

## 美国加息预期降温，贵金属偏强震荡

2017年8月1日 星期二

兴证期货·研究发展部

兴证期货有色金属团队

韩 惊

货从业资格编号: F3010931

资咨询资格编号: Z0012908

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

吴鑫

货从业资格编号: F3012519

资咨询资格编号: Z0012882

021-20370940

wuxin@xzfutures.com

孙二春

货从业资格编号: F3004203

资咨询资格编号: Z0012934

021-20370947

sunec@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾及后市策略建议

贵金属7月先抑后扬。月初受欧美经济数据较好，全球货币政策趋于收紧的影响，贵金属震荡走低；而此后美国公布的通货膨胀相关数据依然维持疲软，美联储加息预期降温，且市场不确定性依然存在，贵金属受到支撑走高。

经济数据面来看，美国方面7月上半月公布的经济数据较好，其中6月ISM制造业指数57.8，创2014年8月以来新高，好于预期及前值；且连续十个月高于50的荣枯线水平，表明美国制造业持续扩张中；美国6月非农就业人数新增22.2万，创4个月新高，大幅好于预期17.8万；失业率4.4%，仍然维持低位。但另一方面美国通货膨胀依然没有起色，其中美国6月CPI环比持平，同比升1.6%，低于预期，且回到2016年10月份水平；美国6月核心CPI同比升1.7%，持平预期；此外美国6月平均每小时工资同比增2.5%，环比增长0.15%，均不及预期；整体数据显示，虽然美国就业市场强劲，但薪资增长疲软，通胀不仅没有起色，还有继续下滑的迹象，这与美联储此前预期的通胀回暖并不一致，使得年内加息预期下降。

美联储7月会议宣布维持联邦基金利率在1%-1.25%的区间不变，符合市场预期；并表示将相对快速地缩表，也符合市场普遍预期的9月开始缩表；但美联储修改了对于通胀的描述从此前的有所偏低改为偏低，显示美联储对于未来通货膨胀能否达到目标水平的担忧正在上升；此次会议声明相对较为鸽派。

总体来看，美国通货膨胀相关的数据没有起色，这与美联储认为的就业增长将带动通胀上升的预期不一致，也使得美联储年内能否再次加息存疑；同时短期市场不确定性依然支撑金价，包括特朗普推进的法案屡屡受阻及通俄事件仍处于调查中。预计金价短期偏强震荡，但中期仍有下行压力，建议投资者区间高抛低吸为主，仅供参考。

## 1. 贵金属本月行情回顾

COMEX 期金月初开盘价为 1241.7 美元/盎司, 月底收于 1275.3 美元/盎司, 最高价触及 1277.3 美元/盎司, 最低价触及 1204 美元/盎司, 本月累计上涨 33.9 美元, 涨幅为 2.73%。

图 1: COMEX 期金主力合约行情



数据来源: 兴证期货研发部, 文华财经

沪金主力合约月初开盘价为 275.3 元/克, 月底收于 278.05 元/克, 最高价触及 278.95 元/克, 最低价为 268 元/克, 本月累计上涨 2.55 元/克, 涨幅为 0.93%。

图 2: 沪金主力合约行情



数据来源: 兴证期货研发部, 文华财经

COMEX 期银月初开盘价为 16.635 美元/盎司,月底收于 16.815 美元/盎司,最高价触及 16.87 美元/盎司,最低价触及 15.145 美元/盎司,本月累计上涨 0.19 美元,涨幅为 1.14%。

图 3: COMEX 期银主力合约行情



数据来源：兴证期货研发部，文华财经

沪银主力合约月初开盘价为 4006 元/公斤,月底收于 3916 元/公斤,最高价触及 4023 元/公斤,最低价触及 3666 元/公斤,本月累计下跌-97 元,跌幅为-2.42%。

