

研究报告

2018 年第 1 期

2018.1.5

报告负责人：
周月秋 殷红

报告执笔：
宋 玮

邮箱：
wei.songcsjr@icbc.com.cn

全球增长动力渐强 税改难改美元弱势

——2017 年 12 月全球经济及金融市场走势述评

要点

- 全球经济继续保持“双低型”稳健增长：一方面，经济复苏由美国等发达经济体逐渐扩大至全球范围，美国连续两个季度保持3%的高速增长，欧元区超预期增长，日本经济复苏步伐加快，中国和印度经济增速有所反弹，巴西、俄罗斯经济摆脱衰退并两个季度保持扩张，经济基本面持续改善；另一方面，大部分国家失业率稳步下降，处于历史低位，而通胀率稳中有升，相对较为稳定，经济复苏的“双低”特点愈发显著。
- 发达和新兴市场经济体货币政策分化加剧，美联储于12月宣布执行2017年第三次加息，英国央行于11月2日宣布加息25个基点，自2007年7月以来首次加息，成为美联储、欧洲央行之后第三个退出宽松政策的主要央行，而主要新兴市场经济体则继续降息。12月国际金融市场保持稳中有升但潜藏风险，美元汇率维持弱势，非美货币汇率、全球股市整体向好，原油和黄金价格高位震荡。
- 展望2018年，全球经济增长动能有望进一步释放，但美国引领全球货币政策趋向收紧、贸易保护主义继续抬头及地缘政治动荡等新旧因素仍对全球持续复苏构成不容忽视的下行风险，新兴市场或将面临更为严峻的挑战。

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。

2017 第四季度，全球经济继续保持“双低型”稳健增长：一方面，经济复苏由美国等发达经济体逐渐扩大至全球范围，美国连续两个季度保持 3% 的高速增长，欧元区超预期增长，日本经济复苏步伐加快，中国和印度经济增速有所反弹，巴西、俄罗斯经济摆脱衰退并两个季度保持扩张，经济基本面持续改善；另一方面，大部分国家失业率稳步下降，处于历史低位，而通胀率稳中有升，相对较为稳定，经济复苏的“双低”特点愈发显著。在此背景下，发达和新兴市场经济体货币政策分化加剧，美联储于 12 月宣布执行 2017 年第三次加息，英国央行于 11 月 2 日宣布加息 25 个基点，自 2007 年 7 月以来首次加息，成为美联储、欧洲央行之后第三个退出宽松政策的主要央行，而主要新兴市场经济体则继续降息。12 月国际金融市场保持稳中有升但潜藏风险，美元汇率维持弱势，非美货币汇率、全球股市整体向好，原油和黄金价格高位震荡。展望 2018 年，全球经济增长动能有望进一步释放，但美国引领全球货币政策趋向收紧、贸易保护主义继续抬头及地缘政治动荡等新旧因素仍对全球持续复苏构成不容忽视的下行风险，新兴市场或将面临更为严峻的挑战。

一、12 月全球经济延续全年良好增势

（一）特朗普签署税改法案，美国经济有望加速增长

2017 年第三季度，美国经济继续保持快速增长，在多地遭受飓风冲击的背景下，当季实际 GDP 环比增长折年率仍由二季度的 3.1% 提升至 3.2%，超过市场预期。四季度美国延续了经济快速增长势头：首先，居民消费继续加速增长。美国 9-11 月零售销售额同比增长率由 8 月的 3.9% 提升至 4.6%、4.9% 和 6.4%，内需较为旺盛，有利地推动了美国 GDP 增长。其次，制造业继续快速扩张。10 月和 11 月美国工业生产总值同比经季调增速提升至 2.1% 和 2.4%，较 9 月的 0.7% 增幅明显，显示了制造业的加速增长势头。制造业产能利用率不断提升，11 月升至 76.36%，高于 2016 年 12 月的 75.16%。再次，出口仍保持稳步增长。10 月美国出口同比增速由 8、9 月份的 3.4% 和 4.2% 提升至 5.6%。最后，在经济持续向好的背景下，美国失业率也屡创新低，2017 年 11 月失业率降至 4.1%，处于近



16 年来的低位。但值得关注的是，美国通胀率并没有随着经济加速增长而提升，核心 CPI 指数一直保持在 2% 以下，11 月 CPI 同比增速仅为 1.7%，低于 2% 的美联储政策目标。在此背景下，市场对美国 2017 年经济增速较为乐观，10 月 IMF 报告和 12 月 OECD 报告预测 2017 年美国 GDP 增速有望达到 2.2%，而美联储 12 月 FOMC 会议将 2017 年 GDP 增速上调至 2.5%。

