

贵金属月报

11

翠绿
金业

莫旻誼

税改将决定黄金中期方向



地址:

深圳市罗湖区文锦北路 2020 号

茂名大厦 7 楼

电话:

0755-25685948-8018

10 月黄金白银双双持续调整，区间震荡，月末的终点回到月初的起点，潇洒走一回。不仅大区间表现震荡，小区间也走得缠绵悱恻，藕断丝连，新一任美联储主席提名人选几乎贯穿了整个月的走势，鹰派，鸽派，中间派，你方唱罢我登场，最终落下一个中间派，进入 11 月又在怀疑这个中间派是否会变得激进些。税改议案如火如荼出场，这个特朗普执政首枚光环 11 月能否真正戴到头上，还需国会通过，如果议案被否决，不按套路出牌的特朗普是否将掀起金融市场的惊涛骇浪？11 月市场聚焦特朗普的亚洲之行，朝核问题是否找到妥善的解决办法。

11 月已经快到冬天了，修生养息的季节，继续震荡，安然度过就好。。。。。



目录

行情回顾

基本面分析

- 。 美元：持续上涨的美元给黄金带来压力
- 。 美联储：美联储领导人变更对美联储政策的影响
- 。 美国内政：税改能否通过将是 11 月金融市场最大的变数
- 。 风险事件：民粹主义的崛起成为当下社会最不稳定的因素

基金持仓

- 。 黄金 ETF, CFTC 持仓
- 。 白银 ETF, CFTC 持仓

技术分析

- 。 黄金技术分析
- 。 白银技术分析

综合论述

贵金属月报 11月

行情回顾:

10月黄金围绕着美联储新任主席候选人之间的PK及税改的推进来回拉锯，前半月上涨，后半月几乎回吐全部涨幅，潇洒走一回。月初在美国靓丽的经济数据打压下，震荡下行，最低到达1260.16，也是月内最低，由于飓风影响，美国9月非农就业数据意外录得-3.3万，黄金触底反弹，上演绝地反击，加上俄罗斯报道朝鲜准备测试有潜力到达美国西海岸的远程导弹重磅消息作为催化剂，中国国庆长假结束，中国黄金买家重回市场，黄金多头一路高歌，连拉6天阳线，最高测试1306，也是月内最高。随后鹰派人士泰勒入围下任美联储主席候选人，且当选热度排在第二位，黄金高位下跌，美联储大佬相继发表鹰派言论，黄金连跌3天，国际黄金跌幅达30美金，紧接着又传出特朗普有意提名鸽派鲍威尔为下任美联储主席候选人，加泰罗尼亚局势带来避险情绪，美国经济褐皮书显示薪资增长缓慢，美元受压，黄金反弹，不过终究无法撼动黄金空头，美国参议院在通过了税改预算案，随着泰勒呼声日渐高涨，黄金不断创出新低，最终欧央行的延长购债及3%的GDP把国际黄金推至1263，成为月内次低点，月末收盘呈现弱势。国际黄金10月收报1270.68，跌0.70%，全月振幅45.45美金；黄金TD收报273.80，跌1.37%；国际白银10月收报16.68，涨0.41%；白银TD收报3814，跌0.44%。

贵金属月报 11月



国际黄金日线图

贵金属月报 11月

基本面分析

。美元：持续上涨的美元给黄金带来压力

美国经济数据

美国季调后非农就业人口(万人)



美国实际GDP年化季率初值



贵金属月报 11月

美国零售销售月率



美国核心PCE物价指数年率



美国商务部公布的数据显示，其中 10 月非农就业数据录得增加 26.1 万，虽比预期的 31.2 万略低，但依然是近 1 年半以来的单月最大增幅，而且其他月份数据不同程度的上修，数据公布美元小幅下跌后恢复上涨。美国第三季度 GDP 年化季率初值录得 3.0%，大幅好于预期的 2.6%。美国 9 月零售销售月率录得 1.6%，虽低于预期的 1.7%，但远高于前值-0.1%，表现还算强劲。考量通胀的重要指标核心 PCE 物价指数录得 1.3%，距离美联储的目标 2.0%还有一定的距离，

