

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

黄金出现三月以来最大单周回落

短期市场调整尚未结束

市场研究报告

■ 本周视点:

上周国际金价延续前一周的颓势大幅下挫。对于市场影响最大的莫过于周二俄罗斯宣布注册批准尚未通过三期人体实验的新冠疫苗。该消息引发市场避险情绪大幅扭转，美国国债和美元黄金均录得下跌，并导致黄金连续跌破数个重要的支撑位置，前期拥挤的多头头寸进一步引发市场出现踩踏，并最终打压黄金至 1900 下方。不过受到美国好于市场预期的核心通胀同比数的支撑，市场对于美国的通胀预期有所恢复，国际金价有所反弹。一周国际金价开盘报于 2034.21 美元/盎司，最高价为 2049.90 美元/盎司，最低价为 1862.32 美元/盎司，并最终报收于 1943.61 美元/盎司，跌幅为 4.49%，创下了 3 月 20 日当周以来的最大单周跌幅。

后市来看，我们认为黄金的调整并没有结束。一是美国财政部发行的长债推升了美国远端的利率水平，使得投资黄金的性价比不高。二是美国大选临近，市场不确定性事件增加，会在一定程度上推动美元的避险属性。最后，从技术走势来看，上周国际金价的大幅下跌，几乎已经确定了黄金将会持续进行周线级别的调整，因此我们认为投资者应该谨慎看待市场，不能仅以绝对价格水平作为投资依据盲目交易。较为合适的交易策略是耐心等待市场出现确定性较高的交易机会再进行投资。从价格走势来看，我们认为金价仍然需要确认前期高点 1920 的支撑力度。

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 08 月 17 日

相关研究报告:

08 月 13 日

银铂钯每周资讯—2020 第 15 期

08 月 10 日

黄金出现 3 月以来最大单周回落
短期市场调整尚未结束

08 月 06 日

银铂钯每周资讯—2020 第 14 期

上周国际金价延续前一周的颓势大幅下挫。对于市场影响最大的莫过于周二俄罗斯宣布注册批准尚未通过三期人体实验的新冠疫苗。该消息引发市场避险情绪大幅扭转，美国国债和美元黄金均录得下跌，并导致黄金连续跌破数个重要的支撑位置，前期拥挤的多头头寸进一步引发市场出现踩踏，并最终打压黄金至 1900 下方。不过受到美国好于市场预期的核心通胀同比数的支撑，市场对于美国的通胀预期有所恢复，国际金价有所反弹。一周国际金价开盘报于 2034.21 美元/盎司，最高价为 2049.90 美元/盎司，最低价为 1862.32 美元/盎司，并最终报收于 1943.61 美元/盎司，跌幅为 4.49%，创下了 3 月 20 日当周以来的最大单周跌幅。

一、上周全球市场回顾

从国内的经济数据来看，在生产数据方面，7 月份中国规模以上工业生产同比增长 4.8%，与 6 月份持平，低于市场预期的 5.1%。其中制造业和公用事业的产量继续上升，而采矿业的出现产量下降。在主要行业中，电气机械、金属制品、通用设备、汽车、计算机、通信、医药、黑色金属冶炼和电力设备产量增长。相比之下，农业及食品加工业和铁路、造船业的产量都下降了。1-7 月份，规模以上工业增加值同比下降 0.4%。在生产者物价方面，继 6 月份下降 3% 之后，7 月该数字同比下降 2.4%，略好于市场预期的 2.5% 的降幅，同时也是四个月以来的最小跌幅。从行业来看，采掘、原材料和加工行业的出厂价格通缩有所缓解。另一方面，受食品生产成本的推动，生活资料的生产价格从 6 月份的上涨 0.6% 升至 0.7%，此外服装、日用消费品和耐用消费品出厂价格继续下降。

在消费方面，7 月中国零售增速同比下降 1.1%，低于市场预期的 0.1% 的增长，而一个月前的降幅为 1.8%。这是零售业连续第七个月收缩。其中，服装、家具、家用电器、石油和石油产品的跌幅都有所扩大。另一方面，化妆品、珠宝、汽车、个人护理、办公用品和电信的销售额则继续维持扩张。从 1 月到 7 月，零售增速下降了 9.9%。此外，7 月消费者物价水平同比上涨了 2.7%，从 5 月份创下的 14 个月低点进一步回升，但高于 2.6% 的市场预期。从分项数据来看，食品通胀率达到三个月来的最高水平。非食品类产品和服务的价格保持不变。

在投资方面，今年 1-7 月，中国固定资产投资同比下降 1.6%，至 32.92 万亿元人民币，而前六个月下降 3.1%，符合市场预期。其中，私人投资下降了 5.7%，而国有控股投资以更快的速度增长了 3.8%。分产业来看，第一产业投资增长 7.7%，1-6 月增长 3.8%；第二产业投资在制造业的支持下降幅从前 6 个月 -8.3% 的跌幅放缓至 -7.4%；第三产业投资回升 0.8%。

在金融数据方面，7 月新增人民币贷款 0.99 万亿元，低于前一个月的 1.81 万亿元和市场预期的 1.20 万亿元。住户贷款从 6 月份的人民币 9788 亿元下降到 7 月份的人民币 7578 亿

元,而企业贷款从人民币 9278 亿元下降到人民币 2645 亿元。人民币贷款余额增长放缓至 13%, 低于上个月的 13.2% 的市场预期。社会融资总额 273.33 万亿元,同比增长 12.9%。社融增量从前一个月的 3.43 万亿元降至 1.69 万亿元,低于市场预期的 1.85 万亿元。广义 M2 货币供应量增长 10.7% 低于预期,三个月来最低水平,低于 11.1% 的市场预期,为 2017 年初以来的最大增幅。总体来看信贷扩张速度有所放缓。

