



# 贵金属周报

(9.21-9.27)

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)

## ► 利率、汇率双重打击 金银破位比价飙升

1. 走势回顾：本周，欧洲疫情继续恶化提振美元加速上行，通胀预期回落支撑实际利率反弹，纽期金、银承压显著回调，跌幅分别为4.74%和14.71%，同期美元日元反弹0.95%。

2. 宏观面：本周临近美国国会休会截止日救助分歧仍无法弥合，间接深化了由其拖累通胀预期回落对市场产生的负面影响。资产普跌格局下，美债价格受到支撑，但无法撼动实际利率反弹。同时，欧洲疫情继续恶化令美欧经济前景预期差迅速拉大，受此支撑美元延续反弹，双重打击下贵金属回落明显。

3. 资金面：滞后的CFTC数据显示黄金投机净多开始回落，投机多减空增；而白银投机净多尽管录得六周增加，但多空同时减仓对价格支撑力度较弱。投资需求出现分化，暴跌后黄金受追捧而白银被抛弃。

4. 新冠疫情：印、美、巴新增病例维持高位波动；欧洲疫情恶化趋势未改。

5. 后市展望：短期市场交易重心有二，一为通缩预期；二为美元反弹。目前情况看，二者背后主要影响因素暂无扭转，可能对金银仍不利。通胀预期修复需关注财政救助僵局进展及油价变化，美元更多在于欧洲疫情发展。而临近美国总统大选，市场波动或持续加大，黄金相对白银确定性有望进一步提升。操作上，沪银剩余空单止盈位下移至5208暂持，节前建议止盈离场；做多纽期金银比组合逢高减仓兑现，不破72.4仍可逢低接回。

**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

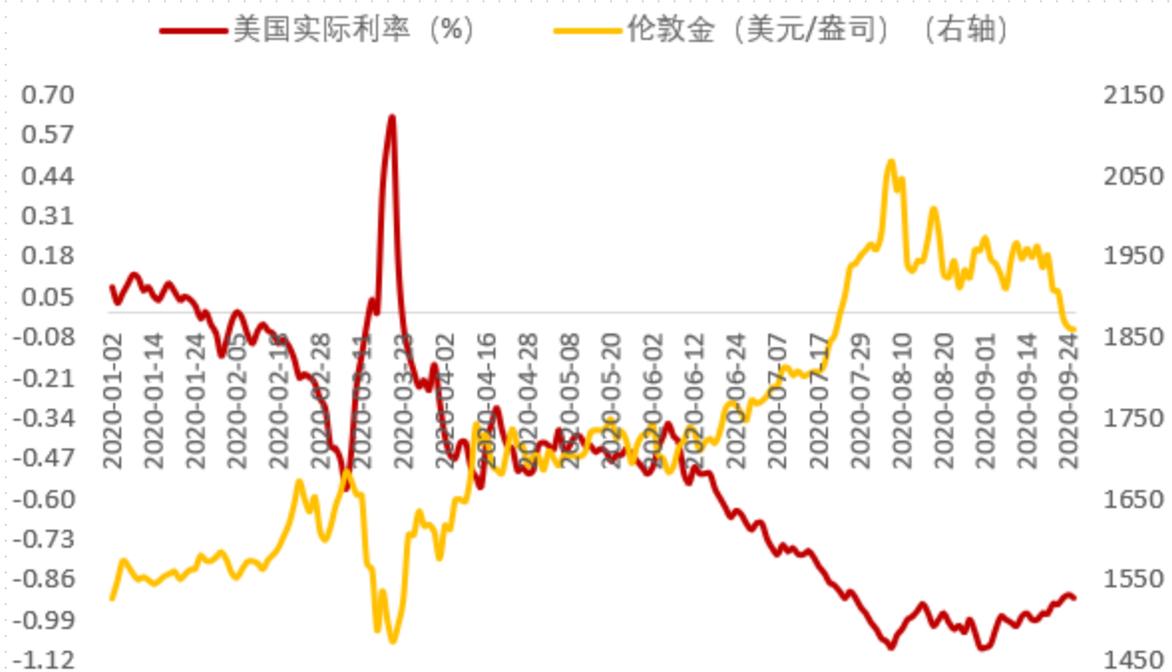
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1859.70	1950.85	-91.15	-4.67%	伦敦银	美元/盎司	22.63	27.06	-4.43	-16.37%
黄金现货溢价	元/克	-11.88	-10.35	-1.52	-14.72%	白银现货溢价	元/千克	-137	-88	-49	-56.03%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	309015	324512	-15497	-4.78%	COMEX白银非商业多头持仓	张	75009	77004	-1995	-2.59%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	89955	83535	6420	7.69%	COMEX白银非商业空头持仓	张	36062	38655	-2593	-6.71%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1266.84	1246.98	19.86	1.59%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17014.31	17211.13	-196.82	-1.14%
美元指数		94.59	93.01	1.58	1.70%	美日汇率		105.62	104.57	1.05	1.00%
美国实际利率	%	-0.92	-0.97	0.05	5.15%	标准普尔500指数		3298.46	3319.47	-21.01	-0.63%
美10年期国债收益率	%	0.66	0.70	-0.04	-5.71%	TED利差	%	0.1179	0.1254	-0.008	-5.98%
RJ/CRB商品价格指数		148.45	151.14	-3.12	-2.06%	金银比		82.18	72.09	10.09	13.99%
VIX波动率指数	%	26.38	25.83	0.55	2.13%	金油比		46.56	47.77	-1.21	-2.53%
道琼斯工业指数		27173.96	27657.42	-483.46	-1.75%	钯金期货	美元/盎司	2230.20	2382.60	-152.40	-6.40%



