

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美国经济数据喜忧参半
国际金价连续第四周走弱

市场研究报告

■ 本周视点：

上周国际金价明显出现回落。周初国际金价开盘报于 1811.67 美元/盎司，周中最高金价触及 1814.28 美元/盎司，最低价为 1731.60 美元/盎司，并报收于 1742.09 美元/盎司。市场对于美国经济的担忧情绪不断攀升，驱动美元走高，是压低国际金价的主要因素。

后市来看，在就业形势放缓之际美国的劳动力市场仍然较为强劲，为美联储保持紧缩政策创造了条件。与此同时，整体通胀的缓慢下行也意味着，美联储仍然需要维持较为紧缩的货币政策来对其进行进一步的遏制。因此我们认为在 7 月份的 FOMC 会议上，美联储加息 75 个基点的可能性依然较大，短期内联邦基金利率易涨难跌。这也意味着国际金价有望进一步围绕在 1740 一线展开震荡。

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 11 日

相关研究报告：

7 月 6 日

银铂钯每周资讯—2022 第 25 期

7 月 4 日

市场衰退预期骤起 国际金价周中失守 1800

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

上周国际金价明显出现回落。周初国际金价开盘报于 1811.67 美元/盎司，周中最高金价触及 1814.28 美元/盎司，最低价为 1731.60 美元/盎司，并报收于 1742.09 美元/盎司。市场对于美国经济的担忧情绪不断攀升，驱动美元走高，是压低国际金价的主要因素。

一、上周主要市场经济数据回顾

在国内的经济数据方面。价格数据方面，6 月份 CPI 同比上涨 2.5%，高于前值的 2.1%；环比持平，而环比前值为-0.2%。由于疫情防控整体向好，交通物流恢复通畅，供应增加推动食品价格回落，这也是 6 月份推动 CPI 环比持平的主要原因。6 月份 PPI 同比上涨 6.1%，低于前值 6.4%；环比同样持平，而前值为 0.1%。

受到疫情调控放开的刺激，6 月财新中国综合采购经理人指数，从 5 月份的 42.2 跳升至 55.3，显示私营部门重新开始扩张，这也是自 2020 年 12 月以来的最大单月增幅。分行业来看，制造商和服务业产出都出现回升，新订单增速为 2021 年 10 月以来最快，出口销售增速为 19 个月来最大。不过，就业人数略有下降，而投入成本也进一步放缓，创下了 2020 年 9 月以来的最低水平，同时出厂价格保持不变。

美国的劳动力市场数据方面，5 月美国的职位空缺数量为 1130 万个，略低于前两个月，不过该数字仍然高于市场预期的 1100 万人，也高于疫情前水平。5 月份约有 430 万人辞职，与前一个月相比变化不大，离职率跌至 2.8%的四个月低点。美国当周首次申请失业金人数增加了 4000 人，达到了 23.5 万人，高于市场预期的 23 万人，创下了今年 1 月中旬以来的新高，显示美国的劳动力市场正在降温。剔除波动的四周移动均值为 23.25 万人，较前一周均值有所增加。6 月美国新增非农就业人数为 37.2 万，远远好于市场预期的 26.8 万个，较上个月的 38.4 万人略有回落。数据与前 3 个月平均每月增加 38.3 万人的情况一致，仍表明劳动力市场紧张。同时，6 月份的非农整体就业人数已经接近疫情前的水平，其中私营部门就业人数已经好于疫情爆发前水平。劳动力参与率为 62.2%，略低于前值的 62.3%。美国 6 月失业率 3.6%，符合市场预期和前值。制造业就业人数增加了 2.9 万人，并恢复到 2020 年 2 月的水平。另外，美国 6 月平均薪资环比上涨 0.3%，符合市场预期和前值。

美国的生产数据方面，6 月标准普尔全球美国综合采购经理人指数终值从前一个月的 51.2 上调至 52.3，但仍然低于 5 月份的 53.6，为 1 月份以来的最低水平。制造业和服务业在第二季度末都出现了较弱的增长。新订单收缩导致产出增长放缓，与此同时新的出口订单也在下降。价格方面，受到需求疲弱的拖累，投入成本和产出价格增幅有所回落，但绝对水平仍在高位。就业方面，服务业继续创造了大量需求。

二、全球市场纵览及后市展望

货币政策仍然是影响国际金价的主要因素之一，而7月底将会召开的美联储议息会议又将逐渐成为市场的焦点。由于在该次会议之后，美联储下一次议息会议定于9月，因此很快市场将会面临政策的真空期。根据上周美联储公布的6月份的议息会议纪要内容来看，抗通胀仍然是目前美联储的首要任务。由于，与会者担心未来通胀的持续性，美联储票委认为可以通过经济降温来实现价格稳定这一目标。考虑到未来两次货币政策会议时间间隔较长，目前包括美国在内的多个国家的通胀压力巨大，我们认为美联储7月份议息会议上加息75个基点的概率依然很大。这样，在今年7月后剩下的三次议息会议上，美联储只需要加息100个基点就能达成其年底3.5%的目标利率。当然，美联储选择加息50个基点或是75个基点，具体还需要从劳动力市场和通胀两个方面来进行考察。

