



贵金属周报

(9.7-9.13)

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)

▶ 市场情绪偏紧通胀预期修复受阻 金银比价连续两周回升

1. 走势回顾：本周，金融市场延续偏紧情绪，名义利率和通胀预期同时回落，纽期金、银走势分化，分别上涨0.37%和下跌0.70%，美元连续两周收涨而日元窄幅波动。

2. 宏观面：本周美国两党刺激法案以及英国脱欧两大僵局等负面消息打压市场风险情绪，加之油价低迷对通胀预期修复形成负面影响。而欧央行行长力挺经济的表态使得美欧经济前景预期差小幅收窄，但英镑大跌仍支撑美元反弹。

3. 资金面：滞后的CFTC数据显示黄金投机净多连续两周回升，投机多头增仓明显；而白银尽管录得四周增加，但投机多空均有所减仓。对应当前价格投资需求持续回落，白银ETF持仓水平连续四周下滑。

4. 新冠疫情：印、美、巴新增病例维持高位波动，印度加速恶化趋势未改；欧洲疫情继续恶化。

5. 后市展望：美联储议息会议可能加剧持续数周的实际利率的震荡走势，而美元反弹的持续性依赖于欧洲疫情及英国脱欧僵局进展。目前，美国经济复苏态势总体良好，联储推出收益率曲线控制、负利率等工具意愿不足，名义利率下行空间有限，结合通胀预期修复受阻，贵金属特别是白银承压更为明显，震荡格局有望延续。但中线看，美国经济的结构性问题等不确定性因素的存在令黄金走强确定性依然较高。操作上，沪银空单逢低减仓，剩余仓位依托成本6077暂持；做多金银比组合可依托前低69.40出场。

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

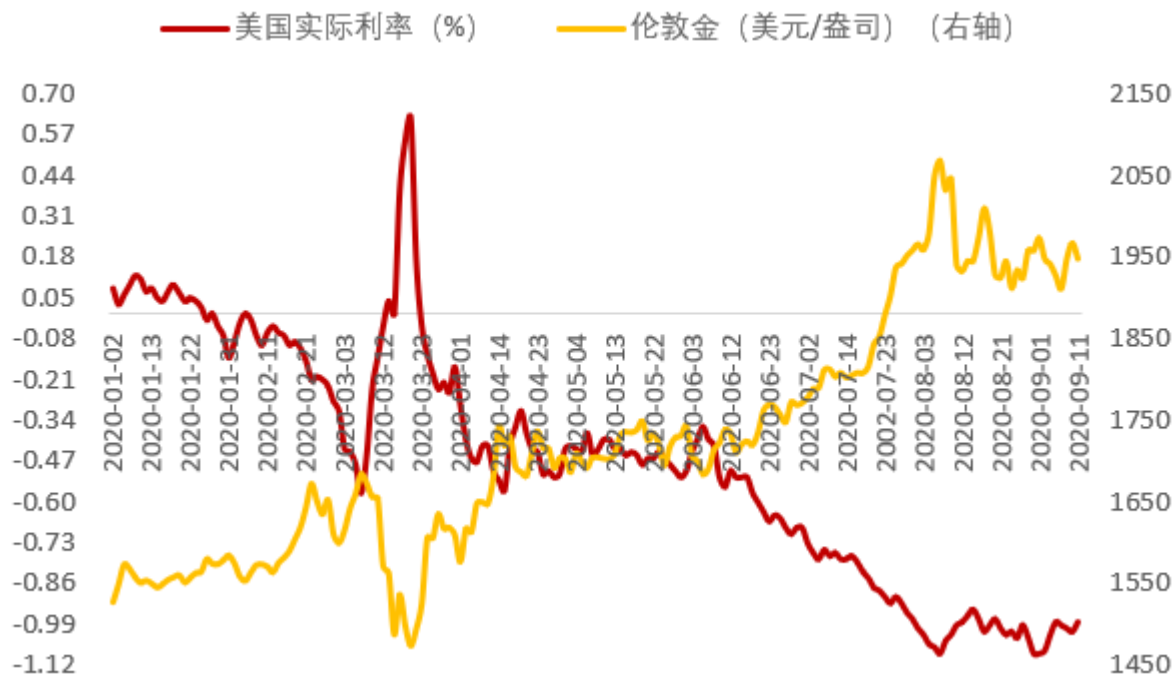
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1947.40	1926.30	21.10	1.10%	伦敦银	美元/盎司	26.88	26.82	0.06	0.22%
黄金现货溢价	元/克	-11.21	-12.26	1.06	8.62%	白银现货溢价	元/千克	-37	17	-54	-313.84%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	313173	306118	7055	2.30%	COMEX白银非商业多头持仓	张	73019	76346	-3327	-4.36%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	76700	75322	1378	1.83%	COMEX白银非商业空头持仓	张	39539	42874	-3335	-7.78%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1248.00	1250.04	-2.04	-0.16%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17321.14	17567.24	-246.10	-1.40%
美元指数		93.25	92.82	0.43	0.46%	美日汇率		106.16	106.24	-0.08	-0.07%
美国实际利率	%	-0.98	-0.98	0	0.00%	标准普尔500指数		3340.97	3426.96	-85.99	-2.51%
美10年期国债收益率	%	0.67	0.72	-0.05	-6.94%	TED利差	%	0.1291	0.1380	-0.0089	-6.43%
RJ/CRB商品价格指数		146.41	149.69	-3.22	-2.15%	金银比		72.46	71.84	0.62	0.87%
VIX波动率指数	%	26.87	30.75	-3.88	-12.62%	金油比		52.10	49.12	2.98	6.06%
道琼斯工业指数		27665.64	28133.31	-467.67	-1.66%	钯金期货	美元/盎司	2340.10	2324.30	15.80	0.68%



