

走进新时代

2020-08-06

一、无人之境

七月，黄金多头如入无人之境。7月1日，开盘第一个交易日，黄金现货日内创下年内新高 1789；7月的最后一个交易日，黄金现货日内创下历史新高 1982。进入8月，黄金强势依旧，8月4日晚间一举突破 2000 美金/盎司，站上新的高度。经此一役，黄金上方再无阻力，宣告新时代的来临。

同样在七月，美国十年期国债收益率在历史低点附近挣扎，距离新低仅有一纸之隔；以美元计价的全球负利率债券规模临近历史高点；美元指数在7月也失去了支撑，始终无法抵挡下跌的脚步。

公共卫生事件导致全球经济陷入停滞，为了刺激经济增长，全球央行普遍实施量化宽松政策，而全球经济的疲软也进一步加剧了国际竞争与对抗。某种程度上，我们目前面临的这种处境也是另一种“无人之境”，我们都未曾经历过的困境。而黄金的上涨，只是这种困境之下的反应。

二、避不了的险

趋利避害是人类的本能，当我们处于当下这种前所未有的格局中，资金会本能的配置相当安全的资产。在过去，这种安全的避险资金通常有两种：黄金与美元。然而，七月，美元指数连续下跌，全月至收盘下跌 4.03%，创下两年来的新低，这是目前的背景下复杂情形的另一体现。有一些险，美元避不了，那就是美元信用体系自身的风险。

当前，美国处于疫情防控不力可能导致经济二次探底的预期中，美国经济下行风险还没充分释放，使得市场并不看好美元的走势。此外，美联储与欧洲央行之间扩表速度的差距持续拉大也拖累了美元走势，美元相对欧元持续贬值。实际上，看多欧元的持仓在7月出现大增。

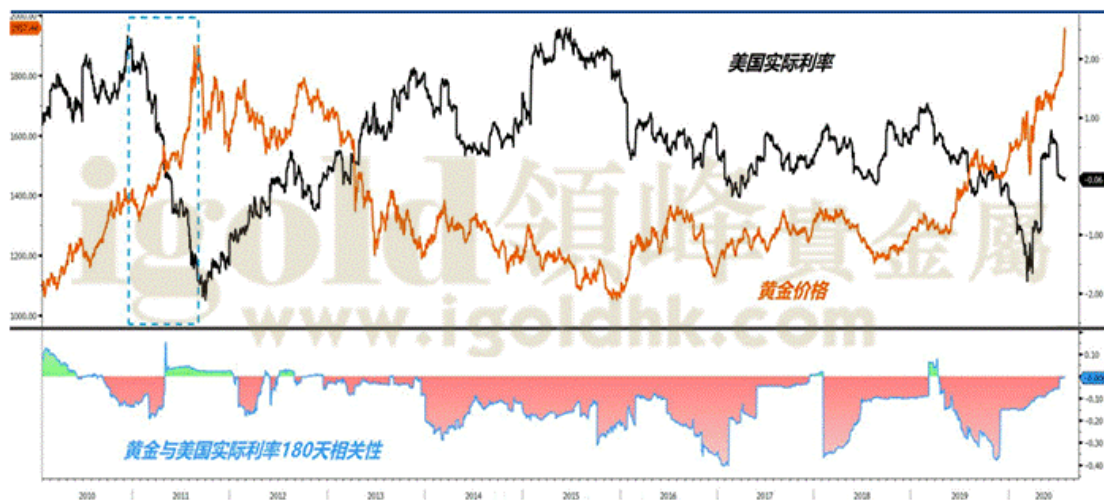
如下图，CFTC 持仓数据显示，截至上周，以资产管理人为主的机构投资者合计持有超过 30 万份欧元净多头持仓，而投机基金的欧元净空头持仓从 20 万份削减至 1.7 万份。



(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。)

美元走弱的趋势不仅极大的降低了资金配置的兴趣，也推动了欧洲私人部门解除欧元套利交易，买入更多欧洲本地资产。由于欧洲实施负利率，资金的回流进一步降低了资产的回报率，导致 7 月负利率债券规模快速走高。

