

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

全球经济数据进一步放缓

美联储加息决心不减

市场研究报告

■ 本周视点:

上周国际金价震荡走低，周初国际金价开盘报于 1800.97 美元/盎司，周中国际金价最高触及 1802.41 美元/盎司，最低价位 1744.60 美元/盎司，最终价报收于 1746.96 美元/盎司。从整个交易周来看，国际金价下跌了 55.01 美元/盎司，跌幅为 3.05%，结束了此前的四周连涨。全球主要国家经济进一步放缓，主要央行维持紧缩的货币政策，是压低国际金价的主要因素。

上周国际金价未能突破 1800 的整数关口，金价的走势较我们前一周的预期更弱。如同前述，投资者正在重新评估未来美联储的货币政策是影响金价的主要因素。本周将会召开杰克逊霍尔央行年会，在目前全球通胀高企的情况下，各大央行对于未来的货币政策展望颇受关注。不过我们认为此次会议上，各大央行掌门人将不会有超出市场预期的讲话内容，紧缩仍然是目前货币政策领域的关键词。在利率攀升叠加通胀预期回落的情况下，国际金价将进一步承压。因此，金价将有望进一步回落至 1700 一线。

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 22 日

相关研究报告:

8 月 17 日

银铂钯每周资讯—2022 第 31 期

8 月 15 日

美通胀出现回落 国际金价冲击千八关口

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

上周国际金价震荡走低，周初国际金价开盘报于 1800.97 美元/盎司，周中国际金价最高触及 1802.41 美元/盎司，最低价位 1744.60 美元/盎司，最终价报收于 1746.96 美元/盎司。从整个交易周来看，国际金价下跌了 55.01 美元/盎司，跌幅为 3.05%，结束了此前的四周连涨。全球主要国家经济进一步放缓，主要央行维持紧缩的货币政策，是压低国际金价的主要因素。

一、上周主要市场经济数据回顾

从经济数据来看，国内产出、投资和消费复苏较此前均有所放缓。与此同时，曾经是推动 GDP 的重要部分的房地产行业，走势也较为疲弱。失业率方面，城镇人口调查失业率较 6 月份有所改善，但从人口结构来看，16-24 岁人口的失业率进一步攀升。美国方面，生产、零售和房地产市场也均出现降温。美国劳动力市场边际略有改善，但持续申领失业金人数依然保持增加，显示劳动力市场整体紧张程度略有改善。

国内的数据方面，7 月国内规模以上工业增加值同比增加 3.8%，低于市场普遍预期的 4.6%，也低于 6 月份 3.9% 的增幅。国内工业产值连续第三个月增长，但增速有所放缓。今年前 7 个月，国内规模以上工业增加值同比增加 3.5%。7 月中国消费品零售总额同比增长 2.7%，低于 5% 的市场预期，和上月的 3.1%。今年前七个月，中国固定资产投资同比增长 5.7%，达到 32.0 万亿元人民币，低于市场预测的 6.2% 和今年前六个月的增幅为 6.1%。分行业看第一、第二和第三产业投资同比增速均出现下滑。7 月中国调查城镇失业率从 6 月份的 5.5% 降至 5.4%。7 月 25 岁至 59 岁人口的失业率由 6 月份的 4.5% 微降至 4.3%，而 16 岁至 24 岁人口的失业率则由上月的 19.3% 上升至 19.9%。7 月中国 70 个主要城市的平均新房价格同比下降 0.9%，而一个月前的降幅为 0.5%。这是新建房价格连续第三个月下跌，并创下 2015 年 9 月以来的最大跌幅。上周中国人民银行意外下调 1 年期 MLF10 个基点至 2.75% 和 7 天逆回购利率 10 个基点至 2%，以应对相对宽松环境下仍然回落的 7 月份信贷数据。

美国经济数据方面，7 月美国工业生产同比增长 3.9%，这是自 1 月份以来的最小增幅。分行业来看，制造业生产增长了 3.2%，矿业增长了 7.9%，公用事业增长了 2.2%。2022 年 8 月，纽约州制造业指数跌至 -31.3，创下 2020 年 5 月以来新低。不过，美国的费城联储制造业指数意外回升至 6.2 的扩张区域。7 月份美国零售销售增长为 0，不及市场预期的 0.1%。房屋数据方面，美国公布的 7 月成屋销售连续第六个月走低，年化环比为 -5.9%，低于预期和前值。7 月美国营建许可同比下降 1.3%，年化后为 167.4 万户，是去 9 月以来的最低水平，低于预期的 165 万户。7 月美国新屋开工数环比下降 9.6%，年化 144.6 万套，为 2021 年 2 月