在劳动力市场方面，由于近期新冠奥密克戎变异病株ba4/5卷土重来，导致多国新增比例持续攀升。在美国，疫情同样导致新增感染人数居高不下。在疫情反复冲击的情况下，各项经济数据也不断走弱，反映在市场上则是美国2年对10年国债收益率曲线保持倒挂，显示投资者对于经济衰退的预期不断增强。在这样的情况下，美国的就业市场情况整体保持强劲。一方面，美国当周首次申请失业金人数连续数周呈现增长态势，离职率创下四个月低点的同时，职位空缺数量出现下跌。上述数据显示人员被动离职情况增加，市场对于劳动力的需求有所减少。另一方面，虽然上周公布的美国新增非农就业数据大超市场预期，但报告中家庭调查就业人数的增幅却不及机构调查数据，显示美国劳动力市场的整体表现存在瑕疵。由于机构调查数据可能出现重复统计的情况，例如单一劳动力可能从事多份工作，美国劳动力吃紧的状况更多地暗示了就业供给不足，而非强劲的就业需求。这也可以从劳动参与率略有走低得到佐证。不过整体来看，在就业形势放缓之际美国的劳动力市场仍然较为强劲，这也为美联储保持紧缩政策创造了条件。

除了经济增长外，美联储能否按计划实现利率路径还与美国的通胀水平密切相关。美联储主席鲍威尔在去年曾表示5%的核心CPI水平是不能容忍的，因此如果年内美国的核心通胀跌至5%以下，可能会减缓美联储的加息速度。上周对通胀影响较大的油价出现了大幅波动。一方面，市场对于全球经济增长的担忧，导致包括原油在内的大宗商品遭到抛售；另一方面，原油供给的矛盾在关键价位对国际油价形成了支撑。各国在原油供给上的博弈逐渐进入白热化。对此，市场更多地开始聚焦7月13日至16日美国总统拜登造访中东之行，并希望从此次访问中寻找更多关于未来油价的线索。除了油价外，美国的6月平均时薪环比数仍然保

持不变，作为当前驱动通胀的又一个因素，持续增长的工资水平意味着短期内美国的通胀难以出现快速的回落。整体通胀的缓慢下行也意味着，美联储仍然需要维持较为紧缩的货币政策来对其进行进一步的遏制。因此，我们认为在7月份的FOMC会议上，美联储加息75个基点的可能性依然较大，短期内联邦基金利率易涨难跌。从后市来看，国际金价有望进一步围绕在1740一线展开震荡。

