

## 工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

## 美联储六月议息会议临近

## 国际金价高位震荡

## ■ 本周视点:

上周国际金价高位盘整，周初国际金价开盘报于 1336.24 美元/盎司，之后伴随着市场风险偏好的回归，国际金价震荡走弱，周中国际金价最低触及 1319.60 美元/盎司，不过受到地缘因素的影响，下半周国际金价再次回升并且最高触及 1358.30 美元/盎司，创下了年内的高点。周末，美国公布的零售数据好于市场预期，美元指数重新走强，并对黄金造成了打压。最终黄金报收于 1341.29 美元/盎司。

在美国黄金期货的持仓方面，上周 CFTC 公布的 COMEX 黄金期货的非商业净多头持仓继续走高，从前一周的 15.6 万张，上升至 18.4 万张，市场看多情绪热烈。由于黄金价格的大幅上升，COMEX 黄金期货的非商业多头持仓从前一周的 24 万张升至 25 万张，同时非商业空头头寸继续下滑从前一周的 8.4 万张回落至 6.5 万张。在实物投资方面，上周 SPDR 黄金 ETF 继续增持，总持仓量较前一周增加了 7.68 吨，至 764.1 吨。

从短期的价格博弈来看，我们并不看好下周黄金的表现，我们认为黄金将大概率回落至 1320-1330 的区间，持续进行调整。不过，即将到来的三季度可能会使全球资产轮动的重要时间节点。一是因为，外部国家降息的压力，不断推升美元走高，这也在一定程度上抑制了美国的通胀数据，美联储的货币政策可能被迫在 9 月份出现松动。另一方面，中国的经济在连续的政策托底下，可能会趋于稳定，这将逐渐改善市场的风险偏好。结合可能出现的美联储货币宽松，黄金仍有机会走高。因此中期来看，我们仍然看好黄金。

## 市场研究报告

中国工商银行贵金属业务部  
交易业务部

徐铨翰、孙嘉锐

电话：021-63307090

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期：2019 年 06 月 17 日

## 相关研究报告:

06 月 10 日

市场降息预期继续升温 国际金价一路高歌猛进

06 月 03 日

全球经济增长前景不确定性增加 黄金收复 1300 美元关口

05 月 27 日

全球制造业数据持续疲软 黄金再次收复 1280 关口

上周国际金价高位盘整，周初国际金价开盘报于 1336.24 美元/盎司，之后伴随着市场风险偏好的回归，国际金价震荡走弱，周中国际金价最低触及 1319.60 美元/盎司，不过受到地缘因素的影响，下半周国际金价再次回升并且最高触及 1358.30 美元/盎司，创下了年内的新高。周末，美国公布的零售数据好于市场预期，美元指数重新走强，并对黄金造成了打压。最终黄金报收于 1341.29 美元/盎司。

## 一、美联储六月议息会议临近 国际金价高位震荡

在经济数据方面，上周美国公布的通胀数据不及市场预期，也意味着前期市场对于美国经济预期不断走软的预期正在实现。其中核心 PPI 同比 1.6% 低于市场预期的 1.8%。另外美国公布的去除食品和能源的核心 CPI 为 2.0% 低于 2.1% 的前值。除了美国的 CPI 持续走低之外，德国的通胀数据也大幅下滑，其中 5 月份德国的 CPI 同比值为 1.4% 大幅低于 2% 的前值，欧洲的经济始终保持低迷。

在就业数据方面，上周美国公布的当周首次申请失业金人数为 22.2 万人，高于前值的 21.9 万人。在消费数据方面，周五美国公布零售总额环比数为 0.53% 好于前值的 0.29%，不过同样是周末公布的密西根消费者指数却弱于预期。尽管短期来看，美国的消费数据有所回升，但劳动力市场的回落，可能会进一步拖累美国的消费数据，并影响到其整体的经济水平。

另外，中国的数据在上周却呈现出企稳回升的态势，五月份新增人民币贷款和社融数据都有所上扬。当然，伴随着货币数量的走高，终端消费价格数据同样走强。不过从另一方面，来看显示工业制造成本的 PPI 数据有所回落，使得市场对于制造业的回升依然保持谨慎的态度。进一步来看，周五公布的 6 月份工业增加值的滑落和消费品零售总额的增加，也反映了投资弱和消费强的局面。短期来看，中国经济可能仍处于一个二次寻底的阶段。

从宏观数据来看，全球经济前景依然面临着很多的不确定性。贸易保护主义，英国脱欧，全球石油价格，以及美联储的货币政策，都是左右市场的重要风险事件，并且也是支撑黄金价格的重要理由。值得注意的是，上周国内上海黄金交易所 Au(T+D) 现货黄金递延合约的成交价曾一度创下近三年的高点，并且持仓量不断放大。国内市场黄金价格的走高也明显对于以美元计价的黄金形成带动，在平时波动幅度较小的亚洲交易时段，我们看到美元黄金也出现了一定的涨幅。这也是近期市场表现较为突出的一个地方。

在美国黄金期货的持仓方面，上周 CFTC 公布的 COMEX 黄金期货的非商业净多头持仓继续走高，从前一周的 15.6 万张，上升至 18.4 万张，市场看多情绪热烈。由于黄金价格的大幅上升，COMEX 黄金期货的非商业多头持仓从前一周的 24 万张升至 25 万张，同时非商业空头

