



贵金属周报

(7.27-8.2)

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)

▶ 联储关注复苏遇阻 资金抢跑流出黄金

1. 走势回顾：当周美国疫情未有明显好转，伦铜、原油等风险资产回落，避险资产继续走强，纽期金大涨4.93%，纽期银大涨7.20%，一度突破牛熊线26.10。

2. 宏观面：联储关注疫情对经济复苏的负面冲击。对负利率主席发言仍讳莫如深，但排斥力度有所降低。在后续名义利率和通胀预期同时面临压力的情况下，实际利率的下行节奏或不会如此前那般顺畅。

3. 资金面：滞后的CFTC数据显示，金银投机净多均有所下滑，其中黄金投机空头和白银投机多头环比增减仓较为明显；总持仓数据显示周后期资金有抢跑流出黄金的情况。投资需求对价格正面支撑作用仍在，当周金银ETF总体流入趋势不改，但速率有所放缓。

4. 新冠肺炎疫情：美、印、巴仍为焦点，欧洲部分国家疫情有所反复。美国疫情加速恶化态势明显；印、巴确诊病例仍维持快速增长。

5. 后市展望：疫情和地缘博弈仍是影响后续贵金属走势的两大变量。目前看，尽管短期通胀预期修复延续，但向上已接近疫情爆发前水平，继续向上难度偏大。随着疫情二次爆发对经济负面影响逐渐明朗，通胀预期修复或面临一定阻力，对白银形成的压力将大于黄金，金银比有望结束下行。鉴于金银再度形成完整的互动运行周期，后期如白银无法突破前高，加之资金抢跑自黄金流出，二者面临阶段性调整概率有所加大。下周继续密切关注风险和通胀两大实际利率影响因素间的博弈。操作上，黄金多单暂持但警惕回调风险，中线依托1804止盈，短线依托1922止盈。对冲策略上，80下方试探性做多金银比价。

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

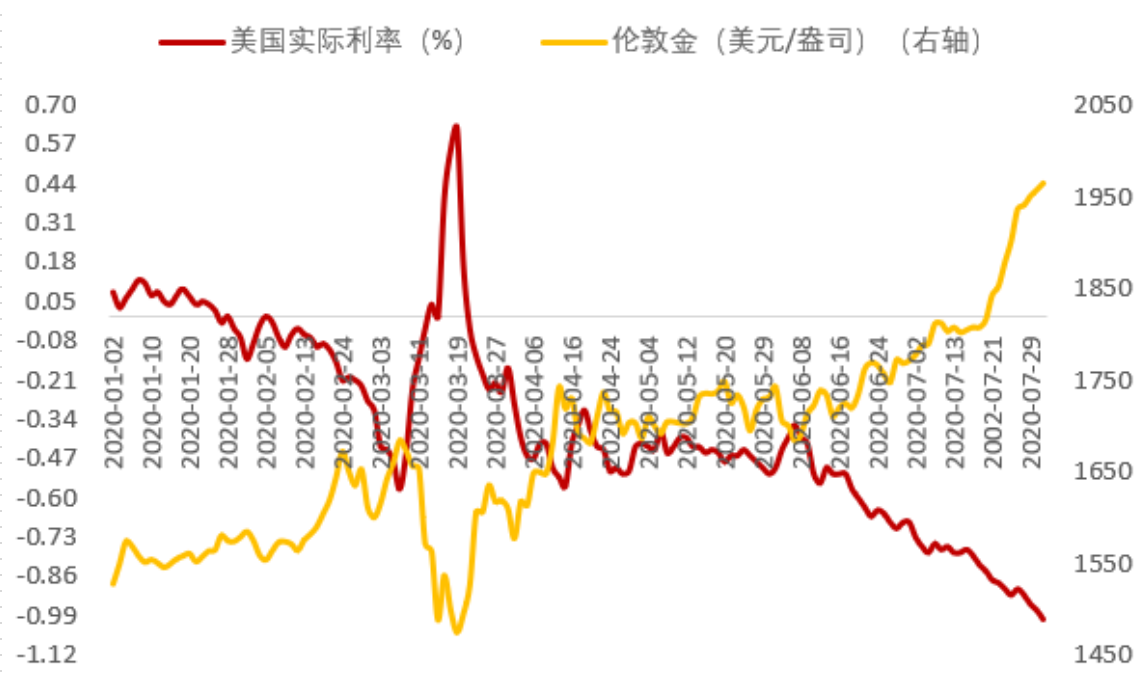
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1964.9	1902.10	62.80	3.30%	伦敦银	美元/盎司	24.07	22.48	1.595	7.10%
黄金现货溢价	元/克	-15.52	-8.90	-6.62	-74.45%	白银现货溢价	元/千克	231	228	3	1.31%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	312588	334237	-21649	-6.48%	COMEX白银非商业多头持仓	张	74401	90010	-15609	-17.34%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	75787	67801	7986	11.78%	COMEX白银非商业空头持仓	张	47093	43255	3838	8.87%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1241.95	1228.81	13.14	1.07%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17669.66	17379.97	289.69	1.67%
美元指数		93.48	94.35	-0.86	-0.91%	美日汇率		105.81	106.135	-0.33	-0.31%
美国实际利率	%	-1.00	-0.92	-0.08	-8.70%	标准普尔500指数		3271.12	3215.63	55.49	1.73%
美10年期国债收益率	%	0.55	0.59	-0.04	-6.78%	TED利差	%	0.16	0.14	0.02	17.73%
RJ/CRB商品价格价格指数		143.69	143.05	0.64	0.45%	金银比		81.63	84.63	-3.00	-3.54%
VIX波动率指数	%	24.46	25.84	-1.38	-5.34%	金油比		49.32	45.97	3.35	7.29%
道琼斯工业指数		26428.32	26469.89	-41.57	-0.16%	钯金期货	美元/盎司	2133.00	2304.80	-171.8	-7.45%



