协会 (WGC) 的统计显示，截至今年 2 月，全球央行黄金储备已连续十一个月净增加。各国今年以来的黄金总净购买量为 125 吨，这使得 2023 年拥有了自 2010 年以来最为强势的黄金开局。中国央行自去年 11 月开启本轮增购黄金以来，黄金储备累计增持规模达 463 万盎司。

2022年至今我国黄金储备变化



数据来源：华尔街见闻

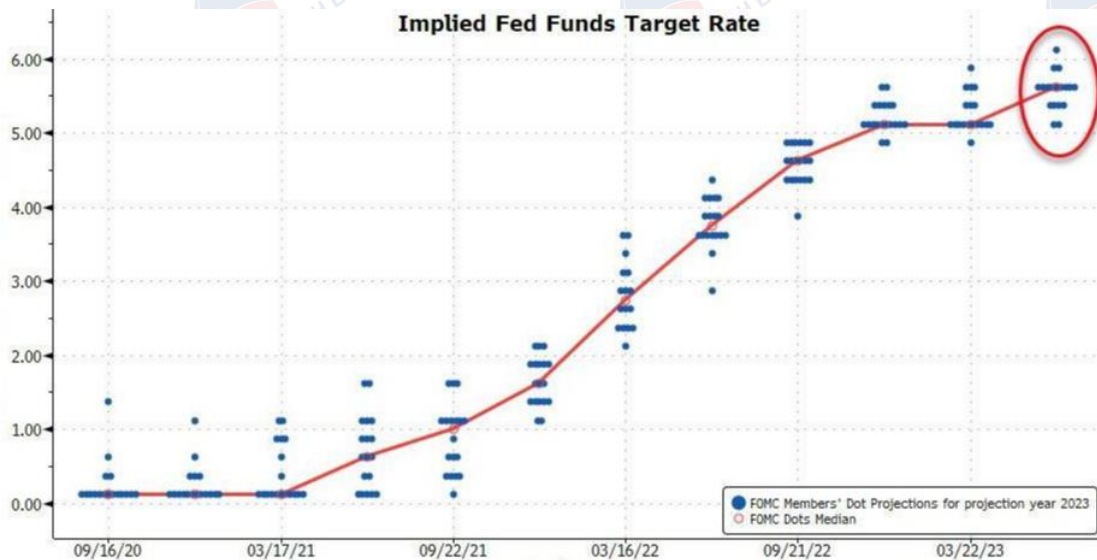
世界黄金协会称，主要是三个因素促使各家央行增持黄金，第一个是危机时刻的表现，更多体现在黄金是一种避险资产；第二个，用黄金来对抗通胀；第三个，各国央行都需要对外汇资产进行保值增值。

三、美元指数弱勢震荡

美东时间 6 月 22 日，在美国参议院银行委员会举行的听证会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储的货币政策会议决定按兵不动是希望放慢加息的步伐，同时强调，未来几个月可能进一步加息。在前一日的众议院听证会上，鲍威尔表示美联储的决策只是暂时之举，不代表已完成加息，通胀仍远高于联储的目标 2%，让通胀回落到 2% 还有很长一段路要走，绝大多数货币政策委员会 FOMC 的成员都支持今年内进一步加息。

会后公布的美联储官员预期未来利率水平点阵图显示，相比 3 月上次公布的点阵图，本次联储决策者对利率峰值的预期更高，意味着紧缩力度更大、更偏鹰派。

美国利率水平点阵图



数据来源：华尔街见闻

在提供利率预测的 18 名联储官员中，本次有两人预计今年末利率在 5.0% 到 5.25% 范围内的当前水平，共 16 人预计，到今年末利率高于 5.25%。而 3 月公布的点阵图中，只有七人预计高于 5.25%。从利率峰值和点阵图的多数官员预期水平看，美联储决策者在暗示，即使本周并未再加息，今年内联储也将重启加息，

若一次加息 25 个基点，将还有两次加息。

欧元区无惧衰退强势加息，欧洲央行行长拉加德在新闻发布会上再次强调，7 月很有可能继续加息，欧元走强，美元弱势。

美元指数震荡



数据来源：和合期货 文化财经

四、后市行情研判

能源价格大幅下降推动美国 CPI 持续回落，但 5 月核心 CPI 同比涨幅 5.3%，高于预期 5.2%，通胀没有想象的那么乐观，美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心 PCE 物价指数同比增长 4.7%，超出预期 4.6%，前值为 4.6%，增速创 2023 年 1 月以来新高。数据显示美国通胀依然糟糕，现在看来美联储一年多来的大幅加息效果不明显，可能是 6 月议息会议美联储选择暂缓加息的重要因素，而且美国经济也不能承受更高的利率环境。尽管从利率峰值和点阵图的多数官员预期水平看，美联储还将有 50 基点的加息空间，但还需看后续经济指标以及中美后续会谈是否有成果。欧元区加息后，欧元走强美元弱势，宏观面还存不确定性，黄金高位运行。

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。