

王炸组合来袭 黄金一跃三尺高

2020-07-02

一、美联储“三军汇演”，重磅杀器或将推出

本年度美联储的第三次利率战役如期拉开帷幕，美联储为了保美国经济，可谓是煞费苦心，如果说前两次利率决议鲍威尔派出了海陆两军，而本次鲍威尔派出空军部队，尝试“三军汇演”，以歼灭经济衰退与高失业率的两大敌人。首先，“海军”是鲍威尔的大杀器，也就是美联储的购买计划，美联储决定以每月 800 亿的规模购买美债，以及每月 400 亿元购买 MBS，“陆军”则是美联储继续实行其创新型流动工具，比如商业票据融资工具，货币市场投资者融资工具，资产支持商业票据货币市场共同基金流动性工具等，在美联储无限量宽松政策下，大量的购债行动推高国债价格会导致长期利率下降，而长期收益率的下降也会使得黄金有更好的表现。而 6 月份的利率决议，鲍威尔少见的提及——YCC（收益率曲线控制），作为美联储本次利率决议的神秘“海军”战舰，时隔多年，再现战场。

让我们来看看美联储 6 月利率决议与 4 月利率决议相比有何异同：



(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。)

通过对比, 我们可以认为 6 月利率决议鲍威尔提出将要听取关于收益率曲线控制的研究, 否定了年内加息和实行负利率。那么我们可以默认接下来美联储会使用小米加步枪的战略, 也就是无限 QE 的资产购买+YCC(收益率曲线控制), 这也是黄金多头不断向上的根源。

二、无限 QE 的执行

从美联储最新的资产负债表来看, 截至6月24日, 美国国债规模在7.04万亿, MBS 的规模在 1.92 万亿, 而总体资产购买规模在 7.13 万亿, 继续创出历史新高。美联储推出 QE 以及一系列政策工具后, 美联储资产负债表总规模由 4.4 万亿美元提升至 7.13 万亿美元, 整体的资产规模几乎翻倍。其中主要扩张的项目仍以中长期国债与 MBS 为主, 近两周初级市场交易商短期贷款与货币市场共同基金流动性便利余额开始出现减少, 货币基金市场流动性支持工具需求量减少, 反映货币基金市场流动性缓和。商业票据融资便利 CPFF 启动后, 商业票据与 OIS 利差显著收窄。美国国债的购买同样在不断的增长, 不管是居民或非盈利机构,



(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。)

又或者是非金融非公司企业部门, 联邦政府企业债, 都同样呈现正向增长。

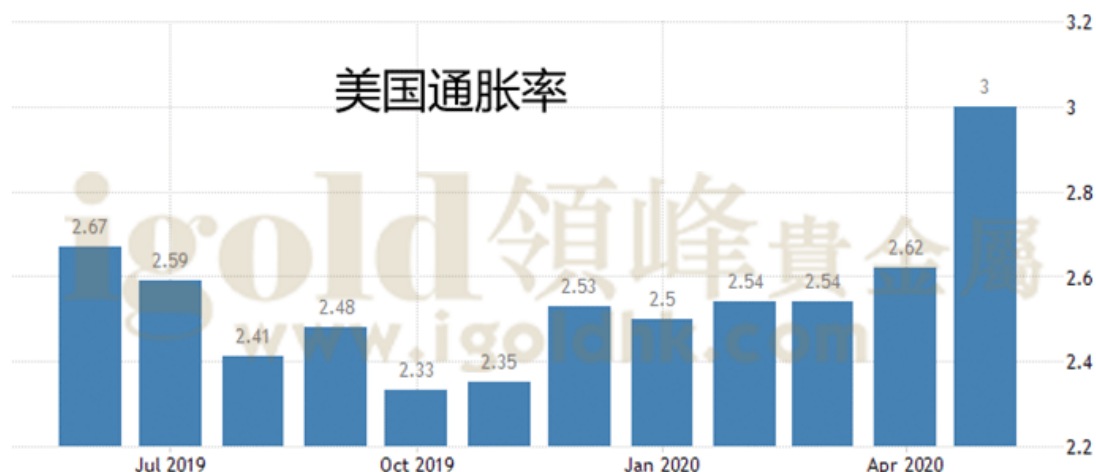
而美联储的大手笔的资产购买也在不断的压低美债的收益率, 而这样的无限量宽松对经济的利好会呈现边际效应递减规律。而联邦基金利率降至零, 将中期利率固定在较低水平将有助于经济在衰退后更快复苏。为了把美债收益率牢

牢地按压在地板上，推动经济更快的复苏，美联储老招新用——收益率曲线控制。

三、美联储的滞后政策与收益率曲线控制

从美联储这些年的货币政策来看，利率调整的前瞻或者说滞后的选择对于黄金的影响是比较大的。前瞻的货币政策也就是引导市场的预期领先于通胀的痕迹，名义利率的预期变动领先于通胀预期的变动，这会导致实际利率预期变动大幅度抬高，这会压制了黄金的上涨。反言之，滞后性的货币政策会使得市场预期名义利率变动落后于通胀变动，而在通胀预期强于名义利率变动之时，反而会推动黄金上涨。

