



美国通胀表现加剧政策加速收紧担忧

——美联储4月通胀数据解读与贵金属走势分析

方正中期期货研究院 史家亮 王骏

随着汽油价格从纪录高位回落，美国通胀从近四十年高位小幅回落，通胀见顶基本确定；然而美国通胀整体表现超预期，市场关于美联储加速收紧货币政策预期继续升温，并增加经济陷入衰退的担忧。美联储加速收紧货币政策抑制下，叠加通胀高基数影响，接下来几个月，通胀将会逐步走低，2022年整体呈现前高后低态势。但是能源危机、粮食危机和供应链危机仍未出现明显缓解，地缘政治局势仍处于胶着状态，美国通胀回落速度将会较为缓慢，并且可能将在相当长一段时间内保持在美联储认为的高位，对于美联储货币政策加速调整提供动力。

美国通胀虽然表现弱于前值，见顶趋势基本确定，但是其超预期表现，增加美联储货币政策加速收紧预期，数据公布后，美元指数和美债收益率短线拉升，贵金属短线高位回落。从黄金的商品属性出发，得知黄金具有较强的抗通胀属性，故通胀持续上涨则利好黄金走势，通胀见顶回落则对黄金形成利空影响。但是现阶段，通胀和黄金之间的关联性在弱化。

近期，美联储加速收紧货币政策现实与预期，使得贵金属高位大幅回落，而近期的美国4月非农数据和4月通胀数据，使得美联储货币政策收紧路径预期升温，贵金属盘中承压。但是贵金属市场已经基本消化掉近期宏观数据和美联储收紧政策的预期影响，当前正处于磨底反弹阶段，整体建议把握企稳做多机会。

目 录

一、	美国 4 月通胀见顶确定 其表现超过市场预期	3
二、	美国通胀高位逐步回落可能性大	4
三、	通胀超预期表现增加联储加速收紧政策担忧	6
四、	政策加速收紧使得贵金属承压 把握回撤做多机会	8

一、美国 4 月通胀见顶确定 其表现超过市场预期

北京时间 5 月 11 日 20:30，美国劳工统计局发布 4 月通胀报告，美国 4 月 CPI 同比上涨 8.3%，较 3 月的 8.5% 涨幅有所回落，但仍高于 8.1% 的市场预期，并继续处于 40 年来高位附近；由于能源价格小幅回落，美国 4 月 CPI 环比上涨 0.3%，涨幅较 3 月收窄 0.9 个百分点，但高于 0.2% 的市场预期。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 4 月未季调核心 CPI 同比上涨 6.2%，较 3 月的 6.5% 涨幅有所回落，但是高于预期的 6%；4 月核心 CPI 月率则录得 0.6%，高于 0.4% 的预期。



数据来源：WIND 方正中期期货

从环比分项来看，能源项环比下降 2.7%，远低于 11% 的前值表现，是美国 4 月通胀环比表现不及预期的核心拖累因素；而服装项、交通运输项和教育与通信项环比分别下降 0.8、0.4 和 0.2 个百分点，对 4 月通胀亦形成拖累。食品项、住宅项、医疗保健项、娱乐项和其他商品与服务项则不同程度为通胀环比表现提供支撑，避免了 4 月通胀的进一步回落。从通胀同

