

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

OPEC+周末达成增产协议

黄金将进入震荡

市场研究报告

■ 本周视点:

上周国际金价连续第四周走高，但上升动力有所放缓。周初国际金价开盘报于 1807.88 美元/盎司，周中最高价为 1834.14 美元/盎司，最低价为 1790.40 美元/盎司，并最终报收于 1811.61 美元/盎司。美国通胀远超市场预期，美联储继续按兵不动是推动黄金价格上涨的主要因素。

后市来看，目前市场的通胀压力还在，但货币政策转向的预期已经有所淡化，这是支撑黄金价格的主要因素。不过由于原油价格已经出现了松动，如果未来包括美国的消费，和价格数据也开始走弱，将会对黄金形成打压。但如果美国劳动力市场能够再次回升，并推动资产价格，在美联储按兵不动的情况下，黄金将有望重新走高。因此短期内黄金的反弹可能就此打住，并将在 1800 上方开始展开震荡。

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 07 月 19 日

相关研究报告:

7 月 14 日

银铂钯每周资讯—2021 第 26 期

7 月 05 日

美劳动力市场数据再次不及预期 国际金价收复 1800 关口

7 月 07 日

银铂钯每周资讯—2021 第 25 期

7 月 05 日

美失业率意外走高 国际金价有望持续反弹

上周国际金价连续第四周走高，但上升动力有所放缓。周初国际金价开盘报于 1807.88 美元/盎司，周中最高价为 1834.14 美元/盎司，最低价为 1790.40 美元/盎司，并最终报收于 1811.61 美元/盎司。美国通胀远超市场预期，美联储继续按兵不动是推动黄金价格上涨的主要因素。

一、上周全球市场回顾

在国内的经济数据方面，2021 年第二季度，中国 GDP 同比增长 7.9%，较第一季度的 18.3% 大幅放缓，并低于 8.1% 的市场预期。工厂活动放缓，原材料成本上涨，以及零星的疫情爆发，都拖累了复苏动能，同时基数效应的消退也对该数字产生了一定的负面效果。贸易方面，6 月中国贸易顺差为 515.3 亿美元，高于市场预期，而去年同期中国贸易顺差为 448 亿美元。该数字也是今年 1 月份以来最大的贸易顺差。具体来看，出口同比增长了 32.2%，达 2814.2 亿美元，进口增长 36.7%，达 2298.9 亿美元。2021 年 6 月，中国工业增加值同比增长 8.3%，为 6 个月来的最低水平，但高于市场预测的 7.8%。

在美国的通胀数据方面，6 月美国的通胀同比从 5 月份的 5% 上升至 5.4%，创下 2008 年 8 月以来的新高，高于 4.9% 的预期。其中能源和二手车价格涨幅巨大。大宗商品价格居高不下、供应紧张以及用工短缺都是导致 CPI 上涨的主要因素。6 月美国核心消费者价格较去年同期上涨 4.5%，这是自 1991 年 11 月底以来最大的同比涨幅，并且远高于 4% 的市场预期。6 月美国生产者物价指数同比上涨了 7.1%。此外，6 月份核心生产者价格同比上涨 6.9%，比 5 月份 5.9% 的涨幅有所加快。

在美国的消费数据方面，上周公布的美国 6 月核心零售销售环比增长 0.6%，高于前值。美国 7 月密歇根大学消费者信心指数为 80.8，意外降至 5 个月来最低，远逊于经济学家预期的 86.5 和前值 85.5。

美国的劳动力市场数据方面，截止到 7 月 10 日，美国当周首次申请失业金人数为 36 万人，低于前一周上修后的 38.6 万人，符合市场预期。

宏观事件方面，周中美联储主席鲍威尔在国会证词中讲话，他坚持美国的通胀压力是暂时，强调美联储的货币政策是适当的。关于通胀他表示，尽管在未来几个月美国的通胀水平可能仍然会维持在一个较高的水平。但中期来看，通胀会重新回到美联储 2% 的政策目标。因为引发通胀的主要因素是产出不足，是特殊情况，不会长时间持续。在货币政策方面，他表示经济复苏的程度也不支持启动缩减购债和加息，美联储将继续按照目前的购债规模增加

美国国债和抵押贷款支持证券的持有量，直到经济在实现最大就业和价格稳定目标方面取得实质性进展。不过他也谈到了在未来几周，公开市场会议讨论购债的相关事宜。

二、全球市场纵览及后市展望

在过去的数周内，国际金价连续反弹。从驱动要素来看，部分原因是由于上周美国公布的核心 CPI 和核心 PPI 皆刷新了高点，且大幅高于市场预期，令投资者对资产价格估计不足，并推动黄金价格。另外，美联储继续向市场传递维持宽松的预期，也是保证黄金走高的重要因素。未来来看，全球的疫情发展和原油价格，以及美联储的货币政策仍然是影响黄金的主要因素。

在疫情方面，近期全球新增新冠确诊人数再次出现明显增多，特别是东南亚地区的新增新冠确诊人数已经使多个国家的医疗体系超负荷运作。在经济按下暂停键之后，工业产出和物流运输再次出现停滞，并对全球供应链形成挤压，使得生产成本上升。从疫苗的情况来看，新兴市场国家疫苗覆盖率不足，是导致疫情无法被扑灭的主要原因。在近期召开的 G20 峰会上，虽然参会各国代表认可国际货币基金组织，世界卫生组织和世贸组织的融资建议，但却没有任何具体的援助措施。这使得疫情控制的前景并不乐观。

原油价格是未来会影响通胀的另一个重要因素。周末，OPEC+会议尘埃落定。新协议中 OPEC+ 计划，将从 2021 年 8 月开始，每月总产量增加 40 万桶/日，直到彻底退出 580 万桶/日的减产规模。虽然短期的原油供给增加还不会对通胀产生明显的压力，但相信不久的将来，市场的通胀预期将会开始减弱，在美联储调整货币政策前，这将再次对国际金价将会重新陷入调整态势。

