

## 工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

南非发现新冠变异病株  
避险情绪回归金价先抑后扬

## 市场研究报告

## ■ 本周视点:

上周国际金价先抑后扬。周初国际金价开盘报于 1846.62 美元/盎司，最高价为 1849.07 美元/盎司，最低价为 1777.80 美元/盎司，并最终报收于 1791.60 美元/盎司。从宏观事件来看，美联储主席鲍威尔被再次提名连任，市场对于美联储紧缩预期大幅走强，是导致国际金价连续第二个礼拜出现回落的主要因素。另一方面，上周世界卫生组织报道，在南非发现的已经成为主要流行毒株的新冠变异病株奥密克戎显示出免疫突破的迹象，导致全球市场风险偏好出现大幅回摆，并推动黄金重新收复 1790 一线。

往后看，我们认为目前市场的短期风险，已经从对美联储的货币政策紧缩预期，重新向疫情的再一轮冲击进行切换。根据报道，此次发现的变种奥密克戎病株，表现出比德尔塔病毒更加强烈的毒性、传播，及免疫突破能力。目前奥密克戎病毒主要在南非流行，如果病毒开始向欧美国家扩散，我们预计各国将不得不开始出台新的封锁政策，且封锁力度可能会大于德尔塔病毒爆发初期。实际上多个国家已经开始切断通往南非的航班。这无疑会对各国的航空及服务行业形成冲击，供应链紧张问题也将会再次加重。与此同时，我们认为由于各国政府更快的反应，以及相对成熟的经验，奥密克戎对于市场的中期影响较为有限。投资者将很快将视线重新聚焦于本周将公布的美国 10 月份非农就业数据。不过，如果奥密克戎出现明显的免疫突破特征，那么可能会导致各国更加严格的经济封锁，并进一步压缩各国央行的货币政策空间。如果这种情况出现，那么宽松预期的重新回归，必然会重新推动黄金的价格。

请参阅最后一页的重要声明

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 29 日

## 相关研究报告:

11 月 26 日

银铂钯每周资讯—2021 第 44 期

11 月 22 日

贵金属及金融市场年报：疫情冲击不断  
央行宽松不停 通胀压力持续黄金  
先高后低

11 月 19 日

银铂钯每周资讯—2021 第 43 期

11 月 15 日

市场看涨情绪强烈 国际金价继续走

上周国际金价先抑后扬。周初国际金价开盘报于 1846.62 美元/盎司，最高价为 1849.07 美元/盎司，最低价为 1777.80 美元/盎司，并最终报收于 1791.60 美元/盎司。从宏观事件来看，美联储主席鲍威尔被再次提名连任，市场对于美联储紧缩预期大幅走强，是导致国际金价连续第二个礼拜出现回落的主要因素。另一方面，上周世界卫生组织报道，在南非发现的已经成为主要流行毒株的新冠变异病株奥米克戎显示出免疫突破的迹象，导致全球市场风险偏好出现大幅回摆，并推动黄金重新收复 1790 一线。

## 一、上周全球市场回顾

在国内的数据方面，中国人民银行连续第 19 个月维持一年期和五年期 LPR 利率，一年期贷款最优惠利率保持在 3.85% 不变，而五年期贷款最优惠利率保持在 4.65%。

上周末公布的，2021 年 1 月至 10 月，中国工业企业实现利润同比增长 42.2%，达到 7.16 万亿元人民币，此前一季度增长 44.7%。从月度数据来看，10 月份，工业利润同比增长 24.6%，达到人民币 8187 亿元，而 9 月份的增幅为 16.3%。国有工业企业利润和私营企业利润均继续增长。中上游企业的利润改善明显，但下游制造业进一步承受成本压力。

在美国的数据方面，上周美国公布的存屋销售数据显示，继 9 月份大幅攀升了 7% 后，10 月美国存屋销售增长为 0.80%。

11 月美国 Markit 综合采购经理人指数初值，从上月的 57.6 降至 56.5。价格上涨、投入不足，以及缺乏适合的雇员是导致产出增长放缓的主要原因。11 月 Markit 美国制造业采购经理人指数从 10 月份的一年低点 58.4 升至 59.1，超过了市场预测的 59。新订单和产出继续回升。不过生产活动则受到供应链瓶颈和劳动力短缺的阻碍而出现下滑。另外，成本的上升也推动了售价的提高。11 月 Markit 美国服务业采购经理人指数从上月的 58.7 降至 57.0。虽然读数有所下降，但服务业仍然呈现出扩张态势。在劳动力短缺的情况下，产能压力持续存在，积压的工作以有记录以来第二快的速度上升。

10 月美国耐用品新订单环比下降 0.5%，9 月份下降 0.4%，而市场预期为增长 0.2%。此外，不包括飞机的非国防资本货物订单增长 0.6%，高于 0.5% 的预期。

10 月，美国个人支出上涨 1.3%，高于 9 月份 0.6% 的增幅并好于市场预期。因为美国消费者在工资大幅上涨的情况下继续增加支出，尽管物价不断上涨。从消费类别来看，10 月份的支出增长是由商品和服务所带动的，即汽车和零部件以及国际旅行支出。10 月美国个人收入环比增长 0.5%，超出市场预期的 0.2% 的增长，但低于前值。这是三个月来收入的最大增幅，虽然政府社会福利下降，但员工薪酬在增加。消费的回升也凸显了，进一步上升的通胀预期。

在欧洲数据方面，2021年11月Markit欧元区综合采购经理人指数初值升至55.8，高于10月份的6个月低点54.2，且高于市场预期的53.2。其中，10月份欧元区服务业PMI为56.6，高于前值和预期，10月份制造业PMI为58.6，同样高于预期和前值。分数据来看，服务业的产出增长从6个月的低点出现反弹，同时就业增长强劲，而积压的工作也在快速增加。10月份的制造业是过去17个月以来增长第二疲弱的月份。尽管新业务有所增长，但产出出现收缩，汽车行业产量连续第三个月下降。供应问题推动制造商进一步增加库存，11月仓库库存连续第二个月创纪录上升。

