

2022-4-22

黄金 | 专题报告

美联储持续转鹰，对黄金价格影响几何

报告要点

◆ 近期美联储官员频频释放鹰派措辞，5月加息即将落地

俄乌冲突升级对欧元区经济复苏造成了一定程度的阻碍，当前美国经济基本面强于欧元区，欧美货币政策继续背离，支撑近期美元指数走强，对黄金价格造成阶段性压力。

美联储在3月议息会议上将2022年实际GDP增速由4.0%大幅下调至2.8%，将2022年PCE同比增速由2.6%大幅上调至4.3%，显示通胀压力难以缓解，美国经济有走弱迹象。当前美联储关注点仍在压制通胀方面，上半年大幅加息较为确定，根据5月后通胀同比会加速回落的判断，后期多次加息的必要性下降，下半年加息幅度存在不确定性。此外，美国在经济加息后衰退迹象的显现，也会对实际利率反弹形成压制，总体而言，黄金价格下方空间有限。

◆ 操作建议

在当前至美联储5月议息会议落地前的这段时间内，加息缩表预期升温对黄金走势形成压制，预计黄金价格仍处于震荡调整区间，操作上建议短期持逢高沽空思路，待5月议息会议落地后再寻找做多时点。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

研究员

 **李旒**

✧ 从业证号：F3085657

✧ 投资咨询编号：Z0017083

✉: lini@cjfco.com.cn

一、近期美联储官员纷纷鹰派表态

近期美联储官员频频释放鹰派措辞，表明支持年内大幅加息，5月加息50基点已是大概率事件，近期俄乌地缘局势的影响在减弱，加息缩表对黄金走势的阻碍作用在加大，黄金价格处于震荡调整状态。

图 1: 近期美联储官员发言汇总

美联储官员	近来发表有关货币政策言论
副主席布雷纳德	美联储将“迅速”行动，加息至中性水平，可能最早在5月份做出缩表决定，6月开始实行，3月份核心CPI放缓程度大于预期。
理事沃勒	美联储需要大幅加息以对抗通胀，但不要突然行动，那么做将给市场带来压力、破坏就业并将经济推入衰退，支持在5月加息50个基点，并在6月和7月“可能进一步”加息。
芝加哥联储行长	预计利率可能调高至中性水平以上，即将政策利率目标区间上调至2.25%-2.5%，但没必要一次升息超过50基点。
圣路易斯联储行长	赞成今年将利率上调至3%-3.25%，并认为今年所剩六次会议每次都应加息50个基点，在必要时甚至不排除一次加息75个基点的选项。
里士满联储行长	为了防止通胀预期失控，必要时可能加快升息步伐。
纽约联储行长	鉴于目前利率的低水平，加快升息步伐（包括加息0.5个百分点）是合理选择。
费城联储行长	通胀率“太高”，稳定的加息和缩表应有助于减轻物价压力。

数据来源：新闻整理 长江期货有色产业服务中心

根据2022年3月美联储议息会议公布的点阵图，点阵图显示年内加息次数为7次，总计加息175bp，加息次数较2021年12月公布的点阵图大幅增加。具体来看，最保守的票委投票给年内加息5次，最鹰派的票委投票给年内加息11次。美联储在4月7日公布的3月会议纪要显示，美联储考虑每月缩表至多950亿美元（美债600亿美元+MBS350亿美元），官员们支持未来进行至少一次幅度50基点的加息。

根据最新的联邦基金利率期货市场统计结果，市场预计美联储5月议息会议将直接加息50bp、6月会议将加息75bp，年内还将加息225bp（加息9次），市场也押注年内将大幅加息，认为美联储将会尽快采取措施以应对当前严峻的通胀形势。

