

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美元指数不断刷新高点
国际金价连续第五周回落

市场研究报告

■ 本周视点：

上周国际金价连续第五周回落。周初国际金价开盘报于 1742.49 美元/盎司，周中最高金价触及 1745.39 美元/盎司，最低价为 1697 美元/盎司，并报收于 1707.80 美元/盎司。市场对于美联储的货币政策继续持鹰派态度，以及欧洲经济环境继续恶化，导致美元指数走高，黄金走低。

上周美国经济数据整体表现略有回升，在一定程度上缓解了市场对于衰退的担忧，并推升了 7 月份美联储加息 100 个基点的预期。我们认为当前市场对于 7 月份 FOMC 会议 100 个基点的加息并不感到意外，我们认为市场需要考虑美联储是否会突破年底前 3.4% 的利率目标，并将该目标进一步上调来控制通胀。因为按照目前的加息幅度，在 7 月后的三次 FOMC 会议上，仅有 75 个基点的加息空间似乎并足够。因此，如果美联储需要采用更加紧迫的加息路径遏制通胀，势必会对国际金价造成打压。

从价格来看我们认为，金价可能会进一步下滑至 1680 一线来寻找支撑。虽然从技术走势上来看，金价可能出现一些反弹，但整体度较为有限，中期下跌趋势未改。

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 7 月 18 日

相关研究报告：

7 月 13 日

银铂钯每周资讯—2022 第 26 期

7 月 11 日

美国经济数据喜忧参半 国际金价连续第四周走弱

7 月 6 日

银铂钯每周资讯—2022 第 25 期

7 月 4 日

市场衰退预期骤起 国际金价周中失守 1800

上周国际金价连续第五周回落。周初国际金价开盘报于 1742.49 美元/盎司，周中最高金价触及 1745.39 美元/盎司，最低价为 1697 美元/盎司，并报收于 1707.80 美元/盎司。市场对于美联储的货币政策继续持鹰派态度，以及欧洲经济环境继续恶化，导致美元指数走高，黄金走低。

一、上周主要市场经济数据回顾

国内的经济数据方面，6 月份 M1 同比为 5.8% 高于前值的 4.6%，M2 同比增长 11.4% 高于前值的 11.1%。6 月份，新增人民币贷款为 2.81 万亿元，高于同期的 2.12 万亿和上月的 1.89 万亿且高于市场预期。6 月份社会融资规模存量为 334.27 万亿元，略高于上个月的 329.19 万亿元，同比增长 10.8%，前值为 10.5%。6 月份社会融资规模增量为 5.17 万亿元，远超过 5 月的 2.79 万亿元，比上年同期多 1.47 万亿元，创下历史同期新高。M1-M2 剪刀差有所缩小。6 月份，国内以美元计价的出口同比增长 17.9%，较上个月增加了 1%。以美元计价的进口同比增长 1%，较上个月下滑了 3.1%。贸易顺差从去年同期的 501.4 亿美元大幅升至 979.4 亿美元，超过市场预测的 757 亿美元，并创下历史记录。显然疫情封锁管制的放松，加快了制造业的复苏。

美国的通胀数据方面，6 月美国消费者物价指数环比上涨了 1.3%，创下 2005 年 9 月以来的新高；同比数从 5 月份 8.6% 进一步上升至 9.1%，是 1981 年 11 月以来的最高水平，且高于市场预期的 8.8%。剔除食品和能源的核心消费者物价指数环比上涨了 0.7%，高于前值和预期的 0.6%；同比数上涨 5.9%，略低于 5 月份的 6%，但高于 5.7% 的预期。通胀数据的不断攀升不断加重了市场对于美联储货币政策的鹰派预期，同时也削弱了投资者对于美国未来经济增长的预期。在生产者物价指数方面，6 月美国终端需求的生产者物价环比上涨 1.1%，为三个月来最高，且高于 0.8% 的市场预期。分项来看，商品价格上涨了 2.4%，高于上月的 1.4%。服务成本上升 0.4%，略低于 5 月份的 0.6%。不包括能源和食品成本的核心生产者物价指数同比从 8.3% 降至 8.2%，环比增幅则从上个月的 0.6% 跌至 0.4%。劳动力市场数据方面，截至到 7 月 9 日，美国当周首次申领失业金人数增加了 9000 人到 24.4 万人，这是去年 11 月以来的最高水平，且高于市场预期的 23.5 万人。剔除波动后的 4 周移动平均值为 23.58 万人，较前一周增加了 3250 人。零售数据方面，6 月美国零售销售额同比上涨 1%，超过 0.8% 的市场预期，且好于 5 月的数据。不包括汽车、汽油、建材和食品服务在内的所谓核心零售额在 6 月份录得 0.8% 的涨幅，同样高于 5 月份。6 月美国工业生产同比增长 4.20%，这是今年以来最小增幅。7 月美国密歇根大学消费者信心指数从 6 月份的历史低点 50 上升至 51.1，超过市场预期

的 49.9。当前经济状况分类指数从 53.8 升至 57.1，但未来经济预期指数从 47.5 进一步降至 47.3，为 1980 年 5 月以来的最低水平。与此同时，消费者对未来一年和五年的通胀预期分别跌至 5.2% 和 2.8%，均较前值有所下跌。

