

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

鲍威尔鹰派证词打压金价
美硅谷银行倒闭驱动市场避险

市场研究报告

■ 本周视点：

上周国际金价连续第二周走高。周初国际金价开盘报于 1854.17 美元/盎司，最高价 1870.14 美元/盎司，最低价为 1809 美元/盎司，并最终报收于 1867.17 美元/盎司。一周国际金价上涨了 11.33 美元，涨幅 0.61%。美联储主席鲍威尔在国会作证发表鹰派讲话，对国际金价造成打压，但美国硅谷银行迅速破产引发市场避险情绪，推动国际金价再次回升。

从黄金的价格走势来看，虽然 SVB 事件尚未对美国金融机构造成明显的美元流动性冲击，不过市场对于各类资产的定价，特别是利率敏感型的资产定价可能会进一步调整。另外由于美国劳动力市场的边际紧张程度进一步放缓，如果本周将会公布的通胀数据进一步走弱，不排除市场对未来美联储的货币政策有进一步的弱化预期。目前，我们仍然维持美联储联邦基金利率 5%-5.25% 的预期，在 5 月份联邦基金利率触顶之后，美联储将会将利率水平维持一段时间。除非美国债务谈判叠加银行流动性冲击影响的范围更加广泛，我们不认为美联储会快速转向。因此，短期内国际金价有望进一步震荡走高，交易区间在 1860-1890。

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：2023 年 3 月 13 日

相关研究报告：

3 月 8 日

银铂钯每周资讯—2023 年第 9 期

3 月 6 日

欧美通胀压力不减 美元指数支撑黄金走强

3 月 1 日

银铂钯每周资讯—2023 年第 8 期

2 月 27 日

欧美经济数据向好 国际金价维持弱势

上周国际金价连续第二周走高。周初国际金价开盘报于 1854.17 美元/盎司，最高价 1870.14 美元/盎司，最低价为 1809 美元/盎司，并最终报收于 1867.17 美元/盎司。一周国际金价上涨了 11.33 美元，涨幅 0.61%。美联储主席鲍威尔在国会作证发表鹰派讲话，对国际金价造成打压，但美国硅谷银行迅速破产引发市场避险情绪，推动国际金价再次回升。

一、上周主要市场经济数据回顾

国内的通胀数据方面，2 月中国的消费者物价指数从上月的 2.1% 降至 1.0%，低于市场预测的 1.9%。这是 2022 年 2 月以来的最低水平。分类别来看，食品通胀降至 9 个月来最低，非食品类通胀从 1.2% 放缓至 0.6%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心消费者价格指数从 1 月份的同比上涨 1.0% 回落至上涨 0.6%，为 3 个月来的最低水平。环比数据来看，消费者价格指数回落 0.5%，是 3 个月来的首次回落，并且差于市场预期的上涨 0.2%。价格数据基本证伪了此前市场的过于乐观的强复苏预期。

国内的金融数据方面，2 月中国的社会融资规模增量为 3.16 万亿元，低于前一个月的 5.98 万亿元，但远高于 2.20 万亿元的市场预期，并且比去年同期多增 1.95 万亿元。其中，新增人民币贷款 1.82 万亿元，同比增加了 9241 亿。2 月中国广义货币供应量 (M2) 同比增长了 12.9%，高于 1 月份 12.6% 的增幅和市场预测的 12.5%。

今年前两个月，国内贸易顺差从去年同期的 1095.4 亿美元增加到 1168.8 亿美元，创下历史新高，超过市场预期的 818 亿美元。在全球经济放缓和国内需求低迷的情况下，出口同比下降 6.8%，进口同比下降 10.2%。

美国劳动力市场数据方面，2 月份美国新增非农就业岗位 31.1 万个，远高于市场预期的 20.5 万个。数据显示美国劳动力市场吃紧。分行业来看，餐饮服务，零售业，政府，专业和商业服务业，医疗保健以及建筑业的就业需求依然巨大。另一方面，信息行业和电讯业劳动力需求持续下降。2 月，美国劳动力参与率连续第四个月上升至 62.5%，高于前一个月的 62.4%，刷新 2020 年 3 月以来的最高水平，但仍低于疫情前 63.3% 的水平。2 月美国失业率小幅上升至 3.6%，高于 1 月份的 3.4%，和市场预期。失业人数增加 24.2 万人，达到 594 万人；就业人数增加 17.7 万人，为 1.6032 亿人。劳动力参与率小幅上升至 62.5%，为 2020 年 3 月以来的最高水平。2 月，美国私人部门非农就业人员工资环比涨幅 0.2%，低于市场预期的 0.3%。为一年来平均时薪增幅最小的一次。同比数据来看，平均时薪增长了 4.6%，高于前一个月的 4.4%，但略低于市场预期的 4.7%。截至 3 月 4 日美国当周首次申请失业金人数较上一周增加了 2.1 万人至 21.1 万人，创下了今年以来的新高，且远超市场预期的 19.5 万人。1 月份美

国的职位空缺数量从 12 月份的 1123.4 万个减少到 1082.4 万个。分行业来看，建筑业、住宿和餐饮服务和金融保险业职位明显减少，而运输、仓储和公用事业以及非耐用品制造业的职位空缺数量有所增加。

1 月美国商品的新订单环比下降 1.6%，低于上个月 1.7% 的增幅，好于市场预期的 1.8% 的降幅。剔除交通运输行业，工厂订单上升 1.2%，较前一个月下降 1.2% 的情况有所反弹。与去年同期相比，1 月份订单增加了 4.3%。1 月份美国贸易逆差上升至 683 亿美元的三个月高位，但略好于市场预期的 689 亿美元逆差。其中出口增长了 3.4%，至 2575 亿美元，进口增长了 3%，为 3258 亿美元。

