

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美国经济数据持续回落
国际金价千七关口获得支撑

市场研究报告

■ 本周视点：

上周国际金价结束连续五周下跌并录得反弹。周初国际金价开盘报于 1707.84 美元/盎司，周中最高金价触及 1739.27 美元/盎司，最低价为 1680.20 美元/盎司，并报收于 1726.62 美元/盎司。美联储议息会议临近，空方获利了结，以及美国经济数据放缓并逐渐打消市场激进的加息预期是支撑黄金价格的主要因素。

从后市来看，我们仍然认为美联储需要进一步提升加息路径来捍卫美联储信用，但考虑到美国目前已经开始放缓的经济数据，我们更加倾向于在 7 月份的 FOMC 上美联储会选择 75 个基点的加息。这意味着目前市场对于 7 月份加息 100 个基点有接近 20% 的预期仍然偏高，市场的短端名义利率定价已经十分充分。因此，我们认为黄金在 1680 的关键点位获得支撑后，后市有望进一步反弹以修正当前市场略显鹰派的货币政策预期。

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 25 日

相关研究报告：

7 月 20 日

银铂钯每周资讯—2022 第 27 期

7 月 19 日

金银月度预测报告—2022 年第 5 期

7 月 18 日

美元指数不断刷新高点 国际金价连续第 5 周回落

7 月 13 日

银铂钯每周资讯—2022 第 26 期

上周国际金价结束连续五周下跌并录得反弹。周初国际金价开盘报于 1707.84 美元/盎司，周中最高金价触及 1739.27 美元/盎司，最低价为 1680.20 美元/盎司，并报收于 1726.62 美元/盎司。美联储议息会议临近，空方获利了结，以及美国经济数据放缓并逐渐打消市场激进的加息预期是支撑黄金价格的主要因素。

一、上周主要市场经济数据回顾

在美国生产数据方面，费城联储制造指数连续第四个月下滑。7 月份的数据为-12.3，创下 2020 年 5 月以来最低读数，反映高通胀和利率抬升环境下产出的逐渐萎缩。7 月份美国标普综合采购经理人指数初值 7 月份为 47.5，明显低于 6 月份的 52.3，显示私人部门产出萎缩。这是 2020 年 5 月以来的最大降幅，制造商和服务业均出现下滑。分项来看，新订单虽然小幅回升至扩张区间，但仍然是除上月外过去两年来扩张最弱的月份；新出口订单则是连续第二个月出现下降。就业增幅为 2 月份以来的最弱，劳动力市场持续降温。在价格方面，投入价格涨幅进一步放缓，为 6 个月来最低水平，而产出通胀同样放缓至 2021 年 3 月以来的最低水平。制造业采购经理人指数初值从 6 月份的 52.7 小幅回落至 52.3，市场预期 52。制造业活动增速降至两年来最低，产出基本保持不变，新订单数量进一步下降。投入成本和就业增速均出现放缓。7 月标普全球美国服务业采购经理人指数初值从 6 月份的 52.7 降至 47，低于市场预期的 52.6，是 2020 年 5 月以来产出的最大降幅。新订单略有回升，新出口订单连续第二个月下降。就业增速为 5 个月来最低。积压的工作以更快的速度减少，显示业务需求减少。投入成本显著上涨，产出费用则出现今年 3 月以来的最大降幅。

房屋数据方面，6 月美国新屋开工数环比下降 2%，年化 155.9 万套，为去年 9 月以来的最低水平，并低于 158 万的市场预期。在房价和抵押贷款利持续走高的情况下，该数据已经连续两个月出现下滑。2022 年 6 月，美国的房屋营建许可下降了 0.6%，年化 168.5 万，这是自去年 9 月以来的最低水平，并连续第三个月下降。6 月美国成屋销售下降 5.4%，季调后年化为 512 万套，低于市场预期的 538 万套，是 2020 年 6 月以来的新低，销售额也连续第五个月下降。从价格来看，所有房屋的价格中值为 41.6 万美元，较去年同比上涨 13.4%，总库存较 5 月份增长 9.6%。在劳动力市场数据方面，截止到 7 月 16 日，上周公布的美国当周首次申请失业金人数增加了 9000 人，达到 25.1 万人，这是自 2021 年 11 月以来的最高水平，高于市场预期的 24 万人，表明劳动力市场仍再持续放缓中。剔除波动的四周移动平均值为 24.05 万人，较前一周增加了 4500 人。

欧洲经济数据方面，7 月标普全球综合采购经理人指数初值，从 6 月份的 52 降至 49.4，

远低于市场预期的 51。私营部门活动自 2021 年 2 月以来首次出现收缩，制造业活动跌至萎缩区间和服务业扩张放缓。产出和新订单双双下降，而生产成本上升导致需求萎缩。就业增长连续第二个月放缓，并跌至 15 个月低点。此外，通胀增速有所放缓，但整体水平依然维持在较高的水平。

