

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

市场加息预期进一步软化

国际金价高位震荡

市场研究报告

■ 本周视点:

上周国际金价整体维持震荡格局。周初国际金价开盘报于 1846.11 美元/盎司, 最高触及 1869.66 美元, 最低国际金价触及 1839.95 美元/盎司, 并报收于 1852.84 美元/盎司。美国经济数据进一步放缓, 市场对于美联储的加息预期继续弱化, 仍然是支撑国际金价的重要因素。

经济增长放缓是导致市场对于美联储加息预期回落的主要因素。消费方面, 高通胀引发了居民实际购买力的下降。劳动力市场尽管处于饱和, 但是工资的涨幅不及通胀上行压力。投资方面, 高房屋贷款利和价格压力导致, 房地产销售不断放缓。从更高频的 PMI 数据来看, 产出的扩张速度也开始放缓。最后, 资本市场的下滑, 也在一定程度上影响了金融市场的稳定性, 这也是美联储的工作职责之一。上述这些都是对美联储加息的约束。但是, 我们认为美国全年经济增速仍然有望高于潜在产出水平, 同时由于工资通胀的粘性, 以及地缘冲突对大宗商品造成的潜在压力, 未来都可能成为美联储进一步抬升利率的诱因。因此, 虽然目前市场对于加息路径的计价较为宽松, 但未来进一步宽松的空间较为有限。除了经济本身, 随着美国中期大选的临近, 政治因素对于美联储货币政策的影响也会加大。对于黄金来说, 这意味当前反弹持续性将较为有限。

从价格走势来看, 我们能为黄金仍然处于反弹趋势, 但总体幅度有限, 上方的 1895 是主要的阻力位置, 下方的支撑则在 1835 美元/盎司。

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: 021-68087732

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期: 2022 年 5 月 30 日

相关研究报告:

5 月 25 日

银铂钯每周资讯—2022 第 19 期

5 月 24 日

金银月度预测报告—2022 年第 3 期

5 月 23 日

美国经济数据表现一般 国际金价先抑后扬

5 月 18 日

银铂钯每周资讯—2022 第 18 期

上周国际金价整体维持震荡格局。周初国际金价开盘报于 1846.11 美元/盎司，最高触及 1869.66 美元，最低国际金价触及 1839.95 美元/盎司，并报收于 1852.84 美元/盎司。美国经济数据进一步放缓，市场对于美联储的加息预期继续弱化，仍然是支撑国际金价的重要因素。

一、上周主要市场经济数据回顾

经济数据方面，由于国内受到疫情的影响，4 月份工业企业实现利润出现了较为明显的下降。但考虑到国内的疫情已经出现缓和，最差的时候正在过去。美国方面，上周美国公布的经济数据整体继续放缓，PMI 和房屋数据均出现了下滑，但劳动力市场依然保持强劲。通胀数据有所下滑，但距离美联储 2% 的通胀目标依然有十分巨大的差距。

国内经济数据方面，国家统计局发布数据显示，1—4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 26582.3 亿元，同比增长 3.5%。4 月份，工业企业利润同比下降 8.5%。分门类看，采矿业利润同比增长 1.42 倍，制造业利润下降 22.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润下降 26.8%。

美国的经济数据方面，5 月标普全球美国综合 PMI 初值为 53.8，低于 4 月份的 56.0，是 2 月份以来的最低值。从分项数据来看，通胀压力和供应链压力导致需求增长疲软，制造业和服务业都显示产出复苏放缓。5 月标普全球美国制造业采购经理人指数初值从 4 月份的 59.2 降至 57.5，未来工厂活动增速为 3 三月来最低。不过产出和新订单依然扩张并伴随着就业的快速回升。此外，通胀压力依然巨大，投入成本创下去年 11 月以来的最快增速。同时产出价格也继续快速攀升。商业信心跌至 7 个月来的最低水平，受调查的企业担心通胀会遏制客户需求。5 月标普全球美国服务业采购经理人初值从上月的 55.6 降至 53.5，为四个月来最低，低于市场预期的 55.2。销售价格上涨和利率上升拖累了扩张。新订单在 5 月的增速放缓。销售增速跌至 2020 年 8 月以来最低水平。出口业务继续增长，但增速为年初以来的最低水平。价格方面，投入费用继续上涨同时而销售价格的涨幅则跌至 3 个月来最慢。

2022 年美国一季度通胀调整后的年化 GDP 环比萎缩 1.5%，分项中的贸易成为拖累 GDP 的最大因素。一季度美国进口较前一个季度上涨了 18.3%，同时出口降下降了 5.4%。虽然超预期的贸易赤字对 GDP 产生负面影响，但也从另一方面反映了美国零售消费的需求旺盛。从数据来看，一季度美国的实际个人消费支出增长了 3.1%，高于预计的 2.7%，同时高于上一季度的 2.5%。4 月，美国耐用品的新订单环比增长 0.4%，低于 0.6% 的预期，表明企业支出放缓。2022 年 4 月，美国个人支出环比增长 0.9%，超出市场预测的 0.7%，但低于前值。尽管物价上