PART 2

利率和汇率

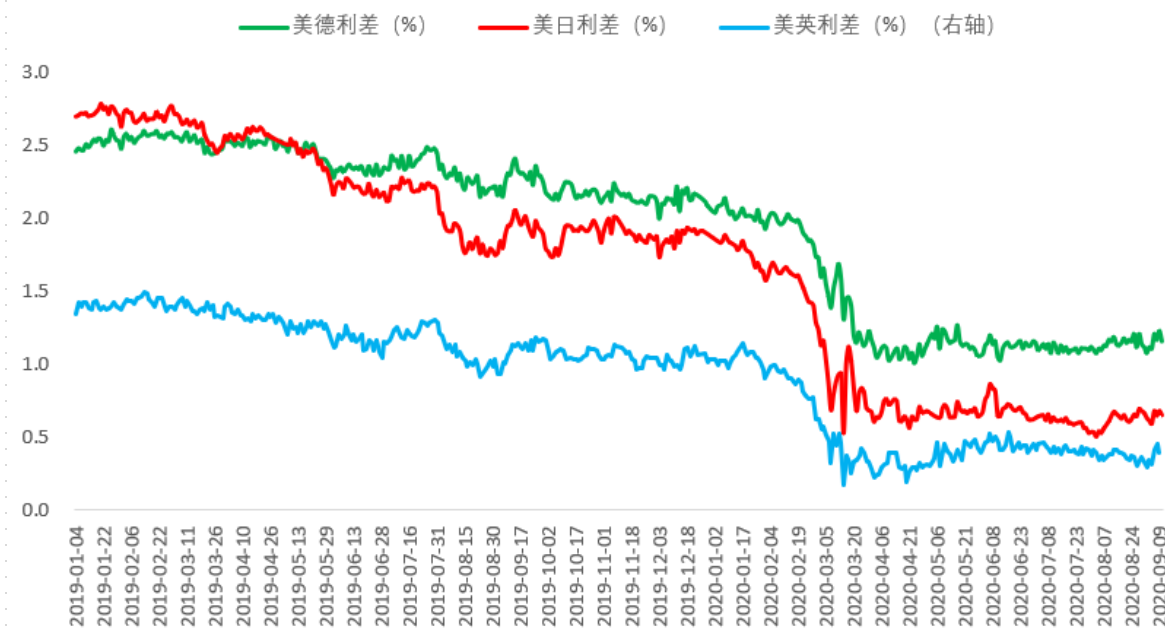
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

本周，名义利率和通胀预期回落幅度相同，实际利率基本持平，黄金小幅收涨。

▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

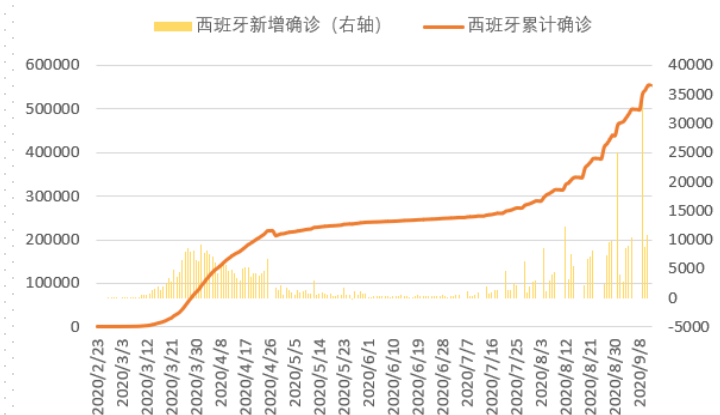
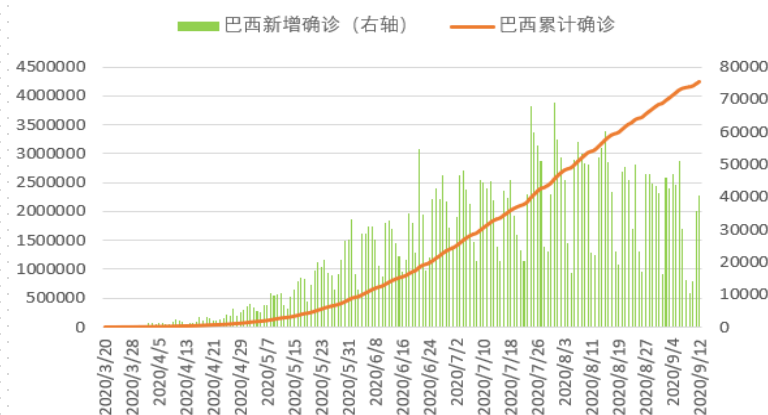
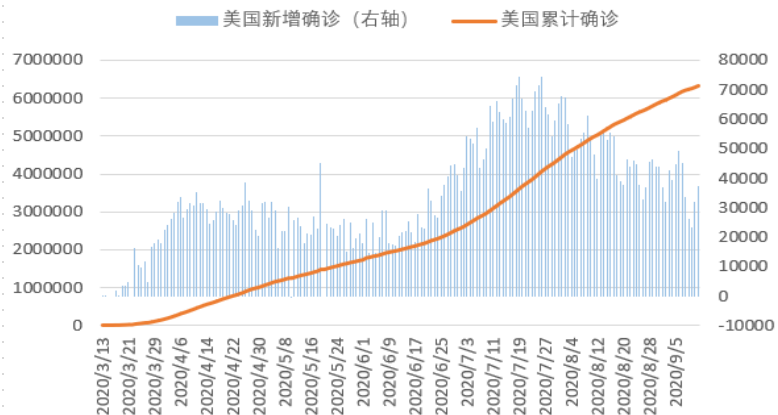
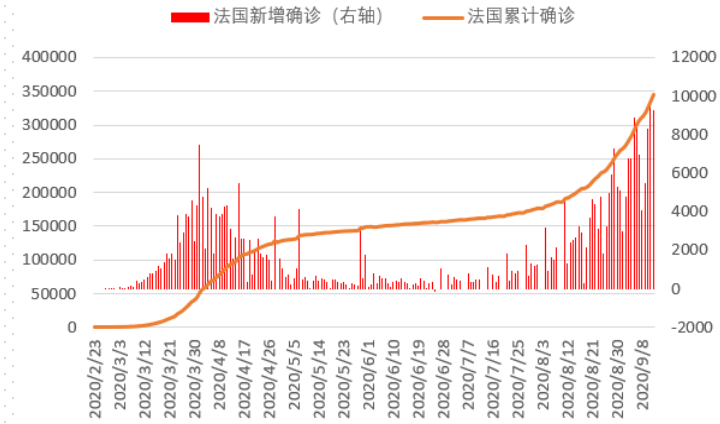
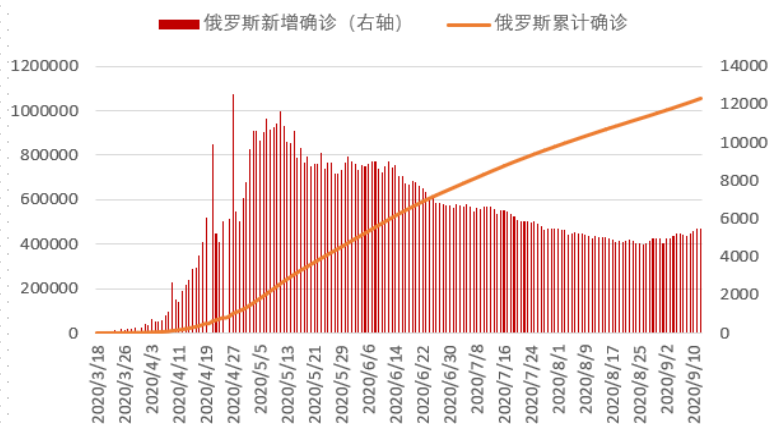
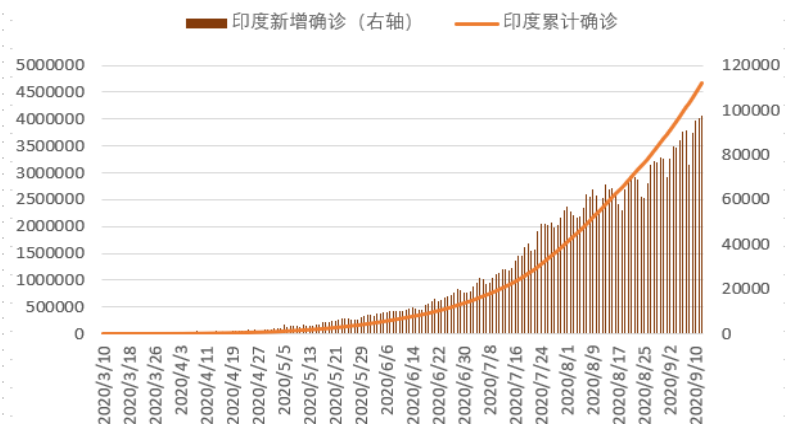
本周，美对德、日、英利差均有所下行，美元上行压力犹存。



