

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美非农数据大超预期
国际金价冲高回落

市场研究报告

■ 本周视点：

上周国际金价连续第三周反弹。国际金价周初报于 1765.17 美元/盎司，最高价 1794.93 美元/盎司，最低价 1753.77 美元/盎司，并最终报收于 1774.72 美元/盎司。美国公布的强劲的非农就业人数，是导致国际金价冲高回落最重要的因素。

从数据来看，强劲的动力市场数据意味着投资者更加愿意相信，美联储可能在高通胀的环境下维持较高的加息幅度。从市场反应来看，投资者对于 9 月份美联储加息 75 个基点的预期，在上周公布非农数据后已经大幅上涨至 60% 附近。这也意味着，如果美联储选择在 9 月份加息 75 个基点的话，以后的两次议息会议上将仅需 1 次 25 个基点的加息，就能达到其年内的利率目标。美联储会否在年内突破 3.4% 的利率目标取决于本周即将公布的美国通胀数据。如果消费者物价指数超出市场预期，在放弃前瞻指引的情况下，美联储可能会进一步提高加息幅度，并且在年底突破 3.4% 的在 6 月份的议息会议上所设定的利率目标。如果这种进一步紧缩的市场预期形成，国际金价将会继续面临回调。

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 8 月 8 日

相关研究报告：

8 月 3 日

银铂钯每周资讯—2022 第 29 期

8 月 1 日

美联储加息符合市场预期 乐观情绪
推动黄金价格走高

7 月 27 日

银铂钯每周资讯—2022 第 28 期

7 月 25 日

美国经济数据持续回落 国际金价千
七关口获得支撑

上周国际金价连续第三周反弹。国际金价周初报于 1765.17 美元/盎司，最高价 1794.93 美元/盎司，最低价 1753.77 美元/盎司，并最终报收于 1774.72 美元/盎司。美国公布的强劲的 7 月份的非农就业人数，是导致国际金价冲高回落最重要的因素。

一、上周主要市场经济数据回顾

在国内的经济数据方面，7 月财新中国综合服务业采购经理人指数从 6 月的 55.3 降至 54.0。制造业扩张放缓但服务业活动的增长加快。新订单增长略有加快，就业人数出现 17 个月来的最快回落。投入成本小幅上涨出现两年多来的最低涨幅，出厂价格也略有下降。分行业来看，7 月中国财新制造业采购经理人指数从上个月的 13 个月的高位 51.7 降至 50.4，低于市场预期的 51.5。产出和新订单的增长速度都有所放缓，显示制造业供需恢复速度有所放缓。另外就业人数连续第 4 个月下跌，创下 2020 年 5 月以来新低。原材料库存进一步上升，但由于下游需求减弱产成品库存有所降低。在价格方面，投入成本通胀放缓至 7 个月来的最低水平，而产出成本在需求疲软的情况下略有下降。7 月财新中国服务业经营活动指数录得 55.5，较 6 月有所上升，并创 2021 年 5 月以来新高。新订单录得 2021 年 10 月以来最大增幅，而新出口订单连续第七个月下降，就业人数小幅下降，积压工作略有减少。在价格方面，投入成本稳定，服务业出厂价格指数上涨幅度有限。

美国景气数据方面，7 月美国 ISM 制造业采购经理人指数从 6 月份的 53 小幅降至 52.8，超过市场预期的 52。工厂活动连续第 26 个月上升，但增速降至为 2020 年 6 月以来最低。新订单数量加速减少，而就业仍然在萎缩区间但降幅放缓，生产和供应商交货扩张速度放缓。库存和价格压力都出现减少。7 月美国 ISM 服务业采购经理人指数从 6 月的 55.3 升至 56.7，为 3 个月来的最高水平，超出了市场预测的 53.5。其中生产和新订单数量扩张加快，就业人数仍在萎缩区间，但下降速度放缓，价格压力有所缓解，同时库存下降加速。

劳动力市场据方面，6 月份美国职位空缺数量环比减少 60.5 万个，至 1070 万个，为 9 个月来的最低水平，低于市场预期的 1100 万个。这是继 3 月份创纪录的水平后，职位空缺连续第三次下降。5 月份约有 420 万美国人辞职，与前一个月相比变化不大，离职率保持在 2.8%。截至 7 月 30 日，美国当周首次申领失业救济金人数增加了 6000 人，达到 26 万人，超过了市场预期的 25.9 万人。剔除周与周波动性的 4 周移动平均值为 25.5 万人，比前一周有所上升。截至 7 月 23 日美国继领失业救济金人数从前一周的 137 万人升至 142 万人。上周美国公布的 7 月份非农就业数据为 52.8 万人，远超市场预期的 25 万人，也高于 6 月份的 39.8 万人。从行业来来看，休闲和酒店业、餐饮、商业服务业等服务业就业人口均出现明显增加。

