

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

金价继续保持震荡

市场聚焦九月美联储议息会议

■ 本周视点:

上周国际金价继续维持震荡格局，周初国际金价开盘报于1930.90美元/盎司，周中国际金价最高触及1939.40美元/盎司，最低价为1906.27美元/盎司，并最终报收于1939.40美元/盎司。市场对于美国财政刺激计划落空的失望，和欧洲央行行长拉加德对于强势欧元的表态是影响国际金价的主要因素。

考虑到本周即将迎来美联储九月份的议席会议，料市场会将更多的精力放在美联储的议席会议上。由于缺乏负利率政策空间，美联储也暂时排除了收益率曲线控制的选项。美联储对于平均通胀目标制的具体措施或是政策指导将会是此次议息会议的看点。低利率环境下的平均通胀目标制，是能够持续推动黄金上涨的重要因素。但财政政策的退坡，成为了影响未来通胀预期的掣肘。市场对于长期国债需求的增加以及发行数量的降低，使得美国国债收益率曲线重新变得扁平。根据目前的数据来看，即便8月份美国核心通胀触及1.8%，美元指数走强对于通胀的挤压，意味着美国的核心通胀数据很难在一段时间持续维持在2%上方，这也是影响黄金价格的另外一个隐患。最后，全球经济复苏令风险资产变得更有吸引力，也在一定程度上冲击黄金走高。因此，总结来看，国际金价仍然处于一个较为不利的环境中。

从技术走势来看，与上周的观点相似，我们认为在9月份的议息会议召开之前，黄金仍然将大概率维持震荡格局，而1900-1920是下方重要的支撑位。

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、朱子坤

电话：021-63307090

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期：2020年09月14日

相关研究报告：

09月10日

银铂钯每周资讯—2020第19期

09月07日

金价继续保持震荡 市场聚焦九月美联储议息会议

08月27日

银铂钯每周资讯—2020第18期

上周国际金价继续维持震荡格局，周初国际金价开盘报于 1930.90 美元/盎司，周中国际金价最高触及 1939.40 美元/盎司，最低价为 1906.27 美元/盎司，并最终报收于 1939.40 美元/盎司。市场对于美国财政刺激计划落空的失望，和欧洲央行行长拉加德对于强势欧元的表态是影响国际金价的主要因素。

一、上周全球市场回顾

在国内的贸易数据方面，中国 2020 年 8 月贸易顺差从去年同期的 347.2 亿美元大幅扩大至 589.3 亿美元，远高于 505 亿美元的市场预期。其中出口增长了 9.5%，为去年 3 月以来的最快增速，与此同时进口意外下降 2.1%。另外对美国的贸易顺差从 7 月的 324.6 亿美元扩大至 8 月的 342.4 亿美元。中国外汇储备从前一个月的 3.154 万亿美元上升到 2020 年 8 月的 3.165 万亿美元，这是自 2016 年 12 月以来的最高水平，但低于市场预期的 3.176 万亿美元。

国内的物价水平方面，8 月份的消费者物价水平从前一个月的 2.7% 降至 2.4%，符合市场预期，这也是五月份以来最低的数字。从分项数据来看，食品通胀放缓 11.2%，比 7 月份的 13.2% 有所放缓。非食品类产品和服务的价格上涨了 0.1%。8 月份消费者价格指数上涨 0.4%，而 7 月份的涨幅为 0.6%。8 月中国生产者物价同比下降 2%，好于 7 月份的 -2.4%，继续呈现好转的态势，不过出厂价格仍然连续第七个月下降。从分项数据来看，生产和消费品生产成本降幅均在收窄。

在金融数据方面，8 月份 M2 同比增长 10.4% 较前一个月小幅回落 0.3%。8 月份社融、人民币贷款均超市场预期。社融口径新增信贷 14597 亿元。

在美国的劳动力市场数据方面，7 月美国职位空缺数量比前一个月增加了 61.7 万个，达到 661.8 万个，高于市场预期的 600 万个。截至 9 月 5 日当周，美国当周首次申请失业金人数持平于 88.4 万人，略高于市场预期的 84.6 万人。持续申领失业救济金人数从 1329 万人上升至 1338 万人，高于预期的 1292.5 万人。

