

和合期货:黄金 11 月月报

----美联储紧缩即将落地，黄金将弱势运行



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： 随着全球通胀压力升温，全球货币政策收紧在即，全球主要国家央行货币政策有收紧的趋势，疫情以来极度宽松的宽松流动性状况或将结束。近期美联储、英国央行、欧洲央行和加拿大央行均释放鹰派信号，而以巴西央行为代表的新兴经济体央行也完成了自 3 月以来的第五次加息，挪威成为疫情后首个加息的主要发达国家，紧缩周期可能就要开始，从货币流动性看后市对黄金价格有较大压力。

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，盘面看呈现大三角局势运行，而且逐步运行到三角顶端，目前看快到选择方向的时机了。

目录

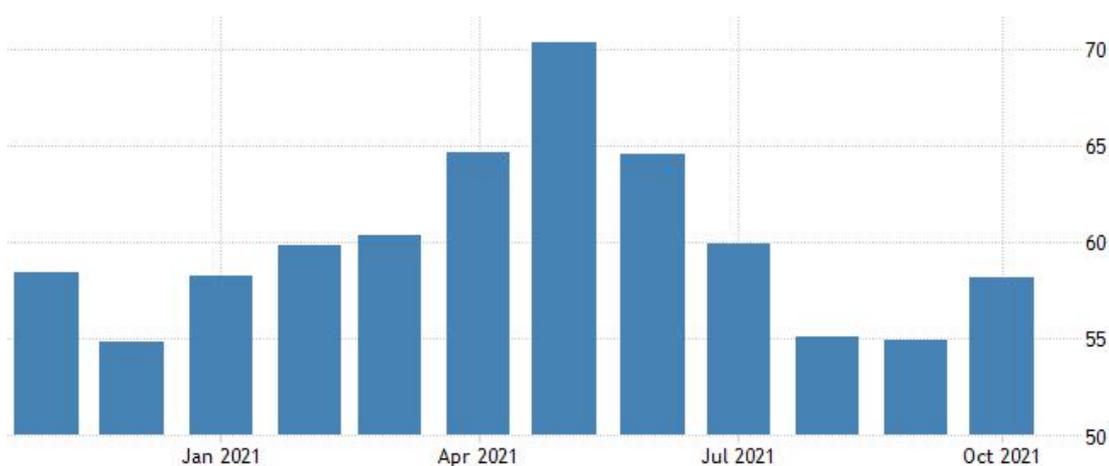
一、全球通胀加剧，经济增长恢复放缓.....	3
1、欧美经济指标放缓.....	3
2、全球疫情依然严重，冬季来临更加严峻.....	7
3、德尔塔毒株出现一种新亚型.....	10
二、黄金三季度全球需求下降，我国消费上升.....	11
三、美联储缩债将落地，美元指数将走弱.....	12
四、后市行情研判.....	13

一、全球通胀加剧，经济增长恢复放缓

1、欧美经济指标放缓

美国10月Markit服务业PMI初值 58.2,前值 54.9,预期 55.1,10月Markit制造业PMI初值 59.2,前值 60.7,预期 60.3,制造业PMI创3月以来新低。IHS Markit首席经济学家表示:由于新增新冠病例数量继续下降,10月份美国服务业活动复苏,标志着第四季度经济开局强劲,令人鼓舞。随着企业被鼓励扩大产能以满足不断增长的需求,招聘也同样有所增加。

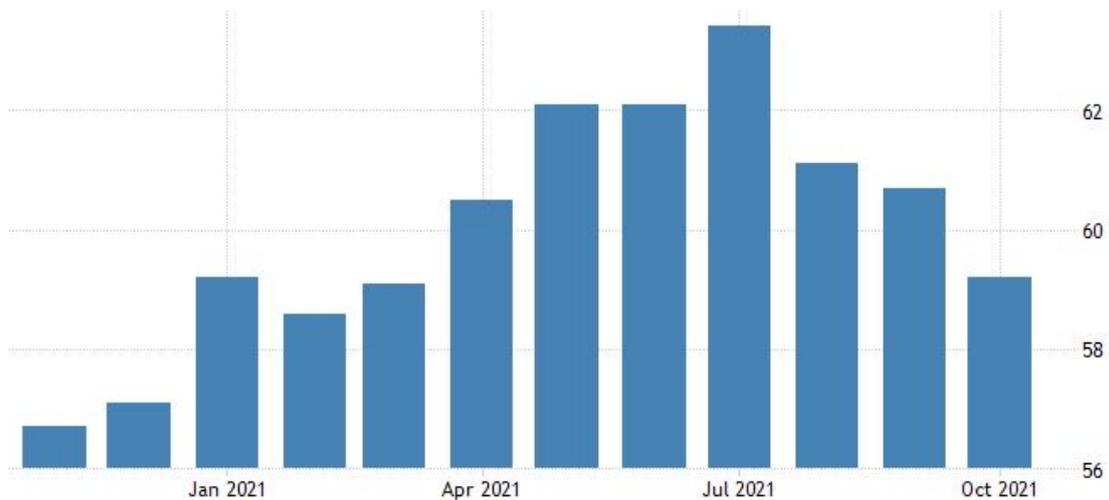
美国服务业 PMI (%)