石油方面，尽管上周美国批准向沙特和阿联酋出售超 50 亿美元的军备，但是在上周召开的会议上，OPEC+仅同意在 9 月份每天增加 10 万桶原油的产量，这也是历史上最小的增产幅度。此外，上周公布的 EIA 美国石油库存数量增加了 440 万桶，远超市场预期的减少 60 万桶。这些都对原油价格造成了打压，布伦特原油价格周中跌破 90 美元关口。

二、全球市场纵览及后市展望

上周国际金价冲高回落，周中国际金价一度接近 1800 美元的整数关口，符合我们的预期。从黄金的走势来看，一方面，美国经济数据疲软引发市场衰退预期，而美联储 7 月份加息力度未超预期是推动黄金价格走高的主要逻辑。同时，美国参议院议长佩洛西窜访台湾引发市场对于中美关系的担忧，成为进一步推动黄金价格走高的催化剂。在另一方面，由于 7 月份美联储 75 个基点加息后，市场不跌反涨，引起美联储关注。为了强化通胀目标，进一步遏制通胀预期，上周美联储多位官员在周中发表鹰派讲话。其中，一贯以鸽派著称的芝加哥联储埃文斯表示，希望美联储在 9 月份的议息会议上加息 50 个基点，甚至是 75 个基点，然后以 25 个基点的加息幅度维持到明年二季度。这在一定程度上推动了市场对年内美联储的加息目标可能会突破 3.5% 的预期。

美联储加息周期中，美国的通胀和经济增长的组合，是推动市场货币政策预期和影响黄金价格的重要因素。分场景来看，第一种情况是美国通胀大幅回落，美国经济保持平稳，并实现了美联储所谓的软着陆情况。美国长期债券收益率可能会进一步走高，国际金价将会承压。第二种情况是，美国通胀依然维持在较高的水平，但是经济活动大幅减少，美国失业率回升，美联储缺乏加息空间，滞胀环境支撑黄金价格。第三种情况是，美国的通胀大幅回落，美国经济增长进一步恶化，美国陷入明显的经济衰退迹象。市场预计美联储可能会降息，黄金将会先抑后扬。从市场表现来看，前期投资者不断交易美国经济衰退逻辑，美国国债收益率自 3.5% 一路下滑至 2.5%。

从数据来看，上周美国公布的远超市场预期的新增非农就业人数，显示美国经济依然强劲。同时这也推动了市场对于美联储更为鹰派的货币政策路径，即美联储会在 9 月份再次加息 75 个基点。实际上，近期美联储多位官员向市场释放鹰派言论，以强化市场的通胀目标来打压市场的通胀预期。需要指出的是，强劲的非农数据，并不意味着美国已经完全脱离了衰退前景，国际油价跌破 90 美元/桶，也反映了市场对于美国原油需求的担忧。由于劳动力市场和通胀是美联储关注的两大经济指标，强劲的劳动力市场数据意味着投资者更加愿意相信美联储可能在高通胀的环境下维持较高的加息幅度。从利率预期来看，市场对于 9 月份美联

储加息 75 个基点的预期，在上周公布非农数据后大幅上涨至 60%附近。这也意味着，如果美联储选择在 9 月份加息 75 个基点的话，以后的两次议息会议上将仅需 1 次 25 个基点的加息，就能达到其年内的利率目标。美联储会否在年内突破 3.4%的利率目标取决于本周即将公布的美国通胀数据。如果消费者物价指数超出市场预期，在放弃前瞻指引的情况下，美联储可能会进一步提高加息幅度，并且在年底突破 3.4%的在 6 月份的议息会议上所设定的利率目标。如果这种进一步紧缩的市场预期形成，国际金价将会继续面临回调。

