

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美疫情二次冲击风险加大

国际金价连续走高

■ 本周视点：

上周国际金价连续走高。周初国际金价开盘报 1682.74 美元/盎司，盘中国际金价最高触及 1743.13 美元/盎司，最低价为 1675.80 美元/盎司，最终收盘则报收于 1729.65 美元/盎司。整个交易周内国际经济金价了 48.05 美元/盎司，涨幅为 2.86%。从上周市场的表现来，美国的政治局势、疫情的二次扩散和美联储的货币政策是影响黄金价格的主要因素。

未来来看，黄金主要上涨的动力仍然是市场对于美国货币政策长期宽松的预期。尽管前一周公布的美国非农就业数据大超市场预期，但上周公布的通胀数据显示美国目前的通胀水平离美联储管理的政策目标仍然相去甚远。我们认为这仍将推动黄金继续走高。从价格来看，短期内黄金在 1740 附近受到阻力，但整体上升趋势不变。交易区间则处于 1720-1765 美元/盎司。

研究报告

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：021-63307090

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期：2020 年 06 月 15 日

相关研究报告：

06 月 10 日

银铂钯每周咨询—2020 第 6 期

06 月 08 日

贵金属及金融市场 2020 年下半年市场观察：下半年市场风险依然巨大，
黄金有望挑战历史新高点

06 月 03 日

银铂钯每周咨询—2020 第 5 期

上周国际金价连续走高。周初国际金价开盘报 1682.74 美元/盎司，盘中国际金价最高触及 1743.13 美元/盎司，最低价为 1675.80 美元/盎司，最终收盘则报收于 1729.65 美元/盎司。整个交易周内国际经济金价涨了 48.05 美元/盎司，涨幅为 2.86%。美联储 6 月份议息会议召开，以及美国国内大规模示威游行持续发酵，是影响国际金价的主要因素。

一、上周全球市场回顾

在经济数据方面，美国 2020 年 5 月的 CPI 从 4 月份的 0.3% 放缓至 0.1%，低于市场预测的 0.2%。这是自 2015 年 9 月以来的最低水平，主要是受到原油价格下跌的影响，CPI 受到了拖累。在消费数据方面，密歇根大学消费者信心指数从前一个月的 72.3 升至 78.9，高于市场预期的 75。这是由于经济重新开放，加上财政支撑，个人财务情况有所改善。此外，当前经济状况指数从 5 月份的 82.3 升至 87.8，而消费者预期指数从 65.9 升至 73.1。未来一年的通胀预期中值从前一个月的 3.2% 降至 3.0%。

在劳动力市场方面，2020 年 4 月美国的职位空缺数量减少了 96.5 万个，降至 504.6 万。这是自 2014 年 12 月以来的最低水平。其中，私人部门的职位空缺总数减少了 88.3 万，而政府部门的职位空缺总数减少了 8.2 万。从行业来看，专业及商业服务减少了 30.9 万，医护及社工减少 11.5 万，而零售业减少了 11.3 万。不过，包括主动离职在内的离职人数从 3 月份创纪录的 1464 万人降至 4 月份的 989 万人，显示劳动市场最糟糕的情况正在过去。不过由于疫情所产生的永久性失业，还需要很长一段时间去恢复。

在国内的数据方面，5 月 CPI 同比上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点，从分项数据来看，猪肉价格回落是拉低通胀的主要因素。此外周中公布的 5 月份 PPI 同比降幅放大至 3.7%，较上个月降幅扩大 0.6%。从分项数据来看，拖累 PPI 的主要因素与企业继续主动去库存有关，尽管从需求端来看价格变动反应，市场需求并不十分疲弱。此外上周新增社融 3.19 万亿，高于预期的 3.1 万亿，存量同比增长升至 12.5%；新增人民币贷款 1.48 万亿，略低于预期的 1.6 万亿；M2 增速维持在 11.1%，M1 增速从 5.5% 升至 6.8%。不过就总体来看，新增的人民币贷款似乎尚未传导到终端消费。

在欧元区生产数据方面方面，2020 年第一季度国内生产总值第三次预测比去年同期收缩 3.10%。

二、全球市场纵览及后市展望

从上周市场的表现来，美国的政治局势、疫情的二次扩散和美联储的货币政策是影响黄金价格的主要因素。在美国大选方面，根据民调数据显示自 3 月 29 日以来美国总统特朗普在各请参阅最后一页的重要声明

中国工商银行贵金属业务部

项民调中的支持率都在不断下降，除了特朗普政府在疫情初期的表现并未能令选民满意，在近期的美国国内发生的游行抗议问题上，特朗普的一些言行也进一步激化了民众之间的矛盾。尽管其目的是为了能够更好的稳固住自己的基本盘，但也导致美国了联邦政府和州政府之间的对垒情况，并对经济产生了负面影响。特别是在新冠疫情仍在肆虐的当下，美国多个地区的游行示威，已经造成了确诊病例数量的大幅反弹，这使得市场对于新冠疫情的二次冲击出现担忧。此外，目前离开美国大选还有5月有余，但竞选的造势活动已经开始。从两位总统后选人的政治诉求来看，特朗普和拜登在移民系统改革，税收，环保，多边贸易，多边气候协议方面，都有较为明显政治分歧。不过双方在移民改革和对外关系，特别是在对中国的态度上都较为一致。未来，这可能成为引发市场担忧的重要因素之一。

