

## 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 6 月会议未超预期 数据走弱引发市场担忧情绪

## 市场研究报告

### ■ 本周视点：

上周国际金价震荡回落，周初国际金价开盘报于 1874.52 美元/盎司，周中最高金价触及 1879.45 美元/盎司，最低价为 1804.7 美元/盎司，并报收于 1840.24 美元/盎司。美联储 6 月会议宣布加息 75 个基点以及市场对于美国经济增长的担忧是影响国际金价的主要因素。

从经济数据来看，国内方面受益于疫情的有效控制，主要数据出现了回升。房地产也因为政策松绑而出现边际改善。此外，受到通胀和利率上行的双重冲击，美国的消费数据进一步回落，劳动力市场有放缓的迹象，经济数据整体偏弱。

在经济和货币政策矛盾的环境下，我们对于黄金仍然维持谨慎的看法。尽管滞涨仍然是驱动黄金价格的主要逻辑，但是全球经济衰退魅影已经出现。短期内市场仍将处于一个高度不确定的状态。从技术走势上来看，在经历了两周的反弹之后，上周黄金震荡走弱，多方持续做多的动能有所消退。金价可能会再次测试 1800 的整数支撑。

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 20 日

### 相关研究报告：

6 月 15 日

银铂钯每周资讯—2022 第 22 期

6 月 13 日

美经济数据不及市场预期 国际金价  
震荡走高

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

上周国际金价震荡回落，周初国际金价开盘报于 1874.52 美元/盎司，周中最高金价触及 1879.45 美元/盎司，最低价为 1804.7 美元/盎司，并报收于 1840.24 美元/盎司。美联储 6 月会议宣布加息 75 个基点以及市场对于美国经济增长的担忧是影响国际金价的主要因素。

## 一、上周主要市场经济数据回顾

从经济数据来看，国内方面受益于疫情的有效控制，主要数据出现了回升。房地产也因为政策松绑而出现边际改善。此外，受到通胀和利率上行的双重冲击，美国的消费数据进一步回落，劳动力市场有放缓的迹象，经济数据整体偏弱。

在国内经济数据方面，国内 5 月份规模以上工业增加值同比上升 0.7%，环比上升 5.61%。5 月份社会消费品零售总额同比下降 6.7%，环比上升 0.05%。5 月份，固定资产投资（不含农户）环比上升 0.72%。1 到 5 月份全国房地产开发投资 52134 亿元，同比下降 4.0%；住宅投资 39521 亿元，同比下降 3.0%。1 到 5 月份，商品房销售面积 50738 万平方米，同比下降 23.6%，环比增加 25.8%；住宅销售面积下降 28.1%，环比增加 23.8%。商品房销售额 48337 亿元，同比下降 31.5%，环比增加 29.7%；其中，住宅销售额下降 34.5%，环比增加 26.4%。5 月份，全国城镇调查失业率为 5.9%，比上月下降 0.2 个百分点。

美国数据方面，5 月美国 PPI 环比上涨 0.8%，高于预期和前值，同比上涨 10.8% 略低于预期和前值。美国 5 月核心 PPI 环比增长 0.5% 低于预期但高于前值，核心同比高于 8.3% 低于预期和前值。从结构来看，驱动 PPI 上涨的主要原因仍然来自于由石油驱动的商品价格，同时运输和仓储价格上涨也推动了服务业需求。劳动力市场数据方面，美国上周初请失业金人数 22.9 万不及预期的 21.8 万人但略好于上月。6 月 4 日当周续请失业金人数为 131.2 万人，不及预期的 130.7 万人。美国 5 月零售销售环比增长 -0.3% 低于预期和前值。房屋数据方面，美国 5 月新屋营建许可 169.5 万户，环比减少 7%，美国 5 月新屋开工 154.9 万户，环比 -14.4%。根据房地美的数据显示，上周美国 30 年期平均给固定利率升至 5.78%，上周为 5.23%，涨幅创下了 1987 年以来最大单周涨幅。美国 5 月工业产出环比增加 0.2%，低于预期和前值。美国 5 月制造业产出环比萎缩 0.1%，低于预期 0.3% 和前值 0.8%。美国 5 月产能使用率 79%，低于预期和前值。

## 二、全球市场纵览及后市展望

美联储在 6 月份的 FOMC 上宣布加息 75 个基点，符合市场预期。此外，较三月份的议息会议，在六月份的会议上美联储还进一步上调了失业率和年底的联邦基金利率预期。具体是将失业率从 3 月份的 3.5% 调升至 3.7%，利率预期从 1.9% 上调至 3.4%。另外，在 PCE 核心通

