

和合期货:黄金 11 月月报

----高通胀下欧美货币政策继续紧缩，黄金弱势运行



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： 美联储今年以来的不断激进加息，使得多项经济领先指标不断暗示美国即将陷入衰退，近期以来疲弱的经济数据，也不不断强化着市场对美联储紧缩政策接近尾声甚至转向的预期。首先，对于美联储而言，物价压力依然棘手，作为美联储最关注的通胀指标，9月美国PCE（个人消费支出）同比增长6.2%，与8月持平，是其长期目标的3倍，剔除食品和能源的核心PCE增速则升至5.1%，为今年3月以来的新高；其次，美国抵押贷款利率20多年来首次超过7%，不断上升的抵押贷款成本让众多潜在购房者望而却步。

欧元区通胀维持高位可能会增加欧央行后续操作的复杂性，欧央行在过去3个月累计加息200个基点，并承诺在12月进一步收紧政策。欧洲央行行长拉加德在此前的新闻发布会上承认，欧元区经济前景“显然”面临下行风险，欧元区的经济活动可能在今年第三季度显着放缓，在今年剩余时间和明年年初将进一步走弱。

目录

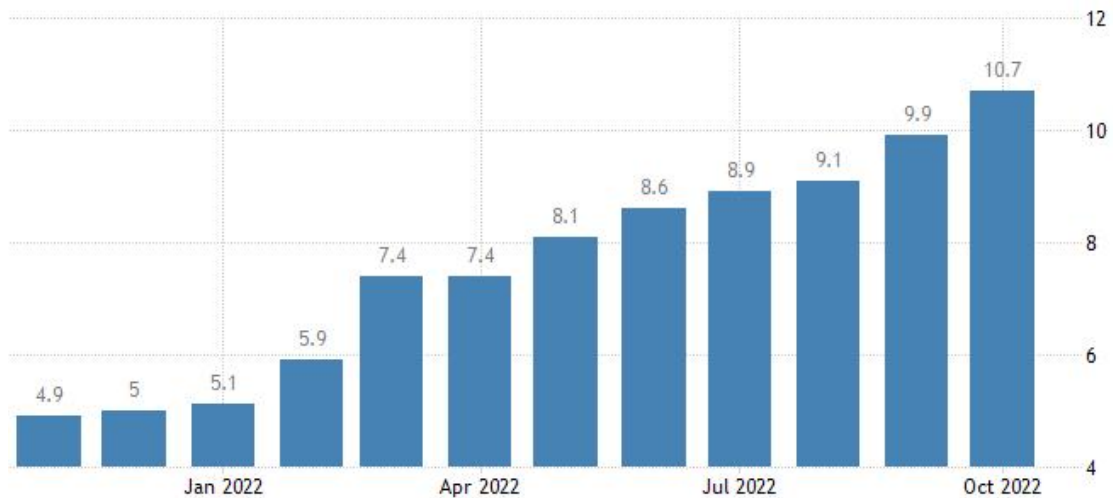
一、欧美通胀继续高位，货币紧缩下欧美经济衰退显现.....	3
1、欧美通胀继续高位	3
2、高通胀下欧美货币政策继续紧缩	6
3、欧美经济衰退预期加大	8
4、冬季来临新冠疫情全球反弹	10
二、消费需求和央行购金需求上升	13
三、美元指数继续强势	14
四、后市行情研判	15

一、欧美通胀继续高位，货币紧缩下欧美经济衰退显现

1、欧美通胀继续高位

10月31日报道，欧盟委员会下属统计部门欧盟统计局当天公布数据显示，10月欧元区通胀率飙升至10.7%这一创纪录高点，使欧洲央行在第三季度经济增长大幅放缓情况下仍面临继续加息的压力。这是欧元区通胀连续12个月创下历史新高，并达到欧洲央行2%通胀目标的5倍以上。

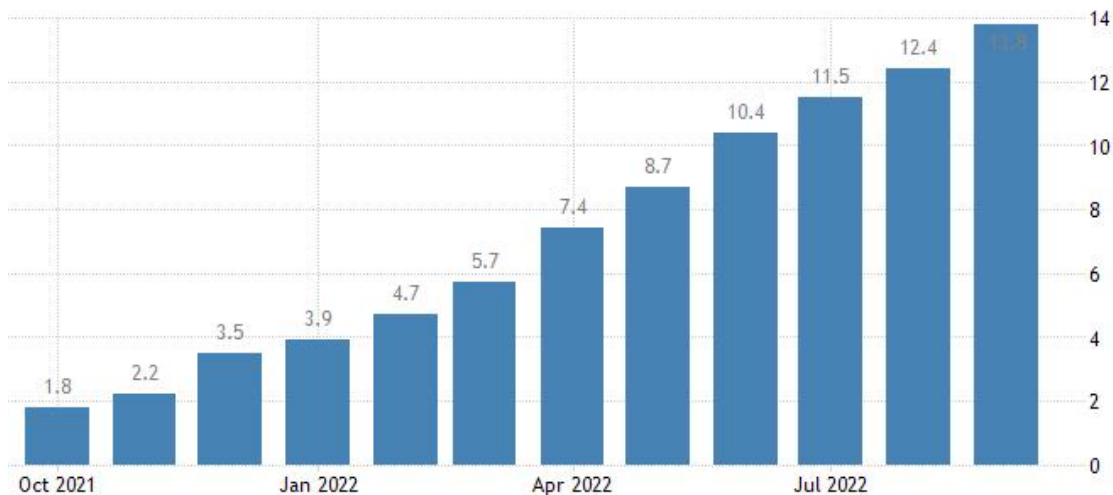
欧元区通胀 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

