



贵金属周报

(8.31-9.6)

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)

▶ 持有成本上升资金流入意愿不强 金银延续震荡调整格局

1. 走势回顾：本周，金融市场振幅明显加剧，美股、原油大幅回调令名义利率和通胀预期宽幅震荡，纽期金、银分别回调1.61%和2.32%，美元收涨而日元回吐上周涨幅。

2. 宏观面：本周贵金属冲高回落主要受美元指数反弹及通胀预期回落两因素打压。尽管美联储调整政策目标更为支持中长期通胀预期修复，但短期受油价回落及刺激法案僵局负面影响，通胀预期修复遇阻令实际利率小幅反弹。此外，受欧元区通胀低迷等因素影响，美欧经济前景预期差扩大令美元坚挺。

3. 资金面：滞后的CFTC数据显示黄金投机净多探底回升而白银持续三周增加，主要来自黄金投机空头减仓及白银投机多头增仓贡献。对应当前价格投资需求明显回落，金银ETF持仓连续两周下滑。

4. 新冠疫情：印度、美国、巴西新增病例维持高位波动，以西班牙、法国为代表，欧洲疫情形势持续恶化。世卫组织表示疫苗广泛应用至少需待到明年年中。

5. 后市展望：贵金属偏纠结的走势一方面源于实际利率的震荡，此外，本周美元反弹对商品压制明显，而持续性依赖于欧洲疫情是否进一步恶化。在美国经济复苏态势总体良好而通胀预期修复遇阻情况下，贵金属难以大幅走强，目前的震荡格局有望延续，不排除有小幅下探。但中线看，黄金走强逻辑确定性依然较高，即就业结构性问题或会进一步制约通胀预期上行，进而对经济复苏产生负面影响。操作上，白银多单周内止盈，目前暂持周内入场白银空单及做多金银比组合，严格以成本线作为盈亏点。

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

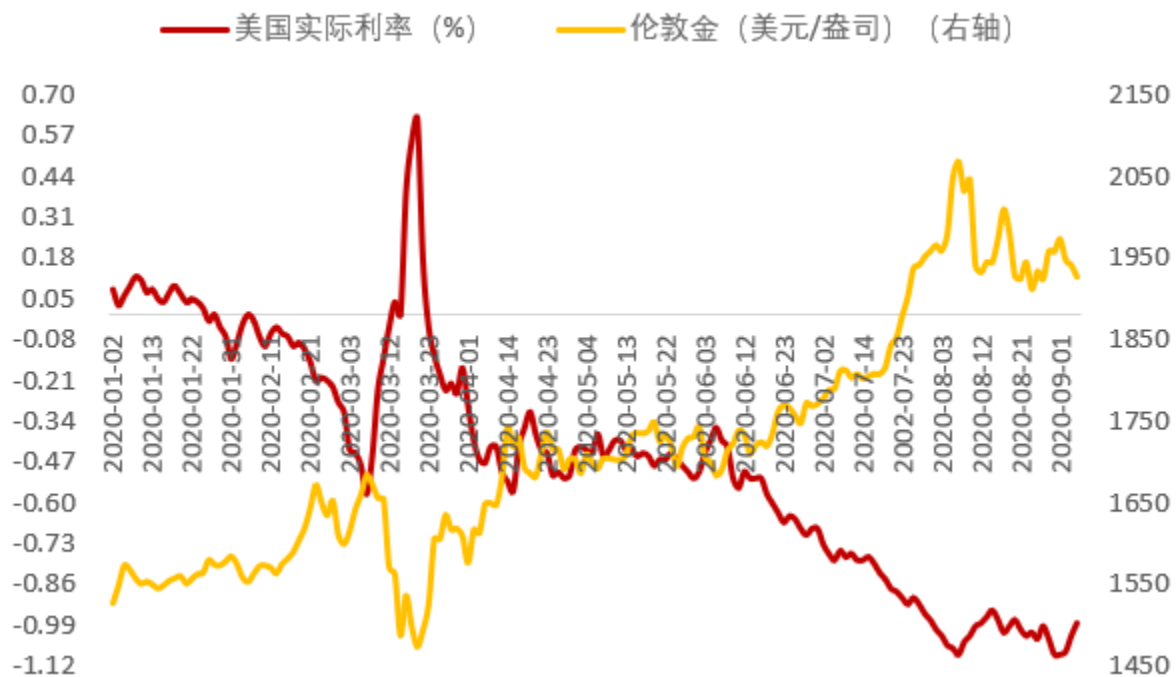
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1926.30	1957.35	-31.05	-1.59%	伦敦银	美元/盎司	26.82	27.35	-0.54	-1.96%
黄金现货溢价	元/克	-12.26	-12.31	0.05	0.35%	白银现货溢价	元/千克	17	-43	60	140.76%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	306118	301559	4559	1.51%	COMEX白银非商业多头持仓	张	76346	74311	2035	2.74%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	75322	80521	-5199	-6.46%	COMEX白银非商业空头持仓	张	42874	42974	-100	-0.23%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1250.04	1251.50	-1.46	-0.12%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17567.24	17791.37	-224.13	-1.26%
美元指数		92.82	92.28	0.54	0.58%	美日汇率		106.24	105.37	0.87	0.83%
美国实际利率	%	-0.98	-1.03	0.05	4.85%	标准普尔500指数		3426.96	3508.01	-81.05	-2.31%
美10年期国债收益率	%	0.72	0.74	-0.02	-2.70%	TED利差	%	0.1380	0.1409	-0.0029	-2.04%
RJ/CRB商品价格价格指数		149.69	153.44	-3.75	-2.44%	金银比		71.84	71.57	0.27	0.38%
VIX波动率指数	%	30.75	22.96	7.79	33.93%	金油比		49.12	45.95	3.18	6.91%
道琼斯工业指数		28133.31	28653.87	-520.56	-1.82%	钯金期货	美元/盎司	2324.30	2223.70	100.60	4.52%



