



贵金属周报

(5.25-5.31)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567) 王莹 (期货从业资格证号F3058262)

► 风偏回升主导市场 资金助推白银补涨

1. 走势回顾：当周，美联储主席鲍威尔多次出场继续释放鸽派预期安抚市场，但购债规模再减。在中美科技摩擦升温背景下，名义利率上行有限，实际利率低位运行，贵金属仍受支撑但风险资产表现更佳，纽期金下跌1.11%，纽期银上涨3.57%。

2. 宏观面：流动性压力监测指标显示，银行间市场流动性趋于正常。上周小幅走高的美国高收益企业债利差及北美信用违约互换综合利差重新回落，市场逐渐转向基本面定价。

3. 资金面：持仓数据显示白银连续三周资金回流强度超过黄金。稍滞后的CFTC持仓数据亦显示，白银投机多头连续两周增持。ETF投资需求方面，安硕白银ETF流入力度加大。

4. 新冠肺炎疫情：英国拐点基本确认，美国疫情有所反复，俄、印仍处爆发期，复工后伊朗疫情二次爆发趋势尚未得到显著遏制。

5. 后市展望：短期看，市场风险偏好支撑银强于金。但在疫情导致的经济下行、中美关系、美国总统大选等诸多不确定性存在情况下，金银比就此逆转概率较低。而单边操作上需要注意节奏，逢回调或右侧突破买入。操作上，单边策略方面，黄金短线观望为主，关注右侧有效突破1800买入机会；白银可尝试背靠17.62支撑短多。对冲策略方面，前期做多金银比头寸止盈，暂观望。

提示：鉴于贵金属走势与外汇市场、海外市场高度相关，具体策略可能会发生调整，请投资者及时关注“一德早知道”。



PART 1

市场回顾

▶ 全球主要资产走势回顾

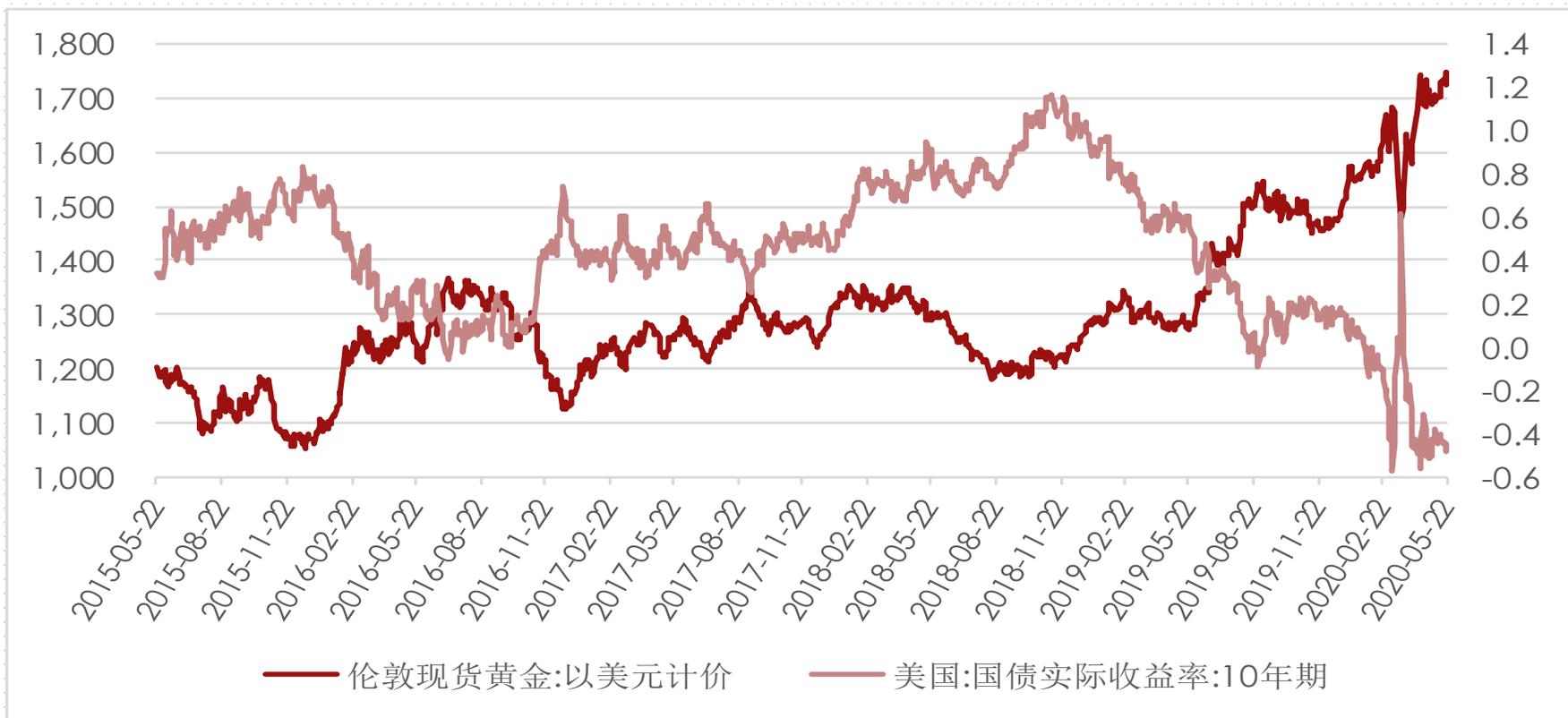
| | 单位 | 最新一周 | 上一周 | 周变化 | 周环比 | | 单位 | 最新一周 | 上一周 | 周变化 | 周环比 |
|-----------------|-------|----------|----------|--------|---------|----------------|-------|----------|---------|--------|---------|
| 伦敦金 | 美元/盎司 | 1733.55 | 1735.35 | -1.8 | -0.10% | 伦敦银 | 美元/盎司 | 17 | 16.25 | 0.75 | 4.62% |
| 黄金基差 | 美元/盎司 | 6.95 | -15.55 | 22.5 | 144.69% | 白银基差 | 美元/盎司 | -0.69 | -0.70 | 0.01 | 1.43% |
| COMEX黄金非商业多头持仓 | 张 | 295394 | 277771 | 17623 | 6.34% | COMEX白银非商业多头持仓 | 张 | 54391 | 44757 | 9634 | 21.53% |
| COMEX黄金非商业空头持仓 | 张 | 43606 | 34943 | 8663 | 24.79% | COMEX白银非商业空头持仓 | 张 | 23463 | 18984 | 4479 | 23.59% |
| SPDR 黄金 ETF 持有量 | 吨 | 1116.71 | 1113.78 | 2.93 | 0.26% | SLV 白银 ETF 持仓量 | 吨 | 14177.52 | 13438.2 | 739.32 | 5.50% |
| 美元指数 | | 99.78 | 100.38 | -0.60 | -0.60% | 美日汇率 | | 107.635 | 107.03 | 0.605 | 0.57% |
| 美国实际利率 | % | -0.46 | -0.45 | -0.01 | -2.22% | 标准普尔500指数 | | 2955.45 | 2863.7 | 91.75 | 3.20% |
| 美10年期国债收益率 | % | 0.66 | 0.64 | 0.02 | 3.13% | TED利差 | % | 0.24 | 0.26 | -0.02 | -8.06% |
| RJ/CRB商品价格价格指数 | | 129.53 | 124.76 | 4.77 | 3.82% | 金银比 | | 101.97 | 106.79 | -4.82 | -4.51% |
| VIX波动率指数 | % | 28.16 | 31.89 | -3.73 | -11.70% | 金油比 | | 52.14 | 58.97 | -6.83 | -11.58% |
| 道琼斯工业指数 | | 24465.16 | 23685.42 | 779.74 | 3.29% | 钯金价格 | 美元/盎司 | 1915 | 1840 | 75 | 4.08% |