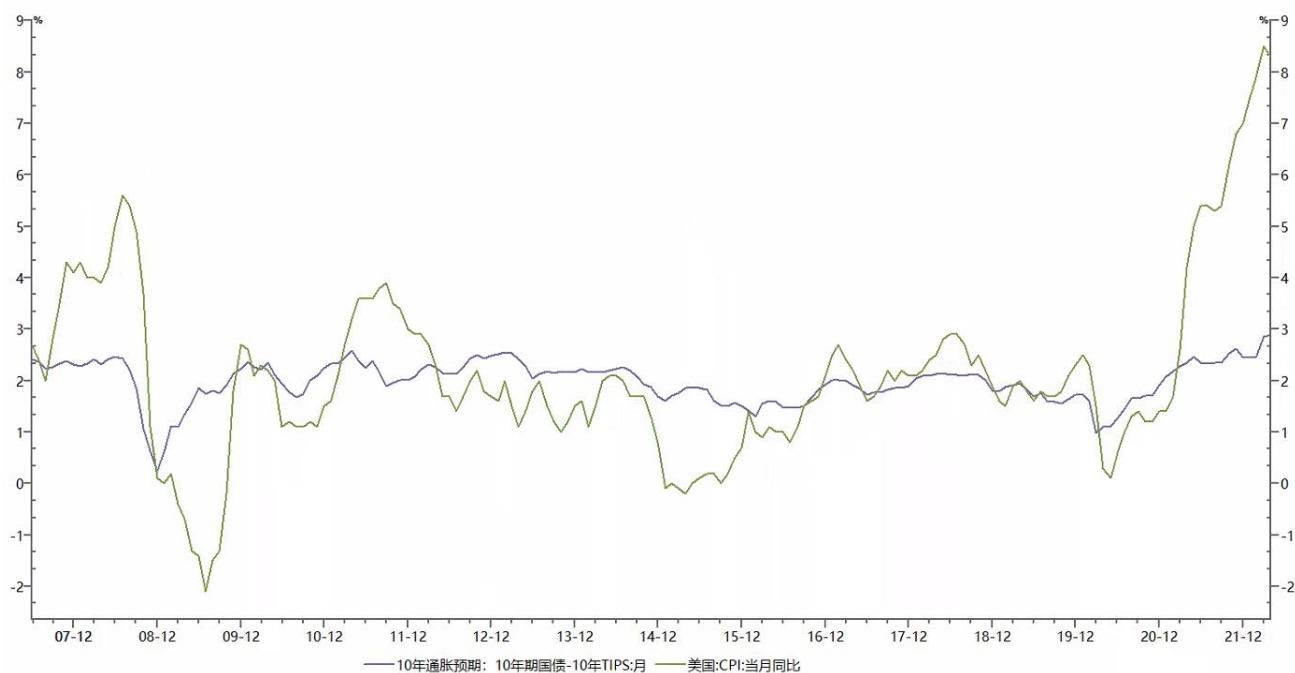
比来看，住宅项、交通运输项、能源项以及食品项，依然是通胀同比表现处于高位的核心支撑，其他各项同比表现亦较为强劲，共同支撑了美国4月通胀同比强劲的表现，也凸显了美国通胀可能将在相当长一段时间内保持高位的态势。

分项	权重	季调环比			季调环比拉动			同比			同比拉动		
		2022/04	2022/03	2021/04	2022/04	2022/03	2021/04	2022/04	2022/03	2021/04	2022/04	2022/03	2021/04
CPI	100%	0.30%	1.20%	0.60%	0.30%	1.20%	0.60%	8.30%	8.50%	4.20%	8.30%	8.50%	4.20%
核心CPI	79%	0.60%	0.30%	0.90%	0.48%	0.24%	0.71%	6.20%	6.50%	3.00%	4.91%	5.15%	2.38%
能源	7%	-2.70%	11.00%	-1.20%	-0.20%	0.82%	-0.09%	30.30%	32.00%	25.10%	2.25%	2.37%	1.86%
食品	13%	0.90%	1.00%	0.40%	0.12%	0.13%	0.05%	9.40%	8.80%	2.40%	1.26%	1.18%	0.32%
食品与饮料	14%	0.80%	1.00%	0.30%	0.11%	0.14%	0.04%	9.00%	8.50%	2.30%	1.28%	1.21%	0.33%
住宅	37%	0.60%	0.70%	0.40%	0.22%	0.26%	0.15%	6.50%	6.40%	2.60%	2.39%	2.35%	0.96%
服装	2%	-0.80%	0.60%	0.60%	-0.02%	0.01%	0.01%	5.40%	6.80%	1.90%	0.13%	0.17%	0.05%
交通运输	14%	-0.40%	3.90%	1.90%	-0.06%	0.56%	0.27%	19.90%	22.60%	14.90%	2.86%	3.25%	2.14%
医疗保健	8%	0.40%	0.50%	0.10%	0.03%	0.04%	0.01%	3.20%	2.90%	1.50%	0.27%	0.25%	0.13%
娱乐	5%	0.40%	0.20%	0.90%	0.02%	0.01%	0.05%	4.30%	4.80%	2.10%	0.22%	0.25%	0.11%
教育与通信	6%	-0.20%	-0.20%	0.40%	-0.01%	-0.01%	0.03%	1.00%	1.50%	1.70%	0.06%	0.10%	0.11%
其他商品与服务	5%	0.40%	0.50%	0.20%	0.02%	0.02%	0.01%	5.70%	5.50%	2.70%	0.27%	0.26%	0.13%
核心商品（季调）	22%	0.18%	-0.42%	2.01%	0.04%	-0.09%	0.44%	9.70%	11.70%	4.40%	2.11%	2.55%	0.96%
核心服务（季调）	57%	0.72%	0.60%	0.47%	0.41%	0.34%	0.27%	4.91%	4.65%	2.49%	2.82%	2.67%	1.43%

