

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

市场加息预期修复

国际金价承压下行

市场研究报告

■ 本周视点:

上周国际金价继续回落，尽管周中国际金价曾一度由于朝美会谈未达成协议，重新站上 1320 的整数关口，但显然市场的风险偏好并未就此改变，国际金价继续走弱。周中国际金价最高触及 1332.60 美元/盎司，最低价 1289.90 美元/盎司，整个交易周内国际金价下跌了 34.7 美元，跌幅达到了 2.61%。

在 CFTC 持仓方面，上周 COMEX 黄金期货的多头持仓继续增加。根据数据显示，上周 COMEX 黄金期货的多头头寸升至 25.4 万张，较前一周增加了近 4 万张。不过 COMEX 黄金期货的空头头寸小幅下滑，总持仓量维持在 10.8 万张附近。

在实物投资方面，上周 SPDR 黄金 ETF 的总持仓量共计流出 17.05 吨，总持仓数降至 772.46 吨。其中仅 3 月 3 日当日便流出了 11.76 吨，该数字也是创下了一年以来的最大单日跌幅。

我们更加偏向于新兴市场会出现一定程度的回升，资金仍将青睐于投资于估值较低的新兴市场国家。G10 非美经济体较为宽松的货币政策预期将会在一定程度上帮助这些国家的经济出现起色，但在更多的数据公布前，市场仍然会表现谨慎，这也将一定程度上阻碍金价走高。因此短期内，国际金价将更多地面临震荡下行的行情，空方会开始测试 1280 的技术关口。

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：2019 年 03 月 04 日

相关研究报告:

02 月 25 日

受美联储言论影响 国际金价冲高回落

02 月 18 日

全球数据喜忧参半 国际金价再次走高

01 月 28 日

市场聚焦美联储缩表计划 突破 1300
黄金重获上升空间

上周国际金价继续回落，尽管周中国际金价曾一度由于朝美会谈未达成协议，重新站上 1320 的整数关口，但显然市场的风险偏好并未就此改变，国际金价继续走弱。周中国际金价最高触及 1332.60 美元/盎司，最低价 1289.90 美元/盎司，整个交易周内国际金价下跌了 34.7 美元，跌幅达到了 2.61%。

一、市场加息预期修复 国际金价承压下行

在经济数据方面，周中公布的美国 2018 年四季度 GDP 环比增加 2.6%，超出市场预期的 2.2%。不过即便美国去年四季度的 GDP 超出市场预期，但是市场对于 2019 年度的展望依旧感到悲观。其中纽约联储对于 2019 年美国的 GDP 预期已经下调至 0.88%，继续刷新该机构年内预测数据的低点。这主要还是由于自去年四季度以来，美国的消费数据便开始明显走弱。上周末公布的美国的一系列经济数据仍然延续此前的疲弱态势。一方面，美联储较为看重的个人消费物价指数符合市场预期，但各项消费数据却大幅不及预期。其中 12 月份个人消费环比数为 -0.5% 低于预期的 0.6%，另外 1 月份个人收入环比为 -0.1% 同样低于预期的 1%。而当周公布的首次申请失业金人数为 22.5 万人不及预期的 21.7 万人。在欧洲公布的经济数据方面，上周公布的多个国家的 CPI 数据超出或符合市场预期。

在油价方面，近期越来越多的报告显示美国的页岩油企业融资愈发困难，钻进活动也开始逐渐放缓，加上 OPEC 无意增长，甚至沙特和俄罗斯为首的 OPEC+ 国家计划继续减产，使得油价的上涨压力愈来愈大。油价的上涨无疑会对一系列的国家产生通胀压力，市场预计美联储可能会有所应对。从市场对于美国的通胀预期数字来看，目前市场对于美国的通胀预期仍在不断上行，这也使得市场前期市场过于鸽派的加息预期开始有所修复。

在上周初的国会证词中，美联储主席鲍威尔表示重申对于货币政策将会保持耐心，并同时准备好调整缩表政策，这与此前美联储在 1 月份的 FOMC 会议纪要的内容保持一致。另外，鲍威尔还表示，近期美国的经济数据不佳但美国经济前景整体却仍然向好，与此同时海外市场的负面影响也在对美国的经济产生影响。

在 CFTC 持仓方面，上周 COMEX 黄金期货的多头持仓继续增加。根据数据显示，上周 COMEX 黄金期货的多头头寸升至 25.4 万张，较前一周增加了近 4 万张。不过 COMEX 黄金期货的空头头寸小幅下滑，总持仓量维持在 10.8 万张附近。

在实物投资方面，上周 SPDR 黄金 ETF 的总持仓量共计流出 17.05 吨，总持仓数降至 772.46 吨。其中仅 3 月 3 日当日便流出了 11.76 吨，该数字也是创下了一年以来的最大单日跌幅。