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至12日, 印度、美国、巴西新增病例维持高位波动, 印度数据持续刷新纪录。以西班牙、法国为代表, 欧洲疫情形势继续恶化。

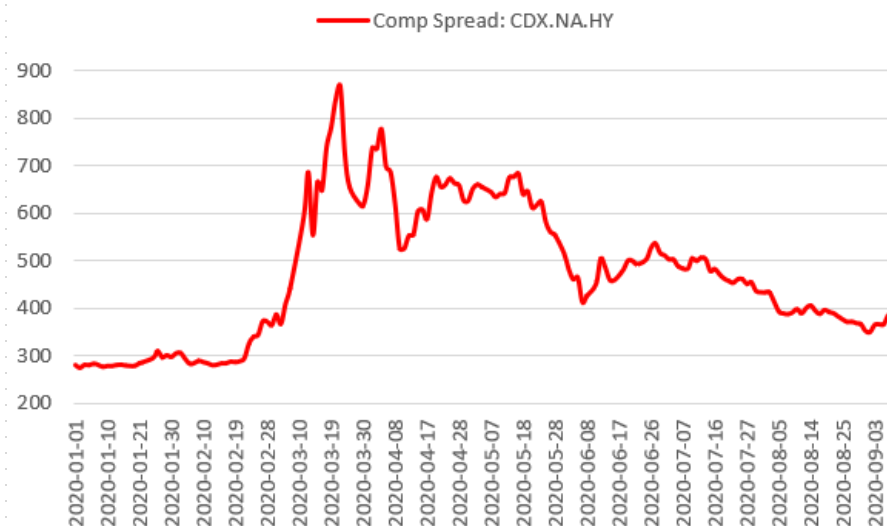
▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差连续四周下滑，银行间市场流动性压力维持低位运行。

