



蒙尘黄金，等待新生

2019-12-05

一、悲情十一月

11 月的第一个交易日，恰逢非农就业人口公布，当天黄金冲高 1515.80，成为全月最高点。11 月 5 日，当月的第三个交易日，黄金跌破 1500 美元，自此，黄金在整个 11 月再也没能重 1500 之上，始终在低位震荡。

整个 11 月份，黄金几乎没有收到过好消息。已经公布的 11 月美国经济数据基本好于预期，表明经济并不如担忧中的差。CPI 年率高于预期和前值、制造业数据重回 50 以上、美国消费者信心指数略好于预期和前值、三季度 GDP 意外上修等等一系列数据表明美国经济前景较为乐观，美国股市也在 11 月再次创出历史新高。

美国 11 月份重要财经数据公布情况

经济指标名称	前次公布值	预测值	公布值	对金价影响
未季调 CPI 年率 (%)	1.7	1.7	1.8	利空
核心 PPI 年率 (%)	2.0	1.5	1.6	利空
核心零售销售月率 (%)	-0.1	0.4	0.2	利多
密歇根大学消费者信心指数	95.5	95.5	95.7	利空
核心 PCE 物价指数年率 (%)	1.8	1.7	1.7	中性
三季度实际 GDP 年化终值 (%)	2.9	2.9	3.1	利空
Markit 制造业 PMI	51.3	51.4	52.2	利空
初请失业金人数四周均值(万)	21.53	无	21.70	中性
新增非农就业变动(万)	18	8.5	12.8	利空

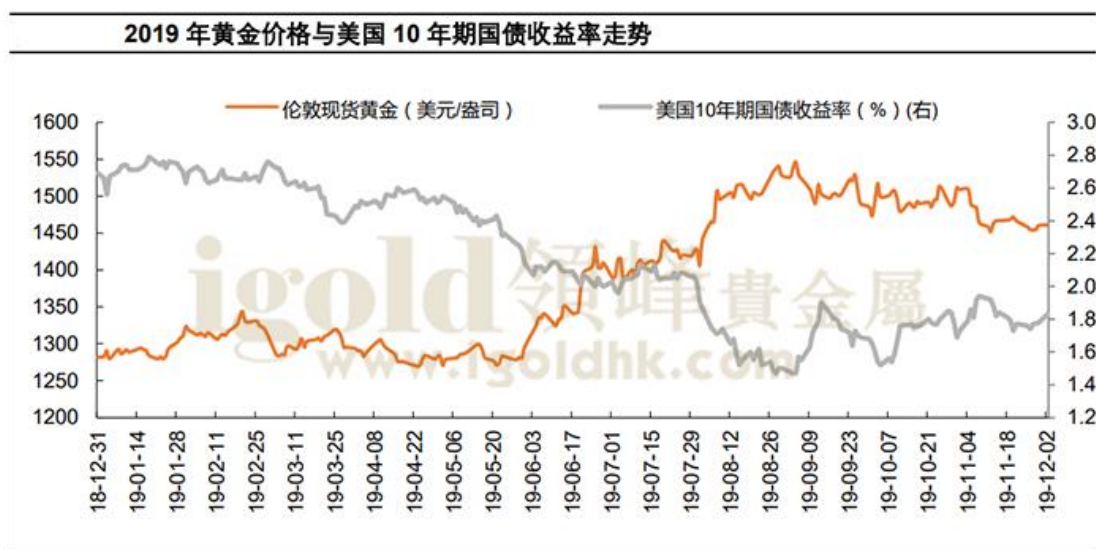
(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

政策方面也连遭打压。11 月 13-14 日，美联储主席鲍威尔先后发表讲话，内容基本与 10 月底美联储议息会议声明内容相近。鲍威尔表示美国经济基本面前景



依然乐观，但仍存风险。同时，鲍威尔也表示未来在低利率环境下降息空间并不大。在 11 月 21 日发布的会议纪要中，美联储又进一步确认了短期内已无需再降息。根据美联储利率观察工具，美国 12 月份降息的概率几乎为 0。此外，欧洲央行在 11 月也按兵不动。

2019 年，黄金的走势基本与 10 年期国债收益率负相关。自 10 月份美联储最后一次降息后，美国 10 年期国债收益率自次低点开始反弹，黄金随之调整。



(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。)

中美贸易冲突的缓和也加剧了避险情绪的消退。月初，中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，讨论了下一步磋商安排。虽然没有在 11 月达成协议，但双方的积极交流提高了市场的信心，提高了黄金上涨的阻力。