美国的物价数据方面，8 月美国不包括食品和能源的核心生产者价格环比上涨 0.4%，低于前一个月 0.5% 的涨幅，高于市场预期的 0.2% 的涨幅。核心生产者物价指数同比上涨 0.6%，好于前值和预期的 0.3%。在美国的通胀数据方面，8 月份美国 CPI 同比为 1.3%，高于 7 月份的 1% 并超过了市场预测的 1.2%，这是自 3 月份以来的最高水平。环比数据方面，8 月份消费者价格指数上涨 0.4%，高于 0.3% 的预期，二手车和卡车指数的大幅上升是最大的因素。核心通胀方面，同比核心通胀率从 1.6% 小幅升至 1.7%。

欧元区生产数据方面，今年二季度欧元区第三次 GDP 预估数据为同比萎缩 14.7%，略低于

最初估计的 15% 的降幅。尽管如此，这仍是有记录以来最大的收缩。从四大部门来看，家庭消费下降 15.9%，投资下降 21.1%，政府支出下降 2.5%。此外，出口下降了 21.5%，进口下降了 20.7%。

在欧元区的劳动力市场方面，二季度欧元区的就业人数终值环比下降了 2.9%，而初步估计的降幅为 2.8%，此外上一季度的降幅为 0.3%。这是自 1995 年该系列开始以来的最大降幅与去年同期相比，就业人数下降了 3.1%，也是有记录以来的最大降幅。

在宏观事件方面，上周欧洲央行召开议息会议表示维持利率不变，并决定维持购债计划和存款利率不变。不过市场更加关注欧洲央行行长拉加德对于近期欧元走强的看法，因为此前市场担忧欧元的升值会引发输入性通缩。拉加德表示，欧洲央行已经开始关注汇率上升对于欧洲通胀水平的影响，不过目前尚无需对于欧元升值过分担忧。

二、全球市场纵览及后市展望

上周国际金价基本维持震荡格局。一方面，美国两院的财政退坡让美国通胀预期不确定性加大。因为尽管可以看到美国的劳动力市场仍然表现不俗，但是永久性失业的增加意味着，在经过了前几个月的快速修复后，未来经济复苏的态势将会开始放缓。加上目前美国的消费数据表现平平，同时因为 OPEC 供给限制的放松，导致油价出现明显减弱，也令市场更有理由对于未来美国通胀预期持有谨慎态度，这导致了国际金价缺乏上涨动力。

另一方面，美元指数在底部出现较为明显的震荡，也投射到黄金的价格波动上。在上周周中召开的欧洲央行议息上，欧洲央行行长拉加德表示无需对欧元升值过于担忧，曾一度引发美元走弱。但美国疫情控制相对较好，在一定程度上保证了美元的强势。

考虑到本周即将迎来美联储九月份的议席会议，料市场会将更多的精力放在美联储的议席会议上。由于缺乏负利率政策空间，美联储也暂时排除了收益率曲线控制的选项。美联储对于平均通胀目标制的具体措施或是政策指导将会是此次议息会议的观点。低利率环境下的平均通胀目标制，是能够持续推动黄金上涨的重要因素。但财政政策的退坡，成为了影响未来通胀预期的掣肘。市场对于长期国债需求的增加以及发行数量的降低，使得美国国债收益率曲线重新变得扁平。根据目前的数据来看，即便 8 月份美国核心通胀触及 1.8%，美元指数走强对于通胀的挤压，意味着美国的核心通胀数据很难在一段时间持续维持在 2% 上方，这也是影响黄金价格的另外一个隐患。最后，全球经济复苏令风险资产变得更有吸引力，也在一定程度上冲击黄金走高。因此，总结来看，国际金价仍然处于一个较为不利的环境中。

