

黄金未来走势分析

——弱事实，强预期

(2022 年 5 月)

研究员：丁峰

从业证书编号：F03096431

邮箱：dingfeng@cdfco.com.cn

目录

摘要.....	3
一、多因素导致美国通胀高企.....	4
图一. 美国 CPI 增速.....	4
图二. 美国 PCE 物价指数增速.....	4
图三. 美国 PMI 供应商交付指数.....	5
图四. 俄乌两国农产品出口全球占比.....	5
二、美联储货币政策开始紧缩.....	5
图五. 美国联邦基金利率.....	5
图六. 美联储点阵图.....	5
图七. 美联储 6 月份加息概率.....	6
图八. 美联储 7 月份加息概率.....	6
图九. 美联储 9 月份加息概率.....	6
图十. 美联储 12 月份加息概率.....	6
三、美国就业市场强劲，但经济增速预期下降.....	7
图十一. 美国就业市场.....	7
图十二. 美国房地产市场.....	7
图十三. 美国消费情况.....	7
图十四. 美国 PMI.....	7
四、美国实际利率上升，未来或将转为下跌.....	8
图十五. 美国国债收益率.....	8
图十六. 美国通胀预期.....	8
图十七. 美国实际利率与黄金.....	9
五、声明.....	10

摘要

主要观点：美国经济强劲令美债收益率上升，且原油等大宗商品涨势放缓令通胀预期涨势减速，美国实际利率上升给黄金压力。不过，随着美国经济增速下滑以及中国经济逐渐回升，美国实际利率可能转为下跌支撑黄金上涨。

利率端，美国经济增长预期已经开始下降，市场对于美国经济减弱的预期越发强烈，预计随着美国经济增速逐渐下滑，美债收益率压力将增加。

通胀端，中国经济近期走弱影响了通胀预期的上涨。不过，中国政府的刺激政策不断，将给经济回升动力，进而重新给通胀预期注入上升动力。

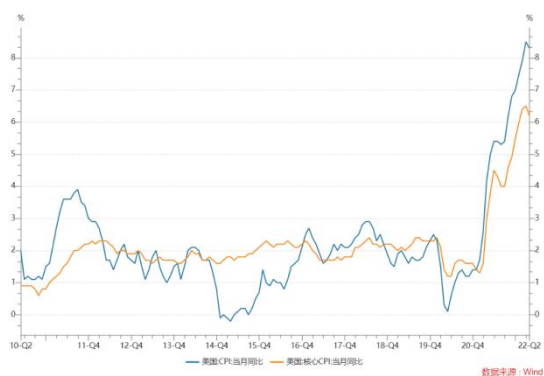
策略上，黄金短期或继续承受压力，短期逢高沽空策略为主。中长期黄金将受益于中国经济回升，等待此轮黄金调整结束后再逢低做多。

研究报告全部内容仅代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

一、多因素导致美国通胀高企

自 2020 年上半年全球油价见底上涨后，全球能源价格持续上升，推升美国通货膨胀水平至多年高位。虽然，近期美国通胀小幅回落，但尚未改变通胀上升的趋势。目前，美国核心 CPI 年率超过 6%，CPI 年率更是跃升至 8.3%。美国另一个观察通胀的指标 PCE 物价指数增速也接近 6.3%，美联储偏爱的通胀指标核心 PCE 年率目前也在 5% 左右。整体上，现在美国通胀处于持续攀升态势。