PART 2

利率和汇率

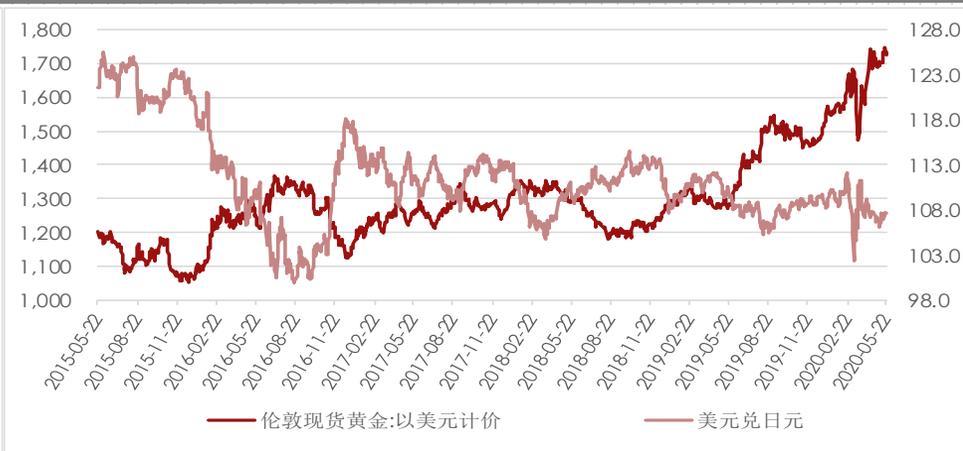
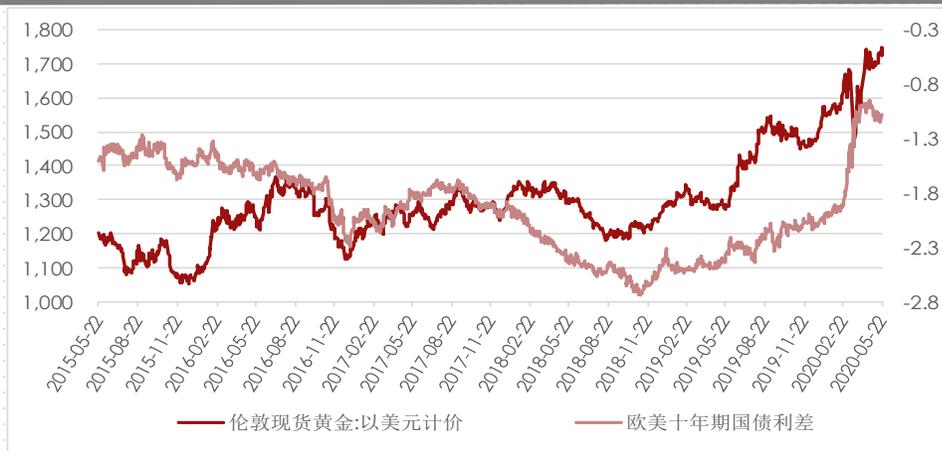
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