图 4: 沪银主力合约行情



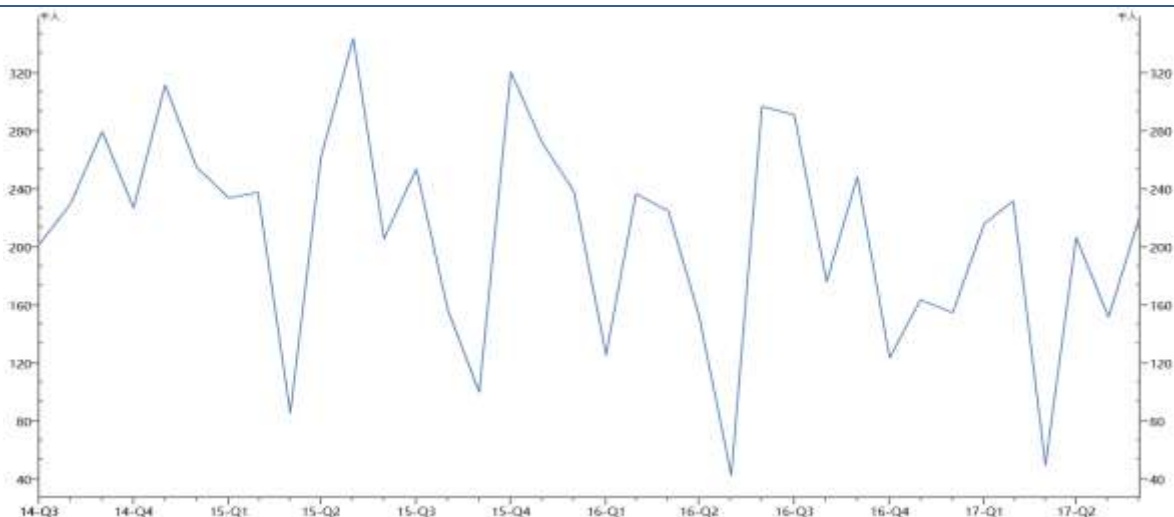
数据来源：兴证期货研发部，文华财经

## 2. 宏观经济

### 2.1 美国 6 月非农就业数据

美国 6 月非农就业人数新增 22.2 万，创 4 个月新高，预期 17.8 万，前值 13.8 万修正为 15.2 万；6 月失业率升至 4.4%，前值 4.3%；6 月平均每小时工资同比增 2.5%，预期增 2.6%。

图 5：美国 6 月非农就业数据

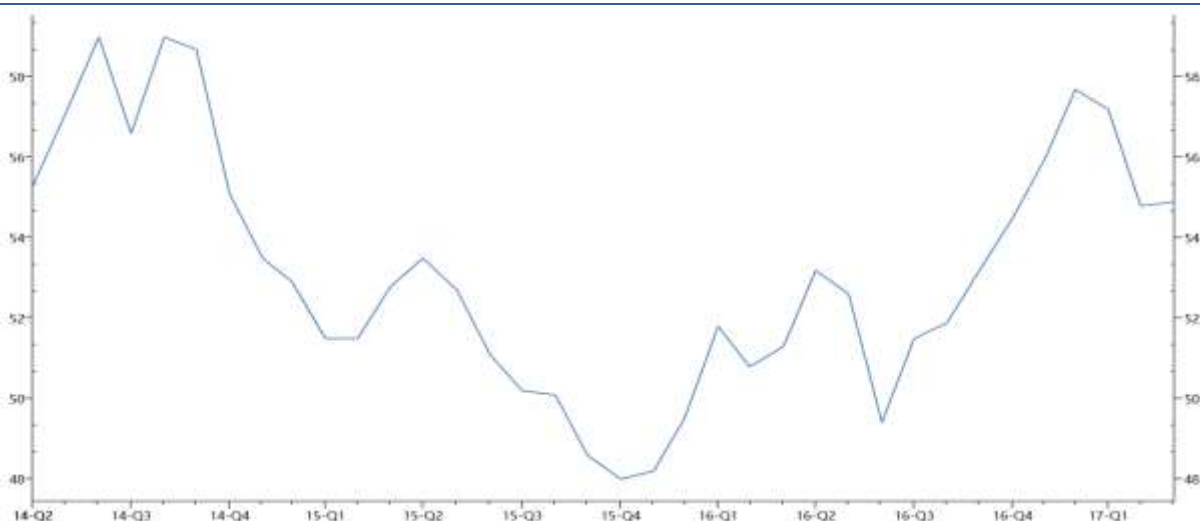


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

### 2.2 美国 6 月 CPI

美国 6 月 CPI 环比持平，预期升 0.1%，前值降 0.1%；同比升 1.6%，预期升 1.7%，前值升 1.9%。美国 6 月核心 CPI 环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.1%；同比升 1.7%，预期升 1.7%。