12 月，美国经济重大事件莫过于特朗普在 2017 年 12 月 22 日正式签署税改法案。从历史上来看，里根政府减税政策对国内消费和投资都产生了极大的拉动作用，实际经济增速在次年便有所改善。特朗普政府推出了包括减税、放松金融监管、增加财政支出及促进出口等一系列的经济刺激计划，税改法案的首先落地实施，有助于降低美国企业税负，刺激私人投资，吸引资金回流美国。根据我们测算结果，预计 2018 年税改法案有望提升美国 GDP 增速 0.35 个百分点。作为全球头号大国，特朗普减税计划落地后不但会对美国国内经济带来一定影响，其对全球各国经济带来的中长期外溢效应也不容忽视。

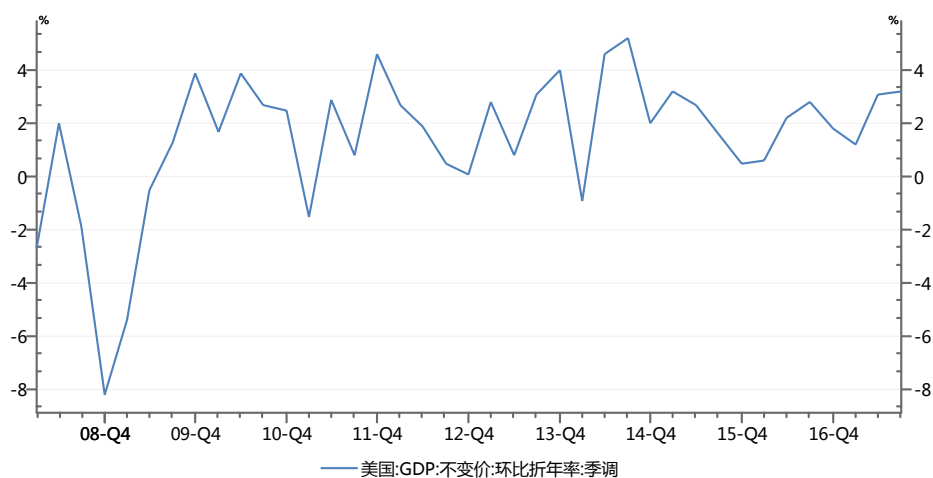
首先，从制造业的角度看，降低企业税有助于提高美国产业竞争力，或将推动美国制造业企业回归本土，对其他发达国家和新兴市场国家制造业发展形成一定冲击。三十多年来，为规避美国国内高昂税率，美国企业纷纷向海外转移资产、生产基地和总部，以低廉的生产成本进行跨国生产和贸易，致使美国税收损失日益严重，而美国跨国企业在海外积存了大约 2.6 万亿-4 万亿美元的收入与盈利，向海外转移了本土就业岗位，致使美国制造业“空心化”现象。本次税改降低企业税率，或将推动在其他发达国家和新兴市场国家的美国制造业回归美国，从而对全球制造业布局形成一定冲击。

其次，从全球政策的角度看，特朗普减税或将对全球税收政策、全球货币政策及全球财政政策产生重大影响。一是特朗普税改方案或将引领全球竞争性减税大潮。由于美国是全球第一大经济体，特朗普税改方案一旦执行，或将刺激其他国家重新审视本国的税收政策，竞相减税。目前，这一迹象在一些国家已初显端倪。英国首相特里莎·梅正在推动降低企业所得税率的政策（20% 降至 17%），并承诺英国企业所得税税率将保持在二十国集团国家中最低水平。印度

总理莫迪推出了针对个人和中小企业的减税计划和税种减并改革。法国计划于 2018 年降低强制性征税 70 亿欧元，到 2022 年前，减少强制性征税 200 亿欧元。全球主要经济体竞争性减税不仅会扰乱国际税收秩序，更会使在 G20 等国际经济政策协调框架下的《税基侵蚀和利润转移（BEPS）行动计划》等反国际税收恶性竞争成果缩水。二是税改或将加速美联储加息步伐，继而推动美国引领全球非常规货币政策加速退出，对全球持续复苏和金融稳定构成不容忽视的下行风险，尤其要特别关注非常规货币政策退出的溢出效应，新兴市场或将面临更为严峻的挑战。三是税改将加剧美国和部分新兴市场国家的债务风险。虽然新兴市场整体负债率不足 50%，但债务规模增速不仅高于发达经济体，而且高于经济增速，其中，包括巴西、科威特为代表的南美中东资源型经济体负债率增速位居新兴市场前列，受资本外流、内部结构性问题以及未来非常规货币政策加速退出的影响，部分新兴市场国家融资成本提升不可避免，再加上可能出现的货币贬值和资产价格回调，债务风险和财政赤字风险也将有所加剧。