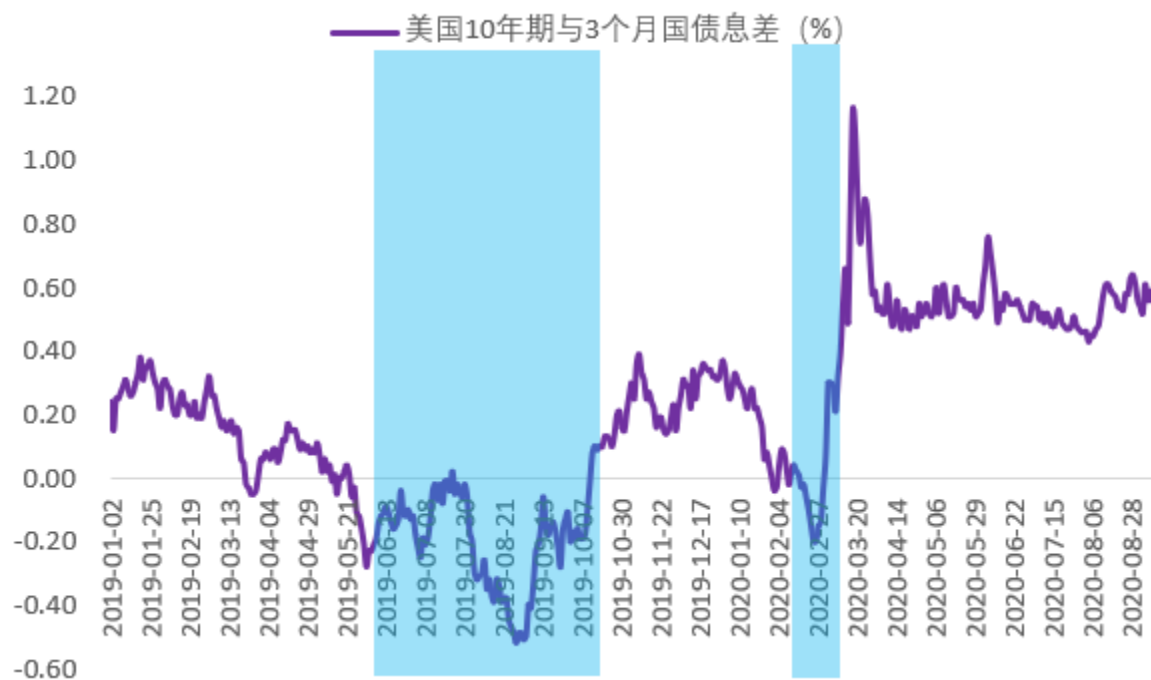
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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小幅上行，企业信用违约压力维持低位水准。

