

2017年第28期

金融市场研究周刊

Financial Markets Weekly Focus

本期作者 Author:

涂涵

TU Han

021-60637065

tuhan.zh@ccb.com

市场巨震黄金过山车，央行年会重磅来袭

市场回顾与展望

上周的黄金市场可谓精彩纷呈，从最初美朝关系缓解导致的金价受挫，到白宫政局生变、美联储发布鸽派纪要以及西班牙恐袭助黄金一飞冲天，终于冲破千三大关，再到周末美国人事最新变动导致金价回撤，过山车行情令投资者刺激不已。

本周市场将聚焦于杰克逊霍尔年度货币政策研讨会，今年会议主题为“促进变化中的全球经济”，这将是金融市场人士观察各央行政策动向的好机会。美联储主席耶伦和欧洲央行主席德拉基将参与讨论全球货币政策正常化进程中所面临的挑战，目前市场认为不会在年内升息。数据方面，美国耐用品订单数据、新屋和成屋销售数据，英国 GDP，多个国家 PMI 以及日本通胀数据等值得关注。

投资建议

上周避险情绪强力助推金价，但是美联储 FOMC 票委卡普兰强硬的鹰派讲话以及周五的股市反弹对金价构成一定的压力；技术上看，黄金由于近期涨势过猛，与 6 月高点已成双顶之势，需防范短期回调风险。预计本周黄金价格波动区间为[1250,1300]美元/盎司，白银波动区间为[16.5,17.5]美元/盎司，铂金波动区间为[950,1000]美元/盎司。

账户商品点评：人民币账户原油 Brent1710 上周收于 352.38 元/桶，本周开于 357.45 元/桶。人民币账户铜 1709 上周收于 19.60 元/磅，本周开于 19.57 元/磅。人民币账户大豆 1711 上周收于 62.58 元/蒲式耳，本周开于 62.58 元/蒲式耳。

一、 走势回顾

1. 贵金属

上周国际金价开于 1290.44 美元/盎司，收于 1284.13 美元/盎司，下跌 0.40%；国际银价开于 17.14 美元/盎司，收于 16.97 美元/盎司，下跌 0.86%；国际铂价开于 984.9 美元/盎司，收于 977.91 美元/盎司，下跌 0.72%；国际钯价开于 895.65 美元/盎司，收于 924.2 美元/盎司，上涨 3.35%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 278.49 元/克，上涨 0.60%；AG(T+D)收于 3916 元/千克，上涨 0.54%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1712 收于 280.5 元/克，上涨 0.23%；白银期货活跃合约 1712 收于 3985 元/千克，上涨 0.05%¹。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 12.42 吨至 799.29 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 141.77 万盎司至 3.344 亿盎司。CFTC 公布的 8 月 15 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头增加 38,897 手至 187,734 手，白银期货非商业净多头增加 4,987 手至 38,851 手。

2. 能源、基本金属和农产品

上周 WTI 原油期货活跃合约 1709 开于 48.79 美元/桶，收于 48.73 美元/桶，下跌 0.12%；Brent 原油期货活跃合约 1710 开于 52.02 美元/桶，收于 52.86 美元/桶，上涨 1.56%。

上周伦敦三月期铜开于 6430 美元/吨，收于 6481 美元/吨，上涨 0.84%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1710 开于 50210 元/吨，收于 51060 元/吨，上涨 2.18%。

上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1711 开于 937.75 美元/蒲式耳，收于 938 美元/蒲式耳，下跌 0.82%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1801 开于 3960 元/吨，收于 3898 元/吨，下跌 1.42%。

¹国内交易所数据取自周五收盘价，周五夜盘数据计入下周一交易日。

图表 1:国际黄金现货



图表 2:上海黄金交易所 AU(T+D)



图表 3:国际白银现货



图表 4:上海黄金交易所 AG(T+D)



图表 5:国际铂金现货



图表 6:国际钯金现货



图表 7:WTI 原油期货



图表 8:Brent 原油期货



图表 9:LME 三月铜远期



图表 10:上期所沪铜期货



图表 11:CBOT 大豆期货



图表 12:大商所 1 号黄豆期货



数据来源: Bloomberg

二、 市场信息要点

1. 宏观经济

➤ **美联储 7 月会议纪要:对加息路径存在明显分歧,绝大多数人同意下次会议宣布缩表。**

美联储 7 月 FOMC 货币政策会议纪要显示,美联储官员就今年内开启缩表达成共识,但对通胀是否会持续疲软下行的看法不一,导致对年底前能否再加息一次的路径存在分歧。绝大多数联储官员预计会在下次会议 (upcoming) 宣布缩表,其中许多官员认为会相对温和地缩表。美联储在 6 月 FOMC 会议上公布了缩表计划,并在 7 月会议上宣布“相对迅速地”启动缩表,令市场主流预期会在 9 月宣布,随后从 10 月 1 日开始实施。值得注意的是,7 月会议纪要显示美联储官员对今年的加息路径存在严重分歧。