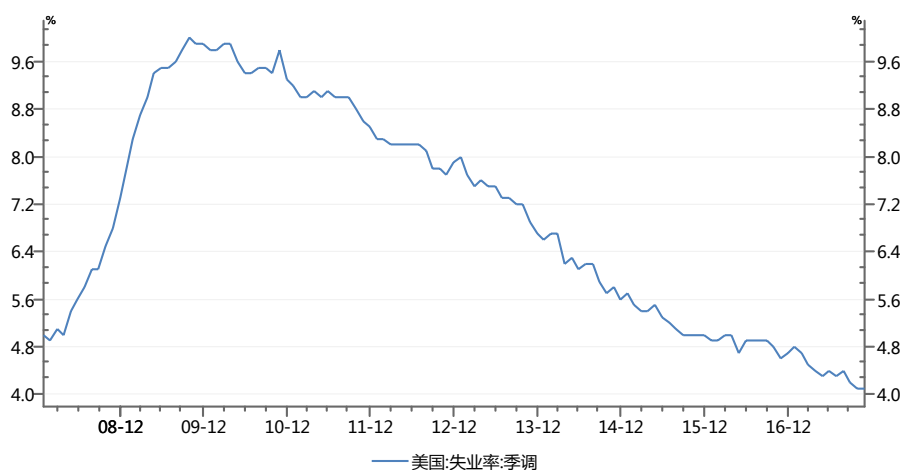
最后，从资本流动的角度看，本次税改将从三方面推动全球资本回流美国。一是实行海外红利豁免制度，或将吸引部分美国企业海外利润可能回流，加剧其他发达和新兴市场国家的跨境资本外流。二是税改可能推动美元短期内升值，加速资本回流美国；三是税改可能推动通胀有所反弹，或将加速美联储未来加息和新兴市场资本回流美国的步伐。

其次，美联储于 12 月 13 日再次加息 25 个基点，2017 年内实现三次加息，目前联邦基金目标利率水平已提升至 1.25%-1.5%。目前市场预测 2018 年美联储加息两次的概率较大，但是根据我们测算，特朗普税改法案将在 2018 年刺激美国 CPI 增加 0.27 个百分点，加大了美联储的加息空间。此外，根据 12 月 FOMC 利率预期点阵图显示，2018 年底美国联邦基金目标利率为 2.1%，隐含的加息次数为 3 次，我们认为 2018 年美联储加息三次概率最高。



数据来源:Wind资讯

图1 美国季度GDP增速走势图(2008-2017)



数据来源:Wind资讯

图2 美国失业率走势图(2008-2017)

(二) 欧洲经济超预期增长, 德国西班牙政治动荡加剧

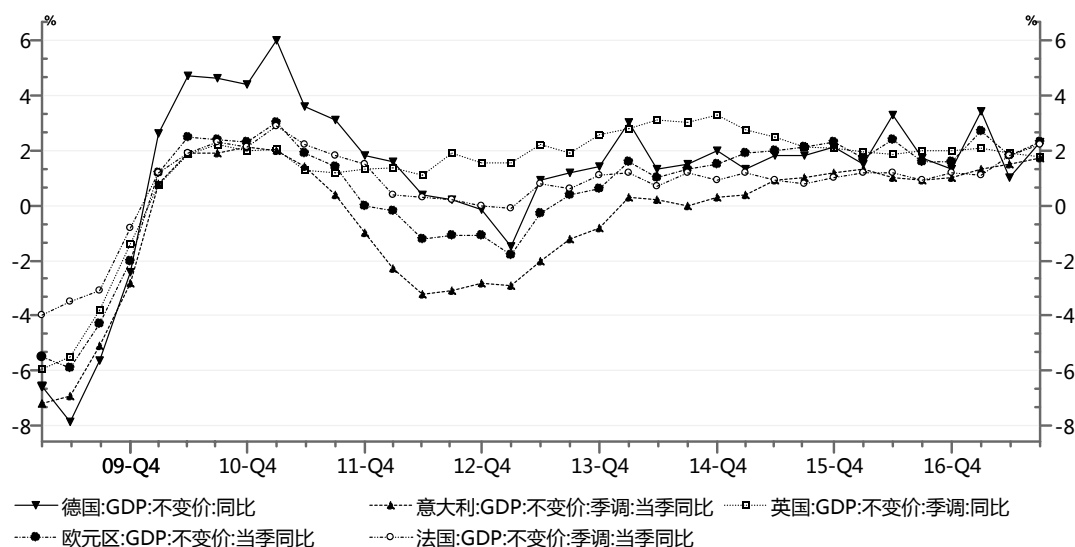
2017年,在量化宽松政策和消费加速增长的拉动下,整个欧洲经济超预期增长,不仅德、法、英等核心国稳健复苏,而且西班牙、希腊、中东欧等国均实现了加速增长。三季度,欧元区实际GDP由二季度的2.3%继续提升至2.4%,连续第18个季度增长,强于预期。四季度,欧元区经济继续稳步扩张:首先,经济景气程度仍居高位,11月欧元区综合PMI指数从9月的56继续上升至60.1,创下17年来新高;其次,失业率呈继续下降态势,10月欧元区失业率为8.8%,