美国通胀率与美国基准利率



(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。)



(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。)

由于美联储并不准备实施负利率, 也就是名义利率已无下跌的可能性, 而美国的通胀率的上行是肉眼可见的, 这也佐证了通胀的变动确实强于名义利率的变动, 这是黄金近期上涨的底层逻辑。

鲍威尔每次例行的会议中依旧保持滞后的表态, 小心的呵护市场的预期, 随后目前疫情带来的就业市场的冲击, 美联储保持继续的资产负债表扩张, 谨慎的鲍威尔可能会愿意让失业率大幅度恢复到疫情前的状况后才会开始考虑逐步缩减购债规模。而其滞后性政策使得美国疫情后有可能出现经济回稳中, 货币政策调整预期也会慢于经济的恢复的速度。也就是可以默认美联储在鲍威尔掌权期间, 利率将牢牢地按在 18 层地狱之中毫不动弹。而此时, 市场则会继续猜测, 美联储还有什么样的工具没用完, 本次非农以后, 投资者期待美联储如何使用收益率曲线控制有效控制实际利率。

YCC——收益率曲线控制

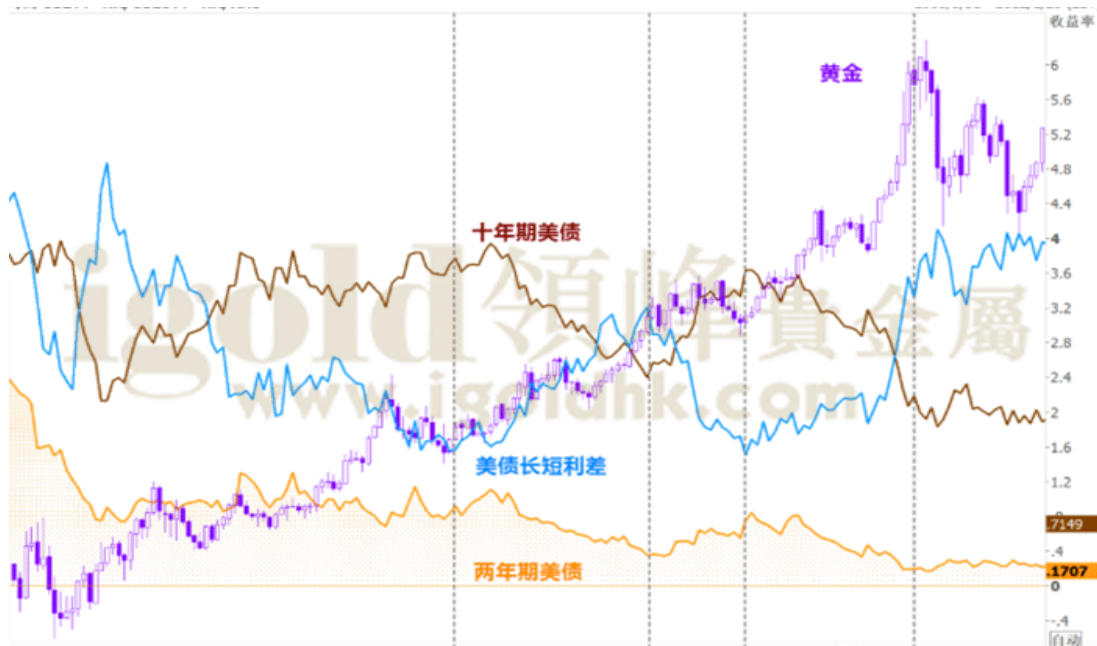
前美联储主席伯南克和耶伦曾表示, 当短期利率降至零时, 美联储应该考虑采用 YCC。纽约联储主席威廉姆斯曾表示, 联邦公开市场委员会正在“非常认真地”考虑今年是否会使用 YCC。FOMC 的其他成员也表示, 他们认为这可以帮助加强美联储的前瞻指引, 其中提到利率将保持在零附近, 直到委员会有信心认为经济能够经受住最近的事件, 并且处于完成最大就业和物价稳定目标的轨道上。

收益率曲线控制是美联储通过提高或降低极短期利率来引导经济。在收益率曲线控制（YCC）下，美联储将以某个较长期利率为目标，并承诺购买足够多的长期债券，以防止利率升至目标上方。如果将短期利率降至零还不够的话，这将是美联储刺激经济的一种方式，而收益率曲线控制并不是一个创新策略，二战期间美国也曾使用，而近几年日本也曾使用过，从日央行的使用结果来看，YCC的使用会比无限 QE 更具有控制性，也就是央行的购债规模比起无限 QE 来看，数量上会更少一些，对于央行的负债规模更低一些，也更具备持续性。



(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。)

