

和合期货:第四季度黄金季报

----美联储态度强硬预期加息，黄金盘面有所走弱



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：美联储政策决议显示美国经济继续稳健复苏，但仍受到疫情的持续困扰，同时美联储进一步承认了通胀高企的格局，但仍强调高通胀仅是“暂时性”的，美联储 FOMC9 月点阵图显示，9 名委员预计美联储将在 2022 年开始加息，占总委员数量一半，其中 6 名委员预计在 2022 年加息一次，3 名委员预计在 2022 年加息两次，显示美联储的态度是强硬的。

大周期技术形态看黄金还处于高位运行中，COMEX 金从 20 年 8 月创历史新高后开始将近一年回调震荡走势，近期受宏观面的影响，黄金大幅反弹，完全收复 8 月初的跌幅，盘面看呈现大三角局势运行，从均线角度看不管是日均线，还是周均线 K 线都已经走在均线下，目前看黄金走势较弱。

目录

一、宏观经济走势复杂，全球疫情依然严峻.....	3
1、美国就业数据不乐观，CPI 依然高位运行.....	3
2、全球疫情依然严重，德尔塔毒株继续扩散.....	8
3、新的变异毒株“埃塔”开始扩散.....	10
二、多国央行黄金需求上升.....	11
三、美联储态度强硬，Taper 落地指日可待.....	13
四、后市行情研判.....	14

一、宏观经济走势复杂，全球疫情依然严峻

1、美国就业数据不乐观，CPI 依然高位运行

美国 8 月季调后非农就业报告公布，数据录得增加 23.5 万人，创 2021 年 1 月以来最小增幅，远低于预期的 73 万人，7 月份非农新增就业人数从 94.3 万人上修至 105 万人，同时公布的月失业率录得 5.2%，与预期持平。

数据显示，美国 8 月失业率延续下降趋势，但仍较去年 2 月份新冠疫情暴发前高 1.7 个百分点。具体来看，美国 8 月失业人数降至 840 万，失业时间超过 27 周的长期失业人数环比下降 24.6 万至 320 万，较去年 2 月份高 210 万。因疫情原因无法外出寻找工作的人数为 150 万，环比微降，显示美国疫情形势再度严峻对就业市场复苏造成影响。按行业来看，当月休闲和酒店业就业人数环比持平，该行业就业人数在过去半年内月均增长 35 万，但仍低于疫情前水平。专业和商业服务、制造业就业人数分别环比增加 7.4 万和 3.7 万，零售贸易行业就业人数环比下降 2.9 万。

分析人士认为，美国 8 月非农新增就业人数远不及预期，显示出人们对变异新冠病毒德尔塔毒株迅速蔓延的担忧。同时，企业难以招聘到合格员工导致职位空缺也是造成该指标增长放缓的主要原因。此外，感染人数激增可能导致企业招聘面临更大困难。

美国非农就业人数（千人）



数据来源：全球经济指标数据网

美国失业人数（千人）



数据来源：全球经济指标数据网

有学者研究认为，美国劳动力市场存在的结构性问题，其严重性堪比 5% 的总体失业率。据美国劳工部数据，目前全美劳动力市场有 1000 万个职位空缺，为有记录以来的最高水平，但仍有超过 840 万的失业者正在积极寻找工作。一方面是空缺岗位多，一方面企业却招不到人，美国就业市场的表现显然不能令美联储满意。

美国消费者新闻与商业频道（CNBC）2021 年第三季度得到的数据显示，美国有近 1/3 的小企业主表示，他们公司空缺的职位至少 3 个月都无法填补。例如，商业服务领域有 180 万个职位空缺，而最近在该领域工作的人还不到 92.5 万人；酒店业、零售业、批发贸易业和教育、医疗服务领域也存在着类似的不匹配；教育和医疗服务领域存在 170 万个职位空缺，但目前只有 110 万名劳动者在岗。除了供需失衡，结构性问题还表现在失业的群体性差异上，具体体现在族裔差异、受教育程度差异、年龄差异等方面。