图 1：不同期限美元 LIBOR

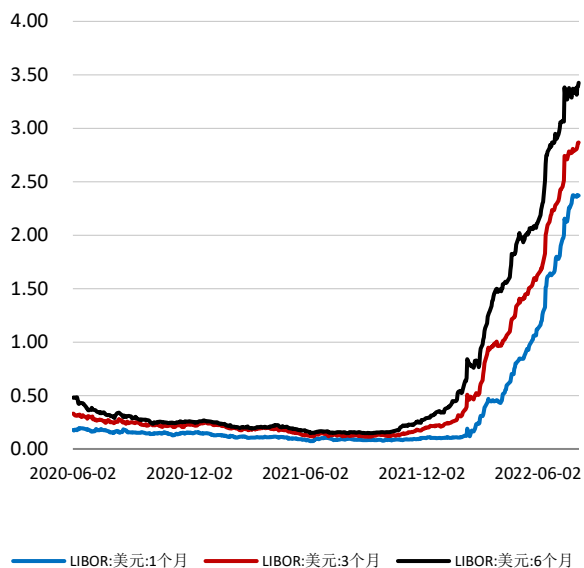


图 2：黄金与美元指数



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 3：黄金与美国十年期国债收益率



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

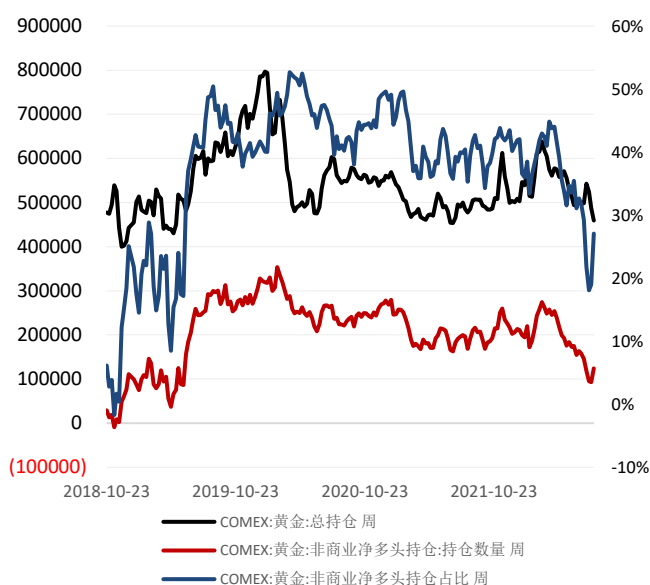
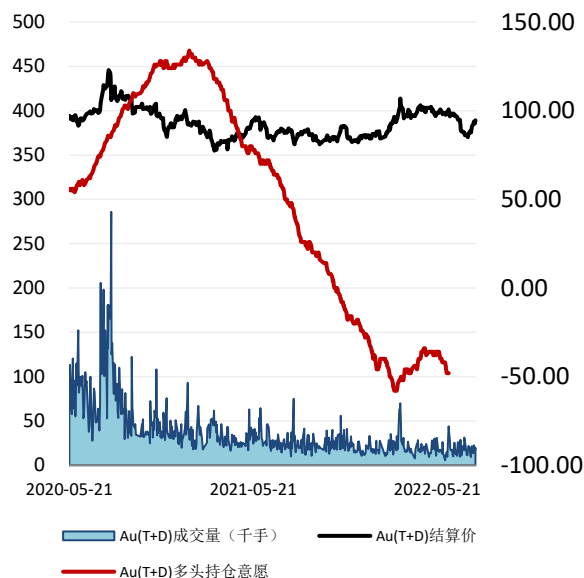


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

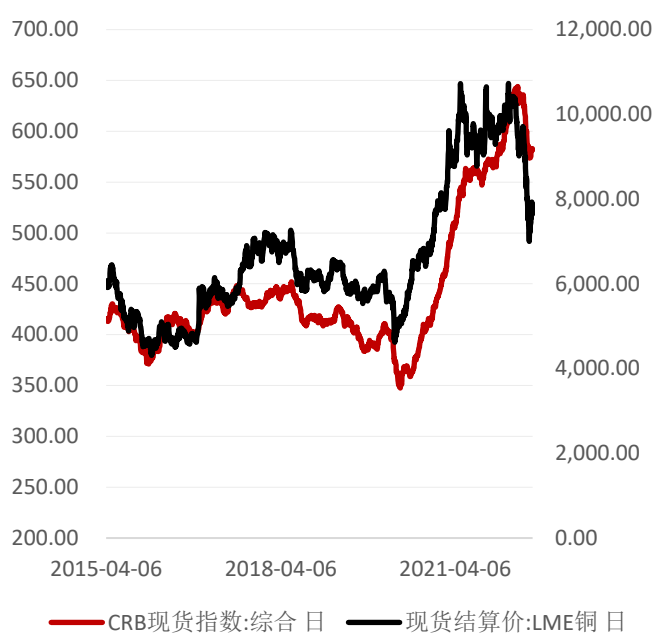
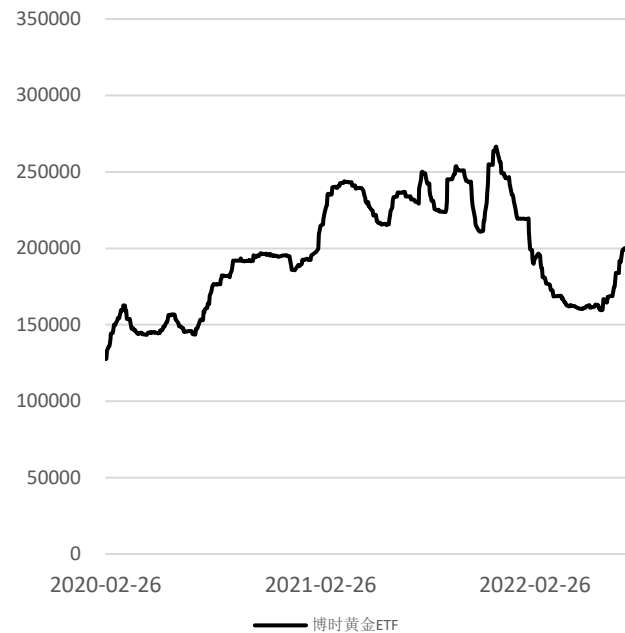