从技术走势来看，与上周的观点相似，我们认为在9月份的议息会议召开之前，黄金仍然将大概率维持震荡格局，而1900-1920是下方重要的支撑位。

图 1：不同期限美元 LIBOR

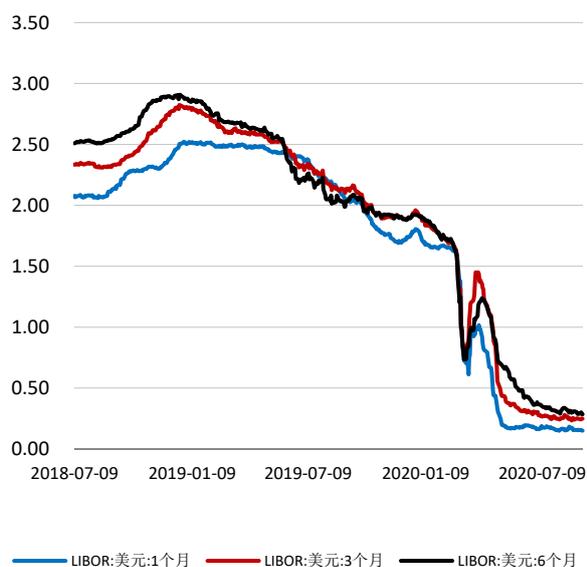


图 2：黄金与美元指数



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

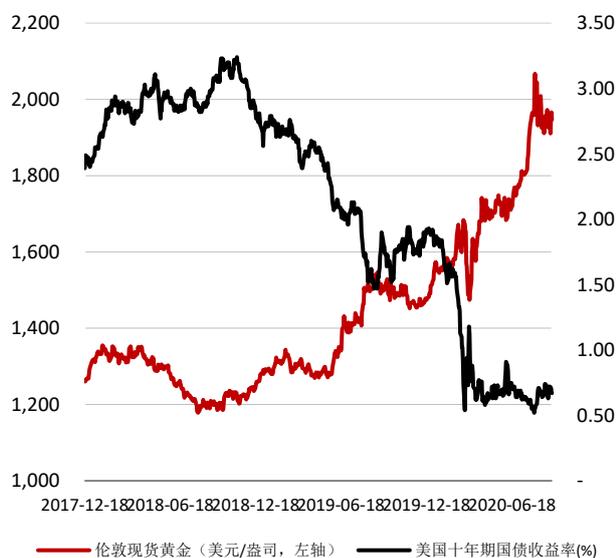
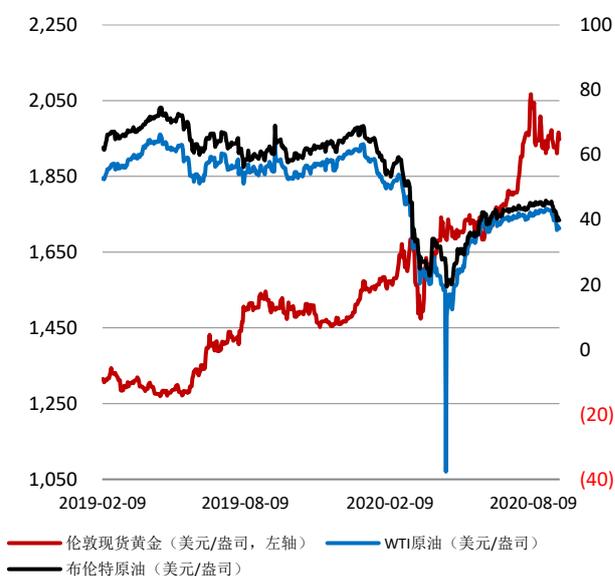


图 4：黄金与原油价格



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

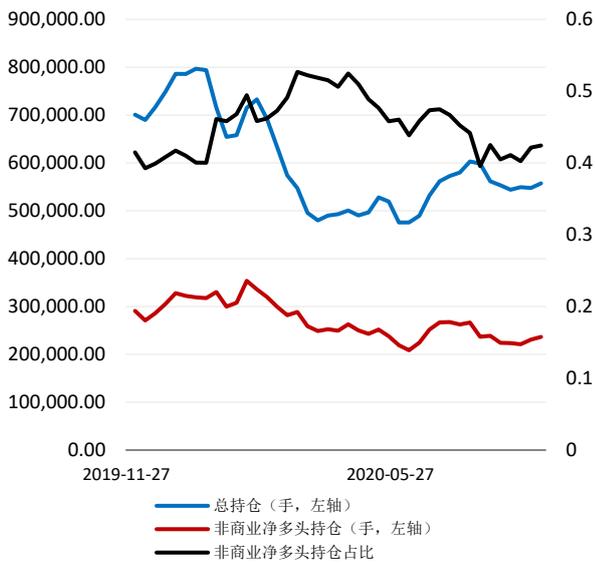
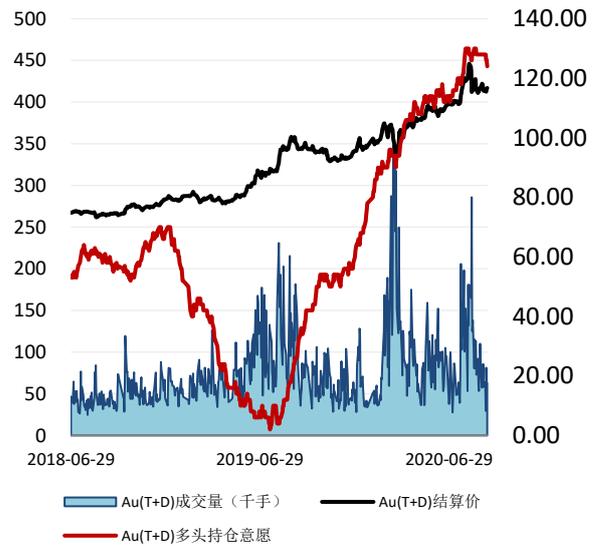


