

## 避险情绪难消散，金价短线高位震荡中线仍有上涨动能

东海期货 | 东海策略 2019-08-16

### 投资要点

研究所 宏观策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资分析证号：Z0000671

联系电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人：刘晨业

从业资格证号：F3064051

联系电话：021-68757223

邮箱：[liucy@qh168.com.cn](mailto:liucy@qh168.com.cn)

- 中美经贸关系进一步恶化是金价上涨的导火索，双方经过十二轮贸易磋商，核心问题仍未解决，预计双方经贸关系短时间内难以修复。推迟加征关税时间并不能使避险情绪完全释放，金价下方支撑较强，一旦中美经贸关系出现任何反复，避险情绪仍将助力金价上涨。
- 美国经济增长放缓，降息 25bp 对内部消费、投资的刺激或难以抵消日益加剧的外部不确定性给美国经济带来的负面影响，特朗普或为“大幅降息”持续对美联储施压，美联储将有可能加快降息步伐，使美国长期国债收益率进一步下行，当前黄金更受避险资金青睐，各国央行也开始增持黄金，利好金价。
- 小结：外部不确定性因素影响美国经济增长，美联储需降息来维持美国经济增长。当前风险资产风险高，在市场有美联储降息的预期后，避险资产受市场追捧。而美国长期国债的实际收益率已经很低，黄金此时更受避险资金青睐。预计中美经贸摩擦短时间内难转好，避险情绪难以完全消散。美国经济增长持续放缓，美联储会加快降息步伐，避险资产仍将青睐黄金。
- 操作建议：中线仍维持偏多思路，短期多单注意操作风险。
- 风险因素：中美磋商释放重大利好信号，美国经济数据明显转好，美联储官员发表“鹰派”言论。

## 一、策略概述

受外部不确定性因素影响，美国第二季度经济增速放缓，美联储选择降息 25bp 预防经济衰退。中美经贸摩擦推升避险情绪，经过 12 轮经贸磋商后仍无实质性进展，双方关系短时间内难修复；外部不确定性因素加剧，美联储或加快降息步伐，使美国长期国债收益率进一步下行，黄金更受避险资金青睐。美方推迟加征关税时间，避险情绪短期降温，但难完全消散，长期美债收益率目前很低，金价下方的支撑仍强，预计短期金价维持高位震荡，而中美经贸关系一旦出现任何反复，将继续助推黄金上涨。