PART 2

利率和汇率

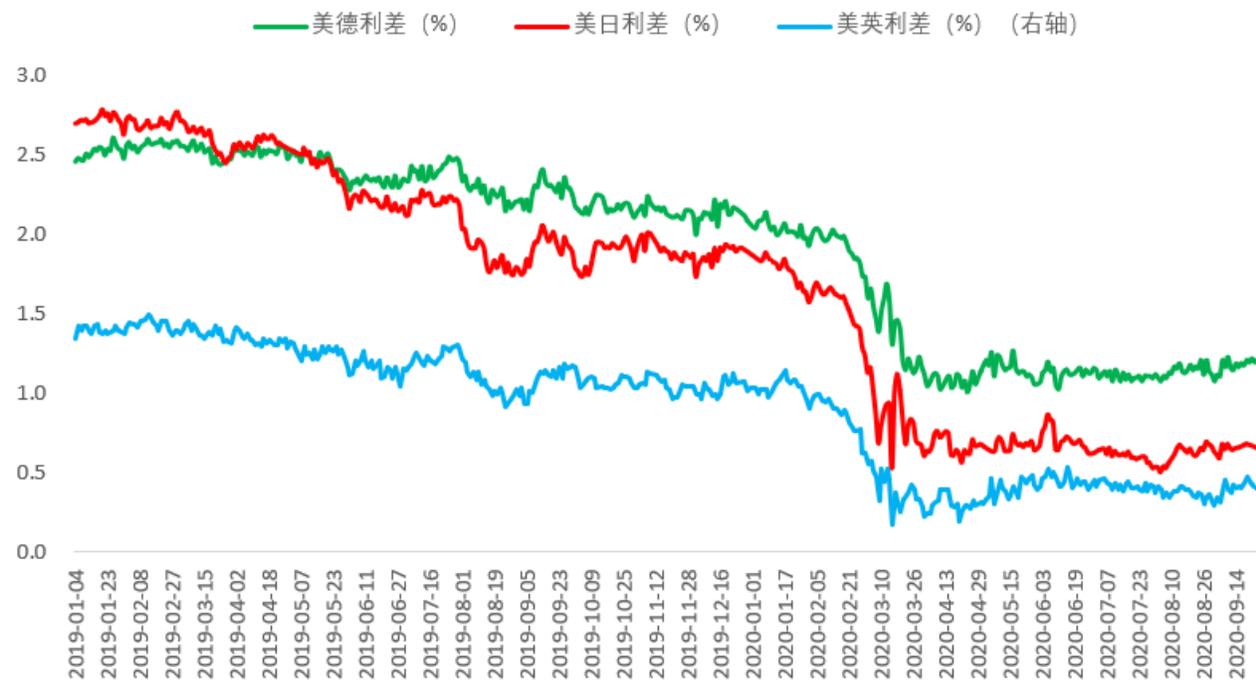
## ▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