在美国的生产数据方面,7 月美国的工业生产比去年同期下降了 8.2%。在美国的生产者物价指数方面,2020 年 7 月,美国不包括食品和能源的最终需求生产者价格环比上涨 0.5%,从前一个月 0.3% 的降幅反弹,高于市场预期的 0.1% 的涨幅。与去年同期相比,不包括食品和能源的最终需求生产者价格上涨 0.3% 高于 6 月份的 0.1%。在消费者物价方面,7 月份美国不包括食品和能源的核心消费者价格指数从 6 月份的 1.2% 上升到 2020 年 7 月的 1.6%,远高于 1.1% 的市场预期。这也是自 3 月份以来的最高同比增速。

在美国劳动力市场方面,截至 8 月 8 日,美国当周首次申领失业救济金人数增加了 96.3 万人,低于市场预期的 110 万人,同时也是疫情开始以来的最低水平。此外,消除四周移动平均值从 134 万人放缓至 125 万人,而截至 8 月 1 日当周,持续申领失业救济金人数减少至 1549 万人,低于市场预测的 1590 万人。

在消费数据方面,7 月份美国零售额环比增长 1.2%,低于 6 月 8.4% 的增幅,也低于市场预期的 1.9% 的增幅。从分项数据来看,电子和家电商店、加油站、杂货店零售商、餐馆和酒吧以及保健和个人护理商店的销售额都有所增长,但增幅放缓。汽车及零部件经销商、建材商店以及体育用品、业余爱好、乐器和书店的销售则出现下降。

二、全球市场纵览及后市展望

上周,俄罗斯“抢跑”注册尚未通过三期人体实验的疫苗,提振了市场的风险情绪。疫情对于全球经济的沉重打击迫使部分经济体不得不加速推进疫苗的研发制造工作,来帮助经济复苏。除俄罗斯外,全球各国如火如荼的疫苗开发,使得目前已经有 6 种疫苗进入了第三期的人体实验阶段。虽然目前全球新冠确诊人数仍在不断上升,但市场的对于全球经济复苏的预期也开始逐渐高涨。在美国,上周公布的经济数据似乎更是证伪了市场对于美国经济因为疫情的再度爆发而引发的再衰退预期。同时,美国公布的首次申请失业金人数以及物价指数则进一步推升了经济复苏预期。这成为阻碍黄金的主要因素之一。

不过从后市来看,美国经济的复苏状态仍然存在较大的不确定性,正如上周公布的中国的一系列经济数据也多不及市场预期一样。作为全球第二大经济体,尽管近年以来我国外贸占

GDP 的比重不断下滑，消费占比也在不断上升，但国内消费占 GDP 的整体水平维持在 30% 上下，仍有提升的空间。而随着疫情得到较好的控制，在国家较大规模的财政和货币政策帮助下，国内经济复苏态势良好。但同时疫情对于经济造成得中长期影响开始显现，包括部分中小企业复产复工依然艰难，实际产出不足以及居民收入增长放缓等问题。上述问题加上食品价格上升，又导致非食品商品消费恢复较慢。

上述情况在美国当前的复苏中也有所显现。可以看到尽管美国的劳动力市场有所恢复，物价指数也部分显示出通胀压力，但消费数据显示经济复苏动能仍然不足。因此即便短期可以看到美国的劳动力市场有所复苏，但潜在经济产出遭到的打击，会在不久的将来重新做用到美国经济数据的表现上。包括消费复苏放缓，物价回升有限，并最终再次对劳动力市场产生冲击。

因此尽管目前超预期改善的劳动力市场数据提振了市场对于美国实际产出的弥合，这意味着市场利率预期的走高。目前美国的经济数据有所企稳，市场对于美国的宽松预期有所减弱。同时，美联储主席鲍威尔对疫情的通缩预期，使得 9 月份的 FOMC 会议变得更加关键。投资者仍然需要通过议息会议了解美联储的货币政策动向。不过我们认为长期产出不足，仍将制约着美联储的货币政策，意味着宽松仍然不可避免。

不过短期来看，我们认为黄金的调整并没有结束。一是美国财政部发行的长债推升了美国远端的利率水平，使得投资黄金的性价比不高。二是美国大选临近，市场不确定性事件增加，会在一定程度上推动美元的避险属性。最后，从技术走势来看，上周国际金价的大幅下跌，几乎已经确定了黄金将会持续进行周线级别的调整，因此我们认为投资者应该谨慎看待市场，不能仅以绝对价格水平作为投资依据盲目交易。较为合适的交易策略是耐心等待市场出现确定性较高的交易机会再进行投资。从价格走势来看，我们认为金价仍然需要确认前期高点 1920 的支撑力度。