头寸继续下滑从前一周的 8.4 万张回落至 6.5 万张。在实物投资方面，上周 SPDR 黄金 ETF 继续增持，总持仓量较前一周增加了 7.68 吨，至 764.1 吨。

## 二、全球市场纵览及后市展望

本周美联储将会召开半年度的议息会议。在此次会议上，我们认为需要特别关注美联储的政策引导，在目前美国的经济环境下，我们并不认为美联储会采取降息的举措，但美联储的言论将尤为重要。一方面，美国当前的通胀仍然围绕在 2% 的政策目标附近。另一方面，特朗普政府在全球范围内挑起的贸易争端使得美国的经济前景也变得悲观。由于美国的经济数据并未出现加速下滑的迹象，同时美股的走势显示市场的投资热情依然不变，我们认为美联储将不会出现超预期的政策变化。此外，美国总统特朗普近期仍然不断在公开场所对美联储施压。尽管特朗普对于强势美元颇有微词，不过在这种情况下，除非美国经济数据出现明显走弱，一旦美联储快速释放宽松的货币政策言论将可能会影响市场对于美联储独立性的判断。综上，我们认为美联储仍将大概率维持中性的利率政策。

根据目前 CME 的美元指数期货的价格来看，当前市场对于美联储会在七月份进行降息的预期已升至 87.5%，但我们同样不认为美联储将会在当月进行降息。这主要是因为如果美联储一旦选择在七月份进行降息，将不符合其在过去数年中对于市场所形成的货币政策引导，并且会令市场对于美联储的货币政策产生更强烈的宽松预期。除非美联储在六月份的议息会议上开始向市场逐渐吹风，否则我们并不认为美联储七月份的降息概率会比现在来得更高。这也意味，一旦美联储没有在七月之前给予市场明显的降息预期，黄金因为市场对于七月份的降息预期而获得继续走强的动力将会不足。

从市场的角度来看，我们观察到近期市场有越来越多的机构和投资人在关注黄金，一方面这可以帮助黄金积累更多的多头力量。但另一方面，也意味着黄金短期的波动将会加剧，特别是在关键的技术关口附近，前期获利的多头可能会在这个价位与后来的投资者进行充分的换手，以获取更大的利润空间。

后市来看，我们认为 6 月份美联储降息并无大的可能的情况下，市场仍然会围绕美联储 7 月份是否进行降息进行博弈。这也是周四凌晨，市场会从美联储 FOMC 会议中寻找的关键线索。在经济数据方面，我们认为下周美国的 NAHB 房价指数和成屋销售数尤为值得关注，在目前美国劳动力市场增长和通胀走势均出现放缓的情况下，美国的房屋价格和销售是为数不多稳中向好的数据。在美联储的加息预期仍然相对稳定的情况下，如果房屋数据出现疲弱的态势，意味着美元指数将再次走弱。另外德国的 ZEW 经济景气指数值得关注，上周德国十年期国债

收益率拍出了-0.24%，意味着市场对于欧洲央行的货币政策的宽松预期更加强烈。欧元的持续走弱，在一定程度上支撑了美元并打压了黄金的价格。另外，中美两国的贸易谈判仍将成为市场的关注重点，任何风险偏好边际上的改善，也将使得黄金承压。

从短期的价格博弈来看，我们并不看好下周黄金的表现，我们认为黄金将大概率回落至1320-1330的区间，持续进行固整。不过，即将到来的三季度可能会使全球资产轮动的重要时间节点。一是因为，外部国家降息的压力，不断推升美元走高，这也在一定程度上抑制了美国的通胀数据，美联储的货币政策可能被迫在9月份出现松动。另一方面，中国的经济在连续的政策托底下，可能会趋于稳定，这将逐渐改善市场的风险偏好。结合可能出现的美联储货币宽松，如果美元开始走弱，那么也会对黄金价格形成支撑。因此中期来看，我们仍然看好黄金。

图 1：不同期限美元 LIBOR

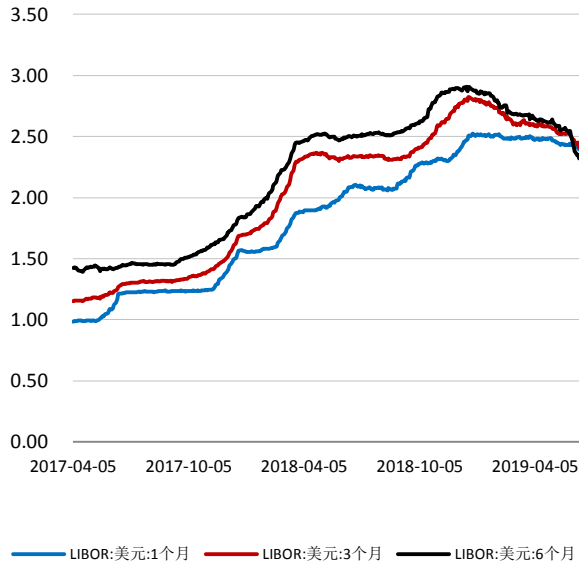
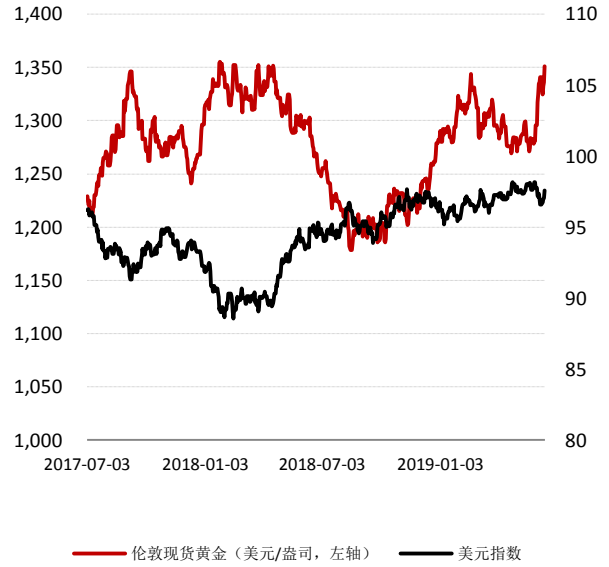