## 二、全球市场纵览及后市展望

宏观事件来看，上周初美国总统提名现任美联储主席鲍威尔担任美联储下一届主席引发市场波动。此前，美联储理事布莱纳德一度被视作是下一任美联储主席的有力竞争者，因为稍早时候美国总统拜登曾为挑选美联储下任主席而对其面试。布莱纳德的政见被视作更为鸽派，因此若她当选为美联储主席，市场预期美联储的货币政策将会保持宽松（即便不是更加宽松）。同时，美联储第一次加息的时间也会相应延后。相对于布莱纳德，拜登对鲍威尔的提名则被视作白宫对于当前通胀不断走高的担忧。这使得市场对于美联储未来的货币政策出现了进一步收紧的预期。

不过，虽然此前市场普遍预期鲍威尔将继续担任美联储主席，但在白宫宣布提名名单后市场波动依然巨大。我们认为除了美联储主席人选对于市场造成了一定的影响外，美联储不断转鹰的预期管理，也是促成此次市场反应剧烈地一个原因。可以看到虽然在11月份的FOMC会议上美联储的货币政策并没有出现较市场更为激进的收紧。但是在上周公布的美联储11月份会议纪要中，美联储官员认为高通胀可能会较预期持续得更久。同时，美联储承认如果通胀持续，则需要加快缩减购债节奏并提前加息。

此外，美国联合多个国家希望通过抛售战略储备来打压高油价以及黄金多头的短期获利也都是造成黄金出现大幅下挫的重要契机。从油价来看，在过去的数周内，美国牵头多个国家表示将要向市场投放战略储备来平抑油价。美国声称计划抛售5000万桶石油储备，而其他国家可能联合抛售2000万桶来设法遏制高油价对于通胀的影响。

需要指出的是，尽管近期市场对于美国的通胀预期以及其带来的加息预期十分强烈。市场对于美联储的利率压力，可能会随着新的变异病毒的出现而有所消退。上周五，在新的变异新冠病毒被发现报道后，市场的避险情绪重新升温。在亚欧洲交易时段，多个国家的股市出现回落，原油价格因为各国可能采取的封锁政策而出现下跌。进入美国交易时段，原油价

格进一步回落，美股出现大幅回调，象征着市场恐慌情绪的 VIX 指数则开始飙升。与此同时，资产的大量抛售加大了投资者对于美元的需求，这导致美元大幅上升并最终拖累的黄金的表现。但即便如此，黄金的避险属性仍然令其表现优于大多数资产。

往后看，我们认为目前市场的短期风险，已经从对美联储的货币政策缩进预期，重新向疫情的再一轮冲击进行切换。根据报道，此次发现的变种奥密克戎病株，表现出比德尔塔病毒更加强烈的毒性、传播，及免疫突破能力。目前奥密克戎病毒主要在南非流行，如果病毒开始向欧美国家扩散，我们预计各国将不得不开始出台新的封锁政策，且封锁力度可能会大于德尔塔病毒爆发初期。实际上多个国家已经开始切断通往南非的航班。这无疑会对各国的航空及服务业形成冲击，供应链紧张问题也将会再次加重。与此同时，我们认为由于各国政府更快的反应，以及相对成熟的经验，奥密克戎对于市场的中期影响较为有限。投资者将很快将视线重新聚焦于本周将公布的美国 10 月份非农就业数据。不过，如果奥密克戎出现明显的免疫突破特征，那么可能会导致各国更加严格的经济封锁，并进一步压缩各国央行的货币政策空间。如果这种情况出现，那么宽松预期的重新回归，必然会重新推动黄金的价格。