近期美国前任财长姆努钦和现任财长耶伦在内的多位官员，均表示对于通胀失控有所担心，但美联储主席鲍威尔却依然坚持向外释放宽松政策。因此对于市场来说，了解美联储的货币政策的倾向也是需要明确关注的变量。我们认为，目前美联储对于货币政策的考虑来自于以下几个方面。从最新公布的美国物价指数来看，二手车和房租价格的上涨是导致目前美国通胀数据高企的重要因素。不过从历史上来看，美国的二手车价格从来不是驱动通胀的重要因素。因此美联储将其视作是短期干扰因素。虽然，目前全球芯片产能依旧不足，美国新车的供给仍然在很大程度上受到干扰。美国二手车价格要恢复到一个正常的水平，也还需要一定的时间。但如果只是短期的供给因素，料美联储不会采取激进的遏制手段。其次，从当前美联储越来越多的发言来看，通货膨胀并不是美联储目前考虑的首要目标。在上周鲍威尔的国会证词中，他就多次表示目前美国劳动力市场的复苏进程，仍然无法达到退出宽松的地

步。6 月份的 FOMC 上，美联储将今年 4 季度的失业率目标定在 4.5%。而 6 月份的美国失业率达到 5.9%，显然与美联储的目标有一定差距。因此从这个角度来看的话，美联储仍然希望通过宽松的货币政策来支撑劳动力市场的复苏。不过，我们认为美联储并非没有看到市场的担忧。实际上上周鲍威尔也谈到，FOMC 会在近期就购买国债和抵押贷款证券进行讨论。因为，美联储持续不断的量化宽松，美国十年期国债收益率在上周再次跌至 1.3%。

后市来看，目前市场的通胀压力还在，但货币政策转向的预期已经有所淡化，这是支撑黄金价格的主要因素。不过由于原油价格已经出现了松动，如果未来包括美国的消费，和价格数据也开始走弱，将会对黄金形成打压。但如果美国劳动力市场能够再次回升，并推动资产价格，在美联储按兵不动的情况下，黄金将有望重新走高。因此短期内黄金的反弹可能就此打住，并将在 1800 上方开始展开震荡。

图 1： 不同期限美元 LIBOR

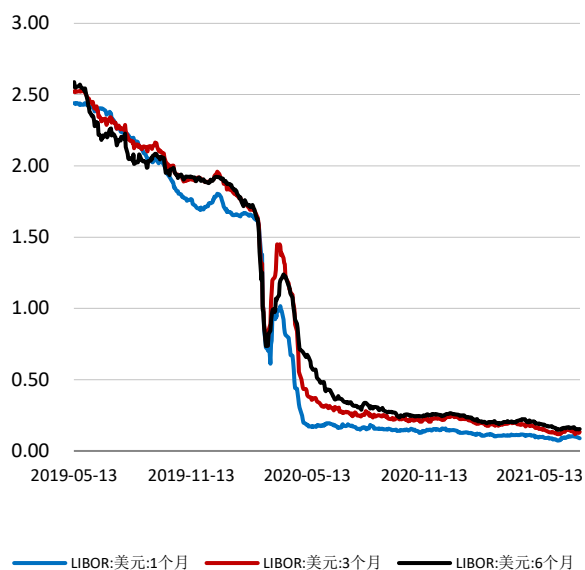


图 2： 黄金与美元指数



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

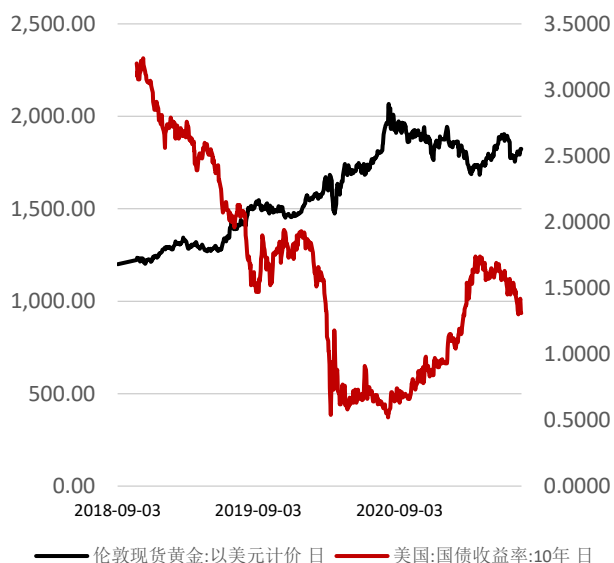
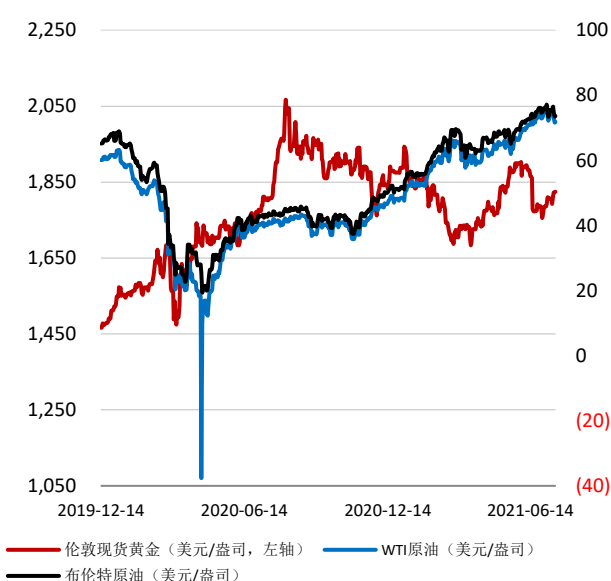


