

## 工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

## 美通胀数据居高不下 9月议息会议前金价大幅回落

## 市场研究报告

### ■ 本周视点：

上周国际金价再次走弱，并创下2年半新低。周初国际金价报于1715.83美元/盎司，最高一度升至1735.10美元/盎司，不过8月份美国通胀数据依旧居高不下，打消了市场的乐观情绪。在市场紧缩预期不断升温的情况下，国际金价最低触及1653.40美元/盎司，并报收于1674.02美元/盎司。

从价格走势来看，上周国际金价先后跌破1700，1680和1650这几个重要的价格水平，显示金价承受着巨大的抛售压力。不过，周终国际金价在200日均线仍然获得了一定的技术支撑，显示下方依旧有一些零星买盘。目前，市场主要博弈9月份联邦基金会议上美联储加息75或是100个基点的可能性，意味着金价整体上行空间有限。虽然，上周五公布的好于市场预期的密歇根大学消费者通胀预期，在一定程度上打压了市场十分鹰派的紧缩预期。但这可能仅会影响到短期的利率水平预期，并不会影响美联储年内的紧缩路径。因此，即便短期美联储选择加息75个基点而非100个基点，我们认为当前市场年内超过4%的联邦基金利率目标仍会将金价至少维持在1700美元下方。

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9月19日

### 相关研究报告：

9月14日

银铂钯每周资讯—2022年第35期

9月7日

银铂钯每周资讯—2022年第34期

9月5日

美国非农数据边际下滑 国际金价触底回升

8月31日

银铂钯每周资讯—2022年第33期

上周国际金价再次走弱，并创下 2 年半新低。周初国际金价报于 1715.83 美元/盎司，最高一度升至 1735.10 美元/盎司，不过 8 月份美国通胀数据依旧居高不下，打消了市场的乐观情绪。在重新走高的紧缩预期下，国际金价最低触及 1653.40 美元/盎司，并报收于 1674.02 美元/盎司。

## 一、上周主要市场经济数据回顾

在国内的经济数据方面，8 月国内工业增加值同比上涨了 4.2%，高于市场预期和前值，工业产出连续第四个月增长。分行业来看，制造业和公用事业的产出都明显加快。今年 1-8 个月，工业产值同比增长 3.6%。8 月社会消费品零售总额同比增长 5.4%，超过市场预测的 3.5%，也高于前一个月 2.7% 的增速。该数字连续第三个月出现增长，并且是六个月来最为强劲的增长幅度。今年前八个月，中国固定资产投资同比增长 5.8%，高于市场预期的 5.5%。

在美国的通胀数据方面，8 月美国消费者物价指数连续第二个月回落，非季调同比数为 8.3%，创下 4 个月以来新低，但仍然高于市场预测的 8.1%。从分项数据来看，能源同比上涨了 23.8%，较 7 月份的 32.9% 有所放缓。其中，汽油价格和燃料油的涨幅都有所收窄。另一方面，天然气和电力的同比涨幅进一步加快，而电力的涨幅甚至创下了 1981 年 8 月以来的最高水平。另外，食品、住房以及二手车和卡车的通胀水平也在持续回升。环比来看，消费者物价指数上涨了 0.1%，与上个月持平，并高于预期。剔除能源和食品的核心消费者物价指数同比上涨了 6.3%，是 3 月份以来的最大涨幅，高于 6 月份和 7 月份的 5.9%，也高于市场的预期。8 月美国生产者物价指数环比为 -0.1%，好于 7 月份的 -0.4%，与预期一致。商品类物价下降了 1.2%，而服务类物价则上涨了 0.4%，这也是服务业价格连续第四个月走高。同比数据来看，生产者价格指数上涨了 8.7%，为一一年来的最低水平，低于 7 月份的 9.8%。

美国 8 月份零售消费环比为 0.3%，超出市场预期，而此前一个月的修正数是下降 0.4%。核心零售额保持不变。9 月份公布的美国密歇根大学消费者信心初值从上个月的 58.2 上升至本月的 59.5，创下五个月以来新高。与此同时，随着能源价格的回落，市场对于未来一年的通胀预期从 4.8% 跌至 4.6%，刷新了去年 9 月份以来的新低。长期通胀预期则跌至 2.8%，这也是 2021 年 7 月以来首次跌至这一水平。

美国的劳动力市场仍然健康。截至到 9 月 10 日，美国当周首次申领失业金人数减少了 5000 人，至 21.3 万人，远低于市场预期的 22.6 万人。这也是 5 月以来申请失业金人数最低的一周，显示美国劳动力市场偏紧的格局。剔除周与周波动性的 4 周移动平均值较前一周下降 8000，至 22.4 万。截至 9 月 3 日，美国当周续领失业金人数从前一周的 140.1 万人增加

