

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

中美制造业 PMI 双双走强

国际金价震荡走弱

■ 本周视点：

上周国际金价在 1280 上方小幅震荡，周中美国公布的劳动力市场数据超市场预期，市场风险偏好获得较大的提振，美国三大股指离历史高点仅一步之遥。尽管美国的劳动力市场数据的企稳使得美国的通胀前景再次回暖，但在经过了 3 月份的 FOMC 会议之后，美联储对于其货币政策的态度，让也市场相信美国的货币环境仍然会保持相对宽松。这也令黄金的走势并没有因为改善的经济数据而变得疲弱。周中国际金价也一度触及 1281.02 的低点，不过后有回升，并最终报收于 1291.55 美元/盎司，较前一周略微下挫了 0.05%。

在 SPDR 持仓数据方面，随着黄金的走势趋于平淡，COMEX 黄金期货的总持仓量较前一周减少了 6 万张至 44 万张，创下了年初以来的新低。而在非商业持仓方面，净多头持仓也整体有所下滑。上周 COMEX 的黄金期货净多头减少了 2 万余张至 19.4 万张，同时非商业空头头寸则小幅增加了近 5 千张至 9.9 万张。

在实物投资方面，上周 SPDR 黄金 ETF 连续 5 天出现流出，整个交易周中共流出 22.59 吨。这使得 SPDR 的总持仓量下滑至 761.67 吨创下了 3 个月以来的新低。

那么在美国经济增长消退的风险仍然无法消除的情况下，就短期的市场表现来看，欧元区的经济数据仍将成为影响美元资产价格的主要因素之一。在多空因素均在发酵的当下，黄金的走势将会更加胶着，但中期向好的格局，意味着每一次探底的都是买入的机会。

市场研究报告

中国工商银行贵金属业务部

交易业务部

徐铨翰、孙嘉锐

电话：021-63307090

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期：2019 年 04 月 08 日

相关研究报告：

04 月 01 日

美债收益率曲线倒挂影响市场情绪
黄金冲高后继续走低

03 月 25 日

全球经济数据下滑 美元黄金同步上
扬

03 月 18 日

国际金价继续走高 美加息预期日渐
平淡

上周国际金价在 1280 上方小幅震荡，周中美国公布的劳动力市场数据超市场预期，市场风险偏好获得较大的提振，美国三大股指离历史高点仅一步之遥。尽管美国的劳动力市场数据的企稳使得美国的通胀前景再次回暖，但在经过了 3 月份的 FOMC 会议之后，美联储对于其货币政策的态度，让也市场相信美国的货币环境仍然会保持相对宽松。这也令黄金的走势并没有因为改善的经济数据而变得疲弱。周中国际金价也一度触及 1281.02 的低点，不过后有回升，并最终报收于 1291.55 美元/盎司，较前一周略微下挫了 0.05%。

一、中美制造业 PMI 双双走强 国际金价震荡走弱

在劳动力市场方面，上周美国公布的劳动力市场数据优劣各异，周初有小非农之称的 3 月份 ADP 就业数据为 12.9 万人，低于市场预期的 17.5 万人。不过下半周公布的当周首次申请失业金人数连续四周走强，20.2 万人的实际申请数据回到了今年 1 月份的水平，并且好于市场的预期。周五公布了市场最为关注的 3 月份非农就业人数和失业率数据。在非农数据方面，3 月份美国非农企业和政府共向市场提供了 19.6 万个工作岗位，好于市场预期的 17.7 万。另外，美国的失业率仍然保持在 3.8% 与市场预期和前值保持一致。不过三月份美国平均小时工资的同比增幅为 3.2% 弱于市场预期的 3.4%。此外劳动力参与率为 63% 低于前值和预期的 63.2%。从历史数据来看，美国劳动力市场参与率自 2013 年年底至今始终维持在 63% 一线下方，不过从 2018 年底以来该数据开始不断走高，这也一度导致美国的失业率走高。因此即便美国的非农数据走强，失业率企稳，但劳动力市场的实际情况可能并非如数字展现的一般强劲。

在其他数据方面，美国 2 月份的零售环比数据和耐用品订单初值均低于预期并出现了负值，这也印证了此前市场对于美国经济前景的担忧。不过，周初公布的 3 月份 ISM 制造业指数为 55.3 好于预期的 54.5，连续两个月回升。这也是本周刺激市场情绪的重要因素。

油价方面，周中美国公布的 EIA 原油库存数量再次走高，723.8 万桶的库存数据远高于预期和前值，并使得油价承压。不过随着美国非农数据的走好，市场的乐观情绪帮助布伦特原油收复 70 美元的整数关口。