二、全球市场纵览及后市展望

上周日本央行和欧洲央行先后召开议息会议，讨论两国当前货币政策。在日本央行政策方面，会前市场主要聚焦于日本央行能否维持收益率曲线控制政策，因为与其他欧美国家相似，如何处理高通胀是目前日本央行所面临的最为重要的事情。根据数据显示，今年 6 月份日本的消费者物价指数同比上涨了 2.5%，创下了近 8 年以来的新高。由于此前日本前首相安倍晋三遇刺身亡，市场怀疑日本央行可能会放弃收益率曲线控制，这一前首相留下的政治遗产。收益率曲线控制是指，日本央行会无限购入日本十年期国债以将该关键债券收益率维持在-0.25%到+0.25%这一范围之内。不过由于通胀水平远超预计，今年以来市场开始质疑日本央行会放弃该政策。主要的考虑是因为长期压低关键利率，可能会引发资产价格膨胀和消费价格走高。不过在 7 月份的会议上，日本央行仍然维持超宽松货币政策，将基准利率维持在-0.1%，同时继续维持收益率曲线控制的政策不变。美元兑日元扩大涨幅至 0.3%，日本央行行长黑田东彦表示，外汇不是政策目标。

欧洲央行方面，尽管上周欧洲公布的经济数据显示欧洲经济正在快速降温，欧洲央行仍然在上周的议息会议上进行了 2011 年以来的首次进行加息，幅度为 50 个基点以遏制通胀。此次加息也是 2000 年以来最大的加息幅度。同时欧央行还推出反金融割裂工具，该工具通过购买剩余期限在 1 至 10 年之间的各国公债，以遏制加息期间不同国家间的债券收益率差拉开过大。不过市场对于欧洲央行较为激进的加息政策已经有所预期，利率决议公布后欧元兑美元出现了震荡。

整体来看，虽然日欧央行货币政策并不一致，欧洲央行转向鹰派而日本央行维持宽松，但政策上的分歧并没有超出市场预期，因此两大央行货币政策公布后，市场变化不大。不过，市场对于高通胀可能引发的央行鹰派预期，还反映在本周将会召开的美联储议息会议上。由于过去几周内高企的通胀伴随着劳动力市场的紧绷，因此投资者对于美联储将会采取更加紧缩的货币政策的预期有所抬头。目前市场对于美联储将会在 7 月份加息 100 个基点的预期接近 20%。不过我们认为，尽管在 6 月受到市场推动美联储不得不进行 75 个基点的加息，7 月份的会议上美联储可能不会更进一步。一方面，我们认为虽然近期一些列经济数据显示

美国经济衰退前景攀升，但在潜在产出受到冲击的情况下，美联储还是需要维持加息强度以遏制通胀预期。如果仅仅因为当前经济增长前景放缓，而过早过大地放缓加息节奏，可能会因此导致通胀反弹。原因是在于尽管近期商品价格的回落，在一定程度上抵消了市场的通胀压力，但房租等对通胀有粘性的因素依然存在。因此，从当前的情况来看，美联储仍然需要经济衰退来换得2%的长期通胀目标。另一方面，过于强力的加息力度，有可能造成经济出现快速的回落，并引发更大的市场恐慌，因此节奏上的把握也至关重要。从数据来看，美国的劳动力市场在持续降温，虽然非农就业数据仍然强劲，但是美国当周首次申请失业金人数，采购经理人指数中的就业分项等其他的就业数据已经出现了比较明显的回落。这意味美联储可能不会采取更加激进的加息政策以免劳动力市场出现过快的回落。因此，我们仍然认为美联储需要进一步提升加息路径来捍卫美联储信用，但我们更加倾向于在7月份的FOMC上美联储会选择75个基点的加息。这意味着目前市场对于7月份加息100个基点有接近20%的预期仍然偏高，市场的短端名义利率定价已经十分充分。结合上述的基本面，我们认为黄金在1680的关键点位获得支撑后，后市有望进一步反弹以修正当前市场略显鹰派的货币政策预期。