以来最低水平，远低于 154 万套的市场预期。截至 8 月 13 日，美国当周首次申领失业救济金的美国人数减少了 2000 人，降至 25 万人，远低于 26.5 万人的预期。截至 8 月 6 日美国继续申领失业救济金人数从前一周的 143 万人增加到 143.7 万人。

二、全球市场纵览及后市展望

上周公布的美联储 7 月份议息会议纪要显示，美联储对于未来的通胀预期并不乐观。美联储认为通胀的压力是持续性的，而结构性的问题意味着通胀不能仅仅依靠油价下跌来解决。同时，美联储还认为需要通过将利率维持在较高水平一段时间后，才能确保通胀回落到 2%。对于劳动力市场，美联储认为，随着财政刺激的退坡和利率走高，总需求将有望回落，这会缓解目前紧绷的劳动力市场。

我们认为美联储对于通胀问题的阐述，实际上强调了核心通胀水平对于货币政策的影响。数据来看，美国 7 月份去除油价和粮食的核心通胀为 5.9%，与 6 月份一致。从驱动通胀的逻辑来看，工资和房租是目前推动通胀的重要因素。工资方面，由于供给不足导致企业雇佣成本上升。因此即便消费在向服务行业切换，但美国的整体通胀水平并没有因此而回落。从数据来看，美国服务业整体薪资仍然处于上升态势。在房租方面，虽然房屋价格在过去一段时间连续下滑，房地产有所降温。考虑到房租的滞后效应，房租仍将在未来 1 到 2 个季度维持在较高的水平。因此，美联储认为只有更加持久的紧缩政策，才有望通过持续遏制总需求一段时间，来缓解结构性的劳动力市场问题。

美联储还承认了过度加息的风险，因此未来每一次的加息将会更依赖于数据。不过当前美国通胀依然高企，且短期内难以快速扭转。这也意味着美联储快速转变货币政策的可能性较小，货币政策仍以紧缩为主。实际上除美国外，欧洲央行的货币政策也愈发激进。欧元区 7 月整体通胀为 8.9%，刷新历史记录。不过，即便当前欧洲经济处于衰退，但是欧洲央行仍有可能进一步提高利率水平。欧央行执委施纳贝尔认为欧洲央行仍然需要加大 9 月份的加息力度。与欧元区相似，英国 7 月的通胀为 10.1%，创下了 1982 年以来的新高。为了压低通胀，英国央行可能也需要更大的加息幅度。在美联储方面，上周多位美联储官员向市场释放偏紧的货币政策讲话。圣路易斯联储主席布拉德称，他倾向于美联储会在 9 月加息 75 个基点。旧金山联储主席戴利表示，美联储会根据经济数据来决定 9 月加息 50 或 75 个基点。堪萨斯城联储主席乔治表示将继续讨论加息速度问题，他们不会停止收紧政策，直到通胀回落。里奇蒙德联储主席巴尔金讲话称，即便引发衰退，美联储也必须控制住通胀。美联储整体鹰派的态度，也标志着前期市场似乎过早地判断了美联储货币政策转向的时机。总结来看，依然紧

绷的劳动力市场，将会令美国通胀保持高位，而美联储抵抗通胀的决心，因为短期内美联储货币政策难言拐点。

从黄金的价格走势来看，上周国际金价未能突破 1800 的整数关口，金价的走势较我们前一周的预期更弱。如同前述，投资者正在重新评估未来美联储的货币政策是影响金价的主要因素。本周将会召开杰克逊霍尔央行年会，在目前全球通胀高企的情况下，各大央行对于未来的货币政策展望颇受关注。不过我们认为此次会议上，各大央行掌门人将不会有超出市场预期的讲话内容，紧缩仍然是目前货币政策领域的关键词。在利率攀升叠加通胀预期回落的情况下，国际金价将进一步承压。因此，金价将有望进一步回落至 1700 一线。

