

# 和合期货:第二季度黄金季报

-----下跌空间有限，后市继续看涨



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](mailto:duanxiaoqiang@hhqh.com.cn)

**摘要:** 美国至 3 月 20 日当周初请失业金人数录得 68.4 万人，为至 2020 年 3 月 14 日当周以来新低，初请失业金人数意外大幅下降，有迹象显示美国经济的招聘活动有所增加，这是自一年前新冠疫情开始以来首次低于 70 万人。美联储上调经济预期反映了近期经济数据改善和疫苗部署的预期，加上拜登的财政刺激计划，这些因素都会进一步推高未来几个月的经济增速预期。

从大周期技术形态看黄金还处于牛市趋势中，COMEX 金从 20 年 8 月创历史新高后开始将近 7 个月回调震荡走势，这是这次黄金牛市回调时间最长、回调幅度最大的一次，2 月份开始黄金进入震荡下跌走势，暂时还是震荡调整走势，整体看上涨趋势没有改变。

## 一、宏观面

### 1、欧美经济

美国 2 月非农就业人数增加 37.9 万，预估为增加 19.5 万，前值为增加 4.9 万。美国劳工部称 2 月份大部分新增就业出现在休闲和酒店行业，临时帮助服务、医疗保健和社会援助、零售贸易和制造业的新增就业较少，在建筑和矿业、州和地方政府教育等行业的就业率下降。美国上周首次申领失业救济人数为 71.2 万人，预估为 72.5 万人，前值为 74.5 万人。CNBC 评美国初请失业金人数，劳工部发布最新的失业报告之际，美国经济出现了积极的迹象，这在很大程度上要归功于疫苗的加速推广，以及预计大多数 18 岁以上的美国人可以在夏季接种疫苗的，最新月度就业报告显示，餐馆和酒吧的招聘活动强劲。

美国至 3 月 20 日当周初请失业金人数录得 68.4 万人，为至 2020 年 3 月 14 日当周以来新低，初请失业金人数意外大幅下降，有迹象显示美国经济的招聘活动有所增加，这是自一年前新冠疫情开始以来首次低于 70 万人。机构评美国至当周初请失业金数据：美国上周申请失业救济的人数出乎意料地上升，并触及 2 月中旬以来最高水平，凸显了劳动力市场复苏的间歇性，初请失业金人数数据表明，就业市场仍在努力应对企业倒闭和健康问题。即便如此，经济学家预计，在最新的 1.9 万亿美元经济刺激计划出台后，随着各州继续放松限制，未来几周的数据将会下降。

3 月 11 日，美国总统拜登签署了 1.9 万亿美元的新冠纾困救助法案，标志着该法案正式生效。该法案是拜登政府任内的首个重大立法项目，同时也标志着拜登完成了此前对选民的承诺——上任 100 天内为符合条件的美国人分发 1400 美元的支票。此次纾困救助法案的几项主要措施包括：每人最多可获得 1400 美元的纾困金，大约 90% 的家庭和个人将有资格获得，联邦政府每周将增加 300 美元失业救济金，扩大儿童免税额，每名儿童税收抵免额至多可达到 3600 美元。拨款 3500 亿美元作为州和地方援助金，以及拨款数十亿美元帮助受新冠肺炎疫情影响的小企业，疫苗的研究、开发和分发，以及用于 K-12 学校，帮助中小学学生返回课堂，将食品券福利增加 15%，并延长至 9 月份，帮助低收入家庭支付租金等。随着法案正式生效，美国财政部和国税局正在努力确保能够在本月开始发放补助金，政府机构正在借鉴前几轮补助款发放的经验教训，向更多的家庭进行电子转账，这比支票要快得多，美国家庭最快将在 3 月底之前根据国会批准的疫情纾困法案收到 1400 美元的补助金。

