

和合期货:黄金 12 月月报

----通胀小幅回落欧美加息放缓，黄金偏强运行



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: 11月初的议息会议后，美联储将政策利率调整至 3.75%至 4%的区间，今年 3 月美联储开启加息周期，最近四次加息更是每次加息 75 个基点。市场预测，12 月中旬的议息会议上，美联储会把加息幅度收窄至 50 个基点而非 75 个基点。10 月美国通胀数据大幅低于市场预期，核心 CPI 环比明显改善，未来美联储加息步伐有望放缓。美联储主席鲍威尔最新表示，放慢升息速度的时机可能最快会在 12 月会议上出现，鉴于在收紧政策方面的进展，相比放慢加息速度的时机，更重要的是思考利率还要升高多少，需在限制性水平维持多久才能遏制住通胀。

欧元区 11 月通胀率按年率计算为 10%，较 10 月通胀率略有下降，11 月通胀数据低于预期之后，欧洲央行被认为将放缓加息步伐，12 月 15 日将加息 50 个基点。

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，10 月初反弹到 60 日均线附近，遇到压力再次回落，11 月初美元指数弱势回落，黄金开始上涨。

目录

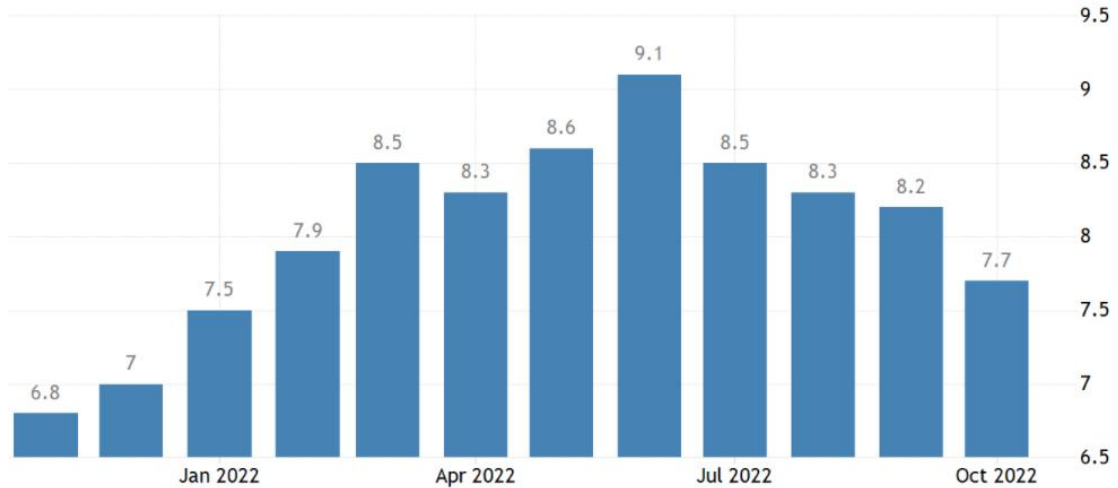
| | |
|-----------------------------------|----|
| 一、欧美通胀小幅回落，美联储加息预期放缓..... | 3 |
| 1、美国 10 月通胀回落低于市场预期，核心通胀维持高位..... | 3 |
| 2、欧元区通胀继续创新高..... | 5 |
| 3、欧美加息预期放缓..... | 8 |
| 4、全球疫情冬季反弹..... | 10 |
| 二、黄金供需..... | 12 |
| 三、美元指数回落..... | 14 |
| 四、后市行情研判..... | 14 |

一、欧美通胀小幅回落，美联储加息预期放缓

1、美国 10 月通胀回落低于市场预期，核心通胀维持高位

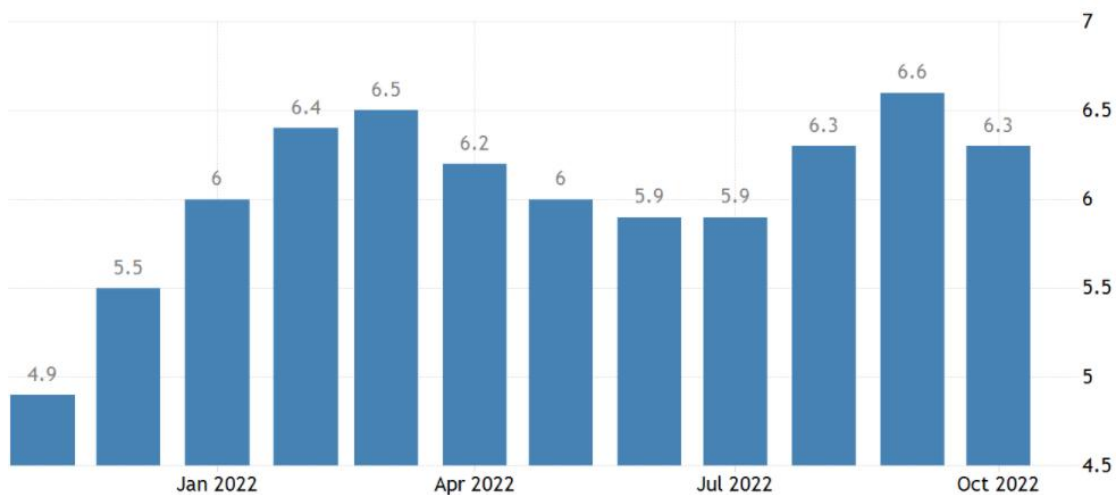
10 月美国通胀数据大幅低于市场预期，核心 CPI 环比明显改善，10 月 CPI 同比增 7.7%，前值 8.2%，市场预期 7.9%；10 月核心 CPI 同比增 6.3%，前值 6.6%，市场预期 6.5%。

