

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美国大选迫近 黄金短期下行风险加大

■ 本周视点:

上周国际金价冲高回落在经历周初两天的调整后，在周中一举突破 2000 的整数关口，并在周中触及 2075.14 美元/盎司的高点，尽管周中国际金价的表现略超预期，但迟到的终究没有缺席，上周五国际金价自 2075 的高点大幅回落，并最终将黄金价格定格于 2034.90 美元/盎司。整个交易周国际金价上涨了 60 美元，涨幅为 3.04%。

从后市来看，除了上周提到的美十年期国债收益率短期有底，疫情发展变化可能利多美元，市场对于经济滞涨预期过于强烈，以及投资者情绪看多情绪亢奋外，美国大选对于资本市场形成的扰动也正在逐步出现。

从技术走势来看，国际现货黄金短期超买的情况终于出现了一定程度的修正，这也为后市上涨提供了蓄力的空间。但从价格幅度来看，对比黄金在 7 月下旬突破前期重要阻力关口后的上涨幅度来看，目前黄金的调整幅度和时间仍然不足。从这个维度上来看，我们认为本周黄金将大概率测试 2000 美元的整数关口。

在交易策略方面，我们与上周的观点保持一致，在中长期看涨黄金的情况下，我们认为黄金的调整需求也在加大。考虑到国际金价的乖离程度，以及市场不确定性的加强，我们预计短期市场的波动率也将会持续扩大。

市场研究报告

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：021-63307090

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期：2020 年 08 月 10 日

相关研究报告：

08 月 06 日

银铂钯每周资讯—2020 第 14 期

08 月 03 日

国际现货黄金继续刷新高位短期下行
压力有所增大

07 月 30 日

银铂钯每周资讯—2020 第 13 期

07 月 27 日

美元指数继续破位 国际现货黄金价
格冲击历史高位

上周国际金价冲高回落在经历周初两天的调整后，在周中一举突破 2000 的整数关口，并在周中触及 2075.14 美元/盎司的高点，尽管周中国际金价的表现略超预期，但迟到的终究没有缺席，上周五国际金价自 2075 的高点大幅回落，并最终将黄金价格定格于 2034.90 美元/盎司。整个交易周国际金价上涨了 60 美元，涨幅为 3.04%。

一、上周全球市场回顾

在经济数据方面，7 月财新中国综合采购经理人指数从一个月前的 55.7 降至 54.5。其中服务业活动增速放缓，而制造业扩张速度为近 10 年来最快。制造业方面，7 月财新中国通用制造业采购经理人指数从上月的 51.2 升至 52.8，超过了市场预期的 51.3。需求端的持续改善，推动了工厂活动连续第三次扩张，这也是近 10 年来最大幅度。从分项数据来看，生产和新订单均创下了 2011 年 1 月以来最大增幅，购买水平也连续第三个月扩张。不过，由于海外疫情的持续扩散，出口订单连续第七个月出现收缩。同时，产业缓慢的复苏令就业人数也连续第七个月保持在收缩区间。在价格方面，随着原材料成本的上升，生产投入价格也出现上涨，产出费用以近两年来最快的速度增长。服务业方面，7 月份财新中国服务业采购经理人指数从 6 月份的 58.4 降至 2020 年 7 月的 54.1，这是近三个月复苏扩张最慢的一个月。同时也显示了，服务业的总体复苏水平已经接近疫情前的平衡位置。从分项数据来看，疫情在海外的持续肆虐，导致新的出口业务急剧回落。同时，就业人数也连续第六个月下降。不过总的新订单数量，连续第三个月上升，保持强劲势头。在价格方面，投入成本上升，而销售价格略有下降。

在美国的劳动力市场方面，7 月美国私营企业仅雇佣了 16.7 万名工人，而 6 月份修正后的增幅为 430 万人，远低于市场预期的 150 万人的增幅。不过，截至到 8 月 1 日当周，美国当周首次申领失业救济金人数为 120 万人，为疫情开始以来最少，且低于市场预期的 140 万人。而更受市场瞩目的非农就业数据则是出人意料地增加了 176 万个就业岗位，超过了市场预期的 160 万。其中，休闲和酒店业的就业人数增加了 59.2 人，约占增长的三分之一，政府就业人数增加了 301 万人。美国失业率从 6 月份的 11.1% 下降到 7 月的 10.2%，低于市场预期的 10.5%。各种数据显示，在相对此前更加严格的疫情管控下，美国的经济复苏态势有所向好。

在贸易数据方面，美国 6 月贸易逆差从上月修正后的一年半高位 548 亿美元收窄至 507 亿美元，市场预期为 501 亿美元。其中汽车、民用飞机、电信设备、电器和燃料销售的推动下，出口增长了 9.4%。另外，汽车、手机和宝石钻石等消费品以及资本品，特别是计算机、

电信设备和电器的购买量上升，进口增长了 4.7%。

上周中国公布的贸易数据显示，7 月国内贸易顺差从上年同月的 440.2 亿美元大幅扩大至 623.3 亿美元，远高于市场预期的 420 亿美元。此外中美两国定于 8 月 15 日会面，审查今年年初达成的第一阶段贸易协议的执行情况。

石油方面，根据 EIA 石油状况报告，截至 2020 年 7 月 31 日的一周，美国原油库存减少了 737.3 万桶，而前一季度减少了 1061.2 万桶，而市场预期减少了 300.1 万桶。