➤ **美国克利夫兰联储主席称尽管通胀疲弱,美联储应继续升息。**美国克里夫兰联邦储备银行主席梅斯特在接受路透采访时表示,尽管通胀疲弱令联储委员看法不一,但美联储应继续加息;虽然今年有些物价数据下降,但预期却更加稳定,并表示货币政策必须预期数据的变化,而不是对暂时的偏差做出反应;美联储对今年再加息一次、明年加息三次的预估中值上档和下档风险均衡;她认为美联储不应等到通货膨胀回到 2% 目标后再行动,围绕美联储当前经济和利率预期的风险看似平衡,2017 年再加息一次是合适的。

➤ **美联储三号人物、纽约联储主席称年内或再加息一次，科恩是美联储主席“合理人选”。**

美联储“三号人物”、拥有 FOMC 永久投票权的纽约联储主席杜德利在接受美联社采访时表示，如果经济增长保持正轨，将支持今年内再加息一次；今年以来对美国经济前景的看法几无变化，仍然预计美国经济将增长约 2%，就业市场持续紧俏。尽管通胀暂时低于美联储 2% 的目标，但过去几年美国经济的向上动能未改，预计薪资增幅终会抬升，最终推动通胀重回目标。在缩表事宜上，他暗示，美联储完全可能先在 9 月宣布缩表，但在 10 月或以后再行实施，不认为 9 月存在影响缩表宣布的因素。预计未来五年的资产负债表规模接近 2.5-3.5 万亿美元，即少于当前的 4.5 万亿美元，但也不会重回金融危机之前的 8000 亿美元水平。虽然不便对可能的美联储主席接任人选做出表态，曾在高盛履职过的杜德利却出乎意料地表示，前高盛 COO、现任美全国经济委员会主席科恩“是合理人选”。

➤ **特朗普两大顾问委员会被解散：**8 月 16 日特朗普在 Twitter 上宣布，结束制造业委员会和战略与政策委员会，以免参加委员会的企业 CEO 面临压力。此后特朗普的战略和政策委员会宣布解散，称与总统一道做出决定，以避免分心。稍早 CNBC 等美国媒体已爆出消息，称特朗普两大重要商界领袖顾问委员会之一——战略和政策委员会的成员已经一致同意，解散该组织。这是美国商界领袖纷纷弃特朗普而去的最新迹象。本周一以来，已有多位企业 CEO 宣布退出特朗普的另一重要顾问委员会——制造业委员会。

➤ **特朗普罢免首席战略顾问班农：**8 月 19 日，特朗普告知其助手已决定解雇首席战略顾问班农。消息人士称班农在 8 月 7 日提交了辞呈，本应当周公布，但因夏洛茨维尔事件被推迟。一周前，白人至上主义团体在夏洛茨维尔举行集会，且发生暴力冲突，导致一名抗议者遇难，19 人受伤。事发后特朗普“双方都有责任”的言论激起众怒。8 月 18 日离开特朗普政府后，班农重回布莱特巴特新闻掌舵，这是班农在 2016 年成为特朗普总统竞选的主要设计师之前运营的极右翼新闻网站。

➤ **西班牙发生恐怖袭击事件：**北京时间 8 月 17 日 23:20 左右，西班牙巴塞罗那知名旅游景点兰布拉大街发生货车撞击人群事件，随后两名武装人员闯入一家土耳其餐厅并劫持人质，现场传出枪声。西班牙加泰罗尼亚警方和内政部证实恐袭造成至少一人死亡，32 人受伤，10 人伤势严重。此前有报道称，巴塞罗那货车撞人事件已造成 13 人丧生。

图表 13:上周经济数据回顾

| 日期 | 时间 | 地区 | 数据 | 实际值 | 预期值 | 前值 |
|-----------|-------|-----|---------------|------|------|-------|
| 2017/8/15 | 20:30 | 美国 | 8 月纽约联储制造业指数 | 25.2 | 10 | 9.8 |
| | | | 7 月零售销售环比 | 0.6% | 0.3% | -0.2% |
| 2017/8/16 | 17:00 | 欧元区 | 二季度 GDP 季环比初值 | 0.6% | 0.6% | 0.6% |

| | | | | | | |
|-----------|-------|----|----------------------|-------|------|-------|
| | 20:30 | 美国 | 7月新屋开工（万户） | 115.5 | 122 | 121.5 |
| | | | 7月营建许可（万户） | 122.3 | 125 | 125.4 |
| 2017/8/17 | 20:30 | 美国 | 首次申请失业金人数（万） | 23.2 | 24.4 | 24.4 |
| | | | 8月费城联储制造业指数 | 18.9 | 18 | 19.5 |
| | 21:15 | | 7月工业产出环比 | 0.2% | 0.3% | 0.4% |
| | 22:00 | | 7月谘商会领先指标环比 | 0.3% | 0.3% | 0.6% |
| 2017/8/18 | 22:00 | 美国 | 8月密歇根大学消费者信心指数 初值 | 97.6 | 94 | 93.4 |

