

2017年第39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

假期交投清淡，黄金震荡微跌

市场回顾与展望

上周公布的美国数据继续强劲，但对金价的影响不大，金价主要受到周三公布的美联储11月会议纪要发布的影响。纪要显示，部分官员在加息和通胀方面存在分歧，少数委员反对近期加息，因为通胀低迷，多位委员认为短期加息是有依据的；但多数委员对通胀可能在更长一段时间内低于预期表示担忧。由于纪要显示的加息预期有所减弱，美元指数大幅走软并跌至93下方。此外，上周四的感恩节和周五的“黑色星期五”购物季，市场参与者开启度假模式，交易清淡，金价在下半周走势低迷。

本周，随着感恩节假期结束，包括住房销售数据、三季度GDP，以及10月个人收支等经济数据将出炉。此外，美联储主席耶伦将在国会联合经济委员会就美国经济状况作证，建议重点关注。

投资建议

上周假期休市交易清淡，黄金先扬后抑周线微跌。展望本周金市，从彭博调查及KITCO黄金调查的结果看，因美元触及近两个月低位，市场多数参与者看多金价。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Brent1802上周收于417.59元/桶，本周开于419.01元/桶。人民币账户铜1803上周收于21.09元/磅，本周开于21.10元/磅。人民币账户大豆1801上周收于65.57元/蒲式耳，本周开于65.56元/蒲式耳。

一、 走势回顾

2. 贵金属

上周国际金价开于 1294.24 美元/盎司，收于 1288.37 美元/盎司，下跌 0.31%；国际银价开于 17.32 美元/盎司，收于 17.06 美元/盎司，下跌 1.48%；国际铂价开于 951.28 美元/盎司，收于 942.04 美元/盎司，下跌 1.04%；国际钯价开于 995.55 美元/盎司，收于 999.29 美元/盎司，上涨 0.26%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 275.04 元/克，上涨 0.12%；AG(T+D)收于 3848 元/千克，上涨 0.03%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1806 收于 280.45 元/克，上涨 0.12%；白银期货活跃合约 1806 收于 3991 元/千克，下跌 0.03%¹。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓维持 843.39 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 94.38 万盎司至 3.171 亿盎司。CFTC 公布的 11 月 14 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头 195,084 手，白银期货非商业净多头 69,173 手。

3. 能源、基本金属和农产品

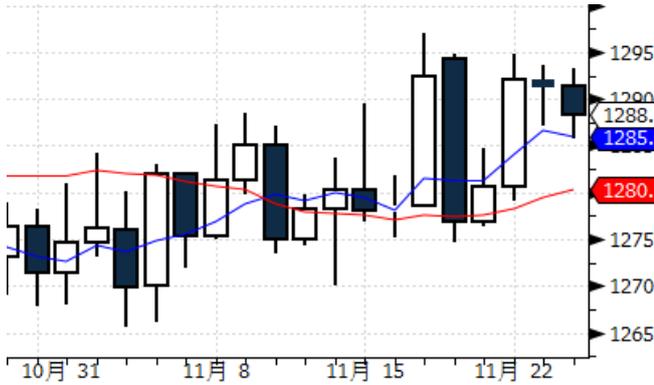
上周 WTI 原油期货活跃合约 1801 开于 56.8 美元/桶，收于 58.97 美元/桶，上涨 3.82%；Brent 原油期货活跃合约 1801 开于 62.8 美元/桶，收于 63.73 美元/桶，上涨 1.61%。

上周伦敦三月期铜开于 6801.5 美元/吨，收于 7017 美元/吨，上涨 3.19%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1801 开于 52850 元/吨，收于 54340 元/吨，上涨 2.70%。