图 1：不同期限美元 LIBOR

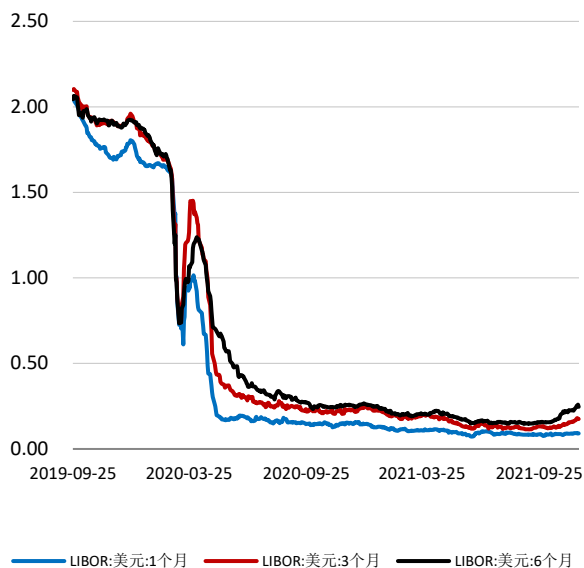


图 2：黄金与美元指数



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

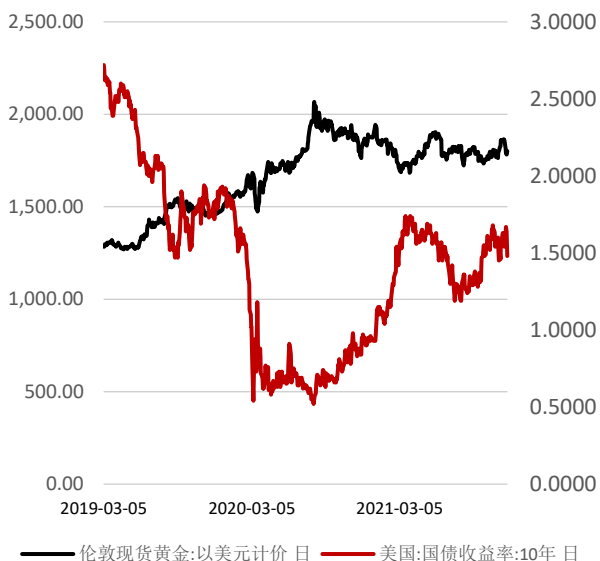
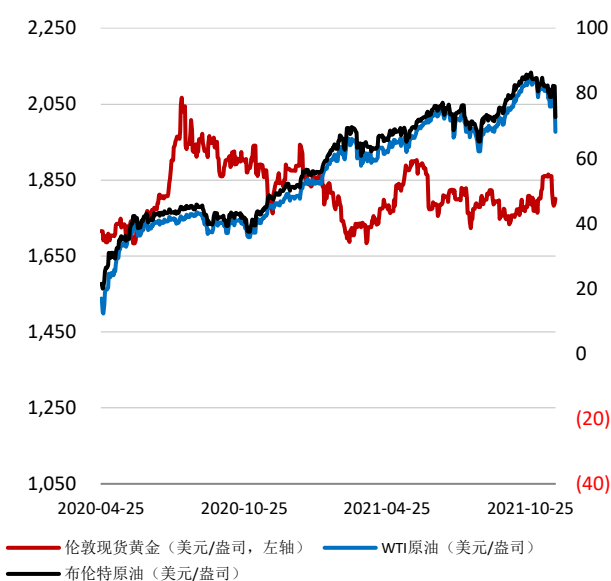


图 4：黄金与原油价格



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

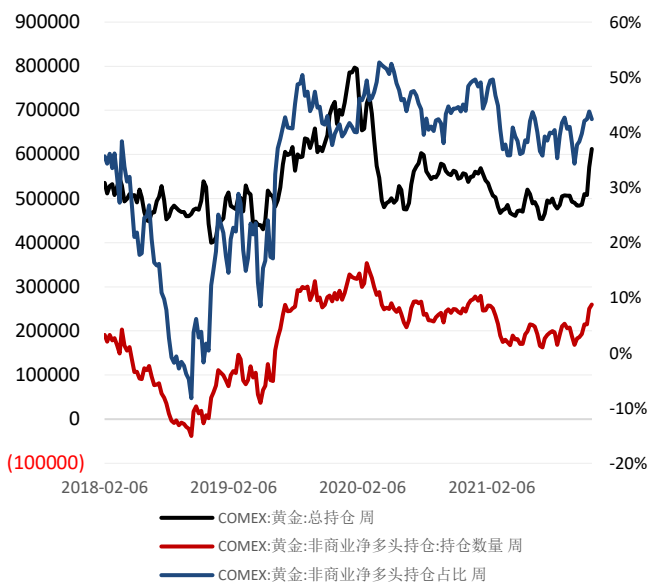
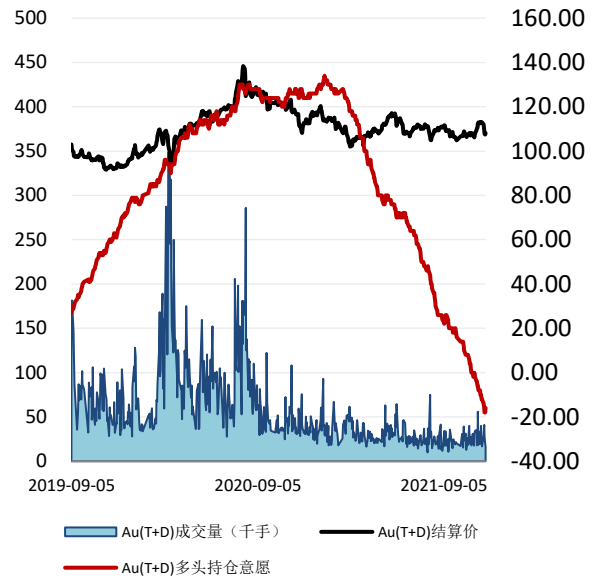


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

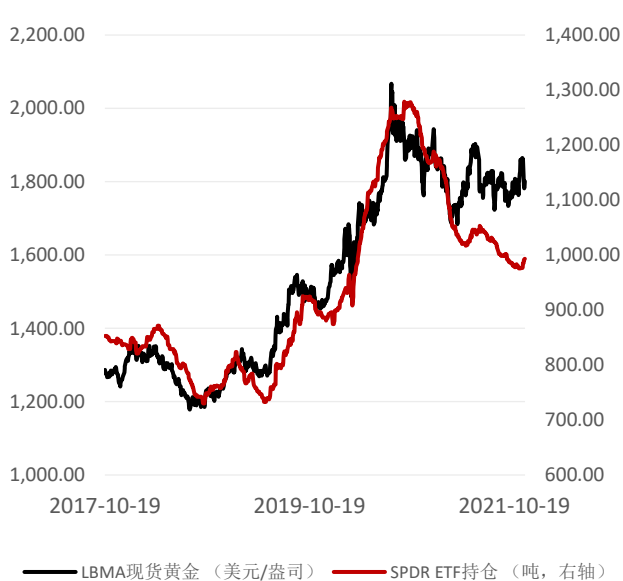
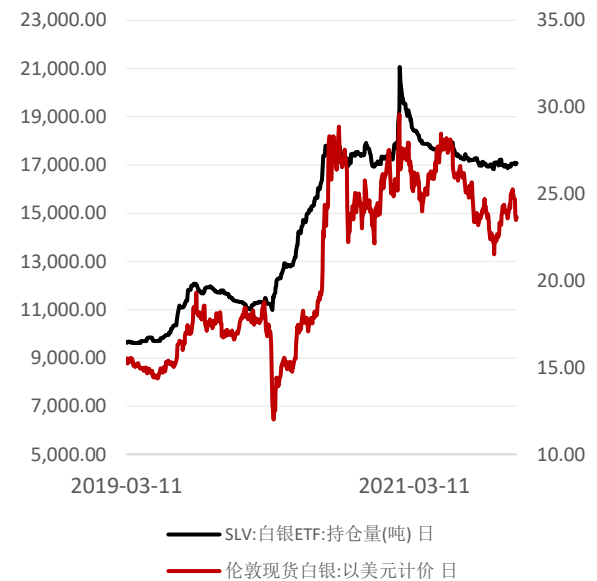


