

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

欧美疲弱数据推动金价
鲍威尔讲话不利黄金反弹

市场研究报告

■ 本周视点：

上周国际金价震荡走高。国际金价上周开盘报于 1889.03 美元/盎司，周中最高价为 1923.37 美元/盎司，最低价为 1884.50 美元/盎司，上周国际金价最终报收于 1914.52 美元/盎司，相较前一周国际金价上涨了 35.06 美元，涨幅为 1.36%。

上周欧美公布的多项经济数据显示，欧元区经济持续回落，而美国的经济也有放缓迹象。结合上周美联储主席鲍威尔，在杰克逊霍尔央行年会上强调维持 2% 的通胀目标，并可能会进一步采取加息来达成控制通胀的政策目标。我们预计短期内美元指数仍有走高的空间，并且会进一步对国际金价造成影响。

从价格走势来看，黄金有望维持技术性反弹。不过下周五将会公布的美国 8 月份劳动力市场数据将决定黄金的方向。如果美国就业数据进一步放缓，则市场对于 9 月份加息的预期将会进一步削弱，这将推动黄金价格进一步走高。否则国际金价将会重新测试 1900 美元的整数关口。

中国工商银行贵金属业务部

交易业务部

徐铨翰

电话：021-68087732

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期：2023 年 8 月 28 日

相关研究报告：

8 月 23 日

银铂钯每周资讯—2023 年第 30 期

8 月 21 日

美债收益率美元双双走高 国际金价连续第四周调整

8 月 16 日

银铂钯每周资讯—2023 年第 29 期

8 月 14 日

美十债收益率继续走高 国际金价持续下滑

请参阅最后一页的重要声明

上周，国际金价震荡走高。国际金价上周开盘报于 1889.03 美元/盎司，周中最高价为 1923.37 美元/盎司，最低价为 1884.50 美元/盎司，上周国际金价最终报收于 1914.52 美元/盎司，相较前一周国际金价上涨了 35.06 美元，涨幅为 1.36%。

一、上周主要市场经济数据回顾

国内经济事件方面，上周人民银行非对称下调了贷款市场报价利率（LPR），将 1 年期 LPR 下调了 10 个基点至 3.45% 的历史低点，同时将 5 年期利率维持在 4.2%。此次调整被视作管理层持续支持实体经济的又一重要措施。

美国的景气数据方面，8 月标普全球美国综合采购经理人指数（PMI）初值降至 50.4，低于市场预期的 52.0。制造业收缩加剧的同时，服务业产出增长放缓。8 月美国服务业 PMI 初值从上月的 52.3 降至 51，低于 52.2 的市场预期。高利率和高通胀拖累了消费者支出，并导致商业活动出现六个月来最大降幅。新业务的减少导致服务业就业增长放缓。不过由于工资继续上涨导致投入价格继续回升，而销售价格则涨幅有限，主要是因为企业在竞争激烈的环境中，对售价进行了限制。制造业方面，8 月美国标普全球制造业 PMI 初值从 7 月份的 49 降至 47，低于市场预期的 49.3，是 1 月以来的第二大降幅。制造业产出再次下降，新订单数量明显减少。由于销量的减少导致制造需求继续收缩，并减少了原材料采购，这也使得企业维持被动去库存的态势。不过根据调查显示，由于企业物流速递加快，因此即便需求有所减低，但整体业绩有所改善。这主要是因为司机减少，使得制造商有更多时间来处理订单。