到 140.3 万人。

美国的生产数据方面,8 月美国工业生产同比增长 3.70%。这是七个月来最小的年度涨幅,公用事业下跌 1.6%,制造业上涨 3.3%,矿业上涨 8.4%。

## 二、全球市场纵览及后市展望

从上周美国公布的 8 月份消费者物价指数来看,尽管该数据继续呈现回落态势,但由于数据降幅不够,边际下行的速度不及预期,导致市场开始对美联储未来的加息路径进行重新定价。一是市场大幅提高了对于 9 月份美联储加息幅度的判断。根据芝商所的联邦基金期货的交易价格来看,在美国 CPI 数据公布后,市场对于美联储 9 月份加息 75 个基点及以上的预期从一周前的 70%上下跃升至 100%。二是市场提高了今年年底美国联邦基金利率的目标水平。美国的消费者物价指数公布前,市场对于年底的基准利率预期为 4%,该水平已经高于美联储 6 月份政策目标。在 7 月份的通胀数据公布后,市场对于年底的利率水平预期则飙升至 4.5%。

市场对于利率水平的预期急速攀升,除了强劲的数据带来的支撑,还源自于前期市场对于美国的通胀水平过于乐观。具体来看,美国 8 月份 8.3%的消费者物价指数同比增幅虽然略低于 7 月份的 8.5%,但是仍然高于 8.1%的市场预期。而环比来看,消费者物价指数在 7 月份甚至录得了 0.1%的增幅,高于市场 0.2%的降幅。此外,更受美联储关注的核心通胀数据更是达到了 6.3%这一高于前值和预期的水平。根据市场原来对于美联储的加息路径的定价,在美国劳动力市场没有出现明显变化的前提下,美国 11 月份的核心通胀同比数需要回落至远低于 5%以下的水平,才能满足在年内剩余的三次议息会议上分别加息 75、50 和 25 个基点这一通胀数据公布前的利率场景。这显然与目前的实际情况不符。当前的通胀,如同我们在此前的报告中所描述的,将会比市场预想的更为持久。特别是 7 月份数据中,住房相关通胀仍然居高不下。这是造成持久性通胀的原因之一。此外,在杰克逊霍尔会议召开之后,美联储也依然在货币政策方面始保持着鹰派态度,这也成为市场快速重新定价各类资产的重要因素。

在经济表现方面,上周美国公布的零售消费数据和劳动力市场数据均好于市场预期。消费方面,7 月份美国零售消费环比录得 0.3%的增幅好于前值。汽油价格的下跌在一定程度上释放了消费者的购买力。美中不足的是前一个月的零售消费从无增长下调至-0.4%,显示美国经济边际收缩的势头仍在持续。与此同时,通胀压力带来的实际购买力的下降,叠加财政刺激所带来存款回落,也令美国的消费前景存忧。在劳动力市场方面,上周公布的超预期的美国当周首次申请失业金人数显示美国劳动力市场整体依旧强劲,在劳动力市场仍然饱满的情况下,劳动力供给不足以及由此可能引发的工资通胀,仍然会是未来需要紧密关注的。不过

消费者对于未来的通胀预期有所下滑，不管是长期的通胀预期还是短期的都有明显的回落。不过，消费者的通胀预期距离美联储 2% 的政策目标仍有较大的差距。

从价格走势来看，上周国际金价先后跌破 1700，1680 和 1650 这几个重要的价格水平，显示金价承受着巨大的抛售压力。不过，周终国际金价在 200 日均线仍然获得了一定的技术支撑，显示下方依旧有一些零星买盘。目前，市场主要博弈 9 月份联邦基金会议上美联储加息 75 或是 100 个基点的可能性，意味着金价整体上行空间有限。虽然，上周五公布的好于市场预期的密歇根大学消费者通胀预期，在一定程度上打压了市场十分鹰派的紧缩预期。但这可能仅会影响到短期的利率水平预期，并不会影响美联储年内的紧缩路径。因此，即便短期美联储选择加息 75 个基点而非 100 个基点，我们认为当前市场年内超过 4% 的联邦基金利率目标仍会将金价至少维持在 1700 美元下方。