在 SPDR 持仓数据方面，随着黄金的走势趋于平淡，COMEX 黄金期货的总持仓量较前一周减少了 6 万张至 44 万张，创下了年初以来的新低。而在非商业持仓方面，净多头持仓也整体有所下滑。上周 COMEX 的黄金期货净多头减少了 2 万余张至 19.4 万张，同时非商业空头头寸则小幅增加了近 5 千张至 9.9 万张。

在实物投资方面，上周 SPDR 黄金 ETF 连续 5 天出现流出，整个交易周中共流出 22.59

吨。这使得 SPDR 的总持仓量下滑至 761.67 吨创下了 3 个月以来的新低。

二、全球市场纵览及后市展望

由于近期美国相对 G10 依然向好的数据，使得美元指数继续震荡走高。因此尽管在中美两国公布了超预期的制造业 PMI 数据后，市场风险情绪明显走强，但通胀预期给黄金带来的利多却并没有很好的发酵，美元的走势仍然对黄金的价格形成压制。

从年初至今 G10 货币始终表现的十分疲弱，包括已经退出量化宽松的欧元区及其核心成员国的经济数据依旧疲弱。这也令本周欧洲央行召开的议息会议充满了更多的不确定性。在三月份的会议上，欧洲央行明确表示受到全球贸易不确定性的影响，欧洲的经济增长将会放缓。对此欧洲央行甚至下调了欧元区经济增速和通胀预期，同时宣布在 2019 年底前维持利率不变，并且宣布在 9 月份推出 TLTRO。从最近欧元区公布的经济数据来看，尽管部分经济体的数据有所缓和，包括德国的工业产出同比有所回暖，法国的贸易逆差也有所减少，欧元区及德国法国的综合 PMI 数据好于前值但弱于预期，但是在欧元区包括德国和法国的制造业 PMI 数据方面仍然表现出低迷的局面。

欧洲经济仍然徘徊在底部，中国的经济数据却显现出积极的一面。同期，中国公布的 3 月份制造业指数为 50.8，连续三个月回升，并且重新回到了 50 的枯荣线上方。另外中国 3 月份商业信心指数也升至 50.5，创下半年新高，而中美贸易协定前景令人感到乐观。中国 3 月末外储规模连续第五个月走升，较 2 月末的 3.090 万亿美元增加 85.8 亿美元，为连续第五个月增加，显示外资对于中国市场也更加青睐。即便短期的经济数据仍然存疑，但 2-3 季度经济短期见底的态势较为明显，这将会对商品形成一定的支撑，同时中美的贸易进程也有可能帮助欧元区的经济有所企稳。

不过，从中期来看，美国的税改对经济的刺激效应已经十分的疲弱，加上欧美国家债务总规模对于利率边际变动极为敏感，货币政策正常化的路径被不断延长。更为具体的来看，尽管近期美国的劳动力市场再次回暖，但不管是美国的产能利用率已经扩张到 80 左右，失业率也到达了充分就业，劳动力市场要进一步提升的空间十分有限，这也意味着为了将经济维持在一个合理的区间运行，欧美的货币政策可能仍将在一段时间内维持在一个利率较为稳定的水平。

那么在美国经济增长消退的风险仍然无法消除的情况下，就短期的市场表现来看，欧元区的经济数据仍将成为影响美元资产价格的主要因素之一。在多空因素均在发酵的当下，黄金的走势将会更加胶着，但中期向好的格局，意味着每一次探底的都是买入的机会。

图 1：不同期限美元 LIBOR

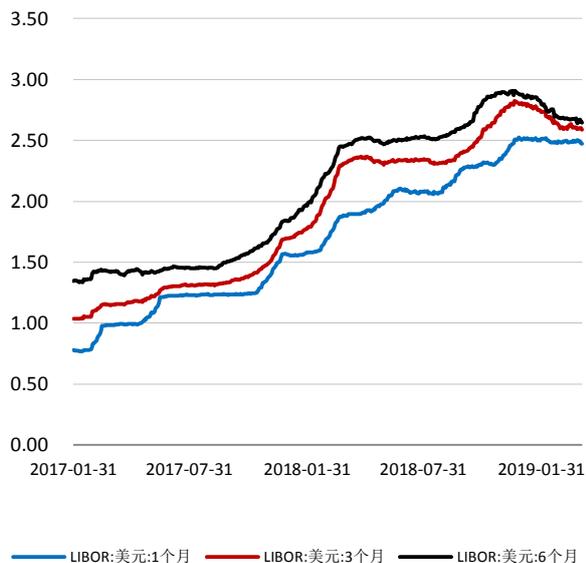
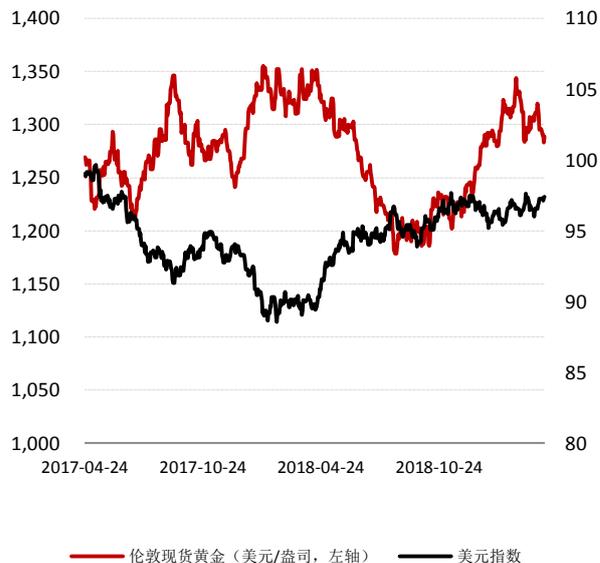


