



突发的黑天鹅，必然的贪婪羊

2020-02-05

一、突发的黑天鹅

17 世纪以前，欧洲人都认为天鹅是白色的，直到人们发现了一只有着黑色羽毛的天鹅，人们的认知才被修正，一切秩序都面临着推倒重建。黑天鹅寓意着不可预测的重大事件，它完全在意料之外，一旦发生，就足以颠覆一切。金融市场一旦发生黑天鹅，往往意味着重大风险，会带来一系列的“蝴蝶效应”，影响巨大。

2020 年的第一个月黄金成为贵金属市场“最靓的仔”！1 月上旬美国空袭巴格达机场，造成的美伊冲突，成为新年的第一个“黑天鹅事件”，黄金价格脉冲式的创出近 5 年的高点 1611 美元/盎司，成功吸引了全球投资者的眼光，成为明星投资品种。随后 1 月中旬，价格在地缘冲突缓和后，进行回落调整，黄金价格到达低点 1535 美元/盎司，在 1 月下旬，发生公共卫生事件，伴随着世界卫生组织的定性，成为金融市场的“黑天鹅事件”，黄金价格再次冲高。

1 月份的两个黑天鹅事件，对于黄金而言，都是避险属性在起作用，其中第一个黑天鹅事件对黄金的影响已经减缓，原因在于 2020 年是美国的大选年，美国将最大可能的避免人员在中东地区伤亡的可能，事件继续恶化冲突的可能性较小，随着时间的推移，事件影响将逐渐消失。而目前的黑天鹅事件，将继续影响着近期的金融市场，黄金价格未来一段时间将持续高位调整。可以看看恐慌指数 VIX 和黄金走势的比较，具体如下图：



黄金价格上涨，恐慌指数VIX抬升



(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。)

上图显示很明显，目前黄金走势是避险因素在起主要作用。低位徘徊了近四个月的 VIX 指数，目前抬升到 19 附近，接近去年降息时的高点。2020 年由黑天鹅事件开启，也必将充满着黑天鹅事件，不排除 VIX 指数达到 2018 年的高点，这将潜在的支撑 2020 年黄金价格的上行。