在美国其他的经济数据方面，7 月美国耐用品制造业的新订单大幅回落 5.2%，低于市场预期的 4.0% 下降，并创下了疫情后最大的单月跌幅。美国的房屋数据方面，7 月美国存屋销售环比下降 2.2%，较 6 月的 -3.3% 略有好转。7 月美国房屋营建许可同比小幅增长了 0.1%。7 月，美国新屋销量同比上升了 4.4%，较上个月的 -2.8% 有所反弹。美国制造业数据方面，里士满联储制造业活动指数从 7 月份的 -9 略微改善至 8 月的 -7。其中出货量指数从 7 月份的 -6 升至 -5，新订单指数从 -20 升至 -11。不过就业指数从 5 降至 -3。美国的劳动力市场数据方面，截至到 8 月 19 日美国的当周首次申请失业金人数比前一周向上修正后的数值减少了 1 万人，降至 23 万人，低于市场预期的 24 万人。该数据显示，美国劳动力市场紧张态势依然未改。此外，截至 8 月 12 日，美国持续申领失业金人数比前一周向下修正减少了 9000 人，至 170.2 万人，低于市场预期的 170.8 万人。通胀预期方面，8 月美国密歇根大学消费者五年期通胀预期从 2.9% 上调至 3%。另外消费者一年期的通胀预期也有所回升，从 7 月份的 3.4% 上调至本月的 3.5%。8 月美国密歇根大学消费者信心指数初值从 71.2 下调至 69.5。

欧元区经济景气数据方面，8月欧元区综合 PMI 初值从 48.6 回落至 47.0，低于市场预期的 48.5。数据显示，私人部门活动出现了 2020 年 11 月以来的最大幅度收缩。制造业自去年 11 月来第二快的速度降温。服务业出现了去年 12 月以来首次出现下降。分行业来看，8 月欧元区服务业 PMI 初值 7 月的 50.9 降至 48.3，低于 50.5 的市场预期，其中德国的服务业衰退速度最快。服务业就业在本月几乎出现了停滞，是 2021 年 2 月以来最大跌幅。由于新的需求降低，使得积压工作出现减少。价格方面，产出费用的涨幅为 2021 年 10 月以来最低，而投入成本的上升主要来自于工资压力。8 月欧元区制造业 PMI 初值从前上月的三年低点 42.7 微升至 43.7，略高于市场预期的 42.6，但仍处于收缩区间。工厂活动连续第 14 个月收缩，新商品订单维持快速回落的态势。同时，产出连续第五个月下降，企业积压的订单进一步减少。就业水平有所下降，工厂继续减少投入，原材料库存降低，同时价格压力降低。按国家来看，8 月法国综合 PMI 初值为 46.6，与 7 月的 32 个月低点持平，低于市场预期的 47.5，并连续第三个月出现收缩。分行业来看，占主导地位的服务业连续第三个月下降，且刷新了两年半来的最大跌幅；制造业活动也继续回落。德国方面，8 月综合 PMI 从 48.7 跌至 44.7 并低于 48.3 的市场预测。8 月 HCOB 德国服务业 PMI 降至 47.3，低于 7 月份的 52.3，远低于市场预期的 51.5。该数据创下 8 个月来的首次收缩，也是 2022 年 11 月以来的最大幅度收缩。8 月德国制造业采购经理人指数从上月的三年低点 38.8 微升至 39.1，高于市场预期的 38.7，但仍处于深度收缩的态势，这也是德国制造业活动连续 14 个月处于收缩。

二、全球市场纵览及后市展望

上周召开的杰克逊霍尔央行年会上，美联储主席鲍威尔仍然强调调控通胀的重要性，并仍然维持 2% 的通胀目标。他在发言中说到，尽管过去的一年中美国的通胀已经出现下降，但是离开 2% 的目标仍有一段距离。他表示如有需要，美联储准备再次加息并将利率维持在限制水平，直到美联储认为通胀会向其目标持续回落。他表示食品和能源价格的不确定性依然存在，这会对非核心通胀产生影响。在核心通胀方面，他表示耐用品（主要指汽车）方面的通胀压力已经开始放缓；房租价格虽然会因为时滞而反应较慢，但目前也已经开始降温；最后由于劳动力市场的紧俏其他服务业通胀依然存在。因此如同广泛的市场参与者所预期的，当前美国的通胀压力，主要还是来自于劳动力市场的紧张。

对于未来的经济展望，鲍威尔表示当前限制性的货币政策已经导致银行信贷的收缩，受此影响美国的工业产出和住宅投资已经放缓。不过，美国的经济增长预期仍然超出预期，表现在强劲的消费支出和有所复苏的房地产行业。这也将成为影响美联储持续收紧货币政策的

