



## 当多头打出了最后一颗子弹

2020-01-09

### 一、你方唱罢我登场

12月22日，冬至，这是北半球白昼时间最短、黑夜最长的一天。古人认为，冬至为一年中阳气最弱的一天，此后则阳气渐渐回升，白昼开始逐渐变长。12月23日，冬至刚刚过去一天，黄金从沉睡苏醒，当天小幅上涨并稳稳收在了代表牛熊分界的60日均线之上。随后，黄金一路绝尘，晃如脱缰的野马直抵1611美元，仅仅用了11个交易日，上涨空间超过130美元。

2019年5月以来，黄金的走势分为明显的不同阶段，走势背后的逻辑也有明显的区别。今年以来，随着各国国债收益率趋势性下移，全球主要国家负利率债券规模急剧扩大，得益于此，黄金的金融属性使得资金配置黄金的需求迅速增长，推动黄金价格快速上涨。至2019年9月，全球负利率债券规模达到顶峰，支撑黄金上涨的因素开始消失，黄金因此开始回落。



(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。)



2019年11月12日，黄金跌至1445的低点。此后，负利率债券规模继续缩小，但黄金开始拒绝下跌，这段时间起，黄金作为商品属性的一面开始发挥作用，并受到了美元指数下跌的支撑。期间，美元指数分别在11月13日、11月29日、12月23日创出重要高点位置，而同期黄金的重要低点分别在11月12日、11月26日，并在12月23日开始加速上涨，与前述美元的拐点时间几乎一致。

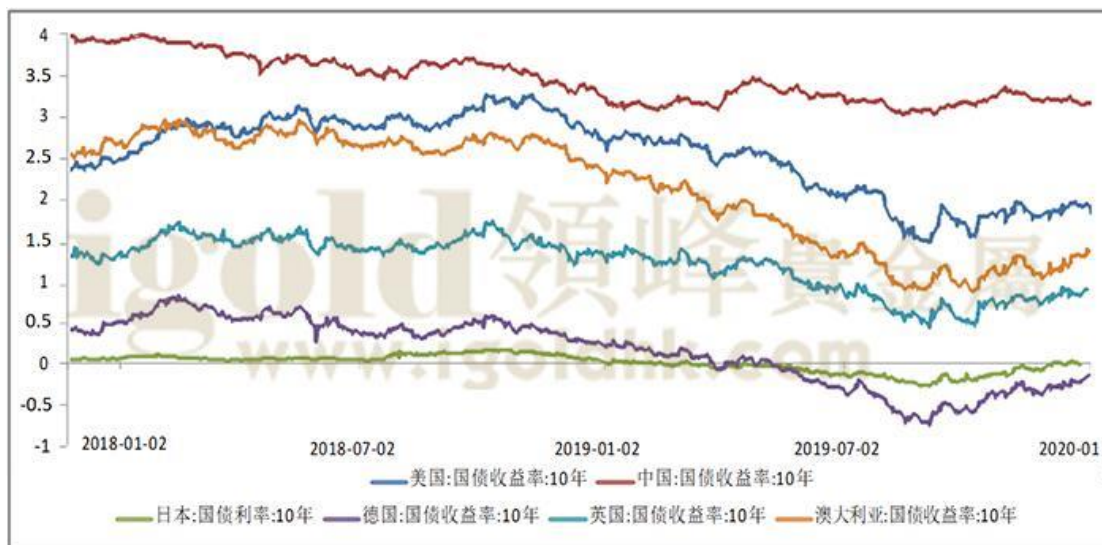
1月3日，美伊冲突升级，黄金的商品属性让位于避险属性，此后，黄金连续受到地缘政治的影响，开始加速上涨。1月3日，美军空袭伊拉克首都巴格达国际机场，伊朗伊斯兰革命卫队下属“圣城旅”指挥官卡西姆·苏莱曼尼在袭击中身亡。1月8日，美军驻伊拉克“阿萨德空军基地”遭多枚火箭弹袭击。在双方互有往来的攻袭中，黄金接连脉冲式上行，最高点上涨到1611附近，创下5年多以来的新高。

