

# 贵金属月报

12

翠绿  
金业

莫旻誼

高风险 低利率时代 黄金低吸为正道



地址：  
深圳市布心路 3033 号  
水贝一号大厦 A 座 3 楼  
电话：  
0755-25685948-8018

11 月鲍威尔宣布短期降息结束，美国经济表现超预期，中美贸易磋商不断画饼，市场风险情绪高涨，金价单边下跌在关键支撑位得到买盘支持，月底有所回升。

进入 12 月，中美合作的饼能否出炉？不管怎样，低利率、高风险环境下，逢低买入黄金是不错的选择。

## 目录

### 行情回顾

### 基本面分析

- 。美国经济超预期表现，但下行压力犹在
- 。高风险、低利率，凸显黄金投资价值
- 。风险事件

### 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

## 行情回顾:

11 月金价打破 10 月形成的箱型，呈现下跌走势，下半月有止跌企稳震荡做底的迹象。期间中美贸易局势和对经济前景的预期左右金价的波动。11 月黄金月线收带小下影的阴线。

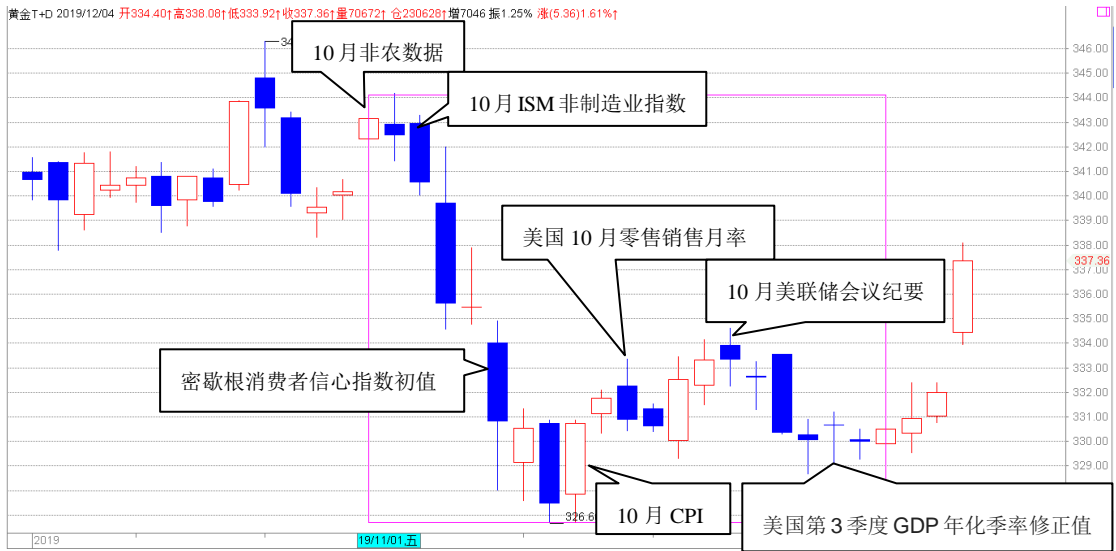
月初美国就业数据大幅向好，GDP 也好于预期，美股财报表现靓丽，多种迹象表明美国经济虽有一定的压力，但仍表现稳健，提振市场风险偏好，美股连刷新高，美元强劲反弹，黄金承压仍维持在箱型中，11 月 5 日市场风传中美贸易磋商将签署第一阶段协议，金价刺穿箱底，金价最低跌至 1445（326.66）。

随着时间推移，进入月中，中美贸易磋商只闻雷声未见雨点，协议迟迟未能签署，避险情绪重回市场，鲍威尔发表讲话重申美联储降息空间缩小，11 月 14 日公布的美国上周初请失业金人数意外上升，多重因素叠加由于之前连续下跌引发的技术性反弹需求，金价展开微弱反弹，国际金价最高触及 1478（334.62）一线。

月底贸易局势再传乐观消息，鲍威尔宣告短期降息结束，金价再次承压，结束反弹回到前期底部区域，最后在特朗普签署涉港法案，金价略有回升，但仍未脱离底部。

国际黄金 11 月收报 1463.60，下跌 3.26%，全月振幅 70.59 美金，月线收阴；黄金 TD 收报 330.51，下跌 2.84%；国际白银 11 月收报 17.01，下跌 5.76%，月线收阴；白银 TD 收报 4090，下跌 5.80%。

