

## 工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美通胀出现回落  
国际金价冲击千八关口

## 市场研究报告

## ■ 本周视点：

上周国际金价连续第四周反弹。国际金价周初报于 1773.49 美元/盎司，最高价 1807.93 美元/盎司，最低价 1770.40 美元/盎司，并最终报收于 1801.97 美元/盎司。美国通胀数据放缓，劳动力市场数据走弱，降低了市场的加息预期，是推动金价走高的主要因素。

我们在两周前的报告中曾指出，对于美联储来说连续大幅加息或扭转货币政策启动降息都有明显的经济条件约束。只有当未来出现通胀和经济增长双双明显回落，美联储才有可能转变货币政策立场。所以，如果仅仅是通胀下行但经济开始触底反弹，或经济增长回落但通胀仍然处于高位都只会令美联储维持当前的货币政策或是加码紧缩。这些对黄金来说是利空偏震荡的。未来我们认为国际金价仍将大概率维持震荡的格局，尽管疲弱的数据会脉冲式地推动国际金价反弹，但美联储的仍会维持鹰派的货币政策来打压市场的通胀预期。从短期的价格走势来看，金价有望测试 1830 一线，但整体上升空间仍然有限。

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 15 日

## 相关研究报告：

8 月 10 日

银铂钯每周资讯—2022 第 30 期

8 月 8 日

美非农数据大超预期 国际金价冲高回落

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

上周国际金价连续第四周反弹。国际金价周初报于 1773.49 美元/盎司，最高价 1807.93 美元/盎司，最低价 1770.40 美元/盎司，并最终报收于 1801.97 美元/盎司。美国通胀数据放缓，劳动力市场数据走弱，降低了市场的加息预期，是推动金价走高的主要因素。

## 一、上周主要市场经济数据回顾

国内的经济数据方面，7月中国消费者物价指数同比从6月的2.5%升至2.7%，低于市场预期2.9%。食品价格上升，特别是猪肉价格在近期出现大幅反弹是影响通胀的主要原因。7月份消费者价格指数环比上涨0.5%，为5个月来的最大涨幅，符合预期与6月数持平。核心消费者价格比去年同期上涨0.80%，继续刷新年内低点。7月份社会融资规模增量为7561亿元，社融同比增速10.7%，比上年同期少3191亿。7月份人民币贷款增加6790亿元，同比少增4042亿元。M2余额257.81万亿元，同比增长12%。综合来看，国内信贷消费需求减弱，而不及预期的通胀水平，意味着货币政策仍有宽松空间。

美国的经济数据方面，7月美国消费者物价指数同比从6月的40年高点9.1%回落至8.5%，低于市场预测的8.7%。能源和食品价格的回落是导致通胀放缓的主要因素。核心通胀同比维持在5.9%，与上月一致，好于6.1%的市场预期，显示工资对于通胀的持续压力。7月美国消费者对未来一年的通胀预期从6月份创纪录的6.8%降至6.2%，刷新五个月低点。未来三年的通胀预期从3.6%降至3.2%。投资者对于天然气和食品价格变化的预期大幅下降，是推动通胀预期走低的主要因素。另外，消费者对于家庭支出增长的预期中值下降至6.9%，连续第二个月出现回落。7月美国生产者物价指数环比意外下跌0.5%，超过了市场预期的上涨0.2%。这是两年多来该数字首次出现下降，能源价格的回落是拖累生产者物价指数的主要因素。此外，服务成本小幅攀升了0.1%。同比数据来看，生产者物价指数跌至9.8%，是去年10月以来的最低水平，并低于市场预期的10.4%。不包括食品和能源的核心生产者价格指数同比上涨7.6%，涨幅低于8.2%。

劳动力市场数据方面，截至8月6日当周首次申请失业金人数增加了1.4万人，达到26.2万人，略低于市场预期的26.3万人，升至去年11月以来的最高水平。4周平均数为252,000人，较前一周增加4500人。美国持续申请失业救济金人数从前一周的142万人增加到142.8万人。

美国密歇根大学消费者信心指数从51.5升至55.1，超过了市场预测的52.5。经济预期指数从47.3升至54.9，当前经济的状况预期从58.1降至55.5。对未来一年的通胀预期从5.2%降至5%，是2月份以来的最低水平，不过对未来5年的通胀预期从前一个月的2.9%小幅

上升至 3%。

## 二、全球市场纵览及后市展望

尽管前一周公布的美国劳动力市场数据表现强劲，不过市场对于滞涨风险的担忧推动投资者对于美联储 9 月份的加息预期持续攀升。从美债市场来看，美国长期国债收益率下行暗示着这投资仍然不看好未来的经济，但对于短期通胀的压力则驱动短期国债收益率上行。结合黄金和美国国债收益率曲线，市场显然更加倾向于相信，美国经济的衰退预期就在眼前，或者也可以解释为投资者人为加息无法扭转当前的通胀压力。虽然回落的消费者物价指数，让部分投资者看到了通胀下行的希望，不过维持不变的核心物价指数，也在一定程度上暗示了通胀的粘性。此外，借周中公布的通胀数据，市场也更多地看到了美联储的货币政策图景。上周通胀数据公布后，美联储官员的鹰派讲话也凸显了当前美联储抗击通胀的决心。投资者则依此来判断美联储在年内剩下的 3 次议息会议上，是否会选择突破半年度会议上对于年终 3.4% 的利率目标。对于今年的货币政策目标，市场有不同的看法。考虑到美联储近期宣布取消利率前瞻，同时更加注重数据，我们认为年底美联储突破 3.4% 的利率目标，仍然是大概率事件。

