

研究报告

2017 年第 91 期

2017.08.25

报告负责人：周月秋 殷红

执笔：张静文

jingwen.zhang@icbc.com.cn

地缘风险开启金融市场避险模式

——2017 年 8 月国际金融市场走势述评

要点：

8 月初，美国总统特朗普与朝鲜通过媒体展开激烈的“口水战”，导致朝鲜半岛局势骤然恶化，双方甚至宣称已做好核战争准备。这一事件引发投资者恐慌，全球金融市场开启紧急避险模式，美元下挫，日元、黄金迅速走强，原油等大宗商品价格大幅波动。展望未来，美朝发生战争的可能性较小，随着地缘风险的逐步缓和，美元有望止跌企稳，欧元将受益于经济和政治的稳定而维持上行态势，日元、黄金涨势恐难持续，原油市场将继续承压波动。

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。

8 月初,美国总统特朗普与朝鲜通过媒体展开激烈的“口水战”,导致朝鲜半岛局势骤然恶化,双方甚至宣称已做好核战争准备。这一事件引发投资者恐慌,全球金融市场开启紧急避险模式,美元下挫,日元、黄金迅速走强,原油等大宗商品价格大幅波动。展望未来,美朝发生战争的可能性较小,随着地缘风险的逐步缓和,美元有望止跌企稳,欧元将受益于经济和政治的稳定而维持上行态势,日元、黄金涨势恐难持续,原油市场将继续承压波动。

一、美元持续走弱,欧元日元加速上行

美元饱受内外交困之苦,在 7 月下旬加速下挫,并跌至 15 个月以来的最低点,8 月初开始出现企稳迹象,整体延续了年初以来的下跌趋势。截止到 8 月 15 日,美元指数收于 93.81 点,环比下跌 2.11%,环比跌幅与 7 月同期(1.71%)和 6 月同期(1.44%)相比有所扩大,呈现加速下跌趋势。此轮美元下跌的主要原因包括:第一,美国通胀数据低于预期。虽然 8 月公布的非农数据持续向好,但 CPI、PPI 等数据均不及市场预期,市场对美国通胀水平的担忧降低了加息预期,美元承压下行。第二,特朗普政府尚未从“泄密门”的阴影中走出,医改提案又遭受重挫。7 月 28 日,美国参议院否决了特朗普政府提出的《医保自由法案》,共和党七年



来力推的废除和取代“奥巴马医改”的努力遭受滑铁卢。美国民众对特朗普政府执政能力的质疑导致美元遭受重挫。第三，美朝关系加速恶化。8月以来，美朝之间的口水仗逐渐升级，双方频频发布激烈言论，甚至演变为以发动“全面战争”、战斗部队已“装弹上膛”互相威胁。剑拔弩张的美朝关系导致地缘政治风险加剧，恐慌情绪加剧，仅8月10日当日，恐慌指数VIX上涨超过30%，市场陷入极度恐慌，资金纷纷涌向避险资产，美元继续承压。

展望后市，预计美元有望在短期企稳，或将出现回升。首先，虽然美朝关系趋紧，但发生战争依旧是小概率事件，加之近日美朝双方口水仗逐渐平息，市场风险基调得到改善，预计未来资金也将逐步回流，美元有望企稳回升。其次，就业市场表现稳定，对美元重拾升势提供有力支撑。2017年以来，美国新增非农就业人数持续保持在高位波动，6月和7月分别达到23.1万、20.9万，就业市场的良好表现为加息提供了有力支撑。最后，美国经济增长内生动能依然强劲。由于就业好转、通胀增速减缓，借贷成本降低，美国居民的购买力得到提升，近期公布的数据显示，美国7月零售销售环比增长0.6%，高于预期的0.3%，创下自2016年12月以来的环比最大增幅。部分先行指标也在持续向好，如7

月美国 Markit 制造业 PMI 终值分别为 53.3，创 3 个月以来的新高；7 月中小企业乐观指数达到 105.2，为 5 个月以来最高值等。最后，美联储 7 月会议纪要显示，绝大多数官员同意 9 月启动缩表，这将对美元进一步走强提供支撑。虽然基本面利好美元，但特朗普政府的不确定性可能对美元造成的不利影响，再加上强势欧元或对美元产生一定的抑制作用，美元汇率或将呈现大幅震荡、小幅升值的整体态势。

