

2017年第33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

## 美联储鹰派决议，黄金失守千三

### 市场回顾与展望

虽然地缘政治危机不散，美联储9月利率决议的鹰派声明仍强烈打压了金价。朝鲜危机在周五进一步升级，令金价有所回弹，暂解黄金多头燃眉之急。上周黄金失守1300美元/盎司大关，为8月以来首见。

本周需要持续关注朝鲜的事态发展，同时有多位重量级官员轮番登场发表演讲，包括美联储主席耶伦讲话；宏观数据方面，关注美国二季度GDP和PCE。

### 投资建议

基本面上看，朝鲜危机、恐怖事件等对金价的刺激越来越弱，因为当前风险增加已成为“新常态”；市场将回归利率基本面，金价在上周跌破1300美元/盎司后，料将继续承压，因更为激进的美联储令黄金受到抑制。预计本周黄金价格波动区间为[1280,1330]美元/盎司，白银波动区间为[16.8,17.5]美元/盎司，铂金波动区间为[900,950]美元/盎司。

账户商品点评：人民币账户原油 Brent1712 上周收于 371.45 元/桶，本周开于 372.04 元/桶。人民币账户铜 1712 上周收于 19.44 元/磅，本周开于 19.45 元/磅。人民币账户大豆 1711 上周收于 64.87 元/蒲式耳，本周开于 64.86 元/蒲式耳。

## 一、 走势回顾

### 2. 贵金属

上周国际金价开于 1319.64 美元/盎司，收于 1297.3 美元/盎司，下跌 1.73%；国际银价开于 17.62 美元/盎司，收于 17.00 美元/盎司，下跌 3.35%；国际铂价开于 968.32 美元/盎司，收于 933.34 美元/盎司，下跌 3.69%；国际钯价开于 924.05 美元/盎司，收于 921.47 美元/盎司，下跌 0.37%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 276.76 元/克，下跌 1.26%；AG(T+D)收于 3816 元/千克，下跌 2.50%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1712 收于 277.95 元/克，下跌 1.59%；白银期货活跃合约 1712 收于 3866 元/千克，下跌 2.84%<sup>1</sup>。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 17.44 吨至 856.08 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 217.28 万盎司至 3.249 亿盎司。CFTC 公布的 9 月 19 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头减少 18,671 手至 236,089 手，白银期货非商业净多头减少 7,184 手至 67,803 手。

### 3. 能源、基本金属和农产品

上周 WTI 原油期货活跃合约 1711 开于 50.39 美元/桶，收于 50.66 美元/桶，上涨 0.58%；Brent 原油期货活跃合约 1711 开于 55.59 美元/桶，收于 56.9 美元/桶，上涨 2.56%。

上周伦敦三月期铜开于 6506.5 美元/吨，收于 6476.5 美元/吨，下跌 0.18%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1711 开于 50240 元/吨，收于 49630 元/吨，下跌 1.49%。

上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1711 开于 966.25 美元/蒲式耳，收于 985.25 美元/蒲式耳，上涨 1.73%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1801 开于 3818 元/吨，收于 3828 元/吨，上涨 0.37%。

