



和合期货
HEHE FUTURES

2021 年黄金年报

——货币政策继续宽松，资金面技术面利多黄金

和合期货有限公司

投资咨询部

2021-01-08

2021 年黄金年报

——货币政策继续宽松，资金面技术面利多黄金



段晓强

从业资格证号: F3037792

投询资格证号: Z0014851

电话: 0351-7342558

邮箱: duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：目前看基本面和技术面支撑黄金上涨，新冠疫情明年还将持续，虽然多支疫苗取得不错效果，但生产、运输、分配等过程需较长时间，目前看欧美一些国家已开始接种，还是出现很多问题，关键问题是欧美疫情还在持续恶化，病毒变异肯定持续不断会出现，目前看 2021 年前景很不乐观，风险很大。全球经济不乐观，主要还是看疫情得到控制的早晚，如果上半年全面得到控制，将为经济发展争取到一些时间。全球货币政策和财政政策还是继续宽松，美元指数已开启下降通道，美股已处于历史高位，明年大幅回调的风险远大于继续上涨风险，如果大幅下跌必将引起全球资本市场的动荡，黄金的避险属性继续放大。技术面看 COMEX 金已在 1070--1370 之间运行 6 年多，2019 年上破平台位高意义重大，从大周期技术形态看黄金还处于牛市趋势运行中。今年看 8 月份黄金创历史新高后开始回调，经过 5 个月的回调整理后，目前看有止跌企稳迹象，新的多头行情正在孕育之中。

目录

一、新冠疫情 2021 年还将持续.....3

 1、疫苗如年初预期取得进展.....3

 2、 欧美率先开打疫苗，但问题不断.....3

 3、疫情还在恶化，明年还将持续.....4

 4、病毒变异，未来风险不可控.....7

二、新冠疫情下的全球经济.....8

 1、美国经济.....8

 2、欧洲经济.....10

 3、脱欧协议最后期限达成.....11

三、全球货币政策依旧宽松，资金面充足.....12

四、黄金消费需求有所回落.....15

五、技术面黄金还处于牛市通道.....17

六、综合研判.....18

七、风险提示.....18

八、免责声明.....18

一、新冠疫情 2021 年还将持续

1、疫苗如年初预期取得进展

2020 年 11 月 8 日辉瑞与 BioNTech SE 公布最新新冠疫苗研究数据，3 期临床研究中基于 mRNA 的候选疫苗 BNT162b2 已经证明对新冠肺炎患者产生疗效。接种疫苗者和接受安慰剂者之间的病例划分表明，在第二次注射后 7 天，疫苗有效率超过 90%，这意味着疫苗在开始接种 28 天后即可实现保护，疫苗接种包括 2 剂接种计划。除临床试验产生的功效数据外，辉瑞和 BioNTech 还表示，在努力准备必要的安全性和生产数据，以提交给 FDA，以证明所生产疫苗产品的安全性和质量。两家公司称，根据目前的预测，预计到 2020 年全球将生产多达 5000 万剂疫苗，到 2021 年将生产多达 13 亿剂疫苗。

辉瑞制药之后，美国生物科技公司莫德纳（Moderna）发布消息称，其在研新冠疫苗 mRNA-1273 有效率达到 94.5%，计划在未来几周内向美国申请新冠疫苗的紧急使用权。从官方宣称的 94.5% 的有效率来看，已经超越了辉瑞疫苗的超过 90% 有效率，Moderna 将在未来几周向 FDA 申请紧急授权（EUA）。到 2020 年底，该公司计划在美国境内投放 2000 万支疫苗，2021 年在全球投放 5-10 亿支疫苗，Moderna 还表示会简化和降低疫苗储存和运输要求，以尽快满足全球对疫苗的需求。

我国疫苗开始上市，12 月 24 日国家药监局药审中心（CDE）发布的公告，已批准国药集团北京生物制品研究所旗下的灭活疫苗上市。据专家评估，该疫苗最快将于 2021 年 1 月 1 日前后推出市场，且明年将实现新冠疫苗产能 10 亿剂。以土耳其为例，土耳其卫生部长科贾表示，经过该国科学评估，确认中国疫苗在当地试验中的有效性达到了 91.25%，没有出现严重副作用。同时，土耳其有望在明年 2 月底前获得 5000 万剂中国疫苗。事实上，阿联酋、巴林两国已率先批准中国疫苗上市，土耳其、印尼、埃及以及巴西等国也已经收到来自中国的首批疫苗。后续我国还有几款疫苗逐步上市，截至目前，我国已拿到了约 16 个国家的近 5 亿剂疫苗订单，在运输成本、单剂价格以及安全性上更具优势的我国疫苗正成为不少国家的首要选择。

