

## 工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

市场看涨情绪强烈  
国际金价继续走高

## 市场研究报告

## ■ 本周视点:

上周国际金价连续第二周走高，周初国际金价开盘报于 1818.38 美元/盎司，盘中国际金价最高 1868.67 美元/盎司，最低价位 1811.50 美元/盎司，并最终报收于 1864.74 美元/盎司。美国通胀数据进一步上扬，推动市场滞胀预期，是引发金价走高的主要因素。

与前一周比较，美债收益率曲线在上周进一步陡峭化，在各期限上对于通胀的预期仍然是推动收益率曲线陡峭化的重要因素。虽然我们看到市场对于美联储在 2022 年年中的加息预期也在提高，但我们认为上述的滞胀压力，仍然是进一步支撑收益率曲线陡峭，以及黄金价格的因素。只要，美联储继续坚持其鸽派声明，我们认为黄金的下行空间有限。

从技术走势来看，在连续 7 天上涨后，黄金展现出强烈的上涨动力。这也是黄金突破 1840 这一水平后，市场情绪集中宣泄。在市场一致性预期完全形成前，我们继续保持看多，同时上方 1890-1900 仍然是我们认为在未来的数周内黄金可以去尝试挑战的点位。

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 11 月 15 日

## 相关研究报告:

11 月 10 日

银铂钯每周资讯—2021 第 42 期

11 月 08 日

美联储降低购债规模 鸽派言论支撑  
黄金上涨

11 月 03 日

银铂钯每周资讯—2021 第 41 期

11 月 01 日

国际金价维持震荡 市场聚焦非农数据

上周国际金价连续第二周走高，周初国际金价开盘报于 1818.38 美元/盎司，盘中国际金价最高 1868.67 美元/盎司，最低价位 1811.50 美元/盎司，并最终报收于 1864.74 美元/盎司。美国通胀数据进一步上扬，推动市场滞胀预期，是引发金价走高的主要因素。

## 一、上周全球市场回顾

在国内经济数据方面，10 月中国消费者物价指数同比从一个月前的 0.7% 大幅加速至 1.5%，高于 1.4% 的市场预期，并创下了一年多以来的新高。从构成来看，驱动物价指数上升的主要因素来自于非食品价格的快速上涨，同时食品价格的下降幅度则是 4 个月来最小的。具体来看，非食品中的交通、通信、燃料、公用事业、家居用品等价格水平出现了上涨。食品方面，猪肉价格下跌出现放缓，受到气候影响，部分蔬菜和水果的价格都出现了反弹。从环比数据来看，消费者价格上涨 0.7%，为 9 个月来最大涨幅。整体来受到全球经济的影响，国内的通胀水平也开始呈现出一定的压力。国内的金融数据方面，10 月国内新增人民币贷款 8262 亿元，高于市场预期的 8000 亿元，也高于去年同期的人民币 6900 亿元。社会融资增额从 9 月份的 2.9 万亿元降至 10 月份的 1.59 万亿元，略微不及市场预期。不过社融存量同比增长 10%，与上月持平。同时，货币供应量 M2 增长 8.7%，高于 9 月的 8.3%，也高于预测的 8.3%。

美国的经济数据方面，10 月份美国 PPI 同比为 8.6%，略不及市场预期。核心 PPI 为 6.8%，与市场预期一致。从 PPI 构成来看，商品价格上涨是造成 PPI 通胀的主要原因。另外，服务成本则连续两个月维持温和增长，涨幅为 0.2%。PPI 数据的进一步高企，也反映了供应链、大宗商品产能不足，以及劳动力市场缺口仍然是影响物价的主要因素。企业设法将生产成本转嫁给消费者。此外，美国 10 月份消费者物价同比创下了 1990 年以来的最大涨幅。其中，10 月份美国 CPI 同比上涨了 6.2%，环比为 0.9%，这是四个月以来的最大涨幅。

美国劳动力市场数据方面，截至到 11 月 6 日，美国当周首次申领失业救济金人数进一步减少到 26.7 万人，高于前一时时期向上修正的 27.1 万人，略高于市场预期的 26.5 万人。这是自 2020 年 3 月疫情爆发以来申领失业救济金人数的最低水平。截止到 10 月 30 日，美国持续申领失业救济金人数增至 216 万人，高于之前一周修正后的 211 万人，高于市场预期的 201 万人。

最后，上周公布的 10 月份，美国密歇根大学消费者信心指数从 10 月份的 71.7 下降到 2021 年 11 月的 66.8，低于市场预期的 72.4。从调查数据来看，通胀数据持续攀升，消费者对于未来经济的不确定性增加，是打压消费者信心的重要因素。与此同时，对未来一年的通胀预期从 4.8% 微升至 4.9%，而 5 年前景保持在 2.9% 不变。

欧洲的经济数据方面，11月欧元区 ZEW 经济信心指数上升 4.9 点至 25.9，高于 10 月份创下的一年半低点。与此同时，欧元区当前经济形势指标下降 4.3 点至 11.6，通胀预期降至 14.3。