图 1： 不同期限美元 LIBOR

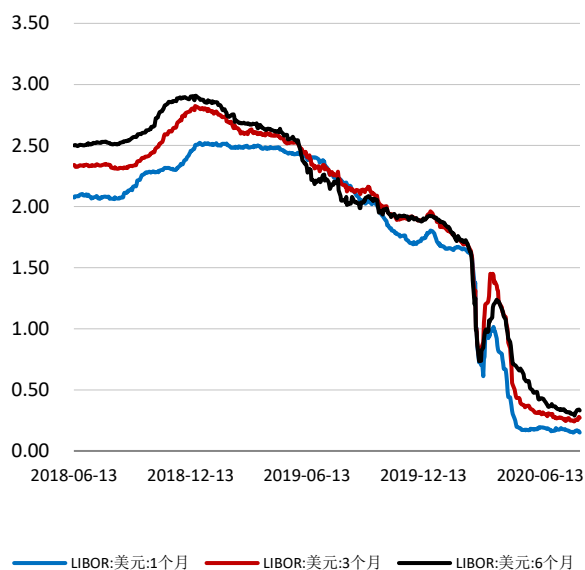


图 2： 黄金与美元指数



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

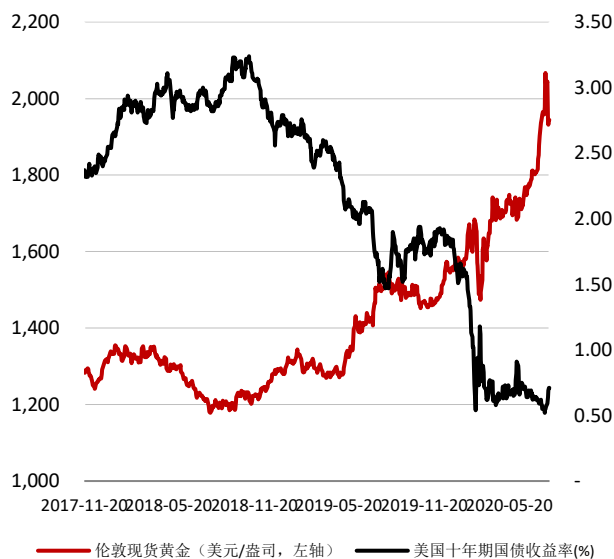
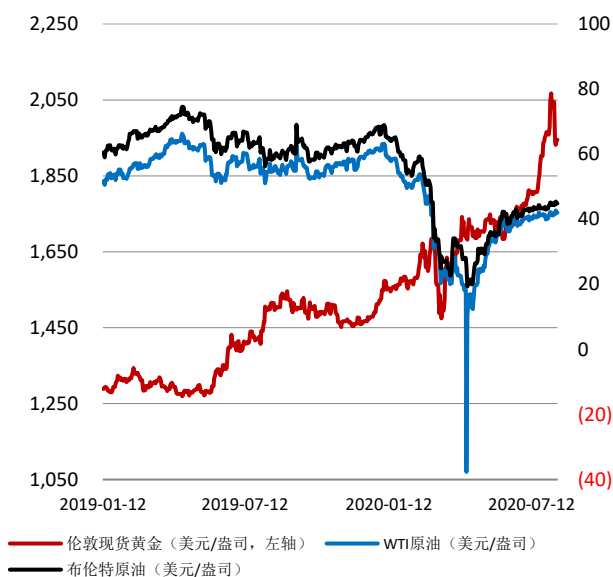


图 4： 黄金与原油价格



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

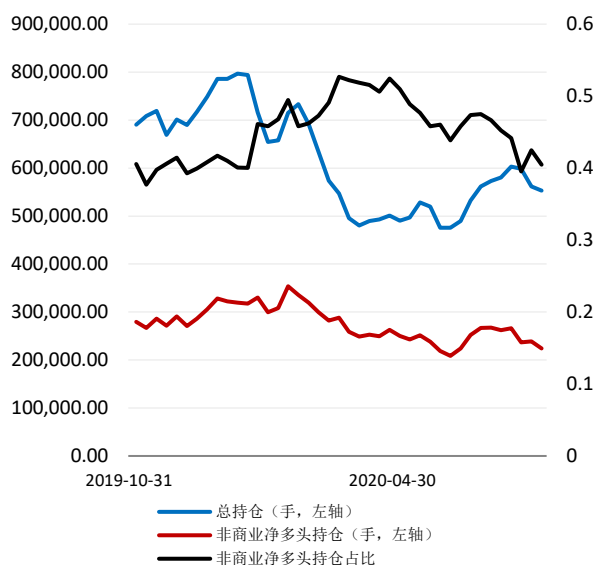
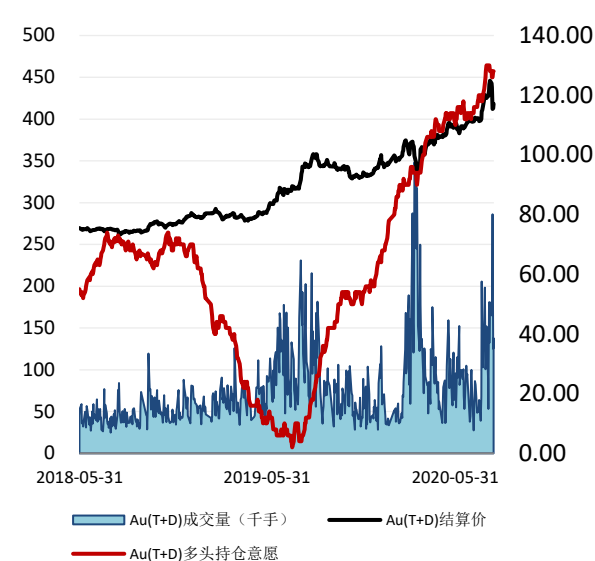