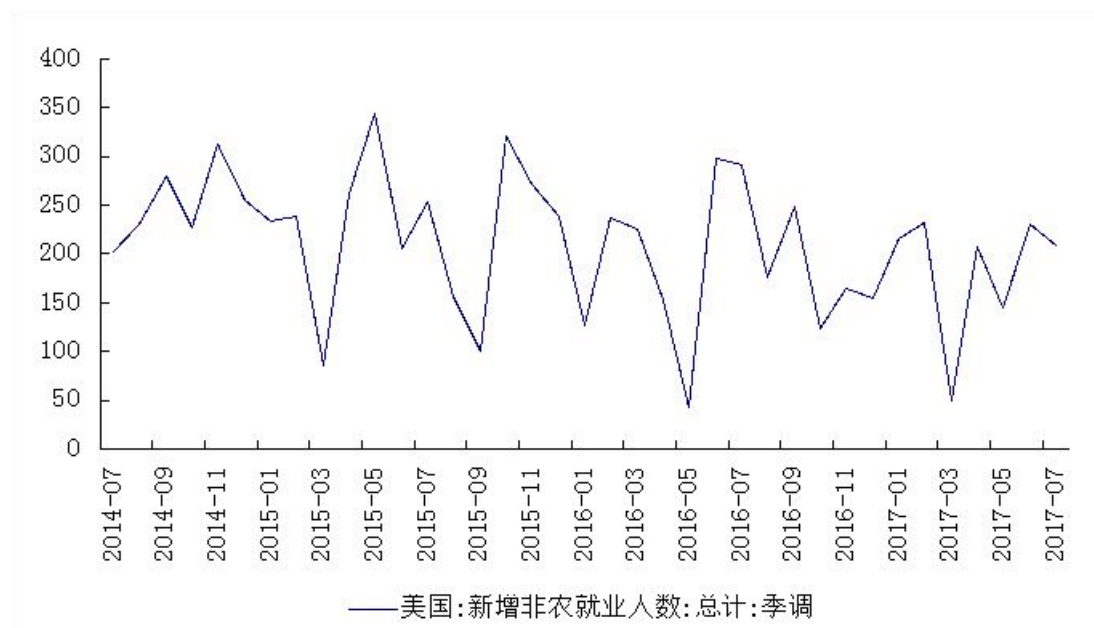


图 1 近年来美国新增非农就业人数（月）

欧元在 2017 年涨势明显。截至 8 月 15 日，欧元兑美元汇率收于 1.1735，比 7 月同期升值 2.32%，与年初上涨了 12.26%。近期欧元持续上涨的主要原因包括：首先，欧洲主要国家经济增长情况良好。德国、法国等国经济稳健增长，



制造业发展迅速，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，同风雨飘摇的美国政局相比，欧洲政坛近期表现稳定，随着大选中保守派的全面胜出，欧洲一体化风险也暂时平息，欧元开始强劲反弹。最后，美元持续走弱推动欧元兑美元汇率不断上升。**日元汇率在近期大幅升值。**受地缘风险上升、美元走弱等因素影响，美元兑日元汇率在7月中旬至8月上旬期间迅速下跌，并在8月11日跌至近四个月以来的最低点109.2，随后美朝关系出现缓和，投资者恐慌情绪开始平复，美元兑日元汇率随之上升。截至8月15日，美元兑日元汇率收于110.67点，日元较7月同期升值1.65%。近期日元迅速增值的原因主要有两方面：一方面，在美朝关系恶化、全球地缘风险加大的背景下，日元作为避险资产，受到投资者追捧；另一方面，日本经济超预期增长，也对日元汇率上涨起到支撑作用。