美联储并不希望利率曲线目前出现比较明显的陡峭水平，长短利差目前看就是保持不超过 70 个 bp，这也就意味着目前各个期限的美债收益率尤其是短端，也包括十年期都非常难出现收益率的大幅度上行。而收益率曲线控制则会使得长期收益率与短期收益率都趋于走平，而长短利差走平，以及长期收益率下行的时候，这都是黄金表现比较好的时期。如下图所示：



(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、黄金持仓分析

炎炎夏日, 黄金仍然是这个市场最火热的品种, 黄金继续创出新高。从 ETF 的持仓来看, 黄金的持仓总量在不断增加, 当前持仓总量在 1178 吨, 折合美元约为 662 亿。从持仓来看, 黄金暂时没有出现任何减仓的迹象。对比于上个月而从美国商品期货交易委员会的非商业持仓报告来看, 黄金的多头持仓为 308459 手, 空头持仓为 56502 手, 对比于 5 月 26 日当周多头持仓为 288148 手, 月增幅为 20311 手, 空头持仓为 50234 手, 月增幅为 6268 手。多头的月增幅远超过空头, 这为黄金的上涨提供源源不断的动能。



(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、非农数据回顾与分析



(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。)

2020年5月的非农业就业人口为负2050万人, 6月份非农就业人口为250.9万人, 就业人数大幅好转。从失业率来看, 美国5月的失业率为13.3%, 远低于预期值19.8%和前值14.7%。伴随着美国失业率不断下行, 就业人口的大幅增加,



这意味着随着美国各地的复工潮来临，常规的生产经营活动也逐步正常运转。而本次预测非农业就业人口为 300 万人，高于上个月 250.9 万人。

而下图是 2020 年以来 6 次非农数据公布后黄金的价格波动：今年 6 次非农一共 4 次利空黄金，2 次利多黄金，非农数据以后当天黄金 4 次上涨，2 次下跌。下周一黄金上涨 2 次，4 次下跌。

非农数据对黄金价格影响						
时间	前值	预测值	公布值	理论(利多/利空)	实际走势	下周一黄金走势
2020年1月10日	26.6万	16.4万	14.5万	利多	黄金上涨,当天截至收盘上涨15美金	黄金下跌,当天下跌12美金
2020年2月7日	14.5万	16万	22.5万	利空	震荡,先跌再涨,数据公布后当天最大波动为10美金	黄金震荡,当天震荡3美金
2020年3月6日	22.5万	17.5万	27.3万	利空	先跌再涨,数据公布后最大波幅为45美金	黄金下跌,当天下跌40美金
2020年4月3日	27.3万	负10万	负70.1万	利多	震荡向上,当天截至收盘上涨20美金	黄金上涨,当天上涨69美金
2020年5月8日	负70.1万	负2200万	负2050万	利空	先涨再跌,数据公布后最大波幅为24美金	震荡向下,当天下跌20美金
2020年6月5日	负2068万	负800万	250.9万	利空	下跌,当天跌30美金	上涨,当天上涨25美金

(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。)

六、7月非农策略

黄金日线图在 6 月份仍然处于强多行情之中，价格在不断创出历史新高，多头贼心不死，粉碎了空头的反击之路。我们可以预估黄金在非农数据公布后价格出现的几种可能，第一种，黄金在周四非农前回落至上升趋势线 1765 附近，并且非农就业人口数据低于预期，利好黄金，那么可以考虑在非农公布之后以多单入场。第二种可能性是数据利空黄金，价格有可能直接跌破上升趋势线，此时建议追空思路博跳水。第三种，黄金在美盘前在继续向前高冲击，而如果在数据利空黄金的情况下可以考虑逢高做空黄金。从今年黄金的 6 次非农数据表现来看，非农公布当天如果是多头行情，那么下周一出现反向行情的几率高达 80%。而不管非农数据如何，美联储都极有几率在 7 月的利率决议再次探讨收益率曲线实施的可能性，也就是黄金上涨的原动力仍然还未能被打破。



(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。)

如果本次非农数据大于预测值 300 万人, 非农业就业人口有所好转, 那么利空黄金, 黄金小幅反抽然后快速跳水直接跌破上升趋势线。建议以跌破追空思路对待, 具体点位可以在 1765 附近尝试做空, 止损放 1771, 向下会有 20 美金的

空间。
如果本次非农数据小于预期值 300 万人, 非农业就业人口出现恶化, 那么利多黄金, 可以考虑做多黄金, 如果在美盘前黄金属于小幅震荡, 未能跌破上升趋势线, 那么在数据公布后可以考虑在 1765 附近轻仓做多, 止损在 1759, 向上继续看昨日高点 1788 附近。

如果本次非农数据小于预期值 300 万人, 非农业就业人口出现恶化, 那么利多黄金, 但黄金在美盘前提前走出了预期上涨的行情, 那么建议逢高位做空, 入场点位可以在 1785-1790 之间, 止损在 1795, 目标看 1770 以下。

【以上观点建议, 仅供参考, 不代表公司立场, 据此操作, 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。】