

黄金周报（1.16-1.20）

面临关口抉择

2017年1月15日

分析师：胡章胜
电话：021-20627253
邮箱：***@sd-gold.com
微博平台：
微信平台：

金融市场一周/月表现

	收盘价
伦敦金	
原油	
美元指数	
LME3 铜	

近期报告

内容摘要：

- ▶ 特朗普首秀未提及刺激经济的话题令市场失望，美联储官员轮番发言支持加息未能提振美元，前期超涨得到修正。
- ▶ 英国政府本周二宣布脱欧细节，可能刺激市场避险情绪。
- ▶ 本周关注耶伦与欧央行利率决议。
- ▶ 伦敦金围绕 1200 展开争夺，上方 1220，下方 1170；沪金主连则围绕 270 波动，上方 275，下方 264。

伦敦金上周开盘 1173.55，最高 1207.17，最低 1172.05，收于 1197.61。上周累计上涨 25.03 美元/盎司，周涨幅 2.14%，为连续第三周上涨。

一、宏观方面

1、推特总统发布会无新意

美国候任总统特朗普：最近有不少关于经济的正面消息。奥巴马医保法案简直就是彻头彻尾的灾难，我们将予以废除并批准一项医保法案。将对那些离开美国的企业课以重税。制药公司对药品收取高价是“未受到惩罚的谋杀”，承诺改变这种情况。将在就职典礼之后开始与墨西哥方面讨论修筑边境墙事宜，墨方将以某种方式承担筑墙成本。

（特朗普召开当选以来首场发布会，但并未谈及基础设施建设支出、减税等市场期待的刺激经济的话题。）

2、美联储寻求提高贴现率

【美联储 12 家地区联储银行中有 11 家寻求将贴现率提高 25 个基点】

美联储贴现率会议纪要：11 家地方联储在 12 月 13-14 日会议上要求上调贴现利率至 1.25%，比 11 月初那次会议增加 2 家。只有明尼阿波利斯联储建议维持贴现率为 1%。美联储理事会 12 月 14 日投票批准将贴现率从 1%上调至 1.25%。美联储理事会随后向明尼阿波利斯联储通报了 1.25% 贴现率，12 月 15 日生效。部分地方联储主席认为劳动力缺口收窄，许多主管称劳动力市场趋于紧俏。地方联储主席们认为整体薪资增幅仍然相对温和，经济也温和增长。地方联储主席们认为美国存在实施重大财政刺激措施的可能。

3、官员齐发言论支持加息

美联储主席耶伦：经济目前表现相当好。短期内没有重大阻碍。经济的长期阻碍在于生产率和不平等。劳动力市场整体强劲，薪资增速加快。通胀从极低的水平中回升，目前尚未达到 2% 的目标水平，但已经非常接近。

达拉斯联储主席 Kaplan（有投票权）：相信通胀率将在中期之内回升至 2%。预计美国 2017 年 GDP 增速超过 2%，其中并未假定会实施新的财政政策。美国相当接近充分就业状态，但仍然存在一定程度的闲置问题，技术熟练工人供不应求。美联储应在 2017 年加息；2016 年 12 月份对于 2017 年加息三次的预期接近本人的看法。需要详细审阅贸易、移民和奥巴马医保法案对于经济增速的影响。监管立场应当有助于提高生产力和经济增速，税收改革应当提供帮助，基础设施建设投资也应当支持生产力。美联储初步的政策重心应当关注加息。美元走强恐不利于美国制造业。美联储可能应当在 2017 年讨论资产负债表规模问题。在美联储走得更远之前，资产负债表方面的行动应该先搁置一旁。

费城联储主席 Harker（有投票权）：市场在美国政治不确定性得到解决后做出了反应。市场正从大选后债市收益率的跳涨中略微回调。当联邦基金利率触及 100 个基点时，必须考虑停止再投资。自己在决定下一次加息时点前需要更多数据。重申支持 2017 年温和加息三次。通胀正逐步朝 2% 目标回升，将在今年或明年达到目标。美国经济展现出了相当程度的强势。就业市场差不多处于完全健康状态。劳动力参与率低于预期水平，不认为劳动力参与率会出现趋势逆转。强调壮年男性劳动参与率下降；需要采取行动解决劳动参与率下降的问题。

