

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

国际金价上升势头受阻
多空博弈气氛渐浓

市场研究报告

■ 本周视点:

上周国际金价震荡走低。周初国际金价开盘报于 1811.04 美元/盎司，周中最高价为 1825.02 美元/盎司，最低价为 1789.47 美元/盎司，并最终报收于 1802.05 美元/盎司。

由于经济数据的不确定性，导致投资者对于未来的通胀水平无法形成一致性预期，是近期市场持续震荡的重要原因。例如，尽管上周初原油价格因为 OPEC+ 达成增产协定而出现明显回落，但周中 EIA 公布的超预期的原油库存下跌则重新推动油价反弹，而这种价格的快速回升，也在一定程度上反映出投资者胶着的心态。同样，上周公布的美国当周首次申请失业金人数远不及市场预期，但投资者似乎仍然忌惮于上个月远超市场预期的通胀预期，市场对于通胀预期的交易仍然维持在一个较高的水平。

因从方向上来看，短期内黄金市场的参与者，对于多空都有自己的理由。从看空的角度来讲，经济开始进入全面复苏，市场利率预期走强是利空黄金的最大因素。另一方面，近期欧美经济数据略有疲乏，特别是欧洲央行调整后比政策框架，延长了欧洲央行的宽松利率，也将成为支撑黄金价格的重要因素。从过去数周的走势来看，黄金的价格也始终围绕 1800 一线展开震荡。本周将会召开美联储 7 月份 FOMC 会议。尽管此次美联储 FOMC 会议将大概率维持利率不变，但仍有可能讨论关于缩减资产购买规模的具体方案，这可能成为近期驱动金价的导火索。

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 26 日

相关研究报告：

7 月 21 日

银铂钯每周资讯—2021 第 27 期

7 月 17 日

OPEC+ 周末达成增产协议 黄金将重新
进入调整

7 月 14 日

银铂钯每周资讯—2021 第 26 期

7 月 10 日

美劳动力市场数据再次不及预期 国
际金价收复 1800 关口

上周国际金价震荡走低。周初国际金价开盘报于 1811.04 美元/盎司，周中最高价为 1825.02 美元/盎司，最低价为 1789.47 美元/盎司，并最终报收于 1802.05 美元/盎司。欧美经济数据喜忧参半是导致黄金持续震荡的主要因素。

一、上周全球市场回顾

在美国的经济数据方面，上周公布的 7 月份美国 Markit 美国综合采购经理人指数初值降至 59.7，连续第二个月下跌。从分项数据来看，受到产能限制，产出增长放缓至四个月低点。不过新业务继续稳步扩张，货物和服务出口的增长速度与 6 月份类似强劲。在服务业劳动力短缺的情况下，服务业就业创造速度放缓至四个月低点。这与上周公布的弱于预期的当周首次申请失业金人数保持一致。在价格方面，7 月份投入成本以及终端销售价格保持在历史高位，显示通胀压力依旧较大。另一方面，处于对于疫情的担忧，被调查经理人的商业信心程度下滑至七个月低点。分行业来看，7 月美国 Markit 制造业采购经理人指数初值继续创下新高，达到 63.1，超过市场预期的 62。新订单增长加速，外国客户的需求也出现了更强劲的上升。产出增长速度略有加快，并导致订单积压速度也创下了有记录以来的第二快。制造业就业增长速度达到了三个月来的最高水平。供应链中断使得厂家增加了采购并继续累积库存，同时交货时间也出现了延后。在全球强劲需求的带动下和原材料稀缺导致生产成本快速上升。服务业方面，7 月美国 Markit 服务业采购经理人指数初值从上月的 64.6 降至 59.8，低于市场预期的 64.8。劳动力短缺和库存紧张的情况下，服务业增长进一步下滑。新订单增幅为五个月来最低，部分采购经理表示，其客户对销售价格大幅上涨的情况产生犹豫。这并不利于终端商品价格的进一步上涨。尽管企业就业人数稳步增长，但 7 月份未完成业务量进一步增加。在价格方面，投入成本和产出费用继续快速上涨。

美国的劳动力市场数据方面，截止到 7 月 17 日，美国当周首次申请失业金人数为 41.9 万人，高于前一周上修后的 36.8 万人，也远高于市场预期的 35 万人。随着 9 月份全美失业金逐渐取消，劳动力市场有望复苏。近期新冠变种 Delta 病毒在全球的扩散，可能会对复苏进程形成一定的阻碍。截至到 7 月 10 日，美国持续申领失业救济金人数从前一周的 326.5 万人降至 323.6 万人，高于市场预测的 310 万人。

在欧洲的数据方面，7 月欧元区 Markit 综合采购经理人指数从上月的 59.5 升至 60.6，高于市场预测的 60。最新数据显示，随着欧盟经济继续解除对新冠肺炎的限制，私营部门的经济活动创下 2000 年 7 月以来的最快速增长。服务业产出增长为 15 年来最大，而制造业扩张因供应链恶化而放缓。制造业和服务业的新订单数量均创下了 20 年以来的新高，与此同时

