



宏观·股指·贵金属

程伟 0516-83831160
shilei@neweraqh.com.cn

【新纪元期货·专题报告】

【2018年2月6日】

2018年国际金价可能出现冲高回落

一、美联储1月货币政策声明解读

2018年2月1日凌晨，美联储宣布维持联邦基金利率在1.25%-1.5%不变，符合市场预期。政策声明重申，劳动力市场表现持续强劲，经济活动稳健增长，预计“进一步循序渐进”加息是合适的。但本次会议声明与12月份相比发生一些变化，这些变化会给市场带来哪些影响，金价未来走势如何演绎，我们将逐步进行探讨。

(1) **经济增长方面**：美联储1月会议声明删除了“**飓风对美国产生干扰**”的措辞，“**家庭支出和固定资产投资稳步增长**”取代了“家庭支出以温和的速度扩张，企业的固定投资增长也在近几个季度提升”。表明飓风对经济影响因素已经消退，美国经济仍在温和复苏的轨道上。

(2) **就业方面**：重申劳动力市场持续表现强劲，“**就业保持稳步增长，失业率维持在低位**”，删除“新增就业表现稳健，失业率进一步下滑”。表明美国劳动力市场持续走好，已达到充分就业的状态。

(3) **通胀方面**：认为整体通胀和剔除食品及能源价格的通胀**继续低于2%**，删除了“整体通胀和剔除食品及能源价格的通胀**有所下滑，且低于2%**”。基于市场的通胀补偿指标**有所上涨但仍处低位**，基于调查的较长期通胀预期总体而言几乎未变。表明美联储对未来通胀的态度出现乐观的变化，支持“通胀低迷受暂时性因素影响”的观点。

我们认为美国经济保持温和增长，劳动力市场已实现充分就业，目前只是通胀尚未达到2%的目标，支持美联储维持循序渐进的加息。但税改通过后，美国企业利润增加将会提高员工收入，刺激消费支出和提升通胀预期，若未来通胀因减税而加快回升，则美联储货币政策正常化的进程有望加快，对贵金属来说，将产生非常不利的影响。

二、黄金未来走势分析和预测

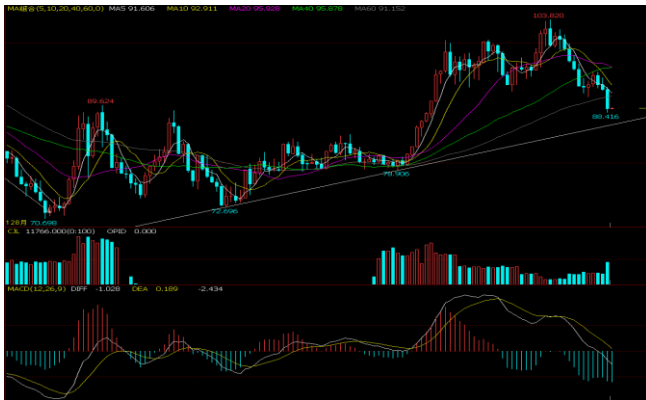
(1) 美元走弱的逻辑回顾

2017年初，美元指数从103的高位进入下跌趋势，截止2018年1月，跌至88的三年低位。伦敦金则从1122美元/盎司，涨至1366美元/盎司，期间累计涨幅达21.7%。

主要逻辑在于：1. 美国经济温和增长，但通胀持续表现疲软，美联储维持缓慢加息。而欧元区、英国、加拿大等发达经济加快复苏，通胀回升的速度明显快于美国。加拿大央行已实现三次加息，英国央行开启10年来的首次加息，市场对欧洲央行退出宽松政策的预期持续升温，欧元兑美元汇率呈现强势上涨，从2017年初1.03的低位，涨至2018年初1.25的三年高位。2. 美国长端利率走平，10年期国债收益率持续表现平坦化，美德收益率收窄对美元形成抑制，同时利好黄金。

但是2018年美国税改全面实施后，企业利润将会因减税而增加，从提高员工收入，增加资本开支，有利于刺激消费和经济增长。美联储未来的加息路径取决于通胀回升的速度，若通胀因减税而加快回升，那么美联储加息的步伐将会加快。我们认为美国税改实施后的利好影响并没有被定价，美元持续走弱的逻辑将受到挑战。

图 1. 美元指数月线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2 欧元兑美元月线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

