



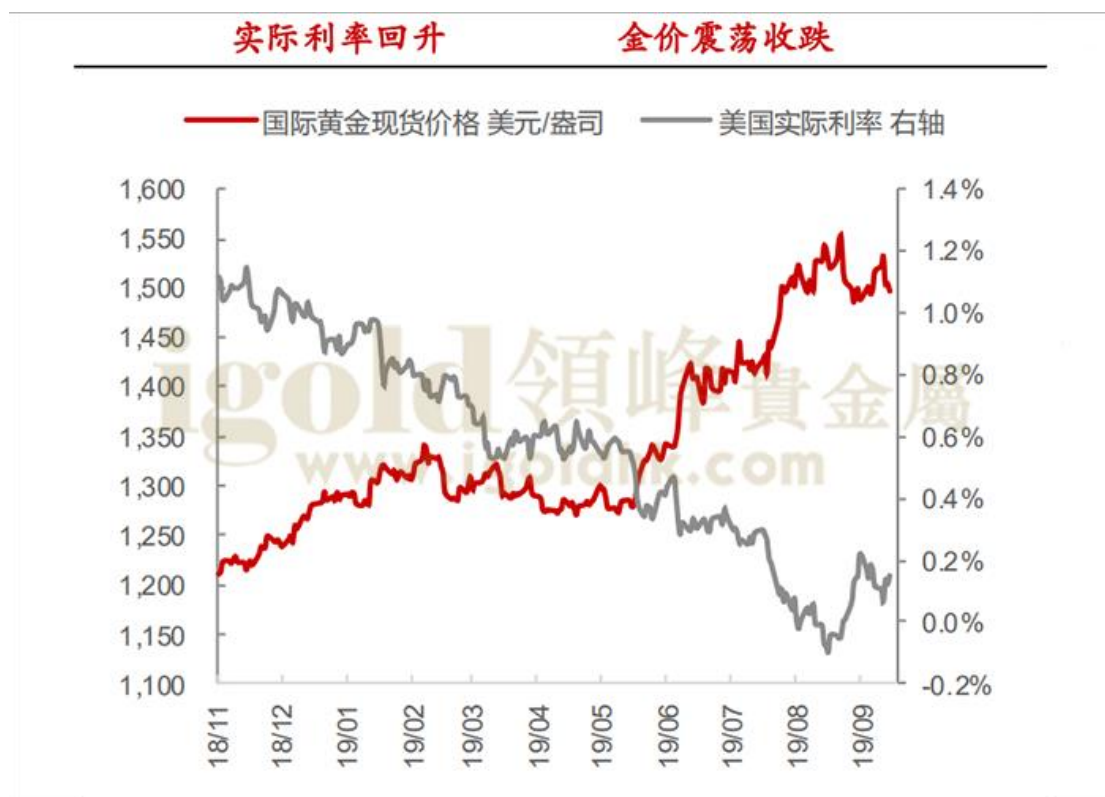
接力多头

2019-10-03

一、旧力已去

10月的第一个交易日，黄金下跌最低至1459，距离9月4日的年内高点1557已下跌近百美元。黄金的持续调整，是由于基本面预期兑现后的空白期。

本轮黄金的上涨有两大驱动力，一是全球降息潮背景下的降息预期导致美元实际利率的下行，这是本轮黄金上涨的核心驱动力；二是中美贸易冲突提升资金避险情绪。从目前的情况来看，两个因素均有暂缓迹象。美联储于今年7月和9月分别降息一次，总计50个基点，从9月份利率决议的政策声明和鲍威尔讲话内容看，年内最多再降息一次。总体上，9月议息会议声明表态平淡，而点状图与经济预测甚至略有偏鹰。在9月降息落地后，美联储真实利率出现反弹，不利于黄金的上涨，如下图：



(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。)

中美贸易的冲突也有明确的缓和迹象。9月12日，中国公布了一批对美加征关税商品排除清单。9月24日，美方也对等的公布了三份对中国加征关税商品的排除清单，涉及400多项商品。同时，中方支持相关企业继续从美国采购一定数量大豆、猪肉及制品等农产品。9月25日，特朗普宣称，中美贸易协议可能会比外界想象要更快达成。尽管特朗普多次改口，但此次在中美双方各自有实质性让步的举措推出后出现这种表态，可信度较高，市场避险情绪因此大大缓解。

