

## 工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美联储官员讲话转向  
国际金价连续走高

## 市场研究报告

## ■ 本周视点:

上周国际金价先抑后仰，受到油价大幅走低的影响，国际金价在上半周曾一度失守 1200 的整数关口。不过之后受到美联储官员讲话的提振，国际金价开始止跌回稳并连续走高，最终国际金价报收于 1221.14 美元/盎司，整个交易周内国际金价上涨了 11.94 美元，涨幅为 0.99%。

我们认为市场的这种惯性会随着年末美国货币政策真空期的到来愈加明显，加上技术形态上，上周国际金价在测试 1200 的整数支撑后价格空间的释放，使得短期内国际金价有挑战 1240 的空间。当然值得注意的是，随着全球经济的再一次放缓，如果新兴市场国家市场无法在经历了大幅的调整后，吸引更多的资金，那么市场资金仍然会去配置美元来对冲市场下行的风险，这样黄金的上涨趋势也会出现一波三折的局面。

中国工商银行贵金属业务部

交易业务处

徐铨翰、孙嘉锐

电话：021-63307090

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期：2018 年 11 月 19 日

## 相关研究报告:

11 月 12 日

美加息预期继续走高 黄金回测前期  
支撑

11 月 05 日

多重因素引发金价大幅震荡 短期整  
理仍将持续

10 月 29 日

金价上涨动力略显不足 多空交织黄  
金仍有望走高

上周国际金价先抑后仰，受到油价大幅走低的影响，国际金价在上半周曾一度失守 1200 的整数关口。不过之后受到美联储官员讲话的提振，国际金价开始止跌回稳并连续走高，最终国际金价报收于 1221.14 美元/盎司，整个交易周内国际金价上涨了 11.94 美元，涨幅为 0.99%。

## 一、美联储官员讲话转向 国际金价连续走高

美国中期大选之后，上周初美元指数大幅走高，并且再次收复了 97 的整数关口。从驱动要素来看，OPEC 在上周末召开会议后希望通过减产来维护价格，但美国总统特朗普则认为沙特不应该减产，导致油价出现震荡。震荡下行的原油价格影响了市场对于美国的通胀预期。不过与此同时，美联储 11 月份 FOMC 会议对于加息政策仍然保持积极的态度，市场对于实际利率走强的预期，使得美元走强。除了自身的原因外，受到周初特朗普希望征收汽车关税这一消息的影响，市场对于欧洲的经济形势以及美国对外的贸易政策预期开始重现变得谨慎，避险情绪驱动资金进入美元，使得美元走强。这也导致黄金回撤至 1200 的整数关口。

不过，上星期美联储官员讲话所释放出来的信息显得比较微妙。美联储主席鲍威尔在达拉斯联储组织的会议上表示，美联储正在密切关注全球经济增速的温和放缓，他说道，去年全球经济协同复苏为美国经济提供了重要推助力，但今年越来越多的迹象显示全球经济有放缓的迹象并令人表示担忧。

亚特兰大和明尼苏达联储主席也同样表示，非美经济体的经济降温，使得美国加息政策更为谨慎。美联储副主席周五称，近三年的加息已令美联储的短期利率接近中性水平，未来加息将由经济数据决定。芝加哥联储主席埃文斯也表示需要通过数据来衡量加息。

达拉斯联储主席卡普兰表示美国经济比他预期的要强劲，但由于政府债务与赤字不可持续，未来几年对债务温和增长的需求将成为经济发展的阻力，就业人口结构改变也可能放慢未来两年的生产力与经济增长。美联储官员的一系列讲话令市场对于美国的货币政策展望出现了变化。事实上，尽管根据我们一直跟踪的美联储点阵图来看，美联储对于加息的看法自今年 6 月份的 FOMC 会议以来便开始变得较为的鹰派，但上周起这种情况开始彻底扭转。同时我们对于美联储官员讲话的跟踪也显示出美联储内部对于货币政策的看法出现了分歧。

在 CFTC 持仓方面，在上周跌破 1200 的整数关口后，COMEX 黄金期货的空头持仓在连续 3 周减持后再次增加，并使得 COMEX 的非商业头寸重回净空头，显示了此前多头信心的不稳。在实物投资方面，SPDR 黄金 ETF 上周小幅减持，目前总持仓量为 759.68 吨，较前一周下跌 2.32 吨。

## 二、全球市场纵览及后市展望

经济数据方面，本周将会公布的密歇根大学消费者信心指数将成为市场关注的重点。贸易摩擦、不断抬升的油价及利率，已经对美国消费者造成了一定的额外负担，尽管工资温和的出现上涨，但密歇根大学消费者信心指数仍然录得连续三个月的下跌。如果数据继续走弱，避险情绪将有望继续推升黄金上行。

