

全球暗夜开启 黄金开挂独行

2020-03-05

一、不平静的2月

进入2020年2月以来，黄金经过了从1590美元/盎司至1550美元/盎司的小幅休整后逐渐企稳，随后向上发力，在坚决突破1600美元/盎司整数大关后犹如脱缰的野马直奔北方，先后用了5个交易日的时间，价格冲高至1689美元/盎司高位，同时也创出了7年以来的新高，月涨幅达到了9.18%，在创造了如此巨大涨幅后，黄金用了5个交易日的时间从1689的高位掉头向下，在上周五价格重新回到了1600整数关口的下方，周波幅接近130美金，超过了2016年美国大选当周的波幅，是自2014年以来波幅最高的一周。同时，全球大宗商品市场在原油的带领下也呈现出暴跌的走势；美元指数在2月份经历了冰火两重天，上半月价格暴涨至100整数大关附近，并且已涨破周线前高，而随后的一周则快速反转，截至2月末，价格已回到98整数关口下方；而全球股市在不平静的2月也经历了惊魂一跃，美国三大股指再创出新高，让市场做空的资金再一次感觉到无能为力时，开始拐头向下，短短7个交易日跌幅超过2019年涨幅的50%，并且下跌空间超千点的行情屡次出现。可以说刚刚过去的2月，全球金融市场经历了巨震，各主流投资品种均出现了暴涨暴跌现象。

对于黄金来讲，虽然上周的报复性回调幅度较大，但目前仍未影响整体的上升趋势。以下将从美联储的货币政策、美债收益率、ETF持仓等方面进行黄金趋势的剖析和解读。

二、美联储的货币政策

今年以来，全球面临公共卫生事件的威胁，目前已波及亚洲、欧洲、美洲、澳洲、非洲等多个国家，目前事态没有根本性的改善，从经济的角度来说，全球各国都面临经济下滑的窘境，需求方面被暂时压制，全球产业链条面临暂时性的受阻和部分停滞，因此短期的避险情绪较为浓重，大量资金涌入避险品种，黄金就是首当其冲的选择。

其次，在突发事件蔓延之时，受到公共卫生事件威胁的一些国家已开始降息或者变相放水，3月3日澳洲联储首开先河，宣布降息25个基点，马来西亚央行宣布降息25个基点，而对于美联储来说，目前联邦基准利率区间为1.5%-1.75%，根据CME Fedwatch统计显示（如图1），2020年美国联邦基准利率下降到0.75%-1%及以下的概率为40.9%，下降到1%-1.25%及以下的概率为72.7%，下降

到 1.25%-1.5% 及以下的概率为 94%，这意味着美联储在 2020 年降息一次的概率极大，降息两次的概率也非常大。

在目前全球共同面临棘手问题的当下，在美国股市巨震的当口，美联储货币政策调整的决策机制可能会被深度影响。如果公共卫生事件不再升级，此前受阻的全球产业链条逐步恢复，市场的信心也逐步摆脱了恐慌的情绪，美联储对于货币政策采取维持现有状况的态度，则黄金维持高位震荡的概率较大；如果公共卫生事件的影响进一步扩大，市场对于经济下滑的预期持续增加，市场恐慌情绪短期内无法有效驱散，全球经济和产业链条持续受到冲击，此时美联储可能会及时的出手，甚至紧急宣布降息，此时正是黄金再次启动多头的信号。

然而，就在澳联储降息的举措刚刚公布不久，美联储主席鲍威尔于当日美盘时段出人意料的举行新闻发布会，宣布降低联邦基准利率 50 个基点至 1%-1.25%，并且将超额准备金率下调 50 个基点至 1.1%，这是自 2008 年金融危机以来美联储首次采取紧急降息的措施。鲍威尔话音未落，黄金价格爆拉近 45 美金，3 月 3 日波幅超过 60 美金，美联储的紧急迫降行动，直接扭转了黄金短期下跌的格局，又重新把黄金拉回上升通道中来。

图 1: CME FedWatch 数据



(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、美债收益率

黄金作为一种无息货币，其价格中枢的核心影响因素是美国中长期实际利率，在目前通胀水平短期内保持较为平稳变化的情况下，美国 10 年期国债收益率成为了现阶段左右黄金价格变化的核心要素之一。