## 二、全球市场纵览及后市展望

鉴于周中美国公布的 PPI 和 CPI 数据均大幅走高，市场对于美国的通胀预期不断加剧。实际上，目前的消费价格压力是全球性的。而面对当前的通胀压力，除了各国政府和企业都在积极采取措施缓解供应链瓶颈外，制造商也在设法将价格传递给终端消费者。在目前仍然相对宽松的货币政策环境下，我们认为生产商将价格向下游传导的机制是顺畅的。具体从美国来看，目前美国的劳动力市场数据仍然在持续改善。虽然，上周公布的美国劳动力市场报告显示美国的消费劳动参与率有所降低，但是总体来看美国的非农就业人数在持续改善。与此同时，美国当周首次申请失业金人数也在减少，劳动力市场的状况趋于稳定。从工资来看，根据调查显示，美国有 32% 的小企业主计划在未来三个月内来提高员工的薪酬。这意味着下游消费者的收入水平也将有望进一步提高。实际上，10 月份超预期的物价消费者物价指数也在一定程度上反映了当前美国消费者对于承接通胀压力的能力。

从上游的通胀压力来看，目前除能源外，部分商品价格已经出现了一定程度的回落。不过，由于供暖季的到来，市场对于能源的需求将会进一步放大，这使得天然气的价格仍处于较高水平。然而作为部分替代天然气的原油供给，却依然处于紧平衡的态势。根据 OPEC 的月度报告显示，10 月份 OPEC 原油增产 21.7 万桶/日，至 2745.3 万桶/日，但该数字仍然低于其每月 40 万桶/日的计划增产量。同时 OPEC 进一步下调 2021 年每日石油需求，这意味着高油价仍可能维持一段时间。

与前一周比较，美债收益率曲线在上周进一步陡峭化，在各期限上对于通胀的预期仍然是推动收益率曲线陡峭化的重要因素。虽然我们看到市场对于美联储在 2022 年年中的加息预期也在提高，但我们认为上述的滞涨压力，仍然是进一步支撑收益率曲线陡峭，以及黄金价格的因素。只要，美联储继续坚持其鸽派声明，我们认为黄金的下行空间有限。

从技术走势来看，在连续 7 天上涨后，黄金展现出强烈的上涨动力。这也是黄金突破 1840 这一水平后，市场情绪集中宣泄。在市场一致性预期完全形成前，我们继续保持看多，同时上方 1890-1900 仍然是我们认为在未来的数周内黄金可以去尝试挑战的点位。

