

2017年第11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

联储鸽派加息，黄金受助走高

市场回顾与展望

上周三美联储一如预期宣布加息，但会后声明及耶伦的措辞没有市场预期般鹰派，并未暗示将加快收紧货币政策的步伐，市场解读为鸽派式加息，美元大跌至四周低位，金价当日暴涨 30 美元，涨幅创去年 11 月英国脱欧公投以来最大。虽然荷兰大选结果暂时打击了民粹主义，但法国极右翼候选人勒庞的民调支持率跳升了 1%，担忧情绪骤然升温，避险需求重新抬头将为金价继续提供支撑。

本周将有包括耶伦在内的 9 名美联储官员发表讲话；数据方面较为清淡，美国的新屋销售、耐用品订单以及欧元区的制造业数据值得关注。

投资建议

上周美联储的鸽派加息令美元失去反弹动能，美元技术图形显现双顶，后市可能进一步承压。周一将迎来首轮法国总统大选，令政治风险卷土重来，避险需求重新抬头将为金价继续提供支撑。预计黄金价格波动区间为[1200,1250]美元/盎司，白银波动区间为[17.0,17.8]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 Brent1705 上周收于 357.11 元/桶，本周开于 357.04 元/桶。上周 WTI 原油在 47 美元/桶、布伦特原油在 50 美元/桶的位置获得明显支撑，建议投资者在此点位之上逢低吸纳。人民币账户铜 1705 上周收于 18.57 元/磅，本周开于 18.53 元/磅。本周秘鲁最大铜矿接力罢工，且加息预期落地，耶伦发言略偏鸽派，铜价连续反弹。人民币账户大豆 1705 上周收于 68.83 元/蒲式耳，本周开于 68.90 元/蒲式耳。南美大豆收割推进，丰产预期继续重压市场，但由于市场已很大程度上消化了丰收预期，美豆跌幅受限。

SUMMARY

Dovish FOMC hike stimulated gold

Fed's announcement was not as hawkish as market expectation, disappointing USD and booming precious metals. This week shall see 9 Fed officials including Yellen come out for an address. Price range forecast for this week: gold [1200,1250] \$/oz, silver [17.0,17.5] \$/oz, platinum [950,1000] \$/oz.

Paper commodities for this week: RMB paper oil Brent 1705 opened at ¥357.04 /barrel, \$50 /barrel was a significant supportive level for oil prices, suggesting buying the dips; RMB paper copper 1705 opened at ¥18.53 /pound, Peru's largest copper mine took the relay baton to a strike, continuing to rebound copper price; RMB paper soybean 1705 opened at ¥68.90 /bushel, promising South African soybean was bearish on CBOT soybean to 1000 key level.

一、 走势回顾

1. 贵金属

上周国际金价开于 1205.68 美元/盎司，收于 1229.26 美元/盎司，上涨 2.04%；国际银价开于 17.04 美元/盎司，收于 17.40 美元/盎司，上涨 2.14%；国际铂价开于 942.72 美元/盎司，收于 964.97 美元/盎司，上涨 2.38%；国际钯价开于 749.3 美元/盎司，收于 776.65 美元/盎司，上涨 3.90%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 275.63 元/克，上涨 2.04%；AG(T+D)收于 4074 元/千克，上涨 2.83%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1706 收于 277.05 元/克，上涨 2.21%；白银期货活跃合约 1706 收于 4142 元/千克，上涨 2.78%¹。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 8.88 吨至 834.10 吨；iShares 白银 ETF 持仓增加 113.65 万盎司至 3.313 亿盎司。CFTC 公布的 3 月 14 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头减少 27,647 手至 106,038 手，白银期货非商业净多头减少 10,575 手至 82,878 手。

2. 能源、基本金属和农产品

上周 WTI 原油期货活跃合约 1704 开于 48.45 美元/桶，收于 48.72 美元/桶，上涨 0.68%；Brent 原油期货活跃合约 1705 开于 51.49 美元/桶，收于 51.67 美元/桶，上涨 0.78%。

上周伦敦三月期铜开于 5749 美元/吨，收于 5940 美元/吨，上涨 3.59%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1705 开于 46800 元/吨，收于 47740 元/吨，上涨 2.34%。