涨，但消费依然强劲。商品和服务方面的支出普遍存在，而汽油和其他能源商品的支出则有所下降。房屋数据方面，4月美国新屋销售环比下跌16.6%，大幅低于市场预期的1.7%。4月美国成屋签约销售指数环比-3.9%，预期-2%，前值-1.2%。

4月美国核心PCE物价指数，从前一个月的5.2%放缓至4.9%，为四个月来的最低水平；环比上涨0.3%，与预期和前值一致。美国4月PCE物价指数同比上涨6.3%，预期6.2%，前值6.6%；环比上涨0.2%符合预期低于前值。美国密歇根州的通胀预期从4月的5.40%下降到5月份的5.30%。5月消费信心指数终值为58.4，低于预期的59.1。

美国在劳动力市场方面，上周美国当周首次申领失业救济金人数减少了8000人，降至21万人，比前一周的21.8万人有所好转。同时也好与市场的预期的21.1万人。4周移动平均值为20.7万人，比前一周有所增加。

二、全球市场纵览及后市展望

上周美联储释出5月份FOMC的会议纪要。从会议纪要内容来看，尽管当前市场对美国经济展望比较谨慎，但美联储对于经济的预期仍然保持相对乐观。美联储认为一季度GDP回落主要是源于波动性较强的消费下降所导致的，随着需求的降温和供给的恢复，美联储预计一直到2024年美国的GDP仍将高于潜在GDP。这意味这，2022和2023年美国陷入衰退的可能性较低。此外，美联储认为工资上升会持续对通胀形成压力，美联储维持2022年PCE物价同比涨幅为4.3%的看法，并下调了2023和2024年的通胀预测至2.5%和2.1%。在3月份的FOMC上，美联储的预期分别是2.6%和2.3%。与会者认为未来的几次议息会议上每次加息50个基点合适的。此外，部分与会者认为，目前快速地撤出宽松政策，可以让美联储能够在今年晚些时候有更多空间来评估政策效果和需要调整的力度。

市场对于美联储加息预期的回落可以解释近期大类资产的主要运动方向，包括国债收益率回落，权益类资产上涨，黄金也因为回落的利率预期而有所反弹。对于加息路径，投资者更加愿意相信衰退预期将会限制美国的货币政策。根据美元指数期货的价格分布来看，市场认为美联储年内的目标利率为2.5-3%，三次50个基点的加息分别发生在6、7月和第四季度。9月和11月美联储将会开始加息放缓，加息幅度会下调至25个BP，年底则可能停止加息。

经济增长放缓是导致市场对于美联储加息预期回落的主要因素。消费方面，高通胀引发了居民实际购买力的下降。劳动力市场尽管处于饱和，但是工资的涨幅不及通胀上行压力。投资方面，高房屋贷款利率和价格压力导致，房地产销售不断放缓。从更高频的PMI数据来看，产出的扩张速度也开始放缓。最后，资本市场的下滑，也在一定程度上影响了金融市场的稳

定性，这也是美联储的工作职责之一。上述这些都是对美联储加息的约束。但是，我们认为美国全年经济增速仍然有望高于潜在产出水平，同时由于工资通胀的粘性，以及地缘冲突对大宗商品造成的潜在压力，未来都可能成为美联储进一步抬升利率的诱因。因此，虽然目前市场对于加息路径的计价较为宽松，但未来进一步宽松的空间较为有限。除了经济本身，随着美国中期大选的临近，政治因素对于美联储货币政策的影响也会加大。对于黄金来说，这意味当前反弹持续性将较为有限。

