

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

市场衰退预期骤起

国际金价周中失守 1800

市场研究报告

■ 本周视点：

上周国际金价连续第三周下跌。周初国际金价开盘报于 1837.97 美元/盎司，周中最高金价触及 1841.17 美元/盎司，最低价为 1783.50 美元/盎司，并报收于 1810.60 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。

在经济数据方面，随着疫情得到有效的缓解，国内经济活动出现明显的回升，但由于海外市场的经济增速走弱，未来外需将会进一步承压，经济全面恢复仍然需要一段时间。在美国市场方面，除了劳动力市场仍然维持强劲，其他经济数据仍然面临着巨大的压力，通胀对于美国消费的侵蚀十分明显。

从后市来看，尽管市场大幅度计价美国的衰退预期，但是对于通胀的谨慎态度依然支撑着短期美联储持续加息的预期，并会对黄金价格造成压力，我们认为短期内这种趋势并没有改变。国际金价仍将进一步下测支撑，而周度的关键价格水平在 1780 一线。

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 7 月 4 日

相关研究报告：

6 月 29 日

银铂钯每周资讯—2022 第 24 期

6 月 27 日

鲍威尔释放鹰派信号 黄金连续两周回落

6 月 22 日

银铂钯每周资讯—2022 第 23 期

6 月 20 日

美联储 6 月会议未超预期 数据走弱引发市场担忧情绪

上周国际金价连续第三周下跌。周初国际金价开盘报于 1837.97 美元/盎司，周中最高金价触及 1841.17 美元/盎司，最低价为 1783.50 美元/盎司，并报收于 1810.60 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

在经济数据方面，随着疫情得到有效的缓解，国内经济活动出现明显的回升，但由于海外市场的经济增速走弱，未来外需将会进一步承压，经济全面恢复仍然需要一段时间。在美国市场方面，除了劳动力市场仍然维持强劲，其他经济数据仍然面临着巨大的压力，通胀对于美国消费的侵蚀十分明显。

在国内数据方面，5 月中国工业企业利润同比下降 6.5%，好于 4 月份 8.5% 的降幅。6 月中国官方制造业采购经理人指数从一个月前的 49.6 升至 50.2，这是自 2 月份以来制造业首次重回扩张，也是六个月来扩张最快的月份，而防疫措施进一步放松是推动经济扩张的主要因素。从分项数据来看，产出、新订单和采购量均出现反弹。与此同时，新出口订单和就业继续萎缩但降速放缓，而供应商配送时间显著缩短。在价格方面，主要原材料购进价格的涨幅为 6 个月来最低，出厂价格连续第二个月下降。6 月中国官方非制造业采购经理人指数从 5 月份的 47.8 升至 54.7。这是四个月来服务业的首次扩张，也是 2021 年 5 月以来扩张最为强劲的月份。新订单和新出口订单都重新进入扩张区间，但就业人数仍以较缓的速度下降。另外，供应商配送时间大幅改善。价格方面，主要投入品价格连续第六个月上升；而产出价格连续第三个月下降，降幅略低于 5 月份。6 月，财新中国制造业采购经理人指数从 5 月份的 48.1 攀升至 51.7，超过了市场预测的 50.1。从分项数据来看，工厂活动自 2 月份以来重回扩张。产出增幅创一年半以来新高，新订单和海外新订单都恢复扩张，购买活动小幅上升。与此同时，由于积压的工作再次减少，就业人数连续第三个月下降。随着物流问题的缓解，交货时间两年来首次缩短。

2022 年一季度，美国 GDP 年化终值为 -1.6%。这是自 2020 年疫情爆发以来首次出现经济收缩，导致经济回落的原因是由于供给侧冲击所引发的需求回落。个人收入和支出方面，5 月美国个人收入环比增长 0.5%，与前一个月持平，符合市场预期。5 月，美国个人支出环比增长 0.2%，创下年内新低。经通胀调整的个人支出下降 0.4%，是今年以来的首次下降，显示通胀对于美国个人消费造成明显拖累。劳动力市场数据方面，截至 6 月 25 日，美国当周首次申领失业救济金人数减少 2000 人，至 21.1 万人，低于市场预测的 22.8 万人，表明劳动力条件紧张。四周移动均值为 23.2 万人，较前一周增加 7250 人。价格数据方面，5 月美国个人消费

支出价格指数年化同比增长 6.3%，与 4 月份持平并低于 3 月份的历史高位，能源和食品的价格进一步加速上扬。剔除食品和能源后的核心 PCE 通胀率从 4.9% 降至 4.7%，低于 4.8% 的预期。