图 6：美国 6 月 CPI

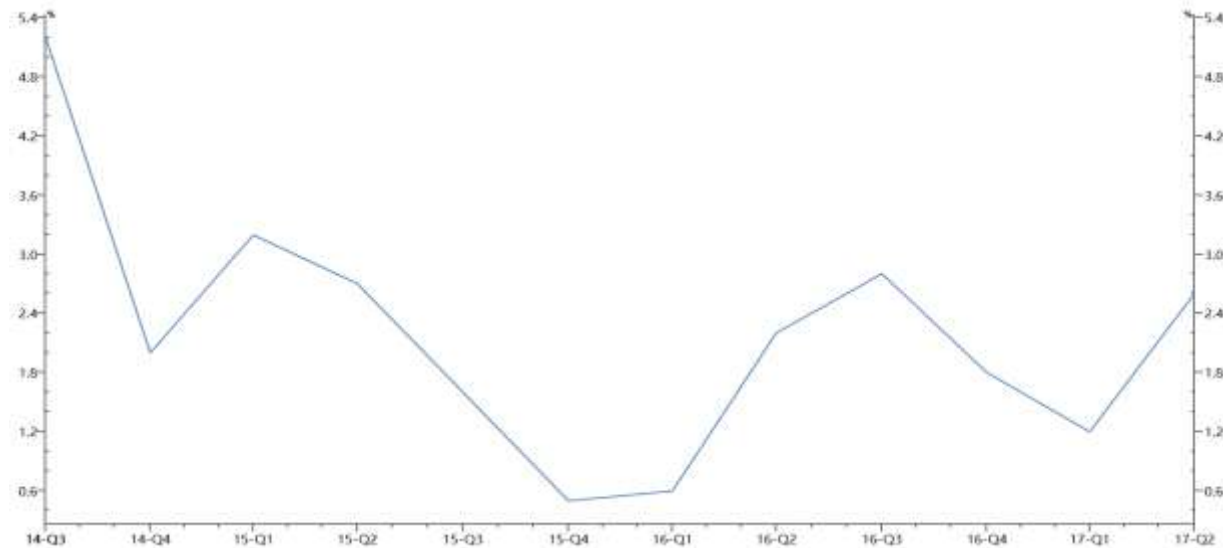


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

### 2.3 美国二季度 GDP 初值

美国二季度国内生产总值(GDP)初值年化季率增长 2.6%，好于预期的 2.5%，但一季度 GDP 增长由 1.4% 下修至 1.2%；此外第二季度不含食物和能源的核心 PCE 价格指数折年率涨幅 0.9%，为近年来新低。