图 1：不同期限美元 LIBOR

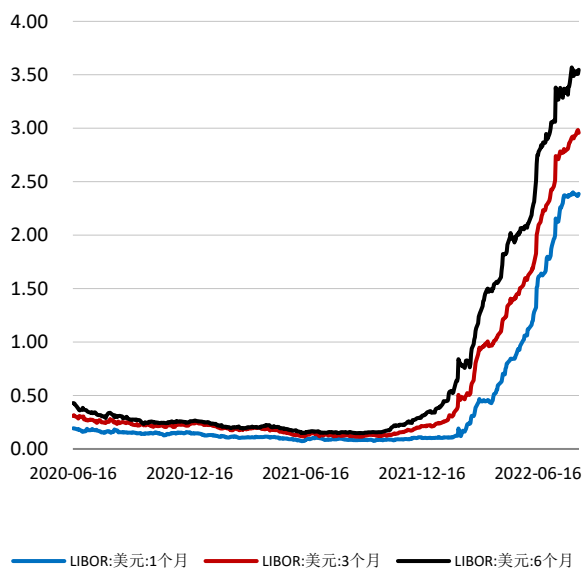


图 2：黄金与美元指数



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

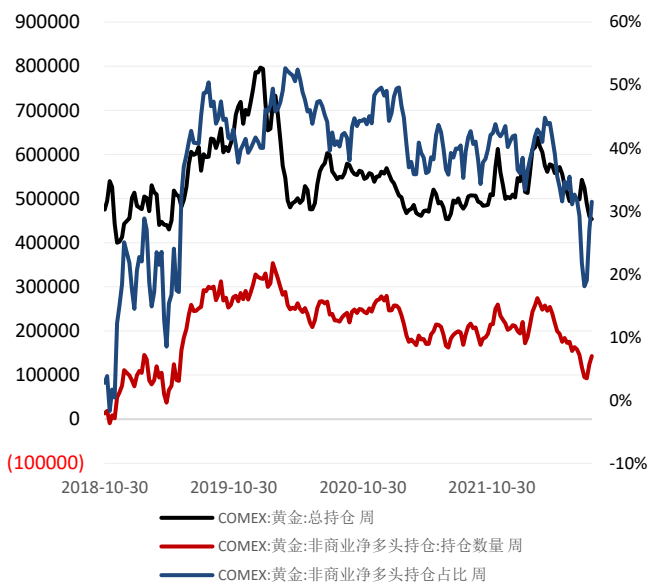
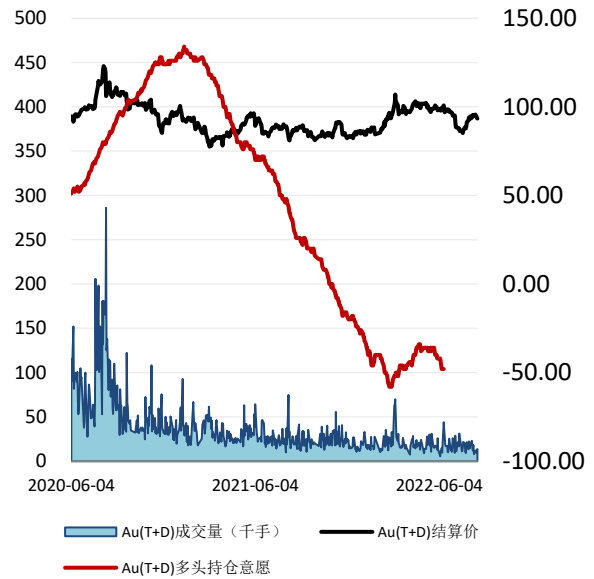


