

## 工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美联储加息符合市场预期  
乐观情绪推动黄金价格走高

## 市场研究报告

## ■ 本周视点：

上周国际金价连续第二周反弹。国际金价周初报于 1727.51 美元/盎司，最高价 1767.90 美元/盎司，最低价 1711.10 美元/盎司，并最终报收于 1765.34 美元/盎司。美国经济数据虽喜忧参半，但美联储议息会议未超市场预期，是支撑黄金进一步反弹的主要因素。

从后市来看，尽管美联储的加息节奏可能会放缓，但并不意味着美联储将会立即结束加息。一方面，全球仍然面临着巨大的通胀压力，特别是一些较为长期的诸如房租这类有一定粘性的因素仍然没有出现明显的回落迹象，而地缘政治摩擦仍在继续也会对石油价格和通胀预期产生影响。这些都可能进一步激发市场的加息预期。另一方面，美国的经济增长仍然处于一个放缓的态势，这会进一步限制美国长期的利率趋势。美国的国债收益率曲线仍然倒挂，这既反映了为对抗通胀美联储需要将短期收益率维持在一个较高的水平，也暗示了经济增长预期又限制了市场对于未来的收益率水平预计。因此，对于美联储来说连续大幅的加息和扭转货币政策启动降息都有明显的经济条件约束。我们认为只有当未来出现通胀和经济增长双双明显回落，美联储才有可能转变货币政策立场。所以，如果仅仅是通胀下行但经济开始触底反弹，或经济增长回落但通胀仍然处于高位，都只会令美联储维持当前的货币政策或是加码紧缩。这些对黄金来说是利空偏震荡的。因此，尽管黄金连续两周出现回升，且我们认为短期的反弹尚未结束，但我们觉得对于后市仍要保持谨慎。短期内，国际金价将会向上测试 1800 的整数关口。

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 25 日

## 相关研究报告：

7 月 27 日

银铂钯每周资讯—2022 第 28 期

7 月 25 日

美国经济数据持续回落 国际金价千七关口获得支撑

7 月 20 日

银铂钯每周资讯—2022 第 27 期

7 月 19 日

金银月度预测报告—2022 年第 5 期

上周国际金价连续第二周反弹。国际金价周初报于 1727.51 美元/盎司，最高价 1767.90 美元/盎司，最低价 1711.10 美元/盎司，并最终报收于 1765.34 美元/盎司。美国经济数据虽喜忧参半，但美联储议息会议未超市场鹰派，是支撑黄金进一步反弹的主要因素。

## 一、上周主要市场经济数据回顾

美国的生产数据方面，2022 年二季度美国年化 GDP 为-0.9%，连续第二个季度下跌，进入技术性衰退，其中库存和投资减少是拖累 GDP 主要因素。个人消费支出在二季度录得 1%，增速放缓。贸易方面，受到原材料价格上涨的影响，出口同比上升 18%，进口增长 3.1%。

6 月美国批发库存环比增长 1.9%与 5 月持平，金额达 8960 亿美元。批发库存中的耐用品库存的增速为 1.9%，略低于前值；非耐用品库存增速 1.8%，与前一个月持平。同比数据来看，批发库存在 6 月份上升了 25.6%。6 月美国制造的资本品新订单环比增长 1.9%，超出市场预期的-0.5%，这是自 1 月份以来的最大增幅，并连续四个月走高。不包括飞机的非国防资本货物订单增长 0.5%，与 5 月份持平，显示美国企业仍在加大投资。

6 月美国新房销售环比下降 8.1%，经季调整后的年化数为 59 万套低于市场预期的 66 万套，为 2020 年 4 月以来新低。新房销售价中值连续第二个月下降，跌至 40.24 万美元，较去年同期高出 7.4%。