二、负利率和避险，黄金起飞的潜在动力

黄金是否就从此消沉，一蹶不振呢？现在下结论恐怕为时尚早。

11 月 21 日，中国人民银行原行长周小川在创新经济论坛上发表演讲时表示：

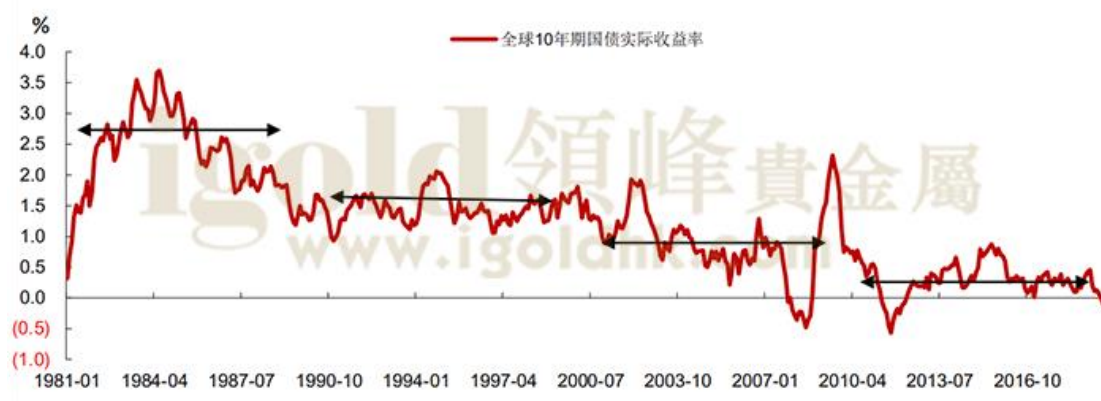
“实际上我们中国还是可以尽量避免快速地进入到这个负利率时代，如果能够



管理好微观货币政策，可以不用那么依赖非常规的货币政策。”这是全球第二大经济体首次有重磅人物坦诚面对负利率的威胁，这并不仅仅是中国的挑战。

利率趋势性下降的现象由来已久。1980 年以来，全球 10 年期国债实际收益率持续呈现下降趋势，基本每 10 年实际利率水平下一个台阶，已从 1983 年 3.5% 左右的高位下滑至 2019 年的-0.1%。利率下降的根源来自于人口增速放缓、人口结构老龄化与劳动生产率下降影响。其中，劳动生产率的下降主要是由于技术进步速度放缓导致的创新放缓。自 2005 年以来，美日德法等国的专利申请同比增速持续下滑，科技进步日益艰难。考虑到人口增速放缓及其老龄化趋势难以逆转，下一次技术革命时点尚不明朗，预计劳动生产率增速难以有实质改善，利率将长期保持较低水平。

全球长期实际利率趋势下行



(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。)

今年以来，随着各国货币政策一再宽松，让全球加速进入“负利率时代”。为了抵抗经济下行、通缩或汇率升值等不同目的，各个国家或经济体被迫采取量化宽松的政策对抗经济周期，负利率在全球范围内逐渐扩散。如下图，全球各主要发达市场和新兴市场经济体 2019 年普遍出现降息的动作，相当一部分经济体连续降息。在经济没有企稳以前，各主要经济体仍然有进一步实行量化宽松的动力。



	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Aug-19	Sep-19	Oct-19	Nov-19	最新值(%)	最近动态	央行最新政策倾向
发达市场															
美国	▲0.25							▼-0.25	▼-0.25	▼-0.25			1.50		政策立场中性
欧元区									▼-0.10				-0.50		准备调整所有政策工具
日本													-0.10		继续维持宽松
英国													0.75		走向脱欧于脱欧进程
加拿大													1.75		维持美元下行风险
澳大利亚							▼-0.25	▼-0.25			▼-0.25		0.75		如若必要将继续降息
新西兰						▼-0.25			▼-0.50				1.00		利率上行下行风险平衡
瑞典	▲0.25												-0.25		可能再加息
挪威		▲0.25				▲0.25				▲0.25			1.50		2019年可能继续加息
丹麦										▼-0.10			-0.75		盯住欧元区
瑞士													-0.75		继续维持宽松
新兴市场															
中国									▼-0.06	▼-0.05		▼-0.05	4.15		
韩国								▼-0.25					1.25		继续维持宽松
台湾													1.38		
香港	▲0.25								▼-0.25	▼-0.25	▼-0.25		2.00		盯住美联储
印度		▼-0.25		▼-0.25		▼-0.25			▼-0.35		▼-0.25		5.15		继续维持宽松
印尼								▼-0.25	▼-0.25	▼-0.25	▼-0.25		5.00		继续维持宽松
泰国	▲0.25								▼-0.25			▼-0.25	1.25		继续维持宽松
马来西亚					▼-0.25				▼-0.25	▼-0.25			3.00		继续维持宽松
菲律宾					▼-0.25				▼-0.25	▼-0.25			4.00		增长风险下行
巴西							▼-0.50		▼-0.50	▼-0.50	▼-0.50		5.00		可能继续降息
墨西哥	▲0.25								▼-0.25	▼-0.25		▼-0.25	7.50		经济风险正在恶化
俄罗斯	▲0.25					▼-0.25	▼-0.25	▼-0.25	▼-0.25	▼-0.50			6.50		未来几次会议还可能降息
土耳其								▼-1.25	▼-3.25	▼-2.50			14.00		后续可能继续降息
南非								▼-0.25					6.50		可能继续降息