美国仍然保持强劲的劳动力市场数据，不过服务行业的劳动力缺口显然高于商品制造。我们认为一方面，是因为商品价格高企影响了制造业企业的产出。另一方面，随着欧美国家对于新冠防疫的不断放开，服务消费需求仍然旺盛。不过由于美国劳动力人口供给不足，因此对于劳动力需求较大的服务行业产能受限。通胀也没有因为服务业的扩张，而出现回落。从工资的角度来看，由于劳动力供给不足，企业不得不加薪来吸引或留住雇员。根据我们的观察，美国的劳动力工资的增长与通胀水平上扬关系已经从被疫情破坏的情况中恢复过来。这意味着，劳动力工资对于通胀的压力仍然将是持久的。因此，我们仍然认为年底前美联储突破其在 6 月份的货币政策目标仍然很有可能。

我们在两周前的报告中曾指出，对于美联储来说连续大幅加息或扭转货币政策启动降息都有明显的经济条件约束。只有当未来出现通胀和经济增长双双明显回落，美联储才有可能转变货币政策立场。所以，如果仅仅是通胀下行但经济开始触底反弹，或经济增长回落但通胀仍然处于高位都只会令美联储维持当前的货币政策或是加码紧缩。这些对黄金来说是利空偏震荡的。我们仍然维持上述的观点，我们认为过去两周市场的表现也证实了我们的看法。国际金价虽有反弹，但美联储紧缩的货币政策依然是限制黄金价格最主要的因素。因此，未来我们认为国际金价仍将大概率维持震荡的格局，尽管疲弱的数据会脉冲式的推动国际金价

反弹,但美联储的仍会维持鹰派的货币政策来打压市场的通胀预期。从短期的价格走势来看,金价有望测试 1830 一线,但整体上升空间仍然有限。

图 1：不同期限美元 LIBOR

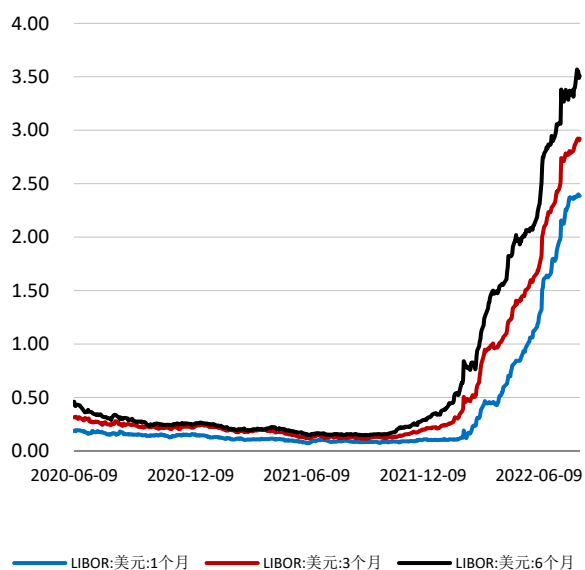


图 2：黄金与美元指数



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

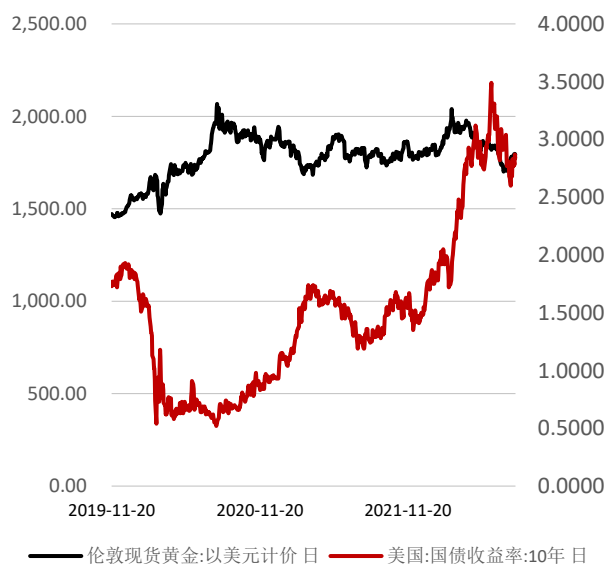
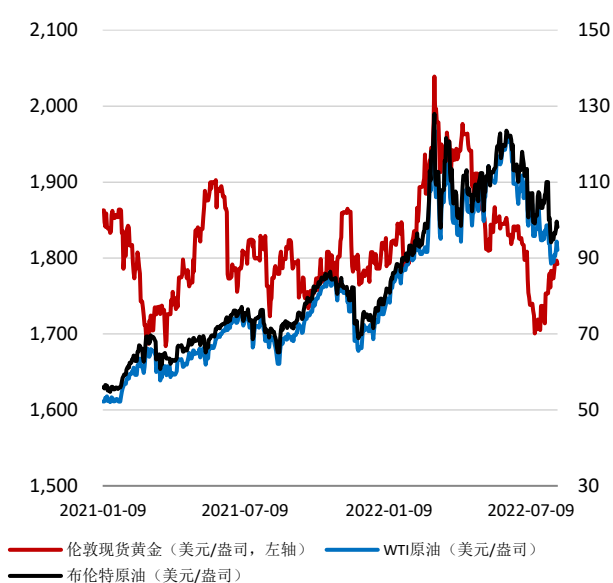


