

更强的加息预期下，黄金遭遇更大抛售压力。

美国劳工部最新公布的6月非农数据超预期，令市场对美联储的加息预期升温；美联储本周公布的6月政策会议纪要也显示，若高通胀持续将采取更大幅度的加息政策。

目前，COMEX黄金期货价格报1740美元/盎司，7月累计跌幅3.7%。本周伦敦现货黄金一度跌至1731.6美元/盎司，创下近9个月的新低。

上海山金实业发展有限公司贵金属产业部总经理蒋舒告诉第一财经记者表示，如果原油价格不出现大幅下跌，美国通胀程度便难以缓解，这意味着下半年美联储的加息步伐依然坚定，而美元和美元实际利率的预期坚挺将令金价继续承压。

下半年贵金属交易预计围绕高通胀压力下美联储加息预期以及滞胀、衰退风险展开。南华期货咨询服务部金属分析夏莹莹告诉第一财经记者，预计美国通胀将在三季度再创新高，加息预期进一步增强令贵金属价格在三季度维持弱势。但四季度美联储货币政策预期开始转向，从美国通胀解决路径看，如果美国经济陷入滞胀，贵金属或很快迎来反弹；如果美联储抗通胀决心坚定，则美国经济衰退下贵金属难以独善其身，但衰退后期的降息行为仍将利多贵金属。

## 金价已连跌四周

回顾上半年金价受地缘冲突等影响，不断冲高。通联数据Datayes!显示，伦敦现货黄金分别在3月8日、4月18日达到2070美元/盎司、1998美元/盎司的阶段高点。

而近期为遏制通胀，欧美主要经济体央行均推出激进式加息举措。截至目前，美联储今年已加息3次。多家机构预计今年美国或将加息7次，这令国际金价冲高回落，并持续承压。COMEX黄金期货价格已经连续四周下跌，累计跌幅约为8%。价格最低跌至1726美元/盎司，相较于三月份高点（2078美元/盎司）已重挫17%。

蒋舒分析称，本轮金价从高点回落的主要原因，是市场逻辑主线从地缘冲突引发的避险情绪转向传统宏观经济周期。这一下跌行情有一定的传导机制，即高通胀现象导致市场对美联储货币政策收紧的预期升温，随后美元走强、实际利率上升，金价下行。下半年美联储加息节奏怎样、美国经济陷入衰退的可能性有多大，都是展望金价趋势无法绕开的核心问题。

在机构投资者看来，金价中长期走势仍然坚挺。

夏莹莹认为，本轮通胀走高过程中，由于加息预期的提前贵金属价格总体走弱，不

过衰退过后美国货币政策则将逐渐过渡到扩张周期，贵金属将迎来反弹机会。长期来看，央行购金需求将为黄金消费提供新的增长点。

世界黄金协会的2022年央行黄金储备调查显示，各国央行购金需求正在增长。调查结果显示，25%的受访央行计划在未来12个月内增储黄金，高于2021年的21%。

此外，黄金仍是难以替代的风险对冲工具，当前地缘冲突风险依然存在。

嘉盛集团资深分析师Matt Simpson认为，虽然近期黄金开始回撤，但依然是有吸引力的投资组合风险分散工具，金的核心避险资产地位、来自以印度和中国为首的实物黄金需求以及增加的储备配置也是支持金价的重要因素。

东吴证券认为，今年金价走势始终取决于通胀程度加剧和实际利率上行孰强孰弱。实际利率快速上行的阶段已经过去，并且以美国中期选举为代表的潜在地缘政治风险仍存。从历史来看，黄金往往在美国经济衰退和地缘政治危机下表现优异，预计四季度黄金表现出现转机。

## 大宗商品遇冷之夏

除了重挫的金价，衰退交易已引发全球商品市场恐慌性抛售。

近期，全球大宗商品价格在炎炎夏日跌至冰点，原油、贵金属、有色金属价格都遭遇了大幅下杀。

WTI原油期货价格6月初至今累计下跌9%，布伦特原油期货价格同期跌幅为8%。

油价崩盘的背后，是对全球经济衰退预期的升温。中信证券近日的一份研报预计，高通胀、货币紧缩叠加衰退担忧已终结美股13年的长牛，随着基本面的恶化，衰退交易料将贯穿下半年。

回顾上半年，铜价走势先扬后抑，年初价格达9800美元/吨，而本轮下跌约始于4月末。截至6月末，铜价已在3个月内重挫逾20%，回吐上半年全部涨幅。其他有色金属价格也遭遇大幅回调，通联数据Datayes!统计显示，6月以来伦铜、伦镍、伦锡期货主力合约价格分别下跌了12.7%、20%、23%。

“美国历史上加息大多造成了经济衰退。在经济学上，通胀、加息与经济增长之间存在一个不可能三角，即一个经济体不可能同时拥有较低的利率水平、较低的通胀和较高的经济增长。欧美深陷严重通胀的当下，稳经济增长与抑通货膨胀成为了一个无奈的二选一问题”金瑞期货研究报告分析，在供给端的矛盾无法快速缓解的情

况下，为了快速抑制通胀，联储需要将利率水平提高到中性利率水准以上，通过抑制需求来压制商品与服务价格的持续上行。

然而空头趋势还在加速。中信建投期货分析师田亚雄认为，当下仍处于海外需求景气度转变阶段。一种可能是，市场在衰退和通胀之间继续摇摆，直到需求转好；另一种可能是市场继续提前定价，顶部已现的预期持续作用于价格，形成偏弱震荡的格局，并在部分品种上兑现为空头增仓和加速下行。