从价格走势来看，我们能为黄金仍然处于反弹趋势，但总体幅度有限，上方的 1895 是主要的阻力位置，下方的支撑则在 1835 美元/盎司。

图 1：不同期限美元 LIBOR

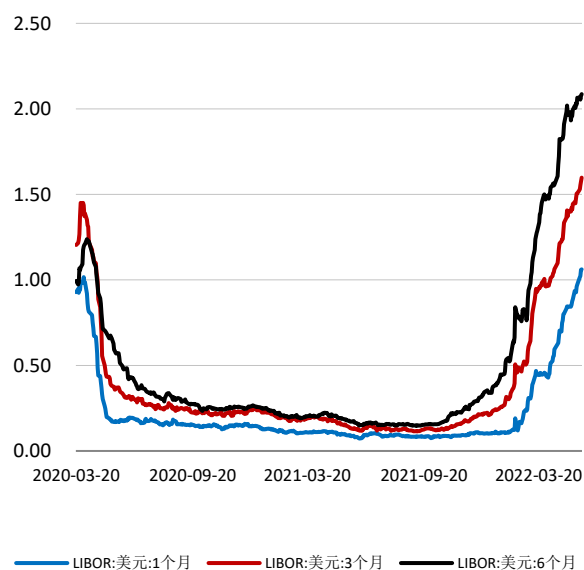


图 2：黄金与美元指数



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

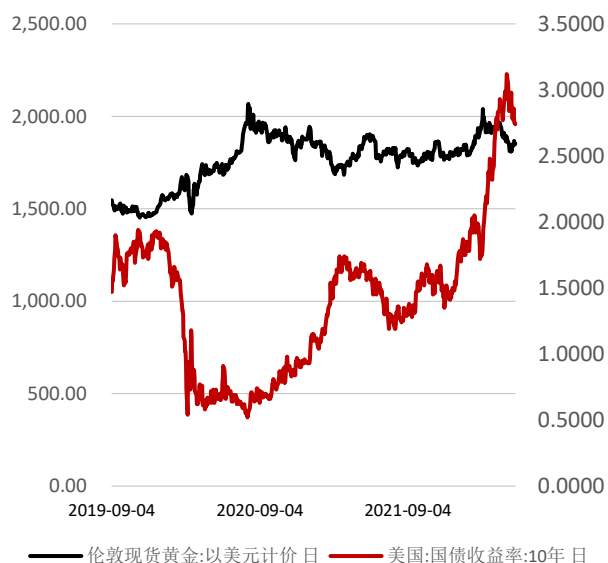
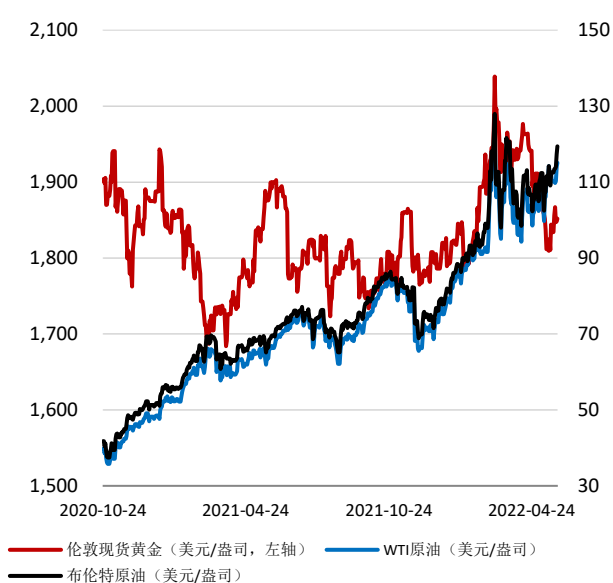


图 4：黄金与原油价格



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

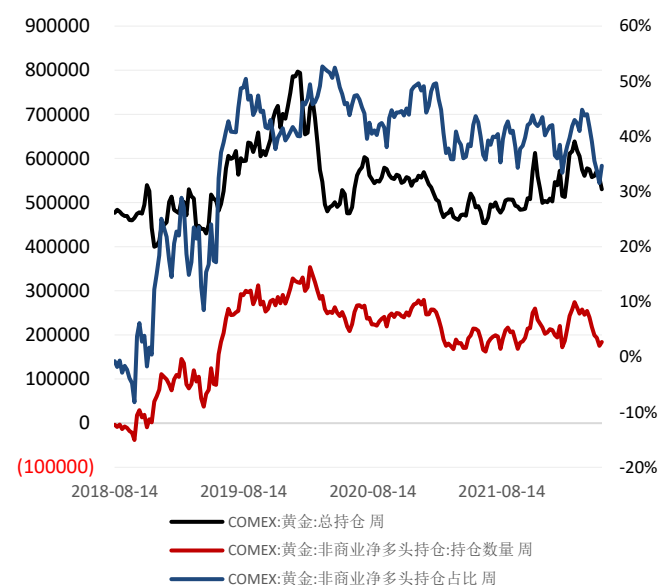
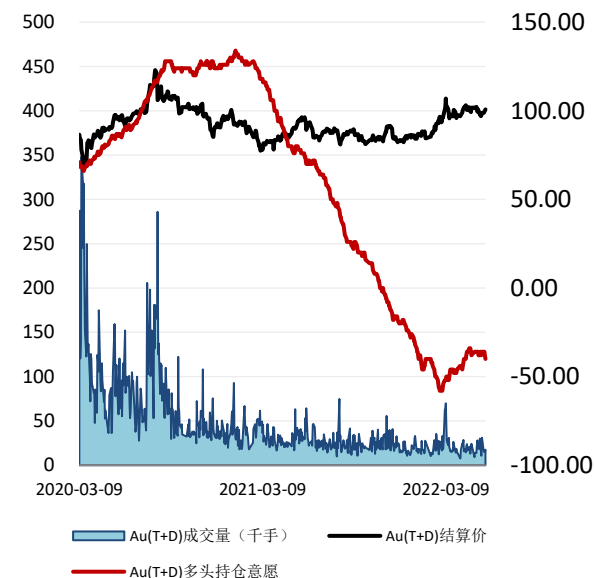