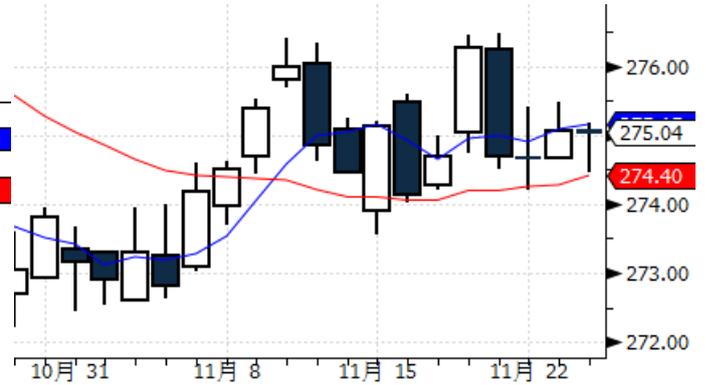
上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1801 开于 990 美元/蒲式耳，收于 992.5 美元/蒲式耳，上涨 0.05%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1801 开于 3620 元/吨，收于 3680 元/吨，上涨 1.52%。

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)



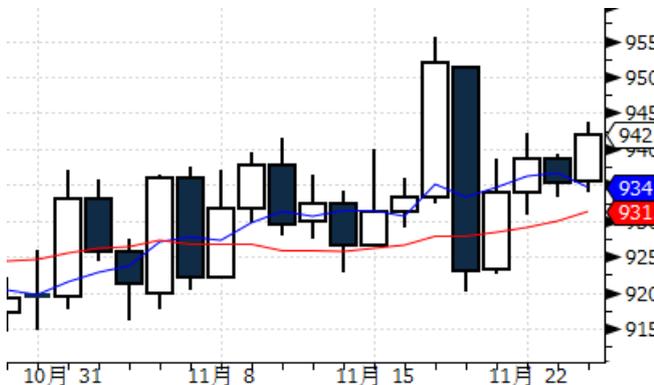
图表 3:国际白银现货



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

➤ **美联储会议纪要暗示加息，美联储高层大换血：**美联储仍在加息的正轨，但不少官员认为，支持加息与否要视是否看到通胀回升而定。11月22日公布的11月美联储会议纪要显示，多位与会者认为，假如未来得到的信息并未改变中期内的整体经济前景，“近期”(in the near term)加息“可能是有保障的”。不过，少数与会官员因通胀疲软反对近期加息，担心加息破坏联储信誉，等数据显示通胀明确升向2%这一联储通胀目标为止。11月初FOMC会议一致通过不加息的决定，会议承认核心通胀疲软，预计通胀中期会升到联储目标，认为虽受飓风干扰，但美国经济活动在稳健增长。整体而言，美联储官员认为，美国整体薪资增幅温和，对美国劳动力市场向好和经济增长高于趋势水平仍有信心。多位官员表示美国就业处于或接近充分就业水平。

➤ **埃及遭遇现代史上最致命恐袭 特朗普重提造墙：**11月24日，武装激进分子对埃及北西奈省的一家清真寺发动爆炸和枪炮袭击。埃及政府称，恐怖袭击以及造车至少305人死亡，现场发现IS旗帜，或系IS策划。此次恐袭事件是自2013年以来，伊斯兰反叛势力发动袭击中死伤最惨重的一次，也是埃及现代史上最致命的袭击之一。特朗普先后发出两条推文，对在

埃及发生的恐袭表示强烈谴责，并借机重提修造边境墙和实施边境禁入令的相关事宜。在随后发表的正式声明中，白宫方面表示，特朗普在与埃及总统通电话时“谴责了此次恐怖袭击，并重申美国将继续与埃及一道面对恐怖主义。”同时特朗普还表示国际社会必须加大与恐怖主义意识形态的斗争力度。特朗普目前签署的边境禁入令包括乍得、伊朗、利比亚、叙利亚、委内瑞拉、朝鲜和也门等国的公民，但目前在美国各级法院面临挑战，并部分州法院判定无效。而修造边境墙的计划在美国国会也遭遇重重阻力。边境墙的修筑资金来源问题，将成为 12 月 8 日前必须通过的支出法案国会两党的拉锯重点。

