

和合期货:黄金 12 月月报

----高通胀持续美联储紧缩继续，黄金震荡运行



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: 美国 10 月通胀率升至 6.2%，创 30 年以来新高，大大高于美联储 2% 的目标，也是 1990 年以来的最大增幅。同时，数据显示，11 月欧元区通胀率升至上世纪末欧元区成立以来新高，给欧洲央行暂不紧缩的政策带来了进一步的压力。鲍威尔承认此轮涨价令经济在疫情之后的复苏趋于复杂，可能比预期持续更久，提前加息成为可能，越来越多的美联储官员公开支持加速缩减购债计划，明年加息一到两次。冬季到来之际欧美疫情再次加重，又有新变异毒株奥密克戎已在多国发现，此次疫情对全球的经济影响的严重程度暂时难以预料。

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，11 月初黄金向上突破后快速回落，整体看还在大三角内震荡，等待后市的方向选择。

目录

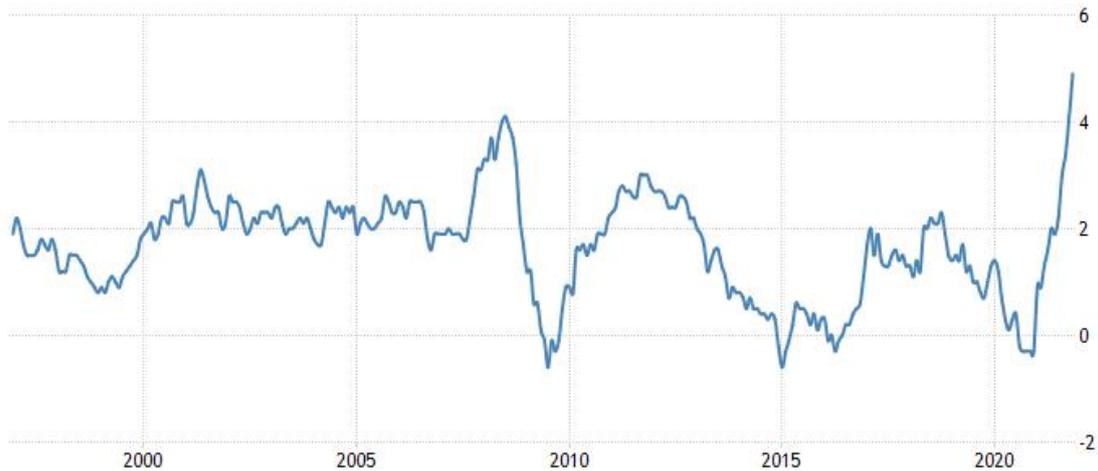
一、全球通胀持续，欧美经济放缓.....	3
1、欧美通胀数据创 30 年新高，经济放缓.....	3
2、全球疫情再次加重.....	8
3、新的变异毒株出现.....	10
二、央行黄金需求上升.....	11
三、美元指数持续走强.....	13
四、后市行情研判.....	14

一、全球通胀持续，欧美经济放缓

1、欧美通胀数据创 30 年新高，经济放缓

11 月 30 日，欧洲统计局公布了 11 月欧元区通胀的初步估计。数据显示，11 月欧元区通胀率升至上世纪末欧元区成立以来新高，给欧洲央行暂不紧缩的政策带来了进一步的压力。欧元区用以衡量通胀的调和消费者物价指数（HICP）11 月同比涨幅由 4.1% 升至 4.9%，远高于欧洲中央银行（ECB）设定的 2% 通胀目标，刷新了 1997 年有统计数据以来的历史纪录，也超出了彭博社调查的全部 40 名经济学家的预期。经济学家此前预测的 11 月欧元区通胀中位数为 4.5%。