PART 2

利率和汇率

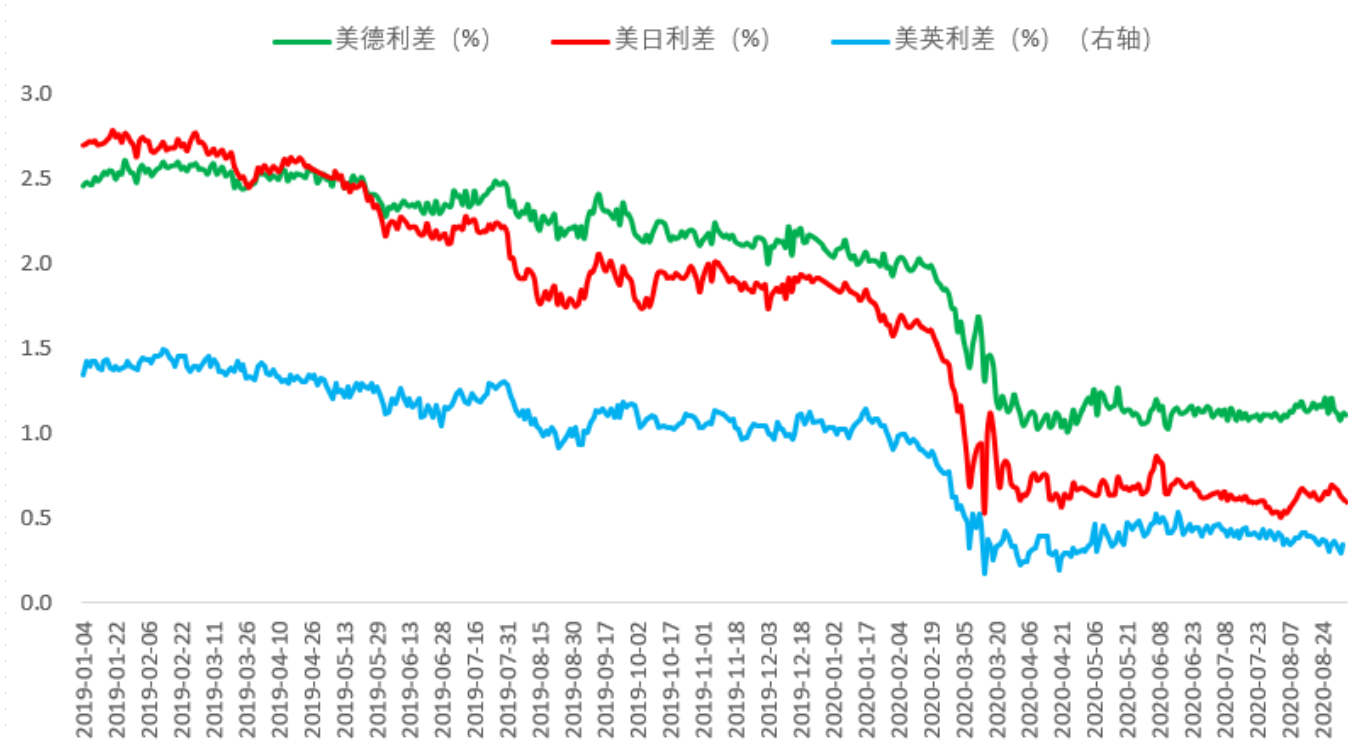
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