二、全球市场纵览及后市展望

上周美联储主席鲍威尔连续两日在国会就货币政策作证。他在周二参议院的证词尤为受到市场关注。在此次发言中鲍威尔表示近期强劲的经济数据可能会推动美联储进一步上调加息幅度，美联储需要通过更加严格的手段来控制通胀。鲍威尔的言论引发市场对于美联储会在 3 月份的议息会议上加息 50 个基点的预期，投资者开始从软着陆交易开始向经济衰退切换，导致美元指数大幅走高，同时国际金价也明显回落。不过在后一天众议院的讲话中，他又表示美联储尚未就 3 月份的议息会做出任何决定，略微安抚了一下市场的紧张情绪。

上周美国公布的劳动力市场数据整体表现依然强劲，但或正在接近边际拐点。新增非农数据继续超出市场预期，显示劳动力市场需求依然旺盛。不过当周首次申请失业金人数创下年内新高，反映出劳动力市场的结构性错配还在不断加剧，这表现在相对技能要求较低的服务行业需求依然旺盛，但相对技能要求较高的信息科技企业的用人需求仍在不断回落。上周美国劳动参与率继续回升，显示市场供给有所改善。这即反映了疫情对于美国就业市场的负面影响有所消退，也反映了政府财政支持退坡后美国家庭收入的修复需求。最后，随着劳动参与率走高，美国的失业率开始上升。这进一步说明了，当前美国劳动力市场的紧张的情况更多地是由于劳动力供需错配所造成的，劳动力市场的实际有效需求并没有明显抬升。从略微滞后的职位空缺数量来看，实际上服务业需求存量的边际增长正在放缓，制造业需求有所增加。因此总体来看，虽然美国劳动力市场整体表现依然强劲，但是随着劳动力市场供给的不断改善，劳动力市场净需求的边际增长可能已经接近拐点。同时就业工资增幅持续放缓，可能会进一步限制工资通胀螺旋的进一步加深。

从上周市场表现来看，美国硅谷银行（SVB）的突然倒闭，导致市场风险偏好大幅收缩。SVB 的快速倒闭和加利福尼亚金融保护和创新局周五委任联邦存款保险公司为 SVB 的接管人，

迅速的切断了由于该银行倒闭所带来的直接的负面影响。不过，市场仍然担忧银行在美国短期国债上的大量头寸会同样因为客户的提前赎回导致出现亏损。市场的避险情绪导致美国银行股在上周末出现创 2002 年以来的最大跌幅。因此即便上周美国公布的劳动力市场数据依然比较亮眼，但是市场仍然选择相信美联储可能会暂停甚至是采取降息，来缓解近端收益率的持续攀升给实体融资带来的压力。从市场对于未来美联储的加息路径的交易情况来看，SVB 事件发生后市场对于美联储利率峰值的锚定降低至 5.3% 附近，而在鲍威尔出席国会作证后市场一度交易到 5.7% 一线。

从黄金的价格走势来看，虽然 SVB 事件尚未对美国金融机构造成明显的美元流动性冲击，不过市场对于各类资产的定价，特别是利率敏感型的资产定价可能会进一步调整。另外由于美国劳动力市场的边际紧张程度进一步放缓，如果本周将会公布的通胀数据进一步走弱，不排除市场对未来美联储的货币政策有进一步的弱化预期。目前，我们仍然维持美联储联邦基金利率 5%-5.25% 的预期，在 5 月份联邦基金利率触顶之后，美联储将会将利率水平维持一段时间。除非美国债务谈判叠加银行流动性冲击影响的范围更加广泛，我们不认为美联储会快速转向。因此，短期内国际金价有望进一步震荡走高，交易区间在 1860-1890。

图 1： 不同期限美元 LIBOR

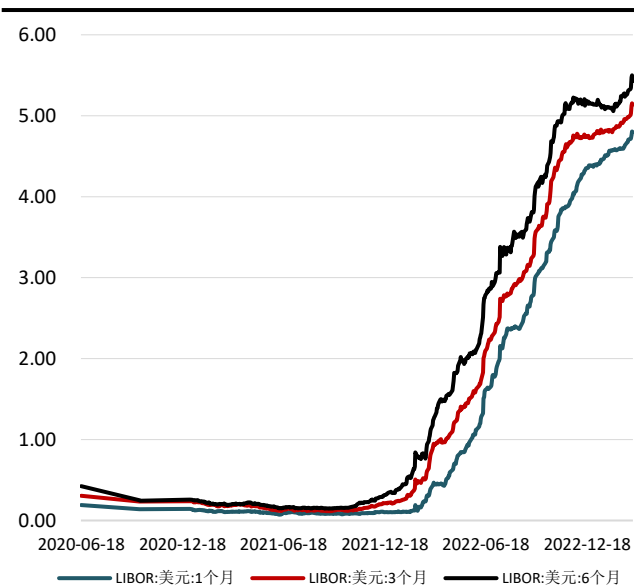
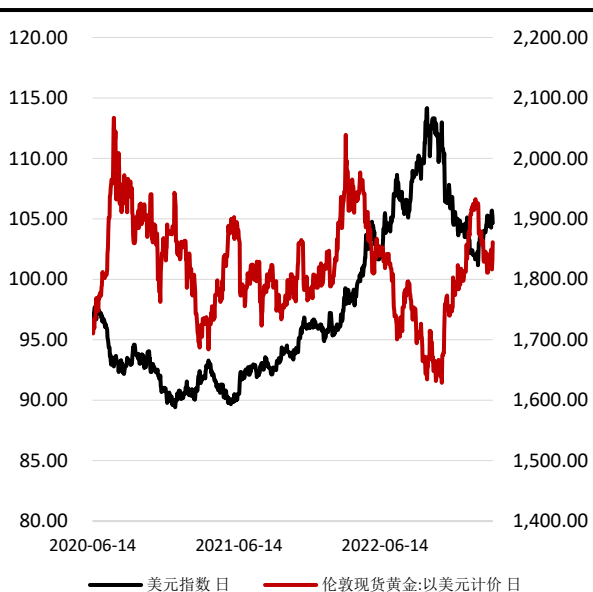