图一. 美国 CPI 增速



图二. 美国 PCE 物价指数增速

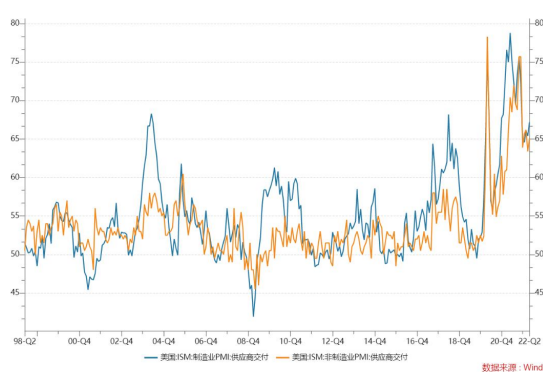


数据来源：WIND，中衍期货

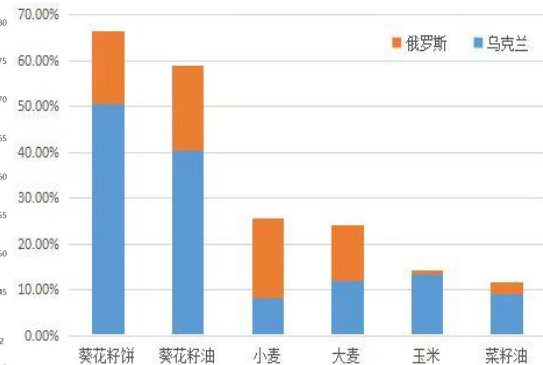
除了能源价格高涨外，新冠疫情对于全球供应链的冲击以及俄乌冲突对于农产品和能源供应的影响也使此轮通胀上涨变得更为复杂。美国制造业 PMI 供应商交付指数和美国非制造业 PMI 供应商交付指数在新冠疫情爆发时期都快速上升，体现出新冠疫情对于美国供给端的冲击。即便是现在，美国供应商交付指数依然处于较高位置，主要是因为全球新冠疫情依然没有褪去。根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 2022 年 5 月 29 日 6 时 30 分左右，全球单日新增确诊病例 401528 例。其中美国是单日新增确诊病例数最多的国家，单日新增确诊病例高达 83541 例。

此外，俄罗斯和乌克兰作为全球主要的农产品出口国，它们之间爆发战争将影响全球粮食供给。乌克兰日前警告，其粮食产量今年恐大幅下降 50%。近期，印度、马来西亚、印度尼西亚等国也接连发布粮食出口禁止令。粮食供给短缺将对全球通胀产生不容忽视的影响。

图三. 美国 PMI 供应商交付指数



图四. 俄乌两国农产品出口全球占比

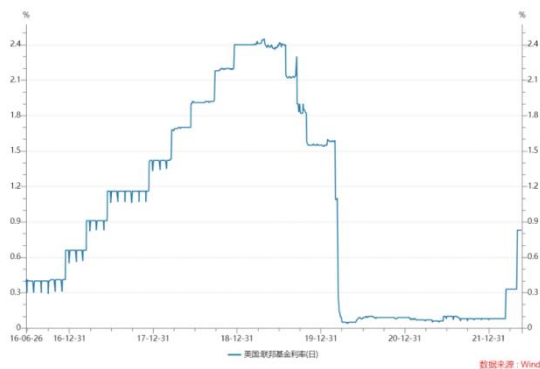


数据来源：WIND，中衍期货

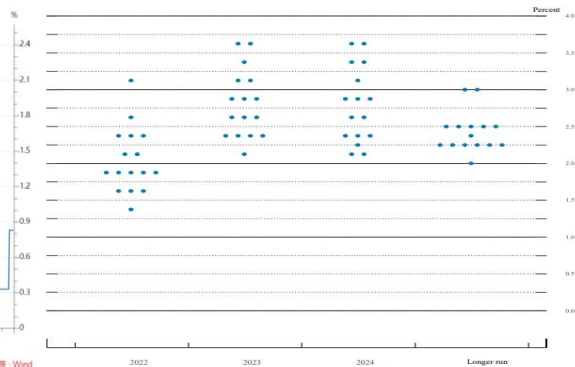
二、美联储货币政策开始紧缩

在美国通胀高企的情况下，美联储开始紧缩货币政策来抑制通胀。今年3月份美联储将联邦基金利率上调25个基点开启加息周期。5月份美联储加快加息节奏，一次加息50个基点，将联邦基金利率上调至1%的水平。从美联储官员的言论来看，在6月份和7月份美联储预计还将进行两次50个基点的加息操作，之后加息节奏将放缓至加息25个基点直至美国通胀水平明显下降。从美联储3月份公布的点阵图来看，美联储预计2022年利率区间中位数为1.75%-2%，这意味着美联储再两次加息50个基点之后将达到大部分官员的目标利率水平，之后美联储加息的节奏将放缓。美国利率期货暗示的加息概率也表明6、7月份美联储加息50个基点之后，9、11和12月份美联储将分别加息25个基点。