6 月，美国个人支出环比上升 1.1%，超过市场预期的 0.9%，远高于 5 月的 0.3%。经通胀调整后的实际 PCE 小幅上升了 0.1%，5 月份是-0.3%。6 月美国个人消费支出价格指数同比增长 6.8%，是 1982 年 1 月以来的最高水平。分行业来看，商品价格上涨 10.4%，服务价格上涨 4.9%，食品价格上涨 11.2%，能源价格上涨 43.5%。剔除食品和能源后，核心 PCE 通胀率从 4.7%上升至 4.8%，高于 4.7%的预期。密歇根大学消费者信心指数从 6 月份的创纪录低点 50 回升至 2022 年 7 月的 51.5。消费者对于 7 月份的通胀预中值维持在 5.2%，长期通胀预期为 2.9%，均与前一个月保持一致。

劳动力市场数据方面，截止 7 月 23 日美国当周首次申领失业金人数少了 5000 人，降至 25.6 万人，但仍然高于市场预期的 25.3 万人。另外，4 周移动人数为 24.93 比前一周增加了 6250 人。

## 二、全球市场纵览及后市展望

在美联储上周召开的 7 月份的 FOMC 会议上，美联储宣布加息 75 个基点，基本符合市场预期。会议声明中，美联储表示尽管消费和产出指标有所下滑，但是就业数据强劲。此外，美联储认为通胀仍然是由于疫情引发的供给侧因素造成的，而在欧洲的地缘冲突则加剧了通

请参阅最后一页的重要声明

胀压力。美联储强调其仍将致力于实现 2% 的通胀水平和就业最大化双重目标，并为此继续按计划继续开展缩表。此外，美联储主席鲍威尔还表示未来是否会维持这种程度的加息取决于经济数据，因此将来某个时刻放缓加息也是合理的。鲍威尔的讲话淡化了市场对于后市的利率预期，美国各期的国债收益率因此都出现了明显的回落。由于会前市场对于美联储在此次议息会议上仍有 100 个基点的加息预期，因此这次会议实际上较市场的预期略显鸽派。根据市场在美元指数期货上的交易情况来看，会后投资者对于美联储年内将会加息超过 3.5% 的预期正在消退，这也推动了包括黄金在内的各类主要资产价格的走强。

与欧洲央行相似，在此次会议上，美联储主席鲍威尔表示未来美联储将会暂时放弃向市场提供前瞻指引 (Forward Guidance)。2000 年以来，美联储通过货币政策会议中引入前瞻指引这一机制，来加强货币当局与市场参与者的沟通效率以提升货币政策的效果。不过在疫情爆发后的三年时间里，全球经济环境出现了巨大变化，供给侧冲击所带来的价格冲击导致央行难以完全按照前瞻指引的叙事来严格执行货币政策。这导致了市场的观点与央行经常落后于数据的宏观调控而出现分歧，使得货币政策意图的传导出现扭曲。在全球央行多少面临着相似情况的当下，美联储适时的取消前瞻指引是合适的。不过，这也意味美联储将不会再通过前瞻指引，引导长端的货币政策预期。美联储会更加关注短期的经济数据，同时货币政策也可能会更加灵活。

从后市来看，尽管美联储的加息节奏可能会放缓，但并不意味着美联储将会立即结束加息。一方面，全球仍然面临着巨大的通胀压力，特别是一些较为长期的诸如房租这类有一定粘性的因素仍然没有出现明显的回落迹象，而地缘政治摩擦仍在继续也会对石油价格和通胀预期产生影响。这些都可能进一步激发市场的加息预期。另一方面，美国的经济增长仍然处于一个放缓的态势，这会进一步限制美国长期的利率趋势。美国的国债收益率曲线仍然倒挂，这既反映了为对抗通胀美联储需要将短期收益率维持在一个较高的水平，也暗示了经济增长预期又限制了市场对于未来的收益率水平预计。因此，对于美联储来说连续大幅的加息和扭转货币政策启动降息都有明显的经济条件约束。我们认为只有当未来出现通胀和经济增长双双明显回落，美联储才有可能转变货币政策立场。所以，如果仅仅是通胀下行但经济开始触底反弹，或经济增长回落但通胀仍然处于高位，都只会令美联储维持当前的货币政策或是加码紧缩。这些对黄金来说是利空偏震荡的。因此，尽管黄金连续两周出现回升，且我们认为短期的反弹尚未结束，但我们觉得对于后市仍要保持谨慎。短期内，国际金价将会向上测试 1800 的整数关口。