资料来源：Bloomberg

2. 行业动态

贵金属：

➤ 截止到7月末，世界黄金协会（WGC）跟踪的全部黄金ETF的总持仓规模达到2,245.0吨（72.2百万盎司），较6月下跌67.7吨；总市值达915亿美元，较6月微跌1%。北美基金持仓减少60.6吨（-5%）到1,166.1吨，欧洲基金持仓减少6.8吨到970.9吨，亚洲基金小幅增长0.7吨至62.5吨，其他地区则流出1.0吨至45.3吨；SPDR Gold Shares净流出60.6吨（-7%）至791.9吨，iShares Gold Trust增长0.5吨到210.9吨。

原油：

➤ 美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至上周，美国石油活跃钻井数减少5座至763座，去年同期为406座；石油和天然气活跃钻井总数减少3座至946座。

专栏：中国黄金市场到底有多大？

（根据相关内容整理）

中国是全球第一大黄金需求国和第一大黄金矿产国，中国的黄金市场到底有多大？长期关注中国黄金市场的分析机构 Bullion Star 表示，通过上海黄金交易所（SGE）可一窥中国的整个黄金市场。

Bullion Star 指出，2016 年全年中国大陆进口的黄金量估计在 1300 吨左右，而中国生产的黄金在 455 吨左右。2016 年，SGE 交割了 1970 吨实物黄金，黄金交易总计 24338 吨黄金。近几年 SGE 交割的黄金量在不断攀升：2012 年交割量 1139 吨，2013 年大增到 2197 吨，2014 年为 2102 吨，2015 年为 2596 吨，2016 年下降到 1970 吨。即便去年有所下滑，不到四年之内，SGE 黄金交割量翻了近两倍！

Bullion Star 表示，从 SGE 每年巨量的黄金交割量就可看出，中国黄金需求到底有多么庞大。

中国的黄金市场可以用几大公式来看清楚：

SGE 的实物黄金供应 = SGE 交割量 = 中国批发黄金需求

SGE 实物黄金供应 = 进口黄金 + 矿产黄金 + 回收废料黄金 + 撤出投资的黄金 + 回收消耗

中国市场批发黄金需求 = SGE 交割量 = 消费者需求 + 机构需求 + 回收消耗

消费者需求 = 金饰 + 零售金条金币 + 机构需求

机构需求 = 直接在 SGE 购买

消费者需求 + 机构需求 = 中国真正的黄金需求量

SGE 交割量 - 回收消耗 = 中国真正的黄金需求

直接在 SGE 购买 = SGE 交割量 - 消费者需求 - 回收消耗

Bullion Star 指出，中国的黄金供应来源主要有三个：矿产、进口和回收。其中，中国矿产的黄金全部被国内需求消化，没有出口；回收量的估计比较困难。

Bullion Star 指出，汤森路透 GFMS 对中国黄金需求量的估算是偏低的，因为该机构的数据只计算消费者黄金需求，而忽略了机构需求，因此数据远低于 SGE 的交割量。

总的来说，中国的黄金市场庞大而又复杂。

图表 14:本周经济日历

| 日期 | | 时间 | 地区 | 数据、事件 | 市场预期 |
|-----|-----------|-------|----|-----------------------|-------|
| 星期三 | 2017/8/23 | 21:45 | 美国 | 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 | 53.3 |
| | | 22:00 | | 7 月新屋销售 (万户) | 61 |
| 星期四 | 2017/8/24 | 2:00 | 美国 | 首次申请失业金人数 (万) | 24.4 |
| | | 20:30 | | 7 月成屋销售总数年化 (万户) | 556 |
| 星期五 | 2017/8/25 | 20:30 | 美国 | 7 月耐用品订单环比初值 | -5.8% |

来源: Bloomberg

欢迎读者提出宝贵建议，我们的联系方式如下。

金融市场交易中心研究发展处：

| | | |
|-----|--------------|--|
| 陆怡烽 | 021-60637061 | luyifeng.zh@ccb.com |
| 袁匡济 | 021-60637071 | yuankuangji.zh@ccb.com |
| 陈浩 | 021-60637057 | chenhao1.zh@ccb.com |
| 徐俊 | 021-60637063 | xujun4.zh@ccb.com |
| 左其龙 | 021-60637064 | zuoqilong.zh@ccb.com |
| 张航 | 021-60637068 | zhanghang1.zh@ccb.com |
| 涂涵 | 021-60637065 | tuhan.zh@ccb.com |
| 赵海啸 | 021-60637059 | zhaohaixiao.zh@ccb.com |
| 崔悦 | 021-60637062 | cuiyue1.zh@ccb.com |

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本期作者对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，报告中的观点或意见仅代表作者个人看法，仅供参考。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。