数据来源：WIND 方正中期期货

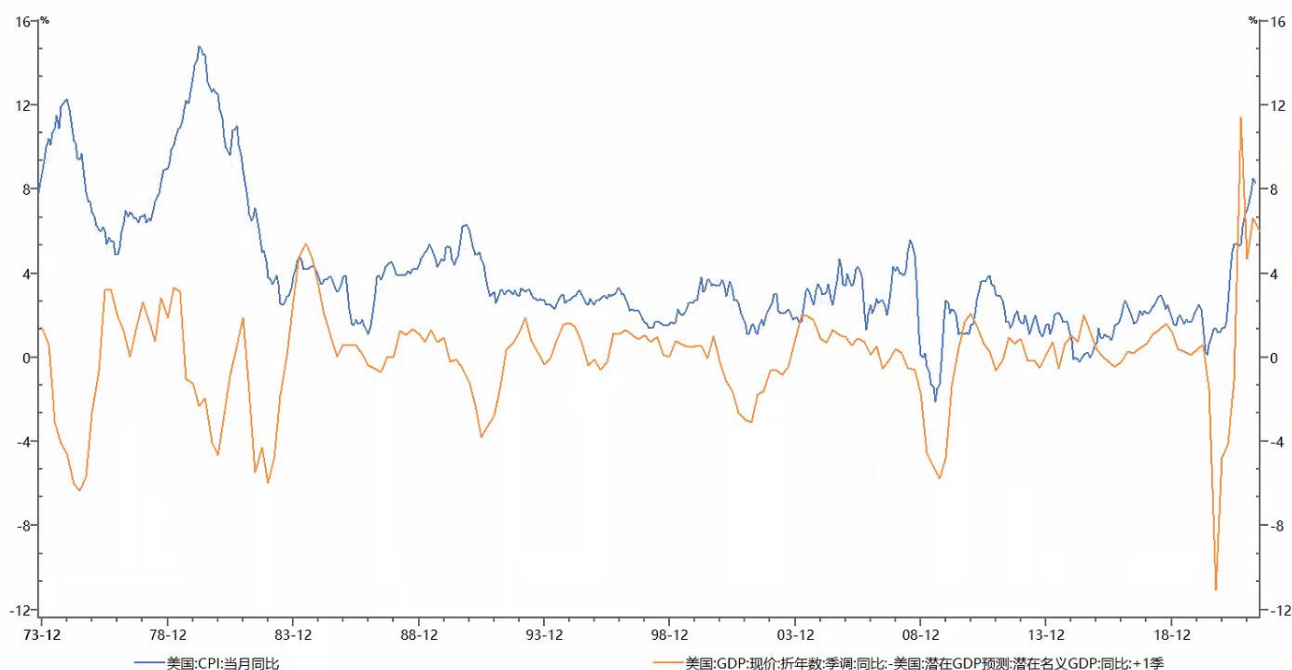
二、美国通胀高位逐步回落可能性大

通过上述分析，随着汽油价格从纪录高位回落，美国通胀从近四十年高位小幅回落，通胀见顶基本确定，美国通胀压力有缓和的迹象。然而美国通胀整体表现超预期，服务业成本加速上升，而大多数商品的升幅仍然居高不下，美国通胀可能将在相当长一段时间内保持在美联储认为的高位，市场关于美联储加速收紧货币政策预期继续升温，并增加经济陷入衰退的担忧，美元指数和美债收益率短线拉升，施压大宗商品，贵金属短线高位回落，美股期货由涨转跌。



数据来源: WIND 方正中期期货

通货膨胀一直是经济复苏的最大威胁，并且是现阶段美联储货币政策调整的核心焦点，能源、住房、食品和其他必需品成本上涨是通胀飙升的主要驱动因素，在接下来的一段时间将会继续影响整体 CPI 走势。美国通胀见顶基本确定，美联储加速收紧货币政策抑制下，叠加通胀高基数影响，接下来几个月，通胀将会逐步走低，2022 年整体呈现前高后低态势。但是能源危机、粮食危机和供应链危机仍未出现明显缓解，地缘政治局势仍处于胶着状态，美国通胀回落速度将会较为缓慢，并且可能将在相当长一段时间内保持在美联储认为的高位，对于美联储货币政策加速调整提供动力。