此外，多个国家的 PMI 数据也将在本周公布，这也会对投资者形成重要的指引。美国的贸易保护主义，已经导致多个国家的 PMI 数据，特别是新订单数据出现了明显的下滑，尽管此前市场传言中国和美国将在月底到来的 G20 峰会上就相关的事宜进行讨论，但 PMI 的走弱也使得市场对于全球经济的展望愈发地表现出谨慎的态度，这点在近期油价疲弱的走势上得到印证。

考虑到目前美国与 OPEC 以及 OPEC 成员国之间的矛盾也未到结束的境地，同时全球经济形势的疲弱导致原油需求降低，也是短期打压油价的重要因素，国际油价承受的压力颇重。因此，即便原油价格可能因为技术性原因出现反弹，但油价下行的趋势并未结束。因此即便美国劳动力市场依然保持健康，劳动者薪资增长平稳，油价的疲弱将有可能对美国今年四季度的通胀造成一定的影响。

这种对于通胀的负面影响也部分影响到美联储的货币政策上。根据 CME 美元指数期货的走势来看，尽管今年美联储进行了三次加息，不过自 9 月 26 日的第三次加息以来，市场对于美联储明年加息三次的计划并不买账。隐含波动率显示，目前市场对美国明年的加息预期仅有两次，甚至没有对于 2020 年的加息预期。上周，美联储官员讲话方向的微妙转变，加深了市场对于加息预期走弱的判断。我们认为市场的这种惯性会随着年末美国货币政策真空期的到来愈加明显，加上技术形态上，上周国际金价在测试 1200 的整数支撑后价格空间的释放，使得短期内国际金价有挑战 1240 的空间。当然值得注意的是，随着全球经济的再一次放缓，如果新兴市场国家市场无法在经历了大幅的调整后，吸引更多的资金，那么市场资金仍然会去配置美元来对冲市场下行的风险，这样黄金的上涨趋势也会出现一波三折的局面。

图 1：不同期限美元 LIBOR

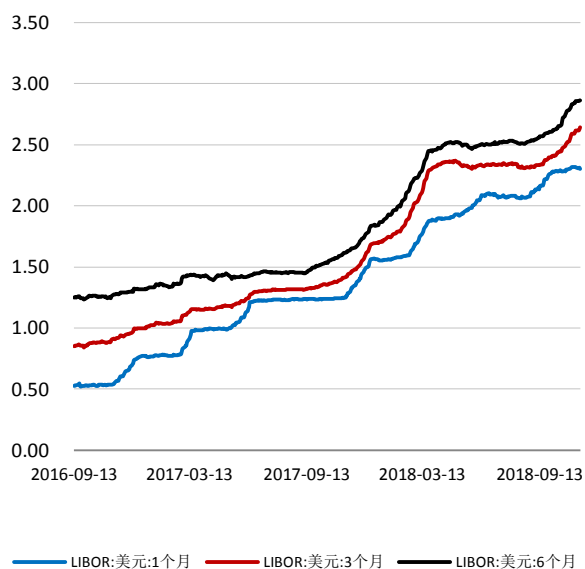


图 2：黄金与美元指数



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

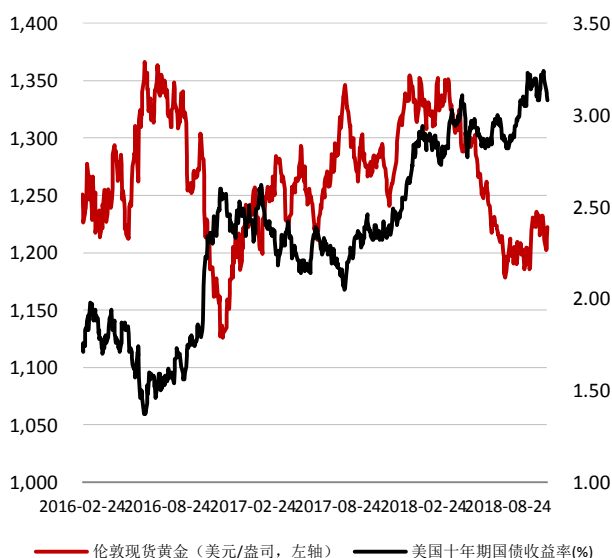
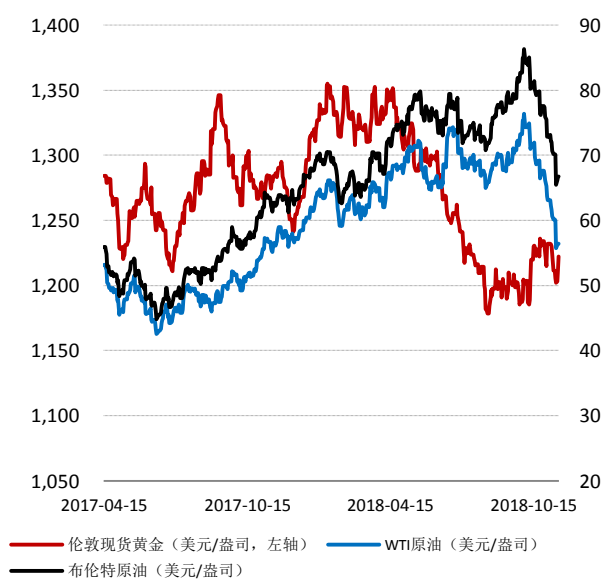