贵金属月报 11月

但基本稳定在 1.3%-1.6% 区间。整体看主要经济数据表现强劲，给美元带来支撑。

10 月 26 日欧央行公布最新的利率决议，维持主要再融资利率、边际贷款利率、存款利率在 0.00%、0.25%、-0.40% 不变。同时，维持每月 600 亿欧元购债规模不变至今年 12 月。欧央行将从 2018 年 1 月起将月度购债规模缩减至 300 亿欧元，将持续 9 个月；如必要，将继续延长。欧央行预计当前利率水平将在较长一段时间内保持不变，并将继续运行 QE 直至通胀路径出现可持续的调整。德拉吉在随后的新闻发布会中重申，仍需要非常宽松的货币政策，并表示将维持目前利率水平直至 QE 结束之后。欧央行将在明年 1 月发布债券的月度赎回计划，并将继续扩大企业债购买规模。承诺将在必要情况下提高 QE 规模、延长 QE 时间。这份鸽派决议公布后欧元跌幅达 200 点，美元暴涨拉大阳，国际黄金下跌近 20 美金。

贵金属月报 11月



美元指数日线

图中可以看到美元形成一个标准的头肩底形态，只要价格维持在颈线上方，美元将保持升势。由于美元和黄金的负相关关系，美元持续上涨给黄金带来压力，即使黄金上涨，美元的涨势也将抑制黄金的涨幅，在美元向上趋势没有结束之前，黄金多头难有好的表现。

。 美联储领导人变更对美联储政策的影响

关于美联储下任主席人选提名贯穿了 10 月黄金走势，先是鸽派鲍威尔出场支持黄金涨幅，紧接着鹰派泰勒引发黄金暴跌，耶伦重新入围又再次出局，黄金多空交织，走势跌宕起伏，最终花落鲍威尔，北京时间 11 月 3 日凌晨，美国总统特朗普正式提名温和派候选人鲍威尔为下一届美联储主席，消息确认后，国际黄金价格盘中曾快速上涨并突破 1280 美元/盎司的关口，美元指数短线快速跳水，日内跌幅一度逼近 0.5%。相比于另外一名候选人经济学家泰勒，鲍威尔的

贵金属月报 11月

货币政策立场是中性偏温和的，他甚至被称为现任主席耶伦的“克隆体”。

11月2日美联储公布最新利率决议，全票通过将保持利率不变，并暗示12月加息，基本符合预期。

尽管分析师普遍认为，中立偏鸽的鲍威尔如果上台，将大概率会延续现任美联储主席耶伦的低利率政策，不过实际上鲍威尔和耶伦的货币政策观点亦有差异。再加上目前美国经济情况改善速度超过此前美联储预期，因此摩根大通认为，这位新主席可能还会调整美联储的政策路线，加快政策收紧步伐。

摩根大通首席美国经济学家 Michael Feroli 在报告中说，美联储联邦公开市场委员会明年可能加息4次，而9月美联储公布的点阵图显示，美联储今年年底前还会加息一次，明年还会加息三次。在结果没有明朗前，这些预期将对黄金构成压力。

11月6日纽约联储在官网上发布声明宣布，任期将于2019年1月终止的杜德利将在2018年中期提前退休。由此美联储三大核心人物将相继退场。波士顿学院经济学教授 Peter Ireland 称，“杜德利可能不会因为一件特殊的事情被记住，但他却是美联储过去10多年里所有重大事件背后的重要人物之一。”