请参阅最后一页的重要声明

胀预期上，美联储继续维持已经在5月份上调的4.3%这一水平。在联邦基金利率方面，美联储除了上调了今年年内的利率预期，还对2023和2024年的利率预期进行了上调，显示美联储对于中短期利率路径的鹰派调整。不过，在会后声明中，鲍威尔表示6月份75个基点的加息将不是常态。鲍威尔表示，根据每个月的数据不同美联储可能加息50个基点或75个基点。美联储通过这种方式，试图消除市场对未来的利率路径形成一致性预期。在通胀问题方面，鲍威尔在新闻发布会上表示除了核心通胀，美联储还关注非核心通胀。非核心通胀中包括了能源和食品价格，但这两类商品价格，正如鲍威尔在记者会中表示的不完全受到美联储货币政策影响。会后声明中美联储没有就通胀如何回归2%的路径给出更多的说明。不过在会后一天的一个讲话上，鲍威尔表示维持2%的通胀仍然是美联储的目标。考虑到美联储的双目标制的锚定指标是核心通胀和失业率，鲍威尔的这番讲话主要是为了配合此前美国总统拜登关于将治理通胀作为当前工作目标的讲话，因此政治意味明显。

因此，虽然美联储上调了符合市场预期的加息路径，但并没有执意以超市场预期的鹰派加息来打压通胀预期，暗示美联储不希望以经济衰退为代价进行加息。正如同鲍威尔所强调，美联储的目标是在劳动力市场保持强劲的情况下将通胀降至2%。所以，综合会议和记者招待会内容，美联储对于通胀的关心和美联储的经济展望本身又有些矛盾。因为，同时上调通胀预期和利率预期，无法体现美联储希望将通胀带回到2%的决心。我们对美联储此次加息的解读并不认为是超预期的鹰派。

所以当美联储的货币政策没有超出市场预期时，市场同样缺乏积极做多黄金的理由。在通胀方面，出于对于需求的担忧，上周原油市场承压，市场的抛售导致油价在一周内下跌近7%。虽然油价的回落压低了市场的通胀预期，并在一定程度上缓和了投资者的加息预期，这似乎利多黄金。不过美国公布的经济数据，又使得投资者对于经济增长的持续性有所担心。这具体包括，零售数据明显下滑，加大了美国经济衰退的风险。美国大型零售企业库存激增，则暗示了市场购买力的萎缩，这与消费者对于未来经济的悲观情绪一致。劳动力市场方面，美国的当周首次申请失业金人数缓慢回升，边际上反映出美国的经济正在降温。虽然滞涨的环境利多黄金，但经济衰退的环境则会利空金价走势。

随着全球央行开始加快升息的步伐，全球债券市场反应加大。上周日本国债盘中多次出现熔断，投资者博弈日本央行在通胀逐渐升温的情况下，无法维持收益率控制。日本央行则宣布仍将维持收益率曲线控制策略，将日本十年期国债收益率利率维持在0.25%。欧洲央行也因为欧元区国家债券收益率的不断走高，而召开紧急会议来讨论相关事宜。债市的波动既

反映了市场对于通胀的担忧，同时也触及了欧日央行货币政策的痛点。长端收益率的走高，使得央行又不得不继续通过 QE 来降低中长期借贷成本，以试图问题的经济体的运行。在经济和货币政策矛盾的环境下，我们对于黄金仍然维持谨慎的看法。尽管滞涨仍然是驱动黄金价格的主要逻辑，但是全球经济衰退魅影已经出现。短期内市场仍将处于一个高度不确定的状态。从技术走势上来看，在经历了两周的反弹之后，上周黄金震荡走弱，多方持续做多的动能有所消退。金价可能会再次测试 1800 的整数支撑。