在其他的一些数据方面，美国的商品贸易逆差从 4 月的-10.67 亿美元略微缩小至 5 月份的-10.43 亿美元。5 月美国的资本产品新订单上升了 0.7%，连续第三个月增长并超出市场预期的 0.1%，暗示企业资本开支依然强劲，其中运输设备的订单增幅最大。不包括飞机的非国防资本货物订单增长 0.5% 高于 4 月份 0.3% 的增长。5 月美国批发库存环比增长 2%，较 4 月份有所放缓，其中耐用品库存从 2.4% 的增长小幅回落至 2.2%，而非耐用品库存从 2.2% 回落至 1.8%。同比来看，批发库存在 5 月份上涨了 25%。5 月，美国不包括汽车的零售库存环比增长 0.8%，低于 4 月份 1.7% 的增幅。4 月美国标准普尔席勒 20 城市房价指数上涨了 21.2%，创下历史纪录且高于市场预期。5 月美国成屋待完成销售同比下降 13.6%，这是自去年 4 月份创纪录的下降以来的最大降幅。不过环比数据较四月份小幅上升了 0.7%，结束了连续 5 个月下跌的趋势。

欧洲方面，德国的 GfK 消费者景气指数从 6 月的-26.2 跌至 7 月的-27.4，创下历史新低。通胀的持续攀升导致消费者认为德国经济陷入衰退的风险加大。分项目来看，经济预期指数从-9.3 降至-11.7；收入预期跌至 20 年低点，从-23.7 降至-33.5；购买倾向从-11.1 降至-13.7。

二、全球市场纵览及后市展望

由于美国经济数据表现疲弱，市场大幅对美国经​​济衰退进行计价，上周美国 10 年期国债收益率连续回落，一周跌去 25 个基点，创下了 2020 年疫情爆发以来的最大单周跌幅。美国 10 年期国债与 2 年期国债收益率利差迅速收敛至 4 个基点，离再次倒挂仅一步之遥。从美国经济增长来看，5 月份美国的失业率为 3.6%，好于美联储所认为适宜的水平 4%，同时上周公布的美国单周首次申请失业金人数也依然保持强劲。不过除了劳动力市场数据外，包括零售消费数据，房地产销售数据，PMI 等数据都出现了明显的回落。美国今年 1 季度 GDP 终值公布为-1.6%，2 季度的实际 GDP 预测为 0，经济放缓十分明显。而美国密歇根大学消费者信心指数创下了历史新低，更是暗示一段时期内美国经济消费前景萎靡。在上周召开的欧洲央行年会上，在谈及经济增长所面临的风险时，鲍威尔表示仍然能够通过调整政策来避免美国经济出现衰退，但难度愈发加大。在价格水平方面，美国 5 月份的核心通胀为 6%，非核心通胀高达 8.6%。同样在欧洲央行年会上，美联储主席鲍威尔表示会坚持使用货币政策来遏制通胀，

也表明了近期美联储的货币政策立场，即美联储必须持续加息遏制通胀，才能达到其目前采用的 2% 平均通胀目标制目标。这些是导致美债收益率曲线倒挂的重要因素。

美国非农就业报告是本周市场的焦点。目前市场预期 6 月份美国新增非农就业人数为 27 万，为去年 4 月以来的最低水平。同时失业率仍将保持在在 3.6%。若公布的数据不及预期，市场的加息预期可能会出现回落，并对黄金形成支撑。本周与非农数据相关的劳动力市场数据还包括 JOTS 职位空缺数，和有小非农之称的 ADP 就业报告。此外，本周还将公布美国 6 月份议息会议纪要，以寻找美联储关于 7 月份加息幅度的线索。在美联储主席鲍威尔最近的讲话中，他表示美国的加息幅度仍要根据每月的数据，可能是 50 个基点也可能是 75 个基点。

从后市来看，尽管市场大幅度计价美国的衰退预期，但是对于通胀的谨慎态度依然支撑着短期美联储持续加息的预期，并会对黄金价格造成压力，我们认为短期内这种趋势并没有改变。国际金价仍将进一步下测支撑，而周度的关键价格水平在在 1780 一线。