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

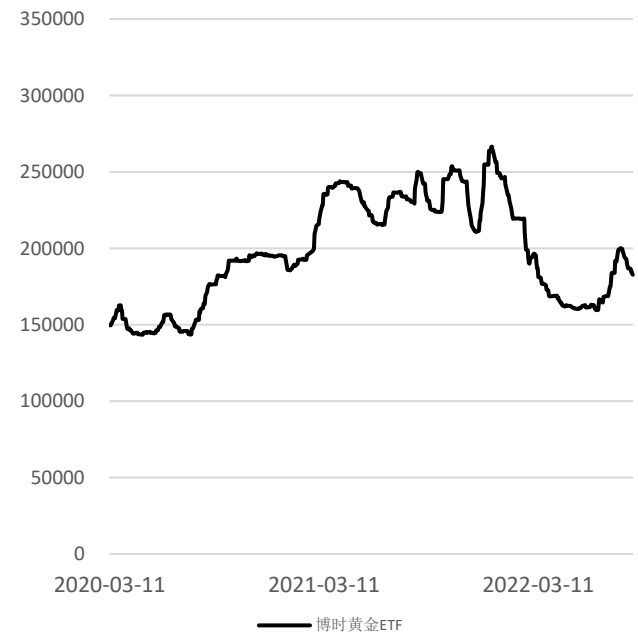


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

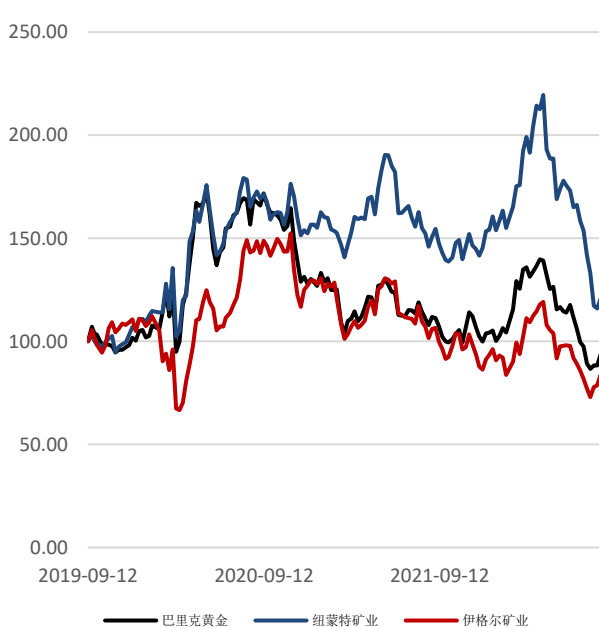


图 12: 美国黄金股票指数



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

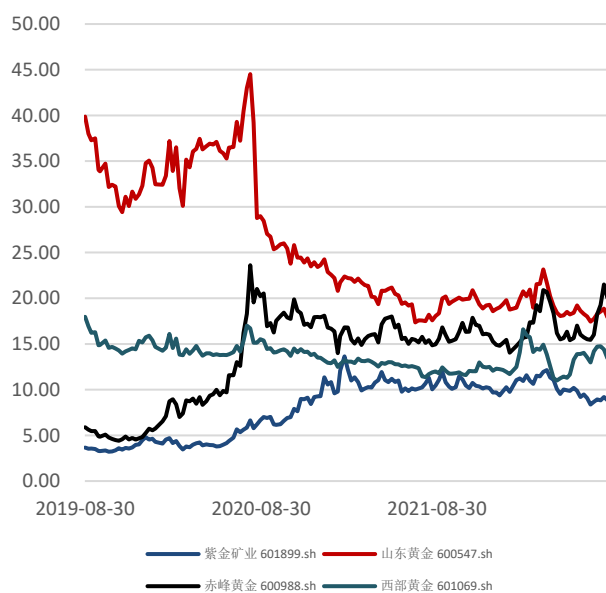


图 14: 中国黄金股票指数



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22日	美国7月芝加哥联储全国活动指数	-0.19 (前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月23日	欧元区8月制造业PMI初值	49	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国8月Markit制造业PMI初值	52	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国8月Markit服务业PMI初值	50.2	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月24日	美国7月耐用品订单月率	0.60%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国7月成屋签约销售指数月率	-2.50%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月25日	美国第二季度实际GDP年化季率修正值	-0.90%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国至8月20日当周初请失业金人数(万人)	25 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国第二季度核心PCE物价指数年率修正值	4.8%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月26日	美国7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7月个人支出月率	0.30%	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终值	55.1	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

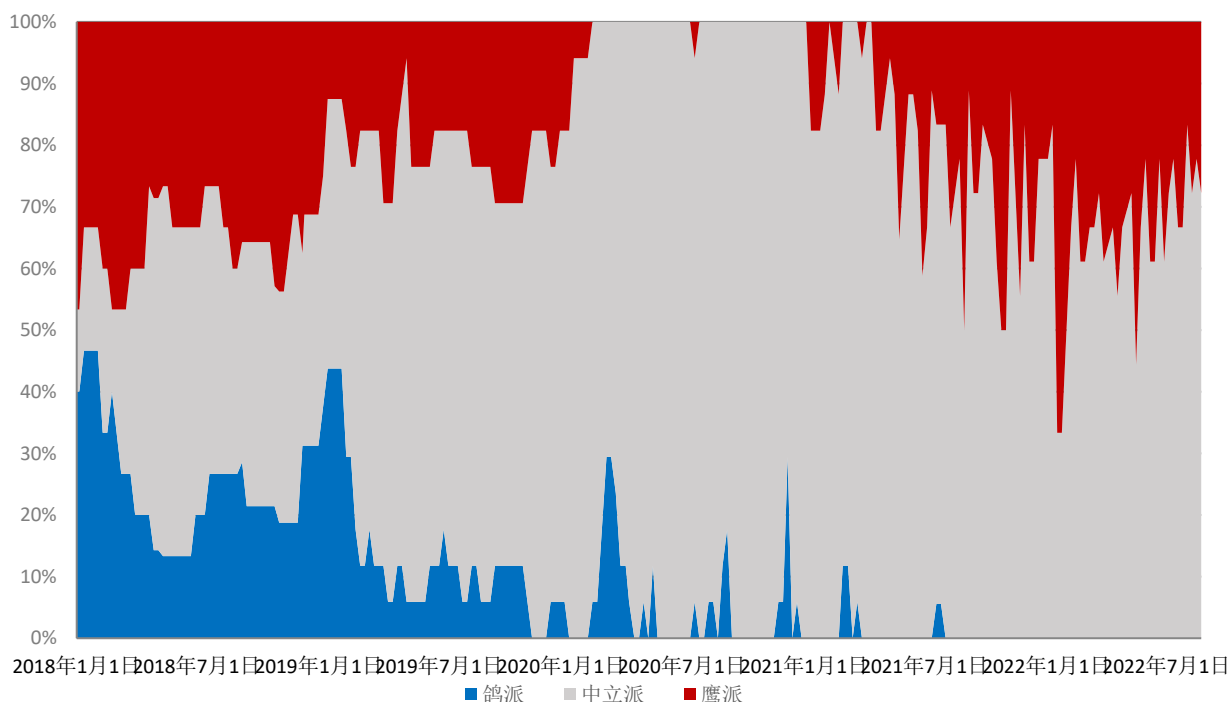
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 肯尼斯	是	中立	