美国 8 月未季调 CPI 年率公布，录得 5.3%，与预期相符，8 月核心 CPI 月率录得 0.1%，创今年 2 月以来新低。截止目前，美国 CPI 指数已经数连续第 15 个月上涨，也是连续第四个月同比涨幅超过 5%。

美国通货膨胀率



数据来源：全球经济指标数据网

美联储主席鲍威尔已经在 9 月 23 日举行的最新利率会议声明中暗示为应对不断攀升的通胀将在 11 月份的会议中宣布开始减码，并首次承认“如果通胀率在 2022 年仍然保持较高水平，美联储可能就达到了加息的条件”。

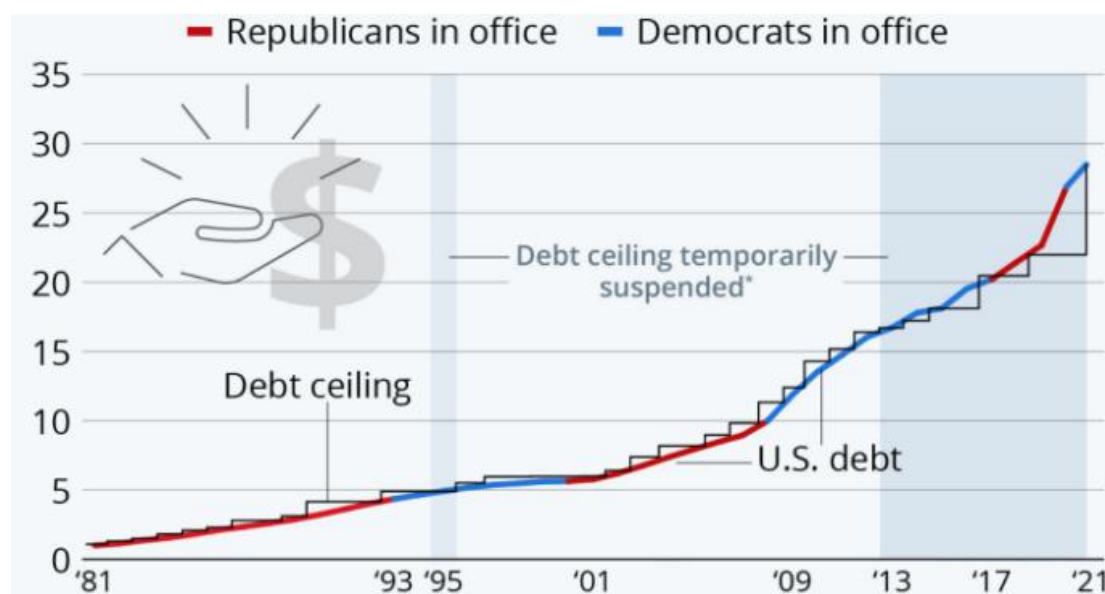
8 月核心消费者物价指数(CPI)为 5.3%（此前两个月均为 5.4%），虽然，增幅为六个月来最低，暗示通胀可能见顶，但分析师警告称，现在下此结论还为时过早，在供应持续受限和紧张的情况下，美国的高通胀可能在一段时间内维持在高位，因为，这种趋势未能完全消除市场对成本上涨带来的压力。纽约联邦储备银行在 9 月 24 日公布的最新调查显示，9 月对未来一年的通胀预期连续第 10 个月上升，中位数为 5.22%，对未来三年的通胀预期中值升至 4.0%，这两项指标均达到了该调查自 2013 年开始以来的最高水平。该数据进一步揭示当前美国正在经历的高通胀潮的状况，以及通胀并不像美联储主席鲍威尔所坚称的那样是暂时的。

著名分析师拉塞尔·纳皮尔预测，美国通胀很快将达到 6%，将其与 10 年期美债的 1.45% 的名义利率相调整，投资者将获得超过负 4% 的实际利率，所以，尽管，美联储口头上以明确表示不可能实施负利率为背景，但其身体很诚实的表现已经反映出在货币正常化政策上彻底认输了。