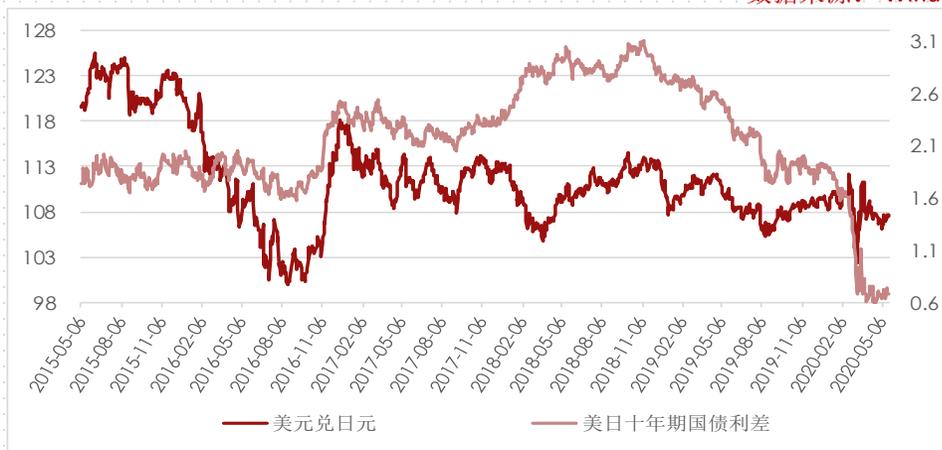
本周实际利率小幅下行, 名义利率上行, 通胀预期升温。

美国与欧日利差及汇率



数据来源: Wind

数据来源: Wind



数据来源: Wind

数据来源: Wind

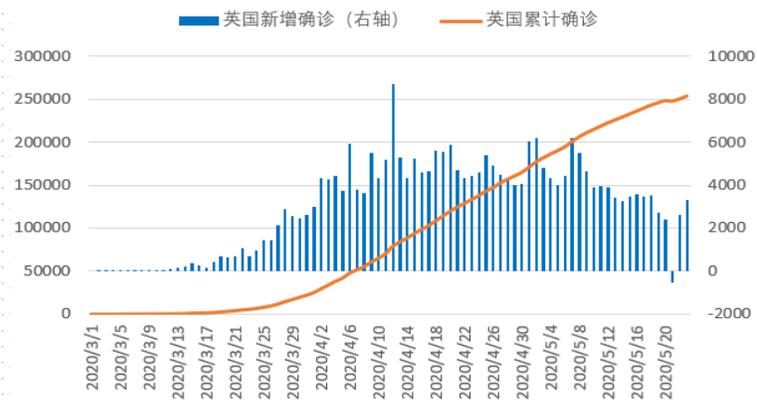
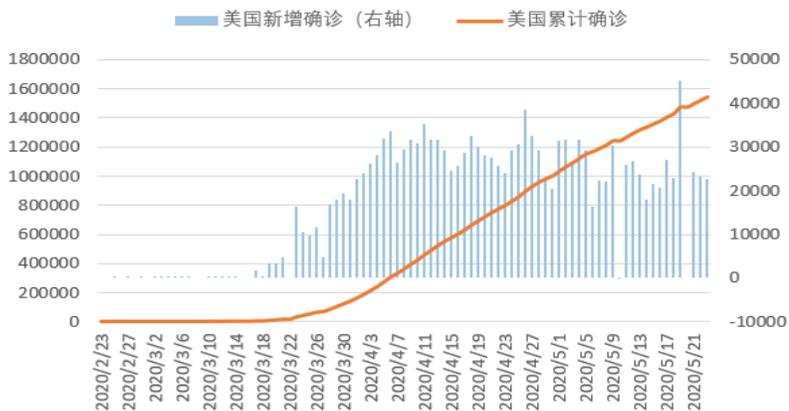
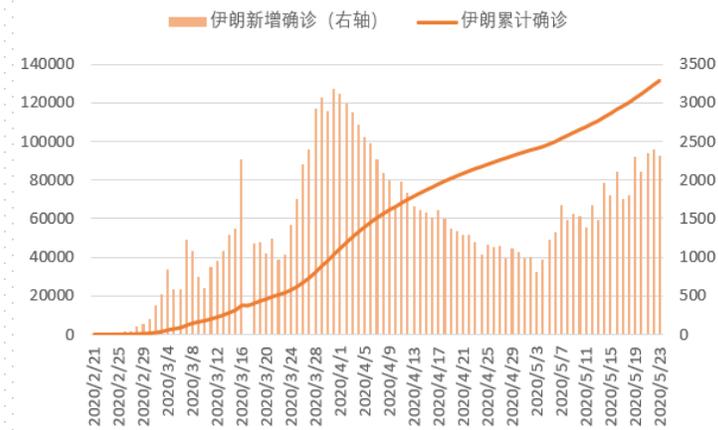
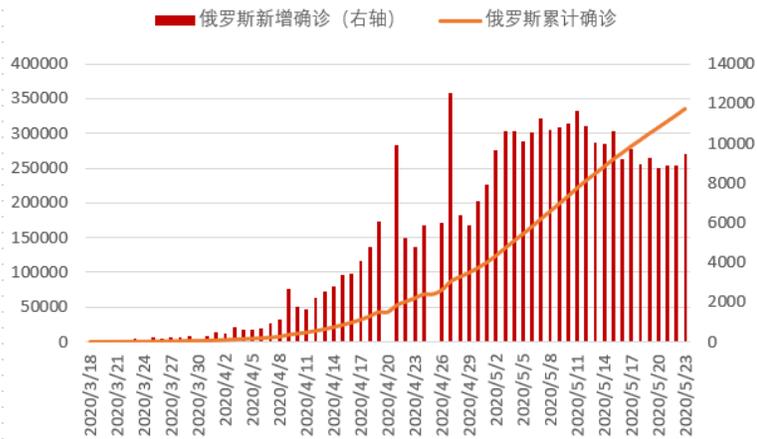
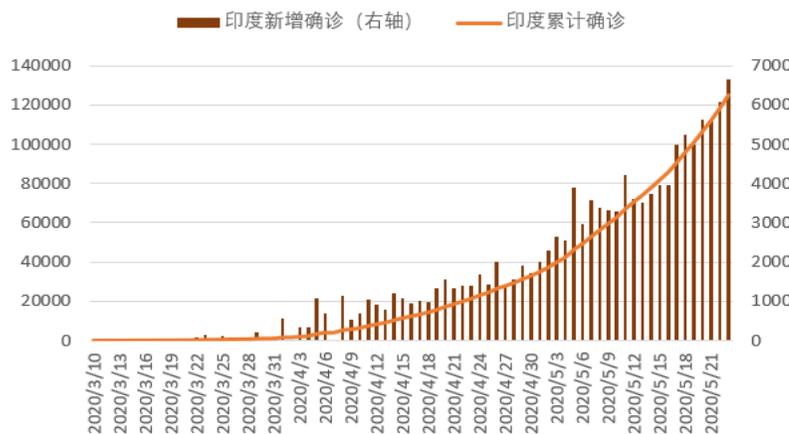
本周美元指数下行, 日元贬值, 欧美利差小幅上行



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



主要国家复工复产起始时间

| 序号 | 国家 | 起始日期 |
|----|-----|-------------|
| 1 | 西班牙 | 2020. 4. 13 |
| 2 | 伊朗 | 2020. 4. 18 |
| 3 | 印度 | 2020. 4. 20 |
| 4 | 美国 | 2020. 5. 1 |
| 5 | 意大利 | 2020. 5. 4 |
| 6 | 俄罗斯 | 2020. 5. 12 |
| 7 | 英国 | 2020. 5. 13 |

