

研究报告

2017 年第 60 期

2017.05.23

报告负责人：周月秋 殷红

执笔：张静文

jingwen.zhang@icbc.com.cn

政治风险升温，全球市场波动性加剧

——2017 年 5 月国际金融市场走势述评

要点：

结束了“风和日丽”的一季度，全球市场迎来“风雨飘摇”的 5 月。“最难预测”的法国大选刚刚落地，美国总统特朗普又曝出泄密丑闻，市场恐慌情绪再度点燃，国际金融市场大幅波动，美元下挫，欧元走强，黄金、原油上演 V 型反转。展望未来，美元有望在 6 月加息的支撑下止跌企稳，欧元在法国大选行情结束后涨势或将减弱，原油市场将受益于 OPEC 新减产协议的达成，在缓慢回升中等待需求侧的改善，黄金价格将在投资者恐慌情绪理性回归后承压。

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。

结束了“风和日丽”的一季度，全球市场迎来“风雨飘摇”的 5 月。“最难预测”的法国大选刚刚落地，美国总统特朗普又曝出泄密丑闻，市场恐慌情绪再度点燃，国际金融市场大幅波动，美元下挫，欧元走强，黄金、原油上演 V 型反转。展望未来，美元有望在 6 月加息的支撑下止跌企稳，欧元在法国大选行情结束后涨势或将减弱，原油市场将受益于 OPEC 新减产协议的达成，在缓慢回升中等待需求侧的改善，黄金价格将在投资者恐慌情绪理性回归后承压。

一、美元“鹰”势减缓，欧元持续走强

5 月，美元在多空因素交织影响下先扬后抑，整体延续了一季度以来的下跌趋势。5 月 4 日，美联储议息会议宣布维持基准利率不变，同时发布鹰派言论，强调一季度经济增速减缓仅是“暂时现象”，未来经济仍将“温和扩张”。消息发布后，市场对六月加息预期大幅提升，刺激美元指数从 5 月 5 日的 98.54 点一路攀升至 5 月 11 日 99.66 点的近期高位。随后，美元指数开始迅速下滑，截止到 5 月 19 日，美元指数收于 97.11 点，较月初下跌了 2.05%。造成此轮美元下跌的主要原因有：第一、特朗普百日执政交出差强人意“成绩单”，竞选时承诺的 28 项内容，兑现率不足三成，医改、税改等重大提案均未落地，投资者对其执政能力产生怀疑；



第二、近期公布的数据显示美国 4 月 CPI 及消费水平双双不及预期，房地产新屋开工率持续低迷。美国经济数据的疲弱，使得美联储 6 月加息预期降温，美元随之走弱。第三、美国政局动荡，继开除 FBI 局长科米后，5 月 17 日，特朗普又曝出“通俄门”和“泄密门”丑闻，民调显示特朗普今年遭受弹劾的几率在事件曝光的两日内猛增三倍至 29%，引发投资者对特朗普无法完成任期的担忧，金融市场遭受血洗，美元加速下跌。仅 17 日当日，美元指数暴跌 0.79%，且美元兑日元、欧元等主要货币出现大幅贬值。

展望后市，美国虽然正在经受经济低迷和政治动荡的双重压力，但其经济内生动能依然稳健，6 月加息仍是大概率事件。首先，美国一季度经济增速放缓是近年来常态，二季度经济有望回升。如图 1 所示，自金融危机以来，美国历年来一季度 GDP 环比折年率普遍低于二、三、四季度，这可能是由于季节性因素导致的客观现象，且 2017 年一季度 GDP 环比折年率为 3%，显著高于 2014、2015 和 2016 年一季度的 0.6%、2.1% 和 1.3%，一季度经济与历年同期相比并不疲弱。其次，就业市场表现稳定，对加息提供有力支持。如图 2 所示，2017 年 1 月和 2 月，美国新增非农就业人数持续冲高，分别达到 21.6 万、23.2 万，3 月份回落至 7.9 万，而 4 月