图 1: 不同期限美元 LIBOR

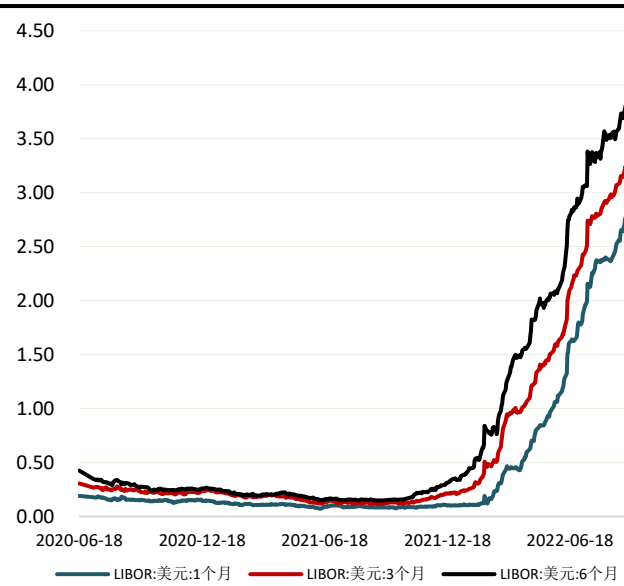


图 2: 国际金价与美元指数

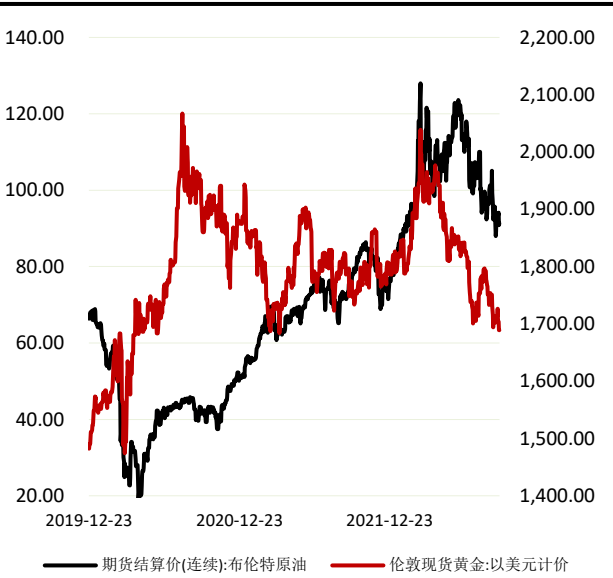


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 3: 国际金价与美国十年期国债收益率



图 4: 国际金价与国际油价



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

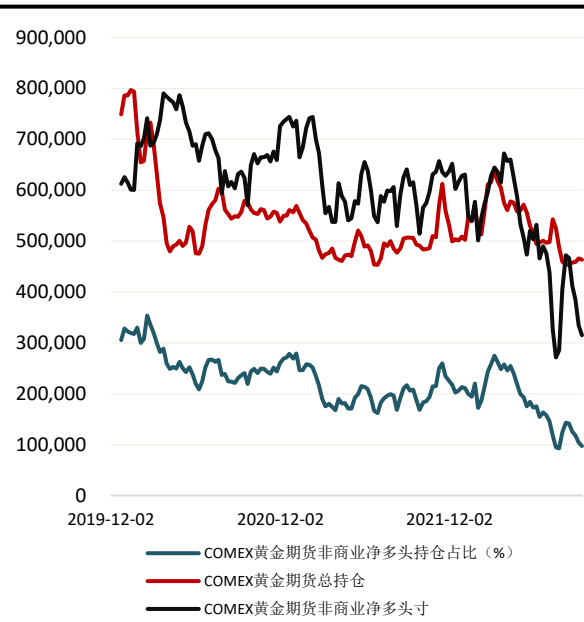


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

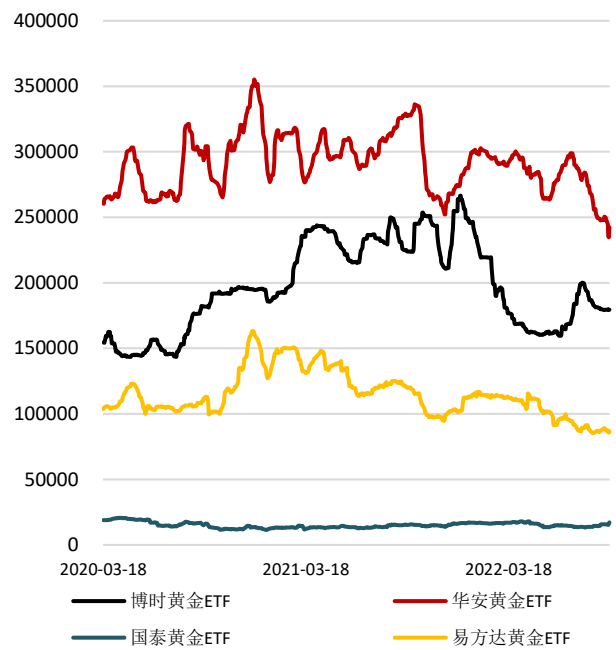