低于年初的 9.6%和 9 月末的 8.9%，创 2009 年 3 月以来新低；再次，12 月欧元区消费者信心指数从 10 月的-1.1 大幅提升至 0.5，居民消费继续稳步提升，对欧元区经济增长贡献加大。此外，欧元区通胀水平相对稳定，尤其在欧元大幅升值的背景下，欧元区 11 月调和 CPI 同比增长 1.5%，仍低于 2%的欧洲央行政策目标。货币政策方面，虽然 10 月欧洲央行议息会议决定延长购债 9 个月并下调规模至 300 亿欧元，但在欧元升值、通胀仍较为低迷的情况下，欧洲央行在 12 月维持三大利率保持不变，同时购债计划也维持不变，对退出量化宽松政策保持谨慎态度。

12 月欧洲政治风险有所上升，集中体现在德国、意大利和西班牙。首先，在难民危机、英国脱欧及多次恐怖袭击后，德国民众对欧盟难民政策质疑愈发加剧，虽然默克尔领导的联盟党保持了议会第一大党地位，33%的选票致使其需同其他政党组成联合政府执行，但是其在随后的两个月内仍未能与自由民主党和绿党就组建新内阁达成一致，环保和难民政策成为三方分歧的焦点，致使德国政治动荡加剧，面临着再次举行大选的风险。导致素以联盟、妥协和共识政治著称的德国政坛出现数十年来最严重碎片化格局的主要原因是，德国贫富差距持续加大引发社会不满情绪，民粹主义有所抬头，致使有反移民、反欧盟倾向的德国右翼政党选择党在大选中异军突起，获得了 12.6%的支持率，再加上民众对默克尔在欧盟、移民等核心问题的质疑，政治稳定性不断加大。12 月 8 日，社会民主党以大局为重，决定与联盟党开启试探性谈判，一旦组成大联合政府，德国政治风险或将大幅下降，而重新大选和组成少数党政府则将给德国带来较大不稳定性。其次，意大利大选有望提前至 2018 年 3 月，根据最新民调结果，五星运动党获得 28%的投票意向，超过中左派社会民主党 26%和右翼北方联盟 14%及力量党 13%，处于领先地位，一旦五星运动党获胜，意大利脱欧的风险将大增。再次，加泰罗尼亚危机风波再起。12 月 22 日，加泰罗尼亚议会选举结果出炉，550 万选民中的 82%参与了投票，独立党派组成的议会团体在大区议会的 135 个议席中，占据 70 个席位，赢得绝对多数地位，当地民意仍偏向独立，西班牙政治风险卷土重来，对于经济有所回暖的西班牙经济来讲无疑是沉重的打击。最



后，12月15日欧盟峰会正式将英国脱欧谈判推进至第二阶段，后续谈判存在较大的不确定性。随着谈判进入关键的焦点领域，双方就脱欧过渡期欧英双方关系及脱欧后如何开展贸易和安保合作谈判或将更加步履维艰，欧盟方面将更加强硬，逼迫英国金融服务业退出欧洲单一市场，将对英国乃至欧元区经济产生较大负面影响。



数据来源:Wind资讯

图3 英国、欧元区及主要国家 GDP 走势

(三) 日本经济增长提速，货币政策仍将宽松

2017年，日本经济增长有所加速，日本内阁于12月8日大幅上调三季度GDP同比增速至2.5%，实现了自2016年初以来连续七个季度增长。四季度日本经济继续温和增长，首先，日本出口继续保持快速增长，前三季度出口同比增速均超过6%，成为复苏的最大支撑，而在半导体生产设备出口强劲的支撑下，11月日本出口同比增速高达16.2%，已连续12个月增长。其次，日本制造业加速扩张，景气指数不断走高，12月制造业PMI提升至54.2的2014年3月以来峰值。再次，私人消费仍保持温和增长，10-11月日本零售销售额同比增幅分别达到2.06%和2.19%。最后，经济扩张继续改善日本就业状况，10月失业率仍维持在2.8%的1994年以来低位。虽然日本从通货紧缩中逐渐走出，保持稳步上涨态势，10月核心CPI同比上涨0.8%，连续第10个月上升，但距离2%的政策目