图 10: 博时黄金 ETF 持仓



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

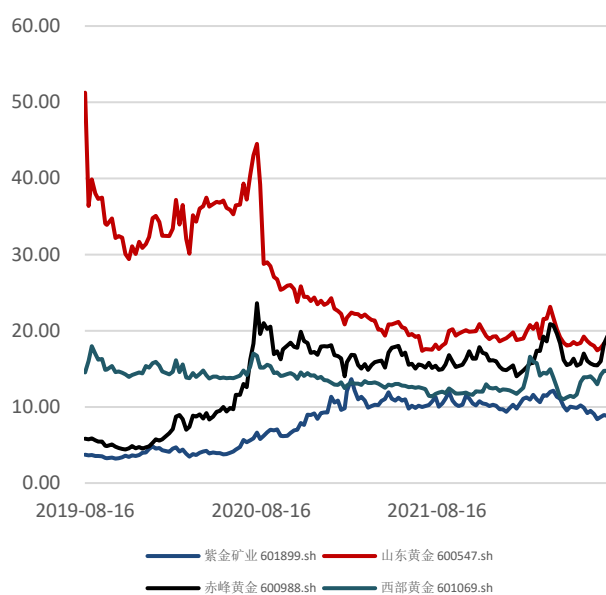


图 14: 中国黄金股票指数



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
8月8日	欧元区8月Sentix投资者信心指数	-24.7	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国7月谘商会就业趋势指数	119.38（前值）	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月9日	美国7月NFIB小型企业信心指数	89.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月10日	美国7月末季调CPI年率	8.9%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国7月末季调核心CPI年率	6.10%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月批发销售月率	0.50%（前值）	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月11日	美国至8月6日当周初请失业金人数(万人)	26（前值）	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国7月PPI月率	0.30%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月12日	欧元区6月工业产出月率	0.00%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国7月进口物价指数月率	-1.1%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国8月密歇根大学消费者信心指数初值	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

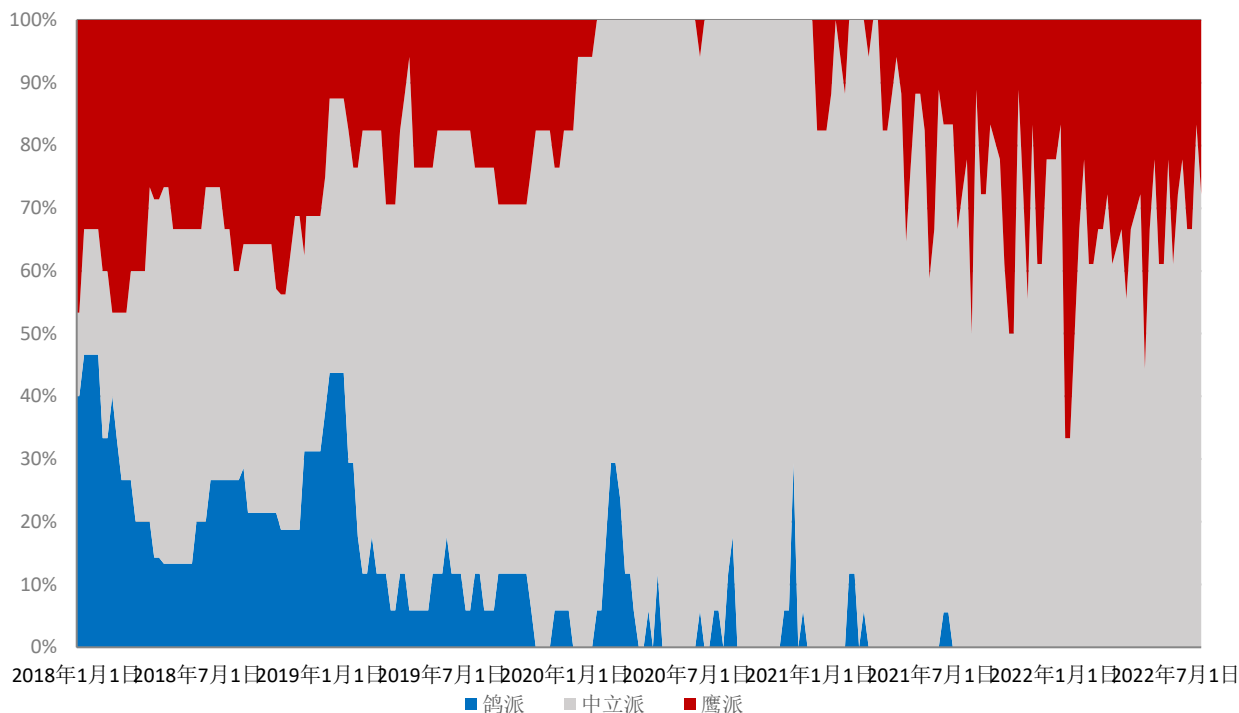
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 肯尼斯	是	中立	
克兰科夫 梅斯特	是	鹰派	不认为我们正处于经济衰退中；美国劳动力市场没有放缓；还没有看到美国经济活动全面回落。非常关注降低通货膨胀，物价稳定是经济强劲的