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

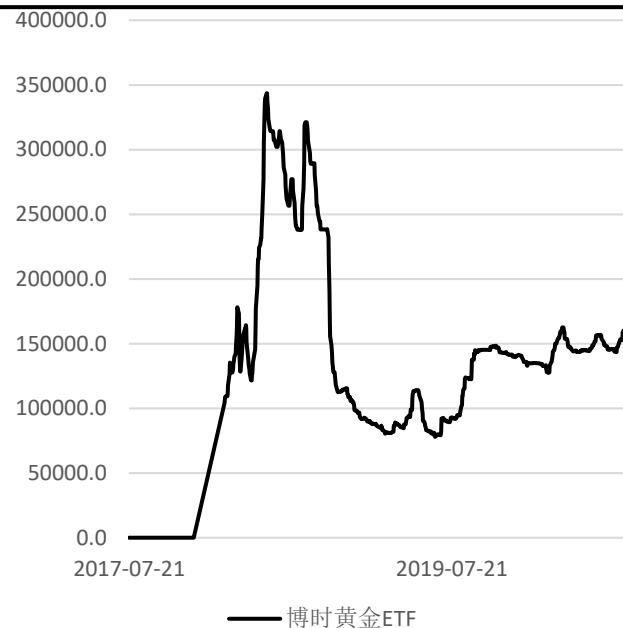


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 9：CBR 现货指数与 LME 铜



图 10：博时黄金 ETF 持仓

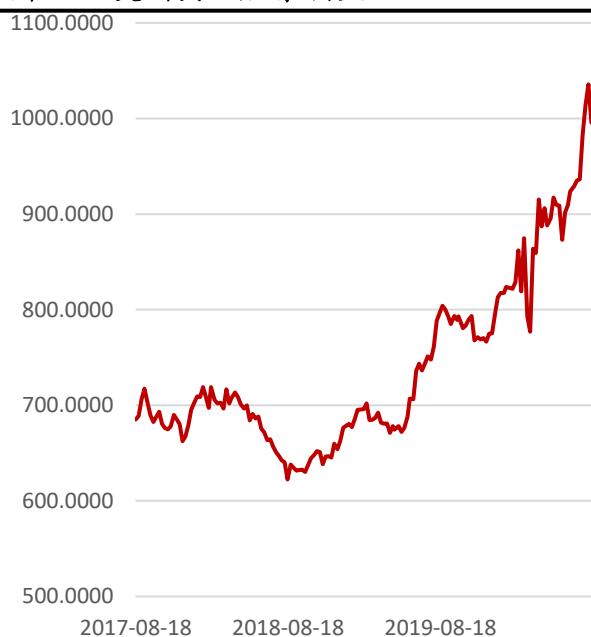


数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

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

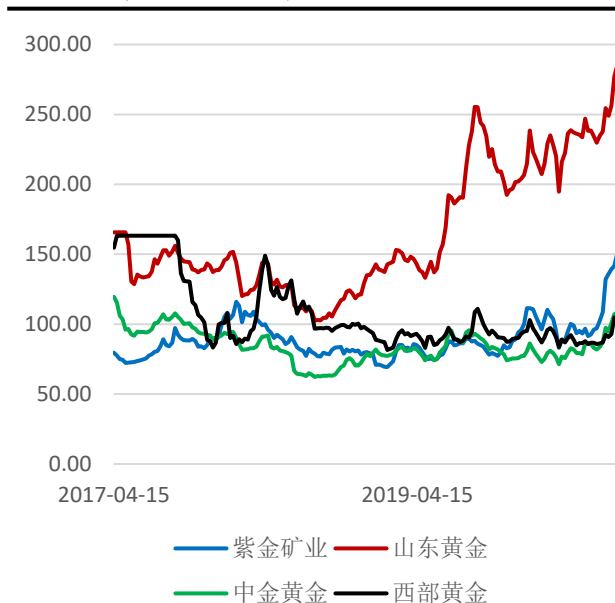
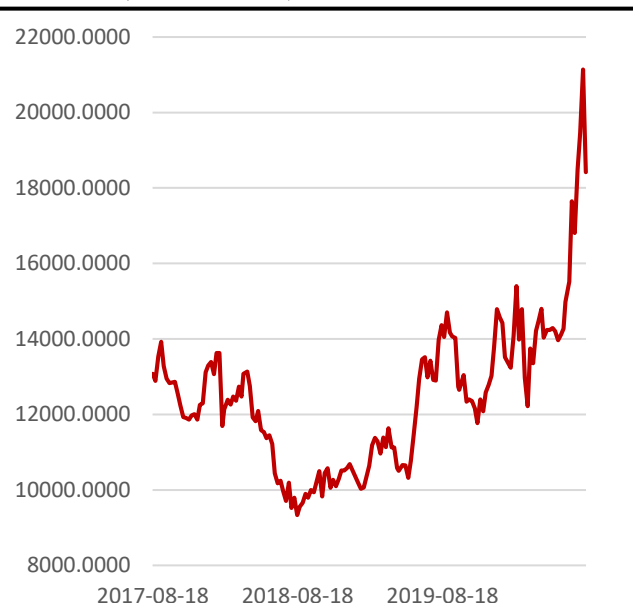
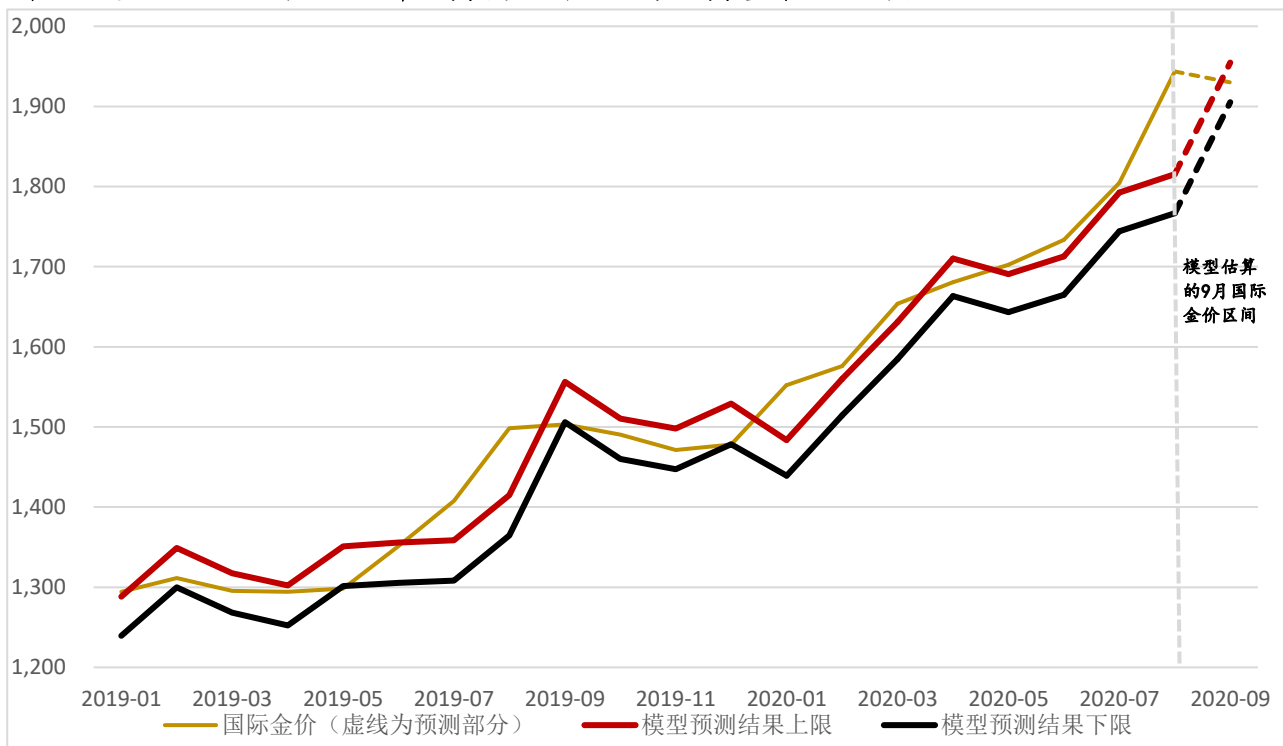