图 1：不同期限美元 LIBOR

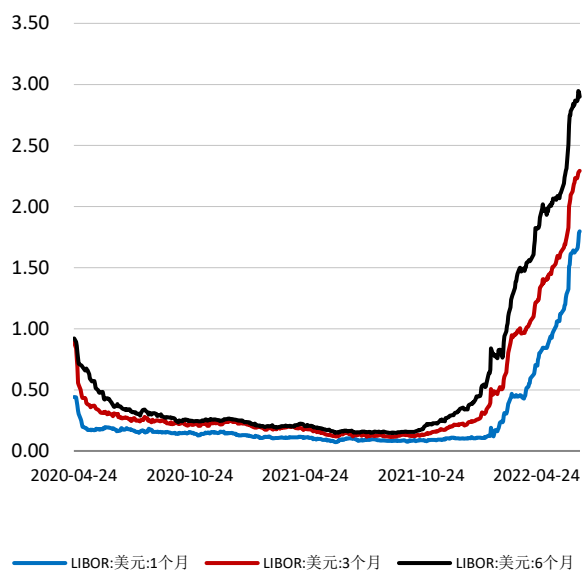


图 2：黄金与美元指数



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

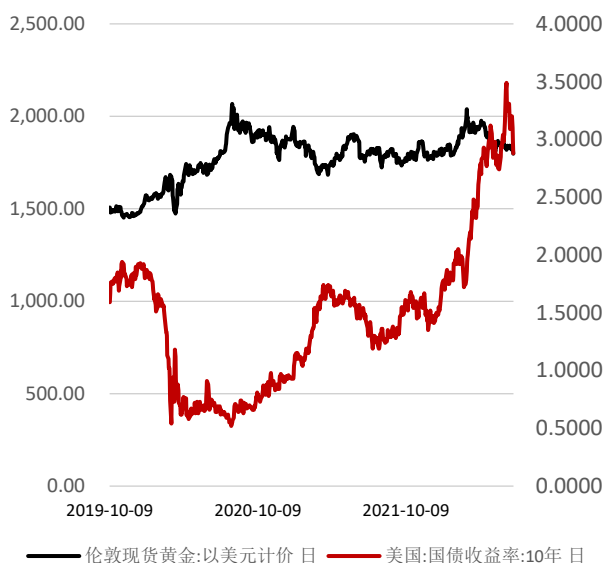


图 4：黄金与原油价格



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

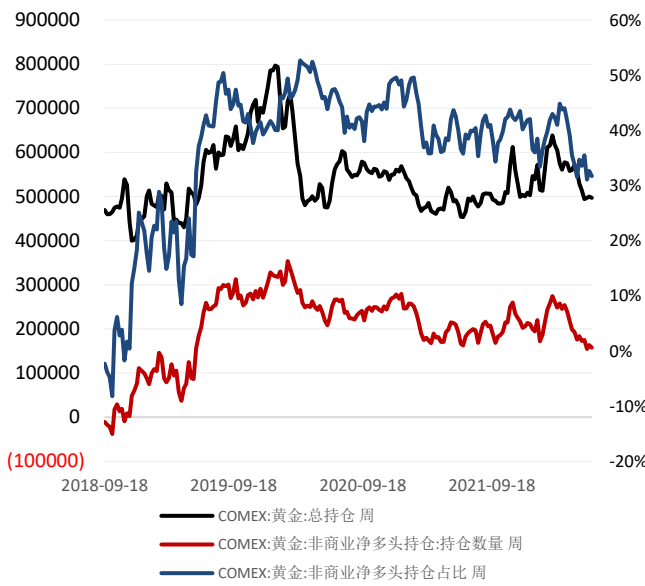
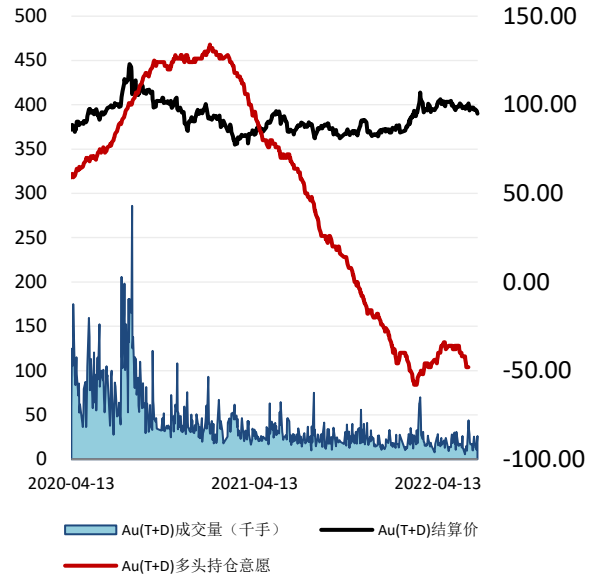