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

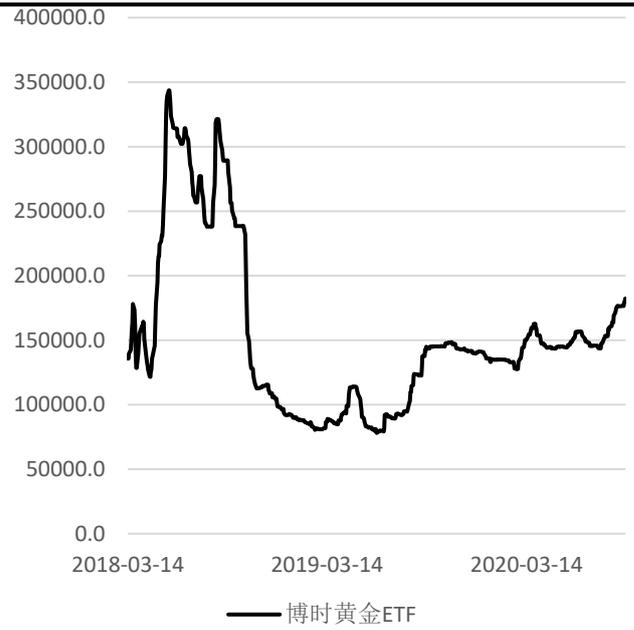


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 9: CBR 现货指数与 LME 铜



图 10: 博时黄金 ETF 持仓

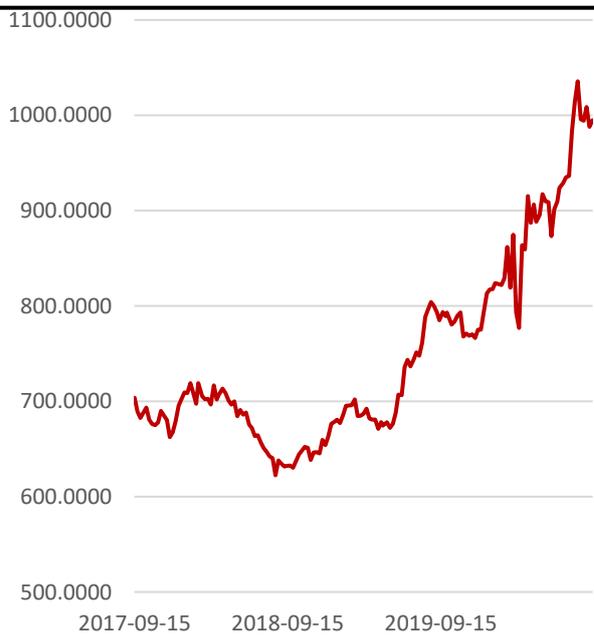


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

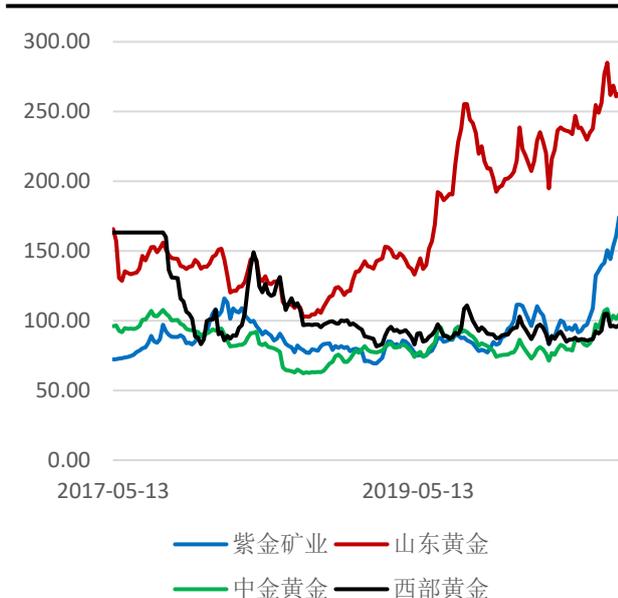
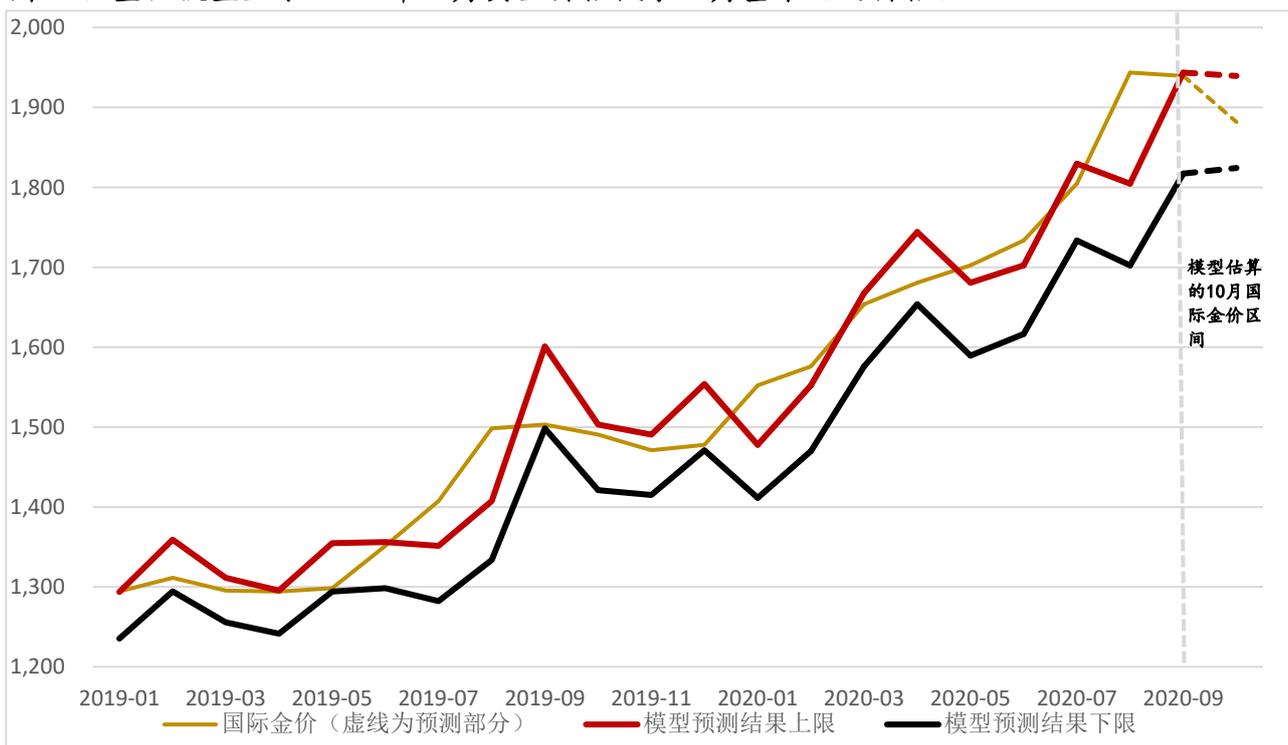


图 14: 中国黄金股票指数



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
9月14日	欧元区7月工业产出月率	4%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
9月15日	美国9月纽约联储制造业指数	4.4	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国8月工业产出月率	1.00%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
9月16日	美国8月零售销售月率	1.00%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国9月NAHB房产市场指数	78	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
9月17日	美国至9月12日当周初请失业金人数(万人)	88.4 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国8月新屋开工总数年化(万户)	145	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
9月18日	美国9月密歇根大学消费者信心指数初值	74.9	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价