图 1：不同期限美元 LIBOR

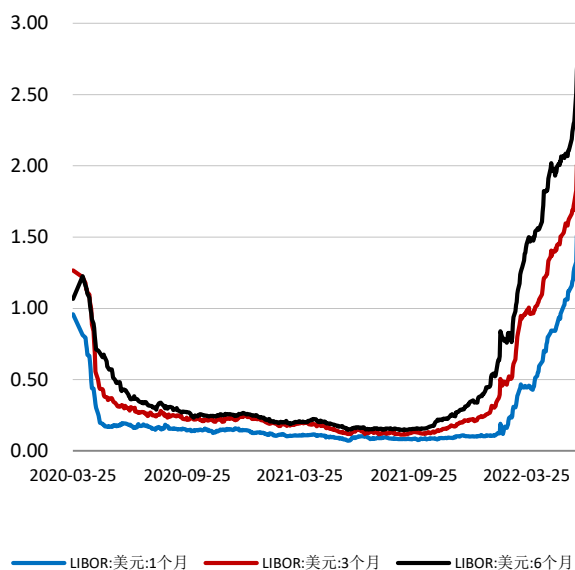


图 2：黄金与美元指数



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

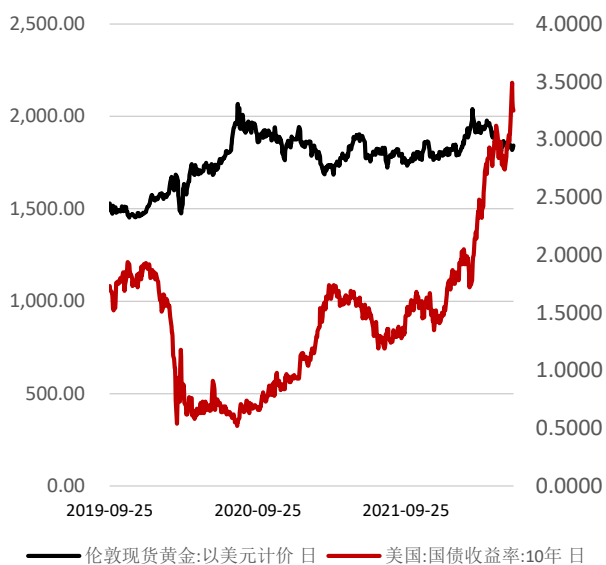
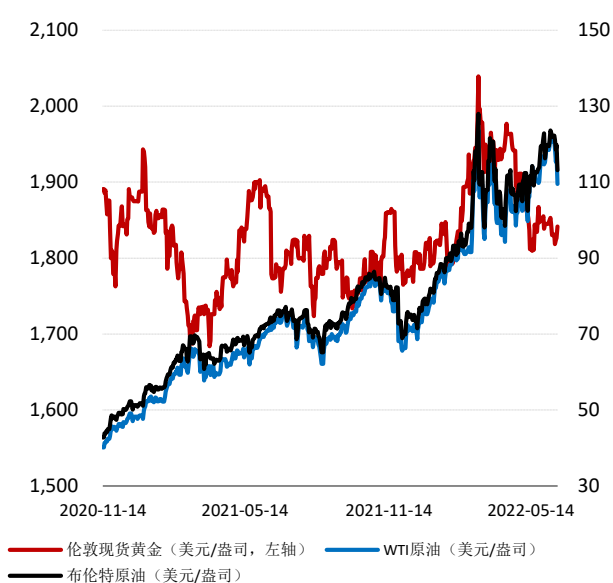


图 4：黄金与原油价格



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

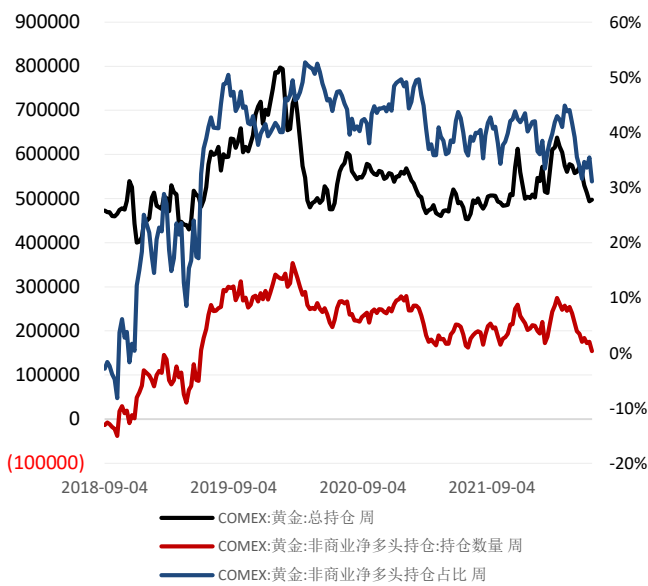
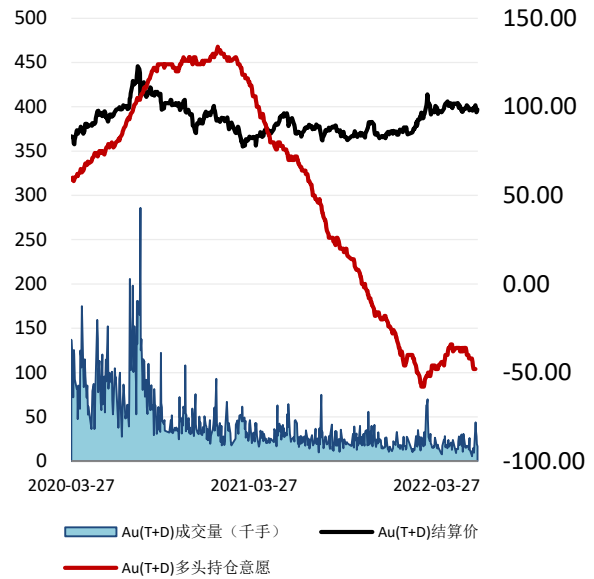


