

2017年第40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

## 四大新闻事件左右市场，黄金跌宕起伏

### 市场回顾与展望

上周金融市场走势跌宕起伏，在包括两则乌龙报道、朝鲜与税改进展的四大新闻事件影响下黄金屡次坐上惊险“过山车”：韩联社周三凌晨称朝鲜从平安南道发射了一枚型号不明的弹道导弹，黄金飙升，然而好景不长，美国参议院预算委员会投票通过了推进共和党的税改法案，税改前景改善导致市场恐慌情绪一扫而空，黄金从峰顶急坠；据两家新闻媒体周四报道，特朗普政府已制定让中央情报局局长 Mike Pompeo 取代蒂勒森任国务卿的计划，尽管随后蒂勒森、特朗普及白宫都予以否认，还是引发黄金急涨，随后因美国参议员麦凯恩表示将支持税改而再次逆转；周五，ABC 新闻报道称美国前国家安全顾问弗林认罪，且将做出不利于特朗普的证明，“通俄门”再次发酵导致黄金“一柱擎天”，但随后参议院共和党领袖麦康奈尔说，有足够的票数通过该法案，黄金再次冲高回落。

本周，美国 11 月非农就业人数是关键，有“小非农”之称的 ADP 就业报告、ISM 非制造业 PMI 与美国消费者信心指数等数据均将悉数出炉。此外澳大利亚和加拿大央行将公布利率决定，欧洲央行行长德拉基将发表言论。

### 投资建议

参议院税改前景在很大程度上左右了上周黄金走势，随着参议院通过了税改，黄金本周初不容乐观。展望本周，彭博调查及 KITCO 黄金调查的结果显示，在近日的回撤之后，近半数黄金交易员与分析师看平金价走势。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[16.2,16.8]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 420.74 元/桶，本周开于 420.84 元/桶。人民币账户铜 1803 上周收于 20.48 元/

磅，本周开于 20.48 元/磅。人民币账户大豆 1801 上周收于 65.80 元/蒲式耳，本周开于 65.73 元/蒲式耳。

## 一、 走势回顾

### 2. 贵金属

上周国际金价开于 1288.65 美元/盎司，收于 1280.62 美元/盎司，下跌 0.60%；国际银价开于 17.17 美元/盎司，收于 16.44 美元/盎司，下跌 3.59%；国际铂价开于 942.45 美元/盎司，收于 939.99 美元/盎司，下跌 0.22%；国际钯价开于 1000 美元/盎司，收于 1021.34 美元/盎司，上涨 2.21%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 272.54 元/克，下跌 0.91%；AG(T+D)收于 3729 元/千克，下跌 3.09%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1806 收于 277.75 元/克，下跌 0.96%；白银期货活跃合约 1806 收于 3862 元/千克，下跌 3.23%<sup>1</sup>。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 4.72 吨至 848.11 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 0.00 万盎司至 3.171 亿盎司。CFTC 公布的 11 月 28 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头增加 22,590 手至 224,417 手，白银期货非商业净多头减少 8,859 手至 58,782 手。

### 3. 能源、基本金属和农产品

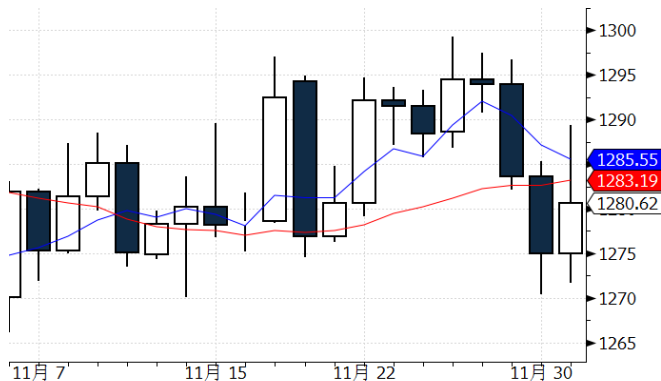
上周 WTI 原油期货活跃合约 1801 开于 58.95 美元/桶，收于 58.29 美元/桶，下跌 1.15%；Brent 原油期货活跃合约 1802 开于 63.58 美元/桶，收于 63.7 美元/桶，上涨 0.57%。

上周伦敦三月期铜开于 7006.5 美元/吨，收于 6816.5 美元/吨，下跌 2.86%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1801 开于 54440 元/吨，收于 52900 元/吨，下跌 2.65%。