(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。)

目前, 美国利率已经下降至 1.85%, 继续下降的空间不大。此前 9 月, 美联储主席鲍威尔表示, 不想过早的陷入到负利率当中。但市场预计, 明年美国仍将降息 1 次。此外, 美国还进行了一系列的扩表行动, 也有利于实际利率的下行。欧洲央行方面, 9 月, 德拉基在法国和德国强烈不满的情况下仍然推进了 QE 计划, 这导致了欧洲央行内部分化。但是, 新任欧洲央行行长拉加德表示, 将继续“不惜一切代价”, 推动内部就货币政策宽松达成共识。中长期看, 负利率的现象仍将继续扩散。

避险情绪方面, 全球经济政策和贸易的不确定性维持在高位。中美贸易谈判目前连第一阶段尚未达成协议, 在可预想的未来, 还将有第二、第三阶段。欧美之间也在发生贸易冲突。美国政府 12 月 2 日表示, 作为对法国数字税的回击, 美国拟对法国价值 24 亿美元的进口产品征收最高 100% 的惩罚性关税。今年 7 月, 法国议会通过法律, 将对在法国收入超过 2500 万欧元, 全球收入超过 7.5 亿欧元的科技巨头收取 3% 的税收。其中, 谷歌、苹果、脸书和亚马逊等美国公司成为重点征收对象。除了法国以外, 欧盟内的多个其他国家也在制定类似的数字税政策, 包括意大利、土耳其、英国、奥地利、西班牙和比利时等。



全球经济政策和贸易形势不确定程度创新高



(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。)

无论是负利率的扩散, 还是避险情绪, 未来仍将持续支撑黄金价格走势, 预计黄金未来大幅下跌可能性较小, 高位强势震荡为主, 下方强支撑位在 1430 附近。如有经济数据恶化或贸易等方面的避险事件出现, 黄金仍有可能再度挑战前高 1550。

三、黄金持仓数据

随着金价大幅走低, 黄金 ETF 也出现抛售, 11 月黄金 ETF 持仓也创 2016 年 12 月以来最大单周降幅。全球最大黄金 ETF, SPDR GOLD TRUST 上周持仓减少, 当前持仓量为 888.59 吨, 距离年内最高的 9 月 25 日的 924.94 吨有所减少, 但总持仓仍然在高位, 大量资金仍在坚守。美国商品期货交易委员会公布的最新数据显示, 截至 11 月 19 日当周, 黄金投机性净多仓增加 18793 手至 285859 手, 其中多仓增加 14107 手至 337296 手, 空仓减少 4686 手至 51437 手, 投机性多单也在高位。