图 1: 不同期限美元 LIBOR

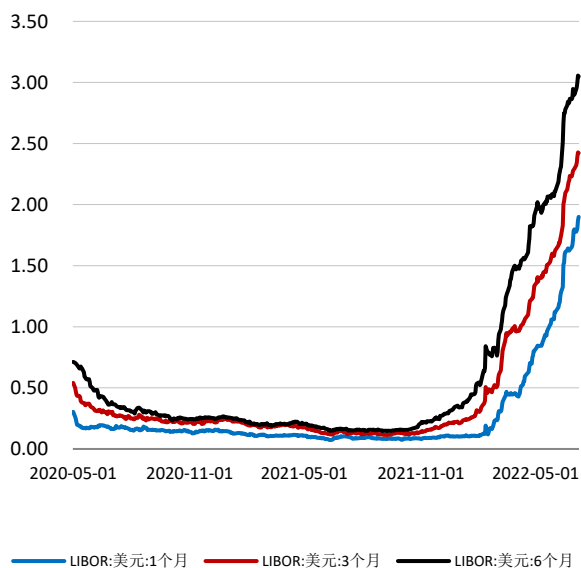


图 2: 黄金与美元指数



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

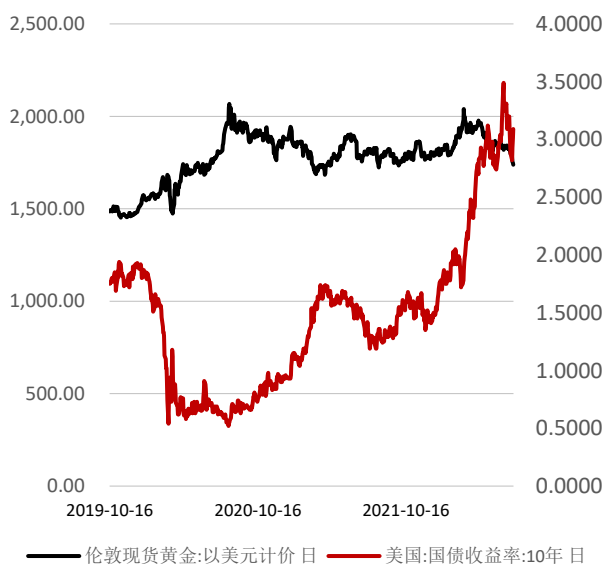
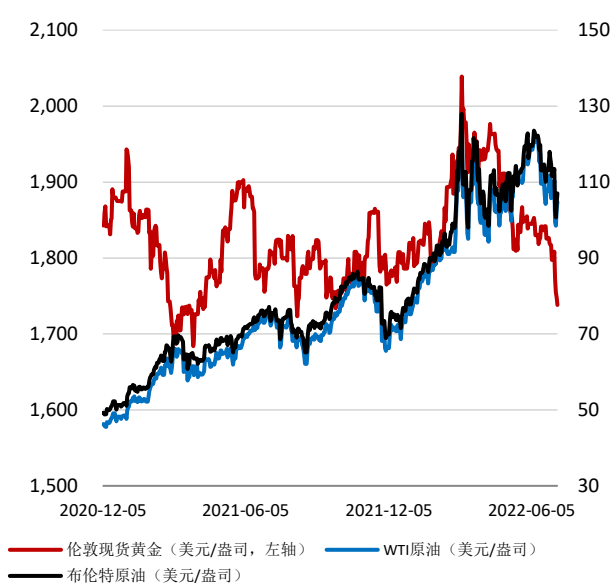


图 4: 黄金与原油价格



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

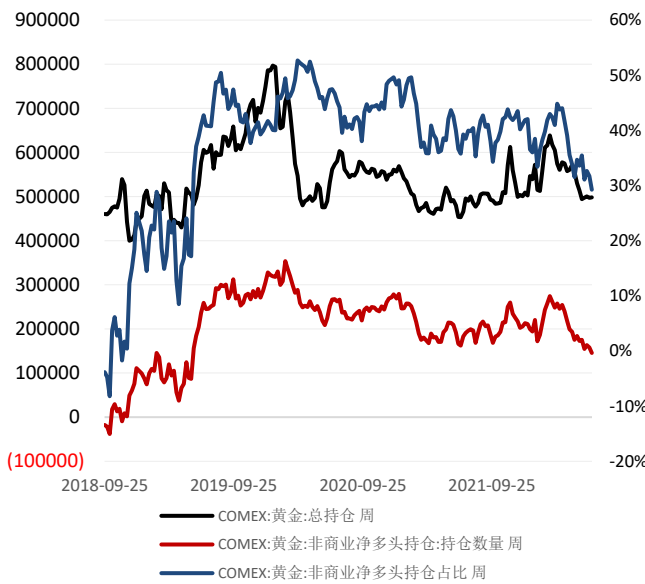
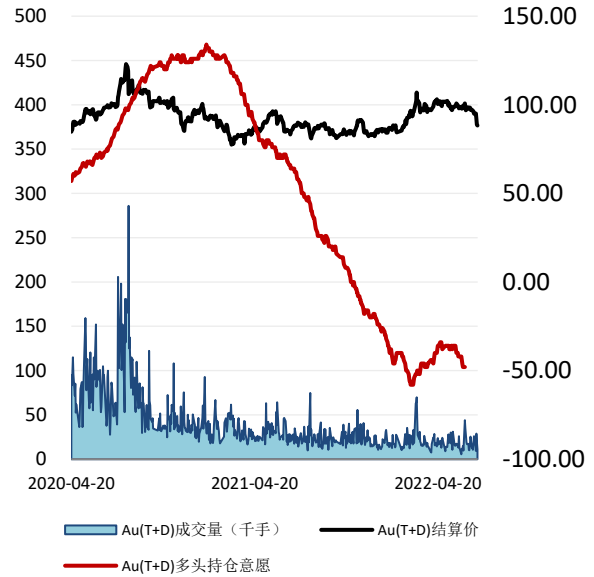


