

## 天黑请闭眼 黄金掌明灯?

### 一、波澜壮阔的3月

经历了不平静的2月，世界迎来了全球动荡的3月。从3月开始至今，黄金价格的变化对于每一位市场参与者来说都会深切的感受到身处世界动荡及变革的洪流之中。金价从3月初创出7年以来的新高1703后，开启了让所有人大跌眼镜的周图级别深度回调，下跌幅度超250美金，而且只用了6个交易日的时间，可以说在这6个交易日中，所有的市场多头看着黄金的巨幅跌势，无一不有焦头烂额甚至无力回天的感受，而就在3月16日金价触及1450美元/盎司一线企稳的当天，波幅超过了100美金，随后金价在1450美元/盎司上方进行了6个交易日的盘整，伴随着美联储近似于疯狂的货币政策的推出，金价即刻冲出重围，重新回归上涨趋势，并在两个交易日就重新站上了1600美元/盎司整数关口。同时，美元指数在3月初突然坚挺并且加速上行，最终以超乎市场想象的动能冲破100整数关口，在美联储公布这一超级货币政策后，美元指数迅速的萎靡继而快速的滑向了100整数关口下方，而这一切竟然发生在不到17个交易日的时间内。

刚刚过去的2月，市场的参与者们曾感叹过2月的不平静，而刚刚结束的3月几乎每天都在创造历史，也让每一位参与者深切的感受到了市场的深邃与能量。黄金作为搅动市场的主角之一，让人们经历了欲哭无泪的夜晚，也让人们感受到了极度兴奋的瞬间，在美联储疯狂扫射过后，市场也逐步的恢复了平静，对于黄金来讲，未来的走势是否能够再下一城，一举攻破1700整数关口是所有市场参与者们都关心的问题，以下将从美联储的货币政策、黄金多头潜在的风险、黄金ETF持仓等几个角度来进行黄金趋势的剖析和解读。

### 二、美联储的货币政策

3月以来，公共卫生事件在全球快速蔓延，目前已波及全球大部分国家和地区，而且随着事态不断的恶化，包括美国在内的全球各国都面临着严重的经济领域的威胁和衰退风险，全球各个领域的产业链条因此而暂时中断或遭到严重破坏。至今，美国因公共卫生事件影响的人群数字每天仍在大量增加，欧洲影响较严重的国家有意大利、西班牙、英国、德国、法国等，全世界很多知名的政要、富豪和明星都相继爆出染病的信息，让世界各国民众更加的恐慌，世界很多区域和城市目前已制定了“禁足令”，这也直接的造成了多个产业无法正常的进行运转。

随着3月份状况不断的恶化，美国的三大股指也从年初的历史高位自由落体，美股在3月份连续4次熔断，这一切让华尔街和全世界惊呆了，连89岁的巴菲



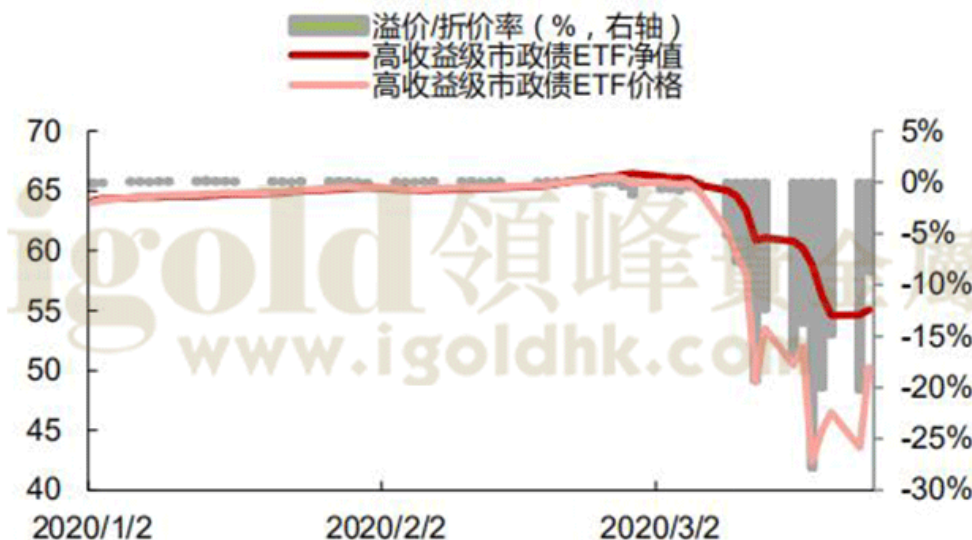
特都惊叹如此惨状，美联储在这种情况下连续两次紧急降息共 150 个基点，然而这看似紧急和强有力的“刹车”举措并没有阻止市场恐慌的惯性，道指曾一度跌破 20000 点整数大关。美联储迫于无奈，最终祭出了史上最强有力的“杀手锏”，3 月 23 日美联储在美股开盘之前宣布了无上限的量化宽松政策，此外美联储还提出了购买美国投资级的公司债以及公司债 ETF（如图 1 和图 2），美联储没有给出此政策结束的时限直至金融市场和经济稳定。