至此，黄金的三大属性——商品属性、金融属性和避险属性交替掩护，轮番上场，分别在不同阶段主导了黄金的走势，市场看多之声也甚嚣尘上。

## 二、当行情在喧嚣中上涨

然而，当多头打出了最后一颗子弹，上涨将何以为继？

金融属性方面，随着2019年各国对经济迅速的做出各种货币和财政刺激政策之后，经济已有回暖迹象，除了负利率债券规模快速萎缩，真实利率也开始止跌反弹。在上周五公布的美联储会议纪要中，美联储“认为当前的货币政策立场可能会在一段时间内保持适当”，将利率保持在较低水平“可能有助于支撑经济。”实际上，近期美联储决策者一直暗示将会全年维持利率不变，未来美国货币进一步下调空间不大。而此前作为全球第一家实行负利率的瑞典甚至在2019年的12月9日宣布将其基准回购利率从-0.25%升至0，结束了自2015年2月以来的“负利率”政策。这是5年第一个结束这种极限货币政策的央行。如下图所示，2019年9月以来，全球各主要大国国债收益开始反弹，表明各国真实利率的回升。



(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。)

避险属性方面, 目前各类风险源头均告一段落, 短期内再次加剧的可能性较小。贸易冲突方面, 中美即将签订第一阶段的协议, 在大选即将来临之前, 特朗普缺乏足够的动力再次挑起争端。地缘政治方面, 全球主要有两大风险源头, 分别是东北亚朝鲜半岛地区和中东地区。目前, 由于美伊冲突正在演绎, 但从目前的形势看, 双方均无意扩大冲突级别, 只是受限于国内民意被迫采取攻势。此外, 在过去的地缘政治冲突中, 无论是海湾战争还是“9·11”事件, 黄金的避险效果都不显著, 通常只能引发短暂的脉冲式行情, 而无法真正的影响趋势。因为, 市场预期这些事件不会动摇国际政治、经济格局, 也不会对金融市场产生大的、长期的影响, 不足以改变资金配置的方向。

当下, 要支撑黄金上涨的只有寄希望于美元的下跌——前提是美元能持续下跌。主流投资机构就美元未来的走弱目前已经共识, 原因有三点: 一、由于贸易冲突缓和叠加全球央行宽松会刺激全球经济转暖削弱了美元的避险功能。二、同时, 美国与其他发达国家的经济增速差距缩小、货币政策趋同也利好非美货币。三、美国财政赤字恶化叠加美联储扩表会弱化美元作为储备货币的基础。



(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。)

但是, 黄金的三大属性中, 金融属性和避险属性占据了主导地位, 作为商品属性被美元指数影响时, 波动空间往往较小。当黄金的金融属性和避险属性消退, 仅仅作为商品属性还能吸引多少资金的青睐呢? 1月8日, 黄金在上冲1611高点后, 当天盘中下跌至1552, 下跌空间58美元。当上涨的逻辑被市场充分挖掘后, 也意味着上涨的潜力被充分挖掘, 市场能做的, 只有下跌。

### 三、黄金持仓数据

如下图所示, 尽管本周黄金价格再创7年来的新高, 但全球最大黄金ETF SPDR GOLD TRUST 上周持仓量截至1月7日仅仅是小幅上涨, 当前持仓量为896.15吨, 持仓总量少于2019年9月25日上一个高点的持仓924.94吨, 同时, 也小于2016年的持仓量。此外, 美国商品期货交易委员会公布的最新数据显示, 截至1月3日当周, 黄金期货和期权的总持量也显著低于上一个高点。这一系列数据表明, 由于避险效应的不可持续和金融属性的消退, 黄金投资的热情正在消退。中期看, 黄金价格再创新高的难度较大。