图 2: 联邦基金利率期货市场显示年内会大幅加息



数据来源: CME 长江期货有色产业服务中心

二、美国全年通胀走势或呈现“前高后低”的特点

受缩表加息预期影响, 十年期美债收益率强势上行, 当前已上行至 2.9%左右, 自 3 月议息会议举行至今, 美国 10Y 收益率累计上涨 78bp。十年期美债收益率和两年期美债收益率的利差也在收窄至倒挂后再度走阔。前期美债收益率曲线加速扁平化, 显示债券市场看空远期美国经济, 认为加息后美国经济将会逐渐走弱, 市场预期加息后美国经济会经历“繁荣—滞胀—衰退”周期。

图 3: 3 月议息会议后 10Y 美债收益率快速上行

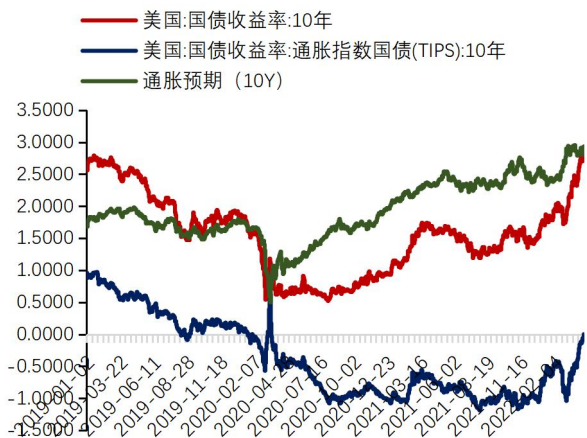


图 4: 长短期美债收益率利差倒挂后再度走阔



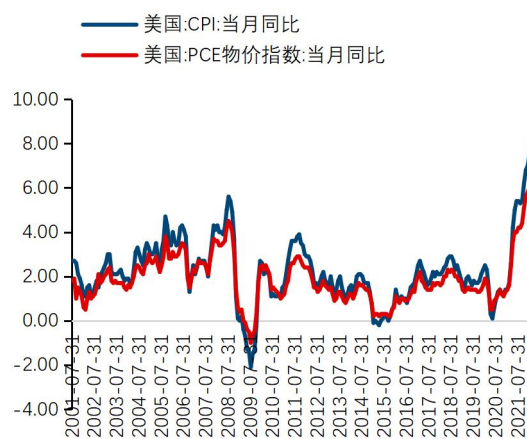
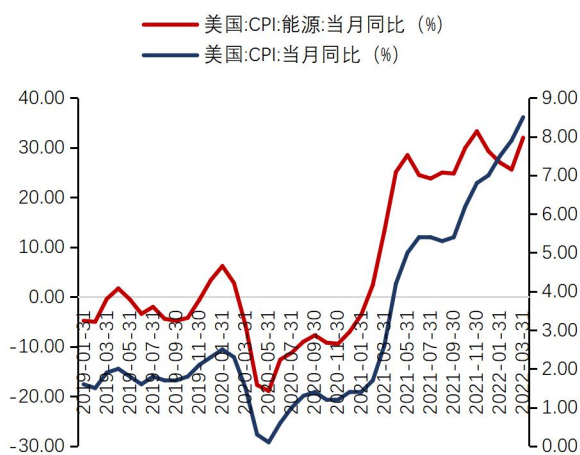
数据来源: ifind 长江期货有色产业服务中心

数据来源: ifind 长江期货有色产业服务中心

虽然美国通胀同比屡创新高成为近期美联储核心关切, 但根据对通胀细分项进行分析, 美国全年通胀走势或呈现“前高后低”的特点。最新公布的美国 3 月末季调 CPI 同比为 8.5%, 超过预期 8.4%, 前值为 7.9%, 细分项中, 能源和二手车的同比涨幅最大。其中, 能源价格同比自 2021 年 12 月起连续 3 个月出现下降, 但在 3 月重新抬升, 主要是受俄乌冲突升级的影响。具体来看, 美国通胀受能源价格影响较大, 能源分项同比决定了其通胀的方向, 而原油价格同比领先 CPI 能源分项同比 1-2 月时间。在俄乌冲突不持续恶化的前提下, 原油价格趋于下降, 当前油价距离 3 月所达高点的回调幅度为 21.5%, 随着后期基数抬升和供应链问题逐步修复, 美国 CPI 同比在 5 月后将加速回落。