# 贵金属月报 12月



黄金 TD 日线图

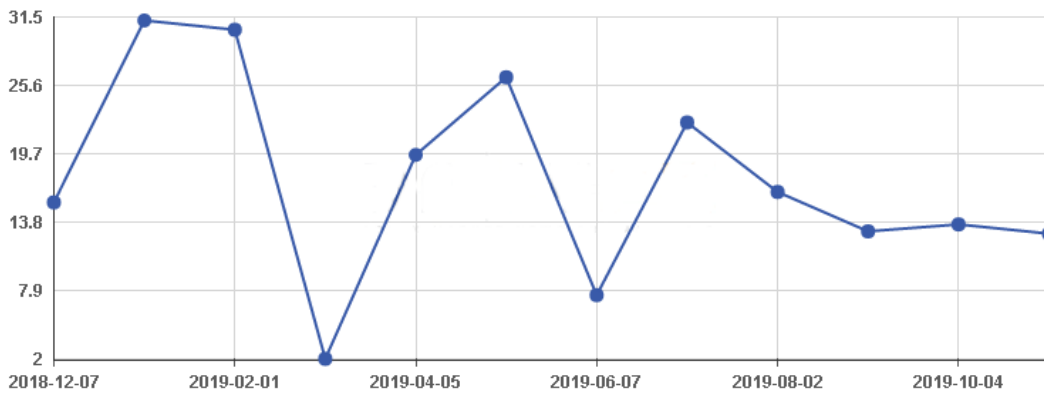
# 贵金属月报 12月

## 基本面分析

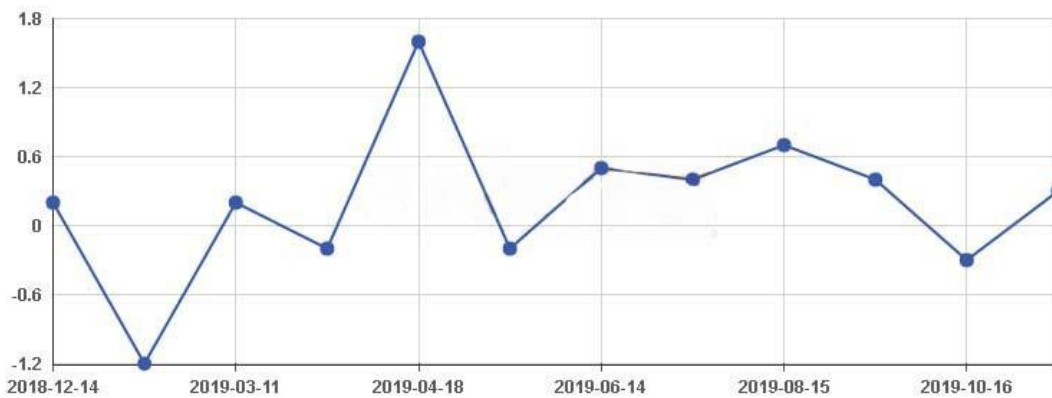
。美国经济超预期表现，但下行压力犹在

美国经济基本面

美国非农就业人数变化 (15.5)

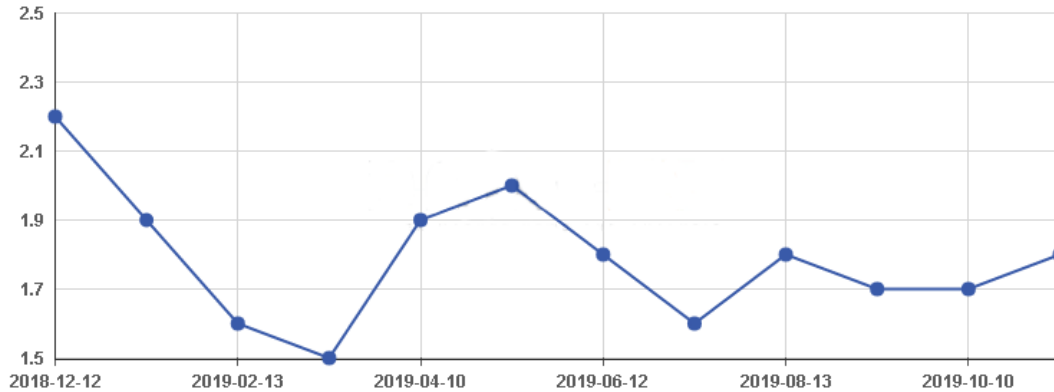


美国零售销售月率 (0.2)



# 贵金属月报 12月

美国消费者物价指数年率 (2.2)



11月公布的美国经济数据大部分好于预期，第三季GDP初值录得1.9%，虽然低于去年同期的3.4%，但好于预期的1.6%，而且最终上修至2.1%。不仅GDP增长超预期，就业同样表现强劲，10月非农人数增加12.8万，预期8.5万，但略低于前值。目前11月非农就业数据预期为增加18.8万人，大幅增加的原因是由于美国通用罢工结束。但美国11月ADP就业人数仅录得增加6.7万人，大幅低于预期的14万人，为11月非农就业数据蒙上阴影。

美国10月零售月率录得0.3%，高于预期0.2%，11月27日公布的美国10月耐用品订单月率初值录得0.6%，远远超出预期的-0.9%，特别是衡量企业投资的除去飞机的非国防耐用品订单增加1.2%，而之前市场预期为-0.2%，企业投资的增加意味着企业信心的增强，是美国经济持续向好的有力保证。