在黄金 ETF 方面，上周资金继续流入全球最大的黄金 ETF，一周内 SPDR 共增持黄金 20.17 吨至 1262.12 吨。不过，周五该黄金 ETF 持仓量减少 5.84 吨，创下了 3 月 20 日以来的最大单日减持。当然，1262 吨的持仓水平离开 2012 年年底 1353 吨的离开水平仍然有较大的差距。在 COMEX 方面，根据 CFTC 的数据显示，上周 COMEX 黄金期货的总持仓量继续走高，不过结构出现分化，其中非商业空头头寸继续攀升，但非商业多头头寸则出现了减少，显示投资者之间出现了分歧。

二、全球市场纵览及后市展望

从上周市场表现情况来看，受到周中美国十年期国债收益率快速逼近前期低点的影响，国际金价迅速突破 2000 美元的整数关口，并触发空头止损是推动国际金价周中走高的重要因素。另一方面，上周部分大类资产多少出现了走势反转倾向，美元指数在 92.4950 获得了支撑，美国十年期国债收益率在周中触及 0.505% 的历史低点后开始小幅走强，原油价格则是上行受阻。另外，国际现货黄金则从高位出现了明显的回落，其中上周五的下跌，更是创下了 6 月份以来的最大的单日跌幅。

回顾一周市场表现，我们在前一周的报告中所谈到的几点可能影响黄金价格表现的因素也均有所印证。美十年期国债收益率短期有底，疫情发展变化可能利多美元，市场对于经济滞涨预期过于强烈，以及投资者情绪看多情绪亢奋，都开始在黄金突破 2000 美元的整数关口后逐渐开始对黄金价格形成压力。同时我们认为以上几点，仍将在未来的一段时间内对黄金造成影响。随着离美国大选召开的日子不足百日，除了上述的变量之外，我们认为当前还需要关注的是美国的大选在美联储 FOMC 真空期对市场产生的影响。

目前驴象之争已经进入白热化，其对市场造成的扰动也在不断显现。在内部政策方面，由于共和党和民主党无法如疫情初期那样，就新一轮的刺激政策快速达成协议，并导致市场开始恐慌情绪加剧。对此，美国总统特朗普已经签署行政令，以保证失业者能获得 400 美元每

周的失业保险。不过市场仍然因为法案的不确定性而呈现出一定的避险情绪，并在一定程度上支撑美元走势。

从选情来看，在美国疫情控制有转好的当前，特朗普的支持率开始有所回升。但是在接下来的三个月的时间内，如要获取连任特朗普可能采取不同以往的竞选策略以获连任，就目前白宫对于疫情防控态度的转变，这种调整已经出现。从外交政策来看，由于前期抗疫不利，特朗普政府不断设法将内部矛盾向外转移以分散选民的注意力。不断激化国家间矛盾的外交政策，无疑会对全球市场的经贸和投资人的信心造成影响，并进而引发市场的波动。这也意味着投资者必须保持谨慎，以预防极端事件对于上次行的冲击。

从技术走势来看，国际现货黄金短期超买的情况终于出现了一定程度的修正，这也为后市上涨提供了蓄力的空间。但从价格幅度来看，对比黄金在7月下旬突破前期重要阻力关口后的上涨幅度来看，目前黄金的调整幅度和从时间仍然不足。从这个维度上来看，我们认为本周黄金将大概率测试2000美元的整数关口。

在交易策略方面，我们与上周的观点保持一致，在中长期看涨黄金的情况下，我们认为黄金的调整需求也在加大。考虑到国际金价的乖离程度，以及市场不确定性的加强，我们预计短期市场的波动率也将会持续扩大。