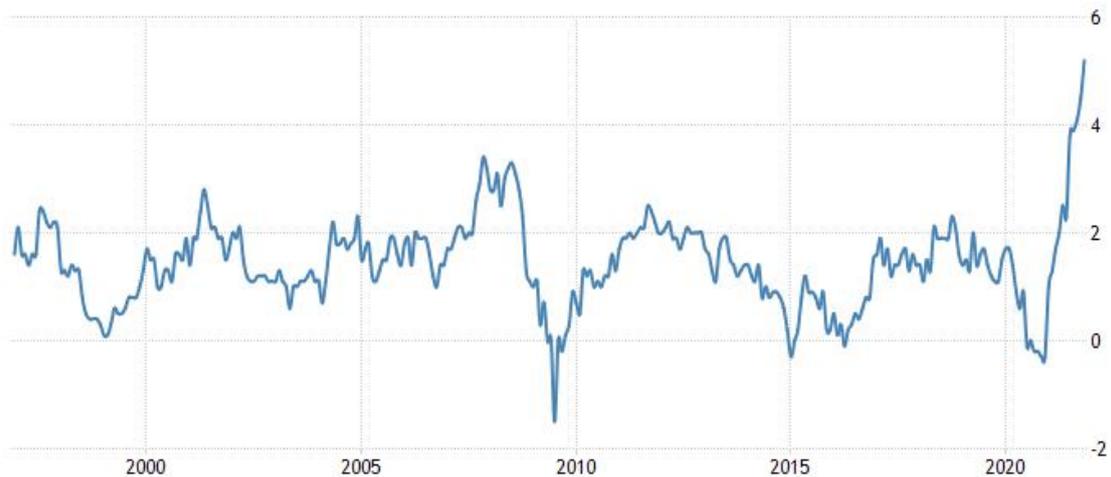
欧元区通胀创历史新高（%）



数据来源：全球经济指标数据网

欧元区国家中，德国的 HICP 同比涨幅高达 6%，按德国政府自己的口径计算的通胀率也升至 5.2%，创 1992 年以来新高，法国 11 月的通胀率为 3.4%，为 2008 年以来最高，比利时通胀率则达到了 7.1%。能源价格仍是欧元区高通胀背后的最大推动力，11 月欧元区能源价格同比涨幅高达 27.4%，而 10 月的同比涨幅为 23.7%，虽然 10 月以来欧洲能源价格不再像此前那样持续且快速地上涨，但与去年同期相比仍处在很高的水平。除了能源以外，11 月其他商品和服务的价格也都在上涨，表明欧元区存在着一定的内在通胀压力。11 月食品和烟酒价格同比涨幅为 2.2%，10 月为 1.9%，除能源外工业品价格涨幅为 2.4%，10 月为 2.0%，服务价格涨幅为 2.7%，10 月为 2.1%。

德国通胀创 30 年新高（%）



数据来源：全球经济指标数据网

法国通胀创 08 年来新高 (%)

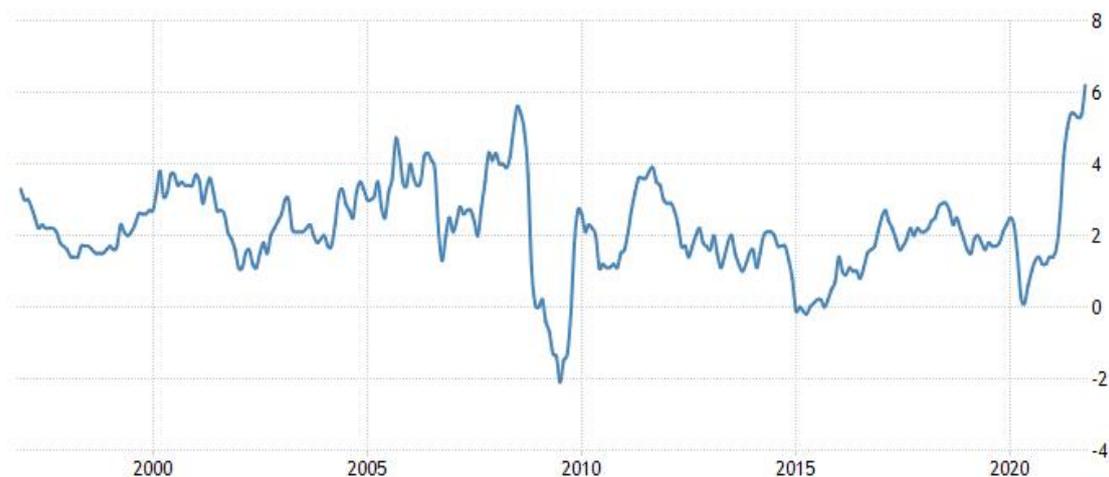


数据来源：全球经济指标数据网

美国 10 月通胀率升至 6.2%，创 1990 年以来新高。截止到今年 10 月的 12 个月里，美国中央银行看重的价格指数激增 5%，大大高于美联储 2% 的目标，也是 1990 年以来的最大增幅。鲍威尔承认此轮涨价令经济在疫情之后的复苏趋于复杂，可能比预期持续更久，此言一出，提前加息成为可能。