图 4：黄金与原油价格



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

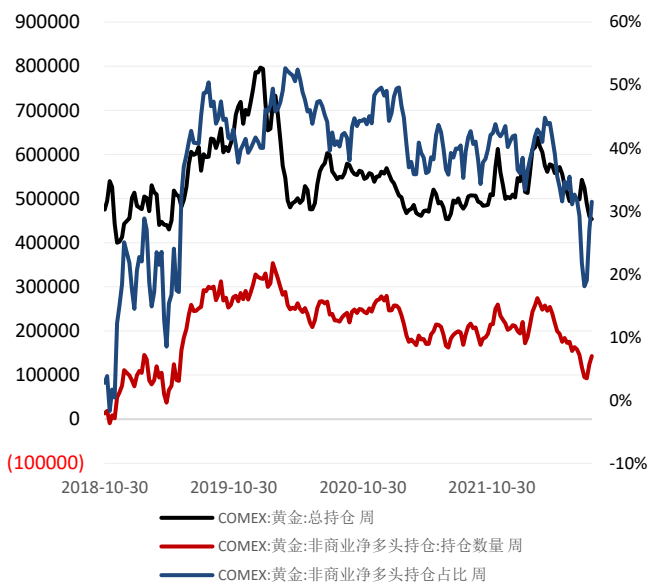
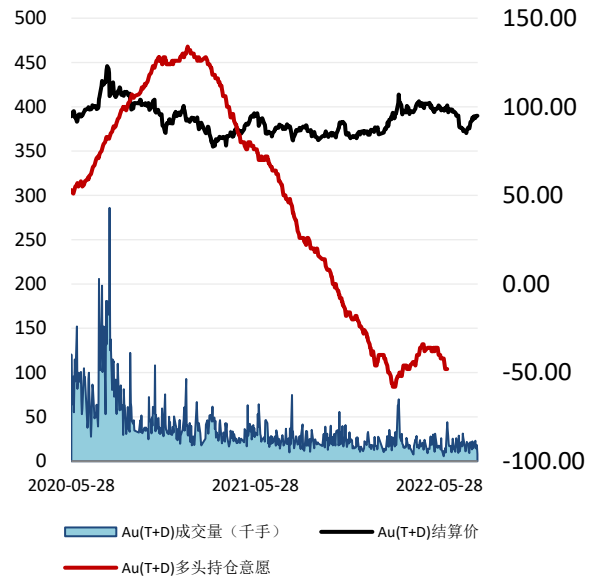