数据来源: 全球经济指标数据网

然而,尽管制造业也显示需求强劲,但工厂生产仍然受到限制,包括创纪录的供应链瓶颈和劳动力短缺。工厂支付的原材料价格以又一个创纪录的速度上涨,这反过来又推动了工厂成本的上涨,并溢出到服务业价格的上涨。为了吸引或留住员工,政府还不得不提高工资,这加剧了通胀压力。因此,尽管经济在第四季度有望实现更强劲的增长,但通胀压力的上升也没有显示出减弱的迹象。

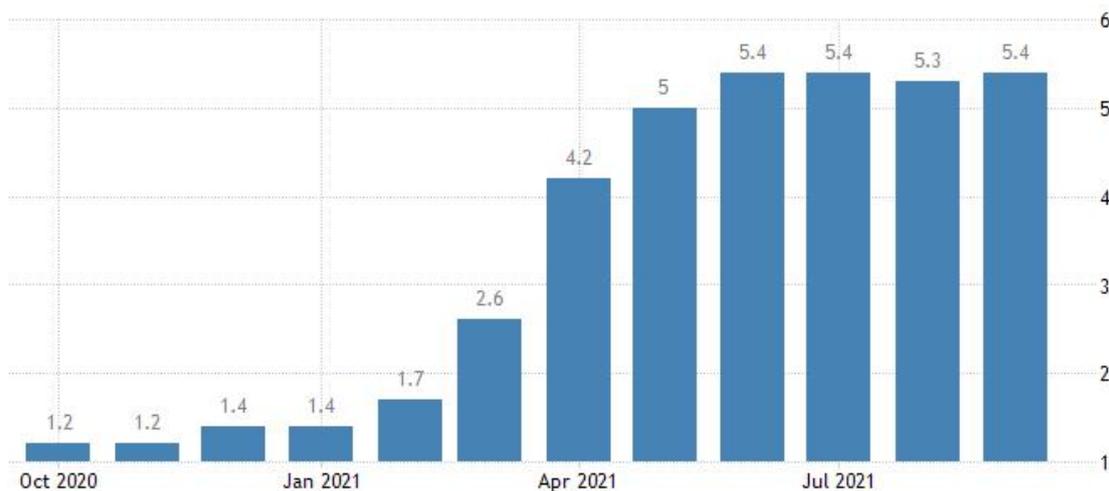
美国制造业 PMI (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国 9 月未季调 CPI 年率公布 5.4%，前值 5.3%，预期 5.3%。机构分析美国 9 月 CPI 数据称，美国 9 月 CPI 升幅超出预期，突显出经济中通胀压力持续存在，前所未有的航运挑战、材料短缺、大宗商品价格高企以及工资上涨等因素共同推高了生产商的成本。许多生产商将这些成本的一部分转嫁给了消费者，导致了通胀持续时间比许多经济学家最初预期更持久。

美国 CPI 数据 (%)