图 1：不同期限美元 LIBOR

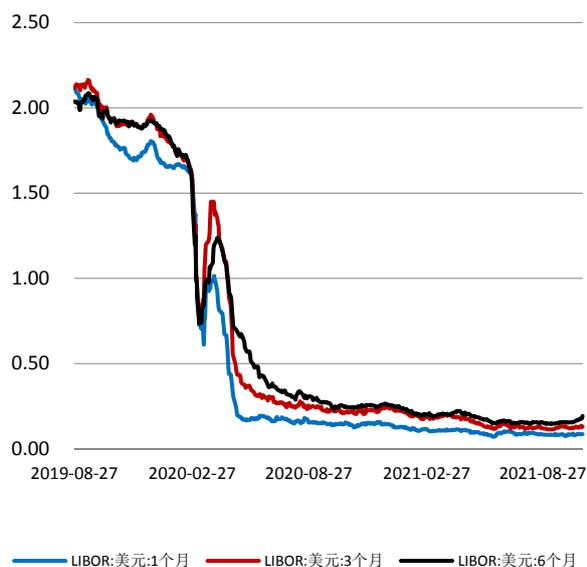


图 2：黄金与美元指数

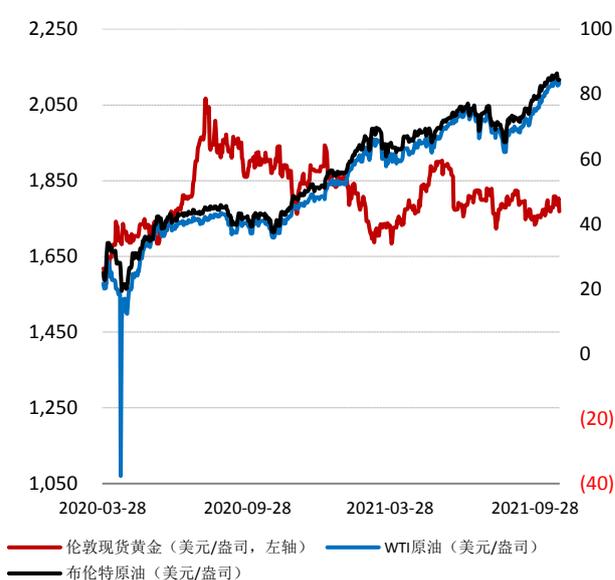


数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

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

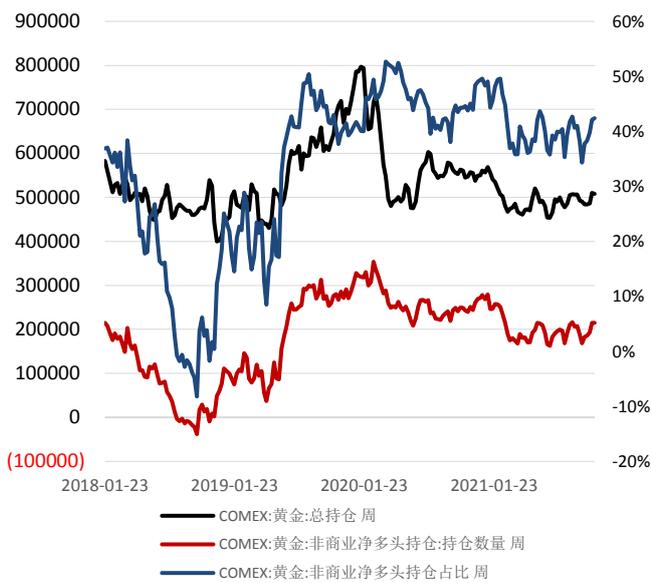
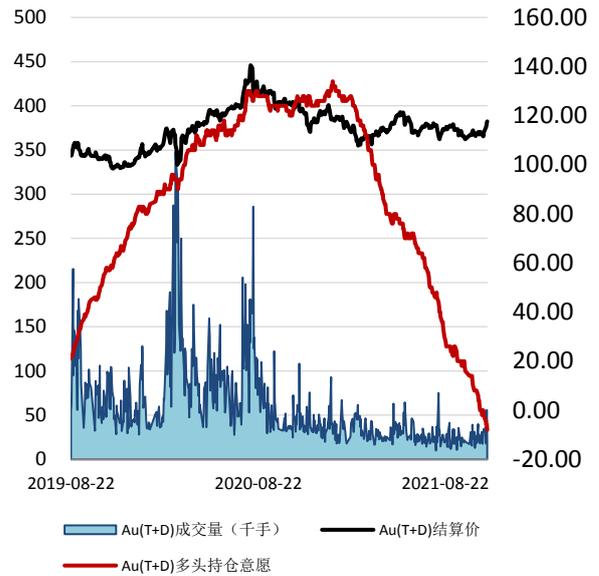


