



贵金属周报

(8.17-8.23)

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)

▶ 欧洲疫情恶化提振美元反弹 金银比价有望触底回升

1. 走势回顾：本周，除就业外美国本周公布数据继续向好，但欧洲疫情明显恶化令市场情绪偏紧，欧元承压美元反弹，纽期金当周微跌0.32%，期银上涨1.28%。

2. 宏观面：本周实际利率的主要影响因子仍为名义利率，尽管美联储纪要偏鹰但未影响名义利率短期下行趋势。此外，就业、消费等数据边际修复放缓对通胀预期修复的负面影响显现，实际利率再度下行但震荡加剧。欧洲疫情恶化推动美元探底回升，商品普遍有所承压。

3. 资金面：滞后的CFTC数据显示，黄金投机净多小幅减少而白银有所增加。总持仓数据显示白银资金连续两周流出而黄金近四周首增。对应当前价格投资需求迎来临界点，黄金ETF小幅流入而白银有所流出。

4. 新冠疫情：印、美、巴仍为焦点，但后二者有趋缓迹象，欧洲疫情明显反弹。继续关注相关疫苗研发进展。

5. 后市展望：上周我们提及的此前支撑贵金属走高的几大因素中，美元、实际利率（通胀预期）、地缘博弈等因素本周发展运行大体符合预期。但名义利率回落或与欧洲疫情恶化等因素有关，也与美联储目前情况下不乐见利率过快升高有关。因此在上述通胀预期修复可能遇阻的背景下，白银可能相对跑输黄金。此外美元阶段性反弹令金银同时承压，届时以白银的高波动属性，金银比回升亦可期。操作上，黄金剩余多单依托1922为盈亏点暂持。对冲策略，尝试性轻仓做多金银比价。

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

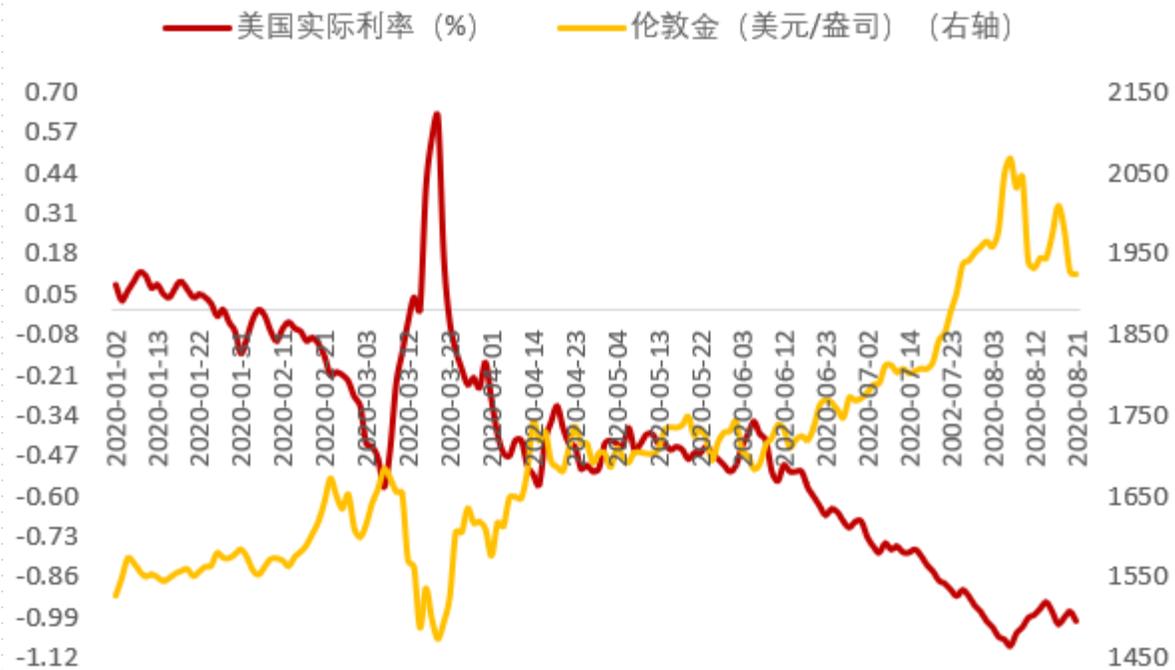
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1924.35	1944.75	-20.40	-1.05%	伦敦银	美元/盎司	26.85	26.71	0.14	0.54%
黄金现货溢价	元/克	-17.28	-14.40	-2.88	-20.02%	白银现货溢价	元/千克	33	218	-185	-84.64%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	302369	306867	-4498	-1.47%	COMEX白银非商业多头持仓	张	71283	67428	3855	5.72%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	78851	82814	-3963	-4.79%	COMEX白银非商业空头持仓	张	44727	43860	867	1.98%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1252.38	1248.29	4.09	0.33%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17843.49	17855.07	-11.58	-0.06%
美元指数		93.21	93.10	0.11	0.11%	美日汇率		105.79	106.61	-0.82	-0.76%
美国实际利率	%	-1.00	-0.94	-0.06	-6.38%	标准普尔500指数		3397.16	3372.85	24.31	0.72%
美10年期国债收益率	%	0.64	0.71	-0.07	-9.86%	TED利差	%	0.15	0.17	-0.02	-14.23%
RJ/CRB商品价格指数		149.96	149.26	0.70	0.47%	金银比		71.67	72.82	-1.15	-1.58%
VIX波动率指数	%	22.54	22.05	0.49	2.22%	金油比		46.09	46.26	-0.17	-0.37%
道琼斯工业指数		27930.33	27931.02	-0.69	0.00%	钯金期货	美元/盎司	2178.80	2140.10	38.70	1.81%