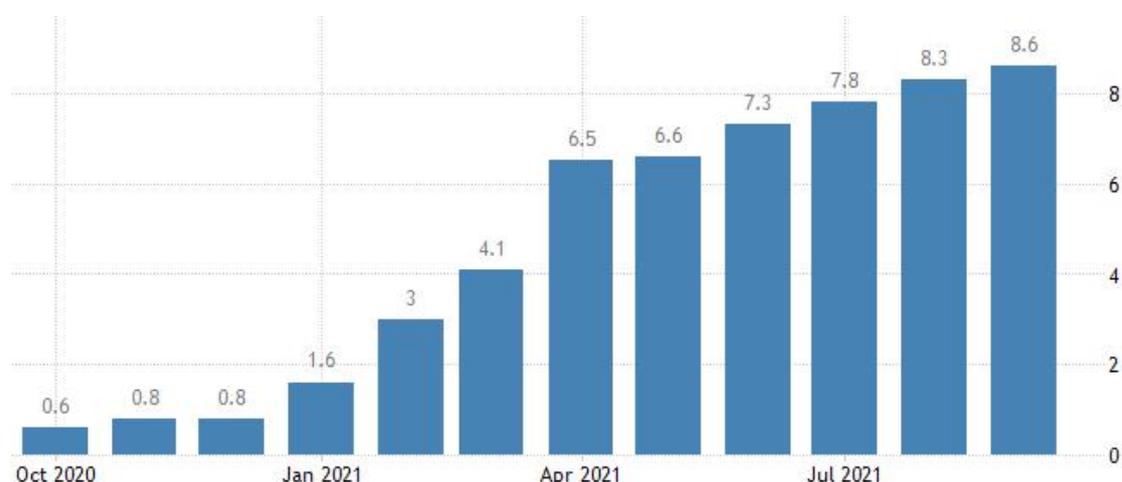


数据来源：全球经济指标数据网

美国 9 月 PPI 同比上涨 8.6%，连续 6 个月创纪录，根据美国劳工部数据，由于供应链短缺持续推高成本，9 月份生产者价格指数（PPI）同比上涨 8.6%，高于 8 月份 8.3% 的涨幅，连续 6 个月创下纪录。根据报告，9 月价格增长的近 80% 是由于最终商品需求价格上涨，为自 5 月以来相关指数的最大涨幅，40% 的增长是由于最终能源需求的价格上涨了 2.8%。9 月最终服务需求的价格小幅上涨

0.2%，该指数已连续 9 个月上涨，其中超过三分之二的增长是由于零售燃料和润滑油增长了 11.6%。9 月核心生产者价格（不包括食品和能源）上涨 0.2%，今年年度增幅达 6.8%，是自 2014 年 8 月以来的最大年度增幅。

美国 PPI 数据 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

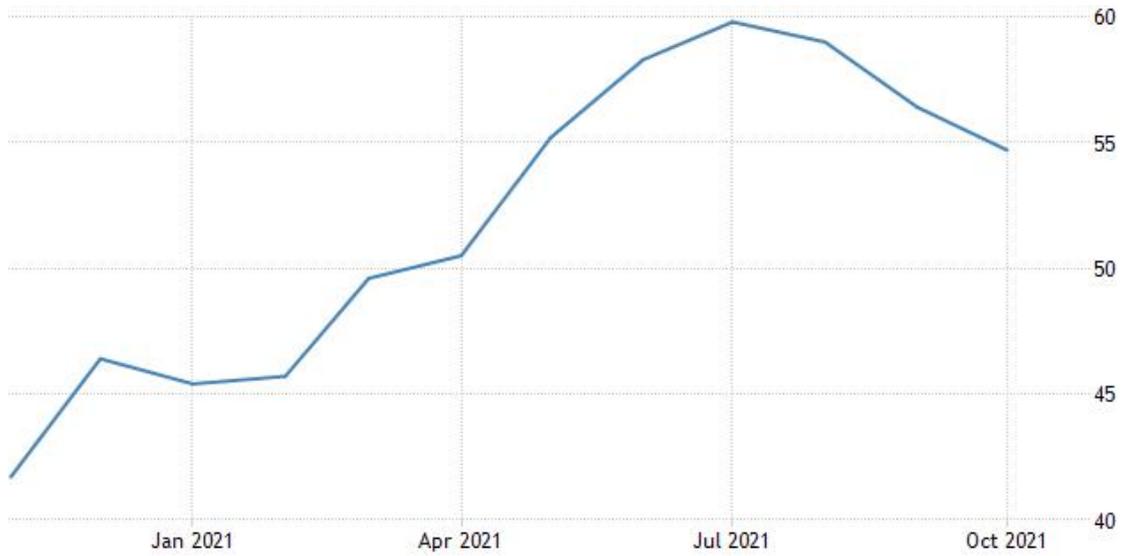
欧元区 10 月服务业 PMI 初值 54.7，预期 55.4，前值 56.4，欧元区 10 月制造业 PMI 初值录得 58.5，创今年 2 月以来新低。市场机构分析称新冠疫情持续下去意味着供应链延迟仍然是一个主要问题，限制了制造业和服务业的生产并推高了价格。商品和服务的平均售价正以二十多年来前所未有的速度上涨，这将不可避免地导致未来几个月消费者价格上涨。虽然目前整体经济增长率仍高于长期平均水平，但随着疫情继续扰乱经济并推高价格，短期风险似乎倾向于下行。在第二和第三季度强劲扩张之后，第四季度的 GDP 增长看起来要弱得多。