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

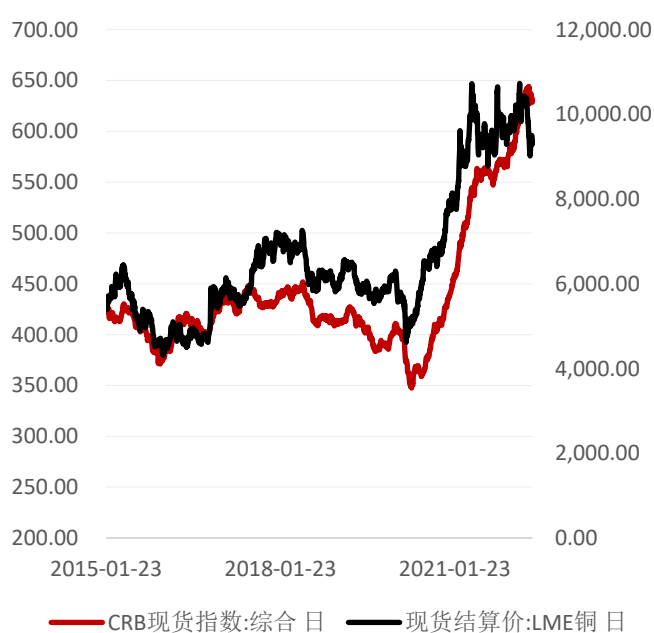
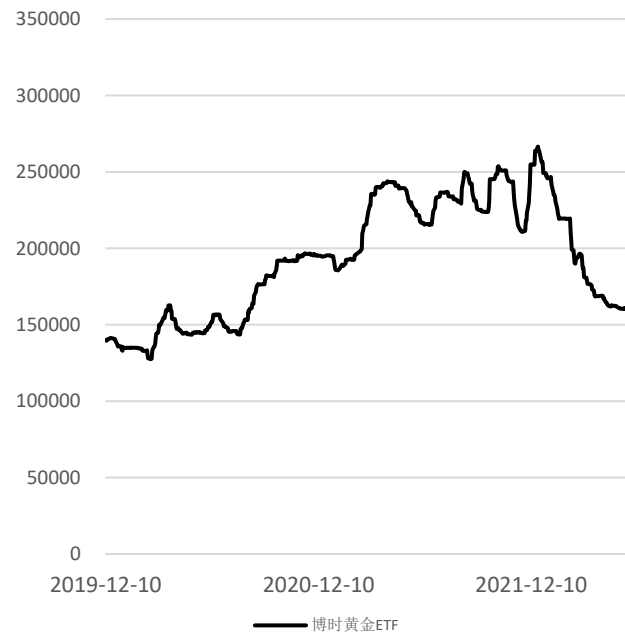


图 10: 博时黄金 ETF 持仓



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

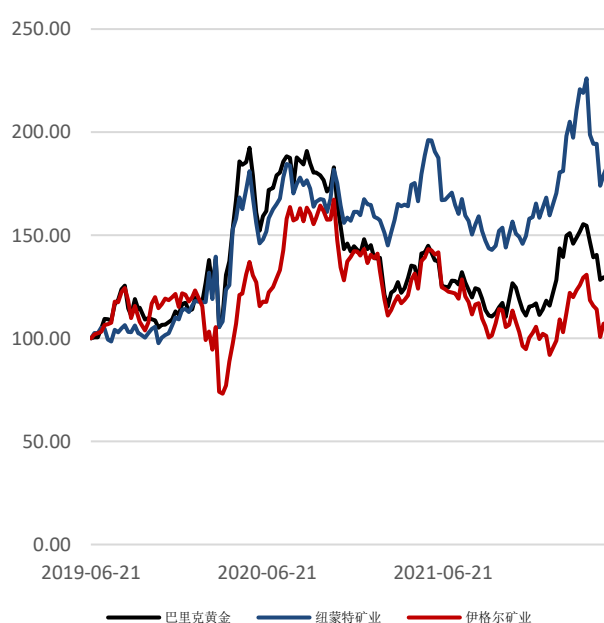


图 12: 美国黄金股票指数



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

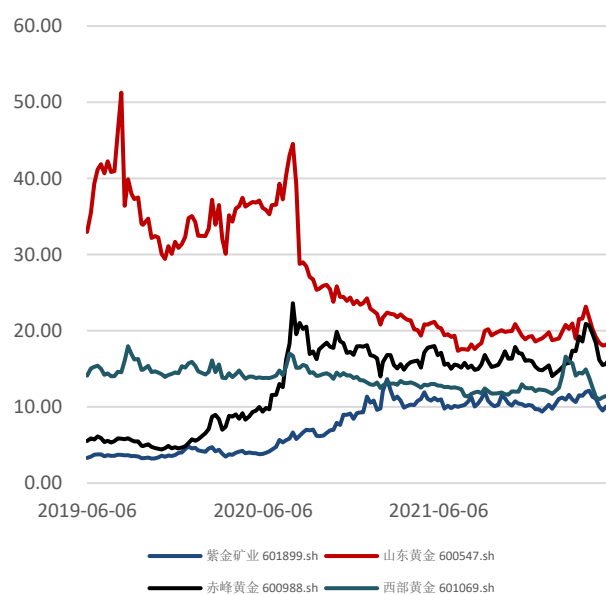


图 14: 中国黄金股票指数



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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
5 月 30 日	欧元区 5 月经济景气指数	104.9	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	欧元区 5 月消费者信心指数终值	-21.1	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
5 月 31 日	欧元区 5 月 CPI 年率初值	7.5%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 3 月 FHFA 房价指数月率	2.00%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 5 月谘商会消费者信心指数	104	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6 月 1 日	欧元区 5 月制造业 PMI 终值	54.4	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值	57.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 5 月 ISM 制造业 PMI	55.3	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6 月 2 日	美国 5 月 ADP 就业人数(万人)	29.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国至 5 月 28 日当周初请失业金人数(万人)	21 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 4 月工厂订单月率	0.70%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
6 月 3 日	欧元区 5 月服务业 PMI 终值	56.3	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 5 月季调后非农就业人口(万人)	35	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 5 月 Markit 服务业 PMI 终值	53.5 (前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价

