



作者：宏观经济研究组 史家亮 王骏
执业编号：F3057750（从业） Z0016243（投资咨询）
联系方式：010-68578820 /shijialiang@foundersc.com
成文时间：2022年8月23日星期二

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

联储官员鹰派表态影响下 关注鲍威尔讲话基调

—2022 年杰克逊霍尔全球央行年会前瞻与贵金属专题

方正中期期货研究院 史家亮 王骏

具有政策拐点“晴雨表”之称的全球央行年会将于 8 月 25 日至 27 日召开，美联储主席鲍威尔将在年会上发表讲话。近期多位美联储官员集体发表关于 9 月仍将继续大幅加息的言论，强调持续加息应对通胀的必要性，美联储继续加速收紧货币政策的预期持续升温，鲍威尔讲话释放的信号，对于美联储货币政策的调整预期将会提供新的指引。

美联储主席鲍威尔，将会就通胀表现与货币政策应对进行详细分析。预计会强调美国经济和劳动力市场依旧强劲，而通胀高得令人无法接受，仍需要收紧货币政策来应对之；而加息的节奏问题继续视经济数据进行调整；美联储将需要看到通胀持续数月的下降，以确保实现 2% 的通胀目标。另外关于加息节奏和峰值的问题，鲍威尔或强调美联储在未来几个月内转向较小幅度加息，但这也不一定意味着较低的利率峰值，降息这种情况也一定不会出现。鲍威尔本次讲话略偏鹰的可能性大，其政策基调将会为接下来的政策调整提供新的依据。

预计联储 2022 年剩余时间将最少加息 100BP，预期路径是 50 BP -25 BP -25 BP。货币政策的新动向将会为黄金走势提供新动能；黄金关键点位有支撑，配置价值依存。

目 录

一、杰克逊霍尔央行年会介绍与历年政策总结	3
二、2022 年杰克逊霍尔央行年会关注焦点分析	5
三、美元指数持续走强	7
四、黄金关键点位有支撑	9

一、杰克逊霍尔央行年会介绍与历年政策总结

具有政策拐点“晴雨表”之称的、一年一度的全球央行年会将于8月25日至27日（北京时间8月26日开始）在美国怀俄明州杰克逊霍尔召开，由堪萨斯城联邦储备银行组织；是探讨美国以及全球经济和货币政策所面临问题的会议，各国央行行长及与会者在会议中的言论将预示该国未来的政策方向。最受瞩目的美联储主席鲍威尔将在美东时间周五上午10点（北京时间周五22点）发表有关经济前景的讲话。

杰克逊霍尔央行年会之所以被称之为政策拐点“晴雨表”，主要在于历年年会主要央行官员都会释放新的信号，或改变政策方向，或采取新的行动，对美元指数美债收益率和黄金均会产生重要的影响。

回顾近十年杰克逊霍尔央行年会，均会有政策的重磅调整或者行动。2010年杰克逊霍尔央行年会，时任美联储主席伯南克强调会有第二轮QE，当年11月第二轮QE如期而至；2011年杰克逊霍尔央行年会，美联储主席伯南克称应通过货币政策刺激经济，一个月后宣布启动4000亿美元的“扭转操作”；2012年杰克逊霍尔央行年会，伯南克释放新一轮QE信号，一个月后美国就启动了第三轮QE；年会中有经济学家呼吁使用“前瞻后引”，后来美联储和欧洲央行就采用了这一建议；2013年杰克逊霍尔央行年会，当时年会的讨论焦点在于谁会成为下任美联储主席，后来耶伦如期上任；2014年杰克逊霍尔央行年会，欧洲央行行长德拉基警告通货膨胀恶化，释放进一步宽松的信号，次年3月该央行启动QE；2015年杰克逊霍尔央行年会，时任美联储副主席费希尔释放年底加息信号，12月美联储宣布加息25BP。