图 1：不同期限美元 LIBOR

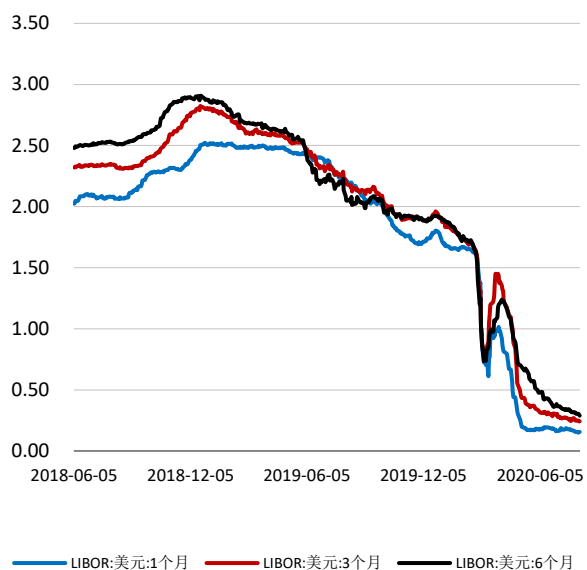


图 2：黄金与美元指数



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

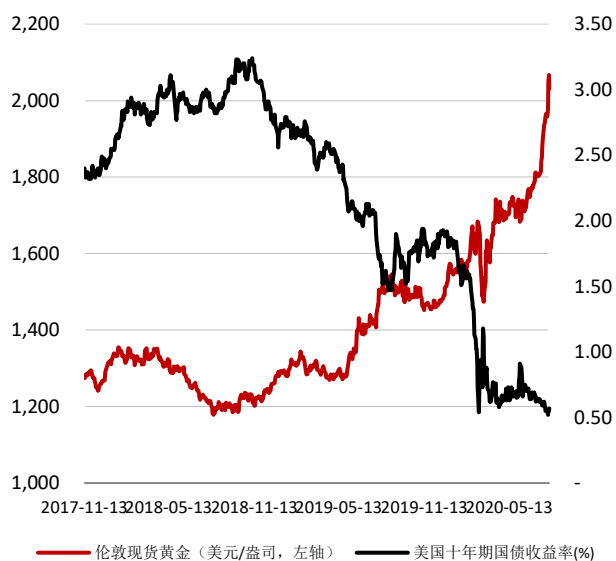
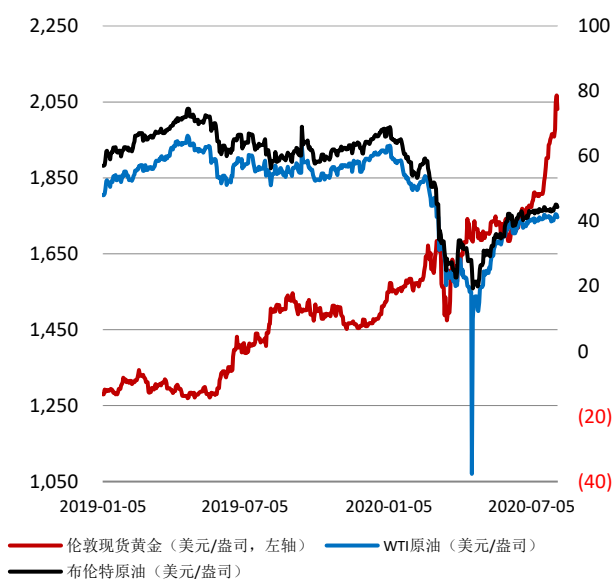


图 4：黄金与原油价格



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

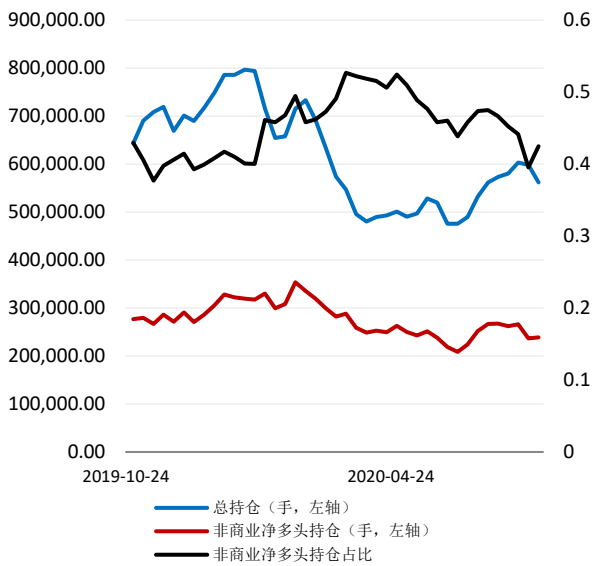
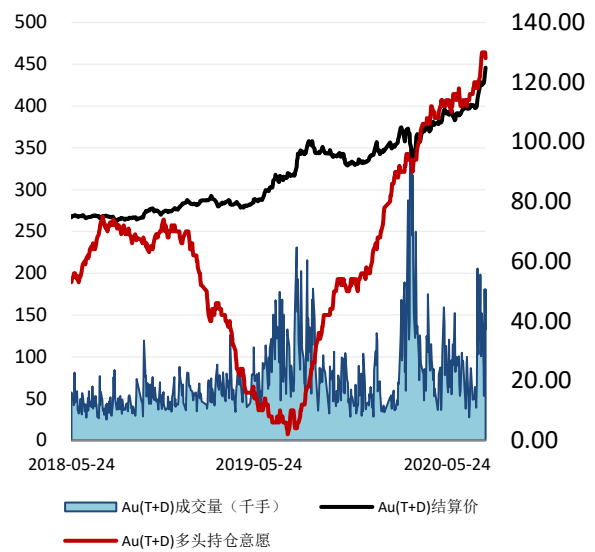