雇佣情况也大幅好转。在价格方面，投入成本以最快的速度上涨，而销售价格通胀从6月份的峰值回落。

宏观事件方面，欧洲央行在上周召开的利率决议会议上，维持基准利率保持不变，同时欧洲央行调整了利率前瞻指引，以配合新的对称通胀目标的实现。在会后的记者会上，拉加德明确表示，欧洲央行会通过货币政策目标来实现对称的2%的通胀目标。在考虑利率水平的时候，欧洲央行将不会对通胀进行预测。同时，在通胀未触及2%之前，欧洲央行将保持利率维持在一个与目前一致甚至更低的水平。同时作为对称通胀目标策略的一部分，允许通胀在短期内略超2%的目标。

二、全球市场纵览及后市展望

由于经济数据的不确定性，导致投资者对于未来的通胀水平无法形成一致性预期，是近期市场持续震荡的重要原因。例如，尽管上周初原油价格因为OPEC+达成增产协定而出现明显回落，但周中EIA公布的超预期的原油库存下跌则重新推动油价反弹，而这种价格的快速回升，也在一定程度上反映出投资者胶着的心态。同样，上周公布的美国当周首次申请失业金人数远不及市场预期，但投资者似乎仍然忌惮于上个月远超市场预期的通胀预期，市场对于通胀预期的交易仍然维持在一个较高的水平。

就黄金市场来看，未来疫情仍然是影响市场的主要因素之一，这主要因为疫情造成的经济封锁所带来的供应链冲击仍然会转换为价格压力，并持续干扰央行货币政策。不过，市场对于疫情的容忍度也在提高。尽管在近期疫情在东南亚地区的扩散势头尚未受到遏制，而且有迹象显示疫苗对于新冠病毒的预防效果也有所下降，但从各类资产的表现来看，投资者似乎正在适应这种与病毒共存的新常态。另外，各国货币当局对于非正常货币政策的把握上仍然有所变化。部分新兴市场国家央行开始提前收缩货币政策，以预防应未来美联储的货币政策转向对市场形成的冲击。欧洲方面，欧洲央行主席拉加德表示目前的通胀压力是暂时性的，随着欧元前期升值的结束，以及原油价格基数效应的消退，在经济复苏的环境中，通胀压力会逐步减少。因此总体来看，全球央行的货币政策仍然有不断趋紧的态势。

从美元流动性的角度来看，当前美国财政部在重新开启债务上限（8月1日）前的账户余额缩减工作已经接近尾声。尽管距离1300亿美元的理论目标仍有差距，但该账户余额符合相关账户需留有5日平均现金流的要求。这意味着美国短期的债务发行规模将会开始重新增加，并推动收益率曲线向上。这会对避险资产形成明显利空，短期美元的走势需要密切的关注。

因从方向上来看，短期内黄金市场的参与者，对于多空都有自己的理由。从看空的角度

来讲，经济开始进入全面复苏，市场利率预期走强是利空黄金的最大因素。另一方面，近期欧美经济数据略有疲乏，特别是欧洲央行调整后比政策框架，延长了欧洲央行的宽松利率，也将成为支撑黄金价格的重要因素。从过去数周的走势来看，黄金的价格也始终围绕 1800 一线展开震荡。本周将会召开美联储 7 月份 FOMC 会议。尽管此次美联储 FOMC 会议将大概率维持利率不变，但仍有可能讨论关于缩减资产购买规模的具体方案，这可能成为近期驱动金价的导火索。