能源和食品再次推动通胀上升，10月份欧元区能源价格同比上涨41.9%，较9月份同比上涨40.8%继续加速。食品、酒类和烟草价格也在加速上涨，10月同比上涨13.1%，而9月同比上涨11.8%。

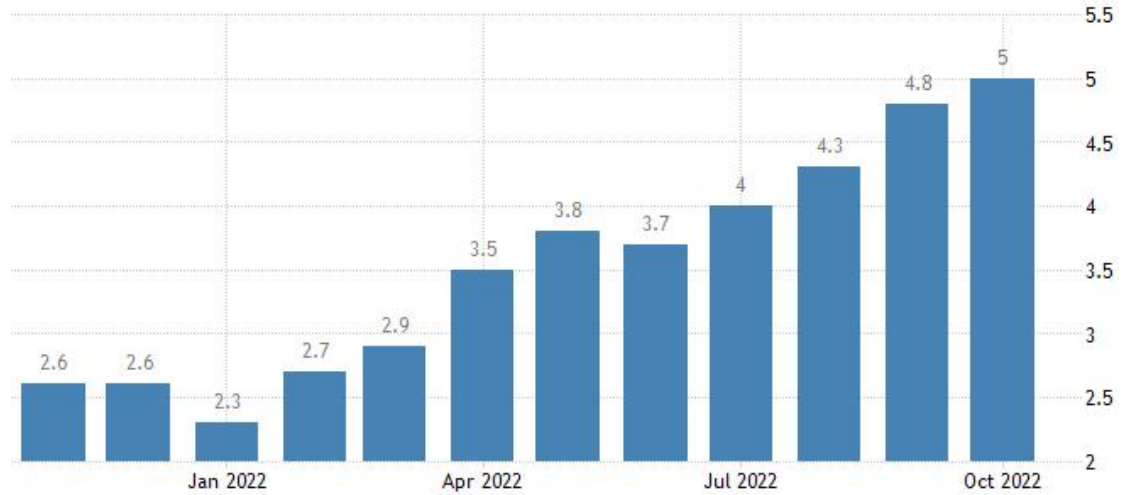
食品类价格涨幅 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