PART 2

利率和汇率

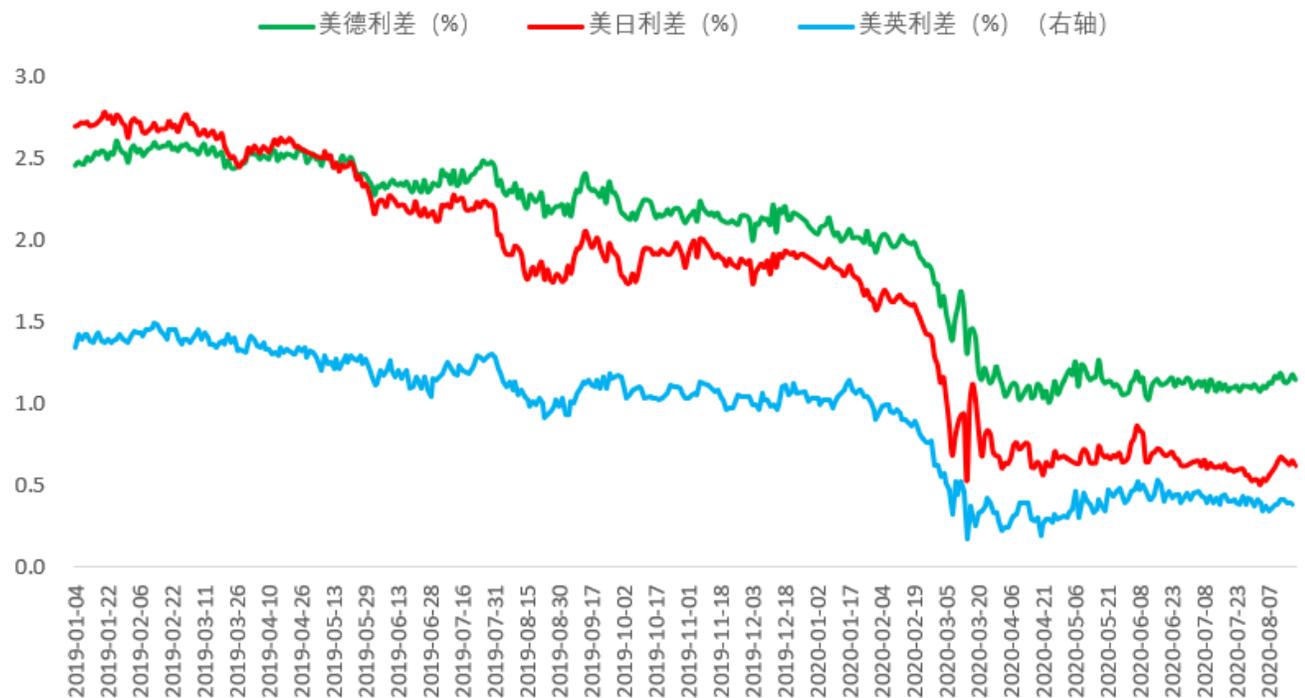
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

本周，实际利率与黄金同时小幅回落。

▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

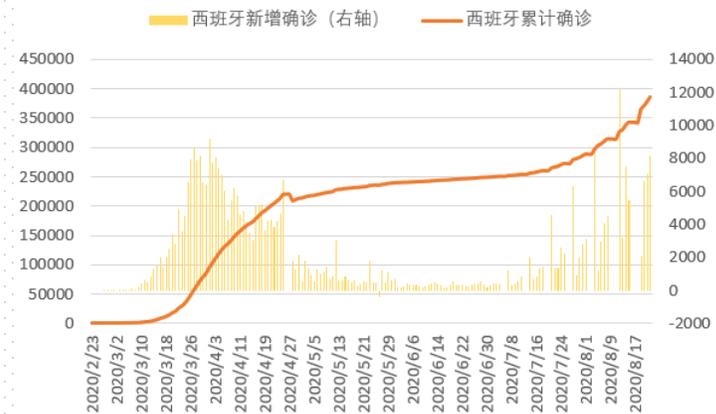
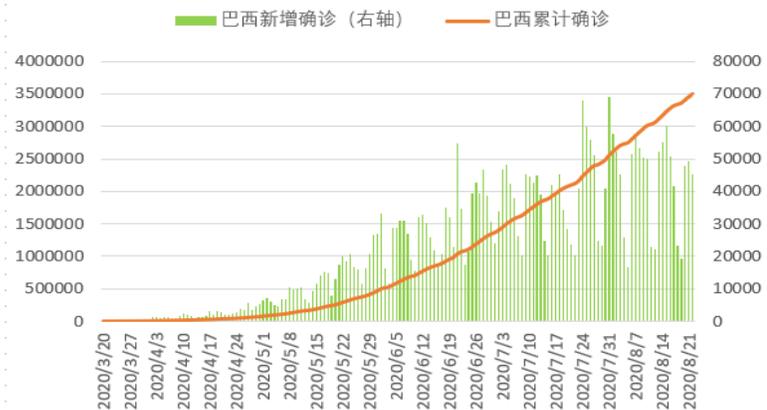
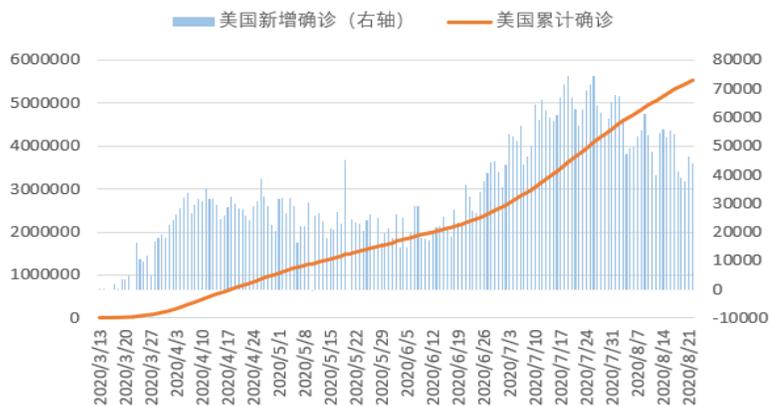
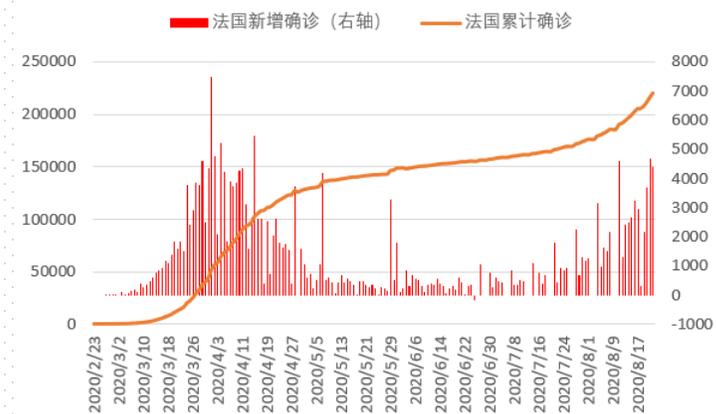
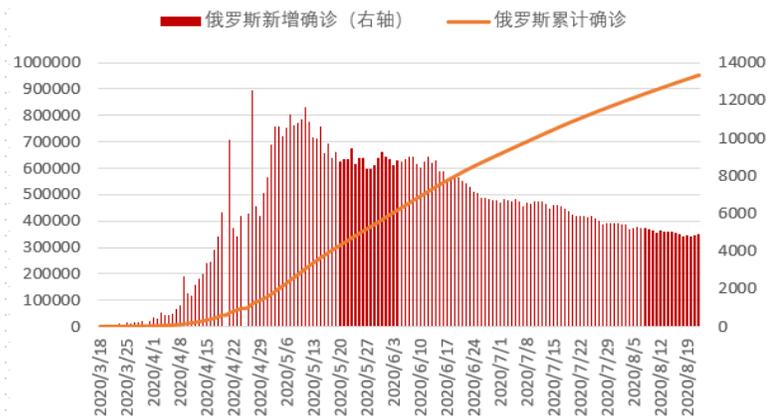
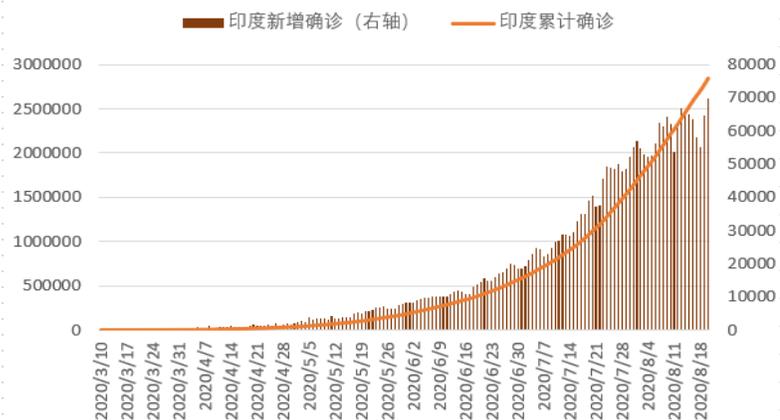
本周，美对德利差小幅反弹，对日明显回落，对美元支撑较上周减弱。