美联储从 11 月起就开始以每月 150 亿美元的速度缩减购债，预计明年 6 月全部结束。美联储内部多名高官认为美联储可以考虑适当加速缩减购债乃至提前加息，越来越多的美联储官员公开支持加速缩减购债计划，明年加息一到两次，而部分民间经济学家则呼吁加息三次。

美国 CPI 数据创 30 年新高 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美联储资产负债表第二次扩张期的起点是新冠肺炎疫情在美国暴发，并对其经济造成剧烈冲击，市场恐慌情绪飙升，资产价格急剧下跌，美股 10 天内 4 次熔断。美联储迅速响应，在 3 月的两次临时会议中将联邦基金利率的目标区间降低 150 个 BP 至 0—0.25%，超额准备金利率下调至 0.1%。随后，为缓解美元流动性紧缺，美联储开启“无限量”资产购买，以空前的规模和速度购买了美国国债和 MBS。从美联储宣布“无限量”扩表至 2021 年 10 月底，已累计扩表超过 4 万亿美元，资产负债表规模达到疫前的两倍多。

美国央行资产负债表 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

11 月美联储公布议息会议的利率决议和政策声明，政策利率方面，美联储维持基准利率在 0—0.25% 不变；购债政策方面，鉴于自去年 12 月以来经济已朝着实现委员会的目标取得了实质性进一步进展，委员会决定将于 11 月早些时候

启动缩债计划，每月减少购债 150 亿美元(100 亿美元国债和 50 亿美元 MBS)；这标志着 Taper 靴子落地，缩减购债计划将在 2022 年年中结束。耗时 8 个月左右结束本轮量化宽松。按此推算，明年年中量化宽松结束前，美联储仍将扩表约 4500 亿美元，意味着资产负债表规模可能突破 9 万亿美元。

2020 年年初，新冠肺炎疫情席卷全球，欧洲经济也遭受重创。2020 年 3 月，欧洲央行开启量化宽松操作，包括紧急抗疫购债计划、疫情紧急长期再融资操作、资产购买计划、与欧元区各央行的回购便利以及非欧元区央行的外汇掉期和回购操作，向市场投放充足流动性。当前，欧洲央行持续再融资、购债等宽松政策，受此影响，欧洲央行资产负债表规模增长迅速，从 2020 年 2 月的 4.7 万亿欧元增长至当前的 8.3 万亿欧元，增长率接近 80%。

欧元区央行资产负债表（百万）



数据来源：全球经济指标数据网

10 月 28 日，欧洲央行在议息会议后宣布，维持主要再融资利率于 0 不变、存款机制利率于 -0.5% 不变、边际借贷利率于 0.25% 不变。但欧洲央行管委暨奥地利央行行长霍尔茨曼 11 月 10 日称，若通胀看起来能够可持续地接近至官方目标，欧洲央行最早可能在明年 9 月就能结束所有购债计划。若按照霍尔茨曼的时间表，欧洲央行最终结束当下所有资产购买的时间点只会比美联储晚几个月。

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 58.3，创 2020 年 12 月以来新低，预期 59.1，前值 59.1。市场研究机构 IHS MARKIT 评美国 11 月 Markit 制造业 PMI：由于供应链瓶颈和难以填补员工空缺，美国制造业仍受到影响，投入的普遍短缺意味着产量增长在一定程度上受到限制，调查目前符合制造业将在第四季