图 4：黄金与原油价格



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

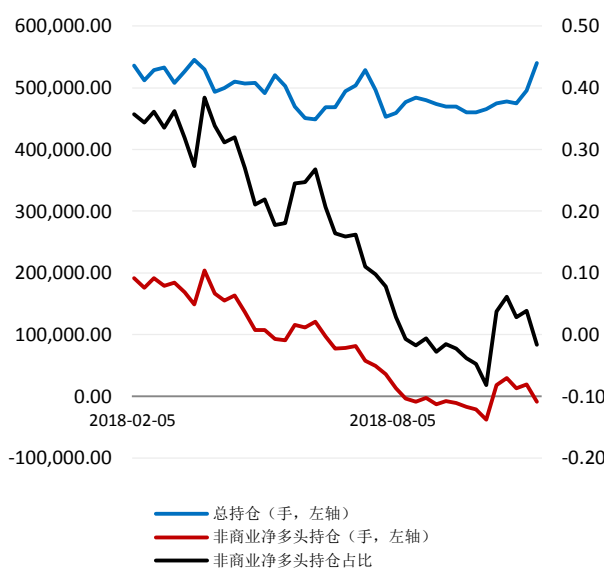
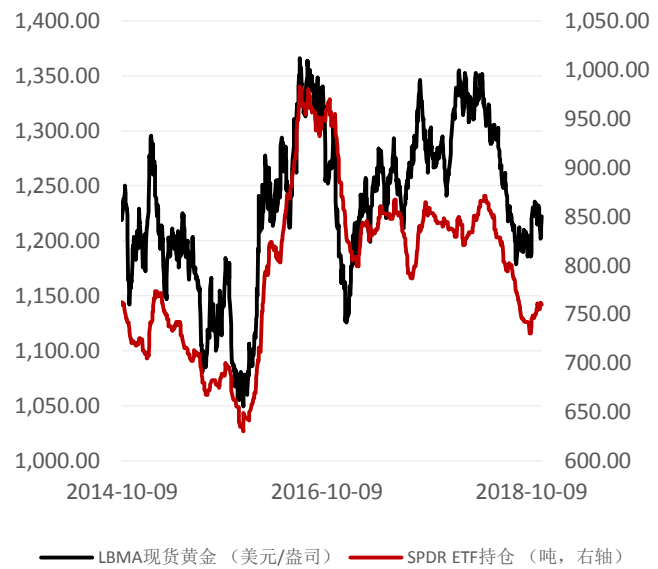