PART 3

风险及不确定性

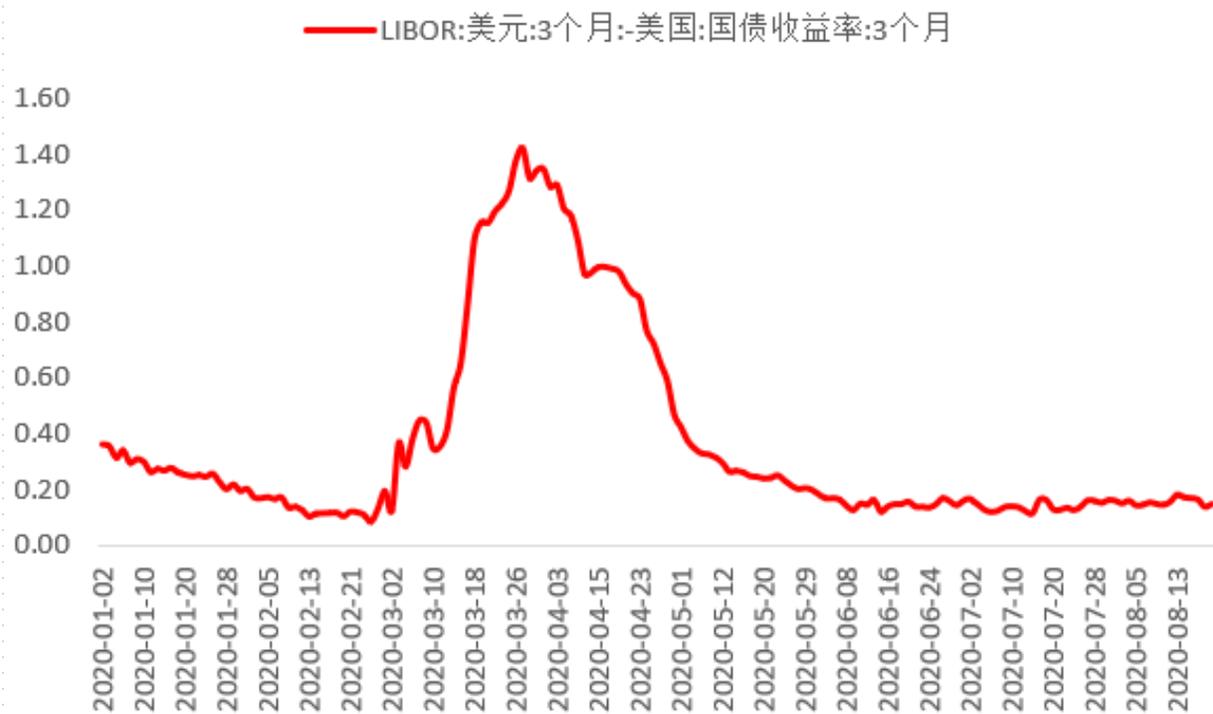
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至22日, 疫情主要焦点集中在印度、巴西、美国等国。印度、美国、巴西新增病例维持高位波动, 后二者呈现一定趋缓迹象, 但欧洲、日本疫情出现明显恶化。

