

2017年第7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

### 本期复核 Review:

陈子隽

CHEN Zijun

021-60637067

chenzijun.zh@ccb.com

## 黄金躲过耶伦鹰剑，避险支撑看涨人气

### 市场回顾与展望

上周二美联储主席耶伦在美国国会作证时发出较为明显的加息信号，黄金一度承压下挫。然而在即将进行的欧洲大选中，极右势力越来越占上风，欧盟的分裂局势或将加剧。政治的不确定性推升了避险资产的需求，黄金受到投资者追捧，黄金ETF持仓继续增加，黄金多空双方在美联储加息预期和欧洲选举的政治风险的较量中角力，后者对黄金的支撑不可小视，这也是本周黄金在美股美元走强的情况下仍然上涨的原因所在。

美国方面，美联储FOMC将公布1月货币政策会议纪要，多位美联储官员也将发表演说；经济数据包括成屋、新屋销售，Markit制造业PMI，密歇根大学消费者信心指数等。欧洲方面，将公布德、法、欧元区制造业PMI，英、德四季度GDP，法、欧元区CPI等。

### 投资建议

上周黄金的顽强反弹，引发了市场做多热情，一方面是美元和美股上涨过高有可能引发回调，另一方面仍是政治风险的不确定性，包括特朗普新政及欧洲即将到来的大选。预计黄金价格波动区间为[1200,1250]美元/盎司，白银波动区间为[17.8,18.8]美元/盎司，铂金波动区间为[980,1030]美元/盎司。

账户商品点评：人民币账户原油 Brent1704 上周收于 382.61 元/桶，本周开于 383.29 元/桶。上周原油先抑后扬，OPEC 超乎预期的减产执行力度令多头信心大受鼓舞，不过美元企稳及活跃钻井数再度增加依然限制着油价的上行空间。人民币账户铜 1703 上周收于 18.57 元/磅，本周开于 18.58 元/磅。铜矿罢工进入政府调解期，供应紧张预期有所缓解，另外耶伦较为鹰派的言论也利空商品，铜价小幅回落。人民币账户大豆 1703 上周收于 70.97 元/蒲式耳，本周开于 70.88 元/蒲式耳。天气转好导致南美大豆产量预期不断上修，打压美豆走低，预计将维持震荡走势。

## SUMMARY

### EU's political turmoil drove heaven demand for gold

Yellen's hawkish speech didn't give gold a heavy blow while EU's political turmoil went on fermenting and driving heaven demand for gold. Price range forecast for this week: gold [1200,1250] \$/oz, silver [17.8,18.8] \$/oz, platinum [980,1030] \$/oz.

Paper commodities for this week: RMB paper oil Brent 1704 opened at ¥33.29 /barrel, the wrestling between OPEC's unexpected production cut and US active drillings rise resulted in sideways trading of oil prices; RMB paper copper 1703 opened at ¥18.58 /pound, Chilean government's mediation in the mines strikes and Yellen's hawkish speech combined to depress copper; RMB paper soybean 1703 opened at ¥70.88 /bushel, South America's rising soybean production expectation depressed CBOT soybean.

## 一、 走势回顾

### 1. 贵金属

上周国际金价开于 1232.9 美元/盎司，收于 1234.6 美元/盎司，上涨 0.08%；国际银价开于 17.95 美元/盎司，收于 18.00 美元/盎司，上涨 0.27%；国际铂价开于 1009.71 美元/盎司，收于 1003.33 美元/盎司，下跌 0.81%；国际钯价开于 783.97 美元/盎司，收于 777.59 美元/盎司，下跌 0.84%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 275.94 元/克，上涨 1.14%；AG(T+D)收于 4140 元/千克，上涨 2.12%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1706 收于 277.45 元/克，上涨 0.80%；白银期货活跃合约 1706 收于 4227 元/千克，上涨 1.86%<sup>1</sup>。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 4.45 吨至 841.17 吨；iShares 白银 ETF 持仓维持 3.347 亿盎司。CFTC 公布的 2 月 14 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头减少 7,397 手至 109,752 手，白银期货非商业净多头增加 6,535 手至 84,812 手。

### 2. 能源、基本金属和农产品

上周 WTI 原油期货活跃合约 1703 开于 53.8 美元/桶，收于 53.37 美元/桶，下跌 0.89%；Brent 原油期货活跃合约 1704 开于 56.68 美元/桶，收于 55.72 美元/桶，下跌 1.57%。