又回升至 21.1 万的较高水平，就业市场表现良好为加息奠定了基础。最后，部分先行指标表现稳定，4 月美国制造业和服务业 PMI 终值分别为 57.5 和 53.1，高于去年同期水平；5 月消费者信心指数为 97.7，连续四个月增长；4 月中小企业乐观指数为 104.5，高于去年同期。综上，美联储 6 月加息概率依然较大，美元有望止跌企稳，但美国政局的不确定性将可能向外汇市场传导，增加美元波动性。

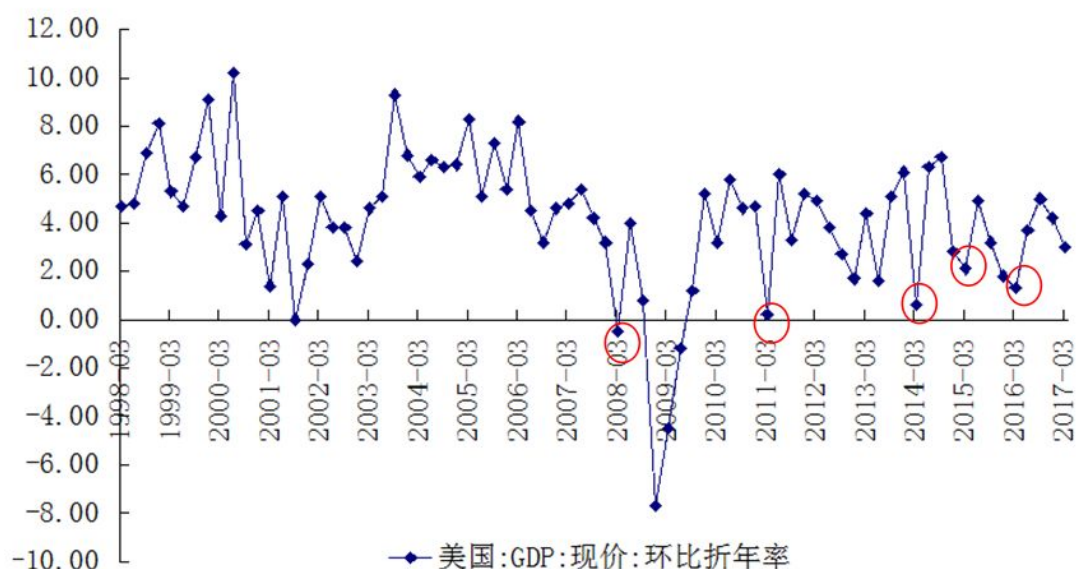


图 1 1998-2017 美国 GDP 季度增幅走势图

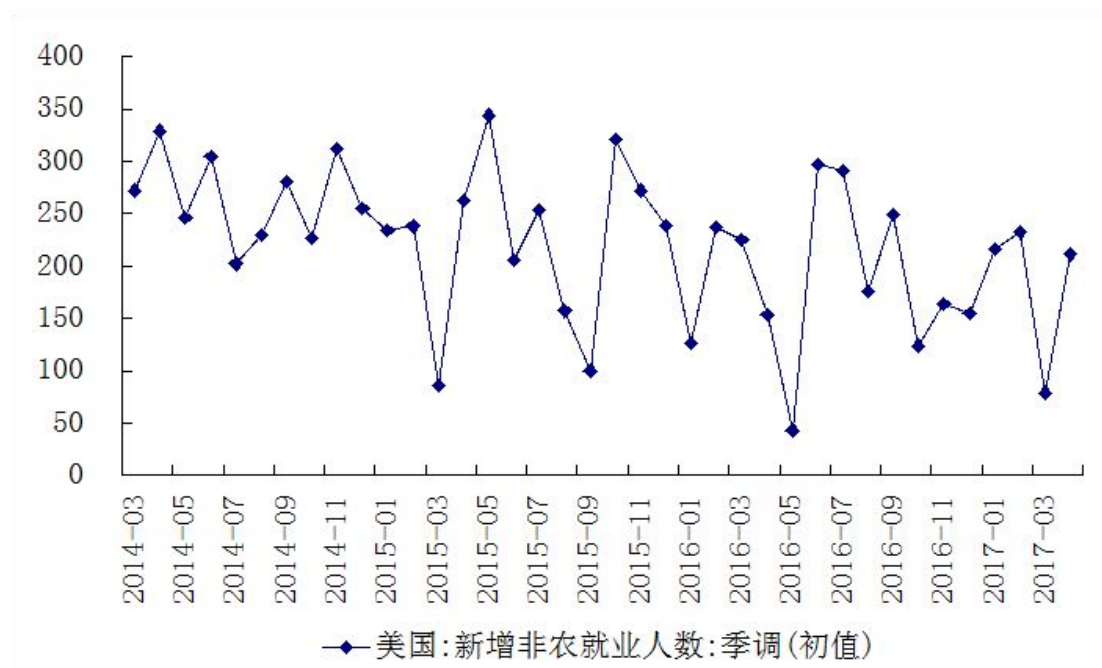


图2 2014-2017 美国新增非农就业人数走势图

在美元表现疲弱以及欧洲经济向好、地缘政治风险暂缓的共同作用下，欧元对美元汇率先降后升，整体呈现加速上涨趋势。5月初，美联储加息预期上升及法国“最难预测大选”前夕的市场情绪波动导致欧元短暂下跌至5月11日的1.0861，随后，欧元兑美元汇率一路飙升至5月19日的1.1213，较月初大涨3.7%，达到2016年底以来的最好水平。导致此轮欧元强势反弹的主要原因包括：首先，欧洲经济开始回暖，德国制造业和法国服务业稳步回升，欧盟主要成员国通缩得到控制，就业市场好转，欧洲经济复苏为欧元升值奠定了基础。其次，地缘风险暂时得到缓解。法国大选白

天鹅飞起，保守派马克龙当选法国第 10 任总统，欧洲一体化顺利通过考验。随后德国总理默克尔赢得关键选票，即将迎来第四个连任，也为欧元注入一剂强心针，一体化风险暂缓后欧元出现强劲反弹。最后，近期美元不断走弱也是推动欧元兑美元汇率一路上升的重要原因。