二、全球市场纵览及后市展望

在接近 1340 的价格水平之后，我们看到国际金价的上行趋势受到了明显的打压，在进入前期多空双方成交的密集区域之后，市场的参与者开始表现得更加谨慎。即便在周中市场出现了地缘政治事件，国际金价的走高也仅仅是昙花一现，并且最终在周末伴随着美元的走高，黄金跌破了 1300 的整数关口。在疲弱不堪的美消费数据数据前，黄金表现却稍显疲弱，而美元开始走强，显示了市场对于美国的加息预期开始进行修正。我们在此前的数份报告中曾多次提到，市场对于美联储的加息预期过于悲观。从数据上来看，尽管美国的消费数据走势疲软，但通胀水平依旧强劲。在充分就业的情况下，美联储不得不保持相对稳健的货币政策，以防止超预期的通胀发生。这也是美联储的主要货币政策之一。另外，随着新兴市场的资本市场开始不断走强，投资人开始越来越相信包括中国在内的一些国家，可能正在触及短期的经济底部，这点在大宗商品近期的强劲表现上也有所体现。此外，G10 中非美国家的货币政策的预期不断宽松，美联储仍然试图维持当前的加息周期，意味着美元相对其他非新兴市场的货币在保值方面更有吸引力。

从技术走势来看，国际金价在连续几周无法成功站上 1340 之后，多头开始动摇。特别是在 1300 的整数关口失守之后，国际金价将不可避免的继续下探回调。对于黄金来说当前新兴市场的资本市场对于经济周期回升的博弈尚未在关键的经济数据上有所体现。如果在接下来的数周中，全球主要经济体的数据能够证伪此轮反弹的逻辑的话，那么市场可能会对美联储货币政策再次产生动摇。资金将会重新选择标的来进行避险，届时可能会是黄金，亦可能是美元，除非美联储的货币政策继续转鸽，否则黄金的上行仍将面临阻力。

但如果主要经济体的数据开始逐渐回升，市场将会相信美国的通胀数据仍将在不久的将来重新走高，这也就意味着市场对于美联储的加息预期将会重燃。但如果资金开始更多的博弈新兴市场国家的话，黄金的大宗商品属性会被激发，国际金价仍有机会走高。

我们更加偏向于新兴市场会出现一定程度的回升，资金仍将青睐于投资于估值较低的新兴市场国家。G10 非美经济体较为宽松的货币政策预期将会在一定程度上帮助这些国家的经济出现起色，但在更多的数据公布前，市场仍然会表现谨慎，这也将一定程度上阻碍金价走高。

因此短期内，国际金价将更多地面临震荡下行的行情，空方会开始测试 1280 的技术关口。

图 1：不同期限美元 LIBOR

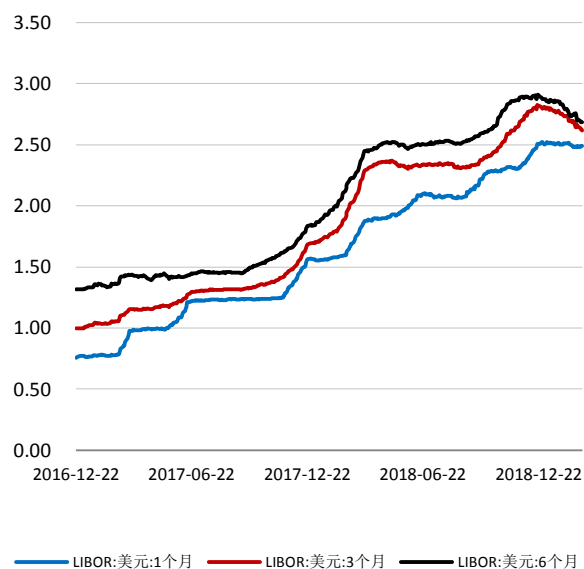
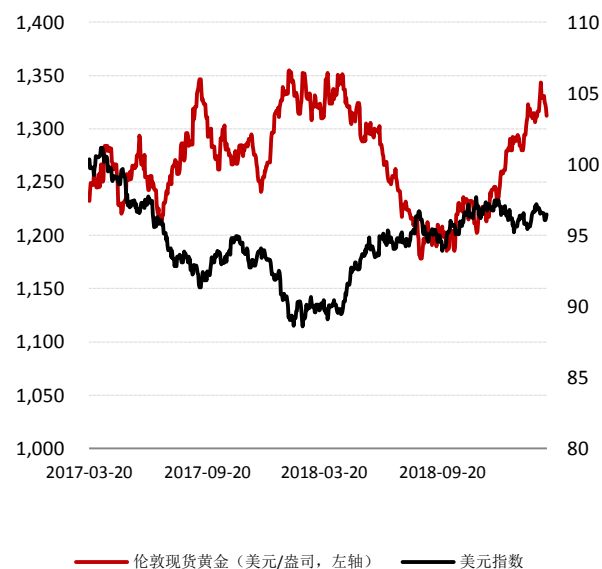