展望后市，欧洲稳定的政治、经济环境将持续利好欧元，但由于前期欧元升值速度较快，且美元回暖也将对欧元产生一定压力，预计未来欧元涨幅将会收窄，应当警惕技术性下调。从中期来看，欧洲一体化格局仍面临民粹主义抬头带来的考验，欧洲央行未来可能退出QE也将对欧洲经济造成一定负面影响，欧元在中期或将承压下行。随着避险情绪有所

缓解，日元近一个月的大幅升值将会终结，预计未来日元可能出现较大幅度的下挫。

二、油价波动金价暴涨，商品未来下行压力较大

国际油价在近期剧烈波动，在 7 月中旬至 8 月中旬经历了“上升-盘整-下滑”三段走势。7 月中旬至 7 月底，受美元持续走弱、原油需求侧改善初现成效等因素影响，国际油价迎来了一波反弹行情。7 月 24 日，OPEC 和非 OPEC 产油国在圣彼得堡召开会议，沙特等国承诺 8 月将大幅减产，并提出继续延长减产协议的建议。消息发布后，油价涨幅继续扩大，并在 7 月 31 日达到 52 元/桶的近期高位。在一周左右的盘整期后，国际能源署发布月报显示 OPEC 减产执行率下滑至 75% 的签署以来最低水平，再加上美元有所反弹，原油价格承压下行。截至 8 月 15 日，WTI 原油价格和布伦特原油价格分别回升至 48.16 美元/桶和 50.83 美元/桶，比 7 月同期增长 1.41% 和 3.54%，较月内高点分别下跌了 7.6% 和 6.28%。

展望后市，国际原油价格将在多空因素角力下继续波动。从需求侧来看，全球主要经济体持续复苏，尤其是发达国家的复苏速度更快，需求侧的改善将在长期持续支撑油价回暖。供给侧的情况则较为复杂，一方面，OPEC 国家仍在大



力推动减产，但减产的执行率在下降，且不断有国家从减产协议中退出，减产效果及其可持续性有待观察。另一方面，美国页岩油的产量在迅速提升，其增加的产量甚至抵消了OPEC减产的效果，加剧了短期内原油市场的供需错配。此外，随着页岩油生产技术的不断提升，其生产成本也在迅速降低，甚至接近OPEC部分产油国的开采成本，这将倒逼OPEC国家对其市场份额削减作出回应，从而陷入两难境地。总体来看，在多空因素的影响下，预计未来油价将以波动为主，且考虑到美元汇率或将企稳等因素的影响，油价或将承压下行。

7月以来，在美国政局动荡不安以及朝鲜半岛局势恶化引发的地缘风险加大等因素的影响下，黄金价格一路飙升，截至8月15日，伦敦黄金现货价格收于1271美元/盎司，比7月同期上涨42.6美元/盎司，涨幅达到3.47%。7月中旬，在美国通胀、消费数据双双不及预期以及特朗普“通俄门”事件影响下，美元开始下跌，黄金迅速拉升。7月底，特朗普医改提案遭受参议院否决，美元加速下跌，黄金涨幅继续扩大。8月，美朝关系恶化导致市场恐慌情绪被点燃，资产纷纷涌入黄金市场避险，国际金价在此大幅上升，仅8

月 8 日一天，黄金现货价格暴涨 17 美元/盎司，这是近两个月以来的最大单日涨幅。

展望后市，随着美朝之间的紧张局势缓和，黄金价格将理性回归，或将出现较大幅度的下跌。从基本面来看，美国经济数据喜忧参半，CPI 等数据以外爆冷，通胀不及预期或将影响加息进程，这一因素对金价利好。美国零售大幅反弹、劳动力市场持续复苏，这一因素利好美元，利空金价。从技术面来看，由于前期黄金涨幅较大，随着地缘政治风险的缓和，黄金在短期下跌的可能性较大，预计 9 月中旬黄金价格将可能跌至 1260 美元/盎司。