图 1：不同期限美元 LIBOR

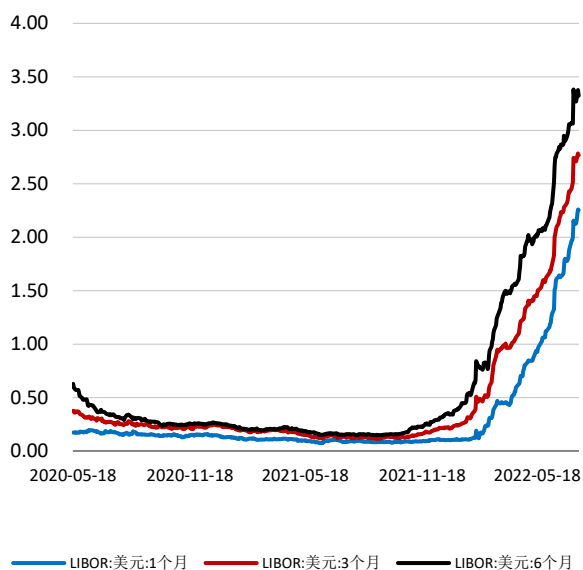


图 2：黄金与美元指数



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

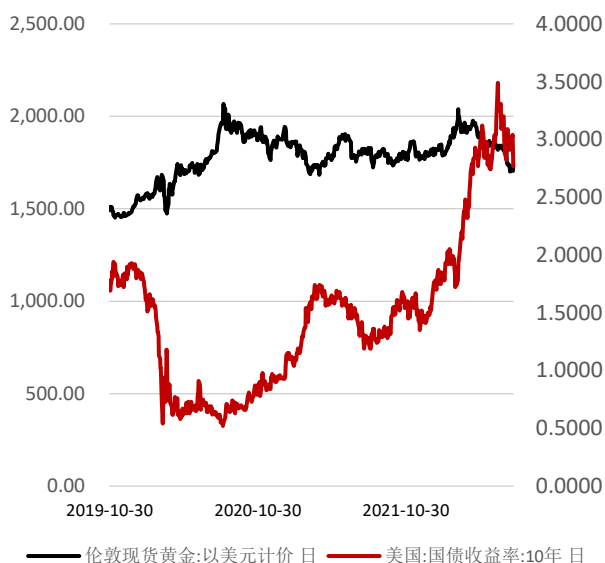
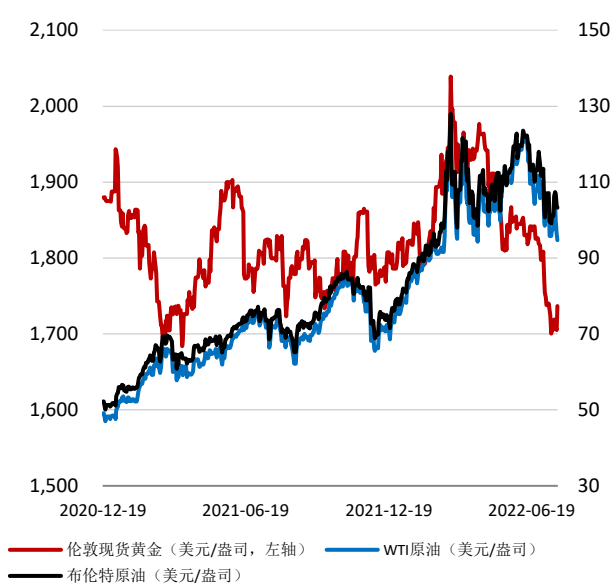


图 4：黄金与原油价格



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

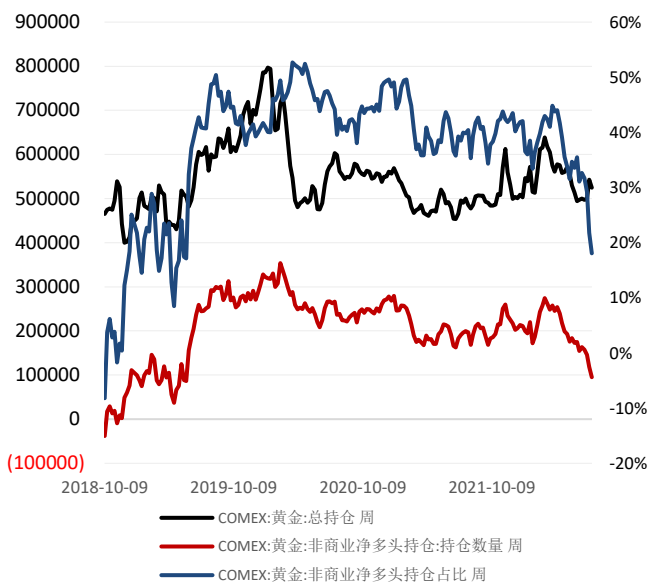
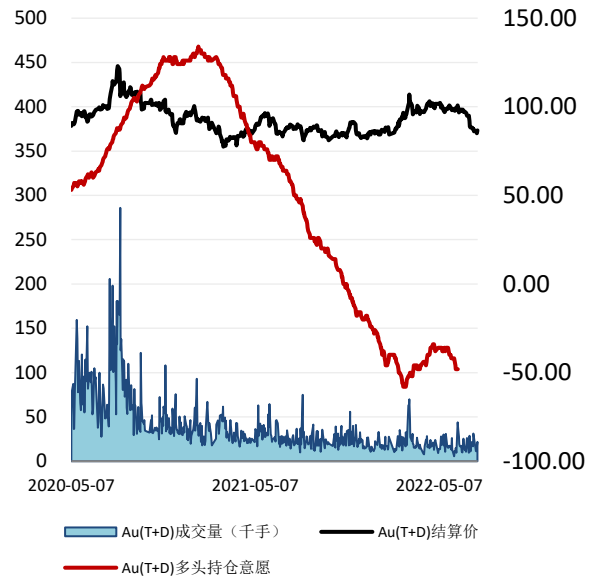