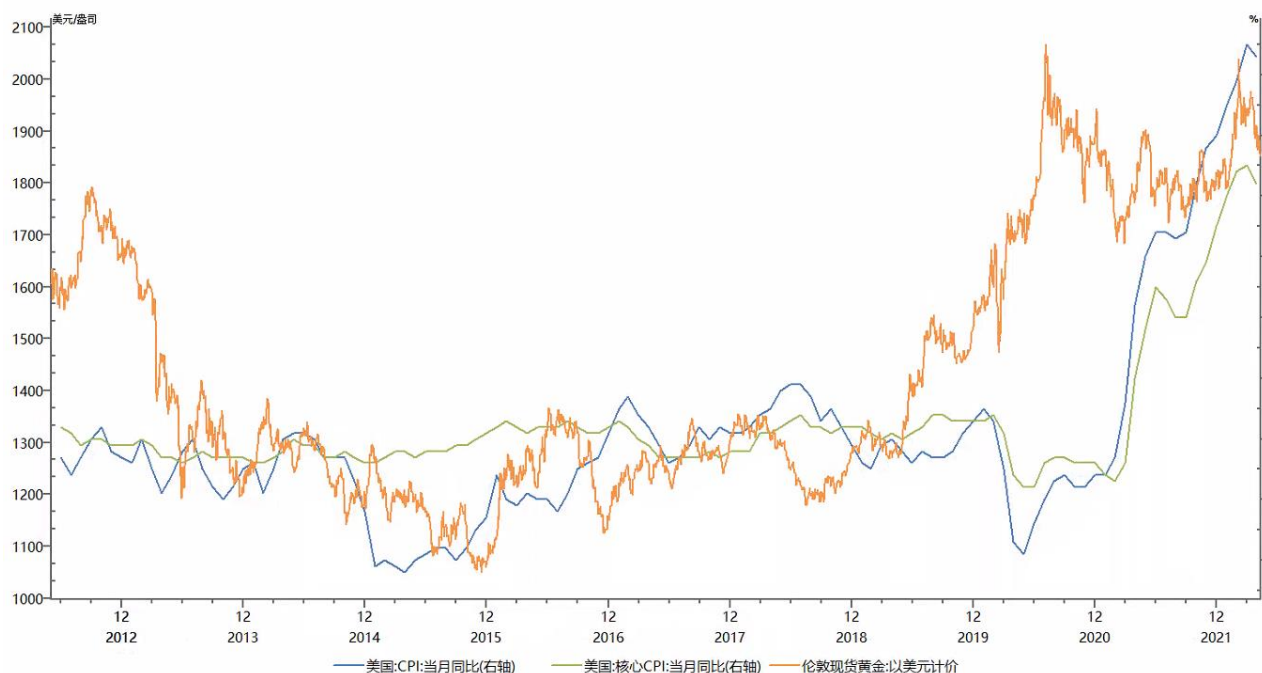


数据来源：WIND 方正中期期货

三、 通胀超预期表现增加联储加速收紧政策担忧

美国通胀虽然表现弱于前值，见顶趋势基本确定，但是其超预期表现，增加美联储货币政策加速收紧预期，数据公布后，美元指数和美债收益率短线拉升，施压大宗商品，贵金属短线高位回落，美股期货由涨转跌，并加大跌幅。当然随着美联储货币政策加速收紧预期被市场所消化，美元指数和美债收益率短线拉升后再度回落，贵金属亦 V 型反弹。

另外，从黄金的商品属性出发，得知黄金具有较强的抗通胀属性，故通胀持续上涨则利好黄金走势，通胀见顶回落则对黄金形成利空影响。但是现阶段，通胀和黄金之间的关联性在弱化，通胀通过两条逻辑链影响黄金，一方面是直接影响（抗通胀属性），另一方面则是通胀美联储货币政策转向预期的间接影响（通胀-美联储货币政策转向-美元指数与美债收益率-黄金）；两个逻辑线形成反向的影响，故通胀与黄金之间的正相关性亦在下降。