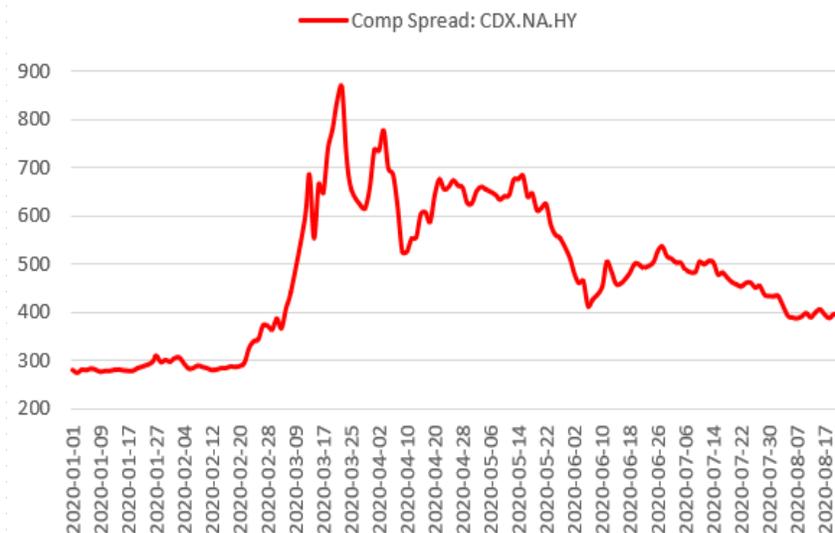
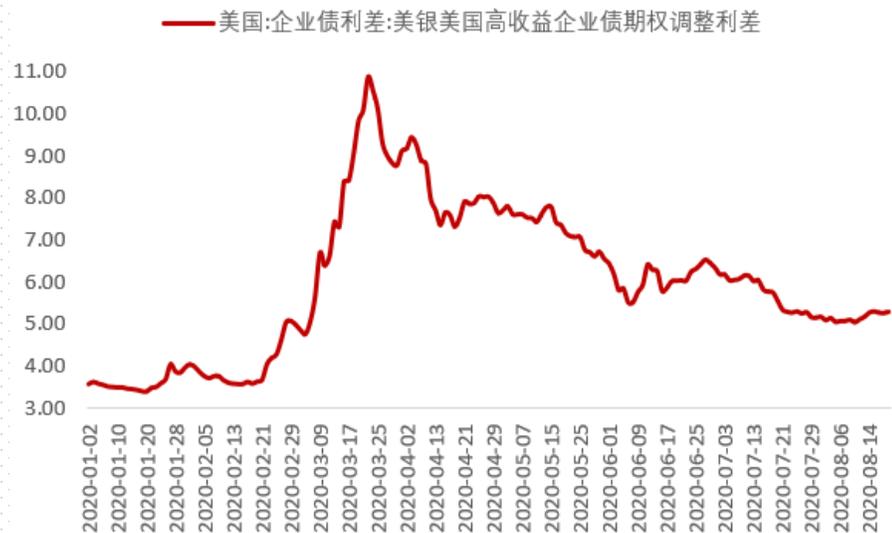
▶ TED利差



数据来源: Wind

本周, 伴随10年期美债利率回落, TED利差小幅下滑, 银行间市场流动性压力未现异常。

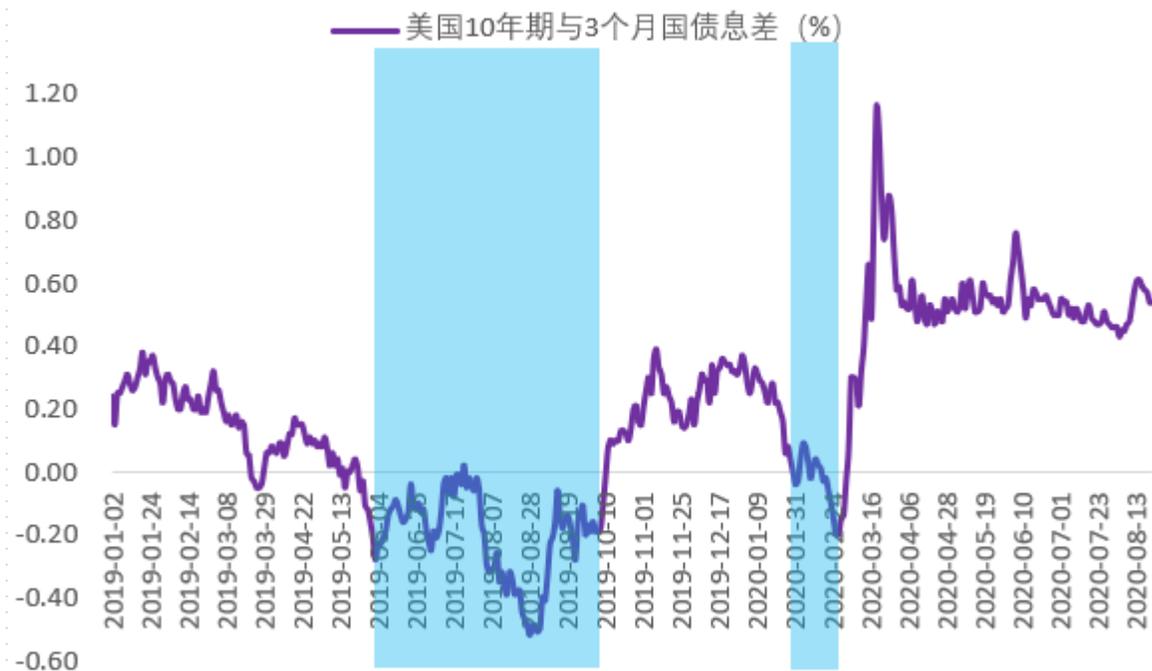
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

