

2017年第29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

央行年会引发市场巨震，黄金盘整等待突破

市场回顾与展望

上周，在杰克逊霍尔全球央行年会召开前，金融市场主要受地缘政治因素的主导，尤其是特朗普关于白宫关门的言论及美朝联合军事电脑演习令避险情绪全面爆发，美元震荡下挫而欧元、日元、瑞郎、黄金等避险资产一度大涨。随着杰克逊霍尔全球央行年会的召开，美联储主席耶伦和欧洲央行行长德拉基的演讲双双令投资者大跌眼镜，引发市场剧烈波动，耶伦讲话前后，金价从闪崩到暴拉，振幅逾 20 美元。

本周需要重点关注的事件包括华盛顿的政治不确定性，特别是迫在眉睫的债务上限问题以及美朝紧张局势。数据方面，美国非农数据、核心 PCE、二季度 GDP、ADP、制造业 PMI 数据，中国官方及财新制造业 PMI 数据等，值得关注。

投资建议

上周黄金走势跌宕起伏，短线震荡剧烈但仍然走强，金价有三日上涨两日下跌，最高点触及 1293.98 美元/盎司，已运行在 1290 一线附近；本周在美联储加息预期减退、美国政府债务上限问题及美元疲软的支撑下，黄金多头继续酝酿对 1300 关口的进攻。预计本周黄金价格波动区间为[1280,1310]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 Brent1711 上周收于 344.96 元/桶，本周开于 348.02 元/桶。人民币账户铜 1712 上周收于 20.34 元/磅，本周开于 20.40 元/磅。人民币账户大豆 1711 上周收于 62.81 元/蒲式耳，本周开于 62.77 元/蒲式耳。

一、 走势回顾

1. 贵金属

上周国际金价开于 1283.93 美元/盎司，收于 1291.35 美元/盎司，上涨 0.56%；国际银价开于 16.96 美元/盎司，收于 17.07 美元/盎司，上涨 0.57%；国际铂价开于 978.25 美元/盎司，收于 974.65 美元/盎司，下跌 0.33%；国际钯价开于 925.5 美元/盎司，收于 928.24 美元/盎司，上涨 0.44%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 276.9 元/克，下跌 0.57%；AG(T+D)收于 3884 元/千克，下跌 0.82%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1712 收于 279.05 元/克，下跌 0.52%；白银期货活跃合约 1712 收于 3964 元/千克，下跌 0.53%¹。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 5.91 吨至 805.20 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 122.85 万盎司至 3.332 亿盎司。CFTC 公布的 8 月 22 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头增加 20,704 手至 208,438 手，白银期货非商业净多头增加 5,695 手至 44,546 手。

2. 能源、基本金属和农产品

上周 WTI 原油期货活跃合约 1710 开于 48.89 美元/桶，收于 47.86 美元/桶，下跌 2.13%；Brent 原油期货活跃合约 1710 开于 53 美元/桶，收于 52.35 美元/桶，下跌 0.96%。

上周伦敦三月期铜开于 6477 美元/吨，收于 6704 美元/吨，上涨 3.44%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1710 开于 51100 元/吨，收于 52770 元/吨，上涨 3.35%。

上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1711 开于 935.25 美元/蒲式耳，收于 945 美元/蒲式耳，上涨 0.75%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1801 开于 3902 元/吨，收于 3921 元/吨，上涨 0.59%。

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

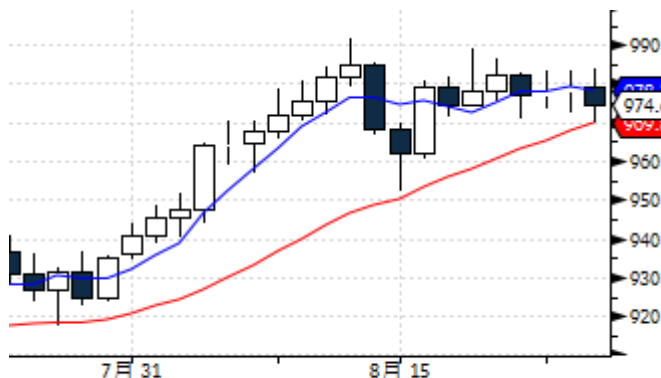


图 表 7:WTI 原油期货



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)

