工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美元指数持续破位

国际现货黄金价格冲击历史高位

市场研究报告

■ **本周视点：**

上周国际金价继续走高。一周国际金价开盘报于 1809.62 美元/盎司，周中最高触及 1906.88 美元/盎司，并最终报收于 1900.60 美元/盎司，整体走势呈现加速上攻的态势。从驱动要素来看，上周初欧洲通过 7500 亿欧元规模的复苏计划，疫情在美国持续扩散，美国国会准备通过更多的刺激法案，美联储资产负债表因为购债重新走高，都是影响黄金走强的重要因素。

在 CFTC 持仓方面，由于货币政策的持续宽松，资金不断流入大宗商品。截止到 7 月 21 日，COMEX 黄金期货的总持仓量达到了 6 万 7801 张，非商业仓单也持续上升，同时净多头的持仓量也回到了新冠疫情爆发后，欧美逐渐采取封锁政策的 3 月初的水平。

从后市来看，在美国持续扩散的疫情导致不断加码的财政刺激政策，令市场对于美国的经济的滞涨预期不减。尽管油价有重新走弱的趋势，但疲弱的美元将有望继续帮助国际金价走高。从技术走势上来看，上周国际金价最终报收于 1900 美元/盎司上方，已经创下了历史最高的收盘价记录，显示黄金的多头十分强势。COMEX 黄金非商业净多头寸仍在走高，但离开前期的峰值，仍有不少的空间。而在黄金多头行情保持完整的情况下，我们也没有看到黄金有明显走弱的理由。当然短期内，黄金的价格波动可能持续加大。这主要是因为，可能出现的油价走弱会对黄金产生一定的压力，以及在经济重启被拖累的情况下，一旦美股出现回落可能引发短期美元的避险走强。另外，对于下周将要公布的美国 7 月份非农数据，市场已经开始下调预期，同时对即将召开的 FOMC 会议保持较为平稳的政策利率预期。一旦有超预期事件发生也会对市场产生冲击。从交易策略来看，我们依然坚定看多，如同我们在过去一两年始终坚持的那样，我们并不认为在目前的价格水平黄金已经走到了此轮上涨的终点。实际上，一旦国际金价突破前期高点之后，将会有更多的上行空间。

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 07 月 27 日

相关研究报告：

07 月 22 日

多空再次陷入胶着 国际金价仍以震荡为主

07 月 15 日

银铂钯每周资讯—2020 第 11 期

07 月 13 日

高位遭遇抛售金价千八出现震荡 逢低增仓仍是最优策略

上周国际金价继续走高。一周国际金价开盘报于 1809.62 美元/盎司，周中最高触及 1906.88 美元/盎司，并最终报收于 1900.60 美元/盎司，整体走势呈现加速上攻的态势。从驱动要素来看，上周初欧洲通过 7500 亿欧元规模的复苏计划，疫情在美国持续扩散，美国国会准备通过更多的刺激法案，美联储资产负债表因为购债重新走高，都是影响黄金走强的重要因素。

一、上周全球市场回顾

在美国劳动力市场数据方面，截止到 7 月 18 日止当周，美国首次申领失业救济金人数增加 142 万人，为近四个月来首次加速，且高于市场预期的 130 万人。由于因新冠肺疫情再度扩散，导致多个几个州暂停重启经济。此外再创新高的首申数据，令最新的数字使自 3 月 21 日以来报告的总数达到 5270 万人。此外，消除周与周波动性的四周移动平均值从 138 万人放缓至 136 万人，而截至 7 月 11 日当周，持续申领失业救济金人数减少至 1620 万人，低于市场预测的 1707 万人。最后 7 月 18 日止当周，美国初请失业金人数四周移动均值从前一周的 138 万人降至 136 万人。总体来看由于疫情的影响，美国劳动力市场已经受到了二次冲击。市场将会下调对于，美国 7 月份非农就业数据的预期，这将在一定程度上继续对黄金造成支撑。

7 月 Markit 美国综合采购经理人指数初值从上月的 47.9 升至 50.0，表明私营部门产出在连续 5 个月收缩后企稳。服务业产出收缩速度放缓，而制造业生产略有增长。具体来看，7 月份 Markit 美国制造业采购经理人指数初值为 51.3，高于 6 月份的 49.8，但低于市场预测的 51.5。其中工厂活动自 2 月份以来首次扩张。此外新订单和产出也出现了 5 个月以来的首次增长。潜在需求增加，客户的新订单增加是提升公司产量的主要原因。制造业的劳动人口数目在七月份大致维持不变。7 月 Markit 美国服务业采购经理人指数从上月的 47.9 升至 49.6，低于 51.0 的预期。其中，新业务下降的速度略快，而产能压力导致劳动力数量略有增加。在价格方面，随着供应商价格上涨，投入成本通胀小幅上升，而销售价格上涨幅度为 2018 年 10 月以来最大。