美联储的货币政策是影响市场的另一个主要因素。市场对于此次美联储 FOMC 会议的焦点仍然是收益率曲线控制。从实际效果来看，如果市场相信美联储收益率曲线控制的效果，美长债收益率将会维持在一个较低的水平。一旦美联储开始启动收益率曲线控制，各个期限的收益率将会在一个范围内进行波动。通胀预期将会成为影响市场的唯一变量。从目前市场的反应来看，美联储对于债市的兜底行为已经对于风险资产明显的推动作用，我们认为这种情况仍将继续。在上周召开的 FOMC 会方面，虽然美联储尚未对收益率曲线开始控制，但美联储主席鲍威尔表示仍会再进行讨论。此外鲍威尔表示在没有通胀压力的情况下，美联储仍将继续保持宽松的货币政策以支撑经济，同时不会加息至少到 2022 年。

除了收益率曲线控制外，美联储的货币政策基调，整体符合市场的预期。同时，前一周公布的美国非农数据，似乎也在向投资者展现出一幅经济 V 字翻转的画像。不过周中道琼斯指数一度狂泻 1700 余点，创下了 4 月份以来的最大单日跌幅。一方面，随着美国各州开始复工复产，部分地区的确诊病例开始重新上升，这使得美国面临着疫情的二次爆发。另一方面，前期市场过于乐观的风险情绪偏好也是引发次轮修正的主要原因。美联储资产负债表的迅速扩张为市场进行兜底，同时低利率抬升了市场对于高收益率的风险资产的过度拥抱。

美联储主席鲍威尔在 FOMC 会后的新闻发布会上强调了美联储在保证市场稳定的前提下，其政策目标仍然锚定与就业与通胀。他表示在过去的两年内美国的失业率始终保持在 3.5%，但是美国的通胀仍然未及目标，因此美联储甚至没有去考虑考虑加息一事 (*thinking about thinking about raising rates*) 同时，美联储表示在 2022 年前将会维持货币政策利率不变，这与主街借贷项目的贷款偿还本金期限延长至两年的安排不谋而合。这也显示了美联储中短期对于经济支撑的决心。

目前来看，黄金主要上涨的动力仍然是市场对于美国货币政策长期宽松的预期。尽管前一周公布的美国非农就业数据大超市场预期，但上周公布的通胀数据显示美国目前的通胀水平离美联储管理的政策目标仍然相去甚远。未来我们认为这仍将推动黄金继续走高。

从价格来看，短期内黄金在 1740 附近受到阻力，但整体上升趋势不变。交易区间则处于 1720-1765 美元/盎司。

图 1：不同期限美元 LIBOR

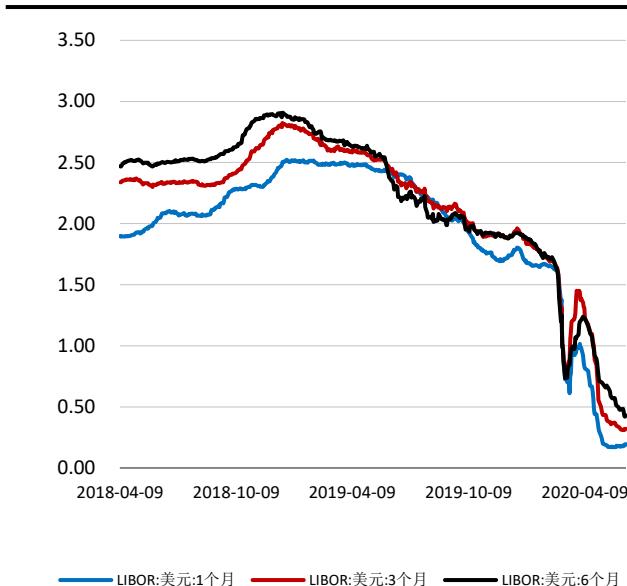
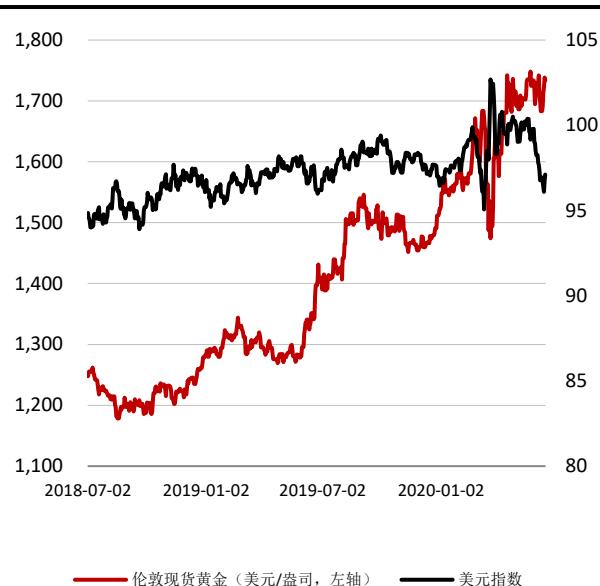