图 6: LBMA 现货黄金与 SPDR 黄金持仓



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 7: SPDR 黄金持仓与金价



图 8: SLV 白银持仓与银价



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 9：上海黄金交易所 Au (T+D) 行情汇总

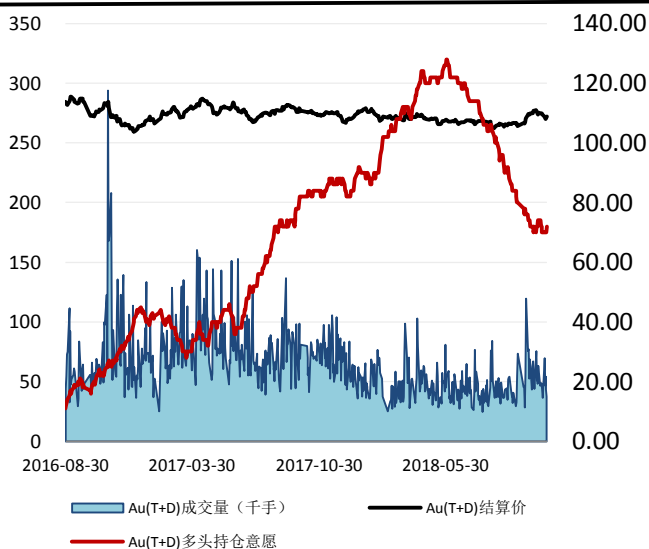


图 10：上交所 Au (T+D) 与上期所 AuSHFE

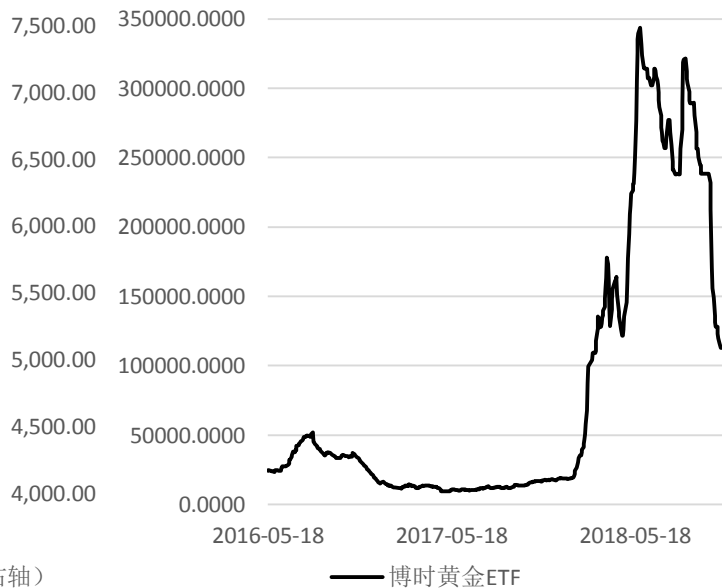


数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 11：CBR 现货指数与 LME 铜



图 12：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 13: 美国黄金股票

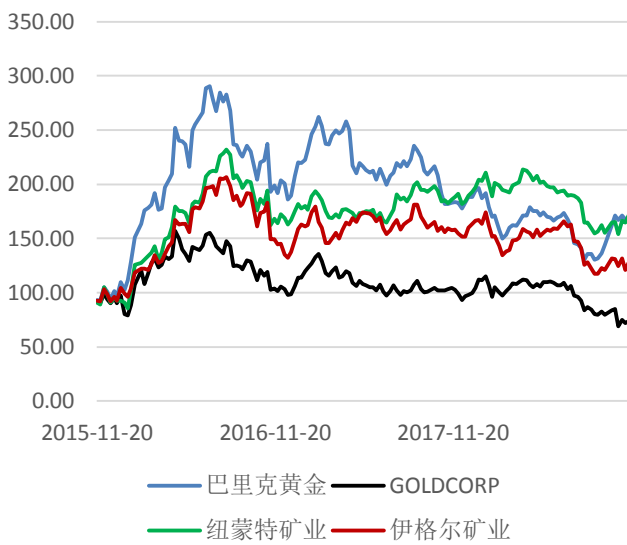
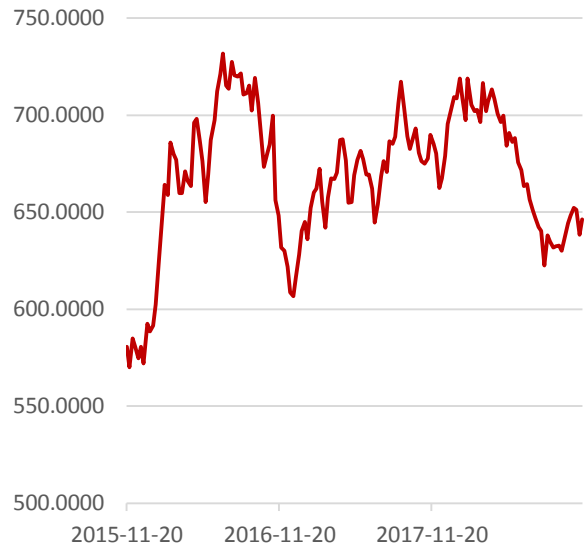


图 14: 美国黄金股票指数



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 15: 中国黄金股票

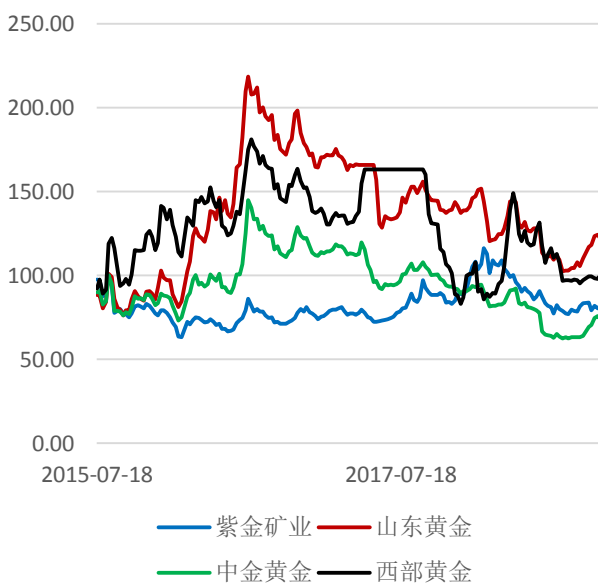


图 16: 中国黄金股票指数



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
11 月 20 日	德国 10 月 PPI 同比	3.2% (前值)	公布值>预期值：利多欧元，利多国际金价
	美国 10 月新屋开工(万户)	122.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
11 月 21 日	美国 10 月耐用品订单环比初值	-2%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值	98.3	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 10 月成屋销售总数年化(万户)	520	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
11 月 23 日	日本 11 月制造业 PMI 初值	52.9 (前值)	公布值>预测值：利多日元，利多国际金价
	德国 11 月制造业 PMI 初值	52.2 (前值)	公布值>预测值：利多欧元，利多国际金价
	欧元区 11 月制造业 PMI 初值	52 (前值)	公布值>预测值：利多欧元，利多国际金价
	美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值	56	公布值>预测值：利多美元，利空国际金价

