

黄金，再次闪耀！

一、时代的迷雾

5月2日晚，美国内布拉斯加州奥马哈市，一年一度的巴菲特股东大会召开。这是每年一次的盛会，来自全球各地的投资者们会聚一堂，聆听一位年近90岁的智者——巴菲特的声音。

今年是特殊的一年，特殊到巴菲特老先生也感叹，“我活了89年，也没见过这种场面。”美股反复熔断、原油跌入负值、全球经济陷入停摆、各国央行史无前例的释放流动性……我们正在经历的，是从未曾经历过的，也是人类历史未曾有过记载的。在这样的一个时刻，人们比任何时候都更需要智者的声音。

然而，巴老先生此次的演讲却未如愿，在此次的大会，他的讲话也充满着不确定。谈到关于新冠病毒对经济的影响，巴菲特认为会带来巨大的不确定性，但是他又说目前的结果不会更坏了。他说永远不要做空美国，但他也说要做好应对疫情的长期准备。他说余生都会押注美国，但他又说谁也不知道市场明天会发生什么，所以你要小心你怎么赌。

值得注意的是，在手握高达1370亿美金却按兵不动之余，巴菲特还透露将通过售卖债券等其他方式持续募集资金。他的原话是：如果你考虑到最糟糕的情况，当下的现金并不算多。我们不是只为单个麻烦而做准备，而是麻烦往往会自己创造向下的动能。

或许，这才是巴菲特内心中真正的市场预期，最糟糕的时点尚未到来。至于最糟糕能有多糟糕，恐怕他自己也不知道。他只是在拼命的存现金，为可能的最糟糕做好最足的准备。在错综复杂的形势面前，不管如何极尽想象，也没人能穿透时代的迷雾。

未知的不确定性，才是恐惧。而在恐惧面前，黄金，是最佳的避风港之一。

二、背水一战

2019年的最后几个月，全球经济一度迎来曙光，欧美两大地区经济数据出现拐点迹象，一部分核心经济数据自低位上涨，如制造业PMI。然而，突如其来的



公共卫生事件打破了脆弱的复苏苗头，全球经济几近断崖式下跌。其中，美国4月失业率可能将飙升至两位数、第二季度美国实际GDP也将可能出现两位数的负增长。

美国 ISM 制造业 PMI



(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

欧元区制造业 PMI





(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

大灾当前, 全球各国央行和政府被迫背水一战, 采取了规模空前的货币政策和财政政策以挽救岌岌可危的金融市场和经济秩序。在美国, 美联储 3 月以来, 迅速推出了各类有针对性的措施, 包括大幅度降息、大规模量化宽松、提供流动性便利等。

3 月以来美联储货币政策及信用疏导操作汇总

时间	美联储货币政策及信用疏导操作
2020/4/9	(1) 美联储对市政流动性便利可提供至多 5000 亿美元的贷款, 大众企业贷款计划 (MSLP) 可提供至多 6000 亿美元的贷款 (2) 定期资产抵押证券贷款工具 (TALF) 抵押品范围拓展至 AAA 级 CMB 债券, 以及新的贷款抵押债券 (3) 扩大有资格作为 TALF 抵押品的资产范围, 该工具的规模将保持在 1000 亿美元, TALF 将继续支持发行资产支持证券, 为各种贷款提供资金 (4) 启动薪资保护计划 (PPP) 流动性便利, 通过小企业 PPP 贷款支持的定期融资 (5) 美联储将支持高达 8500 亿美元的信贷, 并由美国财政部提供 850 亿美元的信贷保护 (6) 美国民间借贷计划将向雇用多达 1 万名工人或收入低于 25 亿美元的公司提供 4 年期贷款, 本息支付将延期一年
2020/4/1	美联储将使金融机构的一级资本规定暂时降低约 2%, 放宽银行杠杆和会计规则以鼓励银行继续提供信贷。
2020/3/19	和澳大利亚、巴西、韩国、墨西哥、新加坡和瑞典各自达成不超过 600 亿美元的新美元互换安排, 与丹麦、挪威和新西兰各自达成 300 亿美元的安排, 持续时间至少为六个月
2020/3/18	(1) 启动商业票据融资基金 (CPFF) 机制, CPFF 将通过特殊设立实体 (SPV) 为美国商业票据发行人提供流动性支持, 该工具将直接从符合条件的公司购买 A1/P1 级 (截至 2020 年 3 月) 的无抵押和资产支持商业票据, 财政部将通过美联储外汇稳定基金向该 SPV 提供 100 亿美元的信贷保护 (2) 自 3 月 20 日起向 24 家初级市场交易商提供短期贷款 (PDCF), 项目持续六个月, 将向一级交易商提供流动性并促进企业和家庭获得信贷, 该短期贷款最长期限为 90 天, PDCF 可以通过多种投资级债务证券 (包括商业票据和市政债券) 以及多种股票证券作为抵押, 收取的利率将是纽约联储储备银行的主要信用利率或折现率 (3) 建立货币市场共同基金流动性融资工具 (MMLF), 波士顿联储储备银行将向合格的金融机构提供贷款, 这些合格的金融机构以从货币市场共同基金购买的优质资产作抵押, 财政部将通过美联储外汇稳定基金向美联储提供 300 亿美元的信贷保护
2020/3/16	(1) 紧急下调基金利率目标区间至 0 至 0.25% (2) 推出新一轮 7000 亿美元的量化宽松措施
2020/3/3	紧急下调联邦基金利率目标区间 50bp 至 1%-1.25%

