

2017年第25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

## 美元伤痕累累，黄金强势上涨

### 市场回顾与展望

上周受美联储鸽派姿态打压，美元“伤痕累累”，而黄金连续第三周上涨。周三美联储如期按兵不动，尽管政策声明称将在“不久后”缩减资产负债表，但也承认整体与核心通胀率下滑，美元下挫至13个月低位，而金价跳升逾1%；周五公布的数据显示，虽然美国二季度GDP初值基本符合预期，不过劳工成本指数不及预期，暗示薪资增长疲软，美元短线重挫，金价飙升，一度击穿1270美元/盎司关口。

本周金融市场将迎来众多重磅数据和央行决议的洗礼，重要数据包括周三的7月ADP就业人数、周五的7月非农就业人数、工厂订单以及中国制造业PMI指数等，英国央行和澳洲联储将公布利率决议。

### 投资建议

上周黄金受美元重挫而继续强势上涨，周五金价触及六周新高、一度突破1270。市场普遍预期看涨黄金，在美元仍然疲弱之际黄金将处于升势。预计本周黄金价格波动区间为[1250,1300]美元/盎司，白银波动区间为[16.2,17.0]美元/盎司，铂金波动区间为[920,970]美元/盎司。

账户商品点评：人民币账户原油Brent1710上周收于351.49元/桶，本周开于353.21元/桶。人民币账户铜1709上周收于19.39元/磅，本周开于19.41元/磅。人民币账户大豆1711上周收于68.17元/蒲式耳，本周开于68.05元/蒲式耳。

## 一、 走势回顾

### 1. 贵金属

上周国际金价开于 1255.44 美元/盎司，收于 1269.64 美元/盎司，上涨 1.17%；国际银价开于 16.51 美元/盎司，收于 16.76 美元/盎司，上涨 1.44%；国际铂价开于 936.78 美元/盎司，收于 935.33 美元/盎司，上涨 0.05%；国际钯价开于 846.37 美元/盎司，收于 882.54 美元/盎司，上涨 4.21%。

上海黄金交易所 AU(T+D)收于 274.27 元/克，上涨 0.46%；AG(T+D)收于 3810 元/千克，上涨 0.55%；上海期货交易所黄金期货活跃合约 1712 收于 277.25 元/克，上涨 0.53%；白银期货活跃合约 1712 收于 3904 元/千克，上涨 0.57%<sup>1</sup>。

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 21.88 吨至 791.88 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 330.89 万盎司至 3.438 亿盎司。CFTC 公布的 7 月 25 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头增加 30,693 手至 90,831 手，白银期货非商业净多头增加 10,041 手至 19,417 手。

### 2. 能源、基本金属和农产品

上周 WTI 原油期货活跃合约 1709 开于 45.62 美元/桶，收于 49.79 美元/桶，上涨 9.19%；Brent 原油期货活跃合约 1709 开于 47.96 美元/桶，收于 52.63 美元/桶，上涨 9.81%。

上周伦敦三月期铜开于 5993 美元/吨，收于 6344.5 美元/吨，上涨 5.79%；上海期货交易所铜期货活跃合约 1709 开于 48200 元/吨，收于 49940 元/吨，上涨 4.04%。

上周 CBOT 大豆期货活跃合约 1711 开于 1013.25 美元/蒲式耳，收于 1012.5 美元/蒲式耳，下跌 0.91%；大连商品交易所 1 号黄大豆期货活跃合约 1709 开于 3808 元/吨，收于 3794 元/吨，下跌 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