2、欧美率先开打疫苗，但问题不断

12月8日，英国医疗体系NHS在12月8日推出辉瑞Covid-19疫苗接种计划，是全球首个开始大规模疫苗接种计划的国家。截至27日，全英国已有60万人接种了辉瑞的新冠疫苗。一名来自北爱尔兰的90岁老奶奶——玛格丽特·基南（Margaret Keenan），成为接种新冠辉瑞疫苗的“世界上第一人”，标志着西方国家历史性大规模疫苗接种计划的开始。后续从1月4日起，牛津疫苗将正式开始接种，首批200万英国居民将开接种流程，英国政府已订购了牛津疫苗1亿剂，英国媒体预估到二月底，将有1500万英国人接种新冠疫苗，相当于英国人口的23%。

德国新冠疫苗冷链储存疑似违规，多座城市暂缓接种据。德国启动新冠疫苗大规模接种，德国27日正式启动新冠疫苗大规模接种，80岁以上老年人、养老和护理人员、一线医护人员等将优先接种。路透社报道，当地时间27日德国开始接种由德国生物新技术公司和美国辉瑞制药有限公司合作研发的新冠疫苗，但在巴伐利亚州部分地区发现疫苗冷却温度可能不符合规定后，导致当地数座城市暂缓接种疫苗。

目前美国已经开始首批新冠疫苗接种工作，在疫苗接种过程中暴露出来的分配不公、特权阶层优先“插队”等问题，进一步加剧了美国社会的乱象。预计第一批疫苗将能满足320万人的接种需求，而据报道，美国现有2100万医护人员。报道称，上述的加州和北达科他州都仅有不到20%的医护人员能首批接种疫苗，而纽约州的疫苗大概只能满足13%的医护人员，大量一线医护人员短期内无疫苗可打。另外一个问题是美国疫苗接种进度滞后，美国医院和其他地方有数以百万计新冠肺炎疫苗没有使用。据美国疾病控制和预防中心统计，超过950万剂疫苗——包括莫德纳公司的疫苗——现已分发到各州，从第一周开始，缓慢的步伐几乎没有加快，当时接种了61.4万剂疫苗，但发放了近290万剂。

3、疫情还在恶化，明年还将持续

全球多家疫苗三期临床取得积极效果，为未来疫情防控增添了强有力的工具，但以疫苗接种来完全控制疫情的期望是不可靠的。第一、疫苗的生产、运输、分配、接种的全流程需要很长的时间，例如美国制药巨头辉瑞公司的疫苗，称有效性约为95%，但生产规模2020年年底将生产最多5000万剂该疫苗，2021年将生产最多13亿剂，且必须在零下70度储存；第二、目前美国民调显示有一

部分群体不愿接种疫苗，美国昆尼皮亚克大学进行的民意调查结果显示，61%的美国人愿意在新冠疫苗得到政府卫生官员批准后接种，33%的受访者不打算接种，此外 67%的受访者反对所在州强制性接种新冠疫苗；第三、疫情还在持续恶化，全球每日新增确诊病例 60 万以上，新增死亡病例 1 万以上。

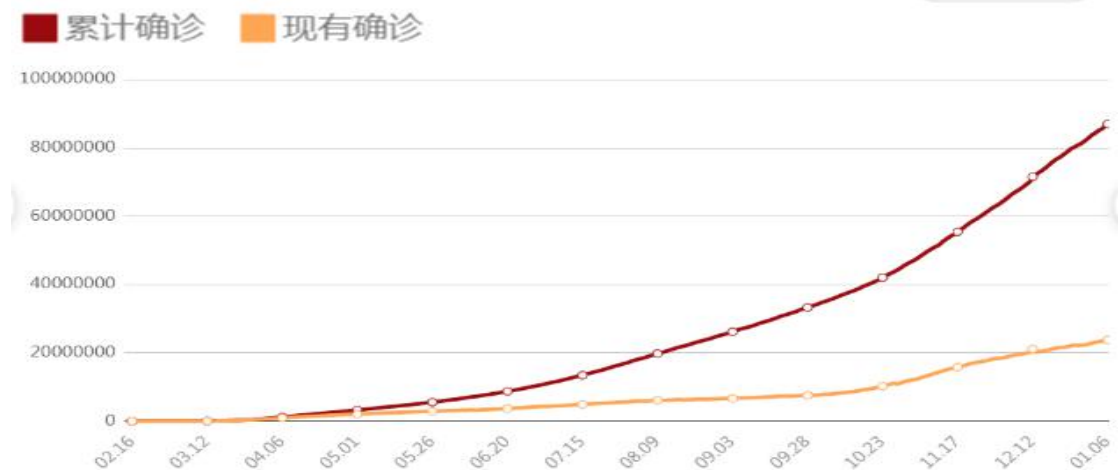
据 Worldometers 实时统计数据 displays，截至北京时间 1 月 7 日 7 时，全球新冠病毒确诊病例超过 8757 万例，死亡病例超过 188 万例。其中超五分之一的确诊病例发生在美国，美国新冠病毒确诊病例达逾 2181 万例，死亡病例至 36.9 万例。