图五. 美国联邦基金利率

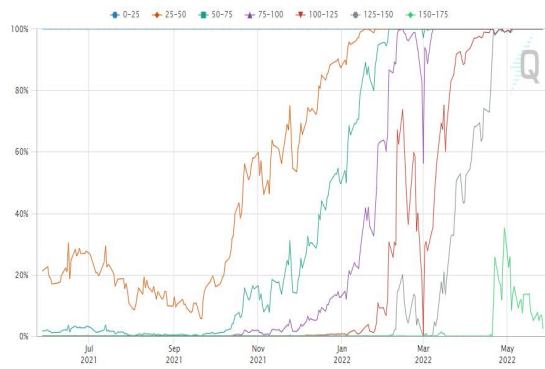


图六. 美联储点阵图

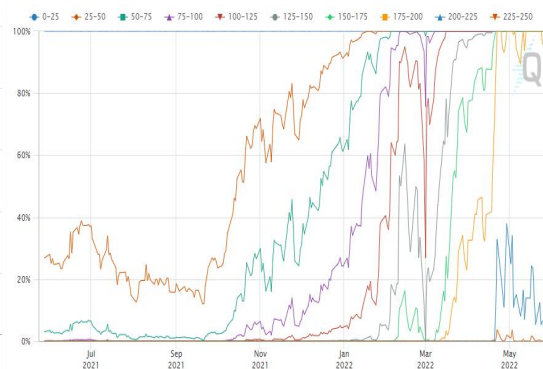


数据来源：WIND，中衍期货

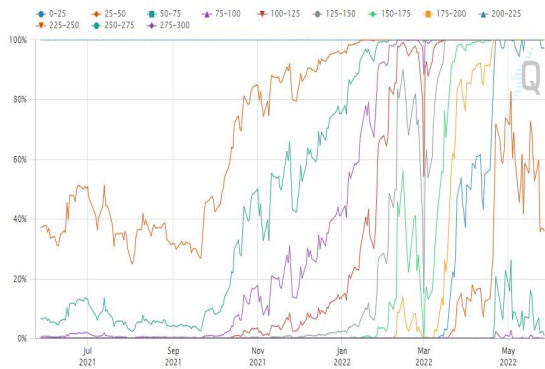
图七. 美联储 6 月份加息概率



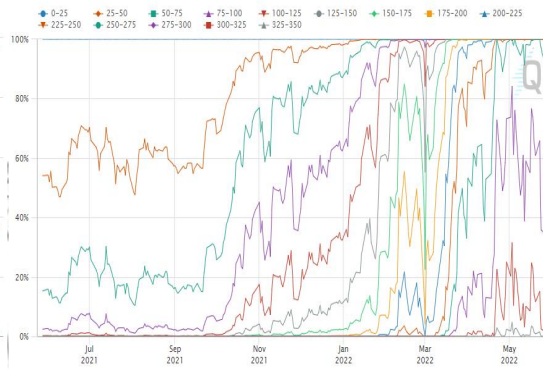
图八. 美联储 7 月份加息概率



图九. 美联储 9 月份加息概率



图十. 美联储 12 月份加息概率

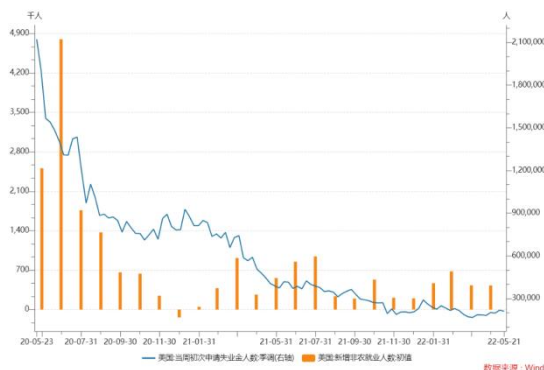


数据来源：CME，中衍期货

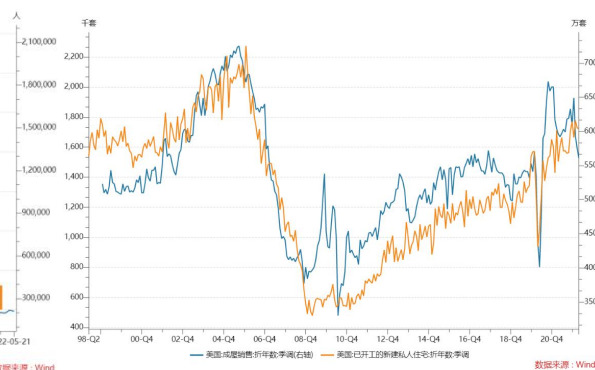
三、美国就业市场强劲，但经济增速预期下降

在高通胀和利率上升的情况下，目前美国经济仍有一定增长动力。从就业市场来看，美国新增非农就业人数连续 4 个月维持在 40 万人以上；美国初请失业金人数近期虽然小幅抬升，但依然维持在 22 万人以下。整体上，美国就业市场依然较为强劲。另外，美国房地产市场供给仍在增加，4 月份新屋开工为 172.4 万套。不过随着美国房贷利率的上升，成屋销售近期明显减少，4 月份成屋销售已经降至 561 万套，显示美国房地产市场有所降温。

图十一. 美国就业市场



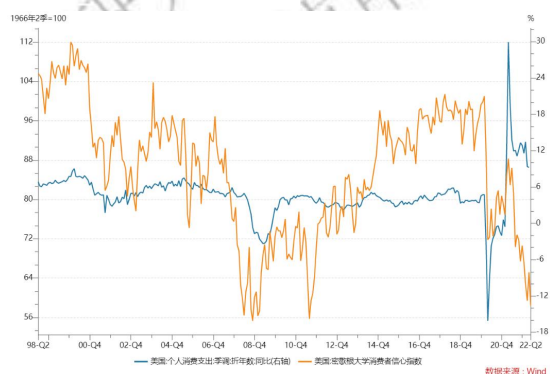
图十二. 美国房地产市场



数据来源：WIND，中衍期货

高通胀和持续上涨的利率正在增加美国经济压力。美国消费支出增速已经减慢，4月份美国个人消费支出同比增长9.22%；美国消费者信心更是快速下降，目前美国消费者信心指数为58.4，而去年同期为88.3。美国经济增长预期也在逐渐变差，反映商业信心的ISM制造业PMI和ISM非制造业PMI已经自去年11月份开始持续下降。近期，不仅美商务部下调美国一季度经济数据，多家金融机构纷纷下调美国未来经济增速，亦反映出市场对于美国经济前景的担忧。