图 1：不同期限美元 LIBOR

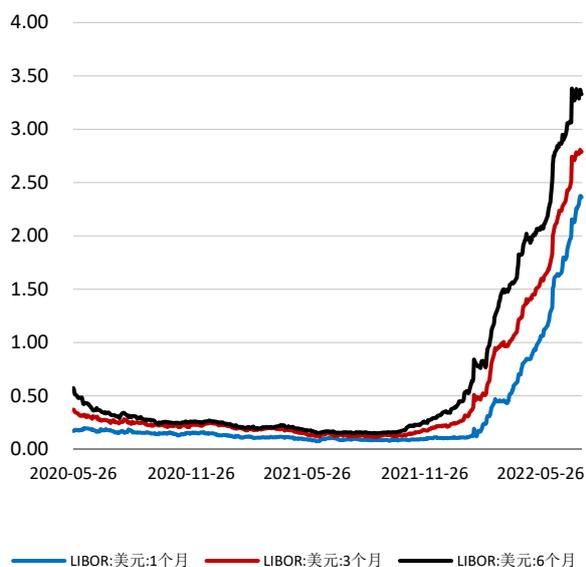


图 2：黄金与美元指数



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

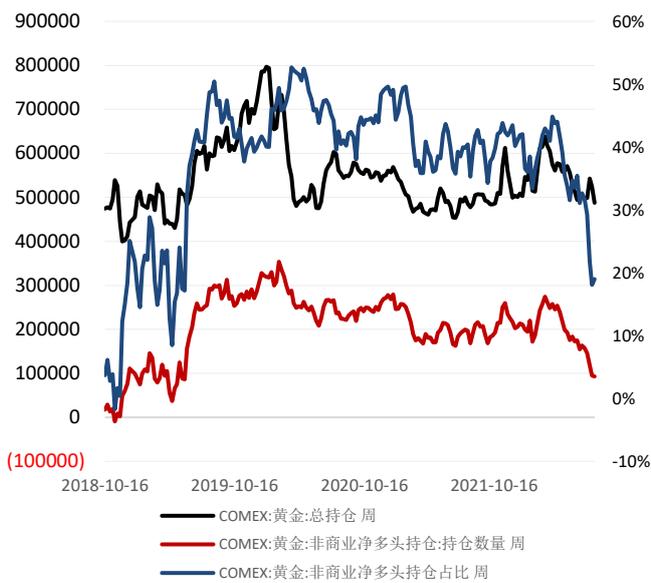
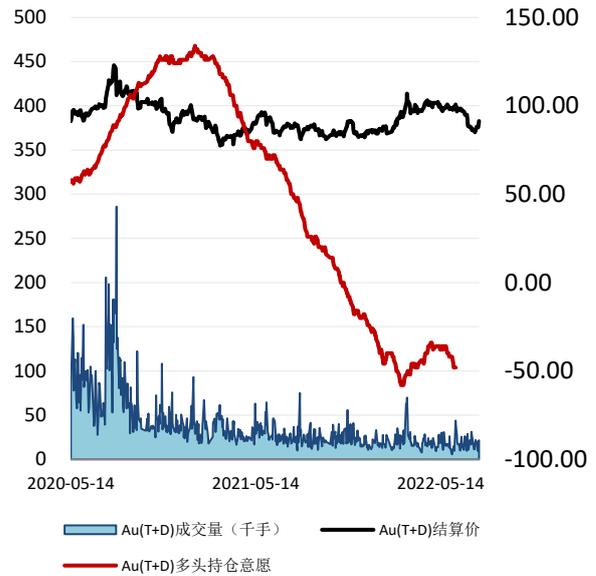