在欧洲的劳动力生产数据方面，7 月 Markit 法国制造业采购经理人指数初值从 6 月份的 52.3 小幅降至 52，低于预期的 53.2。不过，该读数仍表明工厂活动强劲增长，因为工业部门在 4 月份由于停工出现创纪录的暴跌后出现反弹。从分项数据来看，生产出现了自 2018 年 2 月以来最强劲的，新订单与 6 月份基本持平，裁员有所缓解，但出口有所恶化。投入成本略有下降，而销售价格大致稳定。7 月 Markit 法国服务业采购经理人指数初值，从前一个月的 50.7 升至 57.8，超出市场预期的 52.3。从最新数据来看，随着法国各地逐渐解封，服务业出

现了自 2018 年 1 月以来最快的扩张。在国外需求疲软的情况下，新业务稳步增长，裁员速度放缓，出口订单下降。在价格方面，投入成本上升，产出费用略有上升，同时市场情绪有所改善。

Markit 德国制造业采购经理人指数从 6 月份的 45.2 升 7 月的 50，超过预期的 48。这也是 19 个月以来该数字首次重新回升至枯荣线，产出和新订单大幅增加，不过就业和采购下降得很快。供应商的交货时间连续第二个月略有改善。7 月 Markit 德国服务业 PMI 从前一个月的 47.3 攀升至 56.7，高于市场预期的 50.5。最新读数显示，服务业出现了自 2018 年 1 月以来最陡峭的一个月的扩张。新订单下降速度为 1 月份以来最慢，不过就业继续以明显速度收缩。

7 月份 Markit 欧元区制造业采购经理人指数从从前一个月的 47.4 升至 51.1，超过了市场预测的 50。工厂活动自 2019 年 1 月以来首次增加。其中，新订单自 2018 年 9 月以来首次上升，就业则出现下降，投入和产出成本均下降。企业信心升至 5 个月高位。7 月 Markit 欧元区服务采购经理人指数从前一个月的 48.3 升至 55.1，超过市场预期的 51。其中出口持续下降，但新业务恢复增长，而就业人数连续第五个月大幅下降。

在 CFTC 持仓方面，由于货币政策的持续宽松，资金不断流入大宗商品。截止到 7 月 21 日，COMEX 黄金期货的总持仓量达到了 6 万 7801 张，非商业仓单也持续上升，同时净多头的持仓量也回到了新冠疫情爆发后，欧美逐渐采取封锁政策的 3 月初的水平。

二、全球市场纵览及后市展望

从美债收益率来看，上周美国十年期国债收益率再次跌破 0.6%的关口，低至 0.593%。不断扩散的疫情导致，美国新冠确诊人数不断上升。据美国约翰斯·霍普金斯大学新冠疫情统计数据，截至美东时间 7 月 24 日 16:34，美国累计新冠肺炎确诊病例 4091062 例，死亡 145063 例，单日新增确诊 70009 例，新增死亡 1096 例，继续刷新记录。对此美国政府一改疫情初期对于个人防护用品的抵制态度，包括美国总统特朗普在内的官员开始鼓励民众佩戴口罩，注意社交距离。美国白宫还表示将会加强与州政府的合作，在疫情爆发初期，美国联邦政府和州政府之间在很多防疫措施上还曾存在很大的分歧的。由于经济全面重启失败，市场对于美国经济预期看淡。而当面对产能可能出现削减的情况，美国总统特朗普表示，与当初相比现在中美贸易协议对他的“意义小了很多”。此外，上周公布的美国当周首次失业金人数重新走高，则几乎确认了疫情对于经济的再次冲击，也压低了美国国债收益率。

为了兜底经济，美数个财政刺激计划仍在路上。上周美国众议院批准了规模为 2595 亿美元的一揽子支出计划，包括国家和外交行动、农业、内政和环境以及军队建设和退伍军人事务的法案。未来数周美国国会还将会推出 1-1.5 万亿美元的刺激计划，这将在一定程度上对美国的经济及通胀有所支撑。不过就价格本身来看，市场的通胀预期仍然受到石油价格的影响。可以看到尽管近期大宗商品价格普遍走强，但早前从负价开始不断走高的原油价格在近期似乎略显颓势。由于美国多个州开始重新采取封锁措施，航空业全面复苏步伐停止，加上上周三 EIA 公布的原油库存大幅超出市场预期，导致市场对于原油的乐观情绪有所打压。这将在一定程度上压低未来的通胀预期，并对金价构成压力。

由于美国疫情的控制不力，机构对于非美市场的偏好十分明显。从上周密集公布的 7 月份 PMI 数据来看，得益于疫情较为有效的控制，相对于美国，欧盟多国的经济复苏进程明显快于美国，这在很大程度上支撑了市场对于欧洲的乐观预期。此外，在欧盟通过批准设立了 7500 亿美元的复苏基金后，欧元兑美元更出现持续的走强，这在很大程度上打压了美元的走势。上周末美元指数创下了 94.321，这是 2018 年 9 月份以来的最低水平。这是市场对于美国经济信心不足的一种反馈。