图 2： 国际金价与美元指数



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

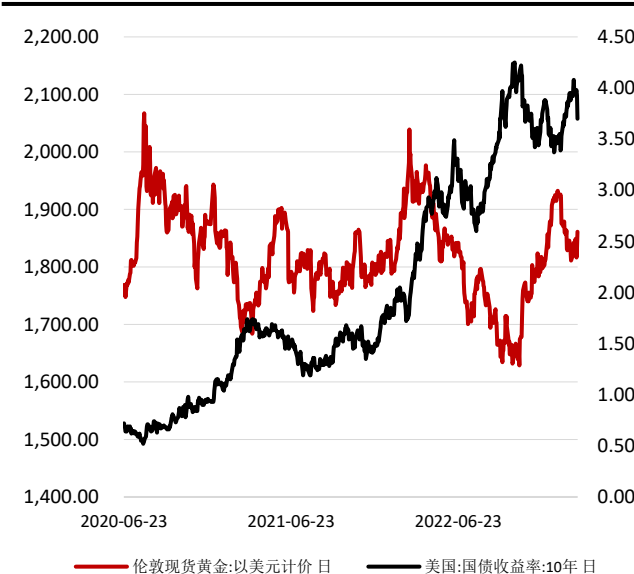
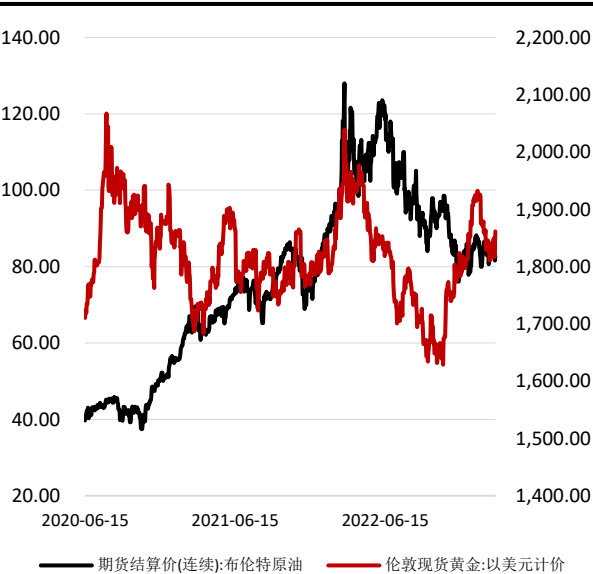


图 4： 国际金价与国际油价



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

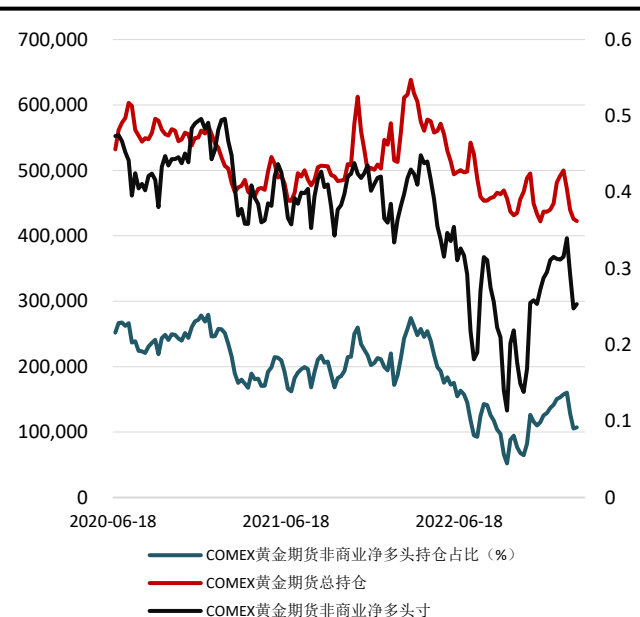
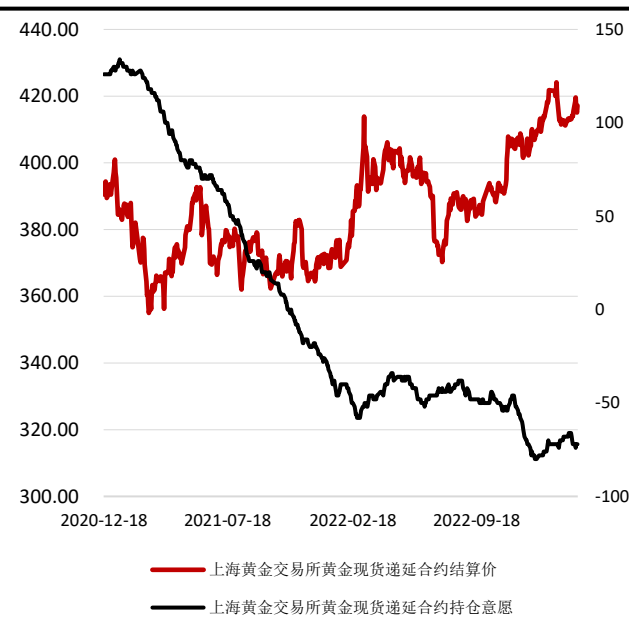