			基石；希望通胀能继续持续回落至2%；美联储需要做更多的工作来平衡供需；部分大宗商品价格下降，但其他通胀因素（如租金）并没有在改善。需要几个月的证据来证明通胀已经见顶，然后下降；真正重要的是通胀预期得到稳定控制；还没有任何迹象表明通胀正在趋于平稳。美联储不太可能在不损害就业的情况下调整利率；通货膨胀不会很快下降；美国经济增长低于趋势不是坏结果。9月份美联储可能加息75个基点也不是没有道理的；但很有可能是50个基点，美联储将以数据为指导。认为利率应该略高于4%。然后，一旦通胀率回落至接近2%的目标，美联储就会降息。
费城 哈克	2023	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	否	中立	
美联储副主席 克拉利达	是	中立	
旧金山 戴利	否	鹰派	关于通货膨胀的工作“远未接近完成”，需要兑现提高利率的承诺，将根据未来的数据来决定是否可以放慢加息步伐，还是继续保持目前的速度，会继续提高利率并维持一段时间，预计美国经济将放缓。将利率维持在高水平的可能时间可能延长至超过6个月，甚至是一年。美联储希望在23年底、24年初实现2%的通胀目标。如果FOMC在9月份加息50个基点，那将是合理的。
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	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	中立	
圣路易斯 布拉德	是	鹰派	美联储致力于实现通胀目标，已采取行动迅速提高政策利率，美联储和欧洲央行或许能够以有序的方式抑制通胀。软着陆不需要循序渐进，收益率曲线倒挂是“名义”倒挂，重申希望年底前政策利率达到 3.75%-4%，美联储需要进入更具限制性的利率区间。
芝加哥 埃文斯	2023	鹰派	如果通胀没有改善，加息 50 个基点是 9 月会议的合理评估。加息 75 个基点也是可以的；怀疑是否需要加息 100 个基点。希望 FOMC 联邦基金利率到 2022 年年底达到 3.25%-3.50% 仍然是合理的。仍然希望美联储能在 9 月加息 50 个基点，然后以 25 个基点的加息步伐继续，直到 2023 年第二季度初。认为在 2023 年第二季度前，利率达到 3.75%-4% 已经足够高了。随着经济增长接近预期趋势，失业率将保持在 4.5% 以下。重要的是要关注货币政策的中期走向。
明尼阿波利斯 卡什卡利	2023	鹰派	美联储在 2021 年遏制通胀的行动过于缓慢，通胀最终很可能仍然是暂时的；是通胀在拉高工资，而不是相反。美联储明年降息的可能性非常小。我们专注于降低通货膨胀；通胀正在蔓延令人担忧；我们需要紧急行动；更可能的情况是提高利率，然后维持不变。
美联储理事 库克	是	中立	

