

**美联储紧缩步伐放缓 沪金短线小幅反弹**

广州期货 薛丽冰

2017年8月17日



400-020-6388 │ www.gzf2010.com.cn

**美联储紧缩步伐放缓 沪金短线小幅反弹**

广州期货薛丽冰（从业资格号：F0279850）

自2016年12月15日美联储宣布上调联邦基金利率目标上限25个基点后，沪金主力合约一度跌至低位，随后金价展开反弹。2017年上半年沪金主力合约一度升至年内高点289.45元/克后重新下跌。就在市场预期金价将持续承压走弱之际，由于美国经济数据弱于预期，美联储年内第三次加息概率降至50%以下，沪金重新反弹。进入8月，因美朝局势紧张，沪金主力合约快速飙升至280元/克。我们认为3季度，沪金小幅反弹，理由如下：

1. **美联储货币政策紧缩步伐放缓**

8月16日凌晨，美联储发布7月货币政策会议纪要。纪要显示，目前美国市场就业增长稳定，核心通胀降至2%之下。委员会预期随着货币政策立场的逐步调整，经济活动将以温和的速度增长，劳动力市场状况将进一步改善，并且通胀短期内仍将略低于2%，但中期将稳定于美联储2%的目标。结合目前的劳动力市场状况及通胀数据，美联储决定将联邦基金利率维持在1-1.25%。预计经济状况将以一种将使联邦基金利率逐步提高的方式演变，联邦基金利率可能将在相当一段时间内维持在低于预期的水平。市场预期美联储将于9月缩表，年内加息的概率在50%以下。

美国7月新屋开工年化115.5万户，低于前值121.3万户和预期122万户。美国7月营建许可122.3万户，低于前值127.5万户和预期的125万户。美国7月未季调CPI同比+1.7%，低于预期+1.8%，略高于前值+1.6%。美国7月未季调核心CPI同比+1.7%，与前值持平，符合预期。

美国经济运行稳健，通胀水平仍维持在2%之下，因此美联储的加息步伐放缓。但近段时间受到中国供给侧改革的影响，有色金属大幅上涨，伦铝月涨幅超过9%，伦锌月涨幅超过11%，且结合美国经济自身也朝着通胀上行的方向运行，料后期通胀升温。

**二、欧洲多国货币政策紧缩暂缓**

欧央行将在9月7日召开议息会议，料其将从明年1月份开始为期9个月的资产购买缩减计划，到2018年底欧洲央行将进行首次加息。

英国央行行长卡尼近日表示脱欧将拖累英国经济增速。此前英国通胀走高是因为英镑贬值导致输入型通胀所致，随着7月通胀数据重新回稳，年内央行加息概率较低。

加拿大央行将在9月6日召开议息会议，料加维持利率不变。市场预料加拿大央行在2018年第2季升息25个基点，第4季也会升息25基点，利率在明年底将会升至1.50%。

**三、3季度是传统饰金的消费淡季**

2季度全球黄金首饰需求为480.8吨，虽同比+8％，但远低于五年均值。2017年上半年全球黄金总需求同比+5％至967.4吨，第四次处于1000吨之下。印度2季度需求飙升至126.7吨，同比+41%。主要是因为市场赶在6月份GST公告前囤积了黄金。7月GST税改后，印度开始对黄金征收10%的进口关税，但这不适用于与其签订了自由贸易协定的韩国。部分贸易商7、8月将从韩国进口25吨黄金。因此我们认为印度黄金需求在3季度将较往年小幅增加。

2季度国内珠宝首饰对黄金的需求为137.7吨，同比-5％，创中国近五年来最低水平。针对需求的下滑，周大福在五月份推出了22k的收藏品，且路福与腾讯在线游戏“王者荣耀”合作，为该游戏的King Pro League创造了冠军戒指。国内珠宝业针对主流消费群体推出新品，我们认为3季度国内黄金消费有望持稳。

**四、全球中央银行储备增速平稳**

俄罗斯央行在2季度增持35.7吨黄金储备至1,715.8吨，占全球央行总储量的17％。哈萨克斯坦2季度黄金储备+11.3吨至279吨。土耳其央行2季度增持黄金21吨至137.1吨。德国2季度卖出黄金储备3.8吨用于造币。2季度全球央行黄金净购买总额为94.5吨，同比+20％，但低于5年均值135.2吨。上半年净采购量达176.7吨，同比-3％。由于页岩气的开采成本约50~60美元/桶，我们预计3季度俄罗斯央行增持黄金节奏变化不大，因而全球央行购金量将无太大变化。