(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

财政政策方面, 美国政府先后启动了四轮, 总额高达 2.9 万亿美元的刺激计划, 大约相当于 GDP 的 15%。

欧盟方面, 欧洲央行存款利率为-0.5%, 同时, 通过额外的长期再融资操作提供无限流动性至 2020 年 6 月。它们将以 0% 主要再融资利率减 25 个基点的利率提供无限流动性。现有资产购买计划的债券购买额度到年底增加 1,200 亿欧元, 并通过紧急购买项目, 买入 7500 亿欧元的债券。在财政政策方面, 欧盟财长也提出了总额 5400 亿欧元的经济支持方案。

除欧盟外, 欧洲各国也提出了属于自己的财政刺激方案。德国提出 1560 亿欧元财政刺激, 约占 GDP 的 4.5%, 另有 6000 亿欧元的经济稳定基金方案, 占 GDP 的 18%。法国的财政刺激方案包括大约 1100 亿欧元额外支出和递延纳税, 相当

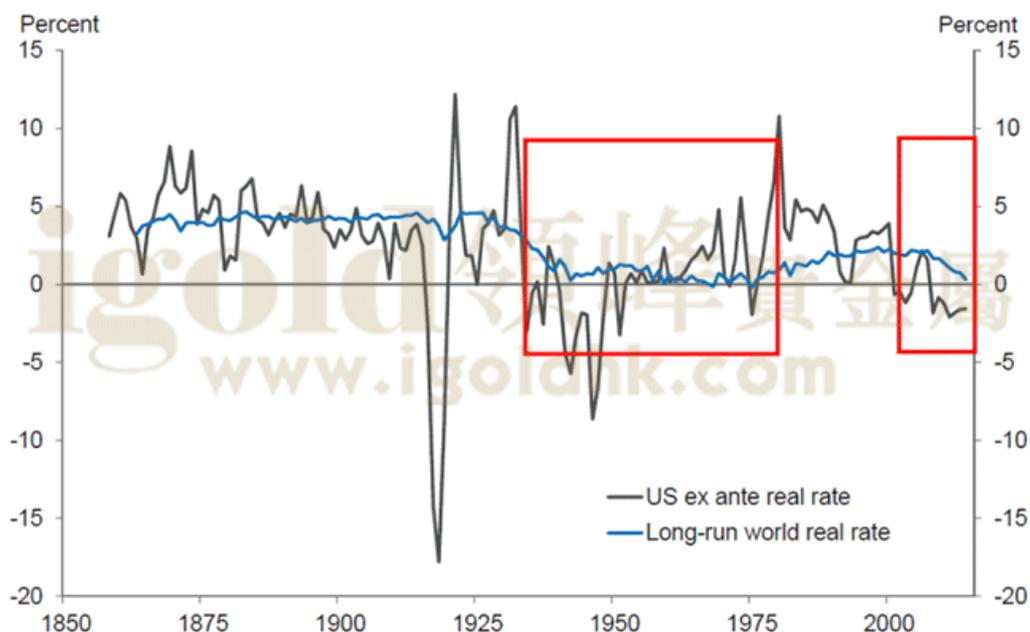


于 GDP 的 4.5%，另向企业提供 3000 亿欧元的贷款担保，约占 GDP 的 12%。意大利的财政刺激方案包括 150 至 200 亿欧元新支出，约占 GDP 的 1%；同时针对中小企业提供 3500 亿欧元贷款，约占 GDP 的 20%。英国央行降息 65 个基点至 0.1%，并重启量化宽松，购买 2,000 亿英镑的政府和非金融公司债。其提供的财政刺激，不包括额外的医疗卫生支出，相当于 GDP 的约 3%。