欧元区制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

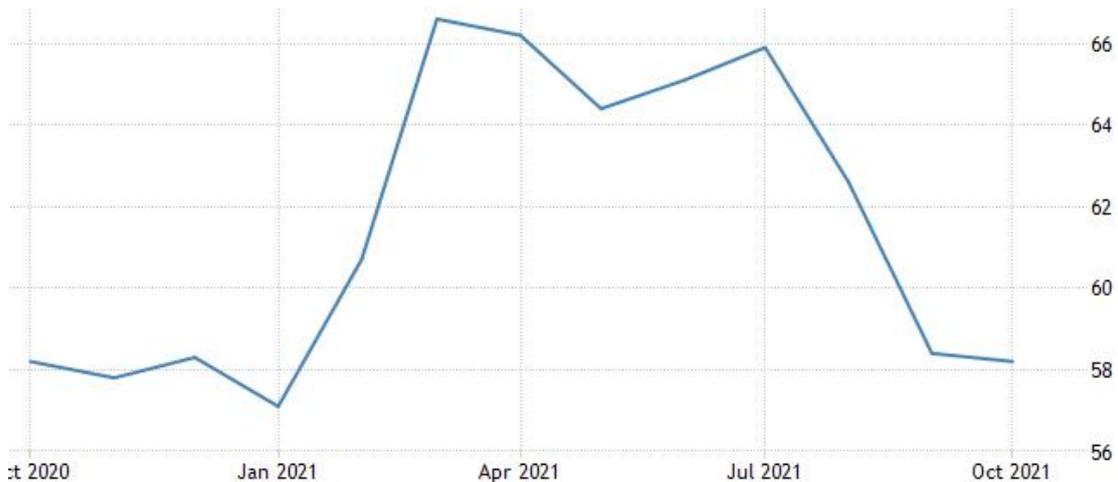
欧元区服务业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

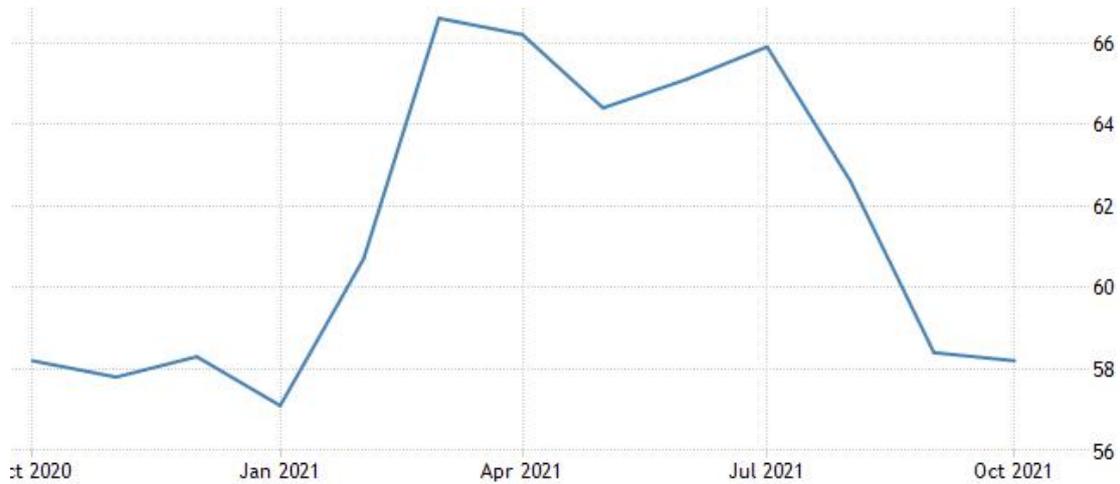
德国 10 月制造业 PMI 初值 58.2，预期 56.6，前值 58.4，德国 10 月服务业 PMI 初值 52.4，预期 55.2，前值 56.2，德国 10 月综合 PMI 初值 52，预期 54.3，前值 55.5。IHS Markit 经济学家评德国 PMI 数据称，10 月份的 PMI 数据表明，德国经济活动在第四季度开始趋于平稳，增长已放缓至温和的速度，供应瓶颈阻碍了制造业生产，而服务业活动的反弹势头继续减弱，部分原因是供应问题蔓延至该行业。令人担忧的是，增长放缓与企业投入成本和产出价格的增长率再次加速相吻合，PMI 数据似乎在夏季见顶，但最近能源和燃料价格的飙升助长了通胀，公司提高费用以弥补 10 月份创纪录的成本上升。