图 8: SLV 白银持仓与国际银价

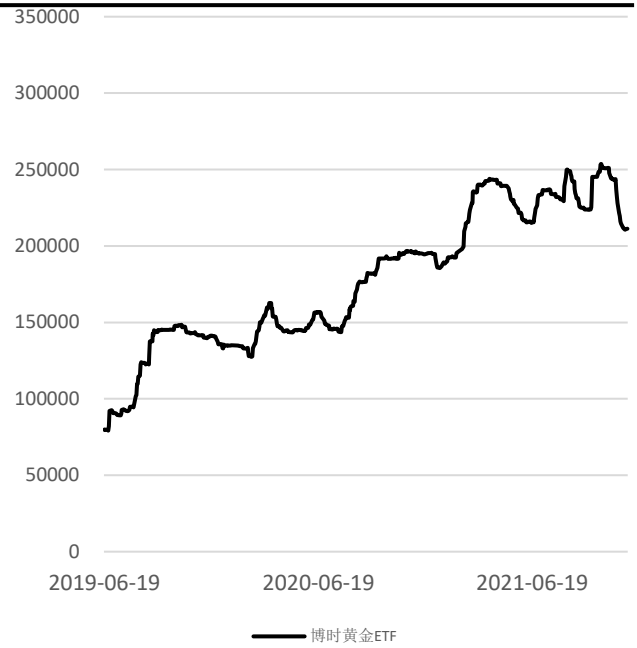


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

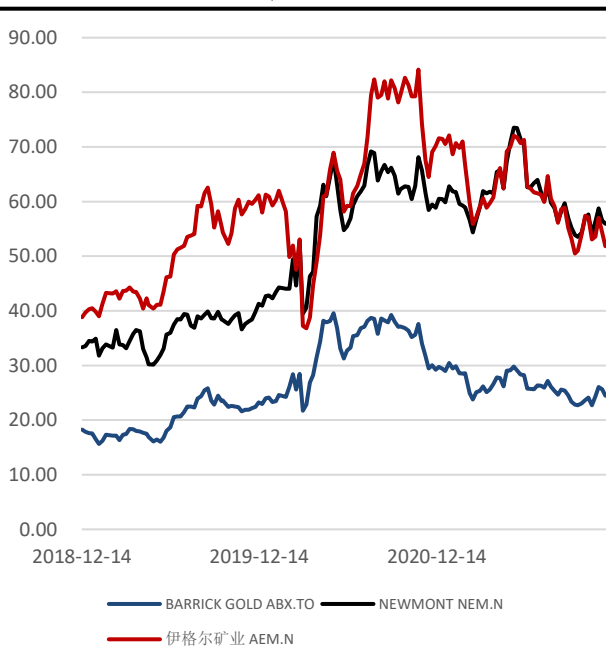


图 12: 美国黄金股票指数



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

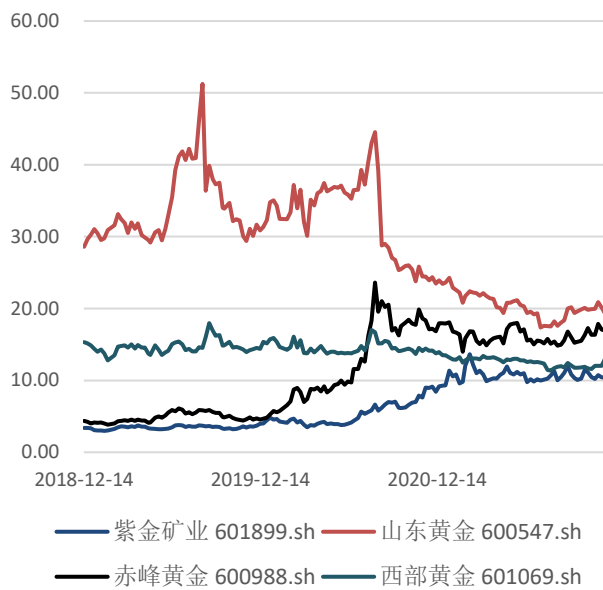
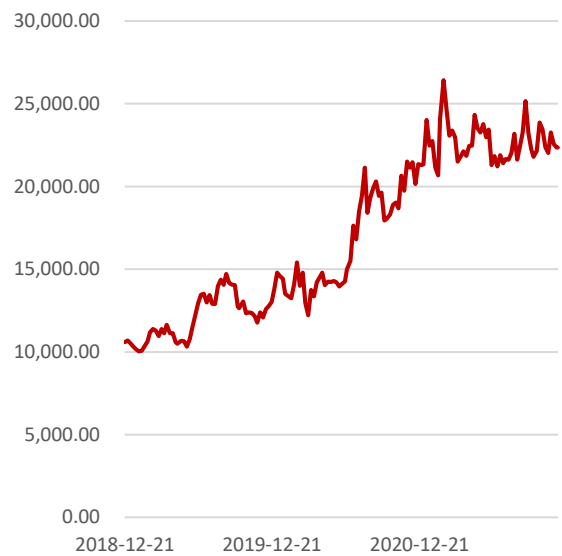
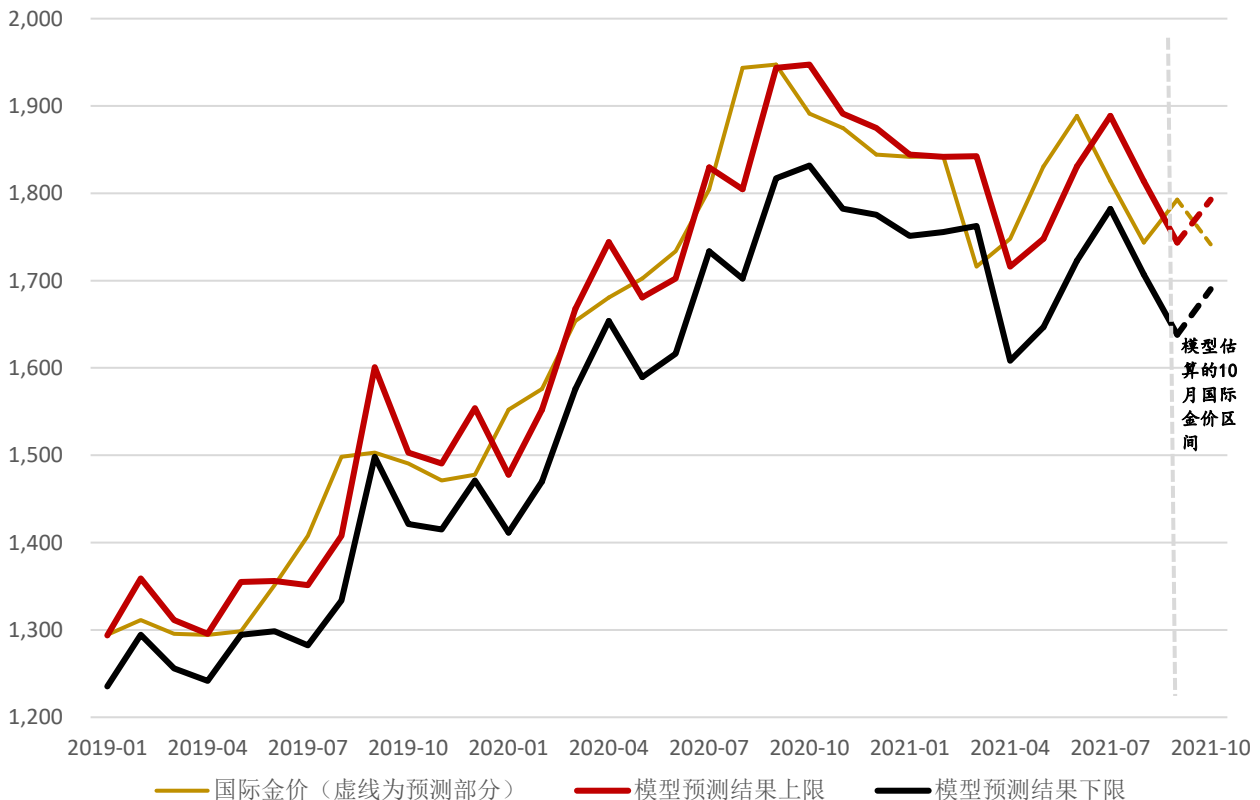


图 14: 中国黄金股票指数



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 10 月黄金价格低于 9 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
10月11日	美国9月谘商会就业趋势指数	110.37 (前值)	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
10月12日	欧元区10月ZEW经济景气指数	31.1 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国9月NFIB小型企业信心指数	99.5	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