本周, 美国高收益企业债利差基本持平, 北美信用违约互换综合利差小幅回落, 企业信用违约压力依然可控。

美债长短息差



数据来源：Wind

本周，10年期与3月期美债息差震荡下行，市场风险情绪较上周有所回落。

▶ 恐慌指数



数据来源：Wind

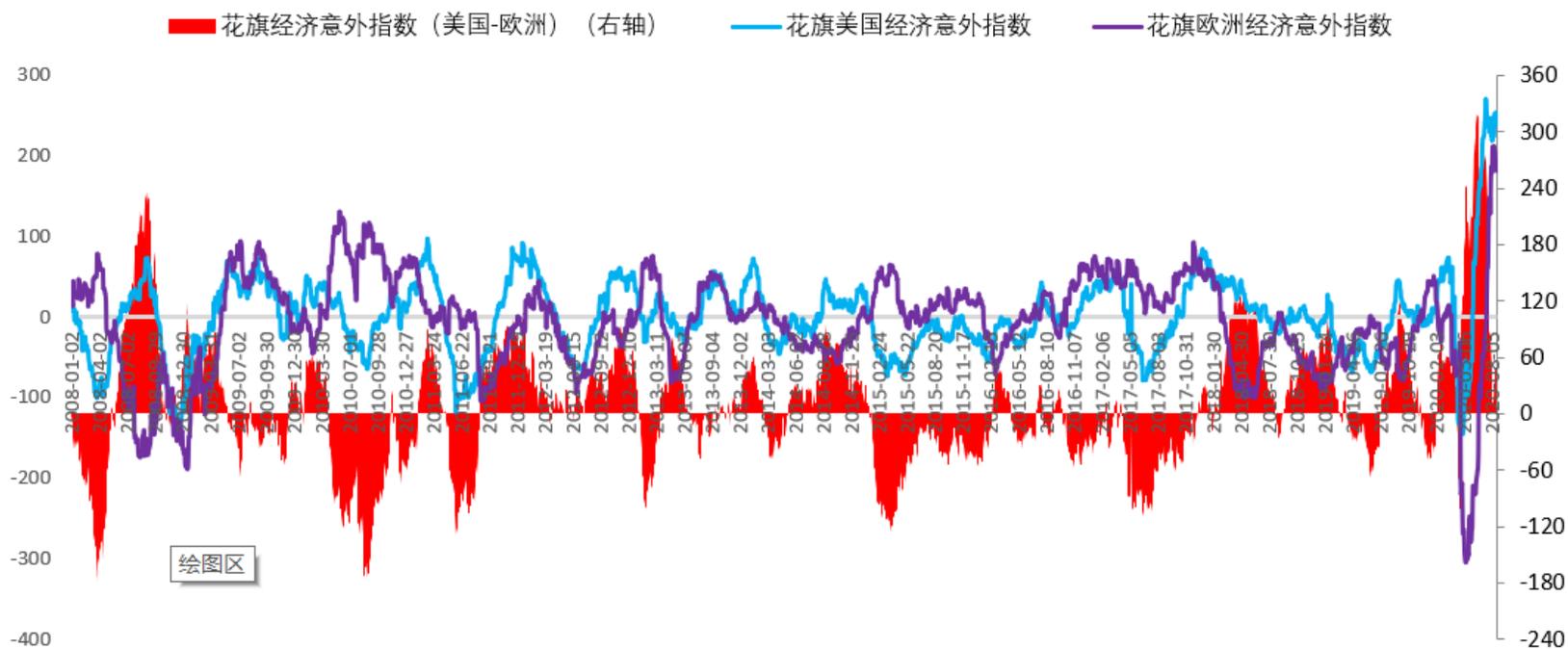
本周，受市场风险情绪回落影响，VIX小幅上升。



PART 4

宏观经济

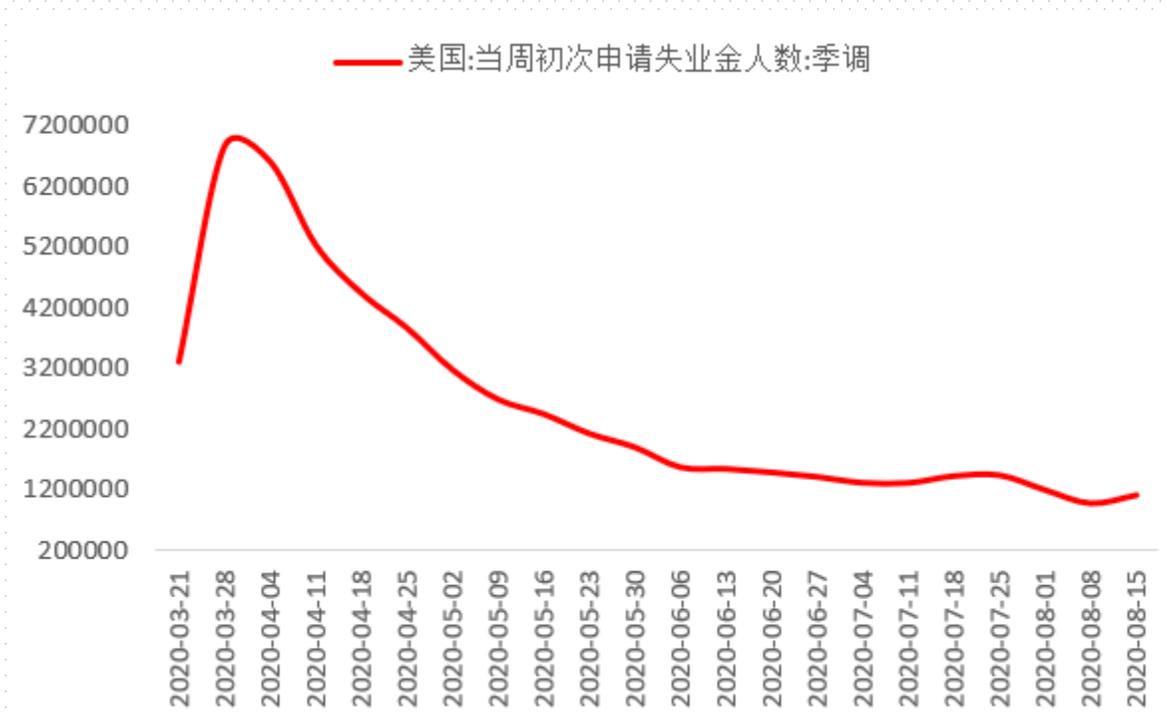
► 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind

当周欧洲疫情继续恶化，美欧花旗经济意外指数差值延续反弹，对美元支撑明显。

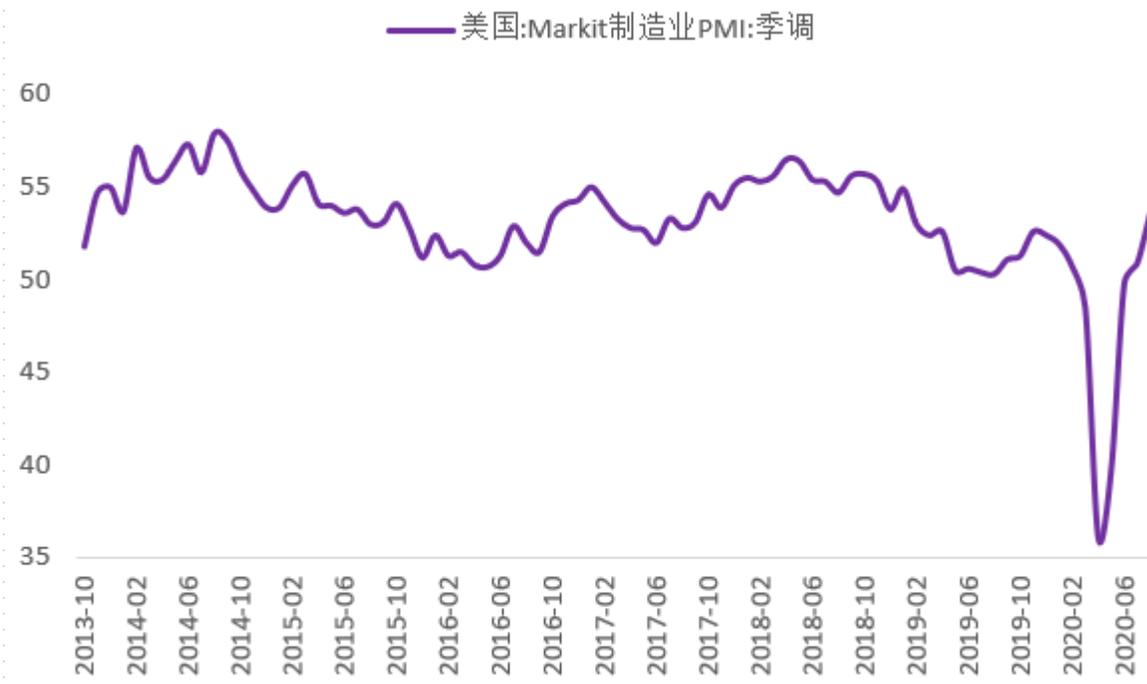
美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数小幅上升并差于预期, 二轮疫情令就业高频数据出现波动。

▶ 美国8月Markit制造业PMI好于预期和前值



数据来源: Wind

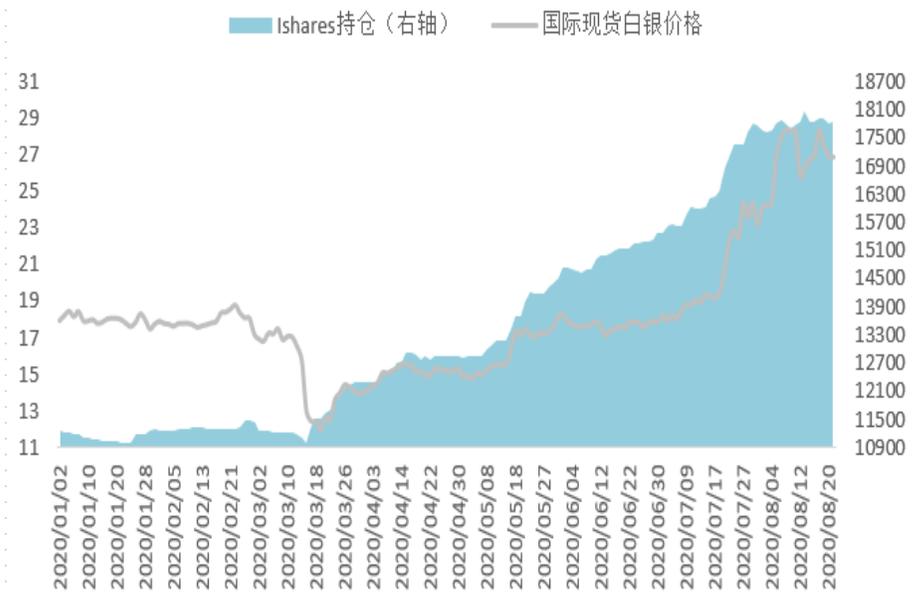
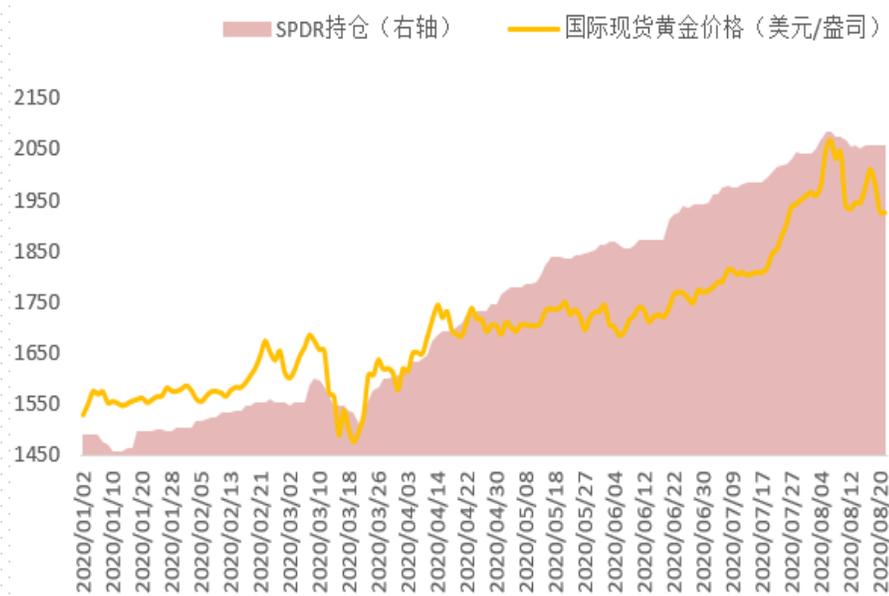
美国8月Markit制造业PMI初值环比继续回升并创2019年年初以来新高, 显示美国制造业在7月受二轮疫情拖累上行动能减弱后, 于8月开始加速复苏。