图 7：美国二季度 GDP 初值

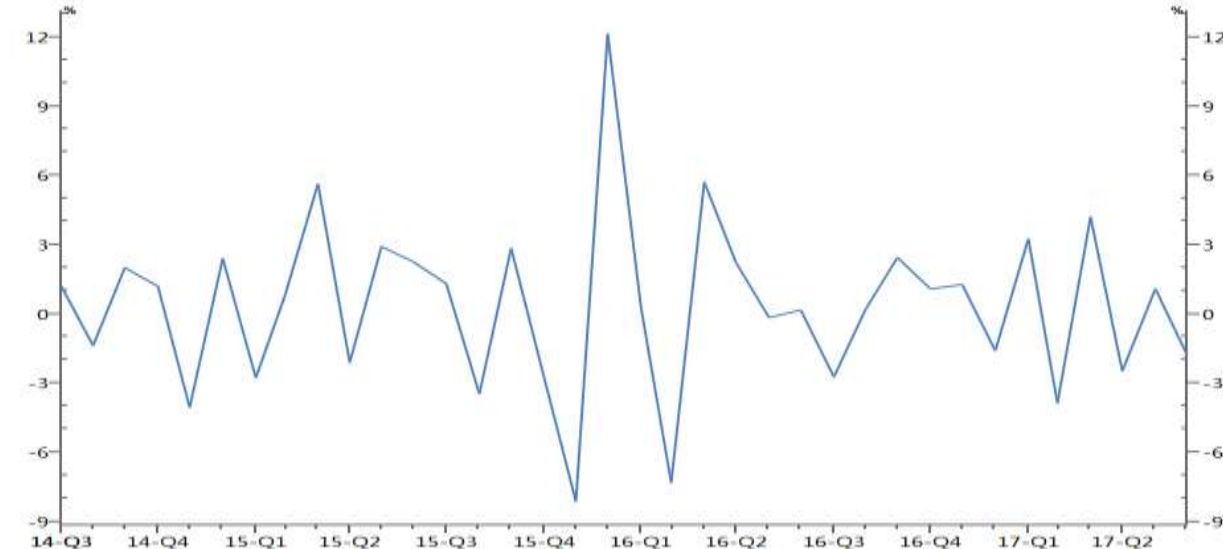


数据来源：兴证期货研发部，Wind

### 2.4 美国 6 月成屋销售

美国 6 月成屋销售总数年化 552 万户，预期 557 万户，前值 562 万户；6 月成屋销售总数年化环比降 1.8%，预期降 0.9%，前值增 1.1%。

图 7：美国 6 月成屋销售



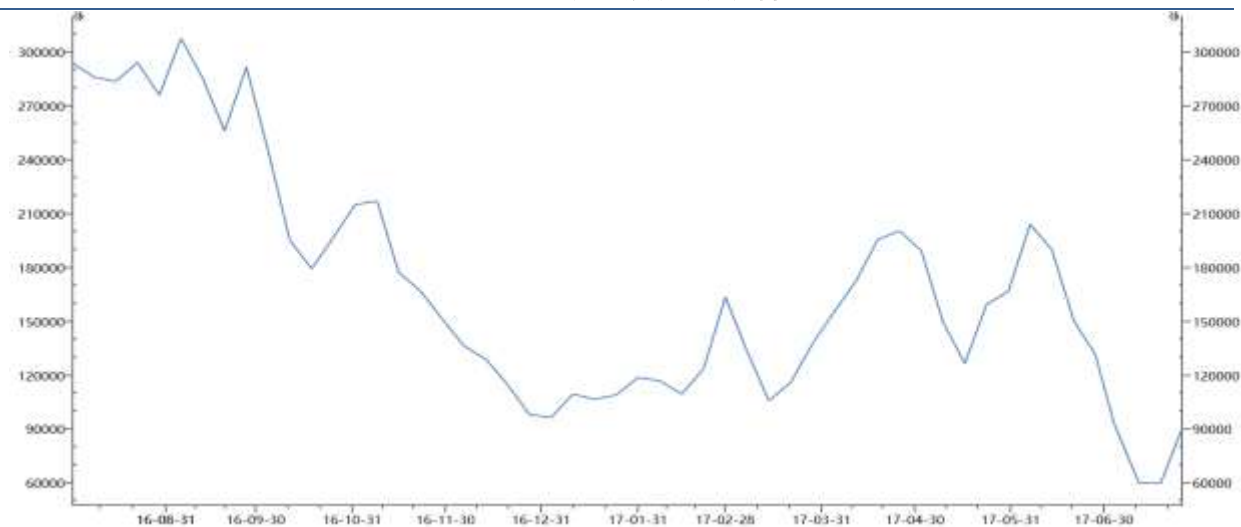
数据来源：兴证期货研发部，Wind

### 3. 持仓数据

#### 3.1 CFTC 黄金持仓

美国商品期货交易委员会(CFTC)发布的报告显示, CFTC 持仓报告显示, 截至 7 月 25 日, 当月纽约期金非商业持仓减少 40841 手, 持仓为 90831 手, 多头持仓回落至年内低位。

