

## 工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

## 美经济数据不及市场预期

## 国际金价震荡走高

## 市场研究报告

## ■ 本周视点：

上周国际金价震荡走高，周初国际金价开盘报于 1849.92 美元/盎司，周中最高金价触及 1875.93 美元/盎司，最低价为 1824.7 美元/盎司，并报收于 1871.51 美元/盎司。美国经济数据超预期回落，是影响黄金价格的主要因素。

我们认为，在美联储 6 月份的议息会议上，如果美联储强调经济硬着陆的风险而非进一步缩进的必要性，这就意味着美联储可能会暂停向市场释放货币政策继续收紧信号。但如果美联储仍然将通胀问题放在首位考虑，甚至愿意以牺牲经济的代价来对通胀进行遏制的话，则会进一步促进市场对于美联储货币政策的鹰派预期。不过，无论美联储是否进一步紧缩，美国经济硬着陆的风险都在快速上升。因为除了就业数据外，美国主要的经济数据都多少呈现出下滑态势，而顽固的通胀引发的实际购买力的下降，也已经开始遏制占据美国国民生产总值 70% 权重的消费，这也是是需要市场尤为关注的方面。

从价格走势来看，我们认为国际金价有望进一步走高，强烈的滞胀预期有望将国际金价继续带上一个台阶。经过上周市场的博弈，短期内黄金在 1830 一线的支撑已经明确，如果本周金价能够顺利继续突破前期交易的区间上沿，金价有望测试 1900 一线。黄金的支撑位在 1870 和 1860，上方的阻力位在 1900 和 1910。

中国工商银行贵金属业务部

交易业务部

徐铨翰、朱子坤

电话：021-68087732

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期：2022 年 6 月 13 日

## 相关研究报告：

6 月 8 日

银铂钯每周资讯—2022 第 21 期

6 月 6 日

美国通胀压力持续不减 国际金价维持震荡

6 月 1 日

银铂钯每周资讯—2022 第 20 期

5 月 30 日

市场加息预期进一步软化 国际金价高位震荡

上周国际金价震荡走高，周初国际金价开盘报于 1849.92 美元/盎司，周中最高金价触及 1875.93 美元/盎司，最低价为 1824.7 美元/盎司，并报收于 1871.51 美元/盎司。美国经济数据超预期回落，是影响黄金价格的主要因素。

## 一、上周主要市场经济数据回顾

国内方面，随着疫情管控的逐渐放开，经济下行速度放缓。不过由于消费复苏缓慢，终端需求尚未能传导至通胀数据。金融数据方面，尽管 5 月份的 M2、新增人民币贷款和新增社融都超出了市场预期，但从结构来看企业短期贷款、票据融资和政府债融资是驱动数据上行的主要因素，居民中长期贷款需求依然不振。在美国市场，劳动力市场表现依然强劲，但消费需求有所下滑，反映在贸易进口回落。此外，更为高频的密歇根大学消费者调查数据也显示高通胀对于美国消费者信心打压严重。

在国内的经济数据方面，随着对疫情管控的放松，5 月财新中国综合采购经理人指数从 4 月份的 26 个月低点 27.2% 升至 42.2%。制造业和服务业的跌幅均有所放缓。新订单降幅为三个月来最小，就业降幅则有所扩大。在成本方面，通胀压力有所缓解，投入成本的涨幅为 2 月份以来最低，出厂价格的扩张幅度也连续第二个月走低。5 月财新中国综合服务业采购经理人指数从 36.2 点升至 41.4 点。新订单降幅有所放缓，就业人数小幅下降。在通胀方面，投入成本增幅放缓至 9 个月低点，而产出成本则出现回升。5 月国内核心通胀和非核心通胀均与上个月持平，数字分别为 0.9% 和 2.1%。食品价格创下 2020 年 9 月份以来的最大涨幅。环比来看，5 月份消费者价格指数下降 0.2%，不及 4 月份 0.4% 的涨幅。

在美国的数据方面，截至 6 月 4 日当周，美国首次申领失业救济金人数增加 2.7 万人，至 22.9 万人，为 1 月中旬以来的最高水平，高于市场预测的 21 万人。剔除波动的四周移动平均上升至 15000 人。持续申领失业救济金人数维持在 130.6 万人，略微高于预测的 130.5 万人。价格数据方面，5 月美国核心通胀率小幅放缓至 6%，仍然高于预期 5.9%，但低于 4 月份的 6.2%。5 月美国非核心通胀同比上涨了 8.6%，为 1981 年 12 月以来的最高水平，而市场预测为 8.3%。能源价格的持续上涨，仍然是推动通胀的重要因素。进出口方面，上月公布的美国贸易逆差从 3 月份创纪录的 1077 亿美元收窄至 871 亿美元的四个月低点，低于市场预期的 895 亿美元逆差。其中出口增长了 3.5%，达到创纪录的 2526 亿美元。进口下降 3.4%，至 3397 亿美元，通胀压力导致各类商品需求出现下降。6 月美国密歇根州消费者信心指数初值大幅下降至 50.2 的创纪录低点，远低于市场预测的 58。当前经济状况信心指数跌至 55.4 的历史低点，预期指数暴跌至 46.8，为 1980 年 5 月以来的最低水平。46% 的消费者对于通胀持

