

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

欧美数据推动黄金价格走高
市场聚焦四月份美联储议息会议

■ 本周视点:

上周国际金价冲高回落，一周国际金价开盘报于 1777.49 美元/盎司，周中金价最高触及 1797.83 美元/盎司，最低价 1762.60 美元/盎司，并最终报收于 1777.10 美元/盎司。整个交易周国际金价较前一周微涨了 1.25 美元，涨幅为 0.07%。欧美强劲的数据，推动市场通胀预期再次走高，是引发金价走高的主要因素。同时，在连续数周走高之后，国际金价的上升趋势也开始逐渐放缓。

在美联储 4 月份 FOMC 会议召开之际，我们认为市场可能会基于良好的经济数据，对通胀压力进行线性外推，并继续利多美债收益率。但由于短期的供给不足所引发的产成品价格压力，并不等于货币当局根据中长期经济均衡状态下的通胀水平所作出的政策调整的驱动因素，因此市场与货币当局间的预期差异，将会进一步导致资产价格出现分歧。

在价格走势方面，虽然过去几周黄金持续的上行多少改变了此前的低迷表现，从更长期限的价格走势来看黄金依然处于熊市。从价格走势来看，1780-1800 仍然是黄金上行的重要阻力位，而 1740 则是下方的重要支撑水平。

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: 2021 年 04 月 26 日

相关研究报告:

4 月 22 日

银铂钯每周资讯—2021 第 15 期

4 月 19 日

美债收益率大幅走低 货币政策宽松
推动黄金持续走高

4 月 15 日

银铂钯每周资讯—2021 第 14 期

4 月 12 日

美经济数据喜忧参半 国际金价进入
拉锯

上周国际金价冲高回落，一周国际金价开盘报于 1777.49 美元/盎司，周中金价最高触及 1797.83 美元/盎司，最低价 1762.60 美元/盎司，并最终报收于 1777.10 美元/盎司。整个交易周国际金价较前一周微涨了 1.25 美元，涨幅为 0.07%。欧美强劲的数据，推动市场通胀预期再次走高，是引发金价走高的主要因素。同时，在连续数周走高之后，国际金价的上升趋势也开始逐渐放缓。

一、上周全球市场回顾

在国内的经济数据方面，中国人民银行连续第十二个月维持企业和家庭贷款基准利率不变，符合市场预期。一年期贷款基准利率（LPR）维持在 3.85% 不变，而五年期贷款基准利率维持在 4.65%。这显示了央行维稳货币政策的基调不变。

美国的劳动力市场方面，4 月 17 日的一周里，美国申请失业救济的人数降至 54.7 万人，为 2020 年 3 月以来的最低水平。在白宫 1.9 万亿美元的大规模大流行救援计划以及新冠疫苗接种步伐加快的推动下，由于经济继续复苏支持了劳动力市场，索赔人数也低于市场预期的 61.7 万人。在截至 4 月 10 日的一周里，美国持续申请失业救济的人数从上一时期的 371 万人降至 367 万人，与市场预期一致。在截至 4 月 17 日的一周里，美国申请失业救济人数的 4 周移动平均线从上一时期的 67.75 万降至 65.1 万。

在美国的房屋销售方面，2021 年 3 月，美国新房销售量经季节性调整后为 102.1 万套，增幅为 20.7%，此前 2 月份经上调的 84.6 万套，超过市场预期的 88.6 万套，这是自 2006 年 8 月以来的最高数据。

美国的生产数据方面，Markit 美国综合采购经理人指数在 2021 年 4 月攀升至 62.2，高于前值的 59.7，并刷新了 09 年 10 月份有数据以来的新高。疫苗接种和部分行业重新开放进一步推动了生产的快速走强，服务业和制造业产出增长均呈现较快的势头。新订单和出口增长加速至的历史最高水平，而积压的工作也以 2014 年 9 月以来的最快速度增长，最后就业增长是去年 11 月以来最多的。在价格方面，由于供应链的问题，短期的生产缺口，导致投入成本通胀创下了是有史以来第二快的速度。分行业来看，4 月 Markit 美国制造业采购经理人指数初值从 3 月份的 59.1 小幅升至 60.6，高于市场预期的 60.5。在产量快速上升的情况下，工厂活动出现了创纪录的增长，不过由于全球疫情尚未完全受到控制，原材料采购和企业生产能力仍然受到明显阻碍。交通物流的运力问题和港口的持续延误加剧了供应链的中断，并导致积压工作明显增加。由于供应不足和运费上涨，投入成本以 2008 年 7 月以来最急剧的速度增长。4 月 Markit 美国服务业采购经理人指数从上月的 60.4 跃升至 63.1 的历史高点，高

于市场预期的 61.9。

欧元区生产数据方面，4 月 Markit 欧元区综合采购经理人指数初值从上月的 53.2 升至 53.7，高于市场普遍预期的 52.8。数据显示在制造业生产创纪录扩张和服务业活动反弹的情况下，私营部门活动的增长创下了去年 7 月以来的最快速度。综合来看，欧元区新订单增长达到 2018 年 9 月以来的最高水平，积压工作量则是 2018 年 1 月以来增长最快的，而创造就业的速度是 2018 年 11 月以来最快的。在价格方面，投入成本通胀达到十年来的最高水平，而商品和服务的平均价格则以 2018 年 1 月以来最快的速度上涨。分行业来看，Markit 欧元区制造业采购经理人指数从 3 月份的 62.5 升至 2021 年 4 月的 63.3，创历史新高，超过了市场预测的 62。产出连续第十个月增长，包括德国法国在内的国家的产出虽略有放缓，但整体产出水平依然保持强劲。新订单连续第二个月以创纪录的速度增长，订单积压也有所上升，创造就业人数达到 2018 年 2 月以来的最高水平。此外，由于供应短缺，投入成本通胀加速至十年新高。服务业方面，4 月 Markit 欧元区服务业采购经理人指数初值，从上月荣枯线下方 49.6 升至 50.3，高于市场预期的 49.1。数据显示，自去年 8 月以来，欧元区服务业经济活动首次出现扩张。在核心国家中，虽然德国的服务活动停滞不前，但法国和欧盟其他国家自去年夏季以来首次出现小幅扩张。不过，服务新订单总体连续第九个月下降。