美国通胀率持续回落 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国核心通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

能源通胀方面，今年上半年俄乌冲突带来的供给恐慌，大幅推升原油价格；三季度，由于地缘冲突减弱，俄罗斯原油减产幅度持续低于预期，油价回落至俄乌冲突前水平。

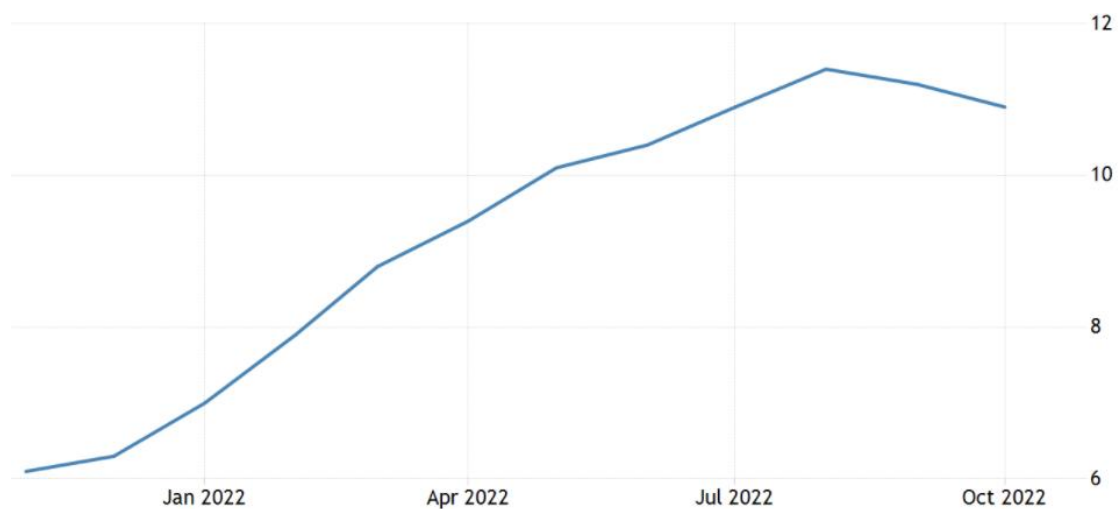
美国能源通胀回落 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

医疗服务的大幅回落是 10 月通胀数据超预期回落的最主要贡献，普遍预计，CPI 中医疗保健在 10 月环比下降 0.5%，推动核心服务下行。服装、尤其是二手车价格继续大跌，其中，二手车和卡车价格指数下跌加速，10 月环比下跌 2.4%，家庭家具和经营价格指数在本月保持不变。这表明供应链约束的进一步缓解，叠加高库存和需求回落，预计会进一步下行

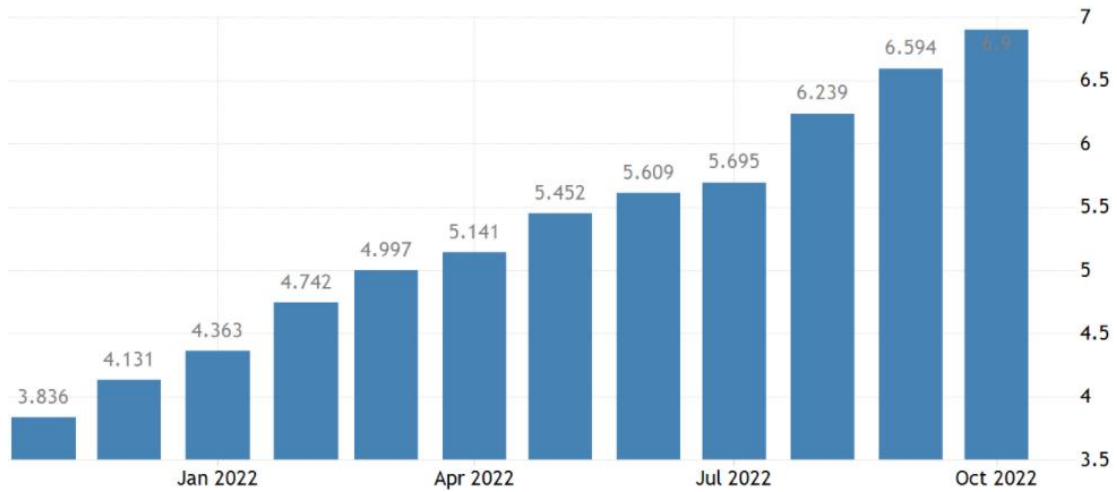
美国食品通胀回落 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