负面看法，这是自 1981 年大衰退期间以来的最大比例。对未来一年的通胀预期从 5.3% 升至 5.4%，对 5 年的预期升至 3.3%，为 2008 年 6 月以来的最高水平。

上周，欧洲央行召开 6 月份的议息会议，在此次会议上，欧洲央行表示将从 2022 年 7 月 1 日起结束净资产购买，并计划在 7 月份上调 25 个基点。欧洲央行表示如果通胀继续恶化，预计将在 9 月份再次上调利率，同时上调幅度可能会超过 7 月份。尽管欧洲央行停止购债并开启加息符合市场预期，但欧洲央行整体加息幅度仍然较美联储温和。因此在经历了短暂的反弹后，欧元对美元再次回落。

## 二、全球市场纵览及后市展望

上周国际金价大幅震荡，特别是在周五的纽约交易时段多空双方博弈加剧。数据所引发的市场波动表现在以下两个方面。一方面，上周公布的美国超预期的通胀数据推动了市场的加息预期，市场开始计价 7 月份 75 个基点的加息预期。这种强烈的加息信号打压了黄金价格。另一方面，在通胀数据公布后的远低于市场预期的密歇根大学消费者信心指数，引发了市场对于未来经济增长的担忧。由于该数据显示通胀明显冲击了美国居民的财务状况，并由此导致消费预期下降，市场风险偏好也大幅回落。从市场数据来看，金价对于实际利率的溢价再次来到了历史高位附近，显示目前金价对于通胀压力的更为敏感。上周，美国 2 年期和 5 年期国债收益率上周明显走高，显示市场对于高通胀的持续性存有担忧。这种滞胀预期推动了金价走高，同时也对权益类资产价格走势形成了冲击。此外，从美债收益率曲线来看 10 年兑 2 年期国债收益率的期限溢价大幅回落，市场对于中期衰退风险的计价也在快速攀升。

下周美联储 6 月份的议息会议将会成为市场关注的焦点。虽然过去几周美国公布的劳动力市场数据仍然保持强劲，但是上周美国公布价格及消费者调查数据则显示美国的滞胀风险再次加大。而滞胀预期的再次抬头，无疑让美联储的货币政策更加受人关注，通胀预期的居高不下是目前美联储所面临的最大的问题。需要注意的是美国核心通胀的回落，和非核心通胀的持续上扬，显示了挥之不去的供给侧冲击所带来的持续性通胀压力。从通胀的构成来看，油价，房租和工资，已经成为持续性影响通胀的主要因素。由于这些因素的“粘性”，美联储需要继续大幅收紧货币政策来遏制通胀。同时，由于各项经济数据的不断走弱，美联储实质性加息的空间越来越小。因此，在下周召开的美联储 6 月份议息会议上，如果美联储强调经济硬着陆的风险而非进一步缩进的必要性，这就意味着美联储可能会暂停向市场释放货币政策继续收紧信号。但如果美联储仍然将通胀问题放在首位考虑，甚至愿意以牺牲经济的代价来对通胀进行遏制的话，则会进一步促进市场对于美联储货币政策的鹰派预期。不过，无论

美联储是否进一步紧缩，美国经济硬着陆的风险都在快速上升。因为除了就业数据外，美国主要的经济数据都多少呈现出下滑态势，而顽固的通胀引发的实际购买力的下降，也开始遏制占据美国国民生产总值 70% 权重的消费，这也是是需要市场尤为关注的方面。

从价格走势来看，我们认为国际金价有望进一步走高，强烈的滞胀预期有望将国际金价继续带上一个台阶。经过上周市场的博弈，短期内黄金在 1830 一线的支持已经明确，如果本周金价能够顺利继续突破前期交易的区间上沿，金价有望测试 1900 一线。黄金的支持位在 1870 和 1860，上方的阻力位在 1900 和 1910。