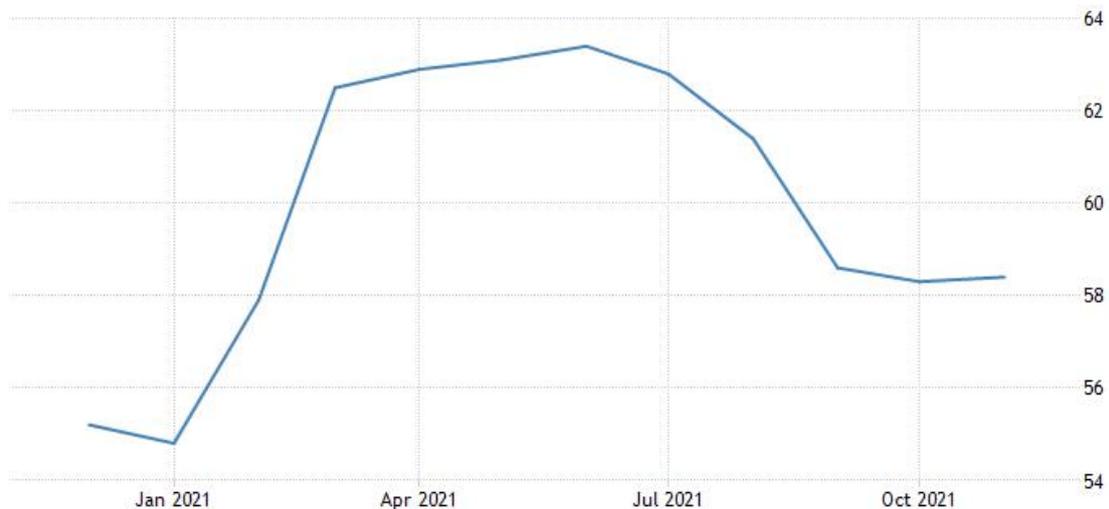
度拖累经济。



数据来源：全球经济指标数据网

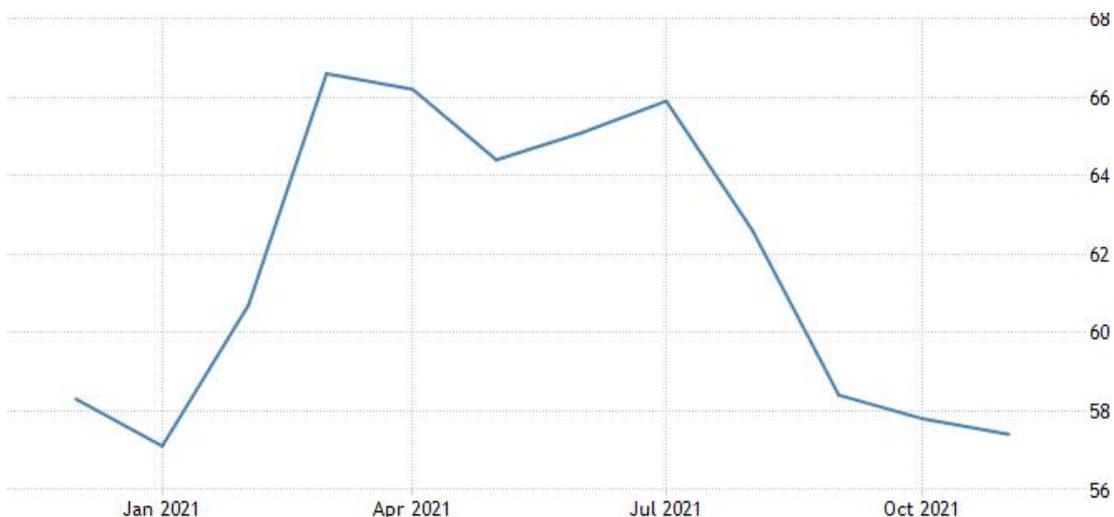
显示欧元区制造业增长 11 月略微加速，但供应链瓶颈恶化，令产出受到限制，并以逾 20 年来最快速度推高原材料成本。新冠疫情造成的混乱，加上重型货车司机的短缺，导致了产品短缺，工厂难以获得生产商品所需的材料。IHS Markit 公布的 11 月制造业采购经理人指数 (PMI) 终值从 10 月的 58.3 小幅升至 58.4，低于最初预估的 58.6，但仍远高于荣枯分水岭 50。经济学家 Chris Williamson 表示：“强劲的整体 PMI 数据掩盖了目前制造业的商业环境有多么艰难。”“尽管需求依然强劲，正如新订单流入进一步稳步改善所证明的那样，但供应链继续以令人担忧的速度恶化。”德国 11 月制造业 PMI 终值录得 57.4，创今年 1 月以来新低。