7 月欧元区 ZEW 经济信心指数从前一个月的 -28 暴跌至 -53.8，创下 2011 年 12 月以来的新低。此同时，当前经济状况指数下跌了 18 点，至 -44.4，同时通胀预期上升 6.8 点，至 -25.6。地缘冲突、能源危机和通胀走高时引发经济预期恶化的重要因素。

二、全球市场纵览及后市展望

上周国际金价出现大幅震荡，市场聚焦于通胀变化以及中长期的经济增长变化，并对美联储的货币政策方向进行预估。在通胀方面，根据数据显示，6 月份能源和交通相关的价格上涨是推动美国通胀整体上行的主要因素。能源商品中汽油价格季节调后环比上涨了 11.2%，非季调同比上涨了 59.9%，能源服务中管道天然气季调后环比上涨了 8.2%，非季调同比上涨了 38.4%。在去除能源和食品的核心通胀构成中，二手车季调后环比上涨 1.6%，非季调同比上涨 7.1%，交通服务季调环比上涨 2.1%，同比上涨 8.8%。另外，食品和房屋也对通胀产生显著的影响。往后看，尽管商品价格在近期录得明显的回落，但是由于房租等对于通胀产生粘性的部分仍然居高不下，料通胀回落依然缓慢。值得注意的是，上周美国总统开启对中东的访问，但目前尚未报道 OPEC+ 有大幅提高石油产出的计划，这意味着市场在原油供需方面的博弈仍将持续。除了商品和服务通胀本身外，市场对于美国的通胀预期还在不断走低。数据显示，目前美国五年期国债隐含的通胀的预期为 2.5%，较最高的 3.7% 明显回落。不过，目前通胀预期但仍然没有跌至 2%，暗示市场认为当前美国的高通胀仍然可能持续一段时间。

从劳动力市场数据来看，上周公布的美国当周首次申请失业金人数连续低第三周走高，显示美国劳动力市场供不应求的紧张局面有所缓解。不过结合前一周美国公布的强劲的非农就业数据，当前美国劳动力市场依然十分强劲。尽管劳动参与率没有出现进一步的回升，但 3.6% 的失业率和 9.1% 的通胀水平意味着，在目前潜在产出回落的情况下，美国的劳动力市场仍然维持在过热的状态。这为美联储加息创造了空间。美国财长耶伦曾表示，美联储很难在不损伤劳动力市场的情况下降低通胀。如果供给侧没有出现明显的变化，以遏制通胀为目标的美联储只能通过进一步收紧货币政策空间，以经济增长为代价，达到通胀约束目标。因此除非供给侧因素出现有效改善，并降低了美联储的政策收紧态势，否则政策利率的持续抬高，仍然是影响黄金价格的主要因素。

在通胀和劳动力市场数据外，上周公布的美国密歇根大学消费者信心指数出现了回升，

零售数据也出现了小幅走高。这在一定程度上缓解了市场对于衰退的担忧，并推升了7月份美联储加息100个基点的预期。我们认为当前市场对于7月份FOMC会议100个基点的加息并不感到意外，我们认为市场需要考虑美联储是否会突破年底前3.4%的利率目标，并将该目标进一步上调来控制通胀。因为按照目前的加息幅度，在7月后的三次FOMC会议上，仅有75个基点的加息空间似乎并不足够。因此，如果美联储需要采用更加紧迫的加息路径遏制通胀，势必会对国际金价造成打压。

除了美国的经济在滞涨区间挣扎并引发市场震荡外。欧洲市场在上周也出现了大幅波动，周中欧元兑美元跌至平价，创下了20年以来的新低。从原因来看，从石油到天然气等能源商品的持续冲击是令欧元区经济产出明显下滑的主要原因。加上疫情和地缘冲突对于经济的整体冲击不断，使得欧元区各国家的经济疲态尽显。在这种情况下，产能不足所引发的通胀，又迫使欧洲央行不得不收紧货币政策。与美国不同的是，欧元区各主权国家面临的通胀压力各不相同。6月份欧元区整体通胀同比为8.6%，但是波罗地海地区国家通胀维持在20%上下，因此这就需要欧洲央行采取更加果断和激进的手段来打压通胀。市场对于政策利率高企的预期，有影响到对于长期经济增长的看法，这也是投资者持续看跌欧元兑美元的主要因素。美元指数创下20年新高也是打压金价的有一个因素。