图十三. 美国消费情况



图十四. 美国 PMI



数据来源：WIND，中衍期货

四、美国实际利率上升，未来或将转为下跌

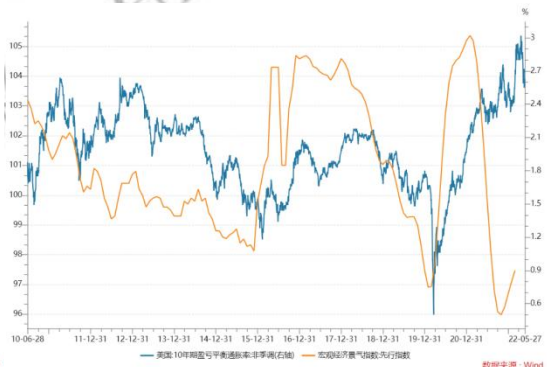
在美国经济表现依然较强的支撑下，美国 10 年期国债收益率快速上涨。另一方面，美国 10 年期盈亏平衡通胀率在大宗商品持续上涨的支撑下也不断攀升。不过，随着近期原油等大宗商品涨势减缓，美国 10 年期盈亏平衡通胀率上涨速度在变慢。在此情况下，美国实际利率走强给黄金造成下跌压力。

不过，随着美国经济增速放缓，美国 10 年期国债收益率承受的压力也会越来越大，未来可能转为下跌。而美国 10 年期盈亏平衡通胀率由于受大宗商品的影响，中国经济是关注的重点。虽然中国经济当下由于新冠疫情复发的影响而恶化，但是随着中国政府持续出台刺激政策的效果逐步显现，预计未来中国经济将逐渐好转，进而对美国 10 年期盈亏平衡通胀率产生支撑。

图十五. 美国国债收益率



图十六. 美国通胀预期

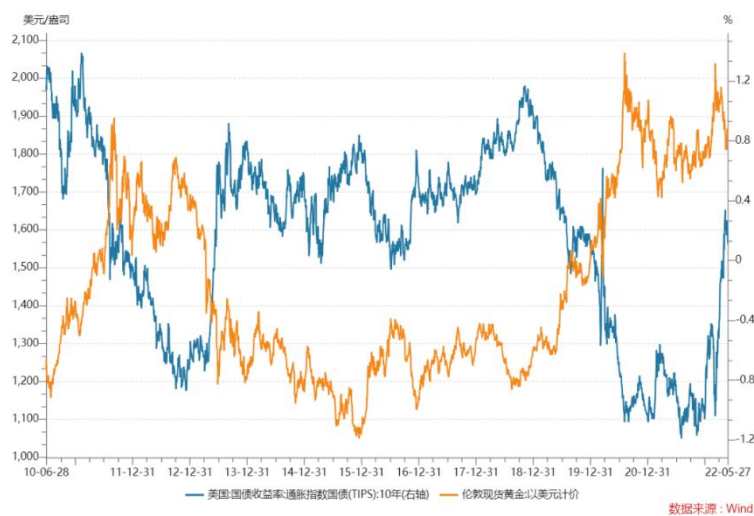


数据来源：WIND，中衍期货

综合来看，美国实际利率现在是强事实弱预期，相应的黄金属于弱事实强预期。短期美国经济强，中国经济弱的局面令美国实际利率走强，黄金继续承压概率较大。后期随着美国经济恶化，中国经济逐步企稳回升，美国实际利率或转为下跌，届时黄金转为上涨的概率较大。



图十七. 美国实际利率与黄金



数据来源: WIND, 中衍期货

研究报告全部内容不代表
仅供交流使用, 不构成任何投资建议。

声明

风险揭示：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，并遵循“买卖自负”的金融市场原则，充分认识期货交易的风险，了解任何有关期货行情的分析、预测都可能与实际情况有差异。自行决定是否采纳期货公司提供的报告中给出的建议，并自行承担交易后果。

免责声明：本报告的信息均来源于非保密资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告中的观点、结论和建议并不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的意见或推测仅反映本公司于发布日的观点，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见或推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

研究报告全部内容
仅供参考，不构成任何投资建议