标差距甚远。因此，12月日本央行议息会议维持-0.1%的短期政策利率，维持量化宽松货币政策。

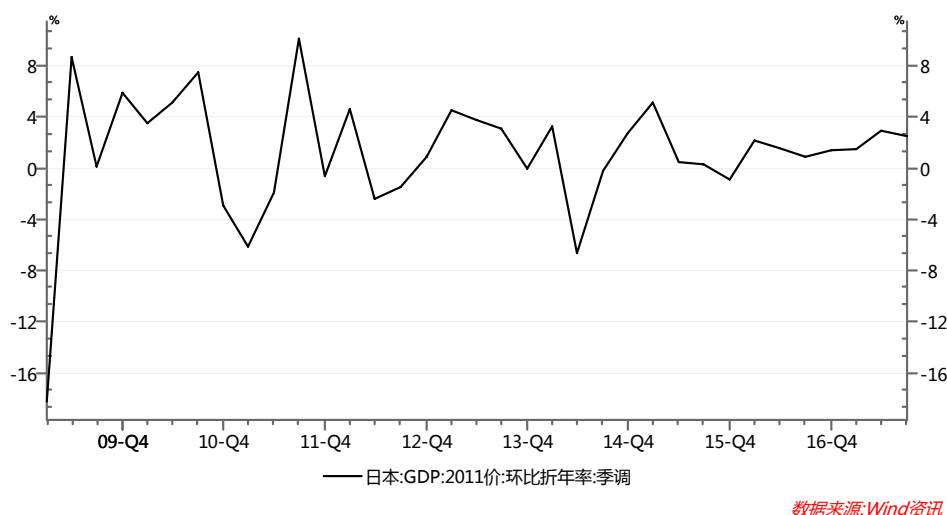


图4 日本季度GDP增速走势图

展望2018年，日本经济或将继续缓慢复苏。其一，安倍所在自民党在10月大选中获胜，日本政治稳定性有所增强，有助于经济政策的连续性；其二，全球经济加速扩张有助于拉动日本出口快速增长；其三，核心CPI增速依然缓慢，加之薪金增长缓慢，日本通缩仍难以发生根本性扭转，日本将继续实行量化宽松政策，继续刺激经济回暖；其四，筹备东京奥运会也将加大财政支持，有助于刺激内需增长。预计2018年日本经济增速仍保持在1%左右。

(四) 新兴市场增长分化加剧，或面临更多挑战

在全球经济整体复苏加速的刺激下，2017年前三季度新兴市场经济持续向好，第三季度中国和印度GDP增速分别达到6.8%和6.3%，继续领跑全球，巴西、俄罗斯和南非三季度GDP同比增速分别为1.4%、1.8%和0.8%，印度、巴西加速增长，而俄罗斯和南非则增速放缓，分化加剧。

进入四季度以来，印度于10月推出一揽子经济刺激计划，主要包括巨额银行注资和基础设施投资，并发挥了立竿见影的效果，11月制造业PMI攀升至



52.6，当月出口增速大幅提升至 30.6%，经济有望继续加速。受益于巴西央行连续 10 次累计 725 个基点的降息政策，巴西经济在 2017 年二三季度连续保持正增长，并在四季度继续稳步扩张，11 月制造业 PMI 为 53.5，工业生产指数同比增长 5.3%。六次降息刺激俄罗斯 10 月和 11 月消费保持 3.1% 和 3% 的快速增长。

从通胀来看，主要新兴市场经济体 2017 年 11 月均维持较低水平，巴西、印度、中国、南非和俄罗斯 11 月的 CPI 增速分别为 2.8%、3.2%、1.7%、4.42% 和 2.5%，延续了回落态势。在此背景下，巴西央行则在 12 月再次下调基准利率 50 个基点至 7%；俄罗斯则在 12 月 15 日将基准利率下调 50 个基点至 7.75%，为该国今年第六次降息。

展望 2018 年，新兴市场仍将保持快速复苏，但复苏进程还存在较多挑战。其一，非常规货币政策退出或将引发新兴市场流动性收缩和资金成本走高负担，或将引发新兴市场货币汇率震荡加剧，目前来看，巴西、俄罗斯、印度、南非、土耳其、阿根廷、委内瑞拉、墨西哥等新兴市场经济体不仅金融体系稳定性较差，而且综合金融指标来看具有较大的货币贬值风险，值得高度关注。其二，非常规货币政策退出或将引发新兴市场债务负担加重，可能推高包括巴西、科威特为代表的南美中东资源型经济体的主权债务风险。其三，新兴市场地缘政治风险依然严峻，可能冲击刚刚好转的经济和未来改革前景。

二、国际金融市场动荡加剧，全球股市大幅回调

（一）美元在税改及加息推动下反弹，弱势或将持续

自 2017 年初特朗普上台之后，美元一直呈现震荡下行的趋势，虽然 12 月初美国参众议院投票通过税改法案和美联储强烈加息预期一度推动美元汇率有所反弹，但 13 日加息及 22 日特朗普签署法案落地后，利好兑现致使美元指数继续贬值，美元指数整体在 92-94 区间内继续维持弱势震荡趋势。截至 2017 年 12 月 22 日，美元指数收于 93.29，较 11 月初升值 0.3%。

