

# 研究报告

2016 年第 118 期

2016.11.30

执笔：宋玮，张静文

wei.songcsjr@icbc.com.cn

## 美元指数大涨破百 大宗商品普遍承压 ——2016 年 11 月国际金融市场走势述评

### 要点

- 随着美联储加息日益临近以及特朗普赢得美国大选，美元汇率在 11 月开启了持续快速升值的序幕，而欧元、日元以及新兴市场货币纷纷被动持续贬值，大宗商品市场也承受了美元持续升值的压力。
- 展望后市，鉴于美国经济快速复苏且美联储 12 月加息箭在弦上，美元很可能于年底前继续震荡升值并不断创出新高，非美货币和大宗商品市场在短期内或将仍以调整为主基调。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 美元指数大涨破百 大宗商品普遍承压

——2016年11月国际金融市场走势述评

随着美联储加息日益临近以及特朗普赢得美国大选，美元汇率在11月开启了持续快速升值的序幕，而欧元、日元以及新兴市场货币纷纷被动持续贬值，大宗商品市场也承受了美元持续升值的压力。展望后市，鉴于美国经济快速复苏且美联储12月加息箭在弦上，美元很可能于年底前继续震荡升值并不断创出新高，非美货币和大宗商品市场在短期内或将仍以调整为主基调。

### 一、美元汇率创下十四年来新高，非美货币持续贬值

10月初至11月23日，受美国经济指标持续好转、加息预期日益加大、特朗普赢得美国大选等因素综合影响，美元指数从10月初的95.76点一路震荡升值，并于11月14日突破100点大关，并在11月22日创下2003年3月以来的新高。截至11月23日，美元指数收于101.67，较10月初升值6.17%。此阶段美元强势升值的原因有二：一方面，美国经济复苏强劲，美联储加息概率大增。近期美国经济数据较为乐观且强于预期，最新公布的美国10月耐用品订单初值环比上涨4.8%，创下2015年10月以来的新高，大幅好于预期；11月美国密歇根大学消费者信心指数终值为93.8，攀升至今年5月以来的最高值，高于预期的91.6，表明企业投资开始回暖，消费者对个人财务和国家经济前景保持乐观，这也使美联储在今年12月加息或已成定局。这一趋势在美联储公布的11月货币政策会议纪要得到了进一步的确认，大部分委员料认为12月加息是适宜的，以保存美联储的可信度，有两名委员倾向在11月加息25个基点。预计美联储将于12月加息25个基点，这也推动了美元的强势升值。另一方面，特朗普赢得美国总统大选进一步提振美元。作为民粹主义代表的特朗普成功当选美国第45任总统，并即将于明年1月20日上台执政。特朗普未来可能采取的减税、贸易保护主义、财政刺激举措以



及号称要让美国 GDP 达到4%的目标，推动了资金从海外市场回流美国，进一步推助美元升值。

在美元强势升值的背景下，非美货币均出现了不同程度的贬值。首先，欧元对美元汇率大幅震荡贬值。随着2016年下半年以来欧洲经济总体延续温和复苏趋势，但英国脱欧和欧洲右翼势力不断抬头进一步加剧了欧洲政经风险，在美元升值的基本上进一步打压了欧元对美元汇率。欧盟不断施压敦促英国早日开启脱欧谈判。英国政府与议会就脱欧进程的主导权相互角力，而苏格兰政府已正式公布独立公投草案，脱英或箭在弦上。巨大的不确定性对英国和欧洲经济都形成威胁。此外，意大利修宪的公投将于12月4日进行，目前的民意调查显示有超过50%的概率以失败告终，公投失败意味着意大利的右翼政党将有可能成功执政，债务和银行业问题重重的意大利也很有可能走上脱欧路线。法国明年也将举行大选，在右翼情绪传染欧洲大陆的情况下，法国右翼政党也有可能上台执政，意法两国可能出现的脱欧迹象使欧元进一步承压。截至11月23日，欧元对美元汇率收于1.0552，较10月初贬值5.86%。再次，日元对美元汇率持续大幅贬值。三季度以来，日本通缩风险不断增加，投资和消费亦受到冲击，私人投资持续下降，私人消费增速放缓，经济前景不容乐观，再加上美元强势升值，推动日元对美元汇率自10月以来持续大幅贬值，截至11月23日，日元对美元汇率收于112.5，较10月初贬值10.67%。最后，新兴市场货币对美元汇率出现较大幅度下挫。随着美联储加息的日益临近以及特朗普当选美国新一届总统，跨境资本纷纷大幅流出新兴市场，致使新兴市场货币再次出现一波较为明显的贬值浪潮。截至11月23日，巴西雷亚尔、印度卢比、韩国韩元、南非兰特和土耳其里拉对美元汇率较10月初分别贬值4.9%、2.9%、6.1%、3.4%和13.3%，其中印度卢比、土耳其里拉兑美元均创历史新低。