克兰科夫 梅斯特	是	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	宣布战胜通胀还为时尚早，核心服务通胀仍在上升，将继续加息至合适的水平，年底前利率需要略高于3%，9月加息50或70个基点是合理的，美联储可能需要更高的利率，这取决于数据。市场缺乏理解，但消费者明白，利率不会在上升后马上下降。如果观察一下消费者的支出情况，以及大量就业情况，我不认为我们正处于自我实现的衰退预言模式。美联储致力于价格稳定，相信我们有工具来做到这一点。
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	鹰派	劳动力市场将继续表现强劲；劳动力供应的前景是不确定的；未来女性有可能获得更多的工作机会；预计休闲、酒店业的就业将出现更多复苏迹象。
纽约 威廉姆斯	是	中立	
里士满 巴尔金	否	鹰派	美联储将尽一切努力让通胀回到目标水平，但这不会立即发生。隔夜逆回购操作的金额数量意味着美联储“远未接近”资产负债表低点的边缘。7月通胀报告比较“好”，对通胀数据继续下降抱有一些希望。美联储将需要将利率调整到限制性的范围，但将从经济中获取关于利率需要有多高的信号。“还有很多时间”才能决定9月份加息的规模。美联储将需要将利率调整到限制性的范围，但将从经济中获取关于利率需要有多高的信号。美联储现在正在平衡对利率的迫切要求和在经济影响的不确定性。美联储必须抑制通货膨胀，即使这会导致经济衰退。支持“提前”加息。

达拉斯 卡普兰	2023	中立	
堪萨斯城 乔治	是	鹰派	尽管通胀可能正在缓和，但仍处于高位；到目前为止，核心通胀的缓解程度“很难令人宽慰”；上个月的通胀数字“令人鼓舞”，但还不是胜利的时候。美国的需求和供给之间仍然存在“相当严重的不平衡”；预计美国经济增长将持续放缓，通胀预期看起来得到了充分锚定；美国劳动力市场紧张的状况需要一段时间来缓解，需求仍处在一个相对较高的水平。
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	鹰派	美联储知道如何控制通胀；看到供应链有所改善的证据；经济基本面强劲；不知道美国是否能避免衰退；迫切需要降低通胀。劳动力供应潜力现在或多或少是固定的，我们需要降低需求。今年早些时候，美联储对资产负债表的前瞻性指引帮助推高了长期国债收益率。“实际的”收益率曲线没有出现倒挂。随着我们继续加息，这将对经济踩刹车，使衰退更有可能发生。
美联储理事 库克	是	中立	