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

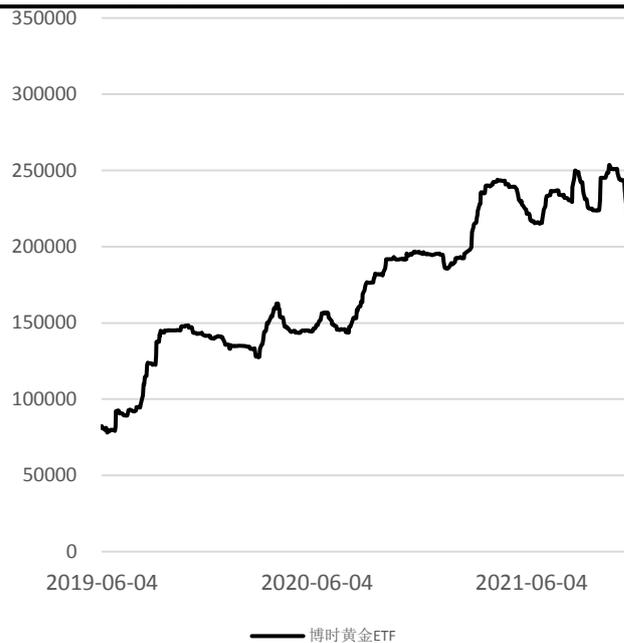


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

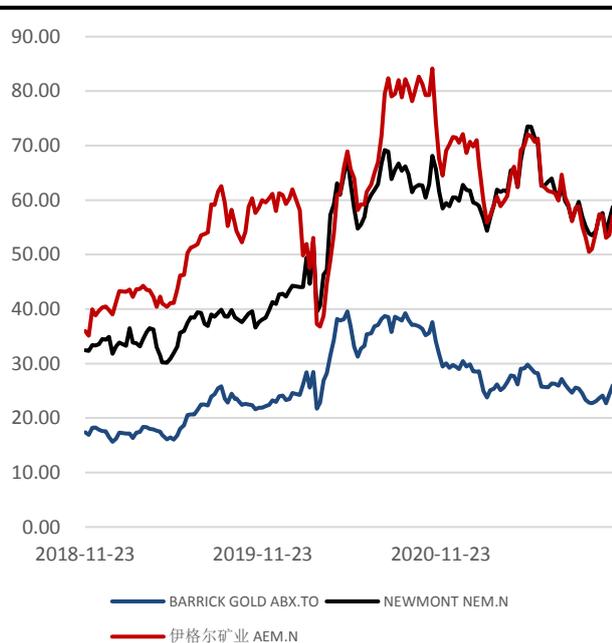


图 12: 美国黄金股票指数

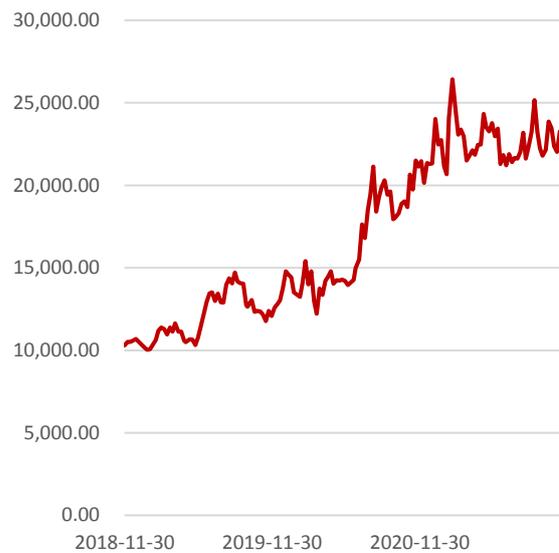


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 13: 中国黄金股票图

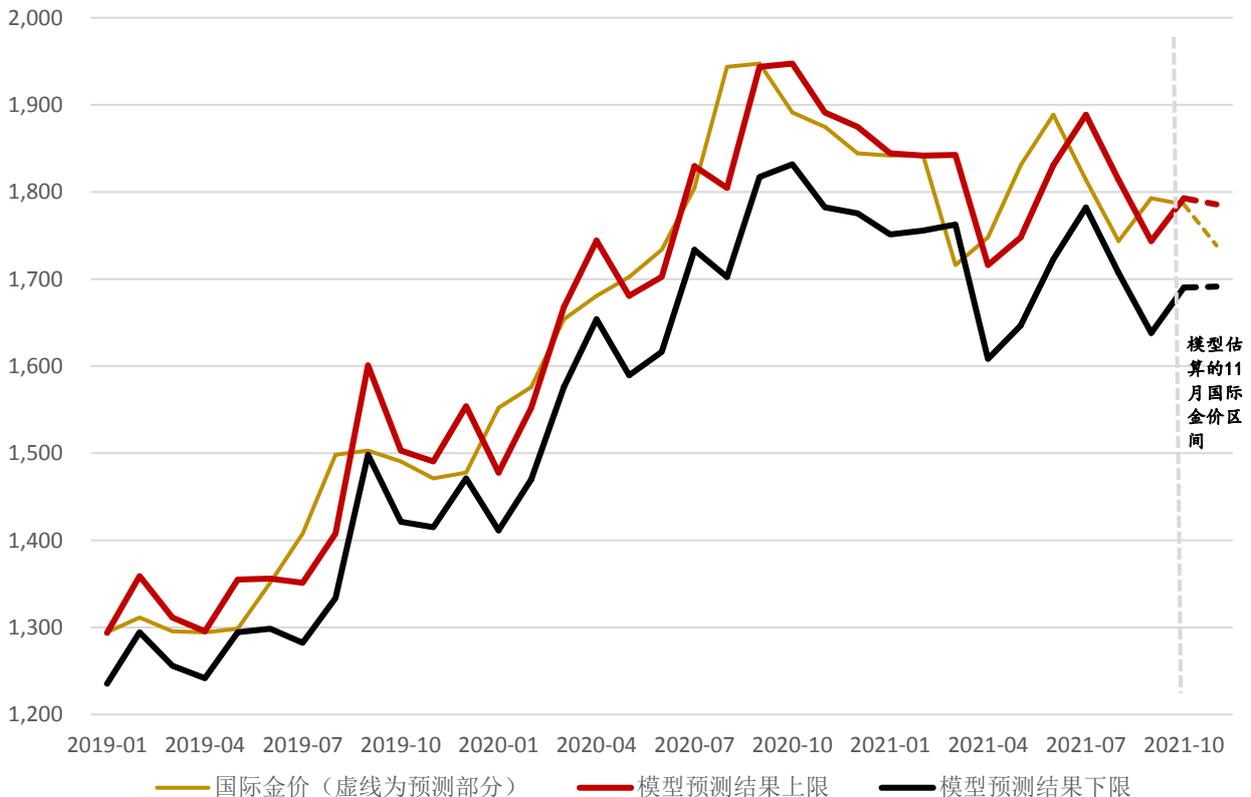


图 14: 中国黄金股票指数



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 2021 年 11 月黄金价格低于 10 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
11月15日	美国11月纽约联储制造业指数	21.6	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
11月16日	美国10月零售销售月率	0.7%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国10月进口物价指数月率	0.9%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国10月工业产出月率	0.80%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
11月17日	欧元区10月CPI年率终值	4.10%	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国10月新屋开工总数年化(万户)	157.5	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
11月18日	美国至11月13日当周初请失业金人数(万人)	26	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国10月谘商会领先指标月率	0.80%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
11月19日	欧元区9月季调后经常帐(亿欧元)	134	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价