图 14: 中国黄金股票指数



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 9 月黄金价格低于 8 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
8 月 17 日	美国 8 月纽约联储制造业指数	14.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 8 月 NAHB 房产市场指数	74	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8 月 18 日	美国 7 月新屋开工总数年化(万户)	123	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 7 月营建许可总数(万户)	133.4	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8 月 19 日	欧元区 7 月 CPI 月率	-0.30%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国至 8 月 14 日当周 EIA 原油库存(万桶)	-451.2 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利空国际金价
8 月 20 日	美国至 8 月 15 日当周初请失业金人数(万人)	96.3 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 7 月谘商会领先指标月率	1.00%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8 月 21 日	美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值	50.7	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 7 月成屋销售总数年化(万户)	533	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

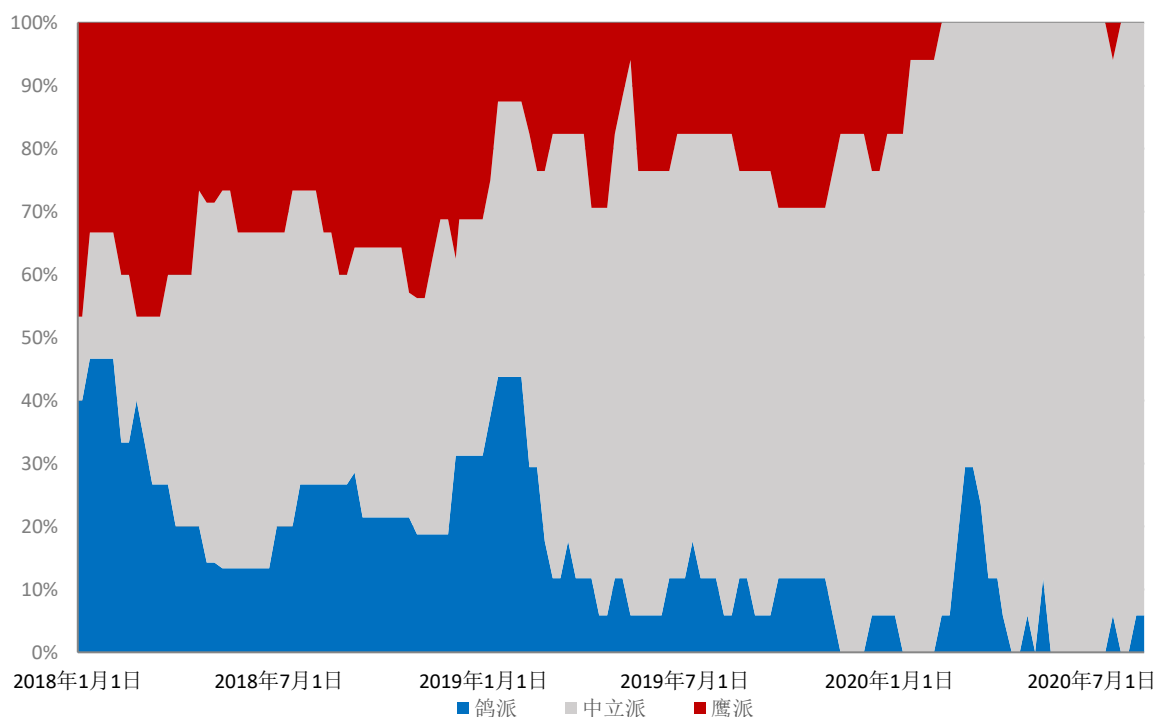
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 罗森格伦	否	中立	有经济数据显示经济恢复乏力,需要持续的宽松支持;近期的经济放缓可能会持续;因社交距离措施,迅速恢复充分就业的势头正在减弱。美联储已经明确表示不太可能使用负利率;如果国会不采取更多行动来帮助小企业,更多的公司可能会转向于主体街项目;疫情可能会加剧美国的收入不平等。美国必须控制住疫情;现在是时候采取财政政策行动