通胀方面，10月份美国消费者价格指数CPI上涨0.4%，创下了自3月份以

## 贵金属月报 12月

来的最高月度读数。报告称，能源指数落后于月度增长，10月份上升了2.7%，汽油指数上升了3.7%。此外，医疗，娱乐和食品成本也在上涨。剔除食品和能源成本波动的每月核心通胀率符合预期，年度通胀率超出市场预期，为1.8%。但距离美联储2%的目标仍有距离，美联储表态在通胀“显著”改善之前不会考虑加息。美国10月核心PCE录得1.6%，略低于预期和前值的1.7%，显示消费者支出保持稳健。

此外美国制造业依然表现低迷，美国11月ISM制造业PMI为48.1，连续第四个月维持在荣枯线下方，低于预期的49.4和上个月的48.3，处于萎缩状态。

美国11月咨商会消费者信心指数录得125.5，不及预期127，为连续四个月下降，显示消费者对经济前景持悲观态度。

以上数据显示市场对于美国经济整体预期过于悲观，从绝对数值看美国经济仍录得不错表现，但和前值相比，大部分呈现下滑态势，下行压力仍在。随着数据的良好表现，市场信心逐步恢复，市场基准预期有可能调升，一旦数据结果不及预期，市场乐观情绪将再度扭转。短期而言美联储利率水平大概率维持不变，经济数据带来的市场情绪的转变将成为影响市场的主要因素之一，有可能加剧市场震荡。

美国第三季GDP年化季率初值录得1.9%，高于预期的1.6%，但低于前值的2.0%。即便如此美国通胀数据依然停滞不前，美国9月核心CPI录得2.4%，符合预期，9月CPI录得1.7%，低于预期1.9%，和前值持平。最为美联储重视的PCE数据则表现疲软，美国9月PCE物价指数年率和9月个人支出均不及预

## 贵金属月报 12月

期：美国 9 月 PCE 物价指数年率为增长 1.3%，预期增长 1.4%；美国 9 月个人支出月率为增长 0.2%，预期增长 0.3%。为美联储所关注的、剔除食品与能源的个人消费支出核心物价指数月率录得 0 增长、年率上升 1.7%，不及前值。低迷的通胀支持宽松的货币政策。

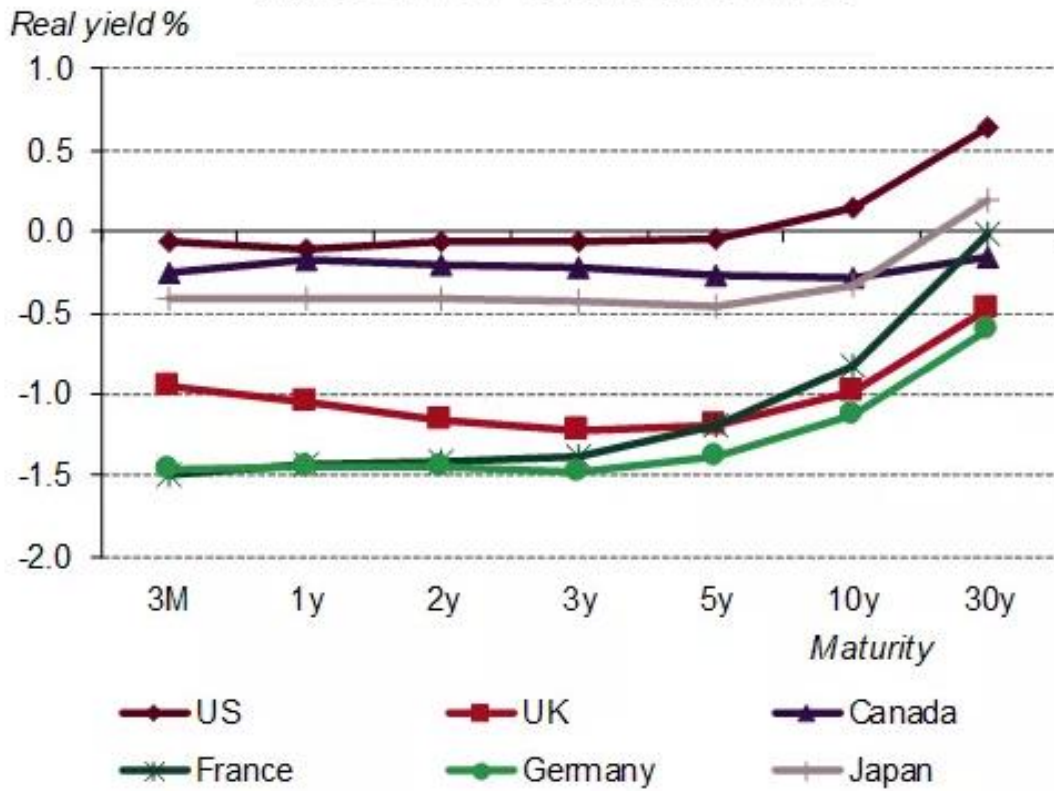
11 月 1 日公布的美国制造业数据显示，10 月制造业继续萎缩，为全球贸易不确定性下连续第 3 个月处于 50 荣枯线下方。美国供应管理学会 (ISM) 10 月制造业 PMI 为 48.3，9 月份为 47.8，低于经济学家 49.1 的预期。显示制造业持续低迷，但 11 月 5 日公布的 ISM 非制造业指数出现意外增长，录得 54.7，好于前值 52.6。显示美国 10 月服务业活动从三年低点回升，扩张程度超出预期，得益于就业、订单和商业活动的改善，这表明美国经济最大领域正实现稳定而温和的增长。非制造业提供了美国近 90% 的就业岗位，缓解了制造业低迷带来的压力，给强劲的美国就业市场带来支撑。整体显示经济增速有所放缓，通胀停滞，但制造业的疲软并未蔓延至其他经济领域，服务业依然处于扩张状态，缓解了美联储进一步降息压力。