图 1: 不同期限美元 LIBOR

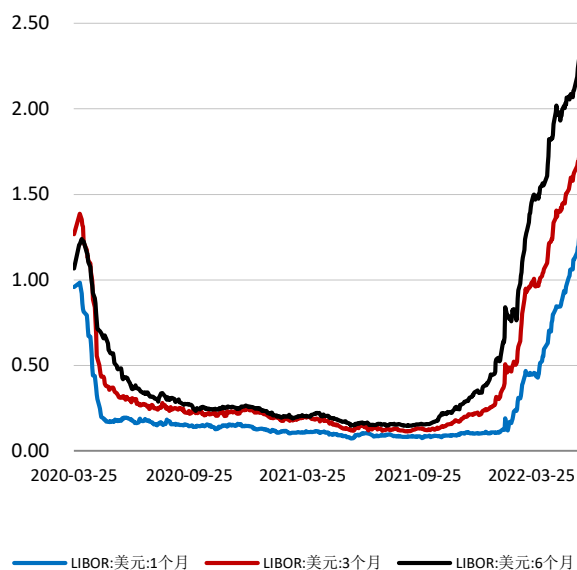
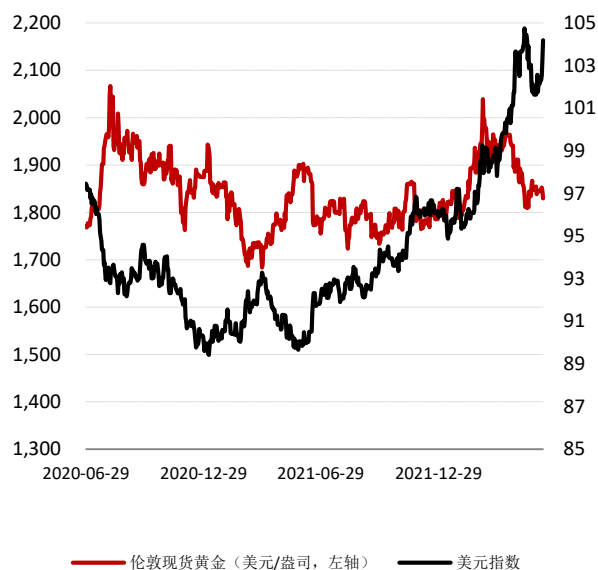


图 2: 黄金与美元指数



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

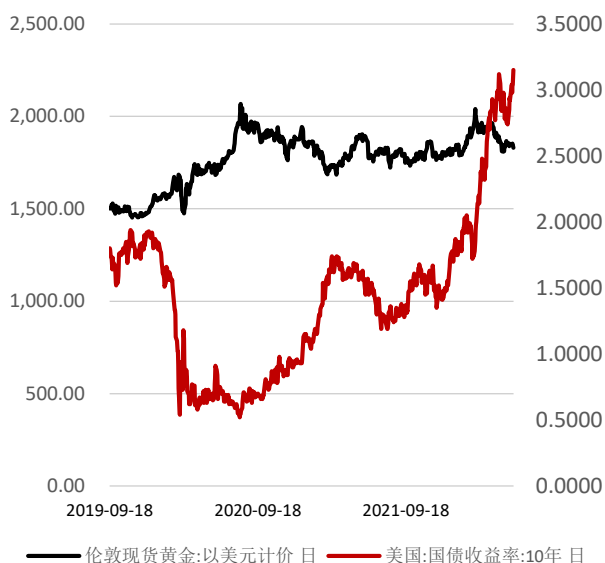
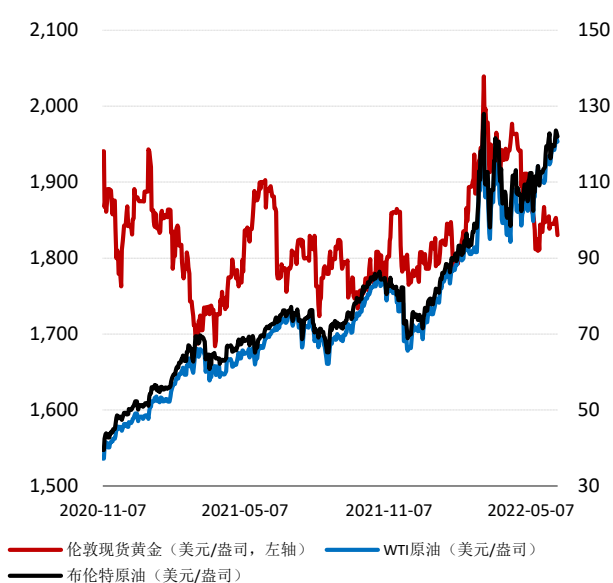


图 4: 黄金与原油价格



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

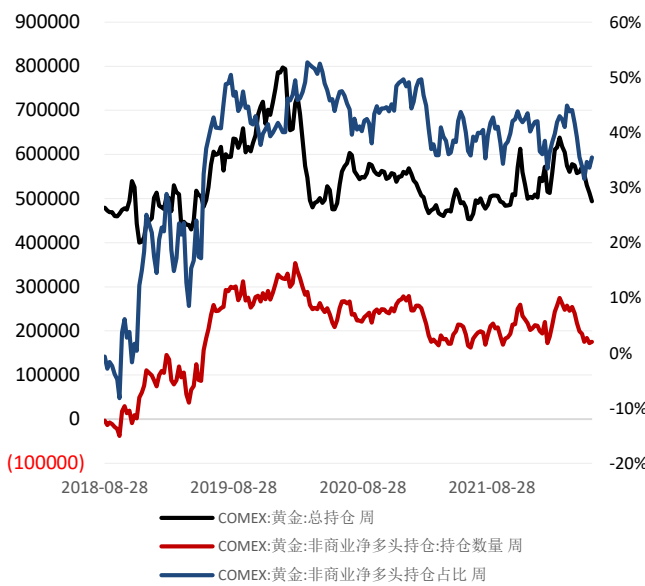
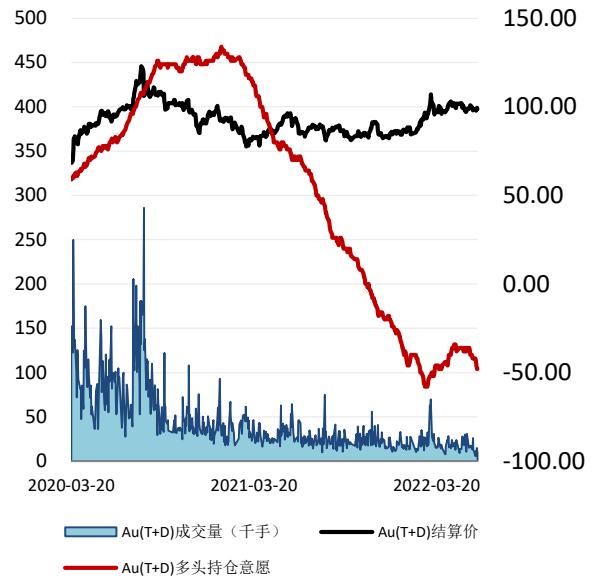