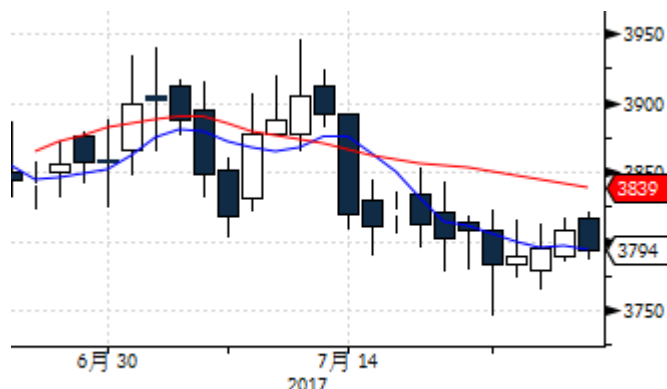
图表 11:CBOT 大豆期货



图表 10:上期所沪铜期货



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

➤ 7月26日,美联储发布7月FOMC会议声明,联邦基金利率维持1%-1.25%区间不变,符合市场预期;并宣布“相对迅速”启动缩表,暗示最早9月开始缩表。尽管声明承认核心通胀今年以来保持疲软的事实,但重申在中期回升至2%的信心,对家庭开支的增速也更为看好。

➤ 7月28日,美国国会参议院以51:49的结果未能通过“瘦身版”医改法案投票。共和党参议员麦凯恩、柯林斯、穆尔科斯基投下关键反对票。特朗普称3名共和党议员、48名民主党议员投票的结果让美国人民失望。美国参议院共和党派废除奥巴马医改法案的努力失败,对总统特朗普构成沉重打击,共和党为废除2010年平价医疗法案付出长达七年的努力实际上化为乌有。

➤ 7月27日,美国参议院以98票支持、2票反对的压倒性优势通过了对俄罗斯的新一轮制裁,直接将这份文件送往了等待总统签字的白宫办公室。两天前,美国众议院也以419票支持,3票反对的绝对性优势通过了该制裁法案。法案的制裁对象还包括伊朗和朝鲜。此前,华盛顿政界普遍怀疑俄罗斯去年干预了美国总统大选,特朗普目前深陷“通俄门”的丑闻泥潭。白宫态度消极,并表达了对这项法案中某一条款的反对。该条款规定,如若总统决定停止对俄

罗斯的制裁,国会将有阻止总统的行动。这项条款将削弱特朗普在外交事务上的权力。然而,由于该法案在参议院和众议院均取得了压倒性优势,即便特朗普拒绝在这份法案上签字,该法案也能生效。白宫新闻交流负责人 Anthony Scaramucci 在参议院投票之前就对 CNN 表示,总统可能在参议院通过的版本上进行签字,或者否决这份法案,并与国会进行协商,看是否能以对俄罗斯采取更严厉的制裁来换取某些总统不喜欢的条款的修订。特朗普也表示,将对这次投票持“开放性态度”。

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
2017/7/24	22:00	美国	7月 Markit 制造业 PMI 初值	53.2	52.2	52
			6月成屋销售总数年化(万户)	552	557	562
2017/7/25	22:00	美国	7月谘商会消费者信心指数	121.1	116.5	118.9
2017/7/26	22:00	美国	6月新屋销售(万户)	61	61.5	61
2017/7/27	2:00	美国	美联储 FOMC 利率决议	1-1.25%	1-1.25%	1-1.25%
	9:30	中国	6月规模以上工业企业利润同比	19.1%	-	16.7%
	20:30	美国	6月耐用品订单环比初值	6.5%	3.7%	-0.8%
首次申请失业金人数(万)			24.4	24	23.3	
2017/7/28	20:30	美国	二季度实际 GDP 初值(环比)	2.6%	2.5%	1.4%
			二季度 PCE 初值(环比)	2.8%	2.9%	1.1%
	22:00		7月密歇根大学消费者信心指数 终值	93.4	93.1	93.1

资料来源: Bloomberg

## 2. 行业动态

### 贵金属:

据中国黄金协会最新公布的统计数据显示,今年上半年中国国内的黄金产量同比下降近 10%,但同期的黄金消费量却有所增长。具体数据显示,2017 年上半年,全国累计生产黄金 206.542 吨,与去年同期相比,减产 22.560 吨,同比下降 9.85%;其中黄金矿产金完成 178.460 吨,有色副产金完成 28.082 吨,进口原料产金 34.947 吨,同比上升 27.05%,全国合计生产黄金 241.489 吨,同比下降 5.89%。中国黄金、山东黄金、紫金矿业、山东招金等十家大型黄金企业集团黄金成品金产量和矿产金产量分别占全国产量(含进口料)的 53.24%和 39.74%。需