从后市来看，在美国持续扩散的疫情导致不断加码的财政刺激政策，令市场对于美国的经济的滞涨预期不减。尽管油价有重新走弱的趋势，但疲弱的美元将有望继续帮助国际金价走高。从技术走势上来看，上周国际金价最终报收于 1900 美元/盎司上方，已经创下了历史最高的收盘价记录，显示黄金的多头十分强势。COMEX 黄金非商业净多头寸仍在走高，但离开前期的峰值，仍有不少的空间。而在黄金多头行情保持完整的情况下，我们也没有看到黄金有明显走弱的理由。当然短期内，黄金的价格波动可能持续加大。这主要是因为，可能出现的油价走弱会对黄金产生一定的压力，以及在经济重启被拖累的情况下，一旦美股出现回落可能引发短期美元的避险走强。另外，对于下周将要公布的美国 7 月份非农数据，市场已经开始下调预期，同时对即将召开的 FOMC 会议保持较为平稳的政策利率预期。一旦有超预期事件发生也会对市场产生冲击。从交易策略来看，我们依然坚定看多，如同我们在过去一两年始终坚持的那样，我们并不认为在目前的价格水平黄金已经走到了此轮上涨的终点。实际上，一旦国际金价突破前期高点之后，将会有更多的上行空间。

图 1： 不同期限美元 LIBOR

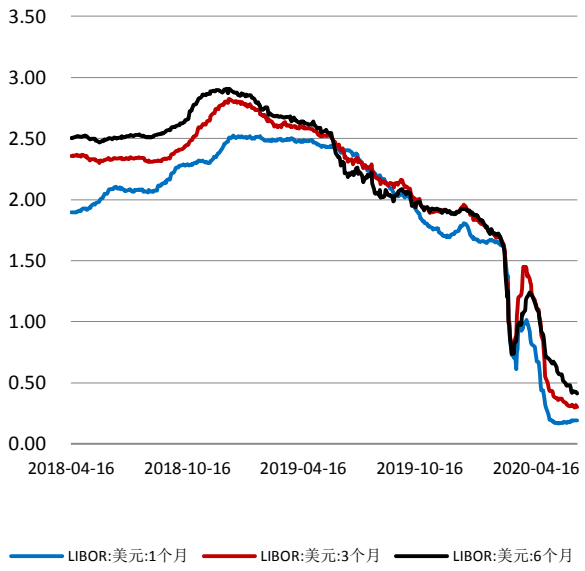


图 2：黄金与美元指数

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

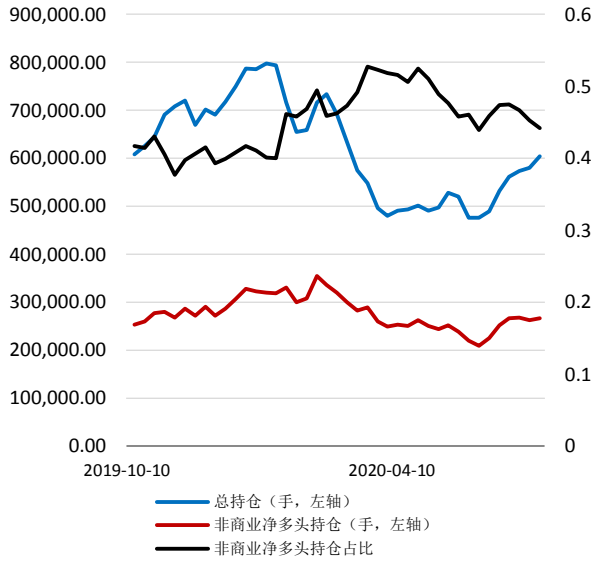
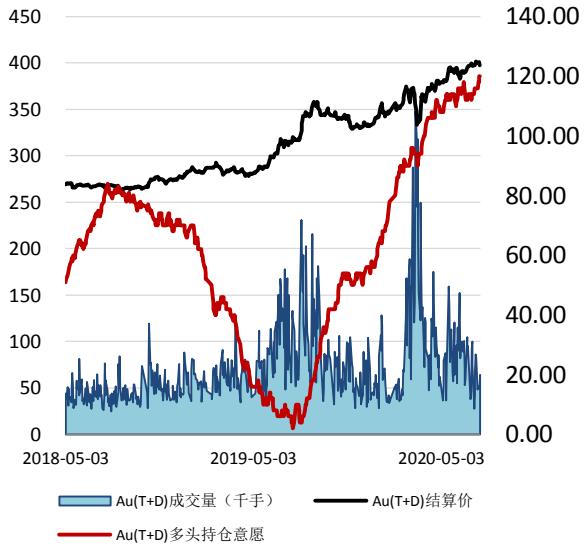