3 月 31 日，美国总统拜登在宾夕法尼亚州匹兹堡发表讲话，并公布了一项 2 万亿美元的基础设施计划。该计划为期 8 年，为拜登-哈里斯政府“重建更美好未来”（Build Back Better）计划的一部分，旨在重建美国老化的基础设施，推动电动汽车和清洁能源，创造就业机会。基础设施计划包括四个大项：一是投资交通基础设施和建立能够抵御天气灾害的“弹性基础设施”。二是改造和建造 200 多万套经济适用房和商业地产，更换全国所有铅管和服务电缆，投资通用宽带。三是改善护理经济，帮助老年人和残疾人获得负担得起的医疗护理，并扩大护理人员队伍。投资气候研究与制造业。四是提高企业税，以支付 8 年的支出计

划。拜登提议将公司税率提高到 28%，并把对跨国公司征税的最低税率提高到 21%。

但疫情给超 4 成美国家庭带来经济损失，少数族裔处境难。据美国侨报网报道，一项最新民调揭示出新冠疫情对美国人造成的不同程度的影响，无论是居家办公、减少工作时长，或是彻底失去工作，每个美国人都不得不接受疫情带来的改变，并从中找到生活的出路。据报道，美联社-NORC 公共事务研究中心的最新民调进一步证明，在财务方面，疫情给一部分美国人带来了毁灭性的伤害，但还有一部分人几乎“毫发无损”、甚至比疫情前更好。如此不同的结果，往往取决于一个人在疫情前的工作类型与收入水平，该民调显示，约一半的美国人称，自己在疫情期间遭受过至少一种形式的家庭收入损失，其中 25%经历了家人被裁员，31%说家人的工作时长被削减。总的来说，44%受访者表示，自己的家庭经历了疫情带来的收入损失，财务状况仍受此影响，显示此次民调的结果与最近的经济数据保持一致。

IHS Markit 经济学家称德国制造业持续好转，使得 3 月制造业 PMI 创历史新高，全球对德国商品的需求增长没有显示出放缓的迹象，企业报告称，此前推迟的投资现在正在实现。然而，另一方面，由于制造业的好转，供应链正面临越来越大的压力。3 月份欧元区经济超出预期，这主要得益于制造业产出创纪录地飙升，但服务业仍是经济的薄弱环节，但即便如此，该行业 3 月份的下滑速度也有所放缓，因为企业受益于制造业的好转，客户适应了疫情期间的的生活，前景仍相对乐观。

英国经济从 3 月份连续两个月的下滑中反弹，随着学生返校、企业为经济重开做准备以及疫苗推广提振了信心，商业活动以去年 8 月以来最快的速度增长。英国企业对未来一年增长的预期飙升至 2012 年首次提供可比数据以来的最高水平，因此，由于企业扩大了产能，以应对新的订单和更光明的前景，就业人数自疫情爆发以来首次上升。商业活动的激增远强于经济学家的预期，暗示第一季 GDP 仅温和收缩，进一步证明经济在第三次封锁期间显示出比第一次有更大的弹性。

## 2、美国疫苗接种速度加快，欧洲疫苗接种麻烦不断

据塔斯社报道全球超 3 亿人已接种新冠疫苗，占全球人口总数的 3.8%，是全球确诊病例数量的 2.5 倍。世界卫生组织此前表示，全球接种人口超 70% 才能群体免疫，报道称，疫苗接种人数排名前五的国家为美国、中国、英国、印度和巴西，这五个国家疫苗接种人数之和超过了全球接种总数的 60%。同时，世卫组织首席科学家苏米娅·斯瓦米纳坦表示，世卫组织已收到一些国家接种新冠疫苗两个月以来的数据，包括疫苗对减少住院病例和死亡病例的影响，以及对老年人等脆弱人群的影响。这些数据令人鼓舞，接种了新冠疫苗的卫生工作者感染率下降，也没有出现严重的安全问题，这都令人放心。