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



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

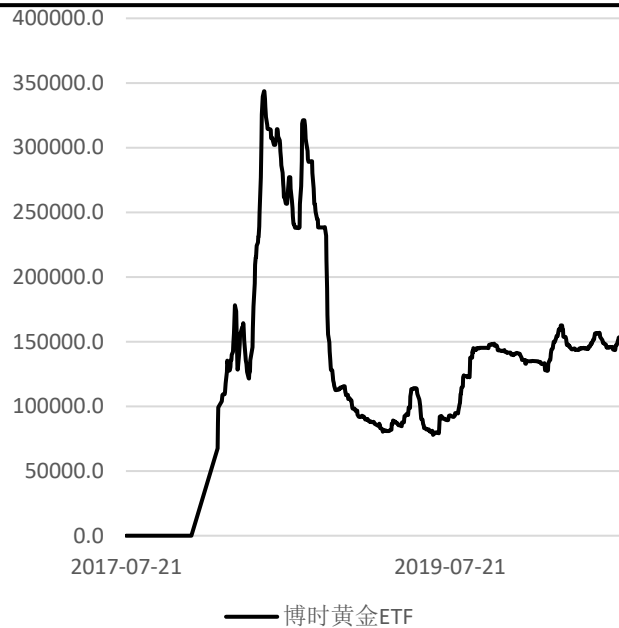


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

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

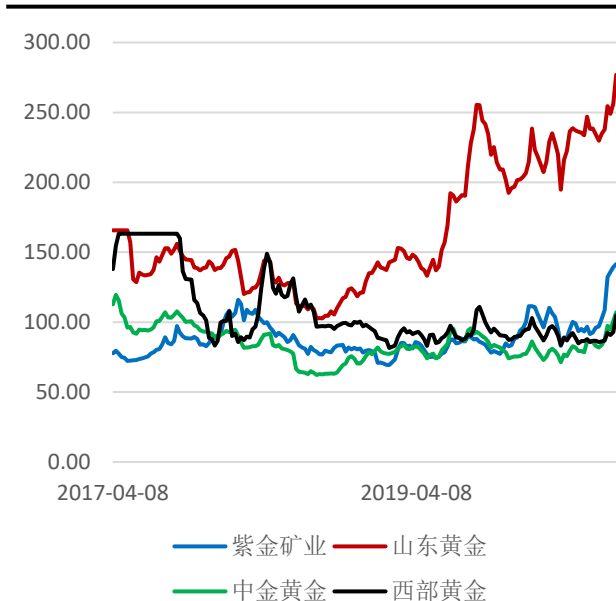
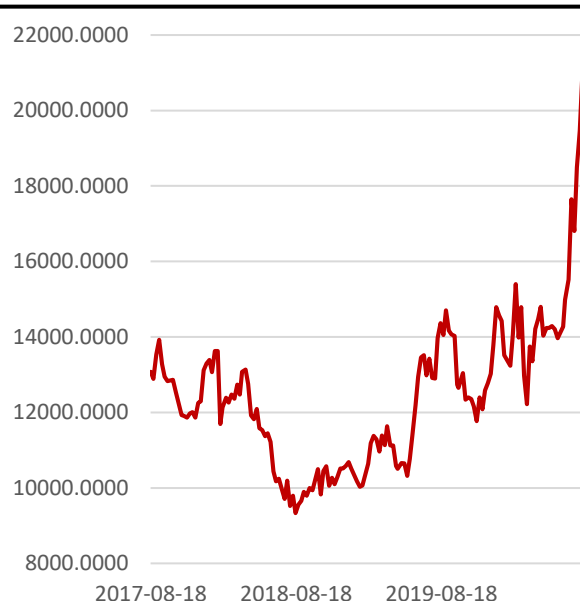
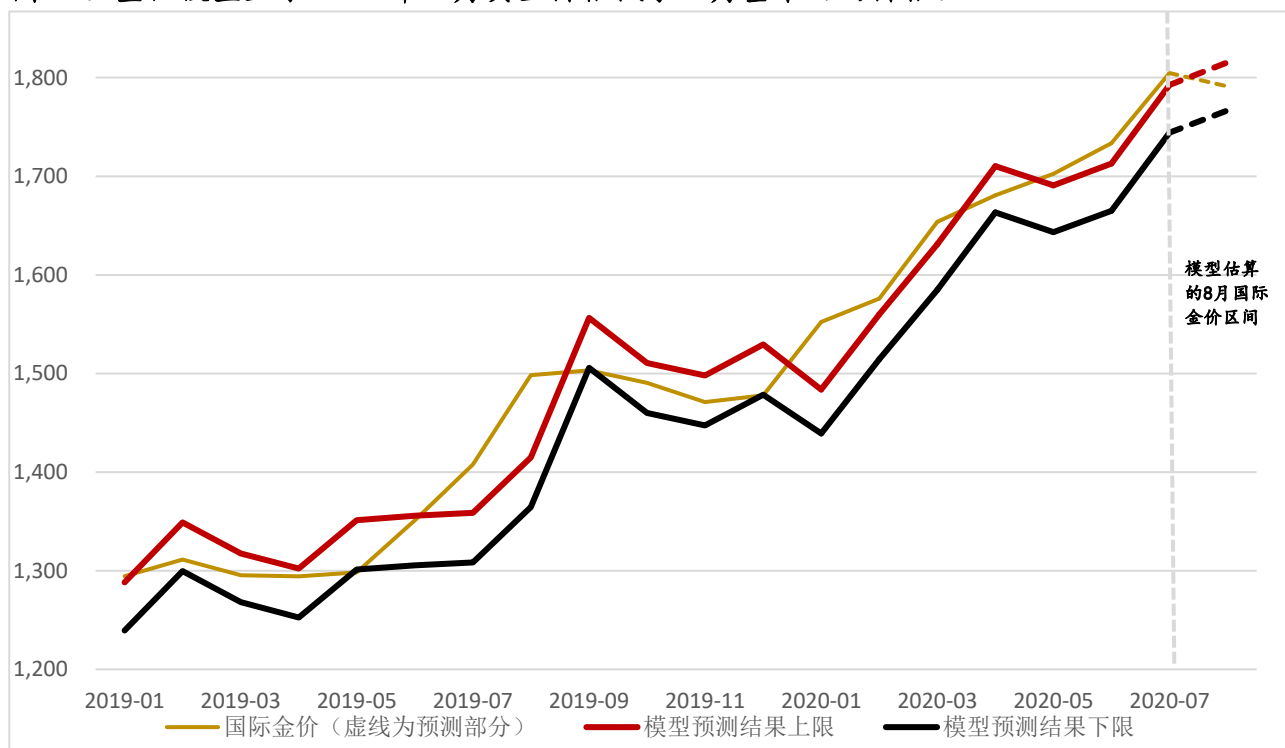