图 2：黄金与美元指数



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

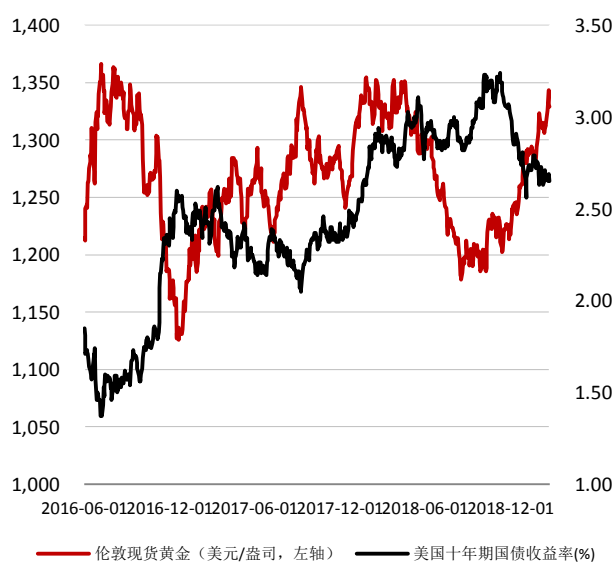
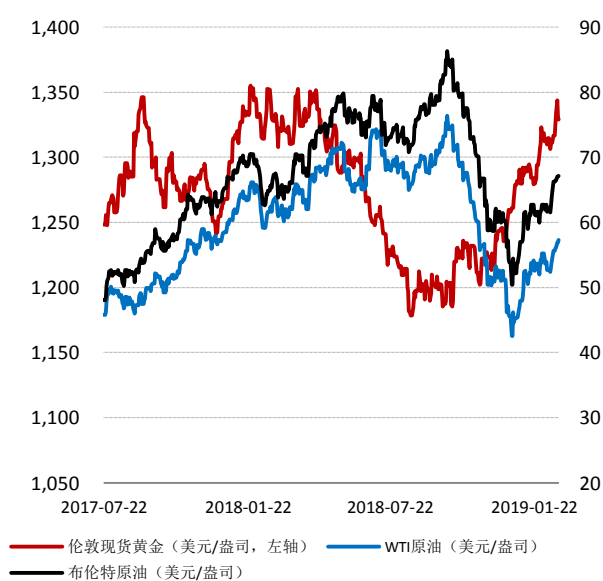


图 4：黄金与原油价格



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

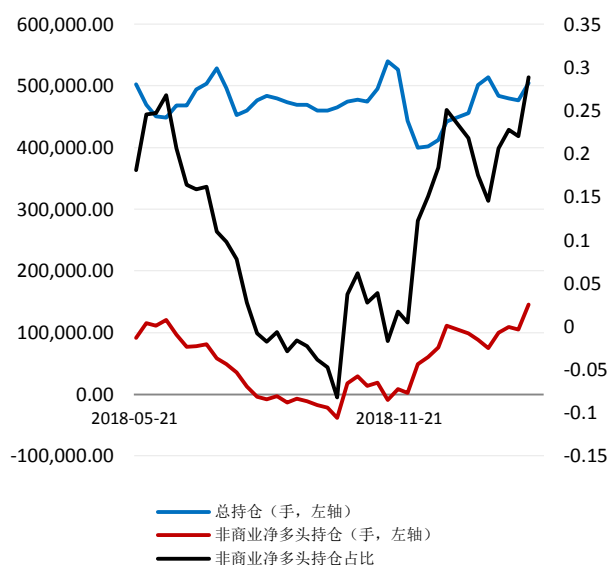
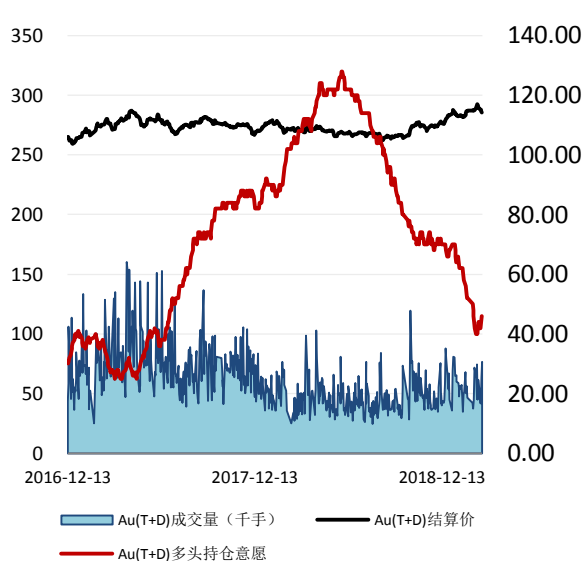