拜登称将继续确保疫苗生产和分发的速度，并在 5 月底前开始为所有成年美国人接种疫苗。当地时间 3 月 18 日，美国总统拜登就美国新冠疫苗接种情况发表讲话，表示，目前美国日均完成 250 万剂新冠疫苗的接种，速度遥遥领先于世界其他地区。按照目前的接种速度，3 月 20 日，也就是拜登上任的第 58 天提前实现自己的承诺——即上任 100 天完成 1 亿剂疫苗接种的目标。拜登表示将继续确保疫苗生产和分发的速度，并在 5 月底前开始为所有成年美国人接种疫苗，同时也将在接种过程中确保公平，为受疫情影响最大的人群提供帮助，尤其是少数族裔和偏远地区居民。

我国卫健委疾控局二级巡视员崔钢在会上披露，截至目前，我国新冠疫苗接种已经超过 7000 万人次。新冠病毒疫苗日产量达 500 万剂，我国在新冠病毒疫苗研发和生产中取得重要进展。工业和信息化部部长肖亚庆介绍，目前疫苗日产量从 2 月 1 日的 150 万剂，已提升至目前的 500 万剂左右，累计供应国内超过 1 亿剂。他表示，疫苗质量安全始终是第一位，要摆在生产供应工作的首要位置。我国科学家在《柳叶刀》刊发重要研究成果，新冠病毒抗体产生后至少可持续 9 个月。我国科学家在湖北武汉开展的一项血清流行病学追踪调查显示，当地人群新冠抗体阳性者中，40% 存在可有效对抗病毒的抗体并至少可持续 9 个月，研究结果 19 日在国际知名医学期刊《柳叶刀》刊发，该研究揭示了新冠病毒感染者血清抗体动态变化规律，对疫苗保护时效评估也具有借鉴价值。

欧洲疫苗接种麻烦不断，法国药品安全局（ANSM）证实，阿斯利康疫苗存在“罕见”风险，会造成非典型血栓。法国近期有多例接种者出现血栓病症，特别是 3 月 12 日至 18 日期间造成 2 人死亡。据德国《明镜》周刊称德国 31 起出现血栓现象的病例中，有 9 例已死亡，其中有两例是女性，年龄分别为 20 岁和 63 岁。欧洲 18 国已暂停阿斯利康疫苗接种，有关血栓的疑虑已经严重影响了欧洲民众对阿斯利康疫苗安全性的信心。民调机构 YouGov 在 3 月 12 日至 18 日调查了 7 个欧洲国家的 8000 人，结果显示德国、法国、意大利和西班牙对阿斯利康

疫苗安全性的信心持续下降。受访者中认为阿斯利康疫苗安全的比例不到三分之一，约 55%的德国人、61%的法国人和 52%的西班牙人认为这种疫苗是不安全的。

五国联名致信欧盟领导人，开会讨论疫苗“分配不公”。欧盟内部也存在新冠疫苗“分配不公”？法新社消息，当地时间 12 日，奥地利、捷克、斯洛文尼亚、保加利亚和拉脱维亚共五个欧盟成员国致信欧盟领导人，呼吁召开一次欧盟峰会，讨论疫苗分配中的“巨大差距”。这封信于 13 日被公开，报道称，奥地利总理库尔兹 12 日表示，某些欧盟成员国可能已经与疫苗制造商签署了“秘密合同”，以获得比整个欧盟范围内协议之下疫苗数还要多的疫苗。当天，他与其他四国领导人共同致信欧委会主席冯德莱恩和欧盟理事会主席查尔斯·米歇尔，称“制药公司并未在平等的基础上向欧盟各成员国运送疫苗”。“如果继续下去，到今夏之前，这将继续制造并加剧成员国之间的巨大差异，使得一些成员国能够在几周内获得群体免疫，而另一些国家则远远落后。”