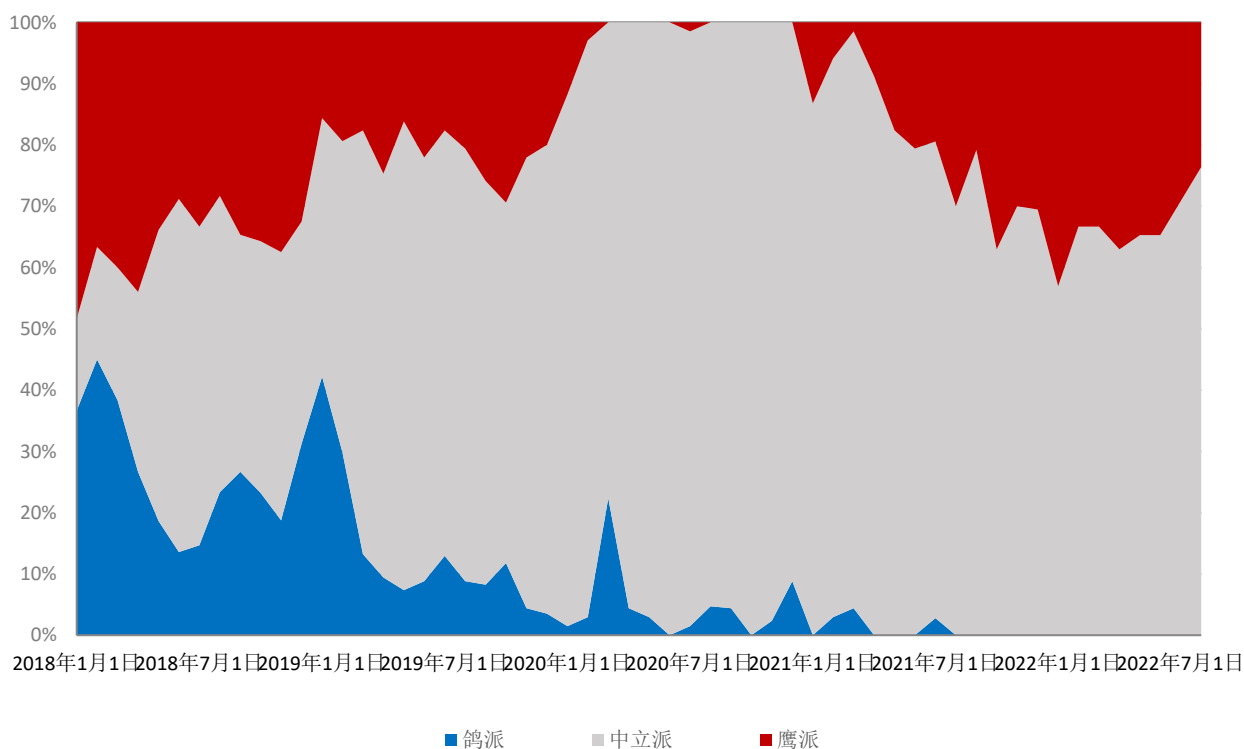
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15: 近期美联储官员的言论基调 (每周/连续)



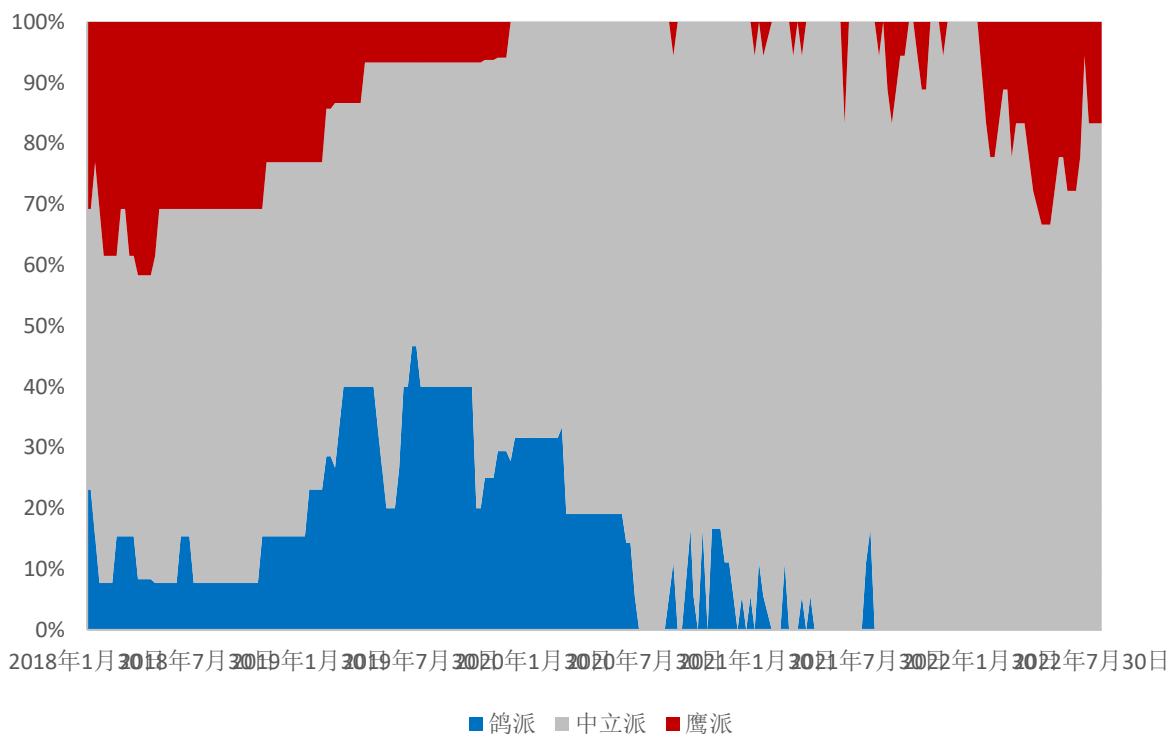
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16: 近期美联储官员的言论基调 (月均/连续)