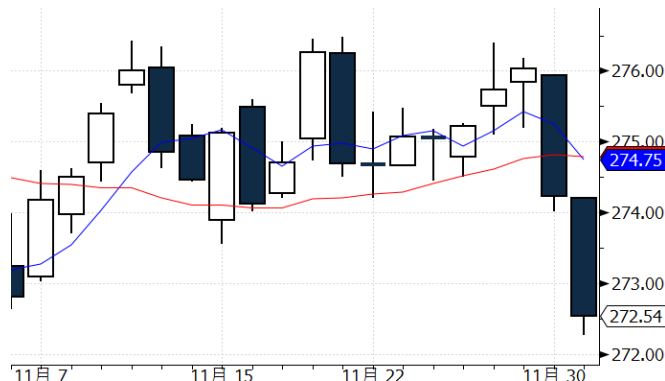
上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1801 开于 993.75 美元/蒲式耳，收于 994 美元/蒲式耳，上涨 0.15%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1801 开于 3680 元/吨，收于 3572 元/吨，下跌 2.93%。

<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。

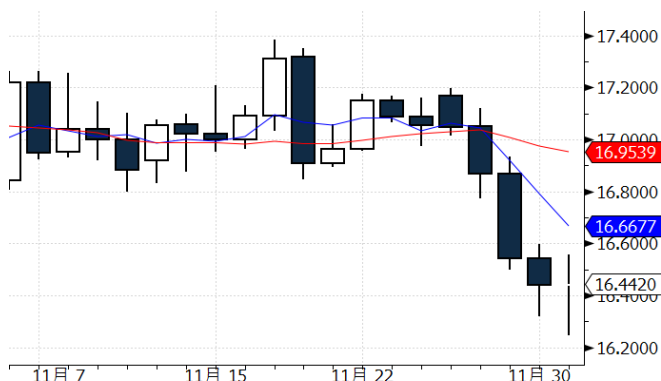
图表 1:国际黄金现货



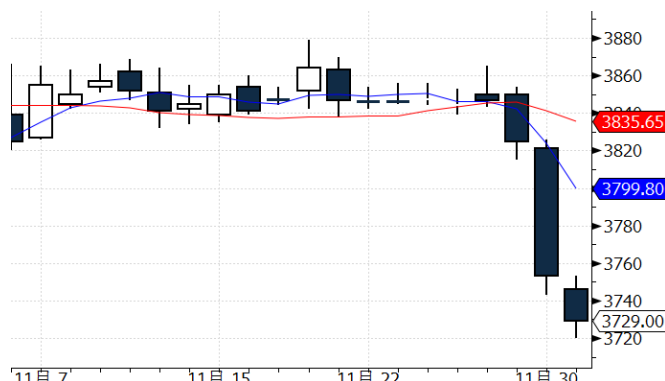
图表 2:上海黄金交易所 AU(T+D)



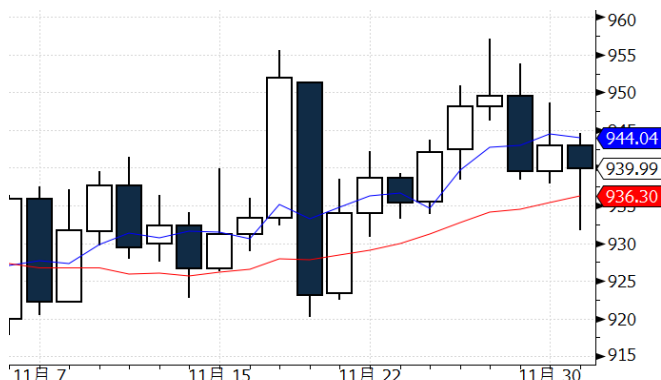
图表 3:国际白银现货



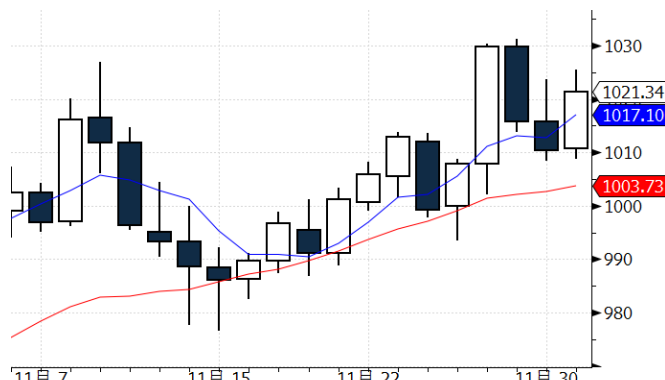
图表 4:上海黄金交易所 AG(T+D)