	美国 5 月 ISM 非制造业 PMI	56.9	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
--	---------------------	------	---------------------

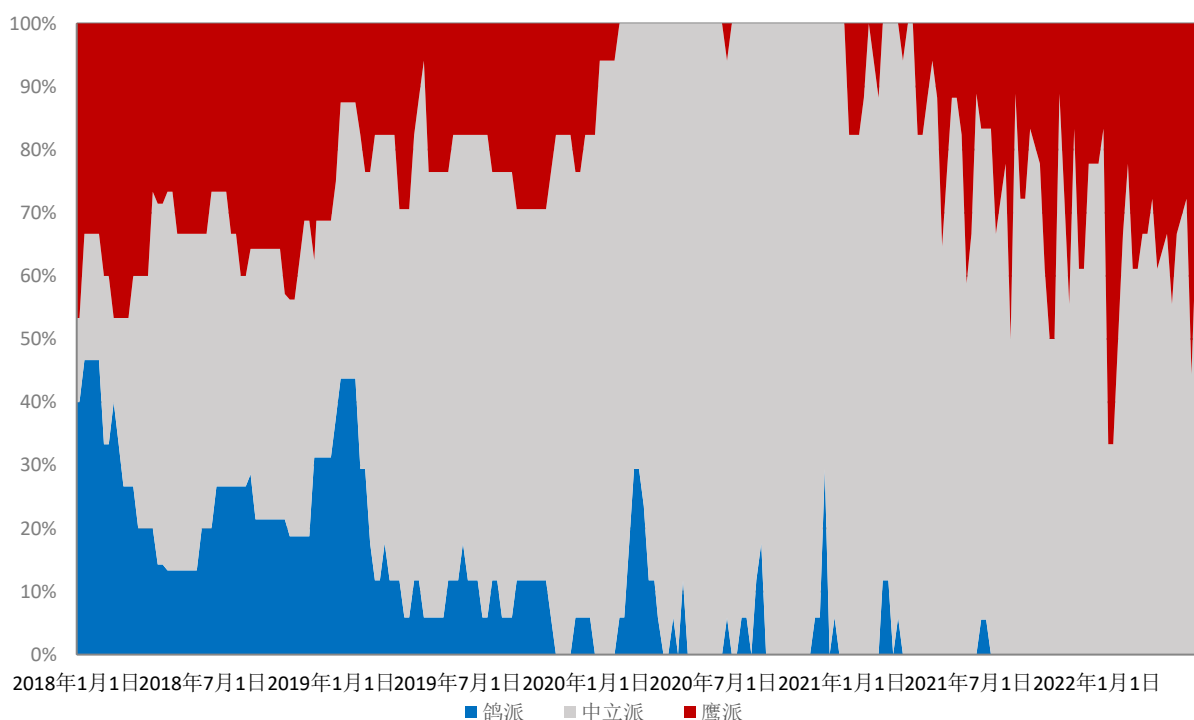
三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 肯尼斯	是	中立	
克兰科夫 梅斯特	是	中立	
费城 哈克	2023	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	否	鹰派	通胀太高了，需要降低通胀。美联储在平衡供需方面面临考验和挑战。通胀的演变是决定美联储政策的重要驱动因素；美联储需要做好准备，根据经济的反应，或快或慢地调整利率。如果通货膨胀持续高企，9月可能加息25或50个基点；如果通胀仍然很高，对于更激进的行动保持开放态度；预计今年的通胀率仍在3%的高位。货币政策制定者必须警惕不确定性，在收紧政策时要小心行事。重新平衡就业市场对降低通胀至关重要。美联储将“迅速”加息至中性。抑制通胀是美联储最关心的问题。
美联储副主席 克拉利达	是	中立	
旧金山 戴利	否	鹰派	美联储致力于控制通胀，正将利率调整到不会减缓或加速经济增长的水平，美国有强劲的经济，可以穿越风暴，不认为会陷入衰退。
美联储主席 鲍威尔	是	中立	
美联储理事 布雷纳德	是	鹰派	美联储采取了强有力的行动，将有助于降低通胀。最大限度的就业和稳定的低通胀对所有美国人，特别是低收入家庭都有利。美联储采取了强有力的行动，将有助于降低通胀。高通胀是美联储面临最具压力的挑战。
美联储理事 沃勒	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	否	中立	
达拉斯 卡普兰	2023	中立	
堪萨斯城 乔治	是	鹰派	证据表明通胀率下降，这将指引未来政策，必须对过高通胀和过大幅度的通胀波动采取行动，预计美联储将在 8 月前将主要利率提高到 2% 左右（即 6、7 月各加息 50 个基点）；疫情可能会永久性地损害经济的生产能力。希望看到通胀以一种令人信服的方式下降，政客们很难接受加息的代价，思考联邦债务的可持续性很重要，假设市场已经消化了美联储缩减资产负债表的操作，观察市场在夏季和秋季的运行情况将是重要的。
圣路易斯 布拉德	是	中立	
芝加哥 埃文斯	2023	中立	
明尼阿波利斯 卡什卡利	2023	中立	
美联储理事 夸尔斯	是	中立	