美国自 1980 年代以来经历了三届共和党和三届民主党政府，但无论谁入主白宫，美国债务这些年来一直在稳步上升，同时也在扩大债务上限。美国白宫管理和预算办公室（OMB）开始建议联邦各部门为可能出现的疫情以来第一次政府关门做好准备，如果本月底前国会没有通过新的提高或暂停债务上限法案，联邦

政府将陷入停摆。

美国债务上限调整次数（1981-2021）



数据来源：新浪新闻

9月30日，美国国会面临着“第一道坎”。如果国会届时未能达成协议为政府提供资金，许多关键的联邦服务将在10月1日停止。数以百万计的联邦雇员将被停发工资，国家公园也面临关闭，甚至疫苗分发和接种工作也会受到影响。10月中旬，美国可能遭遇“第二道坎”。如果国会不采取行动调整债务上限，美国政府将债务违约。耶伦将这一前景称为“金融末日”。信贷机构惠誉评级此前警告说，这会威胁到美国政府的评级，使其债务更加昂贵。

据美媒分析，不提高债务限额将对全球金融市场产生灾难性影响。利率将飙升，提高纳税人、消费者和其他借款人的成本。由于投资者对购买美国国债的安全性产生质疑，美元价值将长期下降，汽车和住房贷款成本将上升。历史上，是否要提高债务上限这个问题，从来没有出现过否定答案。多年来，提高或调整债务上限已经成了美国国会的一项例行公事。自1960年以来，国会共提高或调整债务限额78次。其中，共和党总统执政时49次，民主党人入主白宫时29次。仅特朗普政府时期，国会就三次提高了上限。

欧元区9月制造业PMI指数



数据来源：全球经济指标数据网

欧元区 9 月服务业 PMI



数据来源：全球经济指标数据网

IHS Markit 指数编制公司公布 9 月欧元区 PMI 初值，欧元区 PMI 综合产出指数 56.1，较 8 月的 59.0 下跌，降至五个月以来最低值，服务业和制造业 PMI 分别为 56.3 和 58.7，均较 8 月下降。该报告称，9 月欧元区经济活动增长大幅放缓，反映了二季度需求达到峰值、供应链瓶颈问题及对疫情持续的担忧，与此同时，企业投入品成本迅速增长至 21 年来最高水平。

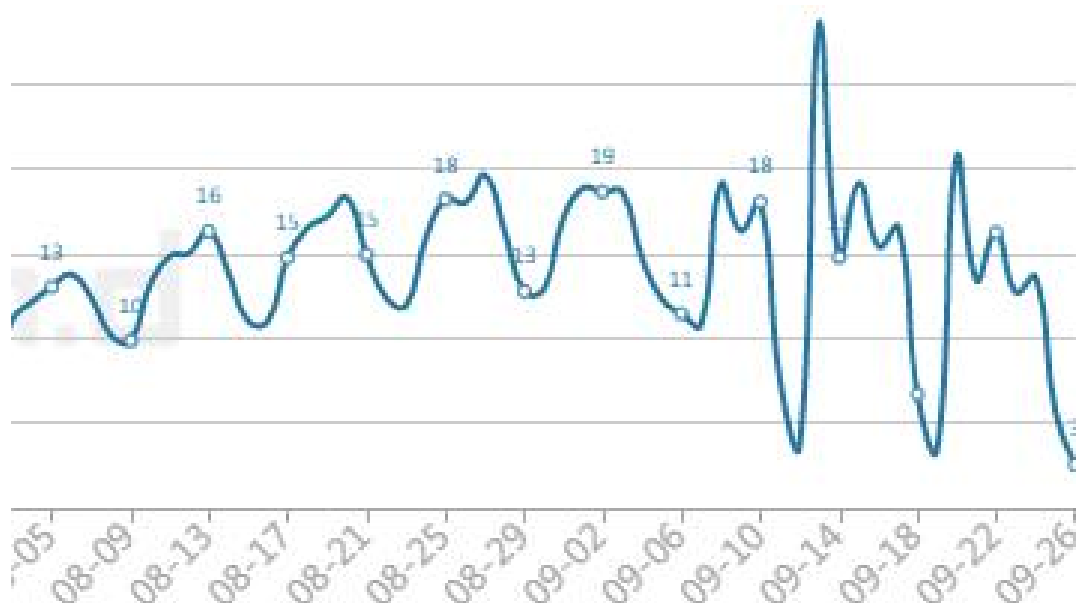
该公司还公布了 9 月德国和法国的 PMI 初值，德国 PMI 综合产出指数为 55.3，低于 8 月的 60.0，为七个月以来最低值，服务业和制造业 PMI 分别为 56.0 和 58.5。法国 PMI 综合产出指数为 55.1，低于 8 月的 56.9，为五个月以来最低值，服务业和制造业 PMI 分别为 56.0 和 55.2。