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿

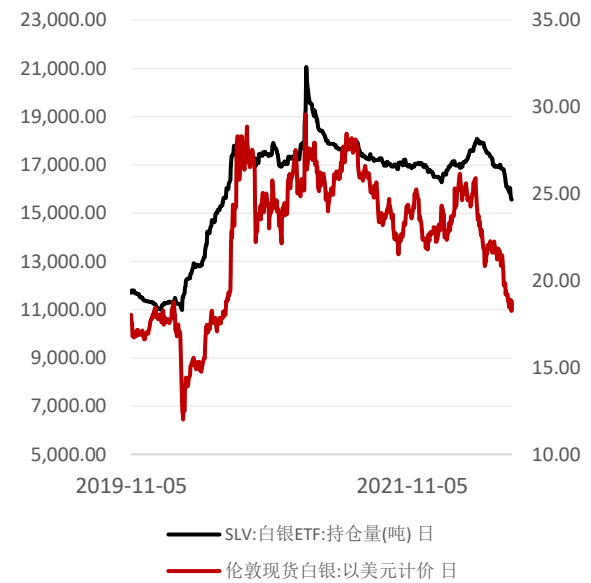


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

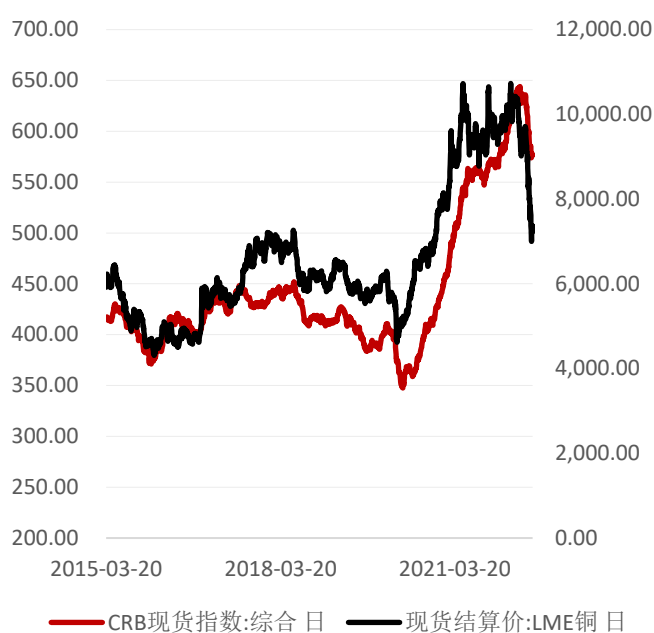
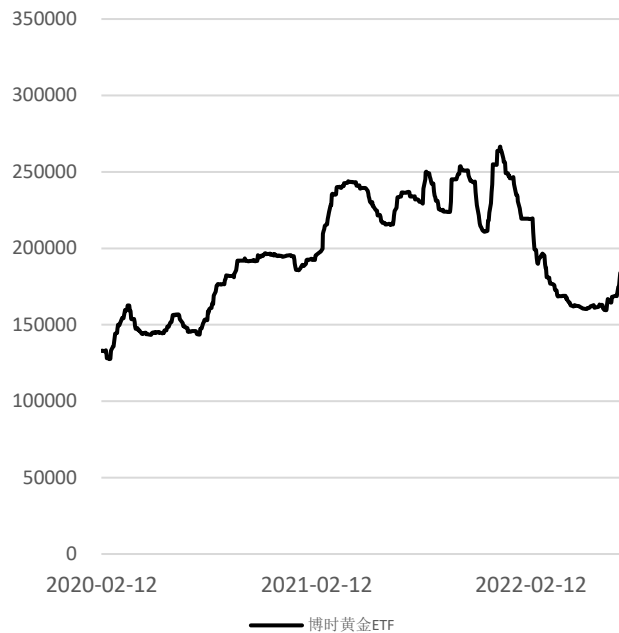