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

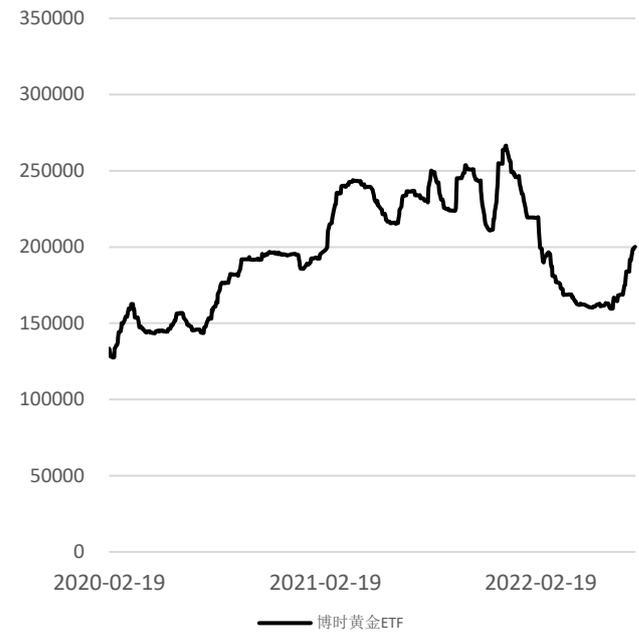


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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
8月1日	美国7月 Markit 制造业 PMI 终值	52.3	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国7月 ISM 制造业 PMI	52	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月营建支出月率	0.20%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月2日	美国6月 JOLTs 职位空缺(万人)	1099.4	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月3日	美国7月 Markit 服务业 PMI 终值	47 (前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国7月 ISM 非制造业 PMI	54	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月工厂订单月率	0.4%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月4日	美国7月挑战者企业裁员人数(万人)	3.2517 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国至7月30日当周初请失业金人数(万人)	25.6 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国6月贸易帐(亿美元)	-822	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月5日	美国7月失业率	3.60%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国7月季调后非农就业人口(万人)	25.5	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

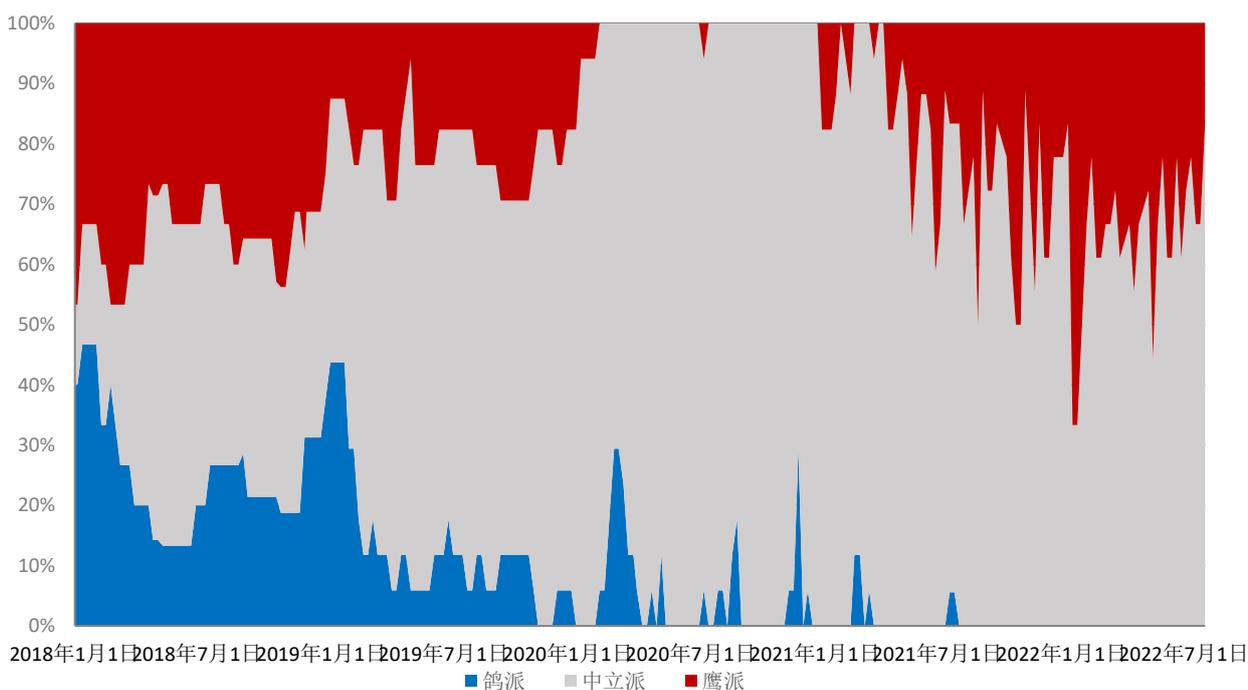
联储委员	是否票委	表态	最新言论
------	------	----	------