### 三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

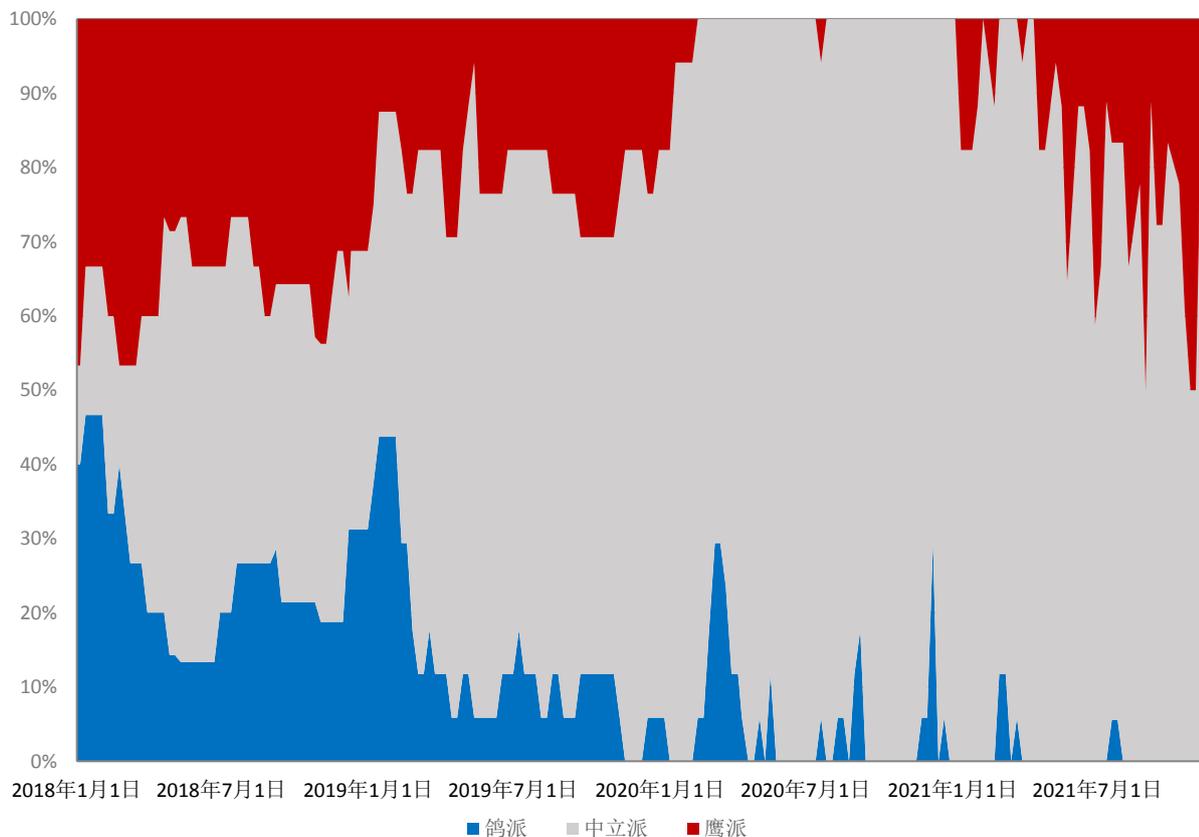
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 罗森格伦	2022	中立	
克兰科夫 梅斯特	2022	中立	
费城 哈克	否	鹰派	在缩减计划完成之前, 不要指望加息; 预计明年通胀会下降; 美联储官员正在密切监视通货膨胀, 如果情况允许的话准备采取行动。如果通胀不降温, 美联储可能不得不提前加息。

亚特兰大 博斯蒂克	是	中立	
美联储副主席 克拉利达	是	鹰派	根据目前的预测，到明年年底，美国的通胀率将在“一段时间内”达到适度超过2%的水平。美联储有望在2022年底前提提高利率。通胀预期对美联储来说至关重要；希望对通胀预期有一个稳健的评估；中性利率应该高于0。
旧金山 戴利	是	中立	看到通货膨胀有很多不确定性，需要保持稳定和警惕。在我们不知道通胀会持续多久的情况下，现在加息风险太大了。
美联储主席 鲍威尔	是	中立	在评估充分就业时，美联储关注各种各样的指标；美联储关注劳动力市场差异，而不仅仅是数字；当更多人参与到就业中时，经济体系就会更加健康和强大。
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	通胀仍然居高不下，一些推动通胀的因素预计将持续到明年；食品和能源价格上涨可能对通胀预期产生比想象中更大的影响。
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	鹰派	预计2022年GDP增长超过4%；预计第四季度经济将恢复增长；目前经济增长状况良好；预计明年第一季度某个时候失业率将降至4%以下；劳动力市场活动处于战后最活跃的阶段之一。未来劳动力参与率不会有多大改善；预计将在2022年进行两次加息；如果有必要，我们可以比明年6月份稍早结束量化宽松；如果通胀更为持续，可能不得不提前采取行动；已经做了很多工作，将政策转向更强硬的方向；可能必须尽快采取行动来控制通胀；可以在通胀方面采取更多行动，但要视数据而定。
芝加哥 埃文斯	是	鹰派	低利率可能会持续一段时间；美联储缩减量化宽松的决定没有暗示利率决定；美联储的加息决定是由

			经济表现决定的。前景的不确定性可能导致美联储上调或推迟加息;有些迹象表明通胀更加广泛地蔓延;最大的疑问是当前的价格压力会给潜在的通胀带来多大的影响;通胀前景的上行风险比去年夏天更大。预计美联储将在 2023 年首次加息;如果通胀预期大幅上升,考虑 2022 年加息将是有意義的。
明尼阿波利斯 卡什卡利	否	鹰派	不清楚供应链中断的持续时间有多长,价格上涨的时间比预期的要长;未来 3 个月、6 个月和 9 个月将对经济前景变得更加清晰是非常重要的。一旦美联储结束缩减计划,美联储将考虑何时加息;对货币政策立场持开放态度。如果劳动力在未来几个季度没有恢复,这将意味着高通胀可能会持续,经济增长可能会放缓。
美联储理事 沃勒	是	中立	