数据来源: WHO、互联网公开信息

截至24日, 疫情主要焦点集中在美国、英国、俄罗斯、印度等国。英国拐点基本确认, 但美国疫情再反复。此外伴随各国逐步开始复工, 伊朗疫情二次爆发迹象较为明显。

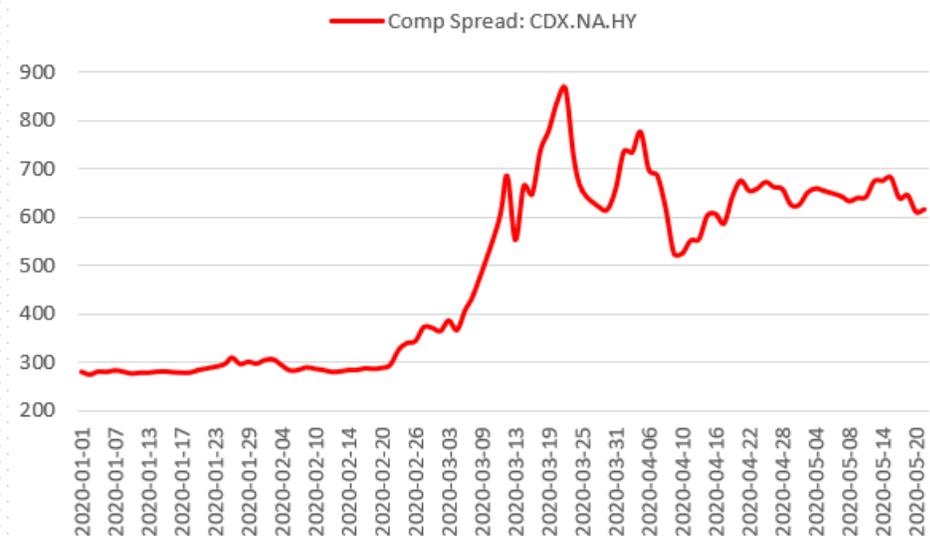
▶ TED利差



数据来源: Wind

本周TED利差小幅下行, 银行间市场流动性压力指标回归常态。

美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

当周, 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差小幅回落, 流动性压力指标继续向常态回归。