### 。高风险、低利率，凸显黄金投资价值

2019 年是央行降息年，截止目前有十六国央行加入降息行列，特别是美国作为全球第一大经济体则是连降三次，全球主要经济体利率水平普遍处于历史低位，多国主权债券实际收益率均为负值。如图：

# 贵金属月报 12月

部分发达市场国债实际收益率曲线

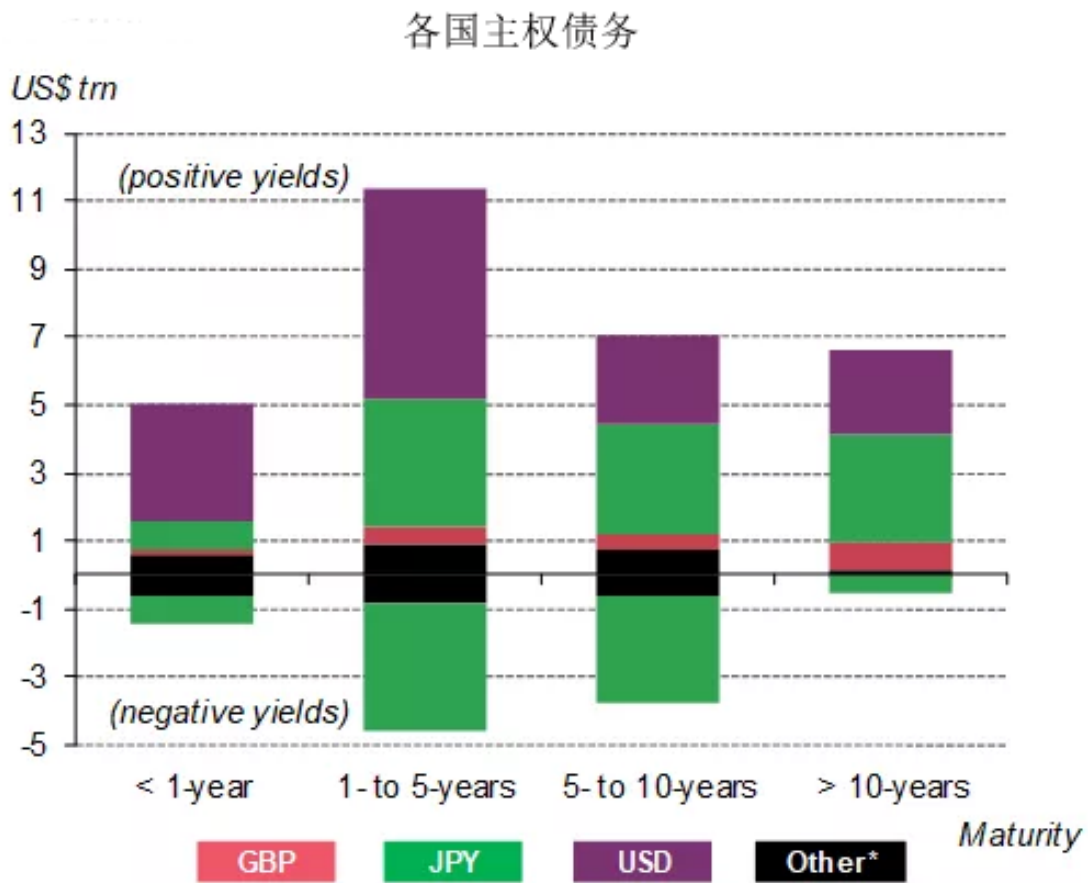


\*截至 2019 年 10 月 28 日。以按通货膨胀率（根据各国消费者物价指数的年度变化而定）调整的各种期限的当前收益率为基础。

来源：彭博社，世界黄金协会

# 贵金属月报 12月

在发达国家主权债有 26%的名义利率为负值，如图：



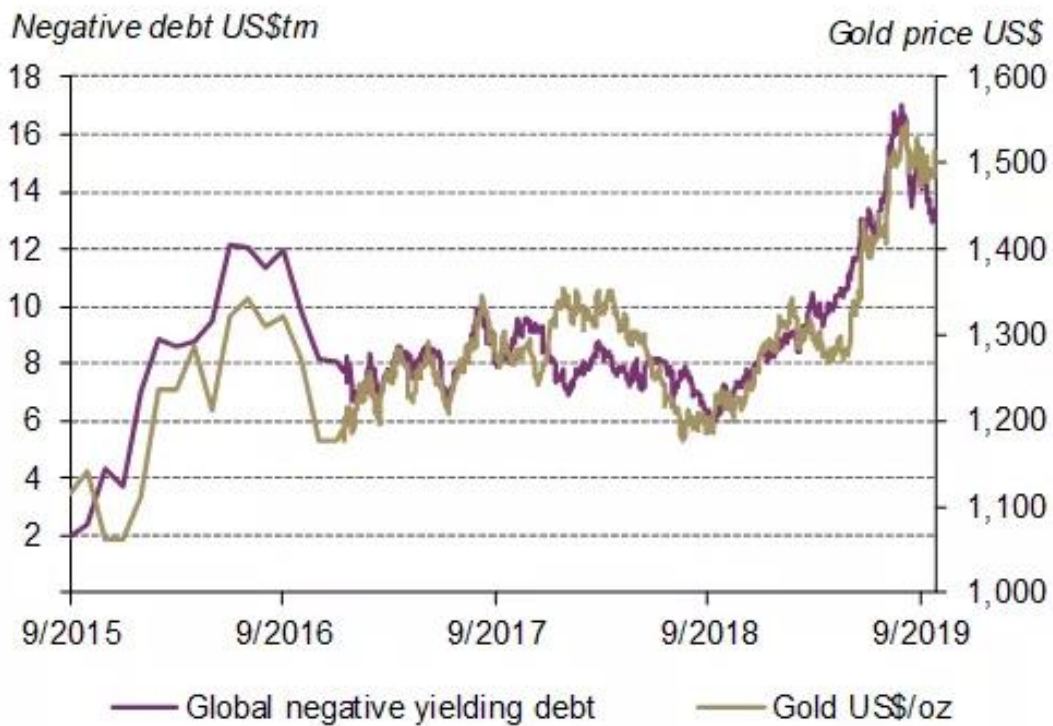
\*截至 2019 年 10 月 28 日。条形低于 0 表示负收益率债务的金额，高于 0 表示正收益率债务的金额。包括欧元区、日本、英国和美国的投资级主权债务。实际收益率由名义收益率减去各个国家最近可获得的年度消费者物价指数通胀率计算得出。由于四舍五入，总和可能不等于 100%。“其他”包括澳大利亚、加拿大、丹麦、瑞典和瑞士的主权债务。

来源：彭博社，世界黄金协会

# 贵金属月报 12月

由于黄金的商品和货币的双重属性，黄金没有信用风险，同时也没有利息收入，相对于负利率的主权债券，黄金的持仓成本为零，近四年负利率债规模和黄金呈现高度的正相关，如图：

全球负收益债券和金价



2015年9月以来的月度数据。负收益率债券数据根据彭博巴克莱全球综合负收益率债券市场水平得出。

来源：彭博社、世界黄金协会（截止2019年10月28日）