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	不认为美国陷入经济衰退，不过对衰退的普遍担忧可能真的会导致衰退，控制通胀方面还有很多工作要做，美联储在利率方面“将不得不采取更多措施”，具体细节取决于未来数月的数据表现。
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	将通胀降至 2%的目标是必要的；正在继续大幅缩减资产负债表；消费者支出增速显著放缓。加息的速度取决于未来的数据；另一次大幅加息取决于数据；某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的；必要时将毫不迟疑地采取更大幅度的行动。将努力避免增加不确定性；预计经济增长将有一段时间低于趋势水平；需要保持灵活；未来可能会有更多惊喜。现在经济的不确定性比以往显著增加；所以无法预测明年的货币政策利率区间；很难自信地说出 6-12 个月后的经济会是什么样子。最近的通胀报告比预期的更糟；希望在今年年底前达到适度的紧缩水平，即利率达到 3%-3.5% 区间。第二季度经济放缓值得注意；需求依然强劲，今年经济有望实现增长；目标是实现软着陆；劳动力市场发出强有力的信号，让人们质疑美国的 GDP 数据。
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	鹰派	美国目前没有处于薪资-物价螺旋；通胀数据一直意外上行；美国经济距离 2%的通胀“还有很长的路要走”。
美联储理事 库克	是	中立	

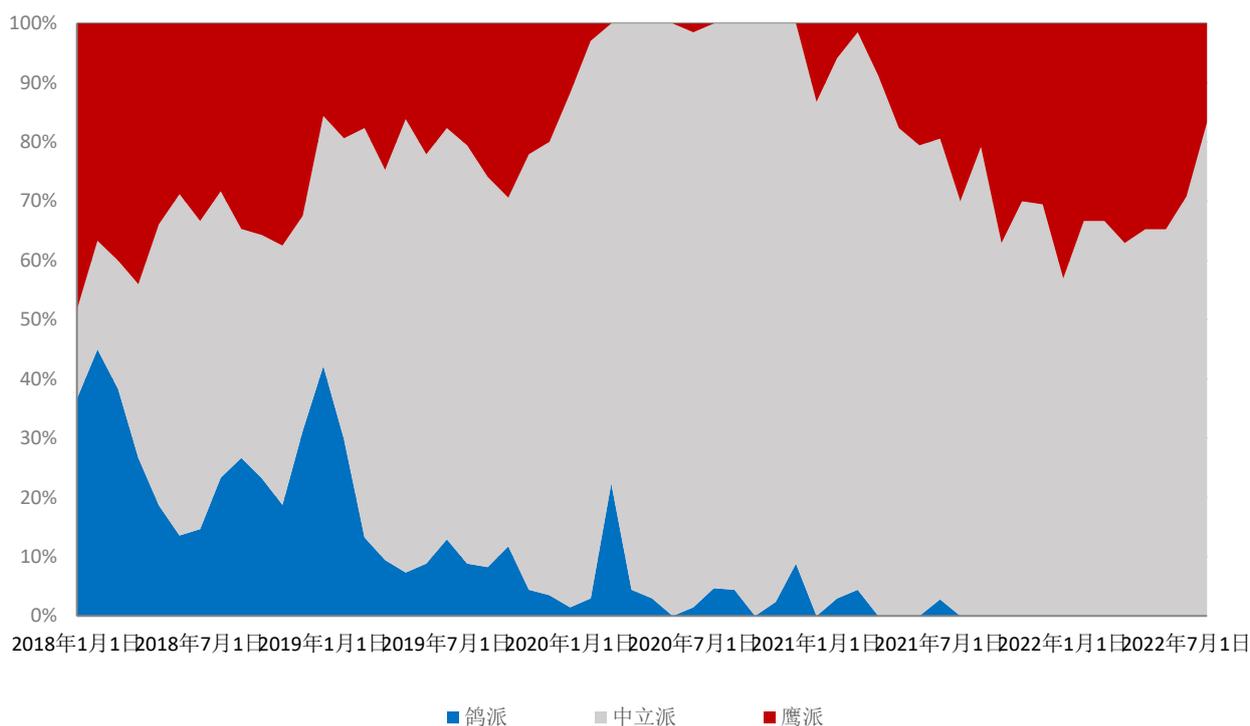
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