求方面，2017 年上半年，全国黄金实际消费量 545.23 吨，与去年同期相比增长 9.89%；其中消费金条 158.40 吨，同比增长 51.09%。数据还显示，2017 年上半年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量共 2.41 万吨，同比下降 4.56%，成交额 6.66 万亿元，同比增长 2.31%；上海期货交易所黄金期货合约累计成交量共 2.15 万吨，同比下降 47.69%，成交额 6.00 万亿元，同比下降 43.90%。

► GFMS 数据显示，今年上半年全球实物黄金需求同比增长 17% 至 1895 吨。上半年全球实物黄金供应量虽然同比下降了 5% 至 2160 吨，但黄金市场却出现了差不多 138 吨的供应过剩，对比之下，去年同期黄金市场则是供需大致平衡的。究其原因，今年黄金 ETF 市场的不景气拖累了上述需求。今年上半年，全球黄金 ETF 需求从去年的 569 吨大跌到 145 吨。GFMS 在报告中表示，今年上半年实物黄金市场几乎可以说是“非典型的”，既没有高企的 ETF 需求，也没有太低的亚洲地区实物需求。数据显示，上半年中国地区黄金需求下降 7% 至 292.7 吨，印度黄金需求则几乎翻番到 307.6 吨。事实上，从瑞士黄金出口数据也可以看出，实物黄金的需求仍然主要来自亚洲地区。6 月瑞士出口的黄金中，有 74% 被出口到了中国和印度两国，而出口到亚洲地区的总额则占比 90%。

► 坦桑尼亚的黄金生产商 Acacia Mining 收到了来自该国政府的创纪录大罚单，罚单总额高达 1900 亿美元，包括 400 亿美元的未缴税款和高达 1500 亿美元的罚款。罚单称，Acacia Mining 旗下两座金矿 Bulyanhulu 和 Buzwagi 在 2000 年至 2017 年间的出口利润没有足额缴税。受此消息影响，该矿企股票出现了 21% 的暴跌，触及 2013 年 12 月以来最低水平。3 天内 Acacia Mining 市值蒸发掉了 42%。Acacia Mining 是坦桑尼亚最大黄金生产商之一，而这并不是该矿企和坦桑尼亚政府之间第一次出现问题。今年 3 月，坦桑尼亚总统 John Magufuli 宣布禁止精矿出口，Acacia Mining 对此则表示，这意味着该公司每天减少大约 100 万美元的收入，从那以来，Acacia Mining 的股票已经跌去了差不多 66%。对 Acacia Mining 来说，此次 1900 亿美元的赔偿是非常巨大的打击。该矿企在 2016 年的收入是 10.5 亿美元，这意味着 1900 亿美元的罚款，几乎相当于 Acacia Mining 200 年的收入。Acacia Mining 主要所有者是全球第一大黄金生产商 Barrick，而这样巨量的罚单对任何一家黄金生产商都是很难想象的。哪怕是 400 亿美元的税款也相当于全球前 5 大黄金矿企自 2000 年以来所有税款的两倍之多。Acacia Mining 表示，此次关于税款的纷争使其资产负债表从去年的 3.18 亿美元减少到 1.76 亿美元，并且可能不得不在这一季度末关闭其旗舰金矿 Bulyanhulu。

#### 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 766 座，为 2015 年 4 月以来最高，去年同期为 374 座；石油和天然气活跃钻井总数增加 8 座至 958 座。



**有色金属:**

- 全球头号铜生产国--智利 6 月铜产量为 453,161 吨，较上年同期减少 5.7%，因天气相关的停工、工厂维修以及矿石品位下滑影响。
- 嘉能可报告称，该公司上半年铜产量为 64.29 万吨，较去年同期下降 9%。