图 2：黄金与美元指数



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

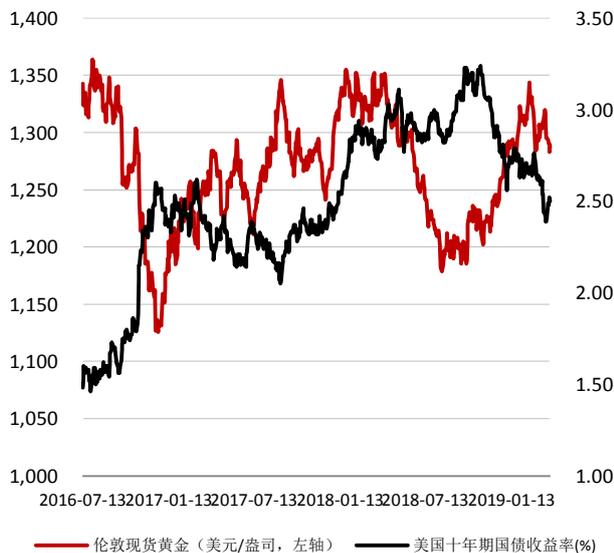
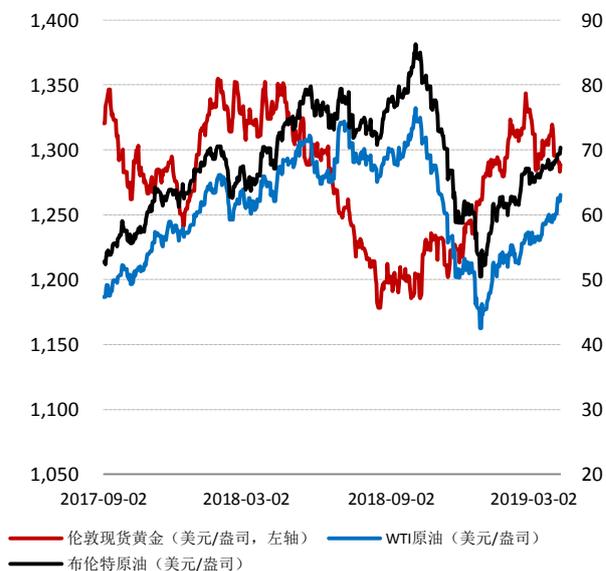


图 4：黄金与原油价格



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

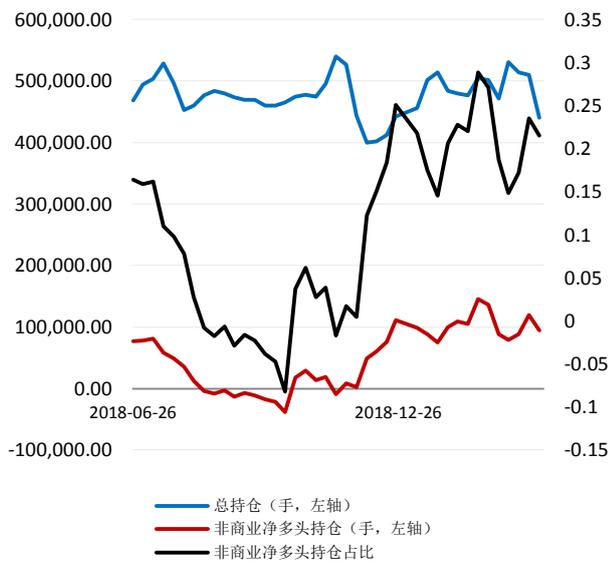
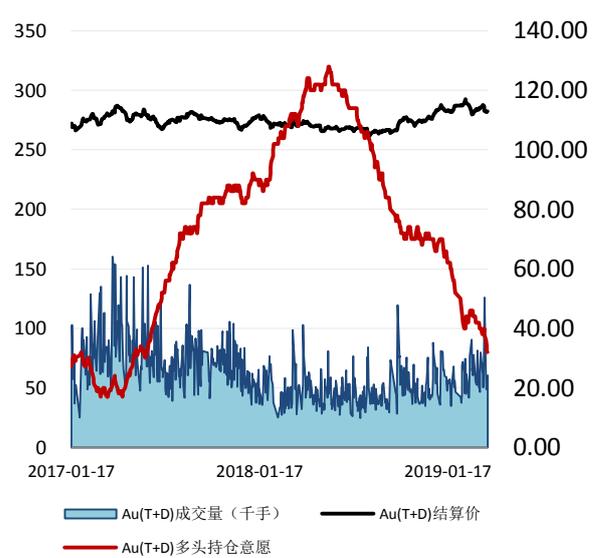