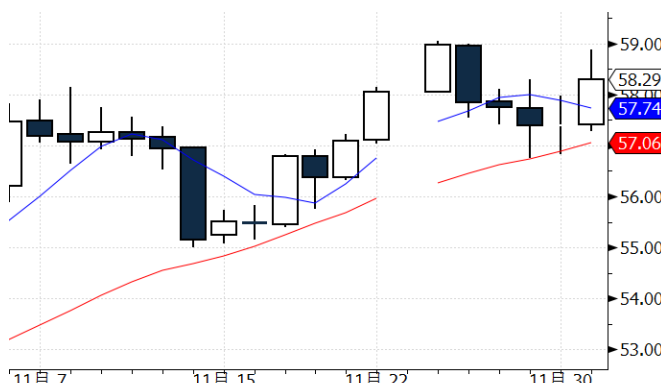
图表 5:国际铂金现货



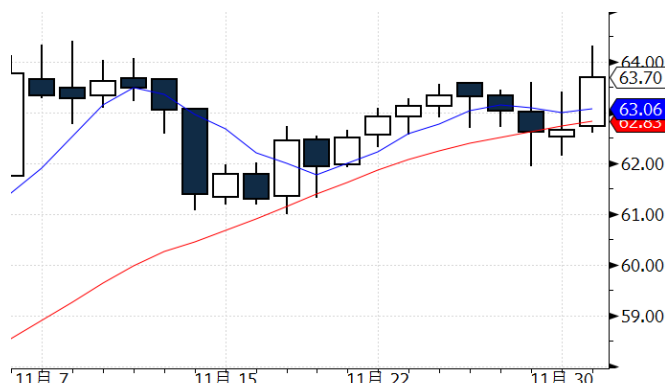
图表 6:国际钯金现货



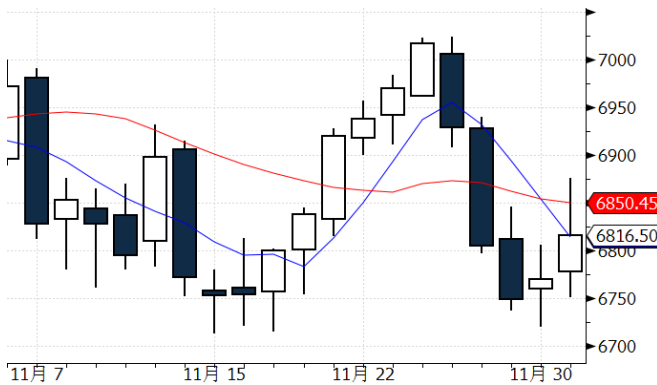
图表 7:WTI 原油期货



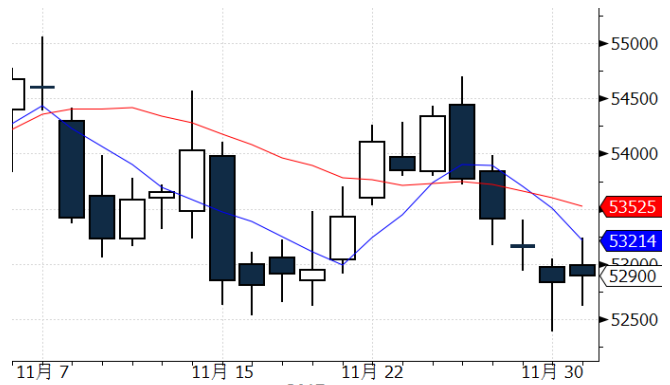
图表 8:Brent 原油期货



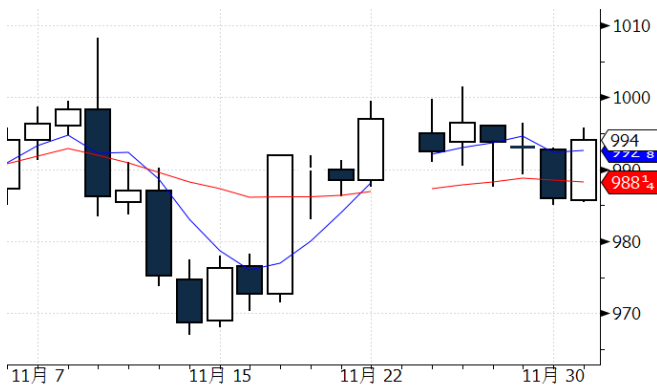
图表 9:LME 三月铜远期



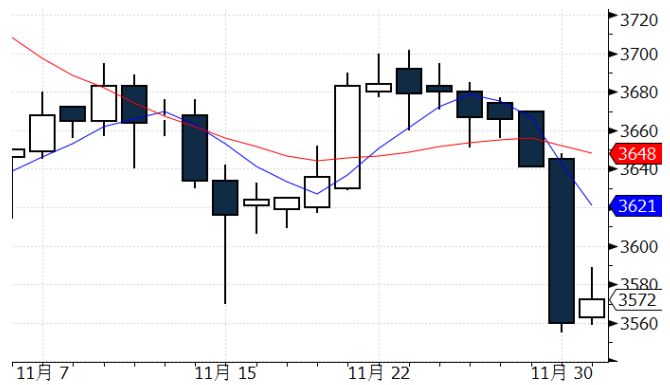
图表 10:上期所沪铜期货



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

▶ **美国参议院以 51:49 通过税改法案:** 12 月 2 日,美国参议院以 51 比 49 通过税改法案,除共和党参议员 Corker 投下反对票外,其余 51 位参议员均投下赞成票。外媒称,这将是 31 年来国会第一次修改税法。该法案将把企业所得税从 35%降低到 20%,允许企业主从企业收入中扣减 20%。不过对参议院税改法案引发赤字的担忧仍旧存在,据最新估测,税改法案减税措施或在未来 10 年内会为美国带来约 1.45 万亿美元的财政赤字。在特朗普签署之前,立法者需要解决此次参议院通过的法案与上个月众议院所通过法案两个版本间的区别问题,预计周一开始着手解决这一问题。参众两院通过的税改法案版本的主要条款相同,都将企业税率从 35%减至 20%,但为了获得更多投票(尤其是在参议院),对一些细节做了修改。参议院版本中,开始实施新税率的时间点是 2019 年,比众议院版本推迟了一年;此外,参议院版本中,仅暂时性地对个人实施减税政策,2026 年开始个人税率的减免将停止。