数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

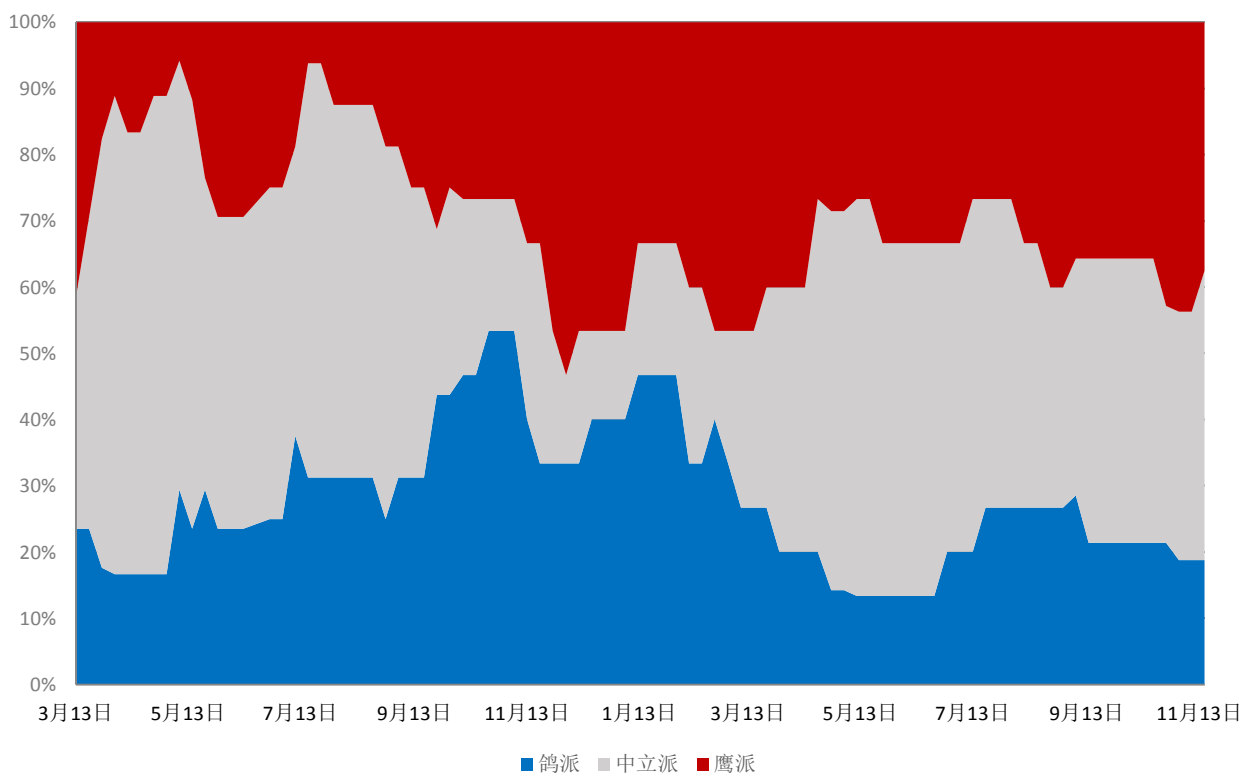


### 三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

表 1: 本周重点经济数据公布时点

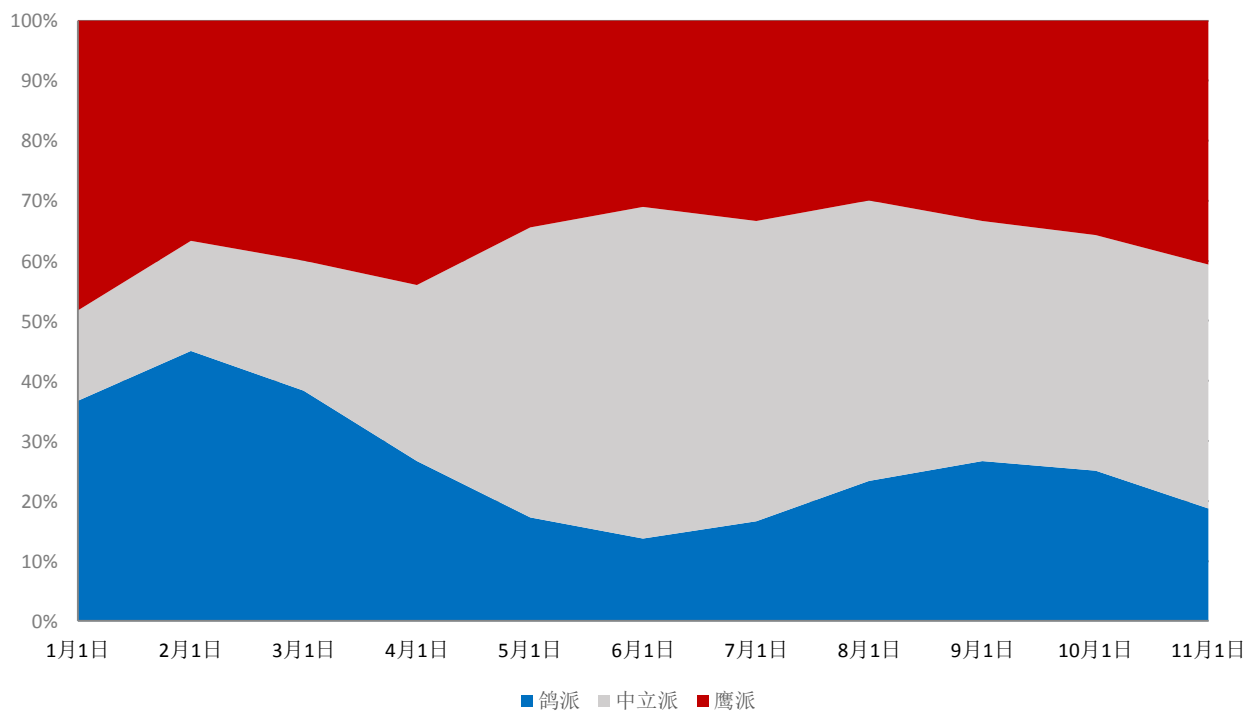
联储委员	是否票委	表态	最新言论
堪萨斯城 乔治	是	偏鹰	
纽约 威廉姆斯	是	偏鹰	
美联储理事 克拉利达	是	偏鹰	
芝加哥 埃文斯	2019	偏鹰	
亚特兰大 博斯蒂克	是	偏鹰	
克兰科夫 梅斯特	是	偏鹰	
旧金山 戴利	是	中立	美国次轮经济扩张周期可能会成为历史最长，明年通胀将会稍高于 2% 目标水平，预计 2019 年至少有两次加息。