在美元维持弱势震荡的背景下，欧洲经济超预期复苏以及欧洲央行宣布缩减量化宽松规模，推动欧元兑美元汇率在 11 月呈现稳中有升的趋势，而 12 月

则呈现先抑后扬走势，但震荡幅度较小。截至 12 月 22 日，欧元兑美元汇率收于 1.1862，与 11 月末持平。由于美元指数面临短线利多出尽、贬值调整的趋势，美元兑日元在 12 月呈现先扬后抑趋势。截至 12 月 22 日，美元兑日元汇率收于 113.29，日元较 11 月末贬值 0.67%。由于英国三季度 GDP 增速升至 1.7%，超过市场预期，英镑兑美元汇率有所反弹，但 12 月英国脱欧谈判面临更多挑战，而且首相特雷莎·梅政府内阁部长格林被迫下台，推动英镑震荡加剧。截至 12 月 22 日，英镑兑美元汇率收于 1.3362，英镑较 11 月末贬值 1.6%。受益于美元相对弱势，部分新兴市场货币汇率呈现出震荡升值趋势，截至 12 月 22 日，印度卢比、南非兰特兑美元较 11 月底分别升值 0.61%、6.8%，巴西雷亚尔、俄罗斯卢布兑美元分别贬值 1.82%、0.39%。

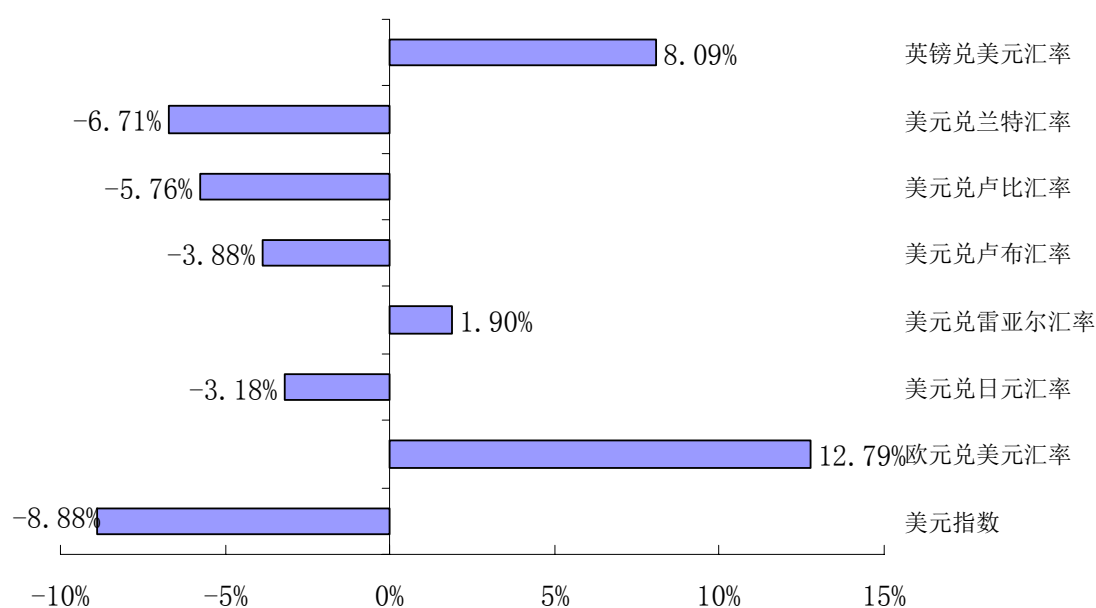


图 5 主要国家货币兑美元汇率变化（2017 年 1 月 1 日-12 月 22 日）

虽然 2017 年美国经济加速增长，利好不断，但是美元指数整体贬值幅度超过 8%，展望 2018 年，考虑全球其他国家经济增长加速及美联储继续加息的综合影响，美元继续震荡贬值概率较高，不排除美元指数由于全球地缘政治而短期冲高的可能。在此背景下，尽管 10 月 26 日欧央行宣布从 2018 年 1 月开始缩减



QE 规模，但在欧元区在未来一段时间将继续维持较为宽松的货币环境。因此预计年内欧元兑美元将维持现有水平下震荡的态势，并在中期内呈现小幅升值；英镑则受到前段时间大幅升值的影响，未来可能存在一定的回调空间；日元方面，在神户制钢等多家企业造假传闻和宽松的货币政策的双重影响下，未来升值可能性不大；新兴市场方面，受大宗商品需求回暖的影响，各国未来一段时间汇率应呈现缓慢上升的总体趋势。但受到国内政治环境的影响，巴西、南非等国的汇率变动存在一定不确定性。