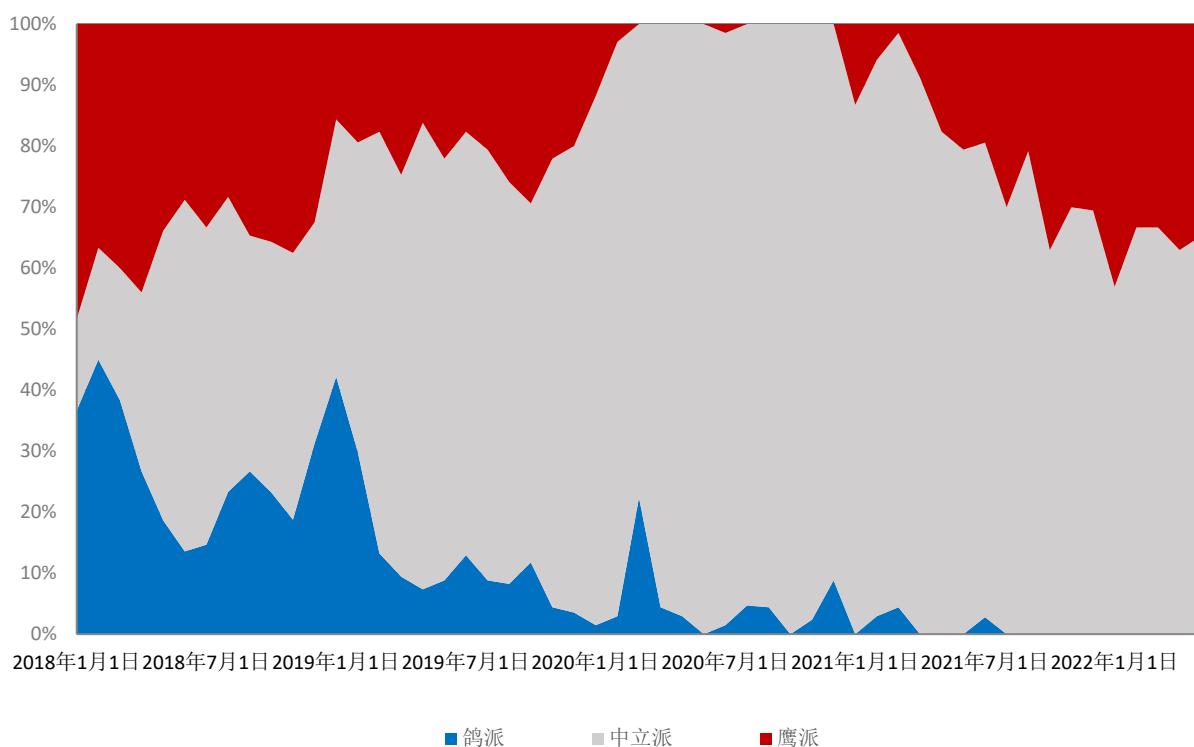
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



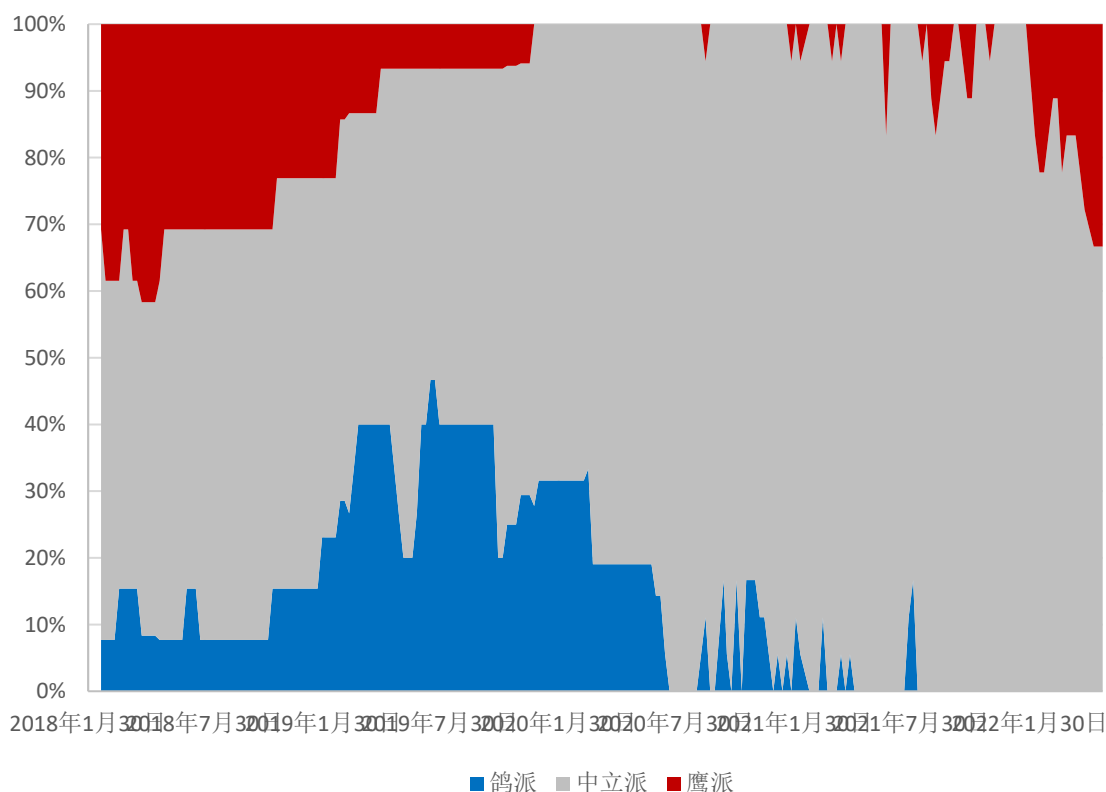
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：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