图 2：黄金与美元指数



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 3：黄金与美十年期国债收益率

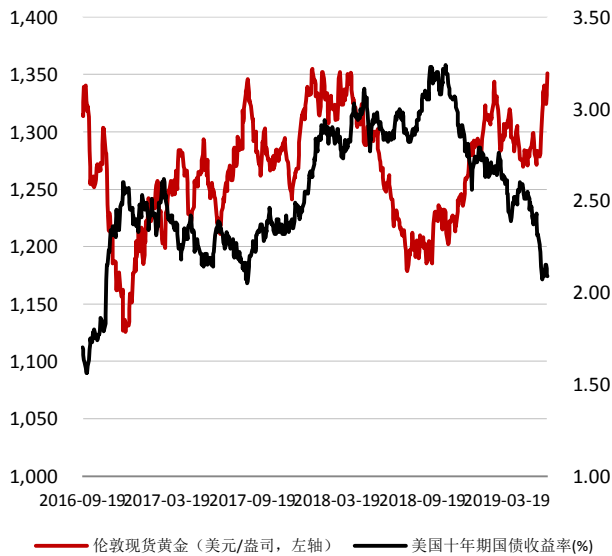
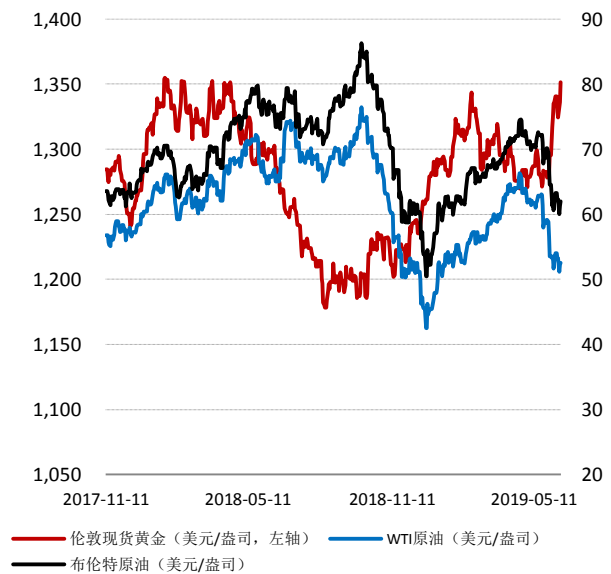


图 4：黄金与原油价格



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部



图 5: COMEX 黄金期货持仓状况

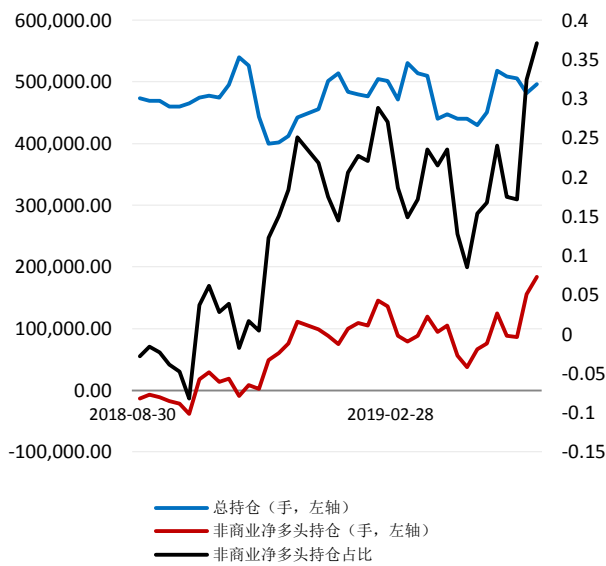
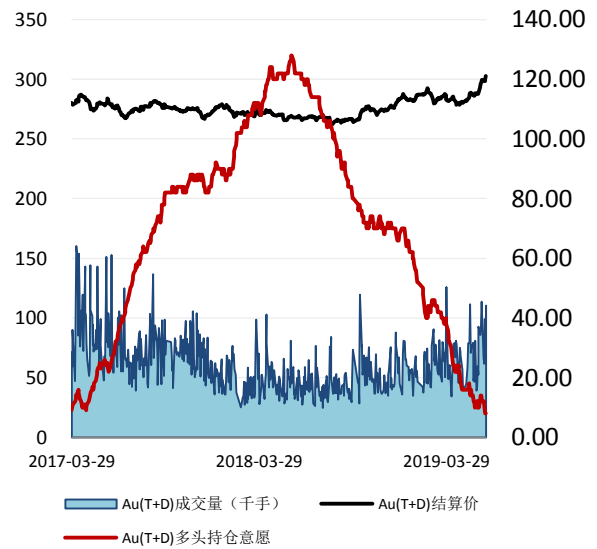