10月13日	欧元区8月工业产出月率	-1.2%	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国9月未季调CPI年率	5.4%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
10月14日	美国至10月9日当周初请失业金人数(万人)	32.6 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国9月PPI月率	0.5%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
10月15日	美国9月零售销售月率	-0.30%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国9月进口物价指数月率	0.5%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国8月商业库存月率	0.70%	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国10月密歇根大学消费者信心指数初值	73.5	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价

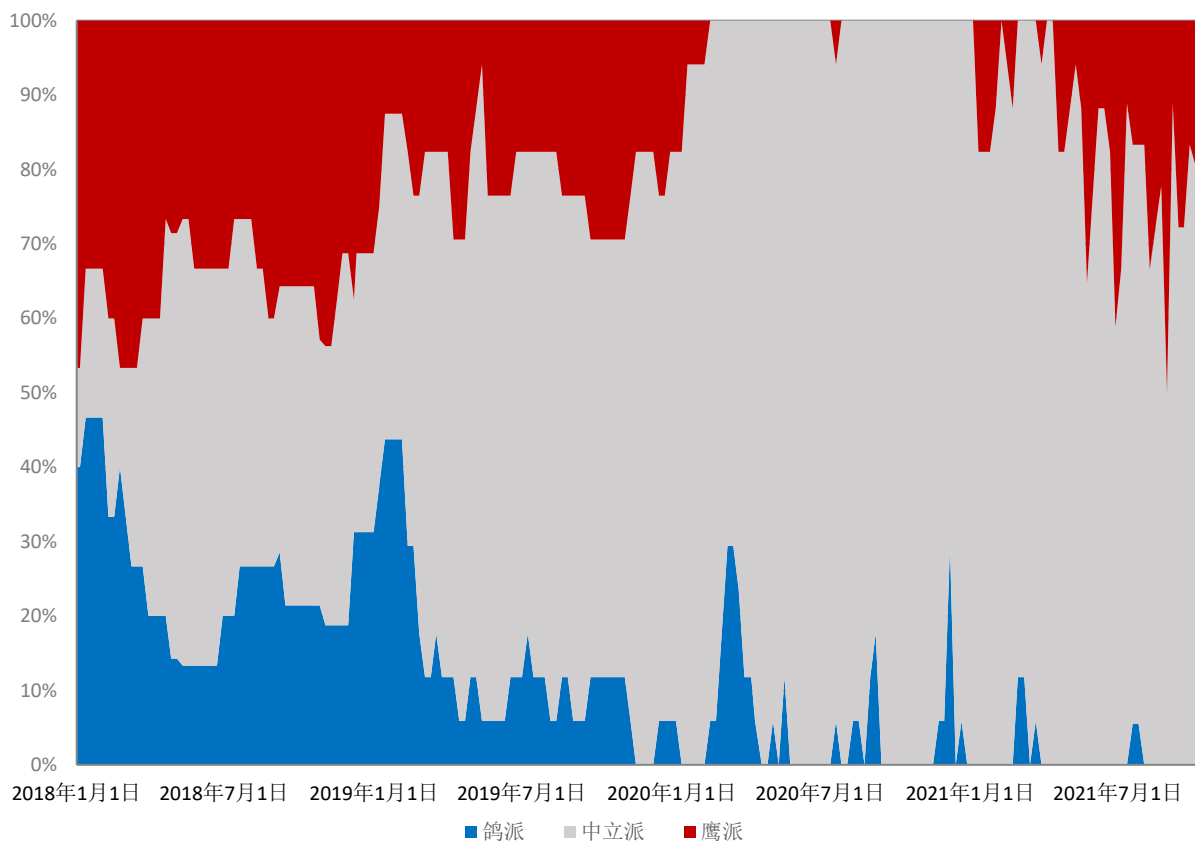
### 三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