展望后市，欧洲经济回暖及强势美元退潮虽然带动欧元近期大幅走强，但由于欧洲大选行情利好已经基本出尽，且前期欧元的增长速度较快，预计欧元涨势将有所减缓，应当警惕技术性下调。从长期来看，欧元能否稳步上行仍面临一系列风险。首先，民粹主义抬头，欧洲一体化格局依然面临考验。虽然法国黑天鹅并未起飞，但在未来一年内，欧元区还将经历意大利修宪公投、多国大选等重大事件，若右翼势力获取政权，则有可能导致更多欧盟国家走上脱欧路线，欧洲地缘政治风险的加剧将利空欧元。其次，由于欧洲经济近期开始企稳，欧洲央行正在考虑退出 QE，退出时点和退出方式的选择成为关键，如果“用力过猛”，欧元也将受到冲击。最后，美联储若 6 月启动加息，则美元有望企稳回升，美元走强也将使欧元承压。

二、油价金价大幅波动，未来走势或将分化



国际油价在5月先降后升，呈现“V”形走势。5月初，美国加快页岩油生产，原油库存量和产量持续升高，削弱了OPEC国家减产效果，国际油价承压下行，布伦特原油和WTI原油大跌至50美元/桶以下，抹去了OPEC减产协议达成以来的全部涨幅。随后，沙特、俄罗斯、委内瑞拉、伊拉克等国宣布支持将减产协议延长9个月，且新的减产协议还将增加3到5个参与国。除了新的减产协议外，国际能源署EIA最新公布的数据显示，四月OPEC国家石油产量同比下降53.5万桶/日，OPEC国家的减产履约率高达96%，加之美元近期开始走弱，多重利好推动油价上行，截止到5月19日，WTI原油价格和布伦特原油价格分别回升至51.67美元/桶和53.97美元/桶，较月初分别增长2.94%和4.65%，较月内低点分别上涨了8.71%和10.41%。