日本的刺激尤为瞩目，日本政府宣布 117.1 万亿日元的刺激方案，约相当于 GDP 的 22%。货币政策方面，日本央行加倍 ETF 和 REIT 资产购买：ETF 的年度购买目标从 6 万亿日元升至 12 万亿日元；REIT 的年度目标从 900 亿日元提高至 1,800 亿日元；公司债券和商业票据的持有上限提高超过两倍；公司债券上限由 3.2 万亿日元提高至 10.5 万亿日元；商业票据上限从 2.2 万亿日元提高到 9.5 万亿日元。

猛烈的货币刺激和财政刺激压低了货币利率，人类历史上，信用货币的利率从未如此之低，货币总量也再次突破了历史边际。尽管连巴菲特也无法预料未来会是怎样，但通胀，似乎是唯一的确定。当货币如洪水般涌入市场，你将如何保卫自己的资产不受通胀掠夺呢？黄金，是为数的不多选择之一。

19 世纪以来的全球长期真实利率 (%)



(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)



在漫长的、信用货币尚未产生的人类历史中，黄金作为货币在全球范围内得到认可。时至今日，依然作为信用的替代品被广泛配置，尤其是真实利率下行，货币贬值时，黄金将再次闪耀出光芒——至少，不会有负利率的困扰。

美国实际利率与金价



(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

三、黄金持仓数据

整个 4 月，尽管黄金价格持续在高位运行，但黄金 ETF 没有任何的减仓纪录。从 4 月 1 日至今，全球最大黄金 ETF，SPDR GOLD TRUST 有持仓变动的 19 个交易日均为增仓，当前总持仓量达 1076.39 吨，持仓量创 6 年来的新高，而资金仍未停止进入。显然，对于这些相对高位进场资金而言，黄金仍然有很强的吸引力。与之成鲜明对比的是，美国商品期货交易委员会公布的黄金投机性净多单持仓下滑明显，多头大幅减持。然而，黄金并未出现大幅下跌，依然在高位强势震荡。



注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。）

四、非农分析

根据 4 月 3 日公布的数据，美国季调后非农就业人数 3 月下降 70.1 万，这是自 2010 年 9 月以来非农部门就业岗位首次减少。3 月份，美国失业率为 4.4%，比前一个月上升 0.9 个百分点，创 1975 年 1 月以来美国失业率最大单月增幅。美国时薪年率 3.1%，高于预测值和前值 3.0%，美国劳动参与率 62.7%，低于预测值 63.3%和前值 63.4%。上个月的非农数据显然不是最高峰，美国的失业数据本月才进入飙升阶段。庞大的失业人数加大了各州的失业保险负荷，目前已经有 22 个州的失业保险信托基金低于最低偿付能力标准，失业救济金的发放给各州和联邦政府提出了同样严峻的挑战。

目前市场预期本次就业人口将减少 2100 万。若公布数据好于预期，将降低市场的避险情绪，反之，将进一步提高市场的避险情绪。

五、操作策略

技术分析：黄金近期波动空间出现收缩，日线低点上移的同时高点也在下移，典型的区间震荡走势。四小时级别中，黄金连续 2 周运行在收缩三角形当中。如下图，黄金近期关键位置分别在上方高点连接形成的下降趋势线和下方高低点重叠构成的成交密集区支撑线，分别在 1666-1703 两个位置附近。



(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

操作策略上，本次非农就业人数预期减少 2100 万。本周周三晚间的 ADP 小非农数据为减少 2023.6 万，差于预期，市场情绪会倾向于非农数据也低于预期，市场情绪偏悲观，结合上述技术面，作推演如下：

如就业数据减少高于 2100 万，与市场预期接近，利多黄金，技术上可依托 1666 成交密集区支撑位做多，上看 1703 附近，如果 1703 破位，可继续看多至前期高点 1735 附近。

如就业数据减少低于 2100 万，与市场情绪相反，利空于行情，盘中可依托 1703 为关键点位轻仓尝试做空，下看 1666 附近。如果 1666 破位，则下方空间打开，可继续下看 1640 左右。如 1666 有效支撑，可反手做多。

【以上观点建议，仅供参考，不代表公司立场，据此交易风险自担。建议投资者朋友保持乐观谨慎态度，根据具体盘面来具体分析应对。】