过去，我们经常用美元的实际利率去解释黄金的上涨，但是 7 月份的美元实际利率的走势难以解释黄金的波动。如下图为美元实际利率与黄金的走势，7 月美元的实际利率虽然有所下跌，但整体依然在近几年的波动中枢内，并没有跌破 3 月低点，美元真实利率只能解释黄金上涨的一小部分原因，更有解释力度的原因就是上文中提到的债券规模快速走高。

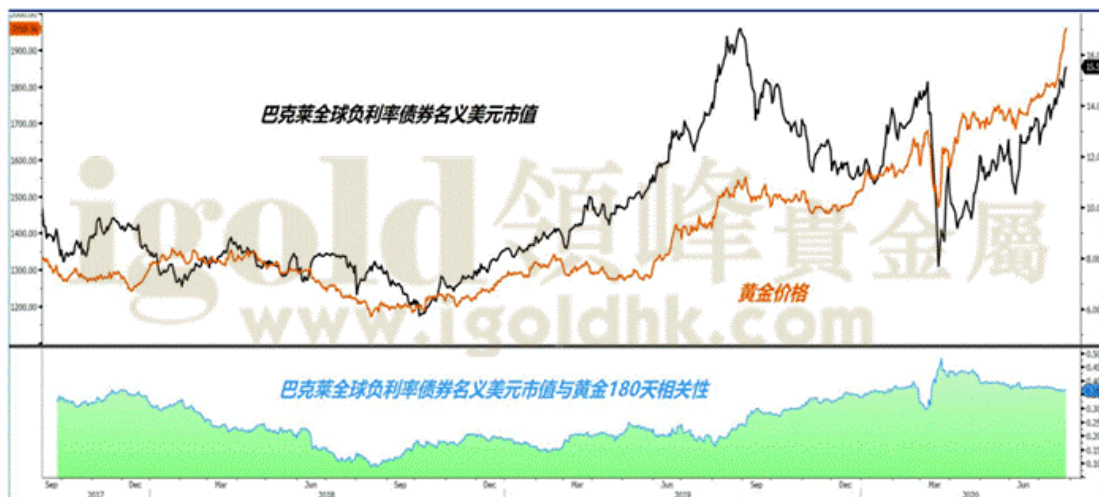


(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

本轮黄金上涨的行情起始于 2015 年 12 月 17 日, 当天黄金触及 1046 美元成为 2011 年以来调整的低点, 由从此开启了延续至今长达 4 年多的长牛行情, 当时黄金上涨的逻辑就是欧洲和日本实施名义负利率。

负利率环境对黄金意味着什么? 一是黄金长期被诟病的机会成本几乎消失, 二是相对于提供负收益的债券, 不生息的黄金反而相对收益更高, 使其从资产属性上发生了根本性变化, 原先配置其他资产类别的增量资金也开始涌入黄金。因此, 名义负利率债券规模越大, 黄金价格越高。

如下图, 以巴克莱全球负收益率债券美元名义市值代表名义负利率债券规模, 其走势与黄金相比美元真实利率更加接近一致。数学统计显示, 年初至今负利率债券规模与黄金的 180 天相关性高于 0.3, 同一时段美国实际利率与黄金的 180 天相关性从-0.15 升至 0。而且 7 月初正好是负利率债券规模从 12.5 万亿美元上升的起点, 截止 7 月 29 日已经上破 15 万亿美元, 刷新了 3 月份的高点, 黄金也创出历史新高。



(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。)