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿

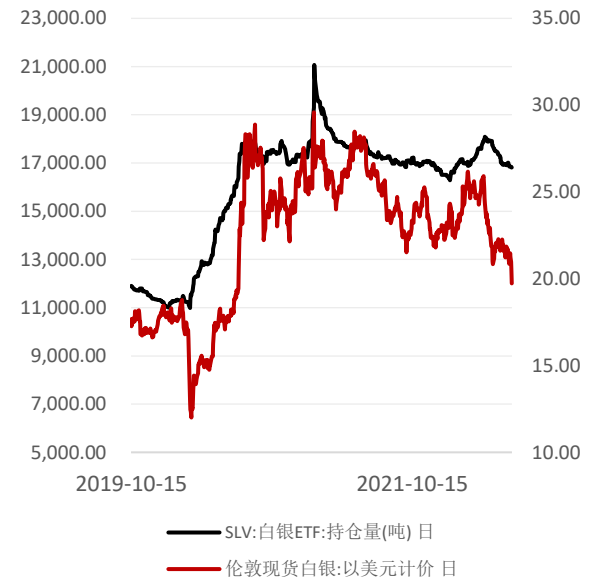


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 7: SPDR 黄金持仓与国际金价



图 8: SLV 白银持仓与国际银价

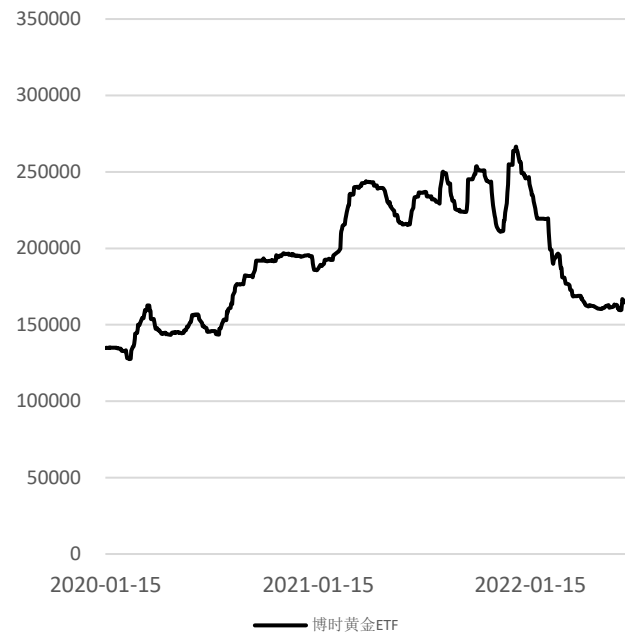


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

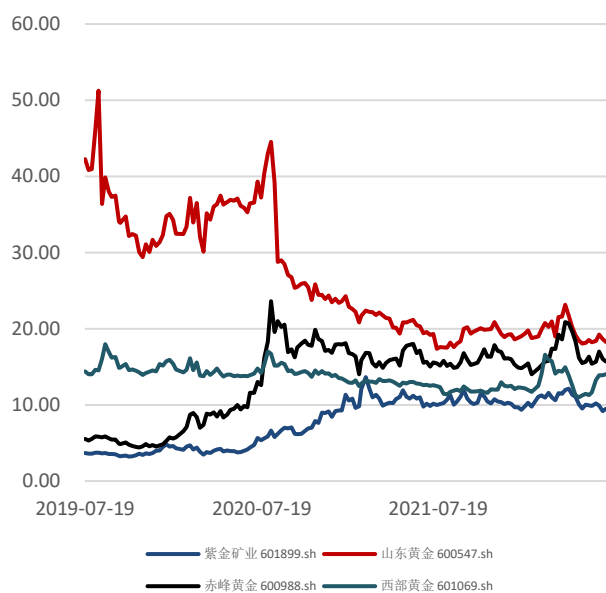


图 14: 中国黄金股票指数



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
7月4日	欧元区7月 Sentix 投资者信心指数	-19.9	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	欧元区5月 PPI 月率	1%	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
7月5日	欧元区6月服务业 PMI 终值	52.8	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国5月工厂订单月率	0.2%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月6日	欧元区5月零售销售月率	0.3%	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国6月 Markit 服务业 PMI 终值	51.6	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国6月 ISM 非制造业 PMI	55.7	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月7日	美国6月挑战者企业裁员人数(万人)	2.0712 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国至7月2日当周初请失业金人数(万人)	23.1 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国5月贸易帐(亿美元)	-866	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月8日	美国6月失业率	3.60%	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国6月季调后非农就业人口(万人)	29.5	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国5月批发销售月率	0.70% (前值)	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价

