

2017年第36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

美联储主席人选传言继续左右金价

市场回顾与展望

上周公布的美国数据继续强劲，但数据对金价的影响不大，市场主要受到美联储新任主席人选传言的影响。鹰派的斯坦福大学经济学家泰勒和偏鸽派的美联储现任理事鲍威尔均是特朗普的热门候选人，金价也随传言而跌宕起伏。美国经济数据强劲、税改计划的乐观预期和猜测特朗普将选择较耶伦更鹰派的人士出任美联储主席，加上欧洲央行的鸽派收紧政策，美元指数上周上涨 1.3%，创下本年度最大单周涨幅。西班牙加泰罗尼亚地方议会宣布脱离西班牙独立，提振市场避险需求，金价在周末止跌反弹。

本周全球金融市场将迎来重磅“炸弹”：美联储利率决议、英国央行决议、日本央行政策会议、美联储主席人选确定以及美国 10 月非农数据，此外，美国税改或许会有新进展，多位地方联储主席讲话，美国总统特朗普将于 11 月 3-14 日亚洲之行，分别到访日本、韩国、中国、越南、菲律宾以及夏威夷，11 月 8 日特朗普将在中国参加一系列活动并同习近平会谈。经济数据除了非农数据，还有个人消费支出 PCE、欧元区三季度 GDP、中国等世界多国的制造业、服务业 PMI 等。

投资建议

由于美联储 12 月加息预期日益增强以及美国税改提上日程，美元霸气凸显，黄金未来仍面临较大压力，不容乐观。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 [16.5,17.5] 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 Brent1801 上周收于 399.89 元/桶，本周开于 401.94 元/桶。人民币账户铜 1712 上周收于 20.64 元/磅，本周开于 20.62 元/磅。人民币账户大豆 1801 上周收于 65.58 元/蒲式耳，本周开于 65.58 元/蒲式耳。

一、 走势回顾

2. 贵金属

上周国际金价开于 1279.55 美元/盎司，收于 1273.35 美元/盎司，下跌 0.56%；国际银价开于 17.02 美元/盎司，收于 16.87 美元/盎司，下跌 0.96%；国际铂价开于 923.82 美元/盎司，收于 916.77 美元/盎司，下跌 0.77%；国际钯价开于 976.67 美元/盎司，收于 971.71 美元/盎司，下跌 0.43%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 272.67 元/克，下跌 0.75%；AG(T+D)收于 3797 元/千克，下跌 1.68%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1712 收于 274.4 元/克，下跌 0.67%；白银期货活跃合约 1712 收于 3852 元/千克，下跌 1.41%¹。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 2.36 吨至 850.77 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 103.87 万盎司至 3.203 亿盎司。CFTC 公布的 10 月 24 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头减少 9,339 手至 191,385 手，白银期货非商业净多头增加 1,205 手至 65,120 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 52.07 美元/桶，收于 53.9 美元/桶，上涨 3.97%；Brent 原油期货活跃合约 1712 开于 57.95 美元/桶，收于 60.44 美元/桶，上涨 4.66%。

上周伦敦三月期铜开于 6965.5 美元/吨，收于 6830 美元/吨，下跌 1.75%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1712 开于 55030 元/吨，收于 54370 元/吨，下跌 0.60%。

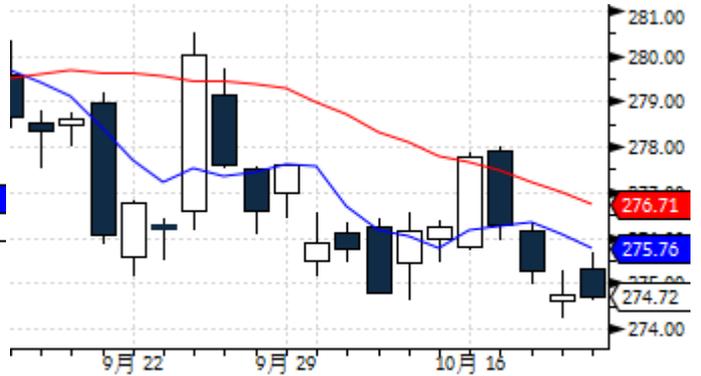
上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1801 开于 987.5 美元/蒲式耳，收于 986.5 美元/蒲式耳，下跌 0.28%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1801 开于 3723 元/吨，收于 3627 元/吨，下跌 2.63%。