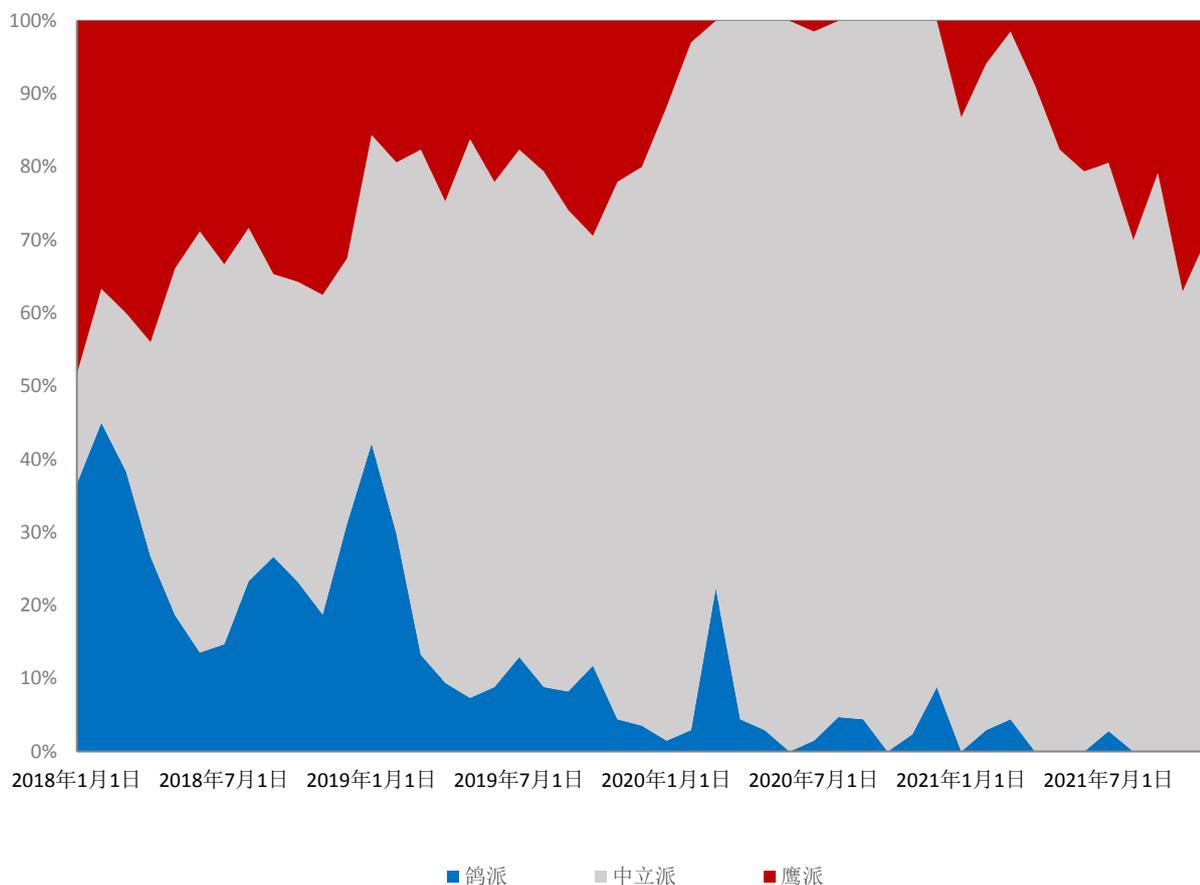
数据来源:中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 21: 近期美联储官员的言论基调 (每周/连续)



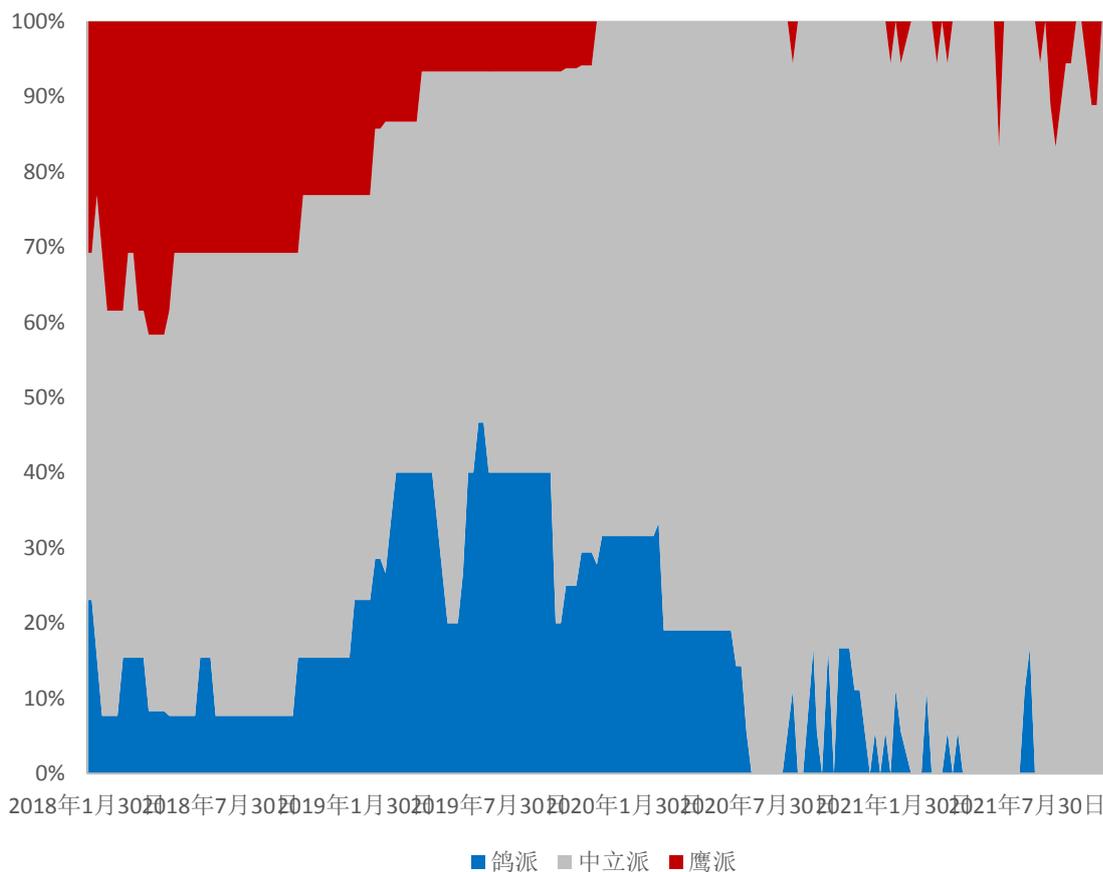
数据来源:中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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