杜德利离职后，美联储7个成员的理事会中将出现5个空缺席位，加上明年2月将卸任的耶伦，一场八十年来从未有过的美联储高层大换血拉开帷幕，明年

贵金属月报 11月

美联储将迎来 1936 年以来最剧烈的领导层变化，耶伦、费希尔和杜德利长期以来形成的“三巨头”形象也面临崩分离析，美联储的决定权有可能掌握在变化莫测美国总统特朗普手里，美联储的政策具有极大的不确定性。这种不确定性对黄金是有利的。

。美国内政：税改议案能否通过将成为 11 月金融市场最大变数

美国众议院 11 月 2 日宣布通过特朗普的税改议案。与此前市场普遍预期的分阶段、分步骤实施税改不同，此次通过的税改方案是将企业税率一次性从 35% 下调到 20%。税收改革属于财政政策变化的范畴，与货币政策影响中短期市场利率不同。财政政策影响的是长期的市场利率水平。

减税议案的通过，意味着美国未来数年的财政政策都是偏宽松的，在其他条件不变的情况下，宽松的财政政策将会导致美国长期利率水平的上升。

历史数据表明，黄金价格与美国长期利率，尤其是长期实际利率（实际利率等于名义利率减去同期通胀率）呈高度负相关关系，在同等条件下，美国长期实际利率的走高可能伴随着黄金价格的疲软。

从美国债券市场的表现来看，截至上周五（11 月 3 日），美国 6 个月至 3 年期的国债收益率都较税改议案通过前明显上升，同时，5 年期以上的国债收益率水平相对保持平稳，这可能是因为部分税改法案的动议的有效期为 5 年。若美

贵金属月报 11月

国长期名义利率上升、通胀水平温和，长期实际利率无疑也会上升，这会成为利空黄金价格的一大因素。

美国中性偏紧的货币政策和中性偏松财政政策所导致的利率水平变化，是未来黄金市场投资者需要持续关注的重要因素。

议案能否最终进入实施环节，还需国会通过，这不仅是特朗普主要政治主张成功落地的标志，也是美国税收体系 30 多年以来的最大改革。有分析师表示，这份税提议不太可能获得足够多议员的支持，目前多家商业团体已发声反对税改议案，而特朗普则宣称希望在感恩节（11 月 23 日）能看到国会通过议案，一旦议案被否决，之前由于税改的良好预期不断走高的美股，美元将遭受抛压，鉴于美股处在历史高位，不排除引发股市崩盘，黄金将会一飞冲天。议案一旦被否决将引爆 11 月份金融市场。

。风险事件：民粹主义的崛起成为当下社会最不稳定的因素

西班牙加泰罗尼亚独立事件只是民粹主义的冰山一角，虽然事件以西班牙政府接管加泰罗尼亚，前加泰罗尼亚前主席自首告一段落，但引发民粹的根本问题并没有得到真正解决，随时可能重新爆发。

意大利的反欧盟的民粹主义政党“五星运动”的支持率日益提高，该党承诺如果明年 5 月选举时获胜，将与欧盟重新谈判条约。“五星运动”的这种立场被视为一种风险，将威胁意大利对欧盟财政规则的遵循度。这些规则限制了欧元区国家

贵金属月报 11月

的支出能力，原因是它们需要遵守赤字与 GDP 总额之间比例不超过 3% 的原则。根据欧盟委员会的预测，今年意大利政府债务在 GDP 总额中所占比例将会上升至 133.1%。在这种形势下，如果民粹主义政党上台，则可能进一步危及意大利的财政状况。

新西兰民粹主义政党优先党党魁彼得斯宣布支持与工党组建联合政府，而工党与绿党此前已经组建联盟，加上优先党，“工党+优先党+绿党”在议会中的席位超过了半数。这是工党 9 年来首次成功组建联合政府。因市场担心工党保守的移民政策将对新西兰经济增长产生较强的负面影响，纽元在彼得斯发表声明后遭遇重创，纽元兑美元跌至 5 月 30 日以来新低，跌幅超过 1.5%。安保资本投资投资策略主管 Shane Oliver 称，“主要风险在于(新政府)将有点倾向民粹主义，有别于国家党政府的理性主义，反映类似近期英国、美国及澳洲大选呈现的民意压力。”