2016年杰克逊霍尔央行年会，时任美联储主席耶伦称加息理由增强，但没给出时间表；12月美联储宣布加息25BP；2017年杰克逊霍尔央行年会，耶伦反驳特朗普放松金融监管的观点，欧洲央行行长德拉基表示QE政策十分成功，此后欧洲央行逐步收紧政策；2018年杰克逊霍尔

央行年会，美联储主席鲍威尔表态在经济表现良好的情况下逐渐加息，2018 年 9 月和 12 月，美联储分别加息 25BP；2019 年杰克逊霍尔央行年会，美联储主席鲍威尔表示，经济处于有利位置，但面临重大的挑战，美联储将采取适当行动维持美国经济扩张；9 月 19 日和 10 月 31 日各降息 25 个基点。2020 年杰克逊霍尔央行年会，美联储主席鲍威尔宣布新货币政策框架，对通胀和就业持更宽松立场，美联储将寻求通胀率在较长一段时间内保持在平均 2% 的水平，确保就业水平不会低于就业最大化目标。

2021 年杰克逊霍尔央行年会，鲍威尔断言，通胀飙升很可能是暂时的，低失业率低估了劳动力市场疲软的程度，而且几乎看不到工资上涨可能导致过度通胀的证据。就业持续增长，通货膨胀回归目标，2021 年开始缩债是合适的，提供了有关美联储何时缩减购债的线索，但是缩债不会直接传递加息的时机信号。鲍威尔讲话整体保持中性，释放了缩债的时间安排，但是没有进一步说明合适和如何缩减购债，更多的是维持现状。除了鲍威尔发表中性言论外，美联储多位官员均发表鹰派言论，如美联储布拉德、卡普兰、乔治、梅斯特和博斯蒂克等再度发表鹰派讲话。美联储副主席克拉里达表示，预计高通胀现象将是暂时性的，劳动力市场上取得进展，预计秋季的就业市场活动将是强劲的，支持 FOMC 在 2021 年稍晚开始减码债券购买；德尔塔变异毒株对美国经济前景构成下行风险，但美国病例增加还不至于严重到改变对前景看法的程度。美联储理事沃勒表示，在通胀问题上确实取得了进展，再多一份好的就业报告就足以让我们开始缩债了，希望今年尽早开始缩债，看到就业率接近 100% 才会考虑加息。

事实证明，鲍威尔及美联储官员关于 2021 年的评估很多都存在错误，特别是通胀是暂时性的评论存在较大的问题，从而使得政策调整出现错误的延误，也加剧了通胀的飙升。

由此可见，历年杰克逊霍尔央行年会均会释放重磅的货币政策的相关调整、方向或者行动等。

时间	历次全球央行年会重要央行官员释放的信号
2010	时任美联储主席伯南克"明示"会有第二轮QE, 当年11月第二轮QE如期而至。
2011	伯南克称应通过货币政策刺激经济, 一个月后宣布启动4000亿美元的"扭转操作"。
2012	伯南克释放新一轮QE信号, 一个月后美国就启动了第三轮QE; 年会中有经济学家呼吁使用"前瞻后引", 后来美联储和欧洲央行就采用了这一建议。
2013	当时年会的讨论焦点在于谁会成为下任美联储主席, 后来耶伦如预期上任。
2014	欧洲央行行长德拉基警告通货膨胀恶化, 释放进一步宽松的信号, 次年3月该央行启动QE。
2015	时任美联储副主席费希尔释放年底加息信号, 2015年12月美联储宣布加息25BP。
2016	时任美联储主席耶伦称加息理由增强, 但没给出时间表。同年12月美联储宣布加息25BP。
2017	耶伦反驳特朗普放松金融监管的观点: 欧洲央行行长德拉基表示QE政策十分成功, 经济复苏已稳固。此后欧洲央行逐步收紧政策。
2018	美联储主席鲍威尔表示, 在经济表现良好的情况下逐渐加息; 2018年9月和12月, 美联储分别加息25BP。
2019	美联储主席鲍威尔表示, 经济处于有利位置, 但面临重大的挑战, 美联储将采取适当行动维持美国经济扩张; 9月19日和10月31日各降息25BP。
2020	美联储主席鲍威尔宣布新货币政策框架, 对通胀和就业持更宽松立场, 美联储将寻求通胀率在较长一段时间内保持在平均2%的水平, 确保就业水平不会低于就业最大化目标
2021	鲍威尔表示, 就业持续增长, 通货膨胀回归目标, 今年开始缩债是合适的, 提供了有关美联储何时缩减购债的线索, 但是缩债不会直接传递加息的时机信号; 当前劳动力市场仍然疲软。美联储多位官员均发表鹰派言论, 如美联储布拉德、卡普兰、乔治、梅斯特和博斯蒂克等发表鹰派讲话。美联储副主席克拉里达表示, 预计高通胀现象将是暂时性的, 劳动力市场上取得进展, 预计秋季的就业市场活动将是强劲的, 支持FOMC在2021年稍晚开始减码债券购买