上周伦敦三月期铜开于 6090 美元/吨，收于 5970 美元/吨，下跌 1.93%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1704 开于 47800 元/吨，收于 48360 元/吨，上涨 1.13%。

上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1705 开于 1070 美元/蒲式耳，收于 1046 美元/蒲式耳，下跌 2.13%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1705 开于 4334 元/吨，收于 4230 元/吨，下跌 2.49%。

<sup>1</sup>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)



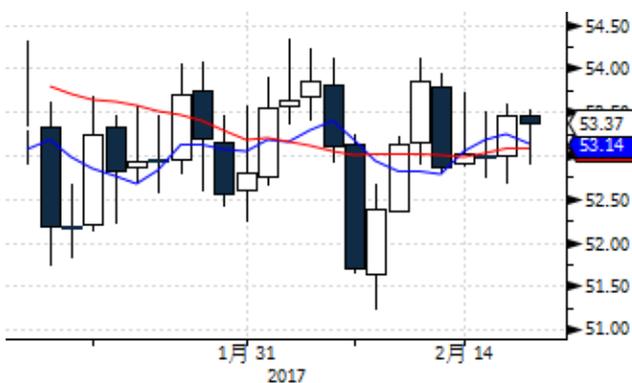
图表 5: 国际铂金现货



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



<sup>2</sup>蓝线为 5 日均线，红线为 20 日均线。

图表 9: LME 三月铜远期



图表 11: CBOT 大豆期货



图表 10: 上期所沪铜期货



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

**中国七个月来首次增持美债，全年减幅创新高：**在特朗普当选月创纪录大幅减持后，中国七个月来首次增持美国国债，但去年全年减持规模已创新高；日本连续三个月取代中国成为美国最大债主，不过去年已连续第二年减持美债。美国财政部 2 月 15 日公布国际资本流动报告（TIC）显示，2016 年 12 月中国所持美国国债环比增加 91 亿美元至 1.06 万亿美元，走出前月所创的至少 2010 年 7 月以来最低谷，全年减持 1880 亿美元创最高纪录；12 月日本所持美国国债环比减少 175 亿美元至 1.09 万亿美元，连续第五个月下降，持债规模连续第三个月超过中国，全年减持 316 亿美元。

**美国家庭负债接近金融危机时的巅峰水平：**纽约联储公布的《家庭负债和信贷》最新季报显示，截至 2016 年四季度，美国家庭总负债环比增长 1.8% 或 2260 亿美元至 12.58 万亿美元，略低于金融危机刚刚开始时 2008 年第三季度的峰值（12.68 万亿美元）；2016 年全年，家庭负债总额上升 4600 亿美元，年增幅为十年来最大。2016 年四季度，房贷余额增长 1300 亿美元至 8.48 万亿美元；非房屋负债方面，车贷、信用卡贷款、学生贷款是促使家庭债务上涨的

关键因素，车贷余额增加 220 亿美元至创纪录新高 1.16 万亿美元，学生贷款余额增长 310 亿美元至创纪录新高 1.31 万亿美元，信用卡负债余额上升 320 亿美元。与此同时，拖欠违约率有了显著下降，2016 年末拖欠债务率为 4.8%，2008 年三季度高达 8.5%；消费者申请破产也更少，2016 年四季度，约 20 万消费者在信用报告中写上了破产，同比减少 4%。

► **美联储官员表态不一：美联储主席耶伦** 2 月 14 日在国会发表半年度货币政策证词时重申，等待太久加息是不明智的，如果就业和通胀符合预期，美联储在近期某次会议上加息可能就是适宜的；等待太久可能要求迅猛加息，这样的决策具有破坏性，可能会将美国经济推入衰退。**里士满联储主席 Jeffrey Lacker** 称，市场低估了联储加息的速度，支持缩表；美国财政新政需要更高的利率，特朗普政府带来的巨大不确定性很可能影响经济，美联储加息速度可能比市场目前预计更快，今年可能需要加息三次以上。**美联储三号人物、纽约联储主席 Dudley** 表示，美联储将逐步取消宽松货币政策，预计未来数月将进一步小幅加息；美国经济增速略高于趋势水平，通胀向美联储 2% 的目标靠近；特朗普政府的政策尚不明确，目前难以将财政政策的因素纳入预测当中；银行的确应该改善行为，应使罚金力度足够大到改变银行的不良行为，可以理解重新审视多德-弗兰克法案的意义——关于哪些是有效的，哪些不是。