			了。在失业率为 10%的情况下并不担心通胀。在这个阶段，前瞻性指导只有轻微的帮助；国会达成协议至关重要。预计对主体街项目的需求将继续增长；主体街项目的使用将取决于经济和疫情状况。
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	希望我们能看到更多的财政政策。
美联储副主席 克拉利达	是	中立	
旧金山 戴利	2021	中立	我们必须回到以前的状态，即确保每个人都能挺过这场疫情，否则我们就有可能把一代人抛在身后。（解决）健康危机是最重要的，一旦疫情得到控制，美联储的作用就是刺激经济。美联储面临实现 2%通胀目标的重大压力；美联储的 2%通胀目标对美国是良好的缓冲，美联储致力于实现目标；在控制病毒的过程中，需要继续为美国人提供支持，帮助他们重回工作岗位；有证据表明财政支持正在帮助经济。
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	美国仍处于历史性的经济衰退中，随着病例的增加，经济活动的恢复速度放缓；经济路径仍然取决于控制疫情的进程；低利率可能会鼓励对股票的需求；未能采取正确的刺激措施可能会损害经济。
达拉斯 卡普兰	是	鸽派	疫情使经济复苏放缓，但预计第三季度和第四季度增长仍将强劲；美国经济三季度年化增长率将达到 20%；美国经济正在反弹，但没有预期那么快。未来的一大挑战是如何控制住疫情。预计到今年年底失业率将接近 9%，如果遵守针对疫情的规定，失业率可能会更低；美国必须重启经济，

			但应以正确的方式进行。美联储的政策决定“完全没有”受到即将到来的总统选举的影响；延长失业救济对支撑支出来说至关重要；美联储也在密切关注州和地方政府的减支计划，以免拖累经济复苏。愿意看到通胀率达到 2.25% 和 2.375%，美国可能需要更多薪酬保障计划（PPP）。担心债务和预算赤字的增加，美国的杠杆率超过了它实际能够管理的水平。
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	目前的情况并没有现代的先例，衰退的速度、严重程度和范围都是独一无二的；受危机影响的人们将需要新的政策来帮助他们度过经济衰退期。
明尼阿波利斯 卡什卡利	是	中立	

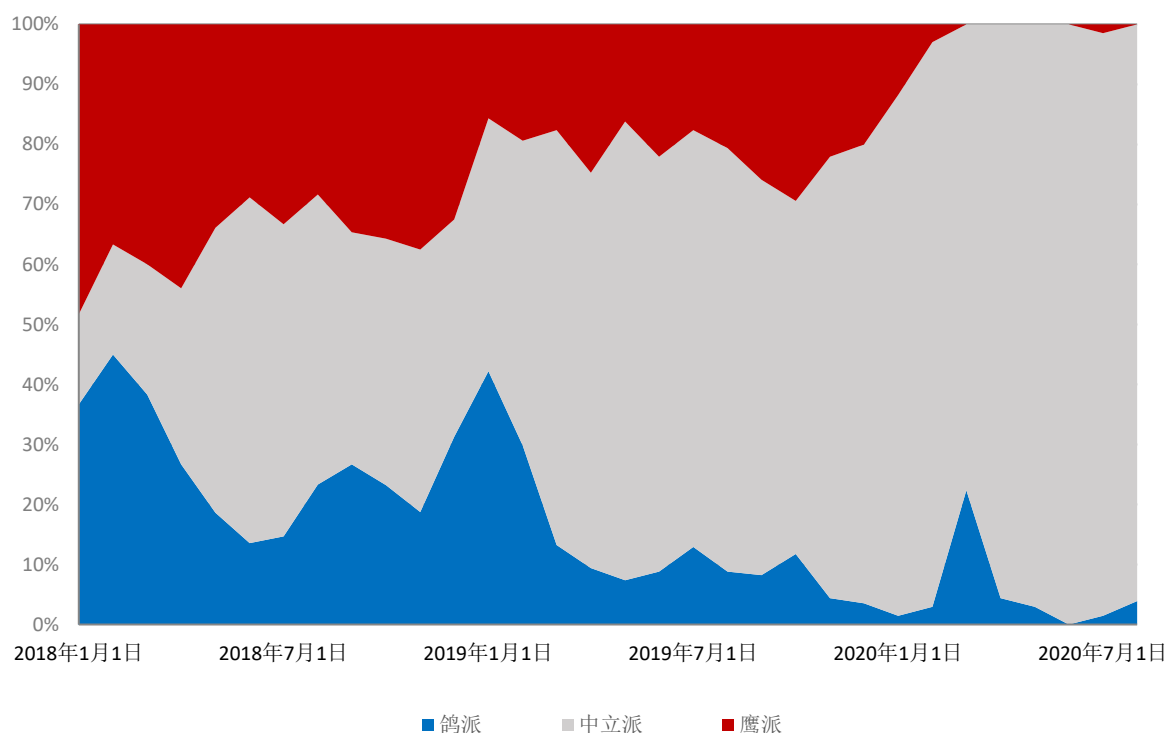
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 21：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