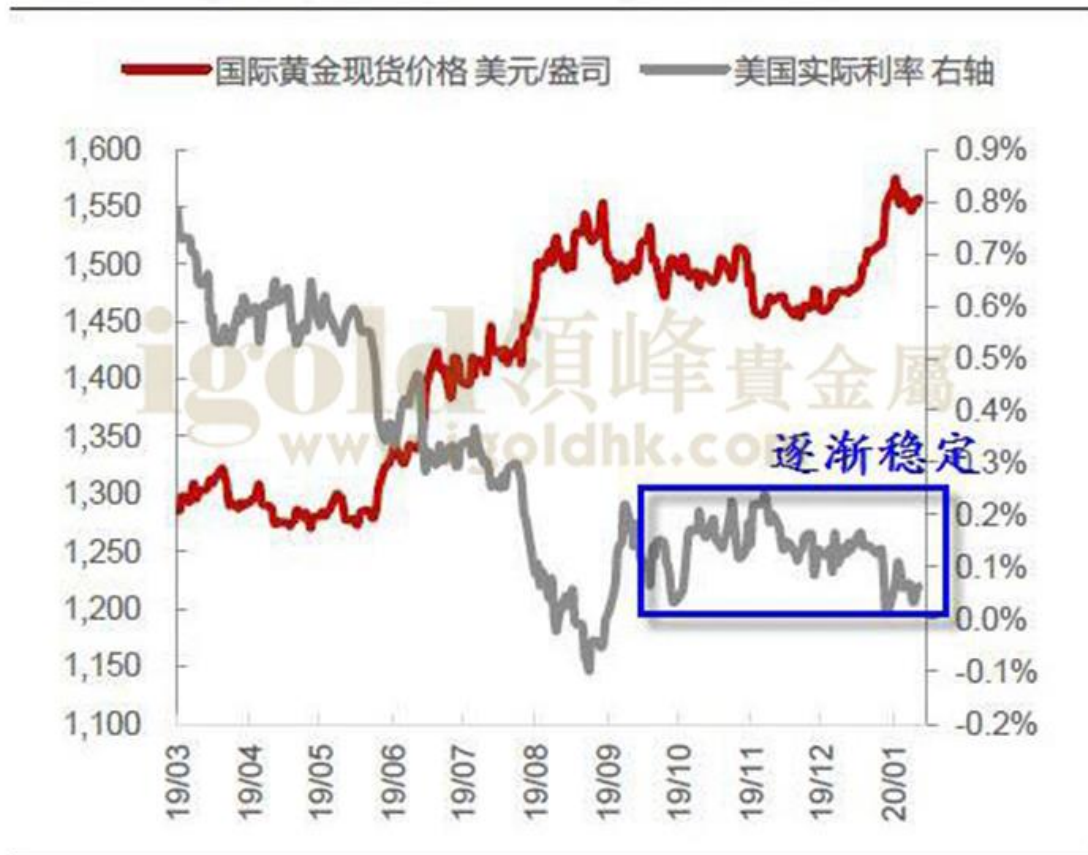
二、潜在力量依然在发酵

尼采说“杀不死我的，只会让我更强大”！

12 月开始的本轮黄金上涨有两大驱动力，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；二是地缘政治冲突和突发社会事件提升资金避险情绪。其中，第一个驱动力有所减缓，美联储

2020年1月的议息会议决定维持利率不变，并暗示只要经济数据保持稳定的一致，2020年就不太可能做出利率的改动，如下图：

美国实际利率下行趋稳



(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。)

“美联储观察”显示的到2020年12月降息概率





(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。)

虽然目前市场预期 2020 年美联储维持利率不变的概率较大, 但鉴于经济可能走弱的迹象, 这个概率将越来越小, 市场还是存在美联储下一步降息的预期。前美联储主席伯南克近日就表示, 美联储应当考虑运用负利率来应对可能的经济下行。毕竟, 负利率政策是现如今全球大部分央行的主要货币政策。经济走弱, 存在降息预期, 就支撑着黄金价格反弹。

那么问题来了, 目前美国经济是否有走弱的迹象呢?

如下图, 之前公布的美国第四季度 GDP 初值为 2.1%, 符合预期, 但核心 PCE 依旧低迷, 代表制造业实际水平的耐用品订单环比和同比都是负增长, 已经表明了美国经济出现走弱迹象。2019 年的经济年增长率创三年以来最低, 连续第二年未能实现特朗普政府设定的 3% 增长目标。2019 年下半年的大部分时间里, 制造业一直承压, 关税争端降低了全球商品的流动, 必然使得经济增长放缓。

美国1月耐用品订单环比和同比负增长

美国1月通胀小幅回升, 依旧低迷



(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。)

再来看一下美国的就业市场情况。1 月份公布的 2019 年 12 月的非农就业报告显示, 12 月新增就业人数 14.5 万人, 而预期为 16 万人和前值为 25.6 万人, 表现较差。而近一年的就业人口维持在一个区间, 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。)

12月的新增就业人数大幅下滑的主要原因在于制造业新增就业人数下滑。11月结束的美国汽车行业大罢工, 给了11月就业数据的巨大支撑, 然而到了正常的12月份, 就业数据就回归正常波动范围, 就业数据在12月份疲软的制造业影响下, 就难以显得良好, 具体看下图:

剔除汽车行业罢工这一因素, 预计就业数据将回归正常范围



(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。)

综上所述, 在风险增加, 美国经济走弱, 存在降息预期, 就业状况难以提升的情况下, 近期黄金的基本面将支撑着黄金价格。这些潜在的力量, 短期内不会消失, 也就很难“杀死”黄金多头。若“杀不死”多头, 只会让其越积越多, 更加强大。黄金价格短期出现大幅回落的可能性较小, 最多是一个冲高之后的回落, 维持一段时间的高位调整是大概率事件。



三、贪婪的羊越来越多

那么问题又来了，黄金多头在近期，或者最近一年有没有被越来越强呢？

“羊群效应”有一层意思讲的是群体在利益面前，贪婪的聚集，到最后丧失理智跟随。对于目前的黄金，多头好比是羊群。这群羊是不是在“杀不死”的情况下，越积越多呢？具体看下图：