图 1 全球新冠肺炎数据



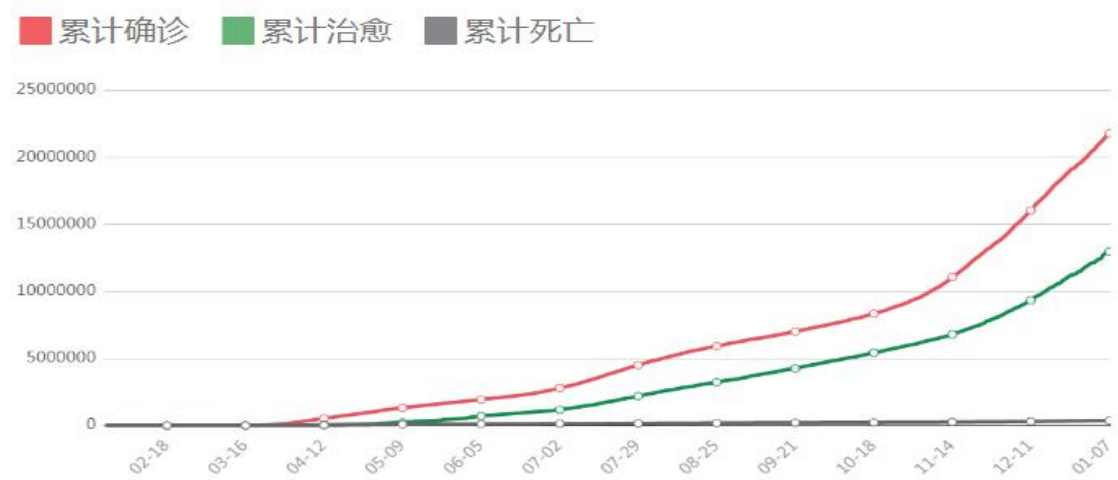
数据来源：新浪新闻

图 2 海外确诊趋势



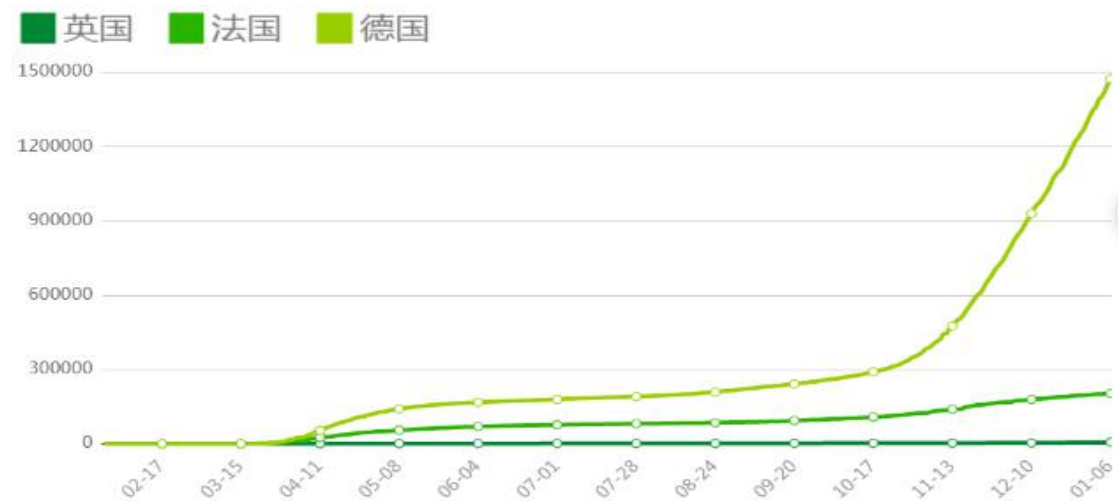
数据来源：腾讯新闻

图3 美国疫情累计趋势



数据来源：腾讯新闻

图4 欧洲多国累计治愈趋势图



数据来源：腾讯新闻

4、病毒变异，未来风险不可控

英国首相约翰逊 12 月 19 日表示，英国发现一种新变异的、传播速度更快的冠状病毒毒株，导致目前伦敦及英国东南地区新冠肺炎感染率快速上升。被命名为“VUI2020/01”的变种毒株于 9 月中旬出现，其传播性比原病毒毒株高 70%。同时宣布英国大部分地区、包括伦敦和东南部地区的疫情封锁等级，将于 20 日凌晨被迫升级至疫情封锁最高等级第四级。引发全球恐慌，全球资本市场再次剧烈波动。