在石油价格方面，美国石油学会（API）的数据显示，在截至 2021 年 4 月 16 日的一周里，美国原油库存增加了 0.436 亿桶，而前一周则下降了 360.8 万桶，而市场预期为 286 万桶。美国能源信息署（EIA）石油状况报告显示，4 月 16 日当周美国原油库存增加 0.594 万桶，此前一周为下降 588.9 万桶，而市场预测为下降 297.5 万桶。与此同时，汽油库存增加了 0.086 万桶，低于市场预期的 406.4 万桶。

二、全球市场纵览及后市展望

经历了上周的欧洲央行议息会议，本周将会召开美联储 4 月份的公开市场议息会议，这将成为市场关注的重心。在 3 月份的 FOMC 会议上，尽管美联储维持宽松的货币政策不变，但美联储整体对于美国的经济展望明显提升，加上近期美国的经济数据持续向好，意味着市场可能进一步推动美国国债收益率持续走高，并对黄金价格形成打压。

具体来看，年初以来，由于美国商业银行为了满足补充杠杆率要求，以及对于美国经济复苏的乐观预计，曾经推动美国十年期国债收益率触及 1.75%。之后市场出现了一轮明显的修正，包括美国财长耶伦对于未来财政刺激规模的软化态度，是引发美债收益率大幅走低的重要因素。此前，耶伦对于未来财务扩张策略相对激进，认为财政赤字是支撑经济恢复的重要

手段。不过随着疫苗的投放，以及美国疫情在一定程度上得到控制，耶伦的态度也有所缓和。另一方面，拜登政府寄希望于通过提高税率来减轻因为基建扩张带来的财政负担，也在很大程度上缓解了市场对于未来美国财务负担的担忧。不断回落的美债收益率成为近期支撑黄金价格走势的重要因素。

不过，从近期美国的经济数据来看，由于新冠疫苗接种步伐的加快和经济的持续复苏，今年第一季度的经济回升态势明显。美国零售消费数据持续超出市场预期，房屋销售数据创下 2006 年以来的新高。生产方面，美国采购经理人指数维持在高位扩张。劳动力市场方面，新增非农就业人数连续七个月扩张。在大宗商品价格方面，铜价也几乎刷新了 2011 年以来的新高。而海外美国零售消费企业准备上调终端产品零售价的决定，也让可能会进一步让市场感受到的通胀的压力。面对不断加强的通胀压力，市场仍然可能会押注美联储难以捍卫其保持宽松的承诺。而今年 3 月，美联储表示尽管上调了 2021 年和 2022 年的 GDP 预测，但在 2023 年前美联储极有可能不会加息。

对于货币当局的政策动向，投资者或可从欧洲央行的行动中得以一窥。在上周举行的 3 月份欧洲央行议息会议上。欧央行认为，欧元区近期增长前景仍然面临下行风险，但中期风险仍较为平衡。一方面，在大规模财政刺激和疫苗的接种情况下，全球需求前景改善。另一方面，欧洲央行认为，病毒突变对经济和金融市场仍然产生下行压力。从经济数据来看，3 月份欧元区年化通胀从前一个月的 0.9% 升至 1.3%，这主要是因为能源价格大幅上升。同时，这一增长抵消了食品价格通胀和不包括能源和食品的 HICP 通胀的下降。因此，欧洲央行认为，即便未来几个月总体通胀可能会进一步加剧，但这些扰动通胀的因素有望在明年初从通胀压力中消失。从供需结构上来看，由于短期供应紧张和国内需求复苏，预计今年潜在的价格压力将有所增加，尽管总体而言仍然疲弱，部分反映了经济疲软和欧元汇率升值背景下的工资压力较低。一旦疫情影响消退，在宽松的财政和货币政策的支持下，宽松的货币政策将有助于中期内通胀的逐步上升，但以调查为基础的长期通胀预期指标和基于市场的指标仍然处于低水平。从欧洲央行的申明中可以看到，尽管短期的供给侧所引发的价格压力，仍然是扰动市场的重要因素，对于货币当局来说，中长期的通胀水平目标，尚未因为短期通胀上行的压力而出现改变。

因此，在美联储 4 月份 FOMC 会议召开之际，我们认为市场可能会基于良好的经济数据，对通胀压力进行线性外推，并继续利多美债收益率。但由于短期的供给不足所引发的产成品

价格压力，并不等于货币当局根据中长期经济均衡状态下的通胀水平所作出的政策调整的驱动因素，因此市场与货币当局间的预期差异，将会进一步导致资产价格出现分歧。

在价格走势方面，虽然过去几周黄金持续的上行多少改变了此前的低迷表现，从更长期限的价格走势来看黄金依然处于熊市。从价格走势来看，1780-1800 仍然是黄金上行的重要阻力位，而 1740 则是下方的重要支撑水平。