此外，近期美元流动性出现稀缺推升了美元指数的涨势，也利空于黄金。以上是近期黄金持续回调的三个主要原因。

二、新力正生

大多数投资者往往容易高估事件的短期影响，而低估了它的长期影响。尽管推动黄金上涨的动力短期有所缓解或停滞，但这并不是尾声，只是事物发展过程中正常的调整。

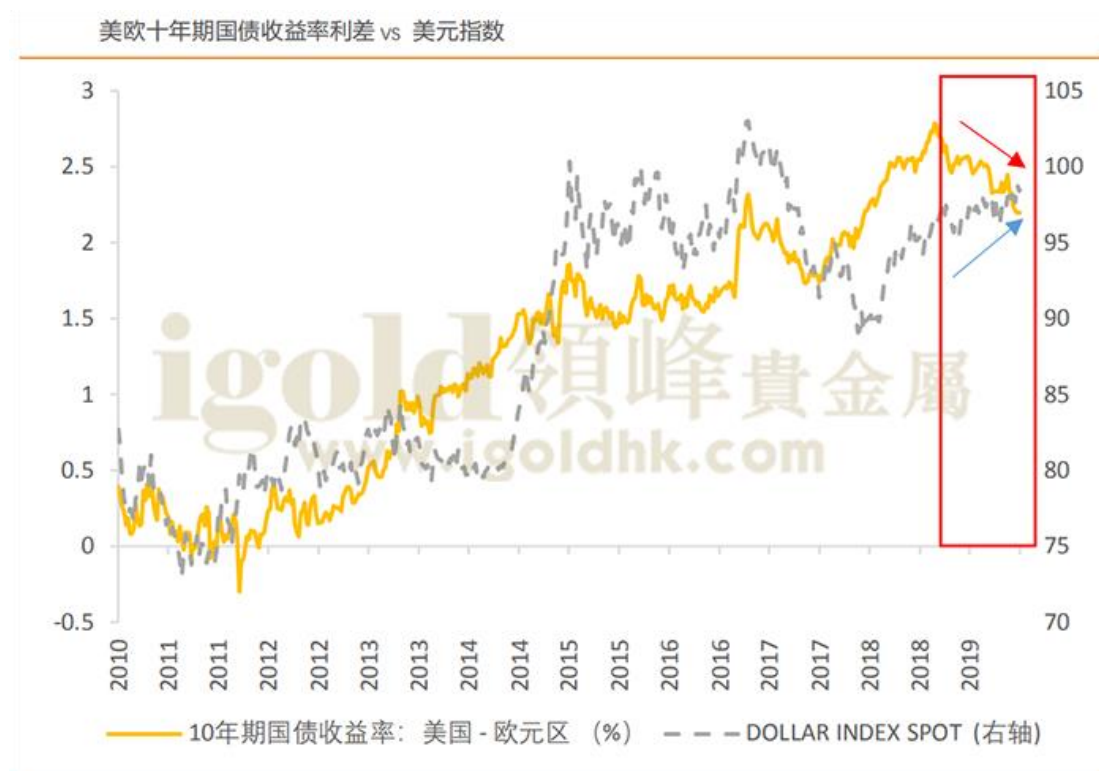
货币政策方面，随着美国经济数据的下滑，美联储仍有可能进一步采取包括但不限于降息的量化宽松政策。9月16日美国联邦基金利率达2.25%，触及2%-2.25%目标区间上限，回购市场利率更是飙升至10%。为引导联邦基金利率回归目标区间，美联储于9月17日再次运用隔夜回购工具。从9月17日至25日，纽约联邦储备银行通过回购债券等操作，向市场投放了累计高达5220亿美元资金。这是2008年美国金融危机后的第一次，而且是连续7天释放流动性，实属罕见。

9月25日，美联储理事布雷纳德表示，回购市场的波动是技术面等一系列因素所致，只是“供需失衡的简单结果”，可能说明美联储正在接近最低的必要银行准备金水平。FOMC票委、美国芝加哥联储主席埃文斯也认为，美联储应当拥有一个更庞大的资产负债表。当降息无法降低货币市场利率时，新的货币政策工具可能被美联储提上议程。实际上，早在6月份的美联储利率决议报告中就提到，将常备回购便利作为美联储为货币市场提供流动性的新工具。