重要因素。美国的劳动力市场正在正常化，鲍威尔表示美国的移民增速已经回到了疫情前的水平，劳动力市场状况正在正常化。不过由于通胀的回落，尽管名义工资增速已经放缓，但是实际工资开始反弹。这也可能成为导致通胀更持久的潜在因素，并进一步引发货币政策紧缩。另外，鲍威尔还表示，仍有许多因素存在高度不确定性。其中包括无法准确预估的自然利率和菲利普斯曲线的陡峭程度（即通胀对于失业率的敏感程度），因此美联储也会对进一步维持高利率或加息保持谨慎。鲍威尔强调了控制通胀对于双目标制的美联储的重要性，并强调会持之以恒至事竟成。在当前美国就业环境仍然紧俏的环境下，巨大的劳动力缺口仍然是避免失业率明显走高的重要因素。目前，美国的劳动参与率仍然较低，其中轻壮年劳动参与率已经回升到疫情前的水平，但 55 岁以上人群的劳动参与率因为疫情的关系，仍然十分低迷。因此，即便美国的移民增速已经回升，但仍然无法满足就业缺口。这就意味着劳动力市场的持续降温，还需要通过进一步加息并维持高利率来打压需求。鲍威尔偏鹰派的讲话也延续了此前更加关注通胀目标的政策立场。

结合上周欧洲经济数据进一步回落的态势，预计短期内美元指数仍有上升空间，这将进一步影响国际金价。从价格走势来看，黄金有望维持技术性反弹。此外，下周五将会公布的美国 8 月份劳动力市场数据将决定黄金的方向。如果美国就业数据进一步放缓，则市场对于 9 月份加息的预期将会进一步削弱，这将推动黄金价格进一步走高。否则，国际金价将可能重新测试 1900 美元这一关键水平。