德国制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

德国服务业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

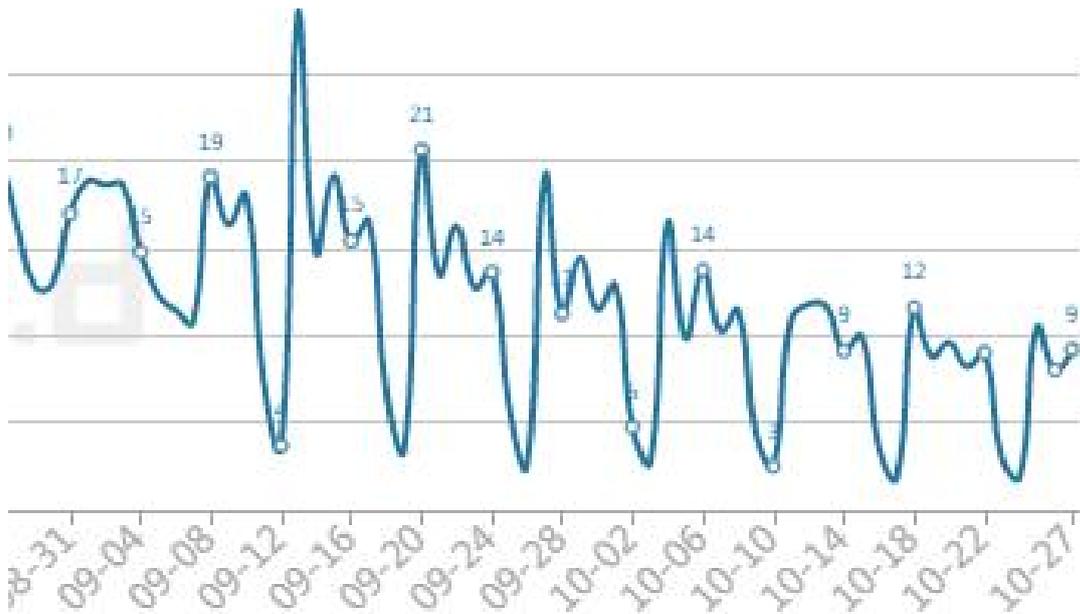
随着全球通胀压力升温，全球货币政策收紧在即。全球主要国家央行货币政策有收紧的趋势，疫情以来极度宽松的宽松流动性状况或将结束。近期美联储、英国央行、欧洲央行和加拿大央行均释放鹰派信号，而以巴西央行为代表的新兴经济体央行也完成了自 3 月以来的第五次加息，9 月 23 日，挪威成为疫情后首个加息的主要发达国家，10 月 6 日，新西兰央行上调基准利率以遏制通胀。此外，巴基斯坦、匈牙利、巴拉圭等国家也都相继提高了基准利率。

2、全球疫情依然严重，冬季来临更加严峻

根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 10 月 28 日 6 时，全球累计确诊新冠肺炎病例 245712895 例，累计死亡病例 4986498 例。全球单日新增确诊病例 495573 例，新增死亡病例 8904 例。数据显示，美国、英国、俄罗斯、土耳其、德国是新增确诊病例数最多的五个国家，美国、俄罗斯、印度、乌克兰、罗马尼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 10 月 28 日 6 时 30 分左右，美国累计确诊新冠肺炎病例 46561293 例，累计死亡病例 761395 例。与前一日 6 时数据相比，美国新增确诊病例 89702 例，新增死亡病例 1829 例。