图 1： 不同期限美元 LIBOR

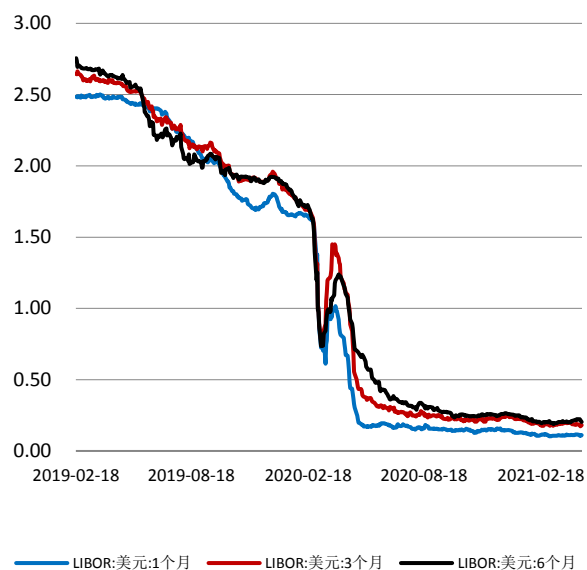


图 2： 黄金与美元指数



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

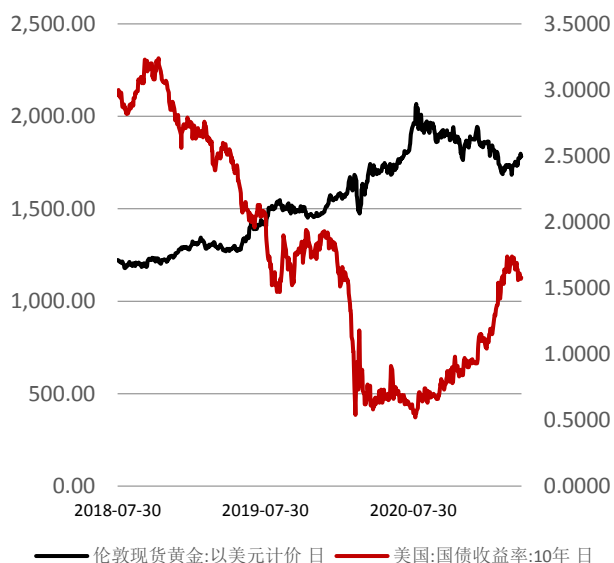


图 4： 黄金与原油价格



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

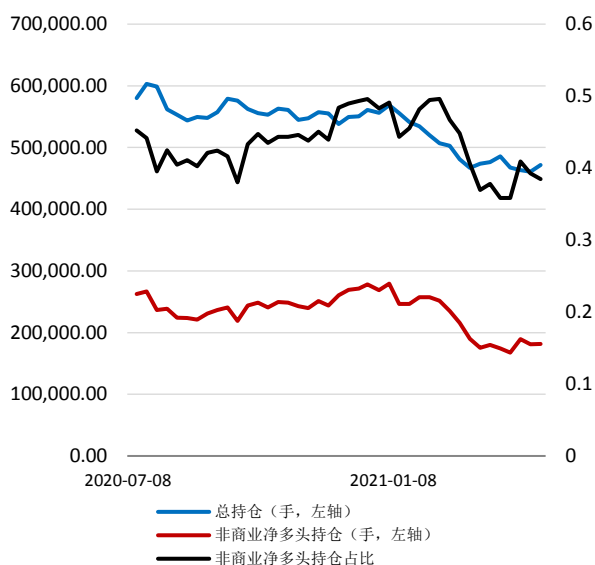
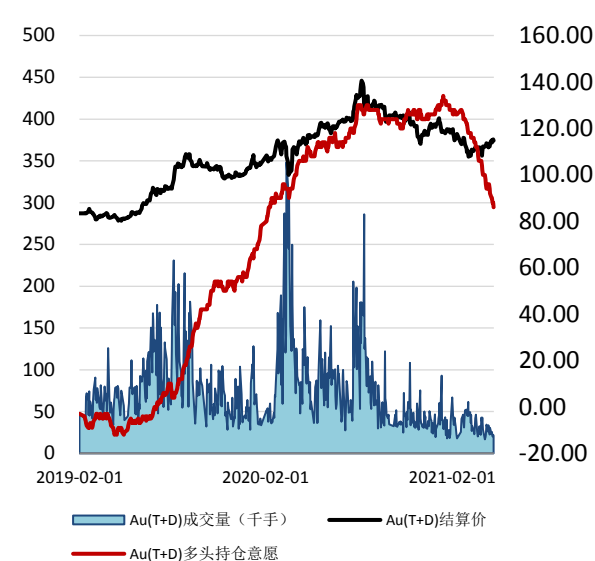


