**加息放缓美指动能减弱，黄金有望走牛**



翟璐  
 从业资格证号：F3020441  
 投询资格证号：Z0011873

电话：0351-7342558

邮箱：[zhailu@hhqh.com.cn](mailto:yangxiaoxia@hhqh.com.cn)

**摘要：**美联储刚刚在12月议息会议下调今明两年通胀预期，低油价也将制约物价水平进一步上升，随着美联储放慢加息步伐，美元走弱的可能性越来越大，这对金价而言是一大利好。各国央行增持黄金分散风险，受贸易摩擦升级和外债高企等多因素共同影响，不少新兴国家市场因资本外流出现大幅波动，多国央行纷纷选择增持黄金为了应对金融风险对于本国货币体系的冲击。当前全球股市逐步进入技术性熊市，市场风险偏好的下降正使得部分资金开始涌入黄金市场，美国政府关门、美国政府高官相继离职、欧洲以及中东地缘政治风险等等，这一系列的不确定性给黄金带来了利好，会提升市场对黄金的避险需求。

1. **美国经济**

数据来源：东方财富网

美国经济从2015年12月以来实现了强劲的复苏增长，特别是今年第二季度实际GDP年化季率初值增长4.1%，虽不及预期增长4.2%，但仍为2014年以来最佳表现。但市场分析美国第二季度4.1%的GDP增幅虽然看起来很美，但增幅却是属于“不可持续”的，这4.1%的高增幅主要是贸易战前中国集中采购的结果，但这等于是把后几个季度这方面的经济增长提前了，同时美国政府减税政策也推高了二季度GDP，但代价是美国的财政赤字问题会变得更加棘手，并迫使美联储加息，从而最终拉低经济增速。

数据来源：东方财富网

美国9月份失业率降至近50年来的最低水平，失业率下降了0.2个百分点，至3.7%，为1969年12月以来的最低水平，比预期低了0.1个百分点。美国劳工部最新公布的数据显示11月失业率维持3.7%，许多分析师表示，失业率仍维持在1969年以来的最低水平，薪资稳步增长缓解了近期对衰退的担忧，美国劳工部公布，11月非农就业人口增加15.5万人，低于分析师预估的20万人。私营部门就业人数增加了16.1万人，而经济学家的预期为20万人，根据劳工部的就业成本指数，从2017年9月到2018年9月，工资上涨了2.9%，这是自2008年9月工资上涨3.1%以来的最大涨幅，没有经过通货膨胀的调整，美国经济仍在大量创造新就业岗位，反映出强劲的基本商业环境，预示着2019年就业增长和经济活动将趋于稳定，尽管增速有所放缓。

美国今年夏天出现了多达700万个职位空缺，这在美国两百多年历史上史无前例。周二美国劳工部公布的最新数据显示，截止8月底，美国仍有高达713.6万个工作岗位空缺，破了2000年时出现的最高记录。与此同时美国的失业率已经自今年7月开始连续3个月低于4%，这在历史上除了2000年出现的短暂几个月外（此后立刻爆发了经济危机），是只有战时才可能出现的情况。美国的人口结构变化也被认为是失业率长期或保持低位的原因，目前美国每一天都有1万人达到65岁的退休年龄，而这一趋势在接下来可预见的数年都将一直持续下去，这在很大程度上解释了为什么美国新增就业人数“一般”，但是失业率下降却很快，其中一个影响因素是大量美国婴儿潮人口退休，退出了就业人口的统计基数。

美国22万亿美元的负债是“不定时炸弹”，随着美国各个主体债务不断膨胀，美国公司债务创10年新高，家庭债务、消费者债务也是居高不下，具体来看，根据标普最新全球报告显示，美国公司债务6.3万亿美元，创2008年以来历史新高，美国家庭债务目前约为13.3万亿美元，美国信用卡债务2018年也首次超过1万亿美元，这是自2007年以来的最高单年数额。通过数据看出，目前美国的债务水平已经超过2008年金融危机时的底线，如果债务继续攀升，将会使得恐慌情绪继续蔓延，支撑黄金上涨。