扣除能源及食品的核心 CPI 在创新高，10 月同比增长 5%，符合市场预期，超 9 月历史最高的 4.8%。

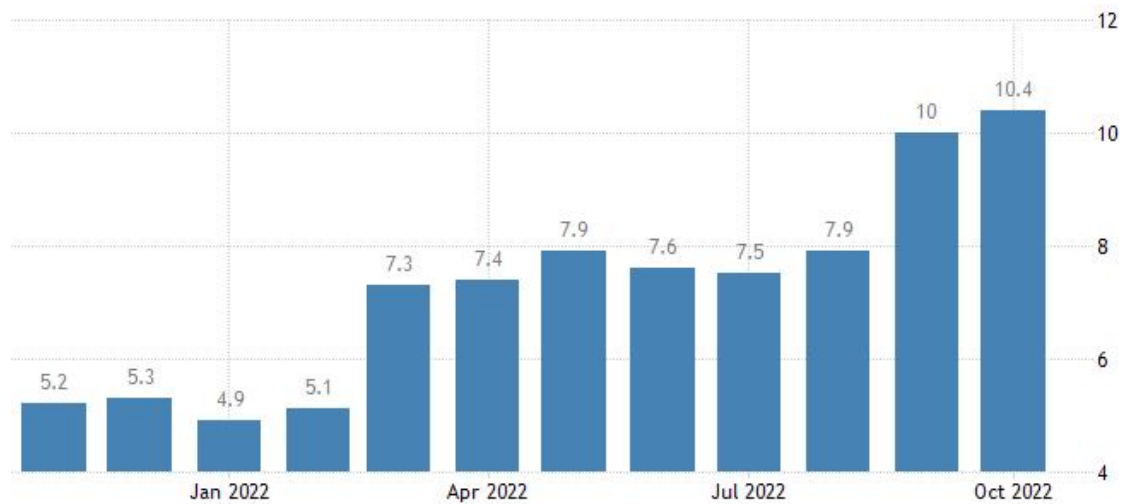
欧元区核心通胀 %



数据来源：全球经济指标数据网

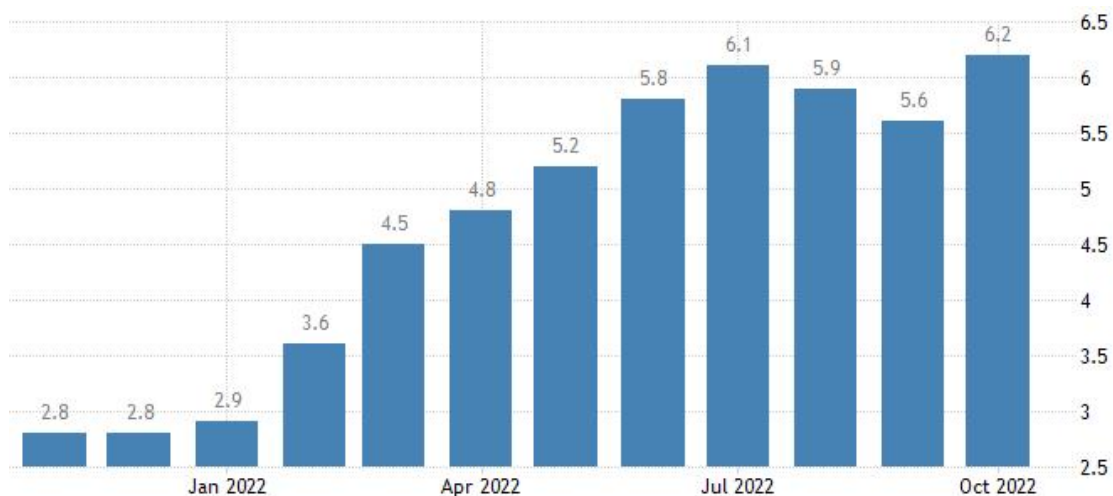
地区方面，欧洲主要经济体通胀继续攀升。德国 10 月调和 CPI 同比增长达到 10.4%，法国的同比增速达到 6.2%，意大利的同比增速则有望达到 12.8%。

德国通胀率 %



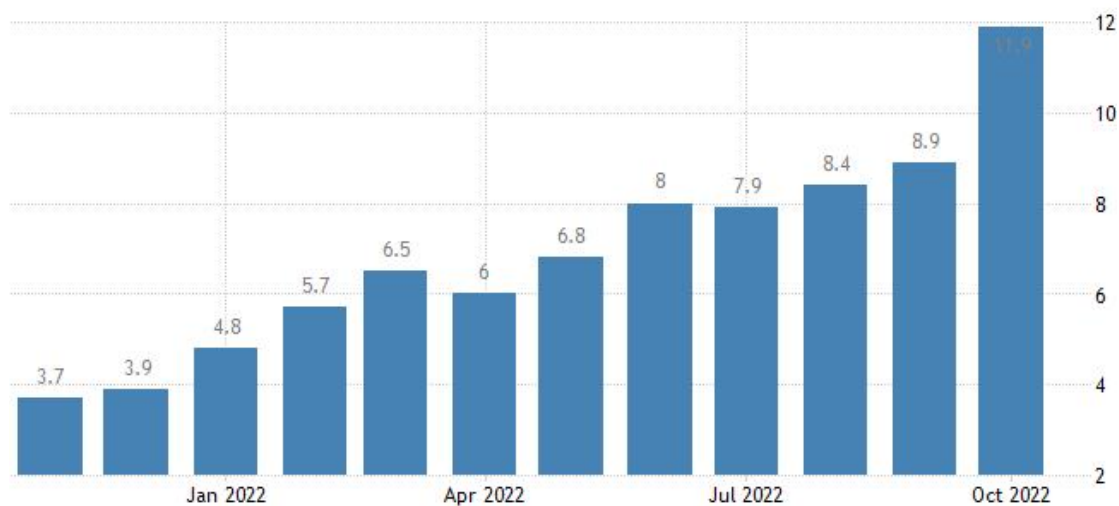
数据来源：全球经济指标数据网

法国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

意大利通胀率 (%)