来源：方正中期期货研究院

二、2022 年杰克逊霍尔央行年会关注焦点分析

2022 年杰克逊霍尔央行年会, 研讨会主题为“重新评估经济和政策所受的制约”。欧洲央行执行委员会成员 Isabel Schnabel 周六将在小组讨论发言, 英国央行行长贝利等多国央行行长也将出席, 最受瞩目的美联储主席鲍威尔将在美东时间周五上午10点(北京时间周五22点)发表有关经济前景的讲话。

杰克逊霍尔年会历来被视为美联储官员释放政策变化信号的平台, 美联储主席鲍威尔将在年会上发表讲话, 按照近十年的经验来看, 美联储常常会在杰克逊霍尔年会上, 释放货币政策的重磅行动或者信号。目前投资者最想了解的是, 在美联储不再提供具体前瞻指引、逐次会议制定货币政策的情况下, 美联储后续加息的节奏会怎样, 此次研讨会释放的信号就显得尤为重要。

当前，美联储货币加速加息政策预期继续萦绕市场。美联储7月鸽派加息75BP和美国7月通胀触顶回落后，市场关于美联储9月加息的预期持续降温，加息50BP的概率一度升至70%以上。但是近期多位美联储官员集体发表关于9月仍将继续大幅加息的言论，强调持续加息应对通胀的必要性，美联储继续加速收紧货币政策的预期持续升温，9月加息50BP和75BP的预期概率基本处于平分秋色的状态，对美元指数和美债收益率均产生较大的影响。鲍威尔的讲话释放的信号，对于美联储货币政策的调整预期将会提供新的指引。

美联储主席鲍威尔，将会就通胀表现与货币政策应对进行详细分析。预计会强调美国经济和劳动力市场依旧强劲，而通胀高得令人无法接受，仍需要收紧货币政策来应对之；而加息的节奏问题继续视经济数据进行调整；美联储将需要看到通胀持续数月的下降，以确保实现2%的通胀目标。另外关于加息节奏和峰值的问题，鲍威尔的态度或是，美联储在未来几个月内转向较小幅度加息，但这也不一定意味着较低的利率峰值，降息这种情况也一定不会出现。鲍威尔本次讲话略偏鹰的可能性大，其政策基调将会为接下来的政策调整提供新的依据。