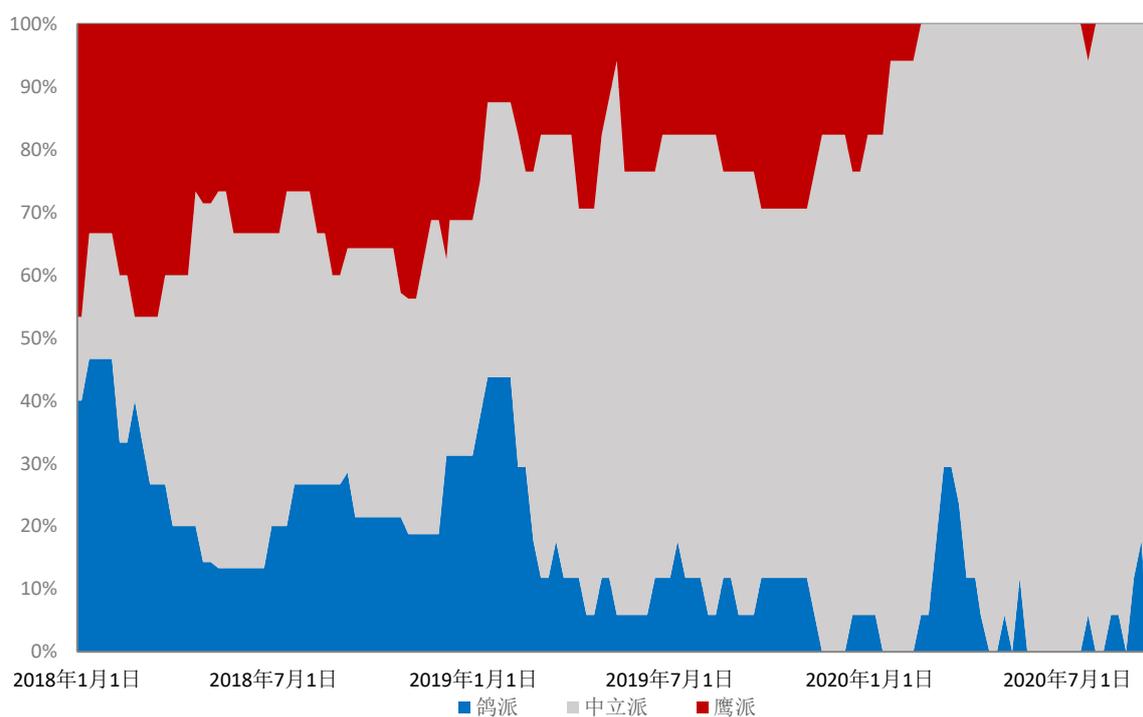
三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

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	

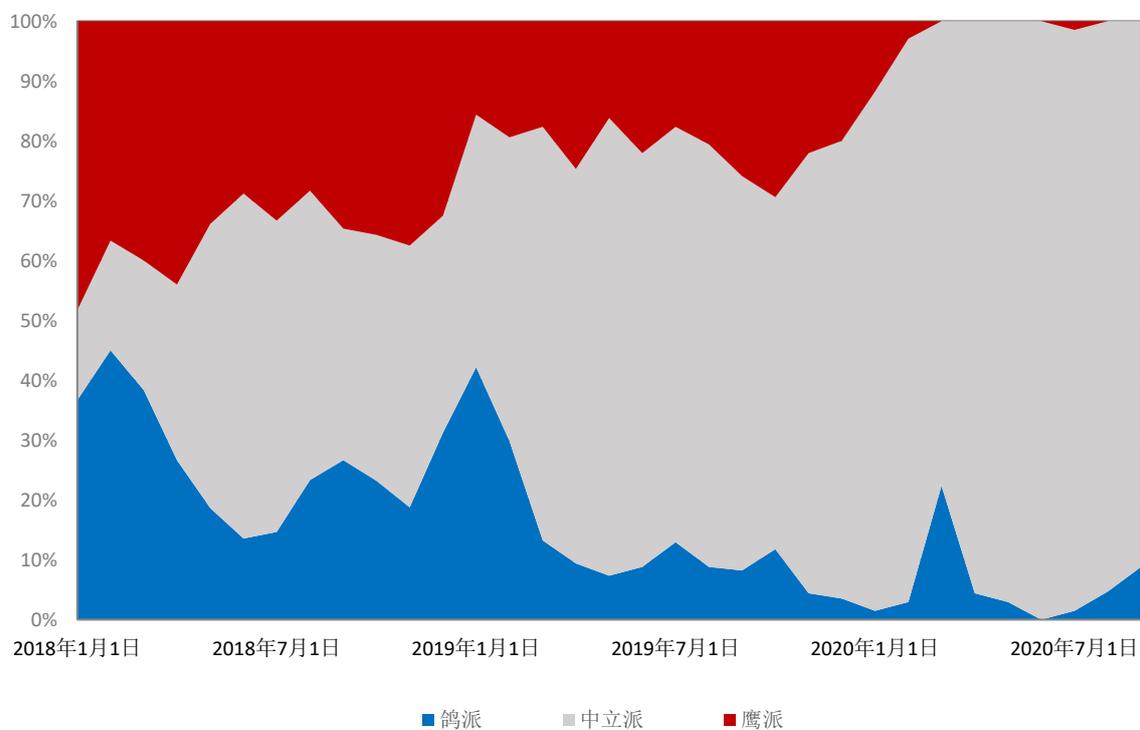
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 21：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



