

贵金属月报 12

翠绿
金业

莫旻誼

美联储由鹰转鸽
黄金不改上涨步伐



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

11 月美国经济持续增长，美国中期选举平稳落幕，美联储却改换门庭，由鹰转鸽；中美贸易战一波三折，仍陷僵局；黄金先抑后扬，蓄势待发。

12 月，美联储年内最后一次加息在即，而说好的 2019 年加息，那就要再看看了。中美贸易关系是否进入寒冬？英国能否顺利通过脱欧草案？一切都不得而知，黄金将在这不确定中崭露头角。

目录

行情回顾

基本面分析

- 。美国经济基本面保持强劲增长势头
- 。美元加息周期接近尾声？
- 。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月随着美国中期选举，英国脱欧等风险事件逐渐明朗，美联储一改之前的鹰派措辞，美元呈现高位区间震荡，黄金则走出三角形收敛整理的形态，全月表现先抑后扬。11月国际黄金收盘报 1222.14，上涨 0.62%；国际白银 10月收报 14.15，跌 0.63%。

月初，英国脱欧传来利好，欧盟将在边境问题上妥协；英央行暗示英镑加息；得此提振，英镑大幅反弹，带领其他非美货币上涨，美元承压下跌，黄金单日上涨近 20 美金。其后，美国中期选举落下帷幕，结果符合市场预期，避险情绪得以缓解；美联储 11 月会议货币政策声明表现鹰派，加上美国强劲的经济数据，美元止跌回升，并创出年内新高。黄金遭遇抛售，出现 5 连跌，国际金价再度跌破 1200。

月中，英国脱欧再现波折，美联储数位大佬连续发声，透出鸽派信息，美元指数应声自高位回落，黄金得以止跌并强劲反弹，同时意大利在预算案和欧盟的对峙也给金价的上涨添砖加瓦。不过好景不长，由于市场担忧中美贸易冲突对经济的拖累，投资者转向看淡经济前景，油价持续大幅单边下跌，带领大宗商品集体下挫，高高在上的美股跟随掉下云端，带领全球股市齐齐下跌，市场避险情绪再起，美元重回高位，但并未创出新高，黄金承压，回吐之前一半涨幅。

贵金属月报 12月

月末最后 2 个交易日，鲍威尔在特朗普连续抨击美联储货币政策情形下，终于改口，指出”虽然目前利率低于历史标准，但仅略低于中性利率水平，渐进式加息意味着平衡了过快或过慢的风险。行动过快将缩减美国经济扩张。”与之前表示距离中性利率还很远的说辞出现了 180 度的转变。这一典型鸽派言论令美元飞流直下，黄金飙涨，全部收复失地，收盘略有回落。

国际黄金 11 月收报 1222.14，上涨 0.65%，全月振幅 41.60 美金，月线收实体很小的红十字；黄金 TD 收报 274.53，上涨 0.26%；国际白银 11 月收报 14.15，跌 0.63%，月线收带长上影的阴十字；白银 TD 收报 3498，跌 0.96%。