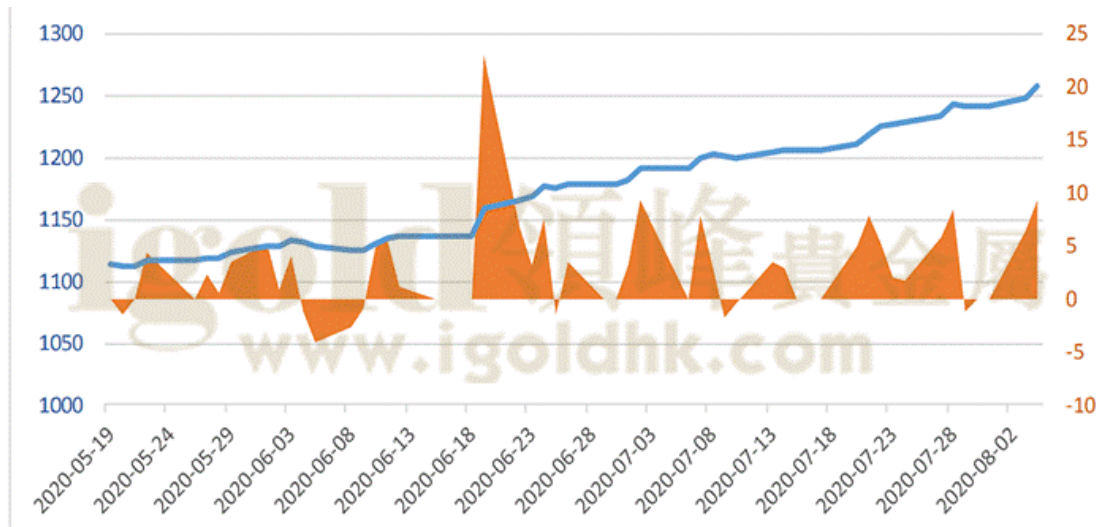
简而言之, 近期黄金价格上涨的核心原因来源于全球负利率债券规模扩张, 美元真实利率也贡献了一部分动力, 但并非主要因素。不过, 美国有望成为下一个阶段黄金上涨的主要动力。

展望全球, 欧元、日元两个主流货币已经负利率化, 下一个负利率债券的边际增量必然来自美债。美债一旦沦陷, 黄金甚至可能突破 3 字头!

从以往历史经验看, 美国联邦基金利率伴随着经济增长的压力而不断降低, 如果不能开启大规模的基建刺激, 美联储实施负利率的压力将越来越大。反之, 如果美国推出大规模基建刺激, 必然刺激美国长债利率和美元再度走强, 届时美国实际利率抬升将对黄金形成压力。

三、黄金持仓分析

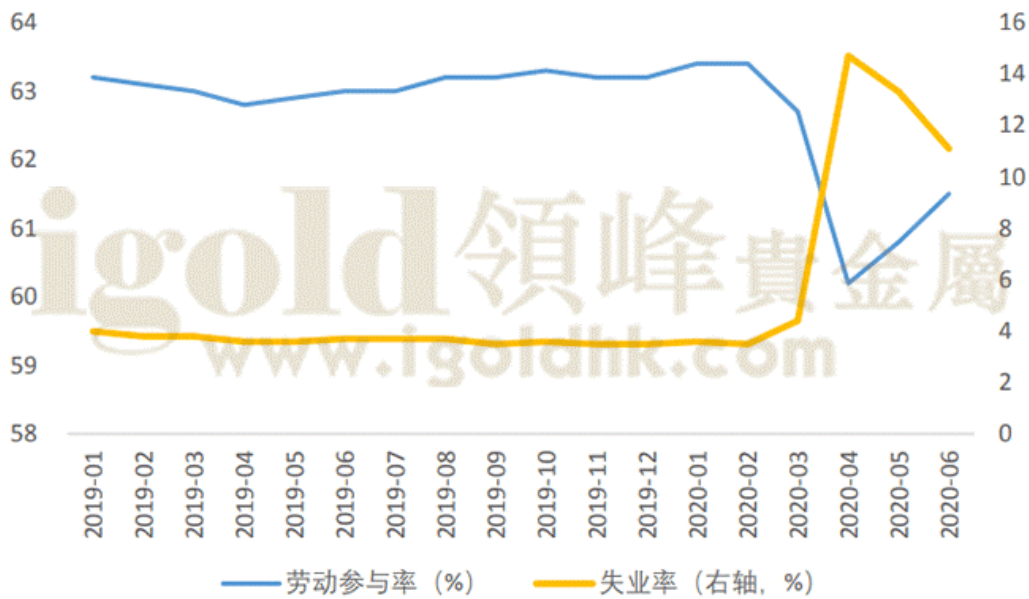
7 月份, 黄金震荡攀升, 不断攀升。但即便是创下历史新高, 也无法挡住资金对黄金配置。从 ETF 的持仓来看, 黄金的持仓总量在不断增加, 当前持仓总量在 1257.73 吨。从持仓来看, 整个 7 月, 仅有 3 个交易日出现过小幅减仓, 其余时间都以增仓为主。而从美国商品期货交易委员会的非商业持仓报告来看, 黄金的多头持仓在 7 月末大幅减少后, 目前再次大幅增加, 投机多单进入新一轮做多周期当中。