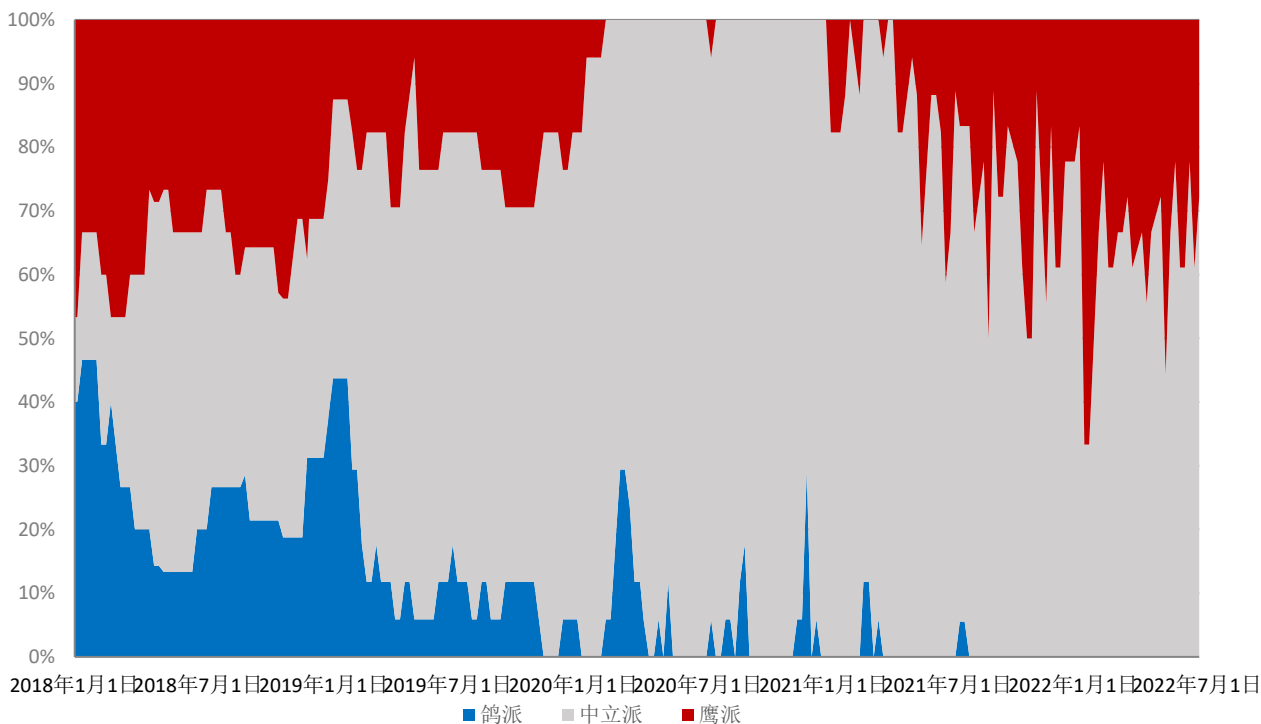
三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

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	鹰派	今年将看到经济增长有所放缓，高通胀对消费者信心造成了负面影响，希望明年利率高于4%，7月份加息讨论是关于加息50个基点还是加息75个基点，其提倡加息75个基点，预计美国经济不会衰退。当前的通货膨胀形势非常具有挑战性；有关数据表明公众预计美国通胀将下降；如果通胀预期脱锚，货币政策将不得不采取更有力的行动，使通胀回归目标；高通胀可能导致预期失控。
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	鹰派	美联储可以解决通胀问题，至少在一定程度上可以。美联储正迅速着手缓解过高的需求。美联储可以降低需求，这是造成通货膨胀的一半原因。预计美国的经济增长将会放缓，也许会低于2%，但不会是负增长。由于俄乌冲突的影响，全球经济增长速度将放缓，这将对美国经济构成不利影响。利率需要在今年年底前达到类似中性的水平，预计联邦基金利率到2022年年底将被提升至3.1%。美国通胀太高，美联储必须维持货币政策紧缩路径不变；支持美联储在7月份进一步加息75个基点。
美联储主席 鲍威尔	是	鹰派	我们的工作是在新通胀的情况下保持价格稳定，还不知道是否会重回大流行前的经济水平，自从疫情大流行以来，推动经济的力量非常不同，全球化的逆转可能意味着一些地方的增长放缓，美国经济形势强劲，经济能够承受货币政策举措。非常坚定地致力于使用我们的工具来降低通货膨胀；我们是否有可能走得太远？是的，但这不是最大的风险；更大的风险在于无法恢复价格稳定。美元走强在一定程度上抑制了通胀。美联储对美元汇率水平没有责任。疫情前的全球低通胀时代已经过去。
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	鹰派	衰退不是基本预期，美国经济强劲，金融环境收紧，有一条降低通货膨胀的道路，正在观察紧缩金融条件的影响，未来几年失业率将上升到略高于4%；长期中性利率没有改变，仍然很低，需要让实际利率高于零；美联储今年需要大幅加息，联邦基金利率达到3.5%-4%是合理的，今年肯定需要把利率提高到3%-3.5%。
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	前瞻性指引表明，未来几个月可能会有更多的政策利率上调，这是一个经过深思熟虑的步骤，以帮助 FOMC 在必要时更快地调整政策，使通胀回到美联储 2% 的目标水平。
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 库克	是	中立	