展望后市，6月国际原油价格将持续宽幅波动，或将出现回升。从短期来看，OPEC新减产协议将继续利好油价，新成员国的加入释放出减产协议影响力逐步扩大的信号，同时OPEC各国超高的减产履约率也提振了投资者信心，强势美元的退潮也对油价回暖利好。但美国能源信息署的预测数据显示6月美国页岩油产量将继续增加，预计将达到540万桶/日，这是2015年5月以来的最高水平，美国页岩油产量的增加将

抵消OPEC减产协议的效果，抑制油价回升。多空因素影响下，预计6月油价将以波动为主，OPEC减产协议或将发挥主要作用，油价有望出现上涨。从长期来看，基本面对油价的支撑并未改变，近期的下跌主要原因是阶段性的供需错配，随着欧洲、中国、美国等国家和地区的经济回升，未来需求侧有望迎来改善，油价回暖的内在动能充足。

5 月国际金价先抑后扬，伦敦黄金现货价格在连跌七周后触底反弹，19 日金价收于 1255 美元/盎司，与月初基本持平，较月内低点上涨 37 美元。本月初，受美联储 6 月加息概率大增影响，黄金价格出现下跌，议息会议前后两日，黄金价格累计下跌 30 美元，这是 2016 年 11 月以来的最大两日跌幅。随后，法国大选平稳着陆，马克龙当选第十任总统，欧洲地缘政治风险得到缓解，黄金价格进一步下滑至 1218.1 美元/盎司的月内低点。五月中旬，随着美元开始走弱，黄金价格企稳回升。5 月 17 日美国政治风波又起，特朗普“泄密门”引发轩然大波，恐慌情绪在市场中蔓延，VIX 恐慌指数录得去年 11 月以来最大涨幅，风险资产遭受血洗，黄金大幅上涨，17 日现货黄金暴涨 24 美元/盎司，这是自 2016 年 9 月以来的单日最大涨幅。



展望后市，随着美国政治风波的缓解以及美联储加息的影响，6月黄金将承压，但全球地缘政治风险的加剧将推动黄金价格长期持续上行。从近期来看，特朗普泄密事件虽然引发了金融市场动荡，但其持续升级的程度有限，特朗普遭受弹劾的可能性极小。随着投资者恐慌情绪理性回归，加之美联储6月可能加息，黄金市场或将承压下行。但从长期来看，全球地缘政治风险隐患犹存，欧洲大选年尚未结束，意大利、匈牙利、塞浦路斯等国大选都将对欧洲一体化提出新的考验，朝核问题悬而未决，巴西总统又因贿赂丑闻面临弹劾风险。地缘风险事件的发生将对全球经济发展产生重大影响，黄金作为避险资产也将受到投资者追捧。