图 10: 博时黄金 ETF 持仓



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

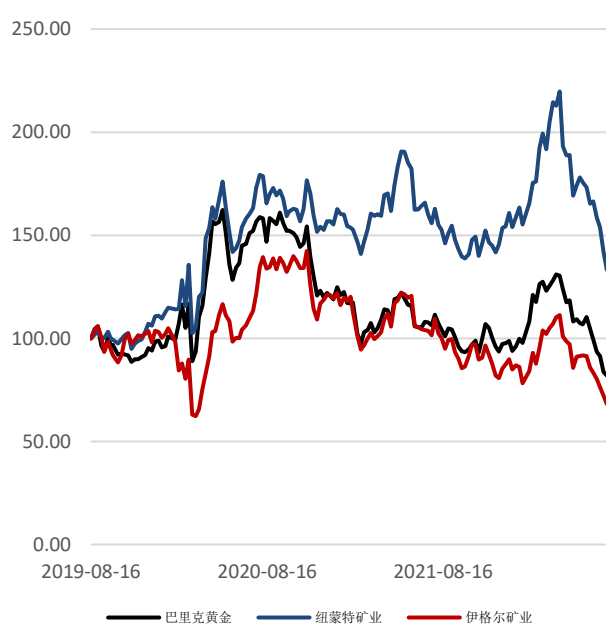


图 12: 美国黄金股票指数



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

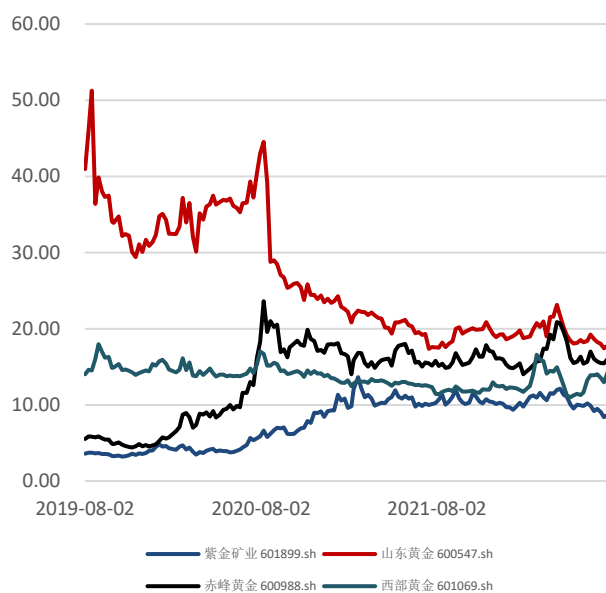


图 14: 中国黄金股票指数



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

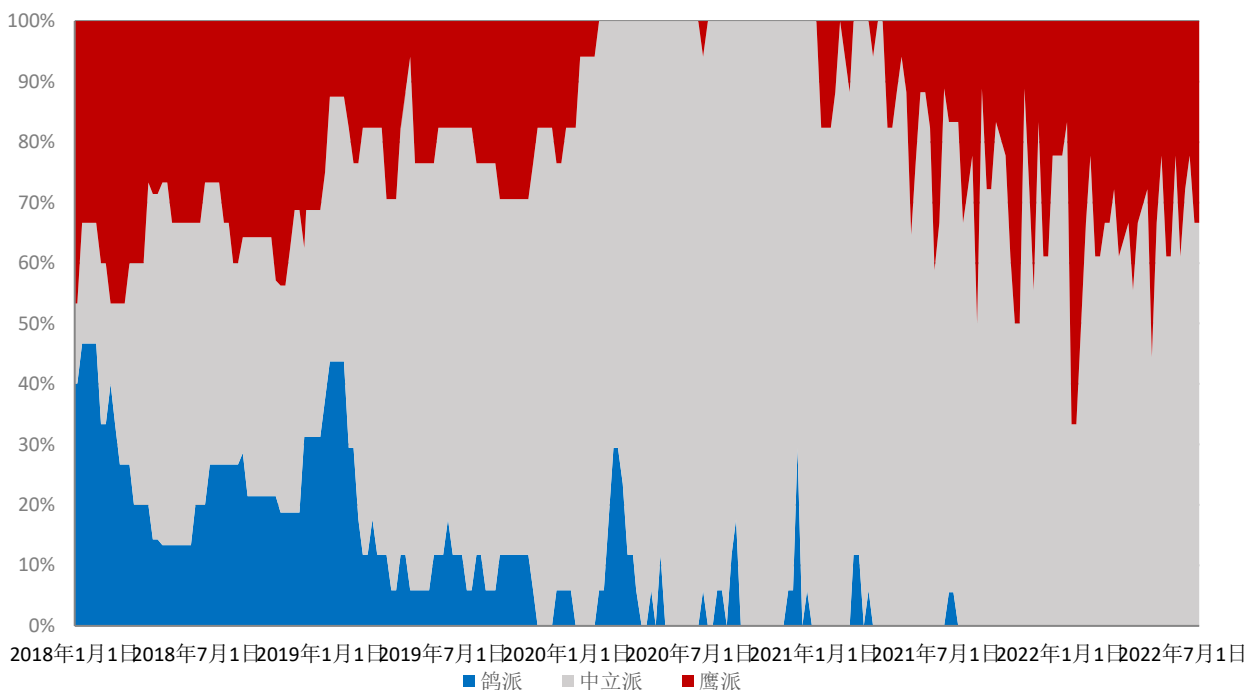
日期	重要资讯	市场预期值	数据影响
7月25日	美国7月达拉斯联储商业活动指数	-22	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月26日	美国5月S&P/CS20座大城市房价指数年率	21.23% (前值)	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国6月新屋销售总数年化(万户)	67.5	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国7月谘商会消费者信心指数	98.5	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月27日	美国6月耐用品订单月率	-0.2%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国6月成屋签约销售指数月率	0.70% (前值)	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月28日	欧元区7月经济景气指数	101	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国至7月23日当周初请失业金人数(万人)	25.1 (前值)	公布值>预期值: 利空美元, 利多国际金价
	美国第二季度实际GDP年化季率初值	0.9%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国第二季度核心PCE物价指数年化季率初值	4.30%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
7月29日	欧元区7月CPI年率初值	8.80%	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	4.80%	公布值>预期值: 利多美元, 利空国际金价
	美国6月个人支出月率	0.9%	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	51.1	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	
费城 哈克	2023	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	否	鹰派	
美联储副主席 克拉利达	是	中立	
旧金山 戴利	否	鹰派	
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	
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	
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	
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	