从价格来看我们认为，金价可能会进一步下滑至1680一线来寻找支撑。虽然从技术走势上来看，金价可能出现一些反弹，但整体度较为有限，中期下跌趋势未改。

图 1：不同期限美元 LIBOR

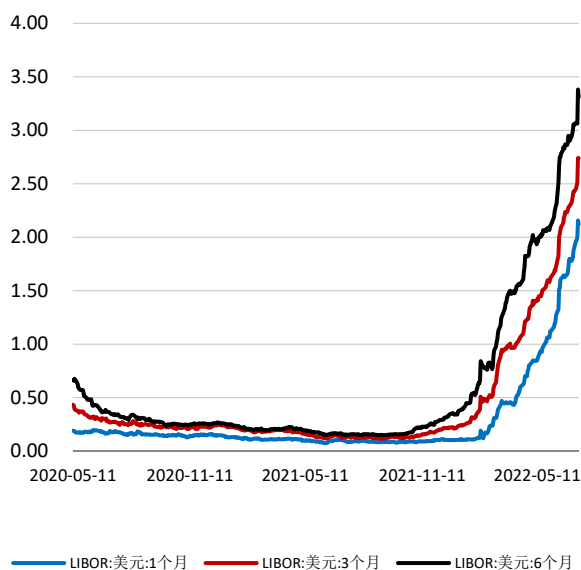


图 2：黄金与美元指数



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

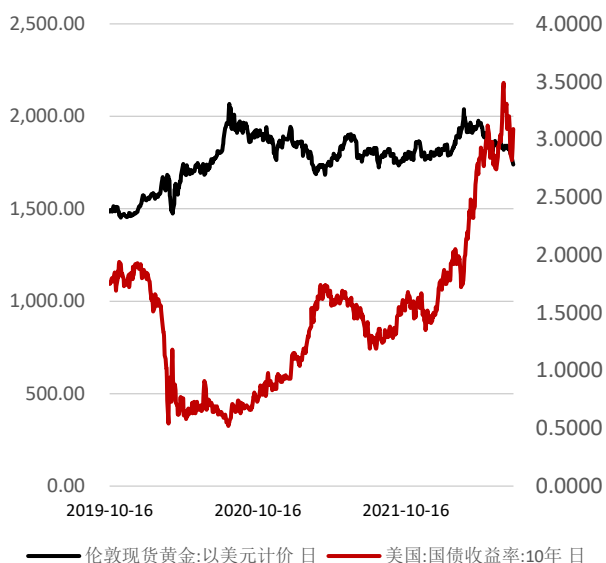


图 4：黄金与原油价格



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

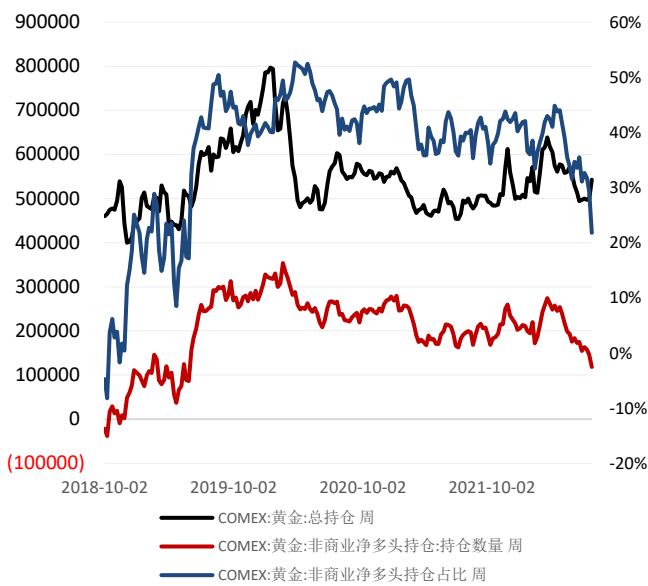
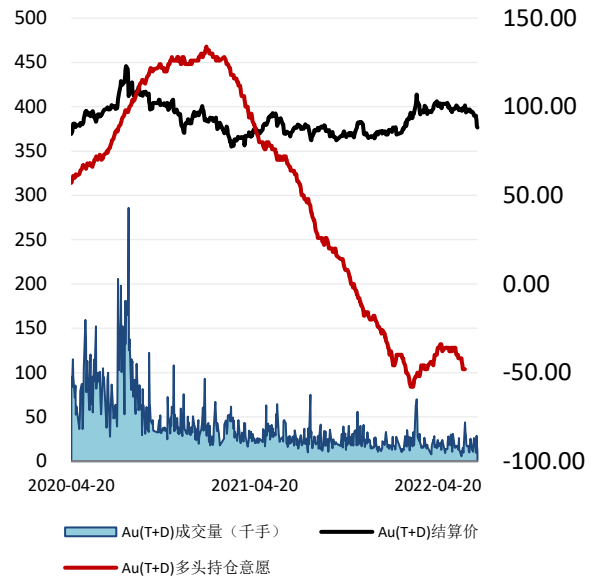