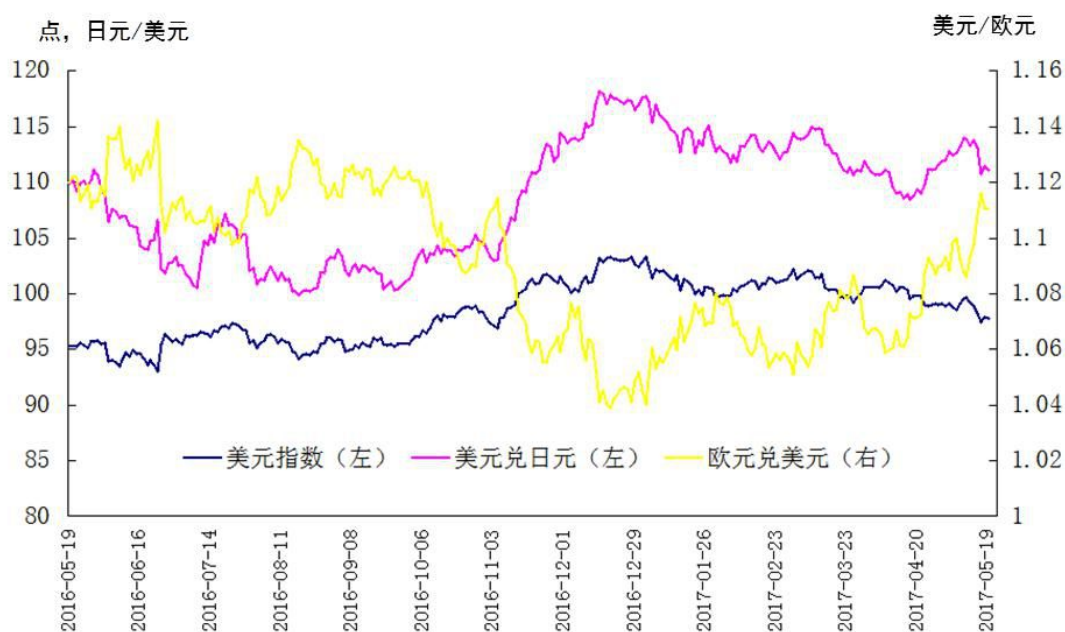


图3 主要货币汇率走势图

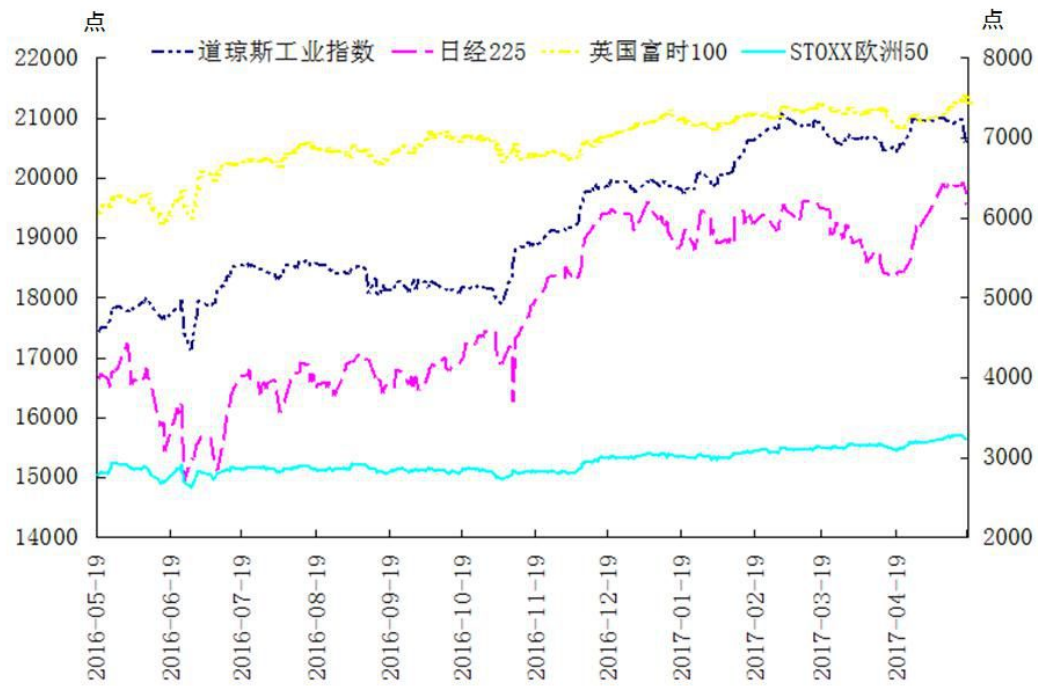


图4 全球主要股指走势图