桥水基金创始人达里奥（Ray Dalio）早在今年 4 月就表示，当下最值得市场注意的是民粹主义的崛起，认为当前发达国家的民粹主义指数已接近二战前的水平，达里奥今年 8 月份再次撰文建议持续减少风险持仓，建议投资者将资产的 5%-10% 配置黄金，用以对冲政治和经济风险。

11 月面临的其他风险事件：

朝核问题，11 月 2 日特朗普开始了为期 12 天的亚洲之行，特朗普将飞抵韩国，这是他与平壤核对峙的最前线。 Insignia Consultants 首席市场分析师

贵金属月报 11月

Chintan Karnani 表示，“朝核问题的解决方法受到密切关注。任何和平解决朝鲜问题的蛛丝马迹都会导致黄金被抛售。”当然如果出现查枪走火事件，依然会引爆黄金，在事件没有明朗前，这种不确定性给黄金带来支撑。

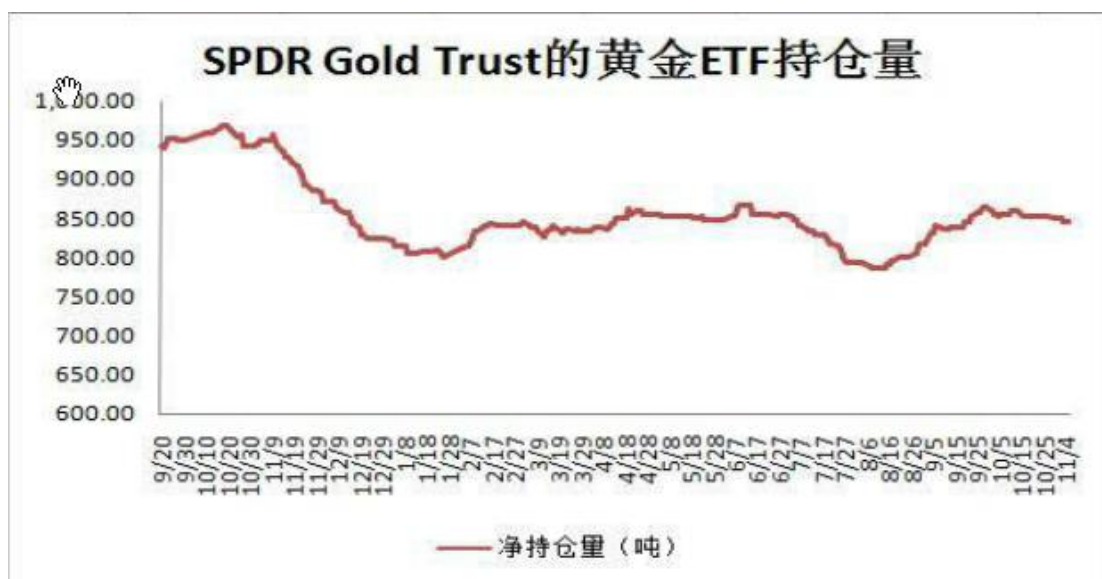
动荡不安的中东局势，据沙特阿拉伯阿拉比亚电视台 11 月 5 日报道，在沙特国王萨勒曼 4 日宣布成立最高反腐委员会的当晚数小时内，就有 11 名王子、4 名现任大臣和 11 名前大臣因涉贪被逮捕。另据消息传闻，当地时间 11 月 5 日，沙特阿拉伯南部发生一起直升机坠机事件，44 岁王子曼苏尔·本·穆克林丧生。同日也门向沙特发射弹道导弹，市场预计沙特反腐演变为王室内乱，这让本来就不安定的中东地区雪上加霜，由此引发的市场不安给黄金带来支撑。