图 2：黄金与美元指数



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

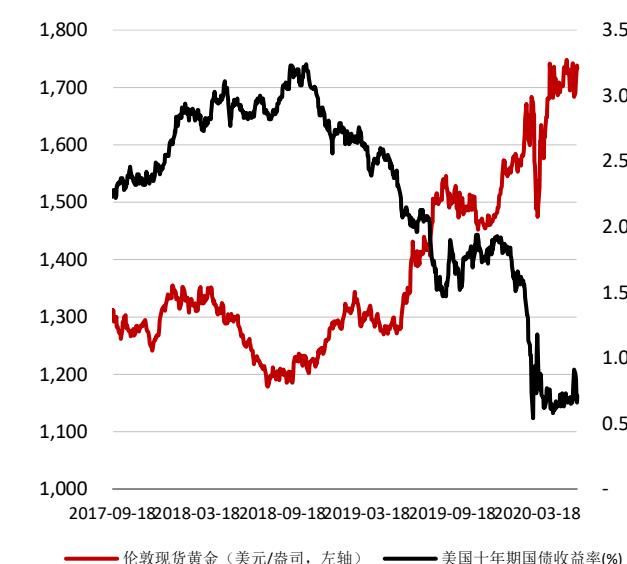
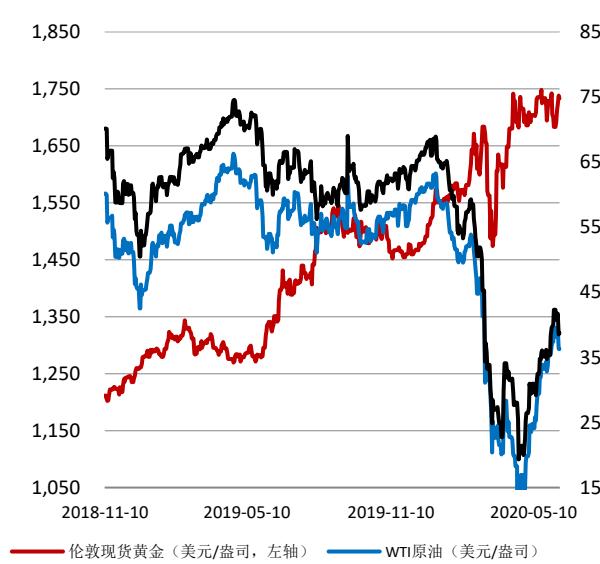


图 4：黄金与原油价格



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

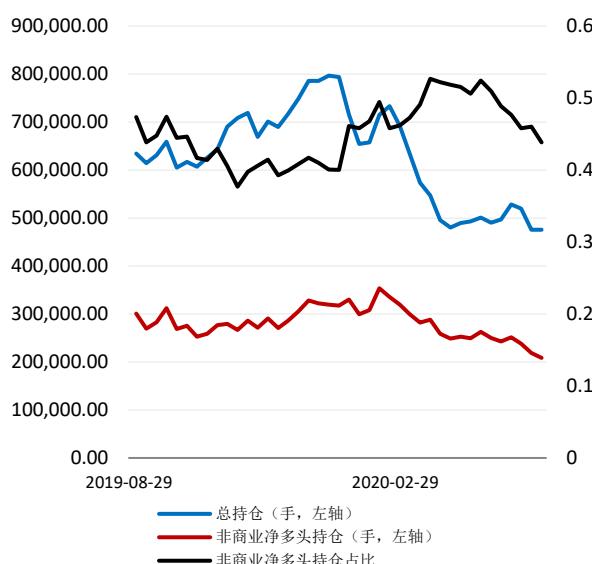
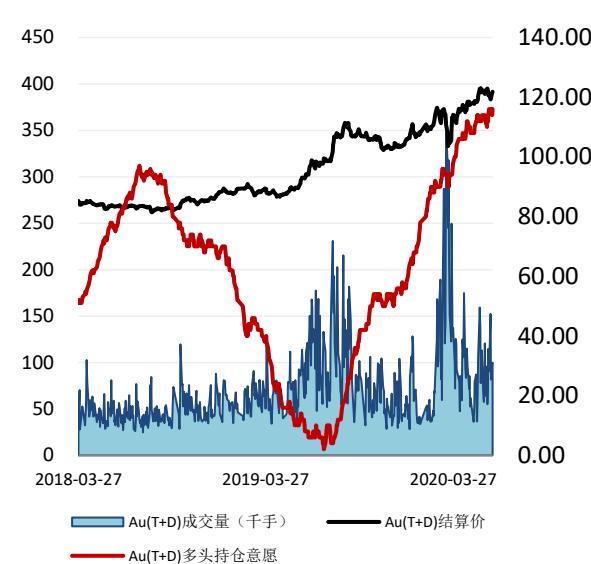