图 4： 黄金与原油价格



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

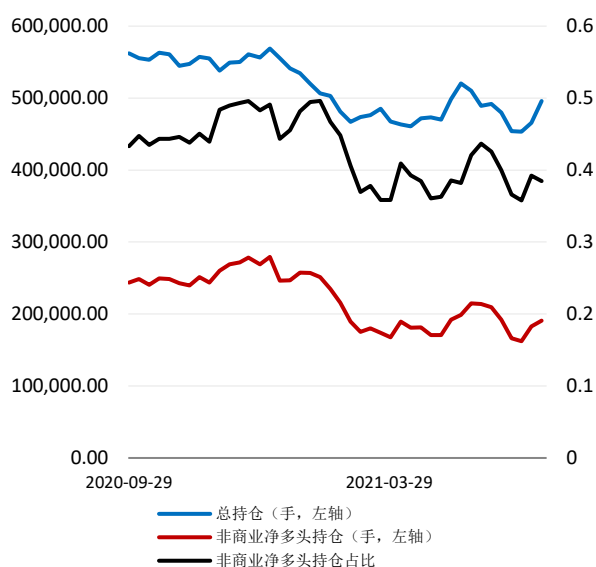
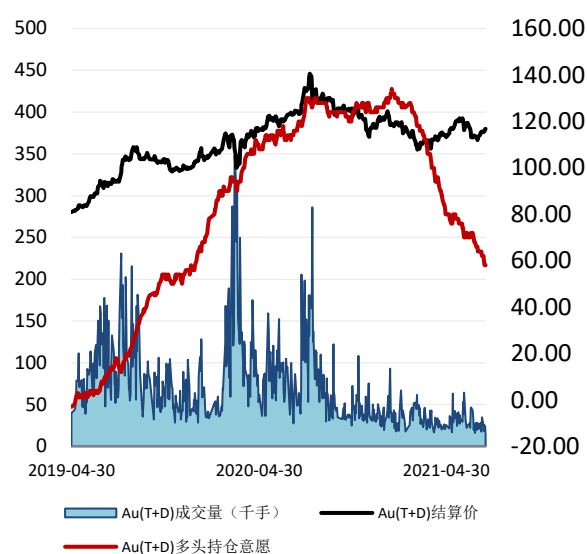


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

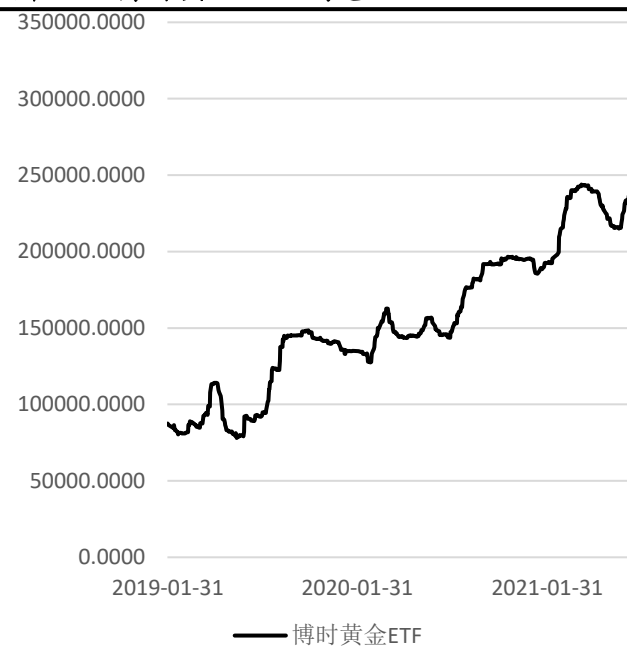


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

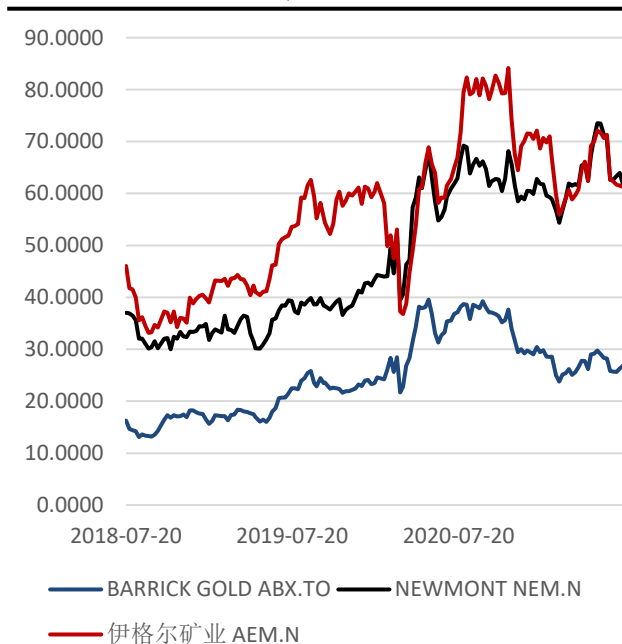
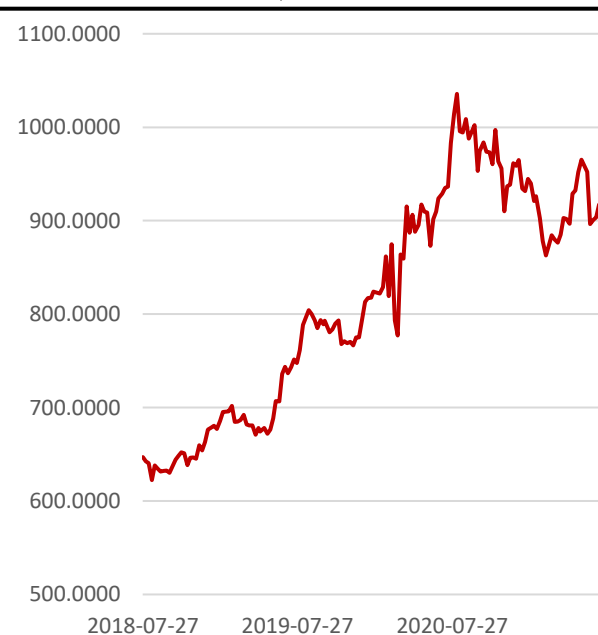