住房成本仍然是通胀压力的主要来源，10 月份的预计租金和房主估算租金增速比 9 月份要慢，但仍然是疫情爆发前十年平均速度的两倍多，因为住房的成本一向涨幅较慢。

美国住房通胀继续上涨 (%)



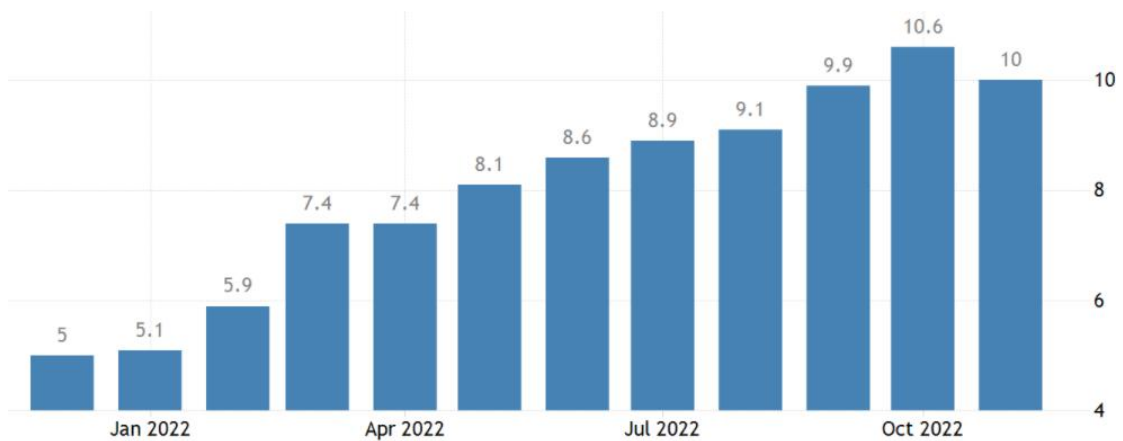
数据来源：全球经济指标数据网

10月美国通胀超预期降温，未来美联储加息步伐有望放缓，后续重心落在通胀下行斜率，但通胀回落并非一蹴而就，当前降温领域主要集中在核心商品，食品、能源、住房价格仍维持韧性，预计12月通胀下行速度依然较慢。

2、欧元区通胀继续创新高

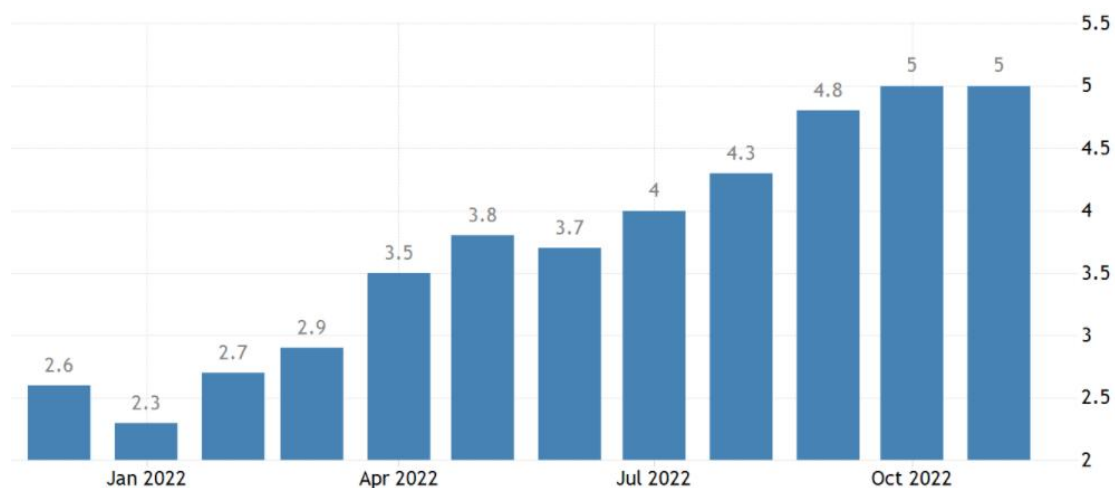
欧盟统计局11月30日公布的初步统计数据显示，欧元区11月通胀率按年率计算为10%，较10月通胀率略有下降。