美联储主席 鲍威尔	是	中立	美联储尚未看到贸易争端带来的影响，对当前经济状况感到满意，预计通胀将会走高，美联储要控制加息步伐，避免过快或过慢加息，应当维持渐进加息路径。美联储将保持独立性，更好的服务于公众。
美联储理事 布雷纳德	是	中立	
美联储理事 夸尔斯	是	中立	美国当前经济非常强劲，就业市场良好，通胀也基本接近美联储目标，强劲的经济还会持续一段时间。
达拉斯 卡普兰	2020	中立	
里士满 巴尔金	是	中立	
波士顿 罗森格伦	2019	中立	
明尼阿波利斯 卡什卡利	2020	偏鸽	
费城 哈克	2020	偏鸽	

图 17: 近期美联储官员的言论基调 (每周/连续)



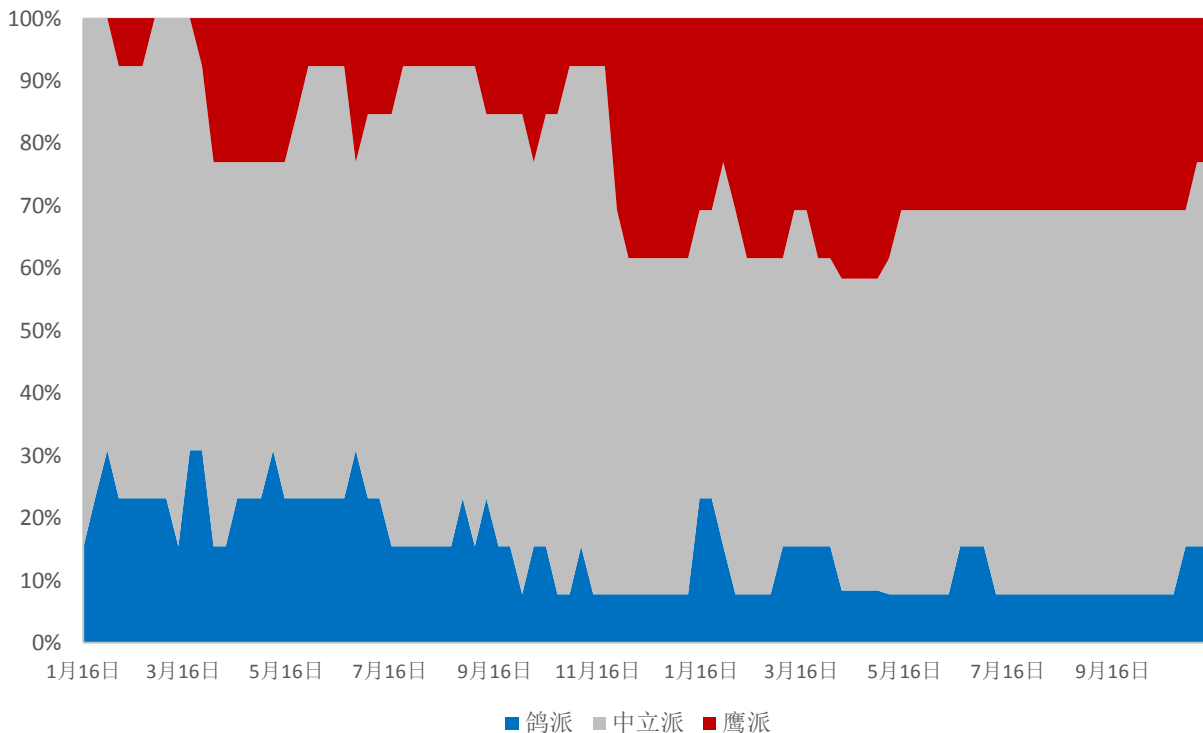
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 18: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)