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

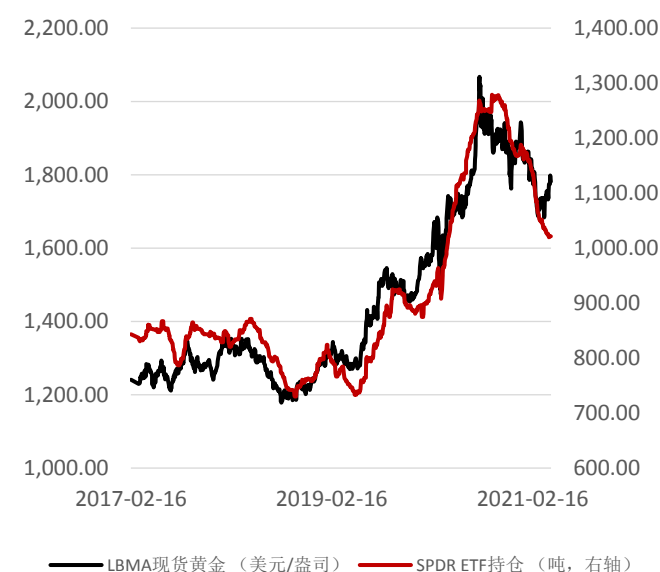


图 8: SLV 白银持仓与国际银价



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

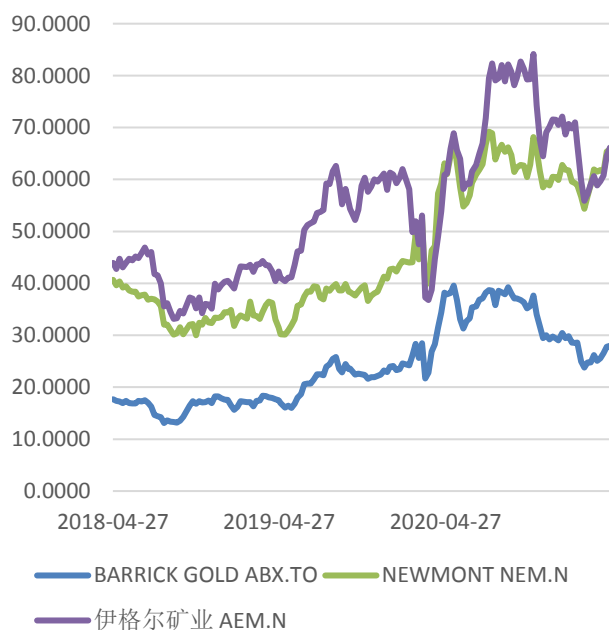


图 12: 美国黄金股票指数



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

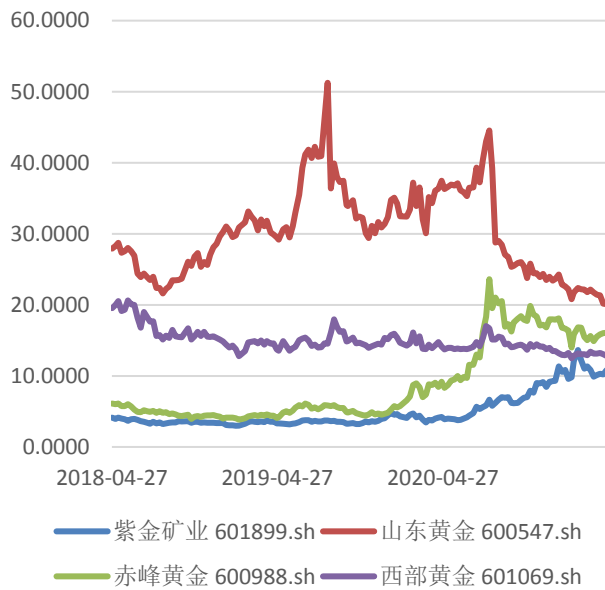
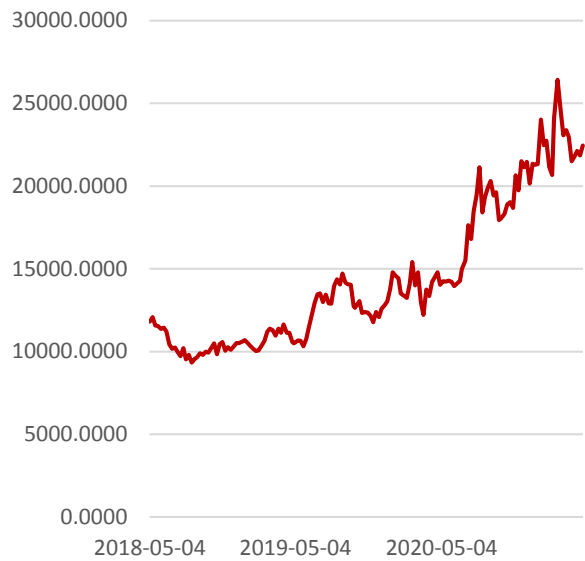
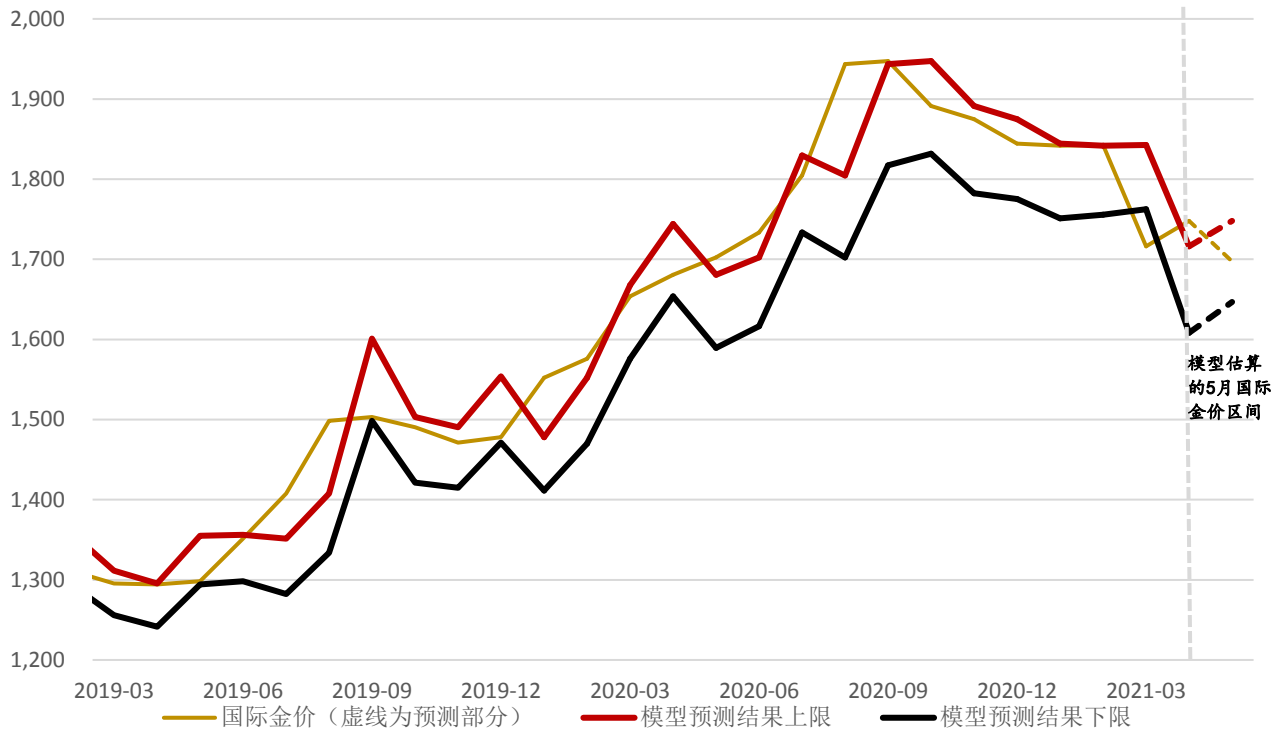