图 1：美国投资级公司债 ETF



（注：本文图表数据仅作为交易分析的部分依据，不作为真实交易数据解读，数据来源于网络相关统计。）

图 2：美国高收益级市政债 ETF



（注：本文图表数据仅作为交易分析的部分依据，不作为真实交易数据解读，数据来源于网络相关统计。）

美联储此轮降息周期开始于 2019 年，从 2019 年 8 月至 2020 年 3 月共进行了 5 次降息，目前美国联邦基准利率区间已达到 0-0.25%，本轮降息周期的强度已超过 2008 年金融危机时期。而在上一轮降息周期中，2007 年 9 月份金融危机自美国爆发，美联储从 2007 年 9 月 18 日至 2008 年 12 月 16 日共降息 10 次，将联邦基金目标利率从 5.25% 降至 0-0.25%，并且推出了第一轮 QE，直到 2015 年末美国重启加息周期。降息周期中，黄金价格大幅上涨，2011 年 9 月 5 日以美元计价的伦敦现货黄金价格达到了 1895 美元/盎司的历史高位，较 2007 年 9 月 18 日第一次降息累计涨幅达到 165.13%。（如图 3）

图 3：伦敦现货黄金价格和美国联邦基金目标利率



（注：本文图表数据仅作为交易分析的部分依据，不作为真实交易数据解读，数据来源于网络相关统计。）

伴随着 3 月份美联储的大举降息以及 QE 措施，全球已有 23 个国家的央行或金管局进行了主动降息操作，有部分央行降息次数达到两次，2020 年一季度采取降息或者降准的央行或金管局已到达 28 个之多（如图 4）。由此看来，全球央行开启了新一轮的降息潮，全球各国在美国的带动下相继放水开闸，无疑对于黄金的多头走势是有利的推动与支撑因素。

图 4：2020 年全球主要国家利率变化统计（截至 2020 年 3 月 18 日）



国家/地区		2020. 1	2020. 2	2020. 3	当前利率指标
美国	联邦基金目标利率			-1.50	0-0.25
英国	基准利率			-0.50	0.25
加拿大	隔夜目标利率			-0.50	1.25
冰岛	基准利率		-0.25	-1.00	1.75
俄罗斯	关键利率		-0.25		6.00
澳大利亚	隔夜利率			-0.50	0.25
新西兰	基准利率			-0.75	0.25
韩国	基准利率			-0.50	0.75
印尼	基准利率		-0.25	-0.25	4.50
泰国	隔夜利率		-0.25		1.00
马来西亚	隔夜利率	-0.25		-0.25	2.50
菲律宾	关键利率		-0.25		4.25
中国香港	贴现窗基本利率			-1.14	0.86
中国澳门	贴现窗基本利率			-1.14	0.86
中国大陆	存款准备金率	-0.50		定向降准0.5至-1	12.50
土耳其	单周回购利率	-0.75	-0.50	-1.00	9.75
巴西	隔夜利率			-0.50	3.75
墨西哥	基准利率		-0.25		7.00
智利	隔夜利率			-0.75	1.00
秘鲁	基准利率				1.25
越南	再融资利率			-1.00	5.00
巴林	基准贷款利率			-0.75	1.70
卡塔尔	基准贷款利率			-1.00	2.50
沙特	基准利率			-1.25	1.00
阿联酋	基准利率			-0.50	1.50
约旦	基准利率			-1.50	2.50
阿根廷	基准利率			-2.00	38.00
冰岛	基准利率		-0.25	-1.00	1.75