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

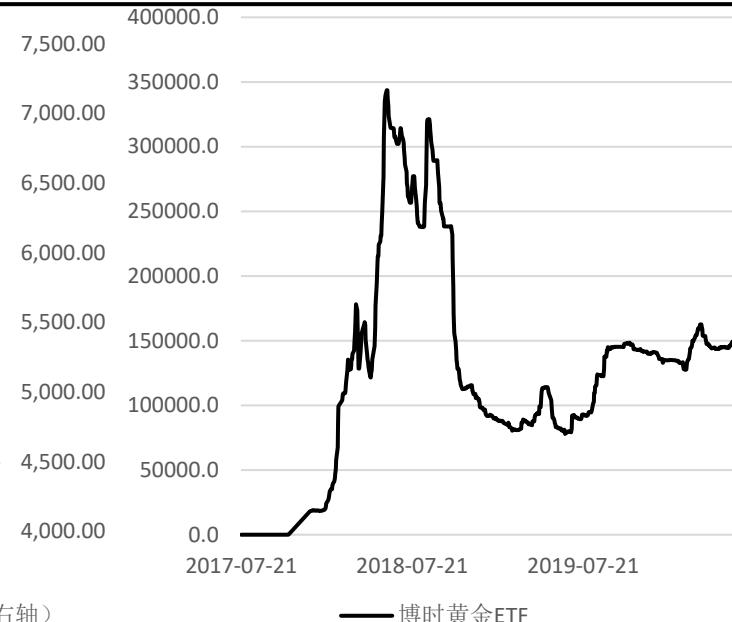


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 9: CBR 现货指数与 LME 铜



图 10: 博时黄金 ETF 持仓

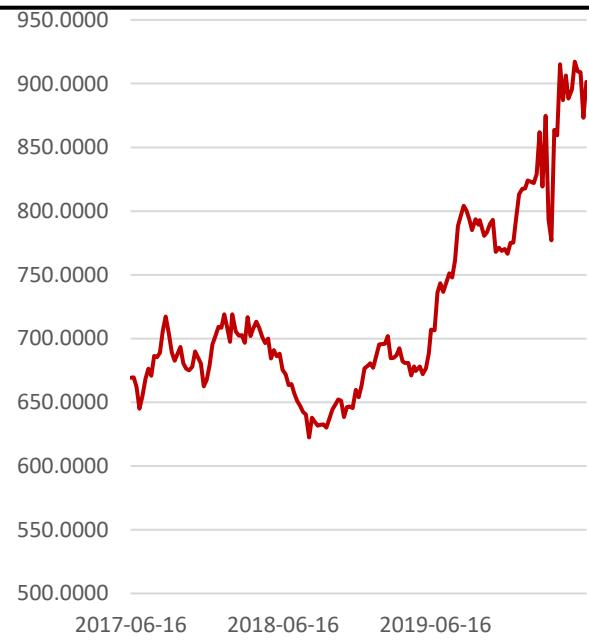


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

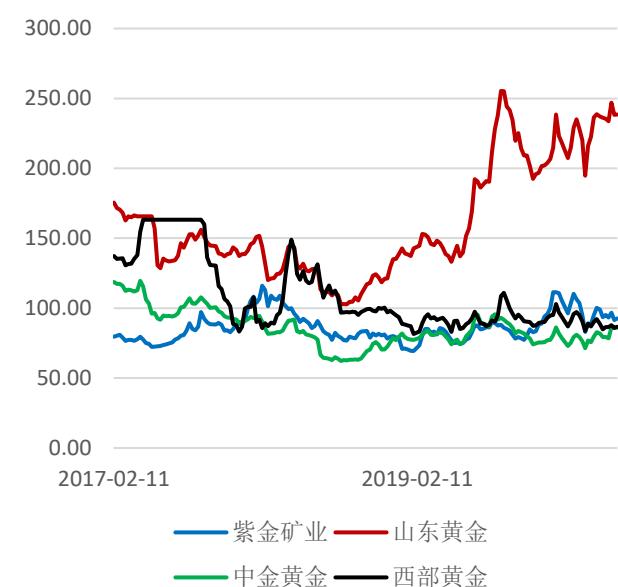
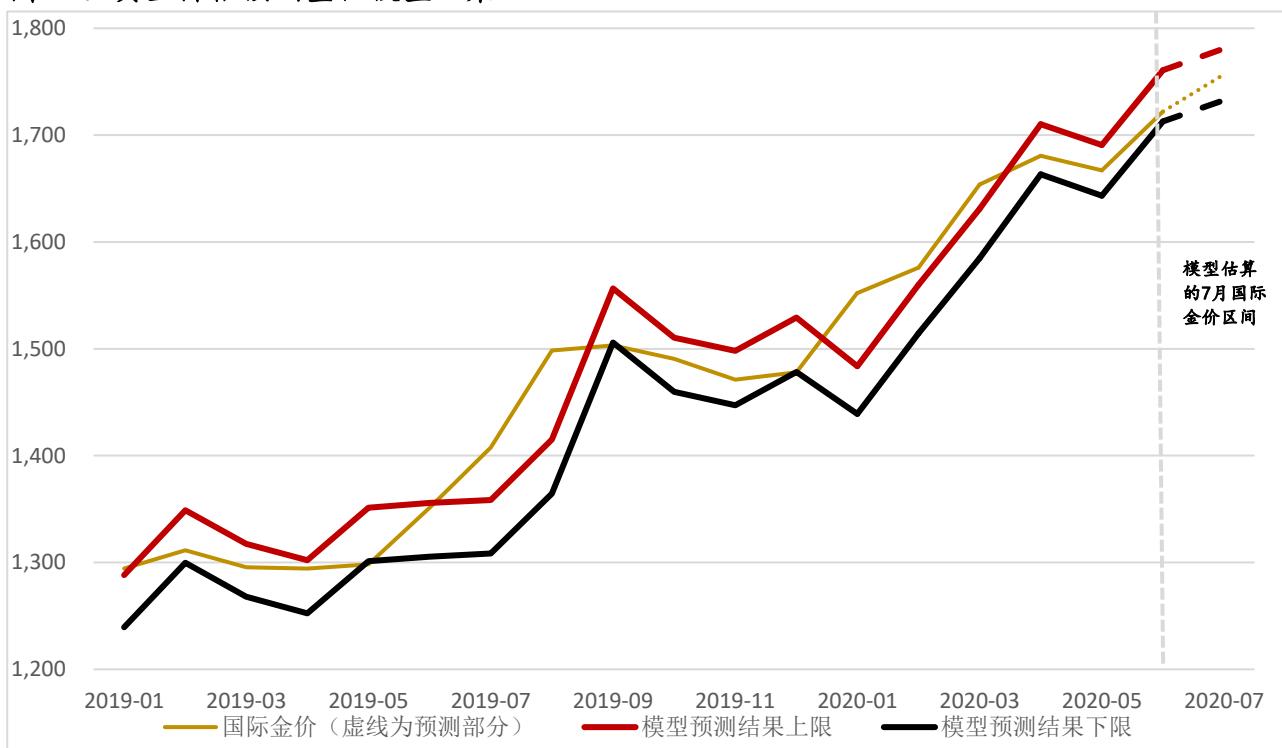