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿

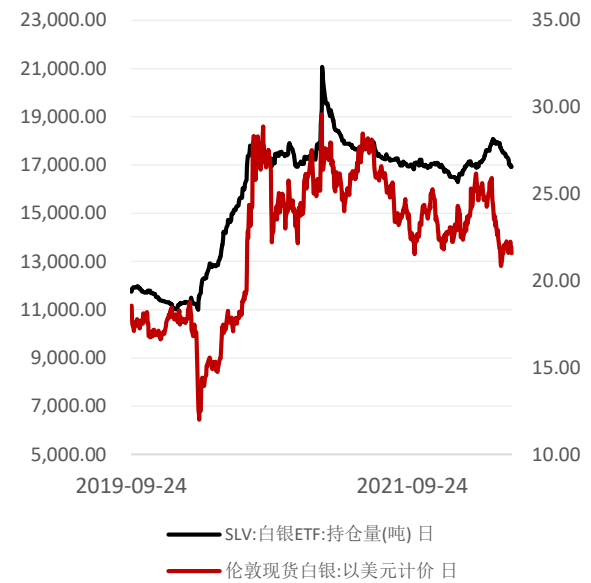


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

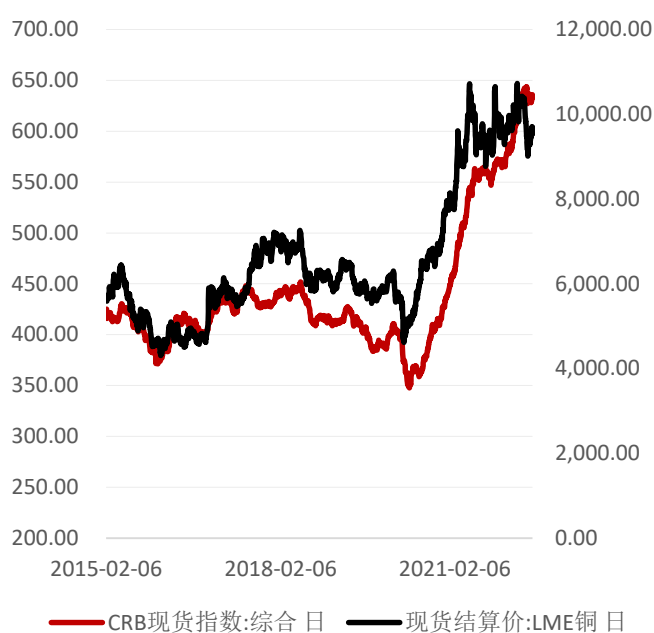
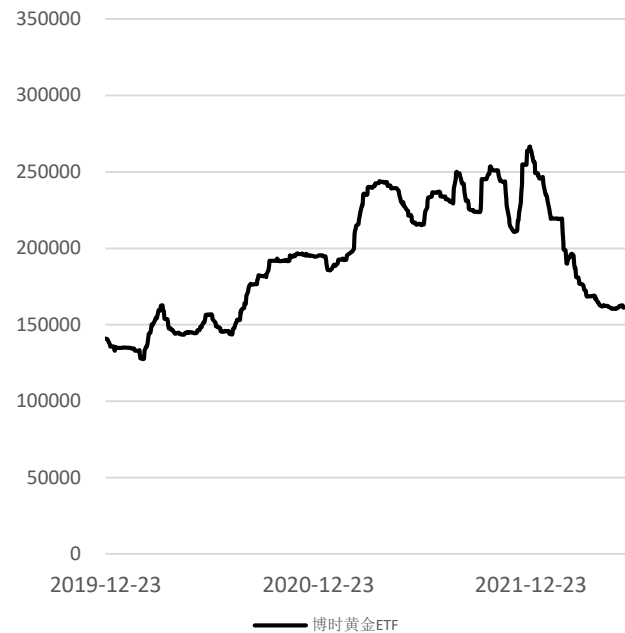