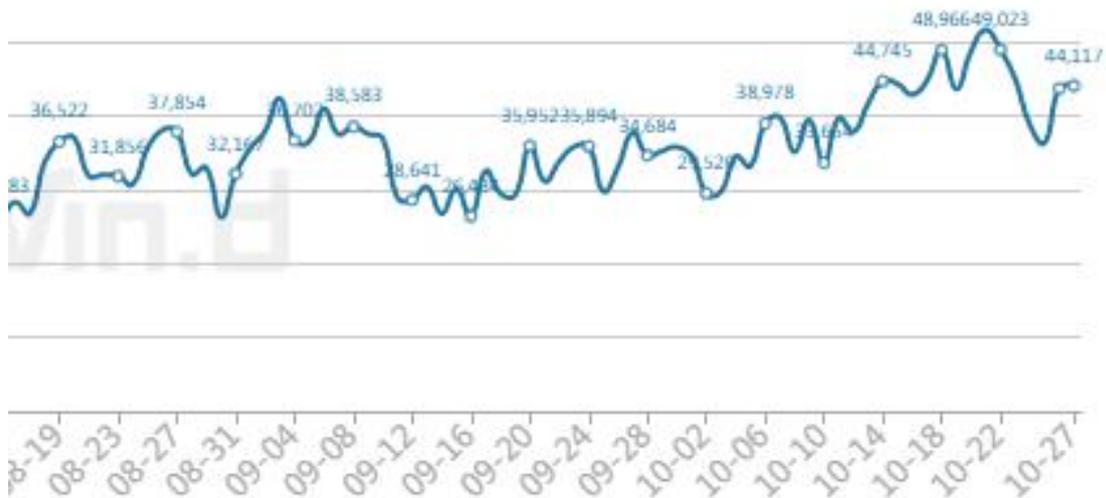
美国每日新增确诊人数



数据来源: wind

10月27日,英国卫生和社会保障部公布最新数据显示,过去24小时英国新增新冠肺炎确诊病例43941例,累计确诊8897149例,当日新增死亡病例207例,目前累计死亡140041例。

英国每日新增确诊人数



数据来源: wind

据俄罗斯新冠病毒防疫官网27日公布的最新数据,俄罗斯新增新冠肺炎确诊病例36582例,累计确诊8352601例,新增新冠肺炎死亡病例1123例,累计死亡233898例。据今日俄罗斯电视台(RT)报道,俄罗斯政府要求禁止酒吧、俱乐部和餐馆在夜间营业,作为全国范围内降低新冠病毒感染激增和创纪录的死亡人数措施的一部分。在10月24日由总统普京签署的一份指示清单中,俄罗斯

高级官员被命令采取一系列新的公共卫生措施。其中包括“禁止在晚上和夜间举行娱乐活动，以及提供招待服务”，根据该指示，各场所必须在每天晚上 11 点至早上 6 点之间关闭。