(2) 美元指数出现转折的逻辑推导

1. 通胀因减税而加速回升，美联储加息超预期

美联储 12 月货币政策会议纪要显示，大部分官员支持循序渐进加息，认为税改是提升未来 GDP 增长预期的一个因素，若通胀因减税而加速回升，可能要加快加息。若通胀仍不能回升到目标，可能要放慢加息。会议纪要暗示，美联储将税改纳入影响货币政策的重要考量因素，未来加息的快慢，将取决于通胀的回升速度。

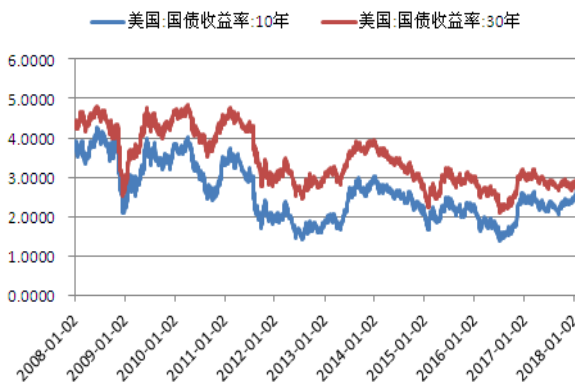
我们认为美国经济仍在温和复苏的轨道上，劳动力市场已实现充分就业，失业率下降对通胀的提升作用有限，通胀回升很大程度上取决于工资的增长。特朗普税改正式落地后，美国各大公司陆续为员工发奖金、涨工资，美国银行成为首个为员工发红包的公司，包括国富银行，美国电话电报公司 (AT&T)，飞机制造商波音公司，美国媒体 CNBC 都已在近期宣布了此类计划。

此外，美国 1 月非农数据显示，新增就业人数 20 万，失业率连续四个月维持在 4.1% 的低位，平均小时薪资增速达到 2.9%，创 2009 年以来的最大增幅，表明美国工资水平的正在缓慢回升。特朗普减税实施后，美国企业利润增加，将提高对员工的工资收入，刺激消费支出，带动通胀显著回升，在这一背景下美联储将会加快加息，这对金银来说，将是重大利空。

2. 美国长端利率显著上行且逐渐陡峭化

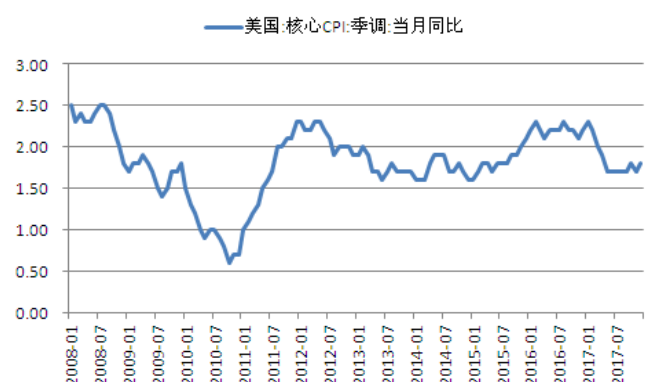
去年 12 月份以来，美国国债收益率持续上行，10 年期国债收益率从 2.3% 一路上涨至 2.79%，创 2014 年以来新高。而美元指数却连续下跌，与美债收益率的走势严重背离。10 年期美债收益率走高，表明市场对未来利率存在更高的预期，暗示美国经济前景向好，潜在通胀预期上行。我们认为近期美元指数的下跌并非基本面因素导致，一旦市场预期被修正，美元指数向长端利率回归是大概率事件。

图 3. 美国国债收益率



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4 美国核心 CPI



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、结论

2018 年国际金价的走势将在很大程度上取决于美联储加息的节奏，而加息的快慢又取决于通胀回升的速度。因此，上半年在美国通胀没有显著回升的情况下，美联储依然保持渐进式加息，美元指数维持弱势运行，黄金有望维持上涨。但进入下半年，减税所带来的企业利润回升、员工收入增长以及消费支出增加等影响将逐步显现，可能带动通胀显著回升，美联储货币政策正常化的步伐将会加快，黄金或迎来拐点。综上，2018 年国际金价可能出现冲高回落的走势，上半年的表现要好于下半年，波动区间为 1180-1450 美元/盎司。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙
商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68
号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16
号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513 - 55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

苏州营业部

电话：0512 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021- 61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69
号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路 168 号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大
院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街
138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号
9-1号