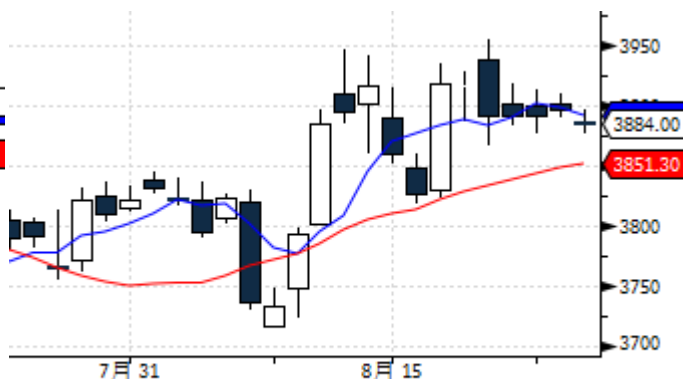


图 表 6:国际钯金现货



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

▶ 杰克森霍尔央行研讨会: 在上周举行的杰克森霍尔央行研讨会上, 美联储主席耶伦、欧洲央行行长德拉吉一致捍卫金融危机后的监管规则。耶伦表示: “金融危机后出台的监管措施令金融系统韧性增强, 更严格的监管并未阻碍经济增长; 对监管框架的任何调整都应当是温和的; 美联储也一直在对监管措施进行微调, 但大规模调整监管架构则可能会令危机卷土重来。” 随后, 德拉吉也在演讲中表示, 在货币政策宽松时, 严行监管显得特别重要: “全球货币政策显著扩张, 监管方应该警惕重燃曾引爆危机的火苗。” 德拉吉提到了金融监管的一种重要作用: 鼓励监管趋同能帮助人们避免开放带来不受欢迎的后果。这种对人们的“保护”能保证不会一段时间以后陷入保护主义的泥沼。他认为, 金融监管分化会危及金融开放和全球贸易, “我们最近才目睹, 伴随监管不足的金融开放有危险。”

▶ 特朗普声称“不造墙政府就关门”: 8月22日, 特朗普在一次公开集会上声称, “如果建造边境墙的代价是让政府关门, 那也在所不惜”。特朗普给国会出了一道两难的选择题: 要么妥协将高昂的边境墙费用纳入 2018 财年, 要么就面临政府停摆的局面。特朗普发言后, 美国众议院议长 Paul Ryan、财长 Mnuchin 先后对上调债务上限表达了乐观态度。Ryan 周四表示:

“我们将偿还债务，我们将提高债务限额。我真的不担心这件事。因为我知道我们会做到这一点。我们将在我们达到债务限额前上调上限。” Mnuchin 则称，对此“有 100%的信心”。美国国会将在 9 月讨论 2018 年预算方案。十月中旬，国会将必须就是否提高债务上限进行投票。

➤ **白宫与国会就税改关键问题达成共识。**美国新闻网站 Politico 援引知情人士称，对于如何弥补在下调个人所得税和企业税之后产生的税收缺口，特朗普的助手和国会领导人就部分最优办法取得了广泛共识，办法包括：个税方面，对购房者房贷利息的扣减设置上限，废除个人对州税和地方税的抵扣；企业税方面，废除企业对利息的扣减，同时针对小企业引入所谓的“完全费用化”（full expensing），使它们能够立即对新设备或厂房等的投资进行扣减。

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
2017/8/23	21:45	美国	8 月 Markit 制造业 PMI 初值	52.5	53.5	53.3
	22:00		7 月新屋销售（万户）	57.1	61	61
2017/8/24	20:30	美国	首次申请失业金人数（万）	23.4	23.8	23.2
	22:00		7 月成屋销售总数年化（万户）	544	555	552
2017/8/25	20:30	美国	7 月耐用品订单环比初值	-6.8%	-6.0%	6.4%

资料来源：Bloomberg

2. 行业动态

贵金属：

➤ 瑞士联邦海关管理局数据显示，7月瑞士出口黄金 119.9 吨，较 6 月的 162.1 吨下滑 26%；其中，向印度出口 21.1 吨黄金，环比减少 23%，向中国大陆出口 18.9 吨黄金，环比减少 53%，向中国香港出口 15.5 吨黄金，环比减少 70%，向卡塔尔出口 485 千克的黄金，为至少 2014 年 1 月以来首次。进口方面，7 月瑞士进口黄金 193.3 吨，较 6 月减少 4.4%，其中，从英国进口 80.5 吨黄金，而 6 月仅为 5 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 4 座至 759 座，连续第二周录得减少且创下 2016 年 5 月以来最大两周跌幅，去年同期为 489 座；石油和天然气活跃钻井总数减少 6 座至 940 座。