图 1：不同期限美元 LIBOR

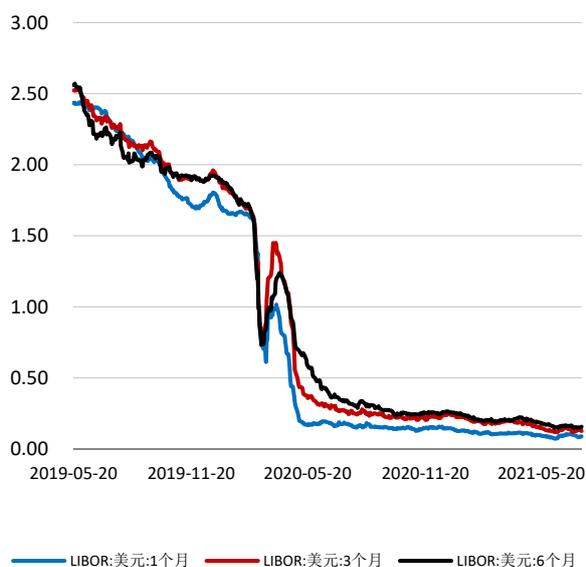


图 2：黄金与美元指数



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

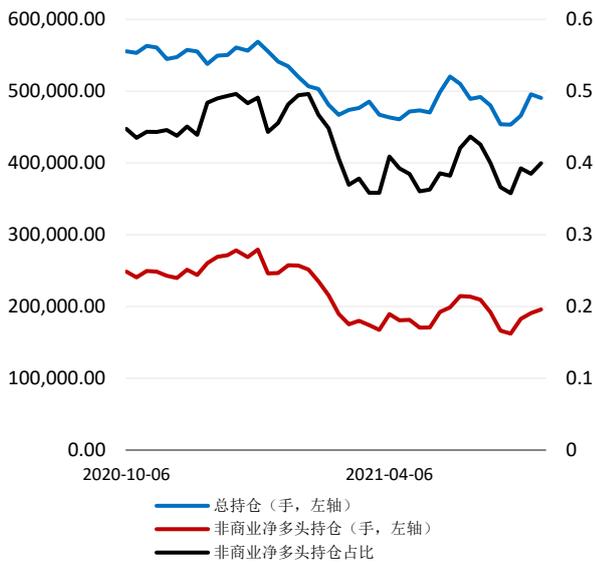
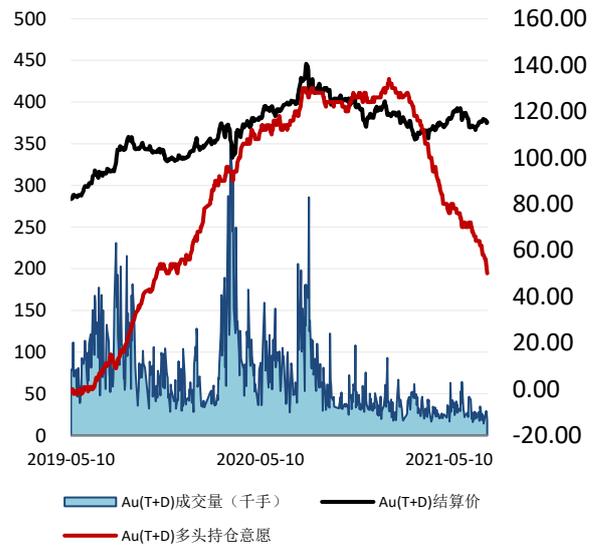


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

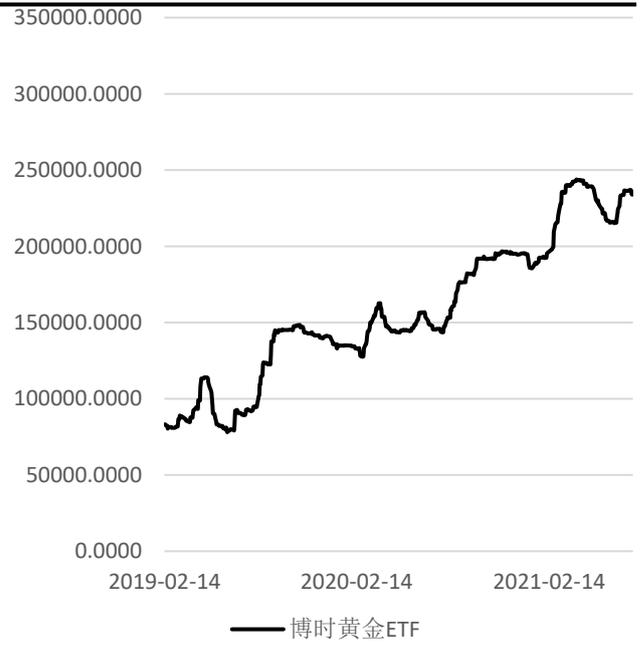


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

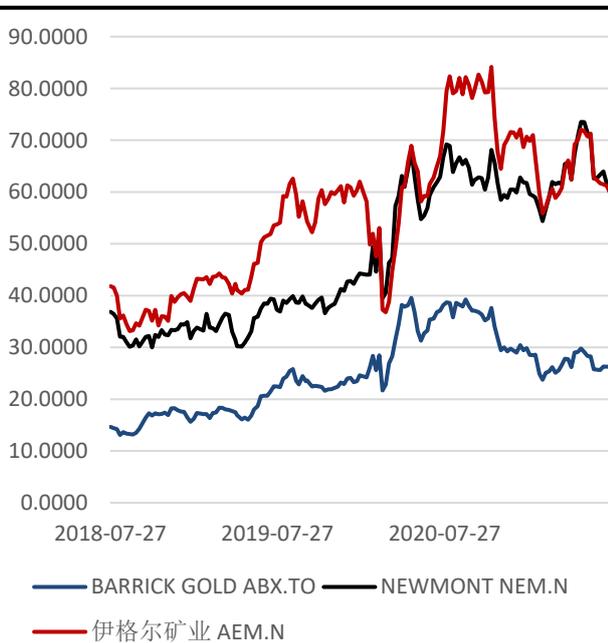
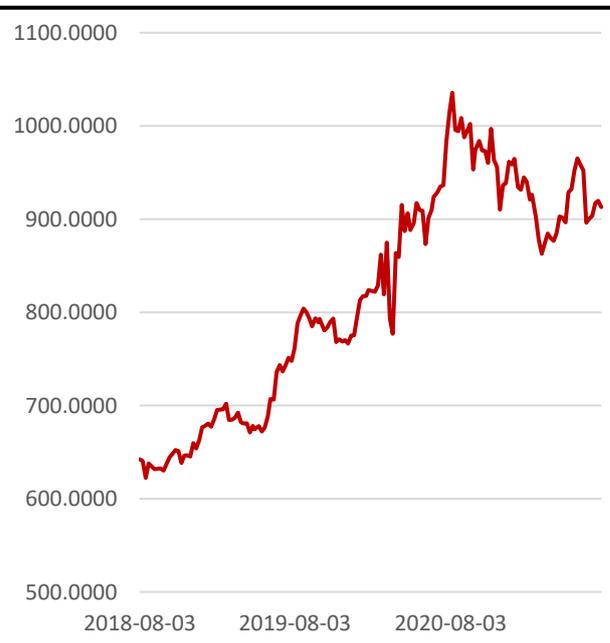