图 6：上海黄金交易所 Au(T+D)持仓意愿



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

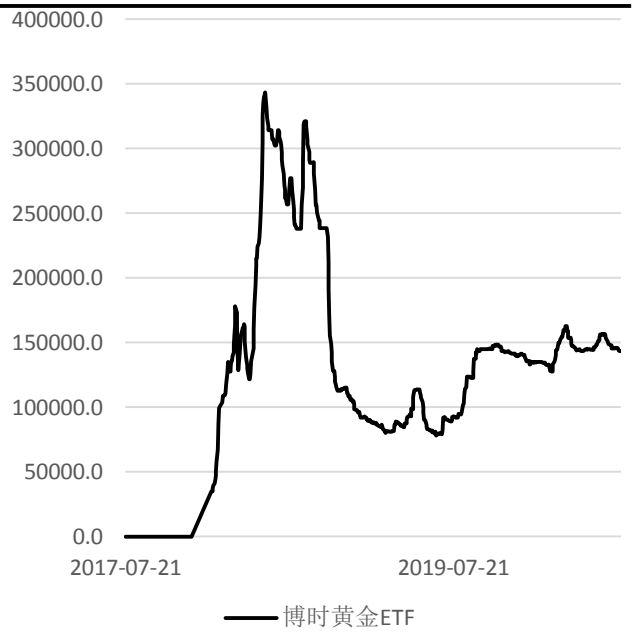
图 7： SPDR 黄金持仓与国际金价

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

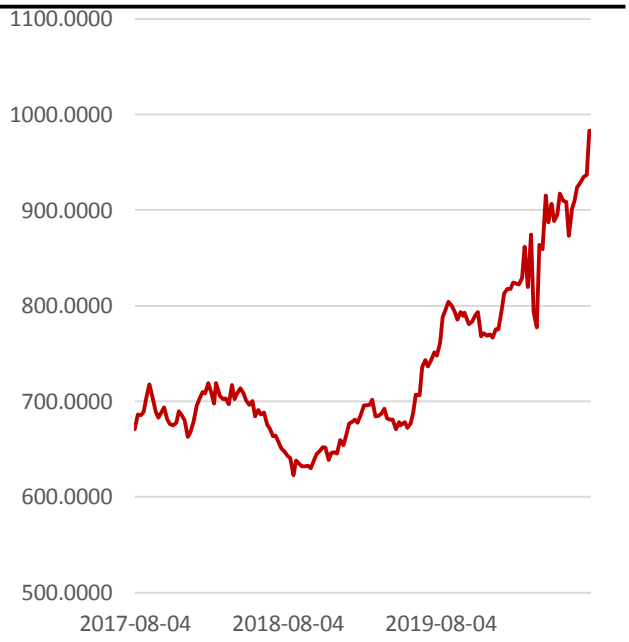
图 10：博时黄金 ETF 持仓



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

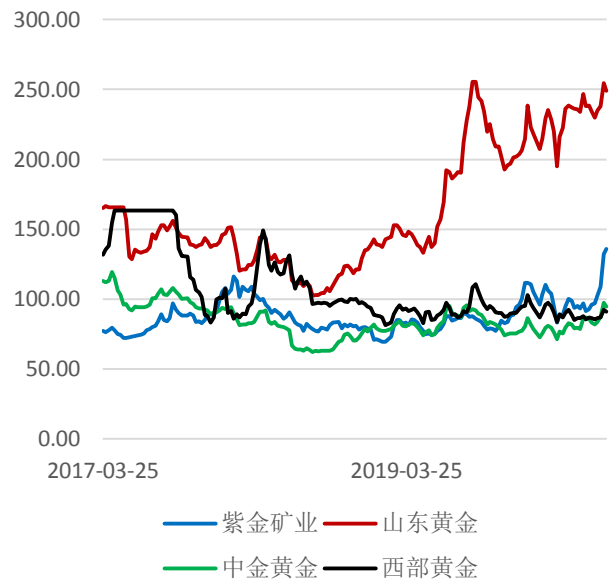
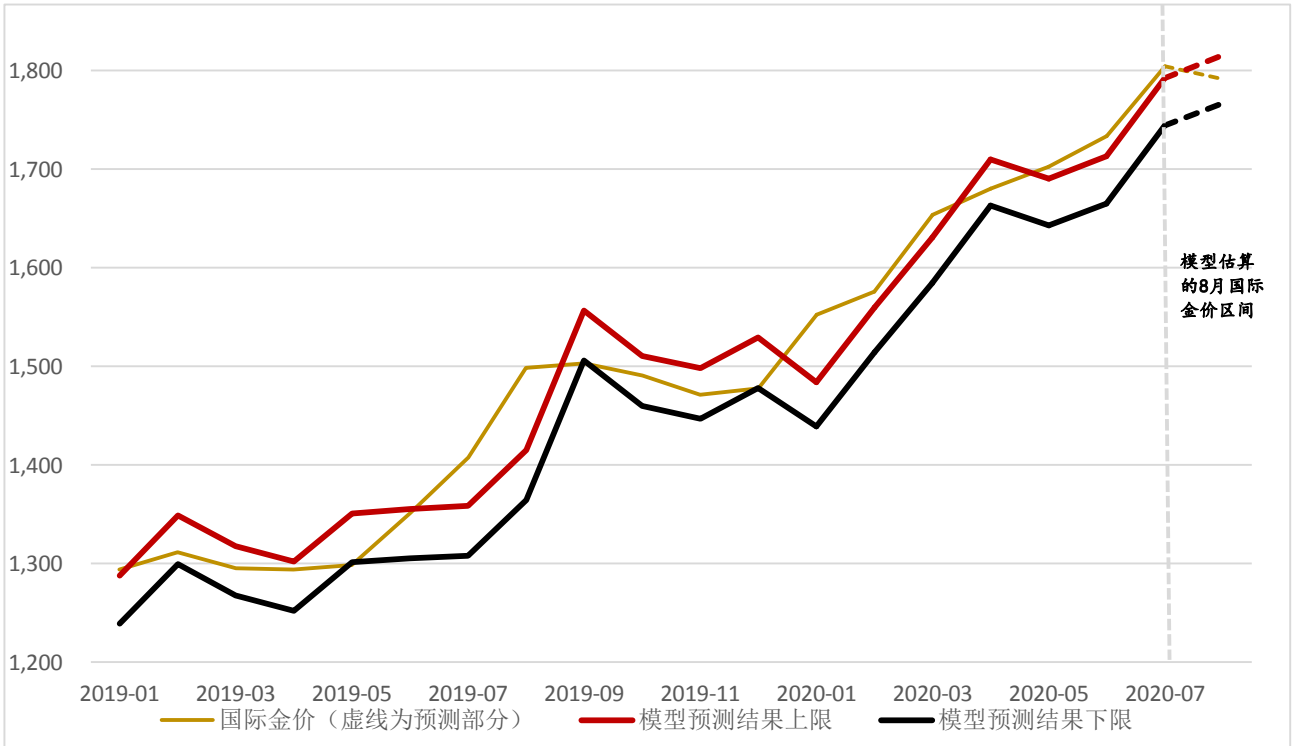