(注: 本文图表数据仅作为交易分析的部分依据, 不作为真实交易数据解读, 数据来源于网络相关统计。)

### 三、黄金多头的潜在风险

目前, 从全球央行货币政策的角度来说, 对于黄金多头来说无疑是有利的, 但是黄金多头是否存在着潜在的风险呢? 风险确实存在!

#### 1、全球负收益率债券的收缩

2019年, 全球负收益率债券规模急剧扩大, 截至去年年末, 全球负收益率债券的总量曾经一度达到17万亿美元的规模。随着2019年以美国为首的多个国家开启了降息周期, 负收益率债券开始在全球金融市场盛行, 市场参与者宁可持有到期就会赔钱的投资品, 也不进行其他投资标的选择, 说明在去年开始市场对于未来全球经济的信心开始急剧下降, 能够参与的全球大部分投资标的风险与回报的预期背离, 因此市场参与者宁可选择负收益率债券来进行资产的配置,

至少进行这样的决策从风险的角度来讲是较小的，因此在这样的市场导向的影响下，2019 年负收益率债券投资规模急速膨胀，资金不断的涌入这一投资标的。

然而，自 2020 年 3 月开始，全球负收益率债券规模开始出现大规模下降，3 月 9 日至 3 月 19 日全球持有规模出现了加速下滑，由 15 万亿美元快速下降至 7.7 万亿美元，降幅接近 50%，同时，负收益率债券规模的变化、全球主要国家汇率的变化以及美股历史上第二次熔断三者同步发生，这说明了当系统性风险突发时，市场对于流动性的诉求瞬间加大，从而导致了债券市场、股市以及资产领域同步进行抛售来变现的操作（如图 5）。

全球负收益率债券短期大幅收缩的现象就像病毒，它已经在市场中产生并且快速的进行了传播和复制，令众多全球市场参与者们战战兢兢、如履薄冰，面对任何风吹草动都可能坚定抱有现金的想法，因此如果公共卫生事件持续的在各国发酵，以至于全球大放水的政策不能改变世界经济局面的风险再次确认的时候，一切投资标的都可能成为众矢之的，投资者们会进行疯狂的抛售，到那时黄金也不会例外（如图 6）。

图 5：全球负收益率债券规模与标普指数走势



（注：本文图表数据仅作为交易分析的部分依据，不作为真实交易数据解读，数据来源于网络相关统计。）

图 6：全球负收益率债券规模与 COMEX 黄金走势



(注: 本文图表数据仅作为交易分析的部分依据, 不作为真实交易数据解读, 数据来源于网络相关统计。)

## 2、通缩预期

自 2019 年以来, 对于世界经济下滑的预期开始产生, 对于多个国家的经济前景不看好的市场投资者也越来越多, 但对于美国, 市场似乎从来没有失去过信心, 无论是从美国的股市坚挺程度、从美国就业市场的景气程度、从经济领域的各种指标和数据的良好表现来说, 美国无疑是世界经济的定海神针。