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

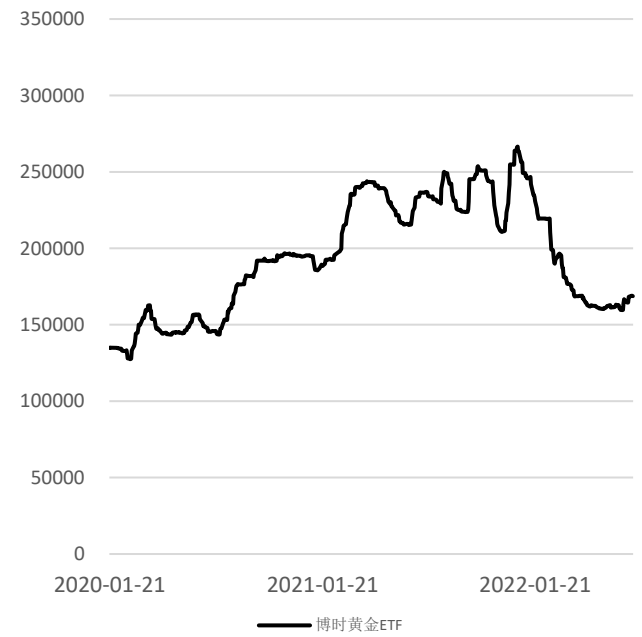


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

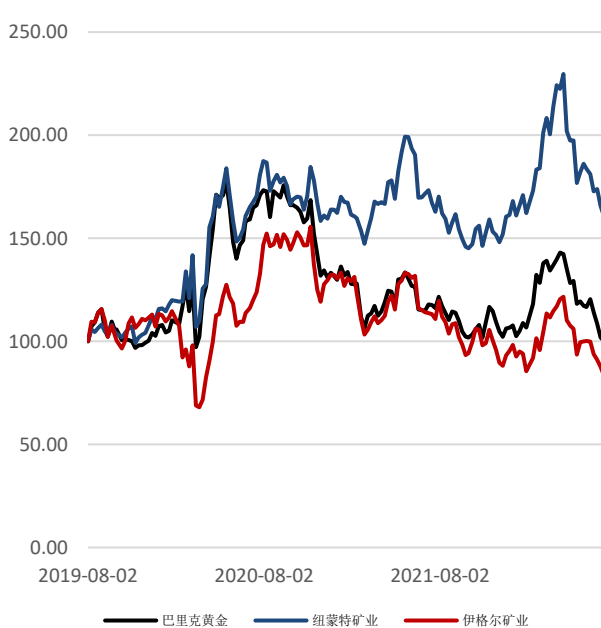


图 12: 美国黄金股票指数



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

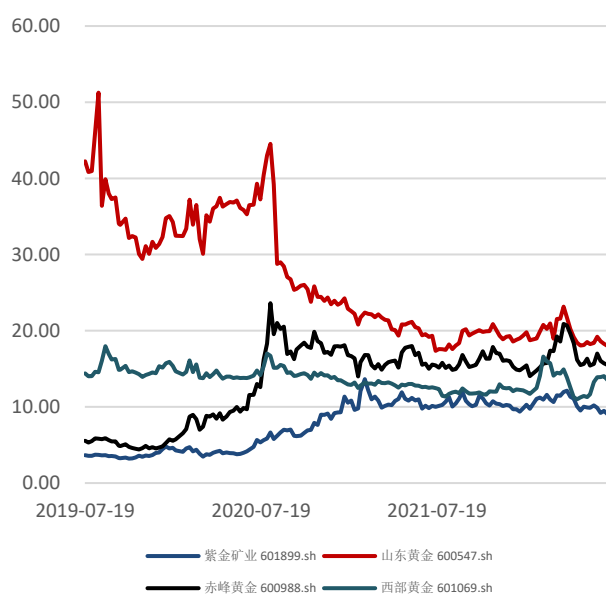


图 14: 中国黄金股票指数



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11日	美国6月谘商会就业趋势指数	119.77 (前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
7月12日	欧元区7月ZEW经济景气指数	-28	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国6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
7月13日	欧元区5月工业产出月率	0.1%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国6月未季调CPI年率	8.7%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月核心CPI月率	0.5%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
7月14日	美国至7月9日当周初请失业金人数(万人)	23.5 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国6月PPI月率	0.80%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月核心PPI月率	0.50%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
7月15日	美国6月零售销售月率	0.8%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月工业产出月率	0.2%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国7月密歇根大学消费者信心指数初值	49	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

