

2017年第35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

## 安倍获胜乐坏美元，黄金承压下挫

### 市场回顾与展望

上周金融市场跌宕起伏，美元大部分时间受美联储新任主席人选的猜想所主导：周初有报导称特朗普青睐比耶伦更为鹰派的斯坦福大学教授泰勒出任下一任美联储主席，引发美元大幅飙涨；之后又有报导称特朗普倾向于提名美联储理事鲍威尔，美元随之走软；接着美国参议院通过批准 2018 财年预算案，为特朗普税改扫清了一大障碍，从而激励美元在周五再度上扬。

本周值得关注的事件为周四的欧洲央行议息会议以及随后的德拉吉发布会，数据方面包括欧洲各国的制造业 PMI 数据、美国制造业 PMI、耐用品订单数据、三季度 GDP 等。

### 投资建议

本周经济数据相对清淡，黄金价格仍将受到美元和股市的摆布。美国大幅减税和税制改革的路径都将推升美元。此外，贵金属正受到投资者越来越多的积极情绪的影响，美国参议院投票批准了 2018 财年的预算计划之后，美元和股市再次出现了新的买盘兴趣。预计本周黄金价格波动区间为[1260,1300]美元/盎司，白银波动区间为[16.8,17.4]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 382.93 元/桶，本周开于 383.83 元/桶。人民币账户铜 1712 上周收于 20.97 元/磅，本周开于 20.99 元/磅。人民币账户大豆 1711 上周收于 64.75 元/蒲式耳，本周开于 64.73 元/蒲式耳。

## 一、 走势回顾

### 2. 贵金属

上周国际金价开于 1303.38 美元/盎司，收于 1280.47 美元/盎司，下跌 1.79%；国际银价开于 17.40 美元/盎司，收于 17.03 美元/盎司，下跌 2.24%；国际铂价开于 945.1 美元/盎司，收于 923.84 美元/盎司，下跌 2.32%；国际钯价开于 989.63 美元/盎司，收于 975.95 美元/盎司，下跌 1.57%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 274.72 元/克，下跌 0.55%；AG(T+D)收于 3862 元/千克，下跌 0.21%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1712 收于 276.05 元/克，下跌 0.41%；白银期货活跃合约 1712 收于 3903 元/千克，下跌 0.23%<sup>1</sup>。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓维持 853.13 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 443.85 万盎司至 3.213 亿盎司。CFTC 公布的 10 月 17 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头增加 0,612 手至 200,724 手，白银期货非商业净多头增加 4,807 手至 63,915 手。

### 3. 能源、基本金属和农产品

上周 WTI 原油期货活跃合约 1712 开于 51.7 美元/桶，收于 52.07 美元/桶，上涨 0.72%；Brent 原油期货活跃合约 1712 开于 57.28 美元/桶，收于 57.94 美元/桶，上涨 1.29%。

上周伦敦三月期铜开于 6890.5 美元/吨，收于 6969.5 美元/吨，上涨 1.11%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1712 开于 53420 元/吨，收于 55100 元/吨，上涨 3.16%。

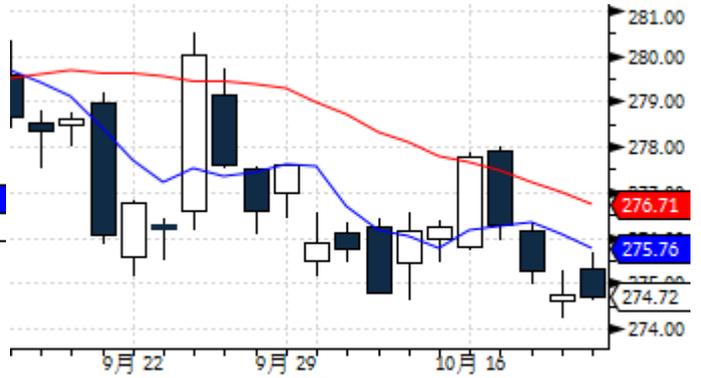
上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1801 开于 1008 美元/蒲式耳，收于 988.5 美元/蒲式耳，下跌 2.06%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1801 开于 3828 元/吨，收于 3724 元/吨，下跌 2.51%。

