

2017年第12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

## 风险事件频发，黄金受益走高

### 市场回顾与展望

上周风险事件频发：G20 财长及央行行长会议删除了历来强调的反对贸易保护主义的措辞，令市场对特朗普贸易保护主义政策愈发担忧，打压美元和美股，提振金价；数起风险事件也推动市场避险情绪，包括朝鲜再次试射导弹、英国遭遇恐怖袭击、特朗普医改方案受阻推迟并最终被撤回等。目前市场存在的不确定性依然很多，黄金的支撑基础犹存，美国医保方案被撤销表对金价有一定打压，不过市场对黄金的做多热情不减，下周金价预期将继续上涨。

本周将有多位美联储官员发表讲话；数据方面，美国四季度 GDP、PCE 以及中国 PMI 数据值得关注。

### 投资建议

上周黄金的强势上涨引发了市场的做多热情，认为美元的走弱是一个对黄金有利的因素。预计黄金价格波动区间为[1220,1280]美元/盎司，白银波动区间为[17.2,18.0]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 Brent1706 上周收于 351.35 元/桶，本周开于 351.83 元/桶。上周沙特表示 OPEC 有意在 5 月会议上延长减产协议，但美国原油库存增加仍使市场担忧。不过油价下方支撑力度较强，预计很快会触底反弹。人民币账户铜 1705 上周收于 18.18 元/磅，本周开于 18.04 元/磅。上周美国股市大跌，伦敦遭遇恐袭，且国内资金面明显偏紧，市场处于空头氛围，铜价回落。人民币账户大豆 1705 上周收于 67.15 元/蒲式耳，本周开于 67.15 元/蒲式耳。因预期南美大豆作物丰收，且美国种植面积扩大，美豆连跌三周且在过去六周内第五周收低，市场看空情绪较浓。

## SUMMARY

### Geopolitical risk spurred gold

Frequent occurrences of geopolitical risk depressed USD and US stocks while spurred precious metals: the meeting of G20 finance ministers and central bank governors deleted the traditionally stressed “Against trade protectionism”; North Korea once again tested missiles to shock the world; terrorist attack in London also helped to boom precious metals. This week shall see a row of Fed officials come out for an address. Price range forecast for this week: gold [1220,1280] \$/oz, silver [17.2,18.0] \$/oz, platinum [950,1000] \$/oz.

Paper commodities for this week: RMB paper oil Brent 1706 opened at ¥351.35 /barrel, Saudi Arab suggested extension of production cut, giving supporting power for oil prices; RMB paper copper 1705 opened at ¥18.04 /pound, US stock plunge with tight domestic financing pushed copper price down; RMB paper soybean 1705 opened at ¥67.15 /bushel, promising South African soybean harvest and increasing anticipation of US soybean acreage were bearish to push CBOT soybean down further.

## 一、 走势回顾

### 1. 贵金属

上周国际金价开于 1229.36 美元/盎司，收于 1243.57 美元/盎司，上涨 1.16%；国际银价开于 17.40 美元/盎司，收于 17.76 美元/盎司，上涨 2.06%；国际铂价开于 964.42 美元/盎司，收于 964.67 美元/盎司，下跌 0.03%；国际钯价开于 777.7 美元/盎司，收于 809.5 美元/盎司，上涨 4.23%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 277.99 元/克，上涨 0.86%；AG(T+D)收于 4095 元/千克，上涨 0.52%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1706 收于 278.95 元/克，上涨 0.69%；白银期货活跃合约 1706 收于 4150 元/千克，上涨 0.19%<sup>1</sup>。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 1.48 吨至 832.62 吨；iShares 白银 ETF 持仓增加 123.12 万盎司至 3.325 亿盎司。CFTC 公布的 3 月 21 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头增加 10,214 手至 116,252 手，白银期货非商业净多头减少 3,766 手至 79,112 手。

### 2. 能源、基本金属和农产品

上周 WTI 原油期货活跃合约 1705 开于 49.25 美元/桶，收于 48.14 美元/桶，下跌 2.27%；Brent 原油期货活跃合约 1705 开于 51.8 美元/桶，收于 50.97 美元/桶，下跌 1.35%。

上周伦敦三月期铜开于 5918.5 美元/吨，收于 5815 美元/吨，下跌 2.10%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1705 开于 47960 元/吨，收于 47100 元/吨，下跌 1.34%。

上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1705 开于 1003.75 美元/蒲式耳，收于 975.5 美元/蒲式耳，下跌 2.47%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1705 开于 3820 元/吨，收于 3844 元/吨，上涨 0.58%。