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

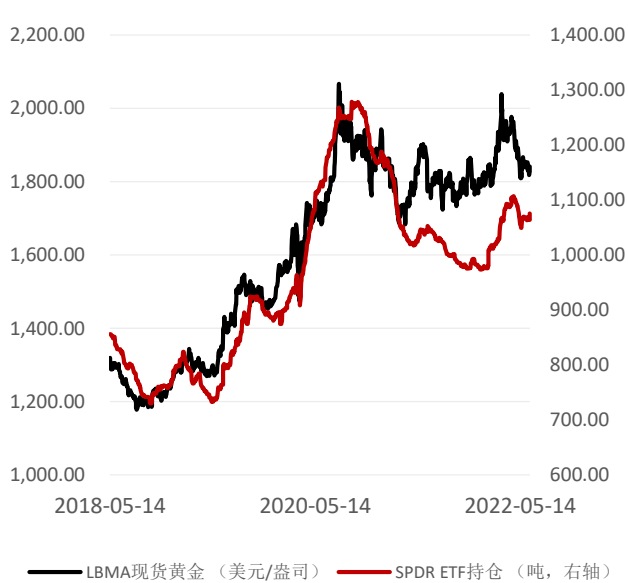


图 8: SLV 白银持仓与国际银价



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

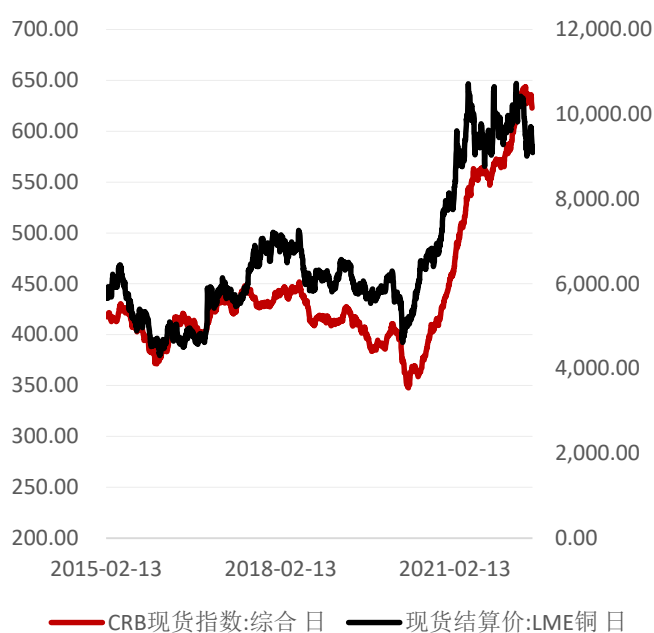
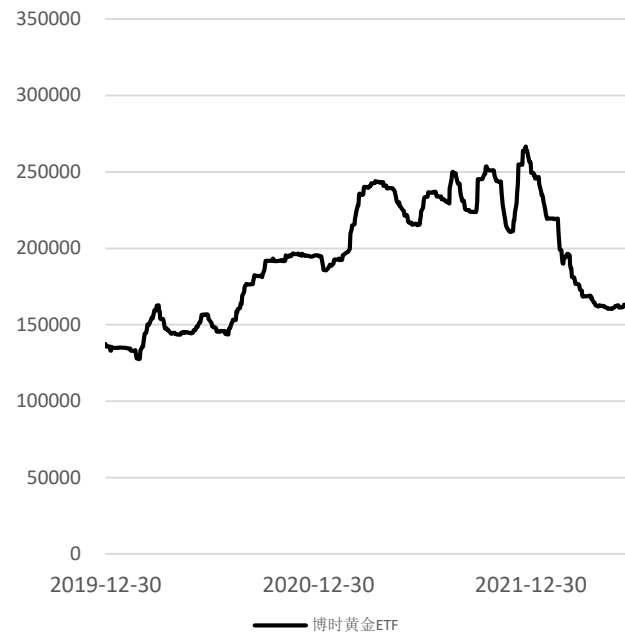


图 10: 博时黄金 ETF 持仓



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

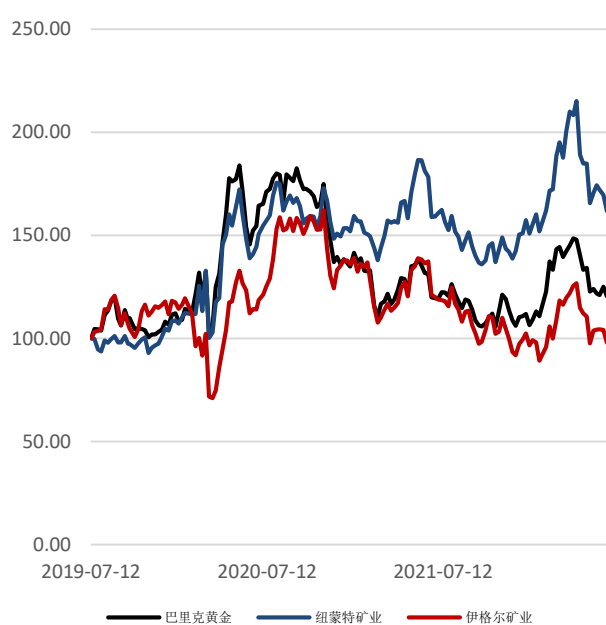


图 12: 美国黄金股票指数



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

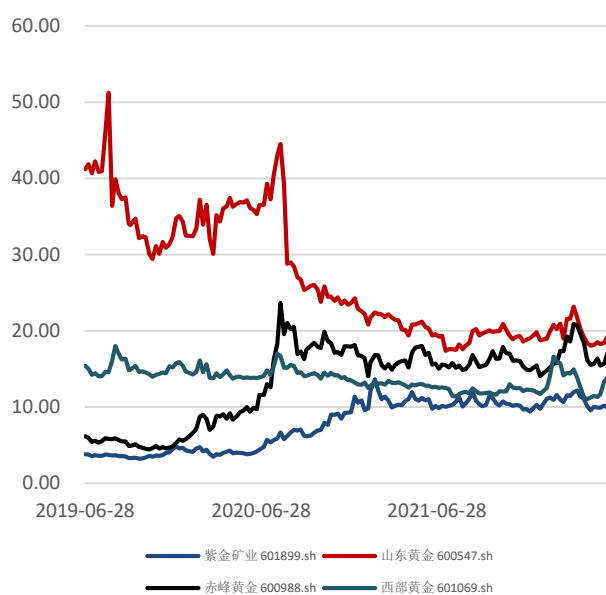


图 14: 中国黄金股票指数



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20日	德国5月PPI月率	1.5%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
6月21日	欧元区4月季调后经常帐(亿欧元)	-16(前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国5月成屋销售总数年化(万户)	541	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6月22日	欧元区6月消费者信心指数初值	-21.1	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
6月23日	美国至6月18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6月Markit制造业PMI初值	56.3	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月Markit服务业PMI初值	53.7	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6月24日	美国6月密歇根大学消费者信心指数终值	50.2	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国5月新屋销售总数年化(万户)	60.5	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