展望后市，鉴于美国经济快速复苏且美联储12月加息箭在弦上，美元很可能于年底前继续震荡升值并不断创出新高，预计明年美联储或将迈出渐进式加息步伐，继续推动美元在2017年上半年继续震荡升值。今年底及2017年上半年意大利、法国仍面临较大的脱欧风险，再加上欧洲银行业危机和美元强势升值

趋势，欧元对美元汇率或将继续贬值；日本经济通缩风险持续增大和美元升值或将推动日元在近期震荡贬值；新兴市场跨境资本流出或进一步提速，货币贬值面临的压力将进一步加大。

## 二、“冻产”推动油价回暖，加息打压金价下行

一波三折的 OPEC 产油国冻产协议细节将在11月30日的维也纳会议上最终敲定，会议前夕各国代表接连发声，利好利空消息交织，导致国际原油价格大幅波动。自9月份 OPEC 各国签订了稳定油价的冻产协议，并约定在11月30日决定减产份额以来，各产油国纷纷加快原油生产速度，导致10月原油产量大幅增加，EIA 的数据显示10月 OPEC 产量已升至3383万桶/日，为2008年以来的历史新高。此外，各产油国间利益冲突仍未解决，伊朗和伊拉克仍希望在冻产协议中得到豁免权，以恢复到制裁前的产油水平，沙特也曾曝出若伊朗不减产沙特将会大幅提升产量的消息。市场对冻产协议达成以及冻产效果普遍存在疑虑，国际油价在11月初大幅下跌，布伦特原油和 WTI 原油分别跌至44.9美元/桶及43.9美元/桶，为三个月以来最低水平。11月中旬，OPEC 高官透漏冻产协议取得重大进展，并否认沙特威胁大幅增产的消息，各主要产油国也开始努力消除内部分歧以促成冻产，市场信心开始恢复。此外，非洲最大产油国尼日利亚国内重要输油管线遭到武装分子袭击，也对油价形成利好，国际油价迅速拉升。截止到11月21日，布伦特原油和 WTI 原油分别涨至50.1美元/桶及48.3美元/桶，涨幅较月内低点分别达到11.6%和10.0%。

展望后市，12月国际原油价格有望稳定在50美元/桶的近期高位附近，但长期仍面临较大下行压力。从短期来看，11月30日的维也纳会议将成为决定近期油价走势的关键因素，虽然不确定因素依然存在，但目前看来冻产协议达成的可能性正在升高，冻产协议的达成将提振投资者信心，对油价企稳产生积极作用。此外，美元在12月加息几乎已成事实，将对油价带来下行压力，预计12月国际原油价格将在50美元左右震荡。从长期来看，原油价格的走势仍取决于供



求关系。在需求方面，受宏观经济增速放缓的影响，中国、印度、欧盟等国家和地区原油需求增速正在逐渐下降。在供给方面，目前俄罗斯、沙特等产油大国产量已达到历史高点，且伊朗、伊拉克等产油国仍存在扩大石油产量的需求，即使冻产协议达成，未来全球原油供给量也不会下降。因此，未来全球原油市场供大于求的情况将会进一步恶化，加之美元持续走强，油价下行压力将会继续增加。