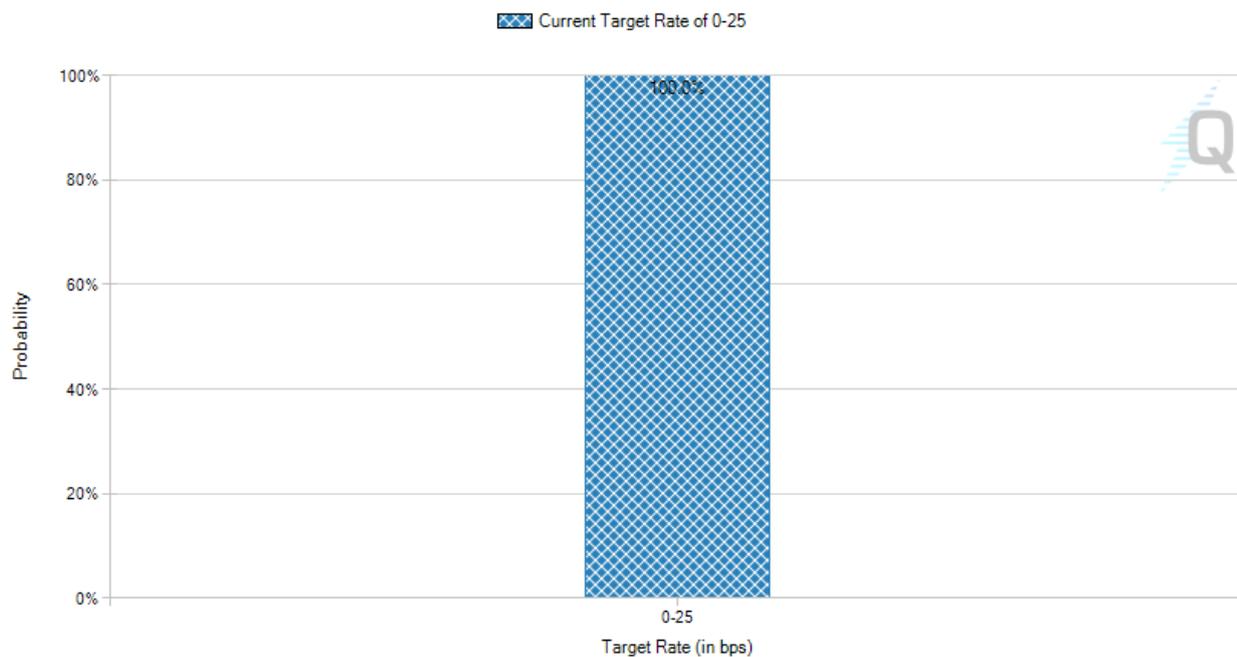
图 23: 近期欧洲央行官员的言论基调 (每周/连续)