### 3、变异病毒全球扩散，失控风险加大

病毒变异风险进一步加大，印度发现一种新型变异新冠病毒，出现双重突变。当地时间 24 日，印度卫生部发布声明称，在该国的马哈拉施特拉邦发现了一种新型变异新冠病毒，该毒株出现了双重突变，可能会弱化免疫效果且传染性更强。据路透社 24 日报道，声明称，“来自马哈拉施特拉邦的病毒样本上同时出现了 E484Q 和 L452R 突变，其特征不同于已经发现的毒株”。印度卫生部还表示，尚无法断定该毒株与马哈拉施特拉邦等地区的确诊数激增是否有关。印度卫生部 24 日发表声明称，近两周以来，印度疫情呈现出明显的反弹迹象，变异新冠病毒已蔓延至印度 18 个邦。

美法首次在猫狗身上发现新冠病毒变异毒株 B. 1. 1. 7，据美国《科学》杂志 19 日报道，美国和法国研究人员近日发布两份报告称，他们首次发现了狗和猫感染新冠病毒变异毒株 B. 1. 1. 7 的证据，这是科学家首次在人体之外发现这种变异毒株。

日本变异新冠病毒患者超 600 人，日官员称传染性极强。随着日本国内紧急状态全面解除，各方对新冠疫情是否会再次扩散都存疑，而近来传染性极强的变异新冠病毒正在日本扩散。日本厚生劳动省 24 日公布数据，截至 23 日，日本国内的变异新冠病毒患者为 549 人，加上机场检疫发现的患者，共 649 人，一周时间猛增 164 人。奥地利老妇同时感染英国和南非发现的两种变异病毒，据外国媒体 25 日报道，奥地利一名 80 岁女子同时感染了在英国和南非发现的两种变异新

冠病毒，该女子在奥地利蒂罗尔州的一家医院进行了新冠病毒检测，结果显示她对这两种变异病毒的检测结果均为阳性。

哈萨克斯坦多地发现新冠变异病毒，已向各疫苗生产公司申请购买新冠疫苗。3月30日，哈萨克斯坦卫生部长阿列克谢·崔表示，哈萨克斯坦全境几乎都发现了在英国、南非和巴西发现的变异新冠病毒。阿列克谢·崔还表示，哈萨克斯坦正在同世界各国疫苗生产商进行谈判，向中国科兴、辉瑞、莫德纳等公司都发函表示愿意通过购买的方式获得疫苗。全球约20个国家已出现3种变异新冠病毒，据日本共同社消息，英国相关机构调查后获悉，在英国发现的变异新冠病毒已扩散至全球100多个国家。而在南非和巴西发现的变异新冠病毒合计在约120个国家出现，全球约20个国家已同时出现这3种变异新冠病毒。世界各国都在推进新冠疫苗接种工作，但随着各国不断发现变异新冠病毒，许多声音质疑目前的疫苗是否有效。现在，各家大型制药公司都在紧急推动疫苗改良工作。

少有的好消息是国药集团中国生物副总裁张云涛表示利用在国内和海外二期、三期临床试验后的血清，对包括南非发现的、英国发现的毒株，还有国内不同地区、不同流行区发现的10多株的毒株进行了交叉综合实验，结果显示，我们的两款灭活疫苗产生的中和抗体对这些毒株都有很好的中和作用。

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间4月1日7时，全球新冠病毒确诊病例超过12937万例，死亡病例超过281万例。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3116万例，死亡病例至56.5万例。全球新冠肺炎数据：

**海外** 截至04月01日07时13分数据统计 [数据说明](#)

累计确诊  
**12,937万**  
较昨日+255746

累计死亡  
**281万**  
较昨日+2703

累计治愈  
**10,004万**  
较昨日+225669

国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	62497	31160676	565084	23669780
巴西	0	12658109	317646	11139166
印度	0	12149335	162468	11434301
法国	59038	4705063	95798	301467
俄罗斯	0	4494234	97219	4118709
英国	4054	4359921	126955	13002
意大利	23887	3584899	109346	2913045
土耳其	39302	3317182	31537	3014226
西班牙	0	3275819	75305	3042352
德国	10578	2829208	76459	2527480