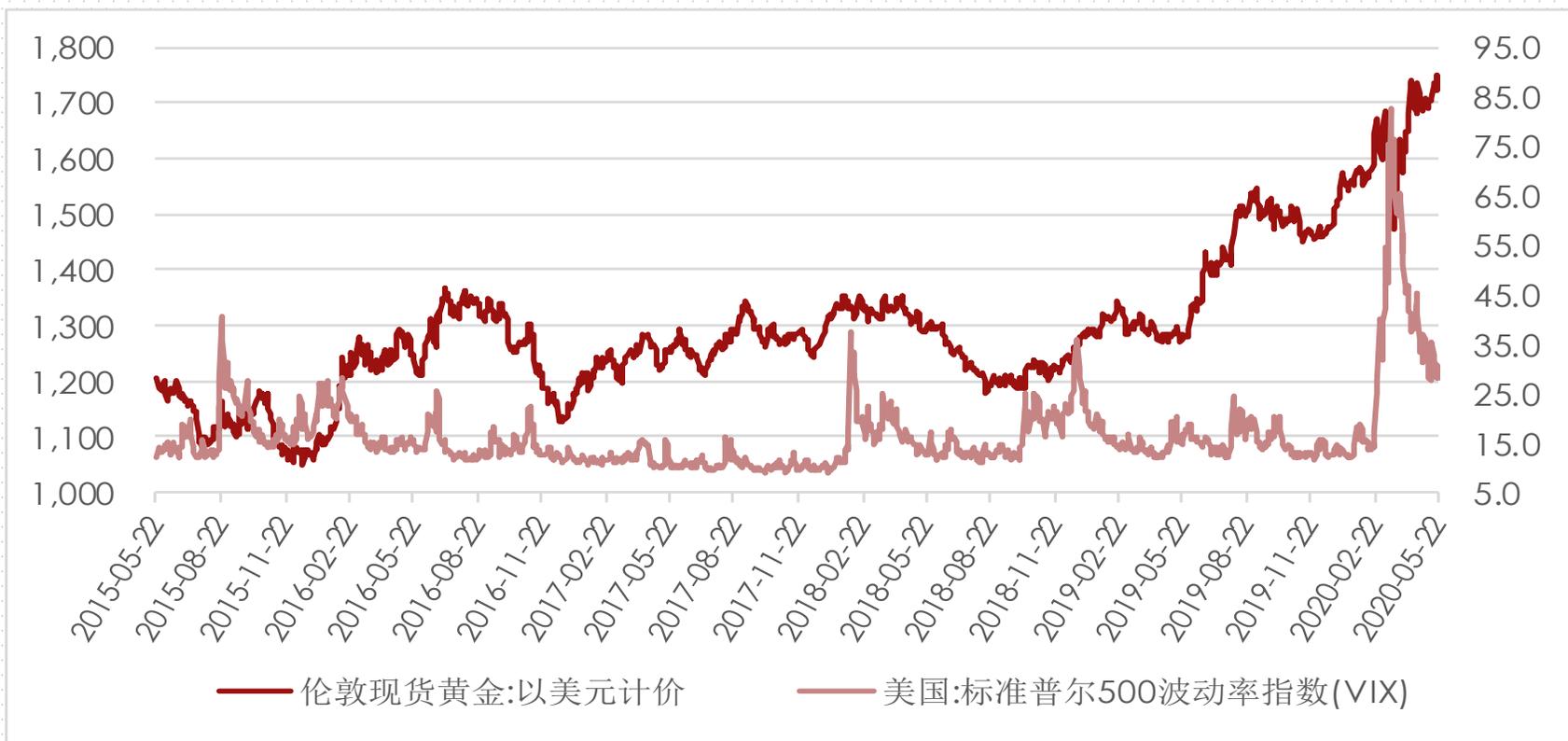
美债长短利差



数据来源: Wind

长短国债利差小幅上行。

恐慌指数



数据来源: Wind

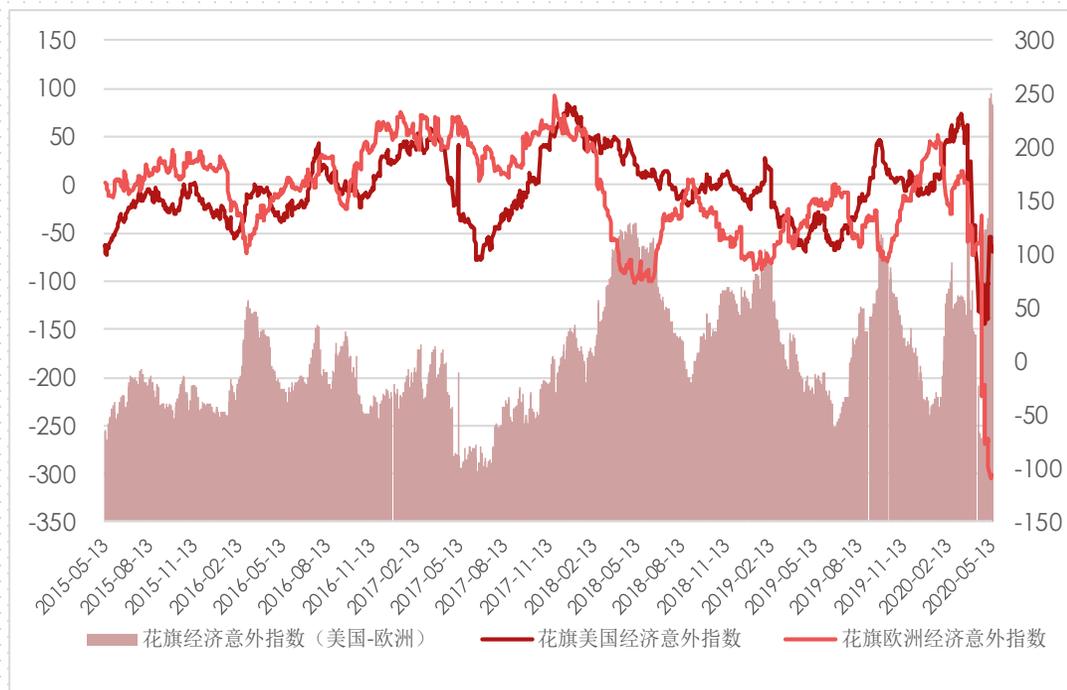
VIX波动指数下行, 风险偏好显著提升



PART 4

宏观经济

欧、美国花旗经济意外指数



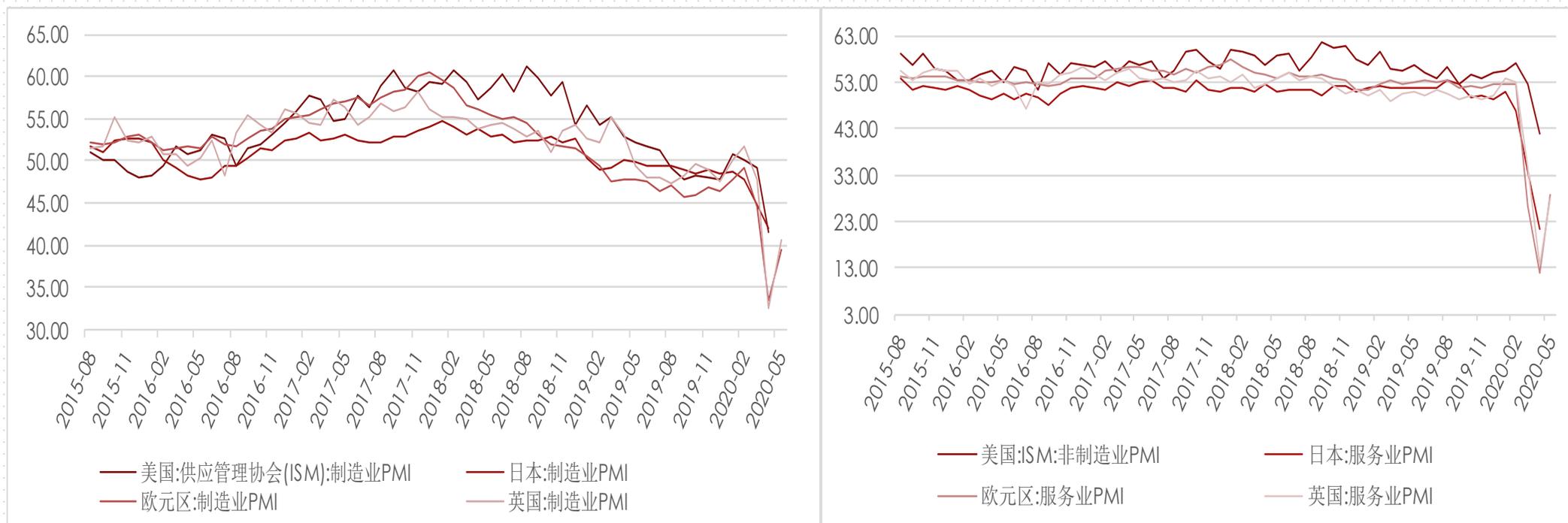
数据来源: Wind



数据来源: Wind

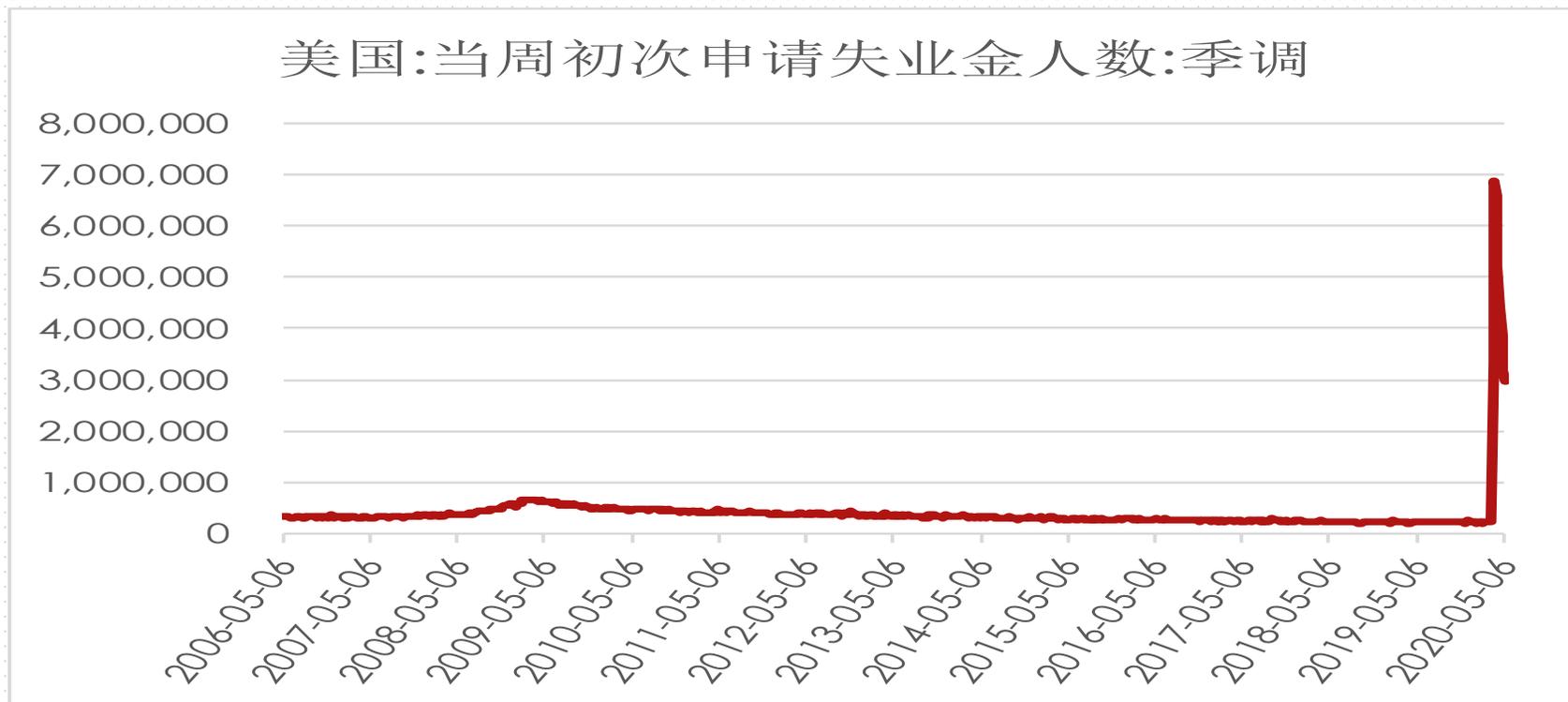