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

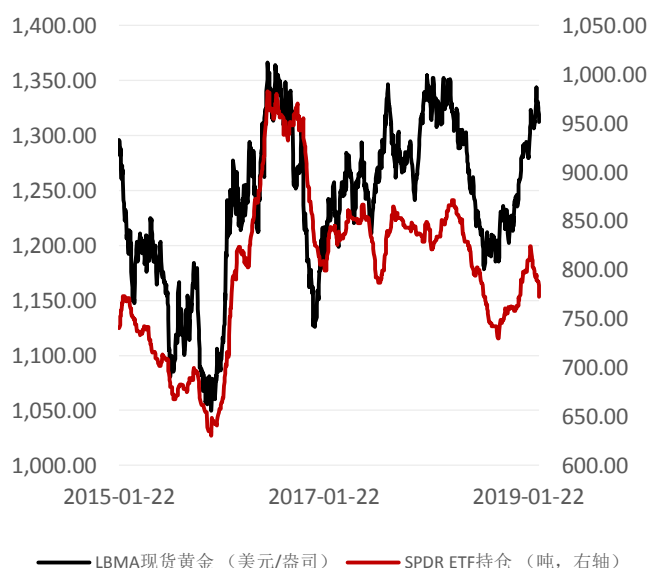


图 8: SLV 白银持仓与国际银价

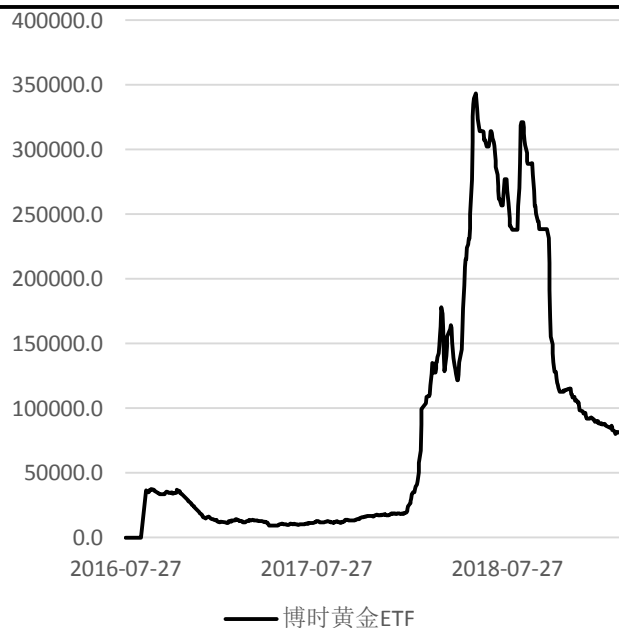


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

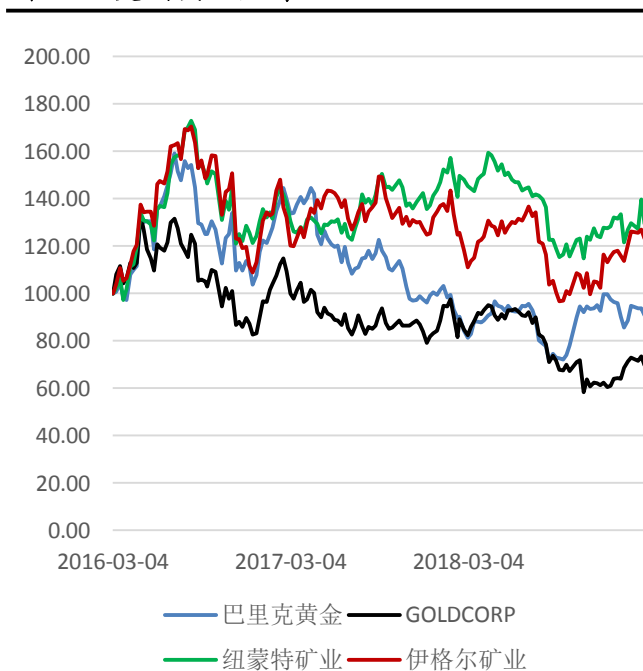
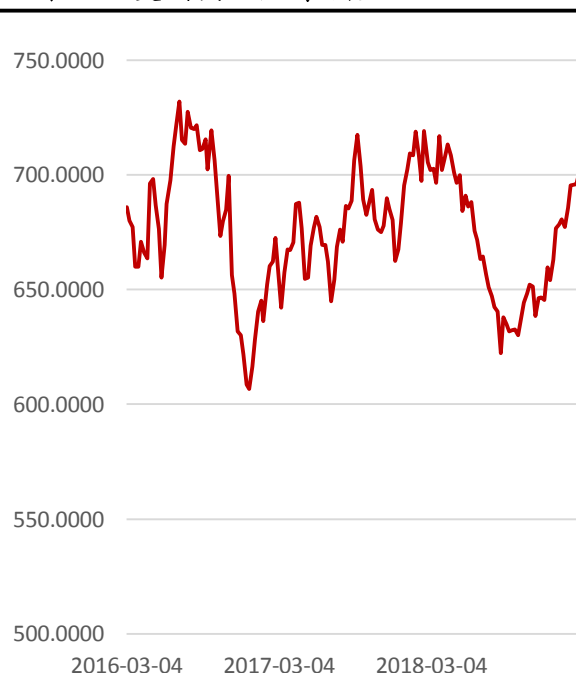