数据来源：新浪新闻

## 二、供需端及资金面

世界黄金协会称央行 1 月份再次成为黄金卖家，世界黄金协会在一份报告中称，各央行 1 月份净卖出黄金共计 9.4 吨，而去年 12 月净买入 20.6 吨。这是自去年 6 月以来第三个月出现净卖出，几家央行去年下半年购买步伐放缓，加上其他央行卖出量大增，造成央行总体需求在温和净买入与卖出之间波动。2020 年仍是连续第 11 年净买入。“我们的预期仍然是，央行 2021 年仍将是净买家，不过步伐温和，低于前几年创纪录的水平，”。

3 月份的中国上游黄金需求或有改善，由于 2 月迎来黄金消费旺季，黄金零售商的补货需求会随之增加，这可能导致黄金制造商需要从上海黄金交易所中提取更多的黄金来满足零售商的补货需求。此外，历年 3 月份上海黄金交易所的黄金出库量都有所增加，鉴于下个月中国上游黄金需求有望上升，上海-伦敦金价差也可能会继续走高。2 月中国股市的动荡是推动本地投资者配置黄金 ETF 的关

键因素，春节假期后沪深 300 股指跌幅超过 8%，2 月份股市波动率也有明显上升，其次本地金价的下挫，在许多个人投资者看来是较好的入市点，进一步激起对中国黄金 ETF 的投资兴趣。

一些政策因素将利好 2021 年及以后的印度黄金行业，印度 2 月 1 日预算公告的重点内容包括：降低黄金进口关税；批准印度证券交易委员会成为国内黄金现货交易所的监管机构；为农村地区建立旨在提高收入的福利计划。较低的进口关税可能会增加消费者需求，批准印度证券交易委员会的监管可能会促进有关基础设施的发展，此外，农村福利计划可能会通过收入增长间接支持黄金需求，预计政策因素将利好 2021 年及以后的印度黄金行业。

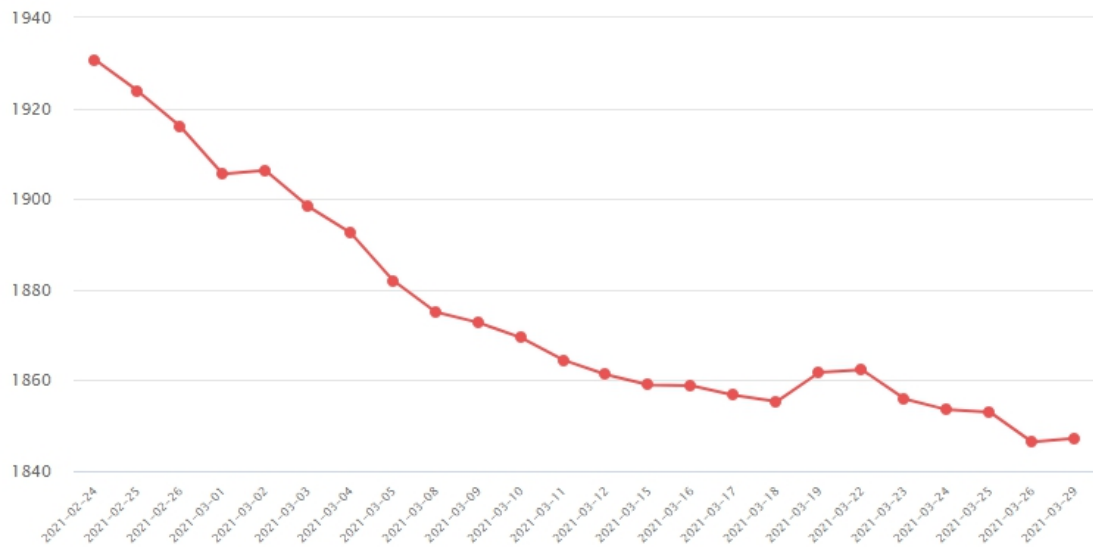
由于美国国债收益率飙升，金价下跌 2%至近三周低点。金价下跌近 2%，因美元走强、美国国债收益率上升以及对美国经济更快复苏的预期，抑制了对避险黄金的需求。美国 10 年期国债收益率升至 14 个月高位，受美国总统拜登提出数万亿美元基础设施计划前经济成长和通胀增强的希望提振。OANDA 高级市场分析师表示，短期驱动因素似乎变得非常看跌黄金，金价近期走软归因于美元走强和收益率上升，虽然金价短期内可能面临一些压力，但将通胀忧虑纳入定价的投资者可能最终引发黄金购买热潮。