本周，通胀预期回落快于名义利率驱动实际利率总体小幅反弹，黄金承压收跌。

美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

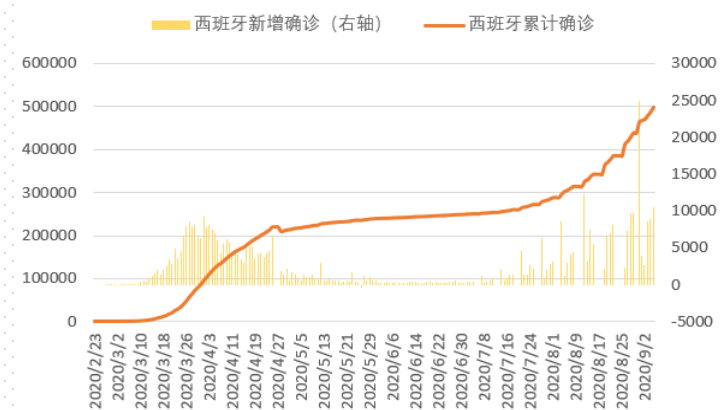
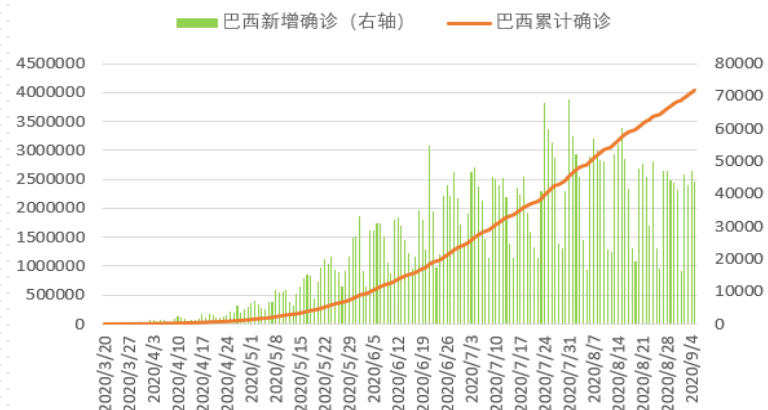
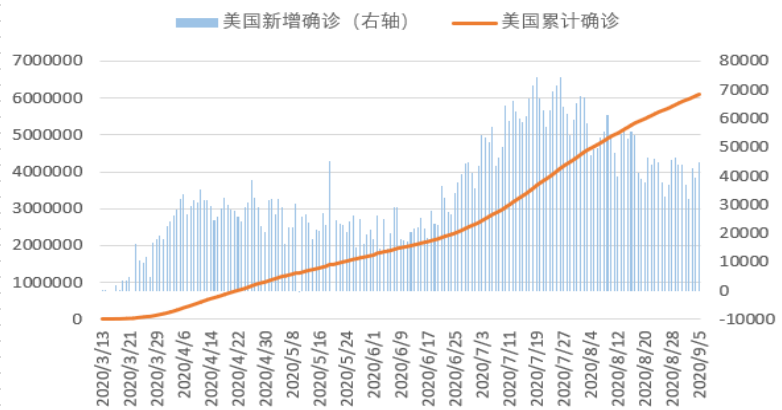
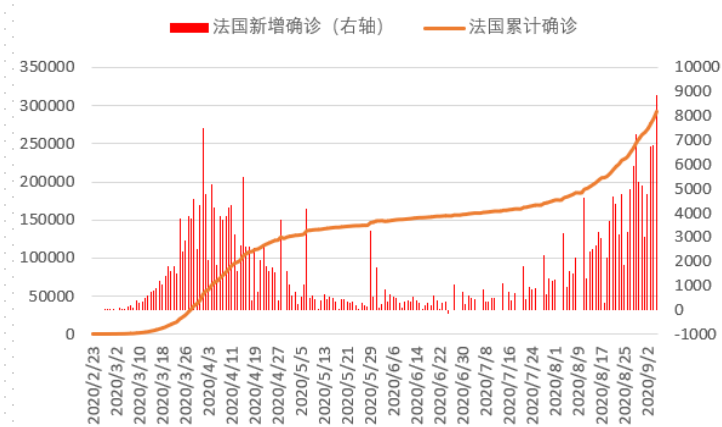
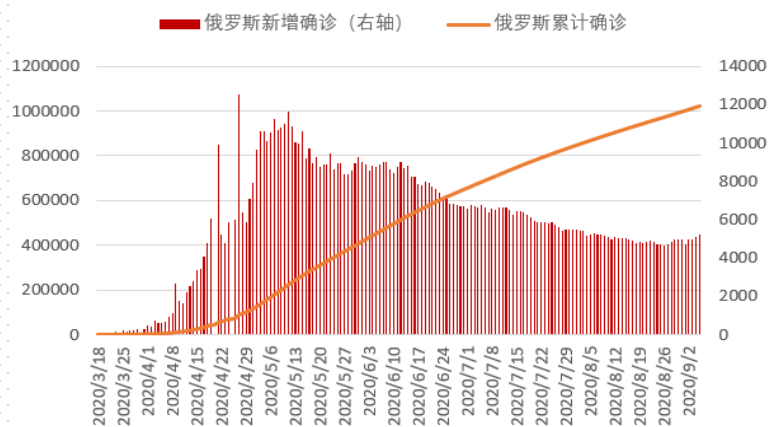
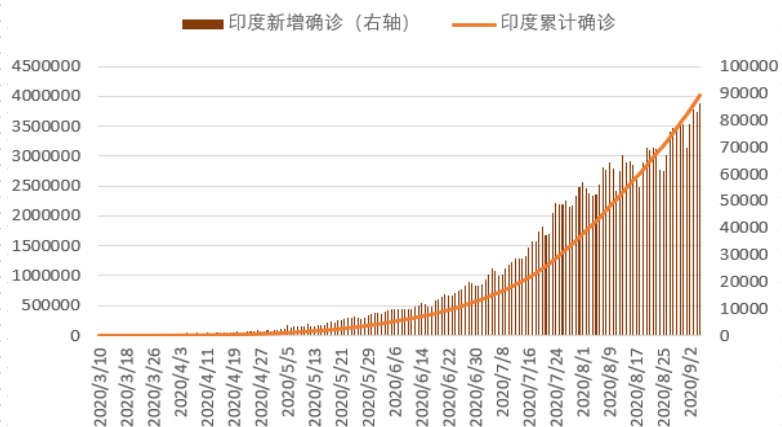
本周，美对德、日利差有所下行，对美元上行构成一定压力。



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至5日, 印度、美国、巴西新增病例维持高位波动, 美、巴新增病例小幅下行, 当幅度有限。以西班牙、法国为代表, 欧洲疫情形势继续恶化。