图 12：美国黄金股票指数



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

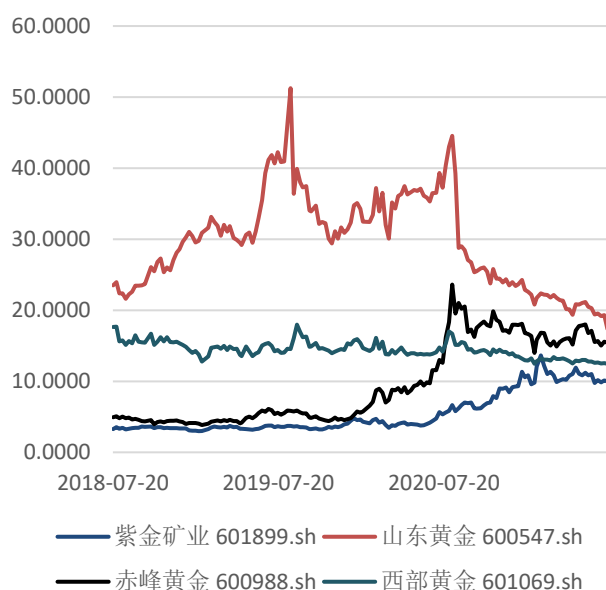
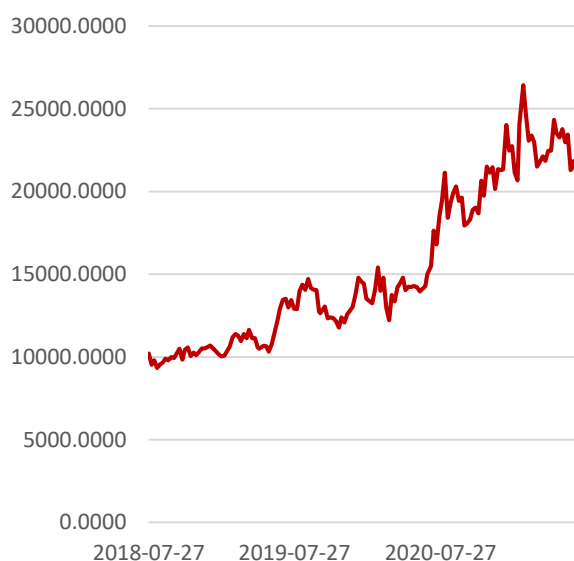
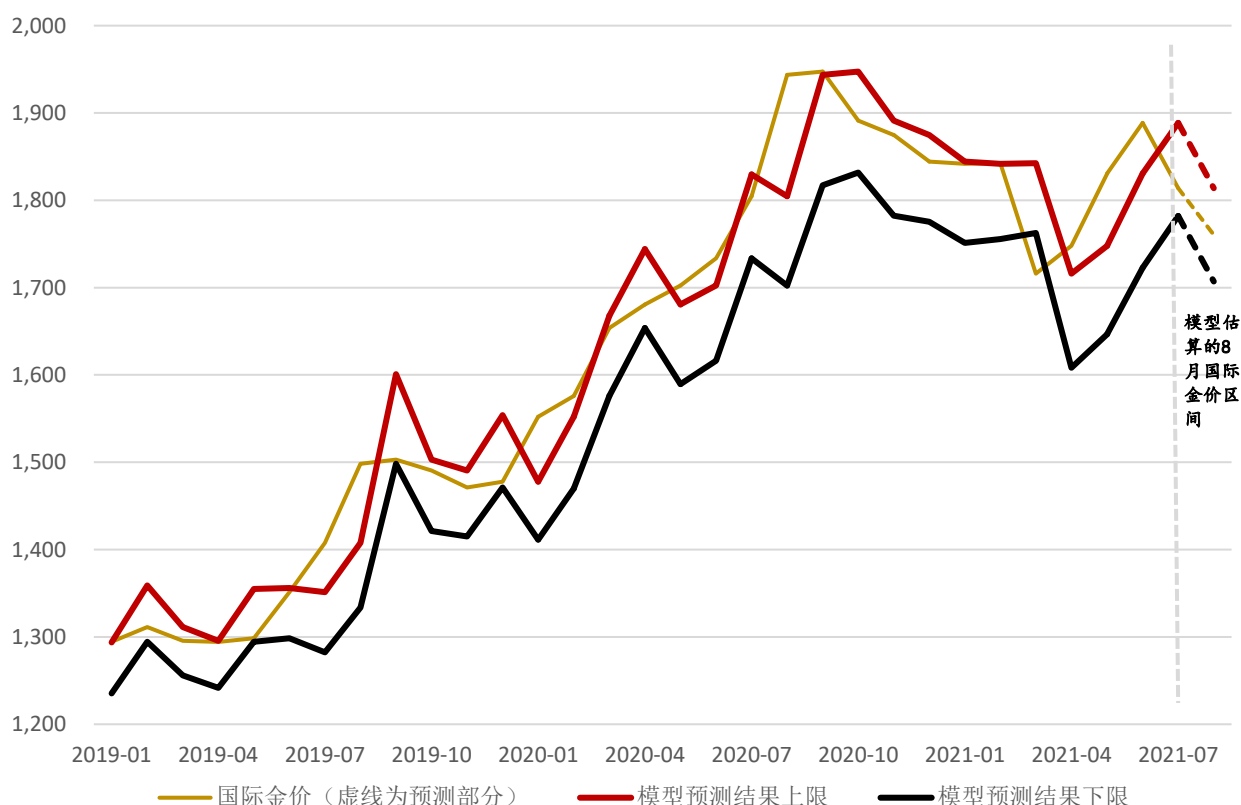


图 14: 中国黄金股票指数



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 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