欧元区通胀率小幅回落 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

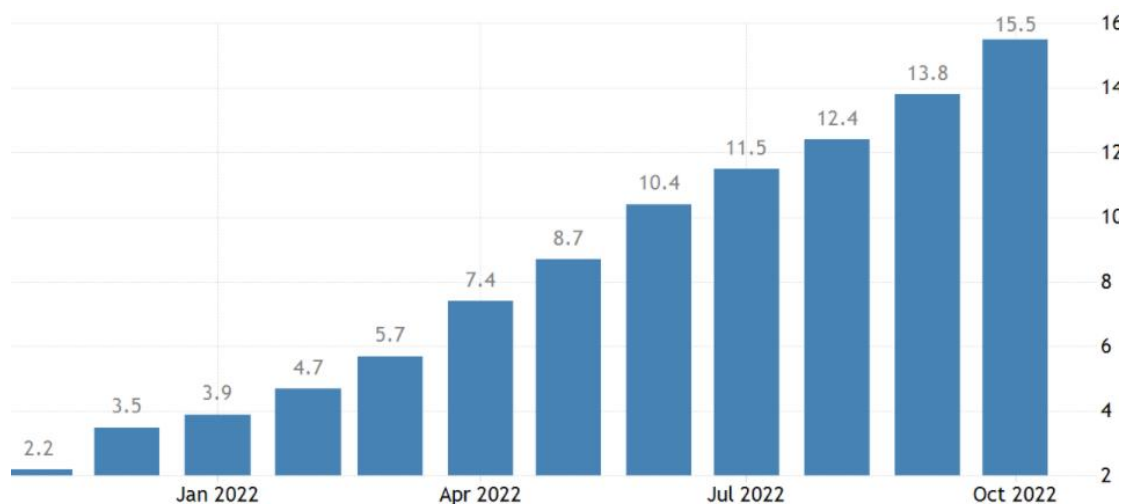
欧元区核心通胀率持平 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

数据显示，11月欧元区能源价格同比上涨34.9%，低于10月的41.5%，是推升当月通胀的主因。此外，食品和烟酒价格上涨13.6%，非能源类工业产品价格上涨6.1%，服务价格上涨4.2%。当月，剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为5.0%。

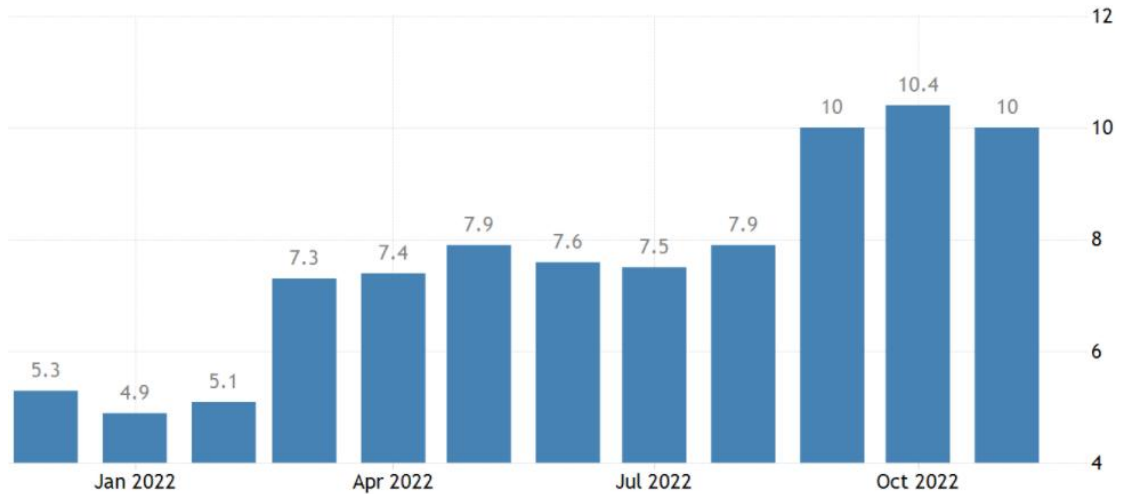
食品通胀继续上升 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

11月29日，德国联邦统计局公布了德国11月份通胀率预估值。根据该报告，该国11月的通胀率预计为10%，略低于10月份的10.4%，这也是自今年7月份以来德国通胀率首次下降。

德国通胀率 (%)