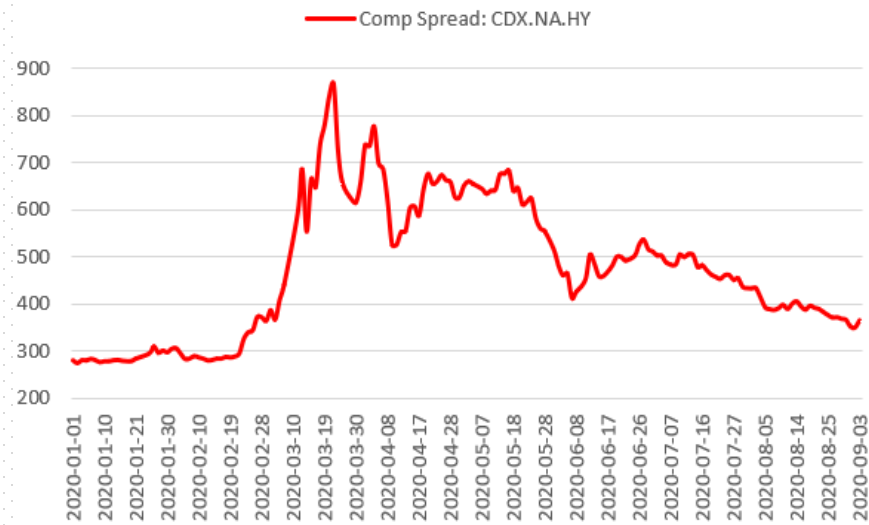
▶ TED利差



数据来源: Wind

本周, TED利差连续三周下滑, 尽管当周美股回落明显, 银行间市场流动性压力未现异常

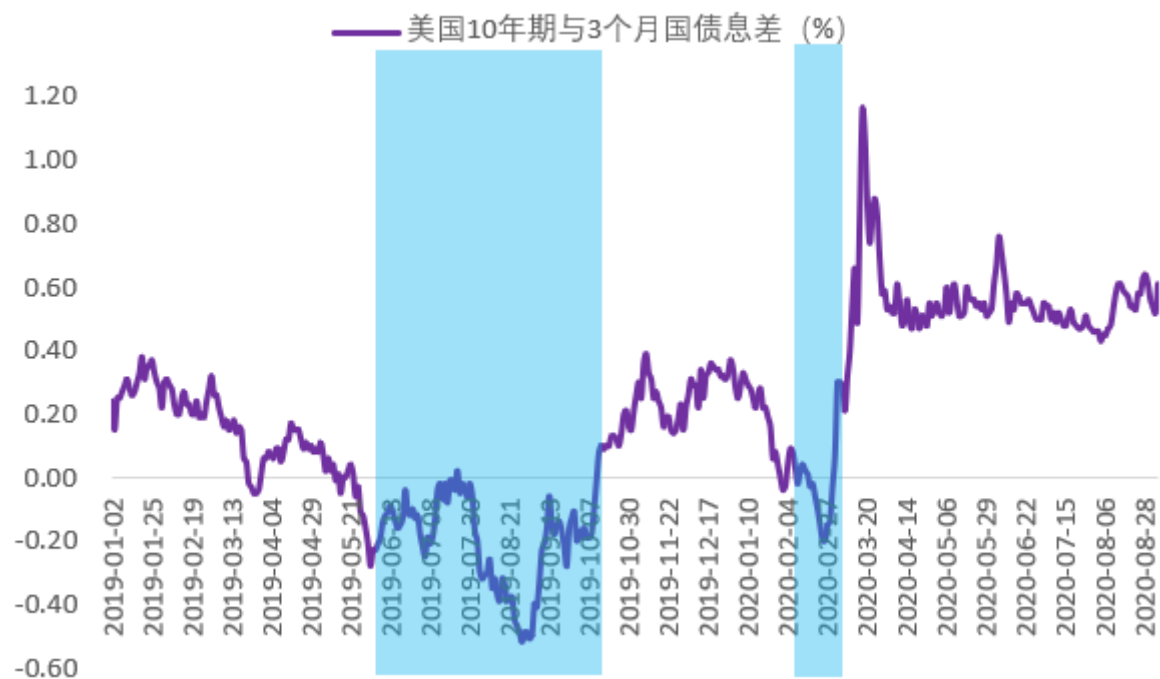
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