PART 2

利率和汇率

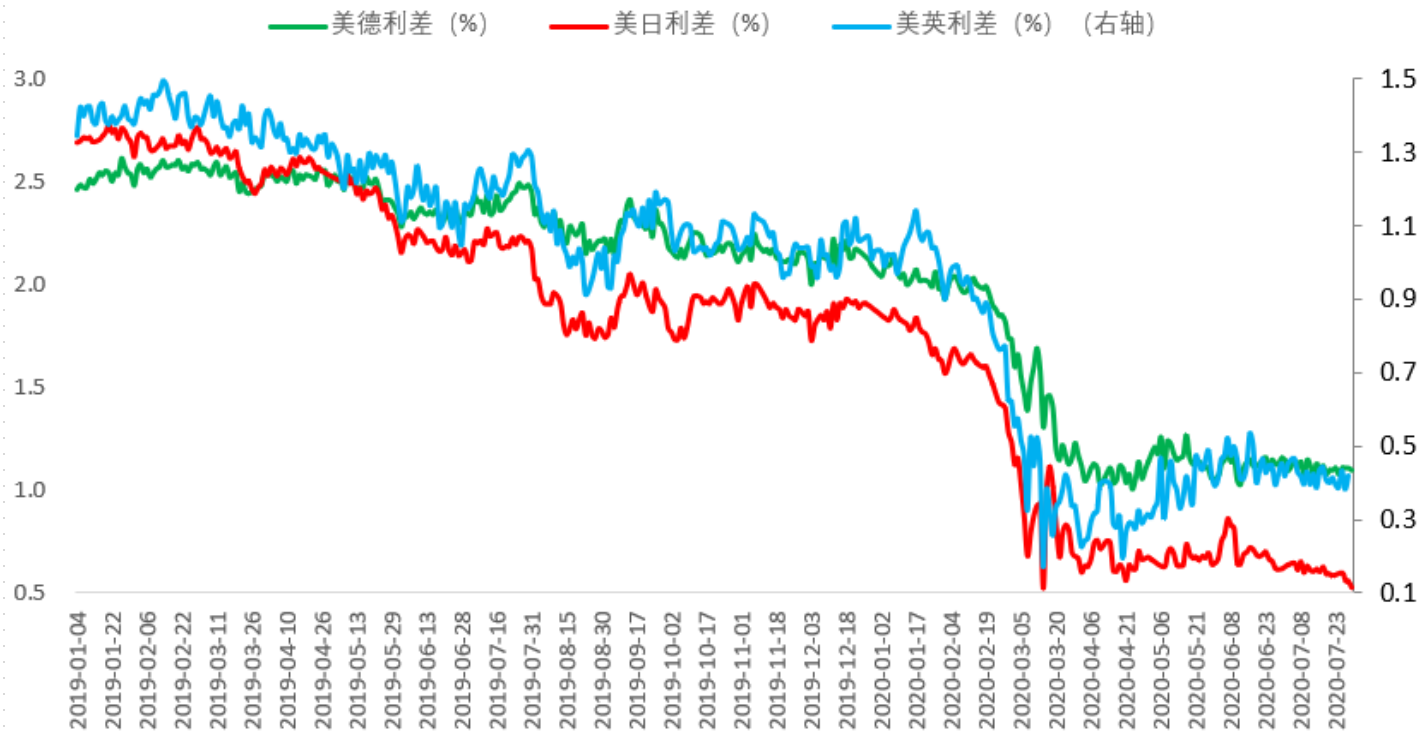
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

受实际利率再创新低驱动，黄金延续加速上行态势。

▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

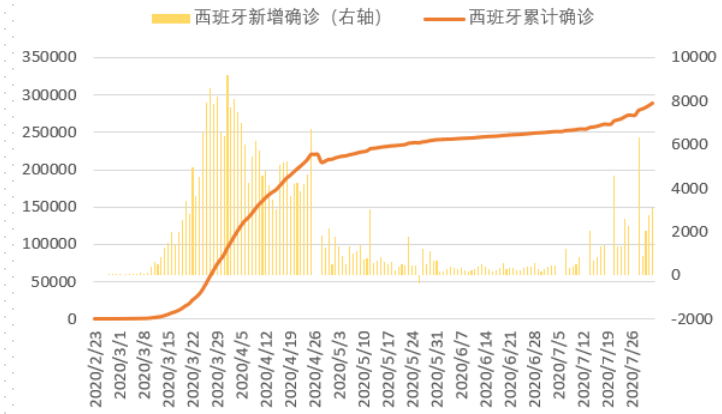
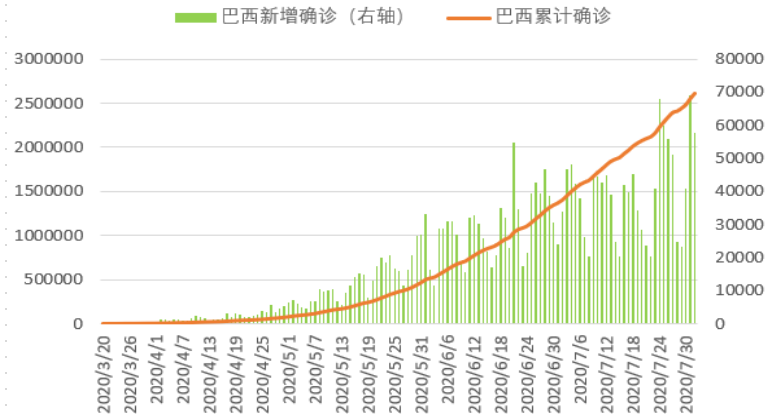
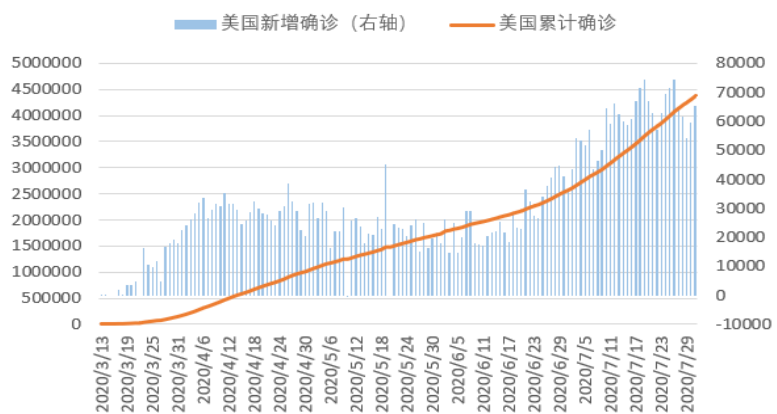
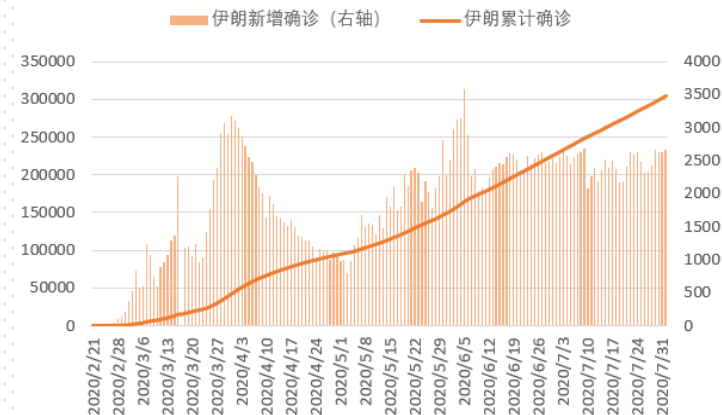
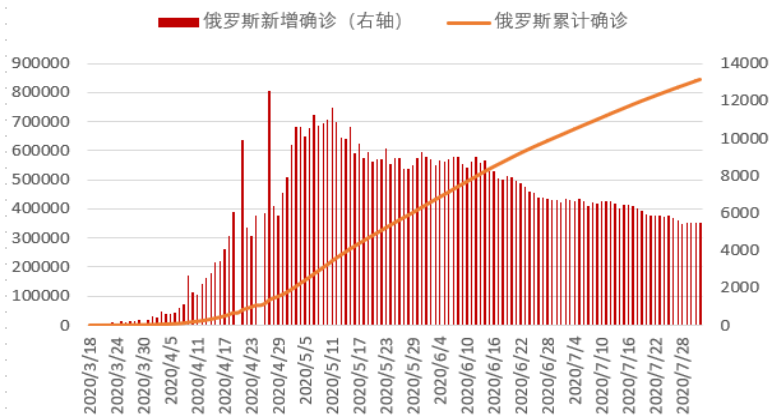
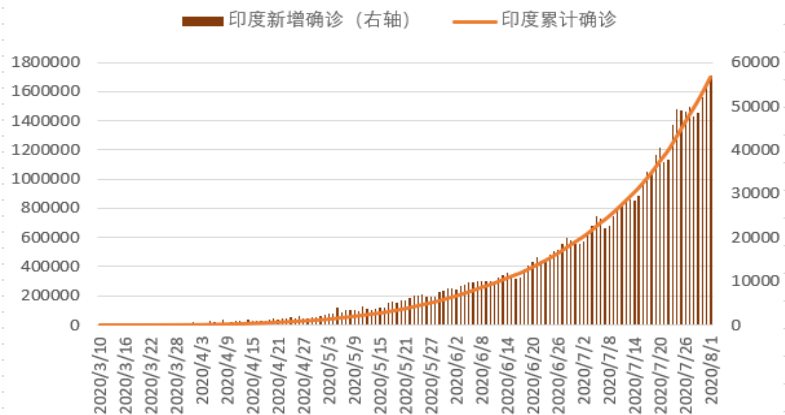
本周，美德利差低位震荡，美日利差再创年内新低，美元总体仍承压。