图 10: 博时黄金 ETF 持仓



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



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

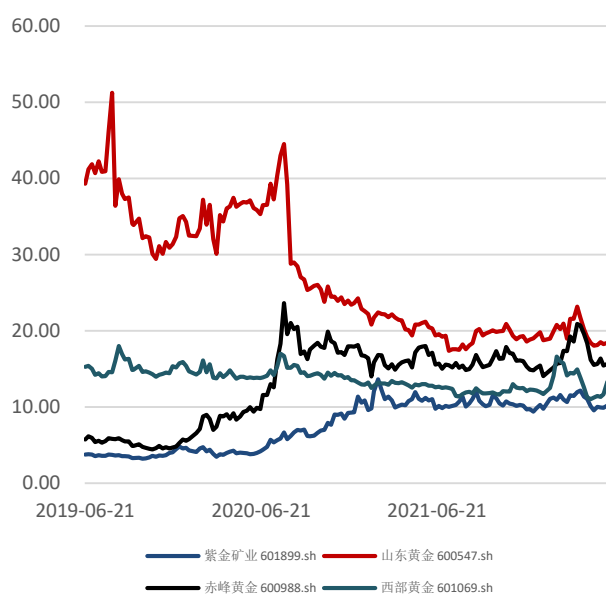


图 14: 中国黄金股票指数



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

日期	重要资讯	市场预期值	数据影响
6月14日	美国5月NFIB小型企业信心指数	93	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国5月PPI月率	0.80%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
6月15日	美国5月零售销售月率	0.20%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国5月进口物价指数月率	1.1%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国6月NAHB房产市场指数	68	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
6月16日	美国至6月11日当周初请失业金人数(万人)	22.9 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国5月新屋开工总数年化(万户)	173.8	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
6月17日	欧元区5月CPI年率终值	8.10%	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国5月工业产出月率	0.8%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国5月谘商会领先指标月率	-0.40%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价

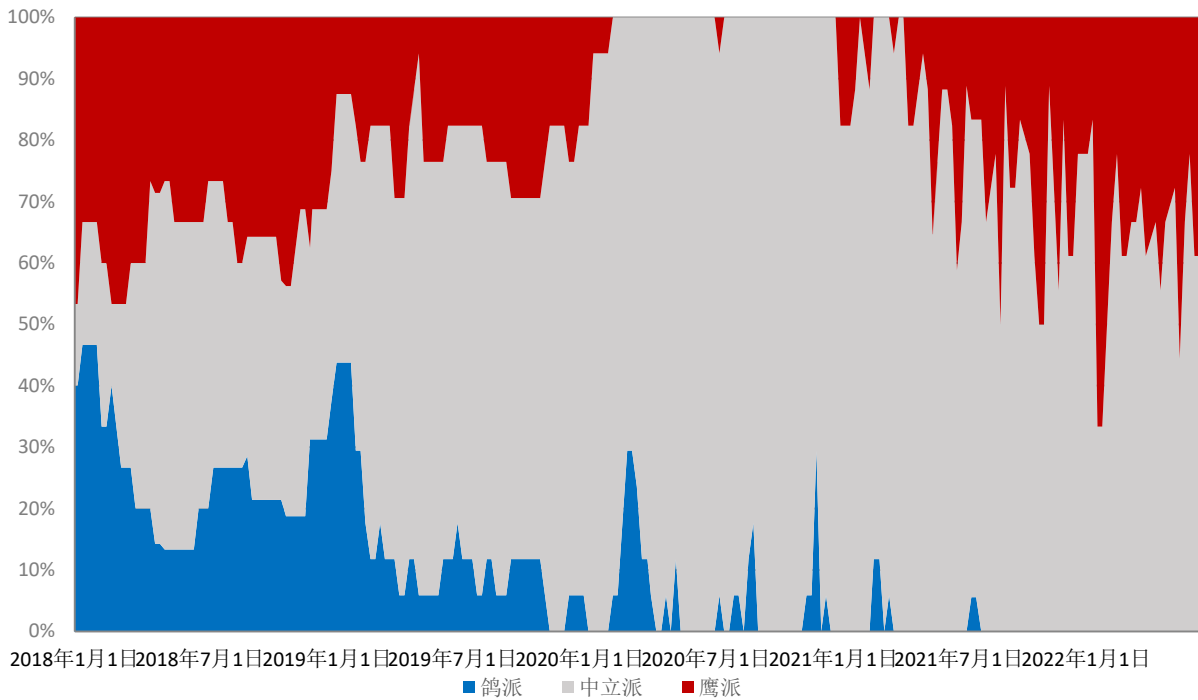
### 三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 肯尼斯	是	中立	
克兰科夫 梅斯特	是	中立	
费城 哈克	2023	中立	