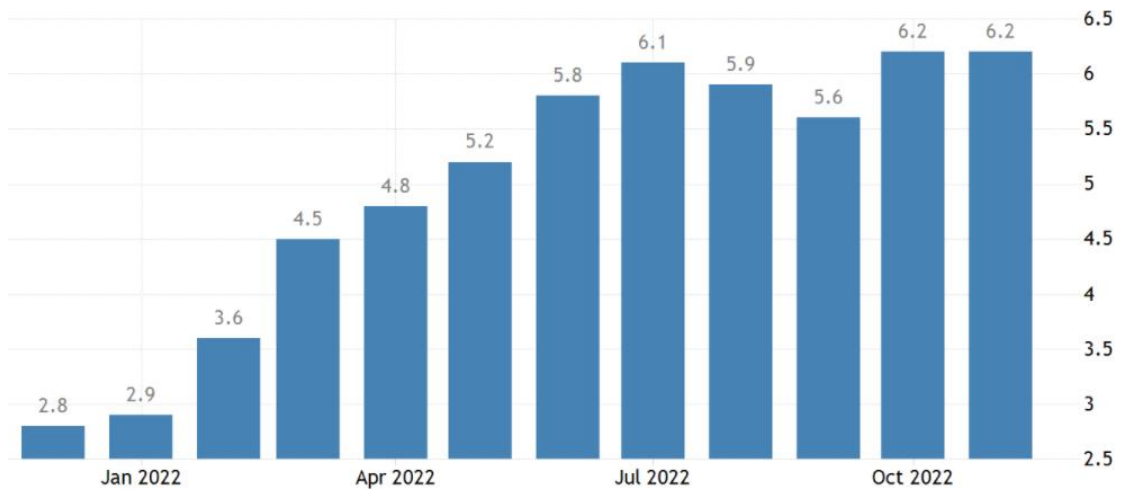


数据来源：全球经济指标数据网

德国联邦统计局表示，11月物价上涨趋势有所放缓，近几个月以来，高昂的能源和食品价格一直在推高通胀率，11月的情况也没有得到根本性改观。根据初步数据，11月的能源价格比去年同期高出38.4%，食品价格则同比上涨了21%，较高的通货膨胀导致实际购买力下降，工人的工资不断贬值。德国第三季度的工资收入比去年同期增长了2.3%，然而这一增长被更高的消费价格所抵消，根据价格发展调整后，德国人的实际收入同比下降了5.7%，这也是自2008年开始统计该数据以来的最大跌幅。

法国国家统计局根据初步数据估算，法国11月居民消费价格指数同比上涨6.2%，与10月持平，环比上涨0.4%，法国通货膨胀从2021年年末开始上涨，整个2022年，通货膨胀一直保持高位。

法国通胀率 (%)

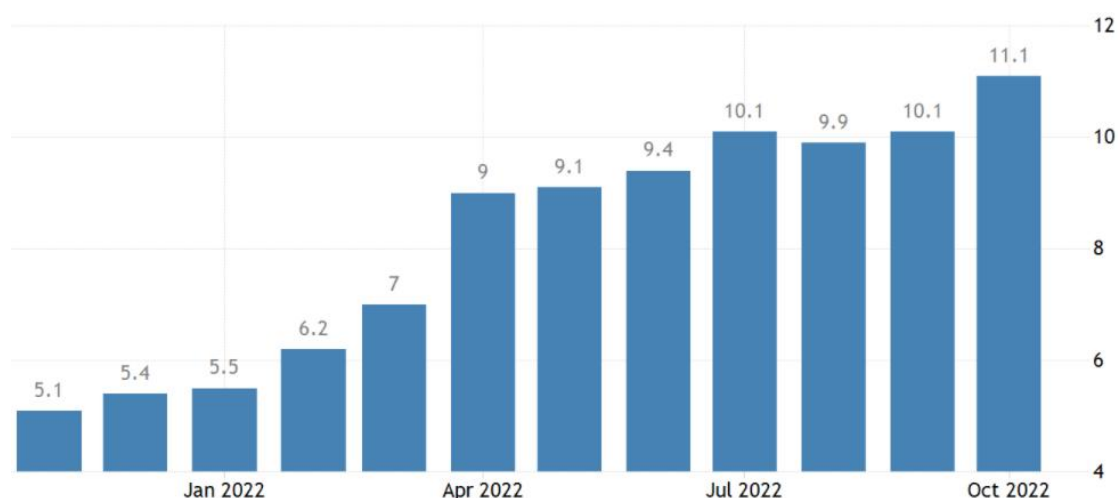


数据来源：全球经济指标数据网

分国别来看，19 个欧元区成员国中，有 14 个的价格增速下降，只有三个国家上涨，两个持平。其中降幅最大的是荷兰，其 CPI 同比增速从 10 月的 16.8% 下滑至 11.2%。法国的通胀率最低，为 7.1%，拉脱维亚最高，为 21.7%。最新报告显示，欧元区价格仍在继续快速上涨，但增速并未进一步上升。这距离通胀得到控制或实现价格稳定还有很长的路要走，并且不能保证通胀率不会再次回升。

英国官方公布的数据显示，其 10 月 CPI 同比上涨 11.11%，涨幅再创 40 年来新高，其中食品价格年通胀率急剧上升至 16.5%，为 45 年来的最高水平。

英国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

随后英国财政大臣杰里米·亨特承认英国经济已经陷入衰退，明年还将进一步萎缩，同时，他公布了 550 亿英镑的增税和削减支出计划，旨在控制物价上涨并减少失业人数。

3、欧美加息预期放缓

鲍威尔最新表示，目前没有足够多的有力证据证明通胀将很快减速。他指出，需要更多的证据来证明通胀确实在回落，事实上未来的通胀发展路径仍然高度不确定，尽管过去一年政策收紧，经济增长放缓，但没有看到在通胀放缓方面取得明显进展。同时称，放慢升息速度的时机可能最快会在 12 月会议上出现，鉴于我们在收紧政策方面的进展，相比放慢加息速度的时机，更重要的是思考利率还要升高多少，需在限制性水平维持多久才能遏制住通胀。