图 12: 美国黄金股票指数



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

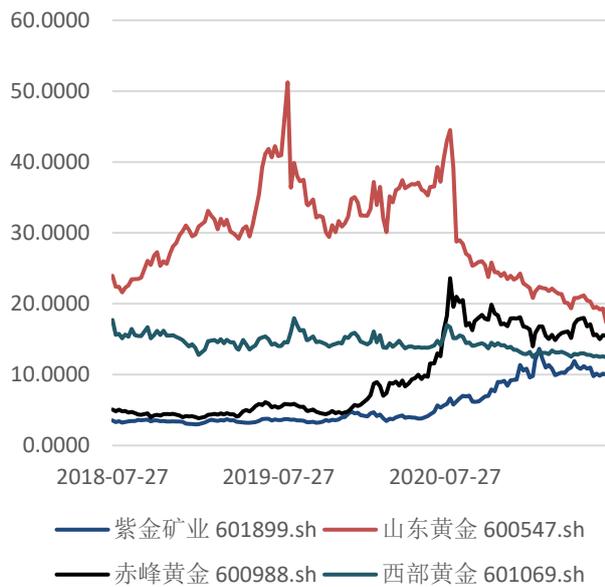
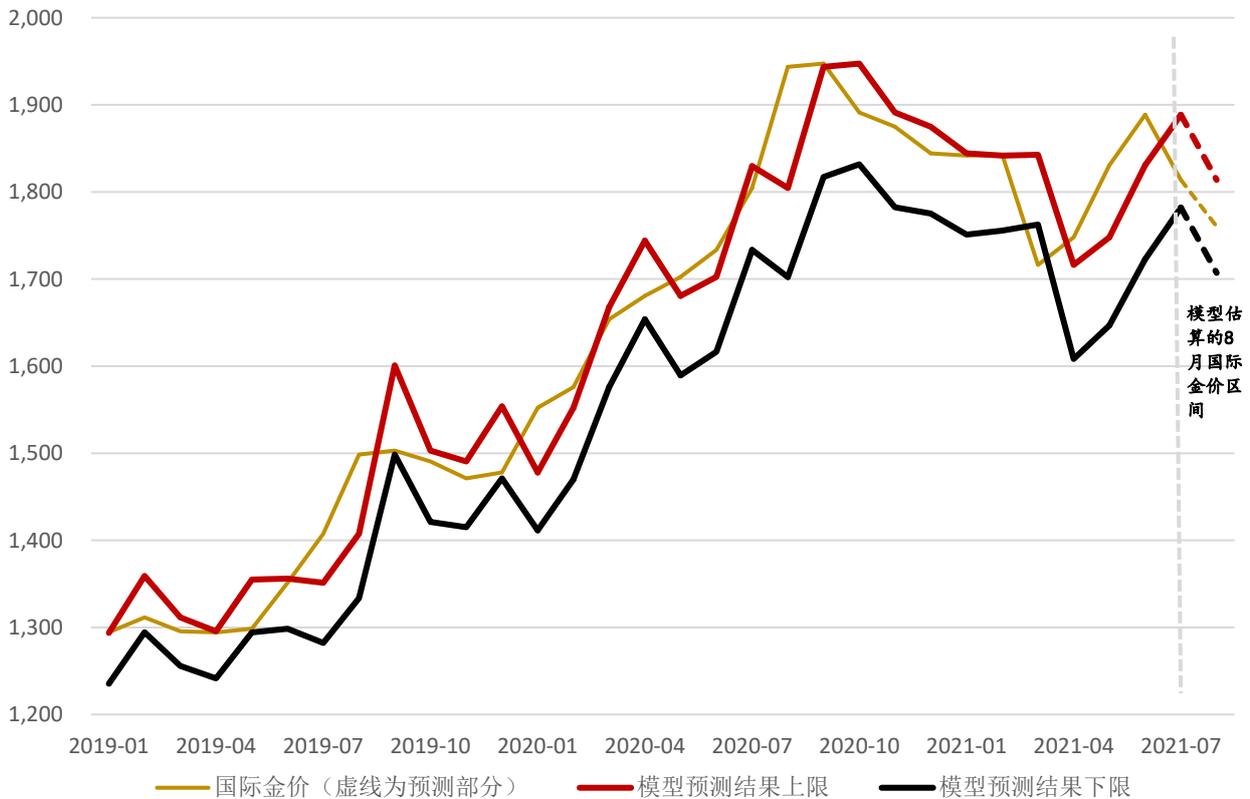