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。

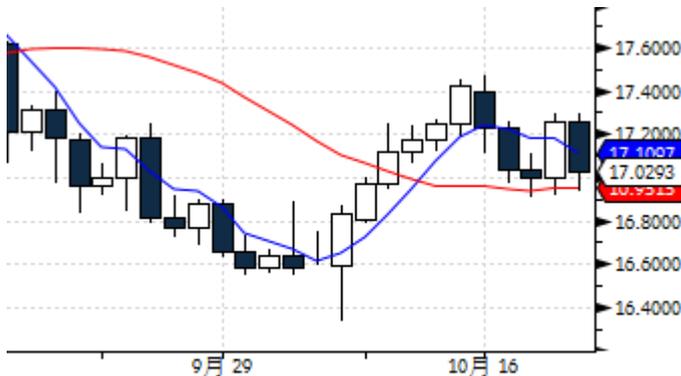
图表 1:国际黄金现货



图表 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: 白宫新闻秘书 Sanders 确认本周将公布特朗普对下任美联储主席的提名人选。随后特朗普在社交媒体上公布的视频中称,他脑海中对于美联储主席人选已经有了非常具体的人选,这名提名人将给人们留下非常深刻的印象。美国政治预测网站 PredictIt 显示,在五位人选中,目前政治赌盘押注鲍威尔获下任美联储主席提名的几率高居第一,排在第二位的经济学家泰勒获提名几率大幅下降。10月26日 Politico 援引消息人士的话称,美国总统特朗普将在鲍威尔(Jay Powell)和泰勒(John Taylor)两人中选出一人,提名担任下一届美联储主席。这意味着,现任美联储主席耶伦与其他两位热门候选人 Kevin Warsh 和 Gary Cohn 已经出局。Politico 援引另一名消息人士的话说:“特朗普在这个问题上几乎每天都在改变看法。”美国白宫官员也称:特朗普尚未就下届美联储主席提名人选做出决定。

➤ 加拿大央行维持基准利率不变, 货币政策将趋于谨慎: 加拿大央行如预期维持基准利率不变,称尽管随着时间的推移可能需要较少的货币刺激,但鉴于经济面临的风险和不确定性,将会“谨慎行事”。加拿大央行在鸽派的政策声明中强调了,重新开启北美自由贸易协定(NAFTA)谈判带来“巨大不确定性”;将三季度 GDP 增长率预估从 2.0% 下调至 1.8%, 四季

度增长 2.5%，将 2017 年 GDP 增长预估从 2.8% 上调至 3.1%，2018 年从 2.0% 上调至 2.1%。

➤ **加泰议会释放明确独立信号，当地存在冲突扩大隐患：**加泰罗尼亚地方议会在 10 月 27 日宣布脱离西班牙管辖。稍早前，西班牙首相拉霍伊表示，中央政府将恢复对加泰罗尼亚直统。加泰罗尼亚议会发言人表示，加泰罗尼亚独立动议最终以 205 票赞成（其中 135 票强烈呼吁独立、70 票偏好独立）、10 票反对和 2 票弃权的结果获得通过。拉霍伊在参议院发表讲话时称，中央政府将强制加泰罗尼亚地方政府服从并遵守国家宪法。

➤ **欧央行鸽派收紧政策：**欧洲央行公布利率决议，维持三大利率不变，同时将月度购债计划从 600 亿欧元削减至 300 亿欧元，从 2018 年 1 月起延续 9 个月，如有必要将持续更长时间。市场普遍将此次行动理解为“鸽派”紧缩。随后，欧洲央行行长德拉吉表示，货币政策委员们对是否设定 QE 结束日期存在分歧；对 QE 进行调整，整体反应了欧洲央行对物价的信心，潜在通胀指标表明通胀上升，欧元区内物价压力依旧温和。