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

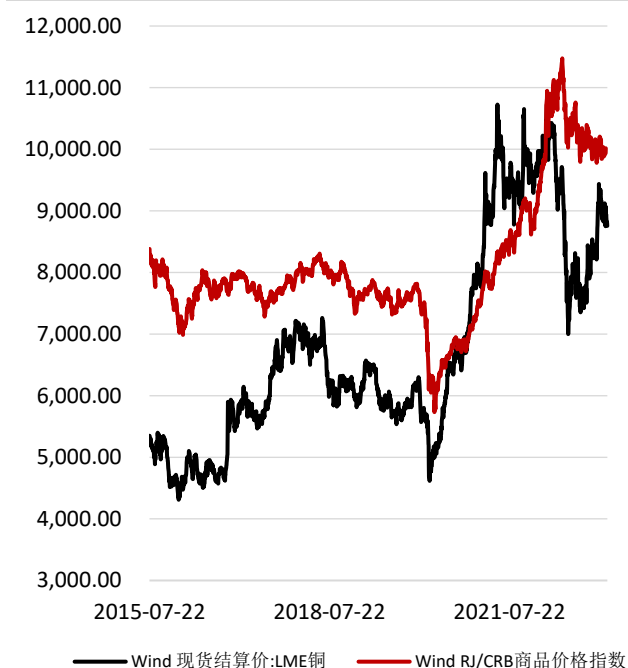
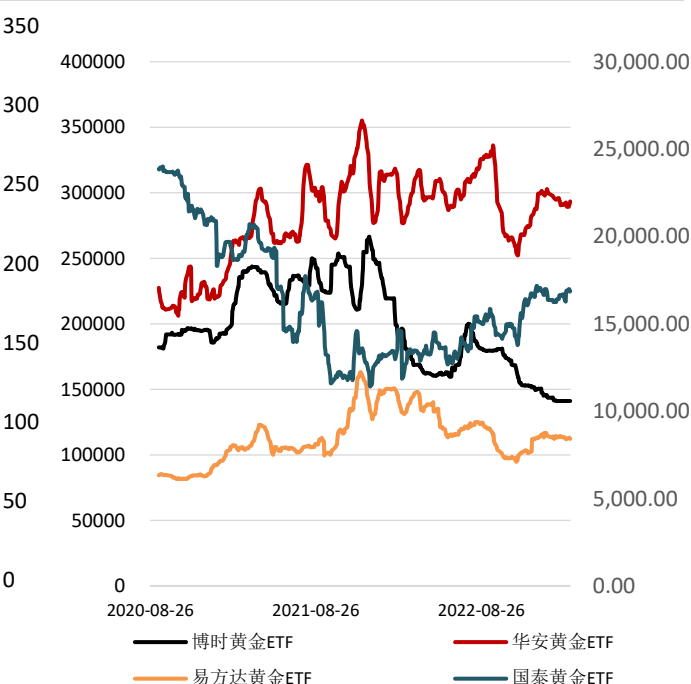


