

## 黄金周报（1.23-1.27）

### 特朗普时代开启

伦敦金上周开盘 1197.51，最高 1219.05，最低 1195.02，收于 1208.96。上周累计上涨 11.34 美元/盎司，周涨幅 0.95%，为连续第四周上涨。

#### 一、宏观方面

##### 1、特朗普就职：让美国再次强大

特朗普宣誓就职后，白宫网站发布新政府施政纲领，并换上新的“让美国更伟大”的标语，宣示“美国第一”的外交政策和撤出跨太平洋伙伴协定（TPP）等重大政策方向。在经贸协定上，特朗普政府表示美国将退出 TPP，并准备好在必要情况下，退出与墨西哥和加拿大签署的北美自由贸易协定（NAFTA）。

在美国共和党人唐纳德·特朗普 20 日宣誓就任美国总统后不久，全新升级的白宫网站就宣布，特朗普将推翻前任奥巴马气候问题核心政策“气候行动计划”。最新公布的计划说，美国拥有大量未开发的能源储备，如页岩气、石油和天然气，预计总价值达 50 万亿美元。美国“必须充分利用”这些资源，所获得的收入将用于重建美国的道路、学校、桥梁和公共基础设施。新计划承诺发展清洁煤技术，复兴“受到太久伤害”的美国煤炭产业。

当地时间 20 日中午，唐纳德·特朗普在美国国会山宣誓就任美国第 45 任总统。他在就职演说中两次提到“美国优先”，并称这将是今后做每一个决定的出发点。特朗普说，美国将创造更多的就业岗位，修建新的交通网络，完善福利体系。特朗普表示，他将遵循两个原则——购买美国货，雇用美国人。

##### 2、美联储官员：加息仍是主旋律

美联储主席耶伦：美联储并未落后于形势，逐渐加息是“审慎”的做法。货币政策应保持适度宽松。不认为美国经济有过热风险，也不预期美国经济增速很快抬升。资产负债表给利率带来的下行压力料减弱。就业市场突然过热推动通胀急升的可能性不大。预计劳动力市场将进一步走强。劳动市场不太可能快速过热。失业率接近长期的预期水平。未来两年通胀有可能达到 2% 的目标。财政政策可能影响经济前进和利率路径，但仍面临不确定性。

美联储主席耶伦：在加息问题上等待太久可能会迫使美联储更加激进地加息，进而造成经济衰退。经济接近充分就业状态，通胀率正朝着 2% 的通胀目标回升。曾在 2016 年 12 月份预计，将会在 2019 年之前加息数次。现在预计，到 2019 年年底之前，美联储利率将接近 3% 的更长周期中性利率。生产力增速偏低，这解释了为何无需大幅加息。12 月份加息表明，对美国经济将继续改善有信心。预计充分就业意味着失业率处于 4.75%。在经济接近美联储目标之际，循序渐进地降低货币政策的宽松程度是合理的。

美联储理事 Brainard（有投票权）：如果财政政策变革迅速地消除劳动力市场闲置问题，美联储可能会更加迅速地加息。相比之前很长一段时间，美国国内经济面临的风险更加接近平衡状态；海外经济面临的风险仍偏下行。充分就业状态“触手可及”，正确的政策搭配或有助于持续实现这一目标，仍在消化劳动力闲置问题。只要通胀压力温和，循序渐进的加息路径将是适宜的；但财政政策可能造成通胀趋势的变化。一味地实施激进的财政政策，恐会降低政策在未来对冲击做出回应的能力。财政刺激政策恐怕会给美元造成上行压力。

纽约联储主席 Dudley（永久投票权）：美国通胀率有望在未来数年内会升至 2% 附近。美国经济“形势一片大好”。基础设施建设开支和特定监管措施有望帮助支持美国生产力和经济增速。自从 2016 年 6 月 23 日公投决定脱离欧盟以来，英国经济和消费开支都已经表现得相当出色。乐于见到改革企业税。

费城联储主席 **Harker**: 任何大规模经济刺激措施可能都存在推高通胀的风险。如果新一届美国政府祭出重大财政刺激措施,可能就得重新评估利率路径。并不认为美国通胀率很快就会失控。美联储应当考虑在利率上调至 1%上方时压缩其资产负债表规模。当前无需加息。开始关注薪资压力上涨。美国经济展现出了相当的实力。如果美国经济维持当前趋势,2017 年将温和加息三次。通胀预期上升使得通胀更有可能回升至 2%的政策目标。美国就业市场基本处于完全健康的状态,但劳动参与率尚未令自己满意。劳动参与率低迷的趋势不太可能发生改变,未来 5 年内可能下降 2 个百分点。劳动参与率低迷部分原因是人口构成趋势。

旧金山联储主席 **Williams** (2018 年有投票权): 鉴于美国经济所取得的进展,美联储撤离宽松措施是合理的。存在大量不确定性,这并不局限于财政政策和新政府。当前的不确定性是平衡的,形势可能比我们所预料的更好或更糟。美联储并不希望让经济停滞,但也不希望在太长时间里保持过热状态。预计 **FOMC** 将循序渐进地加息,但准备根据新情况重新评估。货币政策仍然在支持美国经济增长。失业率无需不断下降,希望能趋于稳定。需要开始循序渐进地撤回刺激措施。货币政策完全发挥效用需要 1-2 年的时间。需在实现目标之前加息,以免超过目标。