<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



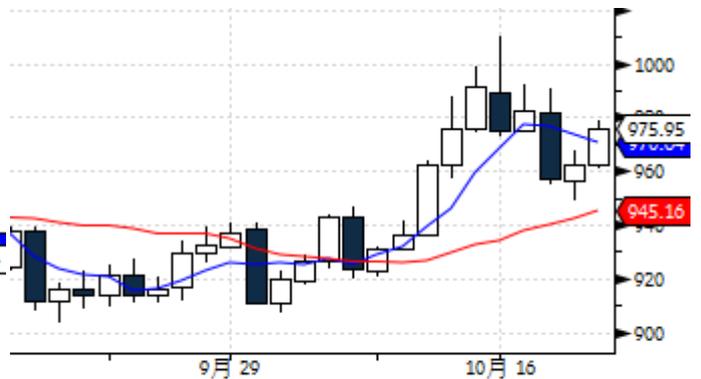
图表 4:上海黄金交易所 AG(T+D)



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



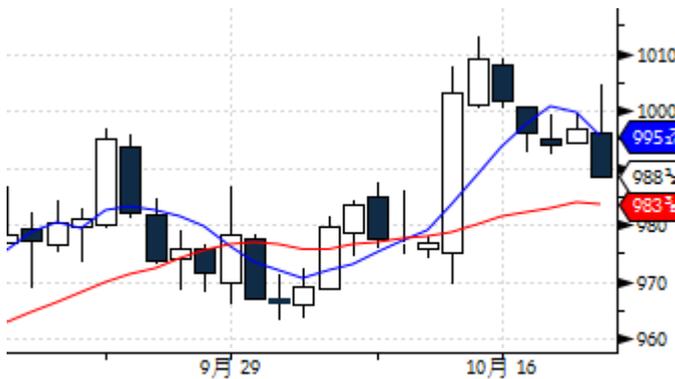
图表 9:LME 三月铜远期

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

**美联储主席人选:** 美国总统特朗普 10 月 21 日表示, 考虑提名斯坦福大学经济学家泰勒, 并晋升美联储理事鲍威尔进入美联储领导层。目前不清楚泰勒和鲍威尔中哪一位将是主席、哪一位是副主席, 这两个岗位均需参议院的确认。美国白宫表示, 特朗普将在 11 月启程访问亚洲之前做出决定。根据 Evercore ISI 上周对 144 名投资者的调查结果显示, 当前鲍威尔成为下任美联储主席的可能性最大(29%), 其次分别是沃什(22%), 泰勒(20%)、耶伦(20%)以及科恩(9%)。调查显示, 耶伦连任美联储主席被认为最为利好股市, 其次是科恩和鲍威尔当选, 沃什当选则温和利空股市, 泰勒当选的情况最不利股市; 债券方面, 泰勒被认为会给债券收益率带来最大的上行影响, 其次是沃什, 鲍威尔被认为鹰派色彩略超耶伦, 科恩被认为是鸽派色彩最浓, 将导致收益率下行; 对于美元来说, 泰勒和沃什当选主席被认为将利好美元, 科恩当选被认为是最为利空美元的一个, 其次是耶伦。

**美参院意外通过预算案:** 美国参议院 10 月 19 日晚间以 51:49 的投票结果批准通过 2018 财年预算案, 这将为共和党在不需民主党支持的情况下推进减税措施铺平道路, 为美国总统特朗普的税制改革清除了一道重要障碍。根据该议案, 为了支援共和党所提议的减税, 联邦赤

字未来 10 年将可能增加至多 1.5 万亿美元。美国总统特朗普随后表示，参议院通过预算案是落实大规模减税的第一步。参众两院共和党人计划对参议院预算案进行了修订，藉此便可省去数周时间来对参议院已经通过的预算案做进一步的协调。众议院只需对已经得到参议院通过的预算案进行投票表决即可。据一位众议院助理称，按计划打算在下周举行投票。与此同时，参众两院税法修正委员会计划在 11 月初发布税法修正草案，而鉴于共和党希望正式法案能在年底前生效，一场激烈的游说大战将由此展开。