请参阅最后一页的重要声明

中国工商银行贵金属业务部

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 19 日	美国 7 月 NAHB 房产市场指数	82	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
7 月 20 日	欧元区 5 月季调后经常帐(亿欧元)	228 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 6 月新屋开工总数年化(万户)	159	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
7 月 21 日	美国至 7 月 16 日当周 EIA 原油库存(万桶)	-789.6 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
7 月 22 日	美国至 7 月 17 日当周初请失业金人数(万人)	36 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 6 月谘商会领先指标月率	1%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
7 月 23 日	欧元区 7 月制造业 PMI 初值	62.5	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值	62.1	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值	64.5	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

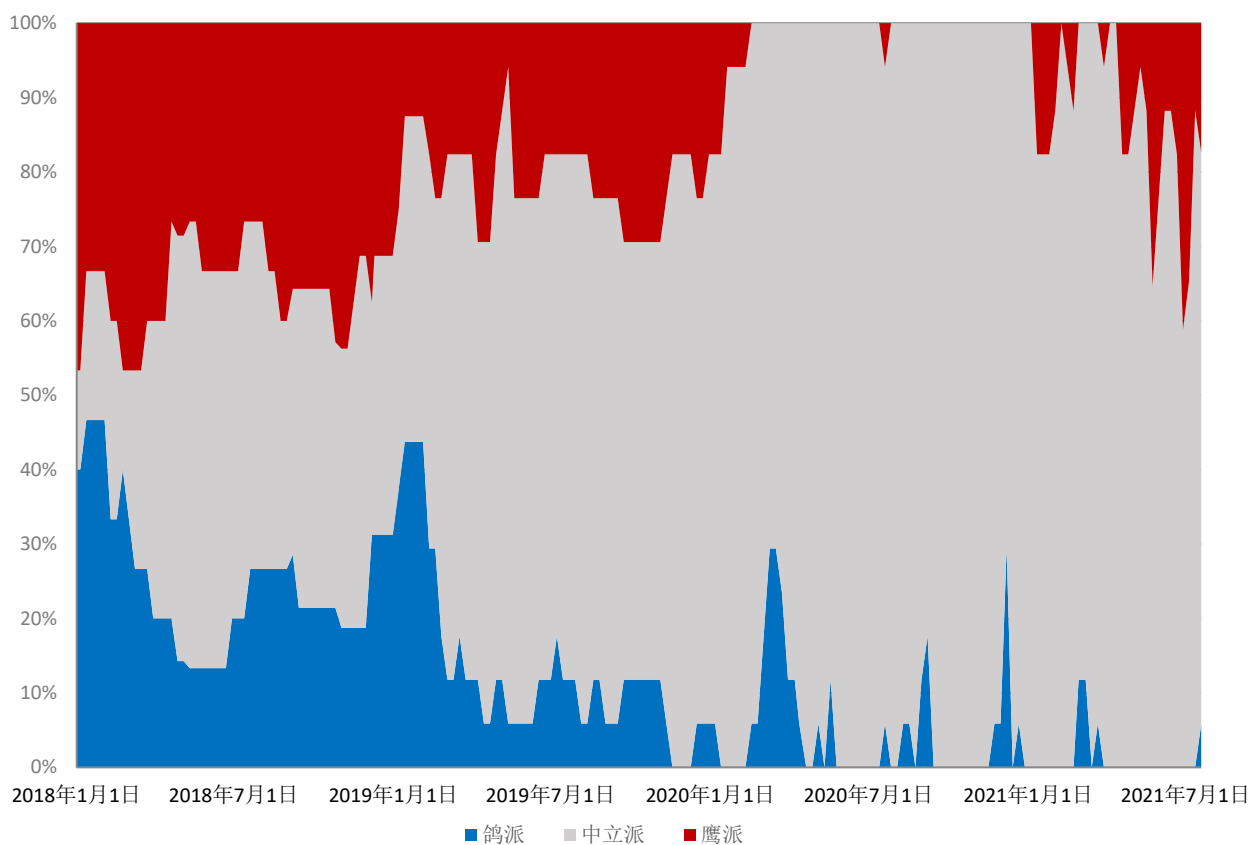
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 罗森格伦	2022	中立	
克兰科夫 梅斯特	2022	中立	
费城 哈克	否	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	是	中立	

美联储副主席 克拉利达	是	中立	
旧金山 戴利	是	鹰派	现在的政策很好，非常看好秋季的经济；现在开始谈论缩减购债是合适的；我们将处于一个很好的状态，以在今年年底或明年初缩减购债；现在谈论加息还为时过早；在开始讨论加息问题之前，需要看看我们离充分就业有多近。
美联储主席 鲍威尔	是	中立	联邦公开市场委员会（FOMC）将在会议上继续购买债券的辩论，在决定改变资产购买计划之前会发出通知；5.9%的6月失业率低估了就业短缺，2021年美国GDP有望实现几十年来最快的增长。通货膨胀在未来几个月将会上升，然后趋于平缓；距离实现“重大的进一步进展”还很遥远，长期物价预期向上，与目标一致。如果通胀上升太多，美联储准备调整政策。预计9月初将发布数字货币报告；希望就央行数字货币公开征求意见；数字货币面临的风险是真实存在的；央行数字货币报告列出了潜在的好处和风险；稳定币需要一个适当的监管框架。美国的房价正在以很高的速度上涨；到目前为止，房地产市场并没有被不计后果的放贷所驱动；低利率正在推高房价，但个人偏好和物质短缺也在推高房价。房地产市场将成为美联储讨论缩债计划及其组成的一个因素。如果继续取得进展，就会开始缩债；美联储缩减购债规模的时机和组成将在7月份的会议上讨论。劳动力参与的新趋势需要数年时间才能解读出来，美联储开始缩减购债并不需要了解新的劳动力参与趋势。
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	将通胀预期锚定在目标上很重要，美联储非常重视最大化就业的目标，新冠肺炎疫情对供应和需求造成了巨大冲击；很难分辨哪些是潜在的或持久的因素，哪些是暂时的因素。美国经济尚未达到减少购债的“实质性进一步的进展”标准；购买国债和抵押支持债券（MBS）都会影响利率和整体金融状况；美国房价上涨非常强劲，股票价格也处于高位，但并不担心金融稳定风险。如果短期融资市场出现类似2019年9月或2020年3月的意外供应或需求冲击，常设回购便利（SRF）将提