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 7: SPDR 黄金持仓与国际金价

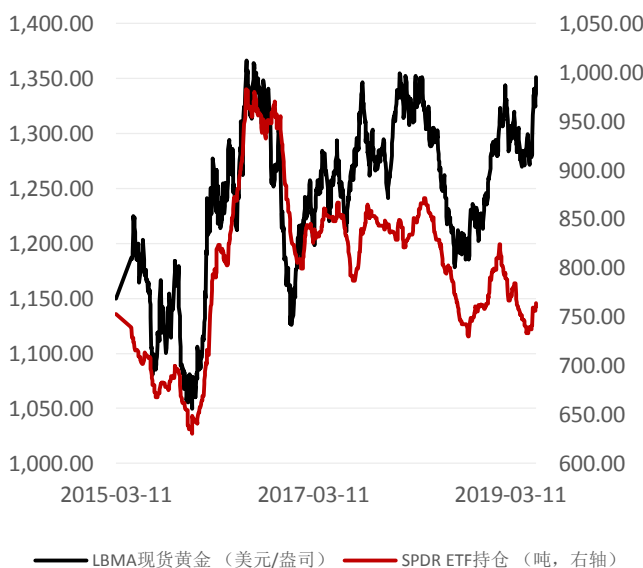


图 8: SLV 白银持仓与国际银价

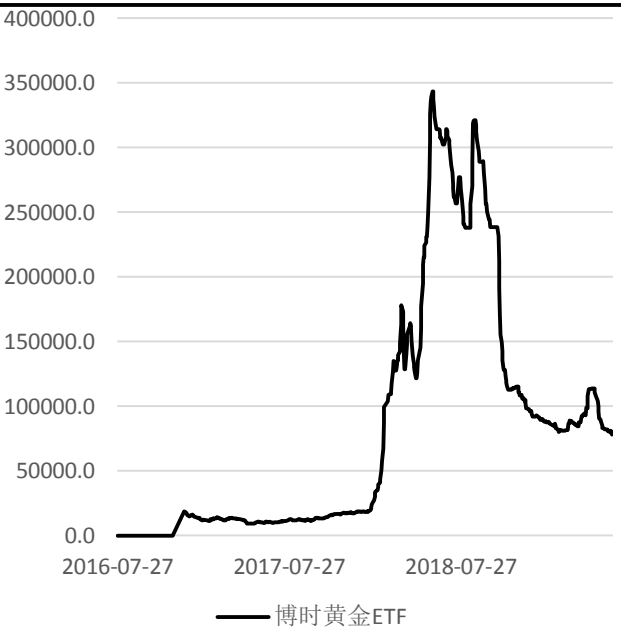


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 9: CBR 现货指数与 LME 铜



图 10: 博时黄金 ETF 持仓



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 11: 美国黄金股票

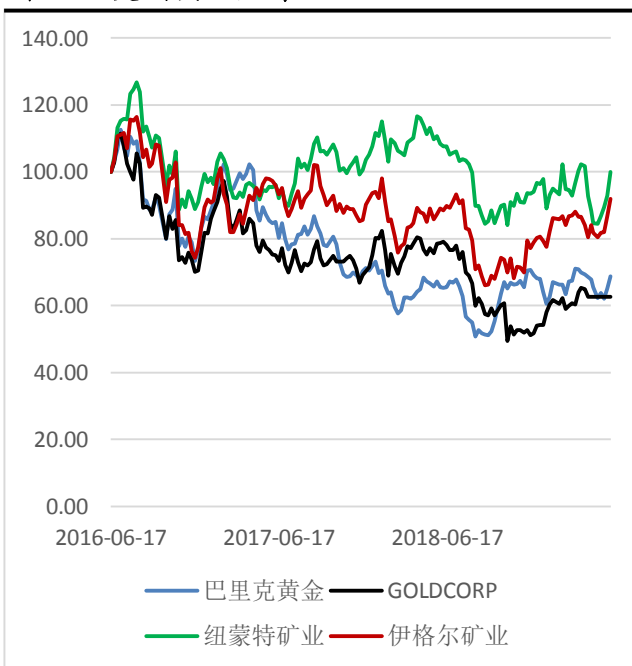
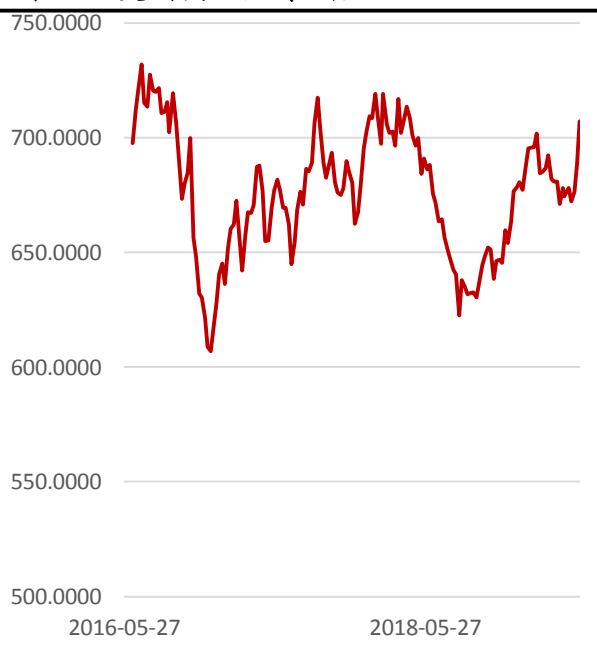