PART 3

风险及不确定性

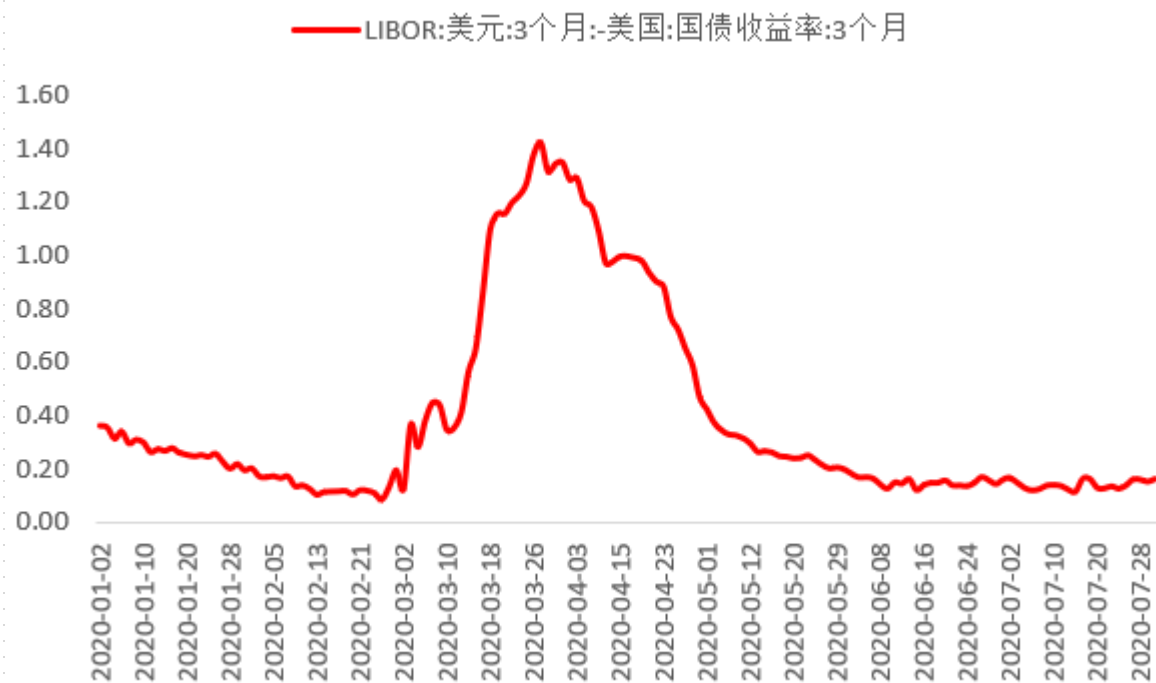
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至1日, 疫情主要焦点集中在印度、巴西、美国、伊朗、俄罗斯等国。印、巴、美维持爆发增长, 俄新增病例仍呈现“厚尾”走势, 伊朗疫情未有明显缓解, 欧元区、日本疫情出现反复。