			供保险；常设回购便利（SRF）将有助于将联邦基金利率保持在目标区间内；建立一个常设回购便利（SRF）并不意味着背离充足储备机制。
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	鹰派	现在是撤回刺激措施的时候了，担忧美联储资产购买助长“初期房地产泡沫”；仍支持 2022 年加息；经济状况“非常好”，在美联储援助减少的情况下蓬勃发展；预计今年美国经济增长 7%，核心通胀率在 3%。随着经济增速达到 7%，疫情得到更好的控制，认为这是撤回紧急措施的时候。美联储应该在缩减购债上保持灵活性。控制通胀预期是一个挑战，基于市场的通胀预期衡量标准给予美联储投票的信心，未来数年美国经济将“相当强劲”。
芝加哥 埃文斯	是	鸽派	可能需几个月的时间来确定缩减购债规模的时机；如果年底失业率达到 4.5%，美联储可能会调整政策；美联储需要实现其目标，过早缩减规模可能会削弱这一点。仍认为美联储将于 2024 年加息；如果做得好，央行数字货币可能是有益的，但需要了解其风险。通货膨胀持续一段时间不是一件坏事，但很难看到其位于 2.5%-3% 之间；如果不是同时削减住房抵押贷款支持证券和国债购买的规模，那将是一个“挑战”，但美联储对此的讨论还不够多。
明尼阿波利斯 卡什卡利	否	鹰派	仍然有 700 至 1000 万美国人失业，到秋季，劳动力市场应该会强劲得多；美国经济势将强劲复苏。一旦经济就绪，将开始政策正常化。
美联储理事 沃勒	是	中立	

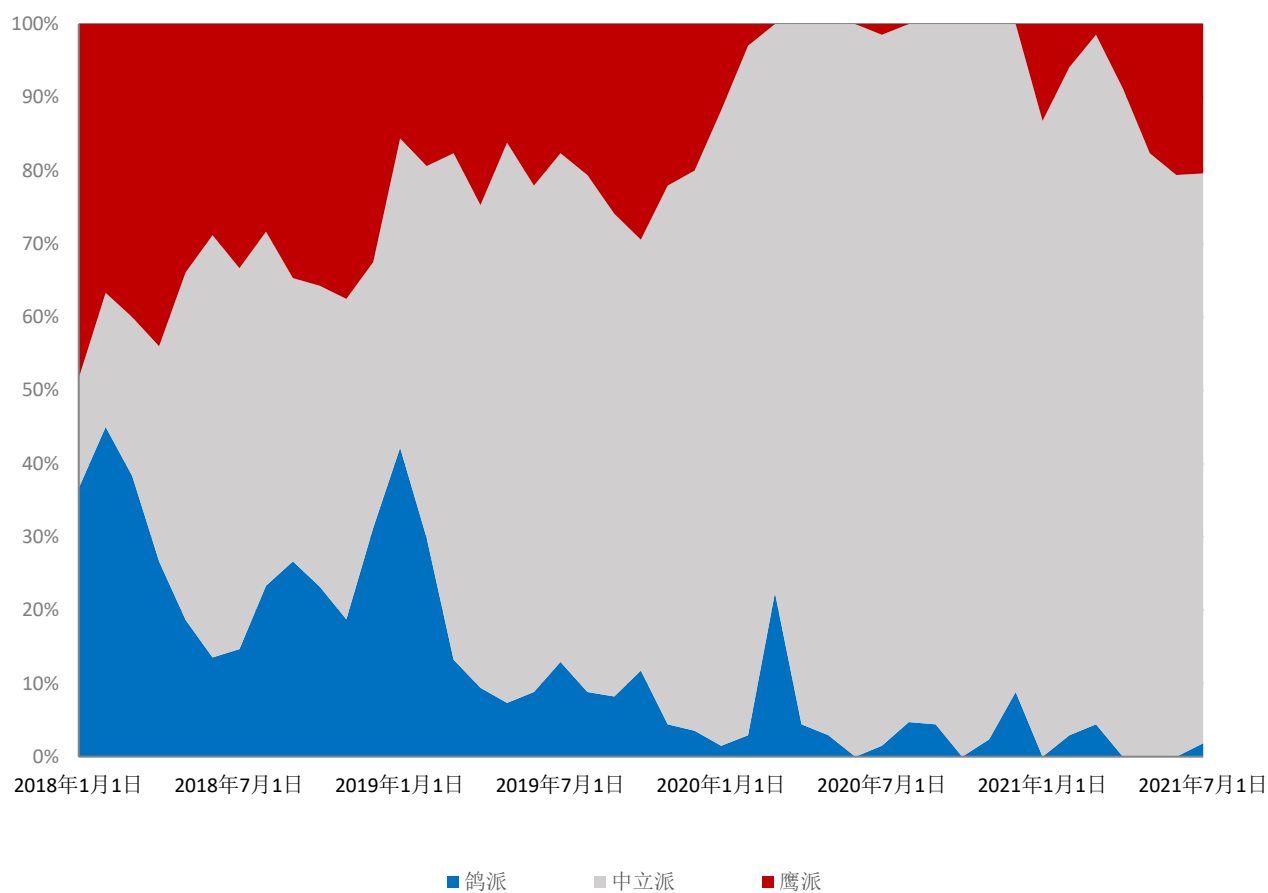
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 21：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