图 9: CFTC 黄金投机净多头持仓

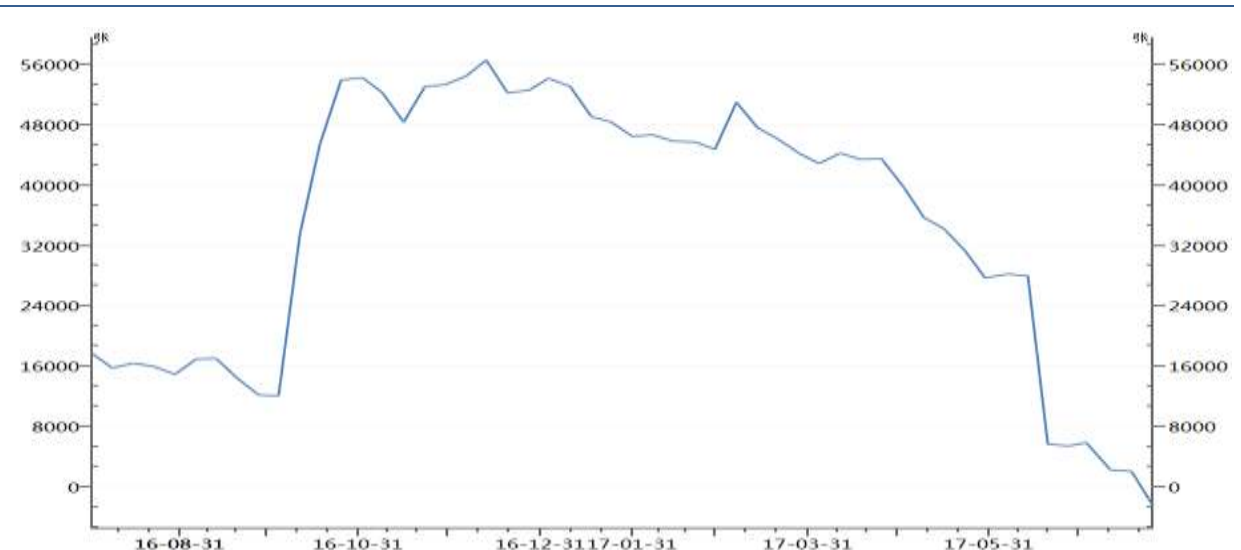


数据来源: 兴证期货研发部, Wind

#### 3.2 CFTC 美元持仓

美国商品期货交易委员会(CFTC)发布的报告显示, 截至 7 月 25 日当月, 美元非商业持仓(投机)净多头减少 7963 手合约, 至-2505 手合约, 持仓下降至近两年低位。