➤ **日本大选安倍胜出：**日本首相安倍晋三领导的执政联盟在 10 月 22 日选举中大胜，安倍所属自民党领导的执政联盟在众议院 465 个席位中共赢得 312 个席位，保住了三分之二的“超级多数”优势。这一重大胜利令 2012 年 12 月上台的安倍晋三更有希望在明年 9 月赢得党魁第三个任期，继续领导自民党 3 年，并成为日本在任时间最长的首相。同时，这也意味着以超宽松货币政策为核心的“安倍经济学”增长策略或将延续。Japan Macro Advisors 的首席经济学家 Takuji Okubo 指出，日本经济在增长，日元走软，安倍应该会希望保持这种状态，他不会把政治资本用在劳动力市场改革或下调消费税上面。

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
2017/10/16	20:30	美国	10 月纽约联储制造业指数	30.2	20.5	24.4
2017/10/17	21:15	美国	9 月工业产出环比	0.3%	0.3%	-0.9%
2017/10/18	20:30	美国	9 月新屋开工 (万户)	112.7	117.5	118
			9 月营建许可 (万户)	121.5	124.5	130
2017/10/19	10:00	中国	三季度 GDP 同比	6.8%	6.8%	6.9%
	20:30	美国	10 月费城联储制造业指数	27.9	22	23.8
			首次申请失业金人数 (万人)	22.2	24	24.3
22:00		9 月谘商会领先指标环比	-0.2%	0.1%	0.4%	
2017/10/20	22:00	美国	9 月成屋销售 (万户)	539	530	535

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 7 座至 736 座,连续第三周下降并触及 6 月以来最低水平,去年同期为 553 座;石油

和天然气活跃钻井总数减少 15 座至 913 座。美国政府数据显示，预期 2017 年原油产量将达到 920 万桶/日，2018 年料将触及创纪录的 990 万桶/日，2016 年为 890 万桶/日。国际能源署(IEA) 预测，2017 年美国原油产量将增加 47 万桶/日，2018 年增幅为 110 万桶/日。Simmons & Co 能源分析师发布报告称，将 2017 年美国油气钻井平均数下调至 877 座，2018 年为 939 座，2019 年为 1087 座，上周的预测结果分别为 880 座、956 座和 1112 座。贝克休斯数据显示，2017 年至今美国油气钻井平均数为 866 座，2016 年为 509 座，2015 年为 978 座。

### **基本金属：**

▶ 中国国家统计局数据：9 月有色金属产量为 444 万吨，同比减少 3.1%；1-9 月有色金属产量为 4073 万吨，同比增长 4.1%；9 月原铝（电解铝）产量为 261 万吨，同比下降 5.6%；1-9 月原铝（电解铝）产量为 2466 万吨，同比增长 5.0%。

▶ 世界金属统计局（WBMS）公布的数据显示，今年前 8 个月全球铜市供应短缺 3.2 万吨，2016 年全年为短缺 10.2 万吨；1-8 月全球矿山产量为 1,328 万吨，较上年同期减少 0.9%；1-8 月全球精炼铜产量为 1,556 万吨，同比增长 0.7%，其中中国产量显著增加 3.42 万吨，而智利产量减少 1.78 万吨；1-8 月全球铜消费量为 1,559 万吨，上年同期为 1,566 万吨；中国前 8 个月表观消费同比减少 7.6 万吨至 766.3 万吨，约占全球需求的 49%；欧盟 28 国产量同比增加 8%，且需求为 238.3 万吨，较上年同期增加 4%；8 月全球精炼铜产量为 196.82 万吨，消费量为 190.14 万吨。