图 14：中国黄金股票指数



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 15：黄金价格预测量化模型结果



1：我们以基准日的国际黄金价格为基础，通过大数据和深度学习的方法，以宏观数据为依据结合波动率模型，估算出下一个月基准日国际金价的区间。

数据来源：工商银行贵金属业务部策略分析团队

表 1：本周重点经济数据公布时点

请参阅最后一页的重要声明

中国工商银行贵金属业务部

日期	重要资讯	市场预期值	数据影响
6月15日	欧元区4月季调后贸易帐(亿欧元)	235(前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月纽约联储制造业指数	-28.8	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6月16日	美国5月零售销售月率	7.40%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国5月工业产出月率	3.00%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6月17日	美国5月新屋开工总数年化(万户)	110	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	欧元区5月CPI年率终值	0.10%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
6月18日	美国至6月13日当周初请失业金人数(万人)	154.2万人(前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月费城联储制造业指数	-27.4	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6月19日	美国第一季度经常帐(亿美元)	-1046	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价

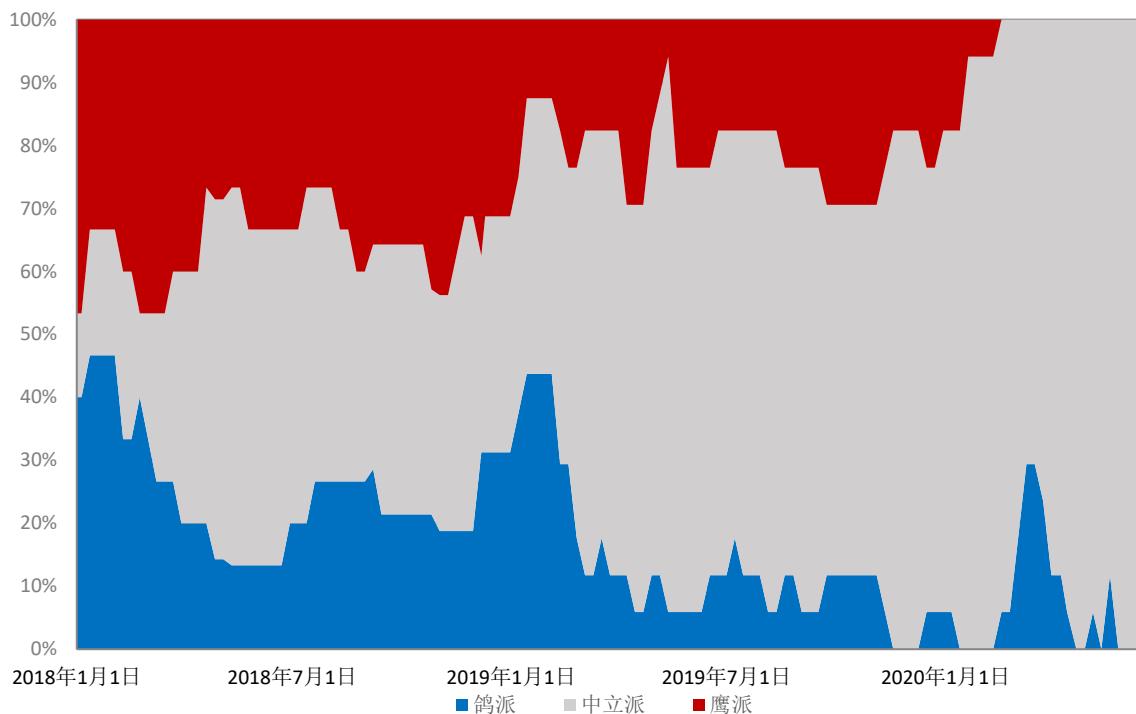
三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 罗森格伦	否	中立	
克兰科夫 梅斯特	是	中立	
费城 哈克	是	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	2021	中立	
美联储副主席 克拉利达	是	中立	