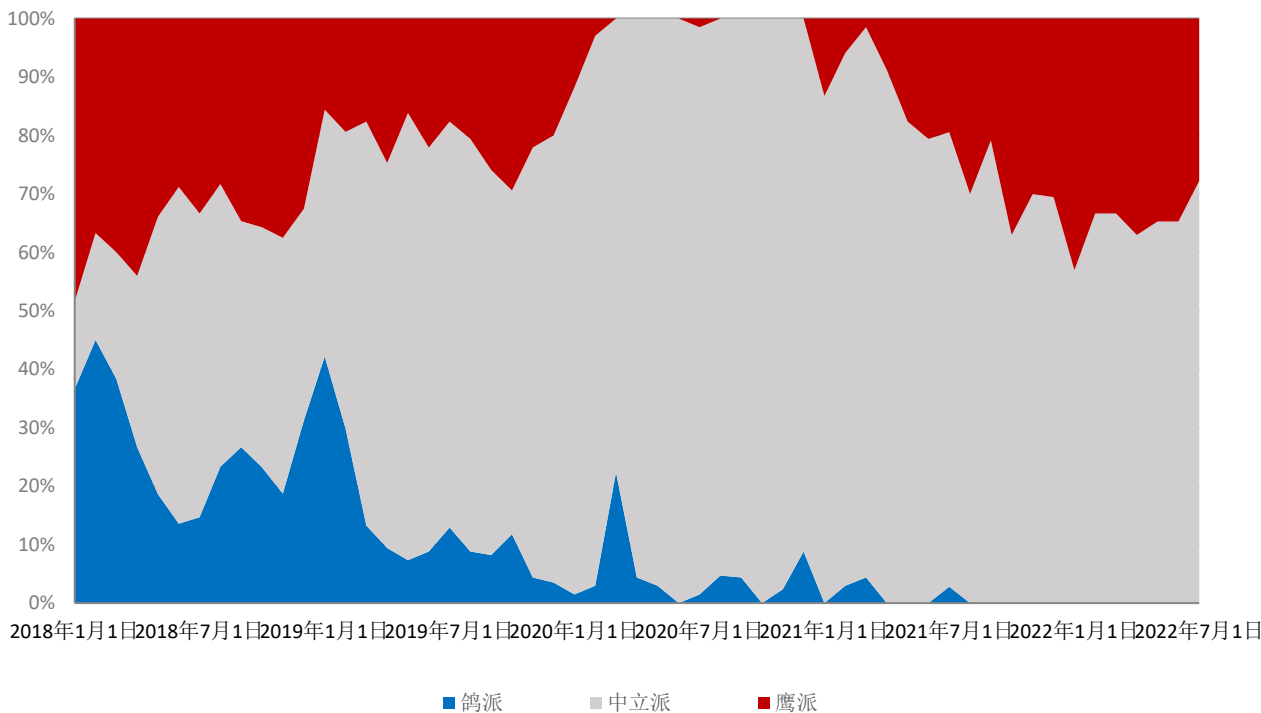
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15: 近期美联储官员的言论基调 (每周/连续)



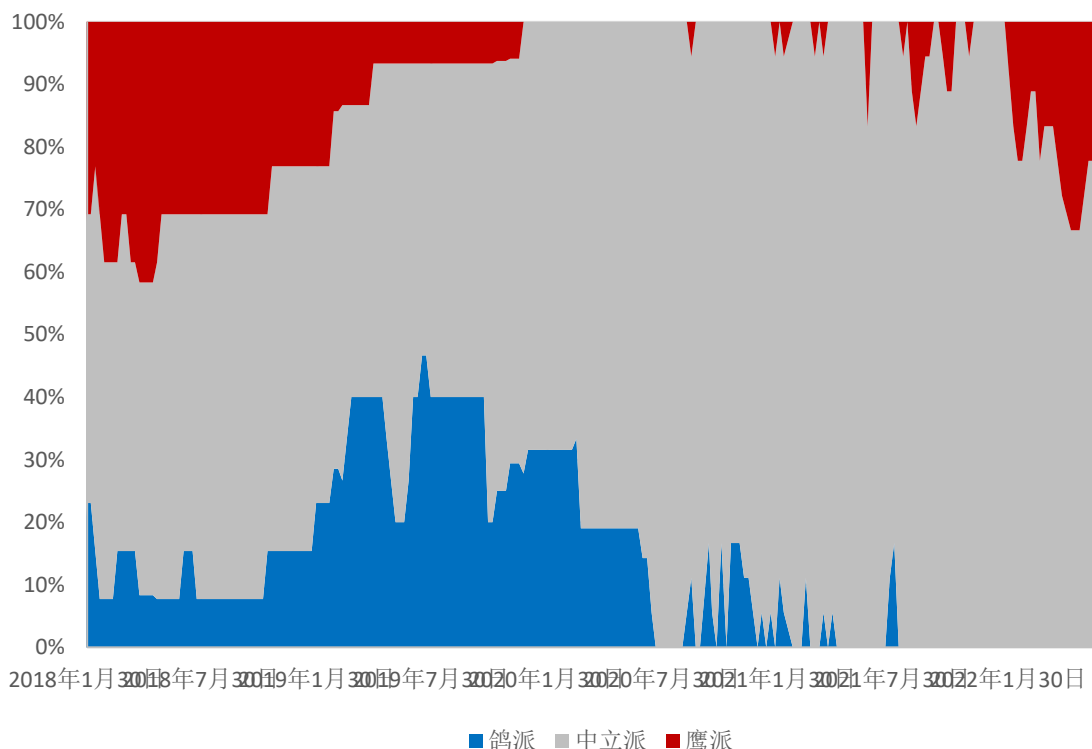
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)



