

和合期货:黄金 3 月月报

-----黄金继续震荡整理



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： 美国 1 月零售销售创下 7 个月来最大增幅，表明家庭需求出现反弹，且制造业产出增长超预期，并实现四个月增长，表明制造业从疫情中复苏。美元走强，十年期美债收益率升至 1.3% 附近，现货黄金跌至两个月来最低水平。

从大周期技术形态看黄金还处于牛市趋势中，COMEX 金从 8 月 12 日开始将近 5 个月回调震荡走势，1 月 4 日多头向上突破，8 日外盘大幅下跌，突破失败后再次进入震荡走势，经过窄幅震荡十几个交易日，在白银大幅上涨后又快速下跌，黄金再次进入震荡走势。

一、宏观面

1、欧美经济

美国 1 月非农就业人数增加 4.9 万人，预估为增加 10 万人，前值为减少 14 万人。美国劳工部表示，1 月专业和商业服务以及公共和私人教育领域就业岗位的显著增加被休闲和招待、零售贸易、保健、运输和仓储领域的就业岗位减少所抵消。分析师 Chris 称尽管失业率从去年 12 月的 6.7% 降至 6.3%，但要注意的是，劳动参与率也有所下降，这表明，至少有些人对缺乏工作机会感到非常沮丧，或者对疫情非常担忧，他们干脆放弃了找工作，这有助于降低失业率，但这并不是一个积极的动态。分析师 Olivia 称正如预期的那样，失业集中在休闲、酒店和零售行业，在更多的美国人接种疫苗、新冠确诊病例增加的速度显著下降之前，服务业岗位（包括旅游和餐饮业岗位），都不太可能有显著增长。CNBC 评美国 1 月非农数据：就业形势仍然具有挑战性，公司在 2020 年 3 月和 4 月为抗击疫情

而进行裁员后，仍有数百万人失业。失业人群的一半以上已经回归工作岗位，但大多数部门的就业人数仍低于疫情前的水平，酒店行业的就业情况受损尤为严重。尽管接下来的几个月可能仍然充满挑战，但新冠疫苗为美国经济在下半年全速运转提供了希望。美国 GDP 在 2020 年下降了 3.5%，第一季度特别是 2021 年的前景仍然不确定，尽管大多数经济数据都超出了预期，但人们仍然担心，疫情的持续存在可能会妨碍年初经济活动的正常运行。

美国消费者信心指数 2 月初意外降至六个月低点，因个人收入前景恶化，且更多美国人预期未来一年通胀加速。消费者预计未来一年的通胀率为 3.3%，为 2014 年 7 月以来最高水平。消费者财务前景指数降至 116，为 2014 年 11 月以来的最低水平，尽管议员们就拜登总统提出的 1.9 万亿美元的经济刺激计划进行了最新一轮谈判。失业率上升，以及新冠疫情导致的限制措施，还有疫苗接种速度缓慢也抑制了信心指数。调查主管理查德在报告中表示，收入排在最后三分之一的家庭报告称，他们的收入出现了重大倒退，新一轮的经济刺激计划可能会减轻这些困难。

封锁措施打击了欧元区占主导地位的服务业，整个欧元区的商业活动在 2 月再次收缩。尽管工厂在今年 2 月是三年来最繁忙的一个月，但由于遏制疫情的封锁措施打击了欧元区占主导地位的服务业，整个欧元区的商业活动在 2 月再次收缩。欧元区各国政府一直在鼓励市民呆在家里，并关闭了大部分酒店行业，而工厂基本上仍在营业， IHS Markit 首席商业经济学家威廉姆森表示，2 月份，持续的疫情封锁措施进一步打击了欧元区服务业，增加了第一季度 GDP 再次下滑的可能性。根据上周的机构调查，欧元区经济正处于双底衰退之中，分析师表示，本已疲弱的经济前景所面临的风险更倾向于下行，但随着疫苗接种计划的加速，推动了对回归某种形式的正常的希望，对未来一年的乐观情绪急剧改善，服务业企业预期指数攀升至 2018 年 4 月以来的最高水平。威廉姆森认为，假设疫苗的推广可以促进服务业的增长，同时带动持续强劲的制造业，下半年应该会出现强劲的复苏。