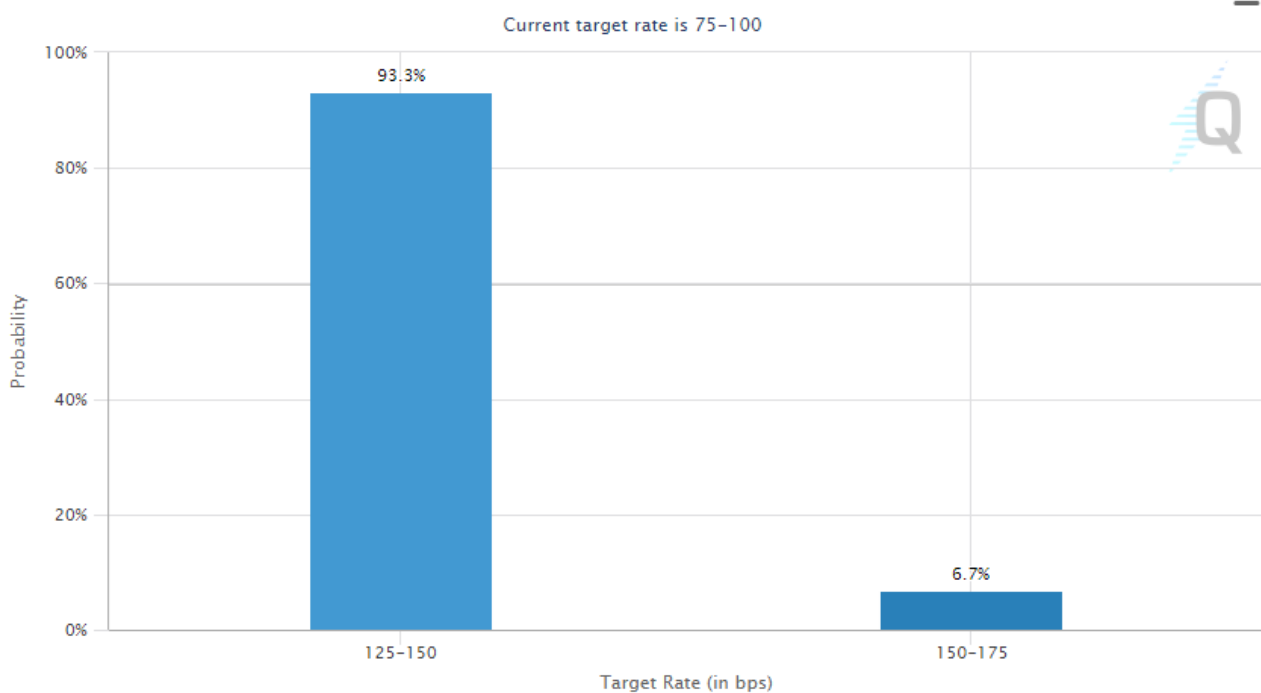
图 17：近期欧洲央行官员的言论基调（每周/连续）



数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 18：芝商所联邦利率期货隐含的联邦公开市场委员会（FOMC）2022 年 6 月份加息与否概率