图 10: CFTC 美元投机净多头持仓

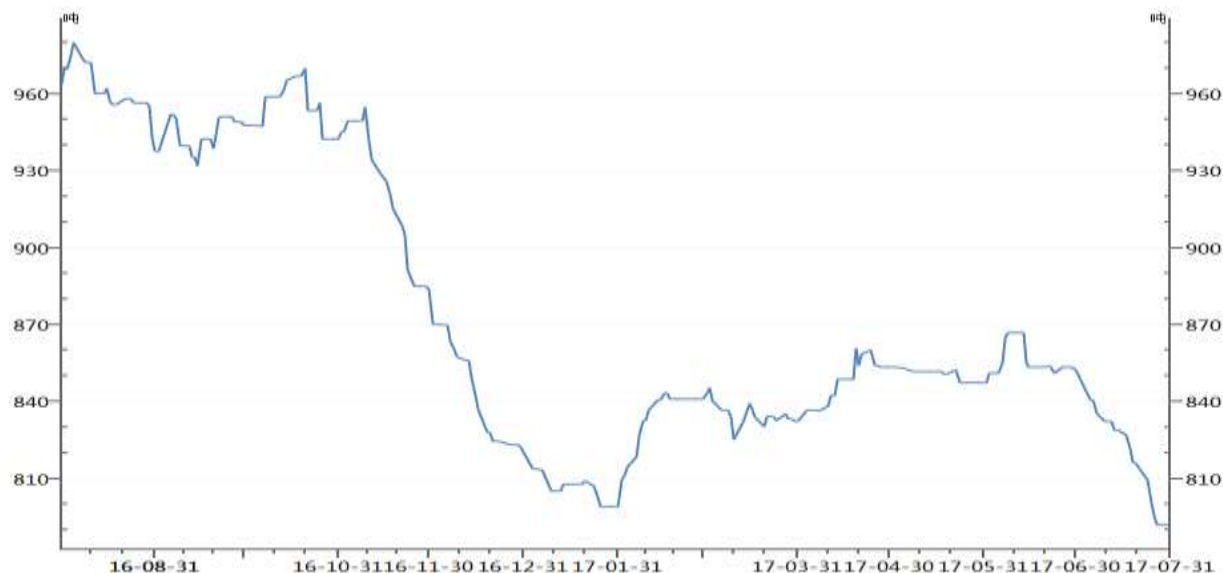


数据来源: 兴证期货研发部, Wind

### 3.3 SPDR 黄金 ETF 持仓

截至 7 月 31 日，当月 SPDR 黄金 ETF 净流出 60.62 吨，持有量为 791.88 吨。上月黄金 ETF 流出幅度较大，持仓维持刷新年内新低。

图 12: iShare 白银持仓

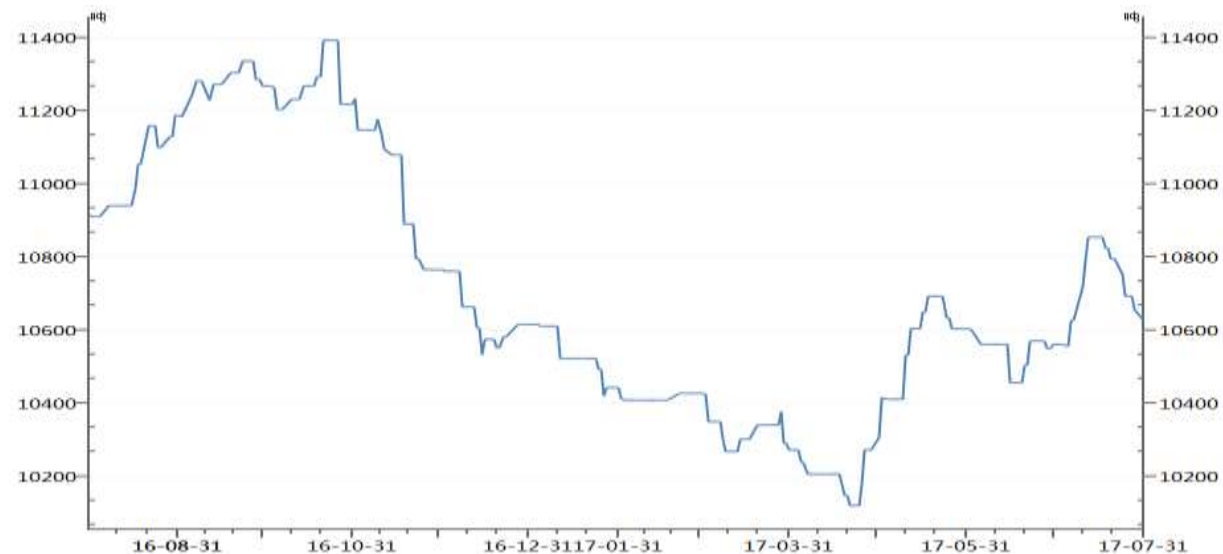


数据来源：兴证期货研发部，Wind

### 3.4 iShare 白银 ETF 持仓

截至 7 月 31 日，当月 iShare 白银 ETF 持仓净流入 66.16 吨，持仓上升在至 10629.06 吨。持仓小幅上升。

图 12: iShare 白银持仓



数据来源：兴证期货研发部，Wind

## 4. 相关图表

图 13: 国内黄金基差



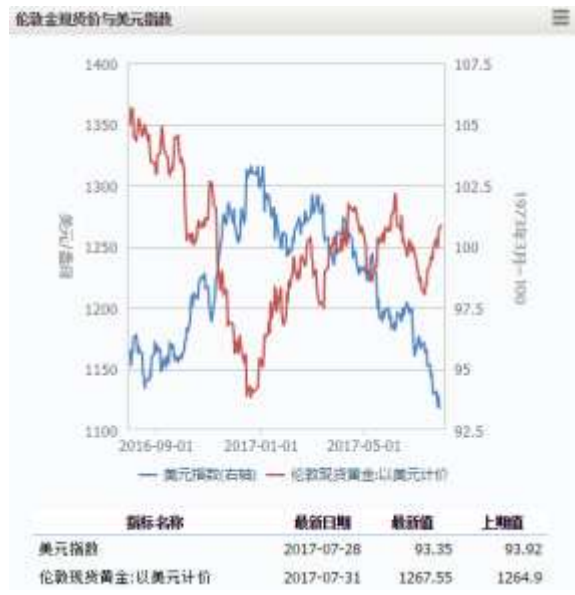
资料来源: 兴证期货研发部,WIND

图 14: 黄金白银现货价格比值



资料来源: 兴证期货研发部,WIND

图 15: 伦敦金现货价与美元指数



资料来源: 兴证期货研发部,WIND

图 16: 黄金 ETF-SPDR 持仓



资料来源: 兴证期货研发部,WIND



## 5. 当月重要市场消息及数据

### 5.1 利好

1. 有“小非农”之称的美国6月ADP就业人数增15.8万，刷新去年10月以来新低，预期增18.5万，前值由增25.3万修正为23万。
2. 美联储周一（7月10日）公布，美国6月就业市场状况指数(LMCI)为1.5，低于前值2.3和预期2.5。
3. 美国媒体有关总统特朗普卷入“通俄门”的指责声音再度加强，特朗普的长子小特朗普成为新焦点。小特朗普在去年美国大选期间跟一名与俄罗斯政府有联系的律师会过面，而他这么做的目的是为了获取希拉里的黑材料。
4. 美联储主席耶伦：美联储有可能在今年内实施缩表；未来几年需要进一步渐进加息；美国财政政策造成了不确定性；无需进一步升高太多即可达到中性状态；资产负债表的长期正常水平依然有待确定；美联储不打算将资产负债表作为主动政策工具；预计未来几年经济将继续温和增长。