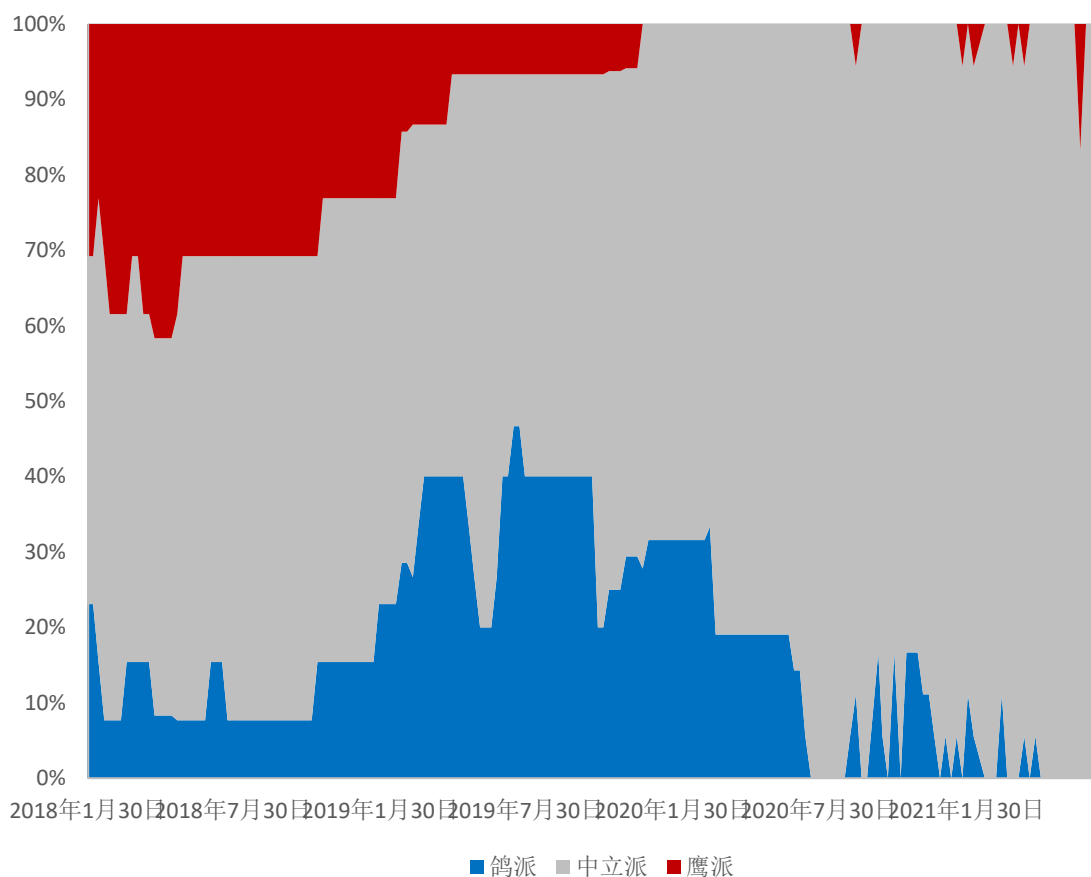
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 22：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



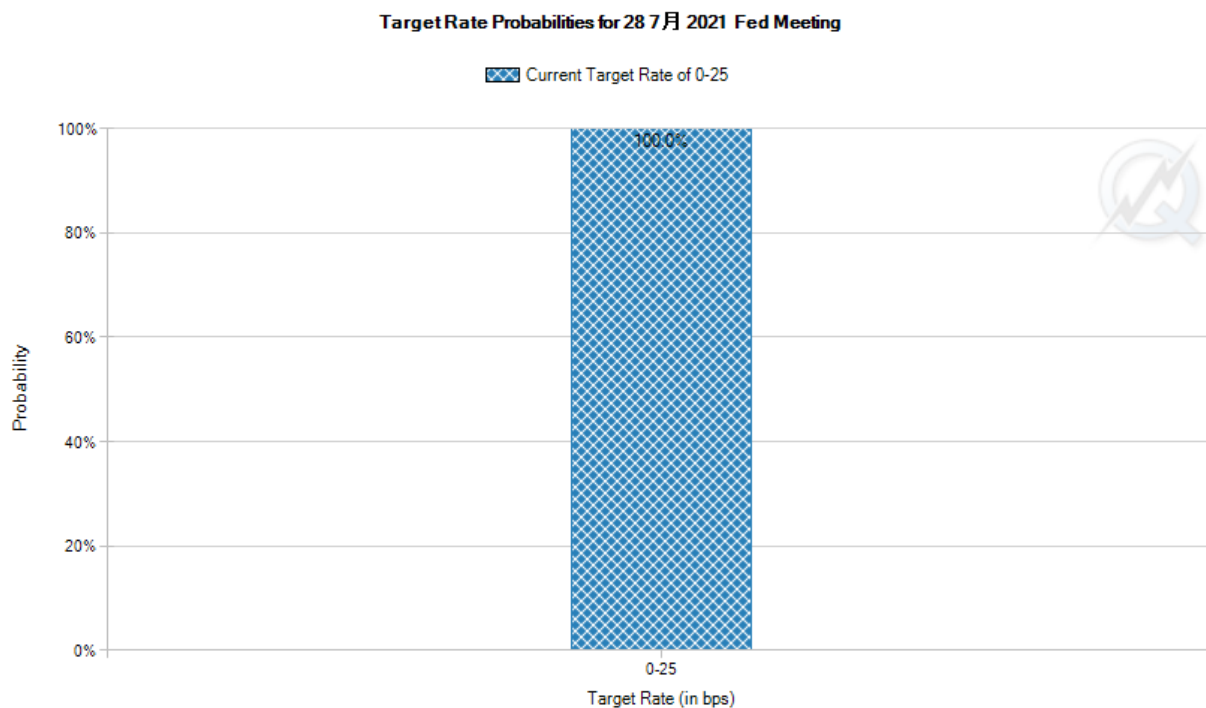
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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 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