旧金山 戴利	2021	中立	
美联储主席 鲍威尔	是	中立	美联储甚至没有考虑加息，长期通胀预期相当稳定；受到零利率的支撑，FOMC普遍预计经济将在今年下半年复苏；不确定劳动力市场是否在5月份触底，美国劳工局可能低估了失业率；是否使用收益率曲线控制仍是一个未知数，或进一步改变主街贷款计划的规模。将尽可能让美国就业市场恢复到疫情之前状态。
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	
纽约 威廉姆斯	是	中立	
里士满 巴尔金	2021	中立	一些失去的工作岗位将无法恢复；新冠肺炎危机对低收入工人的打击最大；最大的挑战是帮助低收入工人重返工作岗位。预计美国将不会采取负利率；如果失业率持续高企，可能需要提供额外的财政支持；美国经济回归正常的速度将是缓慢的。
达拉斯 卡普兰	是	中立	
堪萨斯城 乔治	否	中立	
圣路易斯 布拉德	是	中立	
芝加哥 埃文斯	是	中立	
明尼阿波利斯 卡什卡利	是	中立	

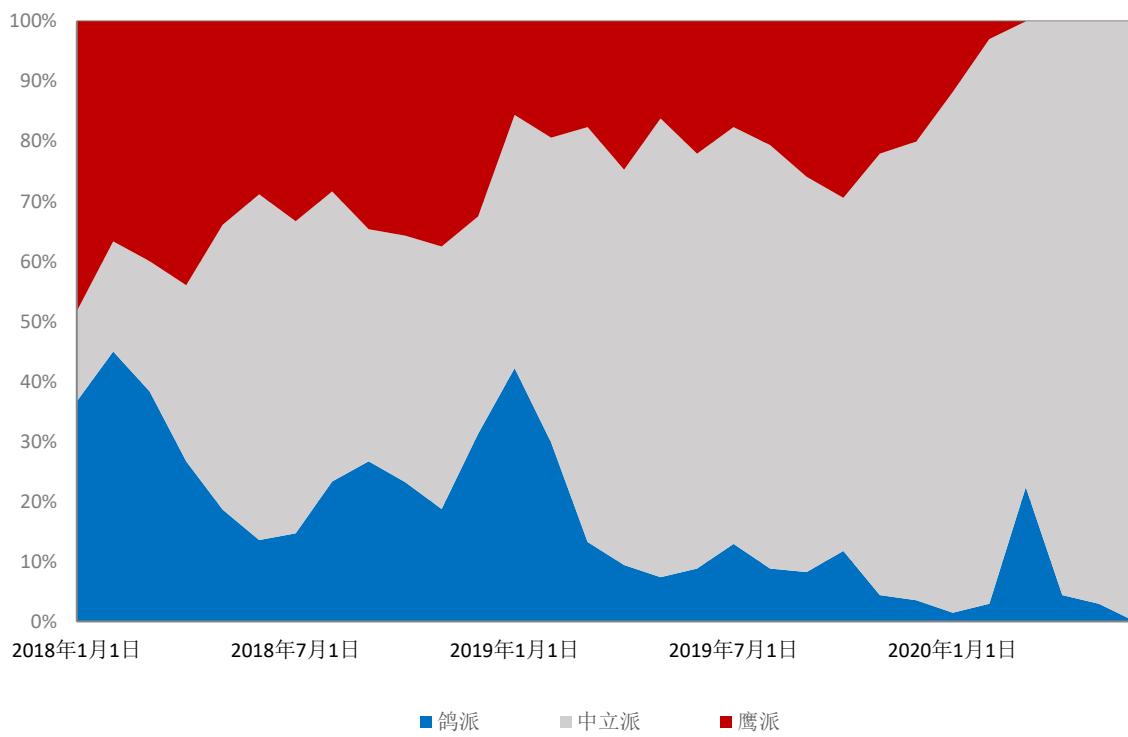
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