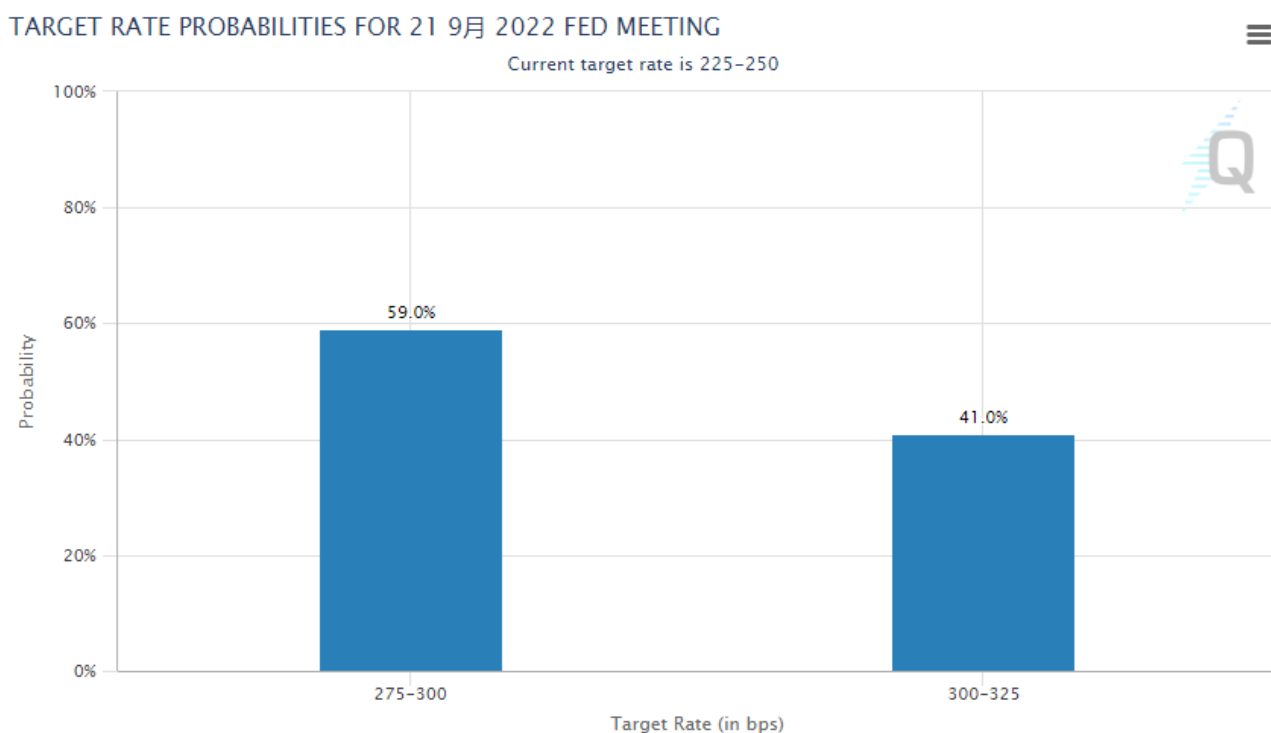
数据来源: 中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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