芝加哥联储主席 Evans（有投票权）：通胀正朝向 2% 目标回升。尽管各国央行都在非常规政策下挣扎，但自己对经济基本面的乐观情绪仍然很强。近期关于每小时薪资的数据乃“好消息”。支持美联储再投资计划，直至加息进展顺利。财政政策可能意味着，每年的经济增速会提高 0.2 个百分点。2017 年对加息次数的预估中值为 3 次，这似乎合理。复苏的程度“相当成熟”，劳动力市场已经得到改善，更加接近充分就业状态，处于更加正常的时期。更加强有力的财政政策可能意味着，对美联储支持性措施的需求降低。

亚特兰大联储主席 Lockhart（2018 年有投票权）：在预测今年加息两次还是三次的问题上更加谨慎。美联储

将加息，能在加息之路上走多远则是另一个问题。税收改革不能忽视长期性债务问题。预计美联储将循序渐进地加息，其加息路径取决于经济对财政变化的反应。如果美国通胀率大幅超标，可能就需要以“先发制人”的方式加息。美国 12 月份就业数据相当让人满意。鉴于美国经济接近充分就业状态，财政官员们应当在未来的开支计划上具备非常敏锐的眼光。风险平衡性现在偏上行，毕竟未来新政府的财政政策可能会发生转变。美国企业官员们在投资计划上释出积极信号。美联储 2017 年可能会加息两次，也可能三次。

圣路易斯联储主席 Bullard（2019 年有投票权）：美联储利率仍然能在 2017 年处于相当低的水平。由于特朗普即将入主白宫的缘故，通胀率未来一年不可能飙升。美国 and 全球都不可能迅速地转向更高的利率“职能”。未来特朗普政府合理地设计财政、税收和监管政策，可能会推动生产力进步，进而提高潜在增速。新政府的新政策可能至少要到 2018 年才会被感知到。基本预期中并不包括财政政策。企业税改革可能有助于投资，具体取决于对政策的执行情况。在预期里将财政政策视作上行风险。预计 2017 年美国 GDP 增速和通胀率都处于 2% 附近。压缩资产负债表的效果可能优于迅猛加息。当美联储决定资产负债表规模正常化时，个人倾向于美联储允许自身所持美债和抵押支持证券规模都逐步降低。政策变化在 2018 年对美国的影响可能更大。自己未改变 2017 年只加息一次的预期。随着美元升值，市场走势略微超前。预计今年将出现更多关于美联储改革的行动。

波士顿联储主席 Rosengren（2019 年有投票权）：美联储需要以比去年更快的节奏加息。美联储就业目标基本达成，预计能够于 2017 年末达到 2% 的通胀目标。美联储 12 月预期中值是合理的。未来检视缩减资产负债表规模是适宜的，预计美联储最终将循序渐进地缩减。美国的形势好于许多贸易伙伴，关注贸易协议是适宜的，但没人希望发生贸易战。加息是适宜的，但现在面临大量不确定性。确切的加息时间可能得取决于数据、财政形势和国际问题。现在很难预料财政政策。并不认为会迅速地将房利美和房地美私有化，两房问题并不会明显影响到美联储资产负债表。美联储已经让美国经济运行得“有点热”。出现意外向好的局面可能造成通胀超标。财政刺激可能会影响到美联储未来加息前景。

4、欧洲央行：未来购债规模有可能扩大

欧洲央行会议纪要：12 月 7 至 8 日的会议讨论了扩大月度购债规模，必要时可以扩大至 800 亿欧元。部分委员并不支持扩大购债规模，并且希望缩减。考虑到法律、沟通以及名誉风险，不适合对购债计划中发行人限制进行调整。部分委员表达了对缩短或延长购债期限的观点。欧洲央行决议反映出对欧元区经济表现日渐增长的信心。全球和欧元区政治环境、债市波动带来风险。欧洲央行也考虑到了上行风险，譬如美国财政刺激带来的外溢效应。潜在物价压力温和，未能表现出任何明确的令人信服的上行迹象。总体通胀率预计在未来几个月显著上升，主要源于能源价格的巨大基数效应。