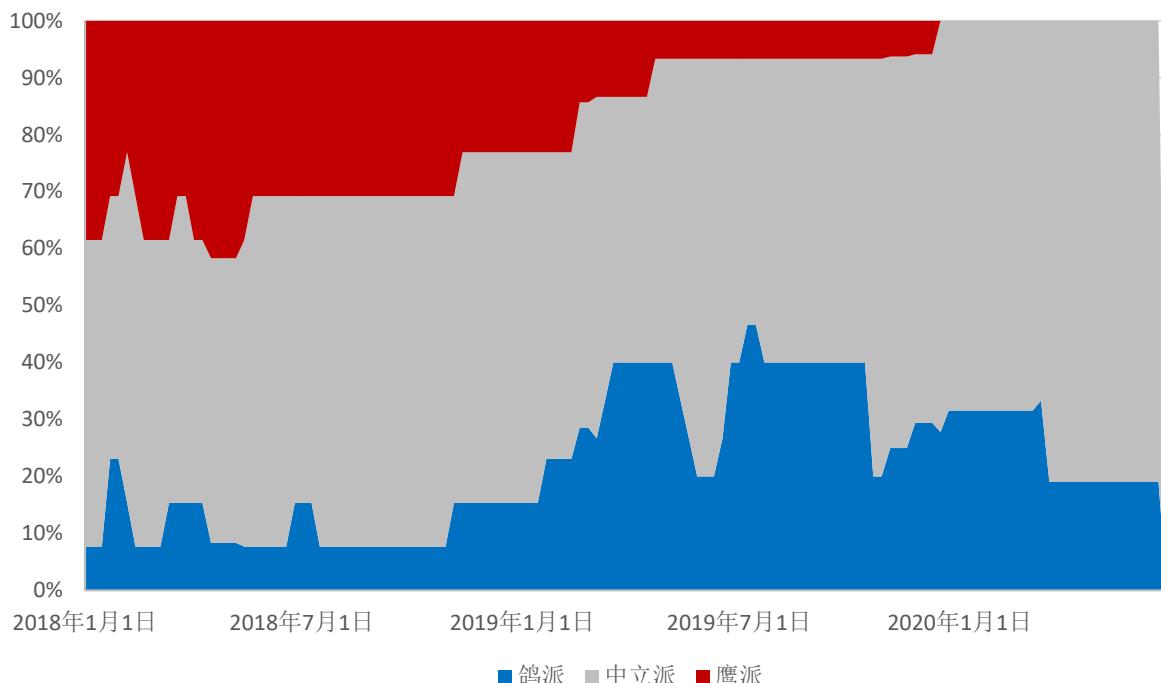
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 17：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 18：近期欧洲央行官员的言论基调（每周/连续）

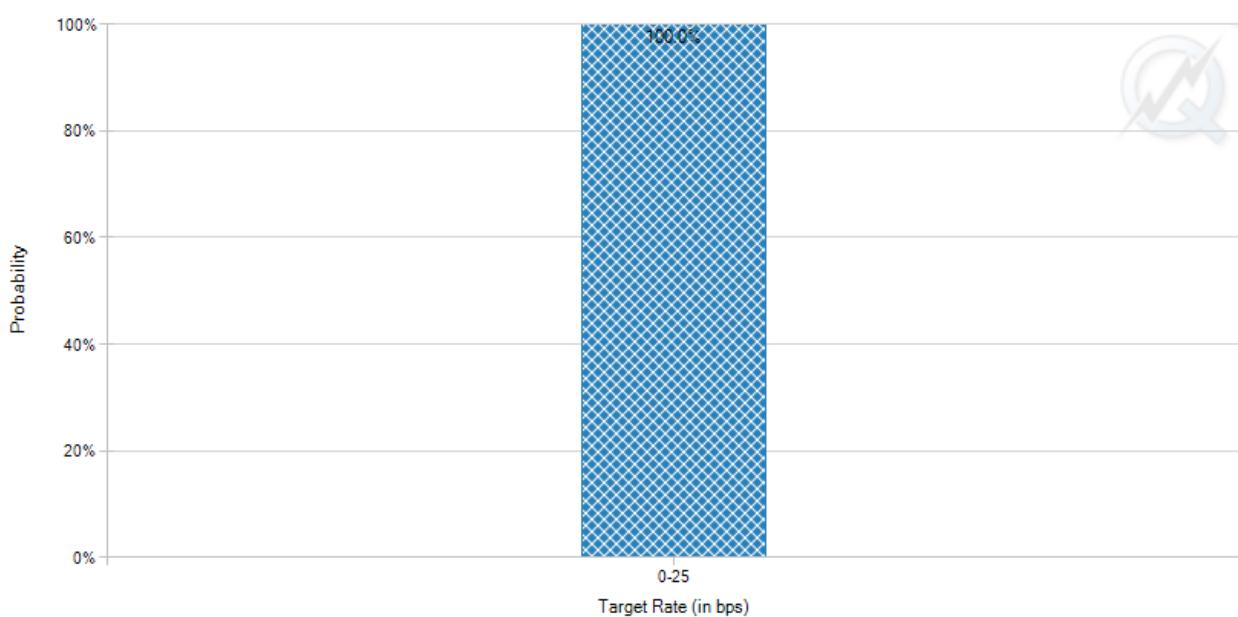


数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 19：芝商所联邦利率期货隐含的联邦公开市场委员会（FOMC）7月份加息与否概率