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	鹰派	经济通胀前景的不确定性增加；供给侧和需求侧因素都在影响通胀；预计通胀会逆转，但风险会上升；今年出现的大部分通胀是由与疫情有关的因素造成的，这些因素可能不会导致通胀继续上升；美联储的预测没有显示利率会大幅上升；美联储的新策略是，在平均通货膨胀率达到 2% 并基本完成部分任务之前，它不会采取行动。
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	鹰派	
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	鹰派	
圣路易斯 布拉德	2022	中立	
芝加哥 埃文斯	是	鹰派	可以预见，到 2022 年中期至秋季这段时间，缩减购债计划将会结束。预计明年的失业率将达到 3.5% 或 3.7%。
明尼阿波利斯 卡什卡利	否	中立	
美联储理事 沃勒	是	中立	

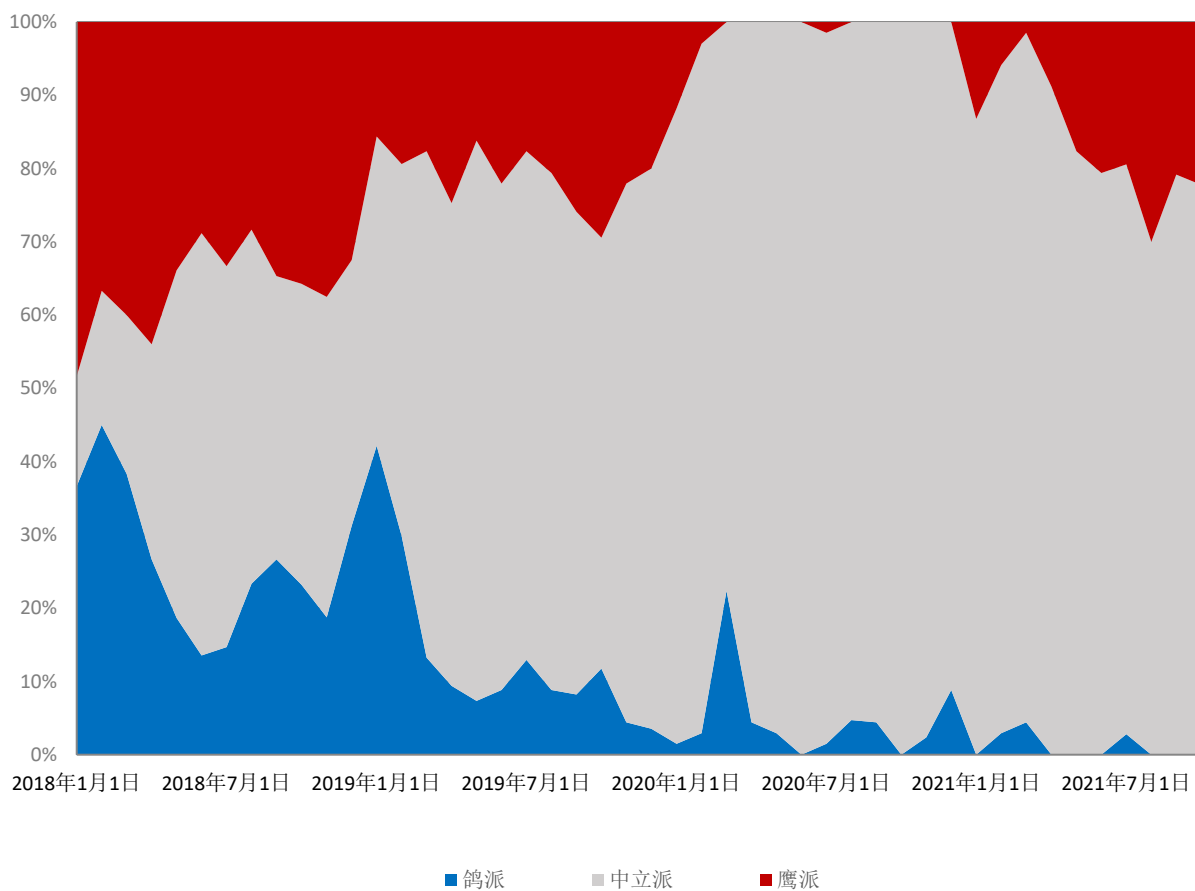
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 21：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