世界黄金协会投资研究经理 Adam Perlaky 表示黄金价格随利率的走高而下跌，但较高的通胀预期或可为黄金提供支撑。尽管中短期内较高的利率可能会继续对黄金造成阻力，但通胀预期可能也会升高，黄金历来在全球高通胀环境下表现良好。此外，尽管近期利率有所上升，但其结构上仍处于低位，这正是对资产配置的重塑，部分原因是投资者在寻求收益。另一方面，在如此低的结构水平之下，债券可能无法有效地提供投资者在股市回调时需要的多元化资产配置，这种担忧促使投资者增加了对黄金的战略配置。

黄金 ETF 下降给黄金的疲弱涨势增添新的阻力，因美国大选结束和疫苗积极消息缓解了经济担忧，投资者对黄金 ETF 的需求正在减弱。

全球主要黄金 ETF 持仓量





数据来源：黄金 24K99 网

### 三、美元指数



数据来源：文华财经 和合期货

美元强势将在短期内持续，但尚未形成长期趋势，当前推动美元上涨的原因，并不具备长期性。当前美元指数的反弹，主要是疫苗接种所引发的美国经济复苏预期和快速上行的长期美债收益率所引发的资产定价重估，这两个因素都不是长期因素，因而对美元弱势逆转的持谨慎态度，基于美国财政及货币政策刺激将持续，美元中长期将重回下行趋势。

美联储 3 月议息会议按兵不动，联邦基金利率维持在 0%-0.25%，每月购买资产规模仍为 1200 亿美元不变，美联储上调对今年 GDP 增长和 PCE 通胀的预期。

但点阵图显示，认为会在 2022 年或 2023 年至少加息一次的官员仍是少数，鲍威尔欢迎通胀回升，同时暗示无需额外的措施应对美债利率上行，往前看，随着美国疫苗接种顺利推进，大规模财政刺激落地，美联储维持宽松，美国经济增长和通胀都存在超预期风险。

据 CME“美联储观察”：美联储 4 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 95.6%，加息 25 个基点至 0.25%-0.50% 区间的概率为 4.4%；6 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 95.6%，加息 25 个基点的概率为 4.4%。

## 四、后市行情研判

美国至 3 月 20 日当周初请失业金人数录得 68.4 万人，为至 2020 年 3 月 14 日当周以来新低，初请失业金人数意外大幅下降，有迹象显示美国经济的招聘活动有所增加，这是自一年前新冠疫情开始以来首次低于 70 万人。美联储上调经济预期反映了近期经济数据改善和疫苗部署的预期，加上拜登的财政刺激计划，这些因素都会进一步推高未来几个月的经济增速预期。

COMEX 黄金指数月线图



数据来源：文华财经 和合期货

从大周期技术形态看黄金还处于牛市趋势中，COMEX 金从 20 年 8 月创历史新高后开始将近 7 个月回调震荡走势，这是这次黄金牛市回调时间最长、回调幅

度最大的一次，2月份开始黄金进入震荡下跌走势，暂时还是震荡调整走势，整体看上涨趋势没有改变。

**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。