图 12: 美国黄金股票指数



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 13: 中国黄金股票

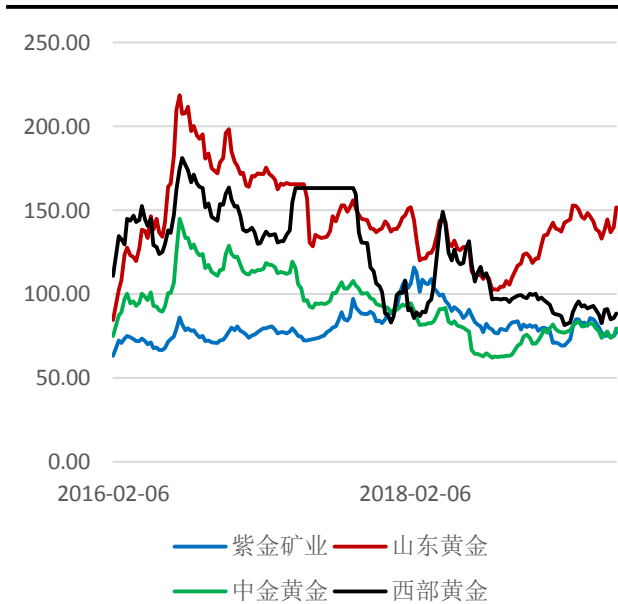
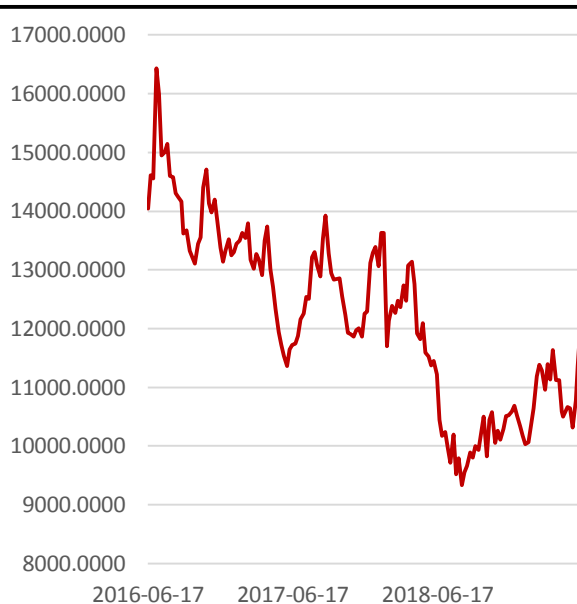


图 14: 中国黄金股票指数



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部



表 1：本周重点经济数据公布时点  
表 1：本周重点经济数据公布时点

日期	重要资讯	市场预期值	数据影响
6月17日	美国6月NAHB住房市场指数	66	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6月18日	德国6月ZEW经济景气指数	-2.1（前值）	公布值>预期值：利多欧元，利多国际金价
	美国5月新屋开工（千套）	114.1（前值）	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6月19日	德国5月PPI同比	2.4%	公布值>预期值：利多欧元，利多国际金价
6月20日	美国6月15日当周初次申请失业金人数（万人）	21.8	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	6月费城联储制造业指数	14.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6月21日	美国5月成屋销售折年数（万套）	519（前值）	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价