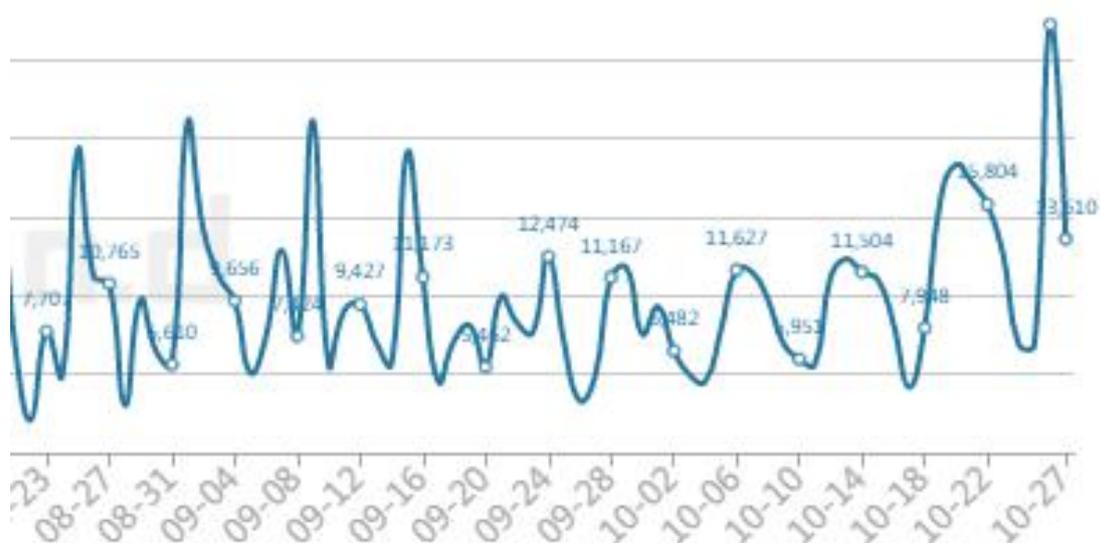
俄罗斯每日新增确诊人数



数据来源: wind

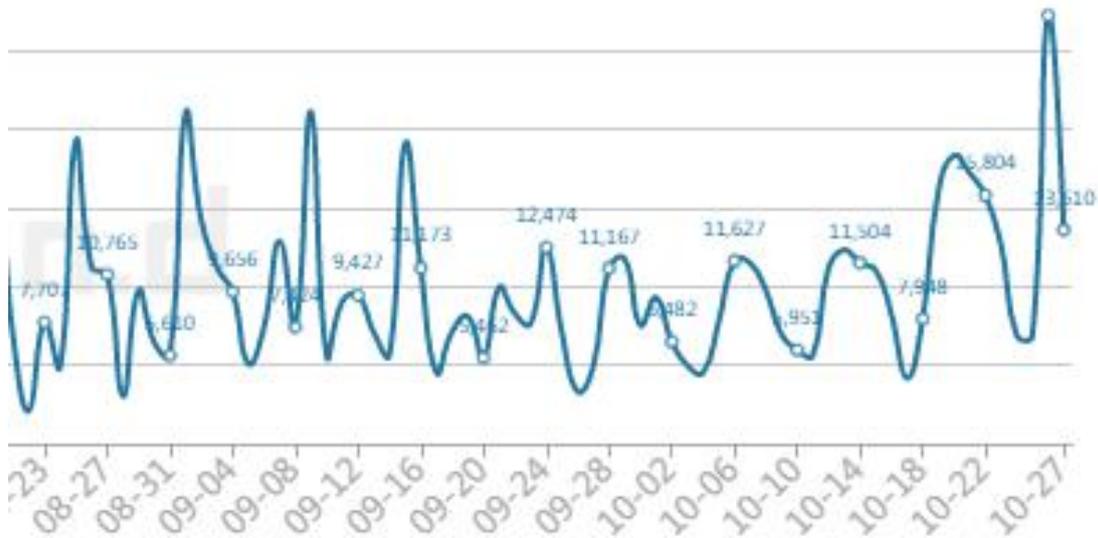
据印度卫生部 27 日公布的最新数据，印度新冠肺炎确诊病例升至 34215653 例。在过去 24 小时内，印度新增确诊病例 13451 例；新增死亡病例 585 例，累计死亡病例达 455653 例。

印度每日新增确诊人数



数据来源: wind

德国每日新增确诊人数



数据来源: wind

3、德尔塔毒株出现一种新亚型

英国卫生安全局 22 日说，新冠变异病毒德尔塔毒株的亚型变异株 AY. 4. 2 近几个月来在英国的传播变得越来越普遍，已被该局认定为“正在调查的变异毒株”，并正式命名为 VUI-210CT-01。英国卫生安全局说，初步证据表明，与原有的德尔塔毒株相比，在英国感染该亚型的病例增长率可能更高。英国相关部门正在对德尔塔变异毒株的亚种病毒 AY. 4. 2 展开密切监测，变异株 AY. 4. 2 造成的确诊病例数占总数的 6%，并且“呈上升趋势”。

印度卫生部长曼达维亚当地时间 10 月 26 日在记者会上表示，印度医学研究理事会和国家疾控中心正在密切关注和研究在印度出现的新冠病毒德尔塔变异毒株次变种 AY. 4，以防止该变种在印度进一步蔓延。据印度媒体报道，近日印度南部的卡纳塔克邦和中央邦分别发现了 7 例和 6 例德尔塔变异株的次变种 AY. 4 感染病例，目前该次变种还在印度喀拉拉邦和马哈拉施特拉邦出现。印度国家疾控中心官员透露，初步调查显示，德尔塔变异毒株的次变种 AY. 4 的出现，并没有使印度的新冠感染率升高。目前还没有证据表明次变种 AY. 4 比在印度首次发现的德尔塔变异毒株的早期版本更致命。但医学专家提醒，拥有 13 亿人口的印度经不起病毒扩散，次变种 AY. 4 可能导致新冠病毒的进一步突变，造成灾难性影响。

目前在全球范围内，德尔塔变异毒株的次变种 AY. 4 最为常见，在英国处于最高水平，在美国次变种 AY. 4 与其他次变种的分布持平。

二、黄金三季度全球需求下降，我国消费上升

世界黄金协会发布的《全球黄金需求趋势 2021 年第三季度》报告显示，第三季度全球黄金需求量同比下降 7%，至 831 吨，与 2020 年同期相比，同比 6% 的跌幅。根据报告，第三季度全球黄金需求量(不含场外交易)同比下降 7%，至 831 吨，此次下降几乎全部源自黄金 ETF，从 2020 年第三季度的大量流入转为今年第三季度的小幅净流出，由于全球黄金 ETF 持仓规模的下降，抵消了本季度其他领域黄金需求的复苏势头。