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

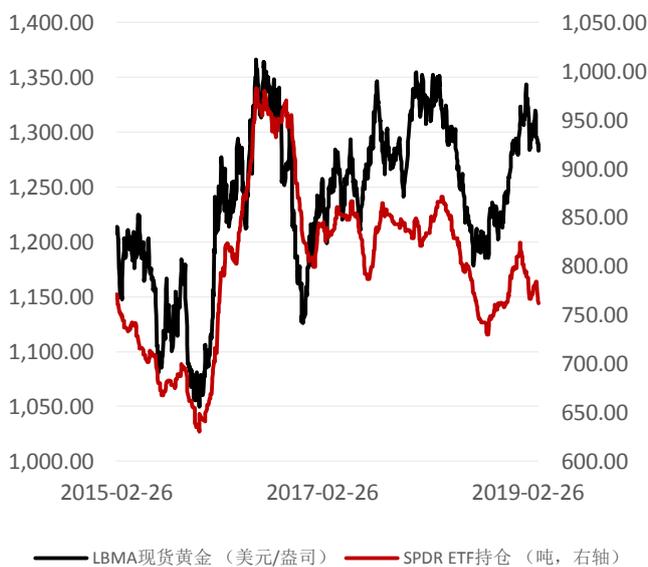


图 8: SLV 白银持仓与国际银价

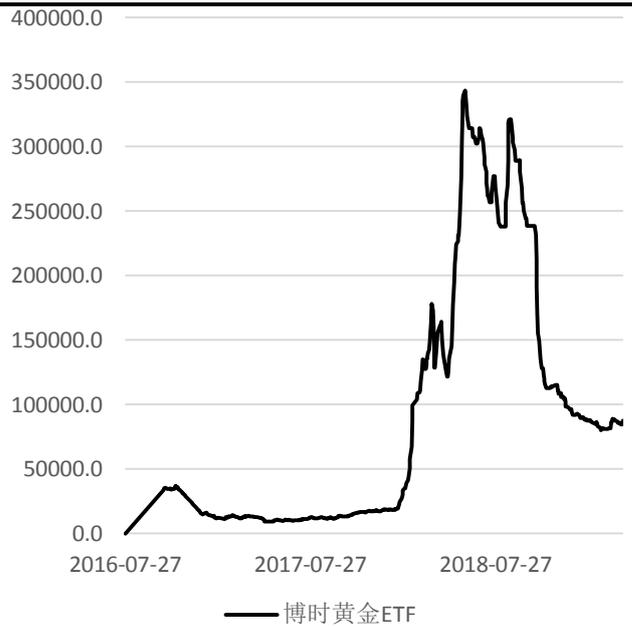


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

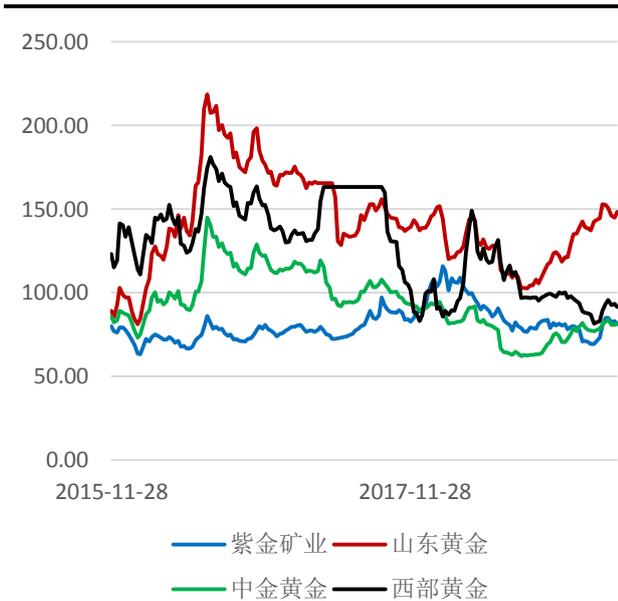


图 14: 中国黄金股票指数



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
4月8日	美国2月耐用品订单环比终值	-1.6% (前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
4月9日	美国2月JOLTS职位空缺(万人)	755	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
4月10日	美国3月核心CPI同比	2.1%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国3月CPI同比	1.8%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
4月11日	美国3月核心PPI同比	2.5%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国3月PPI同比	1.9%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
4月12日	欧元区2月工业产出同比	-1.1% (前值)	公布值>预期值：利多欧元，利多国际金价
	美国4月密歇根大学消费者信心指数初值	98	公布值>预期值：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