亚特兰大 博斯蒂克	否	中立	
美联储副主席 克拉利达	是	中立	
旧金山 戴利	否	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 沃勒	是	中立	
美联储理事 鲍曼	是	中立	
纽约 威廉姆斯	是	中立	
里士满 巴尔金	否	中立	
达拉斯 卡普兰	2023	中立	
堪萨斯城 乔治	是	中立	
圣路易斯 布拉德	是	中立	
芝加哥 埃文斯	2023	中立	
明尼阿波利斯 卡什卡利	2023	中立	
美联储理事 夸尔斯	是	中立	

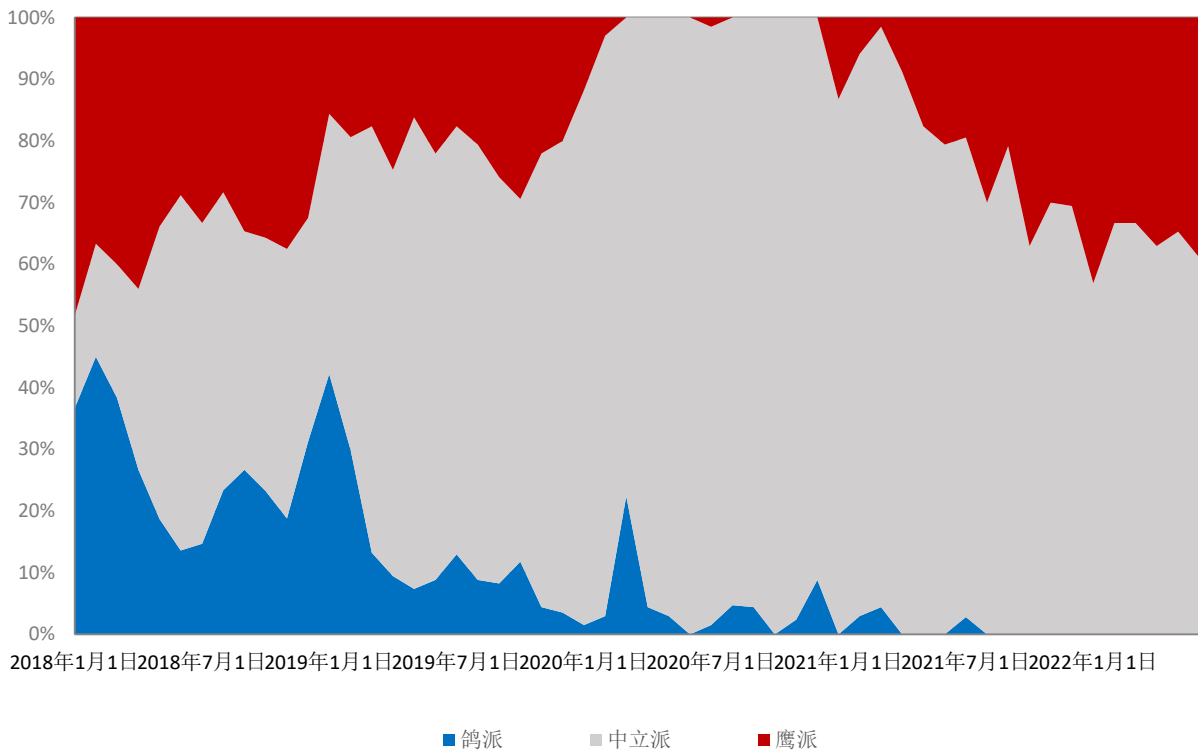
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15: 近期美联储官员的言论基调 (每周/连续)



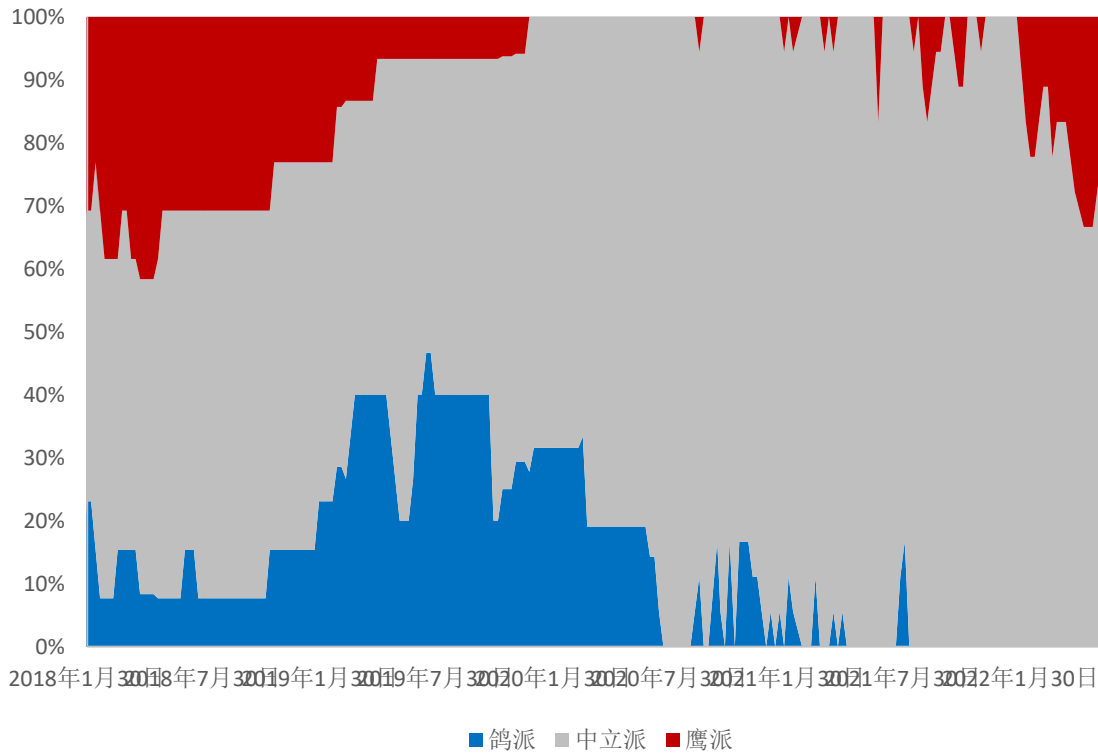
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)