欧元区制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

德国制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

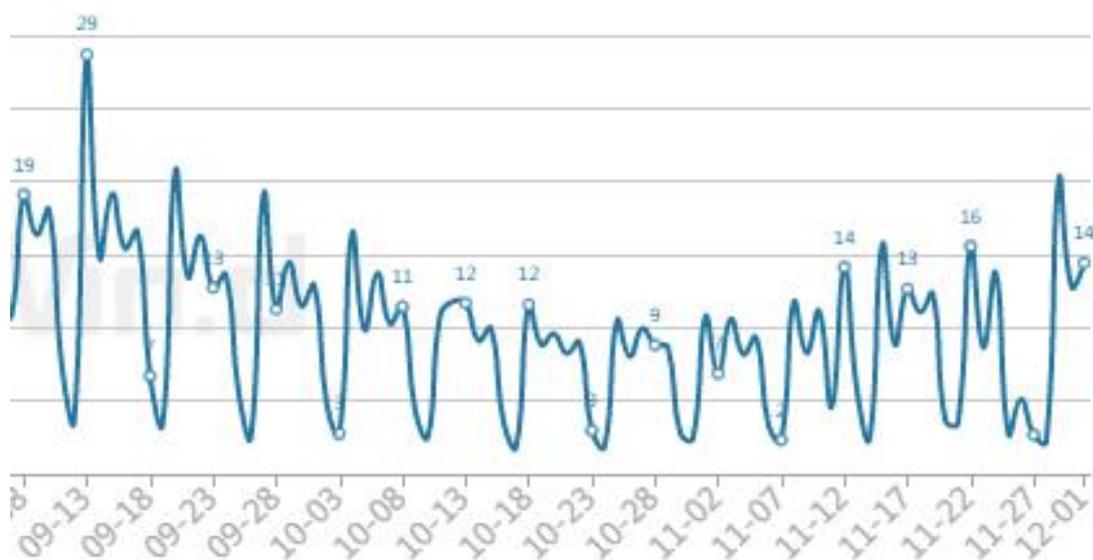
2、全球疫情再次加重

根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 12 月 2 日 6 时，全球累计确诊新冠肺炎病例 263686928 例，累计死亡病例 5240983 例。全球单日新增确诊病例 718315 例，新增死亡病例 9165 例。数据显示，美国、德国、法国、英国、俄罗斯是新增确诊病例数最多的五个国家。美国、俄罗斯、波兰、乌克兰、德国是新增死亡病例数最多的五个国家。

美国累计确诊新冠肺炎病例 49552251 例，累计死亡病例 804588 例。与前一日 6 时 30 分数据相比，美国新增确诊病例 160425 例，新增死亡病例 2006 例。当地时间 12 月 1 日，美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇在白宫简报会上

宣布，加州已经发现美国第一例感染奥密克戎毒株的新冠肺炎患者，患者 11 月 22 日从南非返回加州，并于 11 月 29 日检测呈阳性。

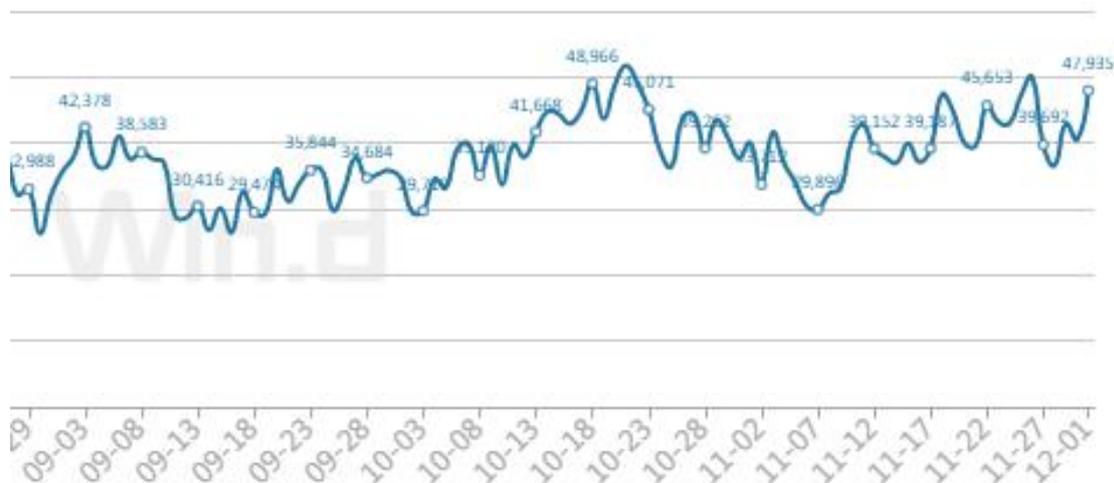
美国每日新增确诊人数（万人）



数据来源：wind

根据 Worldometer 实时统计数据，截至当地时间 12 月 1 日，英国单日新增新冠肺炎确诊病例 48374 例，累计确诊病例 10276007 例；单日新增死亡病例 171 例，累计死亡 145140 例。