图 14：中国黄金股票指数



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 2021 年 5 月黄金价格低于 4 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
4 月 26 日	美国 3 月耐用品订单月率(%)	2.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
4 月 27 日	美国 2 月 FHFA 房价指数月率(%)	1.00	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 4 月谘商会消费者信心指数	111.9	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
4 月 28 日	美国至 4 月 23 日当周 EIA 原油库存(万桶)	59.4 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
4 月 29 日	美国至 4 月 24 日当周初请失业金人数(万人)	54.7 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国第一季度核心 PCE 物价指数年率初值(%)	1.4 (前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
4 月 30 日	美国 3 月核心 PCE 物价指数年率(%)	1.80	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 4 月芝加哥 PMI	63	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价

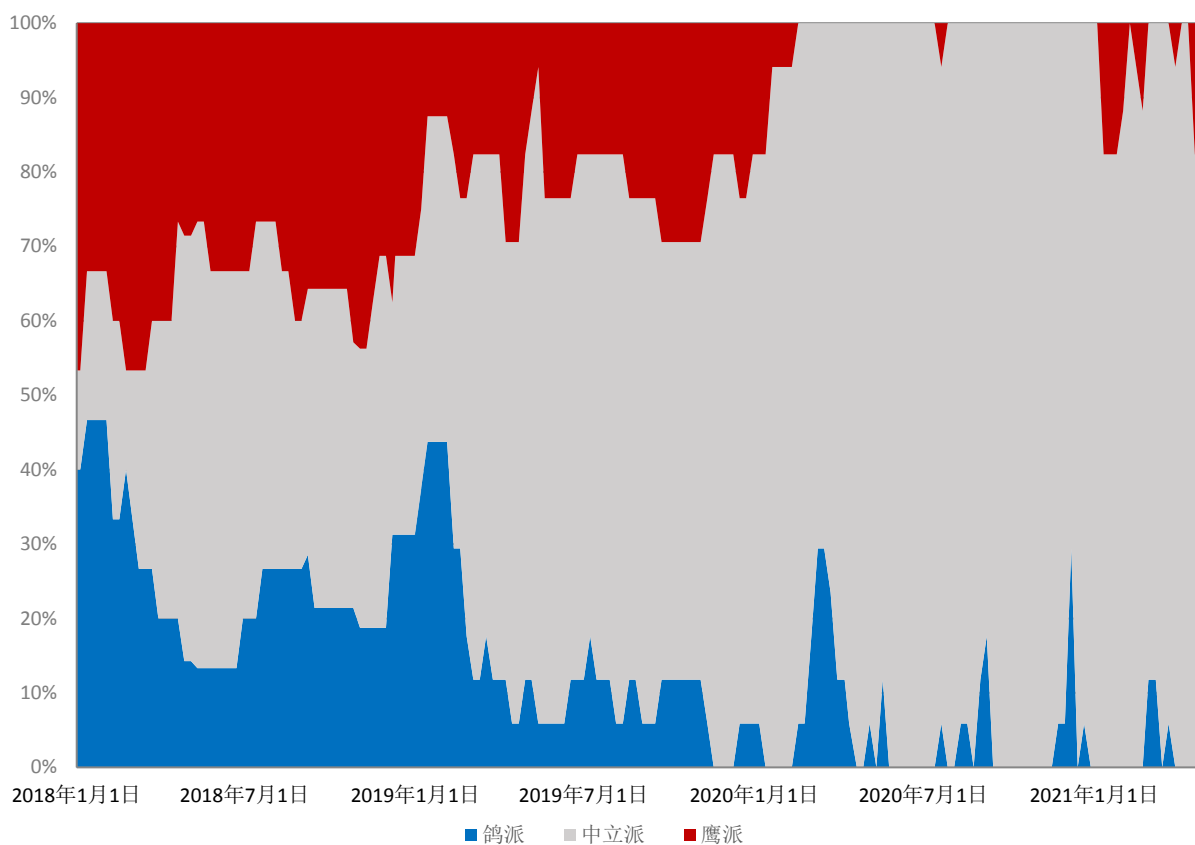
三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 罗森格伦	2022	中立	
克兰科夫 梅斯特	2022	中立	
费城 哈克	否	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	是	中立	
美联储副主席 克拉利达	是	中立	