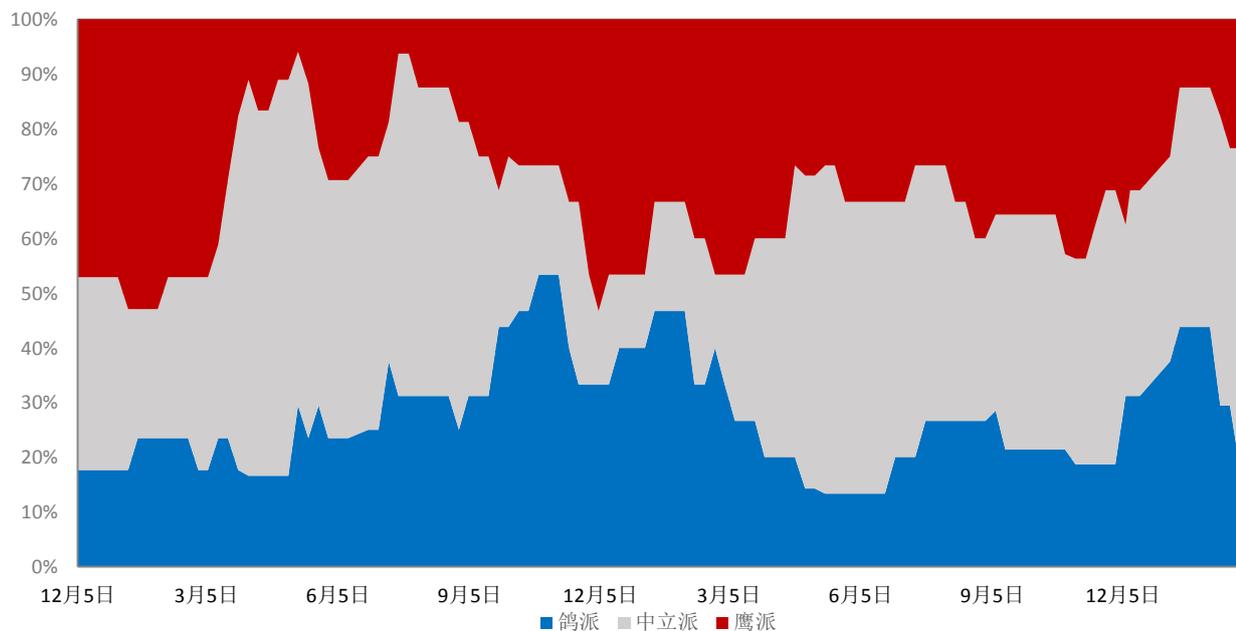
表 2：美联储官员讲话

联储委员	是否票委	表态	最新言论
克兰科夫 梅斯特	2020	偏鹰	美国一季度经济疲软是暂时的，预计 2019 年至多加息一次，2020 年加息一次。
亚特兰大 博斯蒂克	2021	偏鹰	
费城 哈克	2020	偏鹰	预计 2019 年 GDP 增速略高于 2%，劳动力市场仍持续增长，2019 年最多加息一次，2020 年再加息一次。
纽约 威廉姆斯	是	中立	
波士顿 罗森格伦	是	中立	
旧金山 戴利	2021	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 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	是	中立	
里士满 巴尔金	2021	中立	
达拉斯 卡普兰	2020	中立	
圣路易斯 布拉德	是	中立	
明尼阿波利斯 卡什卡利	2020	中立	美联储加息速度已经过快，应当停止加息，经济风险转向下行，但当前并非降息的时候，目前并未看到通胀压力加剧的迹象。
芝加哥 埃文斯	是	偏鸽	