美欧花旗经济意外指数差值有所收窄

全球主要经济体PMI



欧洲，英国4月制造业、服务业PMI有所回升

▶ 美国就业数据



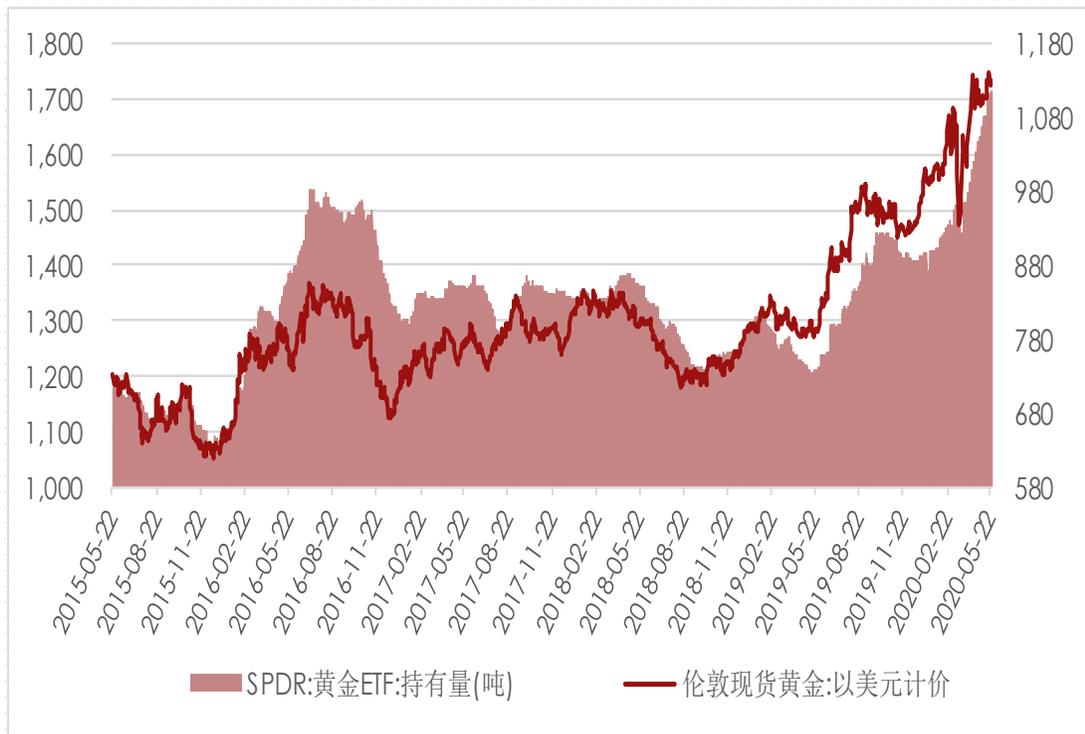
美国当周初请失业金人数较上周继续回落。



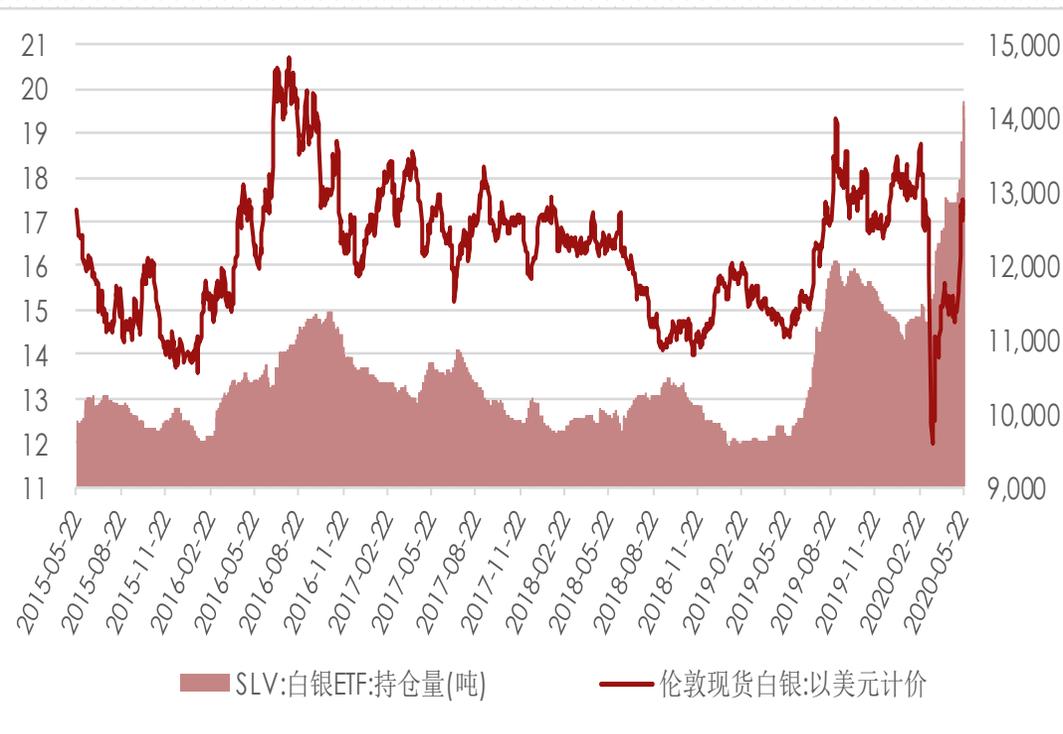
PART 5

资金情绪

金銀ETF持仓



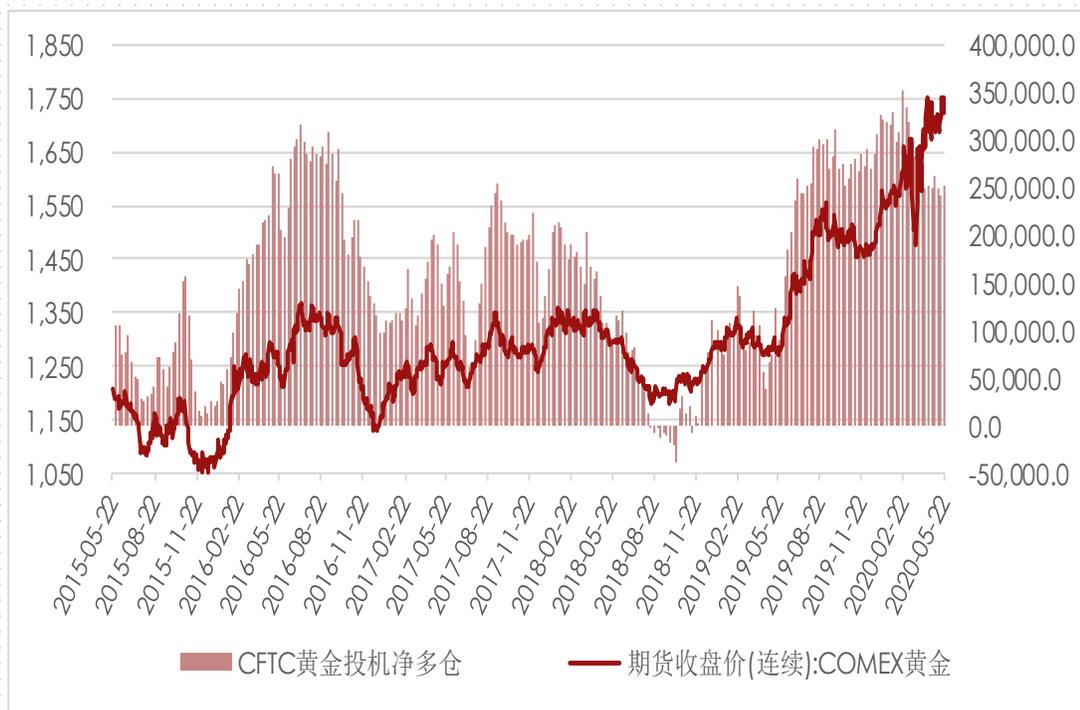
数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金銀ETF持仓水平同时上升。