本周，美国高收益企业债利差及北美信用违约互换综合利差延续下行，企业信用违约压力继续缓解。

美债长短息差



数据来源: Wind

本周，10年期与3月期美债息差小幅回落，市场风险情绪出现一定下行。

恐慌指数



数据来源：Wind

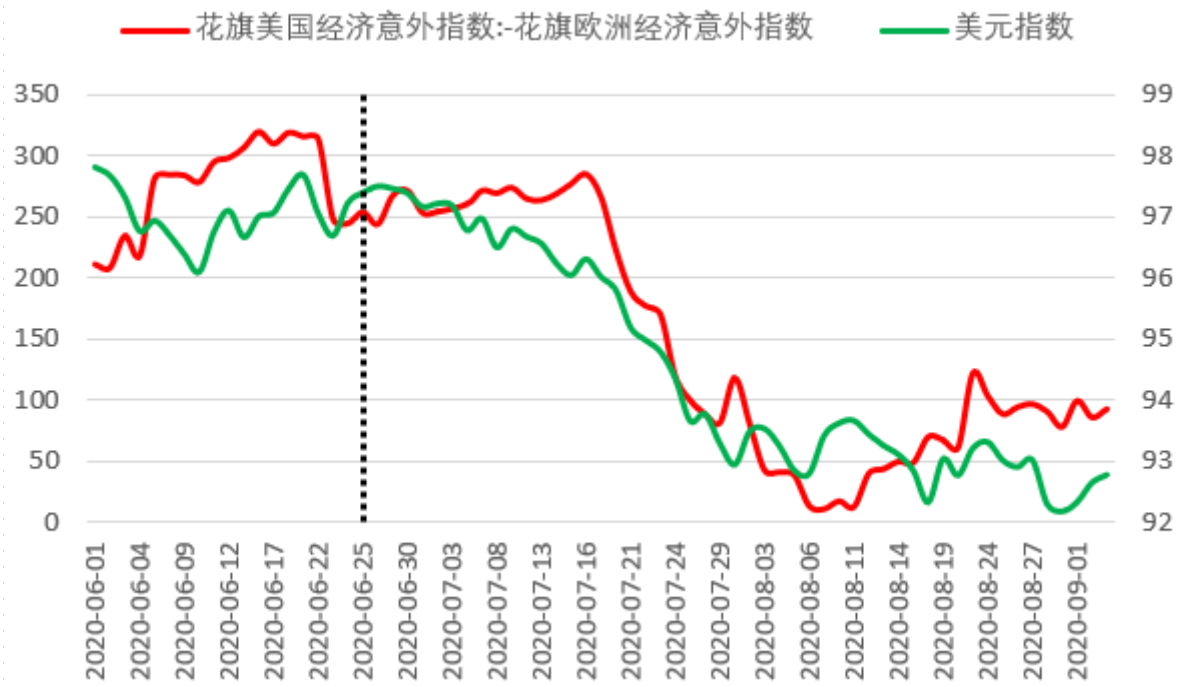
本周，市场风险情绪明显回落，VIX大幅上行。



PART 4

宏观经济

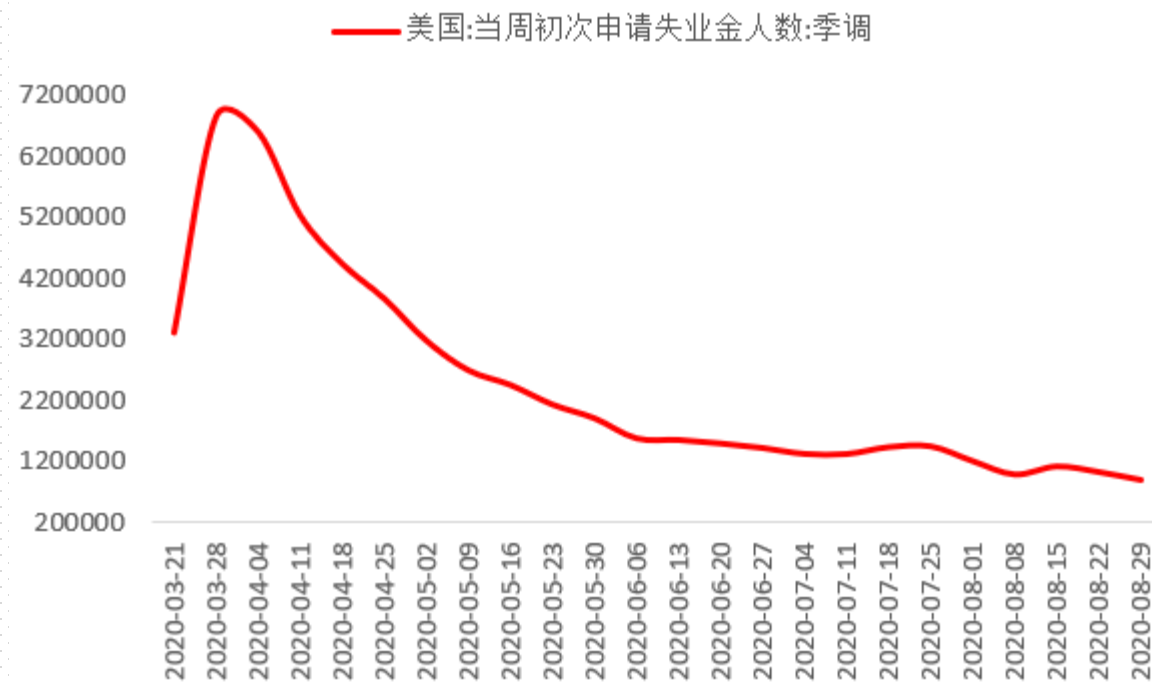
▶ 欧、美国花旗经济意外指数



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冲高回落, 总体小幅扩大, 对美元仍有支撑。

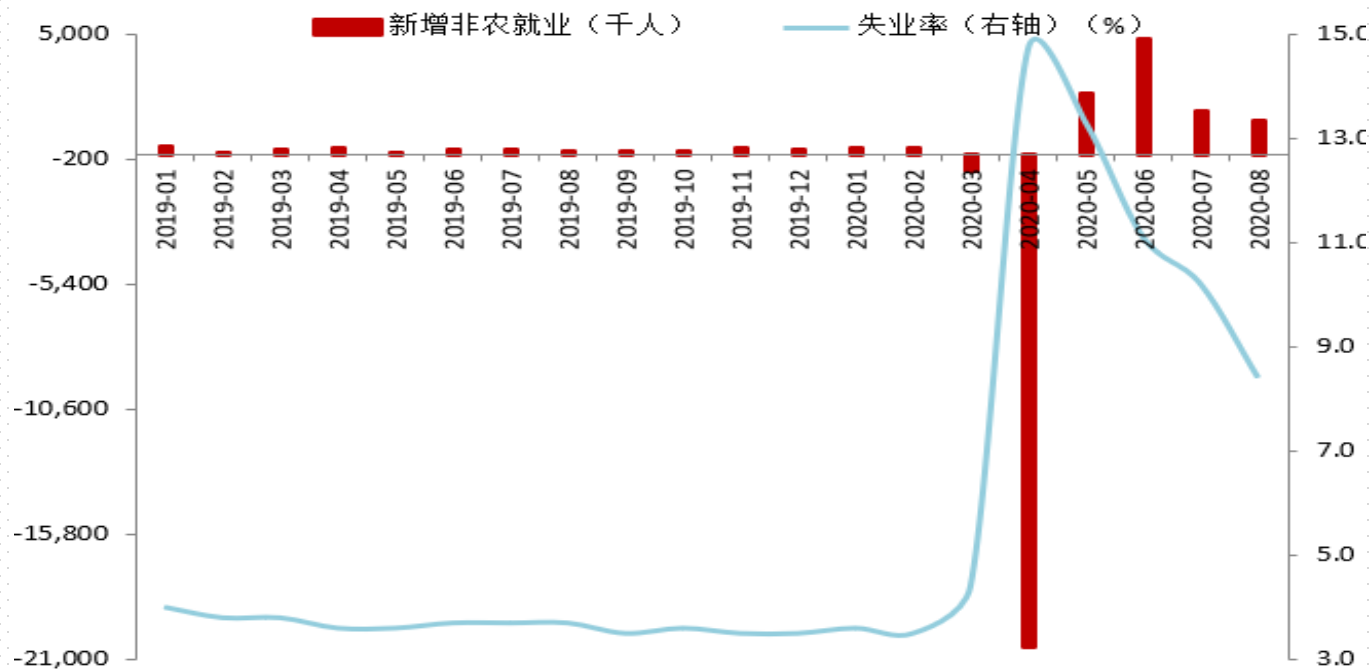
▶ 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数继续回落, 连续两周下降显示就业市场延续复苏。