旧金山 戴利	是	中立	
美联储主席 鲍威尔	是	中立	通胀过低会对美国家庭和商业造成损害;不寻求大幅超过 2%的通货膨胀,也不寻求长期超过 2%的通货膨胀;今年通胀率将小幅上升,这在一定程度上反映了经济走强带来的暂时性因素;预计不会出现高通胀,但如果出现通胀压力,我们有工具来应对。
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	是	中立	
达拉斯 卡普兰	否	中立	
堪萨斯城 乔治	2022	中立	
圣路易斯 布拉德	2022	中立	
芝加哥 埃文斯	是	中立	
明尼阿波利斯 卡什卡利	否	中立	
美联储理事 沃勒	是	中立	

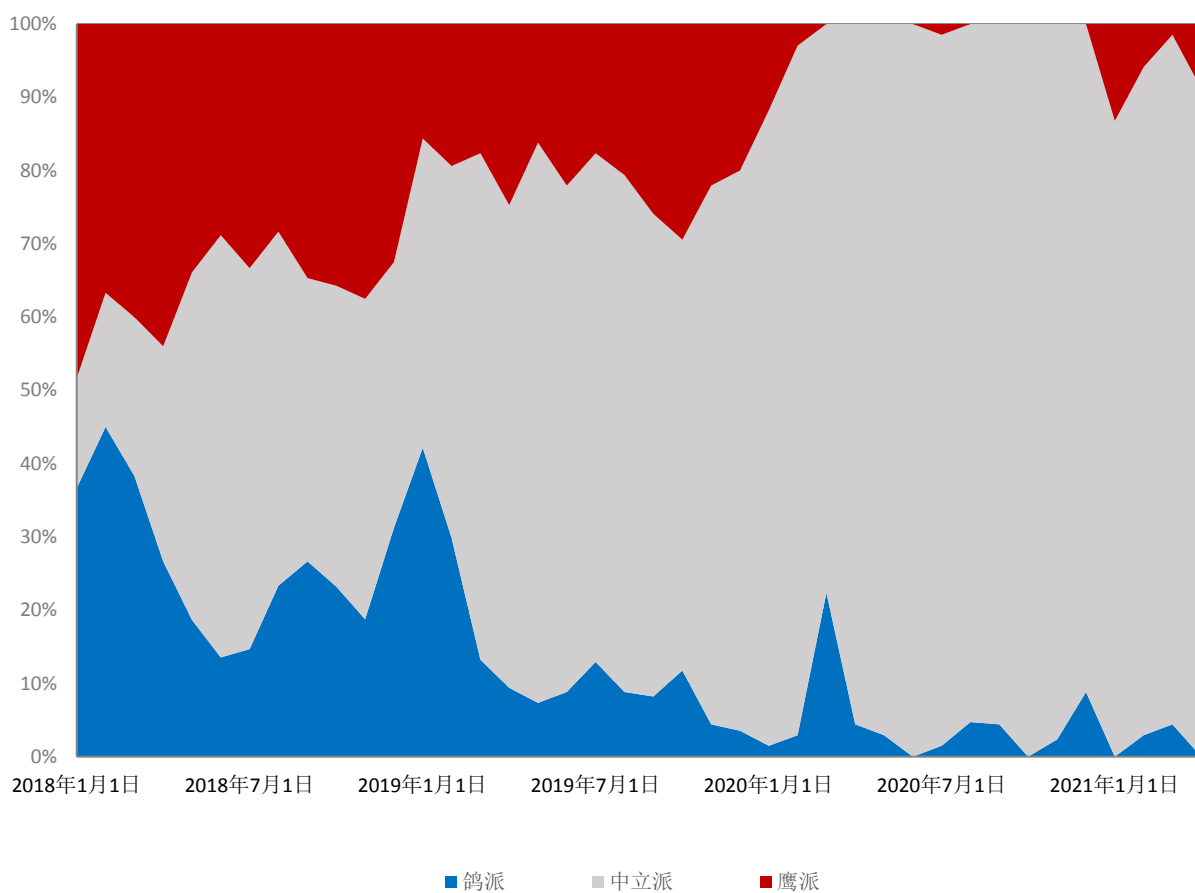
数据来源:中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 21: 近期美联储官员的言论基调 (每周/连续)