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿

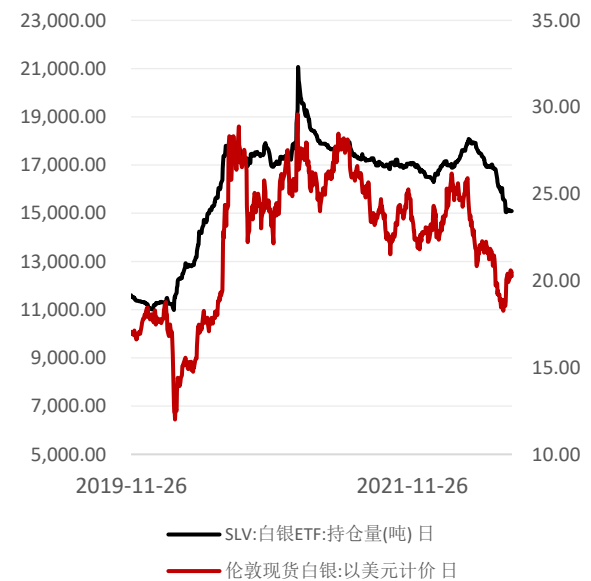


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

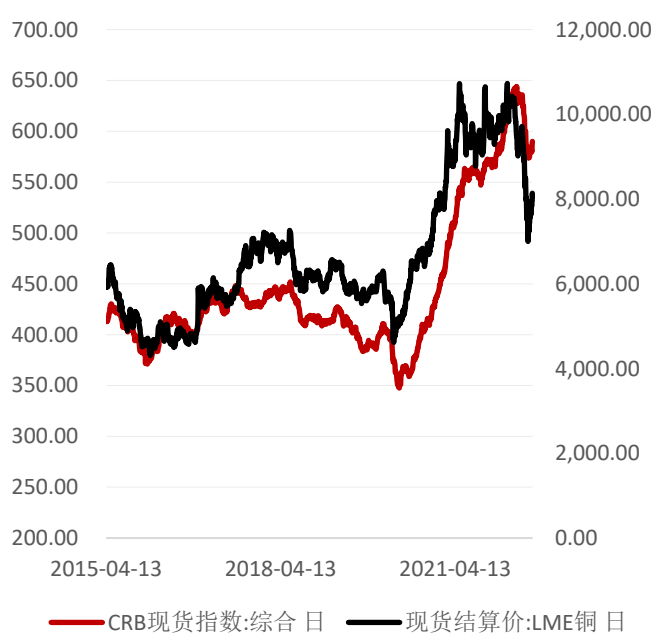
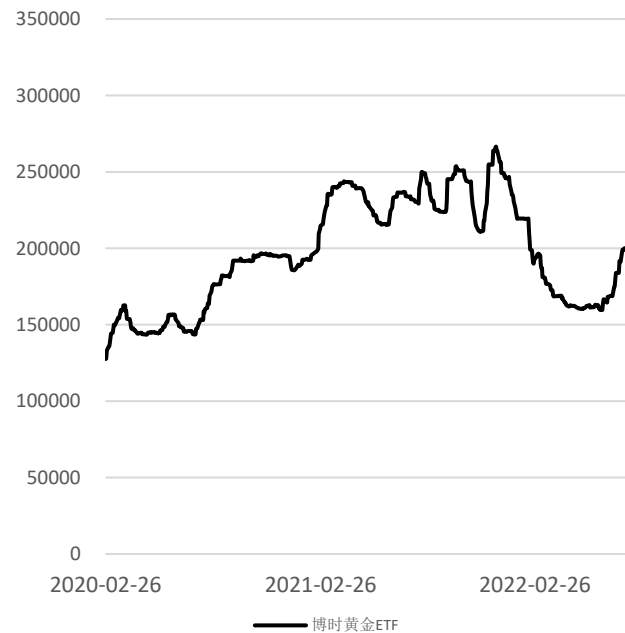


图 10: 博时黄金 ETF 持仓



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

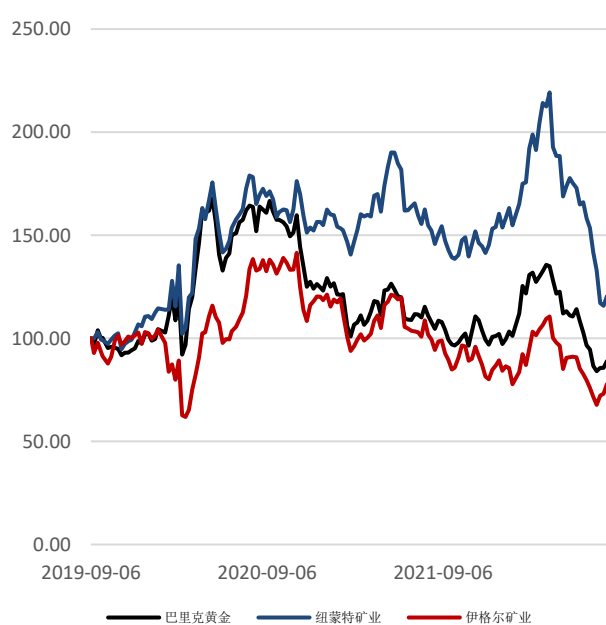


图 12: 美国黄金股票指数



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

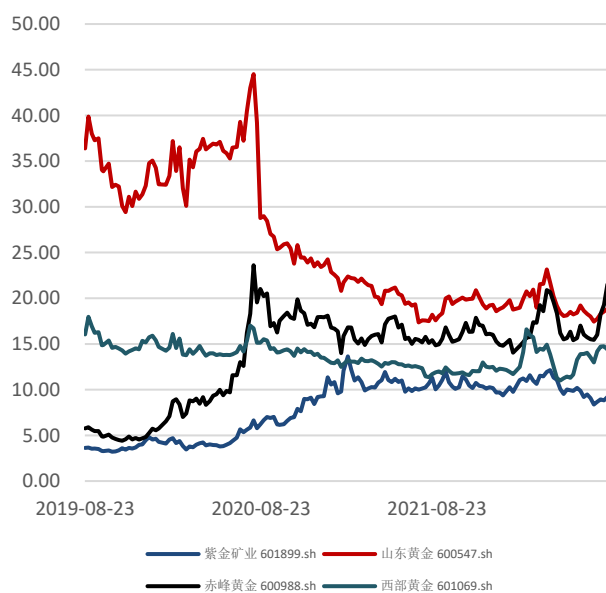


图 14: 中国黄金股票指数



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15日	美国8月纽约联储制造业指数	5.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国8月NAHB房产市场指数	55	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月16日	欧元区8月ZEW经济景气指数	-51.1（前值）	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国7月工业产出月率	0.2%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月17日	欧元区第二季度GDP年率修正值	4.00%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国7月零售销售月率	0.1%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国6月商业库存月率	1.40%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月18日	欧元区7月CPI年率终值	8.90%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国至8月13日当周初请失业金人数(万人)	26.2（前值）	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国7月谘商会领先指标月率	-0.6%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月19日	欧元区6月季调后经常帐(亿欧元)	-45（前值）	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价