图 14: 中国黄金股票指数



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 15: 量化模型显示 2020 年 8 月黄金价格低于 7 月基准日的价格:



1: 我们以基准日的国际黄金价格为基础, 通过大数据和深度学习的方法, 以宏观数据为依据结合波动率模型, 估算出下一个月基准日国际金价的区间。

数据来源: 工商银行贵金属业务部策略分析团队

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10日	欧元区8月Sentix投资者信心指数	-15.1	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国6月JOLTs职位空缺(万人)	539.7(前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
8月11日	美国7月NFIB小型企业信心指数	98.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国7月PPI月率	0.30%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
8月12日	美国7月季调后CPI月率	0.30%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国至8月7日当周EIA原油库存(万桶)	-737.3(前值)	公布值>预期值：利空美元，利空国际金价
8月13日	美国至8月8日当周初请失业金人数(万人)	118.6(前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
8月14日	美国7月零售销售月率	1.70%	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初值	71	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

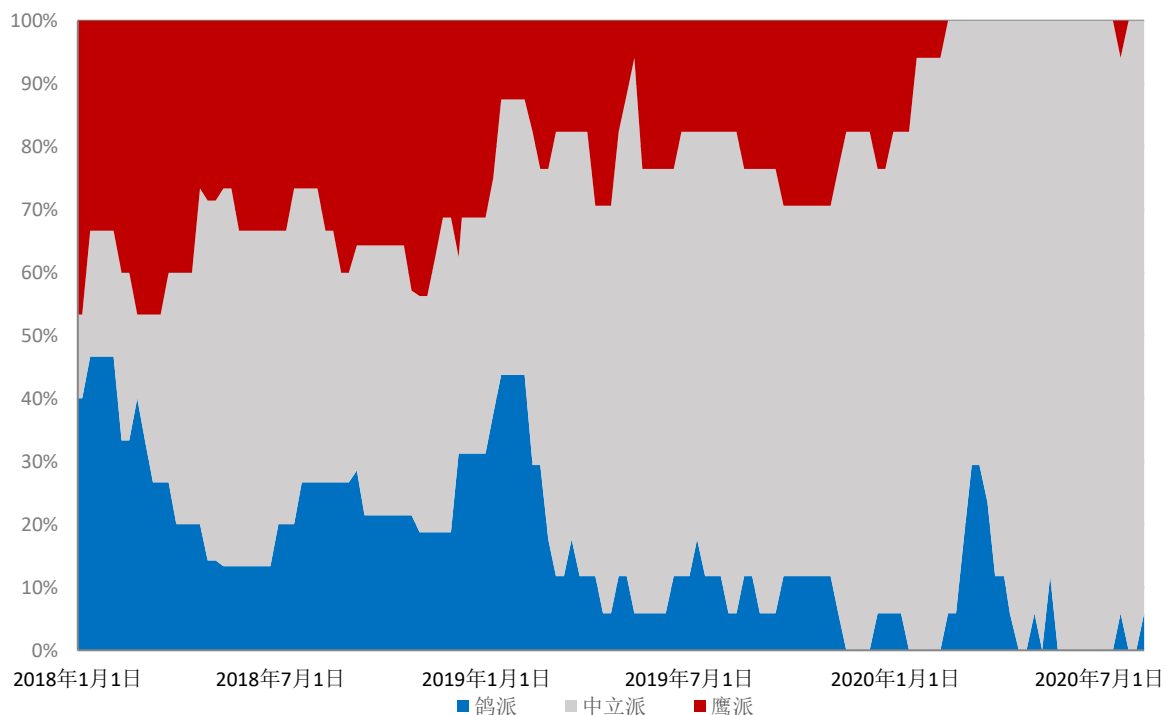
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 罗森格伦	否	中立	如果疫情恶化，预计主体街贷款项目的使用情况将会增加。最近贷款数量显著增加，尤其是中型银行；主体街贷款项目未来的改革时间点都将取决于近期的表现；预计失业率将在夏末秋初降至个位数。真正的初创企业可能会利用股权和其他形式的融资，这些融资形式比主体街贷款项目更具吸引力；对主体街贷款项目作出的调整目标并不是石油和天然气公司。
克兰科夫 梅斯特	是	鸽派	预计美国2020年GDP将萎缩6%，不确定性非常高；高频数据显示，美国经济活动在最近几周放

			缓；事实证明，美国的重新开放阶段充满挑战，可能比许多人预期的还要漫长。在利率处于有效下限的情况下，对资产购买和政策路径的前瞻性指引可以提供进一步的宽松政策；预计到2020年底失业率将保持在9%左右的高位。金融系统处于抵御风险的良好状态；负利率确实没有得到太多支持；尚不清楚负利率是否利大于弊；美国将需要更多的财政支持。
费城 哈克	是	中立	
亚特兰大 博斯蒂克	2021	中立	
美联储副主席 克拉利达	是	中立	预计第三季度经济将反弹，到2021年底，经济将恢复到疫情前水平；经济进展将取决于疫情发展，需要花费一些时间才能回到疫情前的经济水平。
旧金山 戴利	2021	中立	由于疫情的影响，经济将需要更长时间的支持。
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 夸尔斯	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	2021	中立	新冠肺炎疫情的升级会使经济受更大影响，因此需要更多的财政支持。恢复消费者信心是美国经济复苏的关键。经济复苏有所疲软，下行时间可能更长；当前很多人陷入了困境；制定首个经济刺激方案时预想的是封锁措施将持续6-8周；让通胀在一段时间内温和地运行在通胀上方是合适的；初请失业金人数有望继续下降；美联储对调整主体街贷款项目的条款持开放态度。
达拉斯 卡普兰	是	中立	不赞成将前瞻性指引与通胀挂钩；更愿意将未来的任何前瞻性指导与就业挂钩，或者将通胀和就业两者结合起来；希望能得到更多关于主体街贷款项目的反馈，这样项目就能得到更多的应用；因新冠肺炎确诊病例数激增，石油需求复苏停滞；由于库存过剩，未来6-12个月的石油市场将