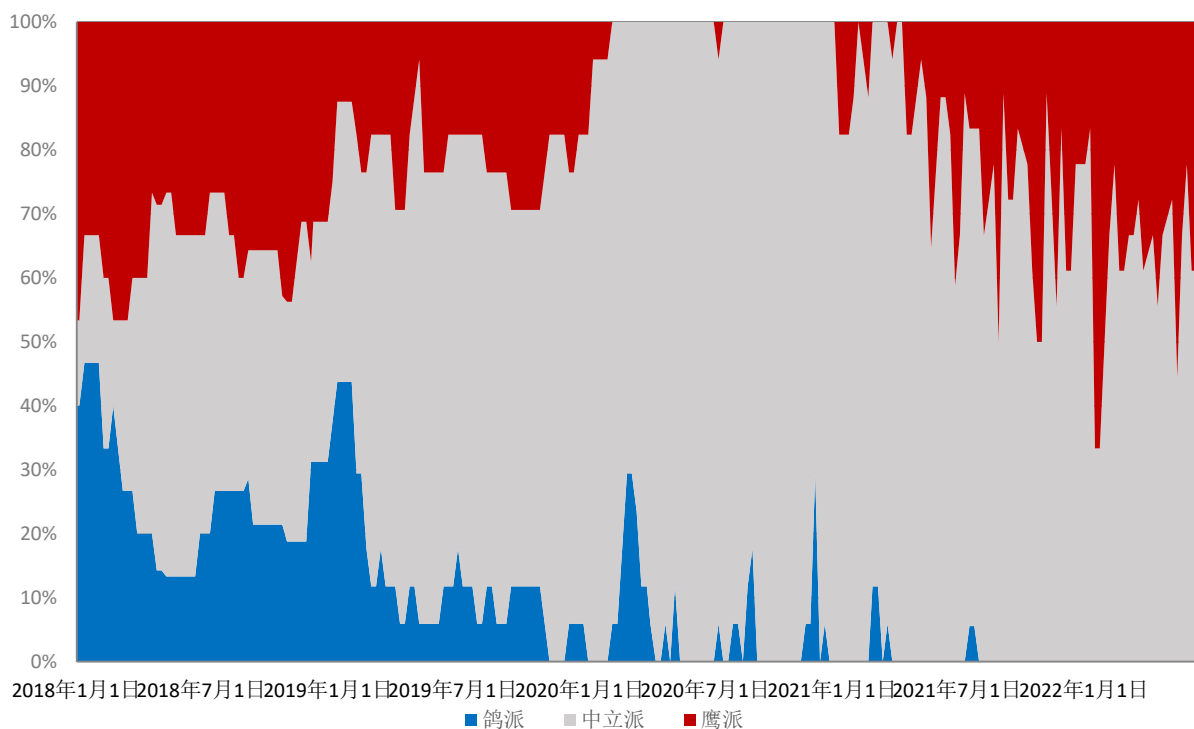
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 肯尼斯	是	中立	
克兰科夫 梅斯特	是	中立	
费城 哈克	2023	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	否	鹰派	对6月加息75个基点没有意见，75个基点是一个非常大幅度变动，这引起人们注意，相信这是

			有益的。美联储将根据需要以数据为基础调整政策。通胀并未下降，这意味着政策必须更加强硬，美联储必须采取果断行动，以控制通胀，将尽一切努力使通胀回到2%。
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	鹰派	与会者认为通胀风险倾向上行；自美联储5月会议以来，通胀意外上升；作为回应，美联储决定大幅提高利率；这将有助于确保长期通胀预期保持稳定；未来几个月将寻找通胀下降的有力证据。预计加息75个基点的举措不会成为常态；加息步伐将取决于未来数据；下次会议最有可能是加息50个基点或75个基点。做好应对紧缩政策的准备；通胀可能会出现进一步的意外，需要保持灵活性；美国经济非常强劲，有能力应对紧缩政策。金融市场表明他们明白我们列出的路径；如果数据比预期更糟，将考虑更激进的举措；美联储关注一系列的通胀数据；我们认为这次会议需要采取强有力的行动。不知道政策紧缩程度将会怎样；美联储希望就业市场恢复至疫情前水平；我们不是在试图引发衰退。将在未来几个月内将利率提高到任何需要的水平；我们看到经济有所放缓，但仍处于健康的水平；消费者正在消费，没有迹象表明经济出现更大范围的放缓。大宗商品价格的波动可能会使我们失去软着陆的可能性；这是一个不确定性高企的环境。没有理由认为量化紧缩会导致流动性不足的问题；市场似乎没有过多受到量化紧缩的影响；FOMC不确定政策会在多大程度上影响房地产市场价格，需要确保住房市场的供需平衡。
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	鹰派	美联储和欧洲央行都有可信度，如果疫情后调整进展顺利，软着陆是可行的。
芝加哥 埃文斯	2023	中立	
明尼阿波利斯 卡什卡利	2023	鹰派	支持6月加息75个基点，可能支持7月再次加息75个基点。美联储需要对过度的加息前置保持谨慎。在2024年美联储将能够稍微放松政策。谨慎的策略可能是在7月会议后继续加息50个基点。如果通胀上升，或者供给侧没有改善，可能需要在超过当前预期的基础上继续加息。不认为与上世纪70年代和80年代进行比较与目前有关，因为当时美联储必须建立自己的信誉。
美联储理事 库克	是	中立	