图 1： 不同期限美元 LIBOR

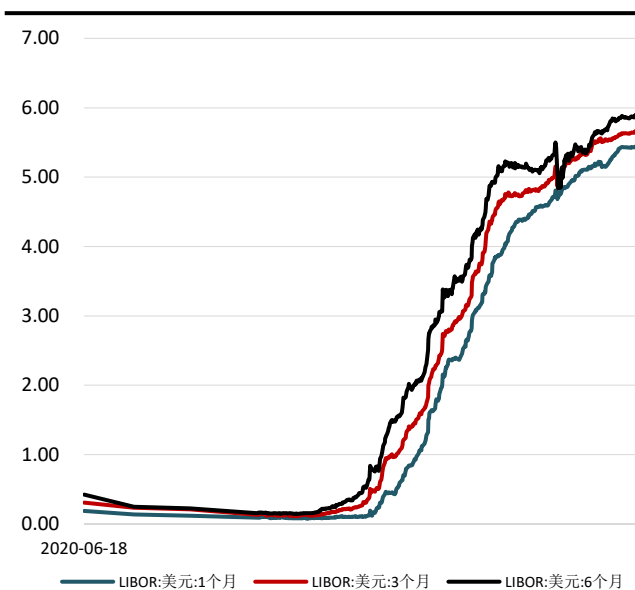


图 2： 国际金价与美元指数



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

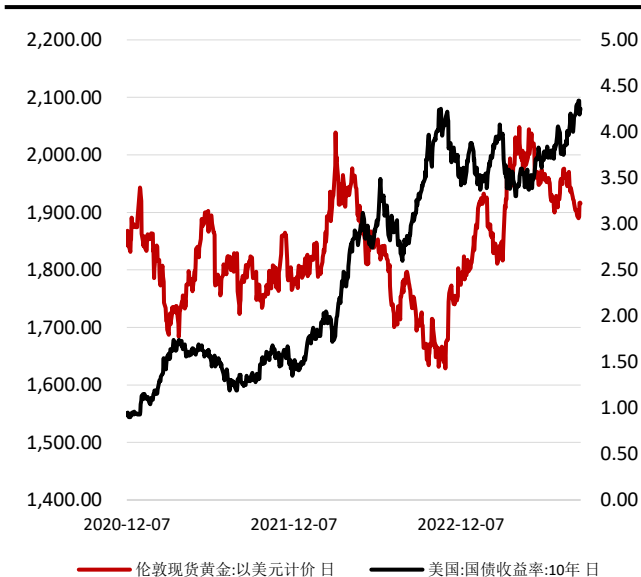


图 4： 国际金价与国际油价



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

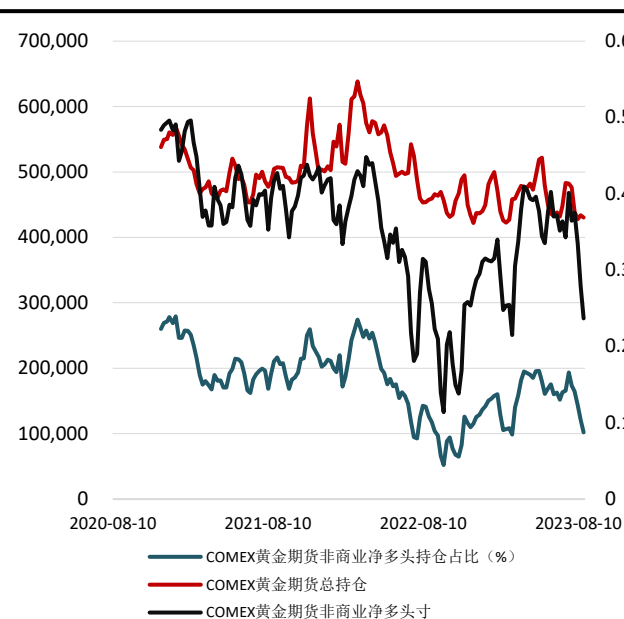
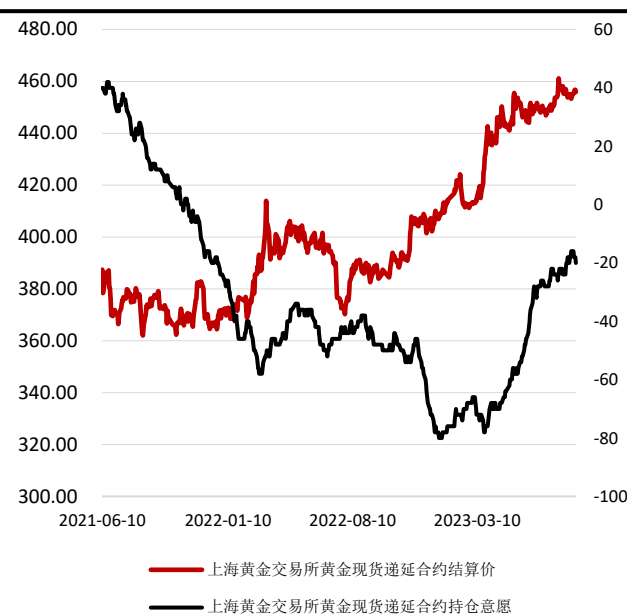


