

基础研究



宏观及金融期货研究组
程伟 0516-83831160
chengwei@neweraqh.com.cn
F3012252 Z0012892

【新纪元期货·专题报告】

【2018年5月4日】

一、美联储5月货币政策声明解读

2018年5月2日凌晨,美联储宣布维持联邦基金利率在1.5%-1.75%不变,符合市场预期。政策声明重申,经济环境保证循序渐进加息,认为通胀料将接近2%的美联储中期“对称”目标水平。本次政策声明与3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5月会议声明删除了“经济前景近几个月走强”的表述,“家庭支出较四季度的强劲增速放缓,而商业固定资产投资继续强劲增长。”取代了“家庭支出和固定资产投资稳步增长”。表明美国一季度经济增长有所放缓,但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,“就业增长最近几个月平均保持强劲”,失业率保持低位,删除“就业保持稳步增长”。表明美国劳动力市场持续走好,已实现充分就业的目标。

(3) 通胀方面:认为整体通胀和剔除食品和能源价格的通胀接近2%,删除了“整体通胀和剔除食品及能源价格的通胀继续低于2%”。认为基于市场的通胀补偿指标但仍处低位,基于调查的较长期通胀预期总体而言几乎未变。表明美联储进一步强化了通胀将在中期达到目标的信心,但未表达对通胀过快上升的担忧。

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,通胀逐渐回升并接近2%的目标,支持美联储维持循序渐进的加息。通胀回升的主要原因在于,税改全面实施后,美国企业利润的增加提高了员工收入,进而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) 美元强势逆转的逻辑回顾

1. 欧美经济复苏的强弱关系转换,货币政策预期扭转

2017年,欧、日、英等发达国家经济复苏超预期,强化了市场对以上国家退出宽松货币政策的预期。而美国经济表现不温不火,通胀持续表现低迷,

虽然美联储按部就班的加息和缩表，但是长期国债收益率并未跟随上行，甚至略有下降。使得市场对非美国国家货币政策收紧的预期给予更高的权重，导致欧美国债利差不断收窄，是美元持续走弱的主要原因。

但是 2018 年以来，欧美经济形势发生重要变化，欧元区制造业 PMI 连续四个月下滑，经济增长出现放缓的势头，通胀维持在 1% 左右徘徊。而美国经济依然表现稳健，通胀温和回升，逐渐接近 2% 的目标。在欧美经济复苏的强弱关系出现转换背景下，市场对欧美货币政策的预期差也将发生逆转。

美联储 5 月货币政策声明，删除了“通胀持续低于 2%”的表述，增加了“通胀接近 2% 的对称目标”，进一步印证了美国税改将刺激消费和提升通胀的逻辑。

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

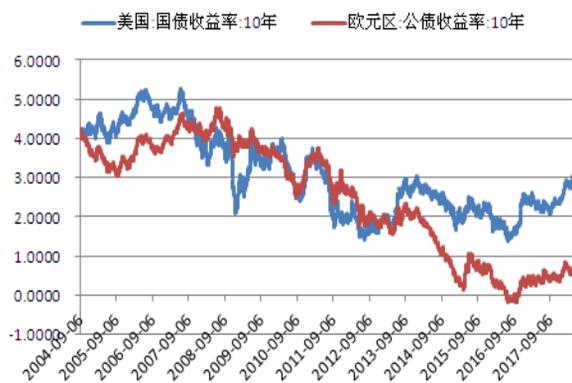


资料来源 :WIND 新纪元期货研究所

2. 美国长端利率显著上行，欧美国债利差扩大

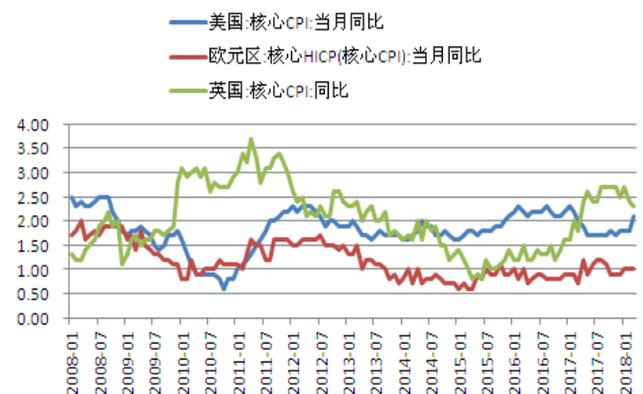
去年 12 月份以来，美国国债收益率持续上行，10 年期国债收益率从 2.3% 一路上涨并超过 3%，创 2014 年以来新高。而欧元区 10 年期公债收益率却持续走平，维持在 0.6% 左右的水平。欧美国债利率持续扩大，使得美元的吸引力不断增强，从而支撑美元指数上涨。

图 3. 欧美国债收益率



资料来源 :WIND 新纪元期货研究所

图 4 欧美英核心 CPI



资料来源 :WIND 新纪元期货研究所

(2) 黄金未来走势分析

欧美经济增长的强弱关系发生转换,使得未来货币政策的预期差发生扭转,在这一逻辑未发生变化之前,美元指数将维持强势运行,黄金中期存在下行压力。我们预计欧洲央行最早于9月份结束QE,若经济表现不及预期,可能会延长购债期限。美联储货币政策委员会预计年内加息三次,但鉴于美国经济保持温和扩张,劳动力市场持续强劲,失业率维持低位,通胀逐渐接近2%的目标,使得美联储年内加息四次的概率上升。因此,我们认为9月份之前,美元指数将震荡上行,维持黄金中期看空的观点。

三、结论

美国减税政策的实施有利于美国经济保持温和增长,企业利润的增加将提高员工收入,并刺激消费支出和提升通胀预期。在欧美经济复苏的强弱关系转换的背景下,货币政策预期差也将发生逆转,导致欧美国债利差持续扩大,从而支撑美元上涨,黄金中期存在下行压力。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