黄金 ETF 持仓与黄金价格变化



数据来源：汇通财经

报告称，金饰、科技用金、金条和金币需求量远高于 2020 年同期。即便第三季度全球央行净购金量不大，但相比 2020 年第三季度的小幅净售金的情况还是有所改善。而因回收金供应的显著下跌，全球黄金总供应同比下降了 3%。

报告指出，在全球经济持续复苏的背景下，全球金饰需求表现良好。第三季度需求量同比回升 33%，达到 443 吨，全球金条和金币投资同比增加 18%，达到 262 吨，许多投资者利用了 8 月金价的显著回调逢低买入。报告分析认为，全球黄金 ETF 仅 27 吨的净流出造成了整体黄金需求不小的同比降幅，这主要是去年同期的高基数，2020 年第三季度全球黄金 ETF 净流入达 274 吨，显著推升了当期总黄金需求。

同时，世界黄金协会最新发布的《全球黄金需求趋势报告》，第三季度中国黄金消费与投资需求全面上扬。中国金饰需求达到 157 吨，同比增长 32%，环比增长 7%。世界黄金协会中国区 CEO 王立新表示，第三季度中国黄金需求整体展现出上扬的态势。金饰需求恢复至疫情前水平，主要得益于较低的金价以及新品种的涌现，例如相对厚重的古法金产品。

《报告》显示，截至 2021 年第三季度末，中国黄金 ETF 整体持仓为 72 吨，当季流入量为 3.2 吨。中国投资者对黄金 ETF 的兴趣主要来自两个方面。首先，第三季度股市动荡，导致投资者的避险需求上升。其次，第三季度的金价调整促使部分投资者加大了配置黄金 ETF 的力度，也有投资者逢低入场，随着需求的上升，国内黄金进口也出现了显著的回升。《报告》显示，第三季度中国黄金进口总量达 228 吨，同比增长 300%，相较 2019 年第三季度也有 23% 的同比增幅。这背后的基础驱动来自于国内上升的黄金需求。

王立新表示，预计四季度国内整体黄金需求将保持增势。四季度是中国金饰消费的传统旺季，且新品种如古法金更加普及，或许可以进一步促进克重高的金饰产品的销售。此外，黄金的抗风险属性显现，金条金币等产品将对黄金投资需求提供强有力的支撑。

三、美联储缩债将落地，美元指数将走弱

随着新冠疫情管控的常态化和全球通胀压力升温，全球货币政策收紧在即。全球主要国家央行货币政策有收紧的趋势，疫情以来极度宽松的宽松流动性状况或将结束。市场预计，缩减购债方面，美联储最晚今年 12 月就开始缩减 QE，最晚明年 8 月份将债券购买速度降到零。加息方面，预计美联储明年 6 月加息 25 个基点的概率为 46%，三季度加息 25 个基点的概率接近 100%。

但还有很多风险因素，如美国债务问题。经过几个月的艰难谈判，美国国会两院近期通过一项短期调高联邦政府债务上限的法案，暂时避免政府陷入“灾难性”的债务违约，但调高美债上限只是缓兵之计，并未真正消除美国的债务违约风险，在新冠肺炎疫情背景下，美债危机恐将拖累美国及世界经济复苏进程。

通货膨胀是美国目前宏观经济的突出问题，不少经济学家、美联储官员和政府官员认为，美国通胀高企是“暂时的”，随着受疫情影响的低基数效应减弱和

供应瓶颈缓解，美国通胀压力将得到缓解。然而，越来越多的迹象表明，供应瓶颈持续时间比普遍预期的更为持久，通胀高企现象至少会持续到明年上半年。

美元指数



数据来源：文华财经 和合期货

四、后市行情研判

随着全球通胀压力升温，全球货币政策收紧在即，全球主要国家央行货币政策有收紧的趋势，疫情以来极度宽松的宽松流动性状况或将结束。近期美联储、英国央行、欧洲央行和加拿大央行均释放鹰派信号，而以巴西央行为代表的新兴经济体央行也完成了自 3 月以来的第五次加息，挪威成为疫情后首个加息的主要发达国家，紧缩周期可能就要开始，从货币流动性看后市对黄金价格有较大压力。

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，盘面看呈现大三角局势运行，而且逐步运行到三角顶端，目前看快到选择方向的时机了。

COMEX 黄金周线图



数据来源：文华财经 和合期货

风险揭示：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。