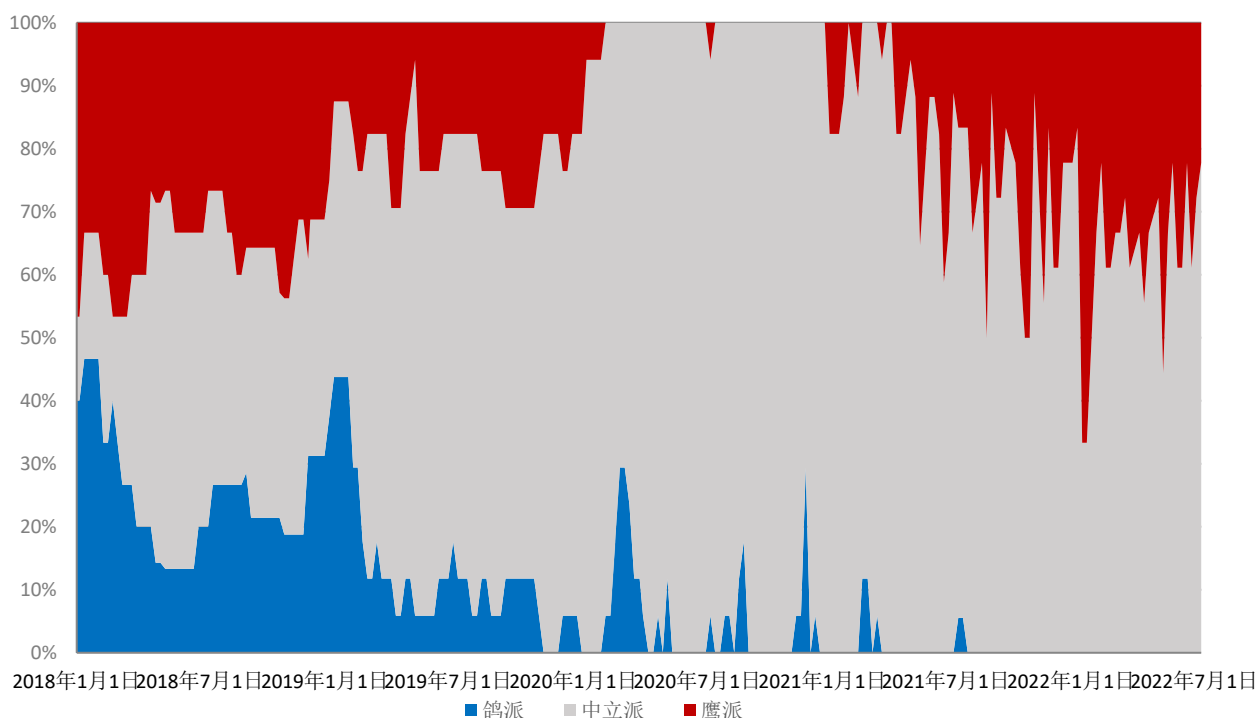
联储委员	是否票委	表态	最新言论
------	------	----	------

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	就业报告显示经济强劲，劳动力市场仍有很大动力；开始看到经济放缓的初步迹象，这些就业数据只显示出微弱的放缓迹象，将控制住通胀；完全支持7月份加息75个基点。
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	鹰派	支持在7月会议上加息75个基点；在达到中性水平之后，就可以使加息步伐趋于平稳；需要前置加息；早期应大幅加息；在9月的会议上，我可能赞成加息50个基点。不认为通胀预期已经脱锚；美联储没有试图对房地产市场或大宗商品市场造成冲击；过去两年房价的攀升是疯狂的；美联储的工作是保持价格稳定，对此没有任何借口；不可能接受3%的通货膨胀水平。FOMC坚决要控制通胀；这意味着美联储在加息方面将表现出积极性；如果我们能在9个月到一年的时间里将增长率降下来，那就足以在不引发衰退的情况下让通胀回落。
美联储理事 鲍曼	是	中立	
纽约 威廉姆斯	是	鹰派	预计2022年的GDP增速将低于1%，2023年约为1.5%。预计2023年失业率将升至4%以上。美联储6月份加息75个基点是关键的一步。将观察数据来决定加息多高或多快。通货膨胀“高得离谱”，是对经济的最大威胁。年底3%-3.5%的利率水平似乎是正确的选择。7月加息50个基点或75个基点是正确的预期。美联储仍需要“迅速”将利率调整到更正常的水平。加息周期的最终水平将取决于通胀表现和通胀预期。

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	如果美联储不采取行动，通胀风险可能会失控；高通胀正在削弱美联储的信誉；预计 2022 年美国 经济产出将继续增长。7 月加息 75 个基点“意义 重大”；继续主张今年将联邦基金利率提高到 3.5%；经济衰退的预测并不可靠；一些人错误地 将增长放缓视为衰退几率上升；一旦联邦基金利 率达到 3.5%，我们可以看到在通货膨胀方面的进 展，然后可以做出“调整”，包括可能的降息。
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	

