

时代的挽歌，黄金的盛世

2019-06-06

一、宏观背景

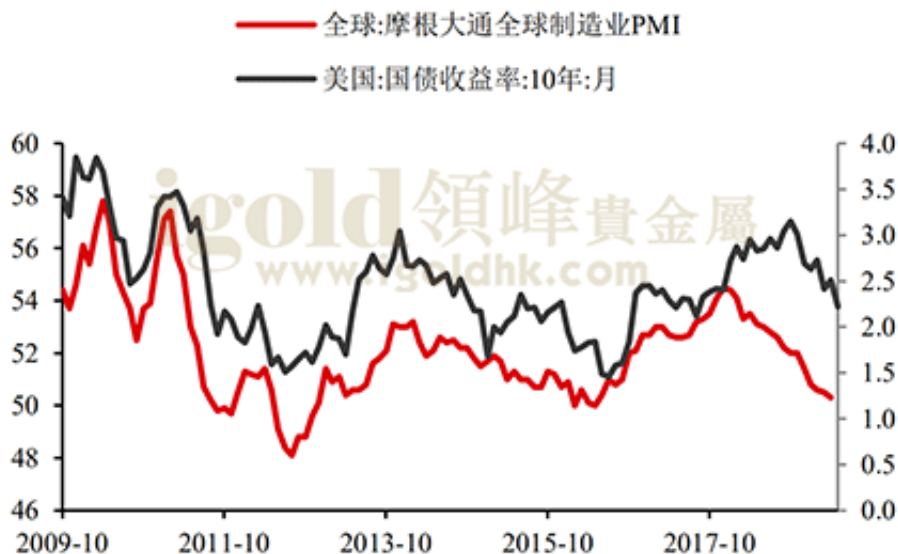
6月4日，澳大利亚联储公布利率决议，决定将利率由1.5%降低至1.25%，这是澳大利亚三年来的首次加息。5月7日，马来西亚央行宣布将隔夜政策利率下调25个基点，由3.25%下调到3.00%。5月8日，新西兰联储宣布降息25个基点，至1.5%，为新西兰历史上的最低水平。5月9日，菲律宾央行把关键利率下调25个基点至4.5%，为2016年以来的首次降息。在更早的4月5日，印度已经是年内的第二次降息，市场预计，印度将在本周第三次降息以刺激经济增长。而欧盟和美国两个庞大的经济体，也用其他的形式打起了货币宽松的主意。上周四，美联储宣布将从10月份起，通过二级市场把机构债券和住房抵押贷款支持证券的本金再投资国债。欧盟则将在下周的会议中讨论新的定向长期再融资操作，到期债权的再投资将会在首次加息以后继续进行。

全球各国逐渐进入货币宽松政策的背景在于，全球经济已经进入放缓阶段。如下图，全球经济制造业在2018年初，见顶后不断下行。再叠加目前贸易冲突前景的不明朗，尤其是全球最大的工业制造国中国与全球最大的消费国美国之间的贸易冲突不见缓和迹象，越来越多的央行转向实质性宽松的政策以刺激本国经济增长，全球货币宽松时代来临。