2、全球疫情依然严重，德尔塔毒株继续扩散

根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 9 月 27 日 6 时，全球累计确诊新冠肺炎病例 232573677 例，累计死亡病例 4761384 例。全球单日新增确诊病例 342469 例，新增死亡病例 5224 例。数据显示，美国、英国、印度、土耳其、俄罗斯是新增确诊病例数最多的五个国家。俄罗斯、墨西哥、美国、伊朗、马来西亚是新增死亡病例数最多的五个国家。

根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 9 月 27 日 6 时左右，美国累计确诊新冠肺炎病例 43750920 例，累计死亡病例 706313 例。与前一日 6 时 30 分数据相比，美国新增确诊病例 35233 例，新增死亡病例 420 例。

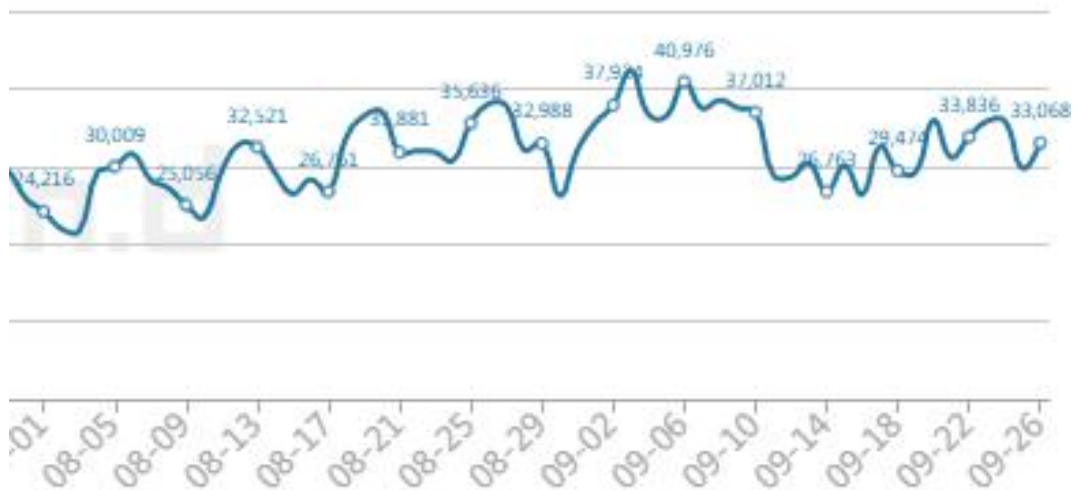
美国每日新增确诊人数



数据来源：wind

据英国政府最新统计数据，截至当地时间 9 月 26 日，英国新增新冠肺炎确诊病例 32417 例，累计确诊 7664230 例；新增死亡病例 58 例，累计死亡 136168 例。过去 7 天英国新增确诊病例 239342 例，较上周增加了 31974 例，增幅 15.4%。