图 14：中国黄金股票指数

数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 15：量化模型显示 2020 年 8 月黄金价格低于 7 月基准日的价格：



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

日期	重要资讯	市场预期值	数据影响
7 月 27 日	美国 6 月耐用品订单月率	7.2%	公布值＞预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 7 月达拉斯联储商业活动指数	-4.8	公布值＞预期值：利多美元，利空国际金价
7 月 28 日	美国 7 月谘商会消费者信心指数	94.8	公布值＞预期值：利多美元，利空国际金价
7 月 29 日	美国 6 月成屋签约销售指数月率	15.60%	公布值＞预期值：利多美元，利空国际金价
	美国至 7 月 24 日当周 EIA 原油库存(万桶)	489.2（前值）	公布值＞预期值：利空美元，利空国际金价
7 月 30 日	美国至 7 月 25 日当周初请失业金人数(万人)	141.6（前值）	公布值＞预期值：利空美元，利多国际金价
	美国第二季度实际 GDP 年化季率初值	-34.00%	公布值＞预期值：利多美元，利空国际金价
7 月 31 日	美国 6 月核心 PCE 物价指数年率	1.00%	公布值＞预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 7 月密歇根大学消费者信心指数终值	72.7	公布值＞预期值：利多美元，利空国际金价

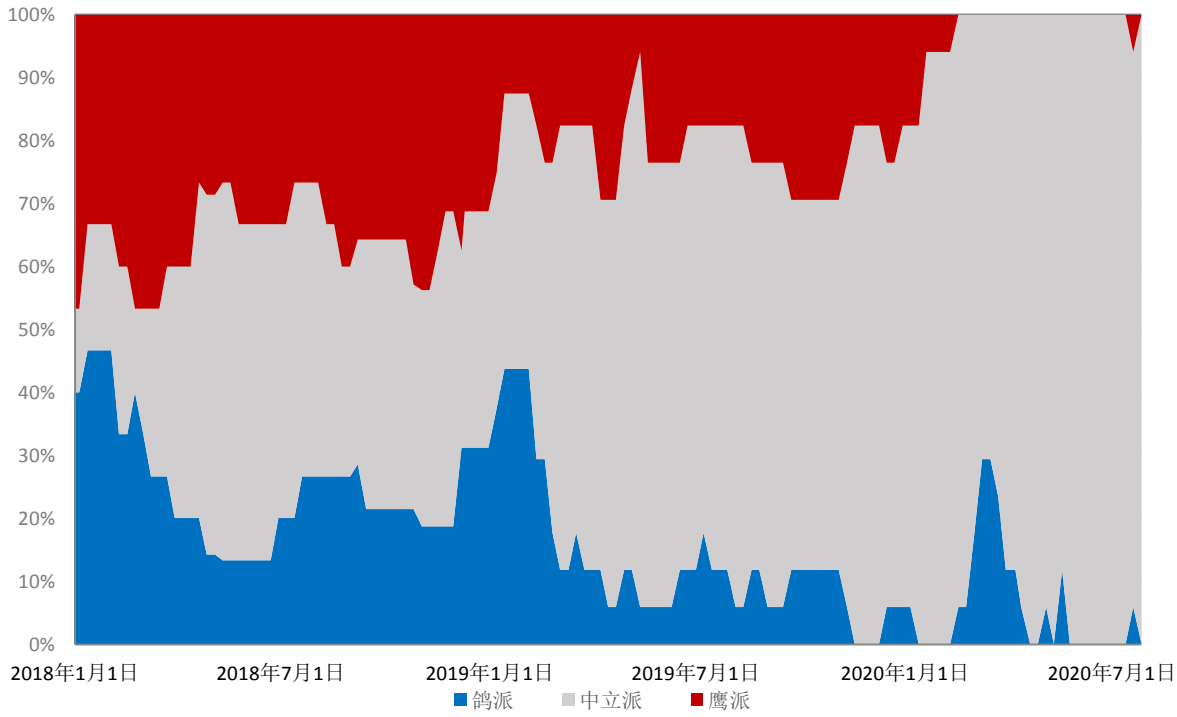
三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