堪萨斯城 乔治	是	偏鸽	
---------	---	----	--

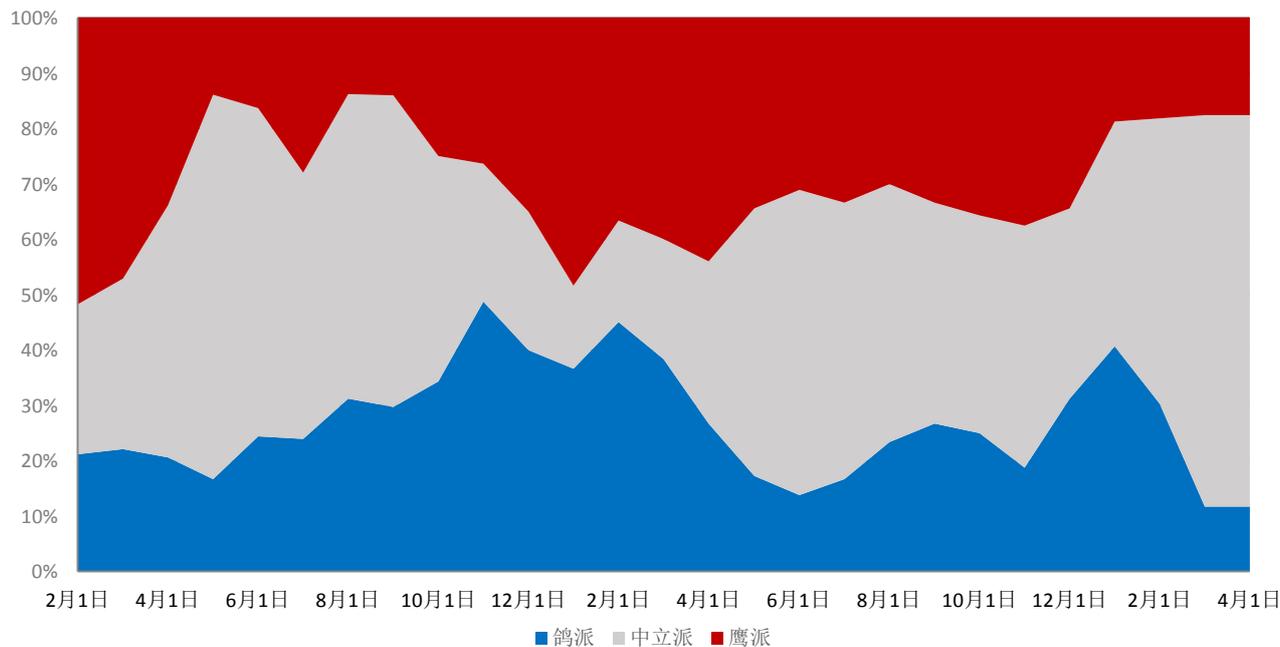
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



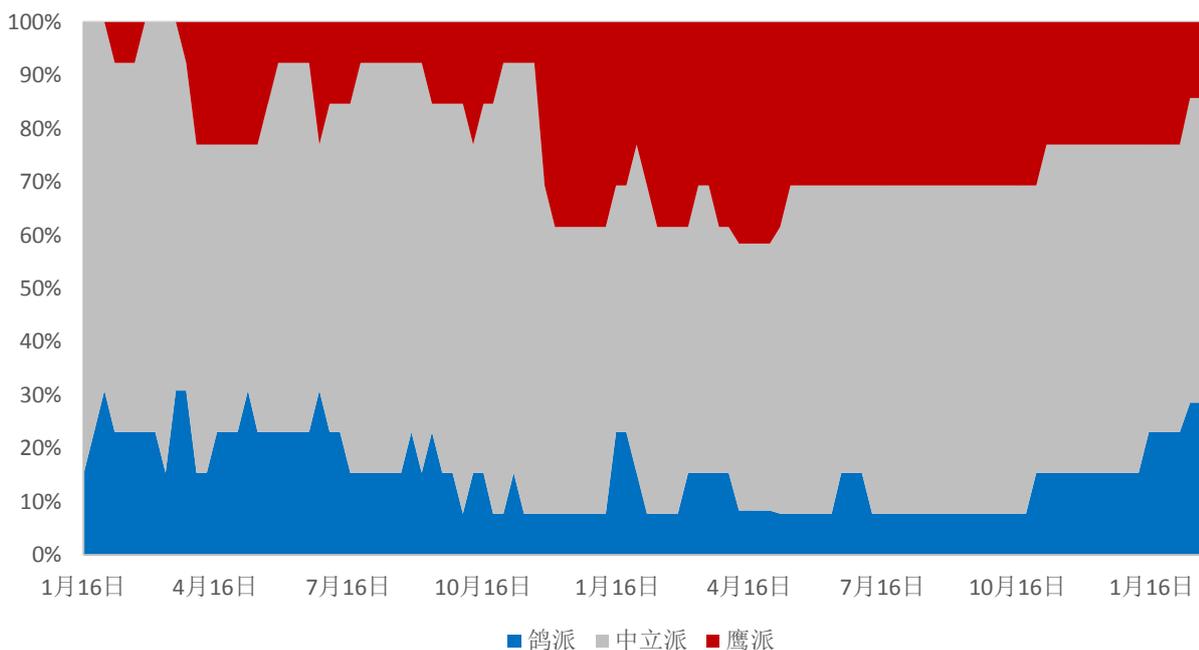
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