图 5: 能源分项决定美国通胀方向

图 6: 美国通胀同比屡创新高

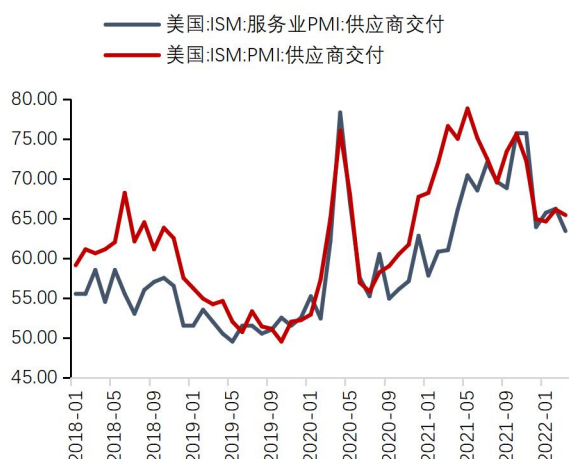


数据来源: ifind 长江期货有色产业服务中心

数据来源: ifind 长江期货有色产业服务中心

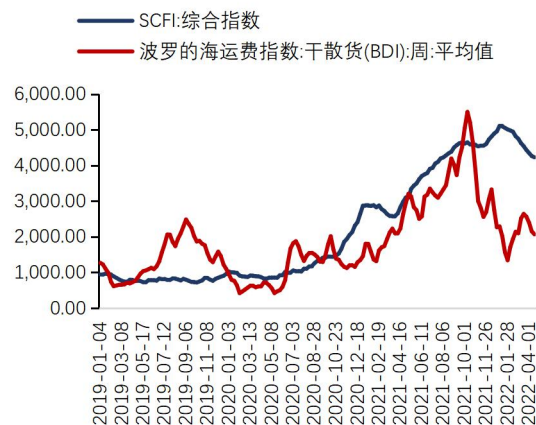
另一方面, 美国供应链问题也将逐渐修复。通过分析美国 ISM 制造业和非制造业 PMI 交付时长分项来判断供应链瓶颈是否缓解, 2021 年四季度美国制造业和非制造业 PMI 交付时长均达到 75 以上, 当前已经有所回落。此外, 虽然 3 月以来中国疫情有所反弹, 但全球范围内美国及其他地区的疫情管控放松, 使美国供应链压力整体趋于缓和。代表国际航运价格的 BDI 和 SCFI 指数分别在 2021 年 10 月和 2022 年 1 月见顶回落, 也佐证了全球供应链瓶颈已经出现缓解迹象。

图 7：美国供应商交付 PMI 指数处于回落状态



数据来源：ifind 长江期货有色产业服务中心

图 8：国际航运价格触顶回落

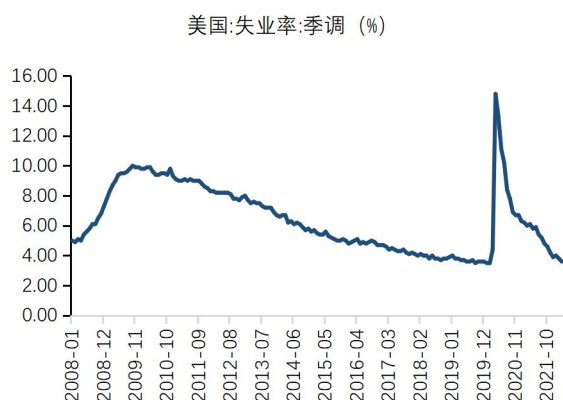


数据来源：ifind 长江期货有色产业服务中心

三、美国加息节奏可能“先快后慢”