5. 美国6月CPI环比持平，预期升0.1%，前值降0.1%；同比升1.6%，预期升1.7%，前值升1.9%。美国6月核心CPI环比升0.1%，预期升0.2%，前值升0.1%；同比升1.7%，预期升1.7%。
6. 美国6月工业产出环比增0.4%，预期增0.3%，前值持平；制造业产出环比增0.2%，预期增0.2%，前值降0.4%。美国6月零售销售环比降0.2%，预期增0.1%，前值降0.3%；美国6月核心零售销售环比降0.2%，预期增0.2%，前值降0.3%。
7. 欧洲央行继续按兵不动，并未删除进一步宽松倾向。欧洲央行宣布，维持主要再融资利率0、隔夜贷款利率0.25%、隔夜存款利率-0.4%不变，月度购债规模保持在600亿欧元。欧洲央行声明：若前景恶化或融资环境与通胀可持续性调整路径不一致，管委会将在期限和规模方面增加QE；预计关键利率将在较长的时间内维持现有水平，并超过净资产购买计划的时间；维持每月购债规模为600亿欧元，持续至今年12月或更久；净购买将和到期资产再投资同时进行。
8. 欧洲央行行长德拉吉：并没有讨论退出政策；在秋季的利率决议前，将首要关注通胀；如果经历不想要的紧缩环境，我们将采取行动；央行尚未讨论九月将采取的行动；管委会不希望在缺少信息的情况下被迫做出决定；各国央行将2%作为通胀目标是合理的；当即使只是讨论改变通胀目标都将造成不稳定；不会因某个数据触发改变QE的决定。
9. 美国6月成屋销售总数年化552万户，预期557万户，前值562万户；6月成屋销售总数年化环比降1.8%，预期降0.9%，前值增1.1%。
10. 美国周五（7月28日）发布的报告显示，美国二季度实际GDP年化季环比初值增2.6%，预期增2.7%，前值增1.4%修正为增1.2%。
11. 美联储卡什卡利（2017年票委）：就业市场仍然强劲，但鲜有通胀迹象；年复一年地，美国通胀率持续低于2%的通胀目标；目前，美联储4.5万亿美元规模的资产负债表并未给经济带来支撑，保持庞大规模的资产负债表有其代价；希望未来数年里循序渐进地缩表，并通过利率政策解决低通胀率问题。