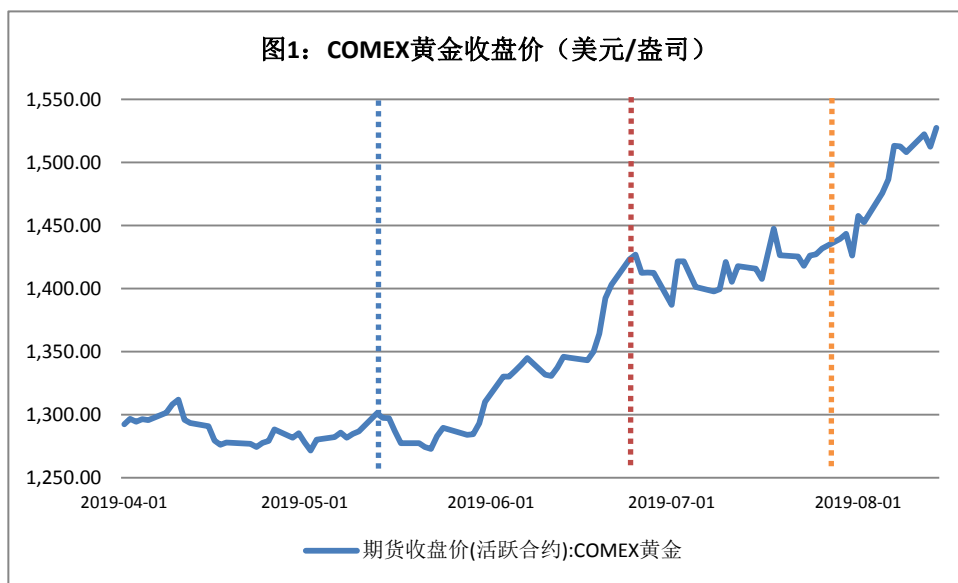
## 二、策略主要逻辑

### (1) 中美经贸关系短时间内难修复，避险情绪仍将助力金价

纵观本轮金价上涨，我们认为中美经贸关系恶化推升了市场的避险情绪，是金价进入上行通道的关键。5 月 13 日，美方将 2000 亿美元中国输美商品的关税从 10% 上调至 25%，加上美联储鲍威尔发言“放鸽”，市场对美联储降息充满期待，金价涨势迅猛。（图 1 蓝线至红线区间）

6 月底 G20 峰会上双方领导达成重启中美经贸磋商的共识，且 7 月中下旬中方在第十二轮中美经贸磋商前拟采购美国农产品，避险情绪降温，使金价在高位震荡，但未能改变金价上行趋势。（图 1 红线至黄线区间）

8 月 2 日，中美第十二轮经贸磋商无果，美方决定自 9 月 1 日起对 3000 亿美元中国输美商品加征 10% 的关税，加速金价上涨。8 月 13 日，美方决定推迟加征关税的时间至 12 月 1 日，避险情绪部分释放，引发金价跳水。



数据来源: Wind, 东海期货

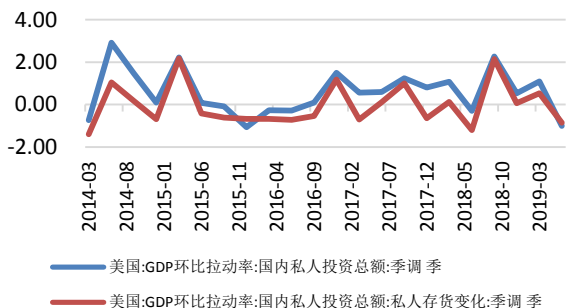
经过 12 轮的经贸磋商后，中美贸易问题仍悬而未决。可见，中美经贸在核心问题上仍有分歧，中方也多次发表声明在重大原则上不会让步，双方经贸关系短时间内难以修复。因此，我们认为，在中美经贸磋商释放出重大利好消息前，金价仍会维持上涨趋势。

而推迟加征关税时间并不能算是重大利好消息，只能说双方关系短期内没有进一步的恶化，一方面，之前设置的关税壁垒仍在，且对新加征关税的决定也没有取消。二来，中方是否能如预期般大量采购美国农产品，美方是否又会在此期间反复仍具有较大不确定性。避险情绪难以完全释放，短期内金价下方支撑较强，从中长期来看，一旦中美磋商有任何差池，加温避险情绪，仍将助力金价上涨。

### (2) 外部不确定性因素加剧，美联储或加快降息步伐

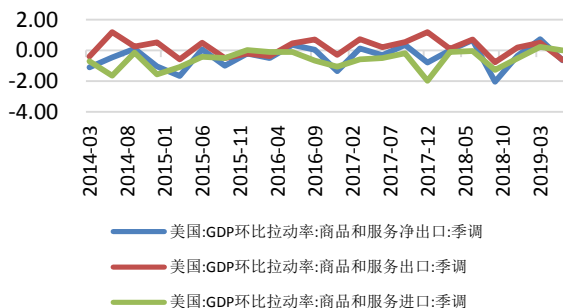
美国二季度实际 GDP 增长 2.1%，较上季度回落 1 个百分点，是 2017 年二季度以来的最低增速。四大项中，国内私人投资拉动 GDP 增长-1%，其中私人存货变化拉动 GDP 增长-0.86%；净出口拉动 GDP 增长-0.65%，其中出口拉动 GDP 增长-0.63%。全球经济发展放缓导致各国内需减弱，外部环境的不确定性对经济增长带来的阻碍大，净出口与私人投资受挫明显。