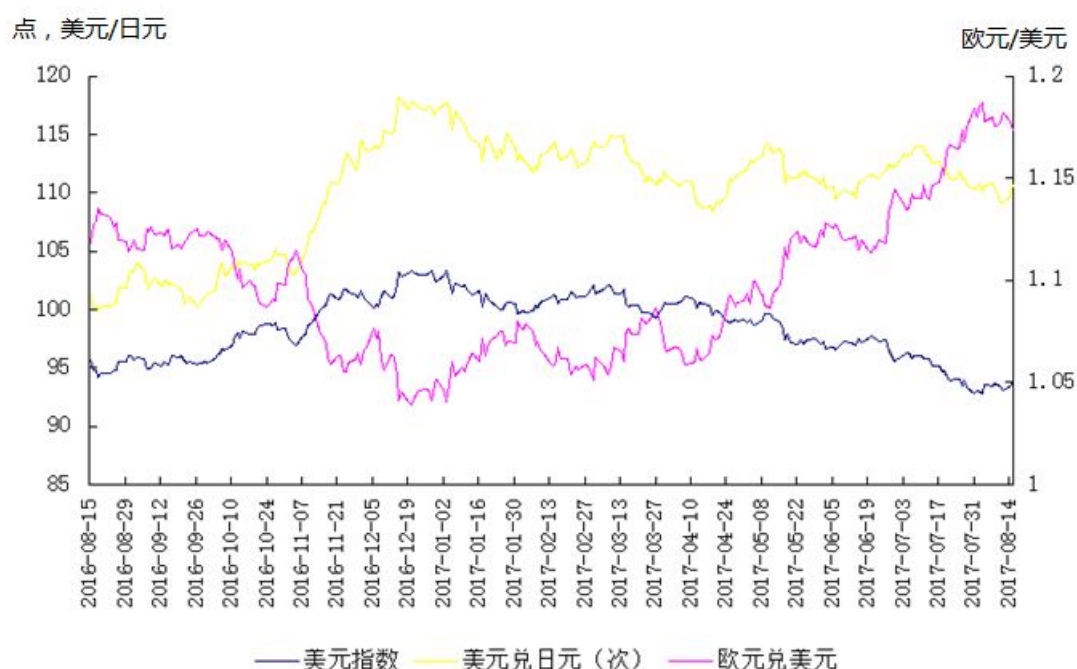


图2 主要货币汇率走势图

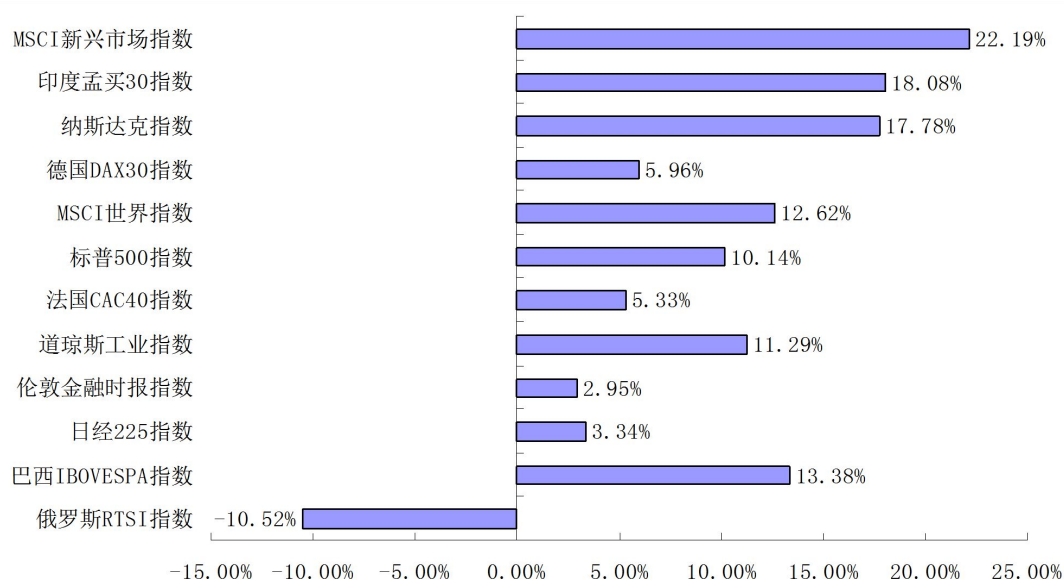


图 3 全球主要股指涨跌幅（2017.01.01-2017.08.15）