(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。)

可以看出，在 2018 年 8 月份后，黄金投机净多头在持续性增加，并在 2019 年 9 月份左右到达高点，黄金投机空头却在不断的减少；SPDR 黄金 ETF 持仓量近一年也是在不断增加中。这两个数据充分的证明了黄金多头力量在不断增加，长期看，黄金多头还将继续增加。

四、技术面的分析

黄金从 2019 年 11 月中旬的 1445 美元/盎司开始，持续了一个多月的上行趋势，在 2020 年 1 月 8 日到达 1611 美元/盎司，整个 1 月份属于回落调整，目前的调整低点在 1535 美元/盎司附近。技术面，价格调整的低点非常有规律性，符合如图所示的三个规律。若按照图示的规律推论，未来一个月左右的行情仍将回落调整，调整的低点预判在 1519 附近。本次非农行情的走势，大概率是走



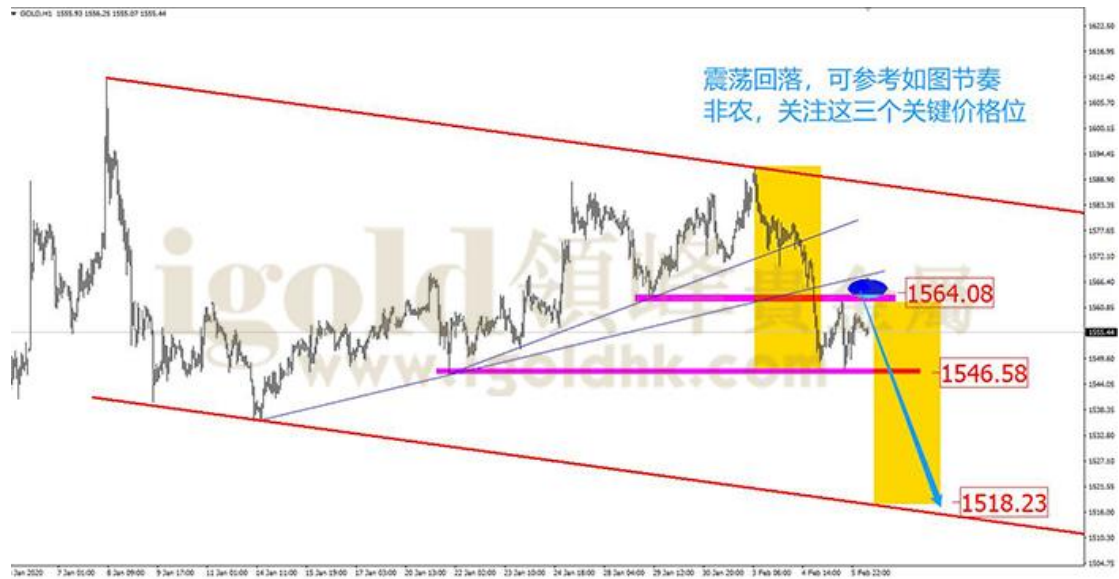
C-D 段，操作上以反弹的节奏点做空为主，多单到达 D 点后也可以介入，具体点位可以参考当日给出的策略点位。



(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

黄金 1 小时图上，价格冲高 1592 附近后，目前开始回落调整。从技术图表上看，按通道进行下跌的概率较大，通道下轨对于的目标位是 1519 附近，本轮下行目标就看这里。同时，需要关注下行过程中的 1564 附近的压力，非农数据造成行情反弹到这里可以布局空单，若价格不反弹到这里给机会，则突破 1546 进行追空操作。整体本次非农按技术面，做空为主，关注数据公布时价格所处的区间位置，灵活操作。



(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 15.6 万, 前期为 14.5 万。由于制造业 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 15.6 万但高于 14.5 万, 则小幅利好黄金, 技术上可参考 1564 附近的高点平台压力是否突破, 如果受阻于压力, 建议在 1562 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 14.5 万, 将极大增加 3 月降息的概率, 可盘中轻仓追多。

如数据高于 15.6 万, 则利空黄金, 可依托上述关键位置压力适度追空, 同时下方的 1546 是否击穿, 如击穿, 则大胆追空到第三目标位。

【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。】