5、英国政府下周宣布脱欧细节

英国政府 12 日确认，首相特雷莎·梅定于下周二宣布脱欧方案，英国将在去年 6 月公决脱欧后首次明确给出脱欧路线图内容细节。

英国首相特雷莎·梅：未来几周将着手制定脱欧方案。无意保留欧盟“一丝一毫的欧盟成员国身份”。英国需要和欧盟保持“正确关系”。对英国而言最好的方案也将惠及欧盟。去年 6 月脱欧公投前并无脱欧计划。

二、 数据方面

国家	指标	前值	预期值	实际值
美国	12月就业市场状况指数	1.5	--	-0.3
中国	12月PPI年率	3.3	4.6	5.5
中国	12月CPI月率	2.3	2.2	2.1
中国	12月社会融资规模	17366	13000	16300
中国	12月M2货币供应年率	11.4	11.4	11.3
中国	12月出口年率	-1.6	-4.0	-6.1
美国	12月零售销售月率	0.2	0.7	0.6
美国	12月PPI月率	0.4	0.3	0.3
美国	1月密歇根大学消费者信心指数初值	98.2	98.5	98.1

三、 本周展望

避险需求主导了上周金价涨势。首先是特朗普召开的首次发布会中并未公布实施经济刺激的具体方案，令市场失望。另外，英国首相的强硬表态加剧了英国有可能硬脱欧的担忧。尽管近期美联储官员讲话都传递了强烈的加息信号，美元指数依然从高位回落，这也是对前期涨势的修正。

展望下周，将迎来众多重磅经济数据与事件。英国政府公布脱欧细节有可能再度刺激市场避险情绪，耶伦与欧洲央行利率决议也将会为接下来一段时间美元指数走势指明方向。另外，周末举行的美国总统就职典礼也需关注。

技术上看，金价如期反弹至1200上方，短期超跌行情得到修正，上涨动能逐渐放缓，技术指标也出现一定超买，短期将围绕1200关口展开争夺。上行压力1220附近，下方支撑1170附近。



四、 本周关注

国家	指标	前值	预期值	重要性
英国	12月CPI年率	1.2	1.4	★★
美国	12月末季调CPI年率	1.7	2.1	★★★
美国	12月工业产出月率	-0.4	-0.6	★★
美国	12月新屋开工年化月率	-18.7	10.1	★★
美国	12月营建许可月率	-3.8	0.7	★★
中国	12月社会消费品零售总额年率	10.8	10.7	★★
中国	第四季度GDP年率	6.7	6.7	★★★★
中国	12月规模以上工业增加值年率	6.2	6.1	★★

世界经济论坛第 47 届年会，美联储**杜德利**、威廉姆斯、**卡什卡利**、**哈克**发表讲话，加拿大央行公布利率决议，美联储耶伦发表讲话，欧洲央行公布利率决议及德拉吉新闻发布会，特朗普就职典礼。

免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表山金金控资本管理有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。

本报告版权归“山金金控资本管理有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

This report is based on public or obtained information from investigation that the researchers in our company believe reliable. However, our company and researchers hold no guarantees on the accuracy, Integrity, Authenticity. This report solely represents different assumptions, opinions, analysis and estimates. Any opinions in this report do not represent the stand of Shandong Gold Group Financial Holding Capital Management Co., Ltd., its attached or affiliated companies. Furthermore, the opinions and statements in this report are solely based on the judges from the circumstances at the time when the report is written by the researcher, our company may publish some reports or announcements with opinions different from this report. The opinions or predictions from this report may be different from the final result because of changes of time and other factors, please pay attention to following reports or critiques focusing on the same theme. Opinions or statements from this report should not be taken as operating recommendations on investing, law, accounting or tax. Our company holds no guarantees on the opinions or investing suggestions in this report.

This report is aimed on specific customers and other professionals, but these specific customers and other professionals shall not take this report as substitute for their own judgments.

Copyright of this report belongs to Shandong Gold Group Financial Holding Capital Management Co., Ltd., no one is allowed to reprint, duplicate, publish or quote this report without written permission.

山金金控研究院

地址：上海市浦东新区东方路 12 号保利广场 C 座

网址：<http://www.sd-gold.com/index.html>