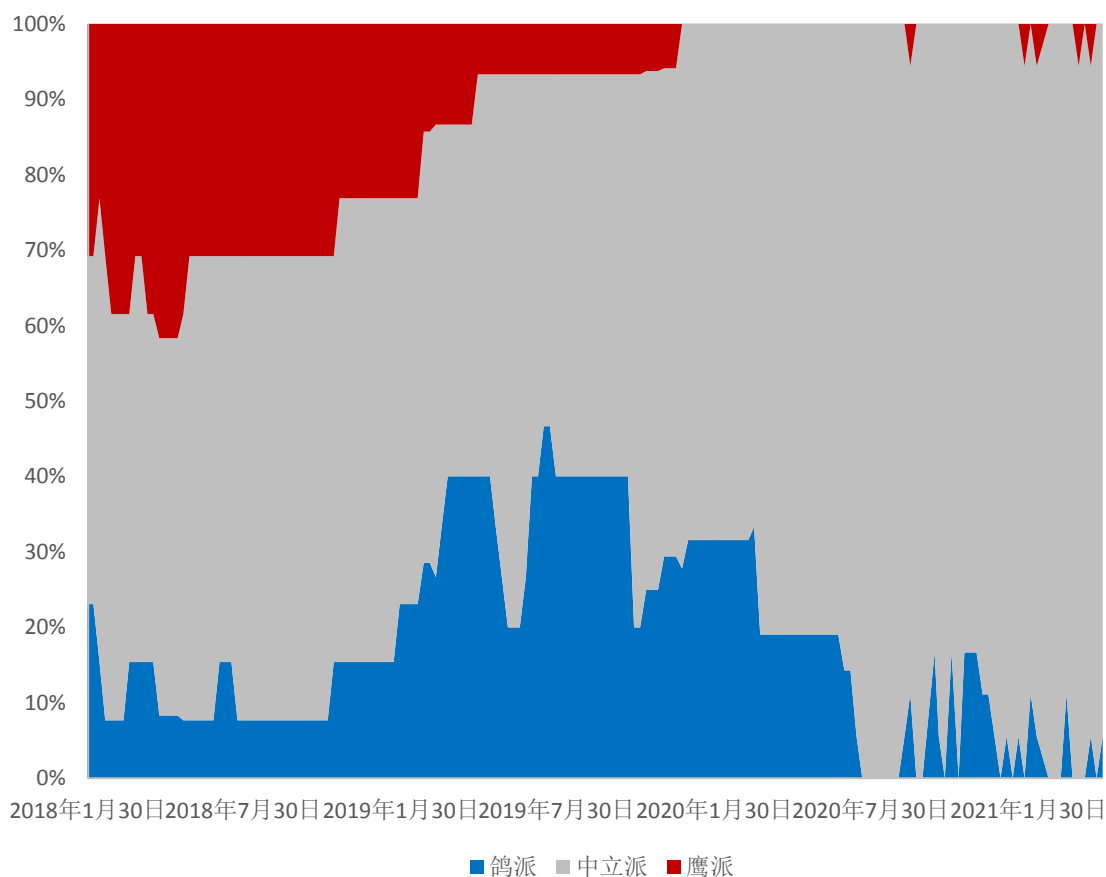
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 22：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



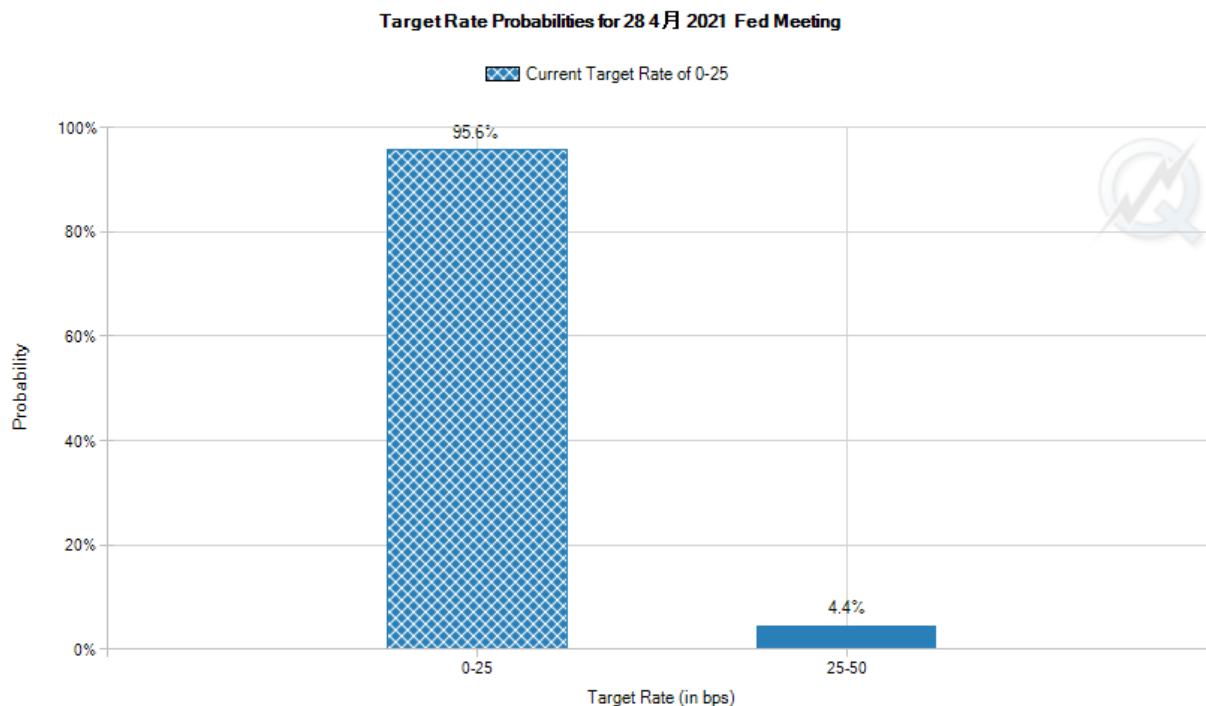
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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）2021 年 4 月份加息与否概率