国际黄金日线图

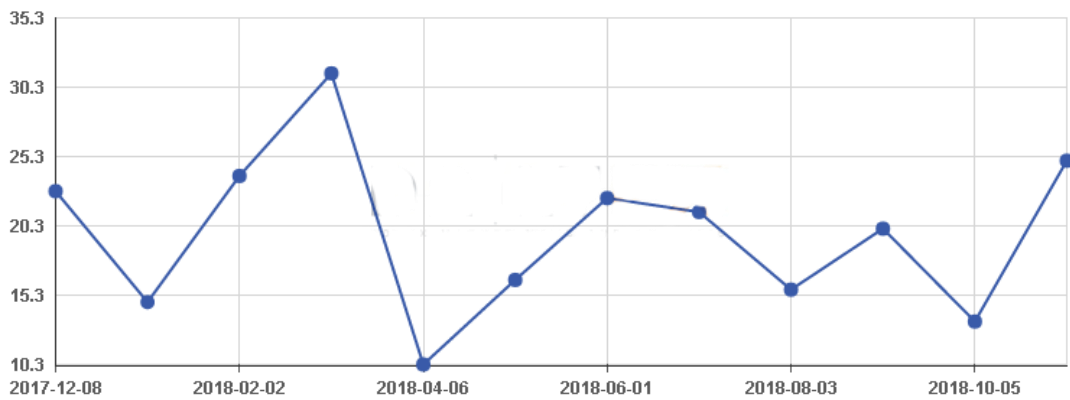
贵金属月报 12月

基本面分析

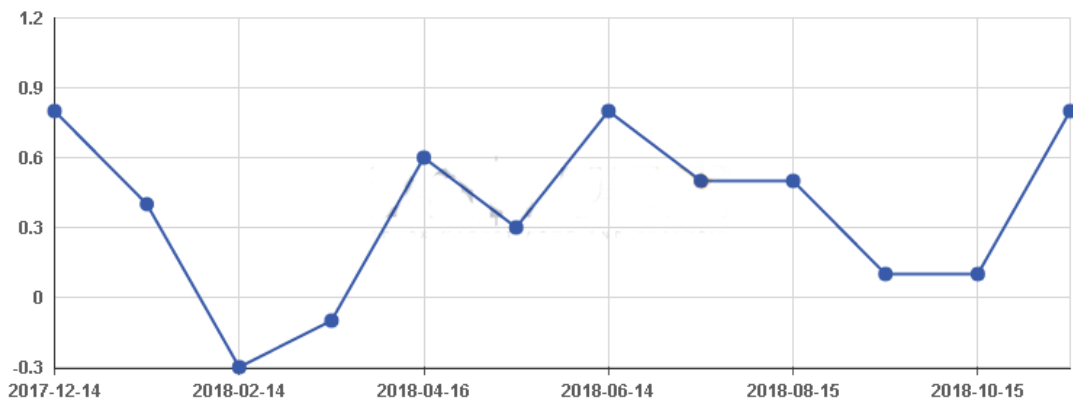
。美国经济基本面保持强劲增长势头

美国经济基本面

美国非农就业人数变化 (22.8)

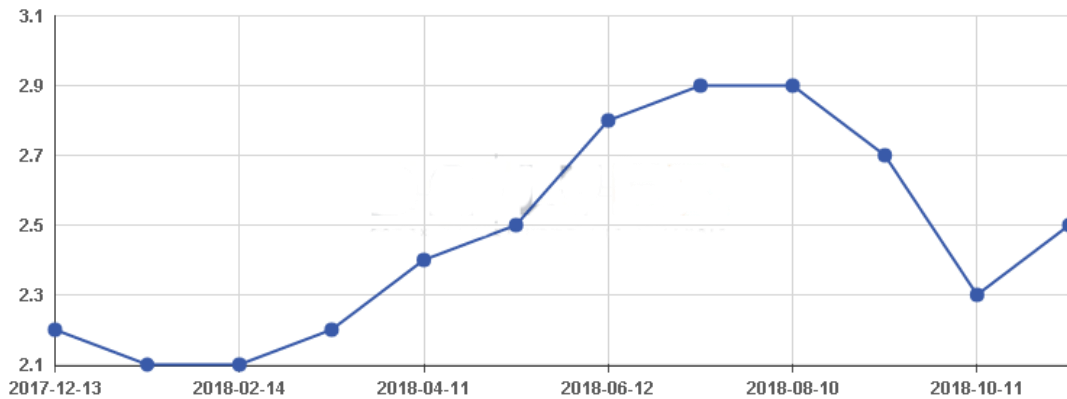


美国零售销售月率 (0.8)



贵金属月报 12月

美国消费者物价指数年率 (2.2)