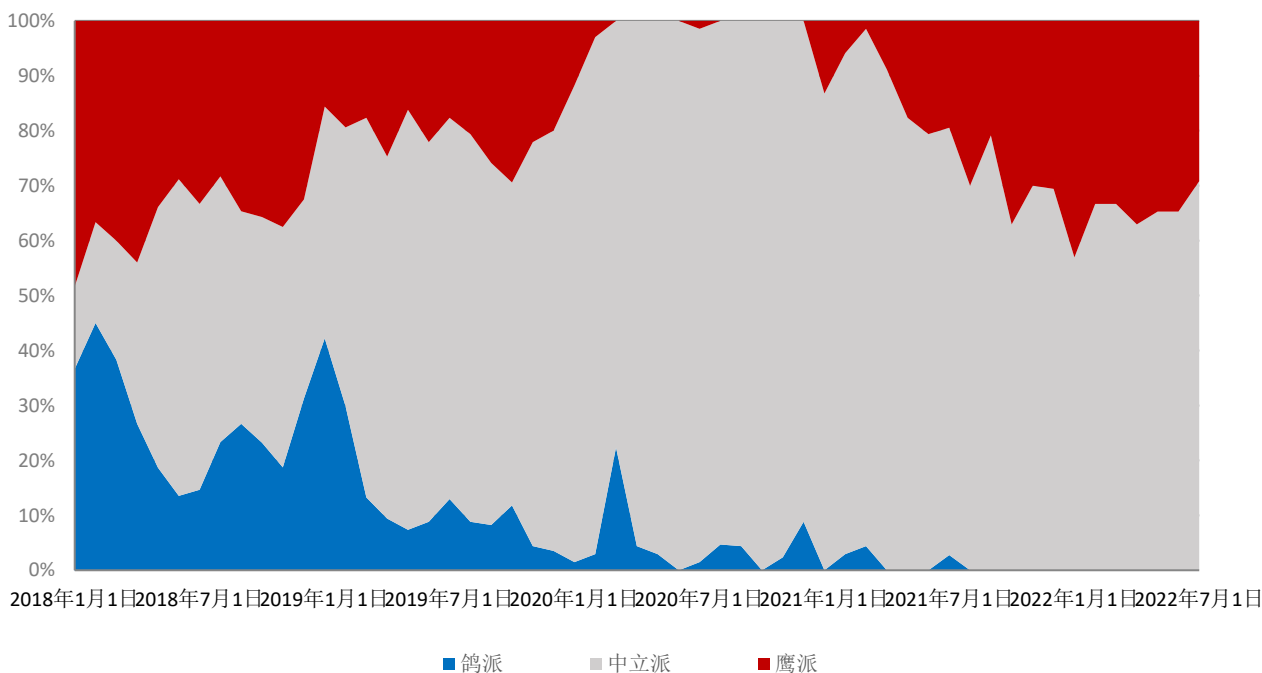
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



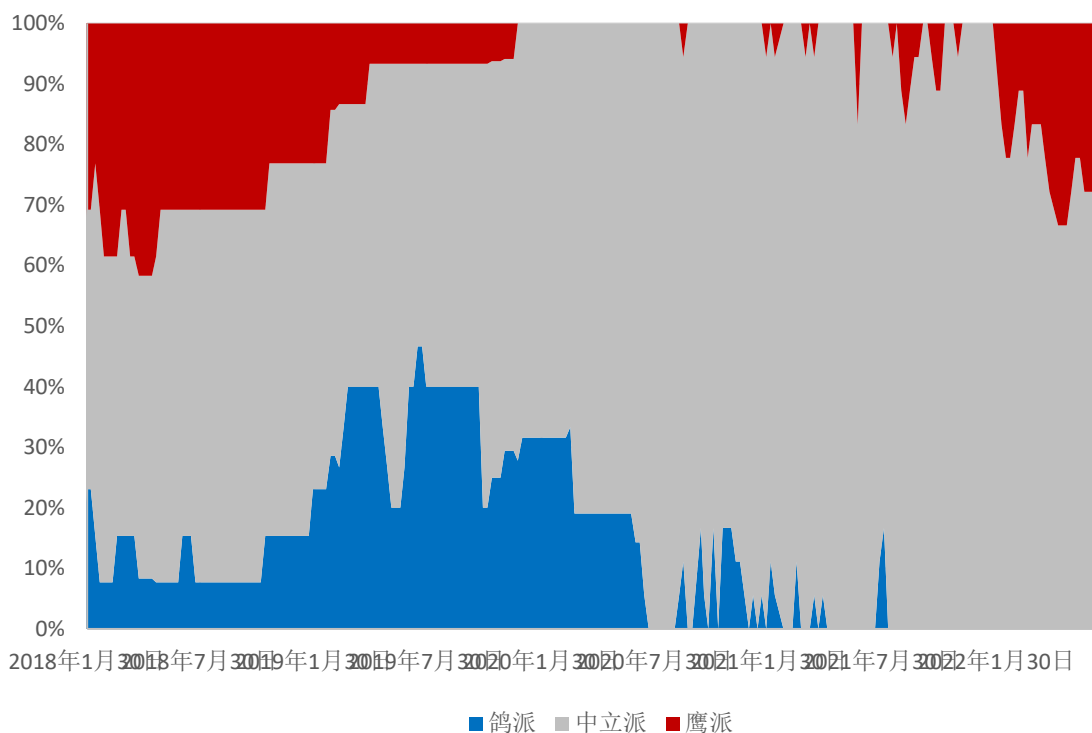
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