<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



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

➤ **G20 财长和央行行长会议公告:** 此次会议删除了反对贸易保护主义的措辞, 公告称将努力加强贸易对 20 国集团经济体的贡献, 各国在自由贸易问题上的讨论结果让人失望, 而且气候协议承诺也被抛弃; 汇率问题探讨也没有得到实质性的进展, 仅仅保留了以往的措辞。

➤ **美国医保议案投票取消:** 美国总统特朗普和众议院议长 Paul Ryan 撤回了医保议案, 取消原定的众议院投票, 理由是没有取得足够多的支持票。特朗普称, 短期之内不会再讨论医保议案, 希望判断民主党方面是否会主动在医保议案上合作。他计划近期在减税方面有所作为。

➤ **地缘政治局势:** 朝鲜导弹发射失败, 且在几秒内就爆炸。朝鲜为震慑周边国家进行了一连串武器测试, 引发地区情势紧张, 这是最新的一起事件。英国伦敦发生恐怖袭击事件, 导致 5 人死亡、至少 20 人受伤, 这是伦敦自 2005 年 7 月以来死伤最严重的攻击事件。

➤ **欧盟首席谈判代表罕见发声:** 负责未来与英国进行脱欧谈判的欧盟首席谈判代表 Barnier 首次明确了英国与欧盟谈判的先决条件和优先事项。他说, 要在 2019 年 3 月以前达成协议, 关键是按正确的顺序协商, 在开始商谈未来的贸易关系以前, 英国需要与欧盟在三大方

面取得一致：保证英国偿付作为欧盟成员应负担的债务；保证其他欧盟国家在英公民的权力；消除爱尔兰边境不确定性。

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
2017/3/21	17:30	英国	2 月 CPI (同比)	2.3%	2.1%	1.8%
2017/3/22	22:00	美国	2 月成屋销售总数年化 (百万)	5.48	5.56	5.698
2017/3/23	20:30	美国	首次申请失业金人数 (万)	25.8	24.0	24.1
	22:00	美国	2 月新屋销售 (万)	59.2	56.4	55.5
2017/3/24	15:45	法国	四季度 GDP 终值 (环比)	0.4%	0.4%	0.4%
	16:00	法国	3 月制造业 PMI 初值	53.4	52.4	52.2
	16:30	德国	3 月制造业 PMI 初值	58.3	56.5	56.8
	17:00	欧元区	3 月制造业 PMI 初值	56.2	55.3	55.4
	22:00	美国	2 月耐用品订单初值 (环比)	1.7%	1.3%	2%

资料来源: Bloomberg

## 2. 行业动态

### 贵金属:

➤ 瑞士联邦海关数据显示, 2017 年 2 月瑞士的黄金出口量跌至 89.5 吨, 1 月为 119.1 吨, 跌幅超 25%, 同时也是 2014 年 8 月以来的最低水平。具体数据显示, 瑞士 2 月向中国香港出口 7.4 吨黄金, 较 1 月减少 13.5 吨; 向德国出口 3.6 吨黄金, 较 1 月减少 5.8 吨; 向泰国出口 3.4 吨黄金, 较 1 月减少 10.3 吨; 向阿联酋出口 1.9 吨黄金, 较 1 月减少 1.8 吨。不过, 瑞士 2 月向中国大陆和印度的黄金出口量却出现增长。其中, 2 月向中国大陆出口 22 吨黄金, 较 1 月增加 4.2 吨; 向印度出口 38.1 吨黄金, 较 1 月增长 11.5 吨。进口方面, 瑞士 2 月的黄金进口总量下降 185.5 吨, 1 月为 233.9 吨。其中, 从英国的黄金进口减少至 30.3 吨, 1 月为 84.1 吨。

➤ 澳洲珀斯铸币厂今年 2 月的金银币和金银条销量大幅下跌。数据显示, 该厂 2 月的金币和金条销量为 2.53 万盎司, 较 1 月下降 65.3%, 同时较去年同期下降 31.9%。不过, 今年以来的黄金销量为 9.80 万盎司, 较去年同期的 84822 盎司增长 15.5%。白银方面, 该厂 2 月的白银销量为 50.2 万盎司, 较 1 月下降 59.2%, 同时较去年同期下降 52.1%。同时, 今年以来的白银销量在 173.3 万盎司, 较去年首两个月的 252.2 万盎司下降 31.3%。

**原油：**

➤ 美国油服公司贝克休斯数据显示，截至 3 月 24 日当周，美国石油活跃钻井数增加 21 座至 652 座，创 1 月以来最大周度增幅，已连续十周录得增加。

➤ 美国能源信息署（EIA）数据显示，截至 3 月 17 日当周，美国原油库存增加 495.4 万桶，市场预估为增加 280.1 万桶。同时美国中西部和东海岸地区原油库存均升至历史高位。炼厂产能利用率上升 2.3 个百分点至 87.4%。美国国内原油产量增加 2 万桶至 912.9 万桶/日。