► **中国央行外汇占款连降 15 个月：**中国 1 月外汇占款余额为 217,337.6 亿元，当月减少 2087.66 亿元，下滑态势已持续 15 个月之久。去年 12 月环比下降 3178 亿元，最大降幅为 2015 年 12 月的下降 7082 亿元。2017 年 1 月末，外汇储备余额环比下降 123.13 亿美元或 0.41% 至 29982.04 亿美元，创 2011 年 2 月以来的六年最低，连续七个月下降。

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    |
|-----------|-------|----|-------------------|-------|-------|-------|
| 2017/2/13 | 7:50  | 日本 | 四季度实际 GDP 初值 (环比) | 1%    | 1.1%  | 1.3%  |
| 2017/2/14 | 9:30  | 中国 | 1 月 CPI (同比)      | 2.5%  | 2.4%  | 2.1%  |
|           | 9:30  | 中国 | 1 月 PPI (同比)      | 6.9%  | 6.6%  | 5.5%  |
|           | 15:00 | 德国 | 1 月 CPI (同比)      | 1.9%  | 1.9%  | 1.9%  |
|           | 17:00 | 中国 | 1 月 M0 货币供应 (同比)  | 19.4% | 8.9%  | 8.1%  |
|           | 17:00 | 中国 | 1 月 M1 货币供应 (同比)  | 14.5% | 20.2% | 21.4% |
|           | 17:00 | 中国 | 1 月 M2 货币供应 (同比)  | 11.3% | 11.3% | 11.3% |
|           | 17:00 | 中国 | 1 月新增人民币贷款 (万亿元)  | 2.03  | 2.44  | 1.04  |
|           | 17:00 | 中国 | 1 月社会融资规模 (万亿元)   | 3.74  | 3.00  | 1.63  |
|           | 18:00 | 德国 | 2 月 ZEW 经济现况指数    | 76.4  | 77.2  | 77.3  |

|           |       |     |                   |       |       |       |
|-----------|-------|-----|-------------------|-------|-------|-------|
|           | 18:00 | 欧元区 | 四季度实际 GDP 初值 (环比) | 0.4%  | 0.5%  | 0.5%  |
|           | 21:30 | 美国  | 1 月 PPI (环比)      | 0.6%  | 0.3%  | 0.3%  |
| 2017/2/15 | 17:30 | 英国  | 1 月失业金申请人数变动 (千人) | -42.4 | 0.5   | -10.1 |
|           | 17:30 | 英国  | 12 月三个月 ILO 失业率   | 4.8%  | 4.8%  | 4.8%  |
|           | 21:30 | 美国  | 1 月 CPI (环比)      | 0.6%  | 0.3%  | 0.3%  |
|           | 21:30 | 美国  | 2 月纽约联储制造业指数      | 18.7  | 6.8   | 6.5   |
|           | 21:30 | 美国  | 1 月零售销售 (环比)      | 0.4%  | 0.1%  | 0.6%  |
|           | 22:15 | 美国  | 1 月工业产出 (环比)      | -0.3% | 0%    | 0.8%  |
| 2017/2/16 | 21:30 | 美国  | 1 月新屋开工 (万)       | 124.6 | 122.6 | 122.6 |
|           | 21:30 | 美国  | 1 月营建许可 (万)       | 128.5 | 123   | 121   |
|           | 21:30 | 美国  | 2 月费城联储制造业指数      | 43.3  | 18    | 23.6  |
|           | 21:30 | 美国  | 首次申请失业金人数 (万)     | 23.9  | 24.5  | 23.4  |
| 2017/2/17 | 23:00 | 美国  | 1 月谘商会领先指标 (环比)   | 0.6%  | 0.5%  | 0.5%  |

资料来源: Bloomberg

## 2. 行业动态

### 贵金属:

➤ 由 DigixGlobal 和 Monolith 合作生产的第一张黄金支撑的区块链借记卡问世。该卡面值以 Ether (ETH) 和 ERC20 兑换币计算, Monolith 可与合作伙伴一起根据客户需求定制 Visa 借记卡。Digix 首席执行官称, 持卡人将有一种新的方式来轻松获取公司的 DGX 兑换金币。这些金币是 Digix 为了将黄金所有权转让给客户的 ETH 电子钱包而提供的, 可以为广大公众提供全面的银行替代品。