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 15 6月 2022 FED MEETING



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

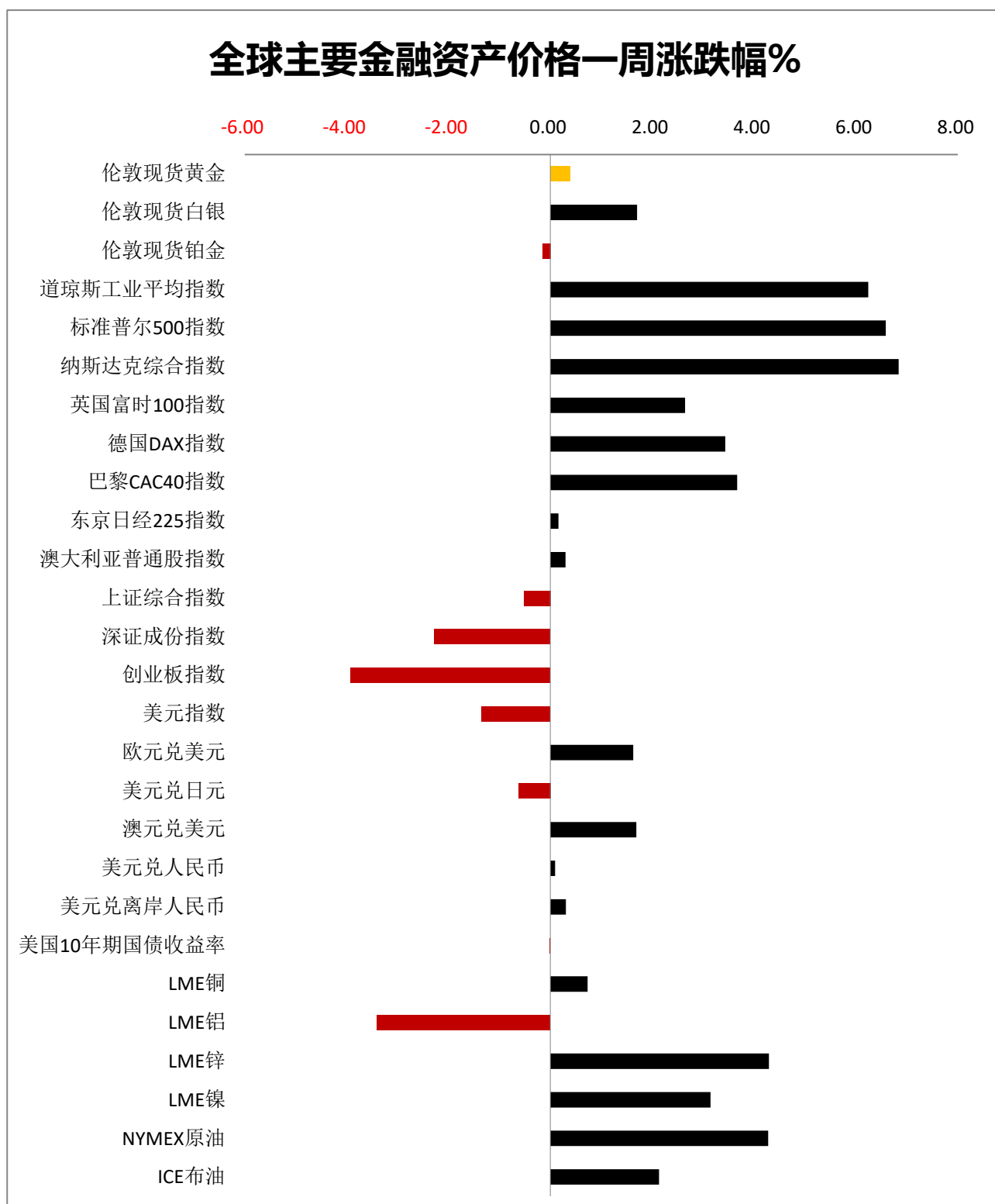
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1846.11	1869.66	1839.95	1852.84	0.38
伦敦现货白银	21.74	22.44	21.65	22.11	1.70
伦敦现货铂	956.50	977.50	931.50	954.00	-0.16
道琼斯工业平均指数	31395.89	33213.62	31365.59	33212.96	6.24
标准普尔 500 指数	3919.42	4158.49	3875.13	4158.24	6.58
纳斯达克综合指数	11396.28	12131.66	11092.48	12131.13	6.84
英国富时 100 指数	7389.98	7597.64	7389.98	7585.46	2.65
德国 DAX 指数	14179.84	14463.50	13871.48	14462.19	3.44
巴黎 CAC40 指数	6350.88	6519.73	6229.84	6515.75	3.67
东京日经 225 指数	26991.42	27047.47	26578.03	26781.68	0.16
澳大利亚普通股指数	7391.00	7453.00	7339.30	7413.13	0.30
上证综合指数	3150.49	3153.13	3069.95	3130.24	-0.52
深证成份指数	11468.81	11475.18	10984.75	11193.59	-2.28
创业板指数	2422.13	2423.79	2283.44	2322.48	-3.92
美元指数	103.03	103.07	101.43	101.64	-1.35
欧元兑美元	1.06	1.08	1.06	1.07	1.63
美元兑日元	127.78	128.09	126.36	127.12	-0.63
澳元兑美元	0.71	0.72	0.70	0.72	1.69
美元兑人民币	6.68	6.75	6.64	6.70	0.09
美元兑离岸人民币	6.69	6.79	6.65	6.72	0.30

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0145
LME 铜	9485.00	9565.00	9277.00	9490.00	0.73
LME 铝	2975.00	2998.00	2821.00	2868.50	-3.40
LME 锌	3710.50	3879.00	3690.00	3864.00	4.29
LME 镍	27640.00	29100.00	26050.00	28545.00	3.14
NYMEX 原油	110.56	115.30	108.61	115.07	4.28
ICE 布油	112.85	115.80	110.18	115.32	2.13

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。