金銀CFTC持仓



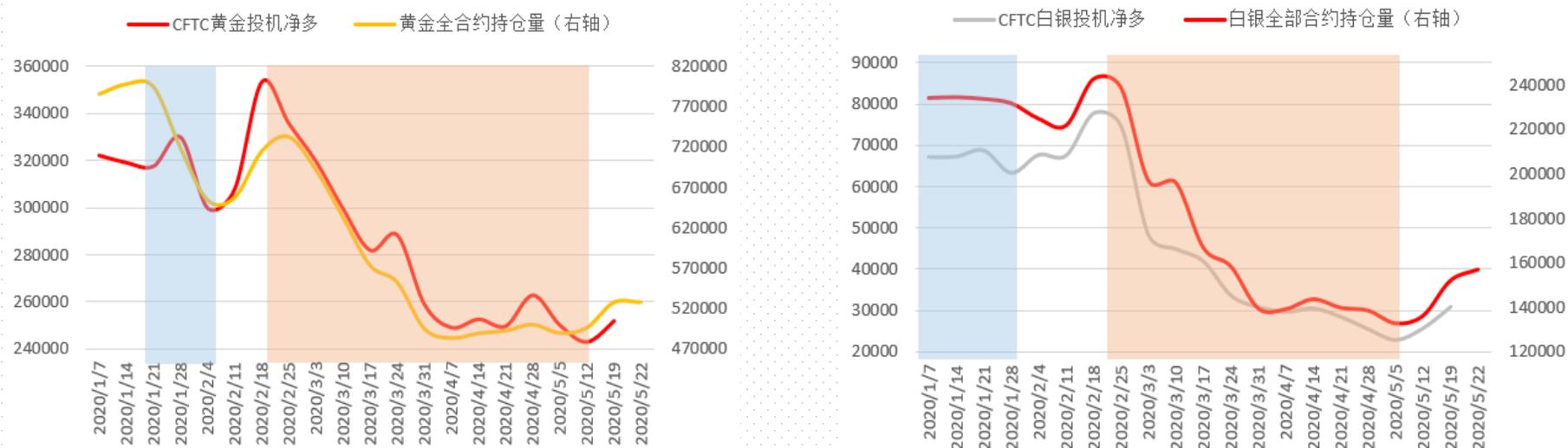
数据来源: Wind



数据来源: Wind

截至5月19日，CFTC黄金、白银投机净多仓较上周有所增持，但白银表现更为抢眼。

▶ 白银连续两周资金回流力度大于黄金



数据来源：CME、Wind

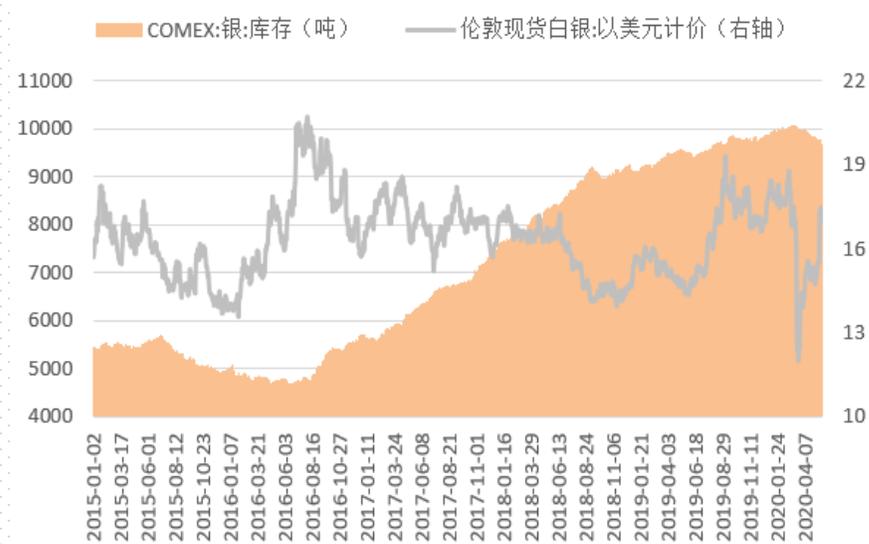
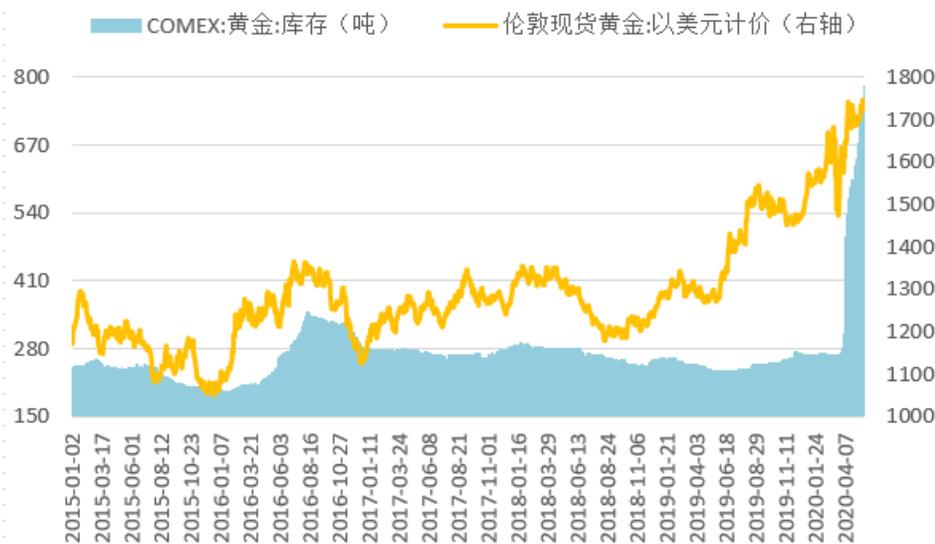
截至5月22日，纽期金持仓量52.83万张，较15日增加2923张，较19日增加86张；白银连续三周资金回流力度大于黄金，纽期银持仓量15.69万张，较15日增加10551张，较19日增加4980张。