图 10：国内黄金 ETF 持仓（万份）



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

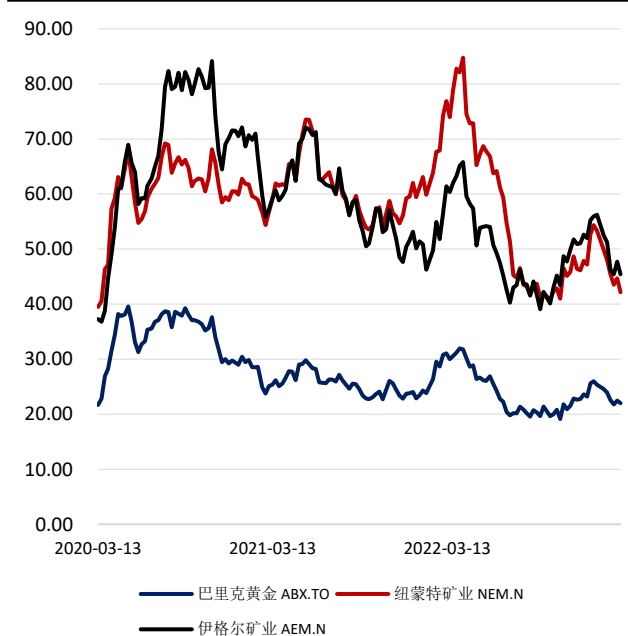


图 12：美国黄金股票指数



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

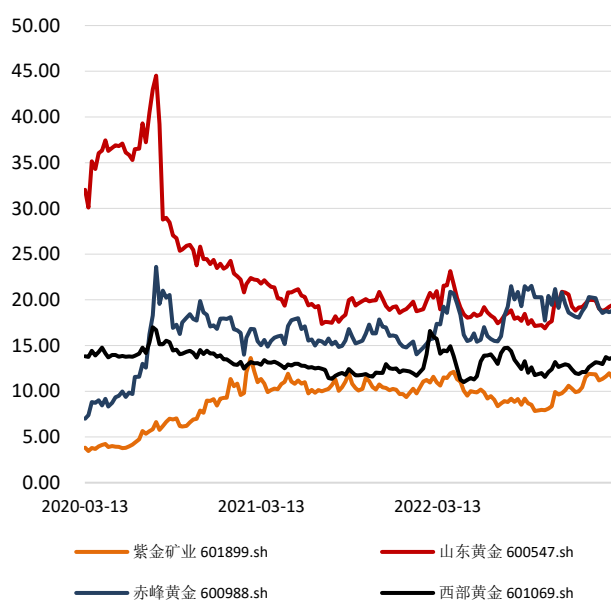
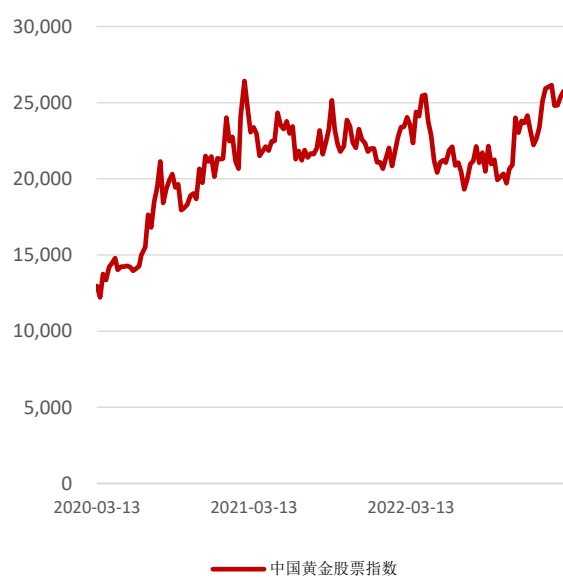


图 14: 中国黄金股票指数



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
3 月 14 日	美国 2 月 NFIB 小型企业信心指数	90.3 (前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 2 月末季调 CPI 年率	6.00%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 2 月末季调核心 CPI 年率	5.50%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
3 月 15 日	欧元区 1 月工业产出月率	0.5%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 2 月零售销售月率	0.20%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 2 月 PPI 年率	5.40%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
3 月 16 日	美国至 3 月 11 日当周初请失业金人数(万人)	21.1 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 2 月新屋开工总数年化(万户)	131	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 2 月进口物价指数月率	-0.3%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
3 月 17 日	欧元区 2 月 CPI 年率终值	8.5%	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国 2 月工业产出月率	0.4%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值	67.5	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

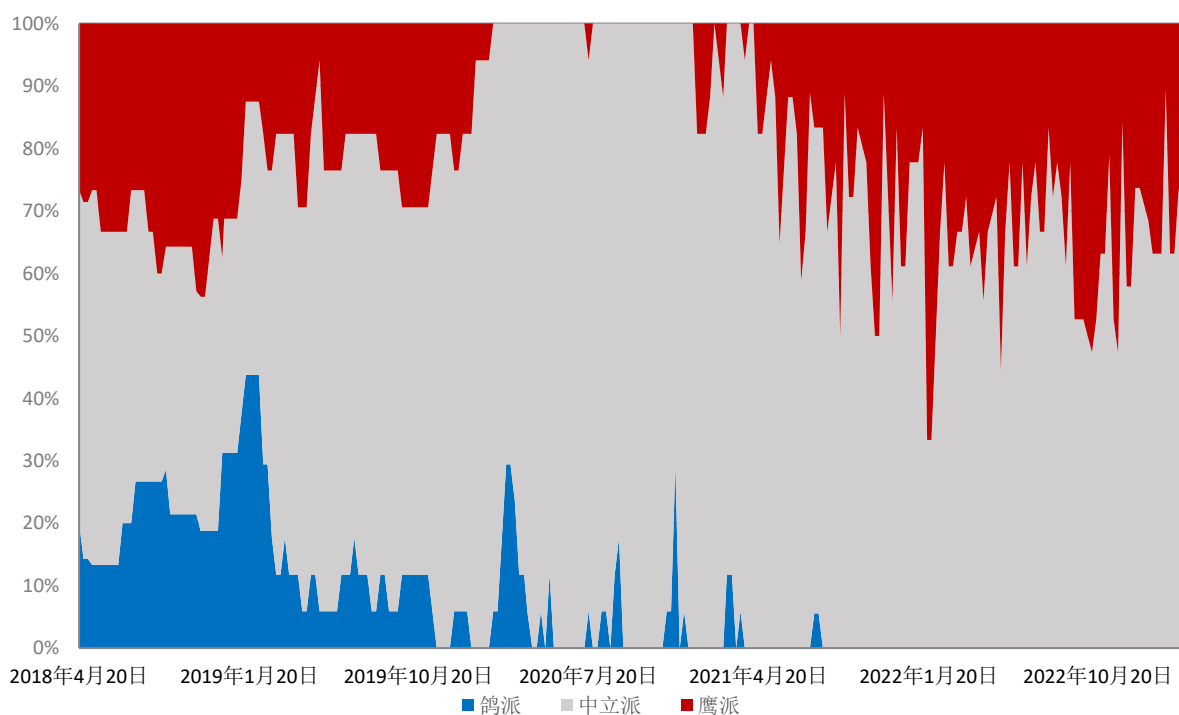
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 柯林斯	否	中立	