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	
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	

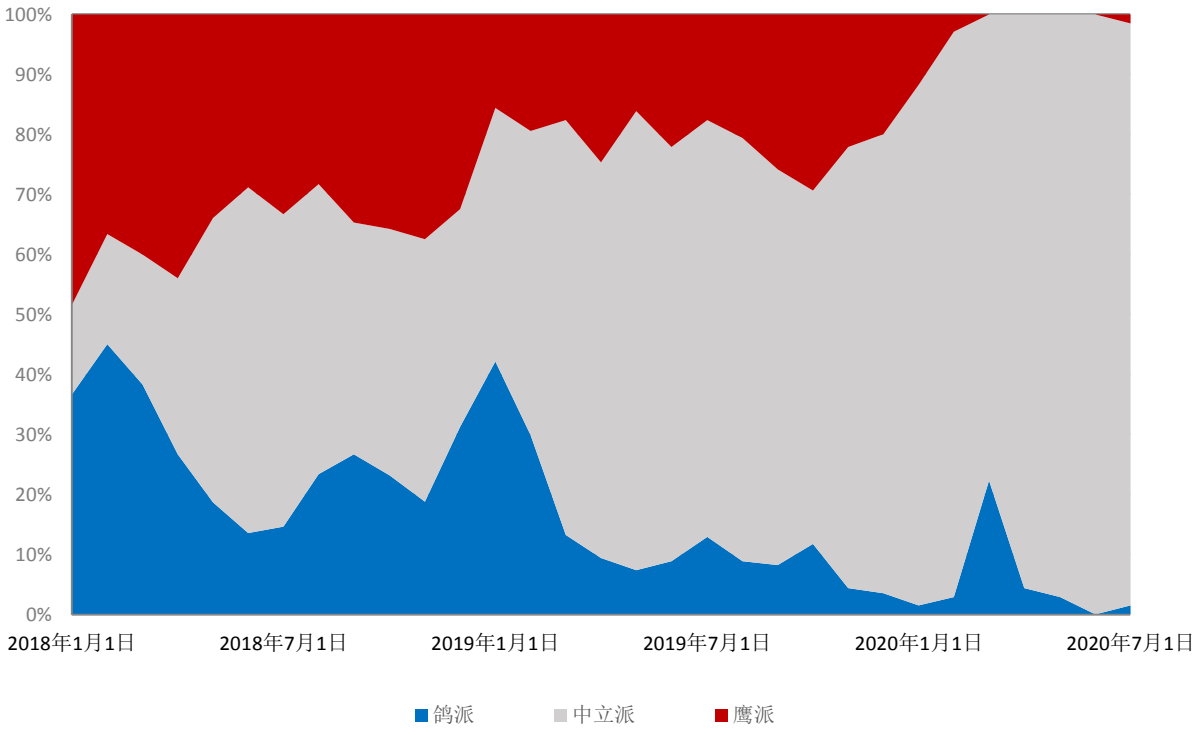
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 21：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



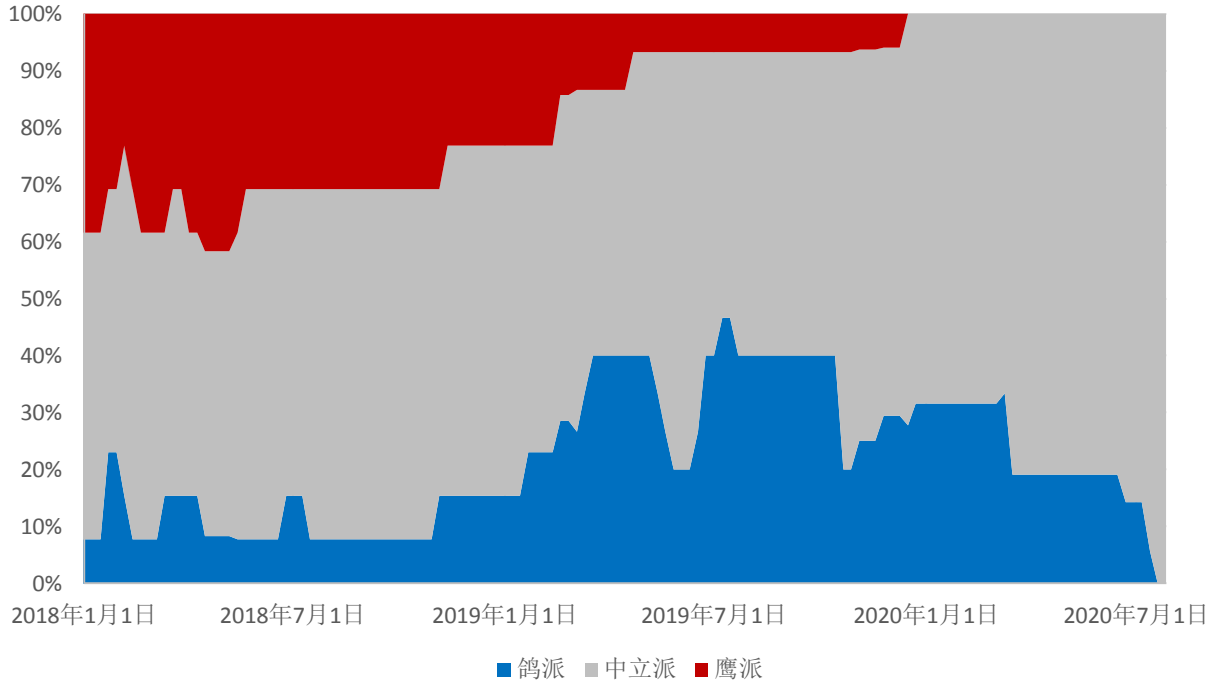
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 22：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