美国一周之内发生两起枪击案，也迫使市场产生恐慌心理。科罗拉多州 11 月 2 日出现枪击案，伤亡人数不明，而之后的德州枪击案造成了至少 27 人死亡。此前，美国纽约还发生了一起恐怖袭击事件，世界越来越不安定，多重事件叠加整体上拉升了金价。

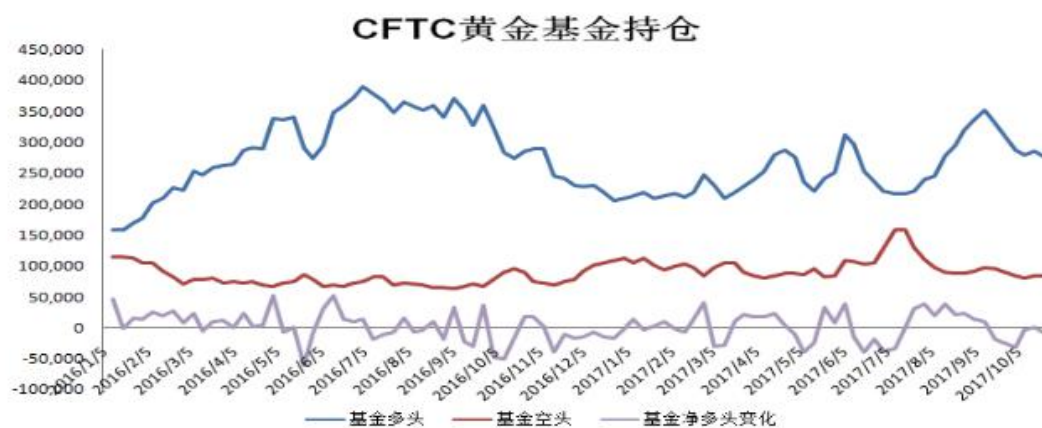
贵金属月报 11月

基金持仓

。黄金 ETF 持仓



。黄金 CFTC 持仓



贵金属月报 11月

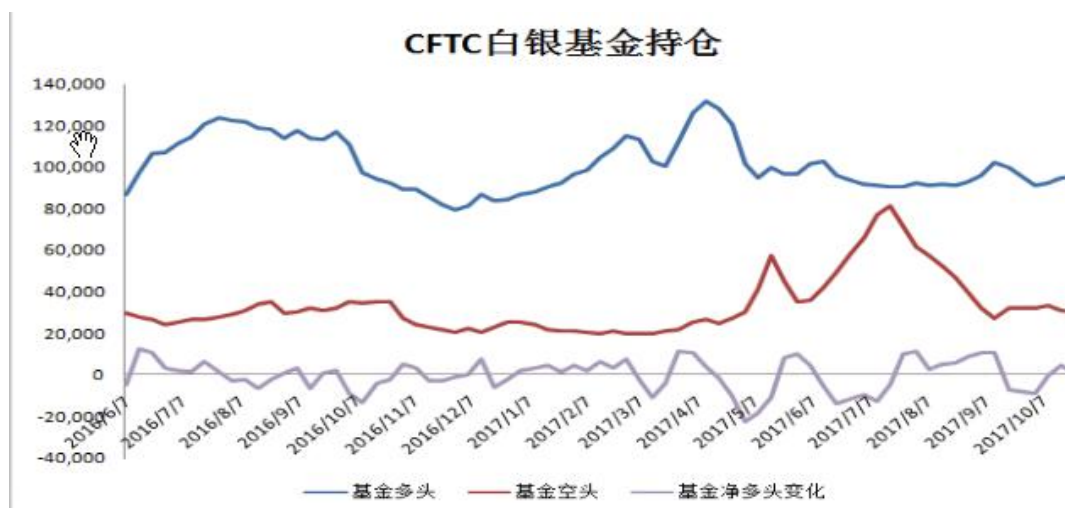
全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓报告显示，黄金 ETF 从 9 月底至今一直处于减持当中；CFTC 多头减仓更是明显，黄金 CFTC 空头维持低位，表明市场情绪偏向观望。