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

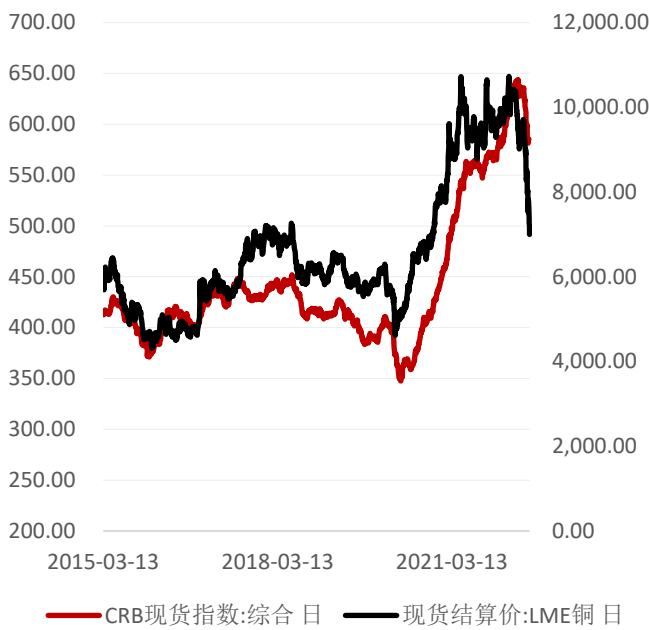
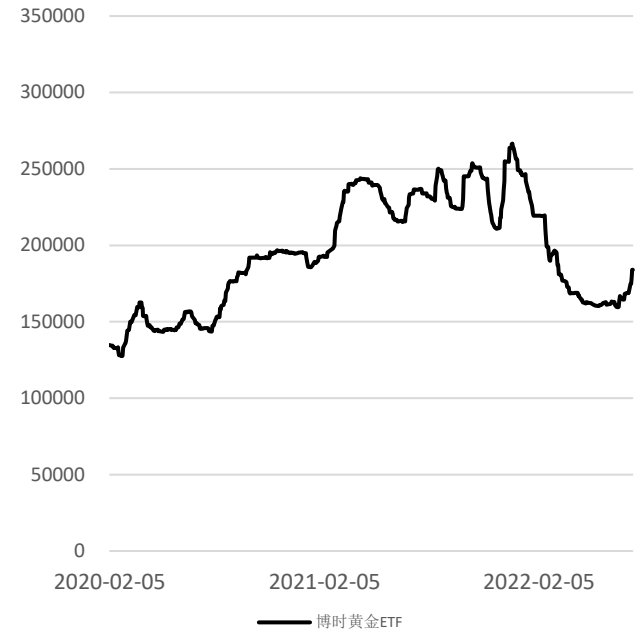


图 10: 博时黄金 ETF 持仓



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

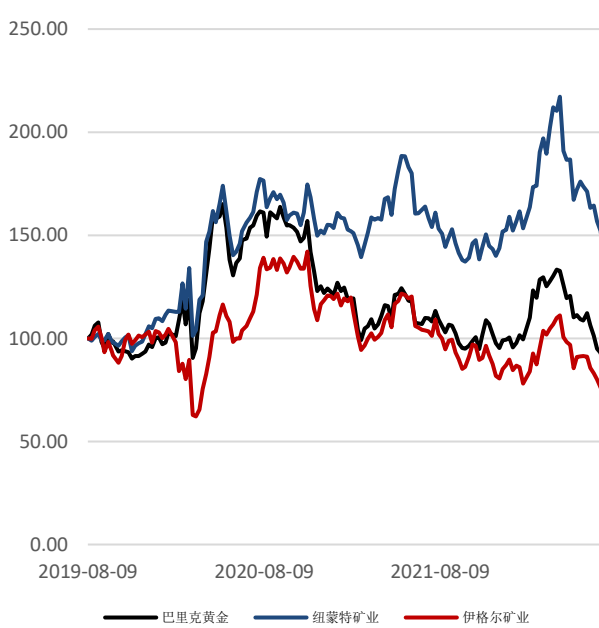


图 12: 美国黄金股票指数



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

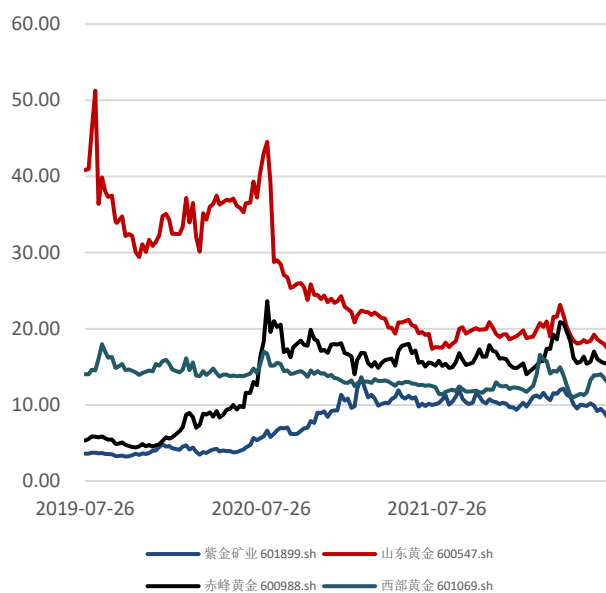


图 14: 中国黄金股票指数



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
7月18日	美国7月NAHB房产市场指数	66	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月19日	欧元区6月CPI年率终值	8.60%	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)	158.6	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国6月营建许可总数(万户)	169	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)	-58 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国6月成屋销售总数年化(万户)	540	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日当周初请失业金人数(万人)	24.4 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国7月费城联储制造业指数	1.7	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国6月谘商会领先指标月率	-0.3%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月22日	欧元区7月制造业PMI初值	51	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	51	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	52	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