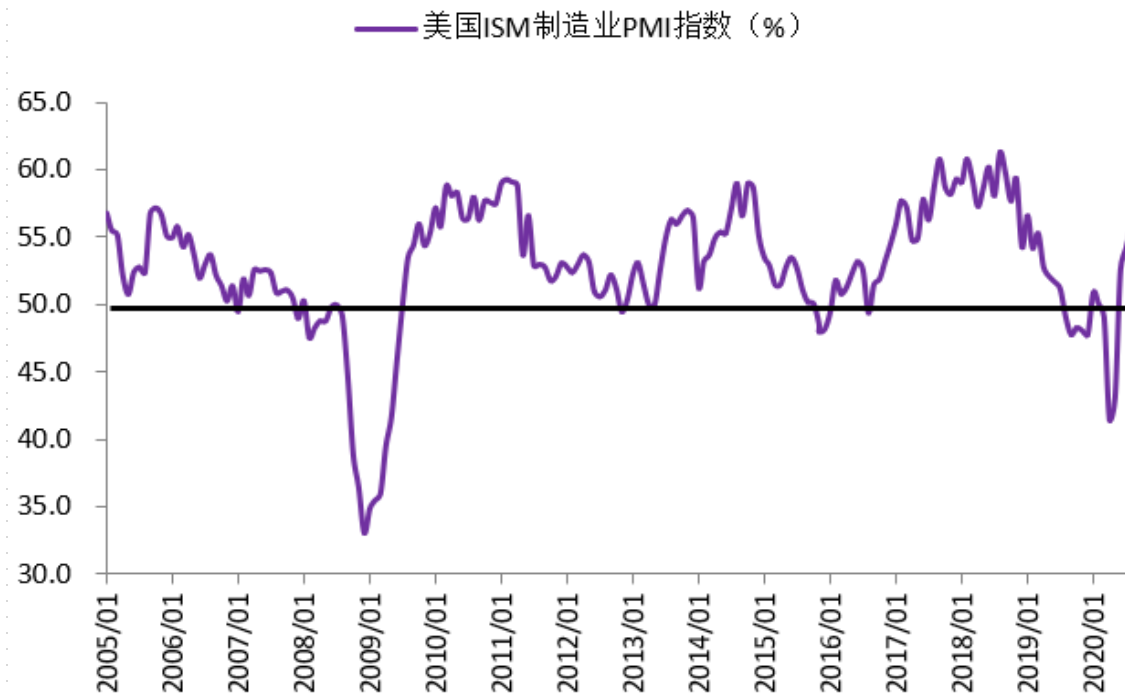
美国非农就业数据



数据来源: Wind

美国8月新增非农就业人数略超预期，修复速度受二次疫情影响有所放缓。永久性失业人数继续抬升，美联储关注的长期结构性矛盾依然突出。

▶ 美国8月 ISM制造业PMI



数据来源：Wind

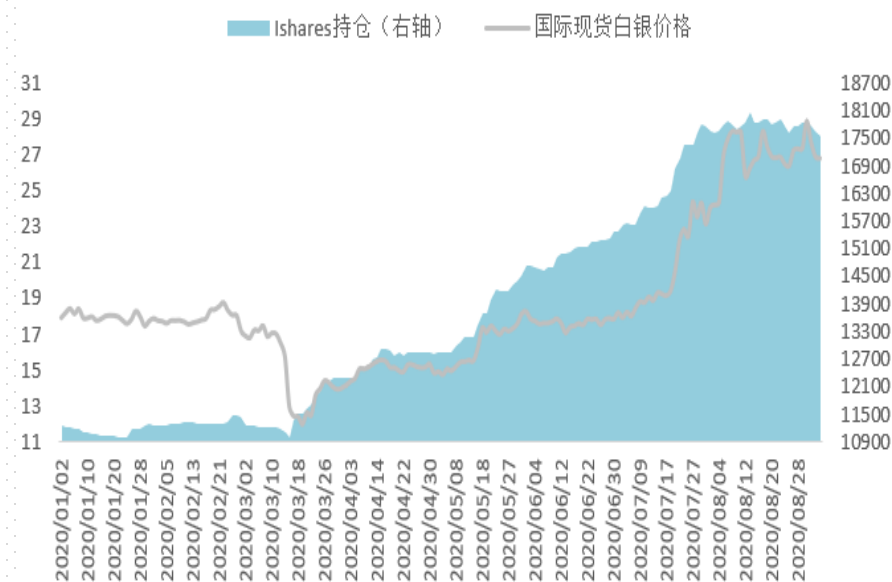
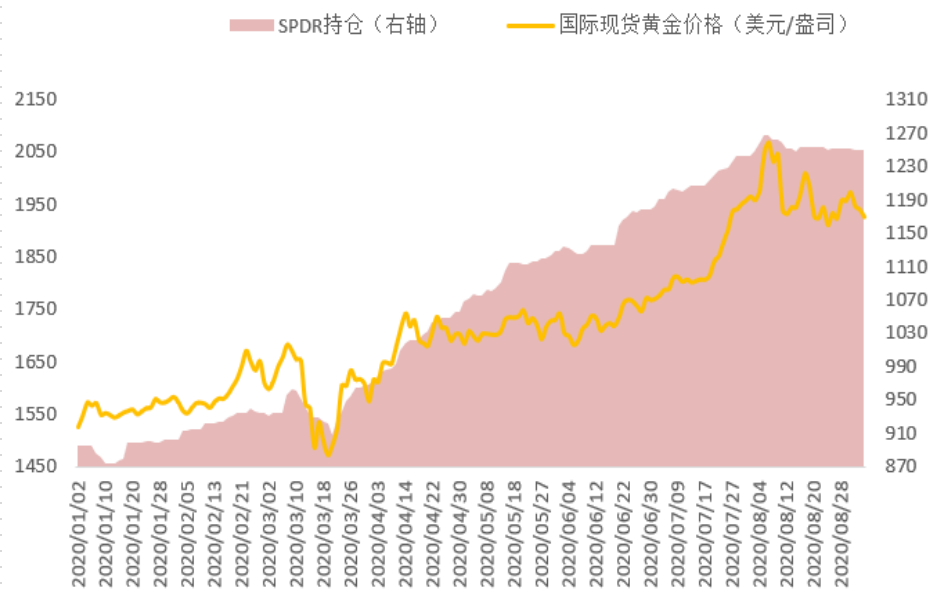
美国8月ISM制造业PMI上扬至56.0，为2019年1月以来最高。分项指标中，物价支付和新订单指数扩张明显，制造业复苏加速。