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

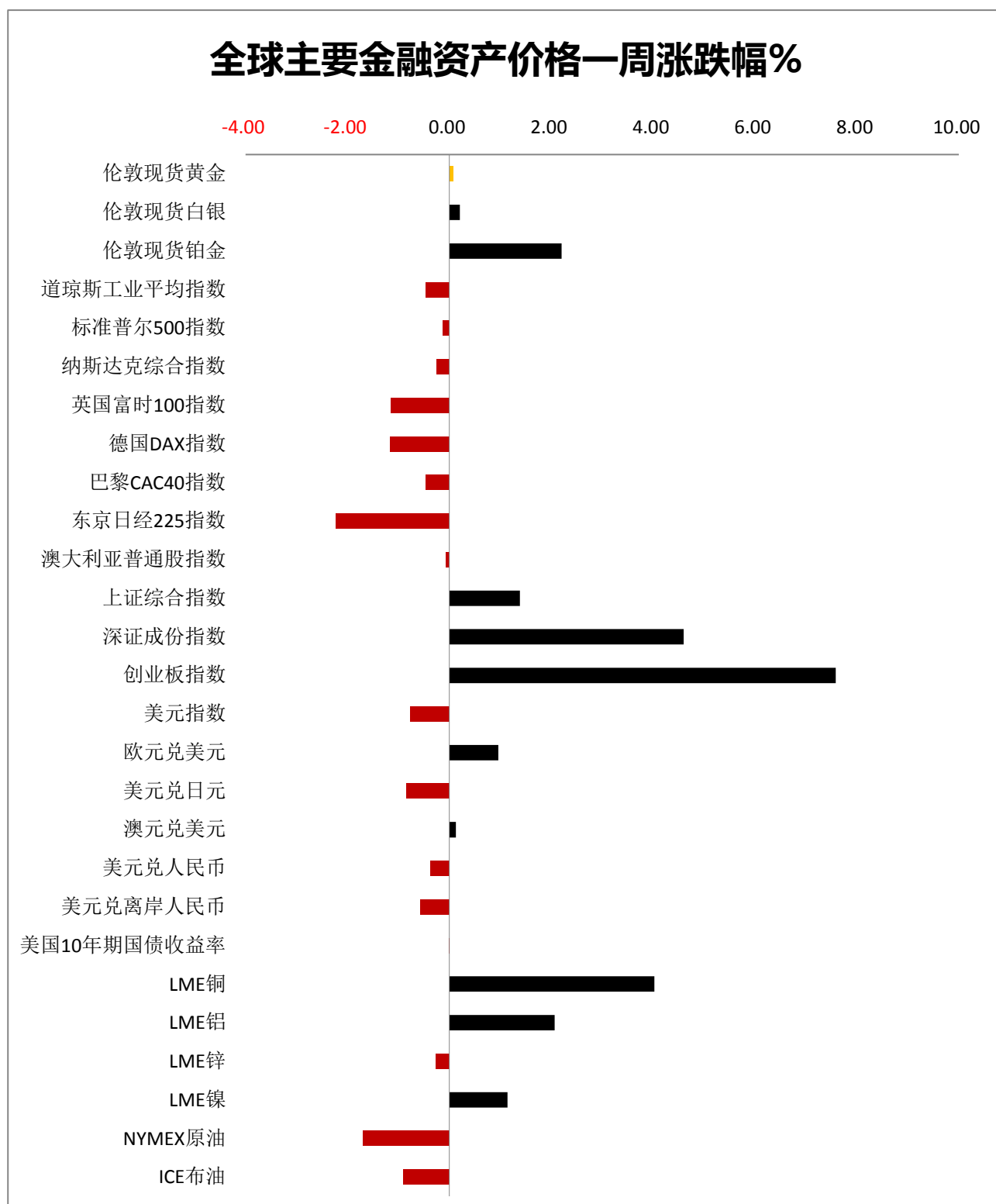
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1777.49	1797.83	1762.60	1777.10	0.07
伦敦现货白银	25.98	26.64	25.61	25.99	0.21
伦敦现货铂	1200.00	1253.05	1180.00	1229.50	2.20
道琼斯工业平均指数	34182.38	34182.38	33687.01	34043.49	-0.46
标准普尔 500 指数	4179.80	4194.17	4118.38	4180.17	-0.13
纳斯达克综合指数	13984.58	14062.74	13698.67	14016.81	-0.25
英国富时 100 指数	7019.53	7040.26	6857.07	6938.56	-1.15
德国 DAX 指数	15496.87	15501.84	15071.78	15279.62	-1.17
巴黎 CAC40 指数	6294.74	6319.08	6154.03	6257.94	-0.46
东京日经 225 指数	29688.32	29808.01	28419.84	29020.63	-2.23
澳大利亚普通股指数	7325.80	7358.80	7166.20	7320.71	-0.07
上证综合指数	3427.55	3494.30	3414.36	3474.17	1.39
深证成份指数	13714.39	14386.62	13667.75	14351.86	4.60
创业板指数	2777.02	3009.27	2769.65	2994.49	7.58
美元指数	91.54	91.74	90.81	90.83	-0.77
欧元兑美元	1.20	1.21	1.19	1.21	0.96
美元兑日元	108.77	108.83	107.48	107.88	-0.84
澳元兑美元	0.77	0.78	0.77	0.77	0.13
美元兑人民币	6.52	6.53	6.48	6.50	-0.37
美元兑离岸人民币	6.53	6.53	6.48	6.49	-0.57

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0063
LME 铜	9163.00	9559.50	9150.50	9551.50	4.02
LME 铝	2312.00	2389.00	2305.50	2369.00	2.07
LME 锌	2850.00	2885.50	2785.00	2850.50	-0.26
LME 镍	16205.00	16410.00	15925.00	16365.00	1.14
NYMEX 原油	63.01	64.38	60.61	62.04	-1.70
ICE 布油	66.70	68.08	64.58	66.12	-0.90

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。