### 三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

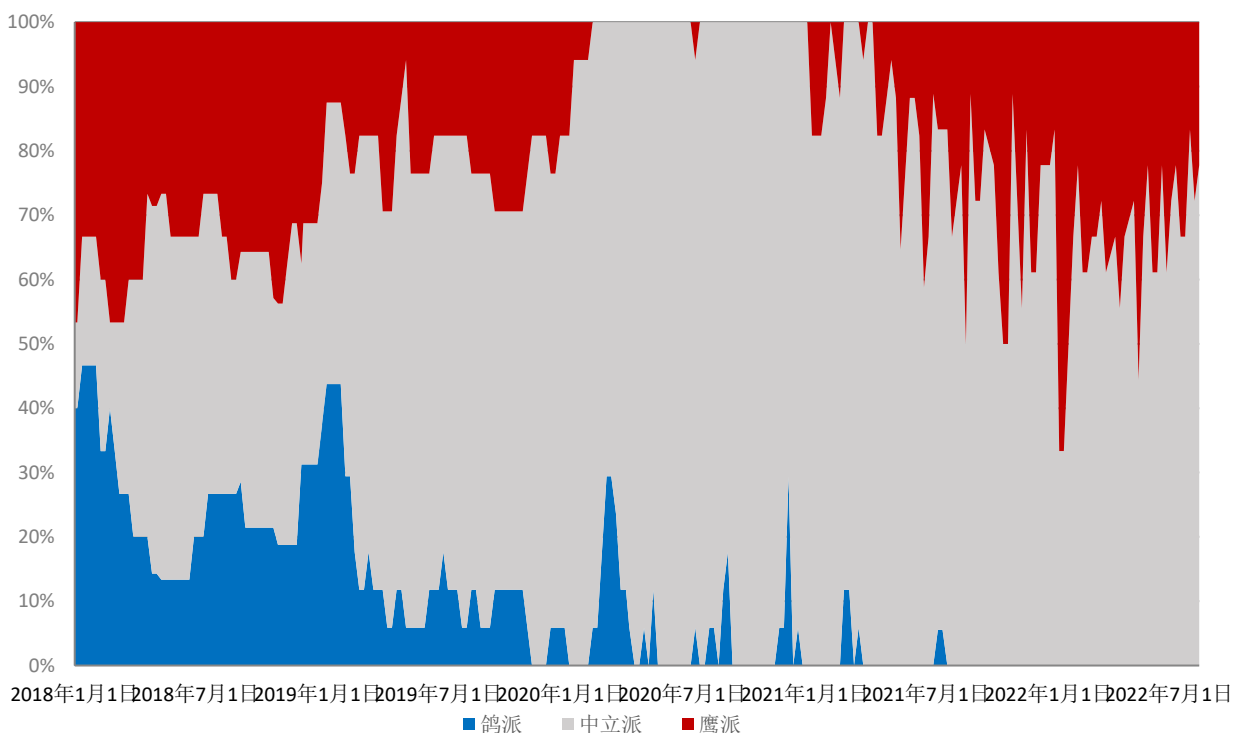
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 肯尼斯	是	中立	
克兰科夫 梅斯特	是	中立	

费城 哈克	2023	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	否	中立	
美联储副主席 克拉利达	是	中立	
旧金山 戴利	否	鹰派	明年初降息的想法“不现实”。更现实的做法是提高利率，直到通胀率降至2%。预计美联储利率在（今年）年底前达到3.9%，到2023年底之前达到4.4%。通胀数据显示出一些改善，但这不是胜利；通货膨胀太高了，重要的是要看到它下降；加息幅度不取决于某一个数据点；9月份加息50个基点是基线情景；不想被通胀改善所蒙骗；对于9月份是否需要加息75个基点，持开放态度。通胀预期目前得到了很好的控制；预计今年年底前政策利率将达到3.4%；预计明年的政策将更加收紧，以抑制通胀。
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	鹰派	希望看到一段通胀持续受到控制的时期。希望看到PCE达到2%的目标。劳动力市场紧俏不一定会导致通胀。如果能让通胀在几个月内保持在目标水平，那就是我们希望看到的。美联储缩表将产生一些紧缩效应。将密切关注经济数据，并在会议临近时做出决定。
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	中立	
芝加哥 埃文斯	2023	鹰派	劳动力市场继续充满活力。就业市场继续保持“强劲”。对经济继续增长持乐观态度。下半年的形势将“相当乐观”。通货膨胀“高得令人无法接受”，

			但 7 月 CPI 报告好于之前几个月。美联储将在今年剩下的时间里加息直到 2023 年。美联储收紧货币政策的力度可能足以降低通胀并使失业率仅上升到 4.25%。预计到 2023 年底，联邦基金利率在 3.75%-4% 的范围内。美联储在利率方面处于有利地位，如果需要，可以转向更具限制性的立场，或者不加息那么多。
明尼阿波利斯 卡什卡利	2023	鹰派	美联储离宣布战胜通胀还很远。今天的 CPI 数据不会改变本人对利率路径的看法。美联储必须回到 2% 的通胀水平。明年初降息的想法“不现实”，更现实的做法是提高利率，直到通胀率降至 2%。
美联储理事 库克	是	中立	