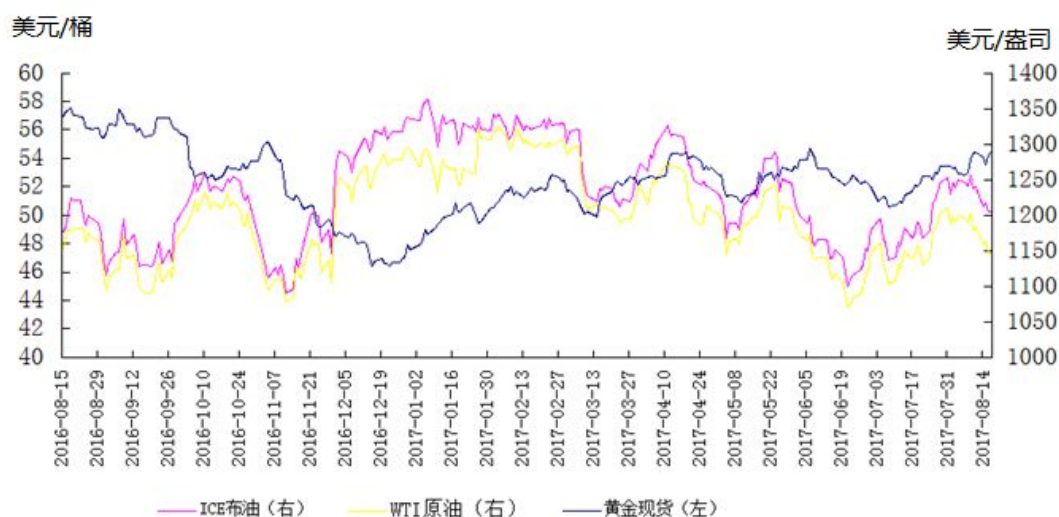


图 4 国际油价金价走势图

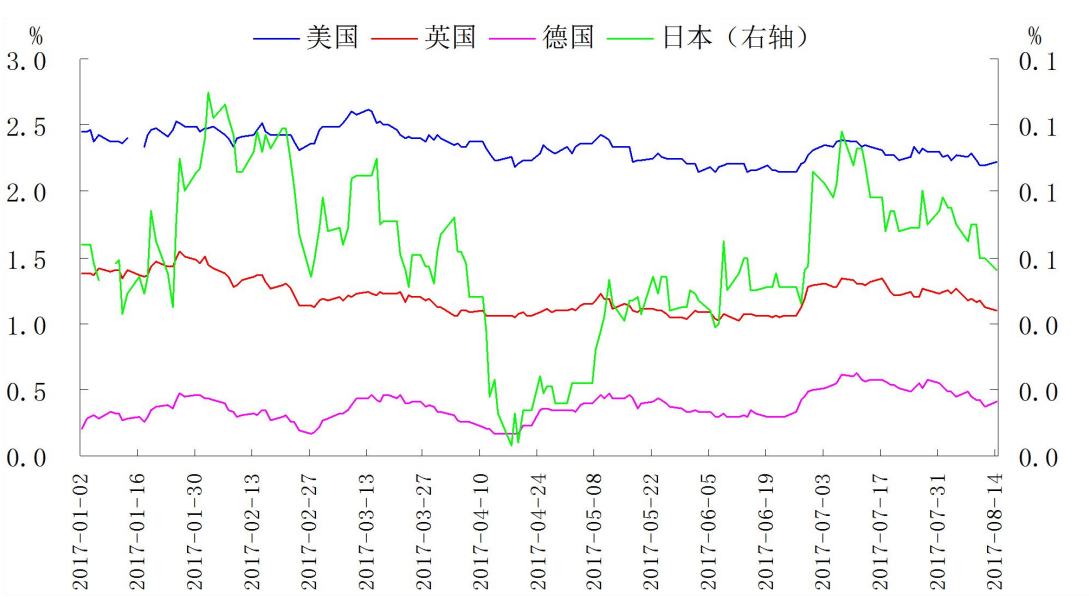


图 5 部分国家十年期国债收益率走势图