**二、欧盟欧元区经济表现**

数据来源：东方财富网

2014年开始欧元经济区经济持续复苏，希腊等债务国先后结束财政救济，经济步入正常增长轨道，但在2018年美国推行全球保护主义上升、单边主义肆虐的影响下，全球需求下降，直接影响到欧洲产品的出口和投资需求。欧元区经济承受巨大的外部压力，增长乏力，复苏态势放缓。美国对欧盟加征钢铝关税和威胁加征汽车税，迫使欧洲企业收缩或调整销售及投资布局，成本上升。作为欧盟经济最重要“发动机”的德国，其高度依赖外贸的经济结构在美欧贸易争端加剧之下首当其冲，并且自身存在制造业升级瓶颈，导致出口下滑、增速下降，今年的经济增长预期已从2.7％下调至1.8％。在“发动机”减速的情况下，尽管其他国家经济增速变化不大，但欧元区和欧盟经济整体表现不佳，欧元区增长率回落至2％，欧洲央行年内也已三次下调欧盟整体经济增长预期。

导致欧盟经济乏力的另一主要原因是市场纠结于意大利银行业风险和英国脱欧的不确定性，消极避险情绪强烈，导致在外贸疲软情况下，投资和消费也未能为经济增长提供足够动能。2018年是英国脱欧的“谈判年”，在经历了一波三折的谈判后，英欧双方于11月推出了“脱欧协议”草案，脱欧进程的前景似乎清晰起来，但保守党内部和议会内部均严重分裂，英国政府和议会围绕脱欧主导权的斗争再度激烈，梅首相在逃过党内不信任投票一劫后，在梅政府设定的2019年1月下旬的议会表决期前，要重新将脱欧进程纳入正轨似乎已经成为“不可能完成的任务”。12月23日，意大利参议院就政府2019财年预算案进行审议表决，最终该预算案获得通过，欧盟委员会与意大利政府就该预算案达成共识，避免了欧盟对意大利启动惩戒程序，意大利总理孔特表示，将2019年财政赤字占国内生产总值（GDP）的比例从2.4%下调至2.04%，按照修改后的预算方案，2019年意大利经济增速预期将从1.5%下调至1%。

为阻止经济下行的颓势，原本迟缓的欧元区改革被倒逼出了一些成果：在接近年终之时，欧盟终于就在欧元区创设统一预算、加强金融监管和扩大“欧洲稳定机制”达成共识，尽管相比此前马克龙提出的激进改革方案缩水不少，但毕竟在历时一年的讨论后没有交上白卷。结合此前欧盟在升级贸易防护体系和建立对外资审查机制方面取得的进展，收紧内外治理、加强市场保护将是欧盟经济治理的长期态势。

最新一期《世界经济展望》中，IMF将2018及2019年全球经济增速预期均由3.9%下调至3.7%，为2016年7月以来首次下调。IMF同时还下调中美两国经济增速预期，其中2019年美国增速预期由2.7%下调至2.5%，2019年中国经济增速预期由6.4%下调至6.2%。

**三、货币政策**

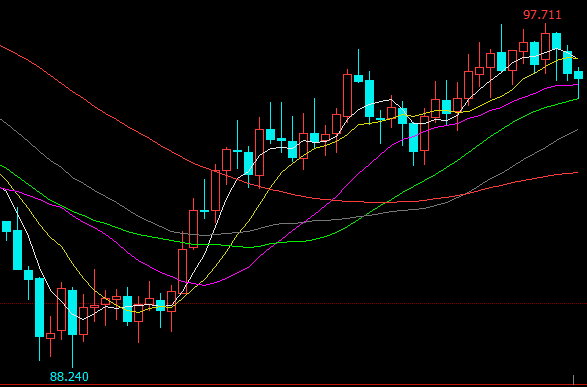
|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **2018年美联储四次加息** | | | | |
| 时间 | 加息幅度 | 美联储主席讲话 | 后市预测 | 市场反应 |
| 2018.3.21 | 上调25基点 1.5--1.75% | 美国经济前景有所改善，美联储进一步加息有助于经济温和增长、就业市场保持稳健。美联储认为未来数月通胀率将回升，并在中期内达到美联储２％的目标。但美联储强调将继续密切关注通胀走势。 | 美联储官员仍预计2018年还有二次加息，与去年１２月的预测一致，美联储官员预计２０１９年和２０２０年将分别加息三次和两次，较去年１２月的预测有所加快 | 美股美元跳水，黄金原油暴涨 |
| 2018.6.14 | 上调25基点 1.75--2.0% | 加息政策偏鹰派，但美联储主席讲话偏中性，强调经济较好，也表示美联储将非常谨慎，确保政策收紧步伐不会过快，并重申加息过快或过慢都可能带来损害，如果经济反应不好，完全可以及时扭转加息路径。 | 美联储公布的点阵图还显示，今年还将加息2次，比今年3月时的预测多了1次。市场预期，除了此次6月的第二次加息，下一次加息时间或在9月。 | 美股短线走低，美元跳涨，美债价格急跌、收益率飙升。 |
| 2018.9.27 | 上调25基点 到2%--2.25% | 美联储认为8月议息会议以来，美国劳动力市场保持强劲，失业率维持低位；经济活动持续增长，家庭支出和商业固定投资增长强势；整体通胀和核心通胀均接近2%。 | 美联储再一次上调对今明两年经济预期，对美国短期经济乐观，12月加息为大概率事件，2019年和2020年分别三次和一次，2020年之后不会加息。 | 议息会议声明公布后，美国10年期国债利率小幅回落，美元指数震荡。 |
| 2018.12.20 | 上调25基点 2.25--2.50% | 美联储对美国经济增长预期仍是乐观基调，美国货币政策正常化仍将继续，但利率上调恐已接近后半场，美联储可实现基准利率的中性水平。 | 从美联储此次公布的点阵图可以看出，明年加息次数将从此前预期的3次减少到2次，2020年加息一次维持不变。 | 金融市场产生剧烈波动，道指快速大幅跳水，美元指数冲破97整数关之后小幅回落，原油价格继续下跌。 |