克兰科夫 梅斯特	2024	中立	
费城 哈克	是	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	2024	中立	
美联储理事 杰斐逊	是	中立	
旧金山 戴利	2024	中立	
美联储主席 鲍威尔	是	鹰派	将继续根据即将发布的全部数据以及对增长和通胀前景的影响，逐次会议做出决定；如果有必要，美联储准备加快加息步伐；通货膨胀有所缓和，但回落过程可能坎坷不平。劳动力市场仍然极度紧张。最终的利率水平可能会高于预期。持续提高政策利率可能是适当的，以便立场足够严格，随着时间的推移让通胀回到 2%；对前几个季度的修正幅度表明，通胀可能高于预期；目前为止，除房地产外的核心服务领域几乎没有出现通胀回落的迹象。我们正试图通过一系列渠道重新调整（劳动力市场的）供求关系，包括创造就业机会。美国大银行在商业地产贷款领域并没有太大的风险敞口；加密货币、抵押贷款领域的非银行活动应受到与受监管银行相同的监管；围绕银行资本所做的任何事情都将反映出我们的承诺，即根据公司的风险水平量身定制规则。更多的移民可能是缓解一些劳动力短缺的部分原因。新签署的房屋租赁指标显示通胀显著下降；乌克兰冲突对美国的影响主要是通过大宗商品和粮食价格；两者都在趋于平稳；但俄乌冲突仍然是一个重大风险；这是美国和全球经济的风险来源。最近的数据，虽然可能与季节性调整有关，但确实表明我们可能不得不把利率上调得比预期更高；但在下次会议之前，我们有重要的数据要分析，它们将非常重要；所有这些都将影响到我们在 3 月份做出的下一次利率决定。通胀不会自行下降，除非受到暂时性因素的推动；考虑联邦债务支付“不是我们需要做的事情”；资产负债表削减进展顺利；希望美联储短期内不会购买抵押贷款支持证券。
美联储副主席 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	2024	中立	
达拉斯 洛根	是	中立	
堪萨斯城 乔治	否	中立	
圣路易斯 布拉德	否	中立	
芝加哥 古尔斯比	是	中立	
明尼阿波利斯 卡什卡利	是	中立	
美联储理事 库克	是	中立	
美联储理事 巴尔	是	中立	

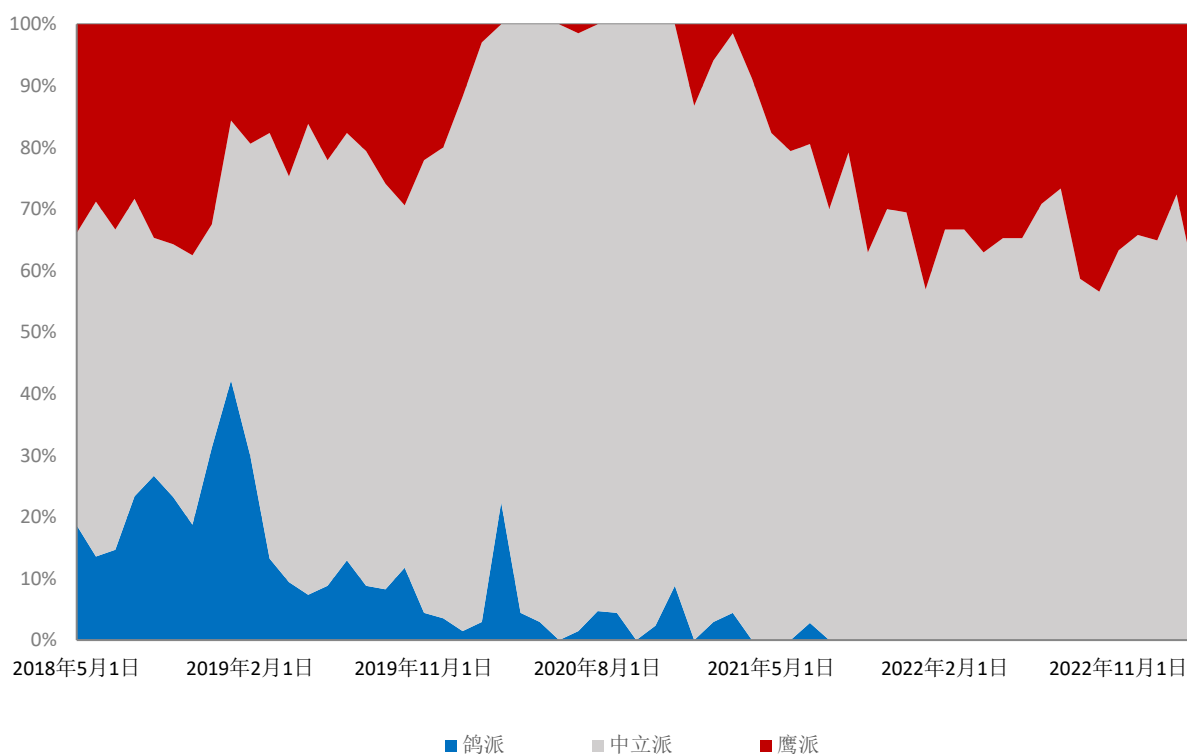
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