受特朗普当选美国总统及美联储加息预期大幅提高的影响，国际金价在月初短暂上行达到1287.6点以后遭遇断崖式下跌，截止到11月21日，黄金价格收于1213.7点，较月初下跌了74点，跌幅达到6%。本月初，随着美国总统大选之日迫近，市场面临的不确定性增强，黄金价格开始出现上涨，在11月9日大选当日国际金价甚至一度涨至1337.3点。随后金价迅速下跌至1213.7点，为今年6月以来最低。美联储加息预期升高是导致此轮金价暴跌的重要原因之一，近期美国经济各项指标不断向好，联储主席耶伦也在11月17日听证会上称加息或将快速到来。市场对美联储12月加息预期的大幅提升，导致美元上行，黄金承压。此外，特朗普当选美国总统后，市场预期其会推出财政刺激、减税，以及贸易保护等措施，带来“特朗普通胀”，从而推高投资者风险偏好，降低避险资产价格，国际资金开始由黄金市场向风险资本市场流动，导致国际金价暴跌。据统计，特朗普当选一周内，全球投资者就通过ETF基金抛售了193万盎司黄金，创下2013年7月以来的最大减仓幅度。

展望后市，12月黄金价格将持续在低位波动，但下降空间不大，而从长期来看，全球经济的不确定性将为国际金价的长期走强提供支撑。美联储加息决议结果仍是主导12月金价走势的重要因素，金价将在短期继续承压，但由于市场已在加息前进行调整，释放部分压力，加之日本福岛地震引发避险情绪利多金价，伊斯兰教法黄金投资标准即将出炉刺激黄金需求，预计12月黄金价格将保持低位波动，但下降空间不大。从长期来看，世界经济正面临着诸多潜在风险，发达经济体增长乏力，新兴经济体增速减缓，地缘风险事件频发等因素都将对全球经济发展产生重大影响。而黄金作为避险资产，是应对这种不确定性

