

2017年第22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

美元走弱黄金未能受益 全球货币紧缩预期来袭

市场回顾与展望

上周，现货黄金震荡下滑，周一在巨量卖单的打压下出现闪崩，由此开启了动荡的一周。随后，欧洲及英国两大央行行长意外发表了鹰派讲话，市场认为美联储将不再是唯一收紧货币政策的主要央行，美元因此大跌，录得 2010 年以来最大季度跌幅，对冲基金自 2016 年 5 月以来首次转为净看空美元。但由于全球通胀水平仍然不高，黄金并未受到提振。

由于适逢独立纪念日假期，美国市场周二将休市。本周金融市场将迎来非农报告、制造业数据等重磅经济数据以及美联储将公布 6 月会议纪要，预计将给金融市场带来剧烈波动。

投资建议

美元走软未能支撑金价，在全球紧缩货币政策预期获得动能之际，市场面临着新的挑战，金价上周趑趄连连，勉强收于 1240 美元/盎司关口上方。预计本周黄金价格波动区间为[1230,1280]美元/盎司，白银波动区间为[16.2,17.2]美元/盎司，铂金波动区间为[910,960]美元/盎司。

账户商品点评：人民币账户原油 Brent1709 上周收于 331.52 元/桶，本周开于 331.83 元/桶。人民币账户铜 1709 上周收于 18.41 元/磅，本周开于 18.37 元/磅。人民币账户大豆 1711 上周收于 64.49 元/蒲式耳，本周开于 64.81 元/蒲式耳。

一、 走势回顾

1. 贵金属

上周国际金价开于 1257.3 美元/盎司，收于 1241.61 美元/盎司，下跌 1.20%；国际银价开于 16.73 美元/盎司，收于 16.63 美元/盎司，下跌 0.48%；国际铂价开于 929.95 美元/盎司，收于 925.87 美元/盎司，下跌 0.46%；国际钯价开于 862.05 美元/盎司，收于 844.18 美元/盎司，下跌 2.07%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 272.81 元/克，下跌 1.70%；AG(T+D)收于 3901 元/千克，下跌 0.94%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1712 收于 275.5 元/克，下跌 1.77%；白银期货活跃合约 1712 收于 4013 元/千克，下跌 1.01%¹。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 1.48 吨至 852.50 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 66.21 万盎司至 3.392 亿盎司。CFTC 公布的 6 月 27 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头减少 19,003 手至 131,672 手，白银期货非商业净多头减少 11,149 手至 35,532 手。

2. 能源、基本金属和农产品

上周 WTI 原油期货活跃合约 1708 开于 43.16 美元/桶，收于 46.33 美元/桶，上涨 7.32%；Brent 原油期货活跃合约 1709 开于 45.82 美元/桶，收于 48.94 美元/桶，上涨 6.86%。

上周伦敦三月期铜开于 5784.5 美元/吨，收于 5959 美元/吨，上涨 2.74%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1708 开于 46640 元/吨，收于 47460 元/吨，上涨 1.65%。

上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1711 开于 911 美元/蒲式耳，收于 952.5 美元/蒲式耳，上涨 4.44%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1709 开于 3850 元/吨，收于 3858 元/吨，上涨 0.44%。

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 3: 国际白银现货



图表 5: 国际铂金现货



图表 7: WTI 原油期货



图表 2: 上海黄金交易所 AU(T+D)



图表 4: 上海黄金交易所 AG(T+D)



图表 6: 国际钯金现货



图表 8: Brent 原油期货



图表 9: LME 三月铜远期



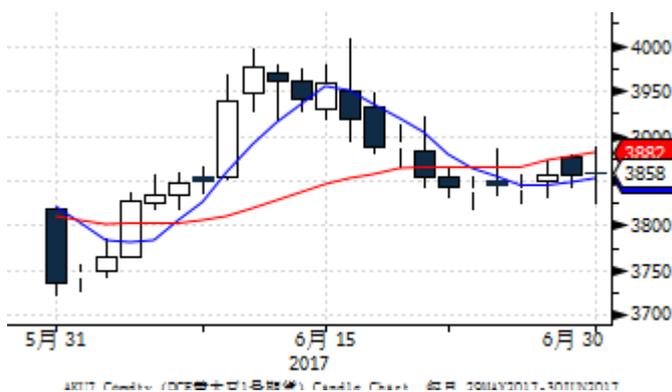
图表 10: 上期所沪铜期货



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

➤ 6月27日, 国际货币基金组织 (IMF) 下调了美国今明两年的经济增长预期, 原因是他们不再对达成特朗普的经济目标抱有希望; 将美国 2017 年经济增长预期由 2.3% 下调至 2.1%, 将 2018 年经济增长预期由 2.5% 下调至 2.1%。