上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1705 开于 1006.25 美元/蒲式耳，收于 1000.25 美元/蒲式耳，下跌 0.69%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1705 开于 3900 元/吨，收于 3822 元/吨，下跌 1.52%。

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

➤ **美联储加息 25 基点:** 美联储宣布加息 25 个基点, 联邦基金利率从 0.5%~0.75% 调升到 0.75%~1%。美联储在声明中称, 目前的政策立场将能够进一步支持劳动力市场走强, 并推动通胀可持续的升至 2% 的目标。美联储主席耶伦表示: “我们对经济的走向有信心。如果我们继续保持信心, 我们将很可能认为, 进一步退出宽松政策是合适的。” 美联储官员预计, 2018 年美联储将加息三次。他们还表示, 联邦基金利率将在 2019 年年底达到 3%, 接近长期平均水平。这较其去年 12 月的预期有所提前。

➤ **英国央行按兵不动:** 英国央行会议纪要显示, 以 8-1 维持利率不变 (预期为 9-0), 其中英国央行货币政策委员 Forbes 投票支持加息 25 个基点, 为去年 7 月以来英国央行货币政策委员会内部首次出现分歧。尽管如此, Forbes 意见的影响会比较小, 因为她即将在今年 6 月离开英国央行货币政策委员会。英国央行以 9-0 维持国债购买规模不变; 以 9-0 维持企业债购买规模不变。

➤ **“荷兰特朗普” 大选落败:** 据 96% 的选区统计结果, 荷兰大选执政党自民党赢得 33 个议席, 反欧盟的民粹主义政党自由党赢得 20 个议席, 成为仅次于自民党的议会第二大党。

荷兰官方将于3月21日公布最终结果。有权组阁的自民党将至少需要得到其他三个党派支持，方能按要求得到议会最少76席控制权。均获得19席的基督教民主党和民主66党最有希望参与执政。基督教民主党的立场为中间及中偏右，民主66党在经济方面中偏右，社会方面中偏左。

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
2017/3/13	7:50	日本	1月核心机械订单(环比)	-3.2%	-0.1%	6.7%
2017/3/14	10:00	中国	1-2月社会消费品零售总额(同比)	9.5%	10.6%	10.4%
	10:00	中国	1-2月城镇固定资产投资(同比)	8.9%	8.3%	8.1%
	10:00	中国	1-2月规模以上工业增加值(同比)	6.3%	6.2%	6%
	15:00	德国	2月CPI终值(环比)	0.6%	0.6%	0.6%
	18:00	德国	3月ZEW经济现况指数	77.3	78	76.4
	18:00	德国	3月ZEW经济景气指数	12.8	13	10.4
	20:30	美国	2月PPI(环比)	0.3%	0.1%	0.6%
2017/3/15	17:30	英国	2月失业金申请人数变动(万)	-1.13	--	-4.24
	17:30	英国	1月三个月ILO失业率	4.7%	4.8%	4.8%
	20:30	美国	3月纽约联储制造业指数	16.4	15	18.7
	20:30	美国	2月CPI(环比)	0.1%	0%	0.6%
	20:30	美国	2月零售销售(环比)	0.1%	0.1%	0.4%
2017/3/16	2:00	美国	3月FOMC利率决议	0.75-1%	0.75-1%	0.5-0.75%
	18:00	欧元区	2月CPI终值(同比)	2%	2%	2%
	20:30	美国	2月新屋开工(万)	128.8	126.4	124.6
	20:30	美国	2月营建许可(万)	121.3	126.8	128.5
	20:30	美国	3月费城联储制造业指数	32.8	30	43.3
	20:30	美国	首次申请失业金人数(万)	24.1	24	24.3
	22:00	美国	1月JOLTS职位空缺(万)	562.6	556.2	550.1
2017/3/17	21:15	美国	2月工业产出(环比)	0%	0.2%	-0.3%

22:00	美国	3月密歇根大学消费者信心指数初值	97.6	97	96.3
22:00	美国	2月谘商会领先指标（环比）	0.6%	0.5%	0.6%
22:00	美国	2月就业市场状况指数（LMCI）	1.3	2.5	1.3