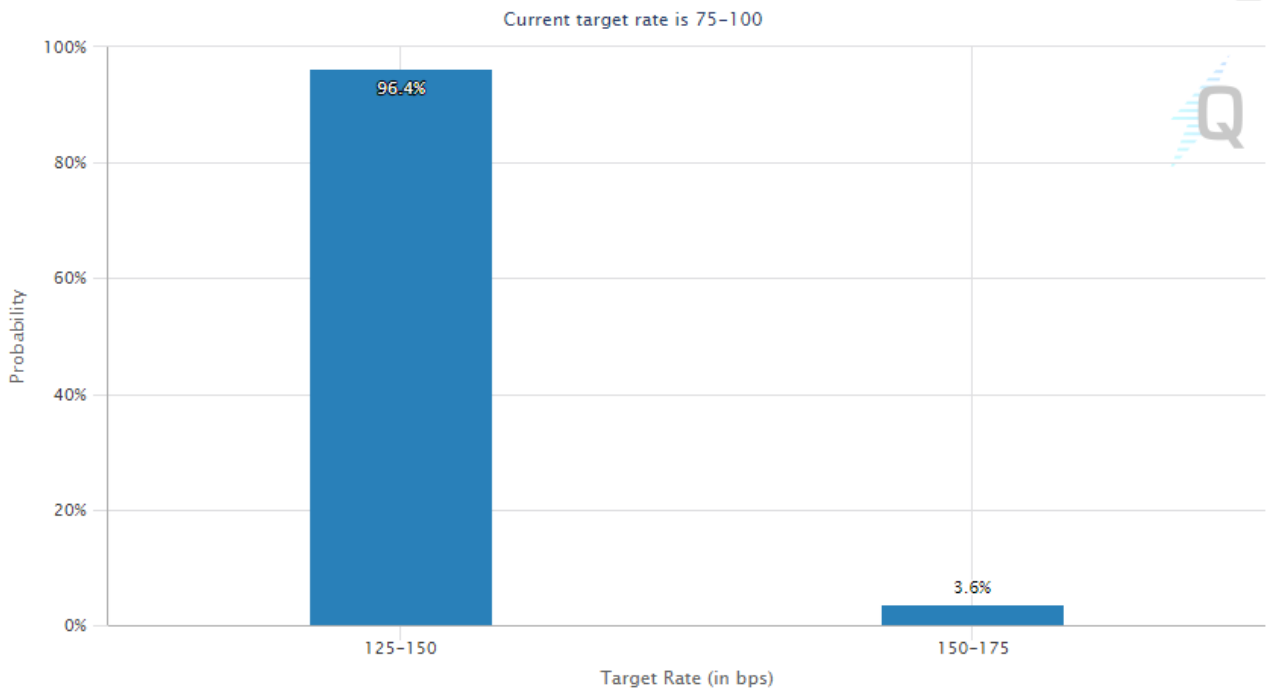
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 17: 近期欧洲央行官员的言论基调 (每周/连续)



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) 2022 年 6 月份加息与否概率  
TARGET RATE PROBABILITIES FOR 15 6月 2022 FED MEETING