美债长短息差



数据来源：Wind

本周，受市场情绪偏紧影响，10年期与3月期美债息差较上周继续回落。

恐慌指数



数据来源：Wind

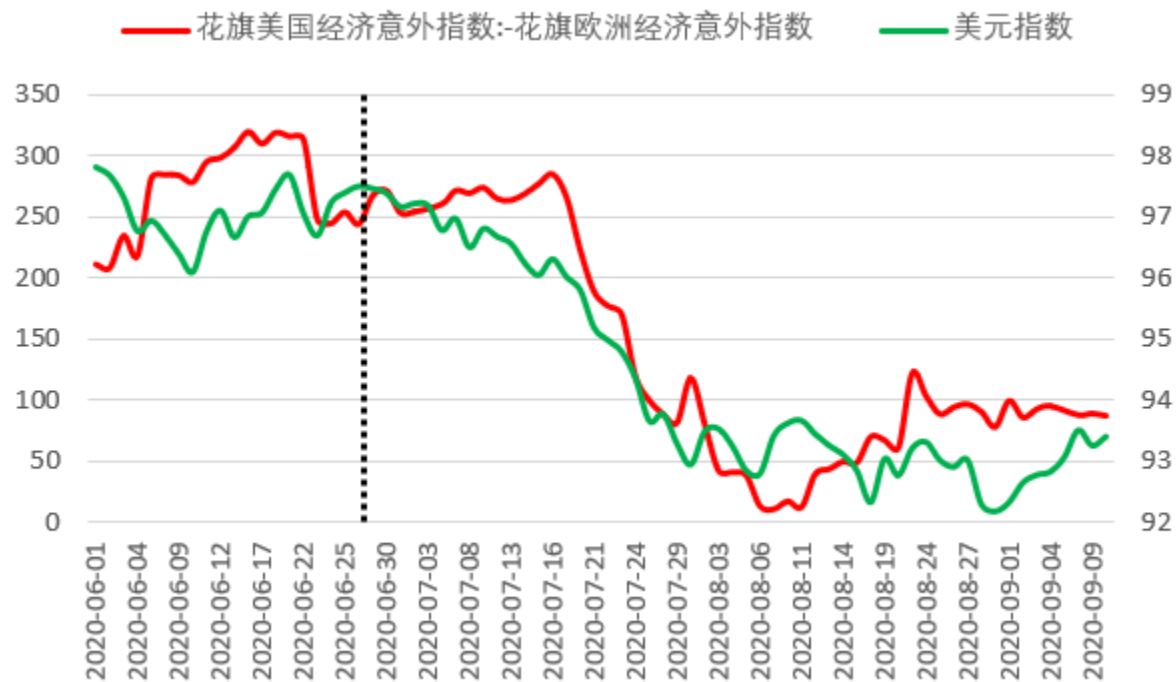
本周，市场情绪总体偏紧，VIX冲高回落。



PART 4

宏观经济

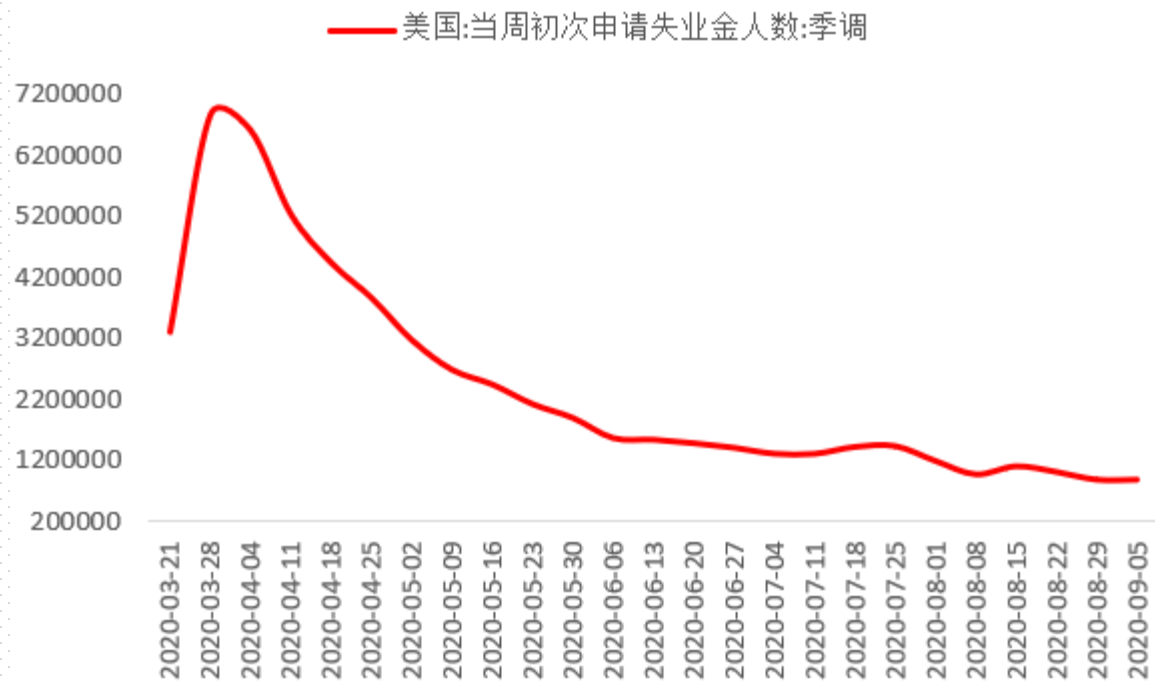
▶ 欧、美国花旗经济意外指数



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高位震荡, 总体小幅回落, 对美元支撑减弱。

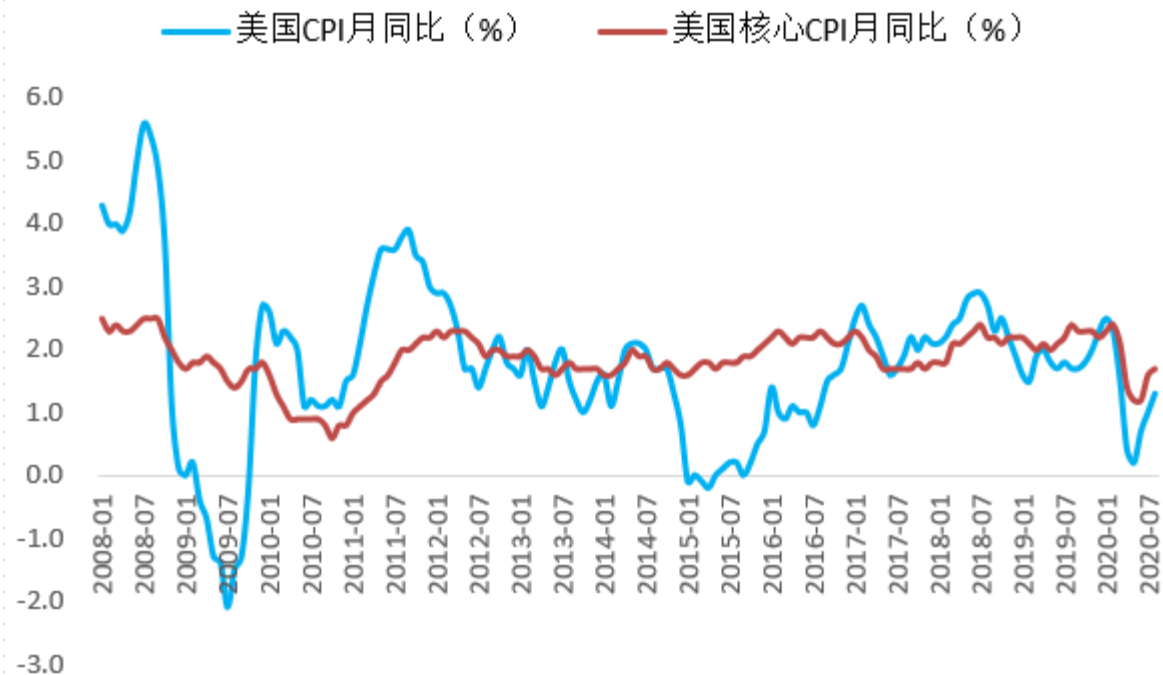
美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数与上周持平, 维持下降趋势显示就业市场延续复苏。

▶ 美国8月CPI修复延续



数据来源：Wind

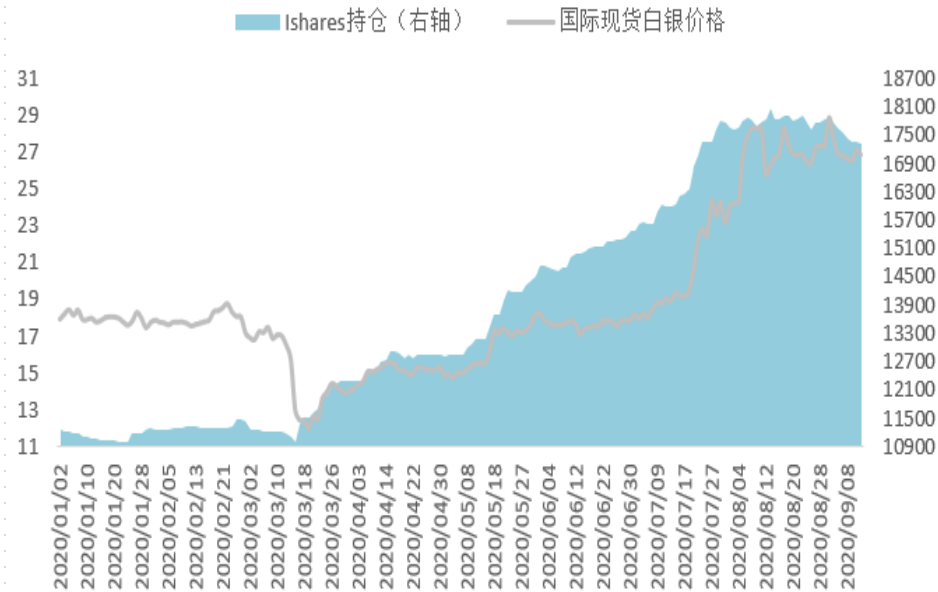
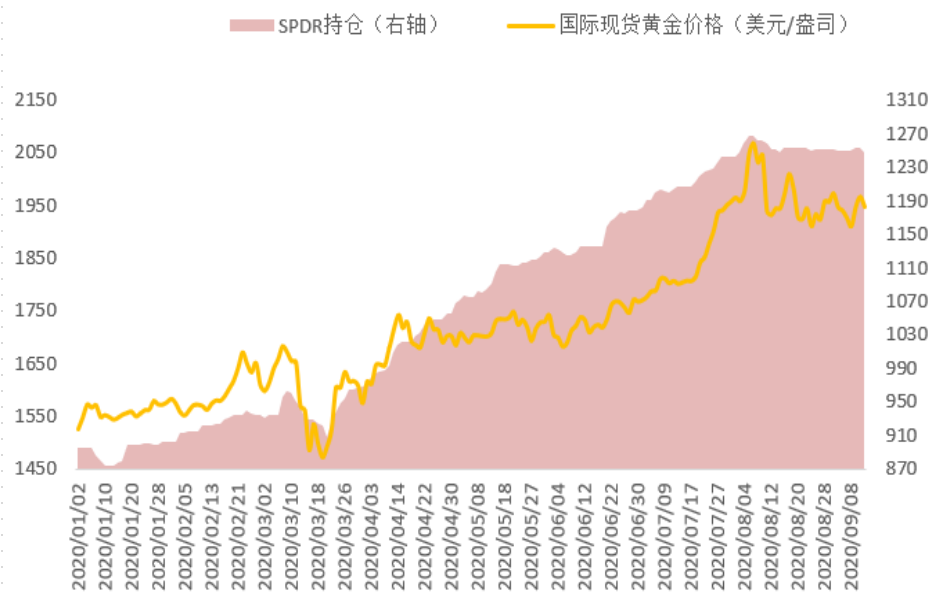
美国8月CPI延续修复态势，但速率有所放缓，二手车价格上涨贡献最大。