▶ **准美联储主席暗示 12 月可能加息:** 11 月 28 日,美国参议院银行业委员会就鲍威尔的美联储主席提名举行听证会,鲍威尔宣读证词后接受议员提问。他表示,美联储资产负债表规模仍将高于危机前水平,缩表将耗时 3-4 年,规模将缩减到 2.5-3 万亿美元,联储将主要持有

美国国债。利率政策方面，鲍威尔说，是时候实现利率正常化了，美联储今年 12 月货币政策会议决定加息的理由正在集聚，一些条件都支持 12 月加息，预计 2017 年 GDP 将增长 2.5% 左右，2018 年将增长 2%-2.5%。对于近期通胀数据疲软，鲍威尔说他感到“吃惊”，美联储正密切观察，判断这是否为暂时现象。对于监管，鲍威尔说，针对特大型公司的规则应当尤其严厉，他支持参议院放宽对社区和地区银行监管的提议，认为美国银行业面临的头等风险可能是网络安全。鲍威尔认为，金融危机后执行八年监管，金融法规已“足够严厉”，他支持改写金融改革法案“多德-弗兰克法”。

▶ **美联储褐皮书称经济温和增长：**11 月 29 日美联储发布褐皮书称，自上次褐皮书报告以来，价格压力已经增强，美国经济在 10 月至 11 月中期温和增长；在就业人口增长之际，美国劳动力市场紧俏；大部分地区的薪资增速温和；零售开支大体上持平，假日销售前景乐观。褐皮书显示，美国经济前景略微改善；售价和非劳动力输入成本上升；大多数地区称制造业增速温和；贷款需求“保持稳定或温和地走强”；部分受访对象对税改表示担忧或不确定。此次褐皮书数据是基于 2017 年 11 月 17 日或之前收集的信息。

▶ **美国正式反对中国在 WTO 获得市场经济地位认定。**据路透报道，美国正式通知世界贸易组织（WTO），反对给予中国市场经济地位，坚持这一立场将使美国政府可以对中国产品征收高额反倾销关税。美国贸易代表办公室周四发表了简单的反对声明，之前美国商务部 10 月在中国铝箔倾销案中认定，中国未能满足市场经济的条件。中国加入 WTO 已有 16 年，美国的声明是正式反对中国争取在 WTO 被认定为市场经济的努力。美国和欧盟均反对给予中国市场经济地位，因为中国政府在经济中发挥了重大的作用，包括大量发放补贴等。