目前虽然美国经济保持稳健，但增速减缓，增长压力明显。同时欧洲经济正徘徊在衰退的边缘，中国则由于和美国的贸易争端，6%的增长能否守住令人质疑。

# 贵金属月报 12月

在这样的背景下，美国总统特朗普多次呼吁美联储降息，甚至是负利率水平，美联储年内连降三次息后，美联储主席释放暂停减息的信号，声称后期政策视经济表现调整，意味着一旦经济出现下行风险，仍有降息的可能。目前全球表现最强的美国尚且如此，其他的经济体利率回升的可能性更是不大，全球性的低利率甚至负收益将延续，相对处于历史高位的美股，黄金的投资价值凸显，由于货币超发及人口老龄化，养老基金的规模不断扩大，这些都将增加对黄金的需求，黄金下跌空间有限。

## 。风险事件

### 中美贸易摩擦

11月5日有报道称，作为经贸磋商第一阶段协议的一部分，中美官员正积极探讨撤销此前相互加征的部分关税。中方领导人对赴美签署经贸磋商第一阶段协议持开放态度。美国现在正在考虑取消目前对价值1120亿美元的中国商品征收的部分关税。

11月22日中美双方再次就贸易磋商释放乐观言论，特朗普声称中美贸易接近达成协议，中国政府表示双方保持积极接触。

11月28日美国总统特朗普签署了“香港人权与民主法案”，12月初，国会众院又通过了“2019年维吾尔人权政策法案”，对此中国政府表示强烈抗议。12月3日特朗普在伦敦对有关中美部分贸易协议发表评论，特朗普表示，即使达成部分协议也没有时间表，特朗普说：“从某些方面来说，最好等到大选之后

## 贵金属月报 12月

再进行。”政治事件叠加特朗普的言论，中美贸易磋商前景再蒙阴影。从根本利益出发中美很难完全解除分歧，即便签署某阶段协议也只是暂时的缓和，长期看中美贸易冲突都将存在。