近4年美联储利率走势

本轮加息周期起始于2015年12月，时任美联储主席耶伦宣布加息25个基点，联邦基金利率脱离了零利率区间，意味着美国货币政策正常化正式起步，从2016年12月起美联储加息进入快车道，但是美元指数并没有因为货币政策收紧而出现明显走强，甚至有种强弩之末的感觉，经历了九次加息，目前美指依然没有超越2016年12月创下的近15年高点103.80。美联储2018年12月如期加息，但下调了2019年加息次数预期，暗示明年加息两次，中期看美联储加息进度预期放缓。

欧洲央行公布12月利率决议，维持三大利率不变，确认12月底退出QE，且首次明确再投资将持续到首次加息后，德拉吉在讲话中表示，地缘政治、保护主义令经济面临下行风险，受外部需求走弱影响，欧洲央行下调了今明两年GDP增速预期。具体来看，预计2018年GDP增速为1.9%，9月份时预期为2%；预计2019年GDP增速为1.7%，9月份时预期为1.8%；预计2020年GDP增速为1.7%，9月份时预期为1.7%；预计2021年GDP增速为1.5%。德拉吉表示，能源价格下降，但考虑到货币政策、经济扩张等的支撑，欧洲央行下调明年通胀预期，上调今年通胀预期。

**四、美元指数**



2018年美元指数走势

美元指数在年初经过2--3月的低位横盘整理，4月份开始突破上涨，主要原因是美国发起了全球贸易保护主义，特别是中美贸易大战爆发，市场对2018年的全球经济产生了悲观预期，而美国在17年大幅降税后经济增长显现出了强大力度，二季度GDP增长率创近年新高，全球资本进一步看好美国经济，再次背景下美元指数突破上涨。

随着美国对谈判承若的违约，双方贸易冲突进一步升级，以及新兴市场国家的经济增长缓慢，这些国家的货币出现了不同程度贬值，特别是土耳其和阿根廷贬值幅度巨大，土耳其信用违约互换可能要高过比自己低四档的希腊，随着人们对土耳其政府维持本国资产稳定的能力失去信心，土耳其里拉兑美元汇率快速下跌，恐慌指数短线急升，全球股市全线大跌，土耳其里拉引发了“蝴蝶效应”，[欧元](http://biz.finance.sina.com.cn/forex/quote.php?code=EURUSD&img_type=min" \t "http://finance.sina.com.cn/money/forex/forexanaly/2018-08-13/_blank)等主要非美货币全线下挫，美元指数冲到新高。11月美国中期选举，民主党获得众议院多数席位，共和党则扩大在参议院的领先优势，选举结果在很大程度上符合预期，民主党赢得了众议院的控制权，这可能会结束任何进一步的减税措施，特别是不到两个月原油暴跌30%，通胀可能会下降，预示着美联储紧缩周期的阶段性调整，最新会议纪要显示美联储主席鲍威尔暗示利率接近中性，这意味着从长远来看，美联储将需要实施更少的加息，对美元产生负面影响。