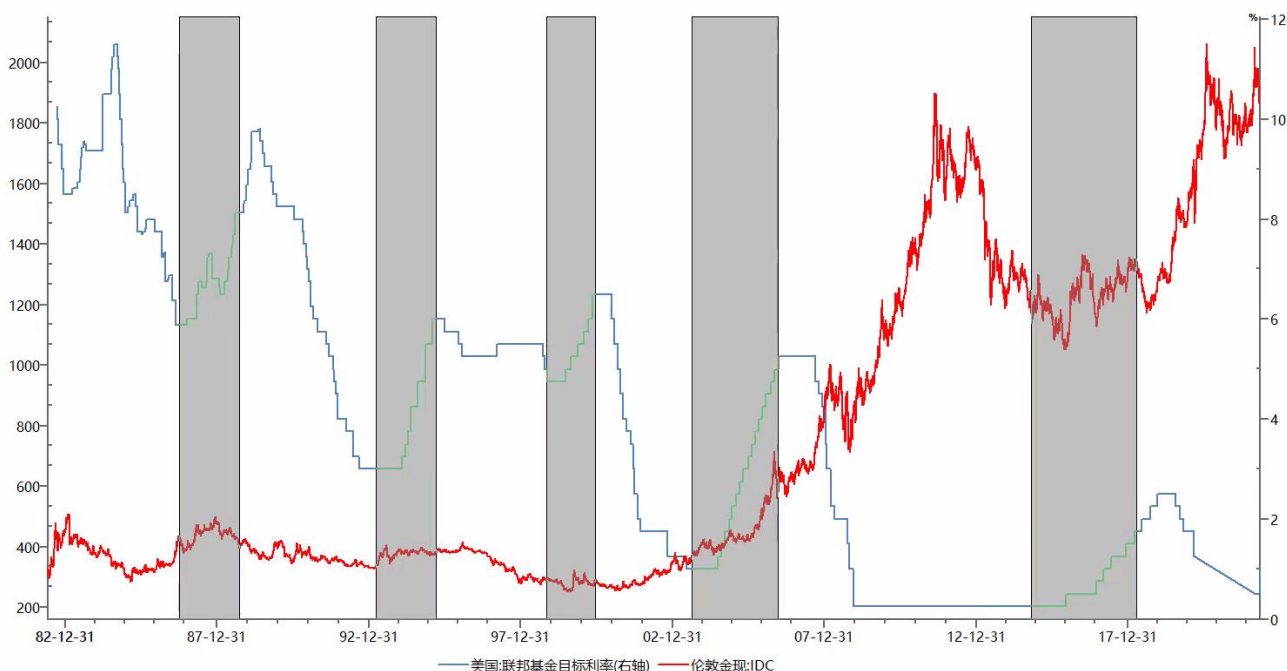


数据来源：WIND 方正中期期货

高通胀和就业持续向好背景下，美联储加速收紧货币政策亦难免，我们认为美联储6月加息50BP确定性较强，7月加息50BP预期大幅增加，关注焦点为7月加息幅度的预期；美联储单次加息75BP可能性小，2022年加息225-250BP可能性比较大；6月启动缩表，9月达到缩表上限，然后以缩表上限规模继续缩表。

对于贵金属而言，美联储货币政策调整进展依然是核心宏观因素。从美联储近40年加息周期和白银走势来看，无论是1988-1989年加息周期、1994-1995年加息周期、1999-2000年加息周期，还是2004-2006年加息周期和2015-2018年加息周期，黄金价格均表现出先跌后涨的趋势。美联储货币政策转向预期加强之际，如缩减购债和加息预期升温之际，黄金维持弱势，当货币政策调整被市场消化或者落地之际，黄金往往走出利空出尽反弹的行情。2021年，美

联储货币政策调整预期不断加强，黄金亦震荡走弱；随着美联储货币政策转向被市场所计价，黄金开始走强，这一趋势将会持续。



数据来源：WIND 方正中期期货

四、政策加速收紧使得贵金属承压 把握回撤做多机会

近期，美联储加速收紧货币政策现实与预期，使得贵金属高位大幅回落，伦敦金现一度跌至 1830 美元/盎司附近，伦敦银现亦跌至 21 美元/盎司附近，而近期的美国 4 月非农数据和 4 月通胀数据，使得美联储货币政策收紧路径预期升温，贵金属盘中一度继续回落。但是贵金属市场已经基本消化掉近期宏观数据和美联储收紧政策的预期影响，当前正处于磨底反弹阶段，整体建议把握企稳做多机会。

地缘政治局势进展和美联储货币政策调整的新信号将继续主导贵金属行情。超鹰派转向和局势向好均利空贵金属，反之则形成利多影响。政策收紧预期短期对贵金属形成强利空影