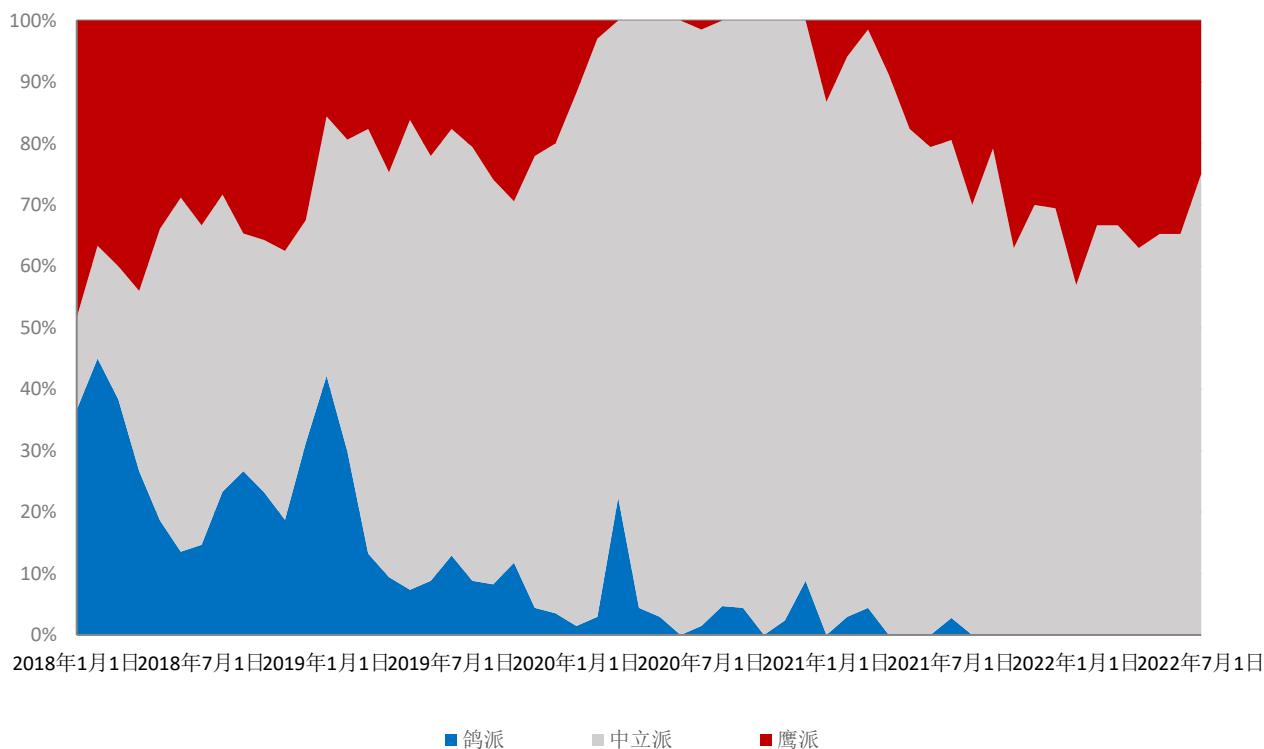
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



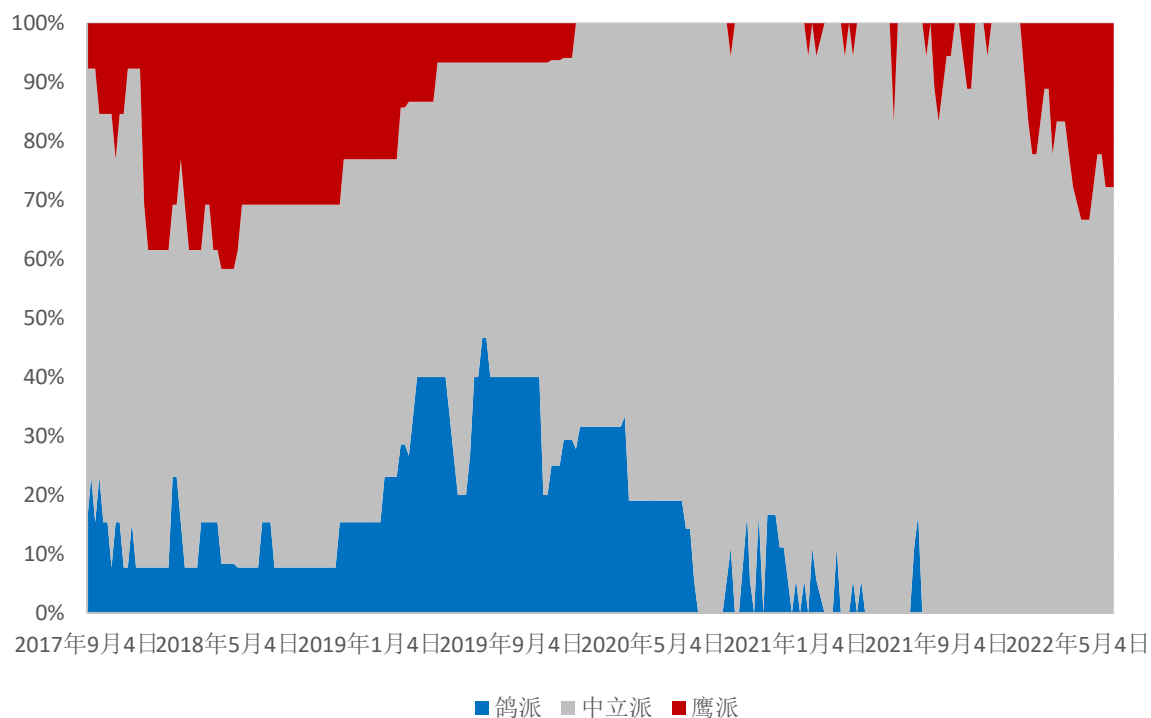
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)