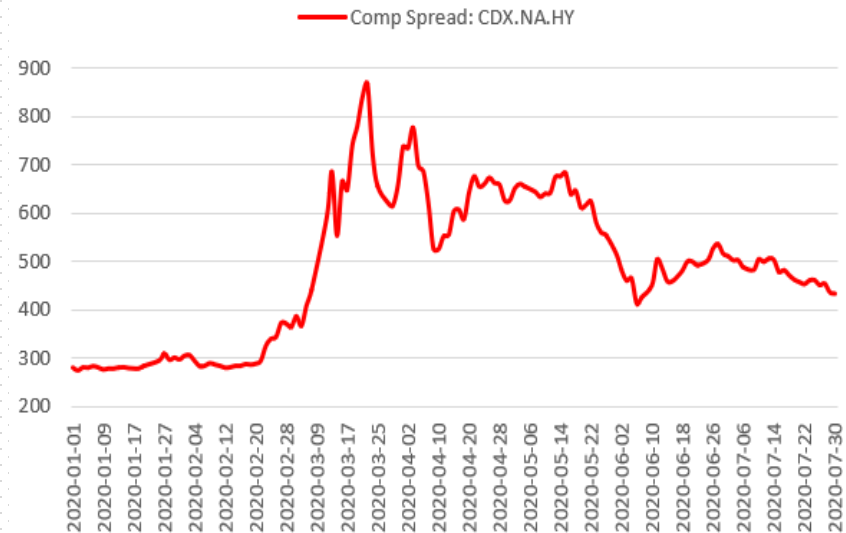
▶ TED利差



数据来源：Wind

本周TED利差较上周小幅回升，银行间市场流动性指标延续宽松状态。

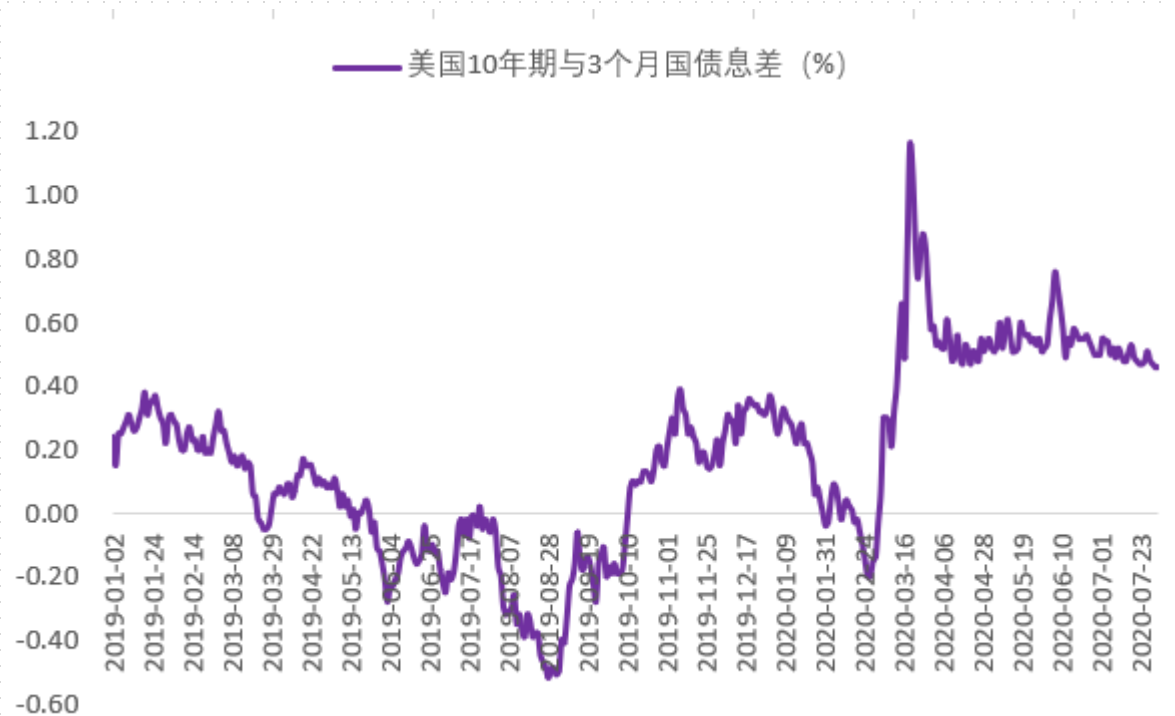
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