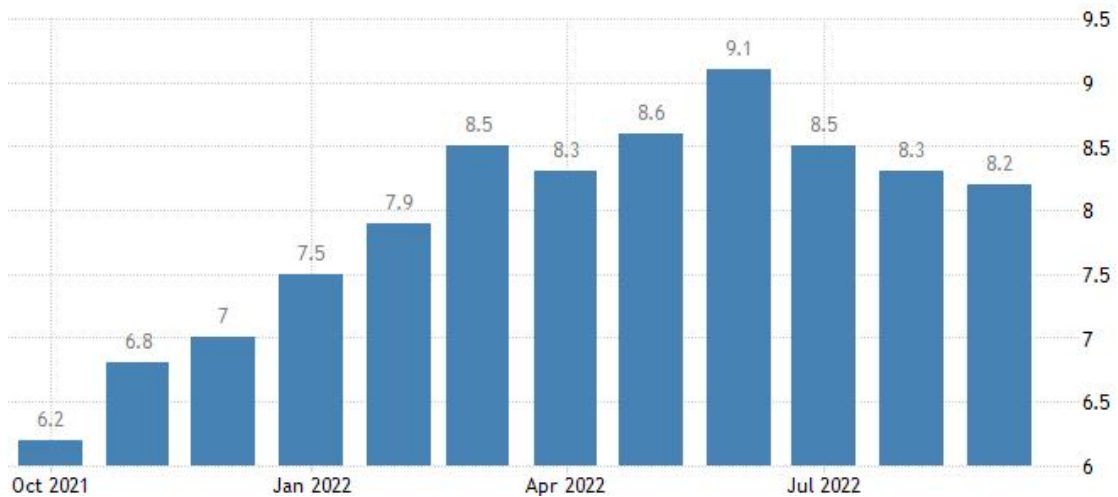


数据来源：全球经济指标数据网

能源价格仍是推动通胀走高的主因，10月，欧元区能源价格同比上涨41.9%，此外，食品和烟酒价格上涨13.1%，非能源类工业产品价格上涨6.0%，服务价格上涨4.4%。

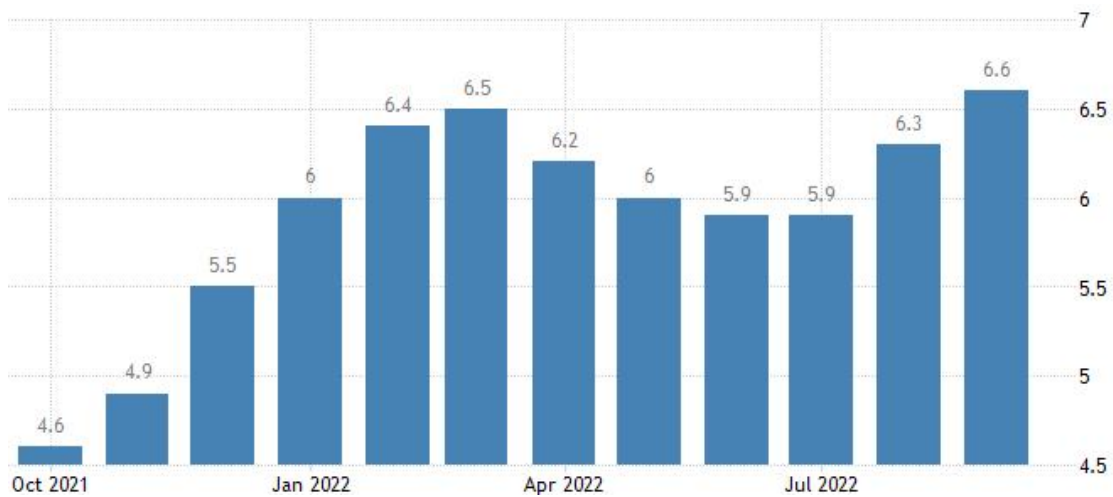
美国劳工部13日公布的数据显示，今年9月美国消费者价格指数(CPI)环比增长0.4%，同比增长8.2%，通胀数据超预期。9月美国消费者价格指数环比涨幅超预期，同比涨幅仍维持在历史高位。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI连续两个月环比上涨0.6%，同比涨幅也扩大0.3个百分点至6.6%。

美国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

核心通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

2、高通胀下欧美货币政策继续紧缩

11月3日凌晨，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）宣布将联邦基金利率上调75个基点至3.75%~4.00%，符合市场预期。这是美联储今年以来的连续第六次加息，也是其连续第四次加息75个基点。此前，美联储在3月、5月、6月、7月、9月分别加息25、50、75、75、75个基点，叠加本次再次加息75个基点，今年共累计加息375个基点，加息力度史上罕见，而3.75%~4.00%的利率区间也创下了2008年全球金融危机以来的新高。