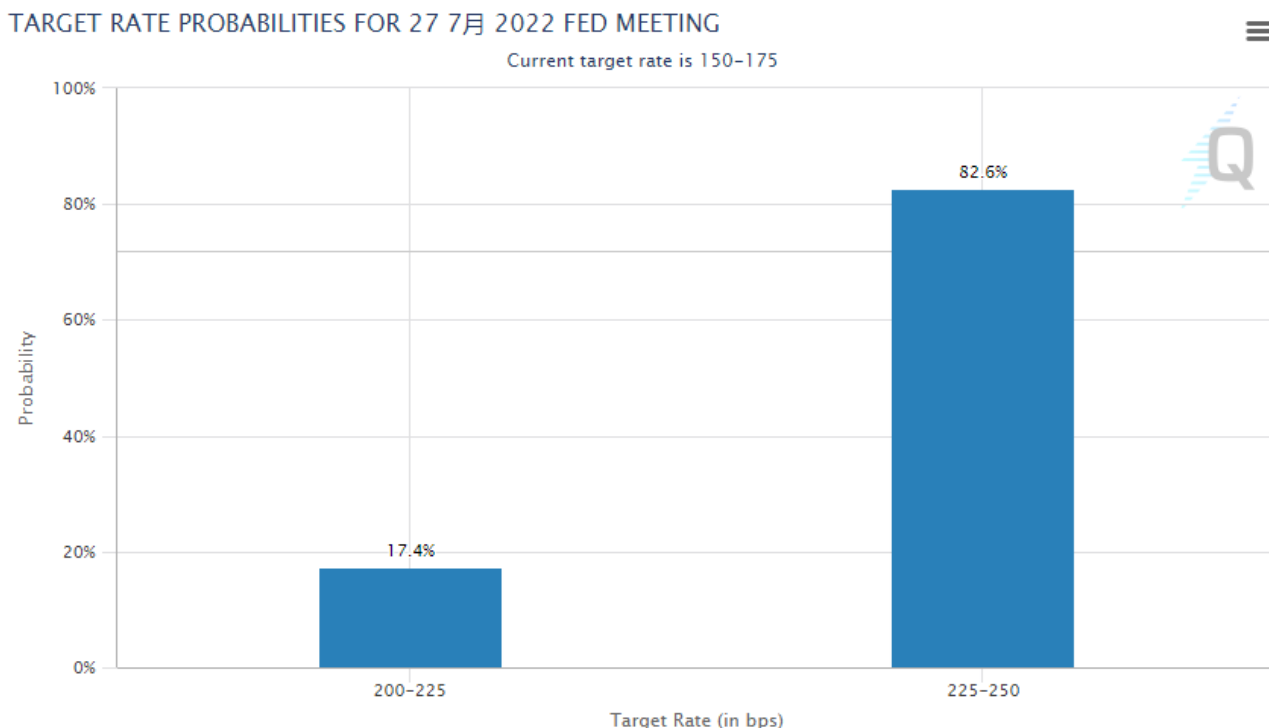
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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