的最佳工具，因此，黄金价格在长期缓慢上升的概率较大。

图 1 主要货币汇率走势图

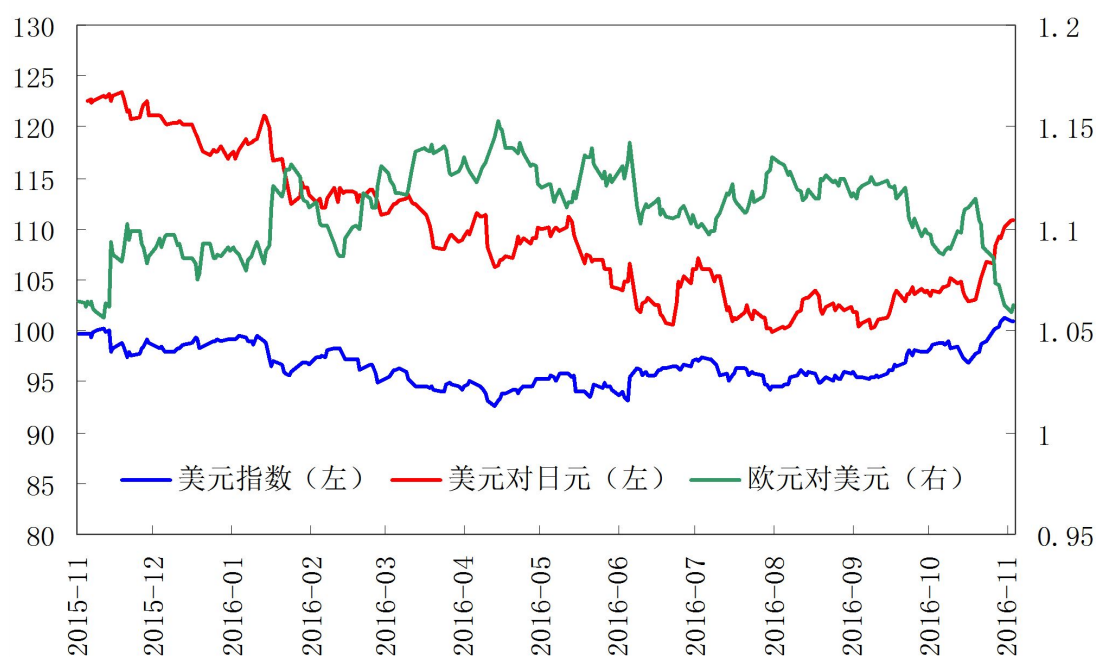


图 2 全球主要股指走势图



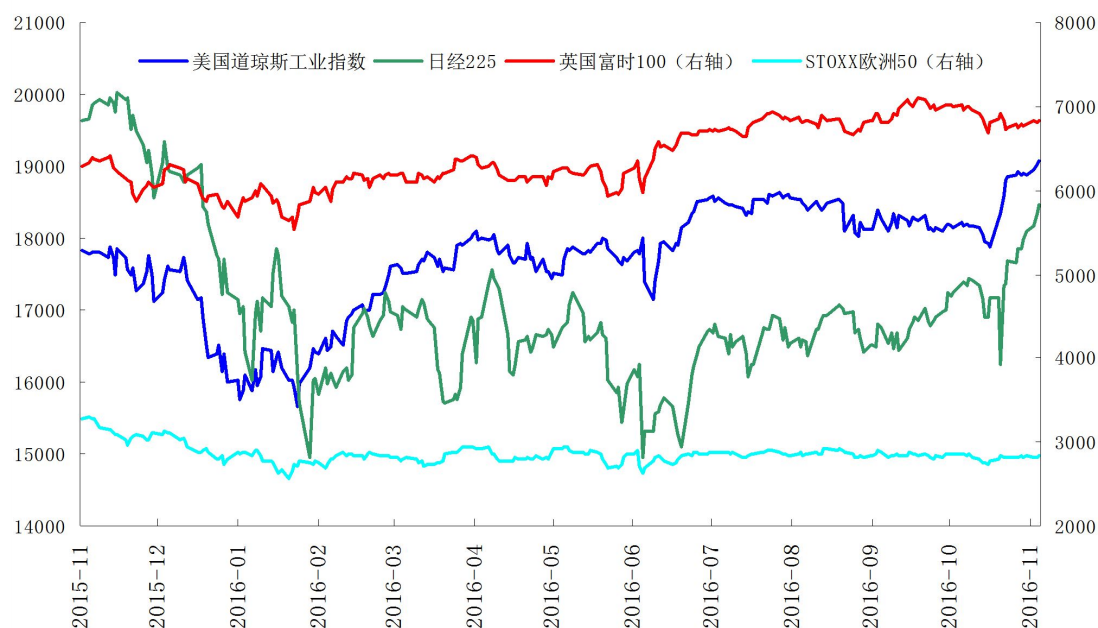


图3 国际油价金价走势图

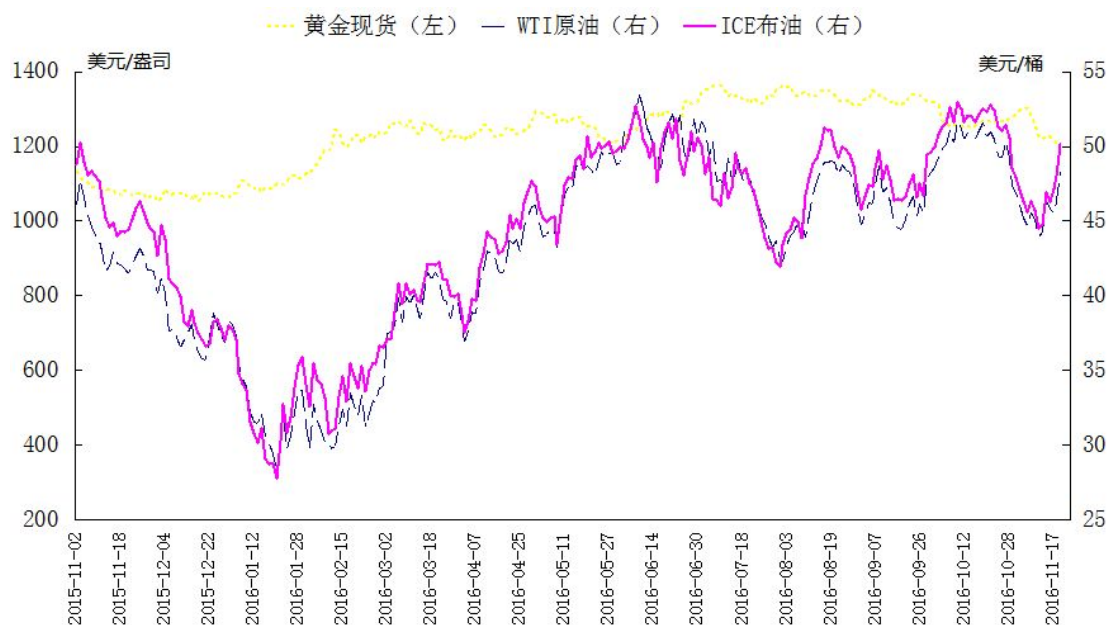


图4 部分国家10年期国债收益率走势图