PART 5

资金情绪

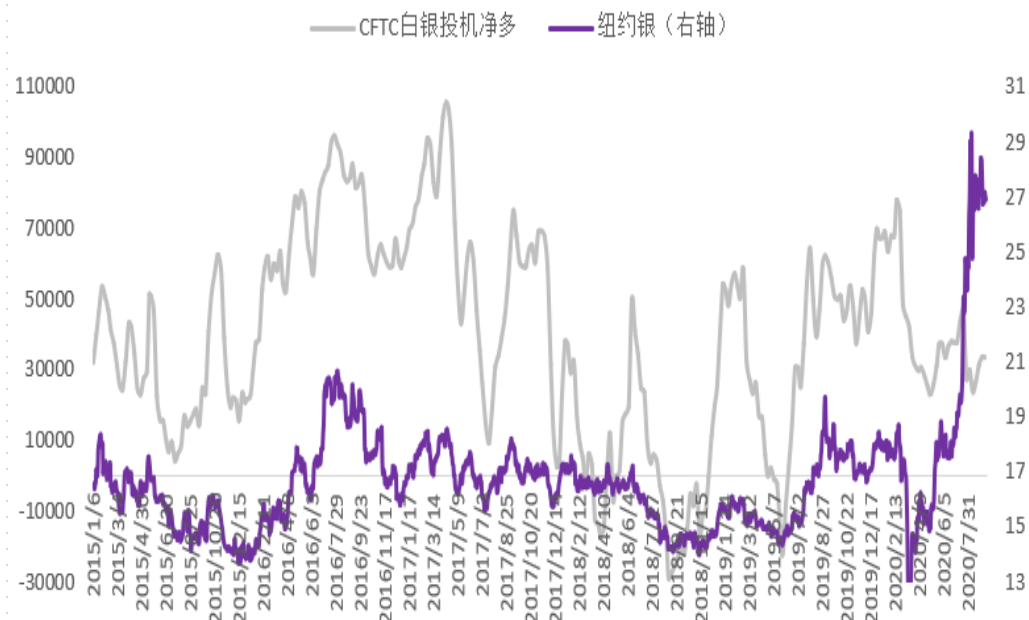
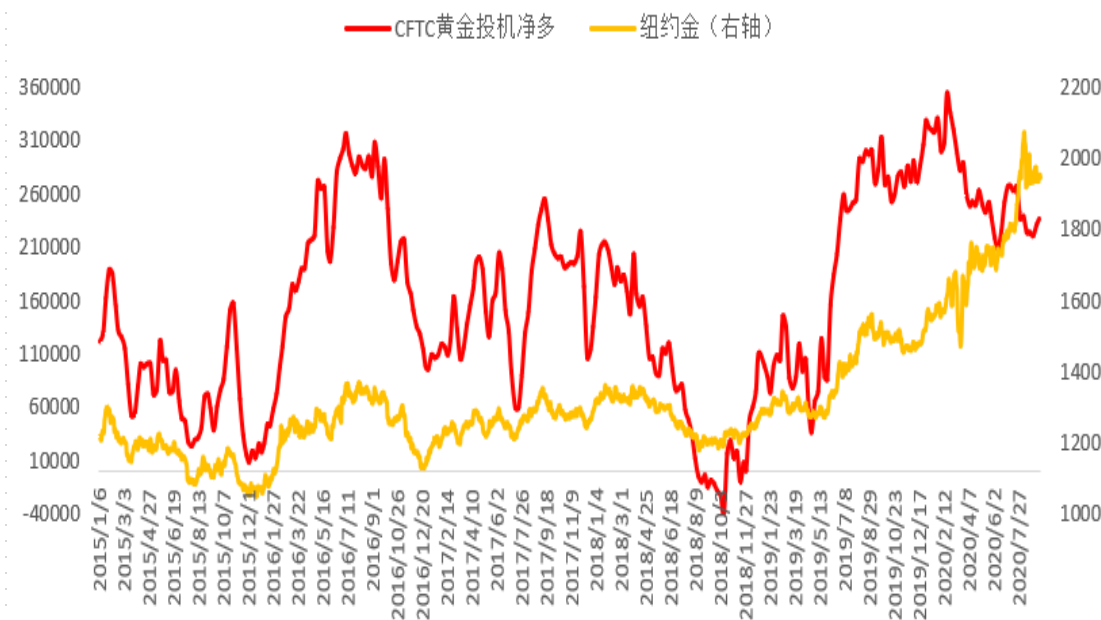
金ETF持仓