数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

### 三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

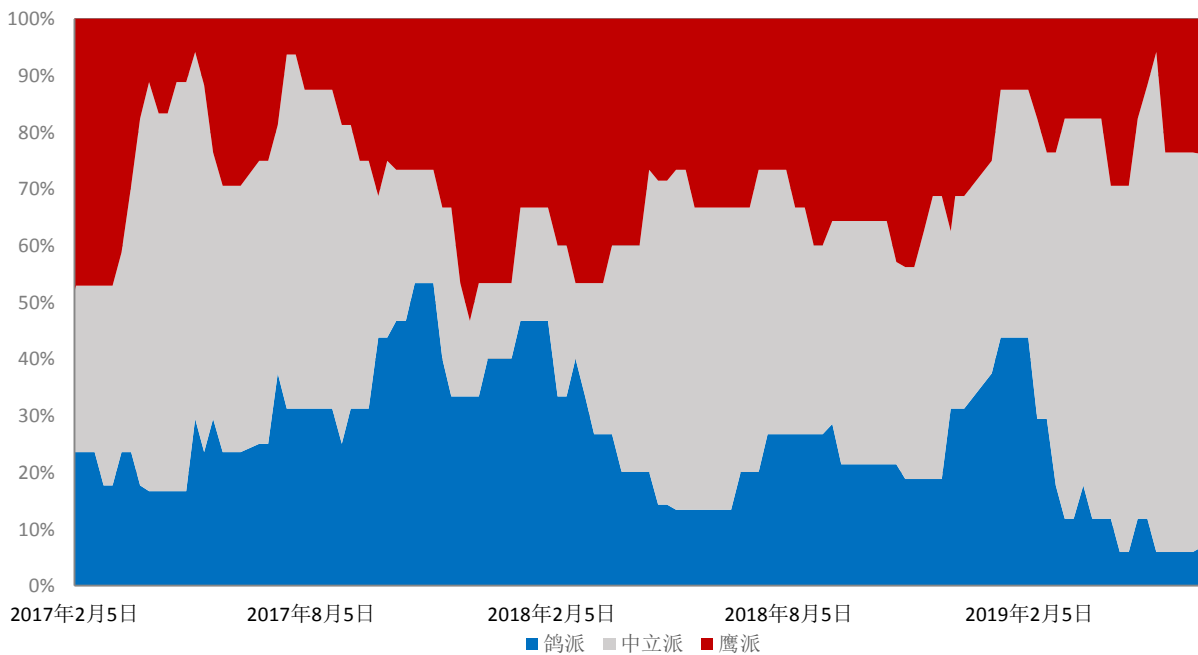
表 2：美联储官员讲话

联储委员	是否票委	表态	最新言论
------	------	----	------

费城 哈克	2020	偏鹰	
纽约 威廉姆斯	是	偏鹰	
克兰科夫 梅斯特	2020	偏鹰	
亚特兰大 博斯蒂克	2021	偏鹰	
美联储副主席 克拉利达	是	中立	
旧金山 戴利	2021	中立	
美联储主席 鲍威尔	是	中立	
美联储理事 布雷纳德	是	中立	
美联储理事 夸尔斯	是	中立	
美联储理事 鲍曼	是	中立	
波士顿 罗森格伦	是	中立	
里士满 巴尔金	2021	中立	
达拉斯 卡普兰	2020	中立	
芝加哥 埃文斯	是	中立	
明尼阿波利斯 卡什卡利	2020	中立	
堪萨斯城 乔治	是	中立	
圣路易斯 布拉德	是	偏鸽	

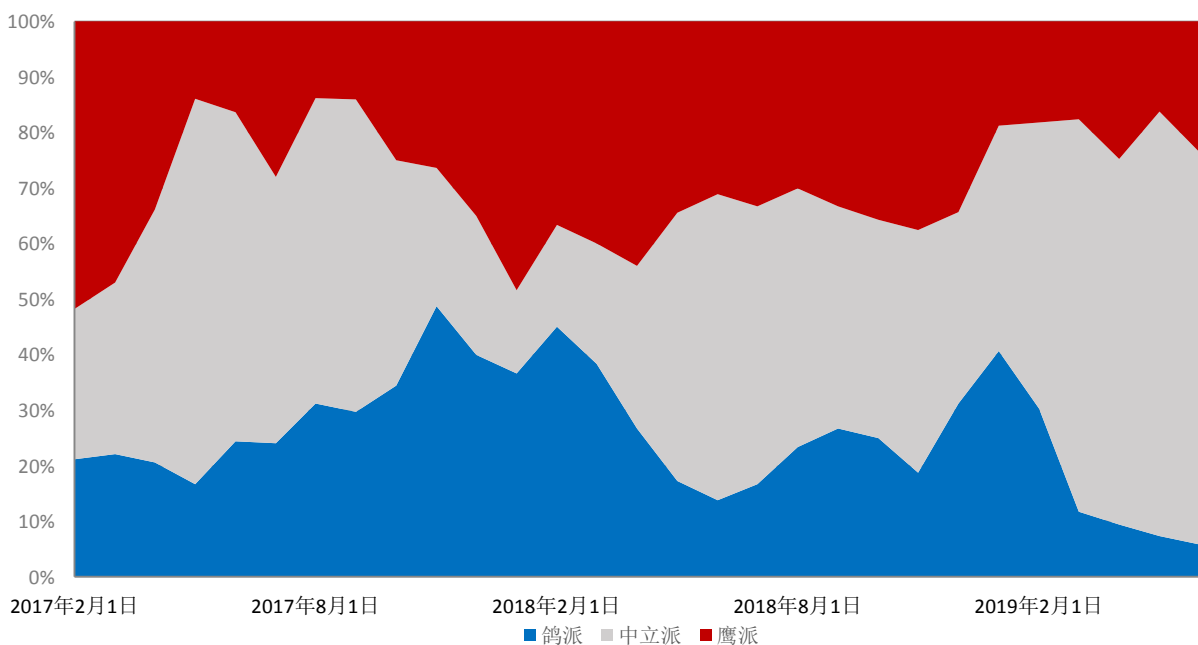
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15: 近期美联储官员的言论基调 (每周/连续)



数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)