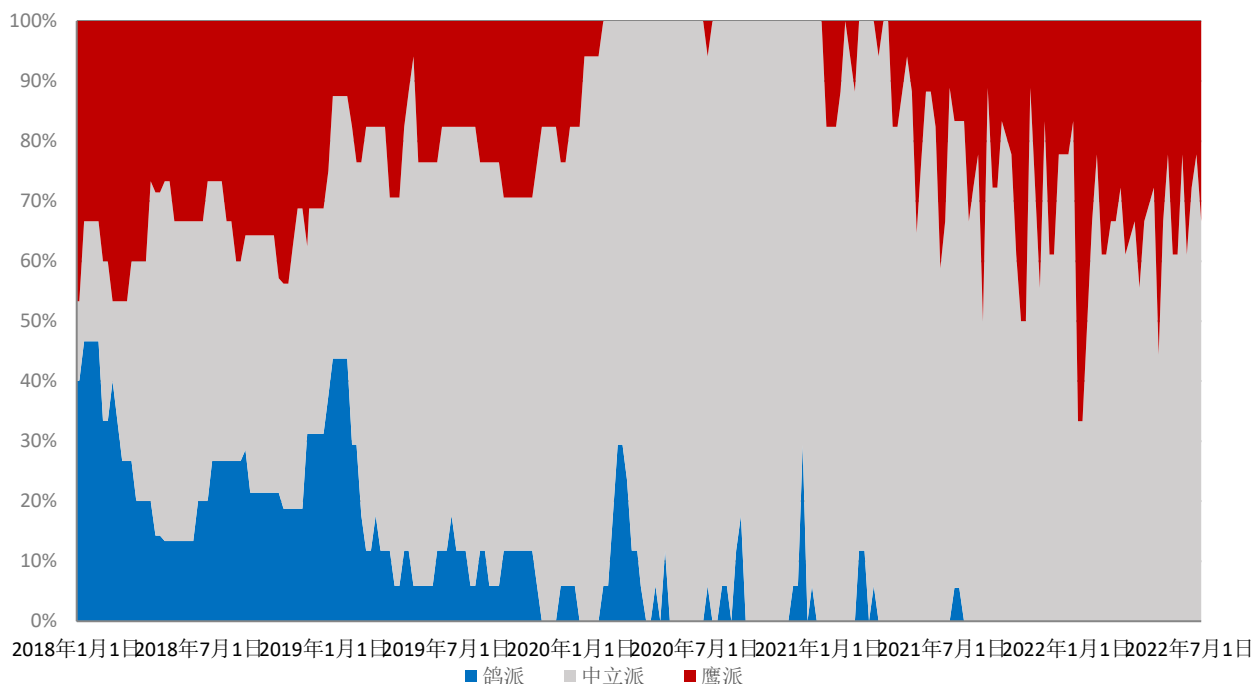
联储委员	是否票委	表态	最新言论
------	------	----	------

波士顿 肯尼斯	是	中立	
克兰科夫 梅斯特	是	鹰派	CPI 报告都很糟糕，通货膨胀太高了，今天无需做出利率决定，将在 7 月会议上讨论政策路径，没有任何令人信服的证据表明通货膨胀已经见顶，预计美联储将远远超过中性利率，CPI 数据并不显示美联储加息幅度将小于 6 月份（75BP）。
费城 哈克	2023	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	否	鹰派	重申支持再进行一次 75 个基点的加息。首要目标是让利率达到更加中性的位置。预计中性利率在 3% 左右，美联储能够有条不紊地行动。当务之急是让通胀率回落到 2%。认为美联储能够在加息的同时避免经济衰退。美联储的政策开始起作用，将帮助给物价降温。
美联储副主席 克拉利达	是	中立	
旧金山 戴利	否	鹰派	最可能的立场是支持加息 75 个基点，加息一个百分点在多种可能性之内。美国经济强劲。消费者继续支出。劳动力市场依然强劲。通货膨胀过高。美联储正努力在不拖累经济的情况下降低通胀。通胀持续的时间比预期的要长。
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 沃勒	是	鹰派	7 月份基本预期是加息 75 个基点。如果数据支持，将倾向于 7 月更大幅度的加息。在通胀率如此之高的情况下，提前收紧政策是有好处的。引起通货膨胀的原因不影响政策方针。在看到核心 CPI 显著放缓之前，支持进一步加息。7 月之后，进一步的加息将限制需求。基于强劲的劳动力市场，软着陆“非常有可能”；经济衰退可以避免。美联储现在必须“全神贯注”于抗击通胀。
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	鹰派	预期通胀会下降，但不是立即的或可预测的。美联储将会有更多的加息。让经济软着陆“非常具有挑战性”；担心美国是否有能力应对未来的衰退。支持尽可能快速地加息至中性水平；现在说