## 5.2 利空

1. 美国 6 月 ISM 制造业指数 57.8，创 2014 年 8 月以来新高，预期 55.2，前值 54.9；制造业物价支付指数 55，创 2016 年 11 月份以来新低，预期 58.5，前值 60.5；制造业新订单指数 63.5，前值 59.5；制造业就业指数 57.2，前值 53.5。

2. 美联储最新公布的 6 月份的会议纪要显示，在 6 月份的会议上，决策官员们未能就何时启动缩表达成一致；几人偏向在未来数月内宣布启动这一过程；美联储重申支持渐进加息；美联储官员已经注意到，尽管美联储加息，但金融环境保持宽松。

3. 美国 6 月非农就业人数新增 22.2 万，创 4 个月新高，预期 17.8 万，前值 13.8 万修正为 15.2 万；6 月失业率升至 4.4%，前值 4.3%；6 月平均每小时工资同比增 2.5%，预期增 2.6%。

4. 欧元区 6 月制造业 PMI 终值 57.4，预期 57.3，初值 57.3，创 2011 年 4 月以来新高；服务业 PMI 为 54.7，略有下调。

5. 美国 6 月营建许可总数 125.4 万，创 3 个月新高，预期 120 万，前值 116.8 万；6 月营建许可环比增 7.4%，预期增 2.8%，前值增 4.9%。美国 6 月新屋开工年化总数 121.5 万户，预计 116 万，前值 109.2 万修正为 112.2 万。

6. 欧洲央行：将 2017-2019 年通胀预期下调 0.1 个百分点，长期通胀预计维持在 1.8%；将 2017 年核心通胀预期从 1% 上调至 1.1%，其余不变；将 2017 年 GDP 增速预期从 1.7% 上调至 1.9%，同时上调 2018-2019 年预期。

7. 美联储：维持联邦基金利率在 1%-1.25% 不变，符合市场预期；将相对迅速地缩表，目前仍然会对所持资产进行再投资；基础/核心通胀率下滑，目前保持在 2% 下方；重申通胀率将回升至 2%；家庭开支和固定投资继续扩张；预计美国经济将保证 FOMC 循序渐进地加息。

8. 美国 6 月耐用品订单环比初值增 6.5%，预期增 3.7%，前值由降 0.8% 修正为降 0.1%。路透点评称，美国 6 月耐用品订单环比创 2014 年 7 月以来最高值；核心资本耐用品订单下滑，但运输耐用品订单仍维持上涨趋势，表明美国第二季度经济增速仍受到支撑。

9. 美国财长努钦：美国的 GDP 增长率将能达到 3%；希望税改能够获得两党支持；美国外资投资委员会必须进行明显改变；美国外资投资委员会的改变包括处理合资企业；希望在北美自贸协议中加入汇率操纵的相关规定；计划很快会推出基建计划。

10. 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 53.2，预期 52.2，前值 52。

11. 美国国家经济顾问科恩：特朗普总统 100% 承诺将在今年完成税改。

12. 美国 7 月芝加哥 PMI 58.9，创 2015 年 2 月以来最大跌幅，预期 60，前值 65.7

## 6. 总结

总体来看，美国通货膨胀相关的数据没有起色，这与美联储认为的就业增长将带动通胀上升的预期不一致，也使得美联储年内能否再次加息存疑；同时短期市场不确定性依然支撑金价，包括特朗普推进的法案屡屡受阻及通俄事件仍处于调查中。预计金价短期偏强震荡，但中期仍有下行压力，建议投资者区间高抛低吸为主，仅供参考。