进入 11 月，美国经济依然保持强劲增长势头，特别是就业市场表现最为亮眼，10 月非农就业人数远远超出预期，录得 25 万，预期仅为 20 万人；薪资方面更是创下 2009 年 4 月以来的最高增幅，小时工资年率上涨 3.1%；失业率录得 3.7%，维持在历史低位，处于充分就业水平。

另外，美国零售市场同样表现靓丽，美国 10 月零售销售月率录得 0.8%，远大于预期的 0.5% 和前值 0.1%。良好的就业和薪资增长，消费者自然信心十足，美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 98.30，高于预期的 97.90。

通胀方面，美国 10 月 CPI 录得 2.5%，较前值增长 0.2%，符合市场预期。核心 CPI 录得 2.1%，则低于预期。美联储最为重视的核心 PCE 仅录得 1.8%，低于预期的 2.1%。整体看通胀并无明显上升压力。

贵金属月报 12月

整体看，美国经济继续保持强劲增长态势，积极增长的薪资及处于充分就业水平的低失业率，而且通胀无明显上升压力，一切都处于良性循环状态，良好的经济基本面给美元带来坚实的支撑，黄金将承压。

。美元加息周期接近尾声？

首先，让我们来回顾近期美联储措辞都有哪些变化，希望从中能找出货币政策走向的蛛丝马迹。根据美联储9月FOMC会议记录，点阵图显示2018年还将加一次，2019年将加三次。

2018年10月2日，美联储主席鲍威尔在采访中透露，美国离长期中性的联邦基金利率还有很长的路要走。原话是：we are a long way from a neutral federal funds rate。不久之后纽约联储主席威廉·姆斯也发表了类似的言论，“如果美国经济维持当前发展路径，美联储逐步加息到明年左右就是正确的道路，而且我们还有很长的路要走，才能达到中性利率。”“还有很长的路要走”，意味着美联储将会继续强势加息。透露出比之前更为鹰派的信号。令十年期美债收益率陡然走高，创下2011年以来的新高。进而是美股崩盘，特朗普连续抨击美联储的货币政策。

在白宫的政治压力和暴跌的股市面前，月末鲍威尔表示“利率从历史标准来看仍然较低，其仍然略低于使经济保持中立水平预估的广泛区间”。暗示目前利率接近中性利率。美联储副主席早些时候也透露出“加息已令美联储的短期

利率接近中性水平，这将成为未来考虑货币政策的一个关键因素，未来加息将取决于经济数据。”紧接着美联储几位大佬都相继发表了鸽派言论。至此，美联储退出强硬鹰派阵营。

11月30日出炉的会议纪要显示，几乎所有委员都认为有理由在“相当近期”进行加息，还讨论了在今后的声明中调整“渐进加息”措辞的问题和对利率采取灵活的手段，两年以来首次重新讨论实施货币政策的潜在长期框架。

纪要还显示，可能需要尽快调整超额准备金率（IOER），大概率会在12月FOMC会议前进行调整。几乎美联储所有政策制定者都表示，如果美国就业和通胀数据符合或强于美联储当前预期，可能“很快”需要加息。只有一些决策者对加息时机表示不确定，几位美联储政策制定者表示，当前政策可能接近中性水平，进一步加息可能会过度拖慢经济。

12月6日公布的美联储经济褐皮书显示，多数地区经济温和至适度扩张，企业依然向好，但对美国企业成长前景的乐观情绪开始消退，主要原因是关税、利率上升和劳动力市场约束的影响加大了不确定性。加息还是不加息，成为美联储的两难抉择，这也是最近美联储突然转向鸽派的原因，**需要根据实时的经济数据变化适时调整货币政策，以避免政策错误导致的经济“硬着陆”**。因此2019年美联储加息3次预期极大可能会落空，美元自2015年末开始的加息周期不是尾声，也是接近尾声了。19年加息路径的不确定性给黄金带来中长期支撑。