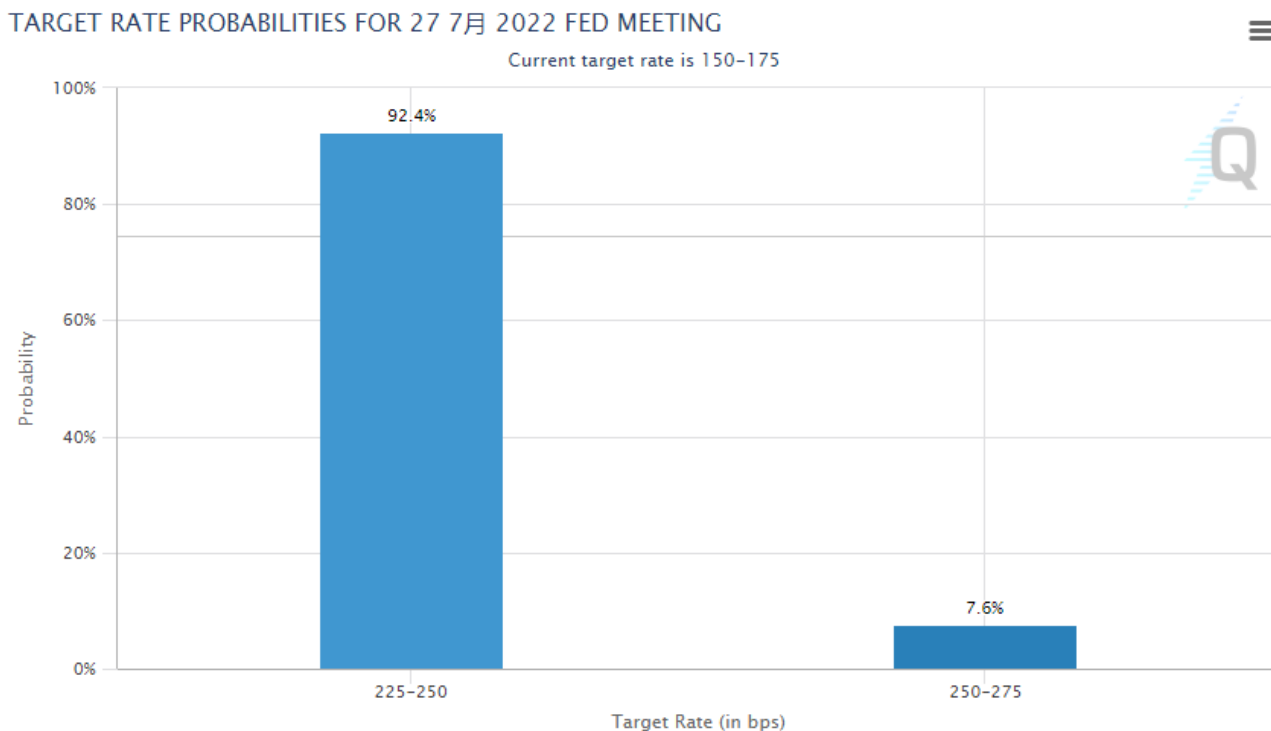
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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