。白银 ETF 持仓



贵金属月报 11月

白银 CFTC 持仓



全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 持仓报告显示，7 月初以来，白银 ETF 一直处于减持中，白银 CFTC 空头持续处于低位，净多头持仓稳定，变化不大，意味投资者大多处于观望状态。

贵金属月报 11月

技术分析

。黄金



国际黄金周线图



国际黄金日线图

从周线图中看到，黄金处于一个大三角形整理当中，三角形里有一个上升通道，目前处于上升通道的底边附近，考验底边 1250 一带支撑，更进一步的支撑在大三角形底边（1200）位置。再看日线图中，最近 5 个交易日横盘企稳反弹，第 6 个交易日突然掉头向下，短线重心下移，空头占优势，短线有继续下跌的可

贵金属月报 11月

能，目前价格距离上升通道底边也就是 10 美金左右，只要上升通道没被破坏，我们认为对价格会沿着上升通道继续上行。如果价格向下突破上升通道，那么价格大概率维持在周线形成的三角形内运行，整体就一个宽幅震荡。操作上，在上升通道底边价格有企稳迹象可轻仓尝试多单；在三角形底边大胆做多。关注三角形顶边压力，如果三角形出现向上突破，上行空间被打开，多单可继续持仓。

黄金压力：1370-75（280），支撑：1250，1200（270，265）。

。白银



国际白银周线图

贵金属月报 11月



国际白银日线图

从周线看，白银处于宽幅震荡中，忽略 7 月 2 日的长下影，可看成一个大三角形，2015 年 12 月形成的底部 13.6 到 2017 年 7 月 2 月在 14.30 的单针探底形成的次低点，呈现一个上涨结构，三角形大概率向上突破。再看日线图，从 18.20 以来的下跌途中，形成一个更小的三角形态，关注小三角形顶底边的压力与支撑，如果突破顶边可追多入场，图中看到大三角形和小三角形的底边间隔不大，可在次区域轻仓尝试多单，中线持有。整体看短线有可能继续下跌，下方空间不大，耐心等待中线做多信号。

白银压力：18.00, 20（4062-95，4210-70），支撑：16.30-00（3830）

贵金属月报 11月

综合论述

10月黄金白银双双宽幅震荡，国际黄金相较9月轻微上涨，而白银则是小幅上涨，典型的震荡调整格局。美国经济基本面表现强劲，美元已走在加息路上，随着美联储的换帅，美联储渐进式的加息节奏是否有可能加快，这些因素都将给黄金带来压力。技术面美元短期底部明显，相比较持续上涨的美元，黄金表现出一定的抗跌，但上涨趋势中的美元还是给黄金带来压力，抑制黄金的上行。对税改的美好预期，美股不断创出新高，也累积了大量的泡沫，一旦税改出现变故，泡沫可能借机被挤爆，金融市场也许会出现大的动荡，黄金有可能走出震荡区间，这将是11月金融市场最大的变数。新闻不断传出恐怖袭击，枪杀案，各国政客们在忙于竞选，忙于反腐，忙于谈判，全世界的每个角落都能看到民粹的影子，世界正变得越来越不安定，而超发的货币还在股市中狂欢，也许该到配置点黄金的时候了。

从ETF和FCTC持仓看，黄金白银空头均维持在低位，黄金多头继续减仓当中，而白银多头已基本维持稳定，市场观望气氛浓厚，市场难有大的变动。

技术面，黄金白银呈现宽幅震荡，如无重磅信息刺激，11月大概维持宽幅震荡。

观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎。

贵金属月报 11月

想得到更及时，全面，专业的服务，敬请关注“翠绿金业”公众号