。风险事件影响

法国政治危机

由于增加燃油税引发的“黄背心”运动已经升级为 1968 年以来最严重的骚乱，截至目前，“黄背心”运动已经持续了三周，参与人数以数十万计，其中 3 人死亡，130 多人受伤，近 400 人遭到拘捕。北京时间 12 月 4 日晚上，法国总理菲利普终于宣布，将上调燃油税的措施押后 6 个月，但这场抗议并未结束，暂停上调燃油税已经不再是抗议群体的唯一诉求，甚至抗议的人，也不是同一批了。抗议已经成为了法国人宣泄对法国经济、福利、税收和贫富不均等政策不满的载体，他们抗议是为了让政客聆听下层人民的需求，他们把马克龙称为“富人的总统”。抗议引发了打砸抢烧，其中有一家 Dior 商店被抢劫，损失至少 100 万欧元，另外有 80 家银行遭到不同层面的抢劫，街头不少汽车被烧毁砸烂。法国政府将如何化解这场危机？有没有可能冲突继续扩散，爆发更大的骚乱？或者引发政坛动荡。乱世藏金，动荡的法国将提振黄金。

中美贸易冲突

新近出炉的美国经济褐皮书中出现“关税”一次多达 40 次，报告称：“有关关税导致成本上升的报道，已从制造商和承包商更广泛地传播到零售商和餐馆。”贸易冲突对经济的伤害已经显现，如果冲突不能缓和，那么这个伤害还有可能延伸放大，对经济造成更大的破坏，这很大可能也是在 G20 峰会中美双方

贵金属月报 12月

留下 90 天缓冲期暂停互相加征关税并重开谈判的原因之一。事态看似往好的方向发展，谁知峰回路转，12月6日传出华为接班人在加拿大被暂扣，并将引渡美国。这也许成为中兴事件 2，成为美国在谈判桌上新的筹码，由此可见美帝抑制中国之心不死，那么新的谈判要取得实质的成果，难度应该相当的高。

英国脱欧风险

折腾了两年的英国脱欧，现在终于敲定大方向，快要消停了。英国内阁于 11 月 14 日通过了脱欧草案；11 月 25 日在布鲁塞尔召开的脱欧峰会，签署脱欧协议；接下来便是 12 月份的议会投票。在投票前，英国首相特蕾莎·梅继续周转寻求议员支持其脱欧协议。据《金融时报》，梅的内阁成员似乎正建议推迟投票日期，《每日电讯报》报道称欧盟的官员正考虑推迟英国触发里斯本条约第五十条的时期，英国可以单边撤回里斯本条约第五十条，即英国可以单边撤回退欧的决定。

已经通过的脱欧草案基本解决之前相持不下的几大问题，关税问题：英国本土和北爱尔兰都将留在欧盟关税同盟；人员流动：协议承诺保护英国在欧美的公民，他们在欧美享有继续生活、学习和工作的权利，双方可能承诺继续保持自由往来；爱尔兰边界：北爱尔兰和爱尔兰之间不设置硬边界，也就是不会重新设立边境关卡；分手费：英国将付给欧盟 390 亿英镑的分手费。