11 月初的议息会议后，美联储将政策利率调整至 3.75% 至 4% 的区间，今年 3 月美联储开启加息周期，最近四次加息更是每次加息 75 个基点。市场预测，12

月中旬的议息会议上，美联储会把加息幅度收窄至 50 个基点而非 75 个基点。

今年美联储已加息六次

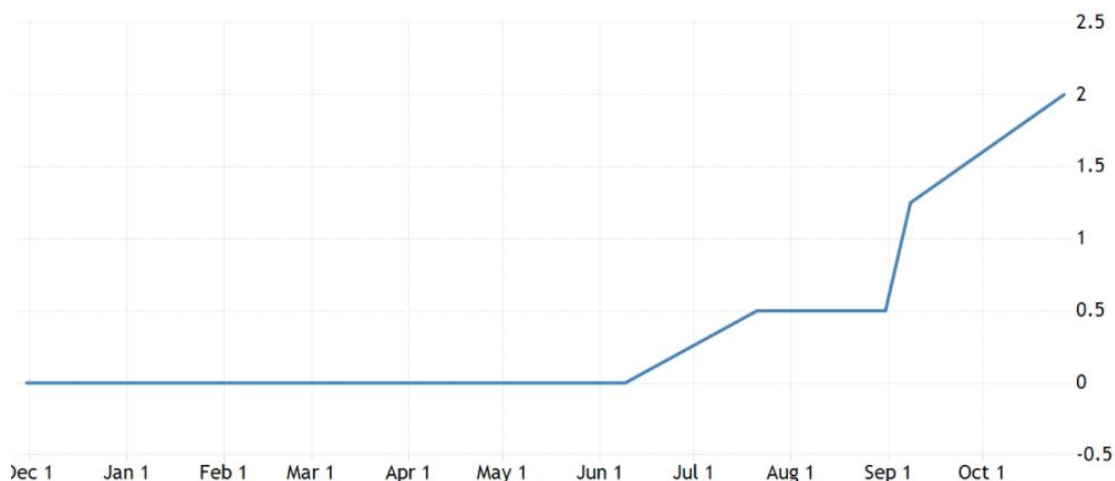


数据来源：全球经济指标数据网

数据统计，今年以来，美联储已加息 6 次，累计加息幅度达 375 个基点。此前 5 次加息分别在 3 月、5 月、6 月、7 月、9 月，分别加息 25、50、75、75、75 个基点，75 个基点也是美联储 1994 年 11 月以来最大的单次加息幅度。

在欧元区公布的 11 月通胀数据低于预期之后，欧洲央行被认为将放缓加息步伐，12 月 15 日将加息 50 个基点。

欧洲央行加息



数据来源：全球经济指标数据网

荷兰国际（INGBank）欧元区高级经济学家 Bert Colijn 表示：“虽然我们还未走出困境，但目前的经济环境似乎确实可能推动欧洲央行在 12 月份小幅加

息 50 个基点。”意大利联合信贷银行预计欧洲央行利率将达到 2.75% 的峰值水平，12 月和明年 2 月将上调 50 个基点，3 月将最后上调 25 个基点。

英国央行两位政策制定者表示，尽管家庭面临经济困难，但英国央行必须继续加息，以使通胀率回到 2%，英国通货膨胀率为 11.1%，是目标水平的五倍多。然而，考虑到迫在眉睫的衰退对需求的抑制作用，货币政策委员会在还需要多少紧缩措施的问题上存在分歧，两名成员投票决定将本月普遍存在的利率上调不到 75 个基点。

英国央行加息



数据来源：全球经济指标数据网

自去年 12 月以来，英国央行已八次加息，至 3% 的 13 年高点，市场预计下月将再次加息 0.5 个百分点。

4、全球疫情冬季反弹

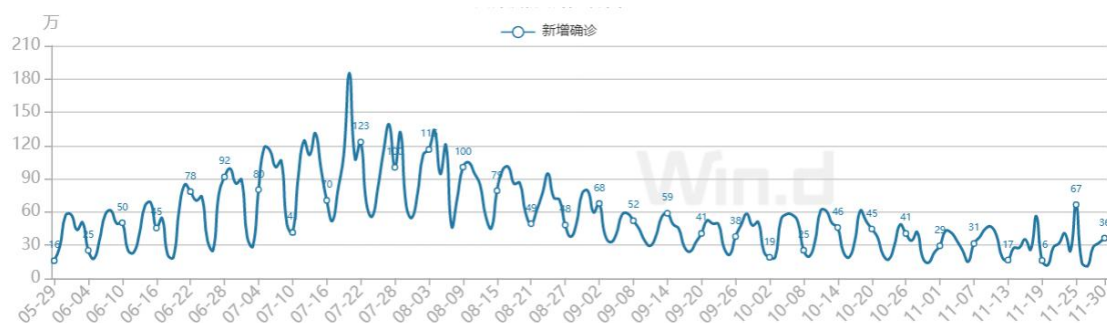
世界卫生组织数据显示，11 月 21 日至 27 日的一星期内，日本新增新冠病例 698772 例，比上一星期增加 18%，连续 4 星期成为全球新增新冠感染人数最多的国家。