图 12：美国黄金股票指数



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 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
3 月 04 日	欧元区 1 月 PPI 同比	3% (前值)	公布值>预期值： 利多欧元，利多国际金价
3 月 05 日	美国 12 月新屋销售(万户)	57.9	公布值>预期值： 利多美元，利空国际金价
	美国 2 月 ISM 非制造业指数	57.2	公布值>预期值： 利多美元，利空国际金价
3 月 06 日	美国 2 月 ADP 就业人数变动(万人)	18.3	公布值>预期值： 利多美元，利空国际金价
	美国 1 月耐用品订单环比终值	1.2%	公布值>预期值： 利多美元，利空国际金价
3 月 07 日	欧元区四季度 GDP 同比终值	1.2%	公布值>预期值： 利多欧元，利多国际金价
	美国 3 月 2 日当周首次申请失业救济人数(万人)	21.6	公布值>预期值： 利多美元，利空国际金价
3 月 08 日	德国 1 月季调后工厂订单同比	-7%	公布值>预期值： 利多欧元，利多国际金价
	美国 2 月失业率	3.8%	公布值>预期值： 利空美元，利多国际金价
	美国 2 月非农就业人口变动(万人)	17	公布值>预期值： 利空美元，利多国际金价

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

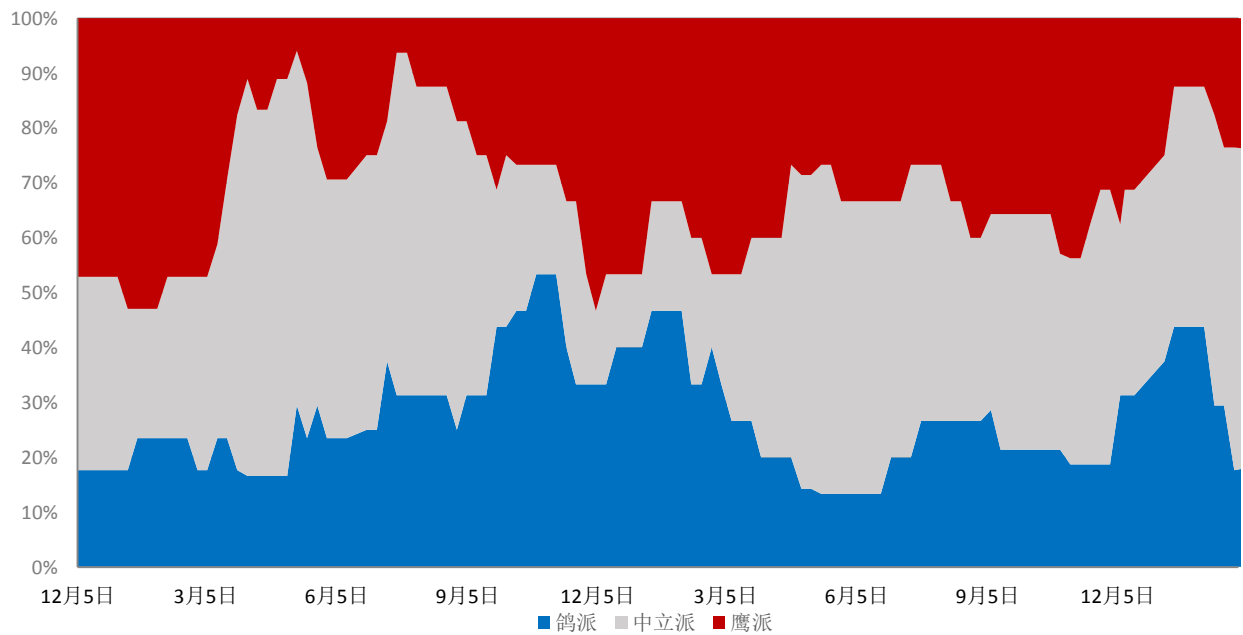
表 2：美联储官员讲话

联储委员	是否票委	表态	最新言论
克兰科夫 梅斯特	否	偏鹰	
纽约 威廉姆斯	是	偏鹰	
费城 哈克	2020	偏鹰	预计美联储 2019 年、2020 年各加息一次是适宜的，美国 2019 年 GDP 增幅略超 2%，并将在 2020 年重返趋势。
亚特兰大 博斯蒂克	是	偏鹰	预计今年加息一次，明年加息一次。
波士顿 罗森格伦	是	中立	
旧金山 戴利	是	中立	
美联储主席 鲍威尔	是	中立	美国经济前景积极，就业市场强劲，通胀接近 2% 目标水平，当前面临的风险主要是全球经济增速的放缓，美联储在未来货币政策调整方面将保持耐心。在 2019 年稍晚美联储会结束缩表行动。
美联储理事 布雷纳德	是	中立	
美联储理事 夸尔斯	是	中立	
美联储理事 鲍曼	是	中立	
美联储副主席 克拉利达	否	中立	美国经济保持良好，美债收益率曲线趋平，不是暗示经济衰退，可能是由于海外因素的影响。美联储仍有政策空间，能够应对潜在的经济冲击。
里士满 巴尔金	是	中立	
达拉斯 卡普兰	2020	中立	通胀处于美联储的控制之中，低通胀有助于促进就业。
圣路易斯 布拉德	是	中立	并没有准备好呼吁美联储进行降息。