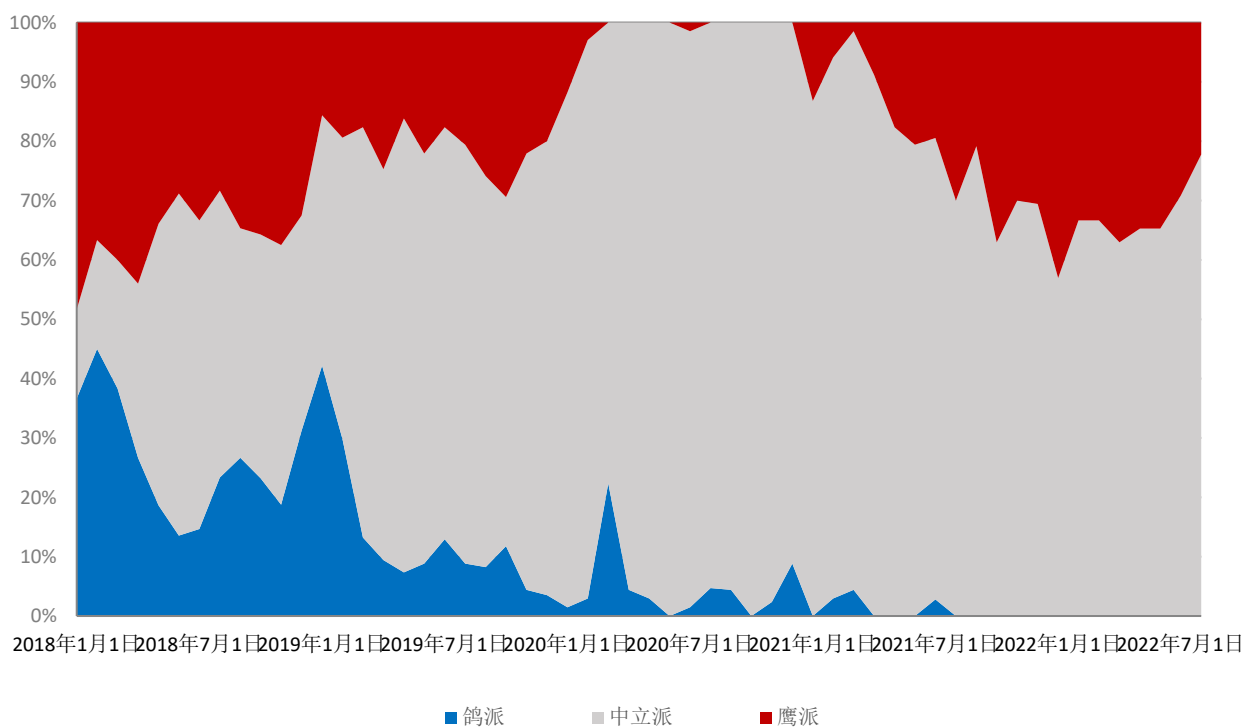
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



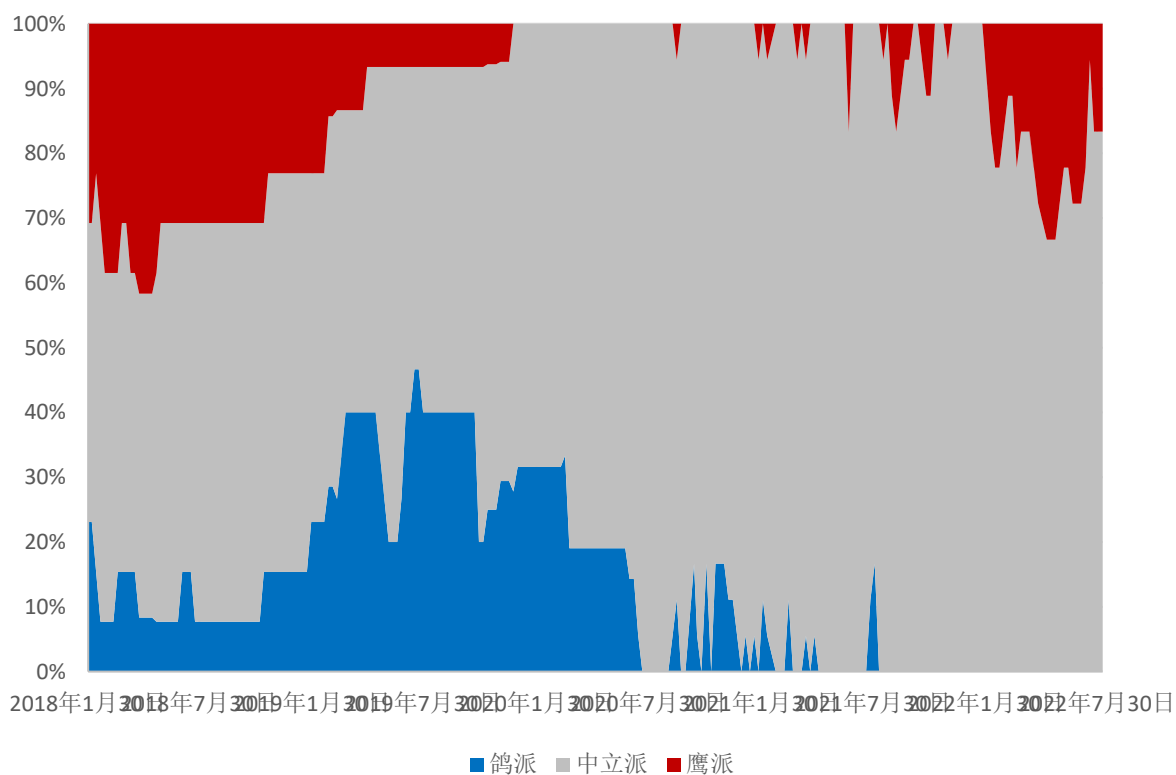
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