图 14: 中国黄金股票指数



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

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26日	美国6月新屋销售总数年化(万户)	80	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月27日	美国6月耐用品订单月率	2.10%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国7月谘商会消费者信心指数	125.8	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月28日	美国至7月23日当周EIA原油库存(万桶)	210.7 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
7月29日	欧元区7月经济景气指数	117.9 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国至7月24日当周初请失业金人数(万人)	41.9 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国第二季度核心PCE物价指数年率初值	1.6% (前值)	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月30日	欧元区7月CPI年率初值	2.00%	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国6月核心PCE物价指数年率	3.70%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国7月密歇根大学消费者信心指数终值	81.3	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	
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）

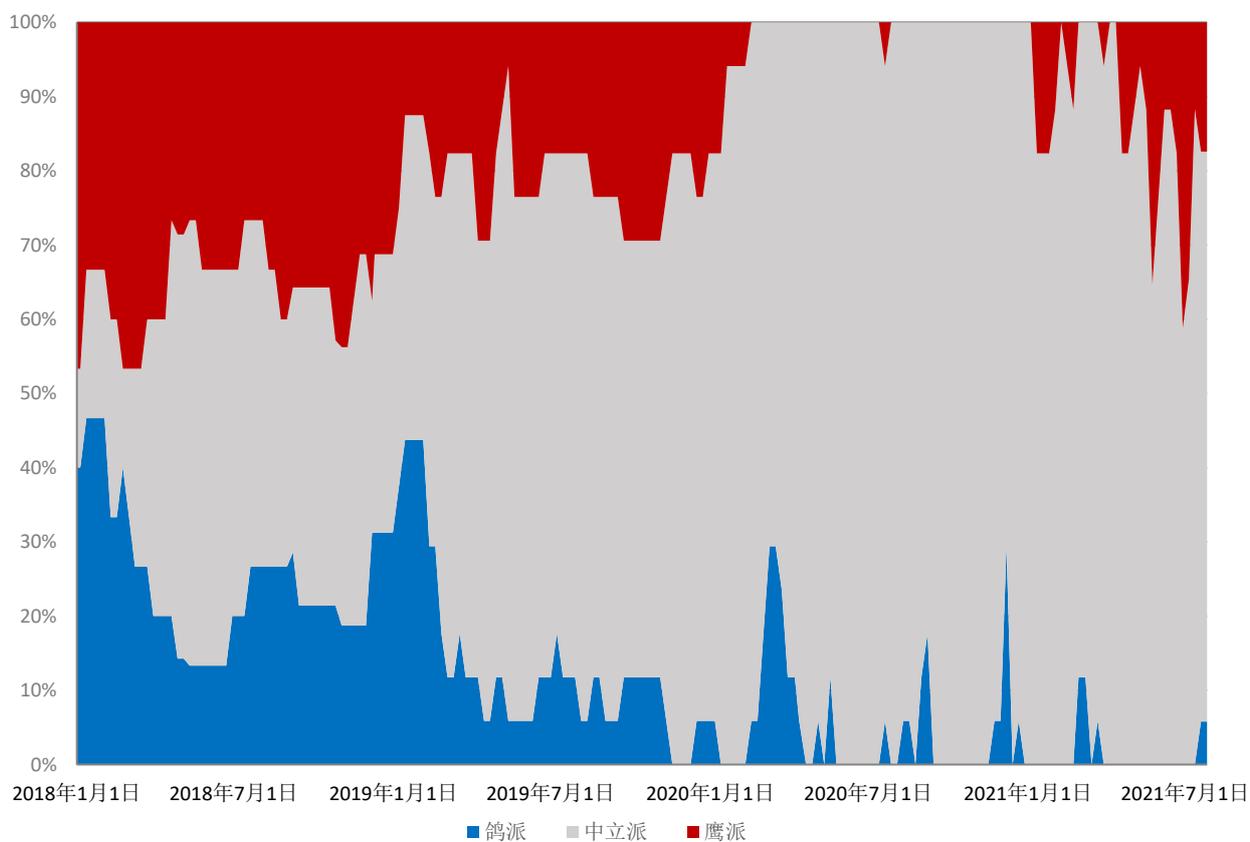
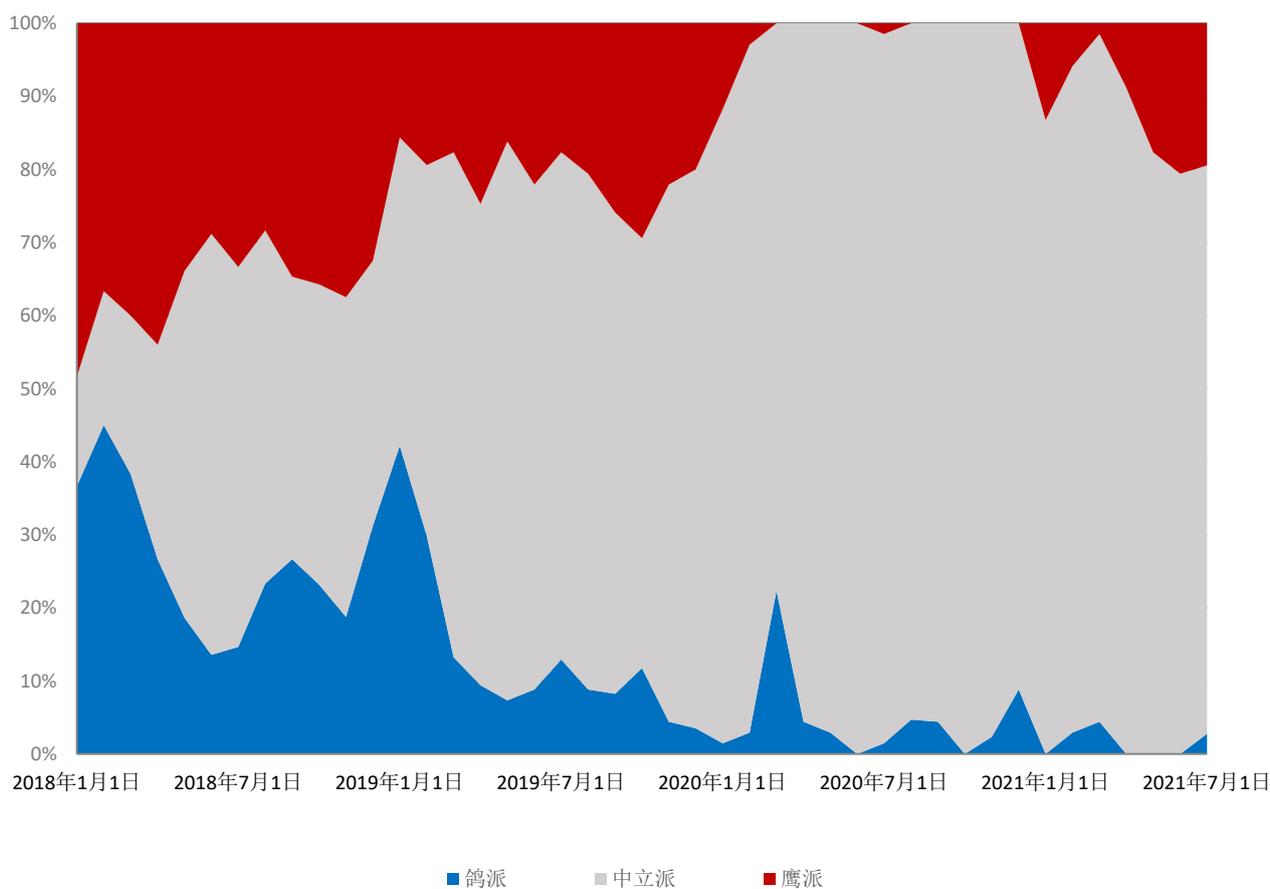
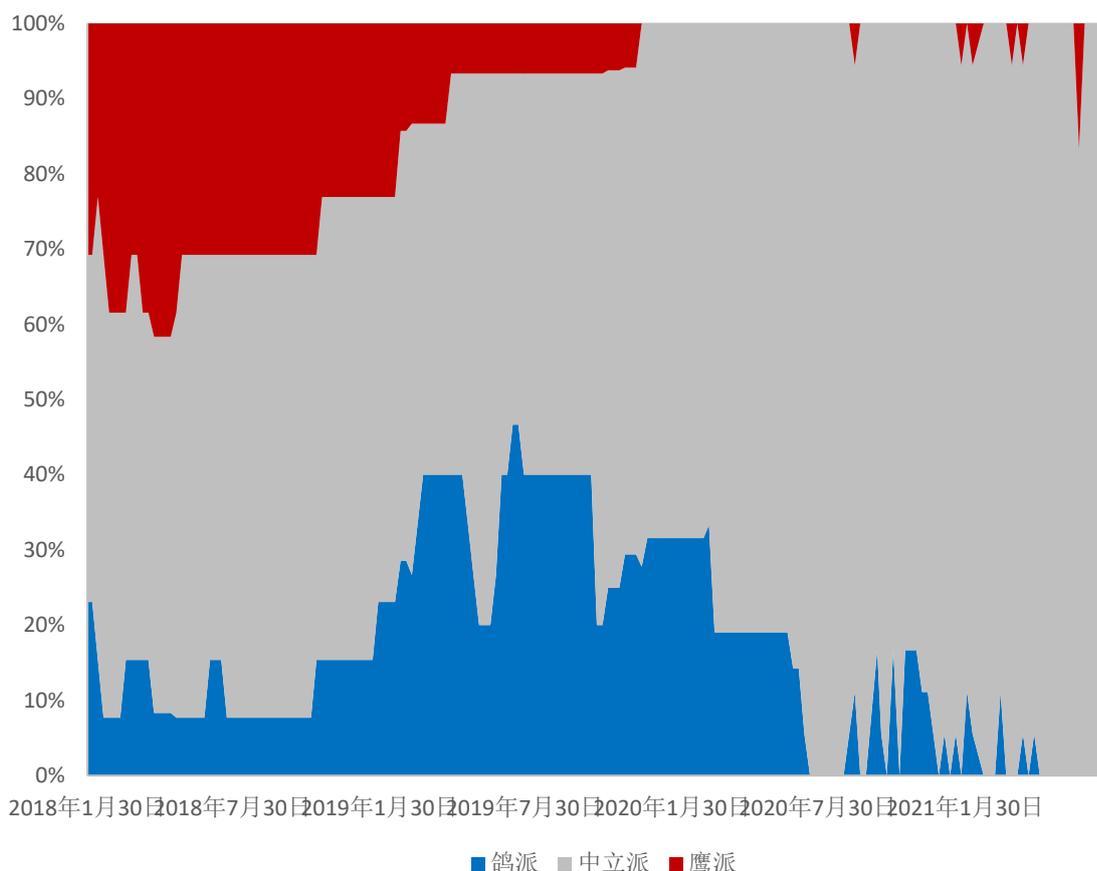