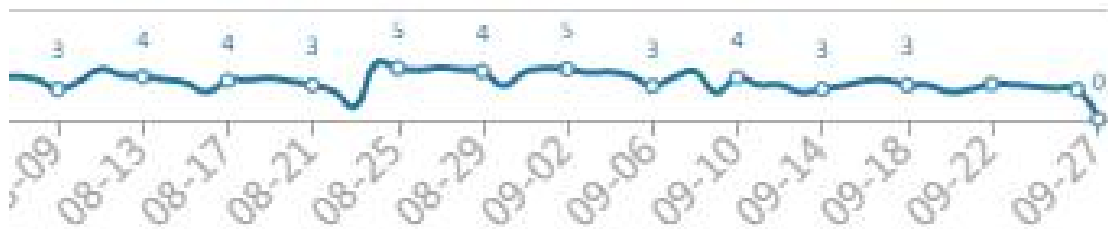
英国每日新增确诊人数



数据来源: wind

据印度卫生部 26 日公布的最新数据,印度新冠肺炎确诊病例升至 33652745 例。在过去 24 小时内,印度新增确诊病例 28326 例,新增死亡病例 260 例,累计死亡病例达 446918 例。

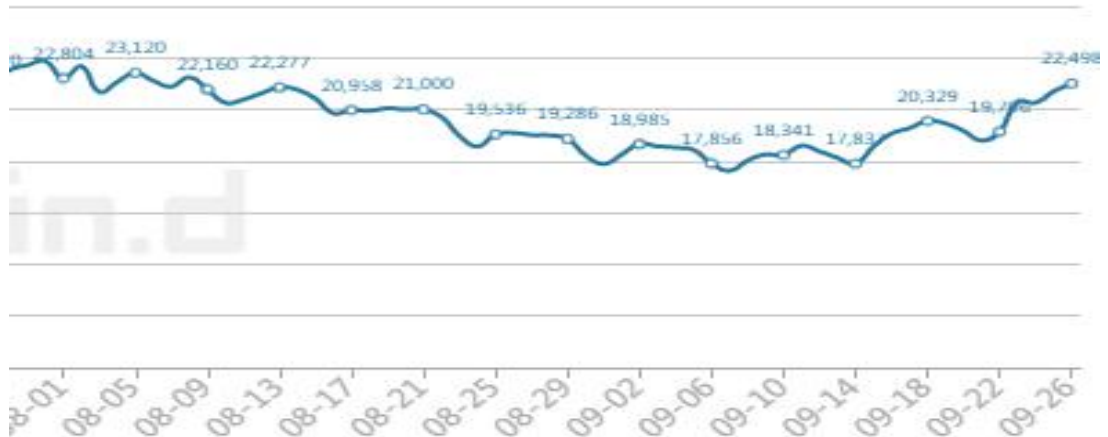
印度每日新增确诊人数



数据来源: wind

据俄罗斯新冠病毒防疫官网 26 日公布的最新数据,俄罗斯新增新冠肺炎确诊病例 22498 例,累计确诊 7420913 例,新增新冠肺炎死亡病例 805 例,累计死亡 203900 例。