另外有报道称，美国拟对 24 亿美元法国商品加征关税作为对数字税回应。美国贸易代表办公室称，法国的数字服务税（DST）歧视美国公司，与现行的国际税收政策原则不一致。作为对法国数字税的回应，该机构提议对 24 亿美元法国商品加征关税，并考虑就数字税对意大利、土耳其和奥地利进行调查。在中美贸易争端尚未解决，特朗普有意扩大贸易战局，全球贸易局势继续恶化，给黄金带来中长期支撑。

### 英国脱欧

10 月英国首相由于不能实现在 10 月 31 日完成脱欧，推动提前大选，英国议会在 10 月 29 日批准提前大选，11 月 6 日英国议会解散，准备进行大选。大选的日子设在 12 月 12 日。

在 11 月的一次电视辩论中，约翰逊承诺他将会实施与欧盟之间协商的“脱欧”协议：在 2020 年 1 月 31 日前带领英国脱欧，并与欧盟达成一份新的长期贸易协议。最新民调显示，保守党领导人，现任首相鲍里斯·约翰逊将在 12 月 13 日赢得大选。

约翰逊作为英国现任首相已经和欧盟达成新的脱欧协议，作为坚定的脱欧

## 贵金属月报 12月

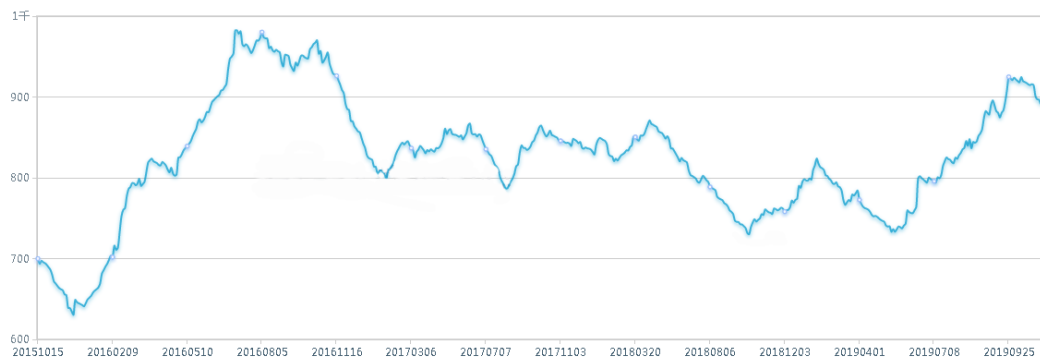
派，在竞选中约翰逊一再强调所有保守党候选议员都支持该份协议。一旦保守党获胜赢得多数议会席位，该协议就有可能顺利通过议会并立法，从而完成有序脱欧。

反观工党领袖科尔宾，立场模糊，脱欧公投时，他投给了留欧派，之后主张“软脱欧”，希望英国能留在欧洲关税同盟之内。而且工党内部很多议员呼吁就脱欧进行二次公投。虽然在竞选中，科尔宾承诺一旦当选会尽早完成脱欧，但被问及如果举行二次脱欧公投他将会如何投票时，他仍选择“中立立场”。相比约翰逊，多数市场人士认为，如果工党获胜将带来更多的不确定性，不利于英国，而约翰逊所在的保守党获得多数席位，英国和欧盟经济都将得到提振，缓解市场避险情绪，整体不利于黄金。