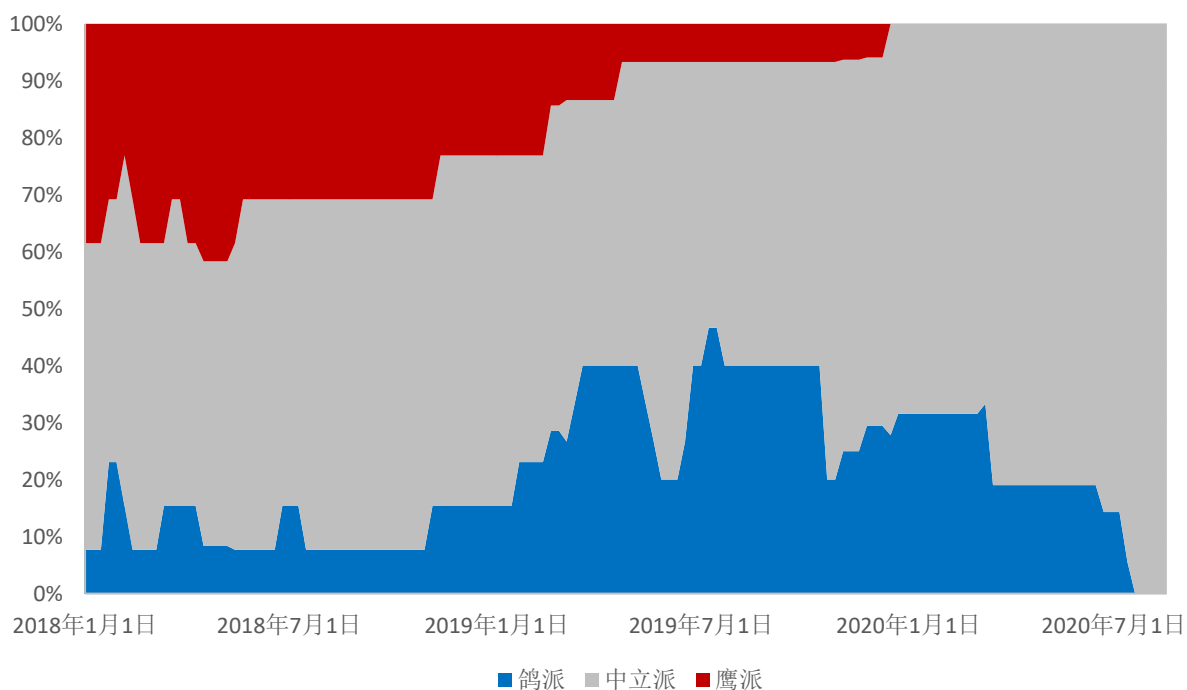
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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）

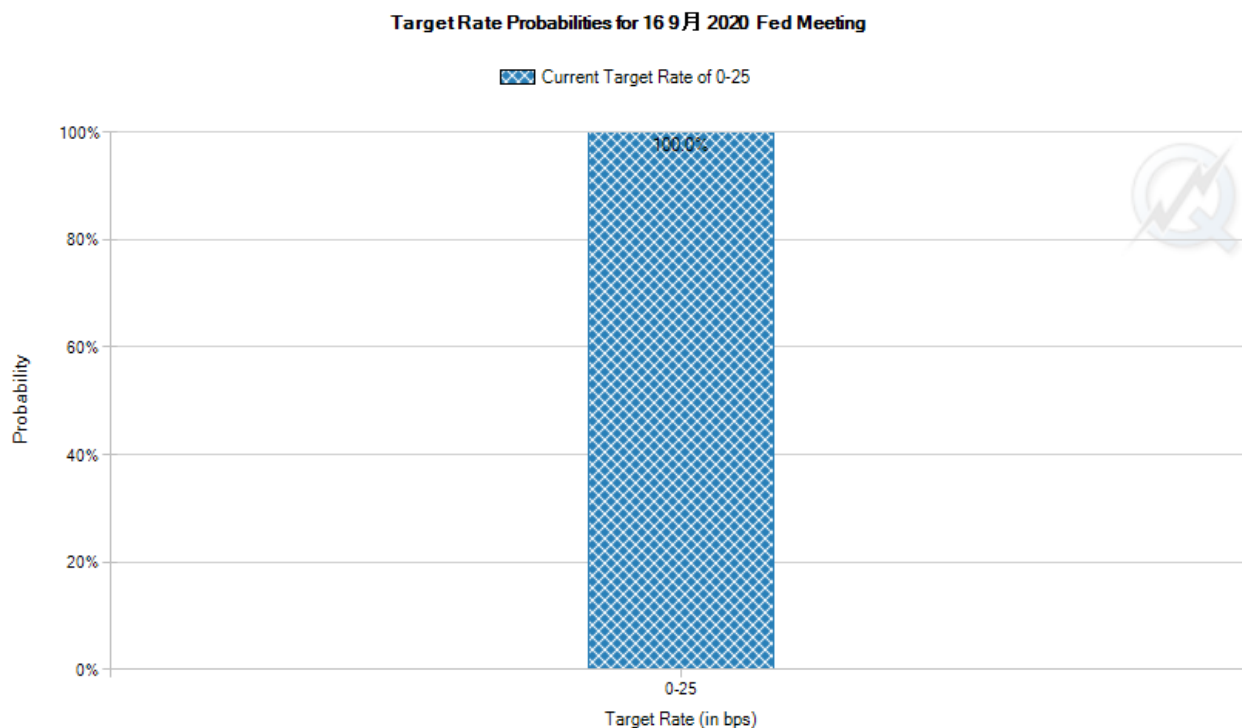


数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 24：芝商所联邦利率期货隐含的联邦公开市场委员会（FOMC）9 月份加息与否概率