数据来源: 芝加哥商业交易所集团, CME Group

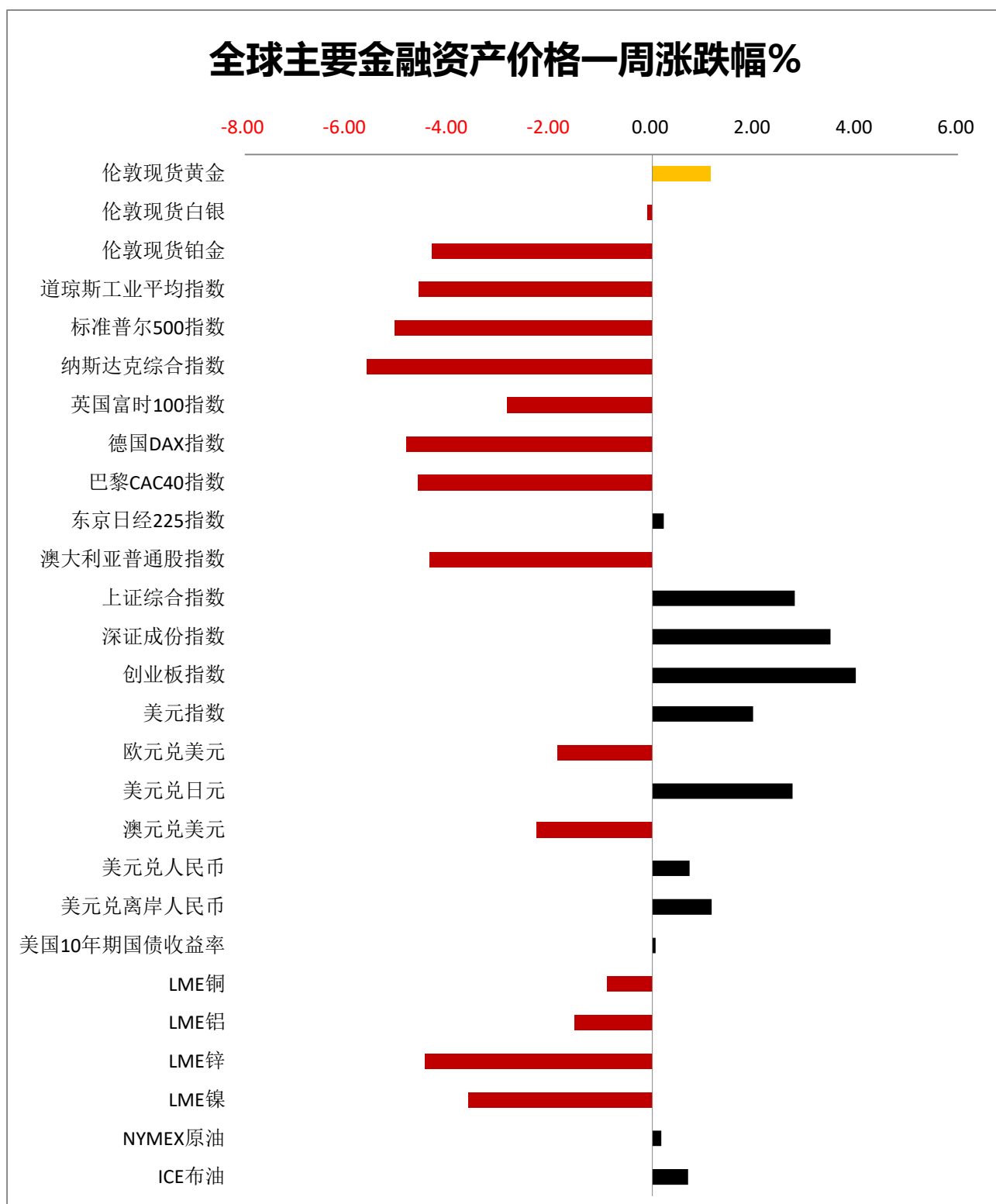
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1849.92	1875.93	1824.70	1871.51	1.14
伦敦现货白银	21.91	22.51	21.25	21.90	-0.09
伦敦现货铂	1019.00	1031.00	954.00	972.50	-4.33
道琼斯工业平均指数	33032.04	33235.37	31387.84	31392.79	-4.58
标准普尔 500 指数	4134.72	4168.78	3900.16	3900.86	-5.05
纳斯达克综合指数	12200.33	12245.40	11328.27	11340.02	-5.60
英国富时 100 指数	7532.95	7646.66	7294.20	7317.52	-2.86
德国 DAX 指数	14576.87	14709.38	13749.77	13761.83	-4.83
巴黎 CAC40 指数	6533.82	6593.15	6177.31	6187.23	-4.60
东京日经 225 指数	27549.64	28389.75	27523.95	27824.29	0.23
澳大利亚普通股指数	7472.40	7472.40	7137.00	7145.17	-4.38
上证综合指数	3196.96	3286.62	3181.65	3284.83	2.80
深证成份指数	11636.68	12040.35	11602.40	12035.15	3.50
创业板指数	2456.16	2576.34	2455.95	2556.47	4.00
美元指数	102.17	104.24	101.85	104.19	1.98
欧元兑美元	1.07	1.08	1.05	1.05	-1.87
美元兑日元	130.92	134.54	130.43	134.42	2.75
澳元兑美元	0.72	0.72	0.70	0.70	-2.27
美元兑人民币	6.64	6.72	6.64	6.71	0.73
美元兑离岸人民币	6.65	6.74	6.64	6.73	1.17

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0622
LME 铜	9730.00	9805.50	9415.50	9435.00	-0.89
LME 铝	2758.00	2851.00	2667.00	2682.50	-1.52
LME 锌	3895.00	3949.50	3685.00	3699.50	-4.47
LME 镍	28700.00	30010.00	27045.00	27250.00	-3.61
NYMEX 原油	120.82	123.18	117.14	120.47	0.17
ICE 布油	121.55	124.40	118.55	121.93	0.70

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。