数据来源: Wind

本周金、银ETF持仓水平分别连续三周和四周下滑，市场情绪偏紧使得白银持仓下降幅度更为明显。

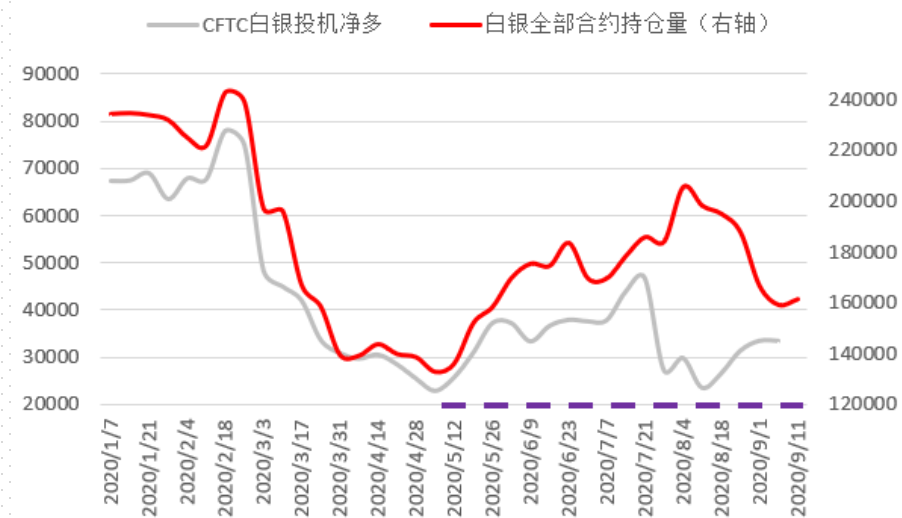
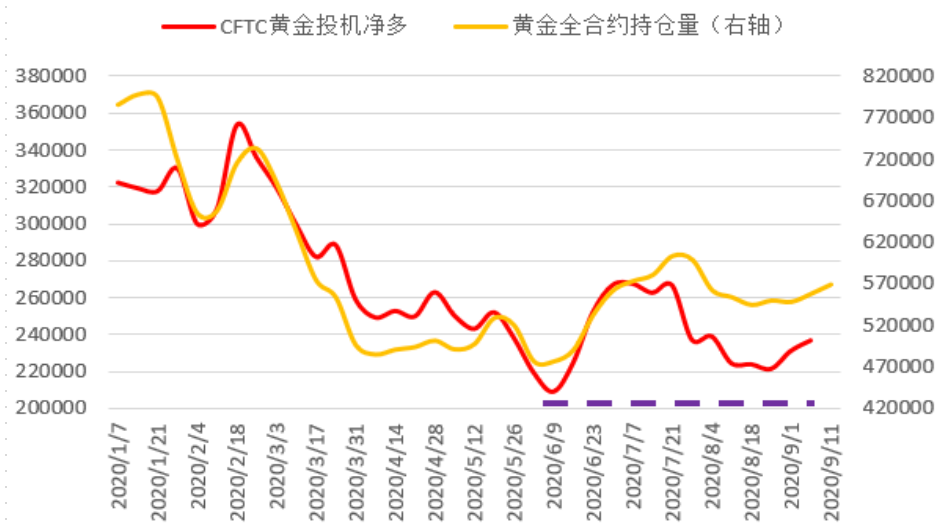
金銀CFTC持仓



数据来源: Wind

截至9月8日, CFTC黄金投机净多持仓继续回升, 以投机多增为主; 而白银净多持仓连续四周增加, 投机空头离场略多于多头。

► 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

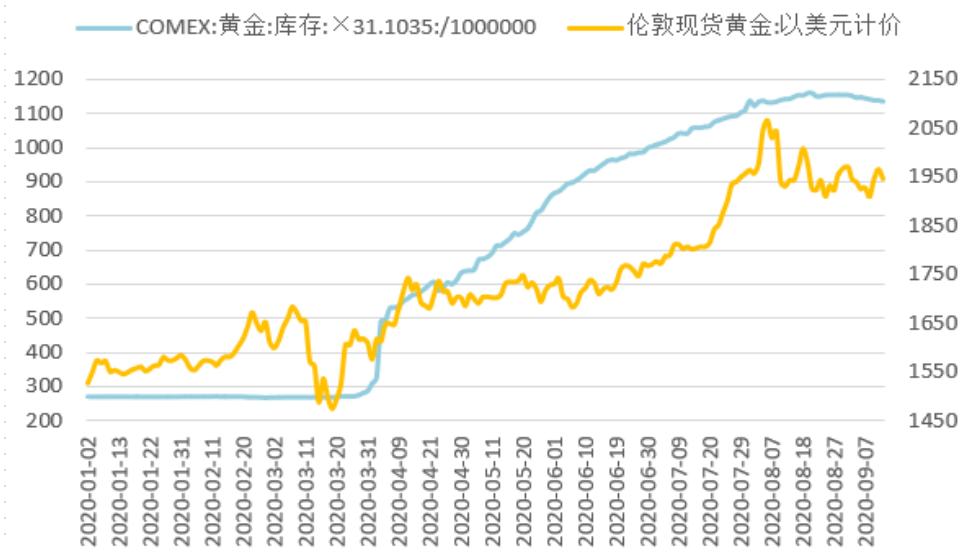
截至9月11日，纽期金持仓量56.86万张，较4日增加17307张，较8日增加11121张；纽期银持仓量16.12万张，较4日增加2473张，较8日增加2226张。