<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



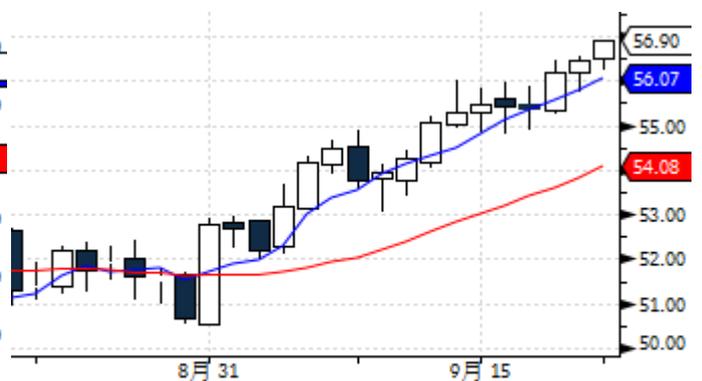
图表 6:国际钯金现货



图表 7:WTI 原油期货



图表 8:Brent 原油期货



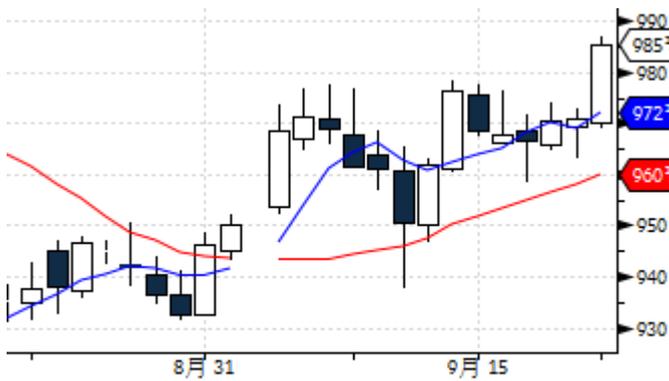
图表 9:LME 三月铜远期



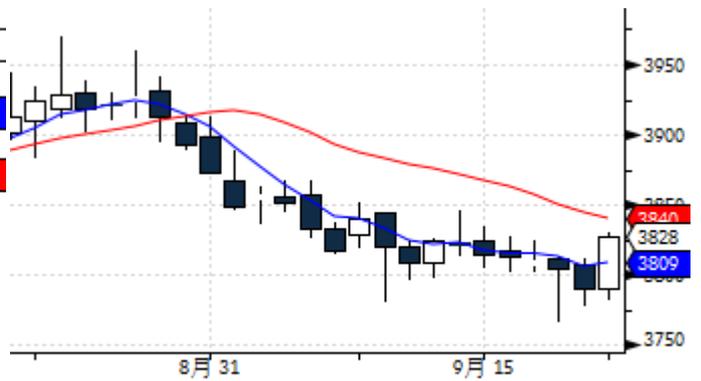
图表 10:上期所沪铜期货



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

➤ **美联储公布缩表计划:** 北京时间 9 月 21 日凌晨 2 时, 美联储宣布维持目标利率区间在 1.0-1.25% 不变, 预计今年还将加息一次; 预估显示明年加息三次, 2019 年加息两次, 2020 年加息一次, 较长期中性利率预估由 3.00% 下调至 2.75%; 宣布将于 10 月开始缩减约 4.2 万亿美元的公债和抵押贷款支持证券 (MBS) 投资组合, 最初将每月到期证券再投资规模减少至多 100 亿美元。美联储预计 2019 年仅升息两次, 2020 年升息一次。据 CME “美联储观察”: 美联储 12 月加息 25 个基点至 1.25%-1.5% 区间的概率为 70.5%, 决议公布之前为 50.9%。

➤ **美联储官员发声:** 美国旧金山联储主席威廉姆斯 (John Williams) 9 月 22 日表示, 预计未来几年会 “渐进加息”, 2.5% 的联邦基金利率可能是 “新常态”, 加息速度和最终高度等将取决于经济如何发展, 他认为 2.5% 是联邦基金利率的新常态。达拉斯联储主席卡普兰 (Robert Kaplan) 9 月 22 日表示, 尽管美联储应该撤除宽松政策, 但也有条件保持耐心, 他对于 12 月份加息持开放态度。

➤ **美朝口水战升级:** 朝鲜外务相李勇浩 9 月 23 日于联合国大会上表示, 在 “邪恶总统先生” 特朗普称朝鲜领导人为 “火箭人” 之后, 将朝鲜的火箭对准美国本土是在所难免的, 这令

两国围绕朝鲜核武器和导弹计划的口水战进一步升级。李勇浩发言称，特朗普是“充满狂妄自大和自满情绪的精神错乱者”，正试图将美国变成“流氓的老巢”；在特朗普称金正恩在执行“自杀式任务”后，特朗普自己也在执行“自杀式任务”；“如果美国显示出对我们总部执行斩首行动或军事攻击我们国家的任何迹象，平壤将准备好保卫自身。现在我们距离国家核力量的最终完善终于只有几步之遥。”；制裁不会影响平壤发展核武器的决心，“拥核”终极目标是确立核威慑和针对美国的战略平衡。数小时后，特朗普发表推文警告朝鲜：“刚刚听说朝鲜外长在联合国的讲话。如果他是附和小火箭人的想法，那他们不会等太久。朝鲜的金正恩就是个不顾人民饥饱和死活的疯子，他会受到前所未有的考验！”。

➤ **朝鲜发生地震：**9月23日朝鲜地区发生地震，据探测地震发生在距离朝鲜咸镜北道吉州郡49公里处，位于朝鲜的丰溪里核试验基点附近。朝鲜气象机构称此次地震震级为3.0级。但官员和专家称，这次地震可能不是人为的。中国地震局表示，此次地震不是核爆，具有天然地震的性质。同时，据全面禁止核试验条约组织以及韩国气象机构的官员也称，他们认为此次地震为天然地震。朝鲜所有核试验引发的地震级别为4.3级或更高。最近一次的级别达到6.3级。朝鲜地震后，美国空军B-1B骑枪兵轰炸机从关岛起飞，在F-15C战斗机队列的护送下在朝鲜东部海域的国际空域执行了飞行任务，美国国防部称，这表明特朗普有一系列军事选项。

➤ **德国大选出现重大意外：**德国大选9月25日落幕，现任总理默克尔在大选中成功赢得第四个任期，然而，此次大选制造了两个重大意外：反移民的德国新选择党（AfD）成为二战结束以来首次进入议会的极右翼政党，得票率13.0%；默克尔所属的保守派阵营的得票率创下1949年以来最差。选举结果将使默克尔组建联合政府遇到难题，德国时代周报发行主管Josef Joffe称，此次德国投票结果标志着“德国政坛发生根本性的改变”，默克尔看起来欲打造的三方联合政府将“高度不稳”。