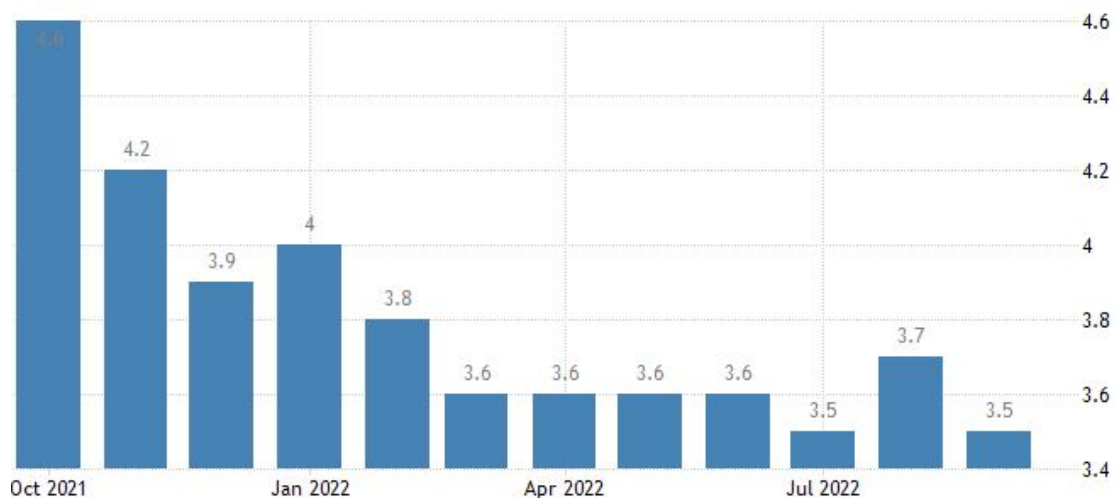
美联储利率 %



数据来源：全球经济指标数据网

新闻发布会上，美联储主席鲍威尔指出，今年 12 月和明年 2 月很可能会放缓加息速度，表示在某个时候放慢加息速度是合适的，可能会在 12 月份讨论缩小加息幅度的问题。但他指出，该行还没有考虑暂停加息，可能需要在一段时间内采取限制性的政策立场，称“历史强烈警告我们不要过早放松，必须保持政策路径直到工作完成，将尽一切努力实现目标，现在考虑暂停加息还为时过早。”谈及美联储的两大目标，鲍威尔指出，通胀仍远高于美联储 2% 的目标，不仅数据比预期强劲，通胀预期也仍然稳固，而劳动力市场极度紧张，职位空缺非常的高，降低通胀可能需要决心和耐心，虽然长期通胀预期已经回落，但短期通胀预期升势非常令人担忧，可能令通胀变得根深蒂固。

美国失业率 %



数据来源：全球经济指标数据网

当地时间 10 月 27 日，总部位于德国法兰克福的欧洲央行召开货币政策会议，

决定将欧元区三大关键利率全部上调 75 个基点，将主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调至 2%、2.25%和 1.50%。这是欧洲央行继今年 9 月 8 日加息 75 个基点后第二次大幅加息 75 个基点。今年以来，欧洲央行已累计加息 200 个基点。

欧元区利率 %



数据来源：全球经济指标数据网

欧洲央行行长拉加德表示抑制通胀是当前首要目标，将继续采取加息措施，荷兰央行行长诺特 10 月 30 日表示，他支持在今年 12 月最后一次欧洲央行政策会议上加息 50 个或 75 个基点。欧洲央行管委 Visco 称，没有明确迹象表明通胀预期会减弱，必须继续加息，以降低持续高通胀的风险，高度的不确定性要求在欧央行在加息问题上谨慎行事，经济前景可能比预期更糟。

3、欧美经济衰退预期加大

10 月 27 日周四，美国商务部数据显示，在连续两个季度出现下滑后，美国第三季度实际 GDP 年化季环比初值增长 2.6%，高于预期 2.4%，较第二季度的-0.6%和第一季度的-1.6%明显回升，创 2021 年第四季度以来新高。美国第三季度实际 GDP 初值实现今年以来的首次正增长，这一增长在很大程度上是由于贸易逆差的缩小，经济学家预计并认为这一现象是暂时性的，不会在未来几个季度持续。

数据显示，与第二季度 GDP 相比，第三季度 GDP 的好转主要反映了私人库存投资的降幅收窄、政府支出的上升以及非住宅固定投资的加速增长，但这部分增长被住宅固定投资的大幅下降和消费支出的减速所抵消。作为经济的最大组成部分，第三季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比初值增长 1.4%，好于预期 1%，但仍较上一季度的 2%有所放缓。

美国季度环比增长率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

而净出口增长了 2.77%，这是由于出口增长了 1.63%，而进口下降了，仅这一点就足以解释第三季度 GDP 的全部增长，原因是美国向欧洲出口了创纪录的大宗商品(石油和天然气)以及武器。

欧盟统计局发布欧元区三季度 GDP 初值，数据显示，19 个欧元区国家的国内生产总值 (GDP) 环比增长 0.2%，高于此前预期的 0.1%，但较前值 0.8%大幅下降。

欧元区季度环比增长率 (%)