芝加哥 埃文斯	是	偏鸽	
明尼阿波利斯 卡什卡利	2020	偏鸽	
堪萨斯城 乔治	是	偏鸽	

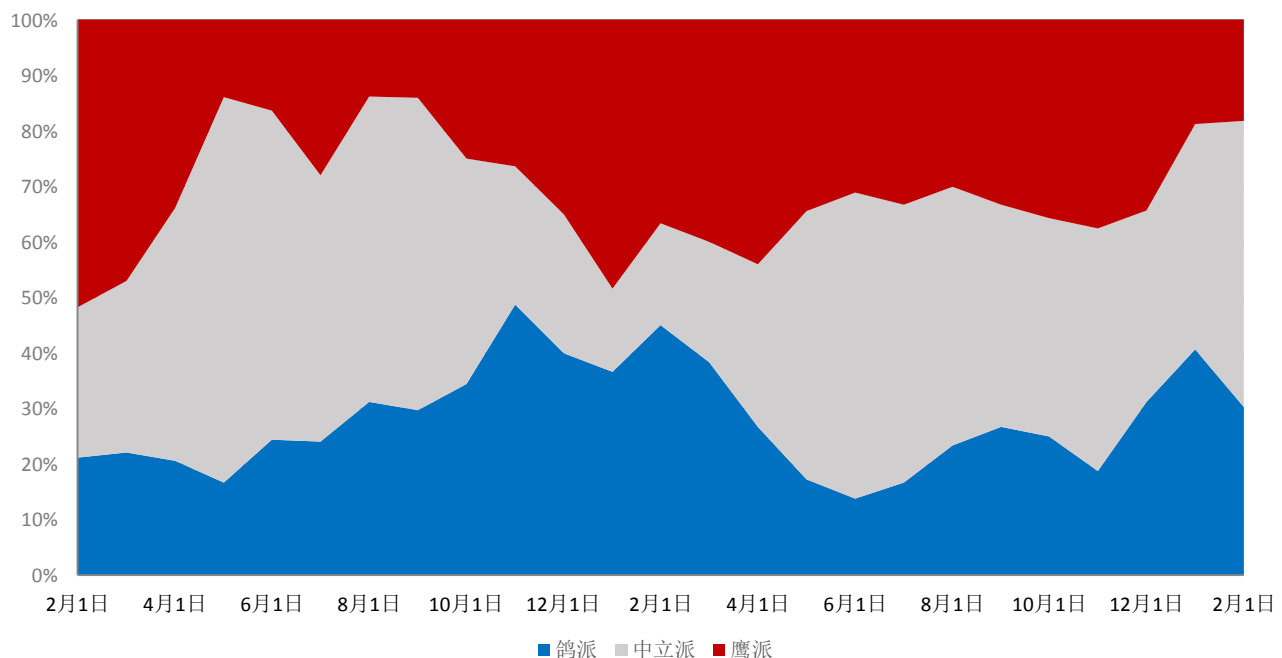
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



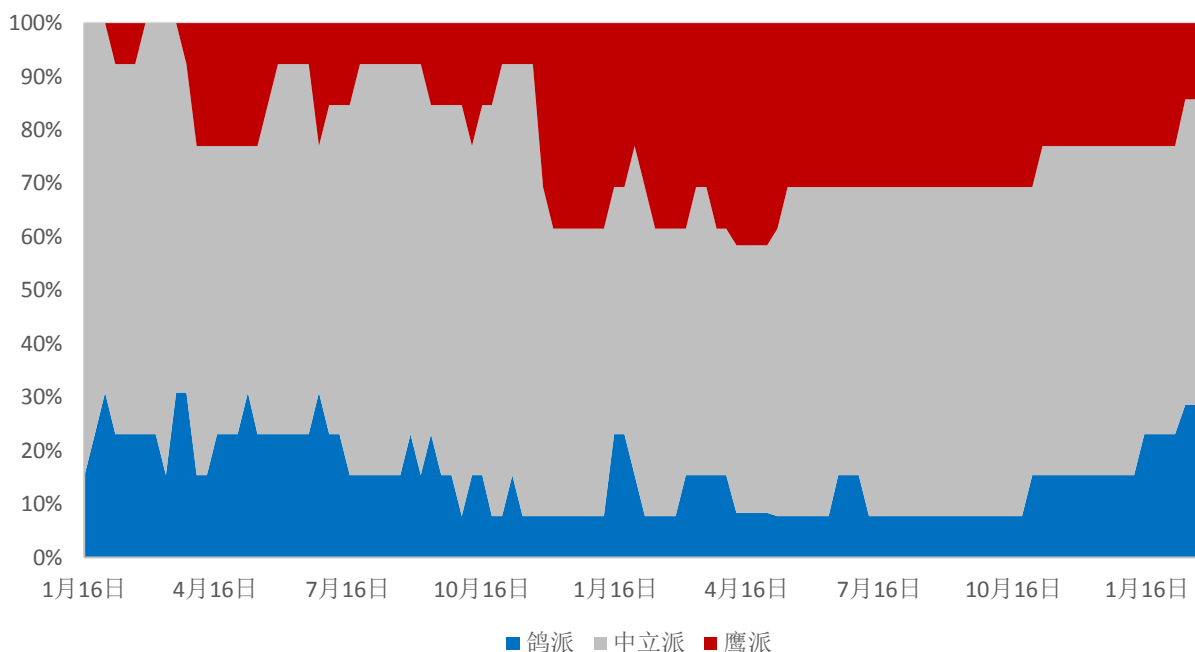
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