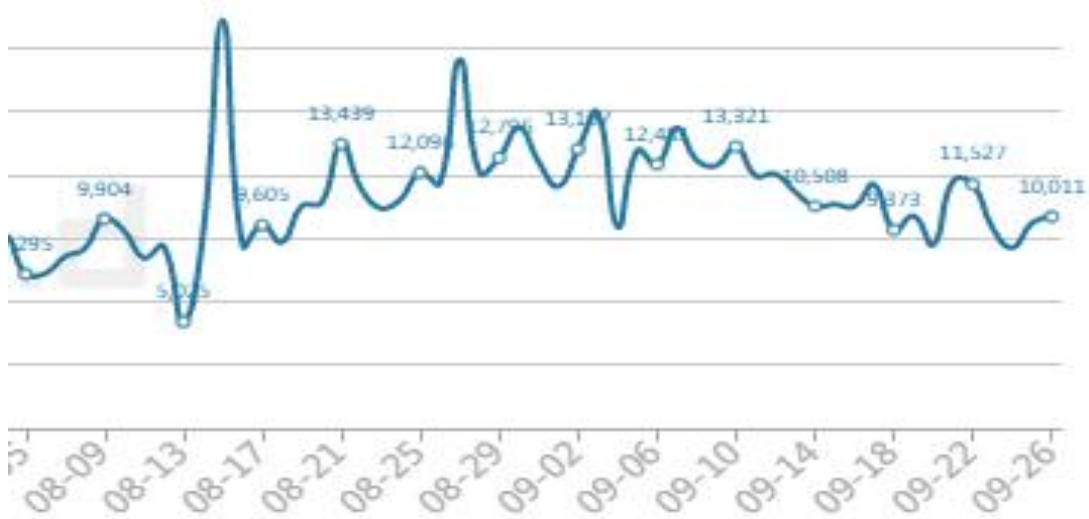
俄罗斯每日新增确诊人数



数据来源: wind

根据越南卫生部 9 月 26 日晚间最新消息,过去 24 小时,越南新增新冠肺炎确诊病例 10011 例。截至当地时间 26 日晚间,越南累计确诊新冠肺炎病例 756689 例,其中 527926 例治愈,18584 例死亡。

越南每日新增确诊人数



数据来源: wind

当地时间 9 月 26 日,泰国新冠肺炎疫情管理中心通报,该国单日新增新冠肺炎确诊病例 12353 例,全国累计确诊 1561638 例,新增死亡病例 125 例,累计死亡 16267 例,目前尚有 122463 名患者正在接受治疗。

泰国每日新增确诊人数



数据来源: wind

3、新的变异毒株“埃塔”开始扩散

近期出现新冠病毒变异毒株“埃塔”,该变异毒株可能具有较高传染性,感染者会出现高烧、咳嗽、丧失嗅觉味觉等症状。据斯坦福大学冠状病毒抗病毒和

耐药性数据库，截至 8 月末，“埃塔”病毒已在全球 81 个国家/地区出现。加上此次哈萨克斯坦出现的病例，目前，全球至少 82 个国家/地区已被“埃塔”毒株波及。根据世界各地研究人员对追踪毒株传播的分类，“埃塔”毒株 (B. 1. 525) 最常见于加拿大 (20%)、美国 (16%)、德国 (10%)、法国 (9%) 和丹麦 (8%)。

根据世界卫生组织 9 月 15 日发布的报告，尼日利亚和英国于去年 12 月首次发现了该变异病毒，被列为“需要关注” (variants of interest) 的新冠病毒变异类型，属于危险等级次级方阵。一同在危险等级次级方阵的还有“缪”

(B. 1. 621)、 “卡帕” (B. 1. 617. 1)、 “拉姆达” (B. 1. 1. 1. 37) 等毒株。

新冠病毒流行以来，已经出现了多个新冠病毒变异毒株。包括最先在英国发现的“阿尔法” (B. 1. 1. 7)、在南非发现的“贝塔” (B. 1. 351)、在日本和巴西发现的“伽马” (P. 1)、在印度发现的“德尔塔” (B. 1. 617)，这些毒株被世界卫生组织列为“需要警惕” (variants of concern) 的病毒，是危险等级较高的新冠病毒变异类型。

“新冠病毒的变异到目前为止还没有出现根本性的变异。”在 9 月 7 日举行的国务院联防联控机制新闻发布会上，国家卫生健康委科技发展中心主任郑忠伟表示，“我国疫苗对各种主要变异株造成的感染和感染后的再传播都有明确的效果，对于预防重症和死亡有显著的效果。”

二、多国央行黄金需求上升，上期所黄金成交量全球第二

世界黄金协会在 9 月发布的报告数据显示，作为欧洲最大黄金买家的德国在上半年对黄金的需求比上二个季度增长了 35%，远高世界其它地区 20% 的水平，创下了十年以来的最高纪录，德国是仅次于美国的第二大黄金储备国。

世界黄金协会在 9 月公布的调查报告认为，21% 的全球央行预计将在 2022 年继续购金，全球央行在 2021 年上半年共净购买了 333 吨黄金，比 2020 年同期高 63%，比最近五年来平均水平高出 39%，更是比 2017 年以来的季度水平高 73%。全球央行 7 月黄金储备净增加 30.1 吨，几乎与 6 月净购买持平 (+0.3%)，这延续了今年迄今为止看到的央行对黄金的兴趣水平。