图 2 为美国 10 年期国债走势图，我们看到，从 2019 年年初以来，美国 10 年期国债收益率持续走低，目前已达到 1.46%，创 2016 年以来的新低。受到长期国债收益率快速走低的带动和影响，美国十年期国债和三个月期国债收益率倒挂再现，目前利差已达到-0.1%，这也是自 2019 年以来第三次出现美国长短期国债收益率倒挂的现象（如图 3）。长短期国债收益率倒挂频繁出现无疑对美联储货币政策的制定造成了巨大的压力，同时如果这种倒挂的现象持续运行，美国中长期实际利率水平会一直维持低位，这也就意味着黄金的价格在本质上将会受到强有力的支撑。（如图 4）

图 2：美国 10 年期国债收益率（单位%）



（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 3：2019 年至今美国国债“10 年减 3 个月”期限利差三度转负



(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 4: 黄金价格与美国 10 年期国债实际收益率对比表



(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

根据全球最大黄金 ETF-SPDR Gold Trust 持仓报告显示 (图 5), 自 2019 年 6 月初开始, 黄金 ETF 持仓量见底回升, 从阶段性跌破 750 吨关口, 在 740 吨下方徘徊了近一个月的时间, 在 6 月开始企稳 750 吨上方, 随后一路增加, 至



2020 年年初，ETF 持仓量最高触及 940 吨后回落，目前稳定在 930 吨附近。而黄金此轮开始加速上涨的起涨点与 ETF 持仓量企稳的时间节点恰好共振，拟合度非常高（图 6）

在 2 月 24 日，黄金价格最高上升至 1690 附近后快速回落，在随后的 4 个交易日内快速回落，最低价曾触及 1562 附近，后逐渐的企稳回升，这几个交易日黄金的回调幅度巨大，整体达到 126 美金左右，而 ETF 持仓总库存方面只是小幅回落至 930 吨附近，但从 ETF 日增持量来看，从 1 月 17 日达到了日增持 19.33 吨的阶段高点，之后的交易日增持量快速的下滑，最高的日增持交易日在 2 月 4 日，日增持量为 9.33 吨，其他交易日平均日增持量在 6.3 吨以下，甚至在 2 月 24 日阶段性高点 1690 出现前日增持量为-1.17 吨（如图 7），说明市场资金的提前调整早已为此轮快速回落做好了准备。

但即使日增持量短期内有调整，总持仓量仍保持稳定，并且在高位运行，这意味着黄金大周期的多头方向仍未改变。

图 5：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 6、黄金天图周期 K 线图



(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。)

图 7: 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、3月非农策略

受澳洲联储降息 25 个基点和美联储紧急降息 50 个基点的影响, 全球各国在此非常时期极有可能先后开启降息模式, 本月即将公布利率决议的央行分别是 3 月 12 日欧洲央行、3 月 19 日日本央行、3 月 20 日俄罗斯央行、3 月 25 日新西兰联储、3 月 26 日英国央行、3 月 27 日墨西哥央行等, 如果各国央行都紧随美联储的步伐, 2020 年 3 月将成为全球央行降息月。而本月 19 日美联储也即将公布利率决议, 对于已经大幅降息的美联储是否能够在此基础上再次加码也成为市场关注的焦点。

本周五即 3 月 6 日, 美国劳工部即将公布美国 2 月季调后非农就业人口数据, 这是目前市场除了美联储货币政策及全球央行货币政策外最关注的政策性数据, 受到公共卫生事件的影响, 市场已经下调了美国 2 月季调后非农就业人口数据的预期, 目前预测值为 17.8 万人, 而前值为 22.5 万人, 预期与前值相比下调

幅度近 21%，说明市场对于当下美国的就业形势并不乐观，如果此次非农最终的公布值比预测值 17.8 万人低，则可能会成为 3 月 19 日美联储利率决议再次降息的重要依据，同时黄金短期内的价格会再次受到支撑，甚至冲击前高 1690 附近；如果此次非农的公布值大于 22.5 万人，市场短期内的避险和恐慌情绪可能会有短暂性的消退，美联储也会以此为依据安抚市场，并且 3 月 19 日的利率决议再次降息的概率降低，黄金短期的价格高位回落的概率较大；如果非农的公布值介于 17.8 万人和 22.5 万人之间，此时对于美联储来说可谓是进退两难，市场也会进入预期的短暂模糊期，黄金价格短线震荡的概率较大，但建议还是以逢低做多的策略为主。

3 月非农策略如下：

1、公布值大于 22.5 万人：

1668 附近尝试空单，止损 1673，目标 1660-1650 附近

2、公布值小于 17.8 万人：

1645 附近尝试多单，止损 1640，目标 1660-1670 附近

3、公布值介于 17.8 万人和 22.5 万人之间：

1630 附近尝试多单，止损 1625，目标 1640-1650 附近

1658 附近尝试空单，止损 1663，目标 1650-1640 附近



(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。】