本周，美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差延续下行态势，企业信用违约压力持续缓解。

美债长短息差



数据来源：Wind

本周，10年期与3月期美债息差小幅下行，长端利率受避险情绪推动延续回落。

恐慌指数



数据来源：Wind

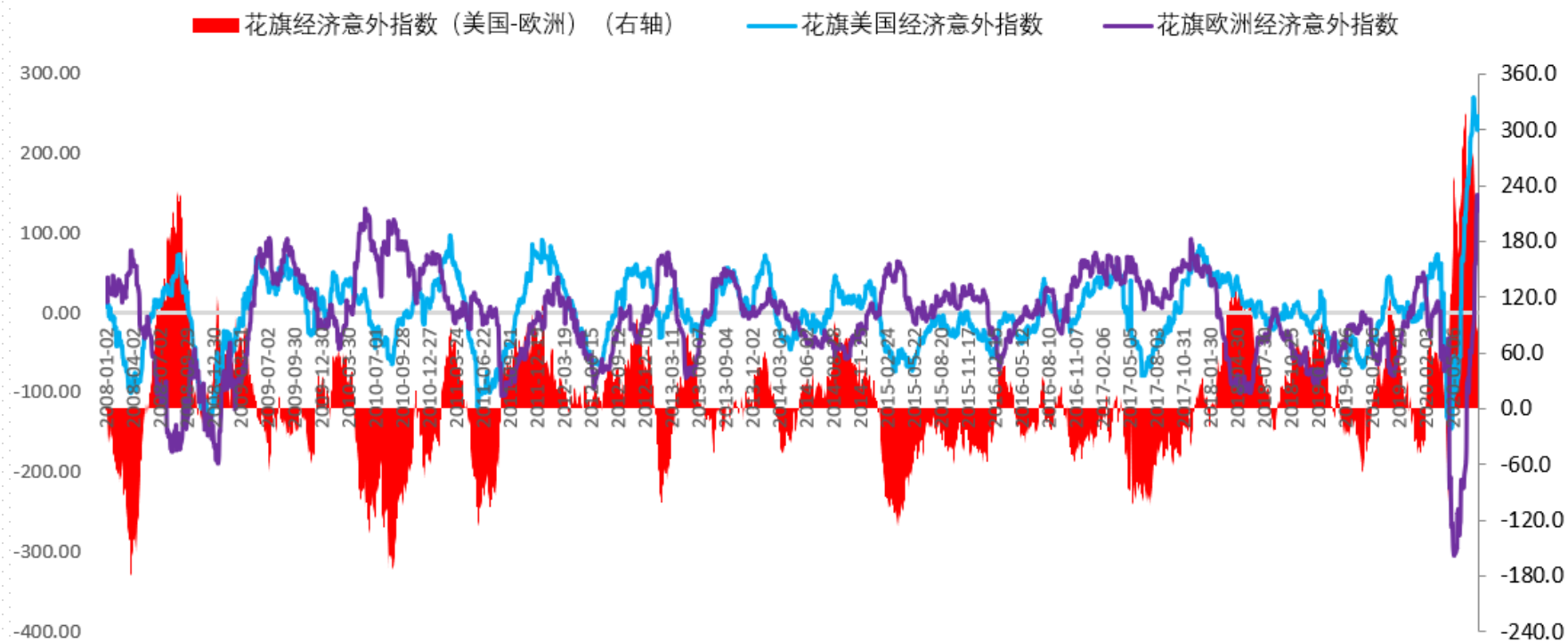
本周，VIX指数小幅回落，市场风险偏好有所回暖。



PART 4

宏观经济

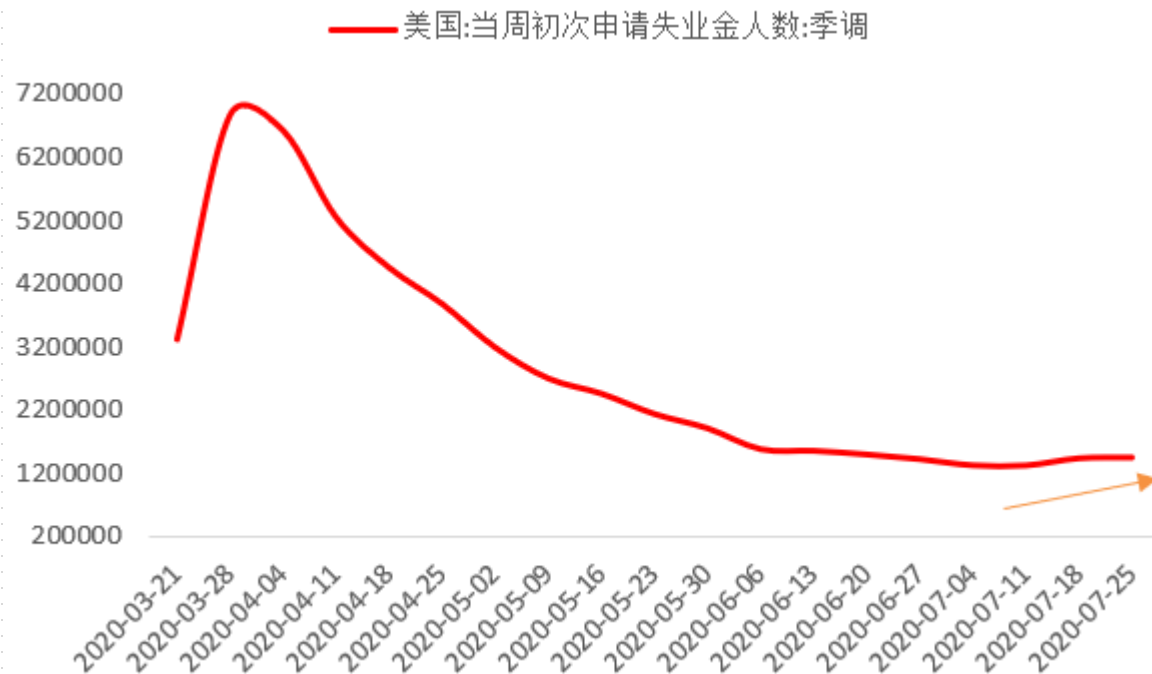
► 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind