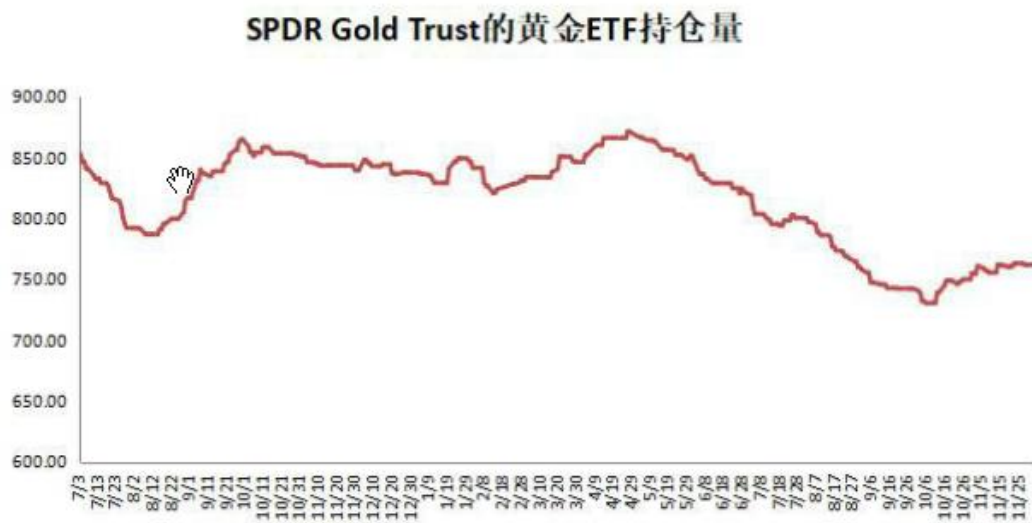
贵金属月报 12月

由此看来，此前分歧较大，可能会严重影响金融业和跨国企业的问题，不会受到太大的冲击；企业主和投资者们所担心的最大的不确定性，也在这份协议草案中，被大大降低，算得上是一份软脱欧协议了。如果 12 月份的议会顺利通过这份草案，那么等到 2019 年 3 月，英国将正式从欧盟脱离。英镑和欧元都将受益，美元承压，间接利好黄金。

贵金属月报 12月

基金持仓

。黄金 ETF 持仓



贵金属月报 12月

。黄金 CFTC 持仓



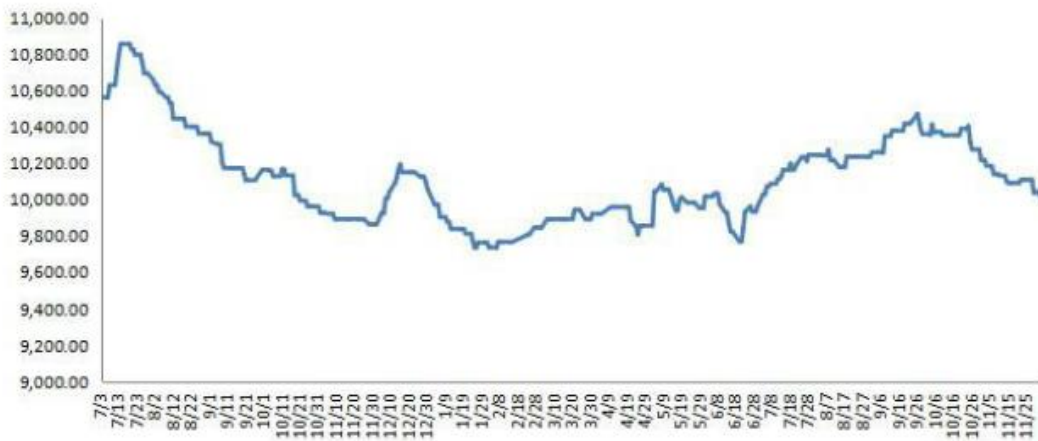
全球最大黄金ETF—SPDR Gold Trust 持仓报告显示，黄金ETF在10月出现明显增持后，进入11月份变化不大，维持在历史较低水平。基金持仓方面，多空双方减持明显，持仓转为净空头。表明黄金遭遇市场冷遇，不管是长线投资者还是短线投机者都不愿意在现阶段进入黄金市场。随着黄金价格的反弹，投机者更愿意去做空金价，看淡后市行情。