请参阅最后一页的重要声明

中国工商银行贵金属业务部



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

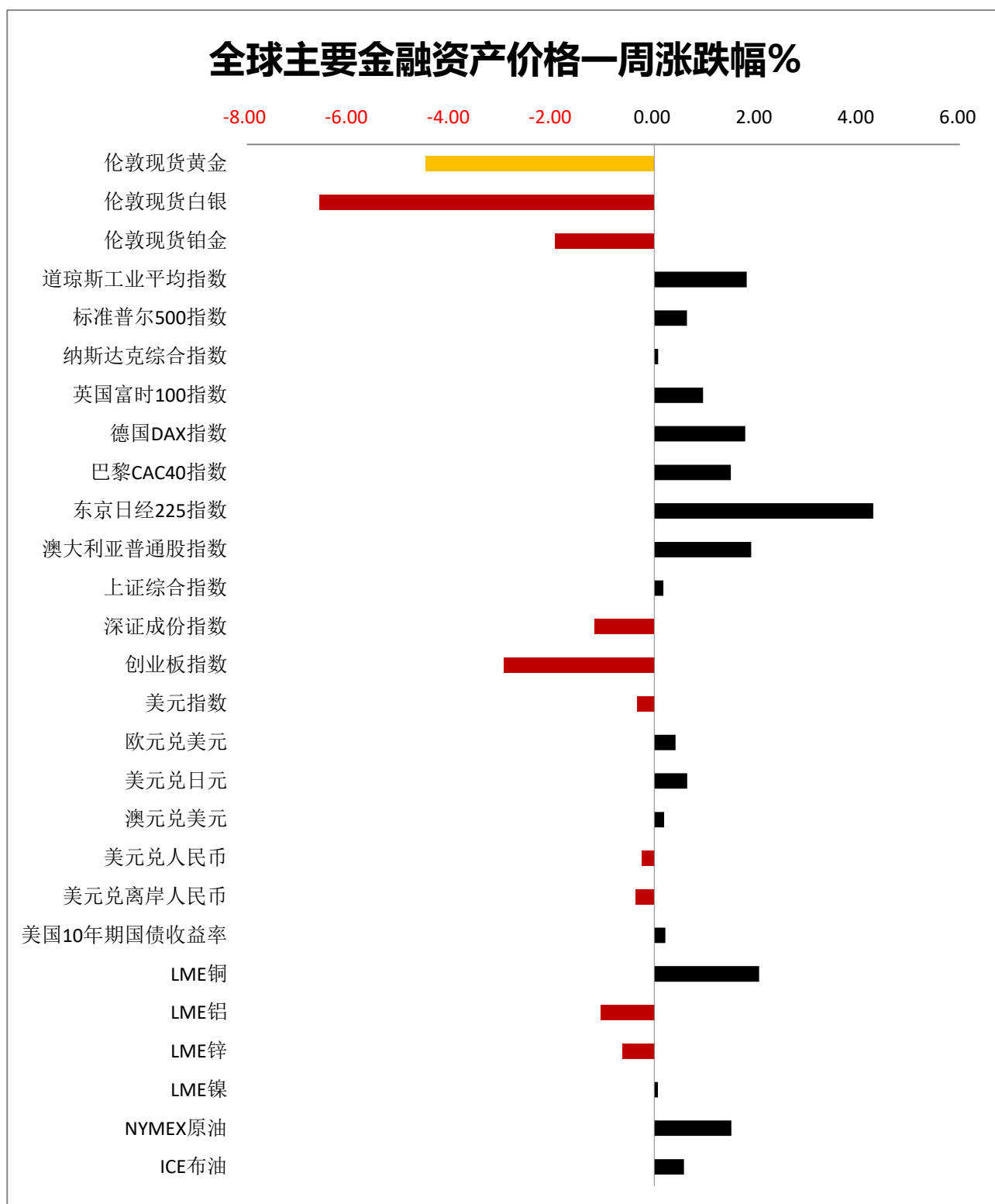
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	2034.21	2049.90	1862.32	1943.61	-4.49
伦敦现货白银	28.45	29.40	23.39	26.41	-6.57
伦敦现货铂	966.00	1009.00	909.03	944.75	-1.95
道琼斯工业平均指数	27488.21	28154.88	27488.21	27931.02	1.81
标准普尔 500 指数	3356.04	3387.89	3326.44	3372.85	0.64
纳斯达克综合指数	11033.72	11124.85	10762.71	11019.30	0.08
英国富时 100 指数	6032.18	6297.20	6028.49	6090.04	0.96
德国 DAX 指数	12729.10	13101.12	12605.82	12901.34	1.79
巴黎 CAC40 指数	4905.27	5096.53	4878.58	4962.93	1.50
东京日经 225 指数	22505.51	23338.79	22497.07	23289.36	4.30
澳大利亚普通股指数	6144.90	6319.70	6144.90	6261.74	1.90
上证综合指数	3341.53	3409.06	3263.27	3360.10	0.18
深证成份指数	13576.32	13811.52	13026.01	13489.01	-1.17
创业板指数	2735.43	2774.90	2577.71	2668.71	-2.95
美元指数	93.40	93.92	92.92	93.10	-0.34
欧元兑美元	1.18	1.19	1.17	1.18	0.42
美元兑日元	105.92	107.05	105.71	106.61	0.65
澳元兑美元	0.72	0.72	0.71	0.72	0.20
美元兑人民币	6.97	6.97	6.93	6.95	-0.25

美元兑离岸人民币	6.97	6.97	6.93	6.94	-0.36
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.2196
LME 铜	6244.50	6450.00	6234.00	6365.50	2.06
LME 铝	1761.00	1792.50	1740.50	1741.00	-1.05
LME 锌	2385.50	2419.00	2356.00	2370.00	-0.63
LME 镍	14395.00	14430.00	14000.00	14380.00	0.07
NYMEX 原油	41.50	42.94	41.17	42.23	1.51
ICE 布油	44.66	45.79	44.37	44.95	0.58

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。