受美国疫情可能拖累三季度经济数据预期影响，本周美欧花旗经济意外指数差值延续回落态势，对美元形成压力。

美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数连续两周呈现上升态势。

▶ 美国耐用品订单数据



数据来源: Wind

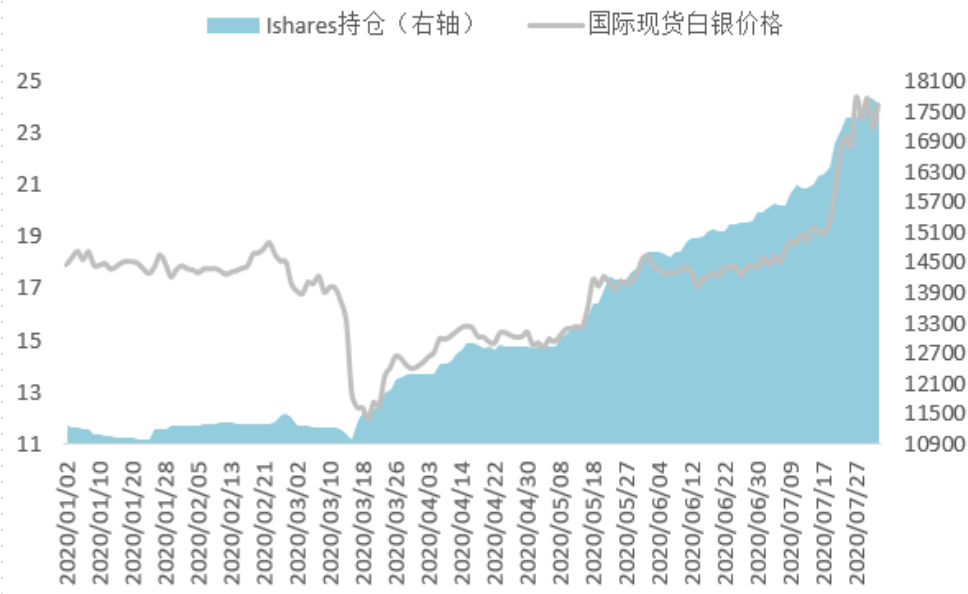
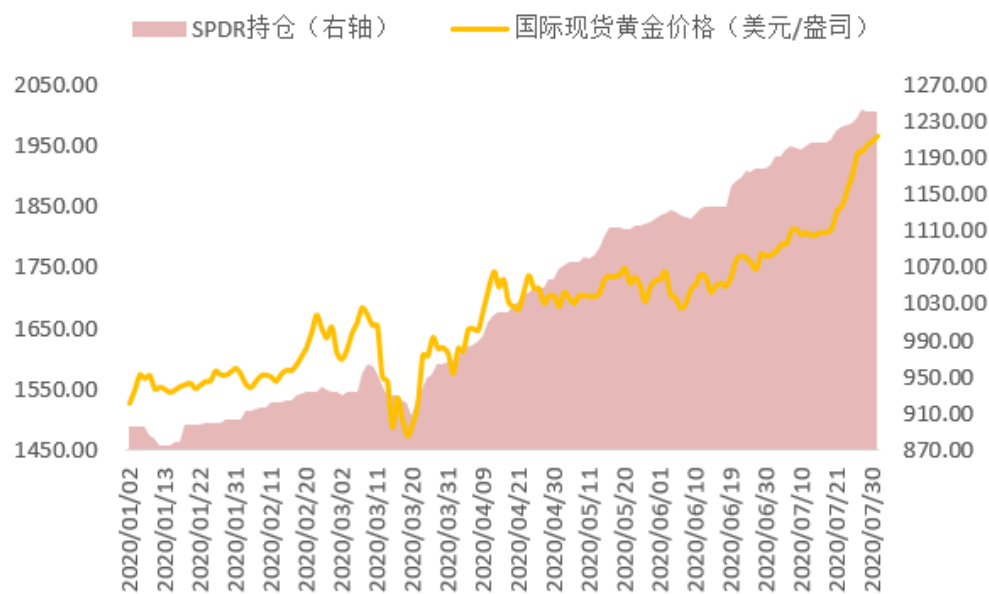
美国6月除国防外耐用品订单月同比为-16.4%，连续两月回升，二季度商业投资持续回暖。



PART 5

资金情绪

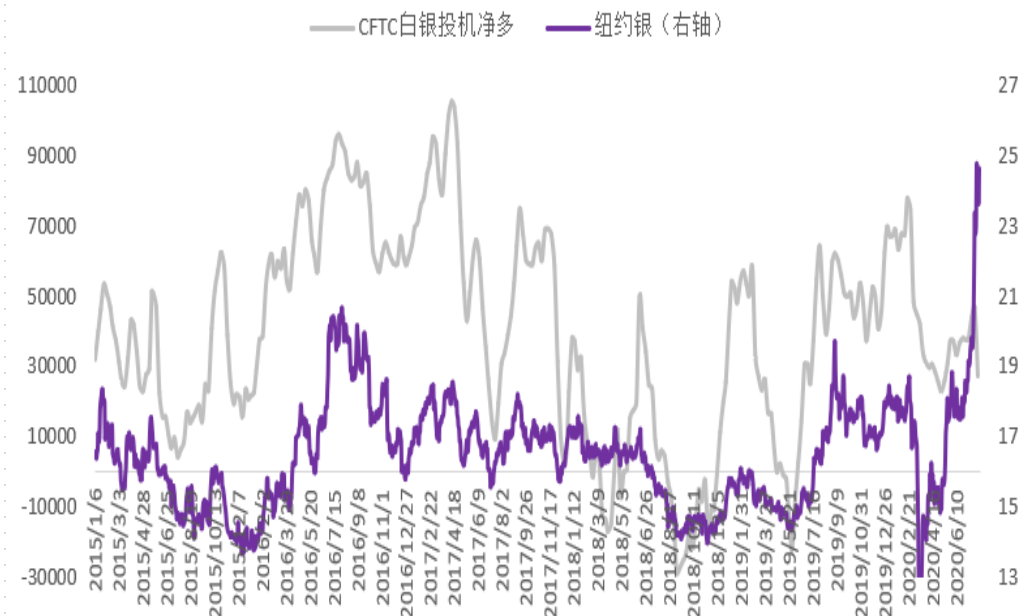
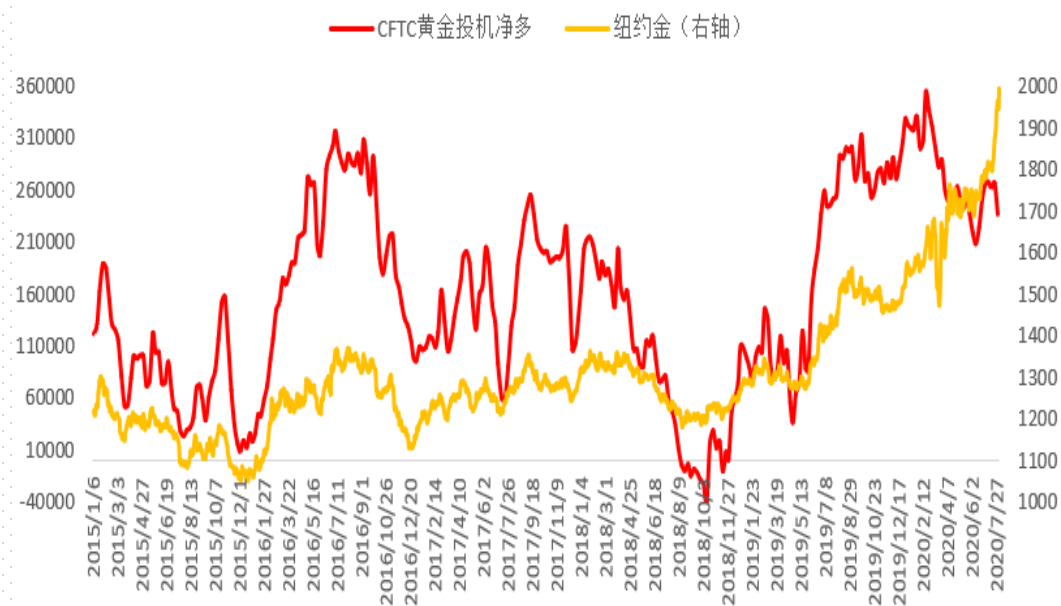
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