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 12 月份加息与否概率

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 15 12月 2021 FED MEETING



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

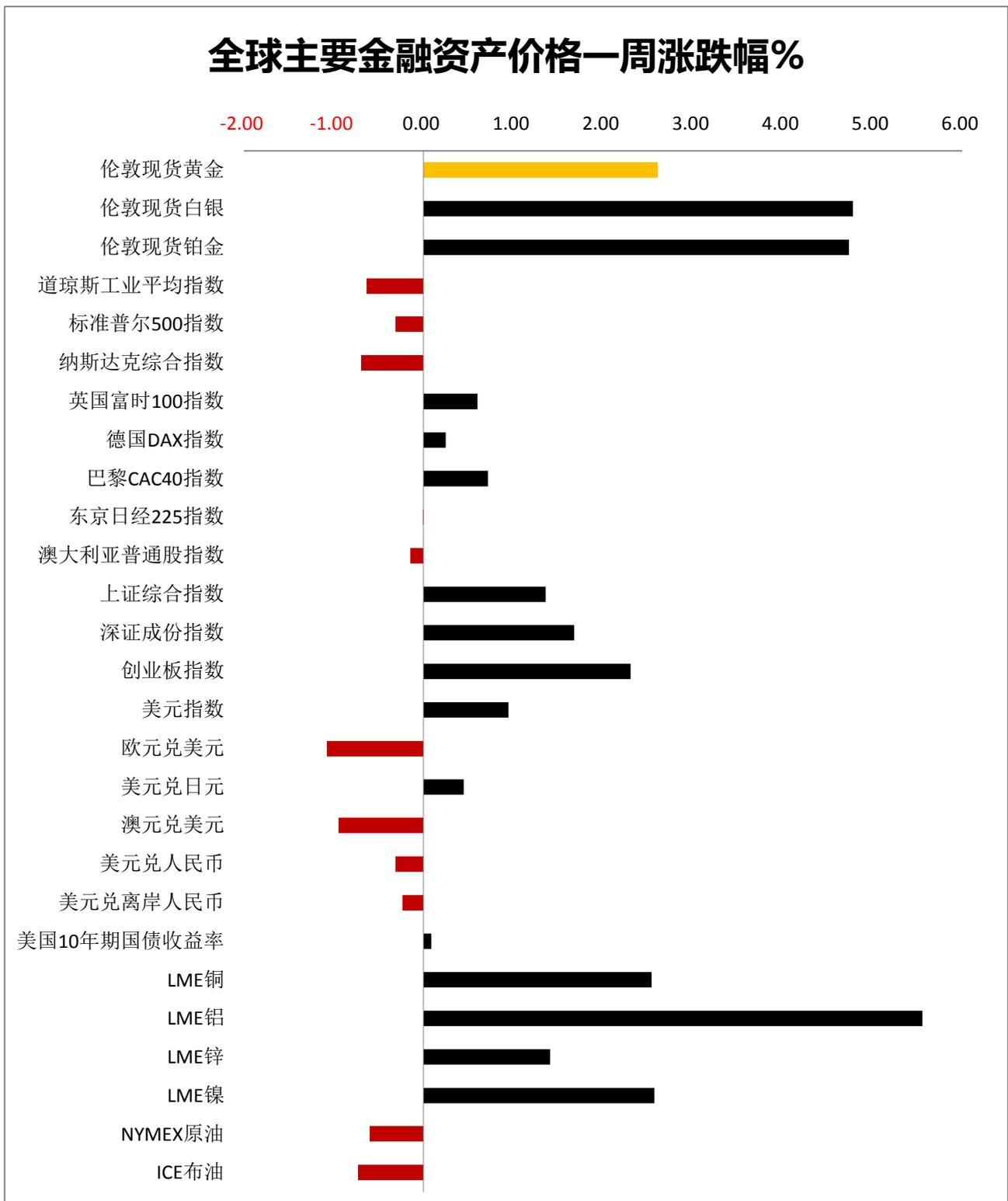
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1818.31	1868.67	1811.50	1864.74	2.60
伦敦现货白银	24.14	25.39	24.00	25.30	4.78
伦敦现货铂	1033.00	1093.39	1029.50	1083.00	4.74
道琼斯工业平均指数	36416.46	36565.73	35915.27	36100.31	-0.63
标准普尔 500 指数	4701.48	4714.92	4630.86	4682.85	-0.31
纳斯达克综合指数	15995.72	16038.23	15543.68	15860.96	-0.69
英国富时 100 指数	7303.96	7402.68	7268.79	7347.91	0.60
德国 DAX 指数	16040.85	16122.76	15985.90	16094.07	0.25
巴黎 CAC40 指数	7041.60	7097.46	7014.94	7091.40	0.72
东京日经 225 指数	29735.45	29750.46	29040.08	29609.97	-0.01
澳大利亚普通股指数	7777.20	7797.40	7647.50	7765.82	-0.15
上证综合指数	3491.97	3543.65	3448.44	3539.10	1.36
深证成份指数	14451.59	14732.35	14302.80	14705.37	1.68
创业板指数	3353.89	3446.04	3338.46	3430.14	2.31
美元指数	94.22	95.27	93.88	95.12	0.95
欧元兑美元	1.16	1.16	1.14	1.14	-1.07
美元兑日元	113.38	114.32	112.73	113.91	0.45
澳元兑美元	0.74	0.74	0.73	0.73	-0.95
美元兑人民币	6.40	6.41	6.38	6.38	-0.31
美元兑离岸人民币	6.40	6.41	6.37	6.38	-0.23

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0859
LME 铜	9536.00	9750.00	9440.00	9745.50	2.54
LME 铝	2565.00	2714.00	2523.00	2697.00	5.56
LME 锌	3228.50	3315.00	3182.00	3267.00	1.41
LME 镍	19435.00	20020.00	19205.00	19935.00	2.57
NYMEX 原油	81.13	84.97	79.78	80.69	-0.59
ICE 布油	82.58	85.50	81.26	81.95	-0.73

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。