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
2017/9/18	17:00	欧元区	8月CPI同比终值	1.5%	1.5%	1.3%
2017/9/19	20:30	美国	8月新屋开工（万户）	118	117.4	115.5
			8月营建许可（万户）	130	122	122.3
2017/9/20	22:00	美国	8月成屋销售总数年化（万户）	535	545	544
2017/9/21	2:00	美国	FOMC利率决议	1-1.25%	1-1.25%	1-1.25%
	11:00	日本	日本央行政策利率	-0.1%	-0.1%	-0.1%
	20:30	美国	首次申请失业金人数（万）	25.9	30.2	28.4

			9月费城联储制造业指数	23.8	17.1	18.9
			8月谘商会领先指标环比	0.4%	0.3%	0.3%
2017/9/22	0:00	英国	英国首相 May 发表脱欧演讲	--	--	--
	16:00	欧元区	9月制造业 PMI 初值	58.2	57.2	57.4
	21:45	美国	9月 Markit 制造业 PMI 初值	53	53	52.8

资料来源: Bloomberg

## 2. 行业动态

### 原油及基本金属:

➤ 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 5 座至 744 座, 连续第三周下降并触及 6 月以来最低水平, 去年同期为 511 座; 石油和天然气活跃钻井总数减少 1 座至 935 座。

➤ OPEC 在 8 月报预测 2018 年原油需求加大, 暗示全球石油市场将会趋紧: 8 月 OPEC 原油产量环比减少 7.9 万桶/日至 3276 万桶/日; 沙特阿拉伯产量环比减少 1.03 万桶/日至 1003.2 万桶/日; 8 月全球石油供给环比减少 41 万桶/日至平均 9675 万桶/日; 2017 年全球原油需求增速上调 5 万桶/日至 142 万桶/日。

### 基本金属:

➤ 国际铜业研究小组 (ICSG) 在最新的月报中称, 6 月全球精炼铜市场供应短缺 70,000 吨, 5 月为短缺 50,000 吨; 前 6 个月, 铜市供应短缺 75,000 吨, 上年同期为供应短缺 405,000 吨; 6 月全球精炼铜产量为 196 万吨, 消费量为 203 万吨; 中国保税仓库铜库存为供应短缺 102,000 吨, 5 月为短缺 87,000 吨。

## 专栏：一文看懂中国黄金需求到底有多大

（根据相关内容整理）

在中国，绝大部分的实物黄金供应都会流经上海黄金交易所（SGE），可以理解为，中国市场大部分的实物黄金都是从上海黄金交易所的贵金属储藏库中提取的。因此，想知道中国黄金需求有多大，观察上海黄金交易所黄金提取量是一个比较准确的方法。

然而，分析机构一般仅关注消费黄金需求（黄金首饰制作，金条和硬币需求以及工业黄金需求），却忽视了机构需求。例如，2016年世界黄金协会报告现实，中国黄金需求为913.6吨，其中珠宝需求为629吨，金条和硬币需求量为284.6吨。从数据上看，这个数字并不到2016年SGE黄金提取总额的一半。因此，当前的数据严重低估了中国对黄金的投资需求，不能准确表示中国全面的黄金供需情况。

2007年1月至2016年9月期间，SGE黄金提取与黄金矿业服务公司（GFMS）黄金需求之间的差异达到5922吨黄金。据麦格理研究所报道，截至2016年底，中国商业银行资产负债表中累计黄金3000多吨。从结果来看，中国国内对黄金的投资需求越来越旺盛。

持有黄金的原因包括：黄金储蓄属于银行客户；黄金库存支持银行零售黄金业务；黄金租赁业务的一部分。

第一个组成部分代表了由这些银行经营的黄金累积计划（GAPs）中的客户黄金。例如截至2014年底，工行持有GAP黄金250多吨，GAP客户超过100万人。

第二部分中，由于中国银行通过分行网络和互联网提供一系列零售黄金投资产品，这些银行需要持有自己的黄金库存来支持这些活动。

第三，如交通银行和上海浦东发展银行，参与黄金租赁市场，并在资产负债表中记录黄金租赁和黄金同业拆借活动。至于黄金租赁业务中有多少代表SGE黄金提款尚不清楚，但大部分同业租赁黄金可能停留在SGE投资网络之内。

综上，由于统计数据的不完整，且中国银行业的黄金储备没有准确的数字，可以明显看出西方对中国黄金需求的低估。一旦修正这种误解，中国投资市场对黄金的偏好将支撑黄金价格继续走高。

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	2017/9/26	22:00	美国	8 月新屋销售 (万户)	60
				9 月谘商会消费者信心指数	119.3
星期三	2017/9/27	9:30	中国	8 月规模以上工业企业利润同比	16.5%
		22:00	美国	8 月耐用品订单环比	0.9%
				8 月成屋签约销售指数环比	-0.5%
星期四	2017/9/28	20:30	美国	二季度实际 GDP 年化季环比终值	3.1%
				二季度 PCE 年化季环比终值	3.3%
				首次申请失业金人数 (万)	--
星期五	2017/9/29	9:45	中国	9 月财新制造业 PMI	51.6
		16:30	英国	二季度 GDP 季环比终值	0.3%
		20:30	美国	8 月个人收入环比	0.3%
				8 月 PCE 环比	0.2%
				9 月密歇根大学消费者信心指数终值	95.8

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>
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。