达拉斯联储主席 **Kaplan** (有投票权): 美联储应当继续逐步退出宽松,并在 2017 年(更正:非“2016 年”)稍晚关注缩减美联储资产负债表规模。美联储能在 2017 年循序渐进、且耐心地加息。重申美联储 2017 年加息三次的预期符合自己的看法。在 2017 年某个时间点讨论缩减美联储资产负债表规模将是健康的。美国 **GDP** 增速有望达到 2.3%。全球增长前景很大程度上取决于美国的所作所为。当前所讨论的部分美国国内政策可能利好增长,而部分则恐产生负面影响。

### 3、欧洲央行：按兵不动

欧洲央行维持主要再融资利率 0.0%不变,符合预期维持隔夜贷款利率 0.25%不变,符合预期。维持隔夜存款利率-0.4%不变,符合预期。维持资产购买计划不变,符合预期。

欧洲央行行长德拉吉: 当前利率将维持低位一段时间。确认 800 亿欧元购债计划月度规模将持续至 3 月,并从 4 月起至 12 月将购债规模调整为 600 亿欧元。**QE** 将继续运行直至通胀路径与目标一致。欧洲央行已经就购买收益率低于存款利率的债券制定了细节。

德拉吉: 潜在通胀尚未形成令人信服的上行趋势。欧洲央行的刺激政策显著支撑了借贷状况。政府必须果断做出贡献,必须大幅推进结构性改革;所有欧元区国家都需要结构性改革。财政政策应当为经济复苏提供支撑,应当更利于经济增长。

德拉吉: 欧洲央行还没有讨论过减少刺激。欧洲央行寻求通胀持续朝目标靠拢,通胀率必须在整个欧元区内处于可持续水平。

德拉吉: 欧洲央行有信心平稳实施资产购买计划,并准备好在必要时升级 **QE** 策略。欧洲央行只会在有需要时购买收益率低于存款利率的债券。管委对 12 月会议结果普遍感到满意。

#### 【欧洲央行行长德拉吉发布会要点总结】

- ① 潜在通胀尚未形成令人信服的上行趋势。
- ② 欧洲央行尚未讨论减少刺激;并且如有必要,准备好增加 **QE** 规模/持续时长。
- ③ 欧洲央行已经就购买收益率低于存款利率的债券制定了细节。
- ④ (评论特朗普有关美元汇率的言论)重申汇率并非目标,**G7**、**G20** 一致认同应避免竞争性贬值。
- ⑤ 通缩风险很大程度上已经消退。

#### 4、英国：硬脱欧风险较大

英国首相 May: 不会延长在欧盟单一市场的成员国身份。将寻求与欧盟达成大胆的、富有雄心的贸易协议。将寻求与欧盟就商品和服务达成自贸协定。将寻求与欧盟达成综合性自由贸易协定。希望与欧盟达成关税协议，对于达成新的关税联盟协议持开放态度。英国可能需要成为欧盟关税联盟的附属会员。

英国首相 May: 英国不会寻求欧盟的部分成员国身份，英国不应当“半退半不退”。英国不寻求其他国家已采纳的模式。退欧中必须得有妥协。我们知道确定性对于企业而言有多重要，在退欧谈判中将尽可能提供确定性。

## 二、数据方面

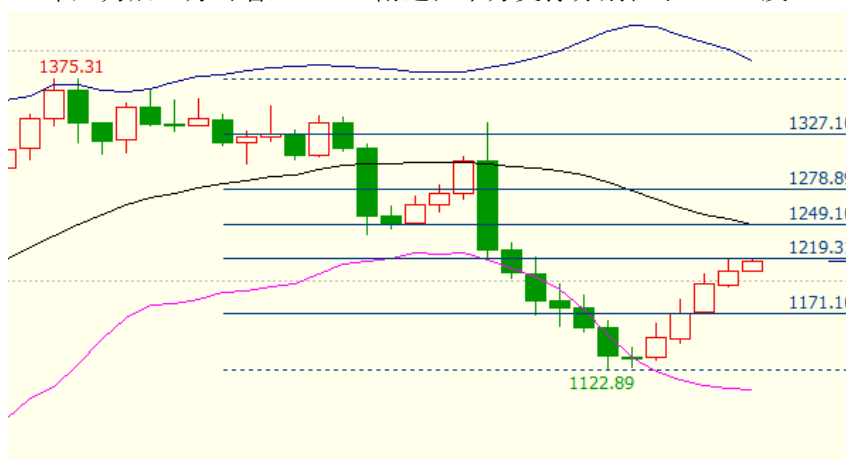
国家	指标	前值	预期值	实际值
欧元区	12 月未季调 CPI 年率终值	1.1	1.1	1.1
美国	12 月未季调核心 CPI 年率	2.1	2.2	2.2
美国	12 月新屋开工年化月率	-16.5	9.0	11.3
美国	12 月营建许可月率	-3.8	1.1	0.2
中国	12 月规模以上工业增加值年率	6.2	6.1	6.0
中国	四季度 GDP 年率	6.7	6.8	6.8

## 三、本周展望

特朗普正式就任，其宣传的政策主张——一切以美国利益优先，引发市场对于未来不确定性的担忧，金价上周四连涨，创反弹以来新高。

展望下周，数据较为清淡，主要是美国四季度经济数据，中国迎来春节假期，以控制风险为主。

技术上，金价 1200 附近企稳后再度上涨，目前上涨格局没有改变，前期多单继续持有。突破 1220 一带压力后上方可见至 1250 附近；下方支撑分别位于 1200 及 1170 附近。



## 四、本周关注

国家	指标	前值	预期值	重要性
美国	12 月耐用品订单月率初值	-4.5	2.7	★★★★
美国	第四季度实际 GDP 年化季率初值	3.5	2.2	★★★★

欧洲央行行长德拉吉发表讲话。

## 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.