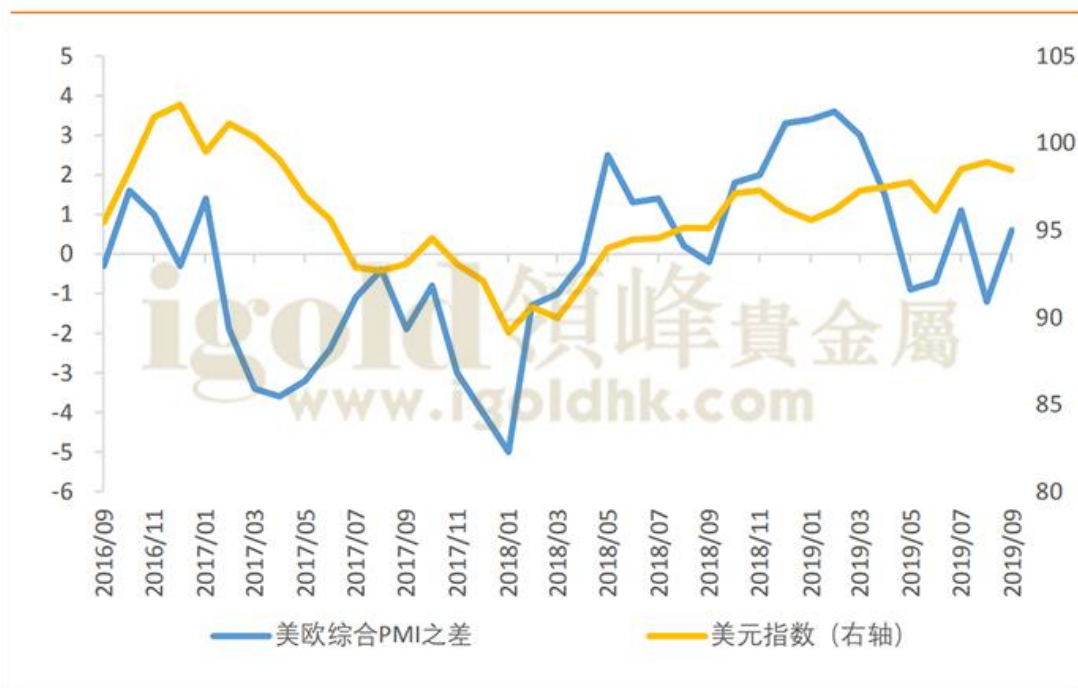


避险情绪方面，关于中美贸易问题的谈判将在 10 月 7 日举行，未来仍有反复的可能。而随着中国综合实力的不断提升，中美双方的博弈必将长期存在。9 月 28 日，白宫表示，美国正考虑将中概股从美国证券交易所除牌，以限制美国投资者对中国企业的投资。尽管随后纳斯达克方面否认了白宫发言，但从中已经透露出信息，未来中美之间博弈的形式可能将会从贸易向金融、人才等其他形式扩散，从而为市场提供新的避险动力。

最后，美元指数的回落也有望成为未来黄金上涨的助力。美元指数近一年多以来长期上涨的主要原因源于美国经济的相对优势，而近期的快速上行则受益于美元流动性稀缺。随着美联储不断的释放流动性，短期上涨动能有望减弱，而中长期上涨的动力也有调整迹象。如下图所示，美德利差正在不断缩窄，同时，欧美 PMI 综合指数差距也在缩小，表明经济的落差在缩窄，从而将降低美元的吸引力。



(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。)



(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。)

综合以上观点, 尽管此前黄金上涨的动力有所减弱, 但新的动力正在逐渐形成当中, 新旧交接之后, 有望推动黄金新一轮上涨。当然, 新的动力在没有完全取得市场共识之前, 黄金仍可能保持高位震荡的形式。

三、非农分析

据 10 月 3 日最新的 CME “美联储观察” 数据: 美联储 10 月降息 25 个基点的概率正在急剧上升。上周降息 25 个基点仅 55.6%, 10 月 2 日概率为 62.0%, 目前已经飙升至 75.9%。降息概率上涨的背后源于近期美国经济数据多次意外走低。本周, 芝加哥 PMI、ISM 制造业 PMI 以及周三晚间的 ADP 就业人数均远低于预测值和前值, 大大增加了市场对于美国经济增速滑落的担忧。如果 9 月非农就业数据仍有恶化迹象, 10 月降息 25 个基点的概率将继续上升, 但反之如果有进一步改善的迹象, 7 月降息概率可能会大幅降低。