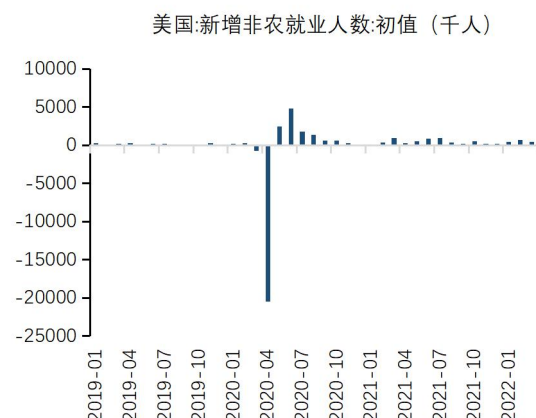
美国 3 月通胀同比继续攀升，美联储加息缩表预期不断升温。在就业数据方面，美国 3 月季调后非农就业人口增加 43.1 万人，低于预期中的 49 万人和前值 67.8 万人，就业人数创下 2021 年 11 月以来最小增幅；3 月失业率为 3.6%，低于预期中的 3.7%，前值为 3.8%。平均时薪环比增长 0.4%，与预期相符，前值为 0，时薪年率 5.6%，略高于预期，显示时薪增长动能依然强劲。美国就业延续稳定修复局面，就业市场不再构成制约美联储加息操作的主要因素，快速加息将成为美联储上半年操作的主旋律。

图 9：美国失业率继续下降



数据来源：ifind 长江期货有色产业服务中心

图 10：非农就业人数延续稳定修复局面



数据来源：ifind 长江期货有色产业服务中心

根据上文的分析，预计美国通胀同比在 5 月后会加速回落，与此对应美联储将会在下半年适度减缓加息节奏，整体货币政策节奏将呈现“先快后慢”的特点。另一方面，由于长短期美债收益率利差近期已出

现倒挂，市场也担忧本轮美联储激进加息会引发美国经济衰退，如果后期美债收益率曲线再度平坦化甚至倒挂，预计美联储仍会采取相机抉择的方式推进加息进程，减缓加息幅度。

从欧美近期公布的经济数据来看，总体也呈高位回落态势。美国 3 月制造业和服务业 PMI 指数分别为 57.1、58.3，预期为 59、58.4，前值为 58.6、56.5，制造业 PMI 指数不及预期，且相对上月呈现回落趋势。欧洲 3 月制造业和服务业 PMI 指数分别为 56.5、55.6，预期为 57、54.8，前值为 58.2、55.5，制造业 PMI 指数同样出现回落。俄乌冲突升级对欧元区经济复苏造成了一定程度的阻碍，当前美国经济基本面强于欧元区，欧美货币政策继续背离，支撑近期美元指数走强。

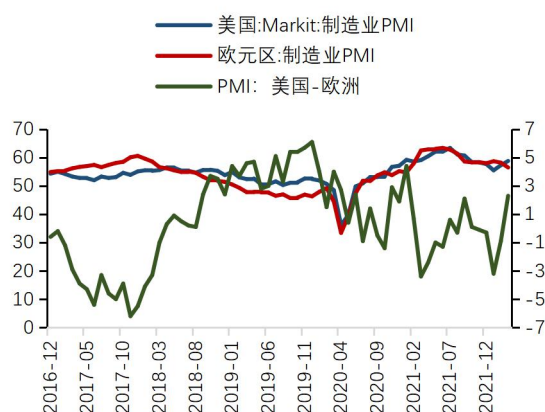
由于欧元区的经济前景在很大程度上受俄乌局势和后续经济制裁的影响，近期俄乌冲突对欧元区经济前景的冲击扩大，欧元区经济前景受影响，欧央行加息进程被延后，美元指数继续走强，对黄金价格造成阶段性压力。如果后期俄乌局势缓和，对欧元区经济的整体冲击趋于弱化，欧央行货币政策将逐步转向紧缩，美元指数会重新步入走弱区间。