PART 6

库存、价差与比价

▶ 纽期金库存快速攀升，期银库存小幅回落



数据来源: Wind

▶ 金银2012与2008价差

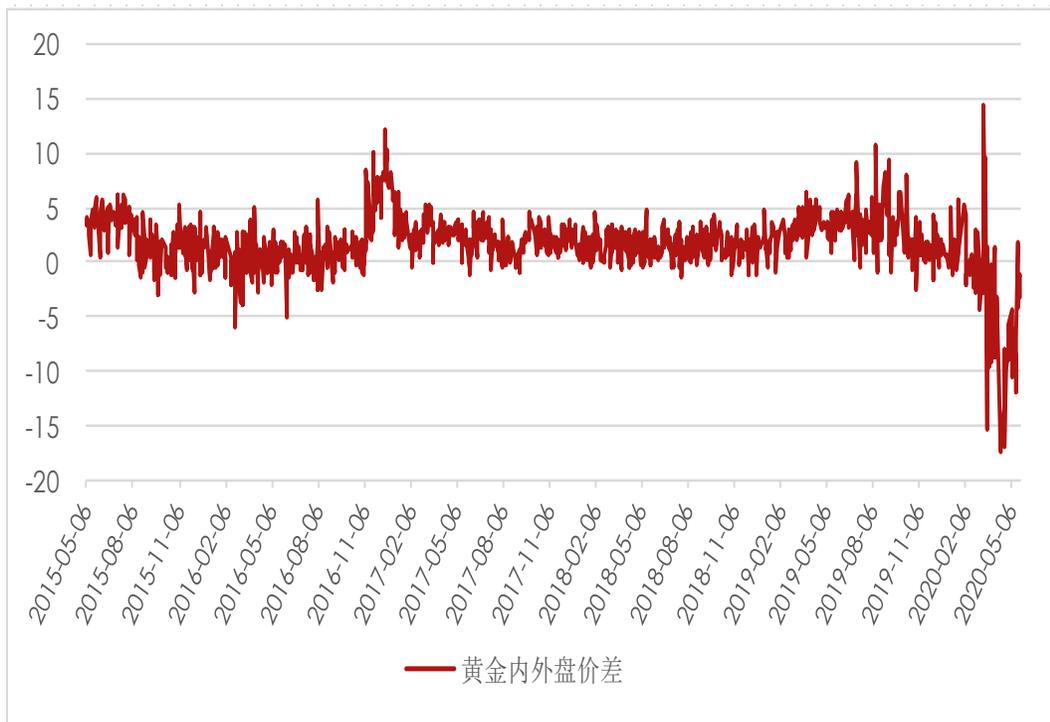


数据来源: Wind

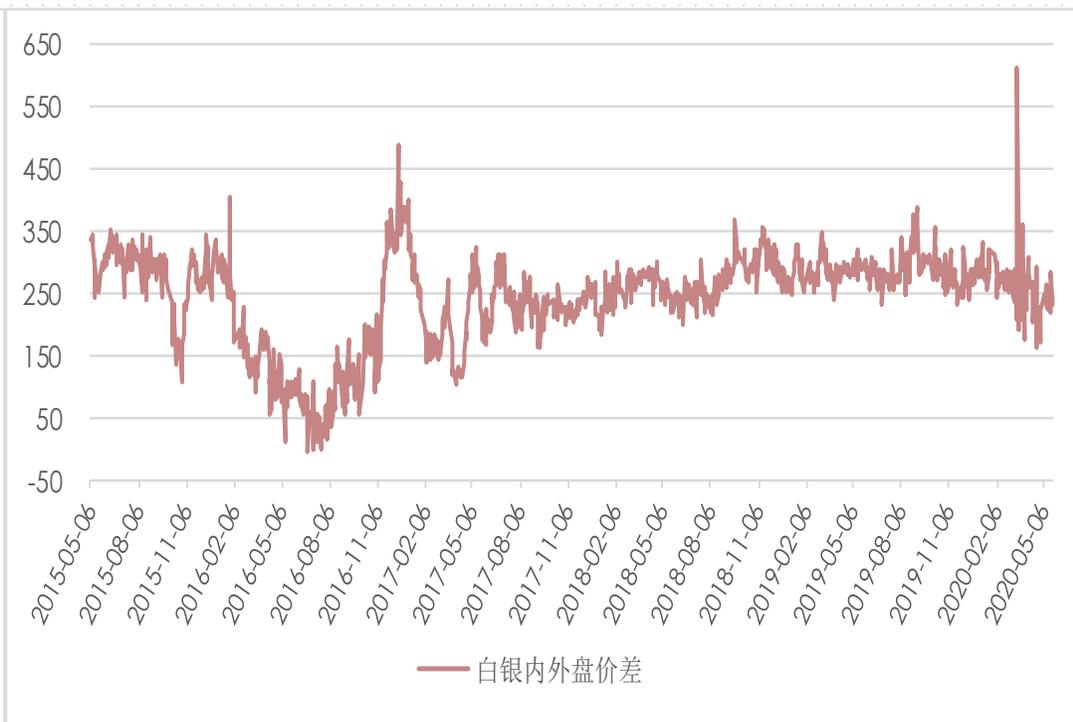


数据来源: Wind

▶ 内外价差



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周，国内黄金溢价自低位显著反弹，国内买盘开始增多。

伦敦金与相关指数走势对比



数据来源: Wind



数据来源: Wind

数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周，美股上行，CRB商品价格指数上行，金属指数上行。

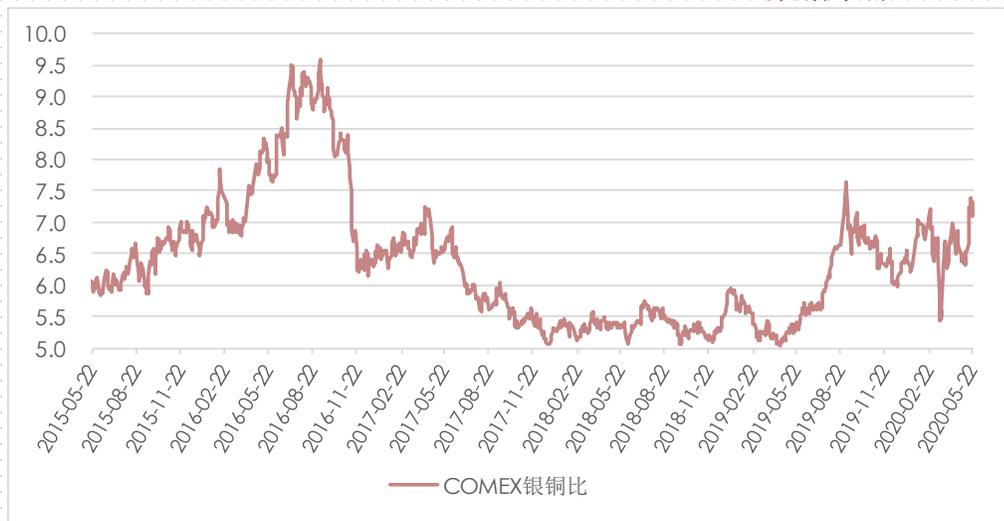
黄金与相关比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金银比下行，金油比下行、银铜比上行



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1591，短期支撑1704，短期阻力1758，中期阻力1789，牛熊线1523。



白银中线支撑14.80，短期支撑17.62，短期阻力18.01，中期阻力18.45，牛熊线26.1。



PART 8

下周重要财经事件

▶ 下周重要财经数据与事件（5.25-5.29）

| 日期 | 下周重要财经数据与事件 |
|-----------|--|
| 2020/5/26 | 美国4月新屋销售总数年化 |
| 2020/5/27 | 欧洲央行行长发表讲话 |
| 2020/5/28 | 美国当周初请失业金人数、美国第一季度实际GDP年化季率修正、美国4月耐用品订单月率、美联储发布经济状况褐皮书 |
| 2020/5/29 | 美国4月核心PCE物价指数年率、美国5月密歇根大学消费者信心指数终值、美联储主席通过视频会议讨论经济问题 |

► 免责声明

□ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。

□ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365