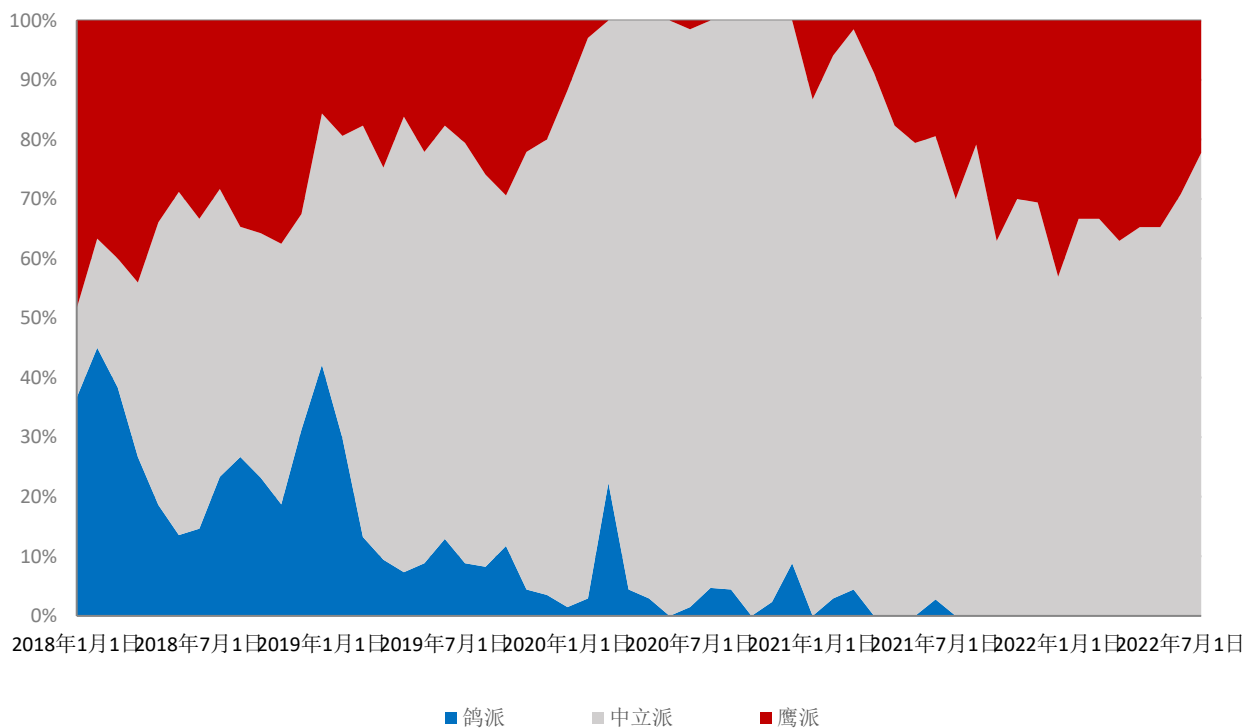
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15: 近期美联储官员的言论基调 (每周/连续)



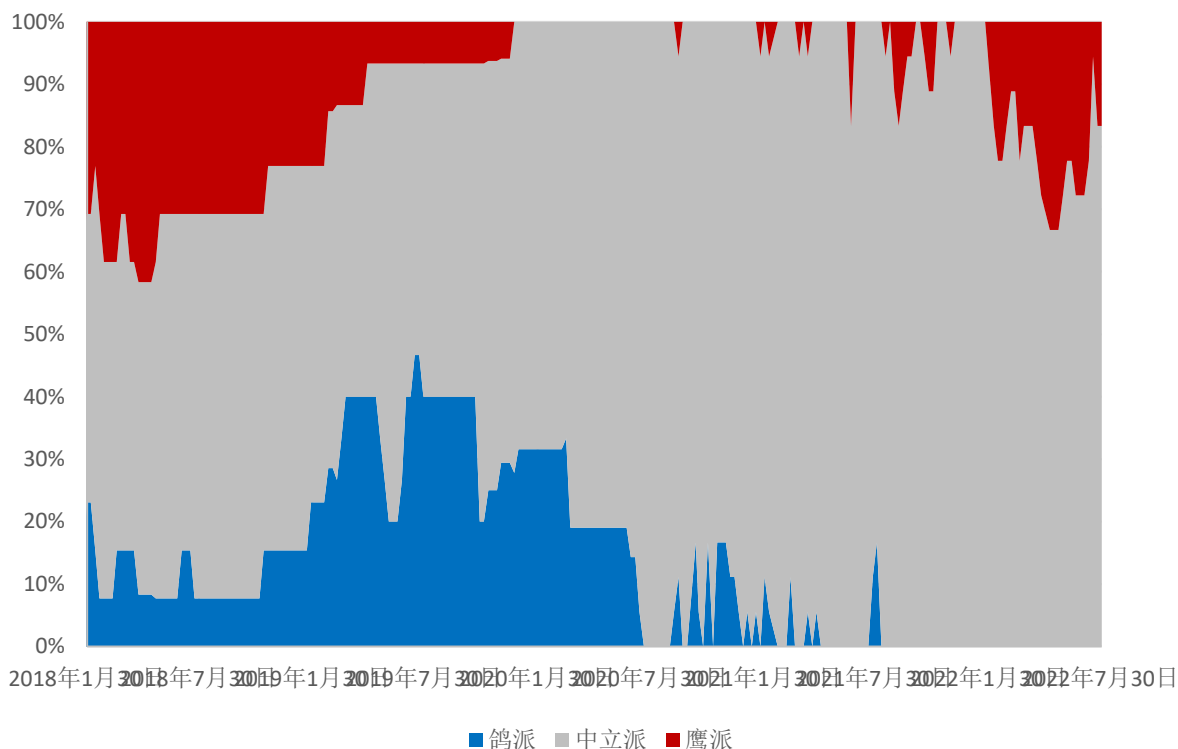
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)