随后各地报道新冠变异病毒，南非卫生部长宣布，南非发现一种严重变异的新冠病毒，南非科学家和卫生官员宣布，他们发现了一种被命名为“501.V2”的新冠病毒变体，并认为这种变异病毒可能是引发南非第二波疫情的主要原因。

巴西发现新冠病毒新变种，尚无法确定与英国是否为同一变种。巴西研究人员称，他们在对今年 4 月至 11 月期间里约州不同城市获取的 180 个病毒基因组进行测序后，发现新冠病毒新变种分别出现在 7 月和 10 月的两组样本中。研究人员称，目前尚无法确定在里约发现的新冠病毒变种与在英国发现的是否为同一变种。

智利南部发现 9 种新冠变异病毒，其中一种尚未在世界其他地区发现。智利麦哲伦大学相关研究机构指出，在该国疫情最为严重的麦哲伦大区共发现 9 种新冠变异病毒，其中有一种尚未在世界其他地区发现且具有较强的传染性。

非洲疾控中心主任称尼日利亚或检测到新冠病毒新变种，12 月 24 日非洲疾控中心主任约翰·肯格松称，尼日利亚或已检测到一种新型冠状病毒的新变种，但需要进行进一步验证。如果得到证实，它将是继英国和南非发现新冠变异病毒后最新发现的变种。

尽管世卫组织表示英国变异毒株更易传播当前疫苗仍有效，但已有十多个国家发现变异新冠病毒感染者，27 日多国宣布本国境内出现变异新冠病毒感染者。其中，葡萄牙发现“来自英国的游客确诊感染在英发现的变异毒株”，挪威发现两名从英入境的游客感染变异新冠病毒，病毒基因序列与在英蔓延的变异病毒一致。据统计目前已有十几个国家发现变异新冠病毒感染者，如果不能有效控制，变异病毒再次出现变异，后果不堪设想。

二、新冠疫情下的全球经济

国际货币基金组织（IMF）10月发布《世界经济展望报告》，预计2020年全球经济将萎缩4.4%，中国经济将增长1.9%，是全球唯一实现正增长的主要经济体。报告称随着经济逐步重启，全球经济正走出低谷，中国作为重要贡献者，帮助全球贸易自6月份起复苏，但由于部分地区疫情蔓延加速，很多经济体自8月起放慢经济重启步伐。

基于第二季度经济强于预期、政策支持和汇率维持在当前水平、社交距离持续至2021年等基准假设，IMF预计今年全球经济将萎缩4.4%。IMF认为，疫情带来的衰退对全球经济造成严重伤害，全球经济复苏前路漫长且易受挫折，2021年全球经济虽有望增长5.2%，但与6月份预测相比下调了0.2个百分点。

具体来看，今年发达经济体经济将萎缩5.8%，新兴市场和发展中经济体经济将萎缩3.3%。其中，美国经济将萎缩4.3%，欧元区经济将萎缩8.3%，日本经济将萎缩5.3%，均较6月份有所上调。印度经济将萎缩10.3%，较6月份下调了5.8个百分点。中国是全球唯一实现正增长的主要经济体，IMF预计中国经济将在今年增长1.9%，较6月预测上调了0.9个百分点，同时中国经济有望在2021年持续增长，增幅达8.2%。

IMF首席经济学家吉塔·戈皮纳特表示，由于放松封锁措施以及全球各政府和央行以前所未有的规模迅速出台支持政策，全球经济正从上半年崩溃深渊中有所回升，但危机远未结束。全球经济复苏前景很可能是漫长、不均衡且高度不确定的。她呼吁，全球各经济体不要过早收回财政和货币支持政策，以确保经济持续复苏。

1、美国经济

根据美国劳工部周三公布的数据，在截至12月19日当周，各州常规失业福利计划之下的首次申请失业救济人数减少了8.9万人，降至80.3万人，经济学家的预测中值为88万人，在未经修正的基础上，首次申请失业救济人数减少约7.3万人。美国机构评当周初请失业金人数，美国首次申请失业救济人数三周来首次下降，但仍保持较高水平，而11月消费者收入和支出下降幅度超出预期，凸显了新冠疫情对经济的影响。