贵金属月报 12月

。白银 ETF 持仓

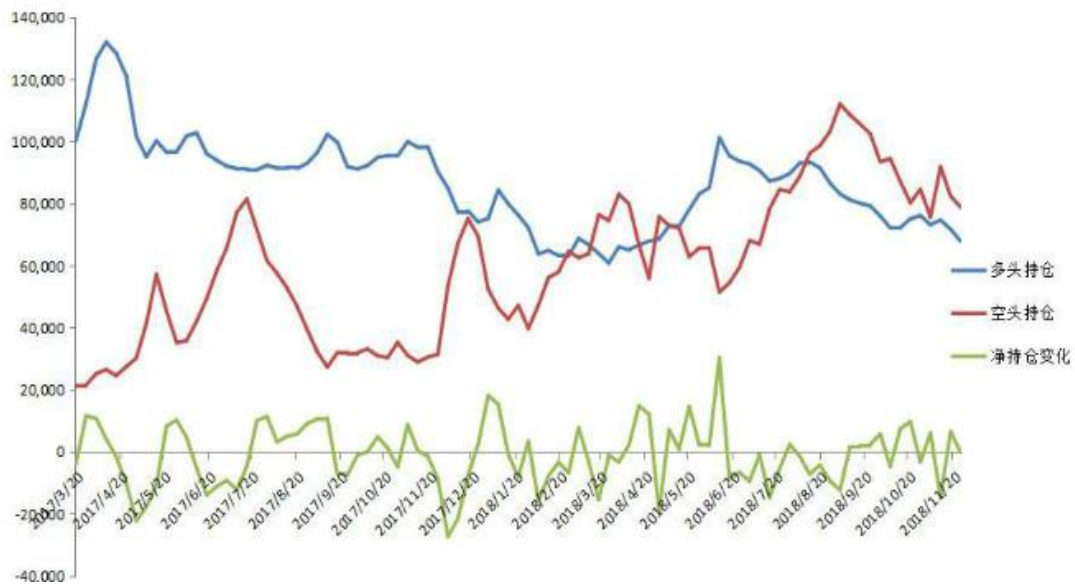
— — — — —

IShares Silver Trust的白银ETF持仓量



。白银 CFTC 持仓

CFTC白银基金持仓



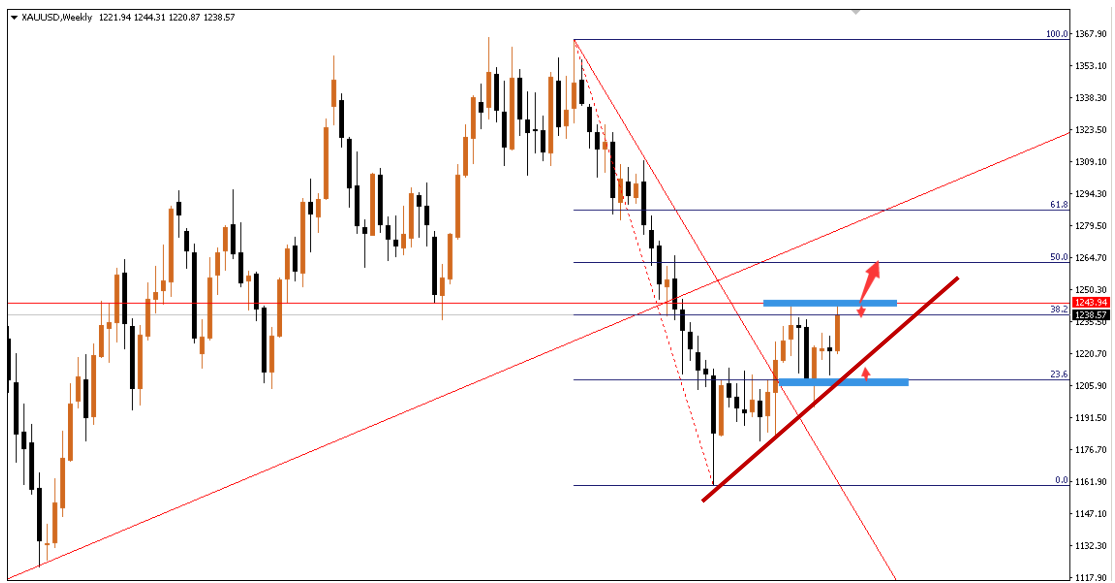
贵金属月报 12月

全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 持仓报告显示，白银 ETF 减持坚决，表明目前阶段白银不受长线投资者的青睐。基金持仓方面，前期短暂出现多头入场后迅速出局，但整体持仓仍处于近年较高水平；空头则一直处于减持当中，表明投机者对白银前景趋向乐观。