资料来源：Bloomberg

2. 行业动态

贵金属：

➤ 为了争夺黄金期货市场的份额、避免竞争对手强力挤进伦敦年交易额达 5 万亿美金的黄金市场，洲际交易所（ICE）决定在参与者准备好之前，从 4 月 3 日开始提供伦敦金报价清算业务。交易所提供清算平台，为交易提供保证，这也是进行黄金交易所必须具有的一个前提，而随着资金监管日益严格，场外黄金交易成本正在增加。黄金市场可不缺少竞争者，除了雄心勃勃的 ICE、LME 和 CME 这另外两个交易所运行巨头也虎视眈眈，都计划推出黄金期货合约，也希望自黄金市场中分一杯羹。LME 正计划在今年 6 月推出黄金现货和期货合约。

原油：

➤ 美国油服公司贝克休斯公布数据显示，截至 3 月 17 日当周，美国石油活跃钻井数增加 14 座至 631 座，连续第九周增加的同时刷新 2015 年 9 月来新高，料将进一步推升美国页岩油产量至 6 个月来新高。

➤ 美国能源信息署（EIA）数据显示，截至 3 月 10 日当周，美国原油库存减少 23.7 万桶，结束连续九周的增长趋势，市场预估为增加 371.3 万桶。炼厂产能利用率下降 0.8 个百分点至 85.1%。美国国内原油产量增加 2.1 万桶至 910.9 万桶/日，连续 4 周增加且维持在 900 万桶/日关口上方。

➤ 俄罗斯能源部长诺瓦克发表讲话称，俄罗斯将于 4 月底之前完成减产 30 万桶/日的承诺，同时将维持这一减幅直至 6 月底减产协议到期为止。

➤ 据 OPEC 月报称，沙特 2 月原油产量提高至 1001 万桶/日，1 月产量为 974.8 万桶/日。但伊拉克、阿联酋、安哥拉和委内瑞拉 2 月则实施了进一步减产。报告还指出，需要实施减产的 11 个成员国 2 月产量减至 2968.1 万桶/日，较目标要求多减产 12.3 万桶/日，11 个设定供给目标的成员国逾 100% 地完成了每日 116 万桶的减产承诺。

➤ 国家统计局数据显示，2017 年 1 月-2 月，中国原油日均产量下降去年 12 月下降 1.5%，至 391 万桶/日，亦较上一年同期下降 8%。同时，过去两个月中国原油加工量环比 0.3% 至约 1128 万桶/日。

基本金属：

➤ 秘鲁能源及矿产部公布数据显示，2017年1月，秘鲁铜产量年增24.8%至19.6万吨，黄金产量年减1.3%至12.1吨，银产量年减0.8%至331吨。2016全年，秘鲁铜产量年增38.4%至235万吨，黄金产量年增4.2%至153吨，银产量年增6.7%至4370吨。

➤ 全球最大铜矿必和必拓的Escondida铜矿资方称，已接受罢工工会提出的谈判提议。罢工工会上周四称，如果公司书面保证只讨论工会的三个主要诉求，工会将重回谈判桌。

农产品：

➤ 阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告预测2016/17年度阿根廷大豆产量为5480万吨，和上周预测值持平，比2015/16年度的产量5600万吨减少2.1%。但是交易所不排除今后调高大豆产量的可能性。

➤ 据巴西农业分析咨询机构AgRural称，截至3月9日，巴西2016/17年度大豆收割工作已完成56%。去年同期巴西大豆的收获进度为52%，五年同期平均进度为47%。

➤ 截止到2017年3月9日，2016/17年度（始于9月1日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为3202.1万吨，高于上年同期的2626.8万吨。

专栏：莫迪阻止印度黄金进口的道路注定不平坦

（根据相关资料整理）

印度人对黄金的需求大到令印度政府经常帐赤字达到历史新高、卢比汇率跳水。为遏制经常帐赤字，印度于 2015 年宣布实施浩浩荡荡的黄金回收计划，但实施了 16 个月，印度政府只从藏于民间的 24000 吨黄金中回收了约 6 吨，且绝大多数都来自寺庙。