PART 5

资金情绪

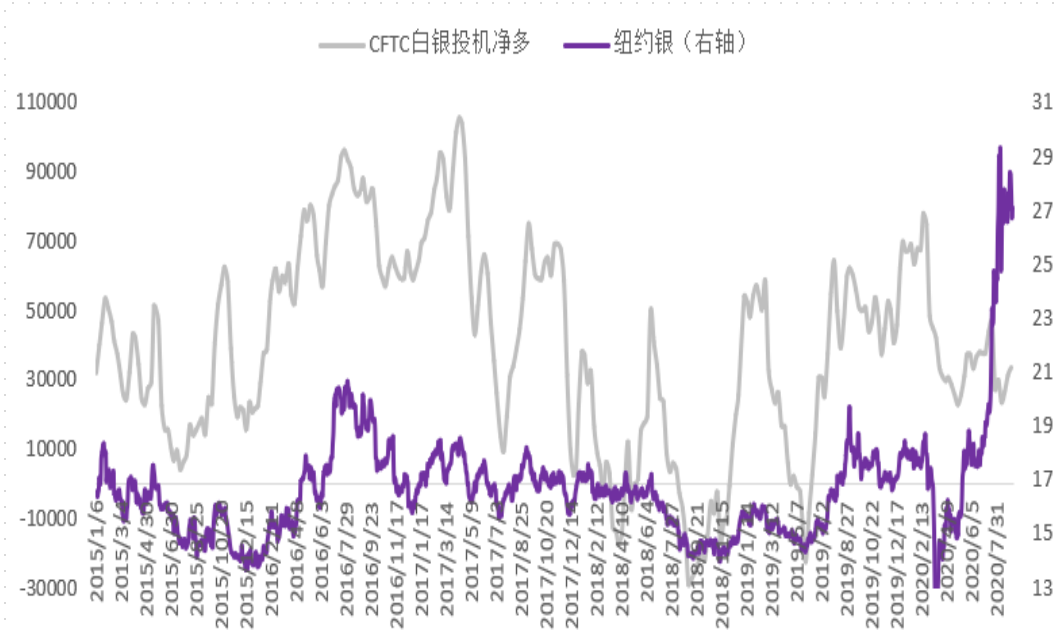
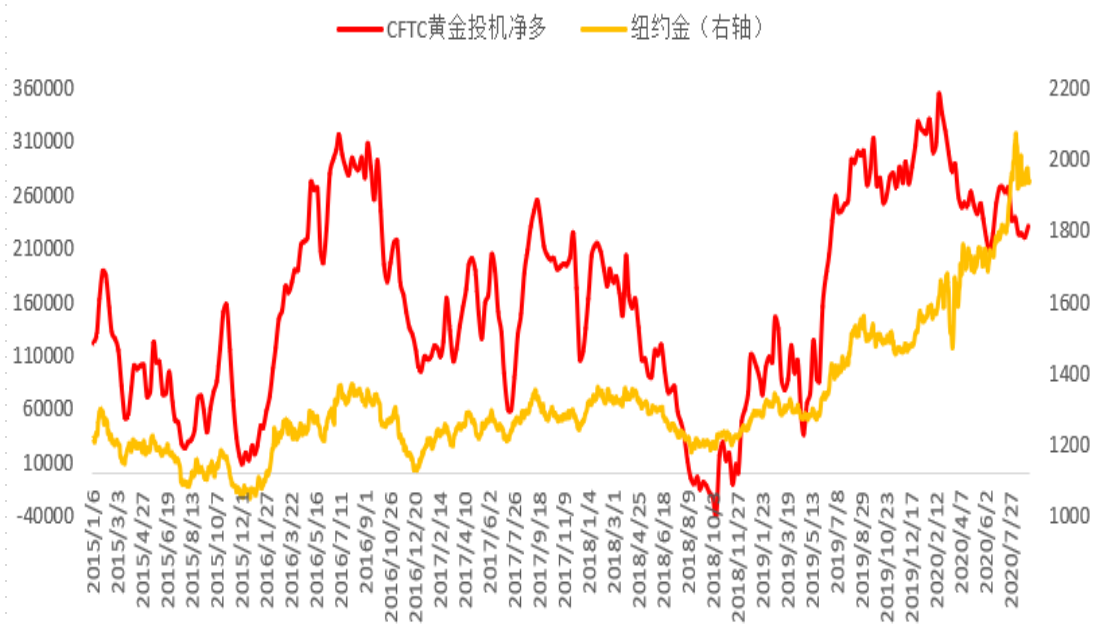
金ETF持仓



数据来源: Wind

本周金、银ETF持仓均继续下滑，风险情绪回落使得白银资金流出更为明显。

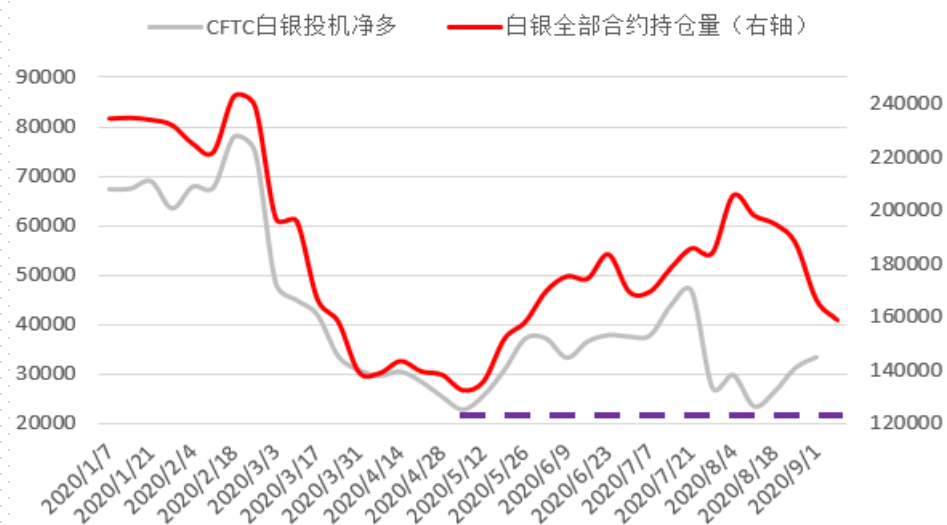
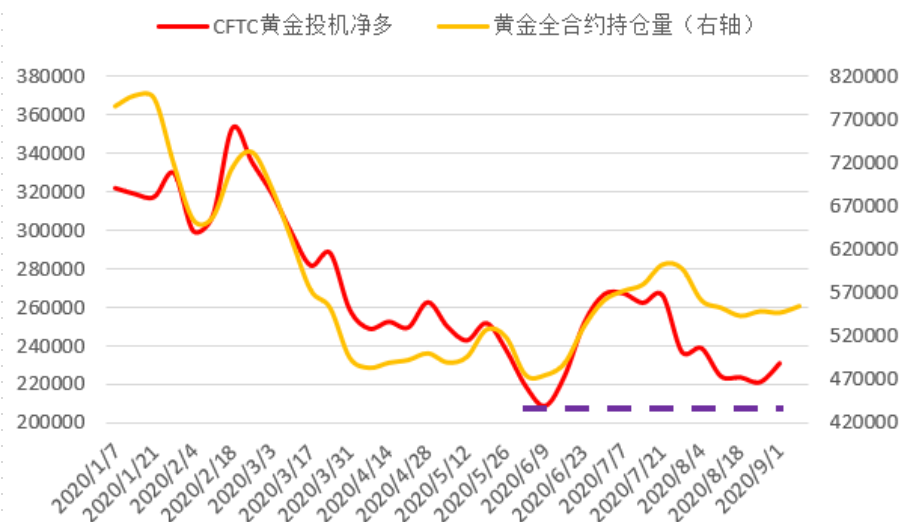
金銀CFTC持仓