			7月加息50还是75个基点还为时过早；很有可能需要加息至具有限制性的范围。总体通胀率和核心通胀率都太高了；美联储的重点应该是控制通胀，而不是经济增长；此前支持6月加息75个基点。
达拉斯 卡普兰	2023	中立	
堪萨斯城 乔治	是	中立	
圣路易斯 布拉德	是	鹰派	支持在7月会议上加息75个基点；下次会议加息75个基点可以将利率提高到中性水平；目前不支持加息100个基点；6月CPI数据表明美联储需要“迅速转向中性并超越中性”的策略。如果数据继续向不利的方向发展，年底前联邦基金利率超过4%是有可能的。美国劳动力市场非常强劲，美国经济继续表现良好，仍然预计下半年就业报告情况良好，GDP数据目前可能具有误导性，不认为衰退模型特别准确，基于通胀数据，核心PCE尚未见顶，最近的通胀报告意味着美联储现在应该在年底前把政策利率目标定在3.75%。
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 库克	是	中立	

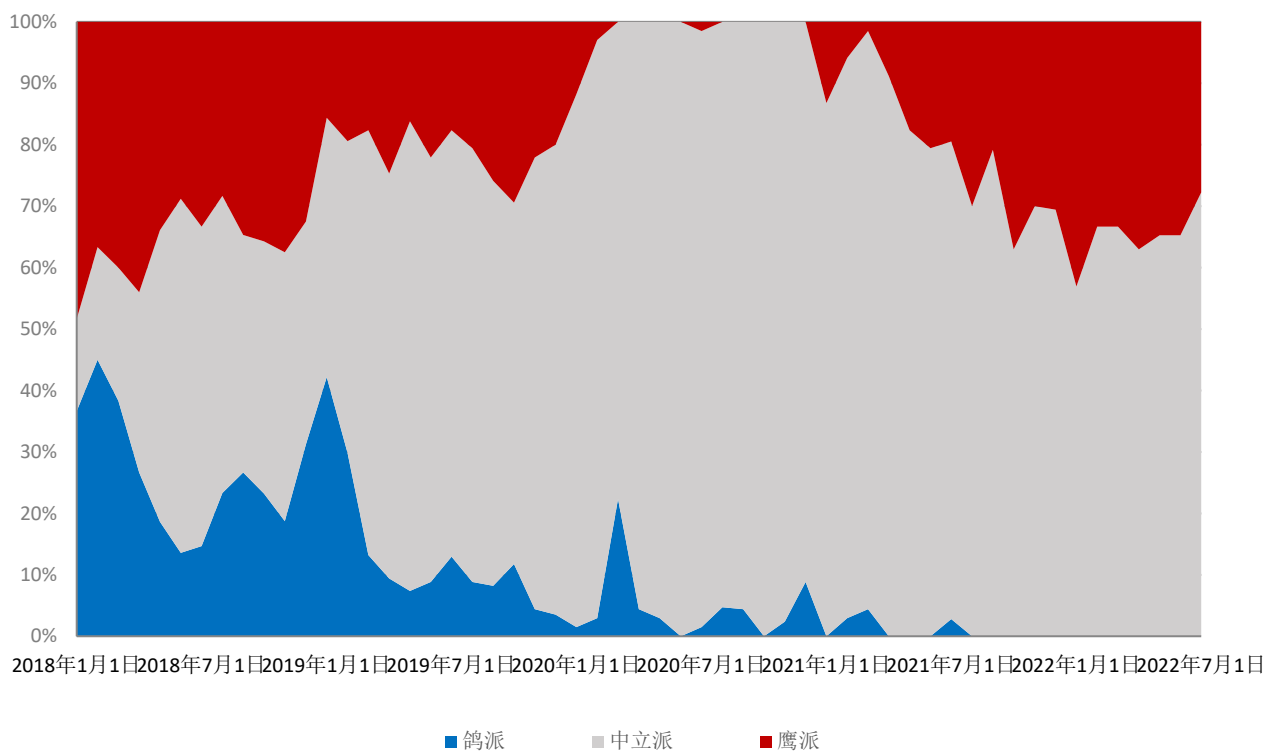
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15: 近期美联储官员的言论基调 (每周/连续)



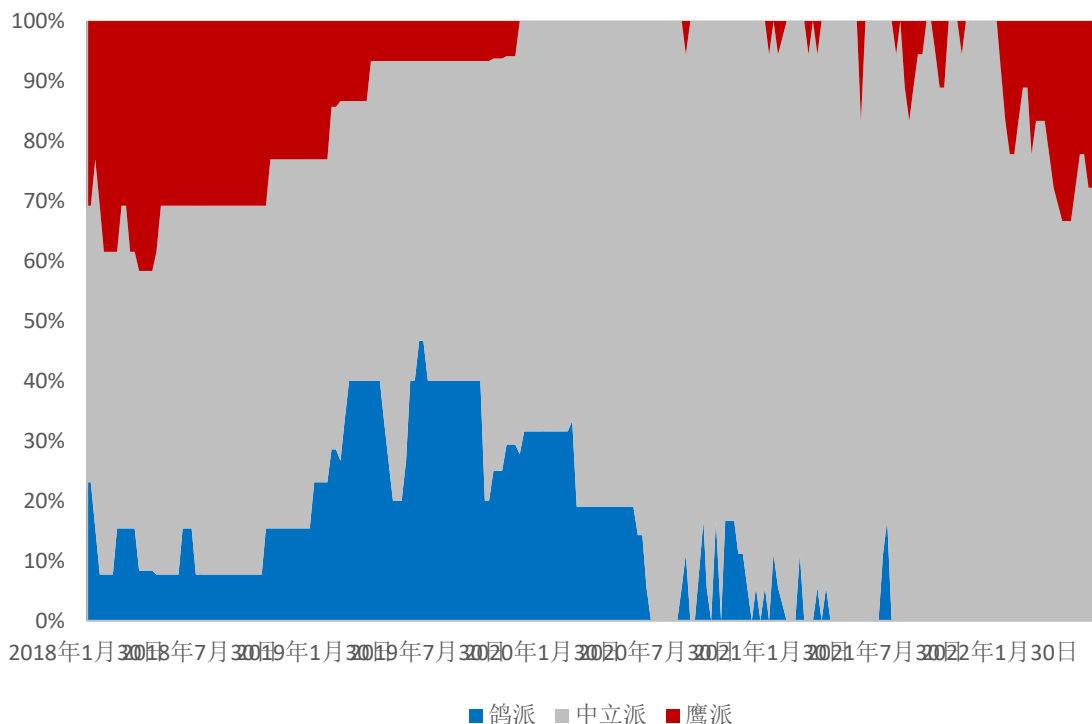
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)