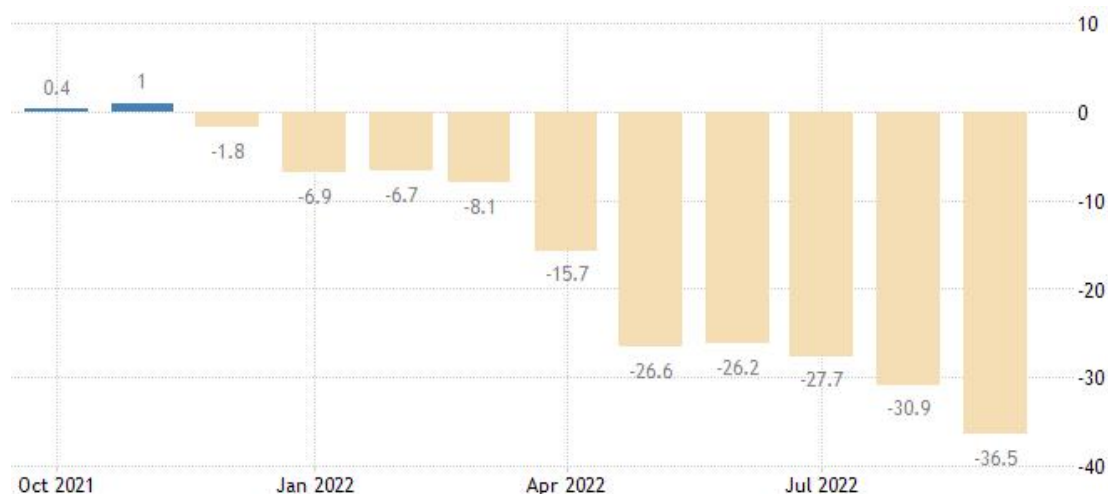


数据来源：全球经济指标数据网

欧洲央行行长拉加德在此前的新闻发布会上承认，欧元区经济前景“显然”面临下行风险，欧元区的经济活动可能在今年第三季度显着放缓，在今年剩余时

间和明年年初将进一步走弱。拉加德表示，通胀预计将继续上行，并在在很长一段时间内保持在央行的目标之上，短期内的主要风险是零售能源价格进一步上涨：需求虽然减弱，但仍在推高服务业的价格，欧元贬值加剧了通胀压力的累积；强劲的劳动力市场可能会进一步推高工资，工资上涨将助长通货膨胀，即将公布的工资数据和最近的工资协议表明工资可能正在加快上涨。

德国消费者信心指数



数据来源：全球经济指标数据网

德国 11 月 GfK 消费者信心指数从-42.8 点回升至-41.9 点，超过经济学家回升至-42.0 点的预期。能源和食品价格高涨导致私人家庭收入购买力降低，而取暖支出将增加，收入悲观情绪持续，未来几个月消费倾向将保持低位。专业者称，现在谈论稳定趋势还为时过早，消费者情绪状况仍然紧张，德国近期通胀率升至 10%，对能源供应安全的担忧并未减少，消费者信心指数是否稳定，取决于冬季局势是否会进一步恶化以及应对能源价格的措施能在多大程度上抑制通胀。

4、冬季来临新冠疫情全球反弹

当地时间 11 月 2 日，美国卫生与公共服务部宣布延长猴痘疫情公共卫生紧急状态。官员表示，尽管美国新增病例出现下降趋势，但病毒依然普遍存在。5 月 18 日，美国马萨诸塞州公共卫生部门报告今年美国首例猴痘确诊病例。此后，猴痘病毒迅速传播至全美各地。8 月 4 日，美政府宣布因猴痘疫情进入公共卫生紧急状态，时长为 90 天。根据美疾控中心 11 月 2 日更新的数据，美国已累计报告 28492 例猴痘病例，病例数居全球之首，累计报告 8 例死亡病例。

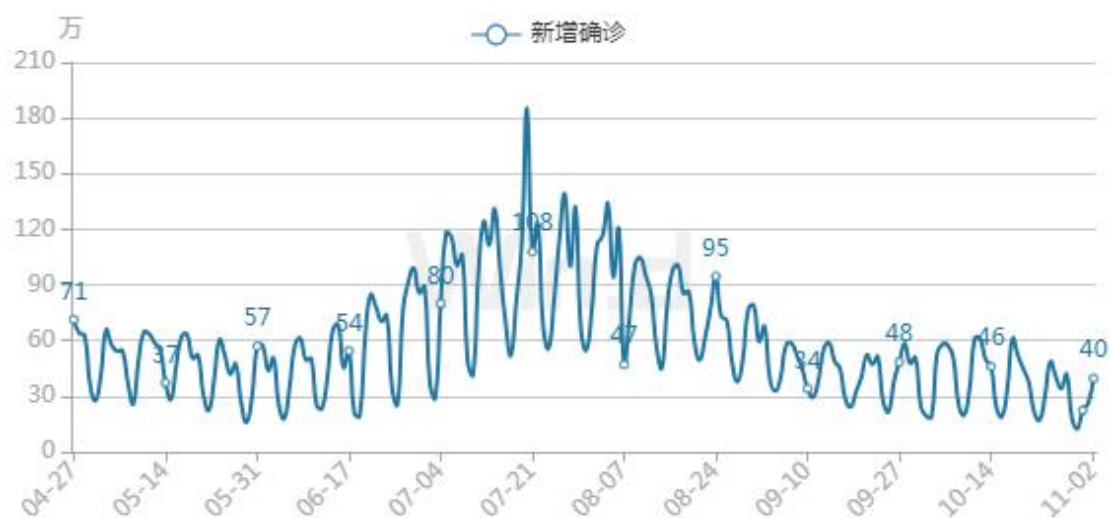
英国卫生安全局 28 日发布最新新冠变异病毒技术报告说，由于生长优势，一些新冠变异病毒奥密克戎亚型毒株的出现可能让新冠病毒近期传播加快。这份