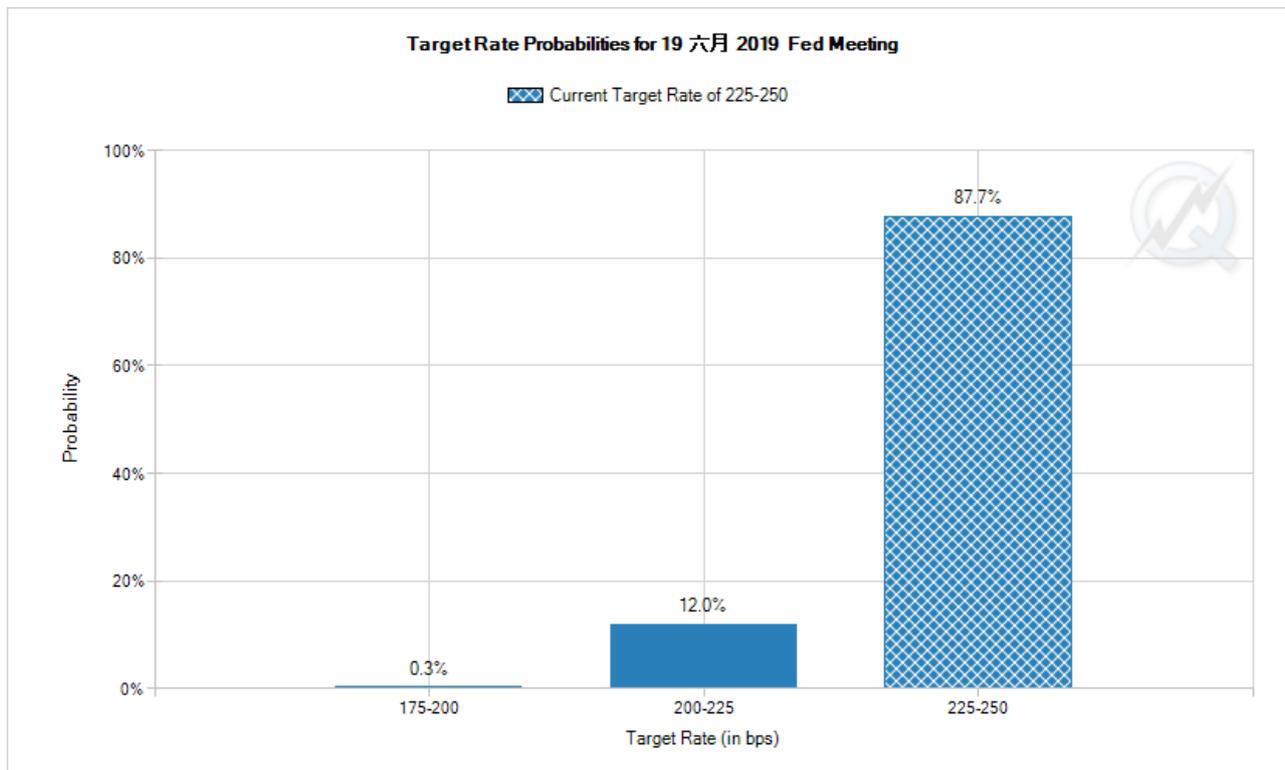
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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