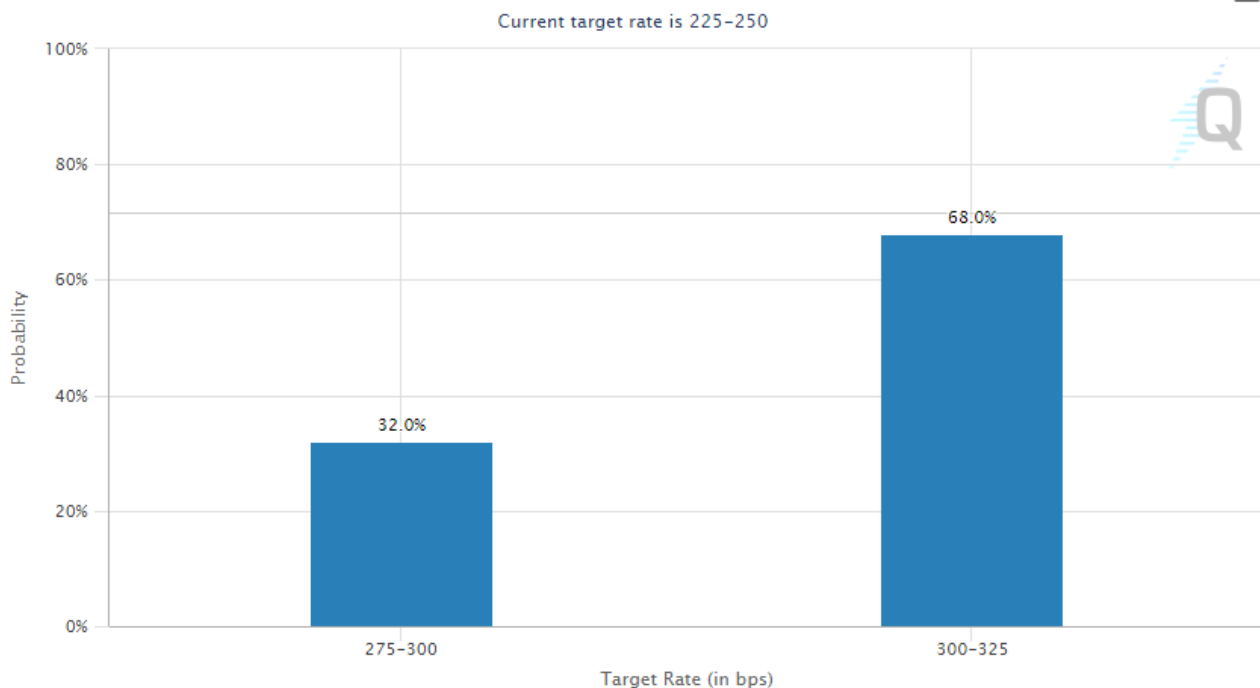
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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 9 月份加息与否概率
TARGET RATE PROBABILITIES FOR 21 9月 2022 FED MEETING