美联储12月如期加息，美联储下调了2019年加息次数预期，暗示明年加息两次，美联储公布的最新点阵图显示，FOMC官员认为2019年将加息两次，较9月声明减少一次，芝商所利率观察工具FedWatch显示，2019年3月加息的概率24%，2019年加息两次及以上的概率仅10.8% ，美联储或将结束此轮加息周期。

**五、供需端**

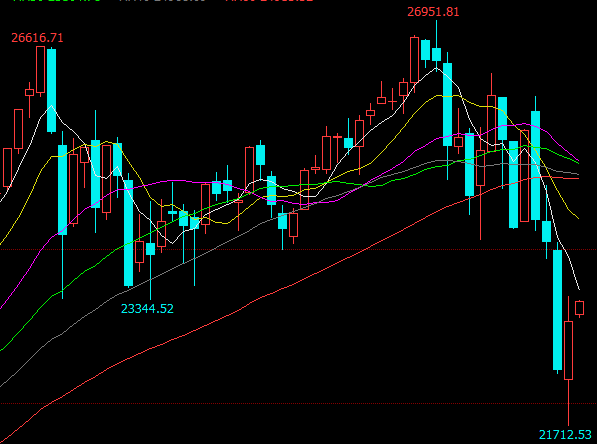
供给面近几年黄金矿产商们却一直没能发现大的金矿，许多大型矿企预计其未来几年的产量将出现下降，此外不少国家的产量会受到环保因素的影响。中国是世界上最大的黄金开采国，在2016年生产了453吨黄金，在2017年，中国的产量下降了9个百分点，2018年如果黄金产量继续下降，全球需求的增长是必然的，总体而言，全球黄金矿产量即将迎来下跌，因为过去的矿藏已经慢慢开发殆尽，而新的矿藏则很少。

需求端主要是各国央行增持，印度方面发布的最新报告显示，该国央行在2017-18财年累计净增持了8.46吨黄金，至目前有573.1吨，这是自该国央行于2009年全球经济危机从IMF取回200吨存托黄金补充储备之后，首度增持黄金。今年9月波兰继续增持黄金，其黄金储备从4.4吨增加至117吨，达到35年来最高水平，匈牙利央行在10月份购买了28.4吨黄金，使其黄金储备从3.1吨猛增10倍至31.5吨。伊朗希望振兴黄金和铜矿，在美国再次实施制裁后，伊朗的黄金开采活动激增，世界黄金协会在其第二季度黄金需求趋势报告中表示，伊朗对金条和金币的需求同比增长200%，达到15.2公吨，这是四年多来的最高水平，黄金的需求端扩大。

不少新兴国家市场因资本外流出现大幅波动。面对挑战，多国央行纷纷选择增持黄金主要是为了应对金融风险对于本国货币体系的冲击。据世界黄金协会发布的最新《黄金需求趋势》报告显示，2018年第三季度全球央行采购黄金148吨，较去年同期增长22%，创下近三年新高。世界黄金协会预计，明年会有更多央行加入购买行列。

**六、后市行情研判**

美联储刚刚在12月议息会议下调今明两年通胀预期，低油价也将制约物价水平进一步上升，随着美联储放慢加息步伐，美元走弱的可能性越来越大，这对金价而言是一大利好。各国央行增持黄金分散风险，受贸易摩擦升级和外债高企等多因素共同影响，不少新兴国家市场因资本外流出现大幅波动，多国央行纷纷选择增持黄金为了应对金融风险对于本国货币体系的冲击。



**2018年道琼斯指数走势图**

2018年年末美股大跌，并创出1年新低，欧亚多国股市也跟随下跌，并连续刷新近期新低，当前全球股市逐步进入技术性熊市，市场风险偏好的下降正使得部分资金开始涌入黄金市场，美国政府关门、美国政府高官相继离职、欧洲以及中东地缘政治风险等等，这一系列的不确定性给黄金带来了利好，会提升市场对黄金的避险需求。机构纷纷看好金价，德国商业银行预测2019年底黄金价格将上涨至1350美元/盎司，高盛认为2018年底的金价已经极具吸引力，黄金作为避险资产的需求将急剧上升，预计2019年金价目标为1325美元/盎司。

盘面看黄金在8月--10月低位盘整，国庆节后破位上涨，11月开始回调，沪金下探60单位线后得到支撑，又开始震荡上行，12月突破前期新高，可能是一波黄金牛市行情的到来，本次上涨走势形态较完整，有低位盘整、有回踩60线确认，再次突破上涨，COMEX金可能上探1350--1400区间，沪金可能上行到300--320间。

**风险揭示**：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

**免责声明**：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。