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
2017/10/24	15:30	德国	10 月制造业 PMI 初值	60.5	60	60.6
	16:00	欧元区	10 月制造业 PMI 初值	58.36	57.7	58.1
	21:45	美国	10 月 Markit 制造业 PMI 初值	54.5	53.4	53.1
2017/10/25	20:30	美国	9 月耐用品订单环比初值	2.2%	1%	2%
	22:00		9 月新屋销售（万户）	66.7	55.4	56
2017/10/26	20:30	美国	首次申请失业金人数（万人）	23.3	23.5	22.2
	22:00		9 月成屋签约销售指数环比	0%	0.4%	-2.6%
2017/10/27	20:30	美国	三季度实际 GDP 环比初值	3%	2.6%	3.1%
			三季度 PCE 环比初值	2.4%	2.1%	3.3%
	22:00		10 月密歇根大学消费者信心指数终值	100.7	100.7	101.1

资料来源：Bloomberg

2. 行业动态

贵金属：

➤ 中国香港统计处数据显示，今年 9 月自香港净流入中国内地的黄金量从 8 月的 32.57 公吨下降 8.5% 至 29.80 公吨，连续第二个月下滑，且为三年来最低。此外，瑞士 9 月出口至中

国内地的黄金量由 8 月的 14.7 吨增加至 17.7 吨，远低于去年同期 35.5 吨，也暗示今年中国的实物黄金需求不如上一年度。上海黄金交易所（SGE）9 月黄金提货量比去年同期高出 25%，今年迄今增加 7%，意味全年黄金提货总量将超过 2100 吨。

原油：

➤ OPEC 秘书长巴尔金都表示，随着沙特和俄罗斯明确表明支持将全球减产协议再延长九个月，将于 11 月 30 日于维也纳召开的 OPEC 会议终会拨云见日。沙特阿拉伯王储萨勒曼上周四表示将支持减产协议延期以稳定石油供需；紧接着俄罗斯总统普京发表类似讲话。

➤ 消息称特朗普访华或将撮合数十亿美元的能源协议，并将有 40 家企业高管陪同访华。

➤ 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增加 1 座至 737 座，四周来首次录得增加，本月迄今减少 13 座，为 2016 年 5 月以来最大单月降幅，去年同期为 557 座；石油和天然气活跃钻井总数减少 4 座至 909 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 874 座，2018 年为 9213 座，2019 年为 1072 座，上周的预测结果分别为 877 座、939 座和 1087 座。贝克休斯数据显示，2017 年至今美国油气钻井平均数为 867 座，2016 年为 509 座，2015 年为 978 座。

基本金属：

➤ 国际铜业研究小组（ICSG）称，全球精炼铜市场 2017 年预计供应短缺 15.1 万吨，2018 年供应短缺 10.4 万吨。

➤ 智利国家矿业协会(Sonami)周二称，2018 年智利铜产量料达 590 万吨，较今年增长 7%；若采矿行业发生新的罢工，围绕新的雇佣合同的谈判或将促使其调整对 2018 年铜产量的预测。Sonami 较智利国家铜业委员会（Cochilco）的预估值更为乐观，Cochilco 预计明年智利铜产量为 574 万吨。Sonami 在一份研究报告中称，必和必拓旗下 Escondida 铜矿今年历时 44 天的罢工，或将把全年铜产量限制在 550 万吨；并称明年国际铜均价将在 2.90-3 美元/磅。

专栏：欧洲央行成功把握平衡

（英国《金融时报》社评）

如果要结束量化宽松，还是慢慢来吧，不要设定具体的量化宽松终止日期，同时明确承诺必要时迅速逆转进程。

和大多数投资者预料的一样，欧洲央行（ECB）宣布将缩减货币刺激措施，将其始于 2015 年的量化宽松计划下的资产购买规模从 600 亿欧元降至 300 亿欧元。

不论欧洲央行已发出多么明确的信号，撤销刺激措施可能还为时过早。在这种情况下，欧洲央行也很明智地表示，购买计划的期限是开放的，并确认即便购买计划结束了，欧洲央行也会再等一段时间才加息。在未来几个月，欧洲央行行长德拉吉必须强调，欧洲央行将根据未来的经济数据决定将来的资产购买，而不是提前计划并宣布一个终止日期。