▶ **英国与欧盟就脱欧分手费达成协议：**英国每日电讯报援引英国和欧盟双方的消息人士表示，双方已经就欧盟分手费的要求基本达成一致，最终的分手费还未完全确定，但预计将介于 450-550 亿欧元之间。不过，英国政府官员向路透表示，“不承认”英国每日电讯报关于英国脱欧费用的报道。据英国金融时报援引外交官员，英国同意履行欧盟 1000 亿欧元的债务，最终净支付额将少于该债务的一半。

▶ **“通俄门”传来爆炸性消息：**据 ABC 在 12 月 1 日的报道，前美国国家安全顾问弗林将作对美国特朗普不利的证明，或将称受到美国总统特朗普的指使与俄罗斯方面人士会面。据悉，弗林已认罪，承认曾向美国联邦调查局（FBI）谎报他与俄罗斯大使谢尔盖·基斯利亚克的接触。弗林一直是联邦调查局调查“通俄门”的主要调查对象。指控称，弗林在 1 月 24 日，即特朗普宣誓就职总统的四天后曾对 FBI 就自己与俄大使的对话进行虚假陈述。据外媒报道称，弗林曾经与特朗普旗下官员讨论了应该将哪些内容透露给俄罗斯官员。弗林的虚假陈述可能使其面临最高五年的有期徒刑以及 25 万美元的罚款。弗林在美国对俄罗斯实施制裁后，曾要求俄罗斯大使不要让局势升级。



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
2017/11/27	23:00	美国	10月新屋销售(万户)	68.5	62.5	66.7
2017/11/28	23:00	美国	11月谘商会消费者信心指数	129.5	124	125.9
2017/11/29	21:00	德国	11月CPI环比初值	0.3%	0.3%	0.0%
	21:30	美国	三季度实际GDP年化季环比	3.3%	3.2%	3.0%
			三季度PCE年化季环比修正值	2.3%	2.5%	2.4%
	23:00		10月成屋签约销售指数环比	3.5%	1.1%	0.0%
2017/11/30	9:00	中国	11月官方制造业PMI	51.8	51.4	51.6
	18:00	欧元区	10月失业率	8.8%	8.9%	8.9%
			11月CPI同比初值	1.5%	1.6%	1.4%
	21:30	美国	首次申请失业金人数(万人)	23.8	24	23.9
			10月个人收入环比	0.4%	0.3%	0.4%
			10月PCE环比	0.3%	0.3%	1%
2017/12/1	9:45	中国	11月财新制造业PMI	50.8	50.9	51
	16:55	德国	11月制造业PMI终值	62.5	62.5	62.5
	17:00	欧元区	11月制造业PMI终值	60.1	60	60
	23:00	美国	11月ISM制造业指数	58.2	58.3	58.7
			11月Markit制造业PMI终值	53.9	54	53.8

资料来源: Bloomberg

## 2. 行业动态

### 贵金属:

▶ 今年以来,美国铸币局的金币和银币都销量疲软,最新数据显示,11月美国鹰金币和银币的销量依然不佳:11月美国鹰金币销量1.2万盎司,同比大降92%;今年前11个月销量总计25.95万盎司,这意味着2017年美国鹰金币销量很可能会创下10年最低水平;11月美国鹰银币销量38.5万盎司,同比大降87%;今年前11个月总计销量1730万盎司,同样很可能是10年最低水平。

**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 2 座至 749 座，连续第二周录得上升且触及 9 月来最高，去年同期为 597 座；石油和天然气活跃钻井总数增加 6 座至 929 座。

➤ OPEC 和以俄罗斯为首的非 OPEC 产油国达成协议，共同将减产协议延长至 2018 年年底，从而有效解决全球油市供应过剩问题，但如果市场出现过热情况，双方有望在明年提前做出调整。OPEC 和非 OPEC 产油国发表声明称，延长方案将维持现有的约 180 万桶/日减幅不变，可能会在明年 6 月做出进一步调整。尼日利亚油长确认称，尼日利亚和利比亚的产量上限之和为 280 万桶/日；该两国仍将享受减产豁免，但也在限制产量方面做出了让步。会后俄罗斯能源部长诺瓦克表示将继续每 2 到 3 个月举行会议来分析油市，明年 6 月的会议将给机会来评估需要采取哪些措施，目前正处于平衡油市过程的中期阶段。