基于流行病学数据的技术简报指出，多种奥密克戎亚型毒株正在英国传播，其中不少产生了突变，可能会具备一定程度的免疫逃逸能力。

据《美国新闻与世界报道》消息，美国目前正同时应对 8 个奥密克戎变异毒株，这种局面让美国面临今冬暴发新一波疫情的风险。报道称，自从 2021 年 12 月“奥密克戎”取代“德尔塔”成为美国主流毒株后，更多变异毒株开始涌现，现有的变异株在短短数月内就会被另一种变异株取代。美国目前正同时应对 BA. 5、BA. 4. 6、BQ. 1. 1、BQ. 1、BF. 7、BA. 2. 75. 2、BA. 2. 75 和 BA. 4 奥密克戎变异株，今冬新冠病例或激增。

根据世卫组织最新实时统计数据，截至欧洲中部时间 11 月 2 日 17 时，全球累计新冠肺炎确诊病例 628035553 例，累计死亡病例 6572800 例，2 日全球新冠肺炎确诊病例新增 185669 例，死亡病例新增 1823 例。

全球每日新增确诊人数



数据来源：wind

当地时间 11 月 2 日，根据美国约翰斯·霍普金斯大学（JHU）数据，截至美东时间当天 17 时，美国新冠肺炎确诊病例累计达 97595165 例，累计死亡 1071607 例。两项数据与 24 小时前相比，新增确诊 65814 例，新增死亡 802 例。

美国每日新增确诊人数



数据来源: wind

据日本广播协会（NHK）报道，11月2日，日本全国单日新增新冠肺炎确诊病例70396例，新增死亡病例70例。截至目前，日本全国累计新冠肺炎确诊病例22432840例，累计死亡46781例。

日本每日新增确诊人数



数据来源: wind

根据德国联邦疾控机构罗伯特·科赫研究所发布的最新数据，截至当地时间11月2日0时，德国累计确诊新冠肺炎病例35649648例，较前一日新增确诊29961例；累计死亡153814例，较前一日新增120例。全国7天内每10万人发病率为279.1。

德国每日新增确诊人数



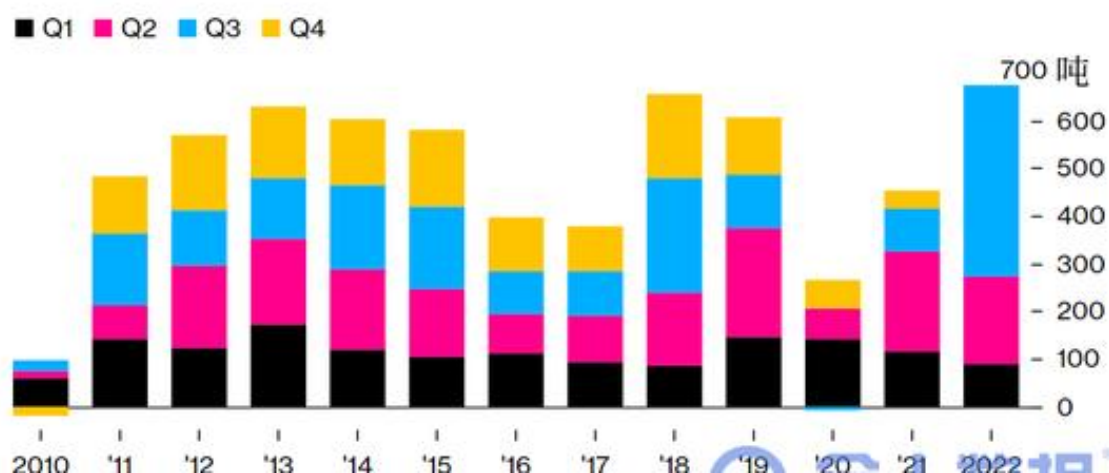
数据来源: wind

二、消费需求 and 央行购金需求上升

世界黄金协会 1 日发布的《全球黄金需求趋势报告》显示，2022 年三季度全球黄金需求(不含场外交易)同比大增 28%至 1181 吨。三季度的强势表现也将今年迄今为止的黄金总需求拉回至疫情前水平，尽管投资需求收缩显著，但消费需求和央行购金还是有力提升了黄金的整体表现。