但进入 2020 年 2 月份以来, 美国及世界各国都在公共卫生事件持续发酵的阴影笼罩中, 进入 3 月后, 多国患病数据大量增加, 医疗体系面临巨大压力, 目前已有多个国家和地区采取了建议或者强制人们在家中隔离的措施来进行应对, 人们为了保护自身安全出门时间变少, 相应的需求也急剧下降, 这其中包括了旅游、交通、线下消费、住宿、餐饮等需求, 这无疑给相关产业领域企业带来了巨大的生存风险, 以至于大量的企业面临破产及濒临破产的边缘, 而企业大面积的经营危机也带来了巨大的失业潮 (如图 7), 随着失业人数不断暴增, 全球的总需求也不断的下降, 如果这种情况不快速的遏制, 只能进入结果更差的恶性循环之中。

从美国劳工部 3 月 26 日公布的美国初请失业金人数报告来看 (如图 7), 此前申请领取失业金的人数一直较为稳定, 保持在 20 万人左右, 即使在近 20 年来最差的 2008 年金融危机时期, 此数据的峰值也只是在 65 万人左右, 但仅仅在公共卫生事件在美国集中爆发的 3 月, 此数据达到了惊人的 328 万人, 这样夸张的数据堪比上个世纪 30 年代的全球大萧条时期悲惨的状况。

从美国著名市场调查公司 Markit 公布的美国 Markit 服务业 PMI 初值报告来看 (如图 8), 从 2012 年至今, 服务业 PMI 绝大部分时间都保持在荣枯线 50 之上, 只有 2016 年 3 月 3 日公布的数据跌破了 50 一线, 达到了 49.8。从 2019 年的服务业 PMI 数据曲线看, 2019 年 5 月份确实开始接近荣枯线 50 附近, 但 2019 年 11 月份逐渐企稳至 53 上方, 而 2020 年 2 月份此数据就开始跌破 50, 2020



年 2 月 21 日的数据公布值为 49.4，已跌破了 2016 年 3 月 3 日 49.8 的前低，2020 年 3 月 24 日数据公布值为 39.1，惊爆了市场的眼球。

本周五，即 4 月 3 日美盘时段即将公布美国 3 月季调后非农就业人口数据，前值为 27.3 万人，预测值为-10 万人，从预测值与前值的巨大差距来看，市场对于此次非农数据非常的悲观，后续很多重要的经济数据也会相应的公布，目前预计公布值跟相应前值相比都会有巨大变化。

种种数据的陆续公布，不断的在刺激市场的神经，同时也在不断的强化市场对于全球需求端快速萎缩的预期，在这种预期持续扩散的过程中，市场对于通缩以及已经在某些领域产生了实质性通缩的结果这一事实不断的强化，如果通缩蔓延全球，不论是各个产业的发展、全球人的生存状态和各类资产价格都会相应受到影响，而此时的黄金也很难独善其身。

图 7：美国初请失业金人数报告



(注：本文图表数据仅作为交易分析的部分依据，不作为真实交易数据解读，数据来源于网络相关统计。)

图 8：美国 Market 服务业 PMI 初值报告



(注：本文图表数据仅作为交易分析的部分依据，不作为真实交易数据解读，数据来源于网络相关统计。)



#### 四、黄金 ETF 持仓

美联储的无限量量化宽松政策和全球各大央行的降息周期开启，对于黄金的价格有着强有力的支撑，市场对于流动性的诉求和通缩预期对于黄金的多头产生了巨大威胁，在当下的危局中，多空双方似乎都有战胜对方的理由和强有力的武器，然而多空双方的博弈是否能够撼动对方或者实质性的改变黄金的价格，我们还要借助黄金 ETF 持仓数据来寻求蛛丝马迹。

从图 9 看，黄金 ETF 持仓总库存在 3 月 27 日达到了 964 吨，此数据已经超过了 3 月 9 日的阶段性高峰 963 吨，可以说总库存数据有了大幅提升，说明在美联储连续降息和无限量货币宽松政策的推动下，黄金短期内确实受到了市场的追捧。然而，在 3 月 9 日黄金的最高价达到了近期的最高位 1703 美元/盎司，而 3 月 27 日黄金的最高价为 1644 美元/盎司，总库存超过了前高，而价格没有超过此前的高点，甚至距离还不小，说明价格和总库存数据之间产生了背离。

