

保险式的降息，恐怖式的非农

2019-08-01

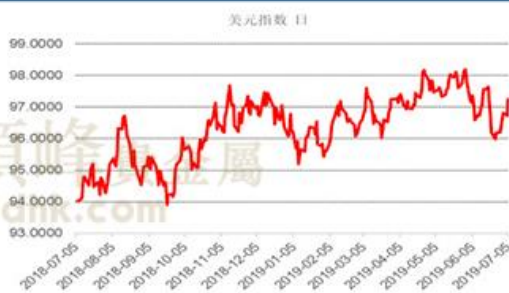
一、黄金的近期走势

7月是黄金月。黄金价格7月创出近六年的高点，到达1452附近，市场看多情绪高涨，一是黄金ETF当周增加19.95吨至820吨，二是黄金期货总持仓达1038695手，创下历史新高。最近一周黄金保持着高位的调整，围绕1420上下波动，形成区间震荡。得益于市场对美联储降息的预期，黄金连续上涨9周，周线图保持9连阳的强势，本周终于收出阴K线，或许是想在美联储即将到来的议息会议前进行休整。同时，美元指数在降息的打压下，连续下行2周后，上周欧洲央行利率决议上释放鸽派信号，为9月份降息做铺垫，从而带动美元反弹开始反弹，本周美联储保险式降息后，目前已经到达99.00附近，周内表现强势。

图表：伦敦黄金价格



图表：美元指数



(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。)

二、美联储的货币政策

美国的经济数据对于投资黄金的人而言，基本都是重要的数据，但反映基本面经济状况的数据并不多。在这里重点解读一下制造业数据（PMI）和核心消费者物价指数（PCE），这两个数据能最直接反映出经济的动力和经济发展的活力，从而对美国经济状况有个最基本的概述，为下面分析美联储货币政策提供数据支持。

图表：美国 PMI



图表：美国失业率和 PCE



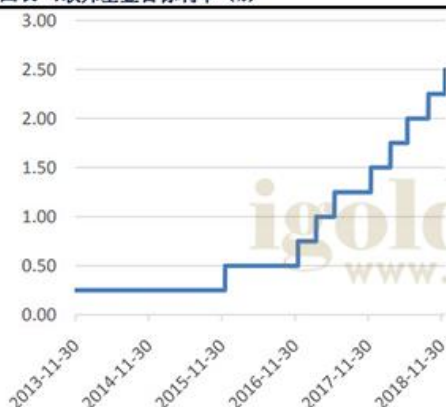
(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

美国 6 月制造业指数 (PMI) 降至 51.7，创 2017 年 7 月以来新低，低于 5 月前值 52.1，显示美国制造业的扩张速度创近两年最慢。随着美国经济在 2018 年达到各种顶峰级别的表现之后，美国或多或少地扩大了与世界其他国家的政策纠纷，不断挑起贸易战，给世界经济造成了巨大的风险。美国商务部公布其 6 月核心个人消费物价指数 (PCE)，数据显示，6 月核心 PCE 同比增长 1.6%，与前值基本持平。尽管美联储不久前将核心 PCE 目标下调至 1.8%，但是 5 月 1.6% 的读数依然不及美联储的目标 2%。随着全球经济持续萎靡，美国的外部积极支撑力量也开始逐渐瓦解，美国经济积极发展极存在质疑，其他国家也开始滑坡，诸多国家开始考虑刺激性经济政策，美联储也考虑降息选项。

上周欧洲央行议息会议改变了利率前瞻指引，释放货币宽松信号。全球央行降息周期的节奏逐渐加快，韩国央行，印尼央行，南非央行和乌克兰央行均于本周同一日宣布降息，而澳大利亚央行、新西兰央行和菲律宾央行也在不久前完成了降息。



图表：联邦基金目标利率 (%)



图表：降息概率从 20.8% 跳升至 100% (%)



(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。)

美联储从 2015 年 12 月开始加息的进程，2016 年加息 1 次，2017 年加息 3 次，2018 年加息 4 次，每次变动均 25 基点，从 0.5% 的目标利率水平一直提高至 2.5%。而今年以来，美联储一直按兵不动，维持联邦基金目标利率。上面我们分析了美国的两个重要数据，得出的结论是第二季度开始经济在下滑，恢复出现困难。于是在 6 月份，鲍威尔的表态使得市场预期大变脸，6 月 19 日降息概率从 20.8% 跳升至 100%。美联储从鹰派转变为鸽派，美联储降息基本上是板上钉钉，这也是今年 5 月以来黄金价格走势较强的根本原因。7 月 31 日召开美联储会议，宣布降息 25 个基点，鲍威尔称，降息“肯定有保险方面的因素”，这本质上是对政策的中期调整；目前的降息决定不意味着漫长的降息周期的开始，市场认为此次降息是“保险式”降息，让市场大失所望，对黄金是一个不利因素，打压黄金价格。

三、黄金 ETF 和 COMEX 持仓分析

持仓方面，贵金属 ETF 持仓在 5 月触底后，不断上升，创出了新高，这与黄金价格的走势极其相似。本月，SPDR 黄金 ETF 持仓一度刷新至去年 6 月 8 日以来新高，但目前回落至 818.14 吨。同时，COMEX 黄金总持仓量为 1038695 张，较上月同期增加 345231 张，较年初增加 256378 张。今年以来两大数据中的黄金持仓量皆大幅增加，表明了市场对黄金价格上涨的期望，将从侧面对黄金价