俄央行也在三周前公布的数据，该国的国家财富基金中已全部清除美元份额，以置换黄金等非美资产，另一个值得关注的黄金买家是巴西，该国在 5-6 月共增加 53.7 吨黄金，在三个月内飙升近 100%，实现近 8 年以来的首次大幅

增长，而匈牙利更是在 3 月购入 63 吨黄金，使该国黄金储备从 31.5 吨增加到 94.5 吨。

排名前 13 的国家/地区/机构黄金储备占比情况

全球官方黄金储备			
国际金融统计，2021年1月 ^[1]			
	国家和地区	吨数	黄金占外汇储备% ^[2]
1	美国	8,133.5	78.0%
2	德国	3,362.4	75.2%
3	国际货币基金组织 ^[3]	2,814.0	
4	意大利	2,451.8	69.6%
5	法国	2,436.1	64.9%
6	俄罗斯	2,298.5	22.5%
7	中国	1,948.3	3.3%
8	瑞士	1,040.0	5.8%
9	日本	765.2	3.1%
10	印度	672.9	6.6%
11	荷兰	612.5	67.8%
12	土耳其 ^[4]	547.0	42.1%
13	欧洲央行	504.8	33.4%

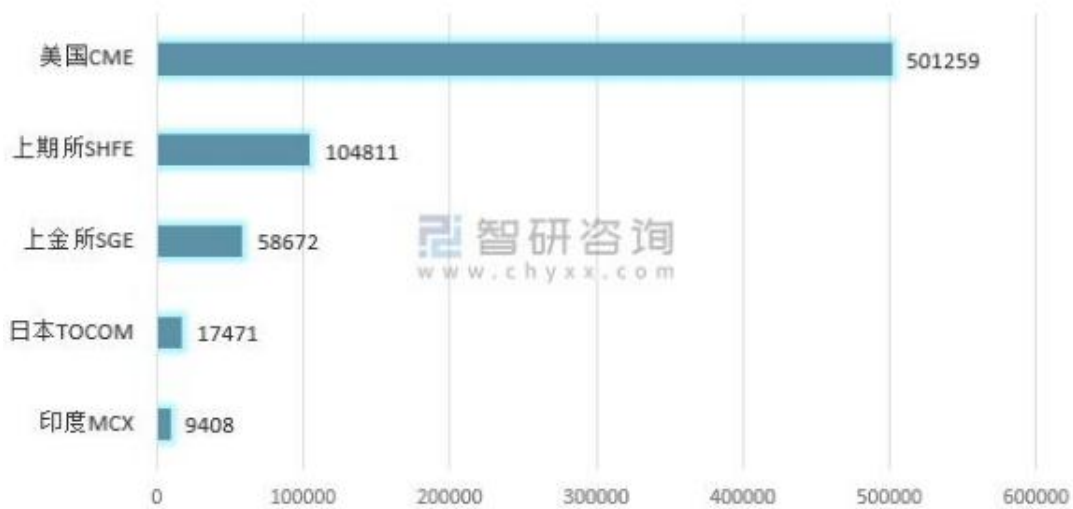
来源：各国央行、洲际交易所基准管理机构、国际货币基金组织、世界黄金协会

数据来源：BWC 中文网

2020 年全年，COMEX 黄金期货交易量 501259 万吨，同比下降 7.64%，在全球主要交易所中仍排名第一；第二是上期所 SHFE，黄金成交量 104811 吨；第三是上金所 SGE，黄金成交量 58672 吨；日本 TOCOM 黄金期货交易量 1.75 万吨，同比增长 2.06%，全球排名第四位；第五是印度 MCX，黄金期货交易量 9408 吨。成交量数据进一步显现我国是最大的黄金消费国，同时，黄金的定价也有很大影响力。