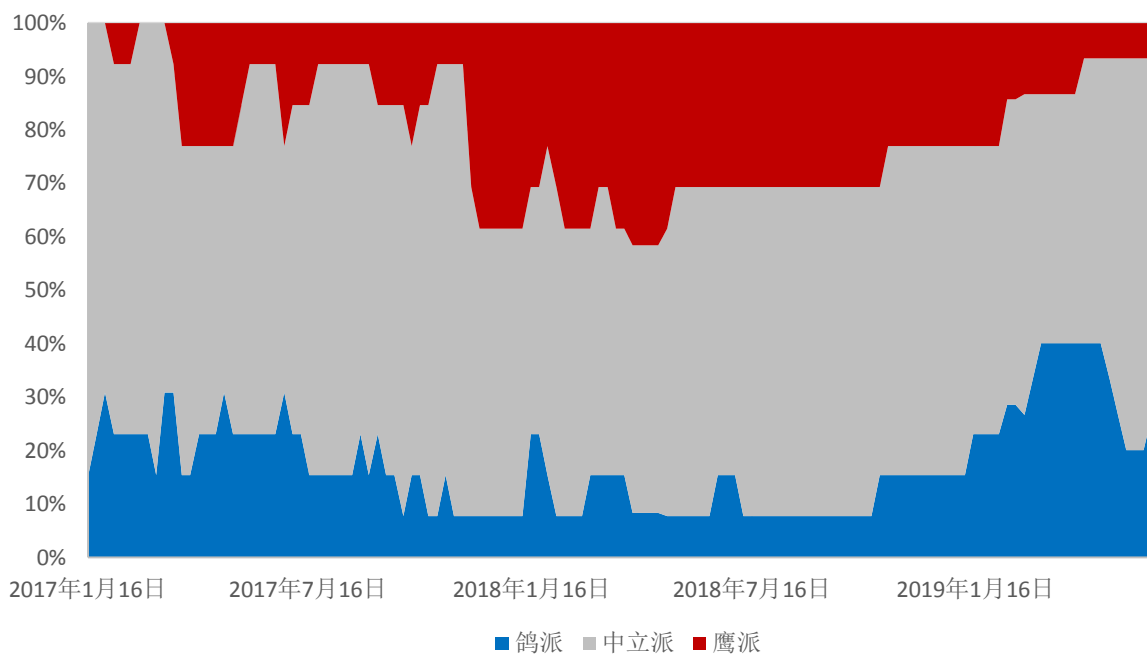


数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 17: 近期欧洲央行官员的言论基调 (每周/连续)

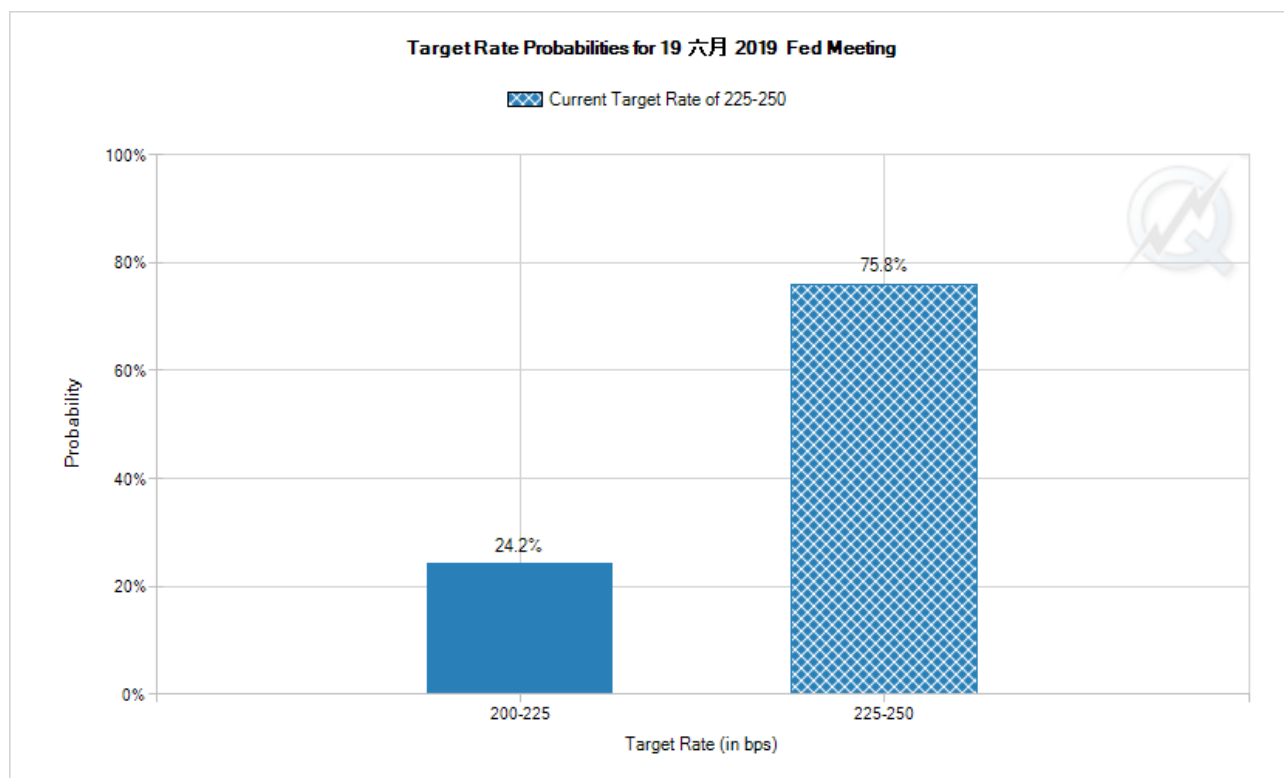
请参阅最后一页的重要声明

中国工商银行贵金属业务部



数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 18：芝商所联邦利率期货隐含的联邦公开市场委员会（FOMC）6 月份加息与否概率