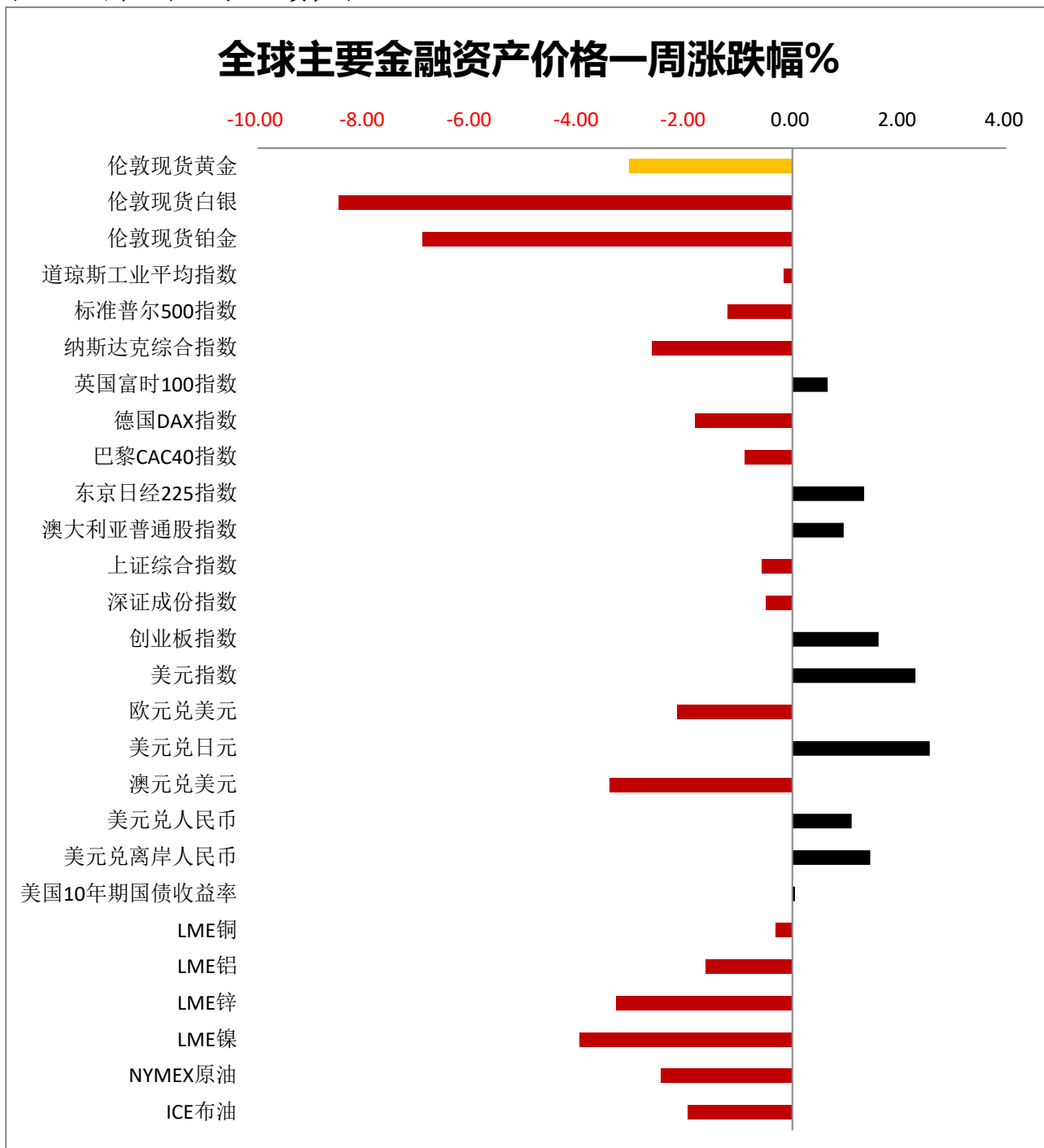
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1800.97	1802.41	1744.60	1746.96	-3.05
伦敦现货白银	20.78	20.87	19.00	19.02	-8.49
伦敦现货铂	962.80	964.90	883.50	892.20	-6.91
道琼斯工业平均指数	33710.70	34281.36	33582.96	33706.74	-0.16
标准普尔 500 指数	4269.37	4325.28	4218.70	4228.48	-1.21
纳斯达克综合指数	12996.63	13181.09	12674.87	12705.21	-2.62
英国富时 100 指数	7500.89	7578.85	7463.51	7550.37	0.66
德国 DAX 指数	13847.88	13947.85	13525.69	13544.52	-1.82
巴黎 CAC40 指数	6582.63	6608.83	6488.00	6495.83	-0.89
东京日经 225 指数	28623.78	29222.77	28623.78	28930.33	1.34
澳大利亚普通股指数	7288.80	7386.40	7288.80	7358.72	0.96
上证综合指数	3268.37	3296.00	3258.06	3258.08	-0.57
深证成份指数	12392.50	12611.49	12358.55	12358.55	-0.49
创业板指数	2688.66	2797.49	2686.82	2734.22	1.61
美元指数	105.68	108.22	105.57	108.11	2.30
欧元兑美元	1.03	1.03	1.00	1.00	-2.15
美元兑日元	133.44	137.24	132.56	136.90	2.57
澳元兑美元	0.71	0.71	0.69	0.69	-3.41
美元兑人民币	6.75	6.82	6.75	6.82	1.11

美元兑离岸人民币	6.74	6.84	6.74	6.84	1.46
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0481
LME 铜	8102.00	8123.00	7852.00	8086.50	-0.31
LME 铝	2439.50	2459.00	2375.00	2393.50	-1.62
LME 锌	3607.00	3819.00	3413.50	3490.50	-3.30
LME 镍	22750.00	22835.00	21660.00	22100.00	-3.98
NYMEX 原油	91.94	92.10	85.73	89.62	-2.46
ICE 布油	97.72	98.17	91.51	96.09	-1.96

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。