图2：私人投资拉动GDP增长（%）



数据来源：Wind，东海期货

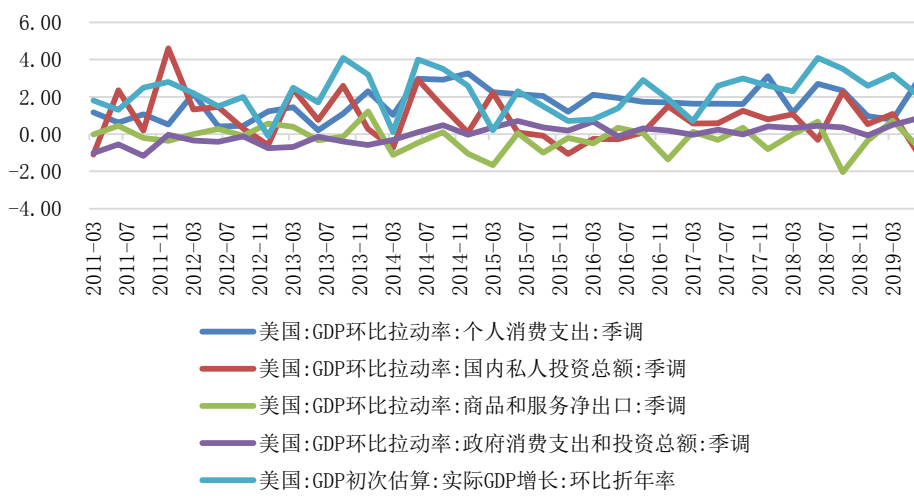
图3：净出口拉动GDP增长（%）



数据来源：Wind，东海期货

另一方面，个人消费支出拉动 GDP 增长 2.85%，较上一季度增长 2.07 个百分点，个人消费明显转好，是支撑二季度 GDP 增长的主要因素；政府消费支出和投资总额拉动 GDP 增长 0.85%，处于近十年来的高位，但这部分预计此后难以维持，政府消费支出和投资总额的回落会影响此后 GDP 的增速。