## 专栏：新常态 M2 增速中蕴含着什么样的投资机会？

（建设银行金融市场交易中心 陈浩）

日前，央行发布上半年金融统计数据，其中 6 月 M2 余额为 163.13 万亿元，同比增速为 9.40%，连续两个月在 10% 以下运行，再创历史新低。市场普遍对此产生疑问，央行解释为“这是金融体系降低内部杠杆的客观结果”、“比过去低一些的 M2 增速可能成为新常态”。

### 1.M2 是什么？是指我们手上的现金吗？

从 1994 年 10 月开始，人民银行正式编制并向社会公布“货币供应量统计表”，经多次修订后，现行广义货币供应量 M2，通俗地说，由社会中流通的现金，个人、企业 and 非银行金融机构在银行里的存款构成，前者增速较小，占比逐年缩小，最新数据只有 4.11%。这与当下电子支付盛行相关，现金使用需求萎缩较快，因此 M2 的变化主要还是源自存款。

### 2.最近 M2 变化的原因何在？

实际上，我们可以从货币的来源和运用两方面来理解 M2。一方面，公布的 M2 数据是货币经过支付流通后的表现形式，另一方面，追本溯源，银行贷款、债券投资等形式都能投放货币，也即 M2 的来源。

从运用上看，根据货币存款主体分类，我们将 M2 分拆为现金、个人和企业存款、非银行金融机构存款四类，并分析三类形式对 M2 同比增速的贡献度。可以看到，自去年底开始，企业存款的贡献度持续下降，从最高的 7.65% 降至 5.19%，成为 M2 增速下降的最关键因素。

再从来源上看，有三个较为明显的特点。一是外汇占款投放 M2 的贡献度持稳回升，这与人民币贬值预期消退有关，企业和居民不再急于兑换美元；二是以银行向其他金融机构贷款以及购买理财为主的其他渠道贡献度，出现明显下降，去年底的贡献度尚居第一，现已滑落至第三，趋势和运用端的企业存款贡献度下滑非常吻合；三是银行对企业贷款贡献度稳步下降，现略有企稳。

综合来看，M2 同比增速下滑的最主要因素，应是银行减少了对其他金融机构的债权，从而间接打击了向企业提供的融资增速，也就令企业存款增速持续萎缩。初步判断，这与二季度以来监管层推进的金融去杠杆政策有关。

### 3.M2 增速还会继续下降吗？对我们未来的投资理财有什么指导意义吗？

我们很明显地感受到，上半年金融去杠杆不仅令 M2 增速降低和利率水平上升，还带来了股市和大宗商品市场的大幅波动和投资风向转变。

对于下半年，我们认为 M2 增速不会持续下降，利率水平也将有所回落。主要因为刚召开的金融工作会议将降低融资成本放在较重要的位置，我们判断后续的去杠杆过程将不会疾风骤雨，银行对其他金融机构的债权收缩会趋缓。

因此，在货币环境不再偏紧的情况下，加之二季度国内 GDP、工业和基建投资增速均超预期，我们判断前期跌幅较大的有色金属将迎来价格修正，基本面较好的铜、锌等品种可能冲击新高，建议关注相关期货合约、商业银行账户商品和上市公司股票。



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	2017/7/31	9:00	中国	7月官方制造业 PMI	51.5
		22:00	美国	6月成屋签约销售指数环比	1%
星期二	2017/8/1	9:45	中国	7月财新制造业 PMI	50.4
		20:30	美国	6月个人收入环比	0.4%
				6月个人消费支出 PCE 环比	0.1%
		21:45		7月 Markit 制造业 PMI 终值	53.2
22:00	7月 ISM 制造业指数	56.2			
星期三	2017/8/2	20:15	美国	7月 ADP 就业人数变动 (万)	19.5
星期四	2017/8/3	19:00	英国	英国央行利率决议	--
		20:30	美国	首次申请失业金人数 (万)	24.4
		22:00		6月工厂订单环比	1.9%
				6月耐用品订单环比	6.5%
星期五	2017/8/4	20:30	美国	7月非农就业人口变动 (万)	18.3
				7月失业率	4.3%
				6月贸易帐 (亿美元)	-455

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。