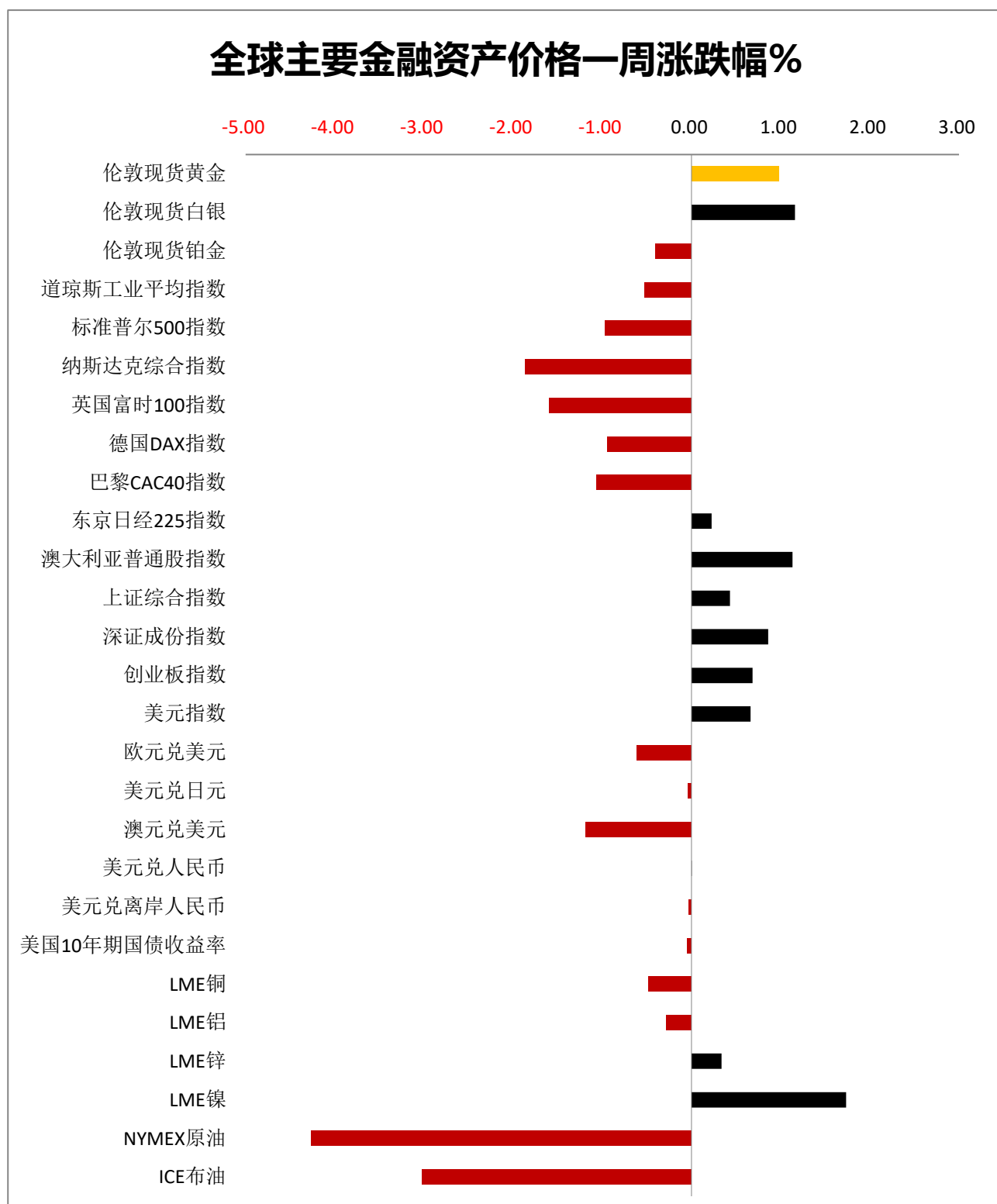
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1807.88	1834.14	1790.40	1811.61	0.98
伦敦现货白银	26.06	26.46	25.57	25.66	1.16
伦敦现货铂	1104.00	1146.95	1088.50	1100.50	-0.41
道琼斯工业平均指数	34836.75	35090.01	34647.82	34687.85	-0.52
标准普尔 500 指数	4372.41	4393.68	4322.53	4327.16	-0.97
纳斯达克综合指数	14743.86	14803.68	14413.32	14427.24	-1.87
英国富时 100 指数	7121.88	7152.44	6978.06	7008.09	-1.60
德国 DAX 指数	15675.42	15810.68	15476.99	15540.31	-0.94
巴黎 CAC40 指数	6525.11	6569.37	6418.25	6460.08	-1.06
东京日经 225 指数	28412.70	28852.31	27847.35	28003.08	0.22
澳大利亚普通股指数	7545.30	7656.30	7545.30	7630.74	1.13
上证综合指数	3545.20	3567.48	3514.26	3539.30	0.43
深证成份指数	14970.13	15232.15	14870.83	14972.21	0.86
创业板指数	3453.01	3560.88	3426.01	3432.65	0.68
美元指数	92.10	92.83	92.08	92.71	0.66
欧元兑美元	1.19	1.19	1.18	1.18	-0.61
美元兑日元	110.13	110.72	109.71	110.08	-0.04
澳元兑美元	0.75	0.75	0.74	0.74	-1.19
美元兑人民币	6.48	6.48	6.45	6.48	0.00
美元兑离岸人民币	6.48	6.48	6.45	6.48	-0.03

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0448
LME 铜	9499.50	9543.00	9311.00	9447.00	-0.48
LME 铝	2499.50	2547.00	2466.50	2487.00	-0.28
LME 锌	2973.50	3009.00	2904.00	2988.00	0.34
LME 镍	18745.00	19205.00	18425.00	19080.00	1.73
NYMEX 原油	74.74	75.52	70.41	71.45	-4.26
ICE 布油	75.79	76.72	72.34	73.30	-3.02

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。