图4：美国实际GDP季环比（%）



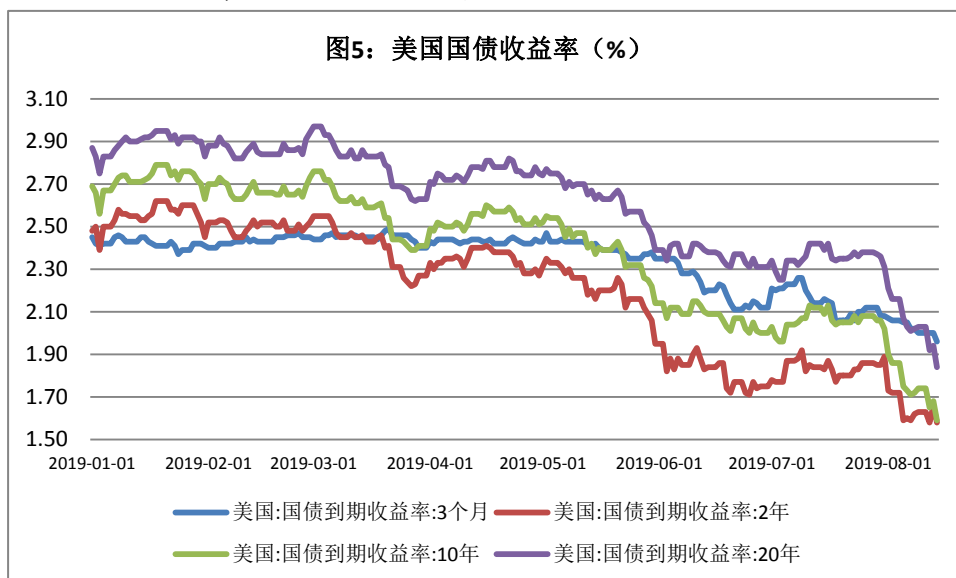
数据来源：Wind，东海期货

总的来说，转好的个人消费支出与强劲政府开支弱化了私人投资下滑与净出口疲软带来的负面影响。美联储降息旨在预防经济衰退真正到来。而对于美联储后续的操作，理论上美联储会根据一段时间内经济数据的转变进行判断，但特朗普持续给美联储降息施压，且外部不确定性已经给美国二季度经济增速带来了实质的阻碍，美联储明确表示重视外部不确定性带来的风险并纳入降息考虑因素，故美联储将有可能加快降息步伐。

### （3）美国长期国债实际收益率低，黄金更受避险资金青睐

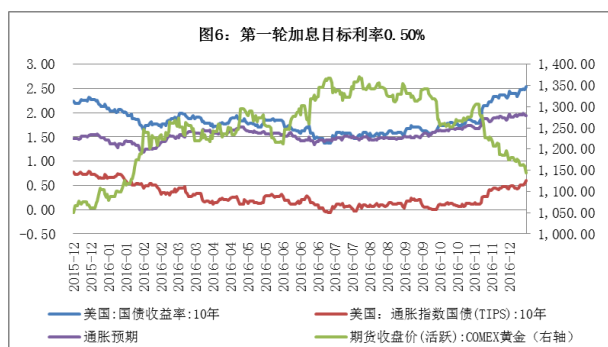
美联储若加快降息步伐，基于市场对于美联储的降息预期，将影响市场对美元资产的配置。上文提到美国经济增长放缓，投资风险资产的风险增高，在资产配置上美国长期国债受到市场追捧，自 2019 年 5 月以来，3 个月期美债收益率与 10 年期美债收益率出现倒挂，市场对美联储降息的预期加大，美国中长期期国债的名义收益率开始加速下行，表现出市场对避险资产的需求急速上升。目前，2 年期

美债与 10 年期美债也出现倒挂，市场担忧美国经济衰退的到来。

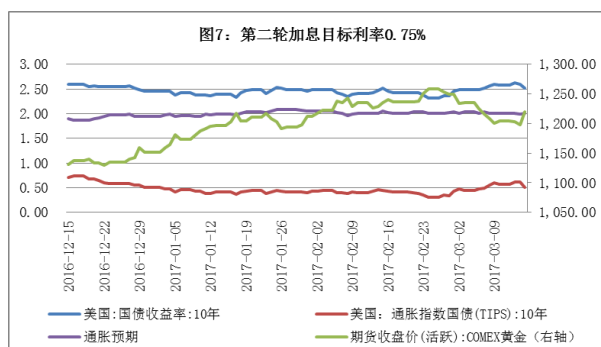


数据来源：Wind，东海期货

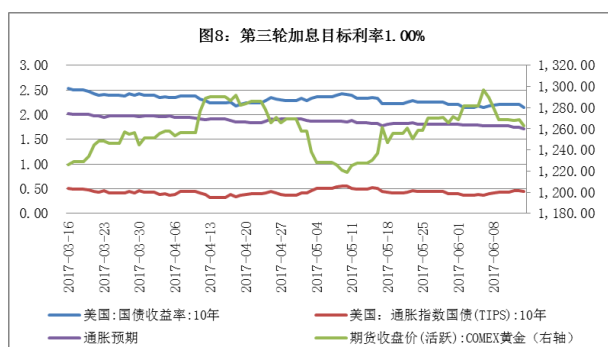
而通过回顾上个美国加息周期中美国 10 年期国债名义、实际收益率变化对黄金价格的影响，我们得出这样一个结论：当美国 10 年期国债实际收益率跌破 0.5% 时，黄金价格波动与名义、实际收益率变化的负相关性很强，实际收益率在 0.5% 以下进一步下行时，对黄金价格提振作用极大。即，当市场避险情绪高涨时，若美国长期国债的实际收益率很低甚至不断降低，则资金会更多流向黄金，助推金价攀升。