格产生支撑作用，在基本没有发生大的改变前提下，持仓量将继续上行，继续对黄金价格上涨产生动力。

图表：黄金ETF持仓量



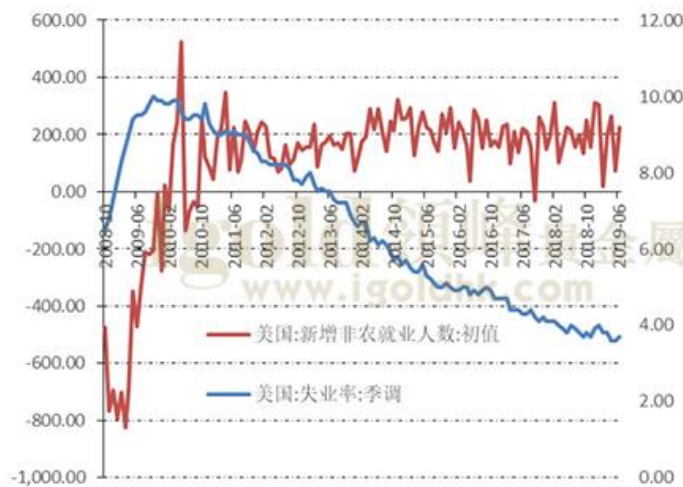
图表：COMEX黄金总持仓



(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、非农数据精读

图表：非农就业人数和失业率



(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。)

从上面的复合图来看，美国的失业率在 2008 年以后保持下降趋势，而就业人数维持上行后的一个区间波动，这主要原因是从 2008 年以后美国采取各种措施刺激经济，让经济得到了一定的恢复。美国劳工部公布的数据显示，6 月美国新增非农就业人口 22.4 万，不仅远高于 5 月的 7.2 万（修正后），还远超预期的 16.5 万，同时失业率小幅上升至 3.7%。但今年上半年美国平均每月就业岗位增加 17.2 万个，与 2018 年平均每月 22.3 万个的数据相比有所下降，部分原因



是美国经济出现了劳动力短缺，就业数据十分“恐怖”。这就反映出 2019 年美国的经济状况不太良好，需要采取措施进行调整。

本次非农报告，市场预期的就业人数为 16 万人，失业率为 3.6%，两项数据都比前值减少，更反映出市场不看好美国经济的发展，经济恢复是出现问题的。从两项数据今年的走势看，本次非农报告结果不会太好，将形成恐怖行情。美国的就业市场今年有着糟糕的数据表现，这将对美元的反弹产生不利，加大美联储继续降息的预期，对黄金价格形成支撑，非农时黄金反弹走高可能是大概率。

五、黄金技术面分析

黄金周线图上，价格自 5 月中旬开始，已经连续 9 周收出阳 K 线，破位近 6 年的底部震荡压力，显示出极强的趋势行情。上周价格终于收出阴 K，进行高位调整。从 2015 年 12 月份美联储首次加息开始，黄金开始了触底反弹，形成红色的上行通道，今年突破震荡区间压力 1365 区域后，将向着通道上轨运行，通道上轨压力在 1500-1520 区域，这个区域也是 2012 年黄金价格历史新高回落的支撑区域，这样的话，这个区域就是一个共振区域，将会对这波上行形成潜在压力。目前黄金价格是在蓝色通道内运行，回踩黄色前期震荡区间的顶部，1370-80 区域是一个有效的支撑区域，回踩这里后，继续看上行。



在 1 小时图上，黄金的高位震荡走势就清晰多了。可以看到，价格同样是沿着通道进行波动，目前是通道上轨承压走回落，同时下方的 EMA380 均线有较好的



趋势支撑效果，支撑点位在 1411 一线。通过分析，发现价格在每波反弹前，都会形成一个双低点的规律，二次低点形成支撑后，才开始加速反弹。目前的 1411 一线的二次低点支撑已被下破，显示震荡上行节奏被打乱，将深回调。非农时，若价格一直保持在通道下轨 1398 上方，则是要看价格往通道上轨 1455 附近运行。若下破 1398，则短期价格走势就震荡了，波动会无序一些，需要关注好通道下轨 1398 的支撑，破位这里才能打开下行空间，高位调整结束，价格就要深幅回调。



六、非农操作策略

操作策略上，本次非农就业人数预期增加 16.4 万，前期为 22.4 万。由于周三 ADP 就业人数大幅好于预期值，预计市场情绪将偏乐观，故结合技术面，作推演如下：

如数据低于 22.4 万但高于 16.4 万，则小幅利好黄金，技术上可参考 1398 附近的支撑位是否有效，如果利好黄金且依然支撑有效，建议在 1400 附近支撑做多；

如数据出现低于 16.4 万的极端现象，将极大增加 9 月降息 25 个点的概率，可盘中轻仓追多。

如数据高于 22.4 万，则利空黄金，可依托 1410 附近压力适度追空，同时观察通道下轨 1398 是否击穿，如有突破，可继续延续追空思路。

【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。】

分析师： 安迪

2019年8月1日