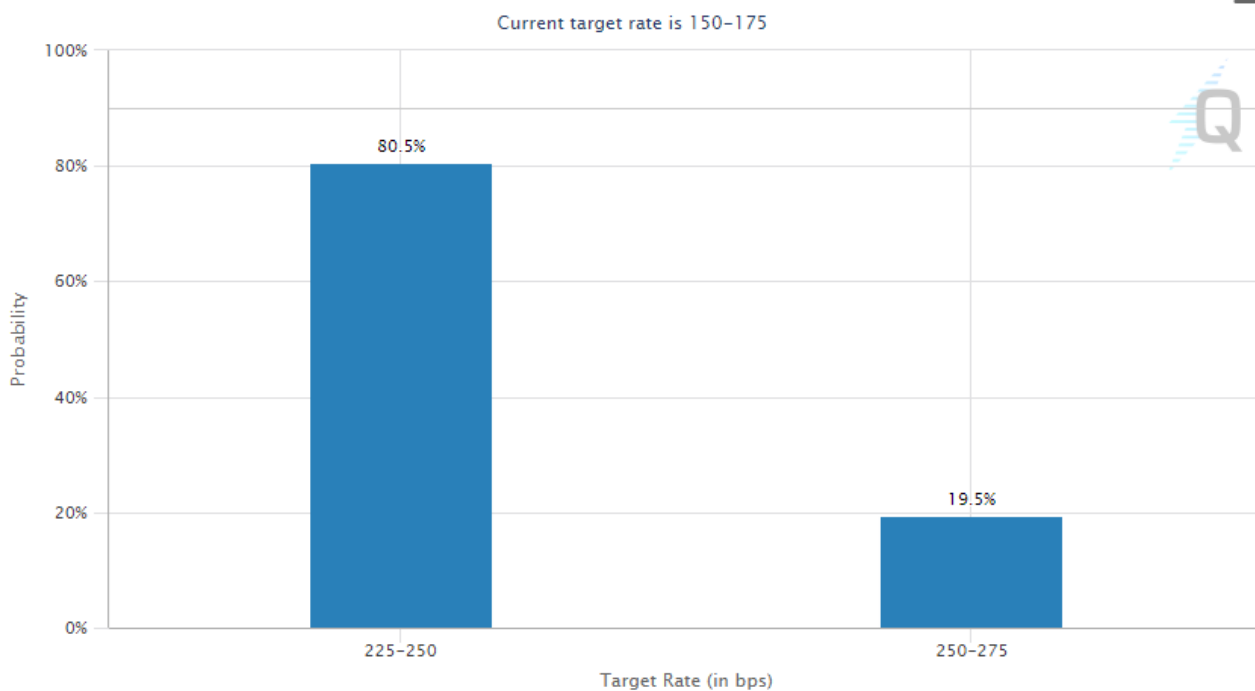
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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