Target Rate Probabilities for 29 July 2020 Fed Meeting

Current Target Rate of 0-25



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

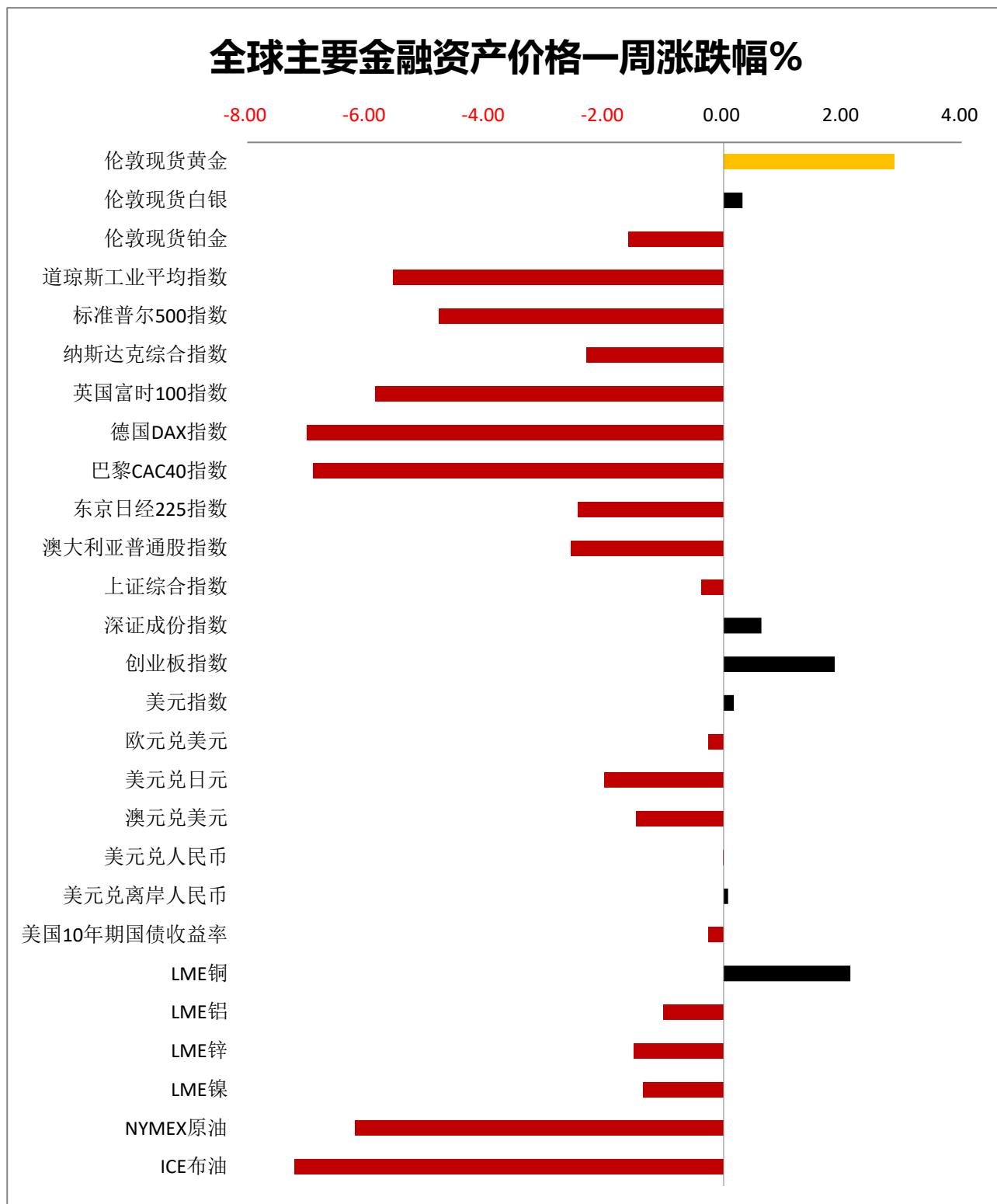
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1682.74	1744.77	1675.80	1729.65	2.86
伦敦现货白银	17.37	18.19	17.29	17.48	0.32
伦敦现货铂	812.00	846.06	794.00	803.00	-1.59
道琼斯工业平均指数	27232.93	27580.21	25078.41	25605.54	-5.55
标准普尔 500 指数	3199.92	3233.13	2984.47	3041.31	-4.78
纳斯达克综合指数	9823.44	10086.89	9413.62	9588.81	-2.30
英国富时 100 指数	6484.30	6511.84	5993.20	6105.18	-5.85
德国 DAX 指数	12722.68	12913.13	11828.66	11949.28	-6.99
巴黎 CAC40 指数	5159.30	5213.67	4759.17	4839.26	-6.90
东京日经 225 指数	23121.98	23185.85	21786.93	22305.48	-2.44
澳大利亚普通股指数	6116.50	6314.60	5862.60	5959.94	-2.56
上证综合指数	2941.98	2957.12	2872.62	2919.74	-0.38
深证成份指数	11266.93	11405.01	11003.32	11251.71	0.64
创业板指数	2184.58	2236.08	2147.17	2206.76	1.86
美元指数	96.90	97.46	95.71	97.10	0.17
欧元兑美元	1.13	1.14	1.12	1.13	-0.25
美元兑日元	109.60	109.70	106.57	107.38	-2.01
澳元兑美元	0.70	0.71	0.68	0.69	-1.46
美元兑人民币	7.08	7.09	7.06	7.08	-0.01
美元兑离岸人民币	7.07	7.09	7.04	7.08	0.07

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.2482
LME 铜	5660.00	5928.00	5618.00	5779.50	2.13
LME 铝	1594.00	1640.00	1576.00	1576.00	-1.01
LME 锌	2024.50	2056.50	1974.50	1989.00	-1.51
LME 镍	12945.00	13115.00	12535.00	12740.00	-1.36
NYMEX 原油	39.41	40.44	34.48	36.56	-6.18
ICE 布油	42.40	43.41	37.01	39.04	-7.20

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。