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

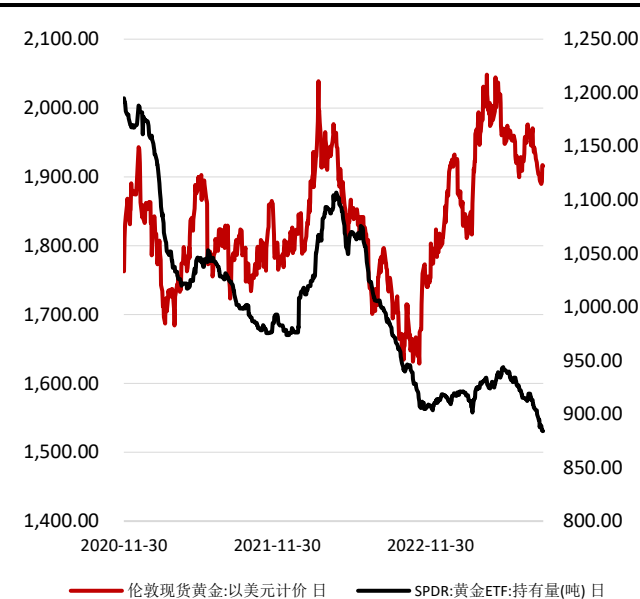


图 8: SLV 白银持仓与国际银价

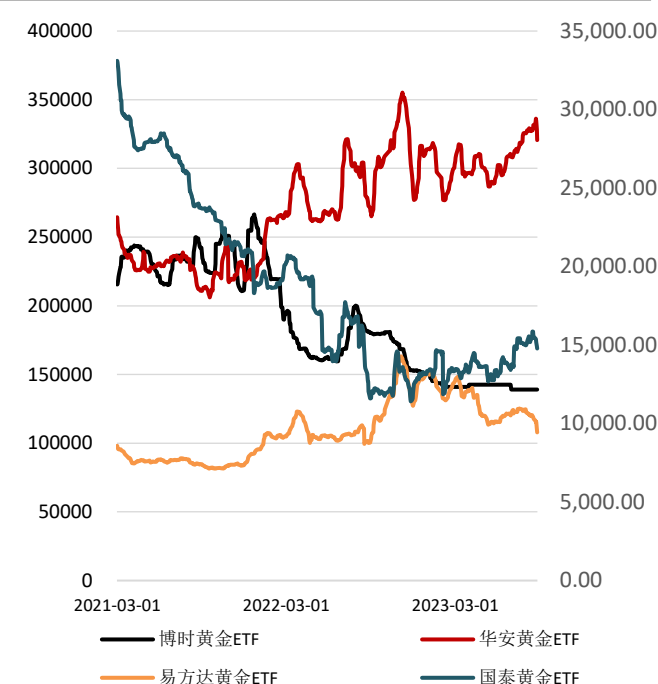


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

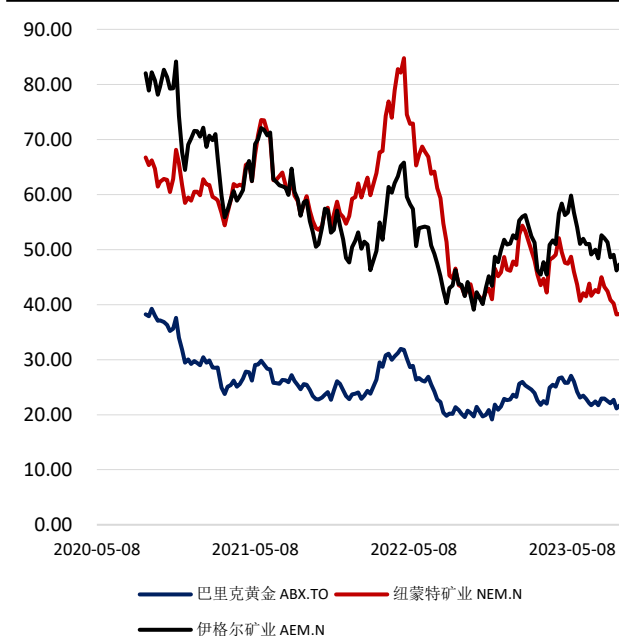
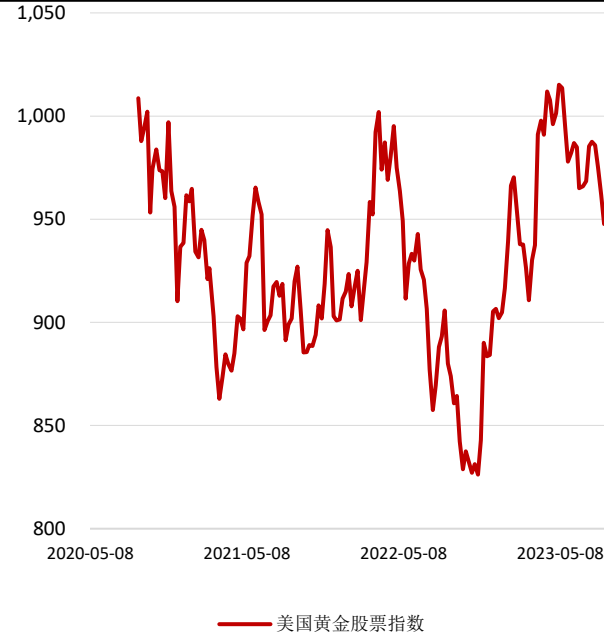