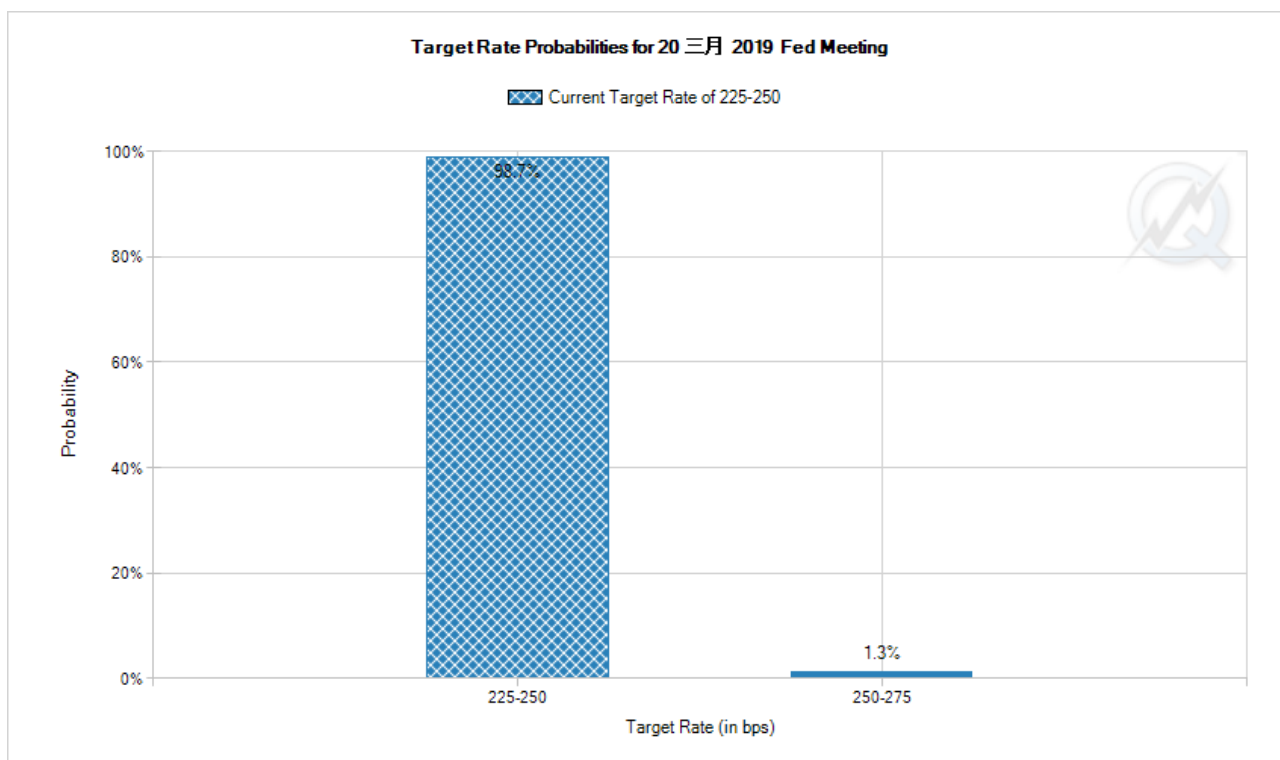
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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）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