全球 PMI 下行

单位: %



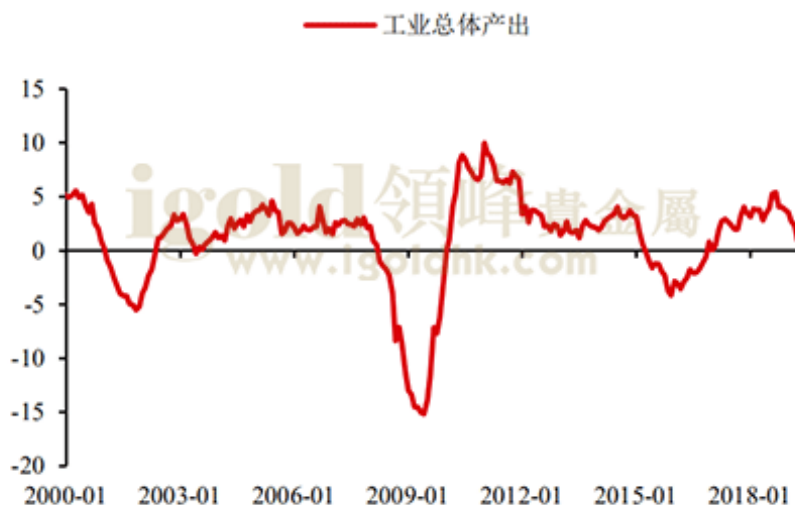
二、美国经济困境

从基本面的演变来看, 全球经济疲弱的确在向美国传导。2008 年以来, 美国经济率先从次贷危机中复苏, 此后便一枝独秀, 引领全球。但自 2018 年起, 本轮全球基本面的复苏开始出现一些变化。首先是欧洲经济在 2018 年初开始出现明显的见顶信号, 随着美国挥舞关税大棒, 全球贸易在 2018 年 4 季度也开始急剧萎缩。近期, 全球经济疲弱开始向美国传导。美国工业产出已经出现连续几个月的下滑, 此前出现这种情况分别是 2008 年全球金融危机和 2015 年油价暴跌。



工业总体产出继续下移

单位: %



从国债走势来看，不论是美债利差的倒挂对于信用周期向下的信号性意义，还是各项领先指标的掉头向下都在一定程度上预示着美国的衰退预期。近期，10年期美国国债和3月期美国国债利率5月份再次出现明显倒挂，而且程度加深。这表示长端利率已经开始看衰远期经济增速的下移，而资金面则仍未大幅宽松。总的看，无论是固定投资、消费增速还是工业增加值都在4月出现了明显下调。总的来说，随着经济层面的再次探底得以验证叠加通胀端的不断上行，类滞涨格局已经确定。

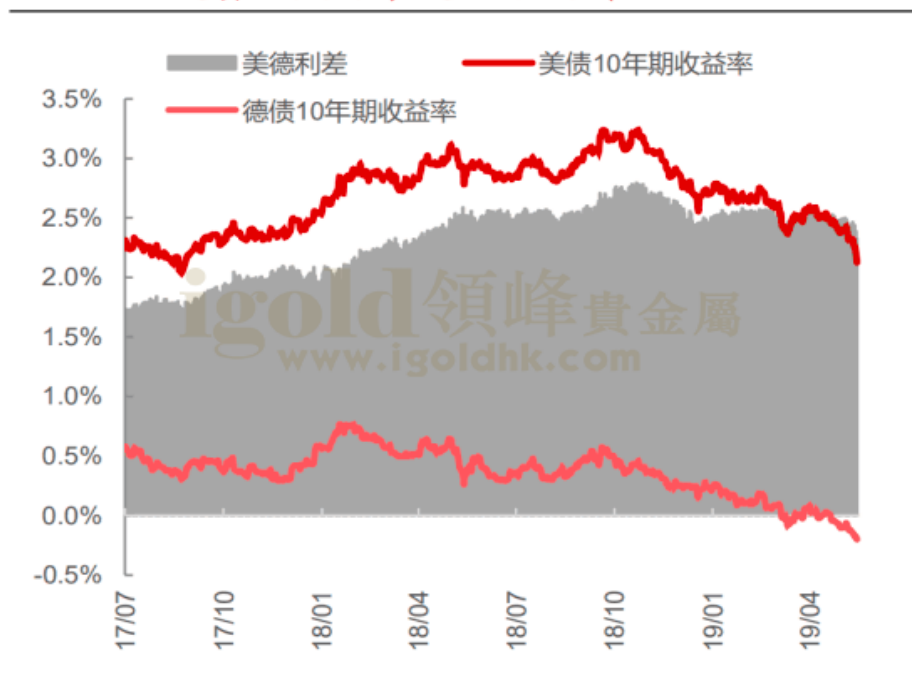
三、黄金近期的核心逻辑

全球经济的放缓标志着近十年的全球复苏进程的中断，这是一首时代的挽歌，却是黄金的盛世。一方面，发达经济体央行可能再次宽松，但由于美国经济出现越来越多疲弱信号的背景下。央行不断宽松则意味着信用货币的实质性贬值，但在全球央行同步宽松的背景下，其无法体现为某一种货币的贬值。同时出于对未来经济的担忧，股票等风险资产不再受到追捧，资金被迫向国债、日元、黄金等稳健型避险资产分散。

此外，近期美元指数存在下行风险，以美元为定价的黄金有望受益。此前，市场对欧洲经济的增长过分悲观导致美德利差不断扩大，但对美国经济的放缓预期不足。近期，随着美国经济数据不断的印证经济放缓的事实，美德利差已经开始出现收窄的迹象。与此对应的是，近期美元指数开始走弱。