➤ 卡塔尔外交大臣穆罕默德周六表示, 拒绝接受沙特阿拉伯等与卡断交国家提出的要求。周日是海湾各国向卡塔尔提出“13 项要求”的最后期限, 因前景不明朗, 该国股指当前跌超 3%。该外交大臣称, 这些国家提出的要求违背国际法, 其目的并非为了反恐, 而是“损害卡塔尔的主权”, 卡塔尔拒绝接受这些要求, 但愿意在合适的原则与条件下举行进一步对话。

➤ 6月28至29日两天之内, 欧美主要央行行长轮番释放倾鹰派信号。继欧洲央行行长德拉吉称通缩被再通胀取代后, 英国央行行长卡尼称有必要移除部分刺激措施。市场预期欧洲的货币政策正朝着更加鹰派的方向转变。

➤

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
2017/6/26	20:30	美国	5月耐用品订单初值(环比)	-1.1%	-0.6%	-0.8%
2017/6/27	21:00	美国	6月谘商会消费者信心指数	118.9	116	117.9
2017/6/28	20:30	美国	5月批发库存(环比)	0.3%	0.2%	-0.5%
			5月零售库存(环比)	0.6%	--	-0.3%
	22:00		5月成屋签约销售指数(环比)	-0.8%	1%	-1.3%
2017/6/29	20:30	美国	一季度实际GDP年化季环比终值	1.4%	1.2%	1.2%
			一季度PCE年化季环比终值	1.1%	0.6%	0.6%
			首次申请失业金人数(万)	24.4	24	24.1
2017/6/30	9:00	中国	6月官方制造业PMI	51.7	51.0	51.2
	20:30	美国	5月个人收入(环比)	0.4%	0.3%	0.4%
			5月个人消费支出PCE(环比)	0.1%	0.1%	0.4%
	21:45		6月芝加哥PMI	65.7	58	59.4
	22:00		6月密歇根大学消费者信心指数终值	95.1	94.5	94.5

资料来源: Bloomberg

2. 行业动态

贵金属:

▶ 印度将从7月1日开始实施全国统一的税制,这是印度1947年从英国殖民地独立建国后最大的税改。印度当局希望通过此举迫使数以百万计的商人开始纳税,以此打击长久存在的地下经济,增加政府收入,促进经济增长。黄金将是其中重要目标。税改之后,印度政府将迫使印度民间黄金流入银行系统,并更好的监控民间黄金流向。新的税收规将要求消费者支付相当于黄金饰品13%的税款,包括10%的进口税和3%的销售税。此外在5月时,印度政府与世界黄金协会合作,筹备成立黄金现货交易所(最快或年内开幕),以确保黄金供应链的透明度。有分析认为,如果印度实施对黄金新税率,并设立黄金交易所,意味着大量“闲置”黄金将流入银行系统,以减少对进口依赖。印度官员透露,这个计划自2015年11月推出后,旨在将大约20,000公吨闲置黄金回流进入金融系统。

原油：

➤ 美国能源信息署（EIA）发布的《石油供应月报》显示，美国 4 月原油日产量较 3 月减少 2.4 万桶，至 908 万桶/日，周估值平均为 927 万桶/日；3 月原油日产量上修 9000 桶，至 911 万桶/日；4 月汽油需求增至 924.8 万桶/日，推动美国原油总需求同比增长 1.4% 至 1952.7 万桶/日，4 月精炼油需求同比下降 0.8% 至 379.1 万桶/日；4 月原油出口量上升至 111.1 万桶/日，3 月为 83.4 万桶/日；4 月成品油出口量上升至 322 万桶/日，3 月为 303.1 万桶/日；4 月精炼油出口量为 132 万桶/日，3 月为 116.3 万桶/日；4 月汽油出口增加至 65.8 万桶/日，3 月为 59 万桶/日。