路透调查显示，日本去年第三季从战后最大的衰退强劲反弹后，第四季经济增长可能温和，显示家庭与企业尚未从新冠疫情打击中复苏。1 月宣布实施的紧急状态令消费蒙受更多痛苦，引人忧心经济再下滑的话恐将使日本经济再次回到

通缩，分析师预计 10-12 月当季日本经济较前季扩张 2.3%，因出口好转抵销了一些消费疲态。不过，这与第三季环比跳增 5.3%相比要放慢许多，前一次紧急状态在当时解除后帮助经济摆脱了 4-6 月季度创下的战后最严重下滑。日本内阁府 15 日发布的数据显示，日本 2020 年国内生产总值萎缩 4.8%，主要是受新冠肺炎疫情影响，剔除物价变动因素后的 2020 年实际国内生产总值初值比上年减少 4.8%，11 年来首次呈现负增长，为 1955 年有相关统计以来的第二大降幅，仅次于雷曼危机后的 2009 年的萎缩幅度。

2、欧美疫情稍有缓和，但依然不乐观

美国日增新冠病例数显著下降，美国疾病控制和预防中心 16 日发布的疫情数据显示，全美 15 日报告新增确诊病例 56384 例，这是自去年 10 月中旬以来的最低纪录，新增死亡病例 1217 例，为去年 12 月上旬以来的新低。美流行病学专家认为，近期美国疫情核心指标有所缓和，一是由于新政府强化口罩令、保持社交距离等防疫措施有一定效果，另一个因素是美国新冠疫苗接种量增加，在民众中建立起一定的免疫保护力。

美国新冠肺炎死亡病例超过 50 万，拜登称这是令人心碎的里程碑，让我们共同战疫。据路透社报道，当地时间 22 日，美国新冠肺炎死亡病例超过 50 万例，美国总统拜登带领美国人共同默哀，借此纪念那些因疫情去世的人们，他提醒美国人抛开党派分歧，共同应对疫情。拜登在白宫发表讲话“今天我们迎来了一个真正严峻、令人心碎的里程碑——500071 人死亡。一年内因新冠肺炎死亡的人数已经超过了第一次世界大战、第二次世界大战以及越南战争死亡的美国人人数和。但是，当我们承认美国存在大规模死亡的同时，我们记住了每个人和他们的一生，他们是我们认识的人们。” 白宫的台阶上布满了 500 根点燃的蜡烛，一支军乐队演奏了《奇异恩典》。此外，拜登下令降半旗直到 25 日日落，以此悼念死者。

德国表示逾两千万人若感染新冠将面临较高重症风险，德国疾控机构 24 日公布的一项最新研究显示，由于年龄和基础疾病等原因，该国有约 2160 万人如果感染新冠病毒后将面临较高的发展为重症的风险。造成上述人群面临较高重症风险的原因包括年龄（65 岁以上），以及患有糖尿病、慢性肾病和肥胖症等特定基础疾病。德国总理默克尔当天表示，首先发现于英国的新冠变异毒株比原始

毒株侵略性更强，可能导致第三波疫情，人们现在必须明智且谨慎地应对，以避免届时整个德国再度陷入全面“封城”

据美国有线电视新闻（CNN）报道，英国交通大臣沙普斯 10 日提醒民众，在疫情的局势更清晰之前，不要预定暑期的旅游。据 CNN 报道，沙普斯表示，不光是出国旅游，即使是英国本土旅游在 2021 年也不太可能。“在我们掌握足够的的数据以及疫苗方面的信息之前，我们无法得知该如何解封。在此之前，请不要去预定假期（旅游）。”沙普斯在接受 BBC 采访时这样说道。