请参阅最后一页的重要声明

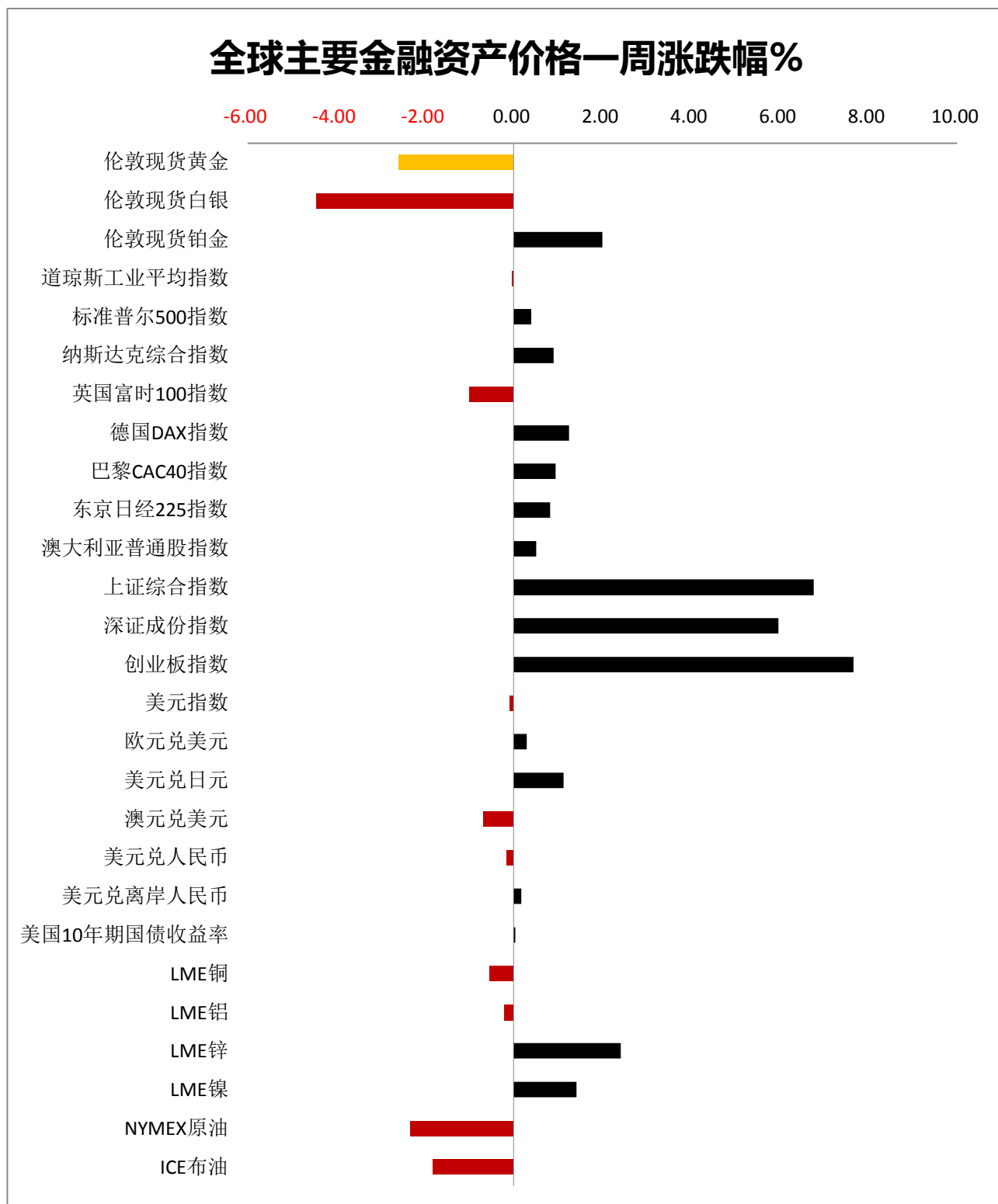
中国工商银行贵金属业务部

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1329.36	1332.60	1289.90	1293.47	-2.59
伦敦现货白银	15.90	16.00	15.11	15.21	-4.45
伦敦现货铂	842.84	877.14	841.42	857.50	2.00
道琼斯工业平均指数	26126.15	26241.42	25877.24	26026.32	-0.02
标准普尔 500 指数	2804.35	2813.49	2775.13	2803.69	0.39
纳斯达克综合指数	7585.30	7603.04	7485.39	7595.35	0.90
英国富时 100 指数	7178.60	7210.70	7041.03	7106.73	-1.00
德国 DAX 指数	11517.76	11676.86	11416.08	11601.68	1.26
巴黎 CAC40 指数	5228.25	5286.69	5197.29	5265.19	0.95
东京日经 225 指数	21567.66	21641.58	21364.09	21602.69	0.83
澳大利亚普通股指数	6241.90	6291.80	6186.90	6273.84	0.51
上证综合指数	2838.39	2997.49	2838.39	2994.01	6.77
深证成份指数	8804.97	9276.45	8785.42	9167.65	5.97
创业板指数	1487.30	1581.83	1481.17	1567.87	7.66
美元指数	96.44	96.61	95.95	96.46	-0.08
欧元兑美元	1.13	1.14	1.13	1.14	0.30
美元兑日元	110.73	112.07	110.43	111.93	1.13
澳元兑美元	0.72	0.72	0.71	0.71	-0.67
美元兑人民币	6.68	6.71	6.67	6.71	-0.15
美元兑离岸人民币	6.68	6.72	6.67	6.71	0.17

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0407
LME 铜	6497.00	6540.00	6441.50	6442.00	-0.54
LME 铝	1915.00	1930.00	1891.00	1910.50	-0.21
LME 锌	2723.50	2800.00	2695.00	2777.50	2.42
LME 镍	13035.00	13400.00	12845.00	13175.00	1.42
NYMEX 原油	57.17	57.88	55.02	55.75	-2.33
ICE 布油	67.09	67.61	64.49	65.00	-1.82

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。