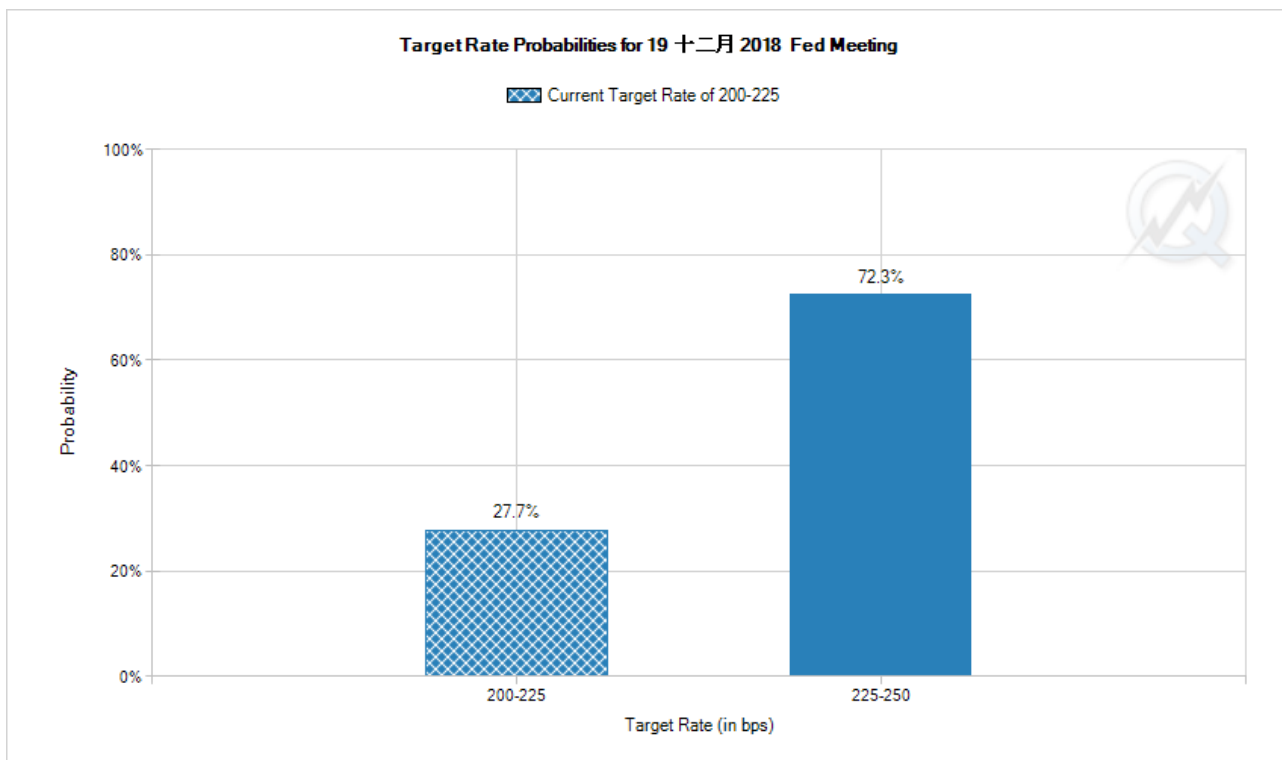
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 19: 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 20: 芝商所联邦利率期货隐含的联邦公开市场委员会 (FOMC) 12 月份加息与否概率