有一件事必须说清楚。欧洲央行无视了那些关于高通胀、欧元暴跌、以及金融市场波动的依据不足的警告，一直坚持量化宽松的政策，并且让欧元区经济受益匪浅。

经济增长率将回升至自全球金融危机以来的最高水平。资产购买及其他非常规干预措施已帮助外围国家经济复苏，如西班牙和葡萄牙，这些国家的经济在欧元区主权债务危机期间曾遭到严重冲击。破坏性通货紧缩的风险已大大降低。欧元若说有什么不足的话，就是有些过于强势，令人担忧。

倘若量化宽松仅仅是针对欧元区主权债务危机的非常情况及破坏性通货紧缩风险的一次性保险措施，那现在显然是撤销量化宽松的正确时机。而事实上却并没有那么简单。尽管历经多年经济增长，通货膨胀率仍远低于欧洲央行的目标，和金融危机前的日子相比，世界已经改变。没人能确定欧元区经济目前距离全产能运行状态还有多远。在任何人都不确定新常态是什么的前提下，认为货币政策可以恢复正常化，是有风险的。

德拉吉一如既往地面临着来自董事会的内部压力，一些成员一直以来都对量化宽松计划不满，他们要求缩减量化宽松规模。昨天的声明是一个良好的折中之举。作为安抚鹰派的一种手段，欧洲央行将资产购买规模减半。但通过承诺继续购买债券到至少明年 9 月，并将在量化宽松结束后很长一段时间都不会加息，欧洲央行实际上承诺，第一轮加息最早要到 2019 年才会到来。

由美联储率先推出，随后英国、欧洲、日本等央行纷纷效法的量化宽松计划，将来回想起来也许是这些国家防止经济滑向萧条的一次性防范举措。但也很有可能的是，在低增长与低通胀的全球背景下，它们是政策制定者们反复依赖的刺激性措施。

和前美联储主席伯南克一样，德拉吉值得高度赞扬。他先是为非正统货币政策干预找到了理智的依据，之后又在欧元区棘手的政治中全力斡旋，使得这些政策得以实施，并成功镇住了欧洲央行内部以及欧盟部分国家财长的批评之声。

昨天的声明既显示了德拉吉努力的成果，也展示出他的技巧——给欧洲央行留下了在未来几年保持货币政策适当宽松的余地。

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	2017/10/30	20:30	美国	9 月个人收入环比	0.4%
				9 月个人消费支出 (PCE) 环比	0.8%
		21:00	德国	10 月 CPI 环比初值	0.1%
				10 月 CPI 同比初值	1.8%
星期二	2017/10/31	待定	日本	日本央行政策利率	-0.1%
		9:00	中国	10 月官方制造业 PMI	52.2
		18:00	欧元区	9 月失业率	9.1%
				三季度 GDP 季环比初值	0.6%
				10 月 CPI 同比初值	1.5%
22:00	美国	10 月谘商会消费者信心指数	121		
星期三	2017/11/1	9:45	中国	10 月财新制造业 PMI	51
		20:15	美国	10 月 ADP 就业人数变动 (万人)	19
		22:00		10 月 ISM 制造业指数	59.1
星期四	2017/11/2	2:00	美国	FOMC 利率决议	1-1.25%
		20:00	英国	英国央行利率决议	0.5%
		20:30	美国	首次申请失业金人数 (万人)	23.3
星期五	2017/11/3	20:30	美国	10 月非农就业人口变动 (万人)	31
				10 月失业率	4.2%
		22:00		9 月工厂订单环比	1%
				9 月耐用品订单环比终值	2.2%

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	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。