（二）全球股指继续调整，未来调整概率较大

2018 年 3 月以来，全球股市震荡调整，主要新兴市场股指表现稍逊于发达市场。近期全球股市走势呈现两个特征，一是全球市场波动加剧，二是全球市场关联性显著增强，美国起到较为明显的引领作用。截至 3 月 20 日，MSCI 全球指数较 2 月 20 日下跌 0.56%，同期 MSCI 发达市场指数下跌 0.72%，新兴市场指数上涨 1.28%。

全球股指在经历年初大幅下跌后开始横盘调整，美国股市表现相对亮眼。纳斯达克指数迎来一波反弹，而道琼斯指数、标普 500 指数相较全球股指市场也较为强劲。截至 3 月 20 日，纳斯达克指数、标普 500 指数较 2 月 20 日分别上涨了 1.8% 和 0.03%，而同期道琼斯指数下跌 0.95%。3 月美股表现较为强势的原因主要是由于美国经济持续向好，2 月公布的非农就业人数 31.3 万，远高于市场预期增加 20.5 万，市场情绪乐观，对美国股市上行起到支撑作用。展望未来，由于美联储加息步伐稳健，同时特朗普政府推行贸易保护政策将对经济增长产生一定影响。预计美股未来仍将继续震荡调整。

欧洲股市继续下跌。2 月 20 日至 3 月 20 日，欧洲 STOXX50 指数、德国 DAX30 指数、法国 CAC40 指数和英国富时 100 指数分别下跌 1.88%、1.44%、0.71% 和 2.56%。欧洲股指弱势的主要原因包括：一是欧洲经济增长不及预期，年初全球股市大幅震荡带来的全球投资者避险情绪急剧上升，2 月全球股市止跌后资金寻找新的入场机会，但经济数据表明欧洲经济复苏相较美国依旧较弱，使资金更多流向美国。二是意大利产生悬浮议会。作为欧元区第三大经济体的意大利，

本次大选未出现大多数党，组阁的延迟将带来新的不确定性。自从英国脱欧以来，欧洲的民粹主义浪潮此起彼伏，对未来欧洲经济发展带来不确定性。展望未来，欧洲经济复苏的基础持续向好，但英国脱欧、意大利组阁等问题如影随形，预计未来欧股震荡调整的可能性较大。

日本股市大幅下跌。截至 3 月 20 日，日经 225 指数较 2 月 20 日下跌 2.48%。主要原因在于安倍政府深陷“森友学院丑闻”，日元持续升值等都对日股产生利空。展望未来，日本股市预计将持续低迷。

在全球经济复苏，大宗商品处于相对高位等因素共同刺激下，新兴经济体主要股指继续回调。截至 3 月 20 日，印度孟买 30 指数、巴西 IBOVESPA 指数、俄罗斯 RTS 指数较 2 月 20 日分别下跌 2.10%、1.91%和 0.69%。展望未来，大部分新兴市场国家股指整体位置较高，结构上存在一定调整的风险，新兴经济体股指未来回调压力较大。