➤ 美国国家飓风中心 8 月 26 日晚上 10:00 指出，四级飓风在德克萨斯州的阿兰萨斯港和奥康纳港之间登陆，强风足以掀翻房屋屋顶，且重创美国第四大城市休士顿。随着强劲的风力，

预计哈维的降雨量将多达 40 英寸（101 公分），发生严重洪水，长时间停电、炼油厂受损及石油和农产品运输受阻的几率升高。截止目前为止，飓风哈维已经造成：Corpus Christi, 休士顿及 Galveston 港关闭；BNSF 停止 Galveston 地区的列车交通；德克萨斯州超过 104000 名客户停电；Eagle Ford 页岩层停止钻探。哈维飓风成为 50 多年来袭击德克萨斯州最强的暴风雨，登陆美国能源部门重镇，最大风速每小时 130 英里（210 公里）。

专栏：供给侧改革视角下的大宗商品结构性牛市

（作者：中国建设银行 金融市场交易中心 张航）

2015年底“供给侧改革”横空出世，改革要求在适度扩大总需求的同时，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，并通过调整供给体系结构，使其更好适应需求结构变化。在政策推出后的一年多时间内，大宗商品市场经历了一场波澜壮阔的结构性牛市。

为什么说结构性牛市？截至2017年7月31日，建行商品和wind商品指数录得明显正增长，而CRB和GSCI指数则无增长甚至负增长。差异的来源主要是指数的组成品种标的和权重不同，前者的组成标的是境内期货品种，而后者是境外品种。建行商品指数权重参考实体经济需求，而WIND是采用持仓量为权重基础。这说明那些对中国实体经济有重要影响的品种，是驱使各指数走势差异的重要动力。

供给侧改革是大宗商品市场上涨的主要助力。2016年政府先后出台了20多份相关文件，其中落实去产能的细则文件是最先出台，并且力度最大。《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》和《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》两份文件的出台基本奠定了当年钢铁和煤炭行业去产能的目标及重要性。而这两个品种也是政策出台后涨幅最大的。进入2017年后，电解铝产能清理整顿逐渐成为政策发力点。《关于印发对钢铁、电解铝、船舶行业违规项目清理意见的通知》和《清理整顿电解铝行业违法违规项目行动工作方案》成为市场预期电解铝供给侧改革的主要依据，铝价也在最近几个月出现加速上涨，甚至在8月份开始连续长阳突进，到月底当月涨幅已超10%。

各品种市场表现与自给率高度相关。当某个大宗商品品种供给主要来自本国生产时，“供给侧改革”的影响会明显增大。另外，自给率高也说明本国产能较多，特别是接近90%以上的自给率容易成为供给侧改革优先调控的目标。

目前，“供给侧改革”还在稳步推进中，未来一段时间仍会是主导市场行情的重要因素。但是大宗商品各品种之间比价自有其自身经济规律，从较长的周期看，一旦支撑结构性牛市的因素弱化，品种间的比价会有回归的压力。这既是投资者未来应注意的风险，也将是另一次投资交易盈利的机会。

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	2017/8/29	22:00	美国	8 月谘商会消费者信心指数	120
星期三	2017/8/30	--	美国	特朗普就税改发表重要讲话	--
		20:15		8 月 ADP 就业人数变动 (万)	18.5
		20:30		二季度实际 GDP 年化季环比修正值	2.7%
				二季度 PCE 年化季环比修正值	2.8%
星期四	2017/8/31	9:00	中国	8 月官方制造业 PMI	51.3
		20:30	美国	首次申请失业金人数 (万)	23.4
				7 月个人收入环比	0.3%
				7 月 PCE 环比	0.4%
22:00	7 月成屋签约销售指数环比	0.6%			
星期五	2017/9/1	9:45	中国	8 月财新制造业 PMI	51.0
		20:30	美国	8 月非农就业人口变动 (万)	18
				8 月失业率	4.3%
		21:45	8 月 Markit 制造业 PMI 终值	52.5	
		22:00	美国	8 月 ISM 制造业指数	56.4
				8 月密歇根大学消费者信心指数终值	97.3

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。