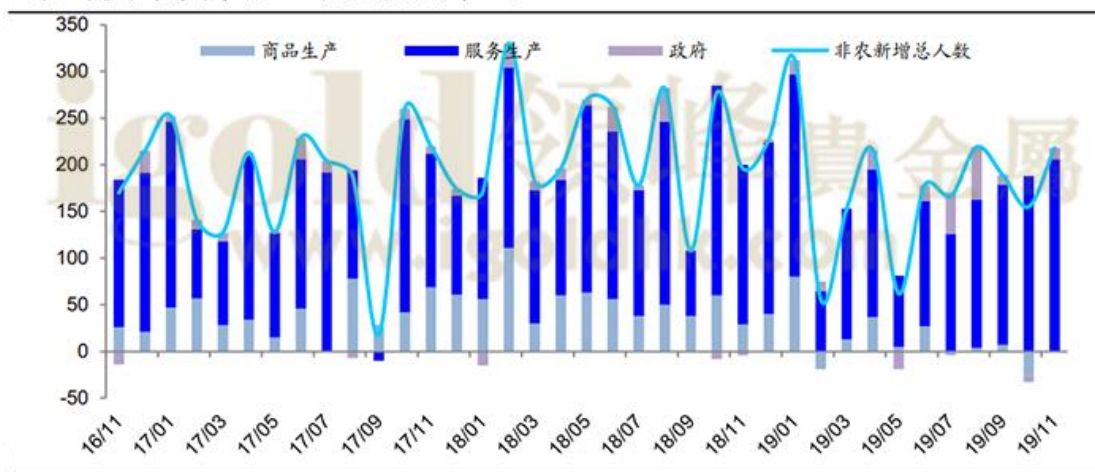
注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

#### 四、非农分析



美国上个月的非农就业人数新增 26.6 万，创下 19 年 1 月以来新高。11 月美国失业率 3.5%，相比 10 月下降 0.1 个百分点，持平于 9 月的历史新低，劳动参与率 63.2%。分项数据方面，11 月就业最多的私人部门来自专业商业服务和医疗保健，同时大部分行业新增就业人数环比有所回升，其中制造业和信息业新增就业转负为正。此外，薪资方面增长温和，平均时薪环比增长 0.25%，同比增长 3.1%。这些数据表明美国经济仍然在向好的过程中。

图1 美国新增非农就业人数及分项（千人）



(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 月将继续观察新增就业人口、失业率、劳动参与率和平均小时薪资的变化，其中影响最大的是新增就业人口。目前市场预期本次就业人口将增加 16.5 万。若公布数据好于预期，将进一步减少美元下跌的概率，不利于黄金的上涨，反之，有利于黄金的上涨。

## 五、操作策略

技术分析：黄金周三冲高回落，盘中快速下跌。如下图为 4 小时周期，MACD 在价格创新高后指标明显未创新高，顶背离信号清晰。随后黄金大跌确认背离有效。目前，黄金前期高点 1578 附近已经跌破，形成强压力位。下方支撑在 1549 附近，这一点不仅是日线周期上一轮高点的平台，也是本周黄金加速上涨前的调整密集区，此位置如果跌破，面临的将是下一个成交密集区 1524 的支撑。



(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 16.5 万，前期为 26.6 万。由于 ADP 小非农数据也利空于黄金，市场情绪会相对悲观，但黄金在周三盘中已经大跌，如数据利空，下跌空间可能较小，而对利多数据会更加敏感，基于前提，结合技术面，作推演如下：

如数据高于 16.5 万，且高于 26.6 万，则大大利空于黄金，技术上可依托上方的 1578 做空，下看 1549 附近；或重点观察 1549 附近的成交密集区能否有效跌穿，如果破位，可适度追空。

如数据高于 16.5 万且但低于前期 26.6 万，与市场情绪大致相符，预计行情可能先跌为主，盘中重点观察 1549 附近的成交密集区能否有效跌穿，如果破位，可适度追空。如该支撑位无法破位，可依托支撑轻仓尝试做多。

如数据低于 16.5 万，则超出市场预期，利好于黄金，可重点观察 1578 压力位是否突破，如果突破，则压力转为支撑，可适度追多，目标上看 1594 附近。

**【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。】**