这在一定程度上给了莫迪一些喘息的空间，以便他继续说服印度人民参与黄金回收计划。不过在印度，黄金仍然在婚礼和节日等重要场合扮演着必不可少的角色。目前印度是全球仅次于中国的第二大黄金进口国，每年需要进口 800 吨黄金作为婚嫁送礼、宗教捐赠以及投资等用途。

根据莫迪的计划，黄金持有人可以将其金饰或至少部分金饰交给银行，以换取等价的利息，并承诺在到期时退还等量的黄金或现金。但首先，银行必须将金饰带到银行认证的纯度测试中心以验证其纯度，然后再将黄金运至精炼厂融化并租给珠宝商以减少进口需求。而目前，得到印度官方批准的纯度测试中心只有约 440 家，精炼厂也只有 10 个。

在这一计划中，黄金持有人必须承担验纯和融化的费用，回收过程无比繁琐但换取的收益率却很低。据了解，印度第一大行印度国家银行对于年限为 12 至 15 年的黄金存款年利率仅为 2.5%，年限为 1-3 年的年利率更低至 0.5%，而印度的现金存款利率是 7%-8%。

事实上，就算黄金持有者愿意将黄金存入银行，也会面临诸多障碍。路透社采访的银行中，至少有 5 家银行都表示不接受黄金存款，因为没有接到银行总部对有关该事项的通知。印度银行协会一名不愿意透露姓名的高级官员表示，银行积极性不高的原因就在于，在该计划下，银行毫无利润可言。

另一方面，财务披露仍然是一个很大的威慑因素，因为印度民众害怕所持黄金的来源被税务部门质疑。据印度检测中心协会主席阿吉美拉表示，近 80% 的闲置黄金都是由民众持有，但他们在很大程度上无视这一计划，约 40 多个经政府批准设立的纯度测试中心至今还没有收到 1 克来自私人的黄金。

该国最大的金银精炼厂 MMTC-Pamp 总裁科斯拉指出，如果政府想要正式运行黄金存款系统，那么银行和精炼厂都需要提高对该系统的意识，使这一系统更加便利。科斯拉说：“由于银行没有积极推广，没有人愿意配合这一计划，许多人甚至还不知道这个项目，所以它已经成为了一个弃儿，被完全忽视。有人应该对这一计划负起责任，政府需要对银行采取更严厉的强制手段。”对此，印度财政部发言人马利克日前表示，印度政府正在探索如何推广这一计划，但他并没有提供进一步的细节。

这已经不是印度第一次为黄金提供存款利率。印度国家银行表示，自 1999 年以来，各种形式的黄金回收计划得到的黄金总量只有 8 吨，而在新系统之下，投资者的最低存入数量还从 30 克增加到了 500 克。相比之下，此前发行的政府主权黄金债券反而更受欢迎，这一债券允许投资者在没有实物黄金资产的情况下购入同等价值的政府债券。印度财政部的数据显示，从去年 11 月至今已经卖出了相当于 14 吨黄金价格的债券。

眼下，虽然“废钞令”收到意外成效，但或许只能在短期内阻止黄金进口的潮流。从长期来看，如果想让黄金回收政策产生实质性的影响，银行需要改善黄金存款制度，预计今年印度的黄金需求量还将达到 650 吨至 750 吨之间。

图表 14: 本周经济日历

日期		时间	地区	数据、事件	市场预期
星期二	2017/3/21	17:30	英国	2 月 CPI (同比)	1.8%
星期三	2017/3/22	22:00	美国	2 月成屋销售总数年化 (百万)	5.58
星期四	2017/3/23	20:30	美国	首次申请失业金人数 (万)	26.0
		22:00	美国	2 月新屋销售 (万)	56
星期五	2017/3/24	15:45	法国	四季度 GDP 终值 (环比)	0.4%
		16:00	法国	3 月制造业 PMI 初值	52.2
		16:30	德国	3 月制造业 PMI 初值	56.8
		17:00	欧元区	3 月制造业 PMI 初值	55.4
		22:00	美国	2 月耐用品订单初值 (环比)	1%

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
陈子隽	021-60637067	chenzijun.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。