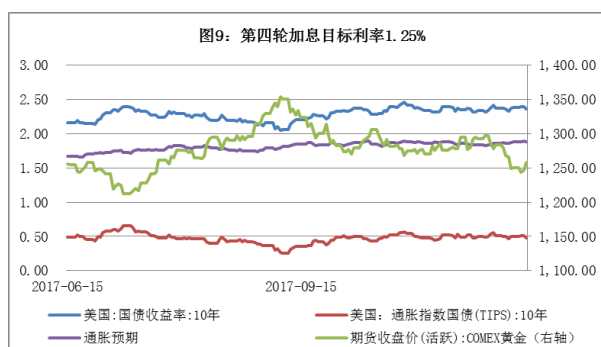
数据来源：Wind，东海期货



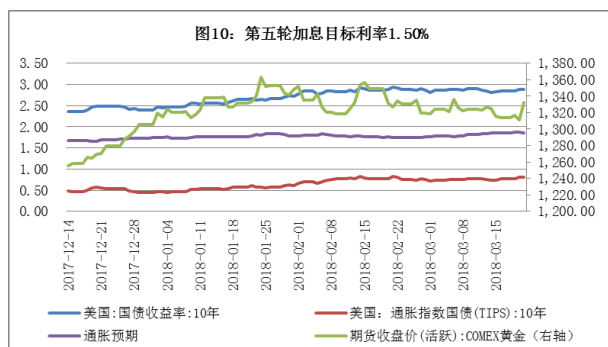
数据来源：Wind，东海期货



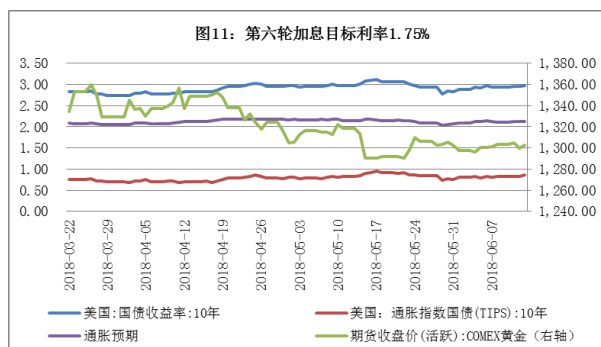
数据来源：Wind，东海期货



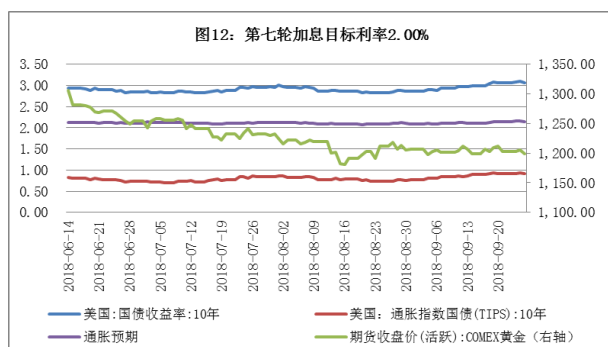
数据来源：Wind，东海期货



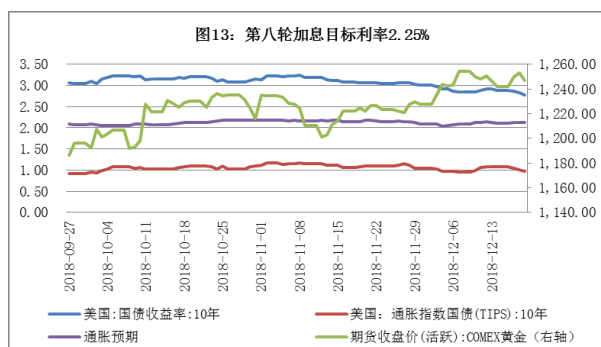
数据来源: Wind, 东海期货



数据来源: Wind, 东海期货



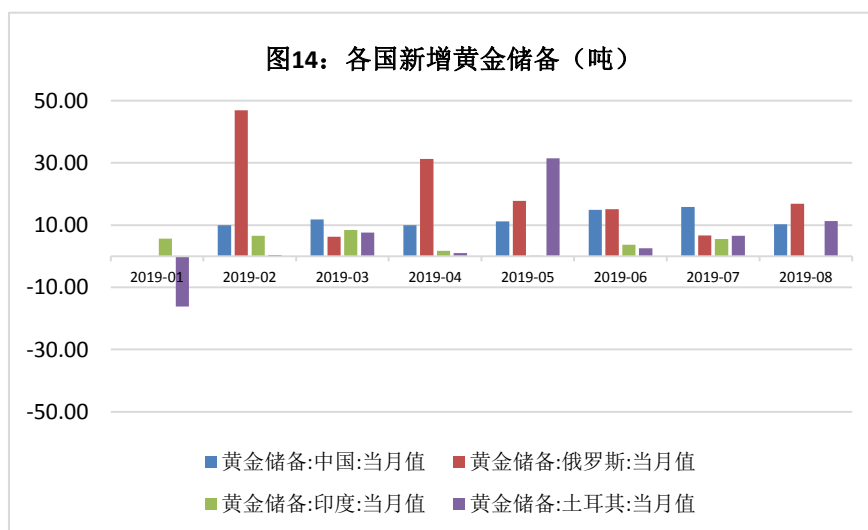
数据来源: Wind, 东海期货



数据来源: Wind, 东海期货

目前金价的走势仍跟这一逻辑紧密相关,8月7日以来,10年期美债实际收益率已跌下0.1%,COMEX黄金期货收盘价已站上1520美元/盎司关口。目前中长期美债收益率没有企稳的趋势,仍在下行,利多金价。

另一方面,2019年4月起美国10年期国债实际收益率就已贴近0.5%,央行用手中美元购置美债获得的实际收益率太低,也开始增持黄金。自2019年以来,各国央行中,美国、德国、意大利、法国这几个黄金储备大国维持黄金储备不变,而中国购入黄金83.97吨,俄罗斯购入黄金140.83吨,土耳其购入黄金60.99吨,印度购入黄金31.72吨。目前美国10年期国债的实际收益率已跌破0.1%,预计各国仍会继续增持黄金,利多金价。