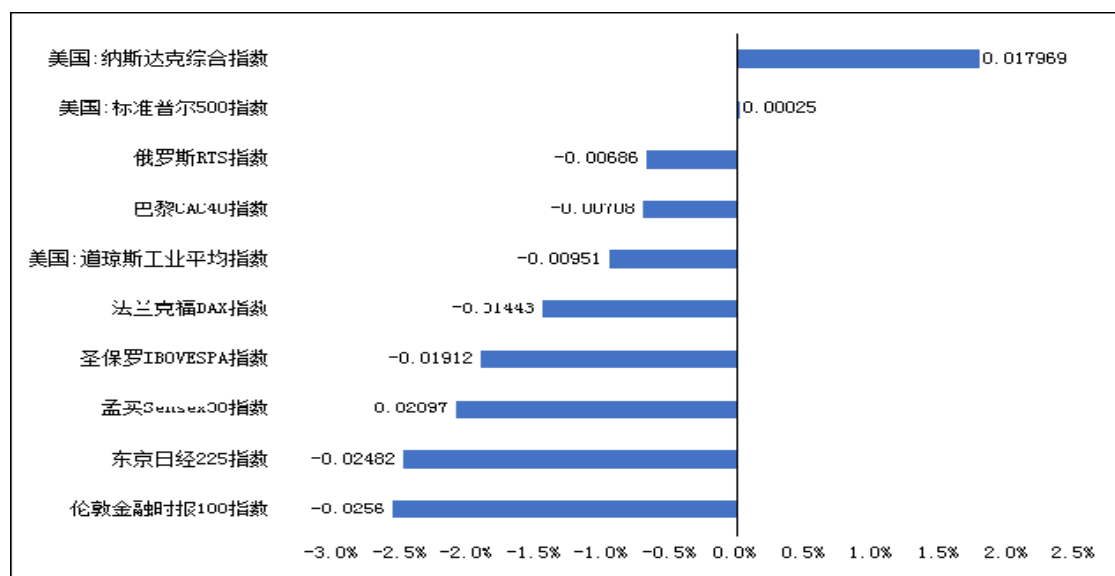


图9 2月20日-3月20日全球主要股指涨跌幅

（三）油价金价V型波动，2018年有望继续震荡走高

2017年，全球大宗商品市场出现了明显反弹。12月，国际原油价格在高位呈现震荡走高趋势，截至12月22日，布伦特原油价格及WTI原油价格分别收



于 64.53 美元/盎司和 56.51 美元/盎司，较 11 月末分别上涨 2.98% 和 2.97%。推动油价小幅上升的原因主要包括两方面：一方面，全球经济持续向好，带动原油需求有所增大；另一方面，伊朗、俄罗斯可能遭受欧美新一轮制裁，中东紧张局势加大了市场对原油供应的担忧。但美元页岩油产量的大幅增加在一定程度上抑制了油价的增幅。展望 2018 年，收益于需求增长和弱势美元，国际油价将整体呈走高趋势，但全球流动性有所收紧、OPEC 成员国执行减产情况及美国页岩油产量持续攀升三大因素或将引发油价的回调。预计 2018 年油价将在 65-75 美元/桶区间震荡走高。

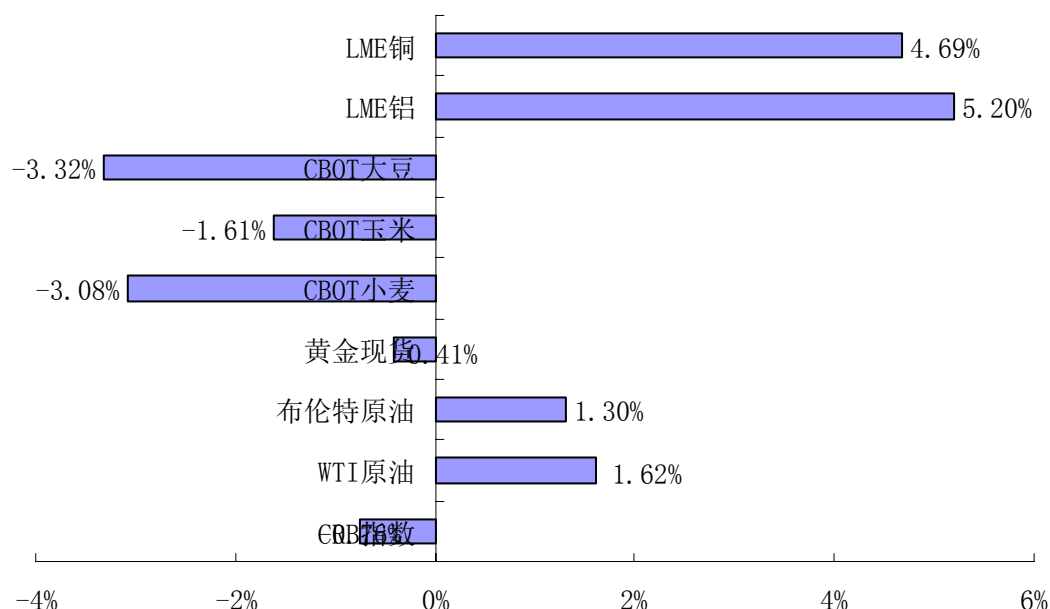


图7 全球大宗商品涨跌情况（2017年1月1日-12月22日）

黄金价格在 9 月 7 日达到 1348.75 美元/盎司的年内高点后，持续下跌至 12 月 12 日的四季度低位 1235.9 美元/盎司，截至 12 月 22 日，黄金现货价格收于 1274.75 美元/盎司，与 11 月末基本持平。12 月金价有所反弹的原因有二：一方面，美朝关系迅速恶化以及独立派赢得加泰罗尼亚选举导致避险情绪高涨，黄金受到追捧；另一方面，美国税改以及短期融资议案获得通过导致利好出尽，推动美元指数在短期反弹后开始持续下行，推动金价走高。展望 2018 年，黄金

价格或将呈现震荡上扬格局，原因有二：一方面，美元维持弱势的概率较大，推动金价震荡走高；另一方面，2018 年意大利大选、德国组阁动荡、加泰罗尼亚危机、英国脱欧谈判、朝核问题都可能成为黑天鹅事件，全球地缘政治风险或将迎来集中爆发，加大避险情绪，推高黄金价格。国际金价预计将下跌至 1220 美元/盎司附近。