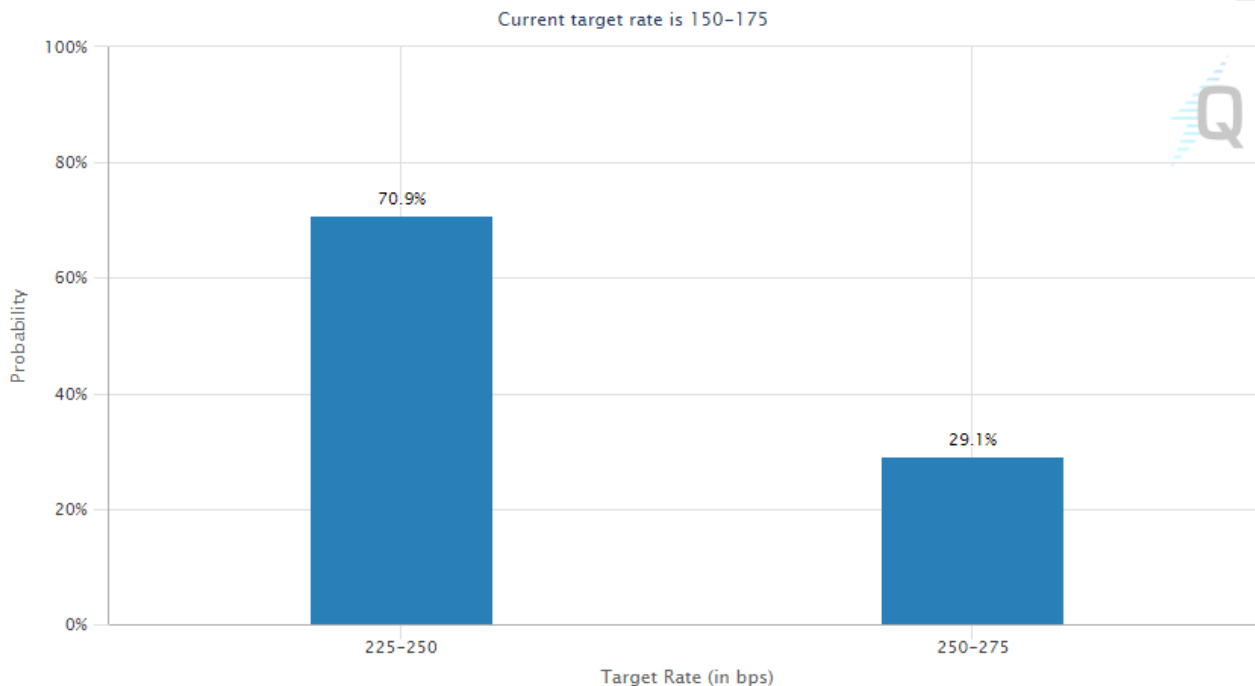
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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 7 月份加息与否概率
TARGET RATE PROBABILITIES FOR 27 7月 2022 FED MEETING