2020 年全球主要交易所黄金成交量排名

2020年全球主要交易所黄金成交量排名（单位：吨）



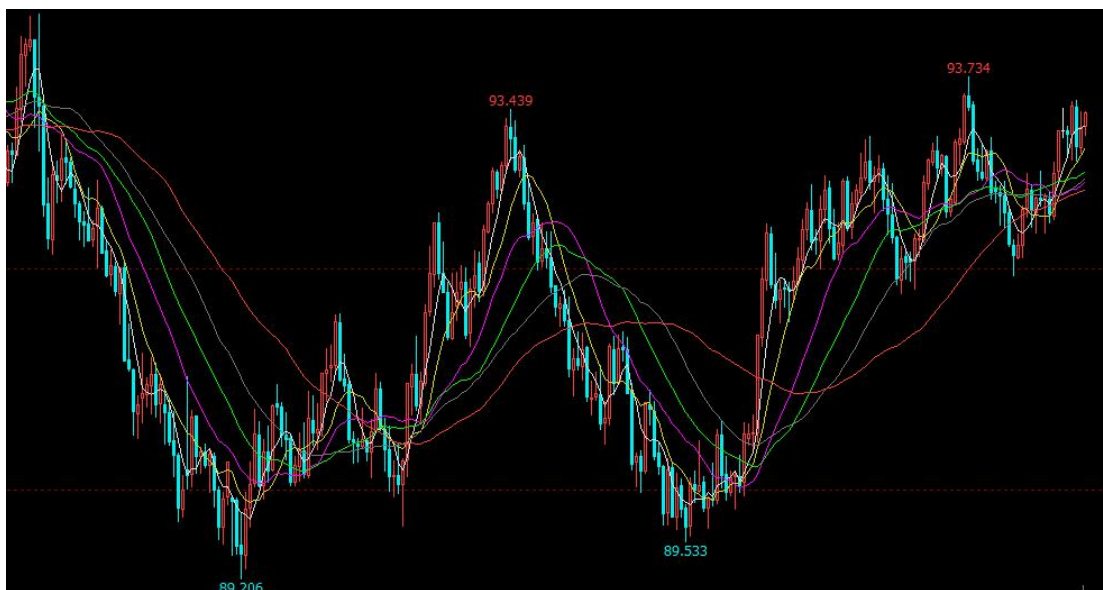
数据来源：智研咨询

三、美联储态度强硬，Taper 落地指日可待

美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，维持联邦基准利率在0%-0.25%不变，维持每月1200亿美元资产购买计划不变，直至充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展。美联储主席鲍威尔重申通胀高企是暂时的，并且对美国劳动力市场改善持乐观态度。他甚至直言，缩减购债“最早可能11月FOMC会上宣布”，但也不排除等待更长时间的可能性。

对于其早先所言的触发Taper所需的“进一步实质性进展”，鲍威尔称，就业已经几乎取得了Taper所需的“进一步实质性进展”。市场认为这是迄今为止我们收到的最强有力的指引，而且这是一个鹰派的意外”，因为鲍威尔的预期比FOMC声明更为强硬和明确，特别是与杰克逊霍尔年会时相比。鉴于美联储下次FOMC会议将在将于11月2-3日举行。有分析师推测，美联储或许将从12月左右开始每月缩减150亿美元。

美元指数



数据来源：文华财经 和合期货

四、后市行情研判

美联储政策决议显示美国经济继续稳健复苏，但仍受到疫情的持续困扰，同时美联储进一步承认了通胀高企的格局，但仍强调高通胀仅是“暂时性”的，美联储 FOMC9 月点阵图显示，9 名委员预计美联储将在 2022 年开始加息，占总委员数量一半，其中 6 名委员预计在 2022 年加息一次，3 名委员预计在 2022 年加息两次，显示美联储的态度是强硬的。

大周期技术形态看黄金还处于高位运行中，COMEX 金从 20 年 8 月创历史新高后开始将近一年回调震荡走势，近期受宏观面的影响，黄金大幅反弹，完全收复 8 月初的跌幅，盘面看呈现大三角局势运行，从均线角度看不管是日均线，还是周均线 K 线都已经走在均线下，目前看黄金走势较弱。

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。