## 专栏：特朗普需要怎样的美联储主席？

（根据相关内容整理）

这两天，除了忙着发推特，美国总统特朗普还在忙着面试下一任美联储主席人选。

特朗普在面试完五名候选人之后，称对这五个人各个“爱不释手”。那么，特朗普青睐的美联储主席到底是什么样的呢？

竞选以来，经济政策一直是特朗普的核心之一，也是他希望留下的重要政治遗产。不论是“美国优先”、重振基础设施，还是退出 TPP，特朗普都是在为实现其经济政策目标而努力。

如今，美国经济走势向好，资产市场蓬勃发展，在这样的前提下，特朗普不希望美联储的政策出现巨大的变化，而是更倾向于美联储能够维持现状，以便在 2018 年的中期选举和 2020 年的总统大选中交出一份不错的经济成绩单。

最受特朗普青睐的两名候选人是唯一的共和党候选人鲍威尔以及现任美联储主席耶伦，因为这两位候选人对美联储以及美国经济看法类似，他们会竭力避免在货币政策上出现失误，同时两人都倾向于维持低利率。因为鲍威尔和特朗普政府的紧密联系，对特朗普来说，鲍威尔更易控制。

如今的美国经济和美联储政策却处在变局之中。特朗普的税改和放松金融管制的政策能在多大程度上刺激美国经济继续增长，依然是一个问号。同时，耶伦领导下的美联储已经开始了缩表并开始加息周期，终结了超过八年的宽松政策。

可以确定的是，耶伦和鲍威尔都相信菲利普斯曲线对通胀和失业的描述。当经济发展到接近充分就业的时候，美联储就应当加息。如今，美国失业率已经降到了 4.2% 左右，美联储担心工资收入的增加将会推动物价上涨，因此必须通过加息来防止通胀。

耶伦或者鲍威尔领导下的美联储，对美国未来的经济能否持续快速增长充满疑虑。在 9 月会议上，美联储调高了今年经济增长预期至 2.4%，但是对 2018 年的经济增长预期为 2.1%、2019 年 2%、2020 年仅为 1.8%，这意味着特朗普政府推行的税改和放松金融管制的计划的收效并没有他希望的那般显著，也符合在美联储内占据主流的新凯恩斯主义观点：减税不会刺激经济增长，美国实际上处于“长期停滞期”。然而这并不是特朗普想要的。对于耶伦或者鲍威尔主导的美联储来说，现在的问题是要更快的经济增长还是更快加息。要解决这一两难问题，除非美联储更换分析框架和模型，但目前看来这并不现实。

除了鲍威尔和耶伦，斯坦福大学教授泰勒在面试中表现同样有意。如果泰勒成为美联储主席，他将把他的学术声望也带到美联储。市场预计他的政策将会更加鹰派。泰勒认为美联储应加息至 5.74%，远高于目前的 1%-1.25%。虽然他和特朗普相谈甚欢，但他的鹰派政策却不一定招特朗普喜欢。

同样鹰派的还有曾在伯南克领导下的美联储工作过的沃什。沃什曾正确地指出了在金融危机中，银行在资本和流动性方面薄弱的问题。

不论谁来当下一任的美联储主席，特朗普和美国都需要和一个能发出新鲜声音的美联储合作，同时美联储需要知道如何管控危机，并且相信，在通胀率很低的情况下，实现经济较快增长依然是可能的。

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	2017/10/24	15:30	德国	10月制造业 PMI 初值	60
		16:00	欧元区	10月制造业 PMI 初值	57.7
		21:45	美国	10月 Markit 制造业 PMI 初值	53
星期三	2017/10/25	20:30	美国	9月耐用品订单环比初值	1.3%
		22:00		9月新屋销售(万户)	55
星期四	2017/10/26	19:45	欧元区	欧洲央行利率决议	--
		20:30	美国	首次申请失业金人数(万人)	--
		22:00		9月成屋签约销售指数环比	0.3%
星期五	2017/10/27	20:30	美国	三季度实际 GDP 年化季环比初值	2.5%
				三季度 PCE 年化季环比初值	2.2%
		22:00		10月密歇根大学消费者信心指数终值	101

资料来源: 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	<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。