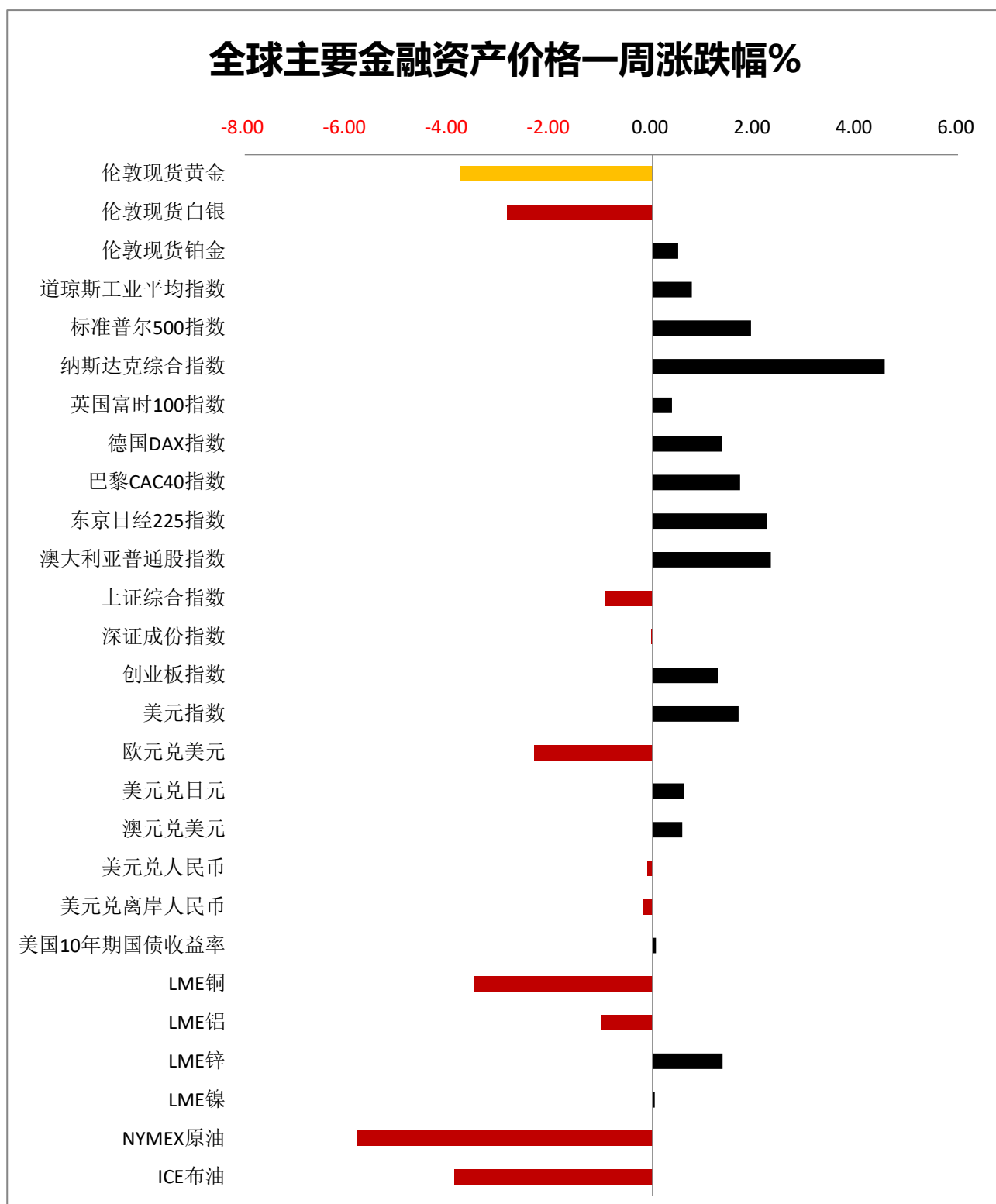
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1811.67	1814.28	1731.60	1742.09	-3.78
伦敦现货白银	19.88	20.20	18.90	19.29	-2.86
伦敦现货铂	890.50	902.50	842.50	894.00	0.51
道琼斯工业平均指数	30903.12	31511.46	30355.12	31338.15	0.77
标准普尔 500 指数	3792.61	3918.50	3742.06	3899.38	1.94
纳斯达克综合指数	10964.18	11689.70	10911.45	11635.31	4.56
英国富时 100 指数	7168.65	7260.30	7016.78	7196.24	0.38
德国 DAX 指数	12904.09	13019.13	12413.86	12987.85	1.36
巴黎 CAC40 指数	5983.98	6053.17	5786.50	6033.13	1.72
东京日经 225 指数	26086.78	26881.75	25945.83	26517.19	2.24
澳大利亚普通股指数	6720.40	6913.70	6720.40	6876.80	2.33
上证综合指数	3381.82	3424.84	3332.31	3356.08	-0.93
深证成份指数	12813.49	13121.39	12700.48	12857.13	-0.03
创业板指数	2764.62	2887.72	2748.13	2817.64	1.28
美元指数	105.12	107.81	104.82	106.90	1.69
欧元兑美元	1.04	1.05	1.01	1.02	-2.32
美元兑日元	135.24	136.58	134.79	136.09	0.62
澳元兑美元	0.68	0.69	0.68	0.69	0.59
美元兑人民币	6.70	6.72	6.68	6.69	-0.10
美元兑离岸人民币	6.70	6.72	6.68	6.68	-0.19

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0704
LME 铜	8061.00	8069.50	7291.50	7773.50	-3.49
LME 铝	2475.00	2492.00	2355.00	2443.50	-1.01
LME 锌	3061.50	3152.00	2942.00	3087.00	1.38
LME 镍	21950.00	23000.00	20850.00	21800.00	0.05
NYMEX 原油	110.75	111.45	95.10	102.16	-5.81
ICE 布油	111.65	114.75	98.50	107.15	-3.88

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。