			非常具有挑战性。美国经济需要继续发放失业救济金，并向州和地方政府提供援助。预计第三季度国内生产总值将同比增长 20%，从今年全年来看，将收缩 5%。对收益率曲线控制持怀疑意见，但会对此保持开放态度；让通胀在一段时间内温和地运行在通胀上方是合适的；银行的状况相对良好，资本要求和压力测试很有帮助。美联储并未以美元为目标；将从金融状况的角度评估美元。
堪萨斯城 乔治	否	中立	
圣路易斯 布拉德	是	中立	预计第三季度经济将出现大幅反弹。将通胀预期保持在 2% 至关重要；预计利率在未来很长一段时间内都将保持低位。
芝加哥 埃文斯	是	中立	除非通胀升至 2.5%，否则没有必要加息；可能在任何时候都不会使用负利率作为工具。财政措施为基本面向好的前景提供支持。
明尼阿波利斯 卡什卡利	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 21：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）

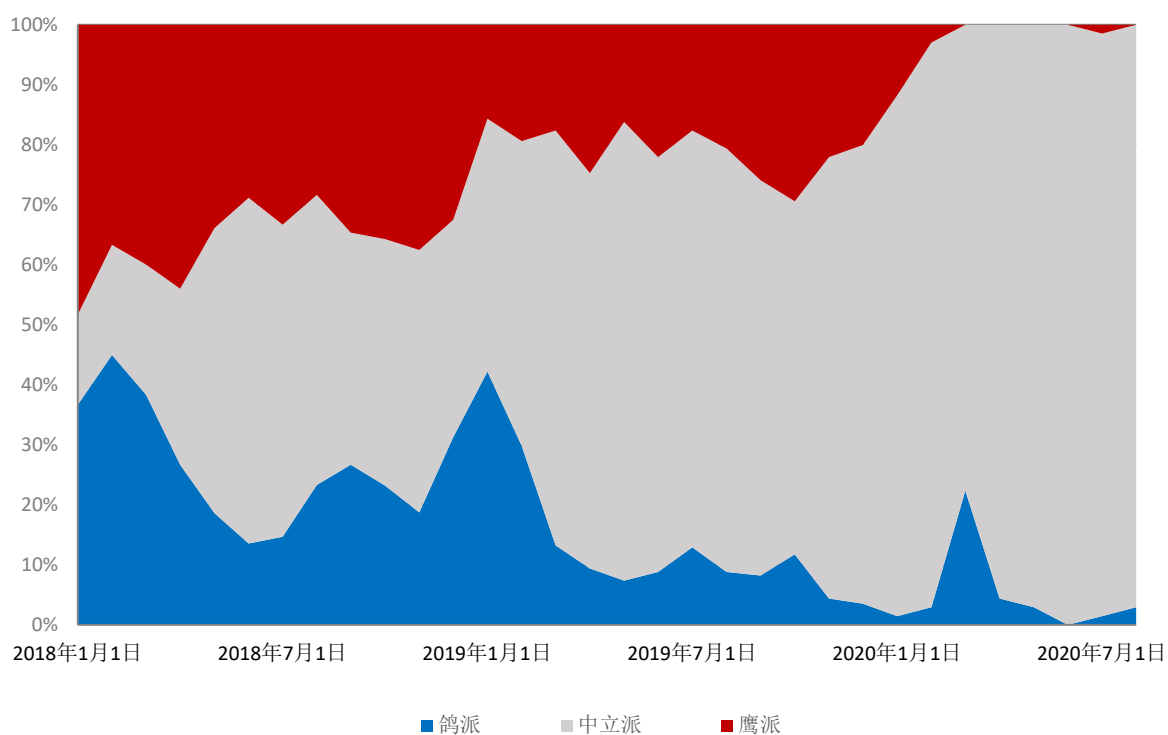


数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 22：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）