PART 5

资金情绪

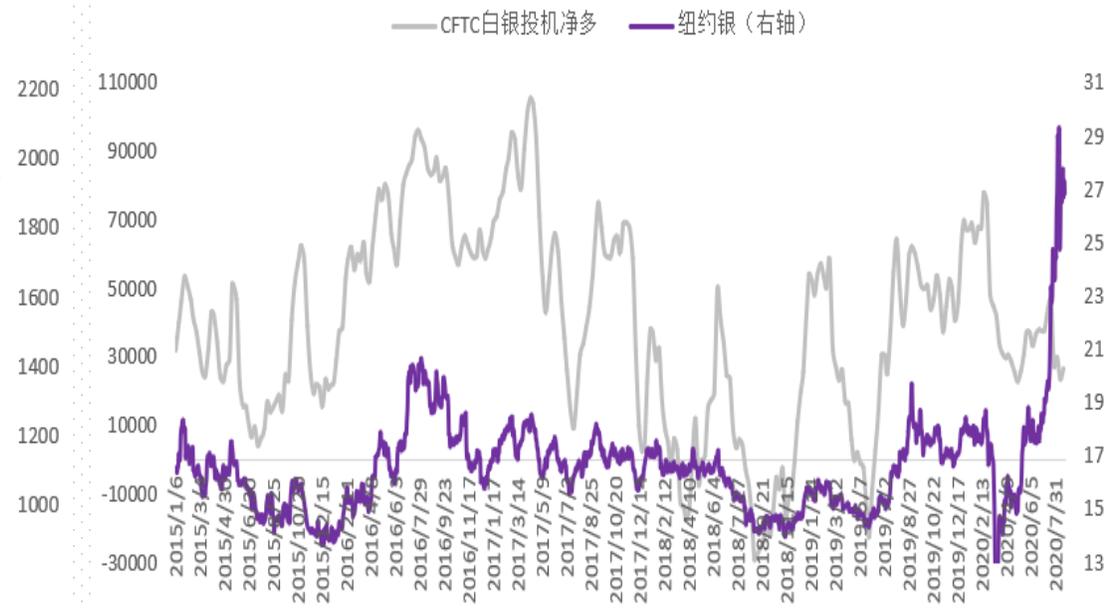
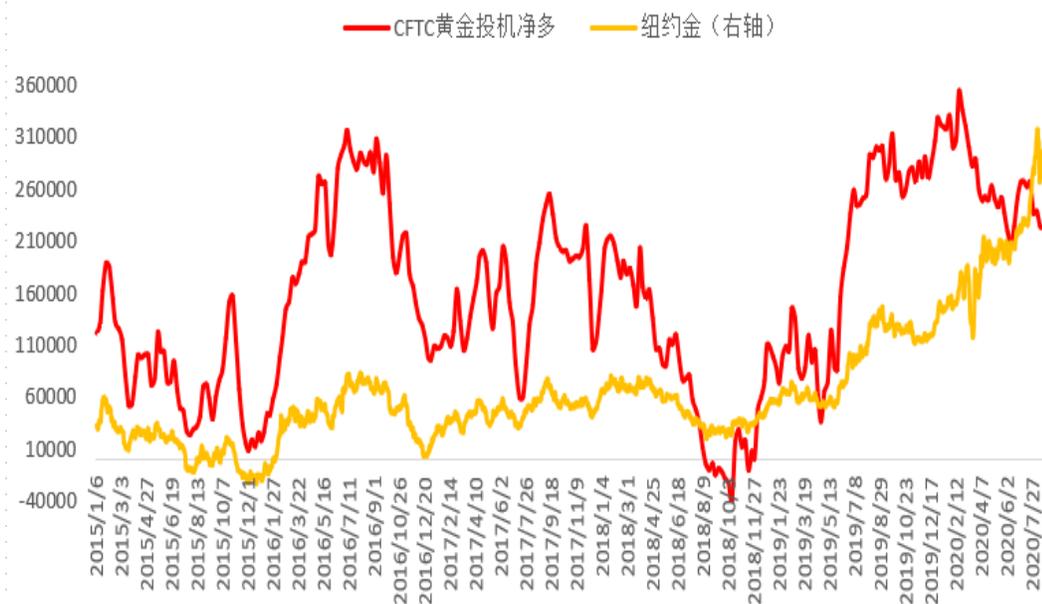
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

本周白银ETF持仓小幅下滑, 黄金ETF持仓净增极为有限, 显示对应目前价格投资需求扩张逼近临界点。

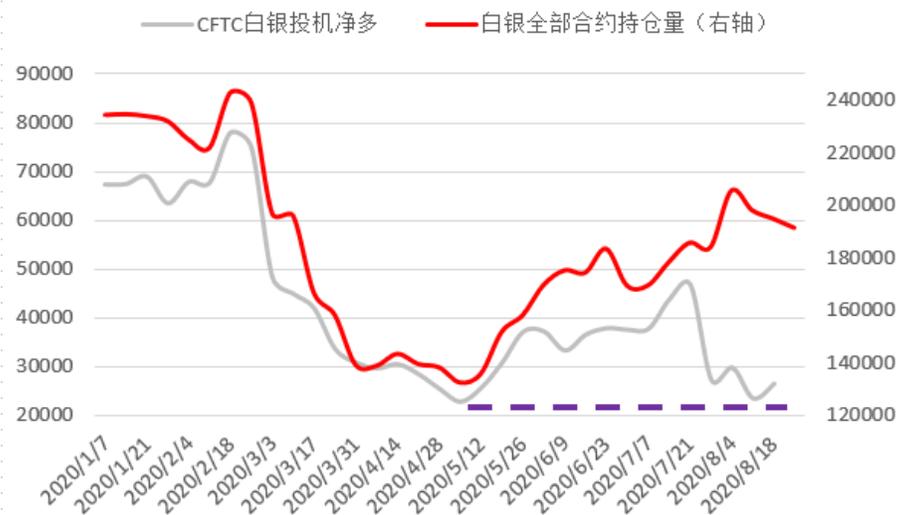
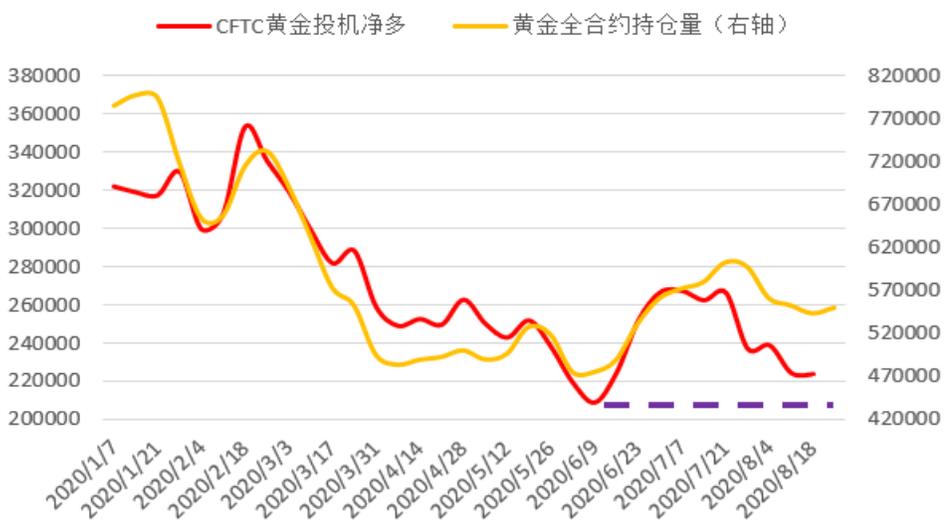
金銀CFTC持仓