➤ 利比亚国家石油公司表示，利比亚原油产量已经达到 70 万桶/日，从本月初两大原油终端遭受武装袭击中得到恢复。

➤ 中国石化集团公司宣布，将花费近 10 亿美元收购雪佛龙南非资产 75% 的股份及其博茨瓦纳的子公司 100% 股权，在非洲获得首个大型炼油项目。此次收购包括炼油能力 500 万吨/年的南非开普敦炼厂，分布于南非和博茨瓦纳的 820 多座加油站、220 家便利店和油库配送设施，以及位于南非德班的润滑油厂。

**基本金属：**

➤ 国际铜研究小组（ICSG）发布月报显示，2016 年 12 月全球铜市供应过剩 1.7 万吨，全年则供应短缺 5.5 万吨，远低于 2015 年全年的供应短缺 16.4 万吨。ICSG 数据显示，全年 12 月矿山产量为 177.1 万吨，全球矿山产能达到 203.5 万吨，矿山产能利用率为 87.0%。去年 12 月全球精炼铜产量为 202.9 万吨，精炼铜库存为 139.5 万吨。

➤ 必和必拓位于智利的铜矿 Escondida 的工会组织表示，矿工将选择恢复使用原有合同，罢工即将结束。

**农产品：**

➤ 截至 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 3209.5 万吨，高于上年同期的 2653.1 万吨。2016/17 年度美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 3475.8 万吨，较去年同期的 2695.3 万吨提高 29.0%。

➤ 巴西咨询机构 AgroConsult 公司称，2016/17 年度巴西大豆产量预计达到创纪录的 1.11 亿吨，高于该公司 2 月份预测的 1.078 亿吨。

## 专栏：美联储究竟将如何缩表

（根据相关资料整理）

美联储三月加息靴子落地后，关于缩表问题的讨论日渐升温。美联储何时将开始缩表？将按什么样的节奏来缩表？缩表与加息如何配合？这一系列问题成为了悬挂在全球资本市场上方的一把达摩克利斯之剑。

美联储主席耶伦在三月加息后的讲话中表示，尚未就缩减资产负债表做决定，将按可预见的方式循序渐进缩表。但包括美国明尼阿波利斯联储主席 Kashkari 在内的多位美联储官员都曾公开表示，缩表一事不宜拖得太久。

目前美联储将国债、机构债券和 MBS 到期偿付的本金进行再投资。截至 3 月 15 日，美联储资产负债表规模已经达到 4.5 万亿美元。这庞大的资产规模增加了美联储货币政策管理的难度和金融市场的稳定性。

高盛在近日的一份报告中指出，在缩表问题上美联储目前有两个可选路径。

路径一：双管齐下，采取加息与缩表并行的方式，于今年年底启动缩表。

路径二：仅仅依靠加息进行货币紧缩，将缩表事宜丢给 2018 年换届后的新任领导班子。

高盛称，选择路径一的好处正如耶伦此前所强调的，利率工具更为市场所熟悉，便于政策沟通。此外，上调联邦基金利率目标能够为未来的政策宽松留有余地。而路径二的优势在于，相比加息，缩表能够更快地将通胀调整至目标水平，并有助于防止资产价格泡沫。

高盛认为美联储更倾向于采取路径一的方式，于 2017 年 12 月正式公布缩表方案，以减少不确定性给市场造成的干扰。如果美联储将缩表问题推迟到明年，那么到时美联储换届的不确定性将对市场造成重大影响。



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	2017/3/27	16:00	德国	3 月 IFO 商业景气指数	110.8
星期二	2017/3/28	22:00	美国	3 月谘商会消费者信心指数	113.4
星期三	2017/3/29	22:00	美国	2 月成屋签约销售指数 (环比)	2.5%
星期四	2017/3/30	20:00	德国	3 月 CPI (环比)	0.4%
		20:30	美国	四季度实际 GDP 终值 (环比)	2%
		20:30	美国	四季度 PCE 终值 (环比)	3%
		20:30	美国	首次申请失业金人数 (万)	25.8
星期五	2017/3/31	7:30	日本	2 月全国 CPI (环比)	0.3%
		9:00	中国	3 月制造业 PMI	51.7
		16:00	德国	3 月失业人数变动 (万)	-1
		16:30	英国	四季度 GDP 终值 (环比)	0.7%
		17:00	欧元区	3 月 CPI 初值 (同比)	1.8%
		20:30	美国	2 月个人收入 (环比)	0.4%
		20:30	美国	2 月个人消费支出 PCE (环比)	0.2%
		22:00	美国	3 月密歇根大学消费者信心指数终值	97.8

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
陈子隼	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。