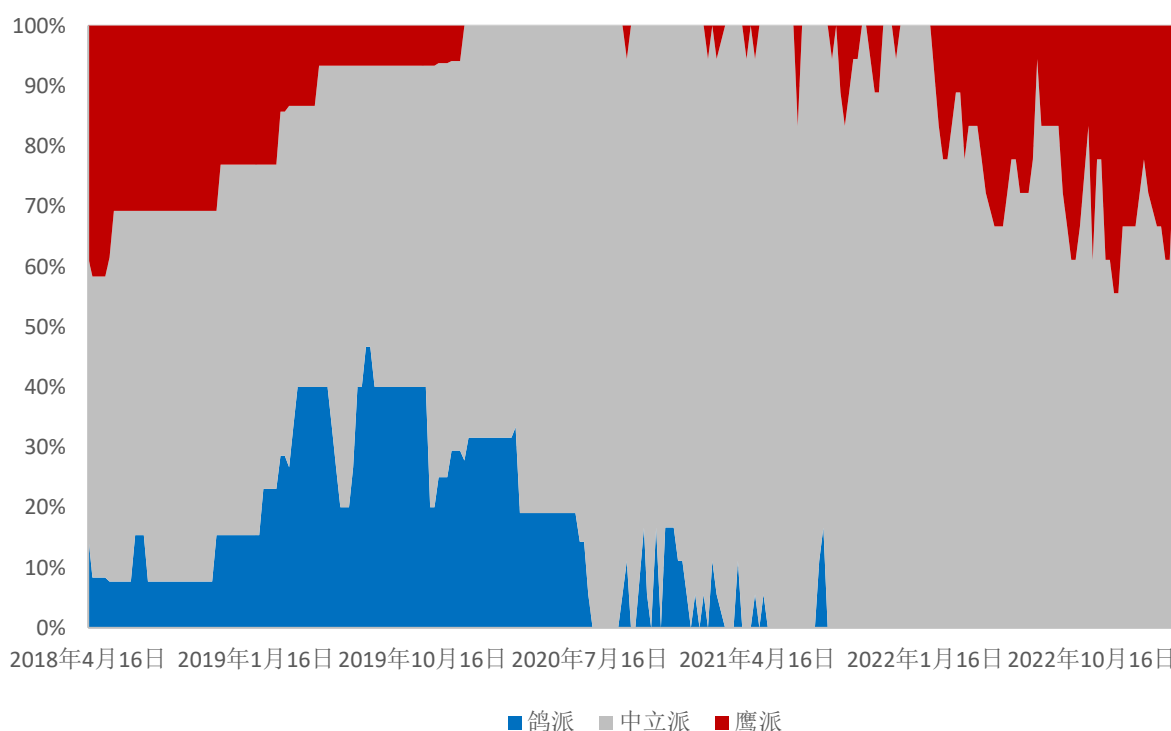
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



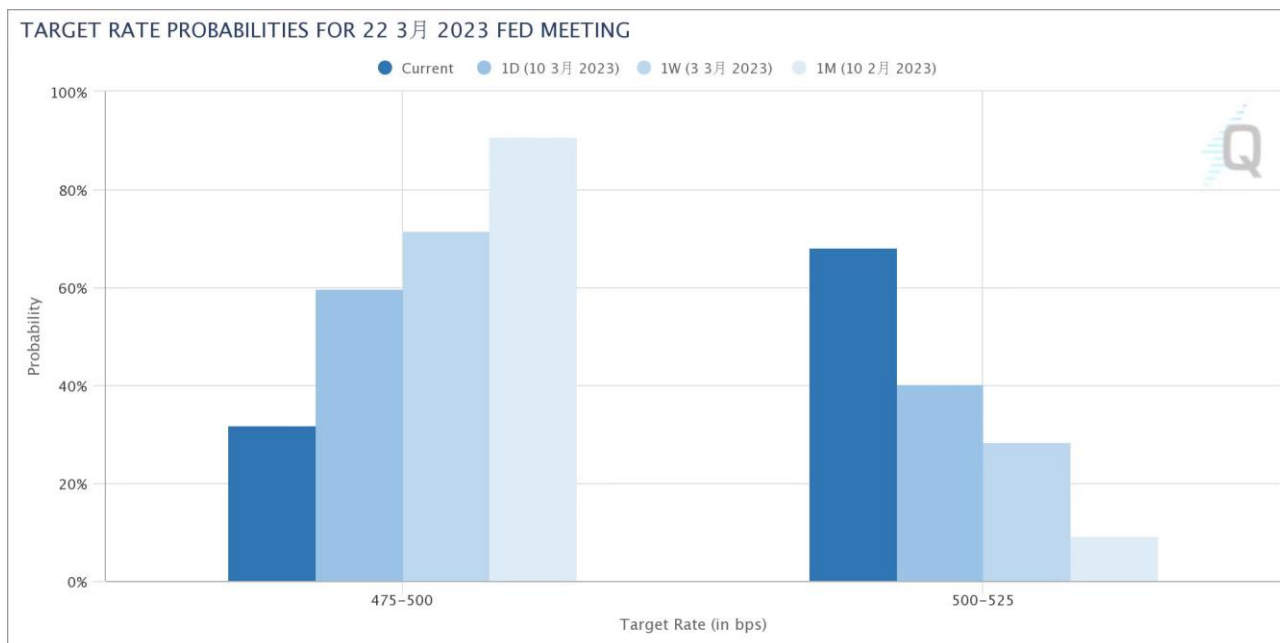
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