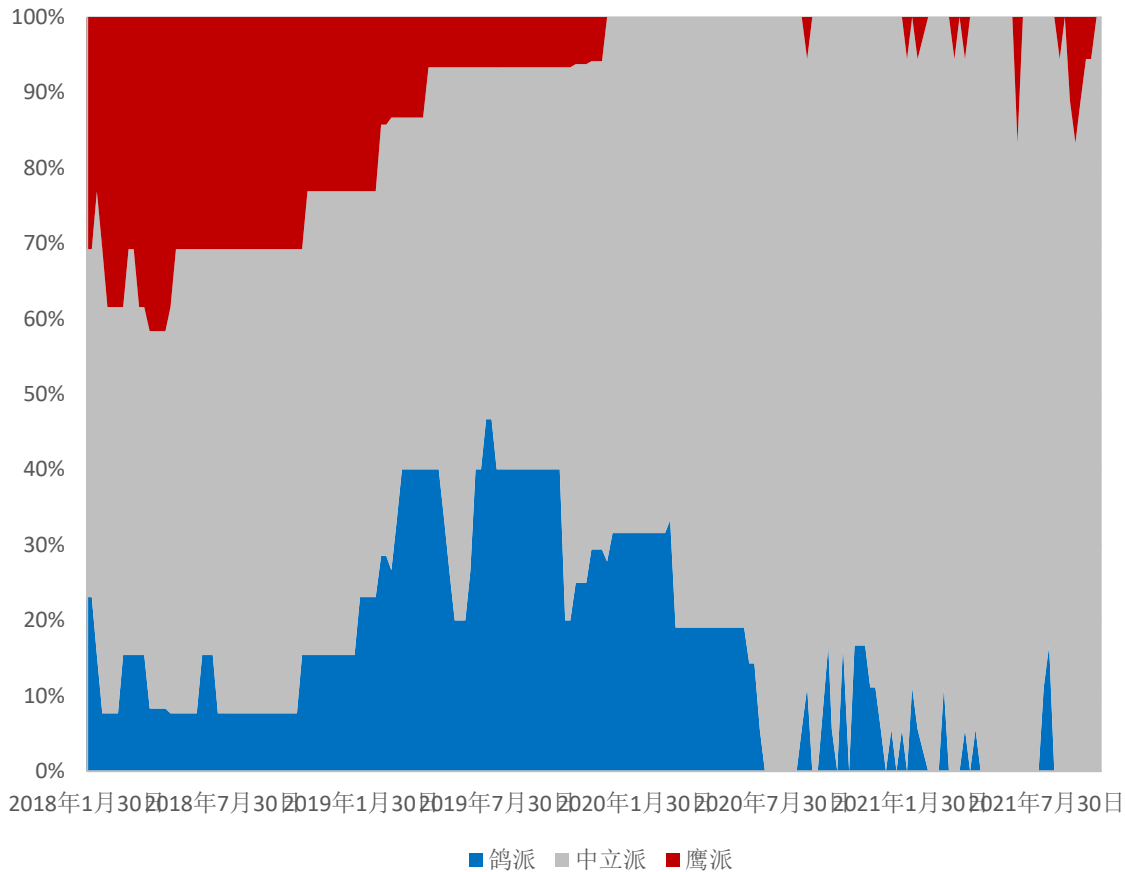
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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

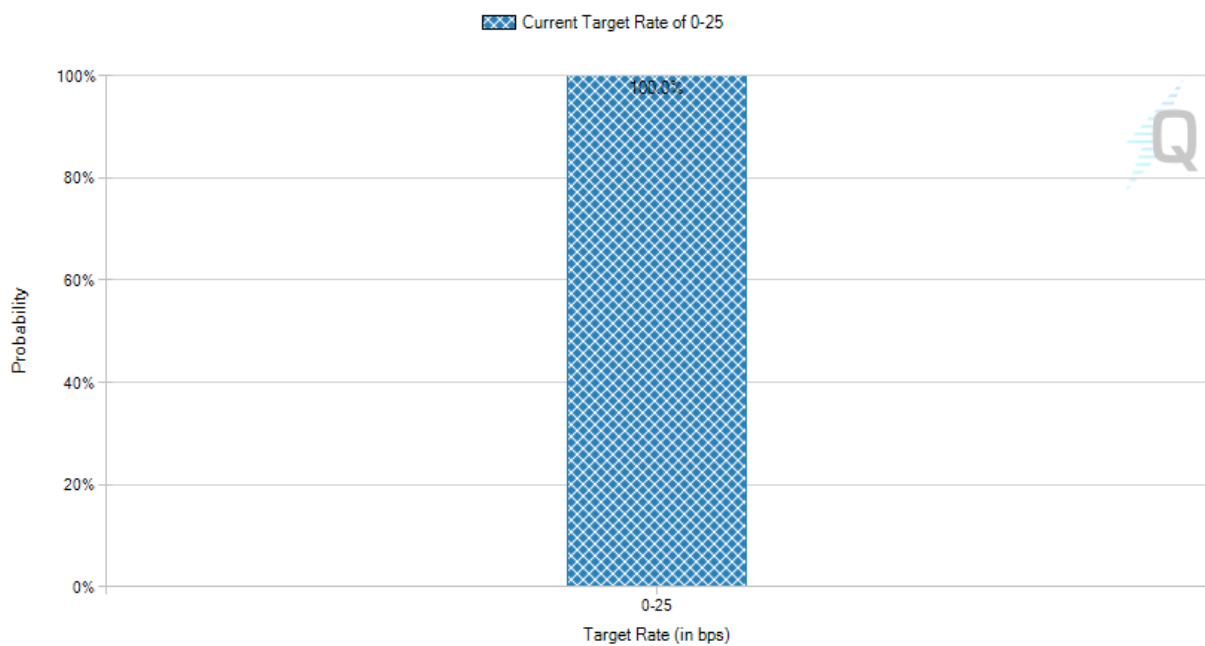
图 23: 近期欧洲央行官员的言论基调 (每周/连续)



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 9 月份加息与否概率

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 3 11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