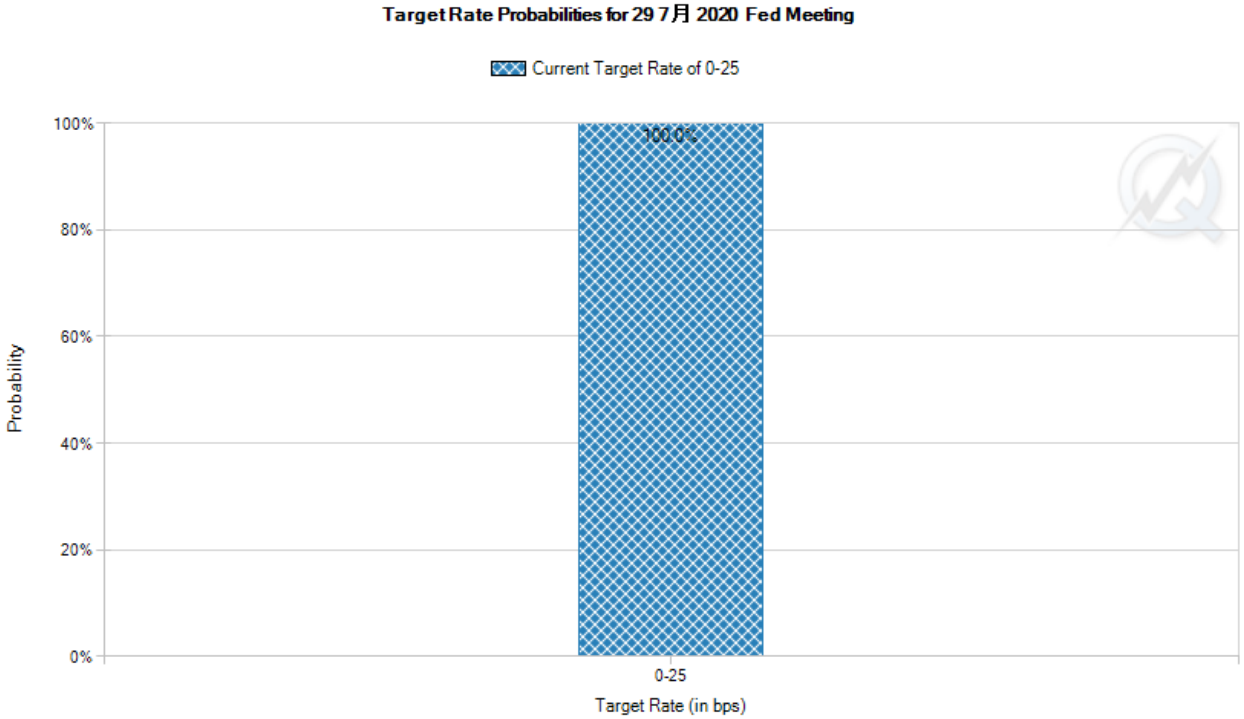
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 23：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 24：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