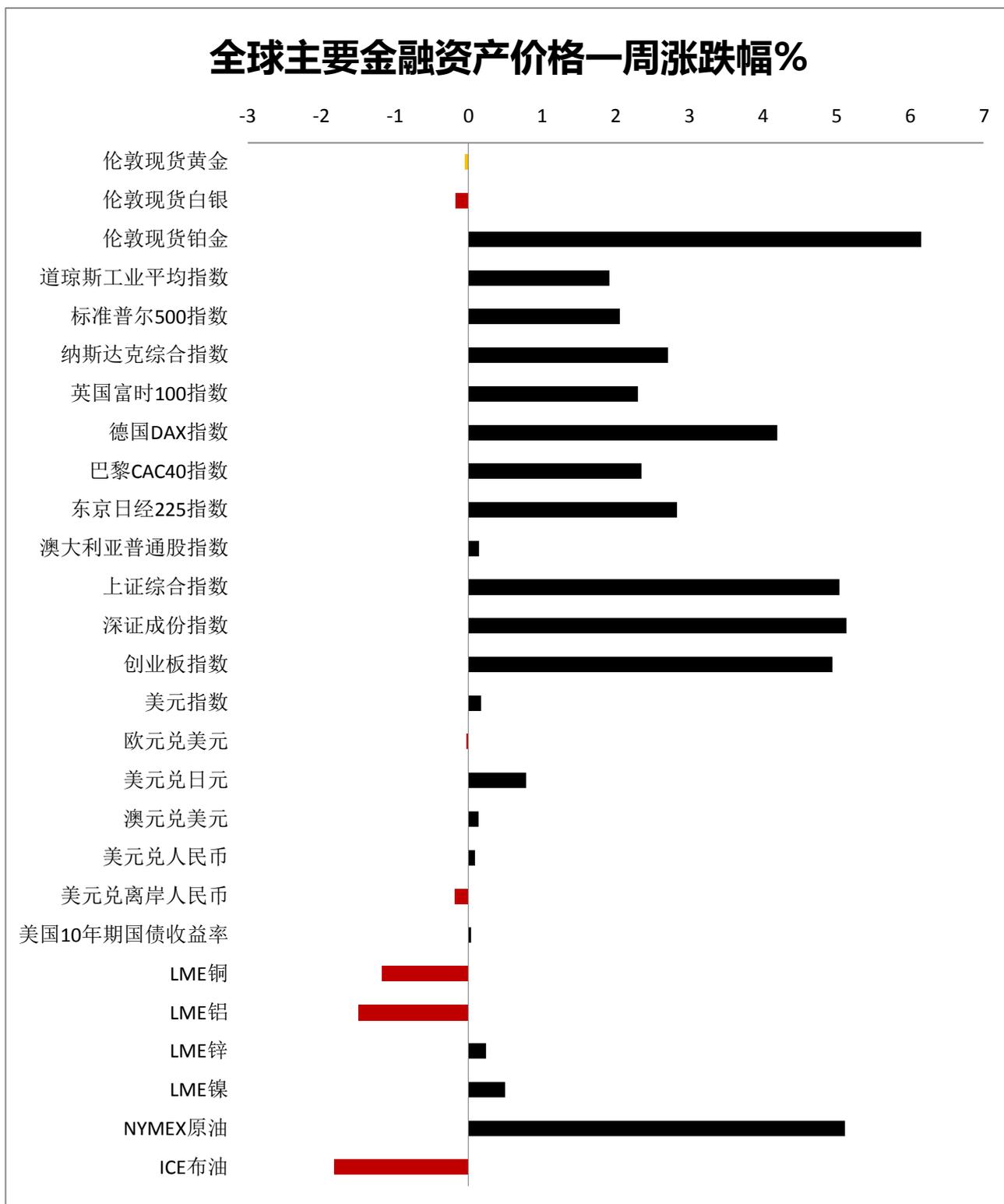
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1291.91	1318.10	1284.20	1291.30	-0.05
伦敦现货白银	15.13	16.58	14.91	15.08	-0.18
伦敦现货铂	847.59	908.65	840.44	897.50	6.15
道琼斯工业平均指数	26075.10	26487.57	26072.01	26424.99	1.91
标准普尔 500 指数	2848.63	2893.24	2848.63	2892.74	2.06
纳斯达克综合指数	7800.91	7940.45	7777.10	7938.69	2.71
英国富时 100 指数	7279.19	7461.39	7279.19	7446.87	2.30
德国 DAX 指数	11617.18	12029.26	11612.70	12009.75	4.20
巴黎 CAC40 指数	5394.50	5486.00	5376.18	5476.20	2.35
东京日经 225 指数	21500.89	21839.18	21471.12	21807.50	2.84
澳大利亚普通股指数	6269.60	6372.60	6258.80	6270.60	0.14
上证综合指数	3111.66	3254.14	3111.66	3246.57	5.04
深证成份指数	9976.98	10453.50	9976.98	10415.80	5.14
创业板指数	1710.16	1784.47	1710.16	1777.26	4.94
美元指数	97.19	97.53	96.96	97.42	0.17
欧元兑美元	1.12	1.13	1.12	1.12	-0.03
美元兑日元	111.03	111.82	110.82	111.73	0.78
澳元兑美元	0.71	0.71	0.71	0.71	0.14
美元兑人民币	6.71	6.73	6.70	6.72	0.09
美元兑离岸人民币	6.72	6.73	6.70	6.71	-0.18

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0367
LME 铜	6540.00	6545.00	6393.50	6397.50	-1.17
LME 铝	1912.00	1931.00	1880.00	1882.50	-1.49
LME 锌	2927.00	2958.00	2856.50	2920.00	0.24
LME 镍	13030.00	13430.00	12950.00	13060.00	0.50
NYMEX 原油	60.24	63.34	60.13	63.26	5.12
ICE 布油	67.58	70.48	67.58	70.48	-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。