数据来源: Wind

截至8月18日，CFTC黄金投机净多持仓较上周继续下滑，投机多、空头同时减仓；而白银有所上升其中主要为投机多头主动增仓所致。

► 黄金持仓近四周首增，白银持仓连续两周下滑



数据来源：CME、Wind

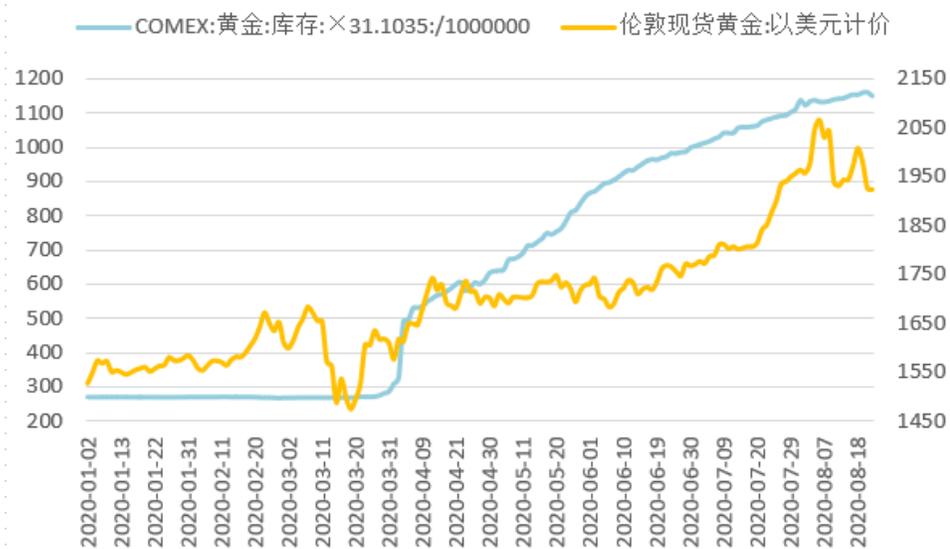
截至8月21日，纽期金持仓量55.07万张，较14日增加8198张，较18日增加6556张；纽期银持仓量19.14万张，较14日减少1635张，较18日减少3454张。



PART 6

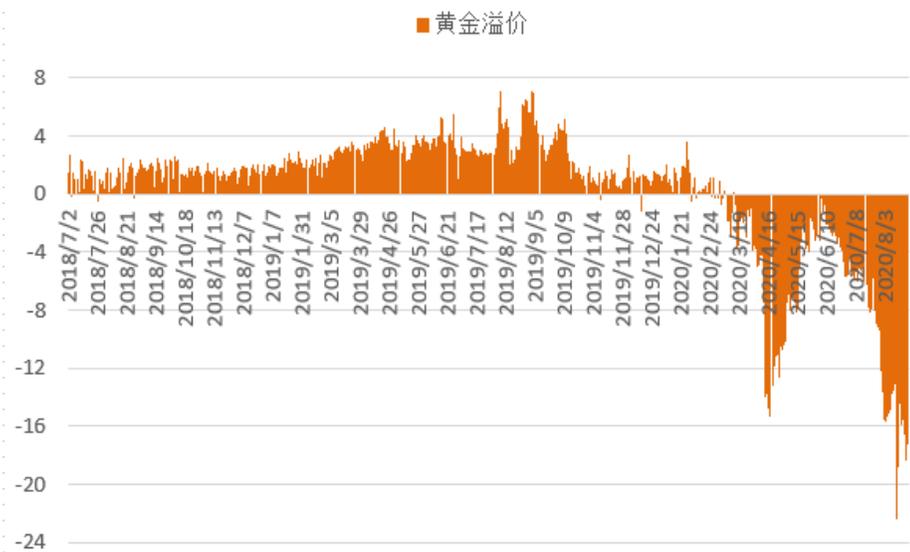
库存、溢价与比价

▶ 纽期金库存基本持平，期银库存持续攀升



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, 国内黄金溢价仍较低迷, 白银溢价大幅下挫, 国内需求明显转弱。

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、金油比、银铜比同时出现小幅回落。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1804，中期阻力2089，短期支撑1923，短期阻力1986，牛熊线1523。

白银中线支撑21.23，中期阻力29.92，短期支撑26.21，短期阻力27.29，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（8.24-8.28）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/8/26	美国7月耐用品订单月率初值
2020/8/27	美国第二季度实际GDP修正值、二季度PCE修正值、 美国截至8月22日当周初请失业金人数、美联储主席鲍威尔讲话
2020/8/28	美国7月PCE物价指数年率

► 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