从图 10 看，随着 3 月 27 日和 3 月 30 日的总库存数据创出了 964 吨的高点后，黄金 ETF 增持/减持的数据从 11.2 下降至 -0.3，也就是说近几个交易日随着黄金短期价格创出 1644 高点后，市场对于黄金 ETF 进行了减持，而 3 月 9 日黄金自 1703 美元/盎司高点下跌时，黄金 ETF 增持/减持数据也出现了同样的减持现象。

从图 9 和图 10 的解析内容来看，近几个交易日需要密切关注黄金 ETF 总持仓和黄金 ETF 增持/减持数据的变化，如果总持仓保持在高位，而增持/减持数据持续萎靡甚至保持在零轴下方，则需要重点关注黄金价格短期的高位回落。

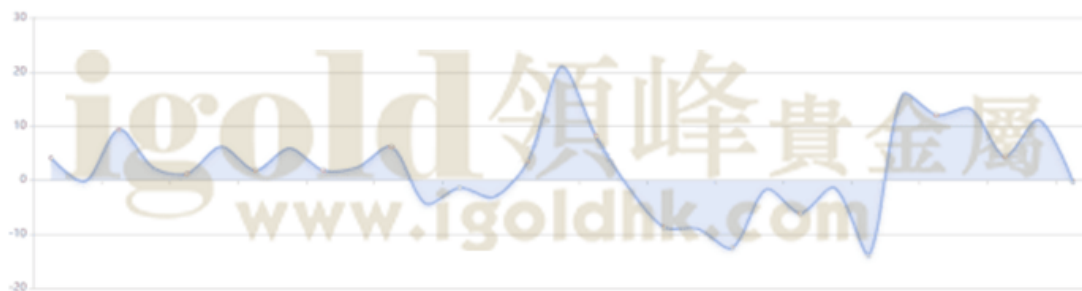
图 9：SPDR GOLD TRUST 黄金 ETF 持仓总库存（单位：吨）



（注：本文图表数据仅作为交易分析的部分依据，不作为真实交易数据解读，数据来源于网络相关统计。）

图 10：SPDR GOLD TRUST 黄金 ETF 增持/减持（单位：吨）





(注: 本文图表数据仅作为交易分析的部分依据, 不作为真实交易数据解读, 数据来源于网络相关统计。)

## 五、4月非农策略

3月的世界像一个战场, 厮杀声、怒吼声犹然在耳, 血腥味、火药味萦绕在梁, 新的4月已经开始, 在美国本月非农数据的公布前, 黄金的多头、空头双方已列好阵势, 准备一决高下, 非农就是最后的发令枪。

从非农数据的前值来看, 27.3万人是自2019年2月以来的最高值, 而本月非农前, 市场的预测值为-10万人, 这个预测值已经比2019年2月份公布的非农数据2万人要低很多, 而且已经跌倒零轴的下方, 也就意味着市场对于此次非农数据已经非常悲观, 同时也做好了美国就业人口大幅降低的心里准备。如果此次非农的公布值比预测值和前值低, 短期内则会利多黄金价格, 金价有很大概率会重回1600美元/盎司上方, 并且有机会冲击短期前高1644美元/盎司; 如果此次非农的公布值介于预测值和前值之间, 短期内则会先利空黄金, 随后关注金价是否能够在1550美元/盎司附近企稳; 至于非农的公布值大于预测值甚至前值的情况, 按照目前美国当下的情况和已经公布的种种数据来看, 概率几乎为零, 因此本次策略中暂时不考虑这种可能性。

4月非农策略如下:

1、公布值小于-10万人:

1590附近尝试多单, 止损1583, 目标1600-1610附近

2、公布值介于27.3万人和-10万人之间:

1555附近尝试多单, 止损1549, 目标1560-1570附近

1600附近尝试空单, 止损1605, 目标1590-1580附近

图 11: 黄金 1 小时周期图



(注: 本文图表数据仅作为交易分析的部分依据, 不作为真实交易数据解读, 数据来源于网络相关统计。)

【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。】