数据来源: 芝加哥商业交易所集团, CME Group

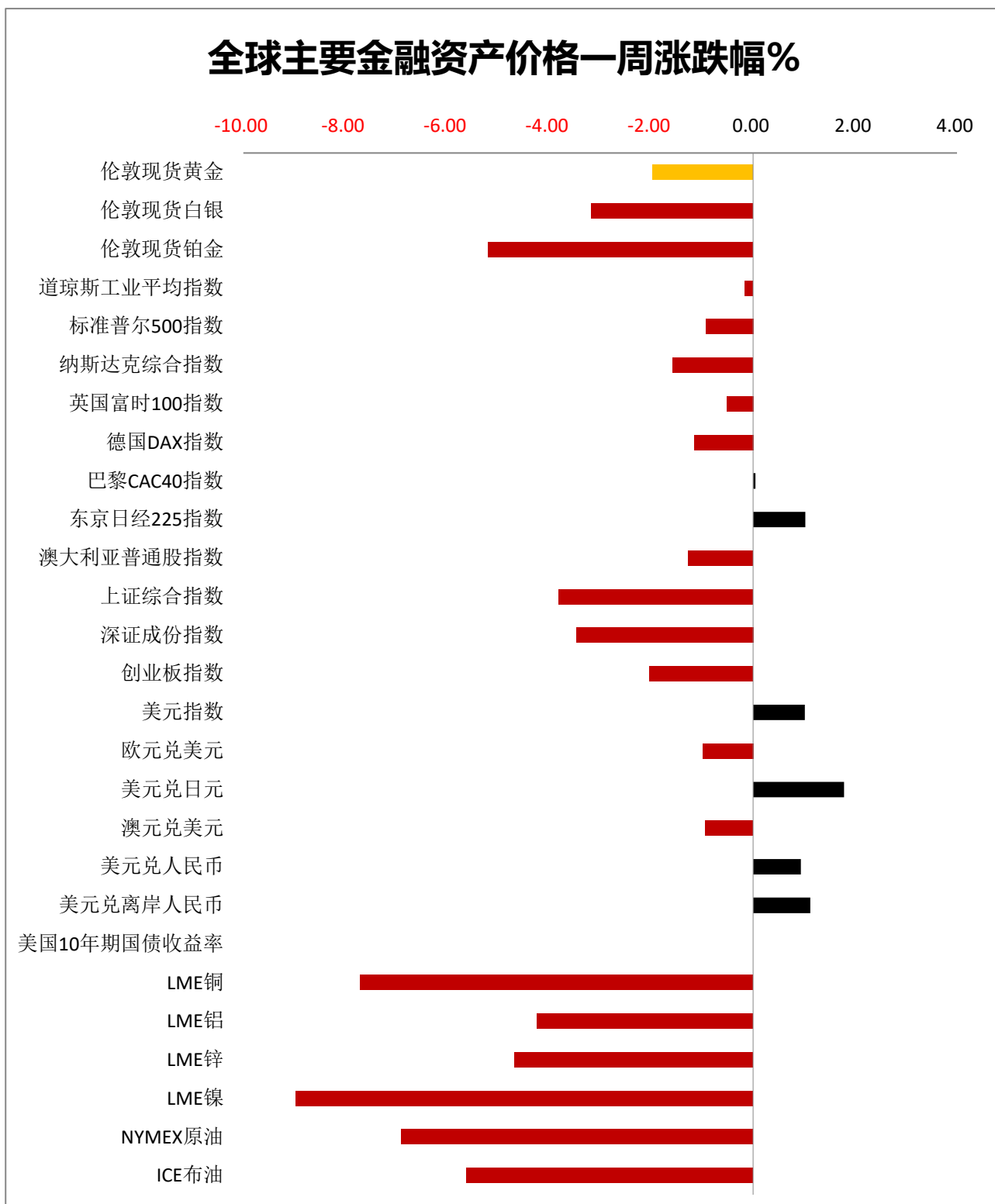
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1742.49	1745.39	1697.00	1707.80	-1.97
伦敦现货白银	19.29	19.41	18.12	18.68	-3.18
伦敦现货铂	894.50	897.50	830.50	847.50	-5.20
道琼斯工业平均指数	31277.98	31367.55	30143.93	31288.26	-0.16
标准普尔 500 指数	3880.94	3880.94	3721.56	3863.16	-0.93
纳斯达克综合指数	11524.49	11541.10	11005.93	11452.42	-1.57
英国富时 100 指数	7196.24	7216.90	7007.09	7159.01	-0.52
德国 DAX 指数	12783.09	12934.87	12434.29	12864.72	-1.16
巴黎 CAC40 指数	5923.83	6053.33	5874.68	6036.00	0.05
东京日经 225 指数	26892.73	27062.17	26278.28	26788.47	1.02
澳大利亚普通股指数	6877.00	6877.00	6733.80	6789.50	-1.27
上证综合指数	3341.10	3341.10	3228.06	3228.06	-3.81
深证成份指数	12798.42	12798.42	12323.20	12411.01	-3.47
创业板指数	2804.55	2841.39	2674.47	2760.50	-2.03
美元指数	106.90	109.28	106.90	107.98	1.02
欧元兑美元	1.02	1.02	1.00	1.01	-0.99
美元兑日元	136.15	139.40	136.10	138.52	1.79
澳元兑美元	0.69	0.69	0.67	0.68	-0.93
美元兑人民币	6.70	6.77	6.70	6.76	0.94
美元兑离岸人民币	6.69	6.79	6.69	6.76	1.12

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	#VALUE!
LME 铜	7693.50	7739.50	6955.00	7174.50	-7.71
LME 铝	2436.50	2436.50	2310.00	2340.00	-4.24
LME 锌	3084.00	3105.50	2824.50	2942.50	-4.68
LME 镍	21255.00	21905.00	18230.00	19845.00	-8.97
NYMEX 原油	104.79	105.05	90.56	97.57	-6.90
ICE 布油	107.00	107.70	94.50	101.13	-5.62

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。