PART 6

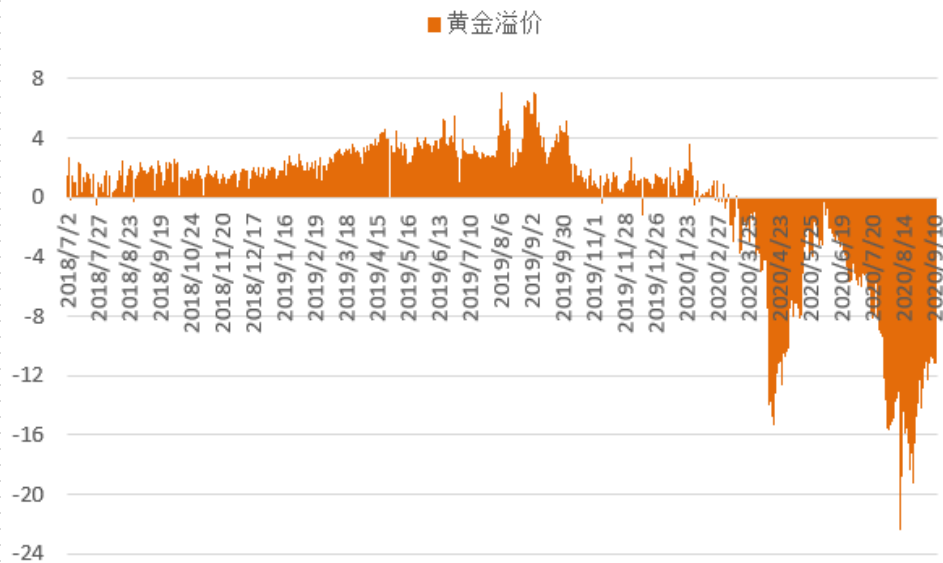
库存、溢价与比价

▶ 纽期金库存持续回落，期银库存加速攀升

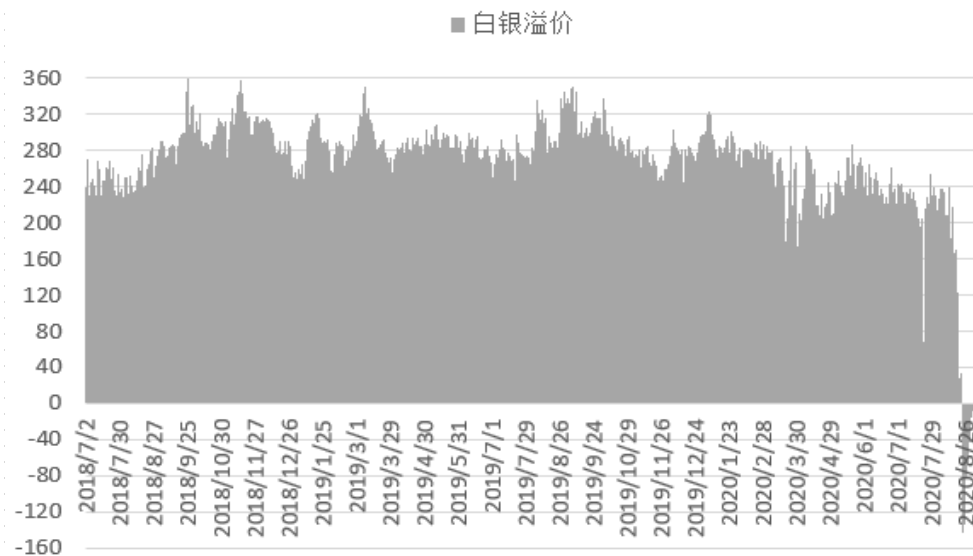


数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源：Wind



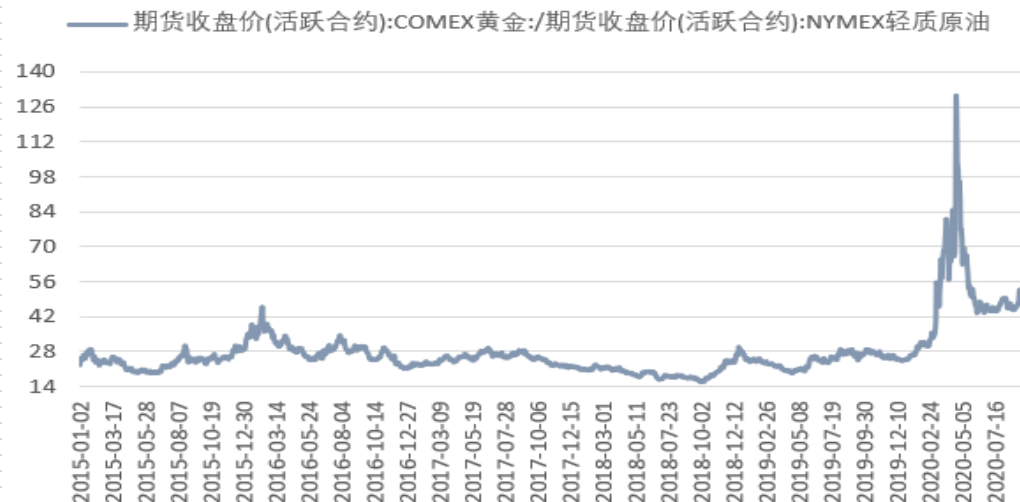
数据来源：Wind

本周，国内金、银溢价走势分化，黄金溢价继续回升而白银溢价再度走弱。周内人民币汇率小幅贬值，国内白银需求维持弱势，价差或仍需价格下行来修复。

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、金油比继续回升，银铜比小幅回升，显示市场情绪偏紧且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 (9.14-9.18)

日期	下周重要财经数据与事件
2020/9/16	美国8月零售销售
2020/9/17	美联储FOMC会议及主席鲍威尔新闻发布会、 美国截至9月12日当周初请失业金人数
2020/9/18	美国9月密歇根大学消费者信心指数初值

► 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