**五、3季度矿金产量增幅有限**

由于国内环保整治力度的加大，中国2季度矿金产量同比-8％，料环保整治将延续至3季度。在坦桑尼亚，政府和 Acacia 矿业之间持续的争议使产量-20％。蒙古的金矿产量同比下滑30％，因为奥尤·托尔戈伊（Oyu Tolgoi）低等级的采矿计划将持续至2018年。在印度尼西亚，Grasberg集中出口的恢复导致黄金产量大幅+30％左右。在苏里南，纽蒙特的梅里安金矿持续增长，使得产量同比增长了80％达到年产量10吨。在加拿大，2季度的产量同比+8％，部分是由于希望湾和布鲁斯尼茨矿山的启动。一旦稳定运营，前者每年将增产5吨，而后者每年将增产7吨。Tambomayo（秘鲁）和也在2季度进入生产，Fortnum（澳大利亚）重新开放。预计两者每年将增加全球产量的2-3吨。2017年底将有少量重大项目上线，但由于项目管道薄弱，矿金产量增幅有限。

**六、再生金供应量料趋于正常**

2季度再生金供应量大幅下滑，同比-18％至279.9吨。在印度尼西亚，2016年的回收金的量受到了税收减免的推动，而在泰国则传闻政府打压未申报的收入促使黄金遭到抛售。2季度，印度受到资助作物播种、政府废除大额钞票后货币流通体系趋于正常化及政府实施GST促使零售商提前出售黄金三因素影响，再生金供应量增多。英国方面，投资者在金价高位兑现，再生金供应增加，但供应仍呈下降趋势。料3季度再生金的供应量较往年变化不大。

1. **国际政治经济形势潜藏隐忧**

2017年2季度全球黄金ETF持金量增加56吨，同比-76%。2季度全球金条和金币的需求同比+13％至240.8吨，但均低于长期季度均值。

2季度欧洲的黄金ETF增持黄金35.2吨。上半年欧洲的黄金ETF资金流入+128亿，占全球ETF资金净流入量的76％。欧洲2季度金条和金币需求为40.3吨，与去年同期持平。投资者增持黄金，以期在欧洲大选中保障资产安全。随着法国大选和荷兰大选结束，避险情绪缓解。3季度将开启德国大选，虽默克尔领导的执政的基民盟支持率大幅领先，但大选结束前仍存政治不确定性。

2季度美国黄金ETF资金流入量为30.9吨，金条和金币需求下降至10.2吨。截至2017年8月15日，美国最大黄金ETF基金SPDR持仓黄金791.01吨，较6月底减持61.49吨。由于美联储预料美国经济正朝着通胀升温方向运行，料3季度美国投资者对黄金的需求偏稳。

2季度中国黄金ETF减持9吨至20吨。据报道，流出的资金属投机资金。2季度金条和金币需求同比+56％达到62.6吨。低于前两个季度分别超过100吨的需求量。由于近期中国经济增长良好，且3季度是国内的黄金消费淡季，料3季度国内黄金需求同比变化不大。

截至2017年8月8日当周，CFTC期货和期权持仓数据显示：COMEX黄金基金净多头持仓为149842张，从7月11日的低位55034张重新上升。

值得一提的是，8月初，美朝局势一度陷入紧张状态，恐慌性买盘一度推升金价。随着美国中央情报局局长蓬佩奥表示，没有情报显示两国可能发生核战及朝鲜官方媒体报道，朝鲜领导人金正恩已推迟向美国领土关岛附近发射导弹的决定，美朝局势重新趋于缓和。但朝鲜半岛问题仍未得到最终解决，国际社会仍将处于戒备状态中。

**八、总结**

全球货币政策紧缩步伐放缓，国内供给侧改革大量关停落后产能，有所金属价格大幅上涨推升通胀预期，黄金作为规避通胀的资产配置价值凸显。且虽美朝紧张局势短暂缓解，但由于朝鲜半岛问题仍未得到最终解决，国际社会仍处于戒备状态中。在通胀预期升温和地缘政治局势潜藏隐忧的背景下，料黄金短线走势偏强。仅供参考。

**研究所**

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位--广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

**联系方式**

   

 金融研究 农产品研究 金属研究 能源化工

020-22139858 020-22139813 020-22139817 020-23382623

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心10楼

邮编：510623

**免责声明**

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。