图 11：美国经济相对前期高点有所回落



数据来源：ifind 长江期货有色产业服务中心

图 12：当前美国经济基本面强于欧元区



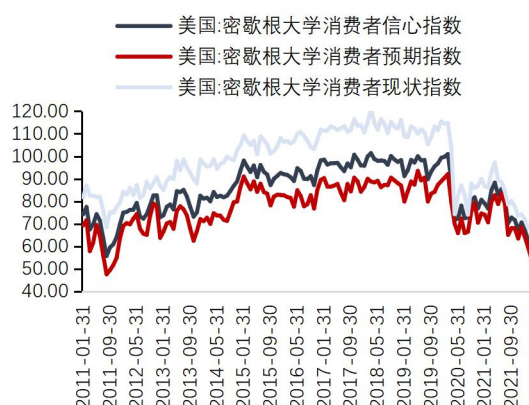
数据来源：ifind 长江期货有色产业服务中心

图 13: 美联储进入加息周期



数据来源: ifind 长江期货有色产业服务中心

图 14: 美国消费者信心指数持续回落



数据来源: ifind 长江期货有色产业服务中心

四、对近期黄金行情的操作建议

美联储在 3 月议息会议上将 2022 年实际 GDP 增速由 4.0% 大幅下调至 2.8%，将 2022 年 PCE 同比增速由 2.6% 大幅上调至 4.3%，显示通胀压力难以缓解，美国经济有走弱迹象。当前美联储关注点仍在压制通胀方面，上半年大幅加息较为确定，随着二季度通胀拐点出现，以及美国经济提前见顶与当前存在预期差，后期多次加息的必要性下降。美联储仍会采取相机抉择的方式推进加息进程，下半年加息幅度存在不确定性，后期美国经济在加息后衰退迹象的显现，也会对实际利率反弹形成压制，总体而言，黄金价格下方空间有限。

在当前至美联储 5 月议息会议落地前的这段时间内，加息缩表预期升温对黄金走势形成压制，预计黄金价格仍处于震荡调整区间，操作上建议短期内持逢高沽空思路，待 5 月议息会议落地后再寻找黄金做多时点。

长江期货有色产业服务中心

长江期货有色产业服务中心是一支专为有色金属企业提供优质成熟需求解决方案的专业队伍，目前中心涉足行业包括黄金、铜、铝、铅、镍、不锈钢、锡，企业类型涉及上游矿山、冶炼厂，中游大中小型贸易商及仓储，下游加工企业。中心成立以来依托扎实的研究功底、丰富的实操经验、一流的职业素养，为一大批有色金属企业保利增收贡献力量，获得了市场的认可与好评。

在期现货结合愈加紧密的今天，有色产业服务中心愿秉承“专业为先，客户至上”的使命，为客户提供一对一专项服务，与有色金属企业共同成长。

我们的优质服务

市场研判专业报告



产业调研一手资讯



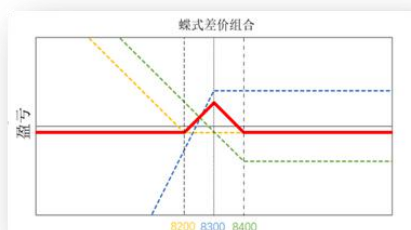
行情交流操作指导



仓单交割质押融资



套保期现期权设计



产业沟通资源对接



研究员介绍

李旒，长江期货贵金属产业研究员，专注于海外宏观、贵金属基本面研究，深刻理解海外经济运行和政策动向，擅长从宏观经济角度把握行情走势，寻找趋势性及对冲套利交易机会，多次为大型生产企业设计套保方案，对行情节奏有较准确的把握。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。