图 5 美国失业率



数据来源：东方财富网

今年 10 月，美国非农业部门新增就业人口为 61 万人，但在 11 月新增人口就仅有 24.5 万人，与上月相比出现显著减少。而新增就业人口出现暴减、失业人群出现暴增的情况一直没有得到缓解。据美国劳工部发布的数据显示，美国首次申请失业救济金的人数在上周涨到了 88.5 万人，创下 3 个月来最高水平。美国至少 27 家大公司进行了裁员，裁员总人数超过 10 万人，连国际大厂苹果公司也宣布临时关闭全球近 100 家店。长期失业率继续上升，接近金融危机后的最高水平。据美国劳工统计局的数据，将近 400 万美国人失业了 27 周或更长时间，这表明春季失去工作的人们再次找到工作有多么困难。如图所示，在美国，逾三分之一的失业者已经失业至少 27 周，而疫情前该比例为 20%。

12 月 28 日，美国国会众议院和参议院先后表决通过总计 9000 亿美元的针对新冠肺炎疫情新一轮经济刺激计划，同时表决通过的还包括 2021 财年 1.4 万亿美元预算案等。此次通过的应对疫情经济刺激计划包括每周 300 美元的失业补助，大部分美国民众将可获得每人 600 美元现金补助，对受疫情影响严重行业援助，包括餐饮、影院等以及发放给学校的援助和分发疫苗资金。国会两党关于此轮经济刺激计划的谈判已持续数月，此前因两党在援助总额、具体内容方面存在较大分歧，一直未能达成一致。近日来在新冠肺炎疫情、政府“关门”等压力下，两党均作出让步，终于达成一致。

高盛认为 9000 亿美元的美国新一轮刺激可能是市场获得的最后一个“财政大礼包”，如果国会明年最终还是分裂，那么这将是国会可以通过的最后一个数千亿规模的财政刺激法案（因为到了明年，疫苗广泛接种后，类似大规模刺激法

案几乎不可能通过)，尽管明年三月份法案中部分项目到期，美国国会一季度仍会有关于刺激的讨论，但考虑到这一次法案中所有困难议题都没有解决，所以明年两党几乎不太可能达成一致。除非 1 月 5 日佐治亚州决选后，民主党一统两院，那市场可以准备迎接更多财政刺激了。

2、欧洲经济

2020 年新冠肺炎疫情对欧洲经济的冲击是巨大的，但在疫情下欧盟出台了规模达 7500 亿欧元的“复苏基金”，其中 3900 亿是赠款，无须受援助国家偿还。这一成就是历史性的，其实质是欧盟国家间财政上的转移支付，欧债危机期间也没能做到这一点，显示出欧盟在新冠肺炎疫情下为共克时艰增强了内部团结。根据欧盟委员会 2020 年 11 月发布的秋季经济展望报告，2020 年欧盟经济预计衰退 7.4%，幅度远远超过 2008 年国际金融危机后的衰退。未来的经济复苏，很大程度上也将取决于疫情的走势。如果欧洲疫情得不到有效控制，各国对社会经济活动的限制就不可避免，经济自然也就难以恢复。

图 6 欧元区季度 GDP 增长率



数据来源：东方财富网

从货币政策上来看，欧洲央行的首要政策目标是抑制通胀，目标是“接近但不高于 2%”，只有在和这一目标不相抵触的情况下，才能支持其他政策目标。2020 年 11 月的数据显示，欧元区的通胀率为 -0.3%，远远低于政策目标，因而疫情以来采取的资产购买计划等宽松政策可以维持。根据欧盟《稳定与增长公约》的要求，成员国财政赤字不得超过 3%，公共债务比例不得超过 60%，但实际上大多数国家都超过了上述限制，在欧债危机期间也品尝到了“苦果”。债务危机后，欧盟吸取教训，大规模降低财政赤字水平，也取得了实际成效，2019 年欧元区平均财政赤字占 GDP 比例已经降到了 0.6%，实属不易。但 2020 年在疫情冲击下，

各国不得不大规模增加财政支出，财政赤字占 GDP 比例预计飙升至 8.8%，未来如何消化是个严重问题。在财政状况急剧恶化的情况下，如果再失去超宽松货币政策的支持，欧盟的“复苏基金”融资难度不能低估。