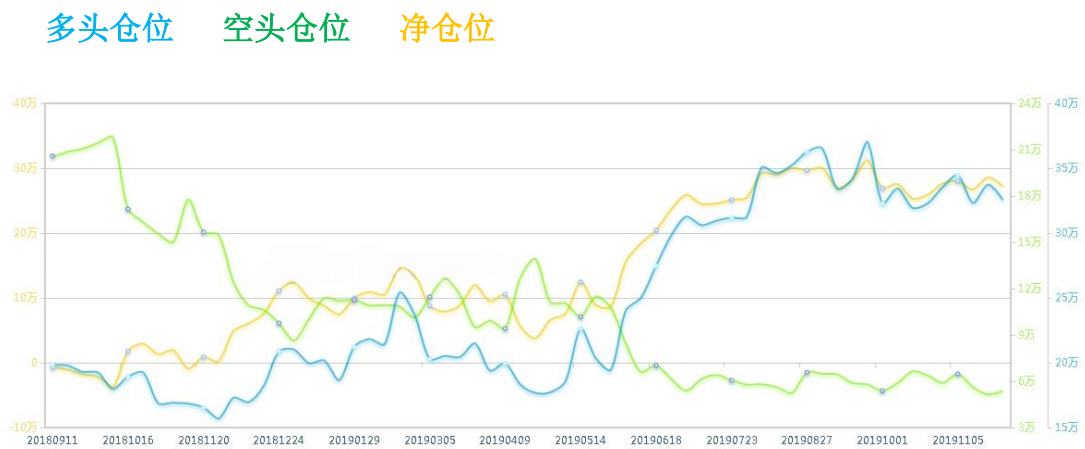
# 贵金属月报 12月

## 基金持仓

### 。黄金 ETF 持仓



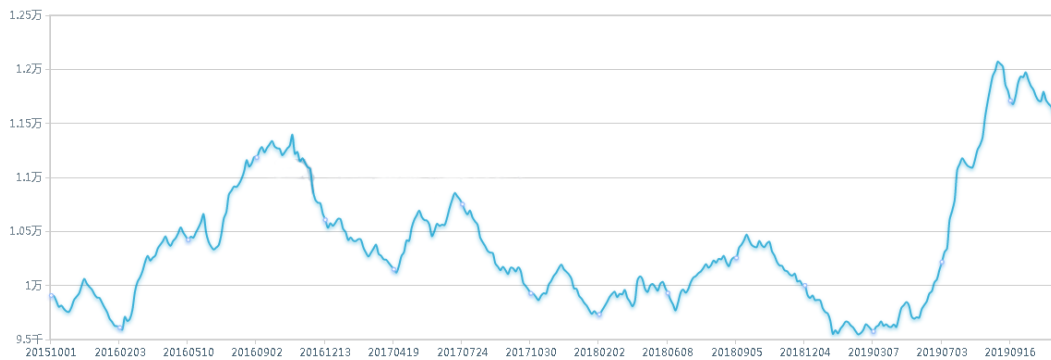
### 。黄金 CFTC 持仓



# 贵金属月报 12月

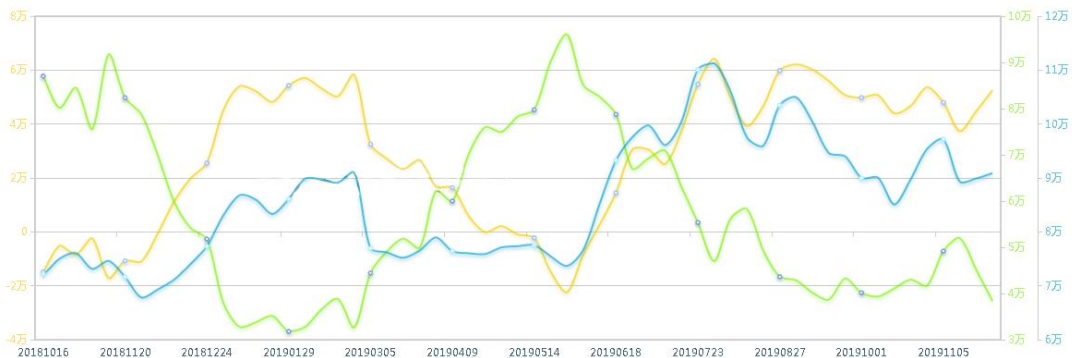
全球最大黄金ETF—SPDR Gold Trust 持仓报告显示，黄金ETF在11月持续减持，但幅度大为缓解，表明抛压减轻。CFTC持仓方面，多单出现小幅回落，空单有微弱增持，净持仓也有所减少，表明短线偏向谨慎看空。

## 。白银ETF持仓



## 。白银CFTC持仓

多头仓位    空头仓位    净仓位

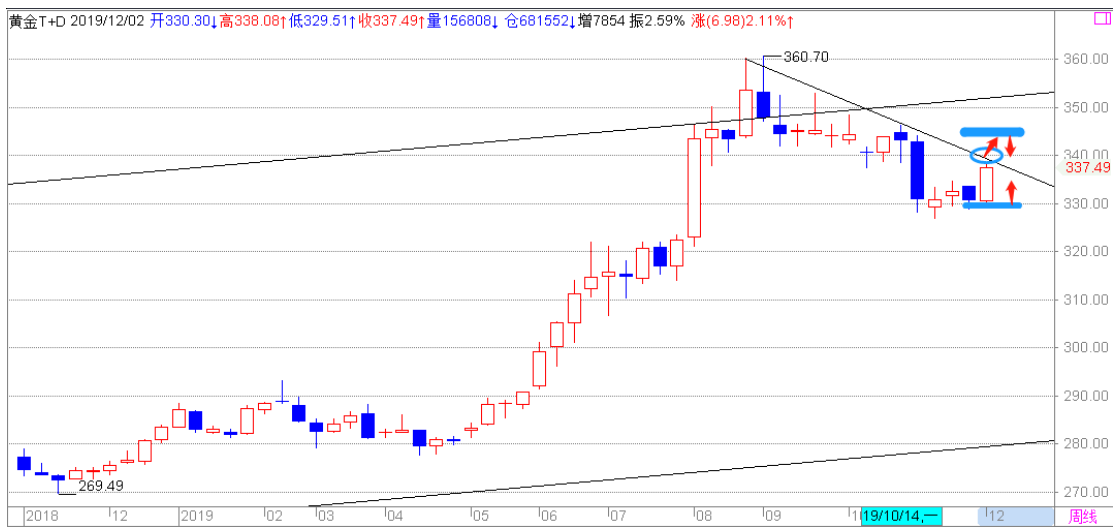


# 贵金属月报 12月

全球最大白银ETF--iShares Silver Trust 持仓报告显示，白银ETF持仓11月出现加速流出，越来越多的长线投资者选择落袋为安。而CFTC持仓则显示空头明显减少，多头有微弱增持，净持仓明显增加，表明空头投机者更多的选择逢低平仓，多头则坚持持仓看好白银价格。