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
2017/11/20	23:00	美国	10 月谘商会领先指标环比	1.2%	0.6%	-0.2%
2017/11/21	23:00	美国	10 月成屋销售总数年化（万户）	548	540	539
2017/11/22	21:30	美国	10 月耐用品订单环比初值	-1.2%	0.3%	2%
			首次申请失业金人数（万人）	23.9	24	24.9
	23:00		11 月密歇根大学消费者信心指数终值	98.5	98	97.8
2017/11/24	22:45	美国	11 月 Markit 制造业 PMI 初值	53.8	55	54.6

资料来源：Bloomberg

2. 行业动态

贵金属：

➤ 德国商业银行在 11 月 24 日发布的报告中称，中国海关数据显示，中国上个月进口的白银和钯金均比 2016 年 10 月增多，但铂金相对增加较少。中国白银 10 月进口量为 360 吨，同比上涨 2.3%。德商表示：“10 个月后，中国的白银进口总量达到了 3490 吨，不仅比去年同期增长了 34%，而且实际上超过了去年全年的数字。这表明中国对工业用白银的需求居高不下。”10 月钯金进口量同比增长 60%，达到 2.3 吨，尽管在今年前 10 个月为 17.2 吨，但仍比去年同期低 6%。德商说：“那就是说，在经历了一个微弱的起步之后，每个月都有增长。这可能部分归因于中国汽车销售再次出现好转。”与此同时，10 月铂金进口同比下降 14% 至 5.9 吨，尽管到 2017 年为止，10 个月期间上涨了近 11%，达到 64.2 吨。德商称：“铂金的领先地位自去年年中以来一直在下降，这意味着中国的珠宝需求疲软。”

➤ 瑞士海关数据显示，瑞士 10 月出口到印度的黄金数量最高，达到 38 吨；紧随其后的是中国大陆 34.6 吨，中国香港以 19.5 吨排名第三，9 月瑞士出口到中国大陆、印度以及香港

的黄金数量分别为 17.2 吨、11.6 吨和 11.1 吨。当前数据来看，中印两国的黄金需求强劲复苏。

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增加 9 座至 747 座，为 6 月以来最大单周增幅，去年同期为 593 座；石油和天然气活跃钻井总数增加 8 座至 923 座。

➤ 消息人士指出，在沙特和俄罗斯为期数日的商谈之后，双方已经就减产协议达成框架草案，计划将现有协议延长至 2018 年底，尽管还有关键细节需要敲定。但由于此次会谈是闭门会议，所以具体细节尚未得知，不过据悉俄罗斯方面希望能在新的减产协议中看到更新的内容，例如如何将减产规模和油市重归均衡进程紧密关联。

有色金属：

➤ 世界金属统计局（WBMS）数据显示，今年前 9 个月全球铜市供应过剩 2 万吨，2016 年全年为短缺 10.2 万吨，截至 9 月底可报告库存较 2016 年底增加 4 万吨。1-9 月全球矿山产量为 1,505 万吨，同比减少 0.5%；1-9 月全球精炼铜产量为 1,764 万吨，同比增长 1.3%，其中中国产量显著增加 38.5 万吨，而智利产量减少 18.9 万吨；1-9 月全球铜消费量为 1,762 万吨，上年同期为 1,766 万吨；中国前 9 个月表观消费同比增加 1.9 万吨至 875.7 万吨，约占全球需求的 50%，欧盟 28 国产量同比增加 11%，且需求为 260.5 万吨，较上年同期增加 1.3%；9 月全球精炼铜产量为 201.15 万吨，消费量为 203.52 万吨。

专栏：全球通胀率为何如此之低？

（摘自 FT 中文网）

目前，全球经济正处于或接近充分就业状态，但通货膨胀水平依然维持低迷态势。距全球经济危机爆发已有十年，虽然美国、欧洲、日本及其他地区的央行多年来一直在采取特别的经济刺激措施，但时至今日，它们依然在为实现 2% 的通货膨胀目标而努力。对各国央行来说，阻碍其实现通货膨胀目标的原因不外乎全球化、中国经济增速放缓、人口统计数据以及各种“暂时性因素”。