从需求端看，一直以来黄金需求以珠宝金饰和投资型金条金币为主，其次才是央行储备和科技用金。但自 2021 年以来，全球央行的黄金储备成为增长最为强劲的需求来源，尤以新兴市场央行的增持力度最大。

央行的黄金需求



数据来源: 世界黄金协会

世界黄金协会表示，由于今年美国大幅加息给黄金价格带来了压力，这促使交易所投资基金投资者抛售这种无收益资产，但其他领域的买家正在买入，例如

亚洲的零售买家和央行。土耳其和卡塔尔等央行是最近的买家，还有一些来自机构的未报告购买量，后者并不少见，估计购买量也相当“大量”，并非所有国家都定期报告其黄金购买情况，包括中国和俄罗斯等主要国家。

黄金消费方面，世界黄金协会中国区 CEO 王立新认为，三季度中国黄金市场回暖明显，这主要是因为保值需求驱动黄金消费。经济的环比复苏是金饰消费回暖的基础，消费者对于黄金保值属性持续上升的关注度则是另一重要驱动因素。古法金在终端市场的占比仍在上升，在消费者保值诉求升温的背景下，工艺相对简单的古法金产品更受欢迎。王立新预计，展望 2022 年第四季度，经济的潜在反弹和消费者对于黄金保值属性的认可，有望持续推动四季度金饰需求的增长，但疫情带来的不确定性仍待观察。

世界黄金协会资深市场分析师 Louise Street 表示：“展望未来，我们认为央行购金和零售黄金投资将继续保持强势，这有望抵消在美元可能维持强势的背景下，场外交易和黄金 ETF 投资的潜在降幅。在印度、东南亚等国家和地区，我们预计金饰需求将持续走强，而受经济下行影响，科技用金总量可能会进一步减少。”

三、美元指数继续强势

鲍威尔强调，美联储坚决致力于降低通货膨胀，强烈承诺将压低美国通胀至 2% 这一目标，他认为，当前美国商品和服务领域的物价上涨压力仍然突出。美联储 FOMC 在货币政策声明中表示，“最近的指标显示，支出和产出都出现了温和增长。最近几个月来，就业增长势头强劲，失业率保持在较低水平。通胀居高不下，反映出与疫情有关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力。”

本次加息 75 个基点得到了所有票委的一致投票通过，另外，本次美联储公布 11 月利率决议时，并未一同发布最新的经济预测和点阵图。但鲍威尔新闻发布会后，联邦基金期货市场美联储 12 月加息 50 个基点的押注出现明显上升，从公布前的不足 50% 上升至 55.7%。相比之下，交易员对 12 月中旬美联储再次加息 75 个基点的押注则缩水至 39.7%。

而欧洲央行或将延续激进加息以应对通胀，此前市场预计欧央行年底将大概

率加息 50 个基点，而在 10 月通胀初值超预期后，欧洲央行下一步加息 75 个基点的可能性在提升，经济衰退的速度或也将因此进一步提升。

美元指数日线图



数据来源：文华财经 和合期货

四、后市行情研判

美联储今年以来的不断激进加息，使得多项经济领先指标不断暗示美国即将陷入衰退，近期以来疲弱的经济数据，也不不断强化着市场对美联储紧缩政策接近尾声甚至转向的预期。首先，对于美联储而言，物价压力依然棘手，作为美联储最关注的通胀指标，9 月美国 PCE（个人消费支出）同比增长 6.2%，与 8 月持平，是其长期目标的 3 倍，剔除食品和能源的核心 PCE 增速则升至 5.1%，为今年 3 月以来的新高；其次，美国抵押贷款利率 20 多年来首次超过 7%，不断上升的抵押贷款成本让众多潜在购房者望而却步。

欧元区通胀维持高位可能会增加欧央行后续操作的复杂性，欧央行在过去 3 个月累计加息 200 个基点，并承诺在 12 月进一步收紧政策。欧洲央行行长拉加德在此前的新闻发布会上承认，欧元区经济前景“显然”面临下行风险，欧元区的经济活动可能在今年第三季度显着放缓，在今年剩余时间和明年年初将进一步走弱。

大周期技术形态看黄金在今年 3 月到达高点后，一直处于回落走势，COMEX 黄金在 8 月反弹触碰到 60 日均线后，受到压力，一直在均线下方运行，9 月下

探到 1623，后开始反弹，10 月初反弹到 60 日均线附近，遇到压力再次回落，弱势运行。

COMEX 黄金日线图



数据来源：文华财经 和合期货

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。