英国每日新增确诊人数

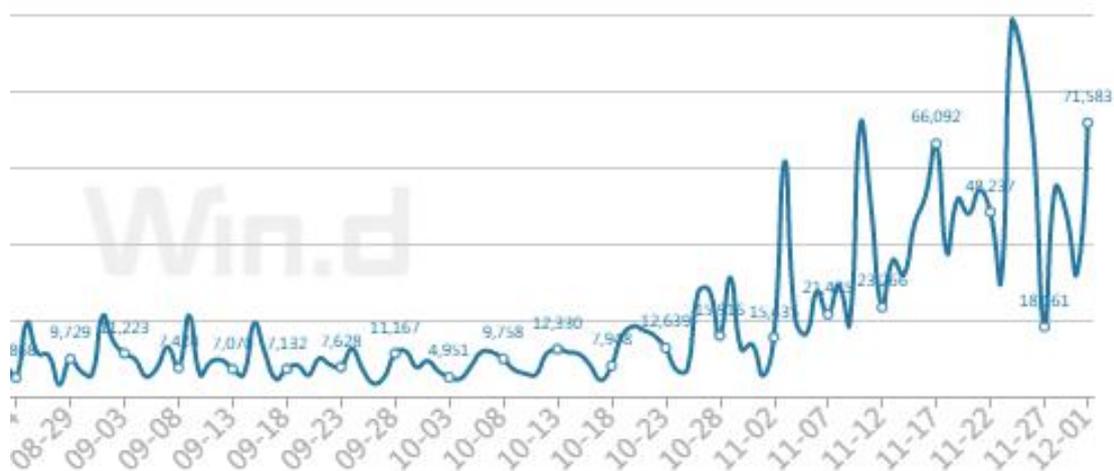


数据来源：wind

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 12 月 1 日 0 时，德国累计新冠肺炎确诊病例达 5903999 例，较前一日新增 67186 例；累计死亡 101790 例，较前一日新增 446 例。全国 7 天内每 10 万人发病率略微下降，降至 442.9。

当地时间 12 月 1 日，德国柏林洪堡大学公布了一项关于新冠病毒感染和接种疫苗之间关系的调查研究。研究结果显示，尽管已接种疫苗者仍然有可能感染新冠或发展成重症，但与未接种疫苗者相比，其可能性要低得多。研究人员表示，在目前所有的感染病例中，只有 16% 的患者为已接种疫苗者，未接种疫苗者则占 84%。

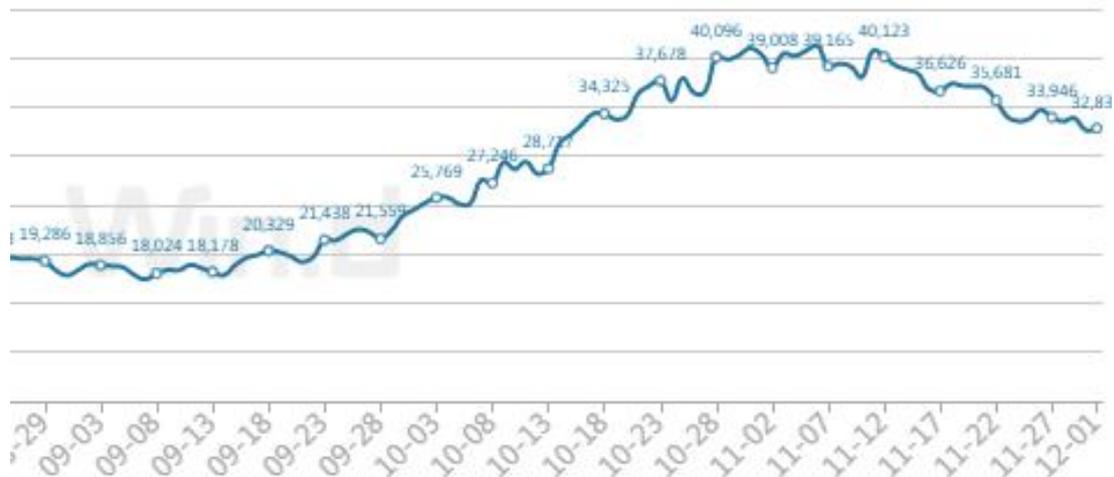
德国每日新增确诊人数



数据来源：wind

据俄罗斯新冠病毒防疫官网 1 日公布的最新数据，俄罗斯新增新冠肺炎确诊病例 32837 例，累计确诊 9669718 例，新增新冠肺炎死亡病例 1226 例，累计死亡 276419 例。