欧洲主要研究机构认为受第二波疫情影响，欧元区经济复苏遭受打击。德国智库伊弗经济研究所、瑞士经济研究所和意大利国家统计研究所联合发布经济展望报告，大幅下调了欧元区经济预测。根据这份最新的报告，继第三季度的强劲复苏之后，今年第四季度的欧元区经济将萎缩 2.7%，而不是如 9 月底所预测的那样增长 2.2%，原因是欧洲第二波疫情来势汹汹，新增感染病例急剧增多，各国政府重新实施严格的封锁措施，部分经济活动被迫叫停。由此欧元区 2020 年全年的经济将下降 7.3%，另外跟 9 月份预期的增长 1.5% 相比，2021 年第一季度的欧元区经济将只会增长 0.7%。特别是 10 月份以来新一波疫情导致“二次”封禁，使欧洲经济难以延续第三季度的反弹势头，四季度经济极可能再度陷入负增长，2021 年的复苏之路将更艰难，欧洲经济走出新冠阴霾或需两年。

从中长期看，欧盟的经济前景并非是由新冠肺炎疫情或者“复苏基金”决定的，而是取决于经济的基本面，但欧洲经济的基本面却难言乐观，受到诸多结构性因素的限制。一是人口老龄化加剧，欧洲老龄化的态势已经十分明显，欧盟委员会数据显示，当前欧洲人口平均年龄约为 45 岁，大幅高于北美的 40 岁、亚洲的 35 岁、拉丁美洲和加勒比海地区的 34 岁。欧洲人口占全球的比重 1900 年为 5%，1960 年为 11%，2015 年为 6%，2060 年将下降到 4%，人口相对较少也势必降低经济活力；二是福利制度拖累，欧洲的福利体制改革举步维艰、阻力巨大，以致一直有“谁改革、谁下台”之说。马克龙上任后曾一度试图“大刀阔斧”搞改革，但受制于民众阻力，以及新冠肺炎疫情的冲击，当前改革已停滞。未来，在欧洲的选举体制以及多党政治下，在决策层面难有足够的改革魄力，预计改革仍难见实质性成效；三是创新活力不足，由于缺乏鼓励风险投资的机制、平台和有效的产业战略等因素，欧洲缺乏鼓励新兴产业发展的环境。欧盟设定的每年研发投入占 GDP 比例的目标为 3%，但从过去 10 年的情况看，这一数字徘徊在 2% 的水平。

3、脱欧协议最后期限达成

历经 9 个多月拉锯谈判，欧盟与英国在 12 月 24 日终于“破局”，宣布达成

“脱欧”贸易协议，英国得以避免在明年1月1日“硬脱欧”。欧盟委员会主席冯德莱恩携欧盟首席谈判代表巴尼耶举行记者会，宣布正式与英国达成“脱欧”贸易协议(全称欧盟—英国贸易与合作协议)，以此界定明年1月1日英国结束“脱欧”过渡期后的欧英关系。根据欧盟委员会发布的公告，协议核心为一份“欧英自由贸易协定”，覆盖欧英商品和服务贸易、投资、竞争、禁止国家援助、税收、交通、能源、渔业乃至数据保护、社保协调等方方面面。协议明确，明年1月1日后，双方将对适用原产地规则的所有商品实行零关税和零配额，对于一度成为谈判“瓶颈”的渔业问题，双方将就共同管理欧英水域渔业资源制定新框架，兼顾彼此渔业和渔民的利益。

按照欧盟议事程序，“脱欧”贸易协议其后要交由欧盟理事会和欧洲议会审议，然而由于欧英在最后时刻才达成协议，欧盟理事会和欧洲议会几无可能在明年1月1日前完成审议，欧盟委员会在公告中称“基于特殊情况”，建议从明年1月1日至2月28日临时落实这一协议，一边等待欧盟理事会和欧洲议会的批准，一边确保英国不会“硬脱欧”。

三、全球货币政策依旧宽松，资金面充足

美联储在12月份的货币政策会议(FOMC)上决定维持当前利率不变，此前在3月份的一次紧急会议上，由于新冠病毒快速传播造成的负面经济影响，美联储将利率下调至接近零的水平，根据美联储的预测，政策制定者认为至少在2023年之前不会加息。美联储表示将继续其购买债券的刺激计划，直到在充分就业和2%通胀的目标上“取得实质性的进展”，当日该机构制定了经济路线图，其中经济刺激计划至少持续至2022年。

图7 美联储利率



数据来源：东方财富网

图 8 美元指数 2020 年走势图



数据来源：文华财经 和合期货

欧央行公布 12 月议息会议决议，如期加码宽松，增加 5000 亿欧元“大流行紧急购买计划”（PEPP），将 TLTRO 利率优惠期延长 12 个月至 2022 年 6 月。截至 11 月底，PEPP 购买了 7000 亿欧元左右资产，此次加码后，PEPP 总额度为 1.85 万亿欧元，因而如果要在 2022 年 3 月用完，将隐含欧央行继续当前每月略高于 700 亿欧元的购买速度，再加上欧央行的 APP 资产购买项目每月 200 亿欧元的购买，预计在 2022 年 3 月底前，欧央行每月将共购买超过 900 亿欧元资产。