数据来源: Wind, 东海期货

综上所述,美联储若加快降息步伐将加速美元贬值,当前美国经济发展放缓未见好转,投资风险资产的风险仍比较大,市场继续追求避险资产。当前美国长期国债的实际收益率很低,则避险资金更

多流入贵金属板块中进行保值增值，推升黄金价格。

### 三、结论及操作建议

从短期来看，美方推迟加收关税的时间，避险情绪部分消散，金价高位压力增大。但目前美国长期国债的收益率处于非常低的位置且没有企稳的迹象，还有可能继续下行，这部分对金价的支撑较大。预计金价短时间维持高位震荡。

从中长期来看，中美经贸关系难以修复，在出现重大利好消息前难改黄金上涨趋势。中美贸易摩擦以及外部不确定性将持续拖累美国经济发展，美联储不得不采取降息来预防经济衰退，美联储或加快降息的步伐，而只要有对美联储降息的预期，将持续推进长期国债收益率进一步下行，助推金价。且中美经贸摩擦随时有可能复发，一旦中美经贸关系出现任何反复，黄金将继续上涨。

**操作建议：**中线仍维持偏多思路，短期多单注意操作风险。

**风险因素：**中美磋商释放重大利好信号，美国经济数据明显转好，美联储延缓降息进程。

#### 免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

#### 联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)