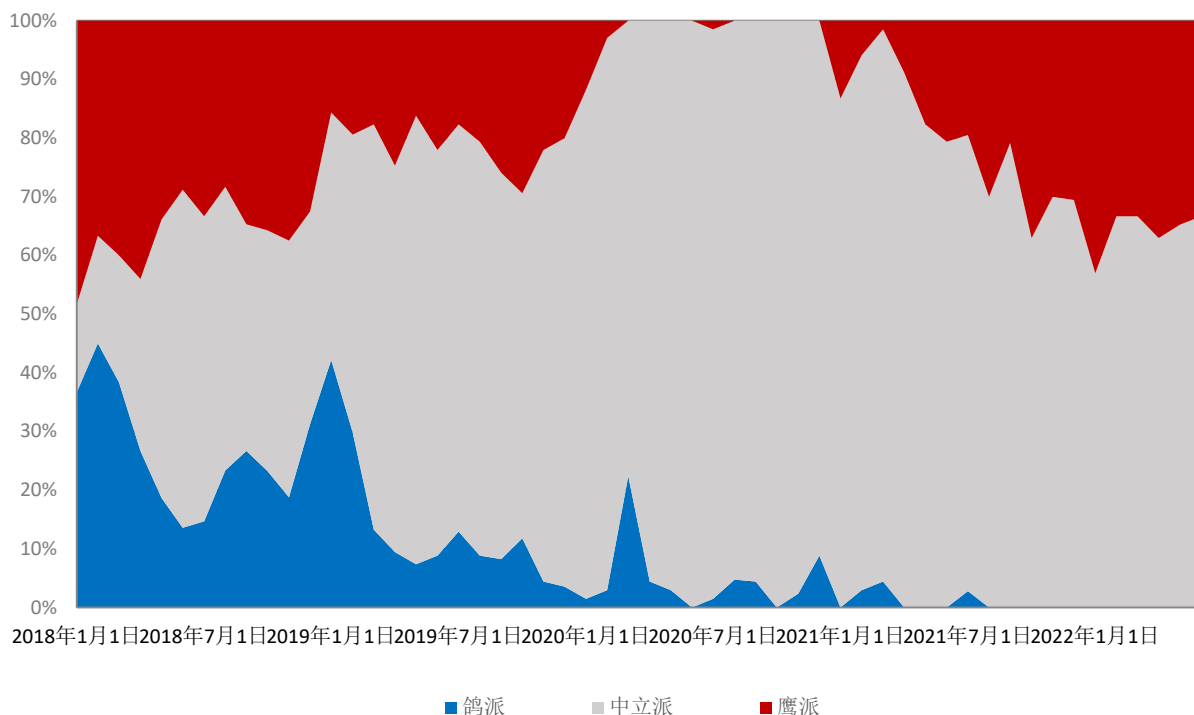
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



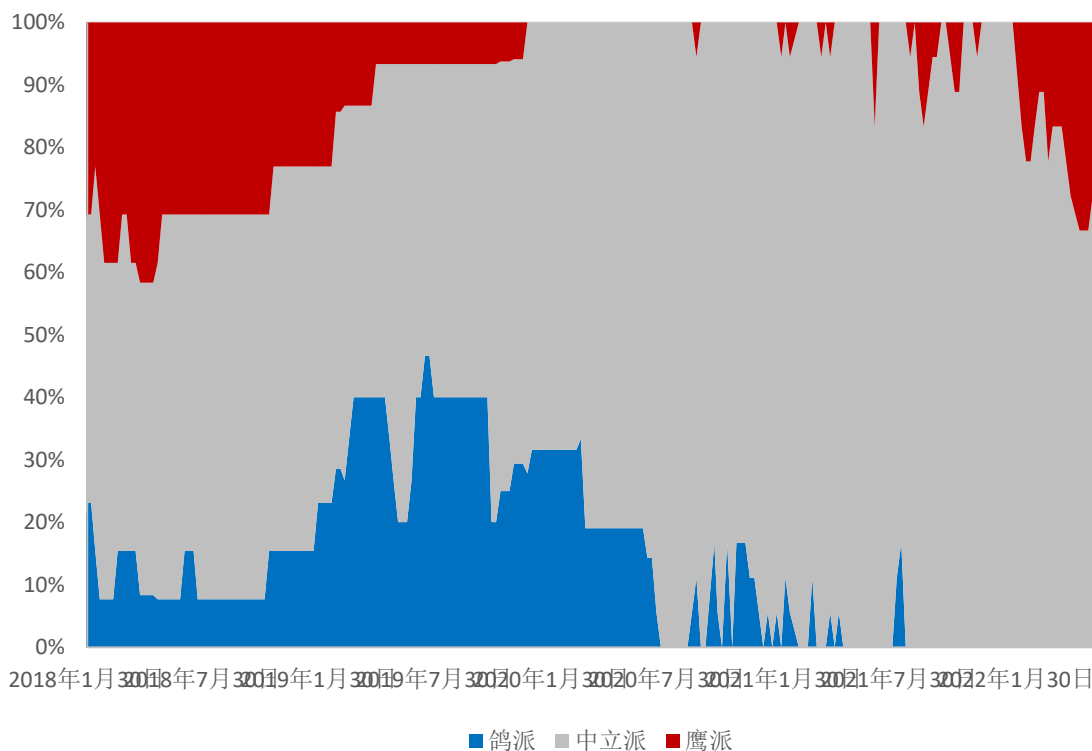
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)