响，但是地缘政治短期难以出现实质性缓解，美联储政策收紧亦容易出现利空出尽影响，流动性依然泛滥，高通胀尚未出现实质性转变，另外美元指数和美债收益率维持高位运行态势，但是上方空间已经相对有限，当前依然不建议趋势做空贵金属，逢低做多作为操作核心。

美联储加速收紧货币政策预期（美元指数和美债收益率走强）使得贵金属继续承压，黄金一度跌破 1850 美元/盎司关口，下方支撑位 1830-1835 美元/盎司，核心支撑位调整为 1800 美元/盎司整数关口；若联储政策收紧影响被市场计价，地缘局势和通胀无实质性向好，黄金将会再度回归上涨行情，上方继续关注 2000 美元/盎司关口。沪金下方支撑位为 387-390 元/克区间，上方继续关注 420 元/克关口。

白银因为经济弱势而破位下跌，表现弱于黄金，伦敦银现盘中一度跌破 21.4 美元/盎司（4650 元/千克）的前低位置，21-21.4 美元/盎司区间仍为核心支撑位；上方继续关注 26 美元/盎司位置（5300 元/千克）。美联储再度释放更加鹰派信号，贵金属仍有再度走弱的短期可能；然而贵金属因政策调整预期和恐慌回落则是买入时机，继续建议待企稳逢低做多；白银弱势，暂时持观望建议，待其企稳的做多机会。



数据来源: WIND 方正中期期货



数据来源: WIND 方正中期期货

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881273
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881224
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限 责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。