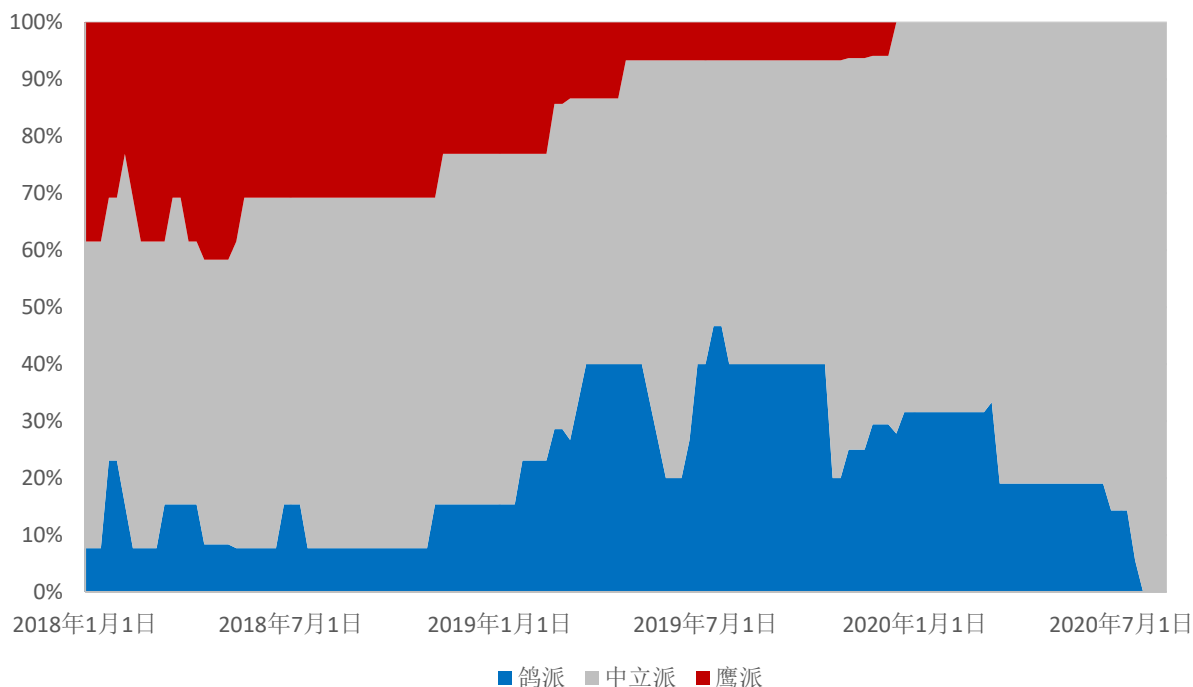
请参阅最后一页的重要声明

中国工商银行贵金属业务部



数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

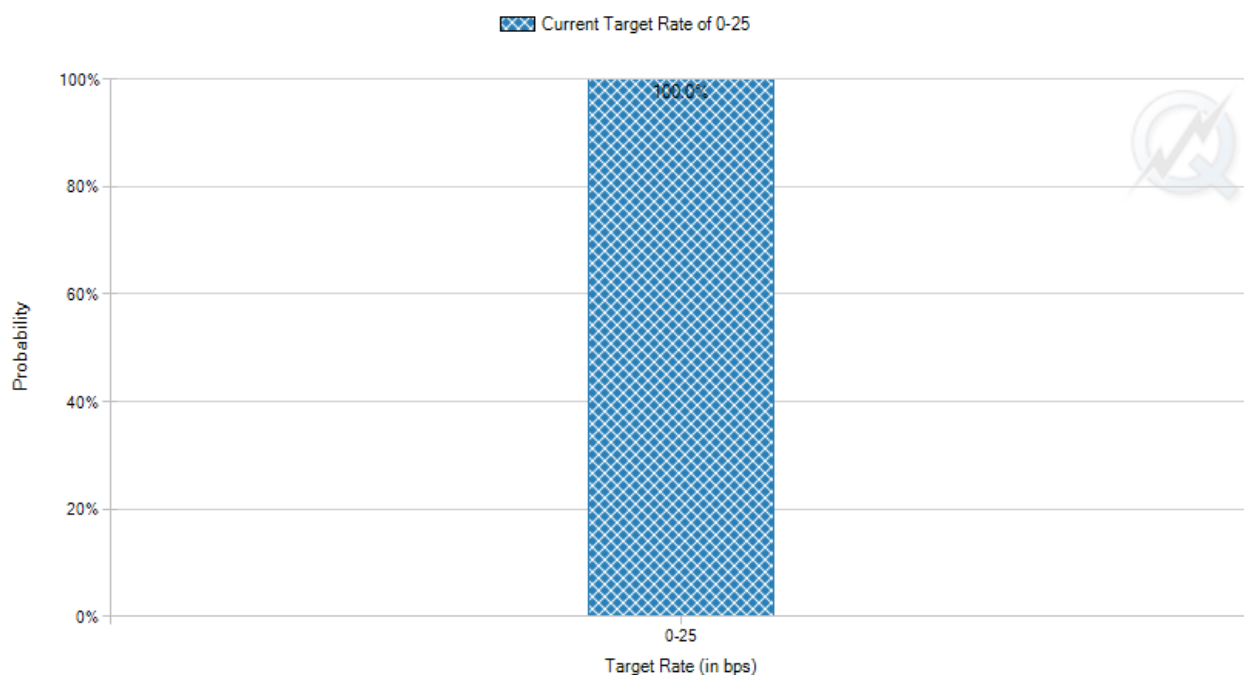
图 23：近期欧洲央行官员的言论基调（每周/连续）



数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 24：芝商所联邦利率期货隐含的联邦公开市场委员会（FOMC）9 月份加息与否概率