本周金銀ETF持仓水平持续增加,但经周二宽幅震荡后,资金流入倾向总体偏谨慎。

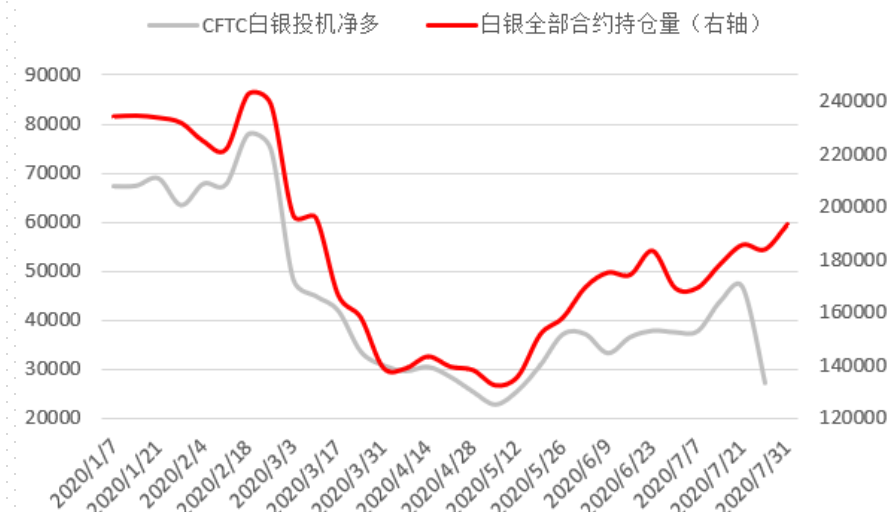
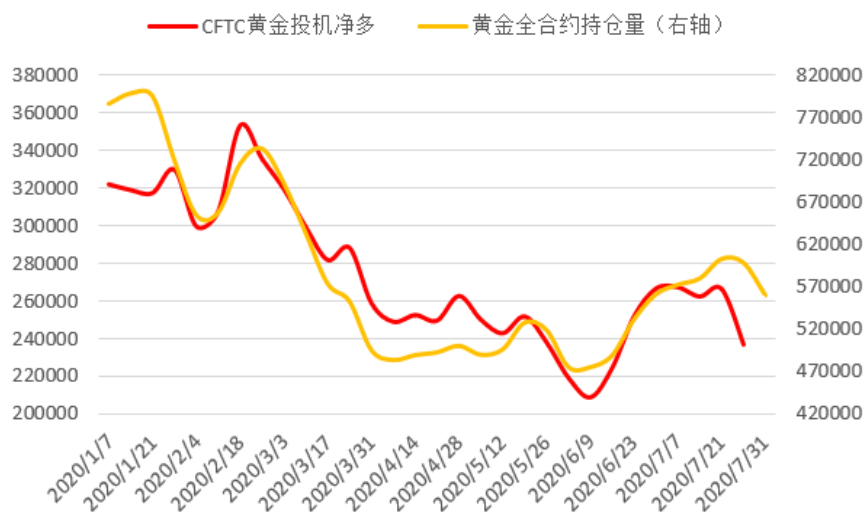
金銀CFTC持仓



数据来源: Wind

截至7月28日，CFTC金、银投机净多持仓较上周明显回落，其中黄金投机空头和白银投机多头仓位环比变化较大。

资金抢跑流出黄金



数据来源：CME、Wind

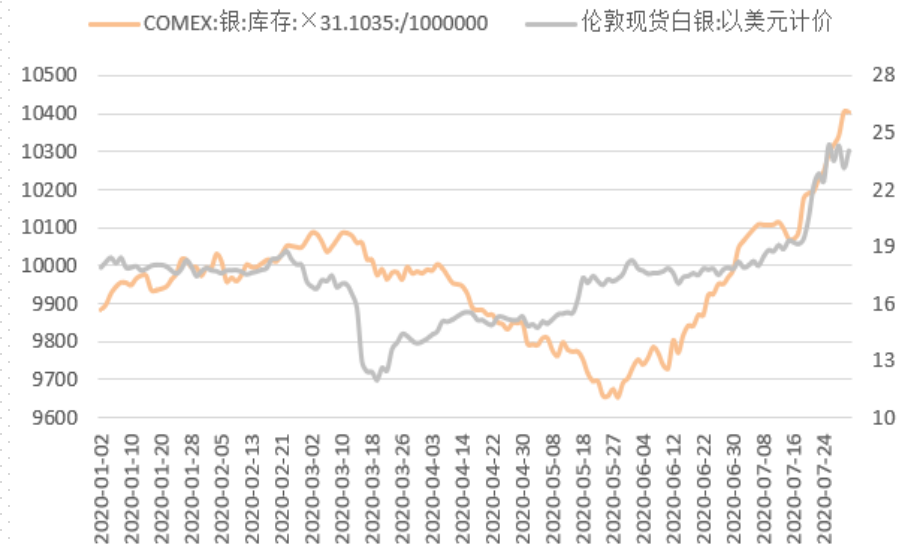
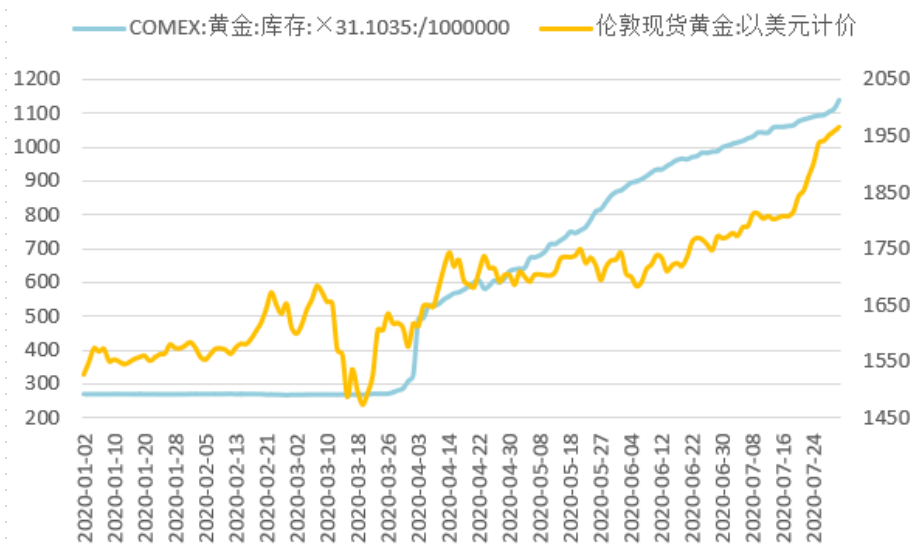
白银资金流入力度开始超过黄金，资金有短期自黄金抢跑流出的迹象。截至7月31日，纽期金持仓量56.03万张，较24日减少47026张，较28日减少38320张；纽期银持仓量19.35万张，较24日增加7332张，较28日增加9441张。