3、变异病毒持续出现，扩散风险加大

尽管美国日增新冠病例数显著下降，但形势依然严峻。美国专家表示南非和巴西的新冠病毒变异株在美国很难被确诊，专注于检测新冠病毒变异株的 Helix 公司总裁詹姆斯·卢当地时间 2 月 4 日表示，美国已经发现了数百例在英国发现的新冠病毒变异株 B. 1. 1. 7 的感染病例，但另外两种与南非和巴西新冠变种病毒有关的感染病例很难被发现，在疫苗疗效和再感染方面，可能更令人担心的是后两种变异株。

美国研究显示在美国目前已发现 7 种新冠病毒变异株，当地时间 2 月 14 日，美国多个机构及大学发布一篇名为《2020 年末多个影响 677 号氨基酸的蛋白变体 SARS-CoV-2 变异株出现》的学术论文。研究者称，他们在美国发现了 7 种新冠病毒的变异株，其基因代码（genetic letter）的变异是相同的，研究称这 7 种变异株已经在全美各地被发现，但目前尚无法确定这些变异株是否更具有传染性。研究人员表示，他们是在对新冠病毒进行基因测序的过程中，发现了这些新的新冠病毒变异株，他们担心新的变异株可能会让病毒更加容易进入人体细胞中。

更为糟糕的是英美发现的变种新冠病毒首现合体，易传播且有抗药性。全球多国出现变种新冠病毒，美国科学家发现，来自英国的变种病毒株与来自美国加州的变种病毒株合体，形成新的病毒株，这是疫情暴发以来首次发现变种新冠病毒合体的情况。科学家暂时未知新病毒株的影响，但忧虑会带来新一阶段疫情大流行。

欧洲疫情也不容乐观，法国总理卡斯泰 4 日表示，变异新冠病毒进一步在法国传播，法国已有 14% 新增确诊病例为变异病毒感染。意大利由于变异新冠病毒传播导致近日新增感染人数骤增，意大利伦巴第大区主席丰塔纳 16 日签署条令，

决定将该大区的 4 个城镇划为疫情红色区域，当地幼儿园、中小学实行线上教学。被划为红区的 4 个市镇均发生了与变异新冠病毒有关的聚集性疫情，其中一个约有 7000 人口的市镇在过去一周内新增 137 名感染者，红色区域管控从 17 日 18 时起实施，按照意大利目前分级分区疫情管控措施，红色区域将实行最严格的管控措施。

媒体称阿斯利康新冠疫苗对发现于南非的变异毒株的免疫效果不佳，一份拟于 2 月 8 日公布的研究报告将显示，对于那些发现于南非的新冠肺炎变异毒株的轻度和中度感染者，阿斯利康（AZN）研发的新冠肺炎疫苗似乎无法提供保护作用。研究结果显示，在医院收治的变异毒株感染者里，虽然那参与阿斯利康疫苗试验的患者无人死亡，但根据试验标准，接受两针疫苗注射的轻中度患者没有获得免疫能力。此外，对重度感染者住院率和死亡率的免疫作用也尚无定论。

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 2 月 26 日 8 时，全球新冠病毒确诊病例超过 11360 万例，死亡病例超过 251 万例。其中超四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 2904 万例，死亡病例至 52 万例。全球新冠肺炎数据：

海外 截至02月26日07时54分数据统计 [数据说明](#)

累计确诊
11,360万
较昨日+288607

累计死亡
251万
较昨日+6551

累计治愈
8,597万
较昨日+201475

国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	66271	29040894	520490	19412248
印度	0	11046914	156705	10738501
巴西	65998	10390461	251498	9249596
英国	9992	4166718	122303	11503
俄罗斯	0	4164802	83481	3725604
法国	25403	3746466	85734	261648
西班牙	9568	3180212	68813	2617239
意大利	19871	2868435	96974	2375318
土耳其	9572	2674766	28358	2546503
德国	5073	2426819	69327	2232050