俄罗斯每日新增确诊人数



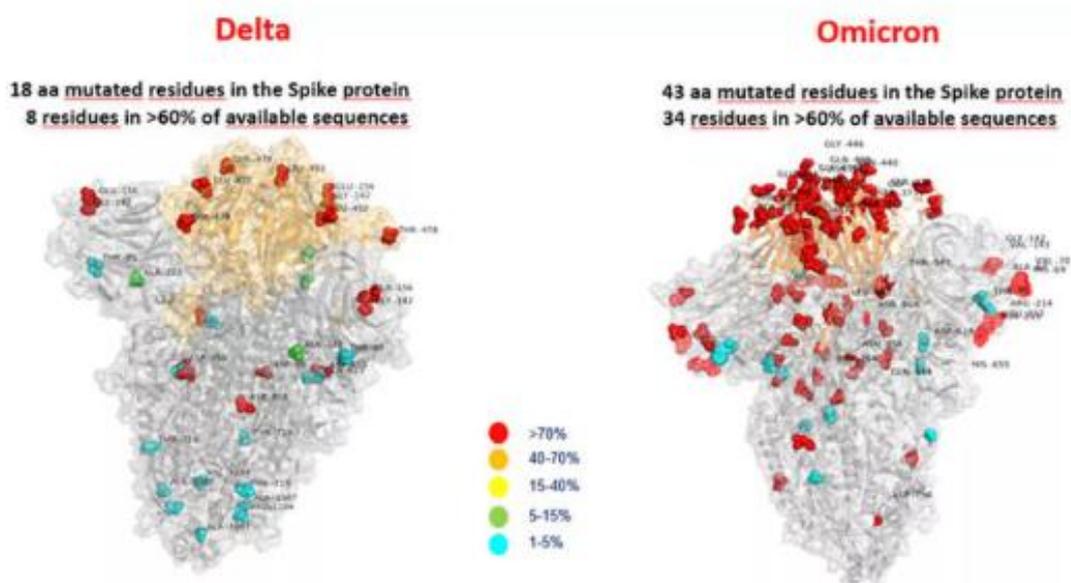
数据来源：wind

3、新的变异毒株出现

11月26日下午，世卫组织发布通报，将 B.1.1.529 变异株定性为最高级别的“值得关切的变异株”（VOC），命名为 Omicron。此前，世界卫生组织已经将 4 种变异毒株阿尔法、贝塔、伽马、德尔塔列为了 VOC。

南非这波疫情最早与首都比勒陀利亚的一个学生群集性感染事件有关，然后迅速增加到数百个新病例，接着又增加到数千例，并蔓延到附近的南非最大城市约翰内斯堡。据南非卫生官员称，诊断性测试表明，这些新增病例中可能有多达 90% 是由“奥密克戎”导致的。早期研究表明，奥密克戎的 R 值为 2，这意味着，每个感染者都有可能将它传播给另外两个人。

两种变异毒株对比



数据来源：新浪新闻

由于该毒株有 50 个极不寻常的突变，包括 32 个尖峰蛋白，因此科学家们担心，它可能比德尔塔毒株传染更快、并具有更强的免疫逃逸能力。与新冠变异病毒德尔塔毒株相比，奥密克戎毒株拥有更多的刺突蛋白突变，研究人员表示，新冠病毒通过变异进一步适应人体，但并不一定意味着变得更加危险。传播力、死亡率、耐药性需要更多的数据来验证。

二、央行黄金需求上升

从世界黄金协会公布的完整数据来看，2020 年黄金供应量为 4619.59 吨，相较于 2019 年和 2018 年黄金供应量均有所回落。尽管受到新冠肺炎疫情的不利

影响，但全球金产量在 2020 年仍达到 4600 吨以上，并且随着经济继续复苏和矿商增产而有望在今年反弹。今年前三季度，全球黄金总供给达到 3505.13 吨，四季度供应稳定情况下，2021 年黄金总供给也会稳定在 4600 吨以上。