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

表 3：上周全球主要金融资产表现

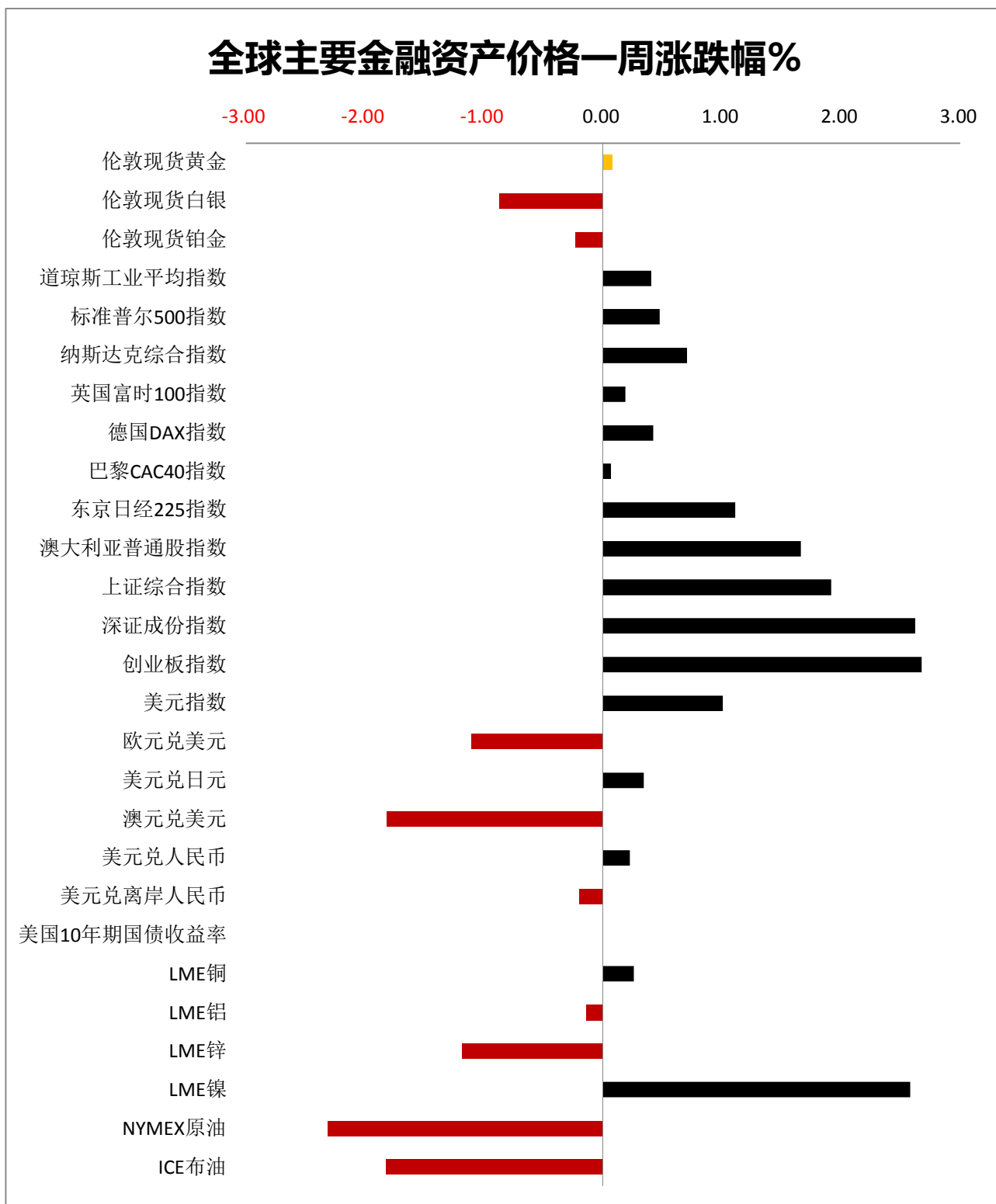
品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1336.24	1358.30	1319.60	1341.29	0.07
伦敦现货白银	15.01	15.12	14.63	14.86	-0.87
伦敦现货铂	807.16	820.52	795.50	802.05	-0.24
道琼斯工业平均指数	26090.22	26248.67	25958.66	26089.61	0.41
标准普尔 500 指数	2885.83	2910.61	2874.68	2886.98	0.47
纳斯达克综合指数	7798.87	7909.99	7773.97	7796.66	0.70
英国富时 100 指数	7331.94	7420.73	7316.44	7345.78	0.19
德国 DAX 指数	12133.60	12227.40	12049.76	12096.40	0.42
巴黎 CAC40 指数	5382.29	5431.54	5342.15	5367.62	0.07
东京日经 225 指数	21095.40	21259.70	20932.13	21116.89	1.11
澳大利亚普通股指数	6525.20	6668.30	6525.20	6633.64	1.66
上证综合指数	2833.01	2927.43	2824.36	2881.97	1.92
深证成份指数	8621.73	9045.12	8582.48	8810.13	2.62
创业板指数	1422.34	1489.47	1410.57	1453.96	2.68
美元指数	96.66	97.59	96.58	97.56	1.00
欧元兑美元	1.13	1.13	1.12	1.12	-1.10
美元兑日元	108.48	108.81	108.15	108.57	0.34
澳元兑美元	0.70	0.70	0.69	0.69	-1.81
美元兑人民币	6.91	6.94	6.91	6.93	0.22
美元兑离岸人民币	6.94	6.96	6.92	6.93	-0.20

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0000
LME 铜	5815.00	5956.00	5801.50	5807.50	0.26
LME 铝	1762.50	1797.50	1752.50	1758.00	-0.14
LME 锌	2489.50	2534.50	2453.00	2455.50	-1.19
LME 镍	11640.00	12065.00	11610.00	11920.00	2.58
NYMEX 原油	54.24	54.84	50.72	52.79	-2.31
ICE 布油	63.58	64.10	59.57	61.01	-1.82

数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部



表 4：上周全球主要金融资产表现



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。