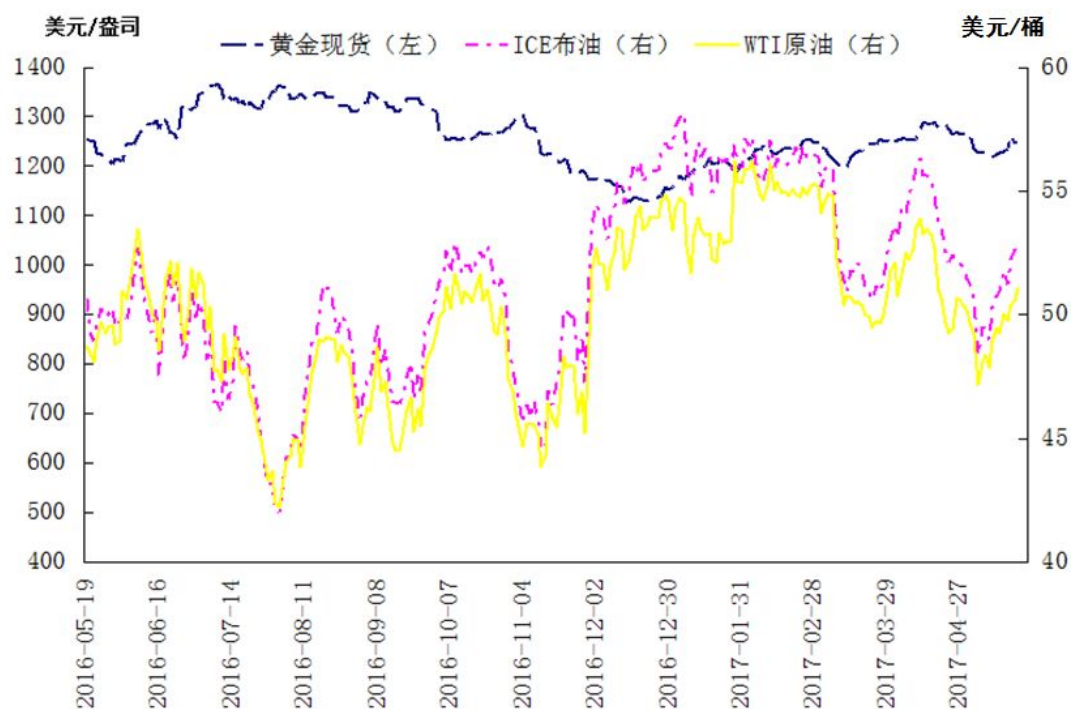


图5 国际油价金价走势图

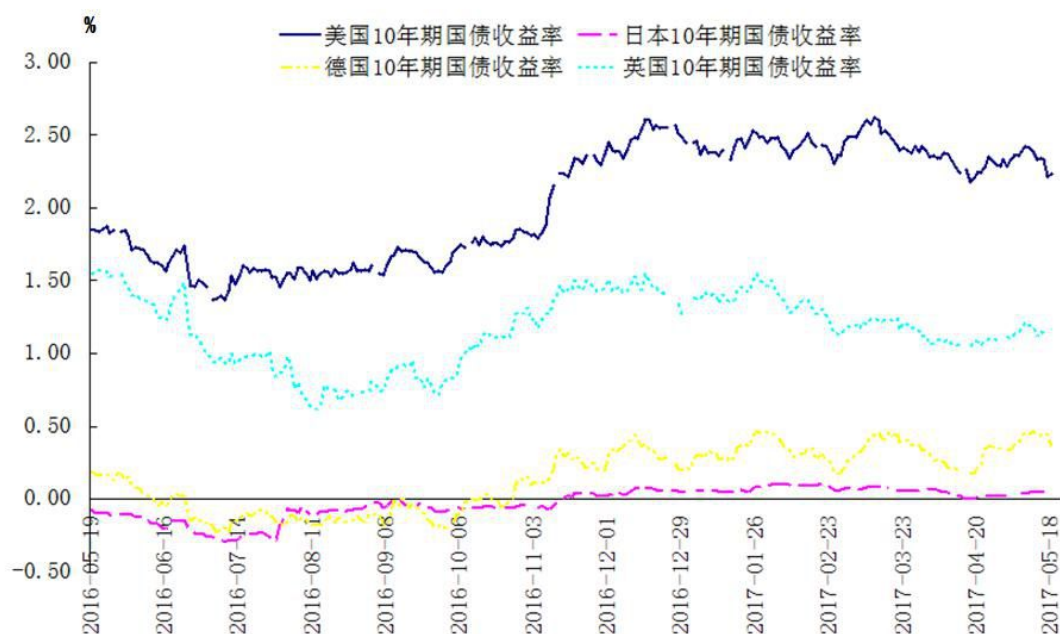


图6 部分国家国债收益率走势图