数据来源: 芝加哥商业交易所集团, CME Group

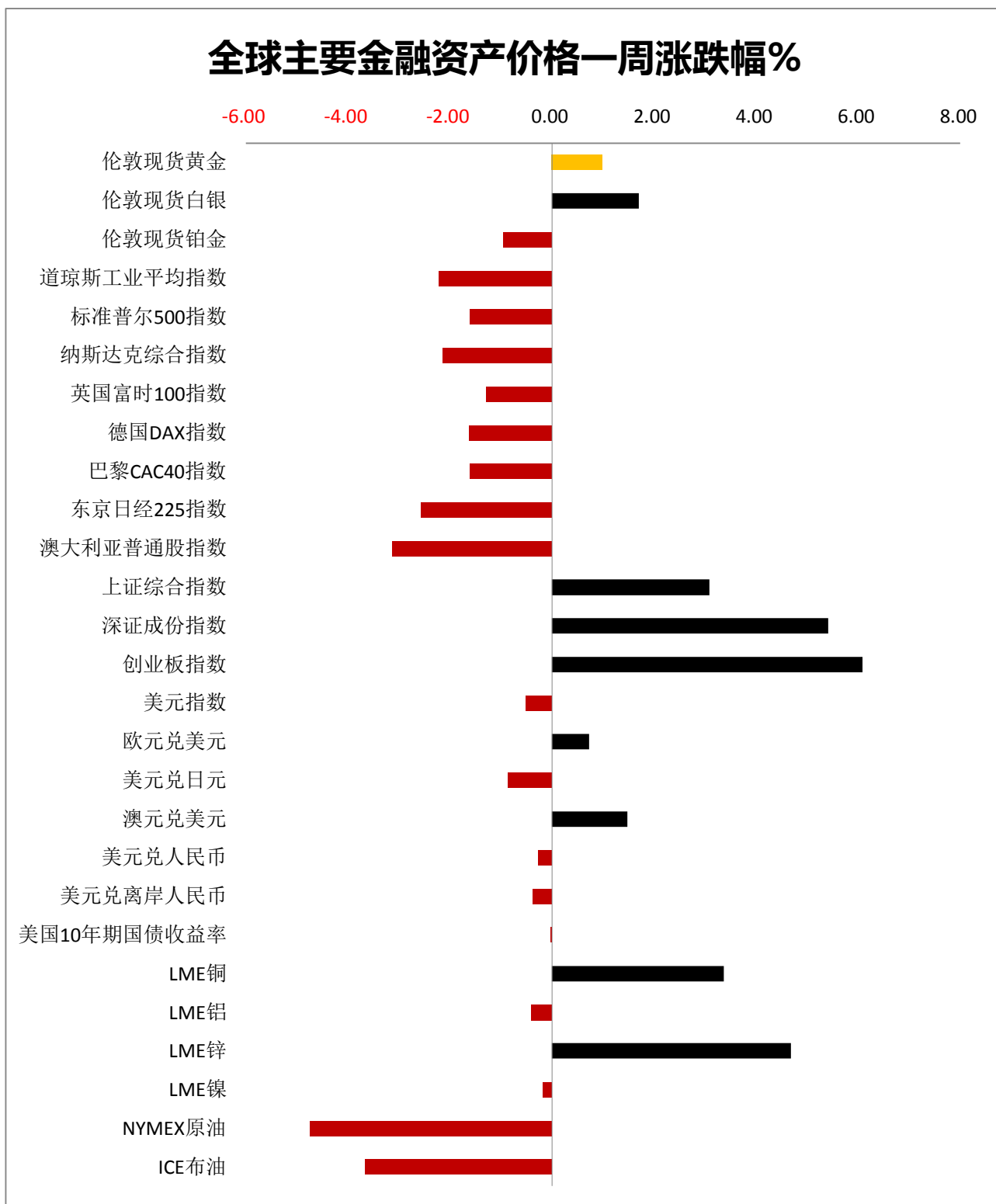
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1209.50	1225.40	1196.00	1221.14	0.99
伦敦现货白银	14.15	14.42	13.87	14.38	1.70
伦敦现货铂	851.78	857.16	824.50	842.01	-0.95
道琼斯工业平均指数	25959.33	25966.71	24787.79	25413.22	-2.22
标准普尔 500 指数	2773.93	2775.99	2670.75	2736.27	-1.61
纳斯达克综合指数	7364.05	7371.09	7072.36	7247.87	-2.15
英国富时 100 指数	7105.34	7186.31	6968.99	7013.88	-1.29
德国 DAX 指数	11591.59	11598.51	11233.21	11341.00	-1.63
巴黎 CAC40 指数	5130.38	5140.45	4986.19	5025.20	-1.60
东京日经 225 指数	22121.70	22324.01	21484.65	21680.34	-2.56
澳大利亚普通股指数	6011.00	6027.21	5778.50	5822.82	-3.13
上证综合指数	2593.20	2695.57	2590.21	2679.11	3.09
深证成份指数	7634.82	8116.73	7622.47	8062.29	5.41
创业板指数	1322.87	1415.38	1320.52	1403.28	6.08
美元指数	97.04	97.70	96.40	96.42	-0.51
欧元兑美元	1.13	1.14	1.12	1.14	0.73
美元兑日元	113.82	114.22	112.65	112.84	-0.87
澳元兑美元	0.72	0.73	0.72	0.73	1.48
美元兑人民币	6.94	6.97	6.93	6.94	-0.28
美元兑离岸人民币	6.95	6.97	6.91	6.92	-0.38

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0351
LME 铜	6050.50	6278.50	6016.00	6242.50	3.37
LME 铝	1955.00	1964.50	1925.00	1947.00	-0.41
LME 锌	2506.00	2629.00	2466.50	2617.00	4.68
LME 镍	11400.00	11570.00	11240.00	11395.00	-0.18
NYMEX 原油	60.70	61.28	54.90	57.03	-4.74
ICE 布油	70.69	71.88	64.61	67.32	-3.66

数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

表 3: 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。