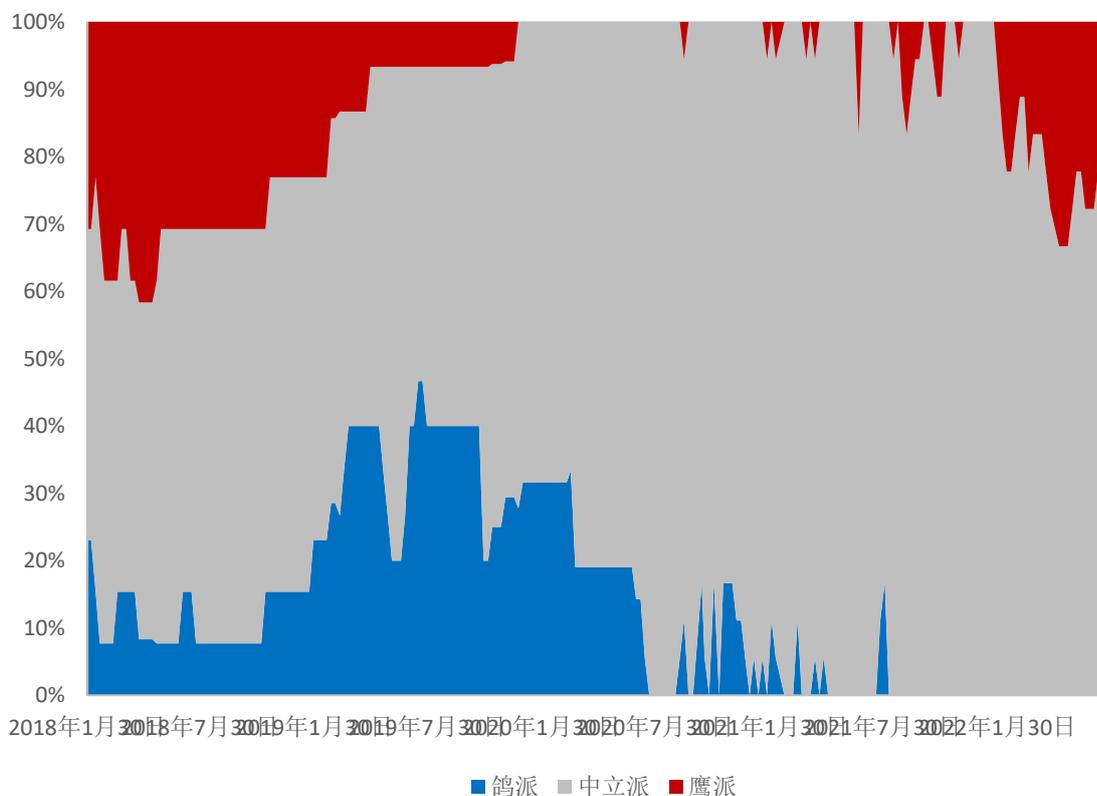
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