数据来源：新浪新闻

二、供需端及资金面

中国黄金协会称 2020 年黄金首饰消费下降 27.45%，中国黄金协会 1 日发布 2020 年数据数据，2020 年全国黄金实际消费量 820.98 吨，与 2019 年同期相比下降 18.13%。其中：黄金首饰 490.58 吨，同比下降 27.45%；金条及金币 246.59 吨，同比增长 9.21%；工业及其他用金 83.81 吨，同比下降 16.81%。

国内疫情控制，消费逐步恢复，这个春节假期国内黄金卖爆了，客流络绎不绝。今年春节叠加情人节，上海消费市场双节效应明显，这几天上海黄金零售市场上多个黄金饰品品牌都实现了销售增长翻倍。这两天走访市中心的中国黄金、老凤祥、老庙黄金等品牌的金店或金柜时看到，店内客流络绎不绝，销售大幅增加，一派火热景象。中国黄金相关负责人告诉记者，自春节前夕开始，黄金消费市场就已迎来需求小高峰。由于最近国际金价趋于稳定，加上春节、情人节等因素叠加影响，带动整个黄金市场迎来一轮销售爆发，品牌销售同比上涨 131%。

2020 年第四季度全球金条和金币总需求持续强劲，全球金条和金币的需求在第四季度升至 268.7 吨，同比增长 10%。随着 2020 年下半年中国和印度市场需求回暖，且西方市场需求依然强劲，全球金币金条年需求升至 896.1 吨，增长 3%。但据世界黄金协会数据，2020 年四季度黄金需求跌至自 08 年金融危机以来的最低水平，全年数据显示，与 2019 年相比，2020 年黄金市场萎缩了约 14%，各国央行需求下降严重（-59%），珠宝业的降幅也达到了两位数（-33%）。

世界黄金协会称黄金 ETF 继续增持，欧洲超过北美。世界黄金协会(WGC)数据显示，整个 1 月全球黄金 ETF 仍然有较为明显的流入，而欧洲地区需求非常强劲。具体数据显示，1 月全球黄金 ETF 净流入 13.8 吨，总持有量达到了 3765 吨，价值约 2260 亿美元。值得注意的是，1 月欧洲净流入了 17.5 吨黄金，超过了北美地区流入的 6.3 吨。

全球主要黄金 ETF 持仓量



数据来源：黄金 24K99 网

三、美元指数

美联储鸽派言论对美元的支撑最近减弱，美债收益率近期升势不减，这有利于提升美元的相对吸引力，但通胀上升的担忧也会拖累货币表现，最终要看市场的选择。市场人士分析美元指数保持温和下行的可能性较大，欧洲央行的鸽派取向虽然会让欧元兑美元难以复制以往再通胀周期中的强势，但考虑到世界经济的恢复对欧元区外贸和国际收支的利好，欧元仍有条件对美元走出小幅升值的行

情；在就业市场严重受创和通胀疲弱之际，美联储主席鲍威尔向关注美国公债收益率上升和价格风险的投资者传达了一个简单的信息：关注数据，在经济明显改善之前不要期待货币政策出现任何变化。

美联储会议纪要后，据 CME“美联储观察”：美联储 3 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 100%，加息 25 个基点至 0.25%-0.50% 区间的概率为 0%；4 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 97.9%，加息 25 个基点的概率为 2.1%。[均与纪要前一致]



数据来源：文华财经 和合期货

四、后市行情研判

美国 1 月零售销售创下 7 个月来最大增幅，表明家庭需求出现反弹，且制造业产出增长超预期，并实现四个月增长，表明制造业从疫情中复苏。美元走强，十年期美债收益率升至 1.3% 附近，现货黄金跌至两个月来最低水平。

从大周期技术形态看黄金还处于牛市趋势中，COMEX 金从 8 月 12 日开始将近 5 个月回调震荡走势，1 月 4 日多头向上突破，8 日外盘大幅下跌，突破失败后再次进入震荡走势，经过窄幅震荡十几个交易日，在白银大幅上涨后又快速下

跌，黄金再次进入震荡走势。

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。