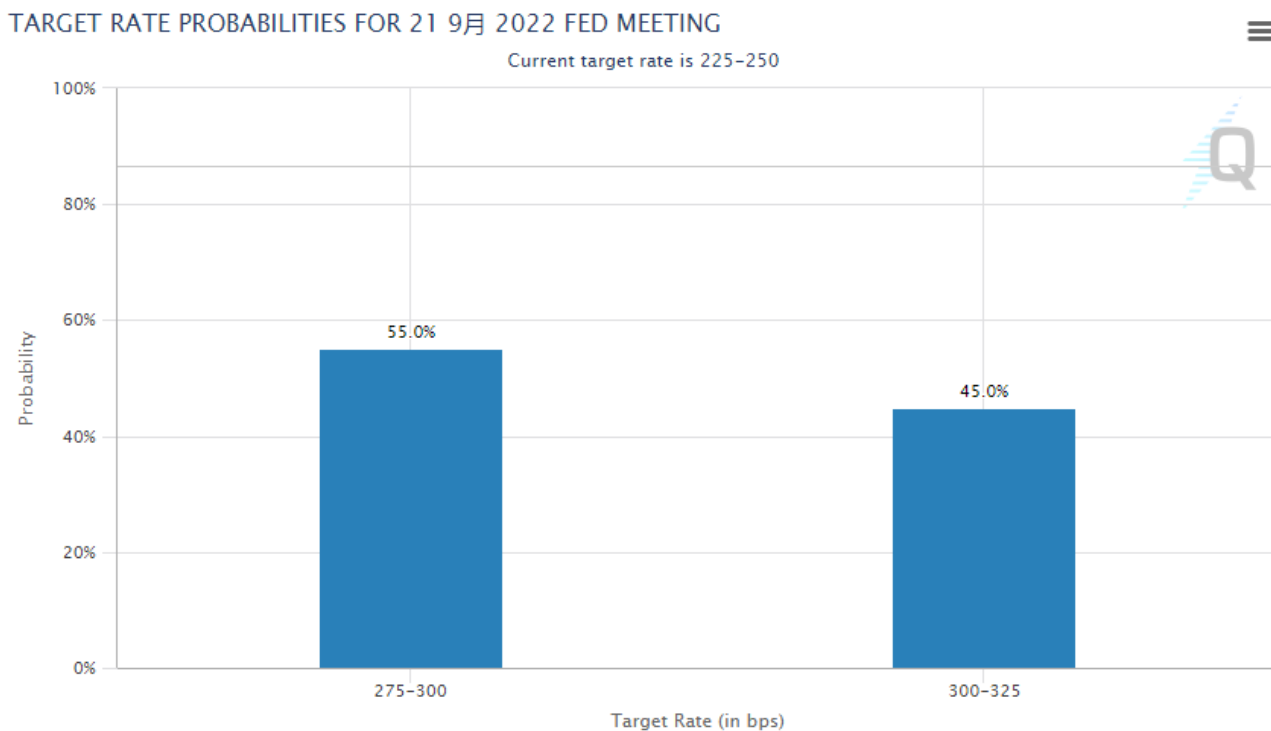
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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