四、黄金持仓数据



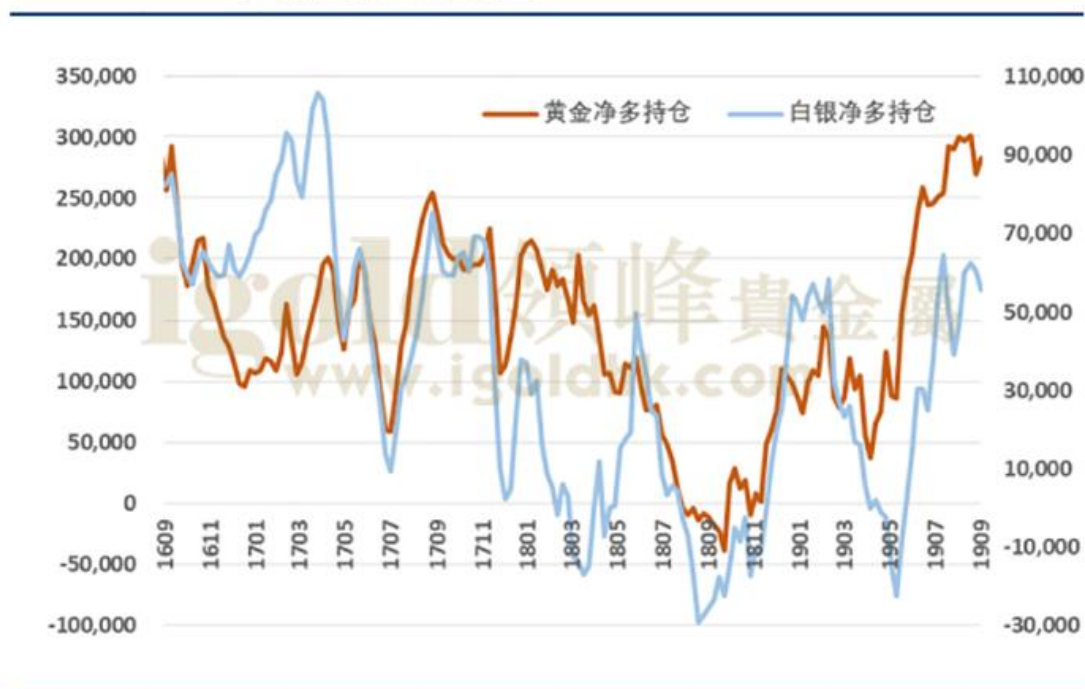
持仓数据方面，如下图显示的是全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓报告数据和投机多单持仓数据。尽管自 2019 年 8 月以来黄金持续调整，但无论是黄金 ETF 还是投机多单均处于持续上涨过程中，持仓总量不断上行。其中，黄金 ETF 目前总持仓当前持仓量为 924.94 吨，持仓量创 2016 年 11 月 16 日以来最高水平，黄金非商业多头持仓数量占比维持在高位，表明资金仍然看好黄金未来走势。



(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。)



CFTC 金银净多持仓量



(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。)

五、操作策略

技术分析: 黄金近期波动较大, 形成日线级别的宽幅震荡。尽管最高下跌近百美元, 但仍未形成下移的成交密集区, 日线仍然属于上升趋势当中, 无空头信号。四小时级别中, 黄金本周一度下破四小时周期下轨支撑, 但快速拉回, 表明下方支撑较强。从四小时周期看, 近期成交密集带分别在 1486-1504-1520 三个位置附近。



操作策略上, 本次非农就业人数预期增加 14.5 万, 前期为 13 万。由于周三 ADP 就业人数低于预期值, 同时制造业 PMI 等多项数据也低于预期, 预计市场情绪将偏悲观, 故结合上述技术面, 作推演如下:

如数据低于 14.5 万但高于 13 万, 则小幅利好黄金, 技术上可参考 1504 附近的高点平台压力是否突破, 如果受阻于压力, 建议在 1504 附近依托压力做空; 如突破压力可等待回调支撑做多。

如数据低于 13 万, 将极大增加 10 月降息的概率, 可盘中轻仓追多。

如数据高于 14.5 万, 则利空黄金, 可依托上述关键位置压力适度追空, 同时观察震荡的箱体中部 1486 是否击穿, 如有支撑, 可继续延续做多思路。

【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。】