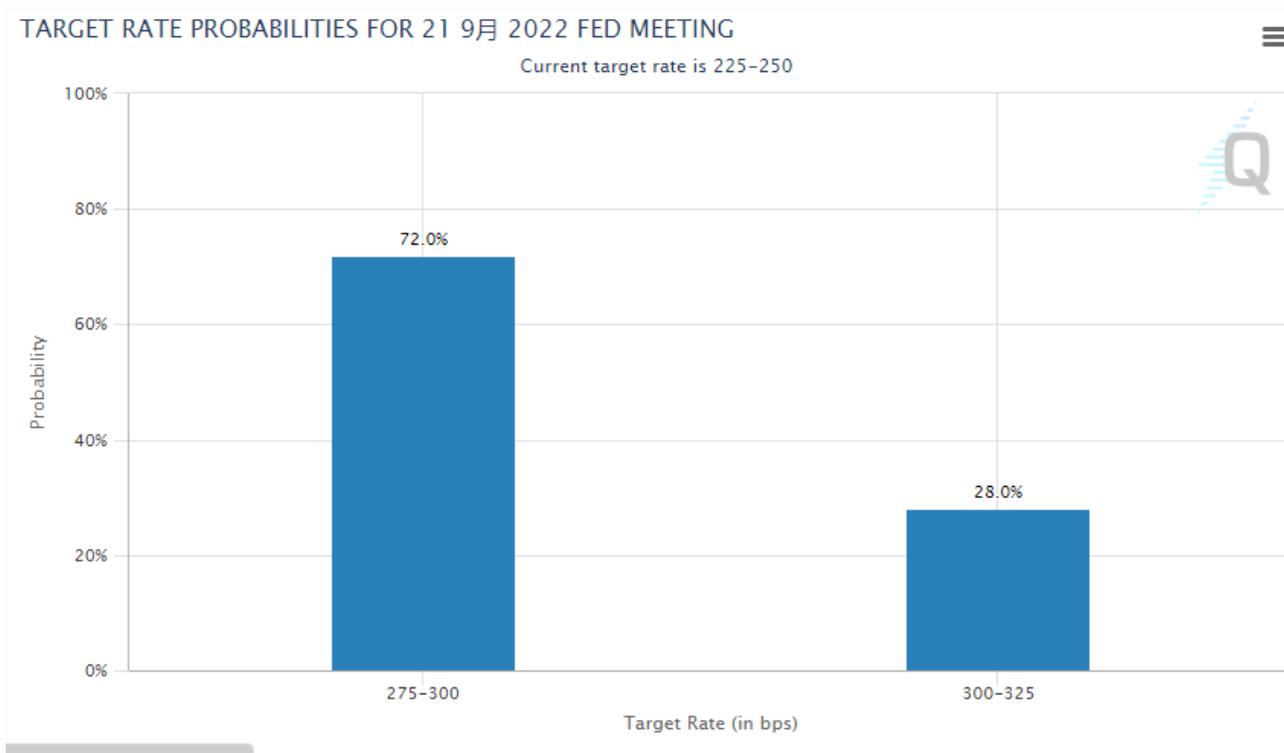
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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 9 月份加息与否概率