图 12：美国黄金股票指数



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

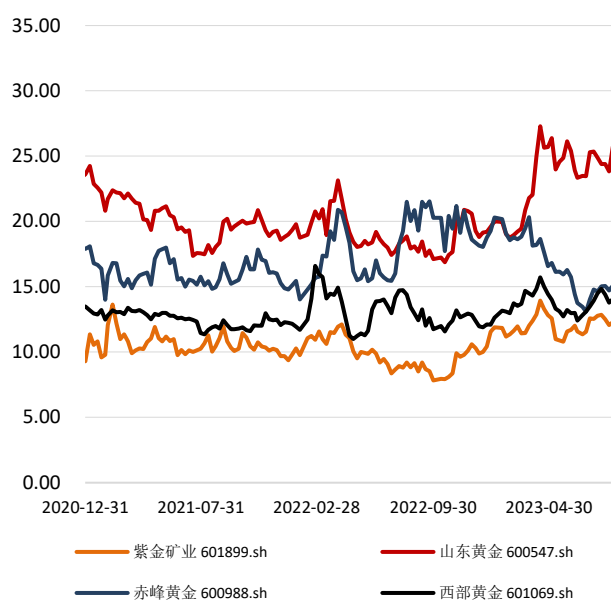


图 14：中国黄金股票指数



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

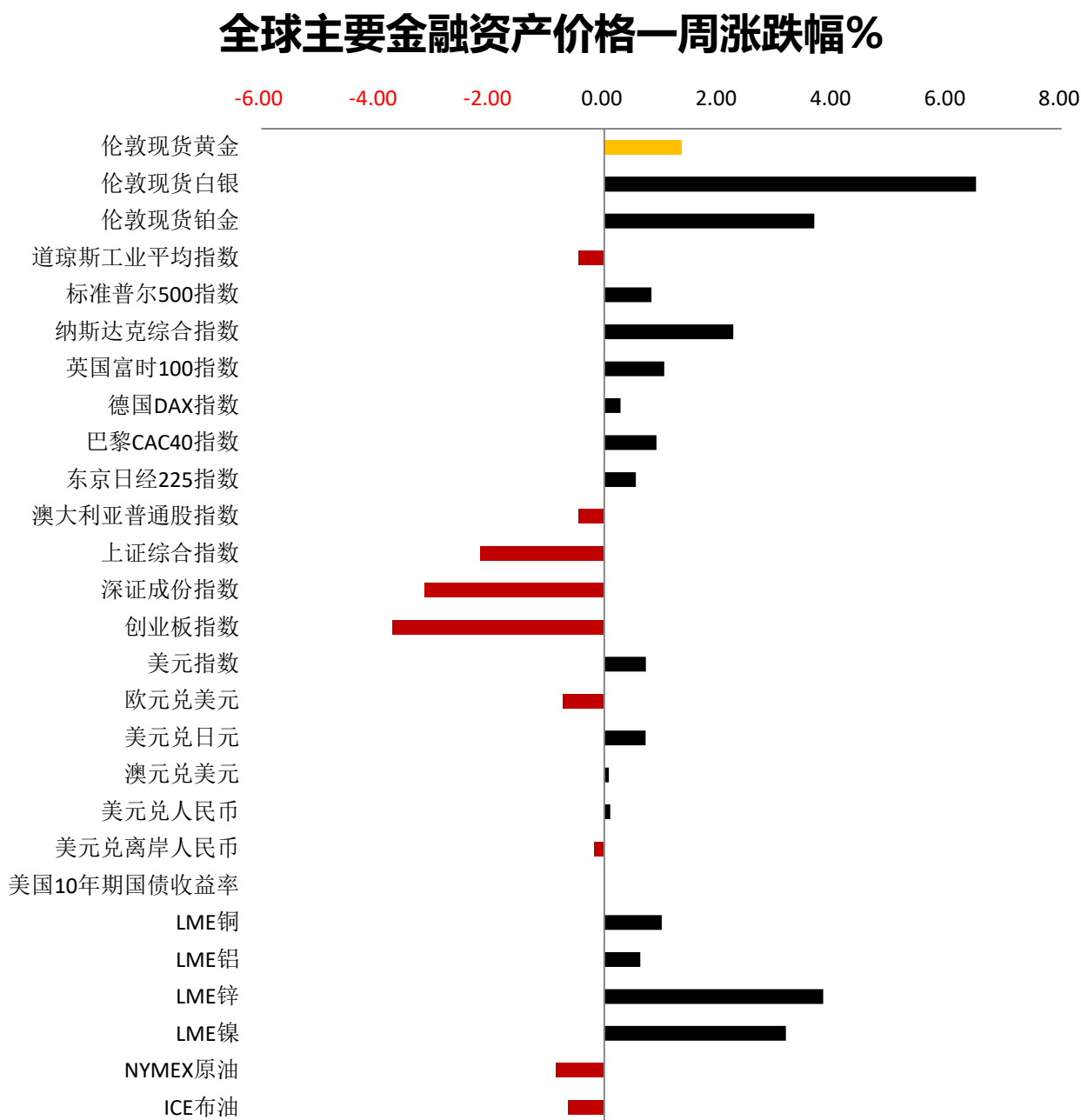
表 1：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1889.03	1923.37	1884.50	1914.52	1.36
伦敦现货白银	22.72	24.38	22.64	24.21	6.50
伦敦现货铂	909.50	950.30	899.00	945.80	3.67
道琼斯工业平均指数	34531.28	34694.68	34029.22	34346.90	-0.45
标准普尔 500 指数	4380.28	4458.30	4356.29	4405.71	0.82
纳斯达克综合指数	13347.26	13834.69	13325.59	13590.65	2.26
英国富时 100 指数	7262.43	7389.40	7250.88	7338.58	1.05
德国 DAX 指数	15573.95	15896.74	15571.82	15618.80	0.29
巴黎 CAC40 指数	7165.07	7343.77	7165.07	7229.60	0.91
东京日经 225 指数	31552.85	32297.91	31409.86	31624.28	0.55
澳大利亚普通股指数	7366.00	7413.50	7306.70	7332.60	-0.45
上证综合指数	3125.99	3134.96	3053.04	3064.07	-2.17
深证成份指数	10432.95	10482.11	10091.86	10130.47	-3.14
创业板指数	2108.70	2115.02	2032.58	2040.40	-3.71
美元指数	103.43	104.45	103.01	104.19	0.73
欧元兑美元	1.09	1.09	1.08	1.08	-0.73

美元兑日元	145.33	146.64	144.54	146.45	0.72
澳元兑美元	0.64	0.65	0.64	0.64	0.08
美元兑人民币	7.30	7.32	7.27	7.29	0.10
美元兑离岸人民币	7.31	7.34	7.27	7.29	-0.18
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.00
LME 铜	8291.50	8465.50	8216.00	8359.00	1.00
LME 铝	2147.00	2192.50	2115.00	2152.00	0.63
LME 锌	2308.00	2411.00	2283.50	2398.50	3.83
LME 镍	20170.00	21350.00	19970.00	20770.00	3.18
NYMEX 原油	80.76	81.75	77.59	80.05	-0.84
ICE 布油	84.80	85.86	81.61	84.30	-0.62

数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

表 2：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。