贵金属月报 12月

技术分析

。黄金



国际黄金周线图

贵金属月报 12月



国际黄金日线图

金价 11 月没能延续之前的涨势，而是对 1160-1243 的上涨进行了充分的调整。调整结束后自 1160 开始的上涨仍将继续。从日线图可以清晰的看到金价运行于一个小角度上涨通道中，上涨结构保持完好，整体的上涨暂时判断为对 1366-1160 下跌的反弹，第一目标位 0.382 位于 1243 附近，已经成功到达，下一目标 0.5 位于 1260 一带，第三目标 0.618 位于 1286 一线，以目前的上涨形态和结构看，到达 0.5，甚至 0.618 的位置是大概率事件。当然，如果上涨通道被破坏则需要重新研判，极有可能反弹就此结束，重回跌势。

操作上，以周线图上的上涨趋势线或者日线上涨通道的底边为多空分界线，逢低做多为主。

黄金压力：1243, 1265（280, 282），支撑：1200（272.50）。

贵金属月报 12月

。白银



国际白银周线图



国际白银日线图

贵金属月报 12月

白银的表现继续逊色于黄金，典型的箱形整理，箱型的突破决定后期中期走势，一旦向上突破，将形成一个中期底部，国际银价有望回归 16 上方。从日线图看，银价也处于一个上升通道中。激进的可在通道内高抛低吸，保守的等待通道底部做多机会。

白银压力：14.90，15.50（3600），支撑：14.00, 13.90（3470）。

综合论述

国际金价在 11 月整体表现温和，一个收敛震荡的三角形整理走势，对 10 月的上涨做了一个修正，但整体仍处于上涨结构当中。期间，美联储的由鹰转鸽成为市场最大的变数，左右金价的涨跌，反观之前备受瞩目的美国中期选举没有飞出黑天鹅，不温不火的落下帷幕。美元在强劲的经济基本面支持下得以维持高位，对黄金的上涨形成压制。

从持仓看，11 月黄金 ETF 持仓基本没什么变化，停留在 10 月的水平。基金持仓方面，多空都出现明显的减持，表明黄金近期不受投机资金的青睐，这也是全月震幅不大的原因所在。关注后续资金增量，决定后期行情演变的深度和广度。

近期市场关注的焦点集中在美联储 2019 年的加息路径，在白宫政治压力，及贸易冲突带来的不确定性和处于充分就业水平就业市场局限性带来的压力下，美联储由之前的鹰派彻底转换为鸽派，措辞由之前的“当前利率距离中性利率还有很长距离”转变为“接近中性利率”。当下需要根据实时的经济数据变化适时调整货币政策，以避免政策错误导致的经济“硬着陆”。

给美国经济前景带来阴霾的中美贸易冲突在有转暖迹象之际，突然爆出华为接班人被加拿大逮捕并将引渡美国的消息，贸易战再陷僵局。加重了美国经济的不确定性，后续美国加息路径也就充满变数，由于之前 2019 年加息 3 次的预期，

贵金属月报 12月

整个不确定性利好黄金，给黄金带来中长期支持。

从技术层面看，国际金价在充分调整后，目前已经重新回归涨势并创出新高，自 1160 以来的上涨结构保持完好，后续有望延续。

结合以上因素，黄金在 12 月大概率呈现震荡上行走势，预期运行区间 1200 (272.50) -1260 (282) 区间，白银运行于 14.00 (3470) -14.90 (3600) 区间。

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“翠綠金業”公众号