此次欧央行在量和价上均给出更多优惠：一 2021 年 6 月至 12 月间，增加三次（每季度一次）操作以满足银行的资金需求；二银行的最大可借上限由合格贷款的 50% 上修至 55%；三 TLTRO-III 利率优惠截止期从 2021 年 6 月延长 12 个月至 2022 年 6 月。这三个修改将更加有利于发挥 TLTRO-III 支持欧元区银行信贷扩张、从而支持经济需求扩张的重要作用。

图 9 欧元区利率



数据来源：东方财富网

日本内阁批准下财年创纪录 1 万亿美元预算案，日本内阁周一批准了下财年创纪录规模的预算案，此前不到一周刚批准了本财年第三份补充预算，以支撑经济，并分配资金以遏制新冠疫情。日本财务省证实，明年 4 月开始的 2021 财年总支出将增加约 3.8%，至 106.6 万亿日元（约合 1 万亿美元），除了偿债和向地方政府转移外，社会保障支出将占到总支出的 54% 左右。在收入方面，日本政府下财年计划发行价值 236 万亿日元的债券，创下自全球金融危机以来最高水平，债务收入占总收入的比例将从 2020 财年的 31.7% 升至 40.9%。

12 月日本央行利率决议，利率水平方面基准利率维持在 -0.1% 不变，10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近不变；购债规模方面维持购债规模不变；经济预期方面日本经济正在回升，但复苏步伐温和，经济的改善程度很小；CPI 预期方面 CPI 年率为负，有望回到正值并不断上涨，目标通胀 2%；失业率预期方面失业和收入情况依然非常疲软。

图 10 日本央行利率



数据来源：东方财富网

长期来看，我国货币政策将逐步回归正常，进一步宽松的可能性在下降，降息降准的概率也相对降低，稳健的货币政策将更为灵活适度，但不会贸然收紧。临近年底时点，央行仍会通过加大公开市场操作方式进行流动性调节。随着国内需求逐步恢复至新冠肺炎疫情前水平，相应货币政策将逐步回归常态，不过目前国内需求仍处于复苏阶段，疫情导致局部复苏不平衡，部分中小微企业仍需要帮扶，外需不确定性仍在，这就决定了货币政策回归常态是个逐步的过程，并将与市场充分沟通。同时，央行需要平衡稳增长与局部金融风险的关系，货币政策将在总量适度情况下精准调控，提升政策质效。

图 11 我国利率



数据来源：东方财富网

在全球经济依然受到疫情大规模影响的情况下，各国央行除了把利率维持在低水平之外，目前没有更多的办法。而在明年下半年随着经济复苏，通胀将走高，这对黄金而言，就更是一个持有的理由。

Sprott 首席执行官表示，黄金还在牛市开端，明年将突破并稳定在 2000 美元/盎司上方。在各国政府大举支出，并且赤字增加的情况下，投资者们就更需要保险措施了。以这种赤字增加的速度，后果会很严重，所以问题不是投资者是否需要保险措施，而是需要多少保险措施，在大量流动性被注入市场的情况下，人们增持实物黄金的可能增加了，因为在这种低利率的情况下，大家都需要保险，甚至在全球债务大量积累的情况下，可能涨至 2300 或 2400 美元/盎司水平。

四、黄金消费需求有所回落

世界黄金协会称，经济复苏将推动中国黄金需求加速增长，随着中国率先走出抗疫封锁且经济复苏已使消费者信心增强，中国的黄金需求有望继续加快增长。“看看黄金市场那些使消费者活动受到抑制的原因就能发现，那些因素在中国差不多已经消失了，” WGC 东盟及公共政策主管 Andrew 表示，各种迹象都表明，中国的消费者需求会继续提速。中国是世界头号黄金消费国，WGC 的季度需求趋势报告显示，中国三季度黄金首饰需求同比下降 25% 至 119.1 吨，但环比出现了 31% 的增长，随着当地金价触及纪录高点，三季度中国金条和金币需求同比增长 35%，达到了 57.8 万吨。

三季度我国黄金消费量环比增长 28.71%，中国黄金协会最新统计数据显示，三季度我国黄金消费明显回暖，黄金消费量为 224.8 吨，环比增长 28.71%。其中，金条及金币消费 65.54 吨，环比增长 66.73%。国内经济持续稳定恢复，以及婚庆市场的快速复苏。另外，黄金首饰加工零售企业抓住金价上涨及消费复苏机遇，加紧研发轻量化、高附加值产品。此外，金价的大幅波动和宽松的货币政策引发了投资者对黄金的关注。