图 22: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)



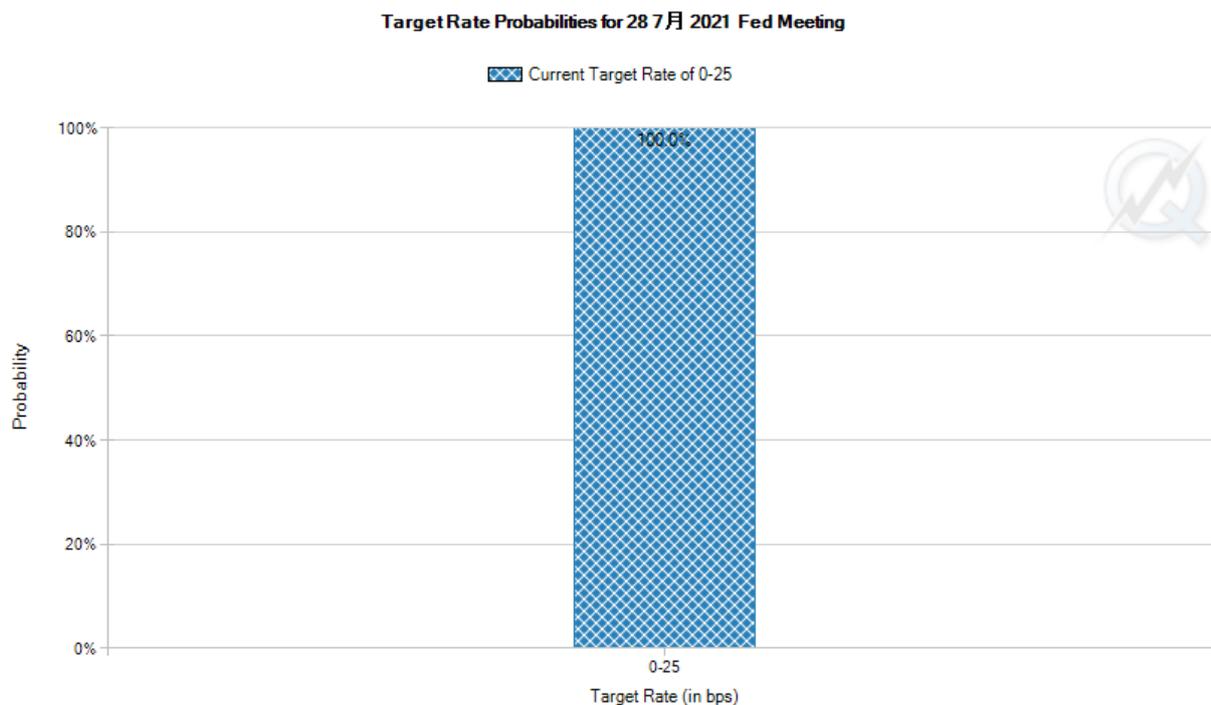
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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