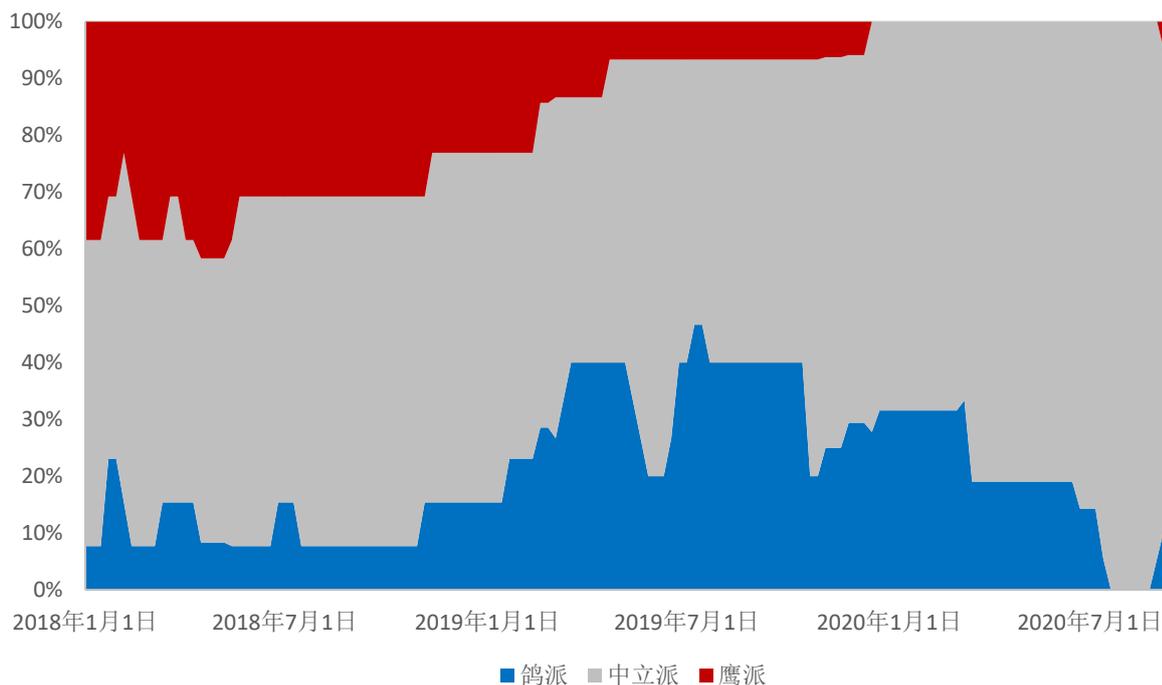
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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) 9 月份加息与否概率