除了上述因素之外，“技术”是导致通货膨胀率始终无法达到 2% 的另一个非常重要但往往被忽视的原因。由英特尔联合创始人戈登·摩尔（Gordon Moore）提出的摩尔定律（Moore's Law）已成为更低廉成本下更强大技术日益普及的代名词。随着技术的不断进步，技术的相对价格在不断下降。我们估计，商用和个人消费类科技产品的价格走低每年会将 CPI 拉低约 0.18%。

摩尔定律不只与技术零件或高科技产品有关，摩尔定律的连锁反应限制了市场中对各种更高价格产品的需求，这并不限于高科技产品，而是遍及经济的方方面面。这一点在近期关于充分就业环境下通胀为何依然如此之低的讨论中并未涉及。

由于技术在改进生产、提供商业服务中能够起到显著作用，因此，各行各业的企业都在力争降低生产成本。企业制定的商品或服务价格往往是边际成本的加成，随着新技术的不断采用，单位生产成本正在缩减。随着时间的推移，这些企业呈现给消费者的最终价格要么不断压低，要么增长缓慢，这一影响甚至波及到那些不与技术直接相关的行业。

2001 年至今，计算机和电子产品等技术投入的降价，每年都会给生产成本乃至最终价格带来 0.5% 的跌幅。在没有技术因素影响的情况下，核心 PCE 通胀率可能已经达到 2%；美联储的通胀目标可能在数年前就已经实现，并且名义利率可能会更高。

在各国央行不断努力实现通胀目标的过程中，技术是一个非常关键但往往未能得到重视的挑战因素。某种程度上，如果企业继续采用更加技术密集型的工艺，技术所产生的阻力将变得更加突出。采用更新、更便宜的技术密集型工艺代替旧的生产工艺会增加技术相关投入的权重，并进一步增强摩尔定律的通货紧缩效应。这一影响在信息和通信、专业服务及制造业等技术密集型产业中表现最为明显。

当全球经济处于充分就业状态时，低通胀是政策制定者们更积极推进货币政策正常化的最后阻碍（而货币政策正常化是债券市场目前不希望看到的）。目前，无论是基于市场的预期还是基于调查的预测都表明，通胀水平仍将维持乏力态势。那么，对于投资者来说，一个非常关键的问题在于，从中期来看，哪些因素能够驱动全球通胀趋势意外好转？

总的来说，在一段时间内，通胀和利率仍将持续位于历史低点。在推动通胀上升的关键驱动因素中，采用循序渐进的方法推进货币政策正常化是唯一高概率的驱动因素，其他因素出现的概率都为中低水平。摩尔定律以及技术创新的步伐可能仍是各国央行实现 2% 通胀目标的阻力。如果未来两到三年通胀高于预期的话，那么极有可能是因为全球经济强劲增长加上宽松货币政策足以抵消摩尔定律的通货紧缩效应。

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	2017/11/27	23:00	美国	10月新屋销售(万户)	62.4
星期二	2017/11/28	23:00	美国	11月谘商会消费者信心指数	123.5
星期三	2017/11/29	21:00	德国	11月CPI环比初值	0.0%
		21:30	美国	三季度实际GDP年化季环比修正值	3.2%
				三季度PCE年化季环比修正值	2.5%
		23:00		10月成屋签约销售指数环比	1.1%
星期四	2017/11/30	3:00	美国	美联储公布经济状况褐皮书	--
		9:00	中国	11月官方制造业PMI	51.5
		18:00	欧元区	10月失业率	8.9%
				11月CPI同比初值	1.4%
		21:30	美国	首次申请失业金人数(万人)	23.9
				10月个人收入环比	0.3%
				10月PCE环比	0.2%
星期五	2017/12/1	9:45	中国	11月财新制造业PMI	51
		16:55	德国	11月制造业PMI终值	62.5
		17:00	欧元区	11月制造业PMI终值	60
		23:00	美国	11月ISM制造业指数	58.3
				11月Markit制造业PMI终值	--

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。