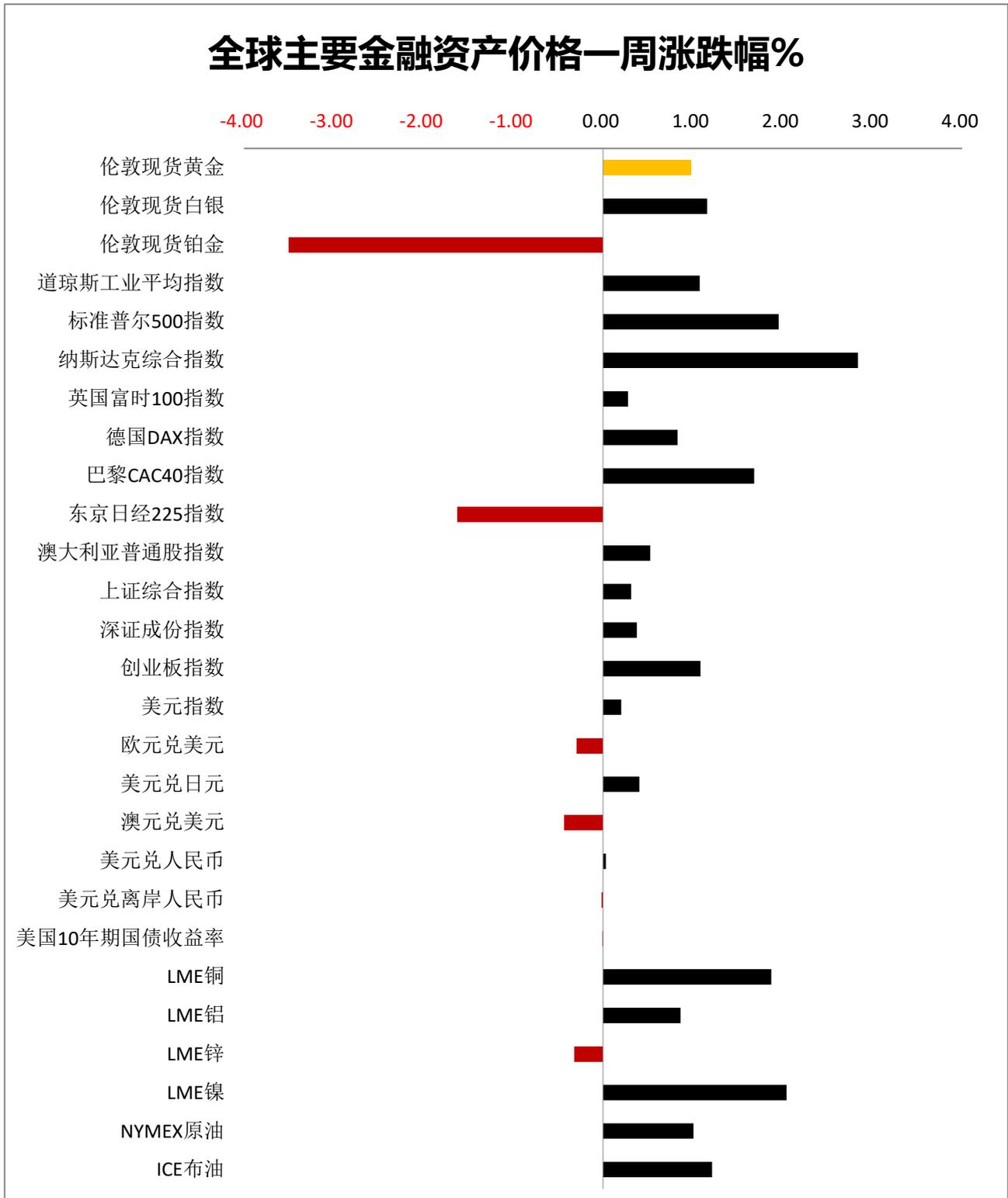
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1811.04	1825.02	1789.47	1802.05	0.98
伦敦现货白银	25.65	25.76	24.74	25.16	1.16
伦敦现货铂	1100.00	1109.53	1043.50	1062.00	-3.50
道琼斯工业平均指数	34528.48	35095.33	33741.76	35061.55	1.08
标准普尔 500 指数	4296.40	4415.18	4233.13	4411.79	1.96
纳斯达克综合指数	14235.98	14846.06	14178.66	14836.99	2.84
英国富时 100 指数	7008.09	7033.27	6813.03	7027.58	0.28
德国 DAX 指数	15420.14	15681.41	15048.56	15669.29	0.83
巴黎 CAC40 指数	6398.84	6574.86	6253.25	6568.82	1.68
东京日经 225 指数	27663.40	27882.43	27330.15	27548.00	-1.63
澳大利亚普通股指数	7630.70	7676.20	7478.00	7670.88	0.53
上证综合指数	3530.49	3576.47	3506.34	3550.40	0.31
深证成份指数	14958.62	15290.06	14856.64	15028.57	0.38
创业板指数	3438.20	3576.12	3418.76	3469.87	1.08
美元指数	92.71	93.19	92.50	92.90	0.20
欧元兑美元	1.18	1.18	1.18	1.18	-0.29
美元兑日元	110.09	110.60	109.07	110.52	0.40
澳元兑美元	0.74	0.74	0.73	0.74	-0.43
美元兑人民币	6.48	6.49	6.46	6.48	0.03
美元兑离岸人民币	6.47	6.50	6.46	6.48	-0.01

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0077
LME 铜	9410.00	9632.00	9131.00	9624.00	1.87
LME 铝	2487.00	2510.00	2416.00	2508.50	0.86
LME 锌	2989.50	2999.00	2923.00	2978.50	-0.32
LME 镍	19065.00	19500.00	18275.00	19470.00	2.04
NYMEX 原油	71.09	72.21	65.01	72.17	1.01
ICE 布油	72.86	74.22	67.44	74.19	1.21

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。