数据来源: 芝加哥商业交易所集团, CME Group

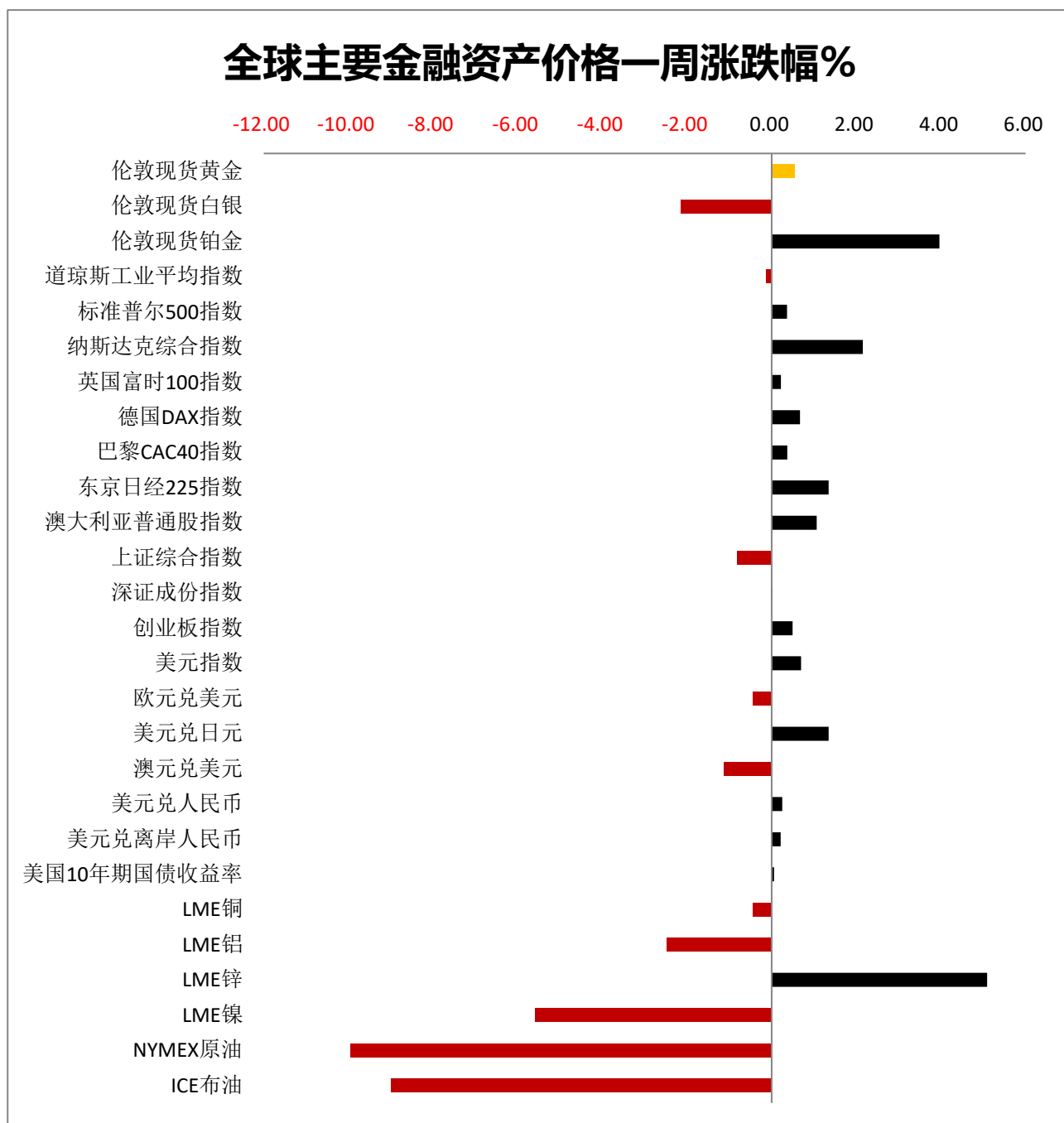
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1765.17	1794.93	1753.77	1774.72	0.53
伦敦现货白银	20.32	20.51	19.53	19.89	-2.14
伦敦现货铂	891.90	944.00	884.00	931.00	3.96
道琼斯工业平均指数	32755.71	32972.03	32387.12	32803.47	-0.13
标准普尔 500 指数	4112.38	4167.66	4079.81	4145.19	0.36
纳斯达克综合指数	12317.96	12736.19	12260.48	12657.55	2.15
英国富时 100 指数	7423.43	7491.74	7372.71	7439.74	0.22
德国 DAX 指数	13471.20	13792.88	13335.39	13573.93	0.67
巴黎 CAC40 指数	6447.18	6555.71	6381.43	6472.35	0.37
东京日经 225 指数	27813.82	28190.04	27530.60	28175.87	1.35
澳大利亚普通股指数	7173.80	7253.00	7134.90	7250.30	1.07
上证综合指数	3246.62	3264.30	3155.19	3227.03	-0.81
深证成份指数	12243.33	12420.23	11926.51	12269.21	0.02
创业板指数	2662.76	2734.64	2610.50	2683.60	0.49
美元指数	105.84	106.94	105.05	106.57	0.69
欧元兑美元	1.02	1.03	1.01	1.02	-0.45
美元兑日元	133.21	135.51	130.40	135.01	1.34
澳元兑美元	0.70	0.70	0.69	0.69	-1.12
美元兑人民币	6.75	6.78	6.74	6.76	0.25

美元兑离岸人民币	6.75	6.80	6.74	6.77	0.21
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0582
LME 铜	7900.00	7970.00	7602.00	7889.50	-0.45
LME 铝	2481.50	2481.50	2358.00	2421.00	-2.48
LME 锌	3306.00	3554.50	3255.00	3470.00	5.09
LME 镍	23615.00	25200.00	21815.00	22470.00	-5.59
NYMEX 原油	98.46	98.65	87.01	88.53	-9.94
ICE 布油	103.92	104.43	92.78	94.66	-8.98

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。