联储官员的讲话亦表达出对政策继续加速调整的预期，预计联储2022年剩余时间将最少加息100BP，预期路径是50BP-25BP-25BP。



来源：方正中期期货研究院

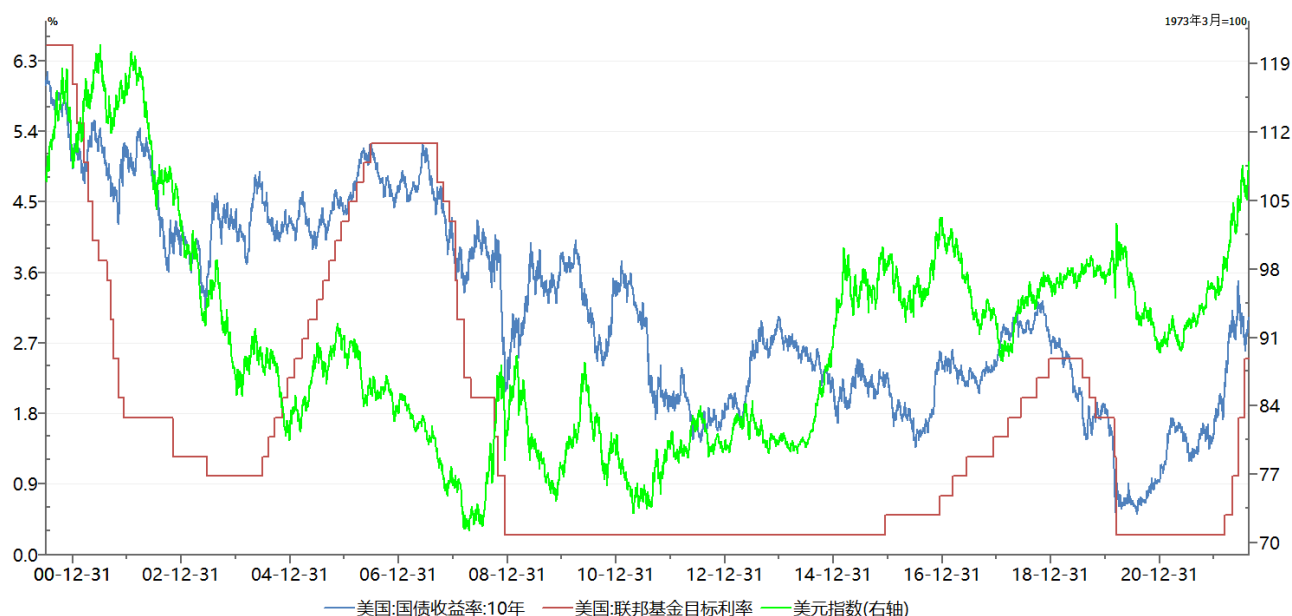
三、美元指数持续走强

近期多重因素助力美元指数持续走强。一方面是多位美联储官员持续强调持续加息应对通胀的必要性，美联储继续加速收紧货币政策的预期持续升温，利好美元指数；另一方面则是欧洲能源危机或进一步恶化冲击欧洲经济，拖累欧元（欧元兑美元跌破平价）进而利多美元指数，叠加避险情绪利好影响，美元指数一度涨至 109 上方，对黄金形成较大的负面冲击。



数据来源：WIND 方正中期期货研究院

对于美元指数走势整体符合我们预期，依然维持近期 105-110 偏强运行的观点，110 整数关口是强阻力位，突破可能性存在但是阻力较大；前期美元指数回撤并非意味着美元走强趋势完全扭转，仍维持高位运行态势。未来，美联储货币政策基调虽然仍然偏鹰，但是加速收紧的预期正在逐步被市场计价；地缘政治冲突逐渐明朗，欧洲货币政策也开始加速收紧，这将支撑欧元走强并利空美元指数。如果 9 月美国和欧洲议息会议前后美欧政策差出现转变，欧洲政策收紧速度等同或者超过美联储货币政策收紧步伐，美元震荡走弱可能性大。