➤ 印度黄金 7 周来首次以折价销售, 其他亚洲地区买家依然在等待价格回落。印度本周折价为 1 美元, 上周为溢价 3 美元。

### 原油:

➤ 美国油服公司贝克休斯公布数据显示, 截至 2 月 17 日当周, 美国活跃钻井数增加 6 座至 597 座, 续刷 2015 年 10 月以来新高的同时为连续第五周攀升, 进一步延续长达 9 个月的上升趋势。

➤ 美国能源信息署 (EIA) 数据显示, 截至 2 月 10 日当周, 美国原油库存增加 952.7 万桶,

至 5.181 亿桶，增幅 1.9%。连续 6 周录得增加，同时已经刷新纪录高位，市场预估为增加 351.3 万桶。美国原油进口减少 134 万桶/日，不过美国原油出口升至创纪录的 103 万桶/日。炼厂产能利用率下降 2.3 个百分点至 85.4%，日炼油量减少 43.5 万桶。美国国内原油产量下滑 1000 桶至 897.7 万桶/日。

➤ OPEC 月报显示，由于沙特等国减产幅度远超预期，1 月 OPEC 减产指标完成率已经达到创纪录的逾 90%。

➤ 近日中国石油天然气集团公司出资参股阿布扎比最大的原油开采项目。ADNOC 在声明中称，该公司向中石油集团出售其在岸合资企业 8% 的股权，获得 18 亿美元的签约金。中石油集团也由此加入日韩企业之列，成为该项目的第三家亚洲合作伙伴。此前英国石油公司和道达尔已分别于去年 12 月及 2015 年 1 月入股。

### **基本金属：**

➤ 世界金属统计局 (WBMS) 公布报告显示，2016 年全球铜市场供应过剩 5.8 万吨，2015 年供应过剩 14.1 万吨。2016 年全球矿山铜产量为 2066 万吨，较 2015 年增加 6.9%。2016 年全球精炼铜产量增至 2346 万吨，较之前一年增加 2.1%，因中国 (+47.6 万吨) 和西班牙 (+1.4 万吨) 产量大增。2016 年全球铜消费量为 2340 万吨，2015 年为 2283 万吨。

➤ 印尼矿业部称，已经批准该国美国自由港迈克墨伦铜金公司在 2018 年 2 月 16 日前出口 110 万吨铜精矿。该声明发布前，出口已经中断逾一个月，导致自由港印尼 Grasberg 铜矿生产停滞。

### **农产品：**

➤ 统计数据显示，2017 年 2 月国内各港口进口大豆预报到港为 92 船，共计 590.9 万吨，同比增 31.08%。3 月到港量最新预期为 650 万吨，4 月最新预期为 760 万吨，5 月最新预期为 840 万吨。2-5 月大豆到港总量 2841 万吨，较去年同期增长 15%。

## 专栏：亚洲铜库存充裕，无视铜矿罢工影响

（根据相关新闻整理）

据路透社 2 月 15 日消息，尽管目前因罢工，世界上两个最大的铜矿面临产量削减的风险，但是亚洲的铜库存依然充裕，自今年 1 月底以来大幅增长了近 2/3。

最新数据显示，自 1 月 20 日当周以来，上期所铜库存大幅上涨 61% 至 277,659 吨，为 2016 年 5 月以来最高。根据业内人士提供的数据，中国保税区铜库存也从去年 11 月的 45 万吨上涨至了目前的超过 50 万吨。

全球最大的铜矿必和必拓旗下智利的 Escondida 铜矿，因工人罢工，上周宣布出口遭遇不可抗力事件，世界第二大铜矿自由港旗下印尼 Grasberg 铜矿因出口许可问题，也令其生产遭遇停滞。

但是，由于库存充足，上述的铜断供风险并没有令中国保税区的电解铜买家感到担忧，这些买家仍可以稳定地按国际铜价每吨升水 75 美元的价格来购买铜。中国是世界上最大的铜消费国。

“在中国的保税区仍然有很多库存，所以我们并不担心两大铜矿减产，”尽管其 2 月的货运遭遇延迟，但必和必拓的一家上海客户仍表示乐观。

因为工人罢工，必和必拓暂停了 Escondida 铜矿的运营，而由于自由港在印尼境内的唯一铜精矿买家罢工，且预计最短将持续至 3 月，自由港也完全中断了 Grasberg 铜矿的生产活动。