11 月 21 日至 27 日，全球新冠病例总数比上一星期增加 2%。日本新增确诊病例最多，其次是韩国，一星期内增加 37 万人。第三是美国，增加 29 万人。全球新冠死亡病例比上一星期减少 5%。美国的新增死亡病例最多，为 2611 人。其次是日本，约 1000 人。第三是巴西，约 535 人。从地区来看，南美、北美的新冠疫情最为严重，新增确诊病例比上一星期增加 19%，死亡病例增加 21%。

根据世卫组织最新实时统计数据，截至欧洲中部时间 11 月 30 日 17 时，全

全球累计新冠肺炎确诊病例 639132486 例，累计死亡病例 6614082 例。11 月 30 日全球新冠肺炎确诊病例新增 322677 例，死亡病例新增 602 例。

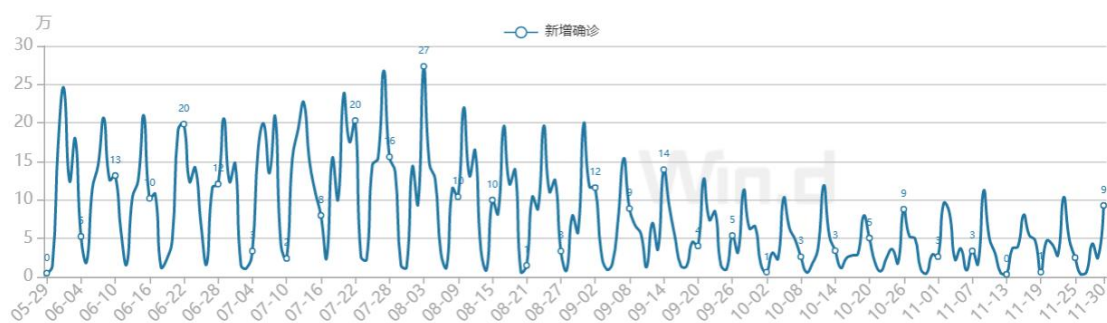
全球每日新增确诊人数（万人）



数据来源: wind

当地时间 11 月 30 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 16 时，美国累计新冠肺炎确诊病例 98751375 例，累计死亡 1080325 例。两项数据与 24 小时前相比，新增确诊病例 86203 例，新增死亡病例 512 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，当地时间 11 月 29 日，日本新增新冠肺炎确诊病例 127422 例，新增死亡病例 153 人。截至目前，日本全国累计新冠肺炎确诊病例 24654770 人，累计死亡病例 49434 人。

日本每日新增确诊人数



数据来源：wind

二、黄金供需

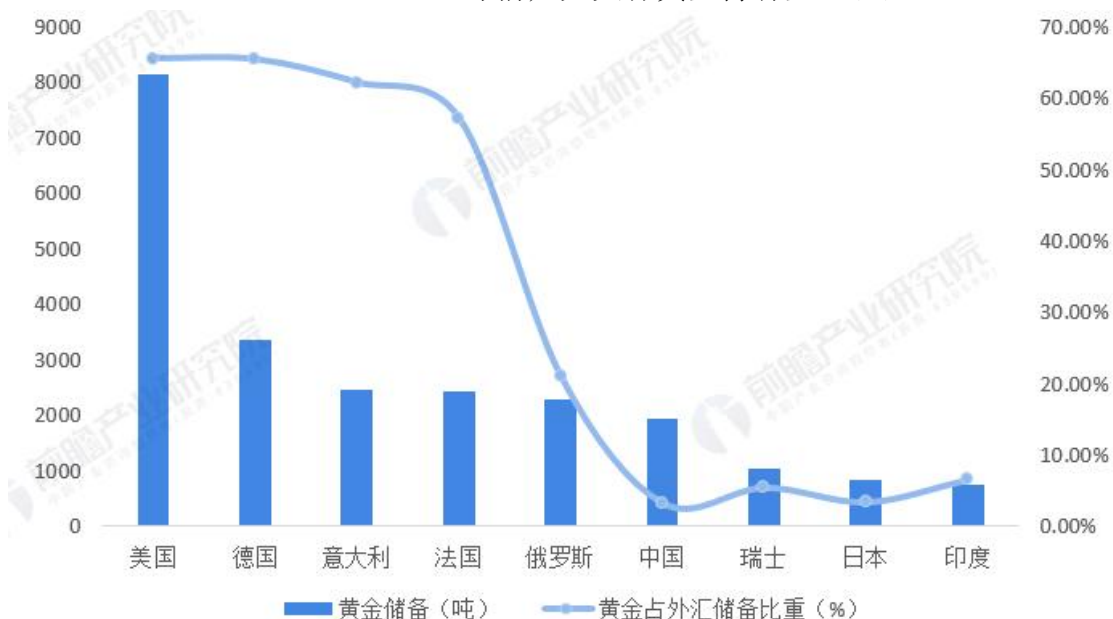
世界黄金协会（WGC）的季度报告显示，上个季度，各国央行的黄金购买量达到创纪录水平。全球央行在第三季度总共购买了近 400 吨黄金，是有记录以来最多的。世界黄金协会在周二发布的《黄金需求趋势》报告中说，这也标志着黄金需求较去年同期增长了 300%。