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 9: CBR 现货指数与 LME 铜



图 10: 国内黄金 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

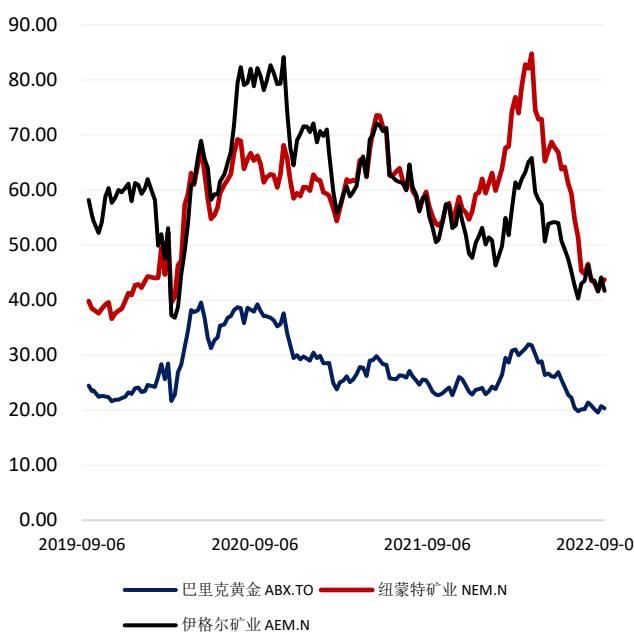
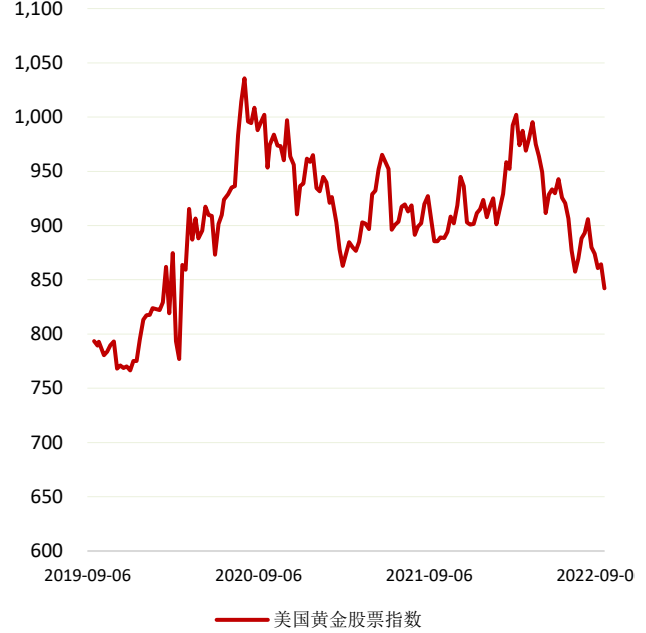


图 12: 美国黄金股票指数



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

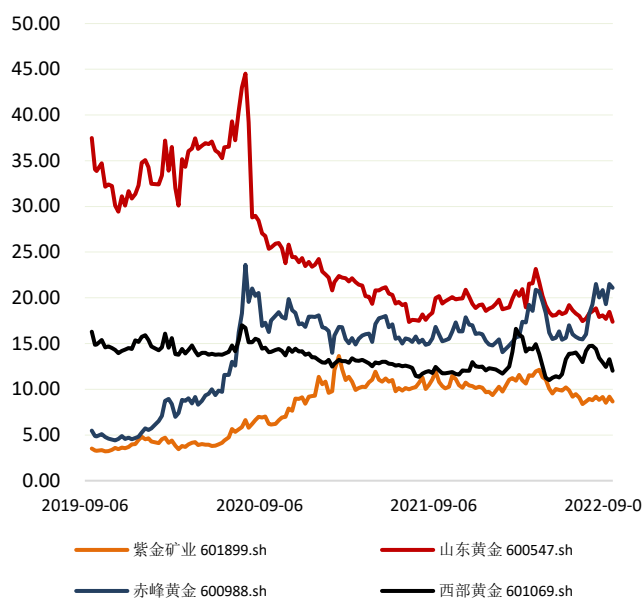
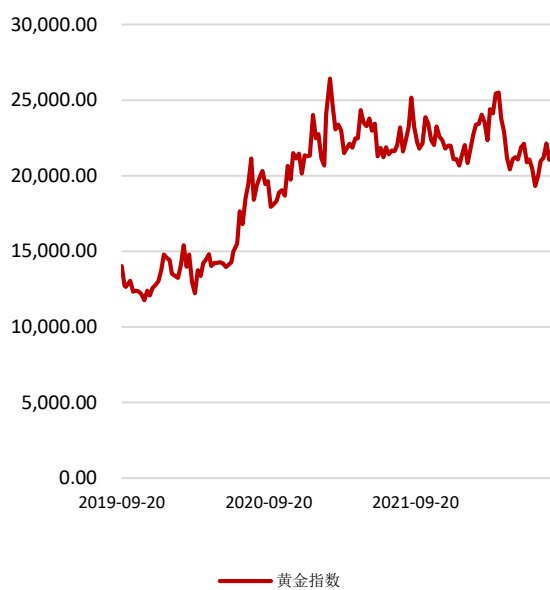