Target Rate Probabilities for 16 9月 2020 Fed Meeting



数据来源: 芝加哥商业交易所集团, CME Group

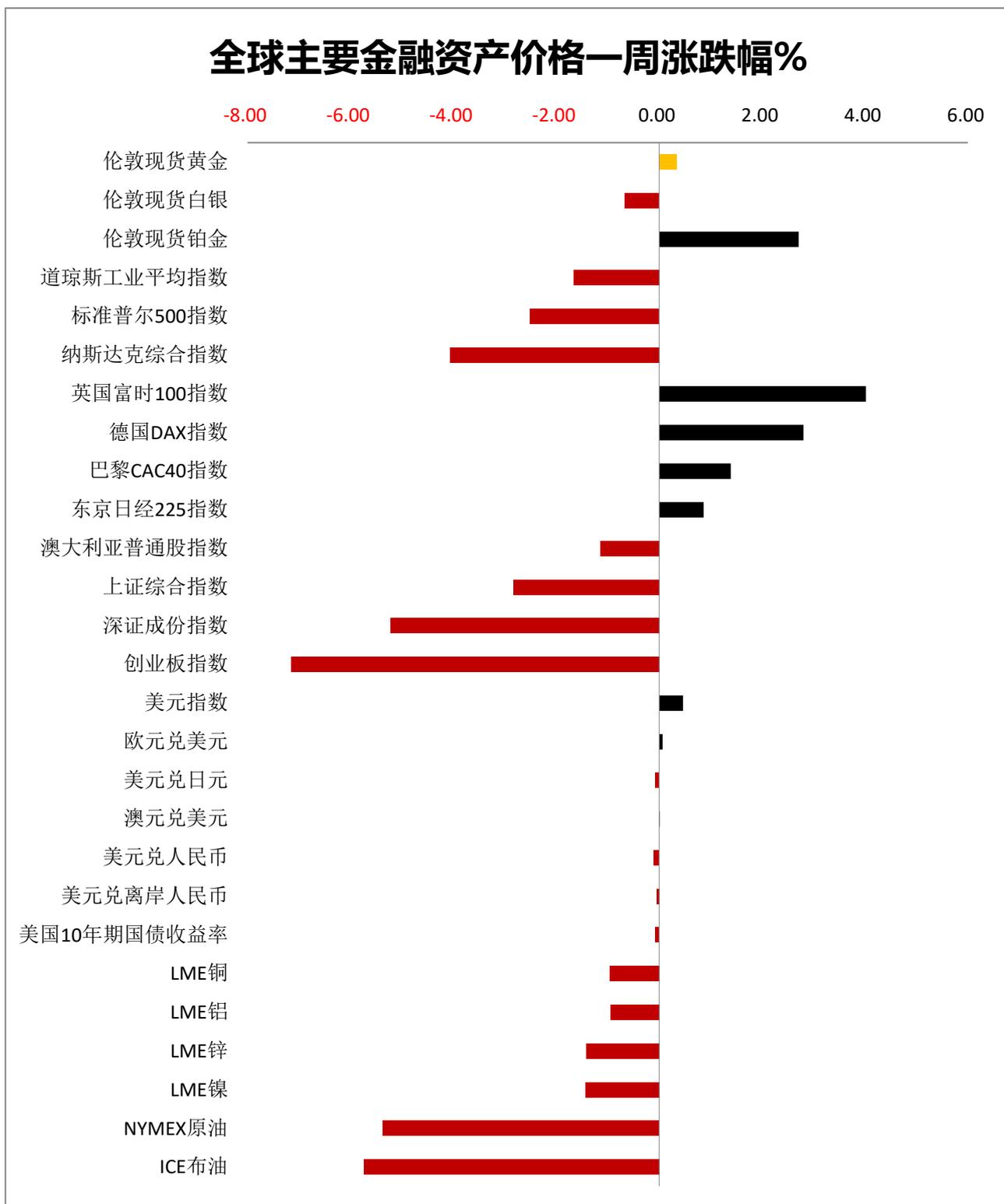
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1930.90	1966.53	1906.27	1939.40	0.34
伦敦现货白银	26.85	27.49	25.82	26.72	-0.67
伦敦现货铂	904.00	944.34	887.00	928.00	2.71
道琼斯工业平均指数	27925.23	28206.21	27447.08	27665.64	-1.66
标准普尔 500 指数	3371.88	3425.55	3310.47	3340.97	-2.51
纳斯达克综合指数	10900.70	11299.53	10728.03	10853.55	-4.06
英国富时 100 指数	5799.08	6057.69	5798.47	6032.09	4.02
德国 DAX 指数	12931.40	13297.71	12856.55	13202.84	2.80
巴黎 CAC40 指数	4979.87	5064.64	4935.38	5034.14	1.39
东京日经 225 指数	23145.47	23412.93	22878.71	23406.49	0.87
澳大利亚普通股指数	6108.80	6210.50	6015.90	6038.93	-1.14
上证综合指数	3349.92	3368.24	3220.54	3260.35	-2.83
深证成份指数	13633.51	13714.32	12702.62	12942.95	-5.23
创业板指数	2728.74	2745.61	2474.70	2536.62	-7.16
美元指数	92.83	93.66	92.70	93.25	0.46
欧元兑美元	1.18	1.19	1.18	1.18	0.07
美元兑日元	106.26	106.39	105.79	106.16	-0.07
澳元兑美元	0.73	0.73	0.72	0.73	0.01
美元兑人民币	6.84	6.86	6.83	6.83	-0.10
美元兑离岸人民币	6.84	6.86	6.83	6.83	-0.05
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0720
LME 铜	6791.00	6822.50	6589.00	6715.00	-0.96
LME 铝	1792.00	1809.00	1766.50	1775.00	-0.95
LME 锌	2509.50	2521.00	2383.00	2472.00	-1.42
LME 镍	15325.00	15410.00	14630.00	15110.00	-1.44

NYMEX 原油	39.48	39.59	36.13	37.39	-5.37
ICE 布油	42.20	42.43	39.31	39.92	-5.74

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。