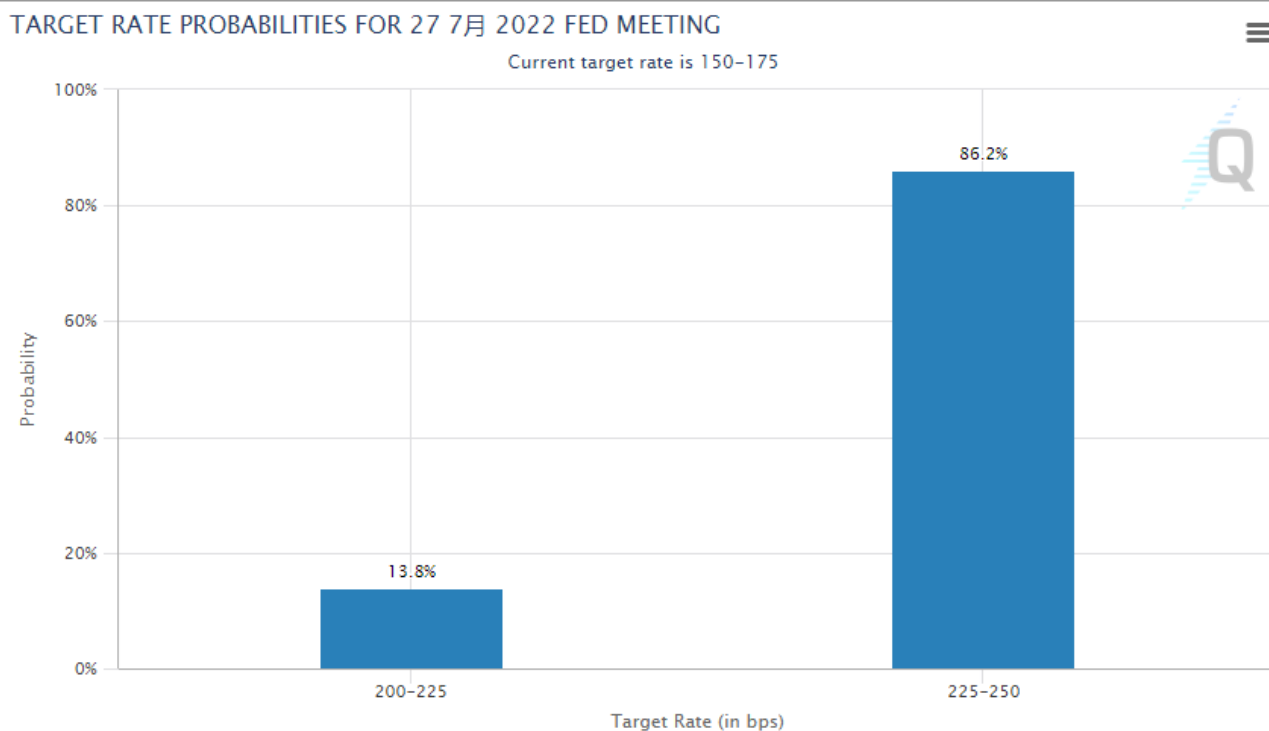
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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 7 月份加息与否概率