图 14: 中国黄金股票指数



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
9月19日	美国9月NAHB房产市场指数	47	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
9月20日	欧元区7月季调后经常帐(亿欧元)	42.4 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国8月新屋开工总数年化(万户)	143.3	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国8月营建许可总数(万户)	161.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
9月21日	美国8月成屋销售总数年化(万户)	462	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
9月22日	美国至9月17日当周初请失业金人数(万人)	21.3 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国8月谘商会领先指标月率	-0.1%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
9月23日	欧元区9月制造业PMI初值	48.7	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国9月Markit制造业PMI初值	51.3	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国9月Markit服务业PMI初值	45	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价

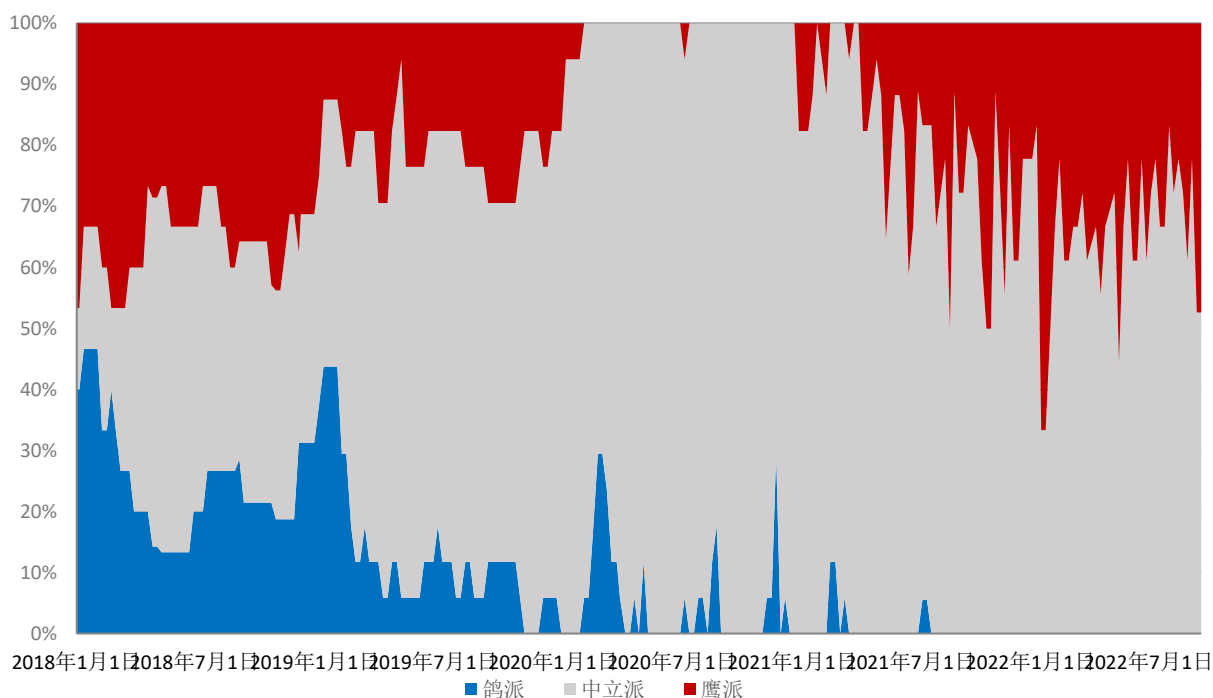
### 三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 柯林斯	是	鹰派	
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	中立	
美联储理事 杰弗森	是	中立	
旧金山 戴利	否	中立	
美联储主席 鲍威尔	是	鹰派	
美联储副主席 布雷纳德	是	鹰派	
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 洛根	2023	中立	
堪萨斯城 乔治	是	鹰派	
圣路易斯 布拉德	是	鹰派	
芝加哥 埃文斯	2023	鹰派	
明尼阿波利斯 卡什卡利	2023	中立	
美联储理事 库克	是	中立	
美联储理事 巴尔	是	中立	