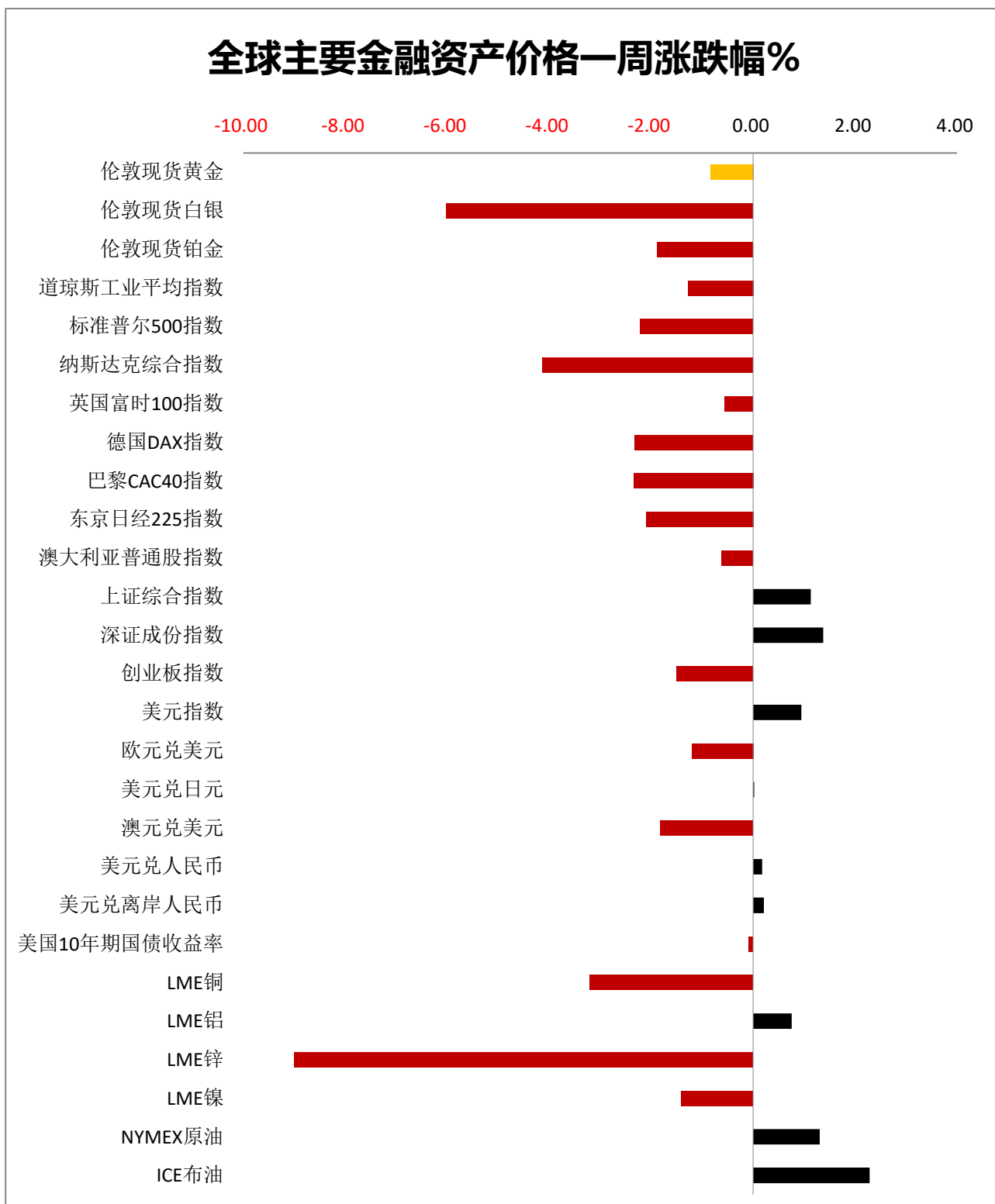
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1837.97	1841.17	1783.50	1810.60	-0.84
伦敦现货白银	21.21	21.54	19.37	19.86	-6.01
伦敦现货铂	907.50	935.50	862.50	889.50	-1.88
道琼斯工业平均指数	31533.60	31885.09	30431.87	31097.26	-1.28
标准普尔 500 指数	3920.76	3945.86	3738.67	3825.33	-2.21
纳斯达克综合指数	11661.02	11677.49	10850.01	11127.85	-4.13
英国富时 100 指数	7208.81	7362.37	7101.38	7168.65	-0.56
德国 DAX 指数	13217.90	13378.42	12618.68	12813.03	-2.33
巴黎 CAC40 指数	6105.20	6156.60	5852.30	5931.06	-2.34
东京日经 225 指数	26741.80	27062.31	25841.75	25935.62	-2.10
澳大利亚普通股指数	6762.40	6953.45	6720.40	6720.43	-0.62
上证综合指数	3364.00	3417.01	3358.47	3387.64	1.13
深证成份指数	12742.55	13001.54	12682.93	12860.36	1.37
创业板指数	2838.58	2863.66	2764.40	2781.94	-1.50
美元指数	104.13	105.65	103.68	105.12	0.95
欧元兑美元	1.06	1.06	1.04	1.04	-1.20
美元兑日元	135.16	137.01	134.52	135.24	0.02
澳元兑美元	0.69	0.70	0.68	0.68	-1.81
美元兑人民币	6.69	6.72	6.67	6.70	0.17
美元兑离岸人民币	6.69	6.73	6.67	6.70	0.21

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0832
LME 铜	8379.00	8538.50	7955.00	8055.00	-3.21
LME 铝	2455.00	2536.00	2380.00	2468.50	0.76
LME 锌	3349.00	3414.00	3002.50	3045.00	-9.00
LME 镍	22945.00	25295.00	21200.00	21790.00	-1.40
NYMEX 原油	107.22	114.05	104.56	108.46	1.31
ICE 布油	109.00	116.24	107.15	111.48	2.28

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。