数据来源: 芝加哥商业交易所集团, CME Group

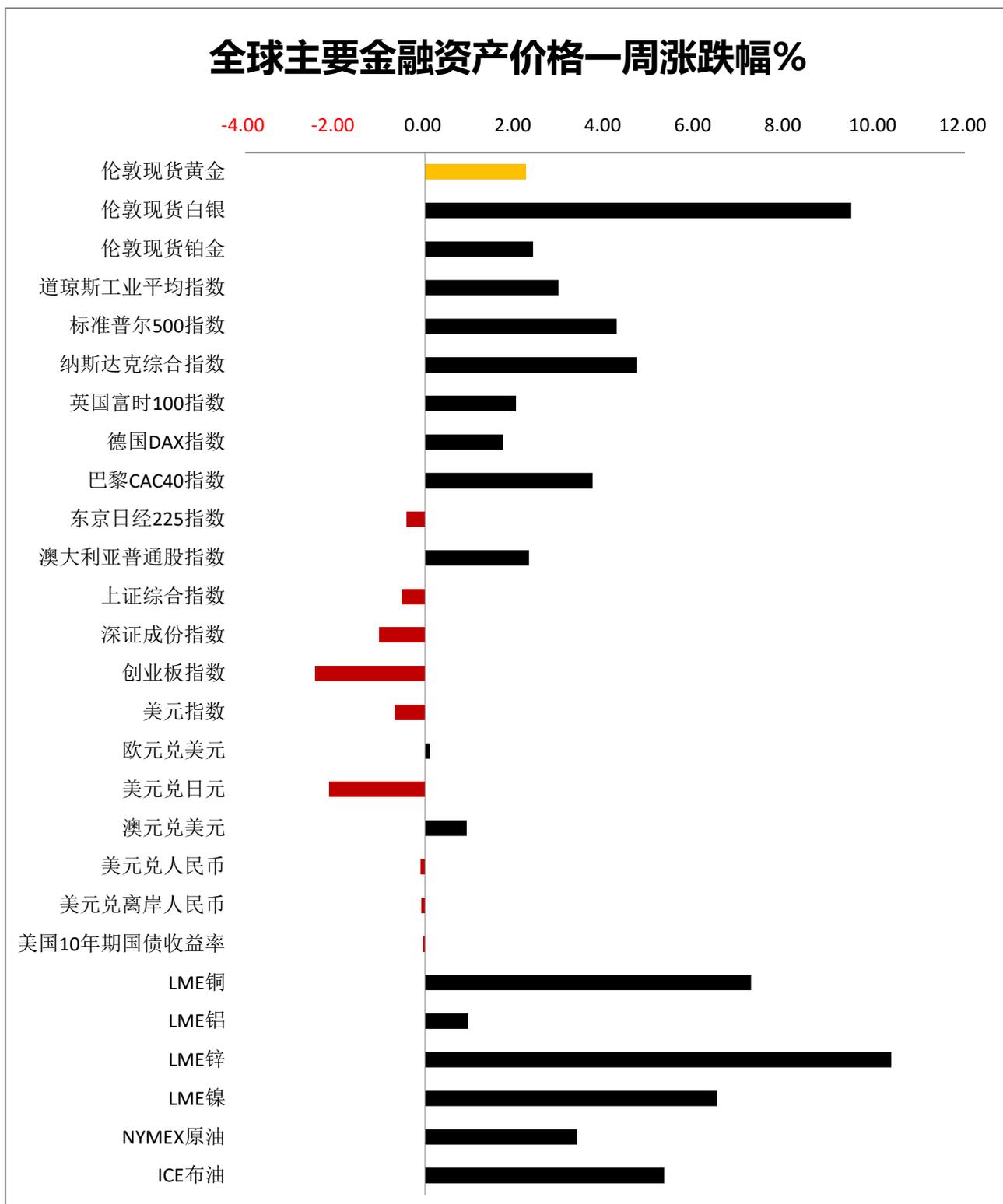
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1727.51	1767.90	1711.10	1765.34	2.24
伦敦现货白银	18.58	20.36	18.30	20.32	9.47
伦敦现货铂	869.50	907.50	865.50	895.50	2.40
道琼斯工业平均指数	31950.93	32910.18	31705.36	32845.13	2.97
标准普尔 500 指数	3965.72	4140.15	3910.74	4130.29	4.26
纳斯达克综合指数	11837.96	12426.26	11533.37	12390.69	4.70
英国富时 100 指数	7276.37	7441.20	7242.90	7423.43	2.02
德国 DAX 指数	13183.24	13515.03	13042.41	13484.05	1.74
巴黎 CAC40 指数	6198.83	6472.27	6177.14	6448.50	3.73
东京日经 225 指数	27697.77	28015.68	27525.09	27801.64	-0.40
澳大利亚普通股指数	7011.80	7201.70	6991.70	7173.75	2.31
上证综合指数	3269.71	3305.71	3243.03	3253.24	-0.51
深证成份指数	12386.55	12550.90	12245.21	12266.92	-1.03
创业板指数	2732.61	2749.14	2665.65	2670.45	-2.44
美元指数	106.55	107.43	105.58	105.84	-0.67
欧元兑美元	1.02	1.03	1.01	1.02	0.11
美元兑日元	136.09	137.46	132.51	133.22	-2.13
澳元兑美元	0.69	0.70	0.69	0.70	0.92
美元兑人民币	6.76	6.77	6.73	6.74	-0.10

美元兑离岸人民币	6.76	6.77	6.73	6.75	-0.08
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0368
LME 铜	7374.50	7939.50	7370.00	7925.00	7.25
LME 铝	2459.00	2495.50	2371.00	2482.50	0.96
LME 锌	2991.00	3320.50	2960.50	3302.00	10.36
LME 镍	22150.00	23945.00	20500.00	23800.00	6.49
NYMEX 原油	95.10	101.88	93.01	98.30	3.38
ICE 布油	98.99	106.50	96.70	104.00	5.32

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。