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）2023 年 3 月份加息与否概率



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

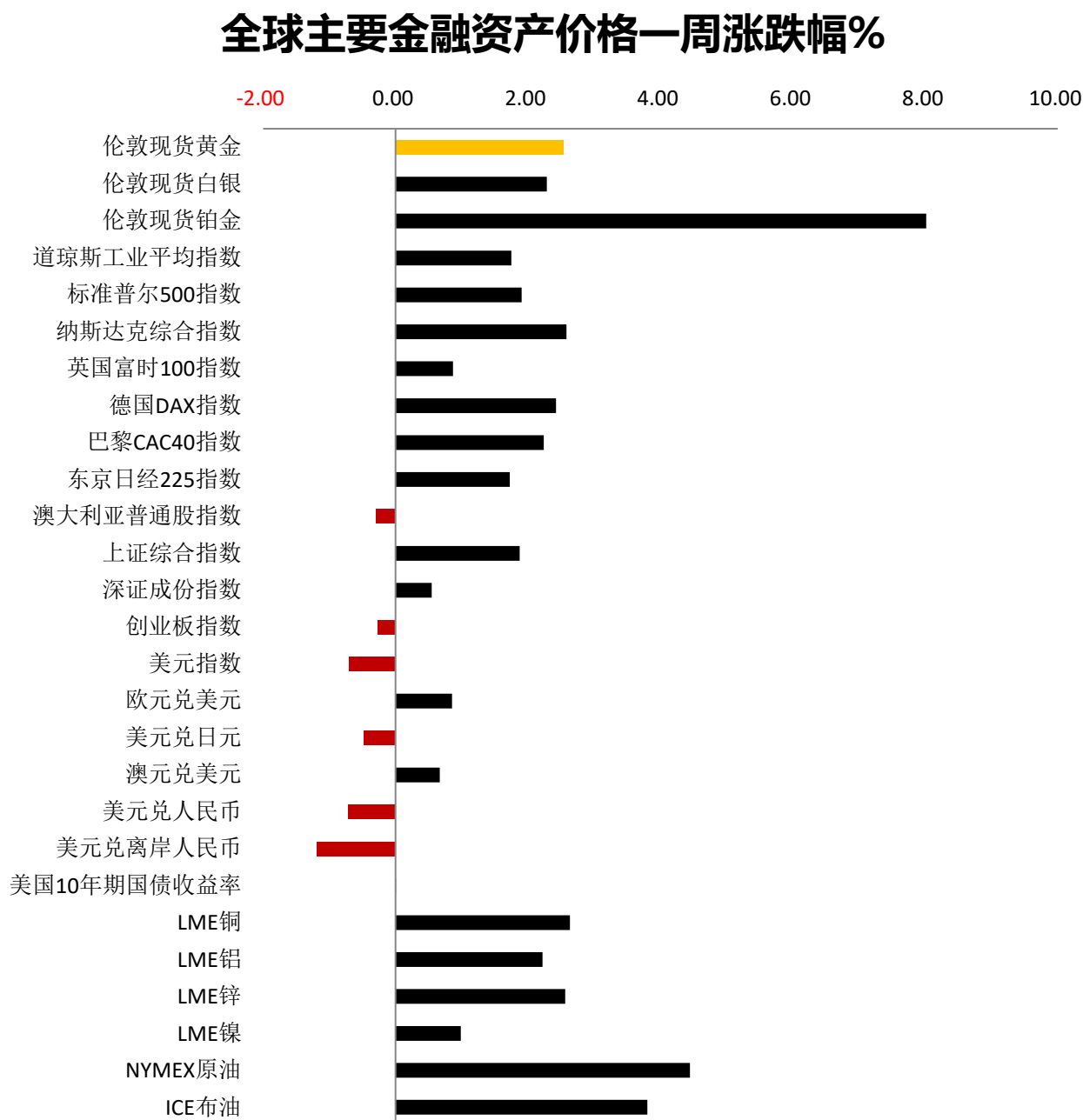
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1854.17	1870.14	1809.00	1867.17	0.61
伦敦现货白银	21.25	21.30	19.88	20.50	-3.41
伦敦现货铂	979.80	980.40	927.00	959.90	-2.03
道琼斯工业平均指数	33425.32	33572.22	31783.41	31909.64	-4.44
标准普尔 500 指数	4055.15	4078.49	3846.32	3861.59	-4.55
纳斯达克综合指数	11736.87	11827.92	11093.86	11138.89	-4.71
英国富时 100 指数	7947.11	7959.77	7708.32	7748.35	-2.50
德国 DAX 指数	15597.90	15706.37	15316.38	15380.61	-1.27
巴黎 CAC40 指数	7385.75	7401.15	7166.89	7220.67	-1.73
东京日经 225 指数	28182.31	28734.79	28118.74	28143.97	0.78
澳大利亚普通股指数	7494.90	7566.70	7337.90	7341.50	-1.88
上证综合指数	3332.02	3342.86	3229.50	3230.08	-2.95
深证成份指数	11850.82	11862.37	11437.99	11442.54	-3.45
创业板指数	2421.42	2435.90	2354.02	2370.36	-2.15
美元指数	104.57	105.88	104.03	104.65	0.12
欧元兑美元	1.06	1.07	1.05	1.06	0.05
美元兑日元	135.98	137.91	134.11	135.01	-0.61
澳元兑美元	0.67	0.68	0.66	0.66	-2.81
美元兑人民币	6.91	6.98	6.90	6.91	0.04

美元兑离岸人民币	6.92	7.00	6.90	6.94	0.60
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.0704
LME 铜	8910.50	8976.00	8713.00	8777.00	-1.64
LME 铝	2398.00	2409.00	2285.00	2306.50	-3.65
LME 锌	3052.50	3062.00	2906.00	2909.00	-4.40
LME 镍	24485.00	24705.00	22620.00	22680.00	-7.69
NYMEX 原油	79.92	80.94	74.77	76.68	-3.97
ICE 布油	85.83	86.75	80.73	82.64	-3.91

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。