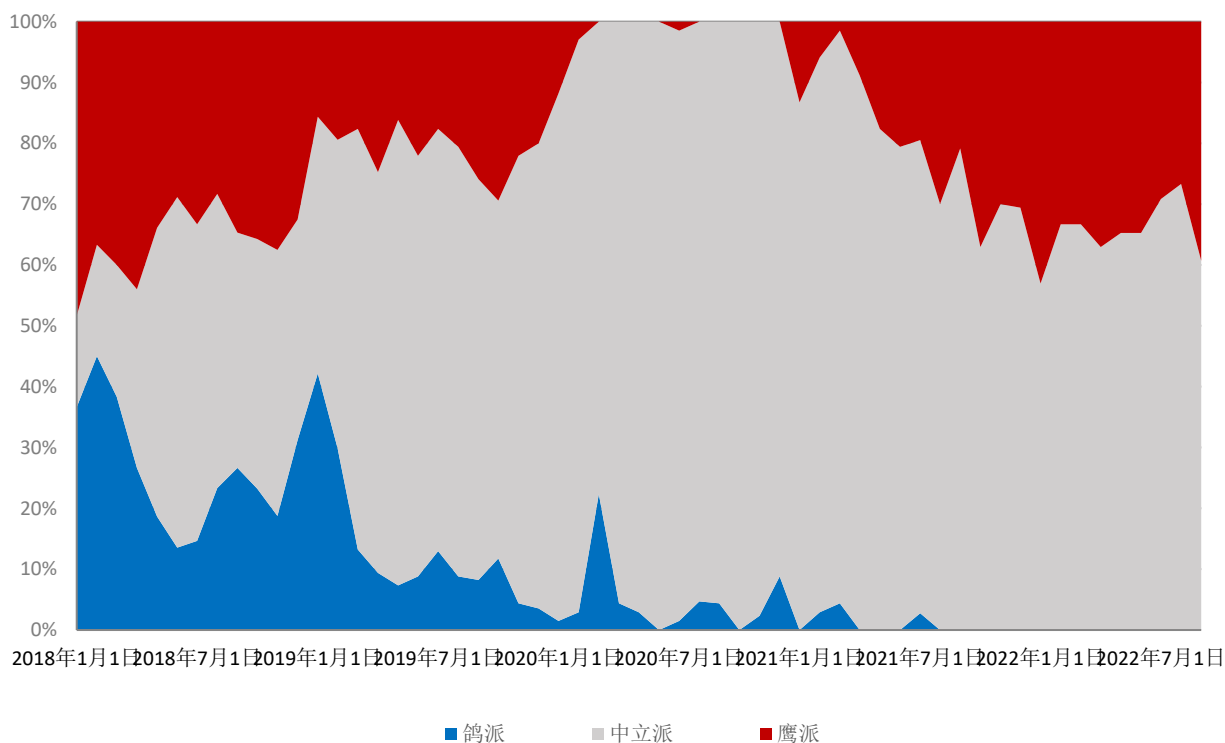
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



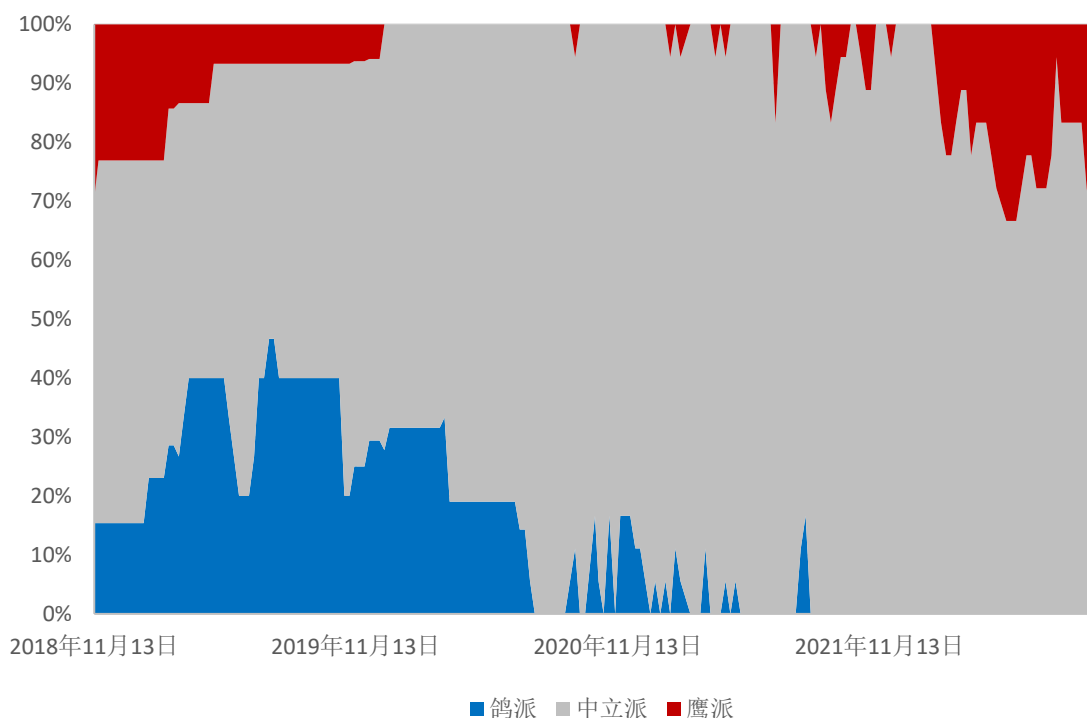
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