Target Rate Probabilities for 16 9月 2020 Fed Meeting



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

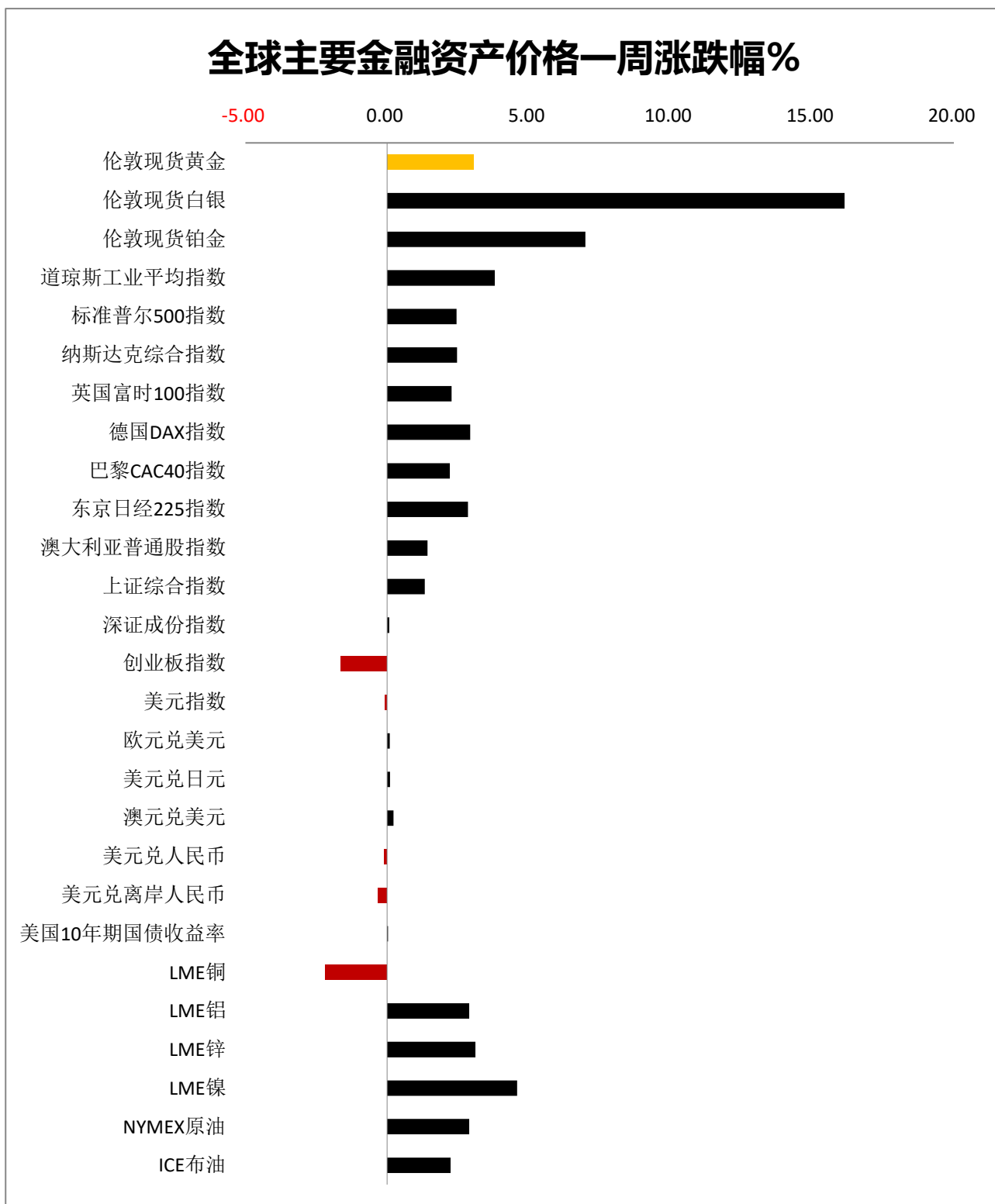
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1979.53	2075.14	1959.80	2034.90	3.04
伦敦现货白银	24.34	29.86	23.98	28.27	16.14
伦敦现货铂	905.50	1007.00	894.67	963.50	7.00
道琼斯工业平均指数	26542.32	27456.24	26534.38	27433.48	3.80
标准普尔 500 指数	3288.26	3352.54	3284.53	3351.28	2.45
纳斯达克综合指数	10848.64	11126.04	10831.15	11010.98	2.47
英国富时 100 指数	5897.76	6111.50	5857.06	6032.18	2.28
德国 DAX 指数	12374.46	12799.21	12365.61	12674.88	2.94
巴黎 CAC40 指数	4797.06	4954.60	4763.60	4889.52	2.21
东京日经 225 指数	21947.58	22603.82	21919.83	22329.94	2.86
澳大利亚普通股指数	6058.30	6188.70	5992.40	6144.92	1.43
上证综合指数	3332.18	3392.70	3307.71	3354.04	1.33
深证成份指数	13771.74	14012.71	13411.67	13648.50	0.08
创业板指数	2831.35	2893.40	2703.13	2749.95	-1.63
美元指数	93.45	94.00	92.50	93.41	-0.08
欧元兑美元	1.18	1.19	1.17	1.18	0.09
美元兑日元	105.81	106.47	105.30	105.92	0.10
澳元兑美元	0.71	0.72	0.71	0.72	0.22
美元兑人民币	6.98	6.99	6.94	6.97	-0.11

美元兑离岸人民币	6.99	6.99	6.93	6.97	-0.33
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0357
LME 铜	6358.00	6538.00	6226.00	6237.00	-2.18
LME 铝	1709.50	1783.00	1704.50	1759.50	2.89
LME 锌	2309.00	2421.00	2278.00	2385.00	3.11
LME 镍	13775.00	14645.00	13605.00	14370.00	4.59
NYMEX 原油	40.39	43.52	39.58	41.60	2.89
ICE 布油	43.53	46.23	42.89	44.69	2.24

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。