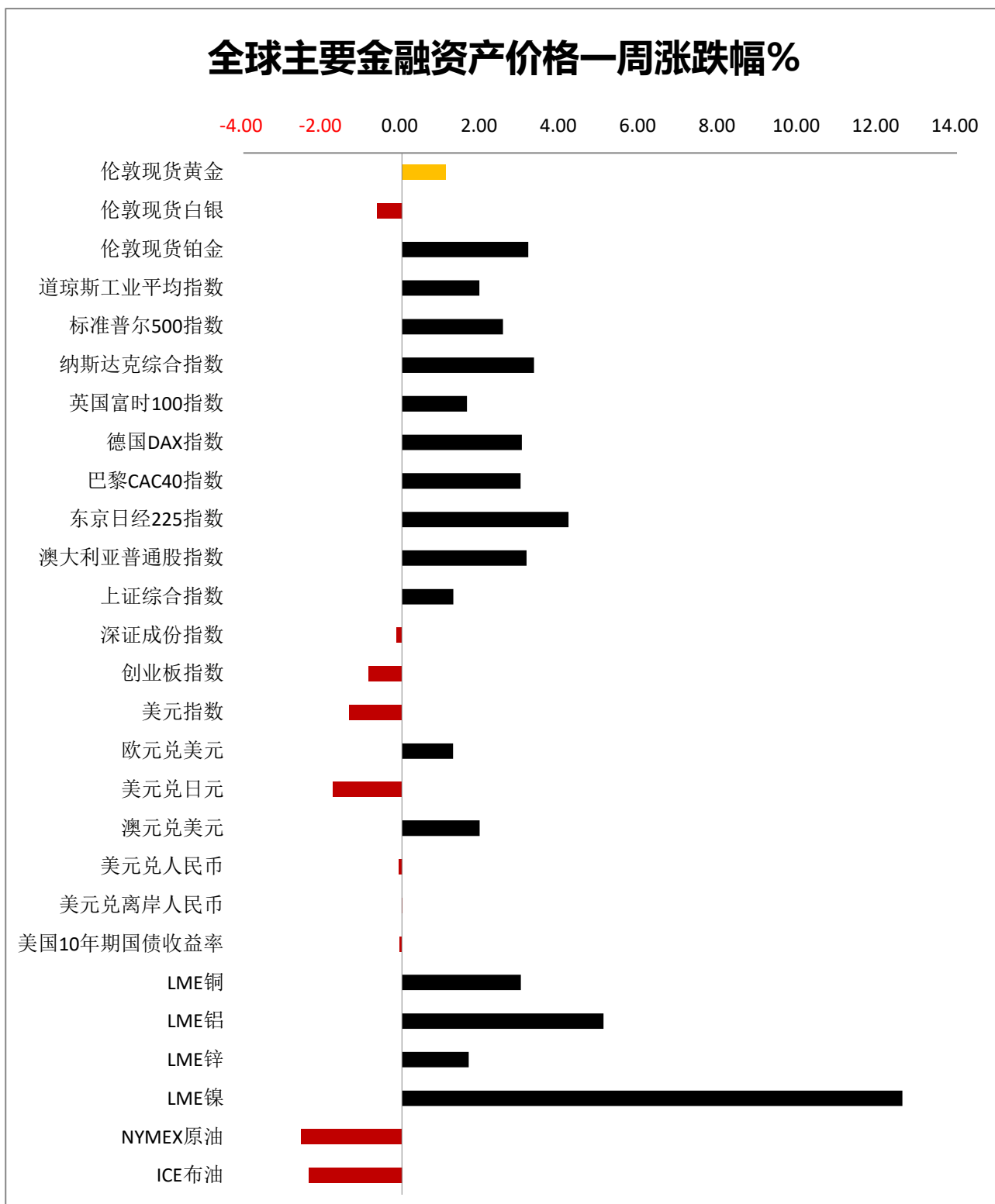
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1707.84	1739.27	1680.20	1726.62	1.10
伦敦现货白银	18.67	19.09	18.22	18.56	-0.63
伦敦现货铂	851.00	889.00	847.00	874.50	3.19
道琼斯工业平均指数	31475.98	32219.25	30982.97	31899.29	1.95
标准普尔 500 指数	3883.79	4012.44	3818.63	3961.63	2.55
纳斯达克综合指数	11561.64	12093.02	11322.84	11834.11	3.33
英国富时 100 指数	7159.01	7347.60	7159.01	7276.37	1.64
德国 DAX 指数	12935.05	13399.40	12827.89	13253.68	3.02
巴黎 CAC40 指数	6070.21	6247.35	6028.79	6216.82	3.00
东京日经 225 指数	27003.83	27952.25	26791.71	27914.66	4.20
澳大利亚普通股指数	6798.00	7037.60	6798.00	7011.78	3.15
上证综合指数	3235.09	3308.35	3226.23	3269.97	1.30
深证成份指数	12456.22	12625.63	12289.20	12394.02	-0.14
创业板指数	2778.40	2812.67	2714.12	2737.31	-0.84
美元指数	107.98	108.04	106.20	106.55	-1.32
欧元兑美元	1.01	1.03	1.01	1.02	1.29
美元兑日元	138.51	138.89	135.57	136.11	-1.74
澳元兑美元	0.68	0.70	0.68	0.69	1.96
美元兑人民币	6.75	6.77	6.73	6.75	-0.08

美元兑离岸人民币	6.77	6.79	6.74	6.76	-0.00
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0562
LME 铜	7181.00	7530.00	7137.00	7389.50	3.00
LME 铝	2336.50	2480.00	2331.00	2459.00	5.09
LME 锌	2936.00	3037.00	2916.00	2992.00	1.68
LME 镍	19850.00	22390.00	19500.00	22350.00	12.62
NYMEX 原油	97.27	102.80	94.23	95.09	-2.54
ICE 布油	100.82	107.61	97.50	98.75	-2.35

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。