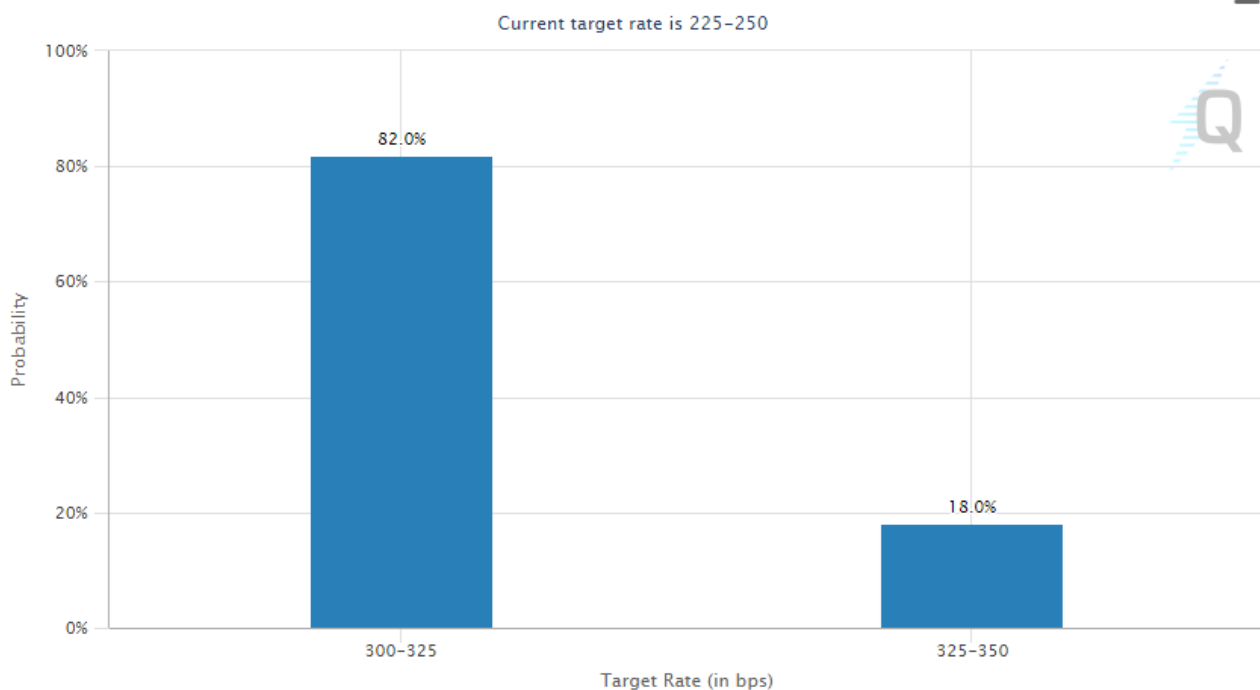
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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