黄金供应量具体分项来看，矿产黄金供应依然为核心，2020 年供应量为 3388.7 吨，占黄金总供应量的比值为 73.35%；其次是再生金供应，2020 年再生金供应量为 1282.77 吨，占黄金总供应量的比值为 27.77%；而央行购金/售金方面，2020 年全球央行处于净购金的状态，购入 326.27 吨黄金，对黄金供应量形成负面拖累，占黄金总供应量的比值为-7.06%；另外，生产商对冲对于黄金的供应也处于负面拖累状态，购入黄金 51.88 吨，占黄金总供应量的比值为-1.12%。从 2021 年前三季度数据来看，矿产供应依然是核心，占黄金总供应量的比值为 76.43%，较 2020 年占比有所增加；其次是再生金供应，占黄金总供应量的比值为 24.28%，较 2020 年再生金供应占比有所下降，主因在于黄金价格持续走弱，不利于黄金的回收再利用；央行购进和供应商对冲供给依然是处于拖累状态，拖累幅度为 1.12%和 0.71%，拖累程度较 2020 年均有所下降。

从历史数据来看，黄金矿产供应和再生金供应都相对稳定，而央行的购金/售金项和生产商对冲项变化相对较大，特别是央行购金/售金的变化对黄金市场会产生重要的影响。近期，央行一直处于购金状态，这在一定程度上支撑了黄金的价格。

排名前 30 的国家/地区/机构黄金储备情况

国家/地区/机构排名	公吨	黄金占外汇储备 (%)	
1	美国	8133.5	78.2%
2	德国	3366.5	73.97%
3	IMF	2814	
4	意大利	2451.8	69.6%
5	法国	2436	63.6%
6	俄罗斯	2290.2	20.83%
7	中国	1948.3	3.13%
8	瑞士	1040	6.33%
9	日本	765.2	2.92%
10	印度	635	6.91%
11	荷兰	612.5	70.91%
12	欧洲央行	504.8	31.38%
13	土耳其	453.5	23.27%
14	中国台湾	422.4	4.36%
15	哈萨克斯坦	388.3	67.69%

国家/地区/机构排名	公吨	黄金占外汇储备 (%)	
16	葡萄牙	382.539	74.81%
17	沙特阿拉伯	323.067	3.05%
18	英国	310.29	8.71%
19	黎巴嫩	286.834	
20	西班牙	281.58	18.37%
21	奥地利	279.99	57.92%
22	比利时	227.4	38.31%
23	菲律宾	197.92	10.77%
24	阿尔及利亚	173.64	11.18%
25	阿尔及利亚	173.64	11.18%
26	委内瑞拉	161.22	80.26%
27	泰国	153.96	3.34%
28	新加坡	127.39	2.17%
29	瑞典	125.72	11.04%
30	南非	125.32	11.1%

数据来源：汇通财经

三、美元指数持续走强

美国总统拜登提名鲍威尔连任美国联邦储备委员会主席，于明年 2 月开启第二个 4 年任期。鲍威尔连任美联储主席一职将有望延续此前的缩表计划，而随着近期美国通胀飙升以及消费和就业数据好转，市场对美联储加快缩减步伐的预期也在不断升温。11 月 24 日美联储公布的会议纪要显示，越来越多的联储官员倾向于加快缩债速度，已便为明年的加息提供更多调整的弹性。

美国经济复苏相对欧洲发达国家强劲，就业市场持续好转，消费数据也较为积极，美国通胀飙升以及美联储的鹰派转变提振了美债收益率，推动美元指数持续上升。

美元指数周线图



数据来源：文华财经 和合期货

四、后市行情研判

美国 10 月通胀率升至 6.2%，创 30 年以来新高，大大高于美联储 2% 的目标，也是 1990 年以来的最大增幅。同时，数据显示，11 月欧元区通胀率升至上世纪末欧元区成立以来新高，给欧洲央行暂不紧缩的政策带来了进一步的压力。鲍威尔承认此轮涨价令经济在疫情之后的复苏趋于复杂，可能比预期持续更久，提前加息成为可能，越来越多的美联储官员公开支持加速缩减购债计划，明年加息一到两次。冬季到来之际欧美疫情再次加重，又有新变异毒株奥密克戎已在多国发现，此次疫情对全球的经济影响的严重程度暂时难以预料。

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，11 月初黄金向上突破后快速回落，整体看还在大三角内震荡，等待后市的方向选择。

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。