数据来源: 芝加哥商业交易所集团, CME Group

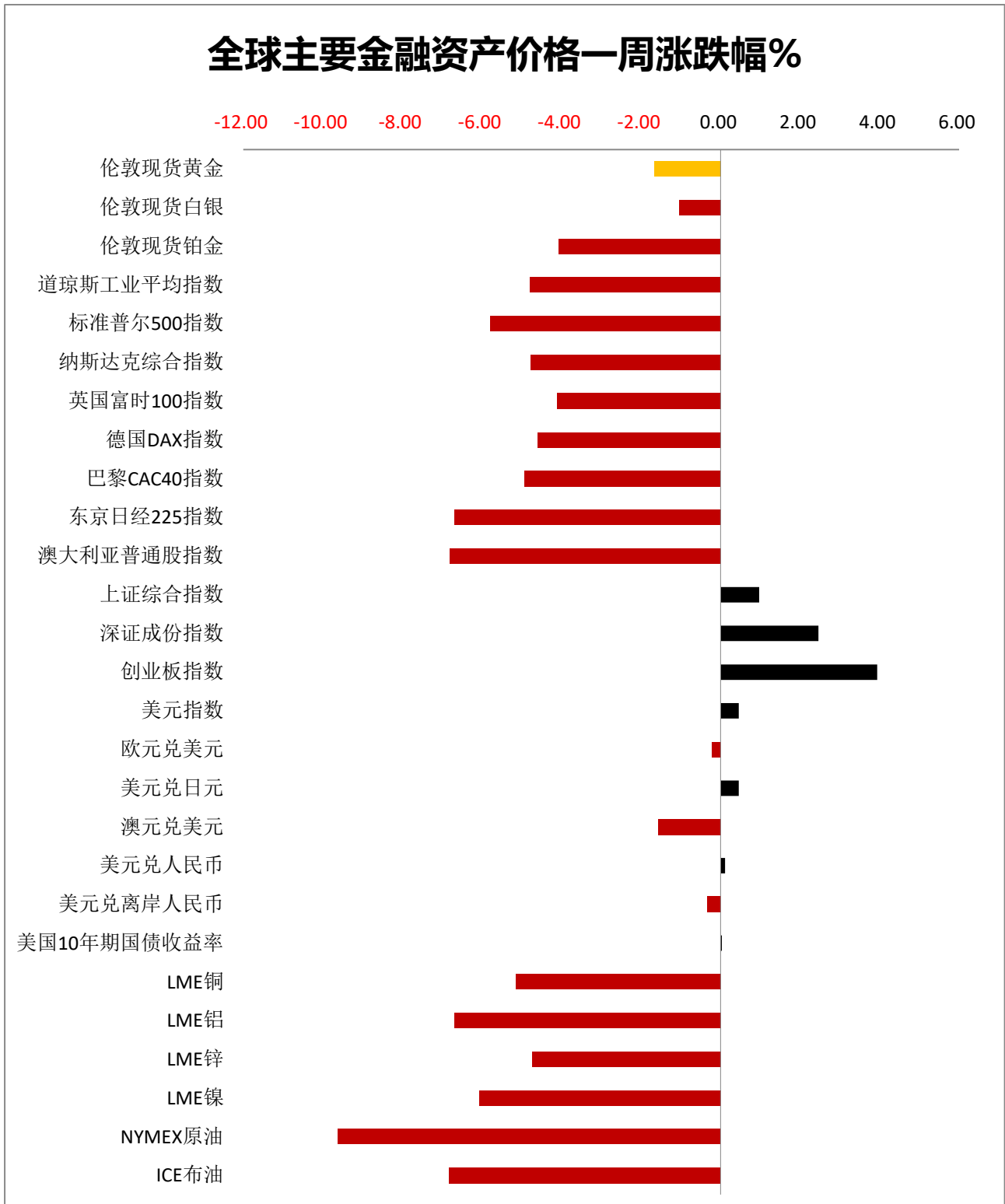
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1874.52	1879.45	1804.70	1840.24	-1.67
伦敦现货白银	21.94	22.01	20.87	21.67	-1.05
伦敦现货铂	975.50	977.50	915.00	933.00	-4.06
道琼斯工业平均指数	31144.91	31144.91	29653.29	29888.78	-4.79
标准普尔 500 指数	3838.15	3838.15	3636.87	3674.84	-5.79
纳斯达克综合指数	10986.85	11244.26	10565.14	10798.35	-4.78
英国富时 100 指数	7317.52	7317.52	6998.17	7016.25	-4.12
德国 DAX 指数	13564.47	13648.84	13007.91	13128.20	-4.60
巴黎 CAC40 指数	6088.05	6122.26	5870.64	5882.65	-4.92
东京日经 225 指数	27369.66	27389.30	25720.80	25963.00	-6.69
澳大利亚普通股指数	7145.20	7145.20	6595.90	6658.40	-6.81
上证综合指数	3256.28	3358.55	3195.82	3316.79	0.97
深证成份指数	11922.56	12356.31	11644.35	12331.14	2.46
创业板指数	2522.73	2666.08	2461.54	2657.21	3.94
美元指数	104.19	105.79	103.42	104.67	0.46
欧元兑美元	1.05	1.06	1.04	1.05	-0.22
美元兑日元	134.40	135.61	131.49	135.04	0.46
澳元兑美元	0.70	0.71	0.69	0.69	-1.58
美元兑人民币	6.74	6.76	6.69	6.72	0.11
美元兑离岸人民币	6.74	6.79	6.67	6.71	-0.34

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0313
LME 铜	9375.00	9409.50	8916.50	8949.00	-5.15
LME 铝	2674.00	2686.00	2487.00	2503.00	-6.69
LME 锌	3685.00	3748.50	3506.50	3524.00	-4.74
LME 镍	27000.00	27040.00	25105.00	25595.00	-6.07
NYMEX 原油	120.19	123.68	106.40	108.88	-9.62
ICE 布油	121.94	125.19	111.72	113.61	-6.82

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。