➤ 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 2 座至 756 座，连续 23 周录得增加后首次录得减少，去年同期为 431 座；石油和天然气活跃钻井总数减少 1 座至 940 座。

原油：

➤ 美国农业部报告，截至 6 月 1 日美国大豆库存为 9.63 亿蒲式耳，低于行业预估均值；今年美国大豆种植面积预估从 3 月时的 8,948.2 万英亩上调至 8,951.3 万英亩，低于行业预估均值 8,975 万英亩，但仍为纪录最高水准。

专栏：白银的长期投资价值值得关注

（作者：金融市场交易中心 研究发展处 赵海啸）

通常说起贵金属，投资者主要关注的是黄金，黄金相关的投资产品数量也是贵金属中最为丰富的，白银则显得很“低调”。但就像一首歌唱的——野百合也有春天，就当前的市场而言，白银的长期投资价值凸显，值得投资者重点关注。

1. 白银近年来持续存在供给缺口，供需结构支持银价上涨。

自 2011 年以来，得益于白银实物消费的持续旺盛，白银整体处于供不应求状态，截至 2016 年已连续 4 年存在供给缺口。白银不仅作为贵金属用于首饰、银条银币等消费，作为性能优良的工业原料，也广泛应用于电气电子、光伏、电镀、感光材料等行业，特别是光伏产业，随着行业景气从低谷中恢复，用量快速增长，远景增长空间也很大。

考虑投资相关的库存增长，自 2007 年以来，白银净平衡一直处于赤字状态。2013 年金银价格大幅下跌，黄金 ETF 巨量减仓，同期白银 ETF 持仓则相对平稳，也反映了黄金和白银的供需基本面的不同。就实物消费而言，黄金整体处于供给过剩状态，白银具有更好的供需基本面支撑。

2. 全球通胀的长期上行趋势有利于银价上涨。

随着全球经济进一步复苏，全球通胀整体呈现长期上行趋势。2017 年一季度，全球范围内通胀的复苏势头很强劲，尽管二季度美国通胀数据表现相对低迷，但从全球范围来看，欧洲、日本的经济复苏改善，通胀均有所回升，特别是欧洲，通胀的长期上升趋势并没有变化。作为市场反应，铜价在 2016 年除触底反弹，2016 年底借助特朗普“再通胀”行情强劲上涨，虽然特朗普行情暂时落空，但得益于全球经济复苏和需求改善，铜价并未大幅回落，转入盘整状态。

白银是重要的工业原料，工业消费占比超过一半，其商品属性远甚于黄金，生产和消费与有色金属关联密切，行情走势也存在较强相关性。随着全球经济的持续复苏和通胀的长期上行改善，白银走势与有色板块的相关性将持续增强，有利于银价的长期上涨。

3. 金银比价处于近十年高位，凸显白银相对于黄金的长期投资价值。

近期，金银比价上升到 75 附近，已处于近十年的高位区间。金银比价的高企，反映了 2011 年开始的下跌行情中白银价格调整幅度更大。随着近两年避险需求推动贵金属触底反弹，金银比价在 2016 年初见顶回落，已有所修复，但仍处于历史高位区间。

随着避险因素的弱化和通胀行情的逐渐启动，未来白银走势有望强于黄金，金银比价将进一步回落，白银相对于黄金，其长期投资价值凸显。

目前，国内满足白银长期投资需求的正规渠道主要有金交所的白银 T+D 和商业银行的账户白银，其中账户白银为现货投资，不存在杠杆和递延费。

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	2017/7/3	9:45	中国	6 月财新制造业 PMI	49.8
		22:00	美国	6 月 Markit 制造业 PMI 终值	52.1
				6 月 ISM 制造业指数	55
星期三	2017/7/5	22:00	美国	5 月工厂订单 (环比)	-0.4%
				5 月耐用品订单 (环比)	-1.1%
星期四	2017/7/6	2:00	美国	美联储公布 6 月 FOMC 会议纪要	--
		20:15		6 月 ADP 就业人数变动 (万)	17.8
		20:30		首次申请失业金人数 (万)	24.4
星期五	2017/7/7	20:30	美国	6 月非农就业人口变动 (万)	17.9
				6 月失业率	4.3%

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。