黄金 ETF 持仓量图



COMEX: 黄金非商业多头持仓数量图



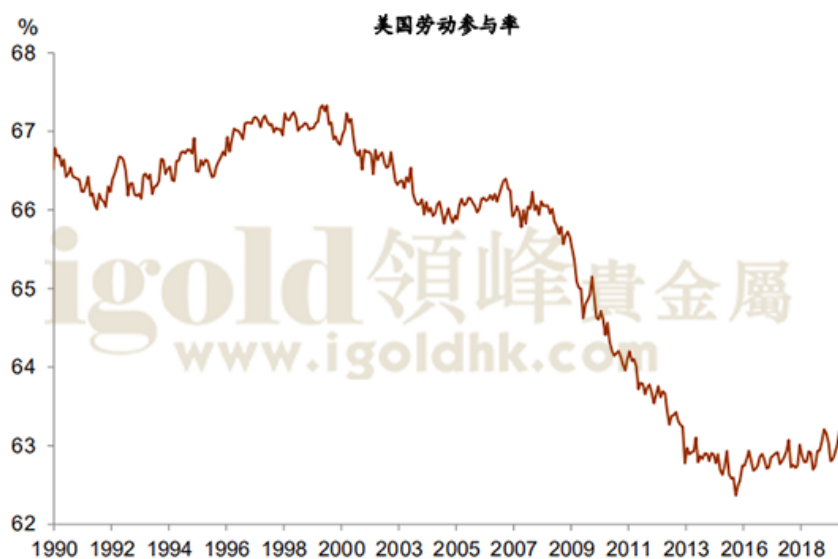
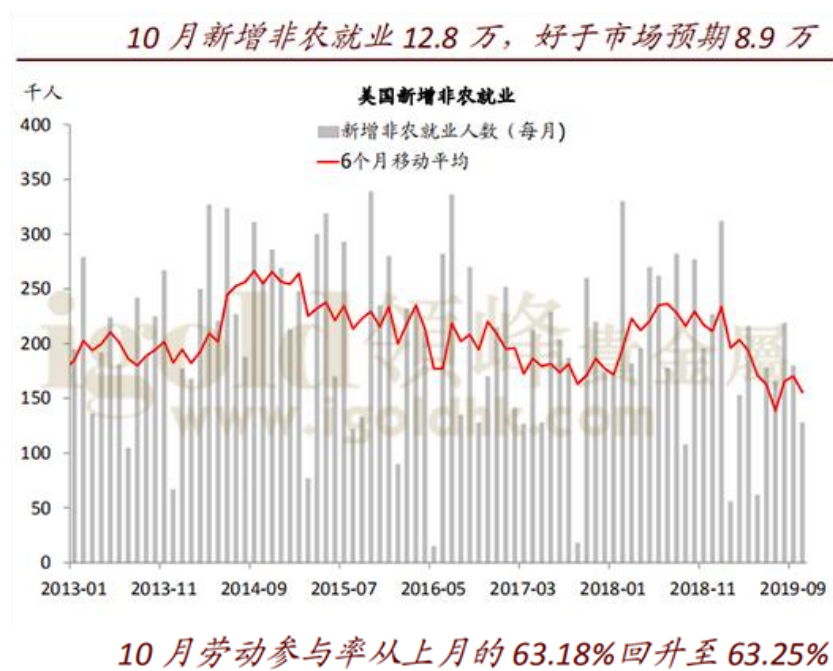
注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。）

四、非农分析

10月非农就业报告表现较好，即使受到GM罢工影响，10月依然新增非农就业12.8万人，好于市场预期的8.9万人。同时，前两个月新增就业共上修9.5万，过去6个月月均新增就业依然有16.3万人，显示美国的劳动力市场可能比此前预期的要更加强劲，劳动力市场依然健康。10月失业率从上月的3.5%反弹



至 3.6%，主因劳动参与率回升。10 月小时工资 0.2% 不及市场预期 0.3%，略令人失望。



(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。)

11 月非农就业数据依然将围绕新增就业人口、失业率、劳动参与率和平均小时薪资进行分析，其中影响最大的是新增就业人口。目前市场预期本次就业人口将增加 18 万，而前值是 12.8 万。若公布数据好于预期，将进一步减少美联储降息的概率，反之，有利于提升美联储下一次降息的概率。



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，黄金本周尝试向上突破成交密集区压力，但暂时受阻。如下图，黄金近期关键位置分别在两条成交密集带和下方上升趋势构筑的支撑点中，分别在 1484-1471-1457 三个位置附近。



(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增加 18 万，前期为 12 万。需要注意的是，周三晚间的 ADP 小非农数据严重低于预期，市场情绪会倾向于非农数据也低于预期，市场情绪偏悲观，故结合上述技术面，作推演如下：

如数据高于 18 万，与市场相反，则大大利空于黄金，技术上可依托 1484 和 1471 两个成交密集区压力位做空，下看 1457 附近。如出现破位 1457 的情况，可尝试轻仓追空。

如数据低于 18 万且但高于前期 12.8 万，与市场情绪大致相符，预计行情可能先涨为主，盘中可依托 1471 和 1484 两个关键价位轻仓尝试做多，如压力位无法突破，可反手做空。

如数据低于 18 万且低于 12.8 万，则超出市场预期，利好于黄金，可依托上述关键位置适度追多，如果突破 1484，目标可上看 1491 附近。

【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。】