数据来源: 芝加哥商业交易所集团, CME Group

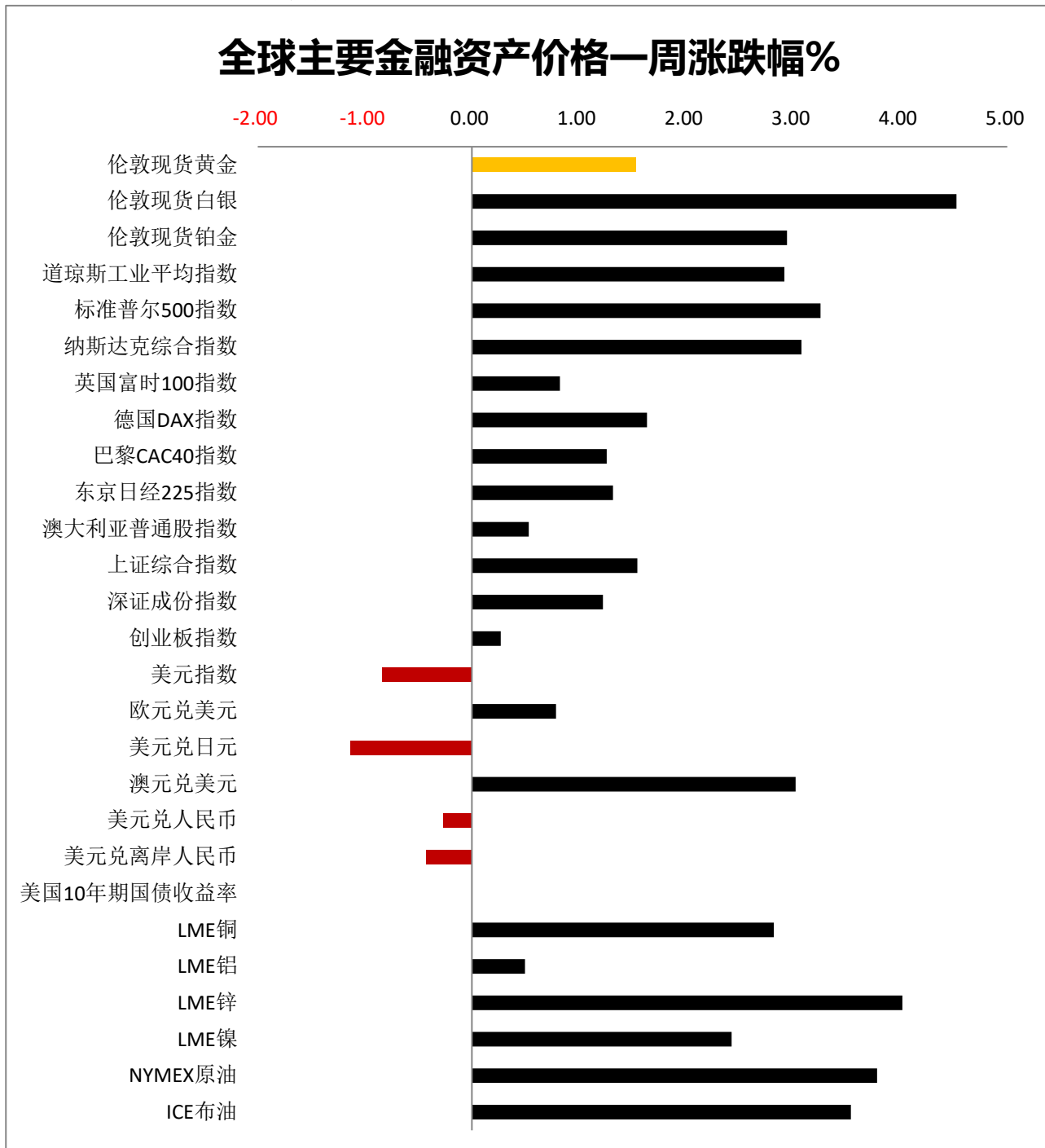
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1773.49	1807.93	1770.40	1801.97	1.54
伦敦现货白银	19.89	20.84	19.78	20.79	4.53
伦敦现货铂	931.00	974.20	921.40	958.40	2.94
道琼斯工业平均指数	32877.36	33767.09	32702.66	33761.05	2.92
标准普尔 500 指数	4155.93	4280.47	4112.09	4280.15	3.26
纳斯达克综合指数	12703.72	13047.19	12438.86	13047.19	3.08
英国富时 100 指数	7439.74	7520.72	7439.74	7500.89	0.82
德国 DAX 指数	13703.38	13813.05	13455.70	13795.85	1.63
巴黎 CAC40 指数	6510.45	6587.84	6453.79	6553.86	1.26
东京日经 225 指数	28050.09	28546.98	27729.46	28546.98	1.32
澳大利亚普通股指数	7250.30	7331.00	7221.80	7288.81	0.53
上证综合指数	3218.85	3288.22	3214.08	3276.89	1.55
深证成份指数	12239.87	12493.78	12166.23	12419.39	1.22
创业板指数	2668.99	2724.85	2645.55	2690.83	0.27
美元指数	106.57	106.80	104.64	105.68	-0.84
欧元兑美元	1.02	1.04	1.02	1.03	0.79
美元兑日元	135.04	135.59	131.74	133.47	-1.14
澳元兑美元	0.69	0.71	0.69	0.71	3.02
美元兑人民币	6.76	6.77	6.72	6.74	-0.27

美元兑离岸人民币	6.76	6.77	6.72	6.74	-0.43
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0035
LME 铜	7863.50	8214.00	7836.00	8112.00	2.82
LME 铝	2419.00	2527.00	2408.50	2433.00	0.50
LME 锌	3469.50	3697.50	3385.00	3609.50	4.02
LME 镍	22000.00	24090.00	21020.00	23015.00	2.43
NYMEX 原油	88.46	95.05	87.22	91.88	3.78
ICE 布油	94.51	100.38	93.01	98.01	3.54

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。