**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：税改会否导致全球资本回流美国？

（摘自新华社）

作为特朗普政府执政以来最大的“成绩”，美国 30 年来最大的税改法案即将出炉。美国公司税率将大幅降低，征税体制也将发生较大变化。作为全球最大经济体和最重要的消费市场和投资目的地，美国进行大规模税改是否会在全球范围内引发金融和产业资本大举回流美国成为外界广泛关注的话题。

继众议院上月通过减税法案后，参议院 2 日凌晨以 51 票赞成、49 票反对的结果勉强通过了自己版本的税改法案。从 4 日开始，参众两院将进行艰巨的“调和”协商，以消除两个版本的不同之处。目前，两院版本在细节上分歧很大，如对个人所得税级的调整、公司税减税的启动时间、税收抵扣相关规定等。

分歧协商预计将非常艰难，协商后达成的统一版本还须分别提交两院投票并均表决通过后才能提交总统签署成为法律。美国国会共和党高层希望能在今年圣诞节前完成税改立法，但分析人士称不能排除拖延至明年初的可能。

从税改对美国国内的影响来看，目前两院版本均偏袒富人。据华盛顿智库税务政策中心研究，本次减税的大部分收益都将由高收入家庭获得。因此，本次税改很可能加剧美国贫富分化和社会矛盾。

从国际方面来看，此次税改最大影响将是美国企业所得税大幅降低，美国征税体制改变。首先，美国企业所得税从 35% 大幅降至 20%。此外，对跨国企业目前为避税而囤积在海外的 2.6 万亿美元利润，只需一次性缴纳 14% 便可合法汇回美国。

其次，美国将目前的全球征税体制转变为属地征税体制，对海外子公司股息所得税予以豁免。但同时，此次税改针对跨国企业新增了 20% 的“执行税”，以限制这些企业通过和美国以外分支机构的内部交易来避税。这一新税种可能冲击国际产业链，阻止跨国企业将产业转移出美国。

税改法案有数百页之厚，内容宏大繁复，分析机构和专家短时间内均难断言美国税改是否会立刻导致国际金融和产业资本流动的巨变，认为应避免得出过于简单化的结论。

首先，虽然特朗普政府宣称减税有助于企业扩大投资、刺激经济更快增长，但经济学家警告，更低税率未必会导致企业加大投资，企业也可能将更多资金投入金融市场或分红，未必有助于实体经济增长。

而且，虽然美国名义企业税率在发达国家中最高，但据经合组织统计，由于种种抵扣和税务漏洞，美国实际企业税率仅为 18.1%，低于日法德英加意六国 19.4% 的平均水平。在这种情况下，减税能否改变企业目前的投资行为尚未可知。

其次，不能通过简单比较各国企业税率就得出企业投资必将流向低税率国家的结论，因为税率仅仅是影响企业投资的因素之一，其他因素包括市场规模、供应链、产业集群、营商环境、法治环境、宏观政策等。

观察人士指出，此次美国税改最值得担心的，与其说是降低税率，不如说是争夺税基，即通过执行税将以往不纳税的国际交易纳入美国纳税范围，或利用税收杠杆迫使企业将生产环节留在美国境内。

毕马威会计师事务所的研究称，众议院税改版本给全球税收体制协调及国际产业链带来的挑战不容小视，如果这一版本的议案最终成为法律，可能会迫使目前诸多双边和多边税收协定进行调整。

在经济全球化时代，尤其是流动性更强的数字经济快速发展的当下，国际税收的协调问题变得日益严峻。国际税收漏洞使跨国企业得以疯狂避税，竞争性减税可能恶化各国政府财政状况，争夺税基则可能导致双重征税、供应链扭曲等问题。因此，税收问题已不仅是一国内政，而是需国际合作的多边问题。。

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	2017/12/4	23:00	美国	10 月工厂订单环比	-0.4%
				10 月耐用品订单环比终值	-1.2%
星期二	2017/12/5	18:00	欧元区	三季度 GDP 季环比终值	0.6%
		21:30	美国	10 月贸易帐 (亿美元)	-454
星期三	2017/12/6	15:00	德国	10 月季调后工厂订单环比	-0.1%
		21:15	美国	11 月 ADP 就业人数变动 (万人)	19
星期四	2017/12/7	待定	中国	11 月外汇储备 (亿美元)	31200
		21:30	美国	首次申请失业金人数 (万人)	23.8
星期五	2017/12/8	21:30	美国	11 月非农就业人口变动 (万人)	21
				11 月失业率	4.1%
		23:00		12 月密歇根大学消费者信心指数初值	98.9

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。