数据来源：Wind

截至9月1日，CFTC黄金投机净多持仓触底回升，以投机空减为主；而白银净多持仓连续三周增加，以投机多增为主。

► 纽期银总持仓变化与投机净多持仓变化持续背离



数据来源：CME、Wind

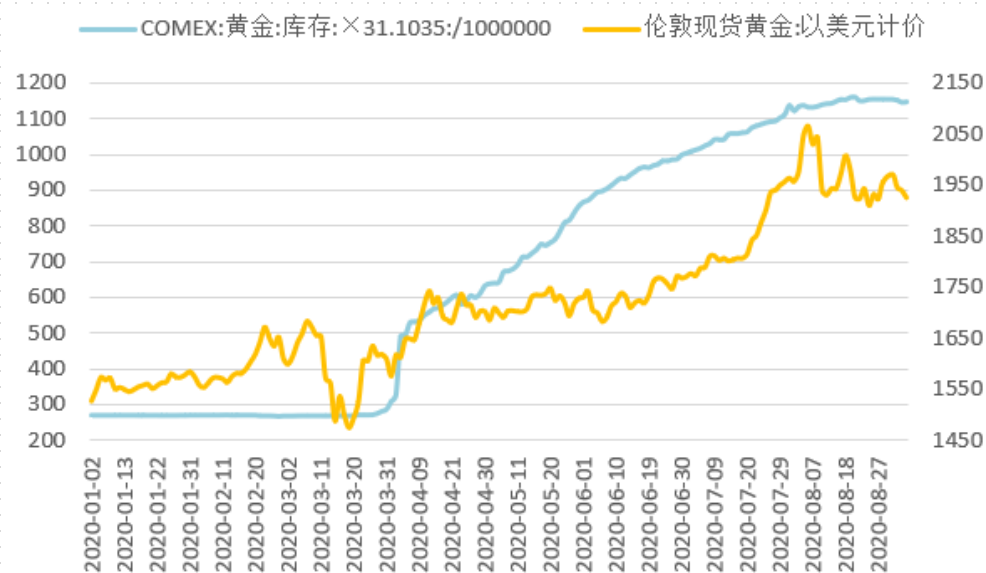
截至9月4日，纽期金持仓量55.52万张，较28日增加7373张，较1日增加7481张；纽期银持仓量15.89万张，较28日减少9486张，较1日减少7567张。



PART 6

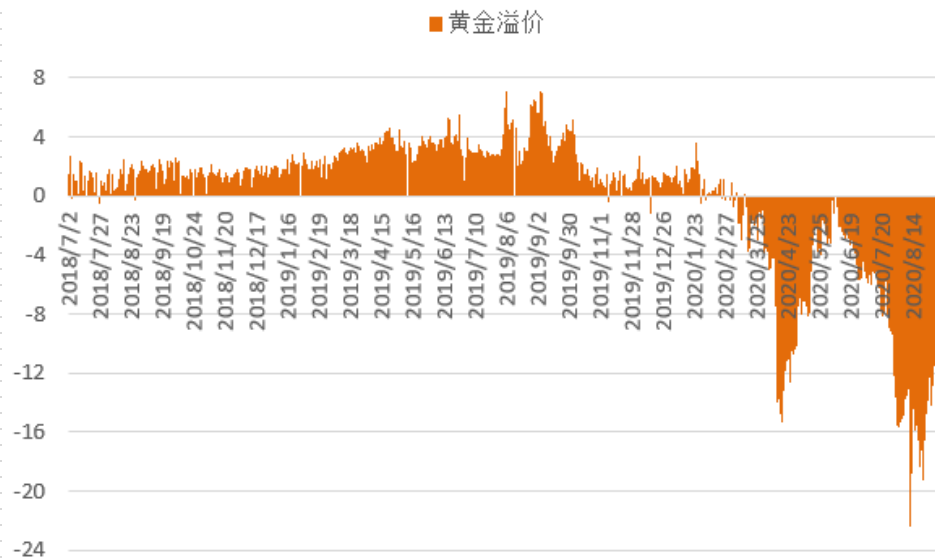
库存、溢价与比价

▶ 纽期金库存小幅回落，期银库存加速攀升

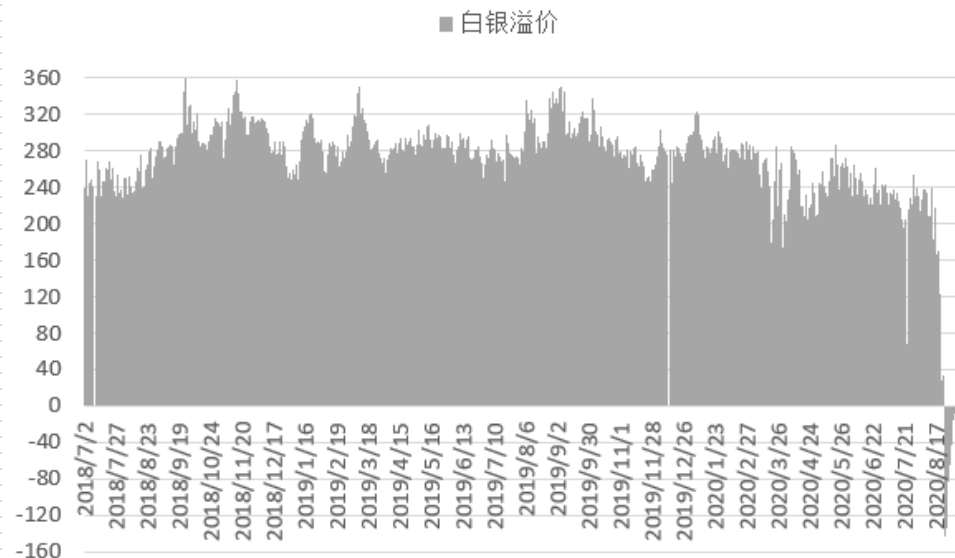


数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周，国内金、银溢价维持震荡反弹，白银溢价升幅明显再度转正，在人民币升值趋势未变情况下，随着价格震荡回落内外需求差继续扭转。

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、金油比探底回升, 银铜比延续回落, 显示经济复苏前景良好, 但通胀预期修复可能放缓。



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1974，牛熊线1523。



白银中线支撑21.23，中期阻力29.92，短期支撑26.28，短期阻力28.61，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 (9.7-9.11)

日期	下周重要财经数据与事件
2020/9/9	美国7月JOLTs职位空缺
2020/9/10	美国截至9月5日当周初请失业金人数、欧央行利率决议及行长新闻发布会
2020/9/11	美国8月未季调CPI

► 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