数据来源：WIND 方正中期期货研究院

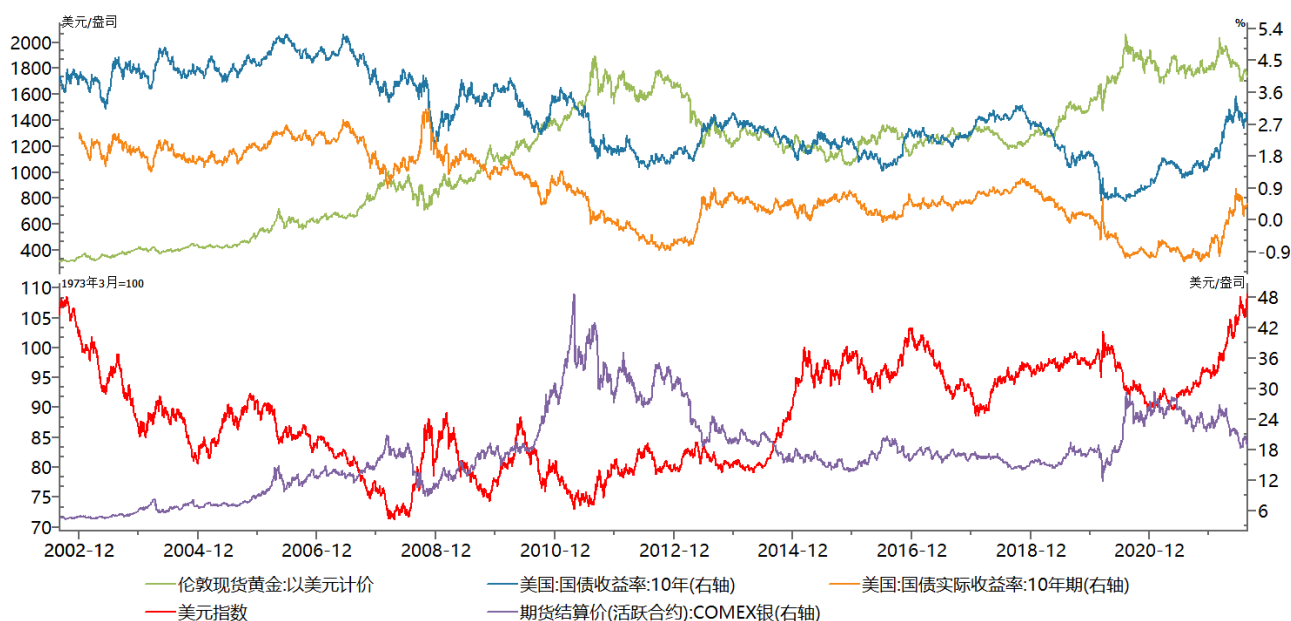
四、黄金关键点位有支撑

近期黄金持续下跌，主因在于美联储继续加速收紧货币政策预期升温，美元指数和美债收益率持续上涨所导致的。具体来看，一方面是多位美联储官员持续强调持续加息应对通胀的必要性，美联储继续加速收紧货币政策的预期持续升温，利好美元指数和美债收益率；另一方面则是欧洲能源危机或进一步恶化冲击欧洲经济，拖累欧元（欧元兑美元跌破平价）进而利空美元指数，叠加避险情绪利好影响，美元指数一度涨至109.上方，十年期美债收益率再度回到3%上方。



数据来源：WIND 方正中期期货研究院

美联储货币政策调整步伐、经济衰退担忧和地缘政治局势进展继续主导贵金属行情；超鹰派转向、局势向好和经济依然强劲利空贵金属，反之则形成利多影响。政策加速收紧预期逐步被计价和降温，经济衰退担忧加剧，避险需求增加，连续下跌的贵金属反弹。近期，因为美联储政策收紧预期再度升温，贵金属趋于偏弱走势，弱势行情将会持续，等待政策收紧预期转变和落地，核心点位支撑依然强劲有效。中长期趋势来看，经济衰退预期下，白银因经济衰退和有色板块走弱表现会弱于黄金。



数据来源: WIND 方正中期期货研究院

前期美联储加速收紧货币政策预期使得贵金属承压, 伦敦金现核心支撑位依然为 1675 美元/盎司, 此支撑位依然为牛熊转化关键点位; 关键点位当前依然是有效支撑, 随着联储政策收紧影响逐步被市场计价, 经济衰退担忧加剧和资产配置需求等因素影响, 黄金触底反弹, 上方继续关注 1800 美元/盎司整数关口和 1875 美元/盎司关键位置; 其配置价值依然高于其他大宗商品, 短期回落不改整体观点, 建议逢低配置。沪金上方继续关注 400 元/克关口, 下方关注 365 元/克的支撑。

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	010-85881295
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	010-85881228
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	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604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
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
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
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
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	陕西省西安市高新区太白南路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
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
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南路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。