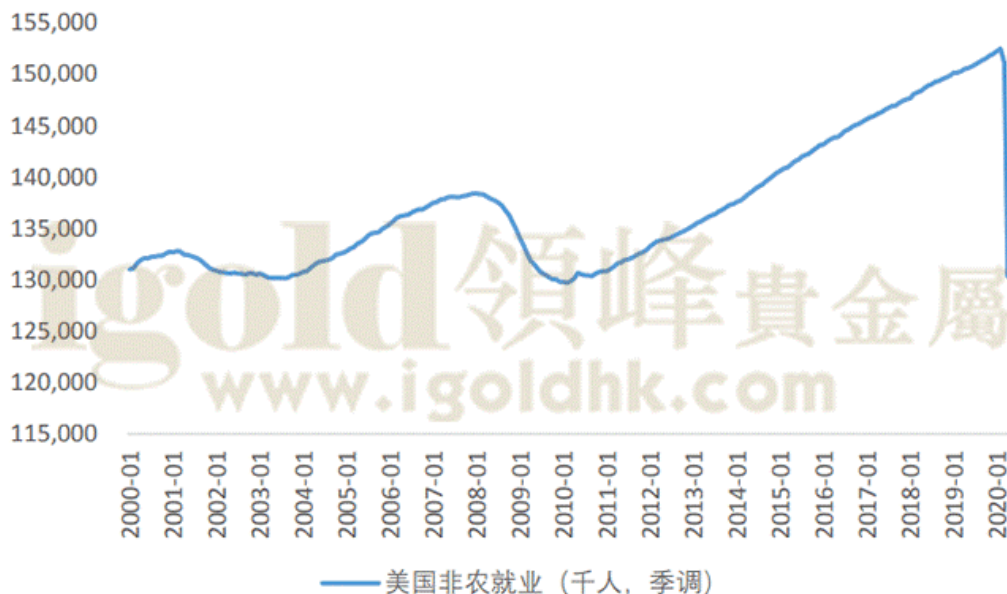


(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

四、非农数据回顾与分析

劳动参与率 vs 失业率 2019-现在





(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。)

美国上个月非农就业人数增加 480 万人, 失业率下降至 11.1%, 劳动参与率回升至 61.5%, 显示上个月的就业在经济重启和经济刺激计划的推动下正在缓慢恢复, 但是, 6 月非农报告是在 6 月 12 日当周进行的, 美国部分州在此后出现了疫情的二次反弹, 因此这份报告中的数据没有体现这些影响。考虑到这个因素, 本月数据将大幅差于上月。目前, 市场预期 7 月新增就业人数仅为 165 万, 远小于上月的 480 万。

五、8 月非农策略

黄金目前位于历史新高附近, 上方已无任何压力, 操作上主要关注下方支撑是否破位, 否则, 仍以延续上升趋势为主。如下图所示为 4 小时周期图, 图中第二条水平线为前期高点平台 1980 美元附近, 在黄金突破 1980 美元的高点平台压力后, 该平台已经成为有效支撑。此外, 突破之后的回调低点 2008 美元附近亦有较强支撑, 位于图中的第一条水平位置。

此外, 周三晚间公布的 ADP 就业人数为大非农的重要参考。ADP 就业数据显示, 当期就业人数增加 16.7 万, 远远小于预期的 150 万, 利好于黄金, 当前市场情

绪偏多。参考以上分析，做以下策略准备。



(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。)

如果本次非农数据大于预测值 165 万人，非农业就业人口好转，那么利空黄金，与市场情绪相反，行情可能较大，可盘中适度追空，目标看到下方支撑 2008 和 1980 附近。

如果本次非农数据小于预期值 165 万人，非农业就业人口出现恶化，那么利多黄金，虽然与市场情绪一致，但黄金处于上涨趋势当中，同样可能会有较大波动，可以考虑盘中轻仓追高，1702 附近轻仓做多，向上看 1730 以上。

【以上观点建议，仅供参考，不代表公司立场，据此操作，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。】