除了电解铜库存以外，铜矿石和进口到中国的铜精矿库存在两大铜矿供应中断前的几个月持续扩张。中国海关数据显示，去年 11 月，中国铜进口量达到创纪录的 176 万吨，12 月略降至 167 万吨。

尽管近期铜价上涨，本周一 LME 三个月期铜价上涨至 6,204 美元，为自 5 月 25 日以来的最高价，但中国的铜升水始终保持稳定。

在铜矿供应方面，高盛分析师估计，如果 Escondida 铜矿工人罢工持续 20 天，每天减少的铜精矿供应量大约在 5400 吨。预计今年第一季度全球铜精矿供应可能下降 1.8%。

不过由于此前铜精矿进口持续激增，大多数中国冶炼厂并不急于补充新库存。

“不过，在接下来的两到三个月，大多数冶炼厂都已提前做好了准备，特别是一些大型冶炼厂，他们在中国农历新年前就开始提前备库，所以现在没有丝毫担心，”上海某铜贸易商表示。

图表 14: 本周经济日历

| 日期  |           | 时间    | 地区  | 数据、事件                 | 市场预期  |
|-----|-----------|-------|-----|-----------------------|-------|
| 星期一 | 2017/2/20 | 15:00 | 德国  | 1 月 PPI (环比)          | 0.3%  |
|     |           | 23:00 | 欧元区 | 2 月消费者信心指数初值          | -4.8  |
| 星期二 | 2017/2/21 | 16:30 | 德国  | 2 月制造业 PMI 初值         | 56.2  |
|     |           | 17:00 | 欧元区 | 2 月制造业 PMI 初值         | 55    |
|     |           | 23:00 | 美国  | 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 | 54.7  |
| 星期三 | 2017/2/22 | 9:30  | 中国  | 1 月 70 个大中城市房价指数      |       |
|     |           | 17:00 | 德国  | 2 月 IFO 商业景气指数        | 109.7 |
|     |           | 17:30 | 英国  | 四季度 GDP 初值 (环比)       | 0.6%  |
|     |           | 18:00 | 欧元区 | 1 月 CPI (同比)          | 1.8%  |
|     |           | 23:00 | 美国  | 1 月成屋销售总数年化 (百万)      | 5.55  |
| 星期四 | 2017/2/23 | 03:00 | 美国  | FOMC 会议纪要             | --    |
|     |           | 15:00 | 德国  | 四季度季调后 GDP (环比)       | 0.4%  |
|     |           | 21:30 | 美国  | 首次申请失业金人数 (万)         | 23.9  |
| 星期五 | 2017/2/24 | 23:00 | 美国  | 1 月新屋销售 (万)           | 57.5  |
|     |           | 23:00 | 美国  | 2 月密歇根大学消费者信心指数       | 96    |

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 | <a href="mailto:luyifeng.zh@ccb.com">luyifeng.zh@ccb.com</a>       |
| 袁匡济 | 021-60637071 | <a href="mailto:yuankuangji.zh@ccb.com">yuankuangji.zh@ccb.com</a> |
| 陈浩  | 021-60637057 | <a href="mailto:chenhao1.zh@ccb.com">chenhao1.zh@ccb.com</a>       |
| 徐俊  | 021-60637063 | <a href="mailto:xujun4.zh@ccb.com">xujun4.zh@ccb.com</a>           |
| 左其龙 | 021-60637064 | <a href="mailto:zuoqilong.zh@ccb.com">zuoqilong.zh@ccb.com</a>     |
| 陈子隼 | 021-60637067 | <a href="mailto:chenzijun.zh@ccb.com">chenzijun.zh@ccb.com</a>     |
| 张航  | 021-60637068 | <a href="mailto:zhanghang1.zh@ccb.com">zhanghang1.zh@ccb.com</a>   |
| 涂涵  | 021-60637065 | <a href="mailto:tuhan.zh@ccb.com">tuhan.zh@ccb.com</a>             |
| 赵海啸 | 021-60637059 | <a href="mailto:zhaohaixiao.zh@ccb.com">zhaohaixiao.zh@ccb.com</a> |
| 崔悦  | 021-60637062 | <a href="mailto:cuiyue1.zh@ccb.com">cuiyue1.zh@ccb.com</a>         |

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。