今年迄今，各国央行购买了 673 吨黄金，超过了 1967 年以来的任何一年的总购买量。土耳其、乌兹别克斯坦和卡塔尔成为最大的已知买家，但仍有相当数量的未知群体。世界黄金协会的报告指出：“第三季度官方部门的需求水平是央行报告的稳定购买量和未报告购买量的大量估计的综合结果。”报告指出：“并非所有官方机构都公开报告其黄金持有量，或者可能会延迟报告。另外值得注意的是，虽然 MetalsFocus 认为第三季度发生了购买，但也有可能是今年早些时候开始的。”

据目前所知，新兴市场银行在官方购买黄金方面处于领先地位，土耳其第三季度购买了 31 吨黄金，使其黄金储备增至 489 吨。乌兹别克斯坦一直是黄金买家，上个季度增加了 26 吨黄金储备。报道称，卡塔尔央行也增加了活动，在 7 月份购买了 15 吨黄金，这是该银行有记录以来最大的月度购买量。

各国央行创纪录的黄金购买量与金价的走势形成了鲜明对比。由于美联储大幅收紧货币政策，推高了美元和美国国债收益率，金价上半年下跌。

全球前几大央行黄金持有量（吨）



数据来源：前瞻产业研究院

世界黄金协会近日发布的《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。

世界黄金协会称，2022年三季度黄金投资规模同比减少47%，本季度黄金ETF（交易所交易基金）大幅流出227吨；再加上疲软的场外需求与期货市场的负面情绪，金价表现因此受阻，导致2022年三季度金价环比下跌8%。为应对高企的通胀和地缘政治风险，个人投资者对黄金的保值属性愈发关注。投资者购买金条和金币来对冲通胀，也将黄金零售投资总需求同比拉高36%。

2022年三季度金饰消费持续反弹，现已恢复至疫情前水平达523吨，较2021年三季度增长10%。强劲的增长很大程度上是由印度的城镇消费者所主导，其金饰消费需求同比增长17%至146吨。中东大部分地区也出现了增幅：沙特阿拉伯三季度金饰消费需求同比增长20%，同期阿联酋的增幅更是达到了30%。另一方面，随着中国消费者对于金饰青睐度不断提升以及三季度国内金价的相对稳定，部分压抑的消费需求得到释放，中国的金饰需求也出现了5%的同比小幅增长。

展望未来，世界黄金协会认为央行购金和零售黄金投资将继续保持强势。在印度、东南亚等国家和地区，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。



数据来源：wind

三、美元指数回落

10月美国通胀数据大幅低于市场预期，核心CPI环比明显改善，市场预期，12月中旬的议息会议上，美联储会把加息幅度收窄至50个基点而非75个基点。

美联储主席鲍威尔最新表示，目前没有足够多的有力证据证明通胀将很快减速。他指出，需要更多的证据来证明通胀确实在回落，事实上未来的通胀发展路径仍然高度不确定，尽管过去一年政策收紧，经济增长放缓，但没有看到在通胀放缓方面取得明显进展。同时称，放慢升息速度的时机可能最快会在12月会议上出现，鉴于我们在收紧政策方面的进展，相比放慢加息速度的时机，更重要的是思考利率还要升高多少，需在限制性水平维持多久才能遏制住通胀。

美元指数回落



数据来源：文华财经 和合期货

四、后市行情研判

11月初的议息会议后，美联储将政策利率调整至3.75%至4%的区间，今年3月美联储开启加息周期，最近四次加息更是每次加息75个基点。市场预期，12月中旬的议息会议上，美联储会把加息幅度收窄至50个基点而非75个基点。10月美国通胀数据大幅低于市场预期，核心CPI环比明显改善，未来美联储加息步伐有望放缓。美联储主席鲍威尔最新表示，放慢升息速度的时机可能最快会在

12月会议上出现，鉴于在收紧政策方面的进展，相比放慢加息速度的时机，更重要的是思考利率还要升高多少，需在限制性水平维持多久才能遏制住通胀。

欧元区11月通胀率按年率计算为10%，较10月通胀率略有下降，11月通胀数据低于预期之后，欧洲央行被认为将放缓加息步伐，12月15日将加息50个基点。

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，10月初反弹到60日均线附近，遇到压力再次回落，11月初美元指数弱势回落，黄金开始上涨。

沪金加权指数日K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。