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

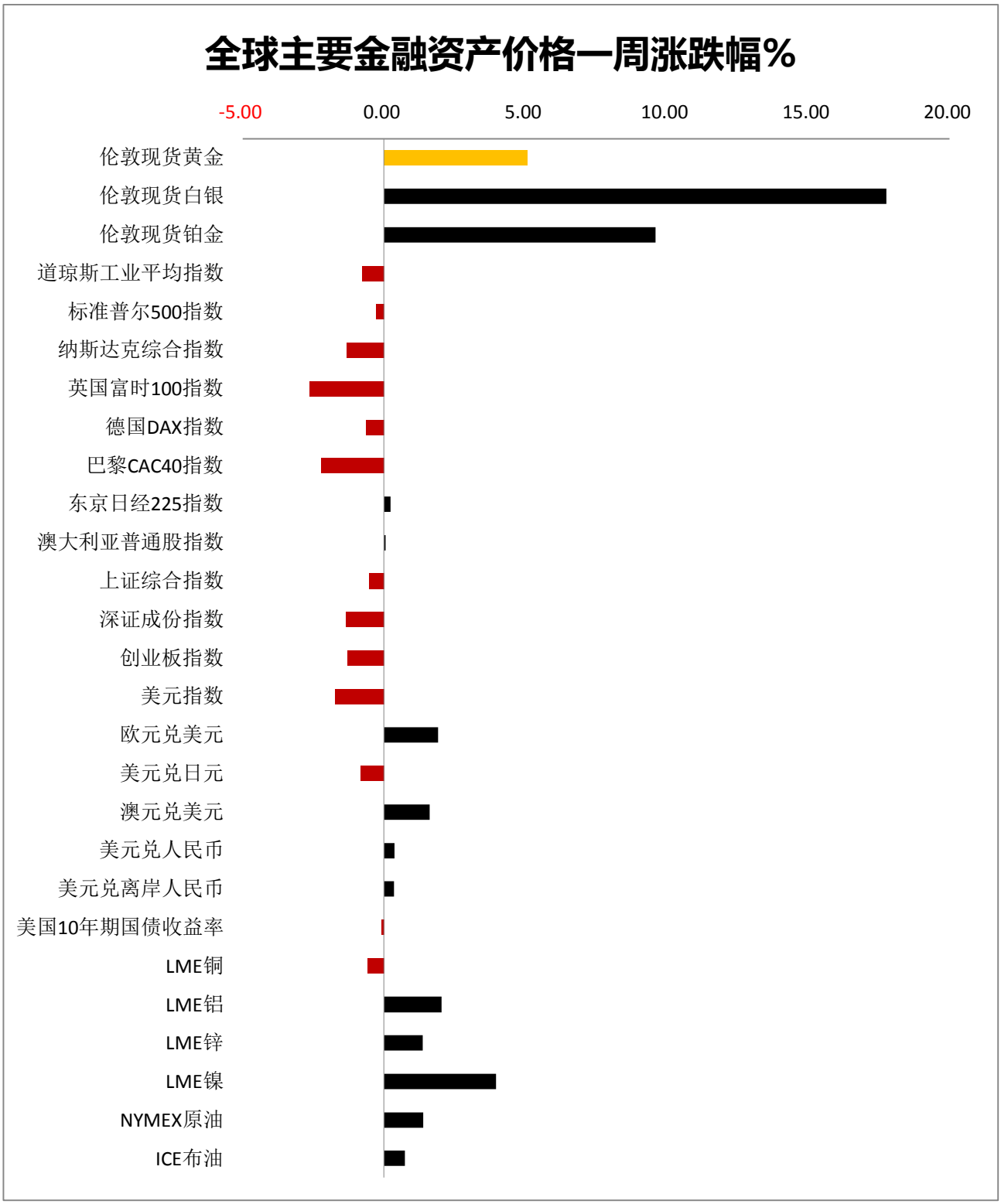
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1809.62	1906.88	1805.00	1900.60	5.07
伦敦现货白银	19.34	23.25	19.23	22.76	17.78
伦敦现货铂	839.00	932.50	829.33	918.50	9.61
道琼斯工业平均指数	26660.29	27035.24	26402.86	26469.89	-0.76
标准普尔 500 指数	3224.29	3279.99	3200.05	3215.63	-0.28
纳斯达克综合指数	10526.02	10839.93	10217.31	10363.18	-1.33
英国富时 100 指数	6290.30	6315.68	6099.06	6123.82	-2.65
德国 DAX 指数	12898.11	13313.90	12811.72	12838.06	-0.63
巴黎 CAC40 指数	5058.48	5172.98	4925.41	4956.43	-2.23
东京日经 225 指数	22772.07	22925.58	22580.19	22751.61	0.24
澳大利亚普通股指数	6144.90	6272.30	6100.70	6148.01	0.05
上证综合指数	3243.91	3381.98	3184.96	3196.77	-0.54
深证成份指数	13303.80	13816.67	12868.95	12935.70	-1.37
创业板指数	2707.61	2807.42	2614.78	2627.84	-1.30
美元指数	96.07	96.19	94.32	94.35	-1.74
欧元兑美元	1.14	1.17	1.14	1.16	1.92
美元兑日元	107.14	107.58	105.68	106.14	-0.83
澳元兑美元	0.70	0.72	0.70	0.71	1.62
美元兑人民币	6.99	7.02	6.97	7.02	0.37

美元兑离岸人民币	6.99	7.03	6.96	7.02	0.35
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0813
LME 铜	6446.50	6601.50	6366.00	6400.00	-0.57
LME 铝	1661.00	1709.00	1654.00	1697.00	2.04
LME 锌	2187.00	2263.00	2162.00	2211.50	1.38
LME 镍	13150.00	13790.00	13070.00	13635.00	3.96
NYMEX 原油	40.77	42.51	39.97	41.34	1.40
ICE 布油	43.08	44.89	42.36	43.42	0.74

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。