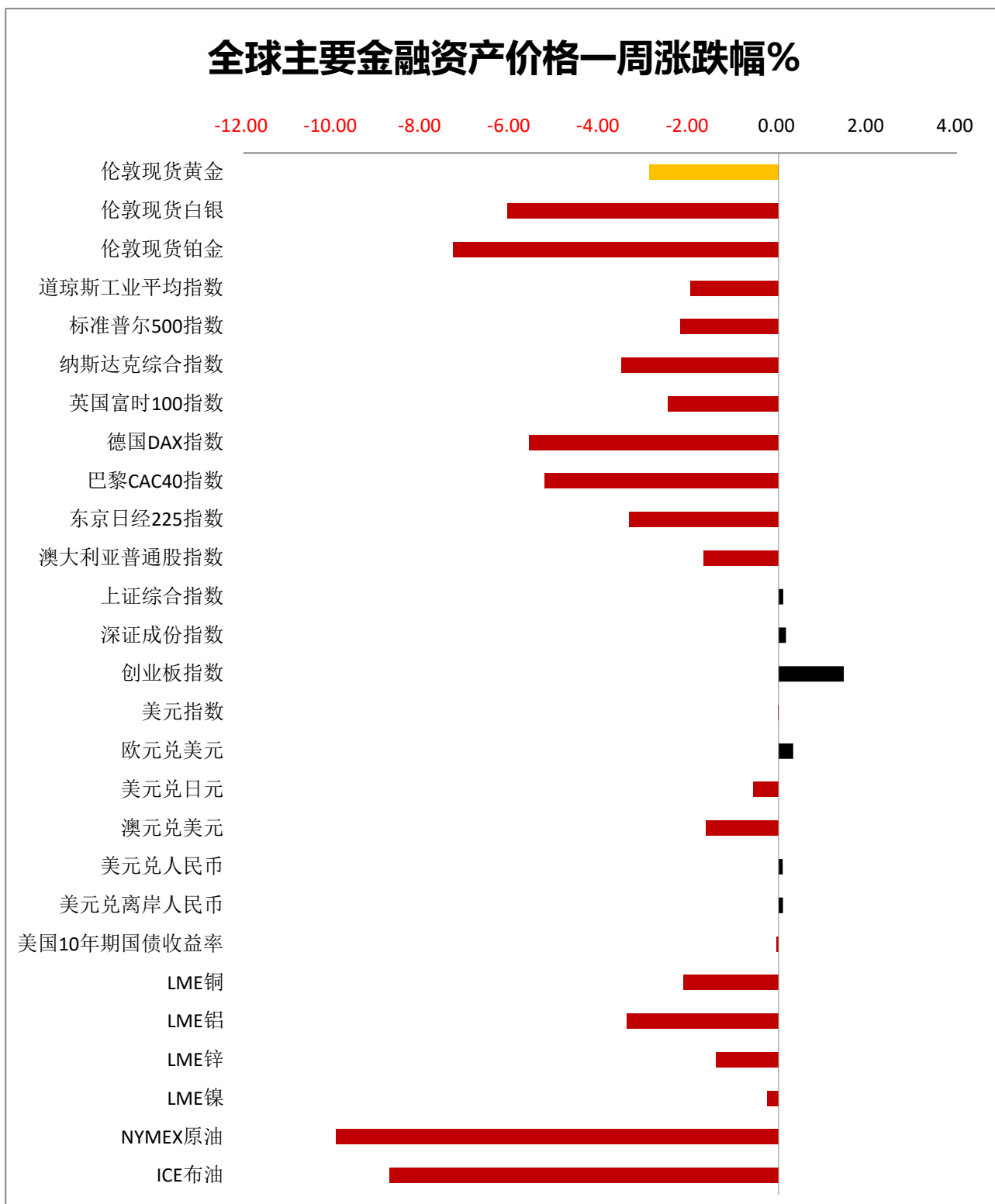
品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1846.62	1849.07	1777.80	1791.60	-2.90
伦敦现货白银	24.61	24.88	22.89	23.11	-6.07
伦敦现货铂	1030.00	1041.40	947.00	954.16	-7.30
道琼斯工业平均指数	35631.41	35929.66	34749.80	34899.34	-1.97
标准普尔 500 指数	4712.00	4743.83	4585.43	4594.62	-2.20
纳斯达克综合指数	16120.92	16212.23	15456.09	15491.66	-3.52
英国富时 100 指数	7223.57	7311.94	7042.12	7044.03	-2.49
德国 DAX 指数	16188.54	16202.77	15244.46	15257.04	-5.59
巴黎 CAC40 指数	7130.24	7143.60	6725.08	6739.73	-5.24
东京日经 225 指数	29618.55	29806.49	28605.61	28751.62	-3.34
澳大利亚普通股指数	7729.90	7750.30	7583.10	7599.87	-1.68
上证综合指数	3562.76	3602.74	3554.88	3564.09	0.10
深证成份指数	14778.58	14961.79	14745.59	14777.17	0.17
创业板指数	3434.57	3508.90	3430.59	3468.87	1.46
美元指数	96.07	96.94	95.97	96.06	-0.00
欧元兑美元	1.13	1.13	1.12	1.13	0.33
美元兑日元	113.96	115.53	113.05	113.38	-0.57
澳元兑美元	0.72	0.73	0.71	0.71	-1.62
美元兑人民币	6.39	6.39	6.37	6.39	0.09
美元兑离岸人民币	6.38	6.40	6.38	6.40	0.10



美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0397
LME 铜	9616.00	9920.00	9445.00	9445.00	-2.13
LME 铝	2675.50	2736.00	2592.00	2592.00	-3.39
LME 锌	3238.00	3375.00	3162.50	3183.00	-1.39
LME 镍	19990.00	21240.00	19705.00	19965.00	-0.25
NYMEX 原油	75.75	79.23	67.40	68.17	-9.92
ICE 布油	78.58	82.60	70.99	71.80	-8.72

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。