## 技术分析

### 。黄金



黄金 TD 周线图

# 贵金属月报 12月



黄金 TD 日线图

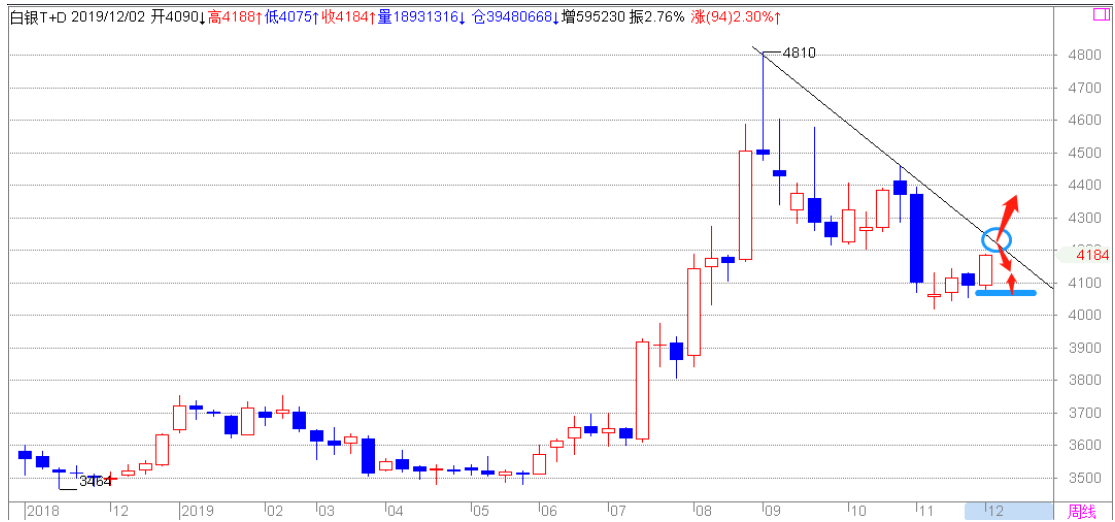
从周线图看，金价仍处于上涨途中的调整，关注下跌趋势线的压制，一旦有效向上突破，此前的调整有可能结束，开启新的上涨或者大级别的反弹。

从日线图看，金价已经有效站上自 360 以来形成的下跌趋势线，而且在 330（1450）一带横盘近 20 个交易日，可以此为中期多空分界点，继续看涨，上方关注 344-346（1495-1517）一带压力。

黄金压力：1495, 1517（344.50, 346.50），支撑：1450（330）。

# 贵金属月报 12月

## 。白银



白银 TD 周线图



白银 TD 日线图

## 贵金属月报 12月

从周线看白银 TD 在 4000 一带企稳反弹，但仍受制于下跌趋势线，整体依然处于上涨途中的调整，后市关注能否有效突破压力线。

白银日线图显示白银 TD 在 4030-4140 一带构筑了底部，而且银价已经脱离底部，后市关注白银能否实现 U 形反转，可以 4040 位多空分界点持续看涨，上方关注 U 形颈线 440 一带。

白银压力：18.20（4400），支撑：16.65, 16.15（4040-00）。

### 综合论述

---

11 月美国经济基本面表现超出预期，中美贸易磋商有望签署第一阶段协议，鲍威尔宣称短期降息结束，黄金多头纷纷选择获利出局，金价单边下跌，涉港法案及中美贸易迟迟未能签署协议，金价有所回升。

风险事件方面，英国大选如期进行，保守党保持领先，一旦保守党取得大多数席位，新的脱欧协议有望在议会通过，得以顺利脱欧，将减缓避险需求，不利于黄金。中美贸易磋商是只闻雷声未见雨点，特朗普有意扩大贸易战范围，全球贸易局势继续恶化，这些都将给黄金带来中长期支撑。

从 ETF 持仓看，短期持仓仍在流出，但速度大为减缓，显示抛压降低；CFTC 持仓则显示投机者偏向看空，白银表现则截然相反，ETF 持仓加速出局，投机者则逢低买入白银。

# 贵金属月报 12月

从技术层面看，金银仍处于调整当中，有可能接近调整尾声或者转折点。

综上所述，黄金在 12 月大概率将结束调整，为未来的涨势蓄势震荡，全月可能呈现宽幅震荡向上。激进的可高抛低吸滚动操作，保守的可逢低做多。黄金大致运行区间：1495, 1517（344.50, 346.50）-- 1450（330）；白银运行区间：18.20（4400）-- 16.65, 16.15（4040-00）。

观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎。

想得到更及时，全面，专业的服务，敬请关注“翠绿金业”公众号