印度排灯节黄金买需恐将连续两年下滑，经济萧条和新冠肺炎疫情相继构成冲击，印度已于 11 月 14 日迎来一年一度的排灯节，黄金珠宝店铺节日前一天深夜仍然开门迎客，但买需大不如从前，而 2019 年同期就已经因为经济萧条而出现黄金买需疲软问题。据 Metals Focus Ltd. 估算，2020 年排灯节当季（即 10-12 月）黄金珠宝销量恐怕会创十余年来新低，全印度宝石和珠宝国内委员会（AIGJDC）主席表示，他们一度乐观地认为，2020 年排灯节的黄金珠宝销量可能会达到 2019 年同期的 80% 左右，但现在担心恐怕只有 65%-70% 那样子，“即便那样，也将是非常不错的表现，毕竟 2020 年的形势并不利好黄金市场。1-2 月份的销量几乎为零，相比之下，现在的情形要好很多。”

黄金 ETF 下降给黄金的疲弱涨势增添新的阻力，初步统计显示，11 月黄金 ETF 的持有量下降了逾 100 万盎司（折合约 28.35 吨），为今年以来首次出现月度下降，本月截至目前的流出量超过了去年 11 月整月的流出量。因美国大选结束和疫苗积极消息缓解了经济担忧，并推高了股市，投资者对黄金 ETF 的需求正

图 12 全球主要黄金 ETF 持仓量



数据来源：黄金 24K99 网

在下滑，Direxion 资本市场主管称，有关疫苗的消息和大选结果更加确定的消息令投资者获利，并将资金重新配置到更广泛的市场，但考虑到名义利率水平和预期的额外财政刺激的宏观前景，再加上接种疫苗前的实时病毒担忧，预计金价将重获上行动能。

五、技术面黄金还处于牛市通道

图 13 COMEX 金 月线走势图



数据来源：文华财经 和合期货

黄金月线走势可以看出在 2013 年到 2018 年之间横盘震荡了 5 年，随后开启了一波涨势，目前看黄金还处于牛市的途中，虽然近几月有所回调，但下踩到 10 线受到支撑，12 月再次收阳。

图 14 COMEX 金 周线图



数据来源：文华财经 和合期货

从周线图看黄金的牛市走势更加明显，各条均线多头排列向上延伸，在 8 月黄金创历史新高之后开始回调，经过 5 个月的下跌，没有达到 60 周线就受到支撑，5 周线开始拐头向上，目前看有止跌企稳迹象。

图 15 COMEX 金 日线图



数据来源：文华财经 和合期货

从黄金日线图看还处于震荡走势中，但一波多头行情可能正在孕育中。11 月 5 日黄金上涨出现多头信号，经过 4 个月的回调整理，上破平台位和 60 日线两个重要位置，但随后大幅下跌上涨信号失败。11 月底出现一波快速下探，12 月初又快速收复下跌的幅度，显示下方的支撑还是较强，经过几天的震荡后，12 月 15 日连续 3 天上涨再次站上 60 线，近期 K 线基本在均线的上方震荡。从均线看 11 月底成向下发散，到目前多条均线出现拐头向上，60 日线有向下逐步变为平缓，各条均线也开始粘合，多头动能逐步聚集，如果再有 10--20 日的整理，出现多头的信号一波上涨可能就会开始。

六、综合研判

基本面看多因素支撑黄金上涨。第一，新冠疫情还将持续，虽然多支疫苗取得不错效果，但生产、运输、分配等过程需较长时间，目前看欧美一些国家已开始接种，还是出现很多问题，关键问题是欧美疫情还在持续恶化，病毒变异肯定

持续不断会出现，目前看 2021 年前景很不乐观，风险很大；第二，全球经济不乐观，2021 年的经济会好于 2020 年，估计 2021 年的经济很难好于 2020 年对它预期，主要还是看疫情得到控制的早晚，如果上半年全面得到控制，将为经济发展争取到一些时间；第三，全球货币政策和财政政策还是继续宽松，即使经济恢复势头最好的我国，明年还是采取稳健货币政策和宽松财政政策；第四，美元指数已开启下降通道；第五，美股已处于历史高位，明年大幅回调的风险远大于继续上涨风险，如果大幅下跌必将引起全球资本市场的动荡，黄金的避险属性继续放大。

技术面看 COMEX 金已在 1070--1370 之间运行 6 年多，2019 年上破平台位高意义重大，从大周期技术形态看黄金还处于牛市趋势运行中。今年看 8 月份黄金创历史新高后开始回调，经过 5 个月的回调整理后，目前看有止跌企稳迹象，新的多头行情正在孕育之中。

风险提示：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，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：本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，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。