PART 6

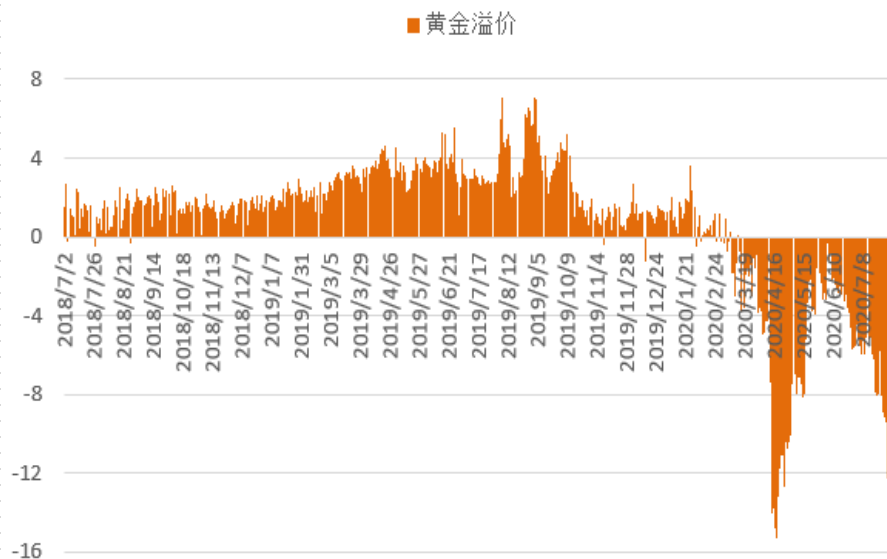
库存、溢价与比价

► 纽期金、银库存持续攀升

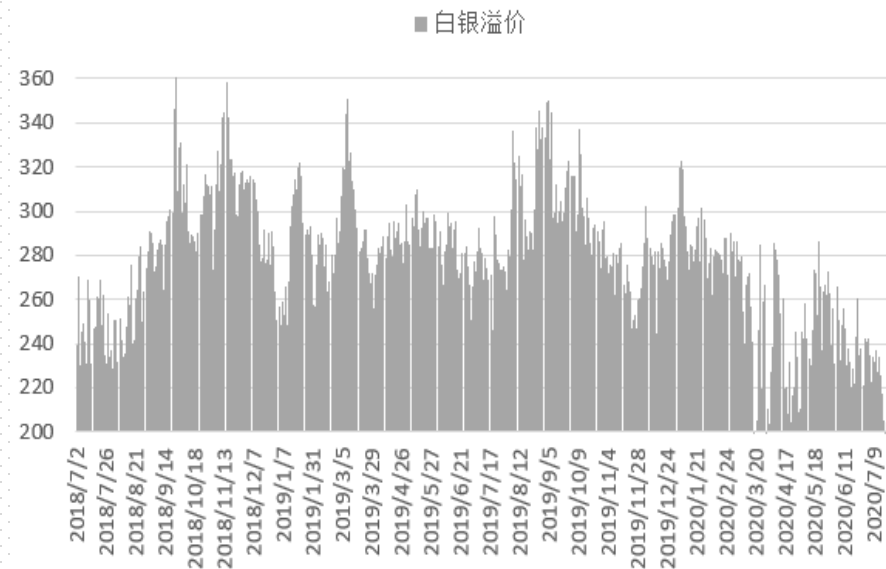


数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源: Wind



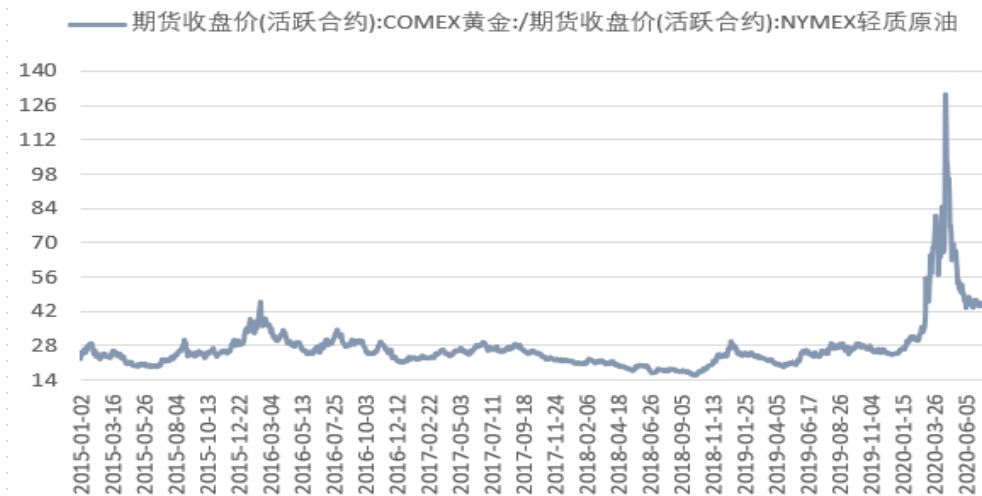
数据来源: Wind

本周,国内黄金溢价再创年内新低,人民币升值叠加金价反弹限制国内买盘增加。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金银比延续下行, 金油比小幅上行、银铜震荡上行。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1804，短期支撑1923，短期阻力2005，牛熊线1523。



白银中线支撑21.22，中期阻力26.28，短期支撑22.46，短期阻力25.12，牛熊线26.10。



PART 8

下周重要财经事件

▶ 下周重要财经数据与事件 (8.3-8.7)

日期	下周重要财经数据与事件
2020/8/3	美国7月ISM制造业PMI
2020/8/5	美国7月ADP就业人数
2020/8/6	美国截至8月1日当周初请失业金人数
2020/8/7	美国7月新增非农就业人数及失业率

► 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