美债回落较快，美德利差收窄至 2.33%



四、非农解读

1、上周，鲍威尔就未来货币政策发表了讲话，释放了降息预期。他表示，会严肃对待通胀预期下行的风险，并“会采取适当的行动去维持经济扩张”，承诺将密切关注诸多不确定性局势的进展，进而相应调整货币政策。其中，就业是美联储政策的主要目标之一。实际上从联邦基金利率期货来看，交易者认为美联储到年底降息 75 个基点的概率已经高达 64%，相当于可能降息三次。本次非农就业数据如果大幅低于预期，将进一步刺激市场炒作降息，美联储也有望在数据引领下加快降息的步伐。

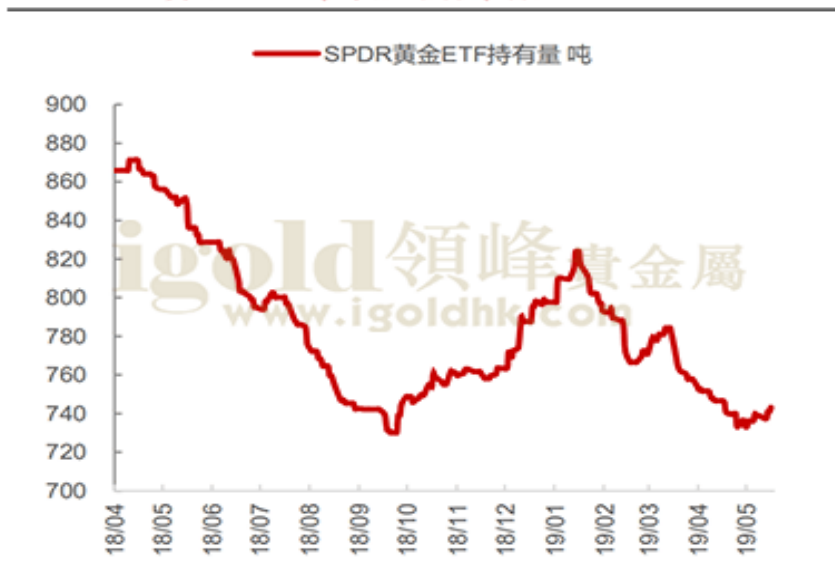
2、周三公布的美国 5 月 ADP 就业数据仅录得增加 2.7 万人，创 2010 年 3 月以来最差纪录。ADP 就业数据是非农就业数据的重要观察窗口，这预示周五劳工部的非农就业人数可能低于预期，进而令投资者进一步押注美联储年内降息。

五、黄金分析及操作策略



持仓数据方面，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓报告数据显示如下图，自 2019 年 1 月 29 日至今，持仓总量不断下行，但 5 月以来，增持频率开始加快，持仓总数出现拐点，有望结束连续的下跌趋势。

黄金 ETF 持有量连续持续流入



(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。)

技术分析：黄金在近期的走势中表现的极为强势，继上周五长阳反击后，本周连续四天收阳。周线图形看，黄金在年初创出高点后开始下跌，回落至 60 周均线开始受支撑，目前再次启动上涨。换言之，黄金目前正处于周线的上涨级别当中，短期内即便有所调整，后势仍将以看多为主。四小时周期中，黄金周三在 ADP 就业人数公布后创上涨新高后受阻于年初高点位置附近，重回前期的成交密集区，表明黄金正在进入宽幅震荡阶段。如图所示红色水平线 1327 附近是强支撑。



操作策略上，本次非农就业人数预期增加 19 万，前期为 26.3 万。由于周三 ADP 就业人数创出 9 年来的历史极低值，预计市场情绪将偏悲观，故结合技术面，作推演如下：

如数据低于 19 万，由于周三的演绎，市场情绪已经较为悲观，但价格已经部分反应事实，将结合技术面，如果价格处于 1327 的支撑位附近，可尝试做多；如价格上冲至 1344 附近受阻，可适当尝试做空。

如数据高于 19 万但不高于 26.3 万，情绪可能转为乐观，可能改变黄金上涨节奏，可参考 1344 附近压力尝试逢高做空。如果高于 26.3 万，情绪可能出现大幅反转，可适当盘中追空。

【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： 里昂

2019 年 6 月 6 日