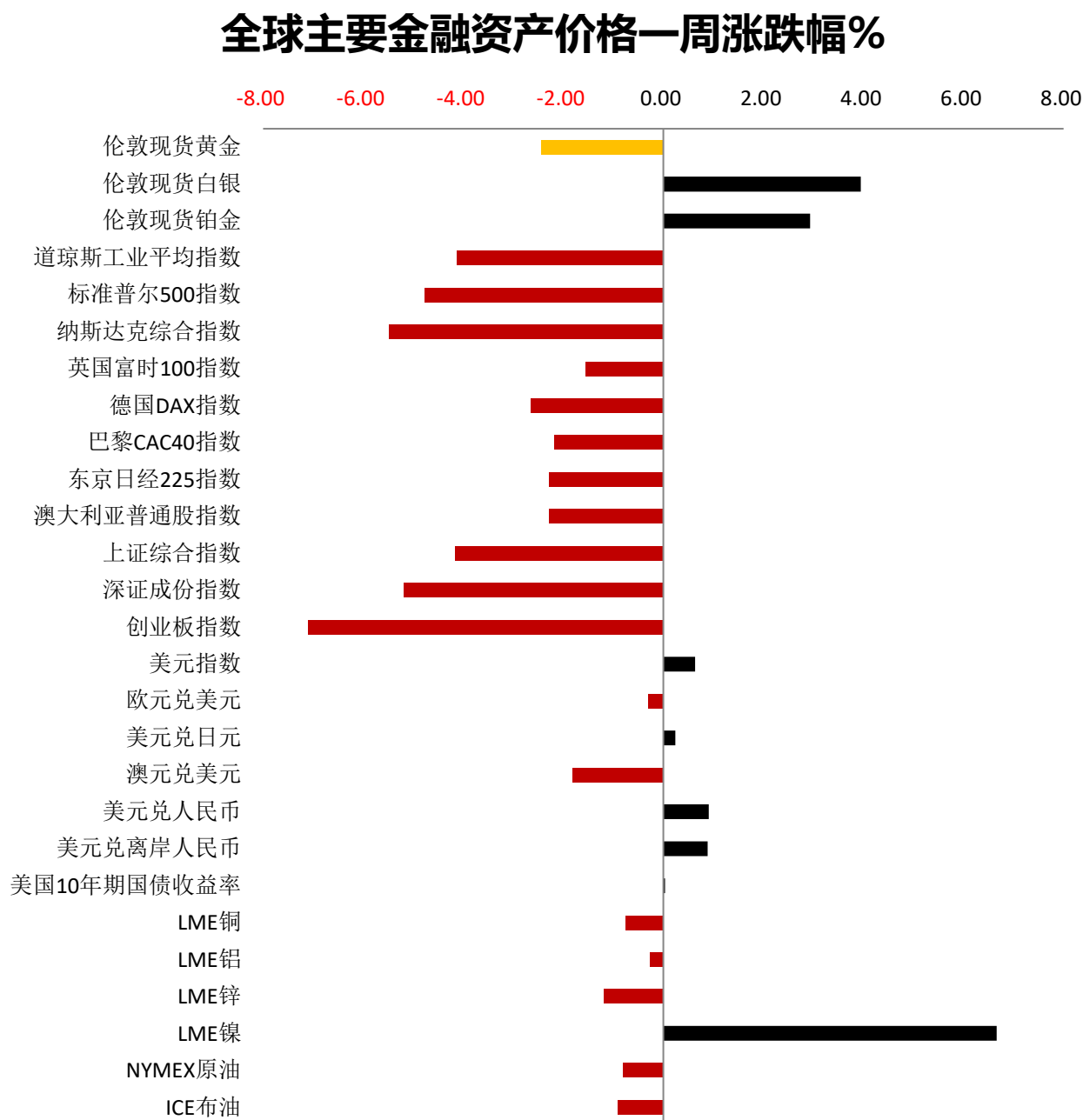
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1716.86	1735.10	1653.40	1674.02	-2.45
伦敦现货白银	18.86	20.01	18.76	19.56	3.95
伦敦现货铂	882.50	923.44	873.00	901.60	2.93
道琼斯工业平均指数	32159.49	32504.04	30550.08	30822.42	-4.13
标准普尔 500 指数	4083.67	4119.28	3837.08	3873.33	-4.77
纳斯达克综合指数	12174.94	12270.19	11316.92	11448.40	-5.48
英国富时 100 指数	7351.07	7514.04	7236.17	7236.68	-1.56
德国 DAX 指数	13171.92	13564.83	12699.22	12741.26	-2.65
巴黎 CAC40 指数	6242.46	6394.18	6052.42	6077.30	-2.17
东京日经 225 指数	28483.59	28659.76	27525.68	27567.65	-2.29
澳大利亚普通股指数	7139.00	7258.00	6972.00	6975.19	-2.29
上证综合指数	3272.05	3278.17	3126.40	3126.40	-4.16
深证成份指数	11936.58	11966.17	11261.50	11261.50	-5.19
创业板指数	2566.84	2569.11	2366.89	2367.40	-7.10
美元指数	108.97	110.27	107.69	109.66	0.64
欧元兑美元	1.01	1.02	0.99	1.00	-0.31
美元兑日元	142.40	144.97	141.65	142.94	0.24
澳元兑美元	0.68	0.69	0.67	0.67	-1.81
美元兑人民币	6.92	7.03	6.92	6.99	0.91

美元兑离岸人民币	6.94	7.04	6.91	7.00	0.89
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0354
LME 铜	7851.50	8153.00	7601.00	7809.50	-0.75
LME 铝	2289.50	2344.00	2243.50	2283.00	-0.26
LME 锌	3188.00	3322.00	3056.00	3154.50	-1.19
LME 镍	22965.00	25325.00	22815.00	24490.00	6.66
NYMEX 原油	86.25	90.19	84.27	85.40	-0.81
ICE 布油	92.54	95.80	90.03	91.57	-0.92

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。