本周通胀预期回落幅度大于名义利率下行，实际利率小幅上扬，黄金明显下挫。

## ▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

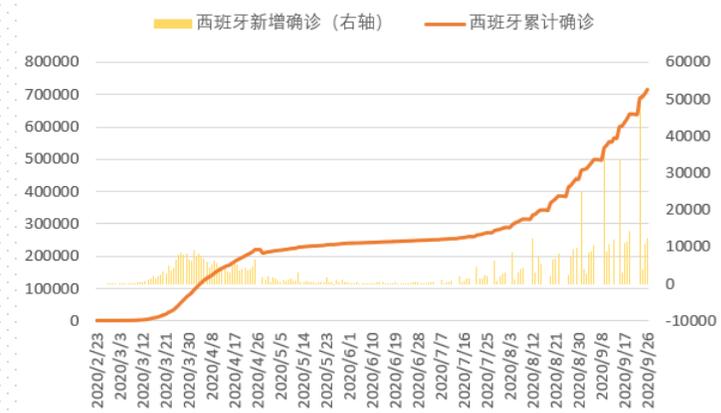
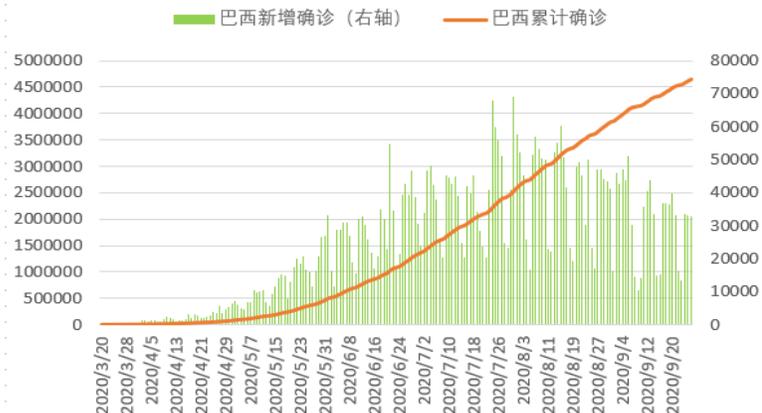
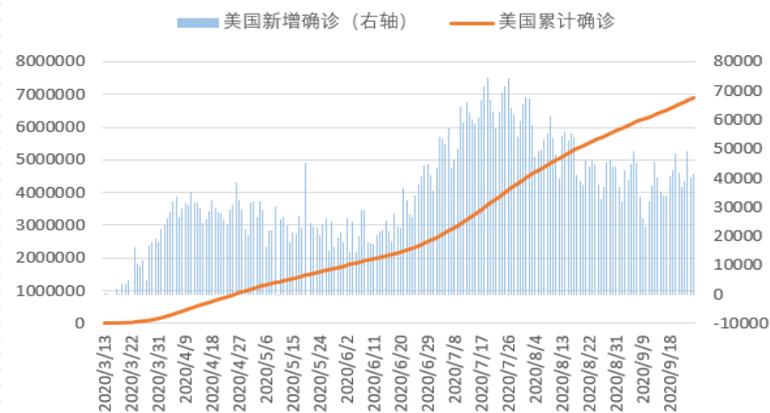
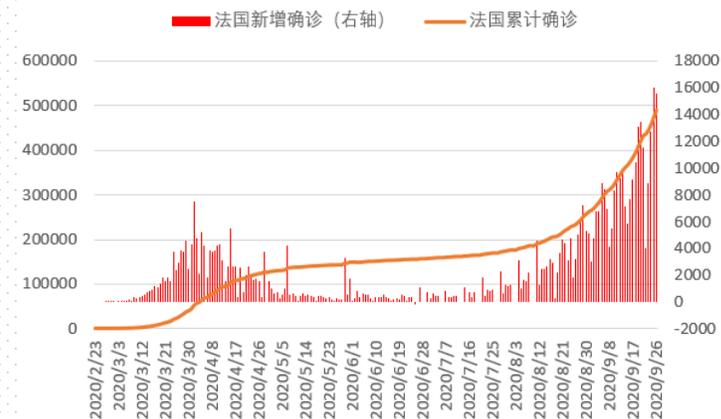
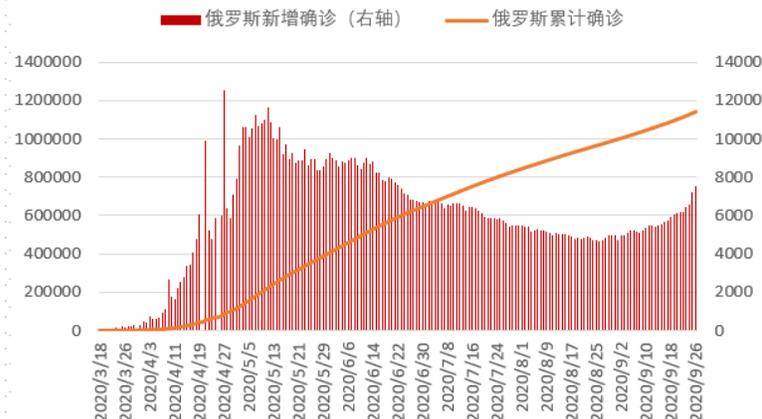
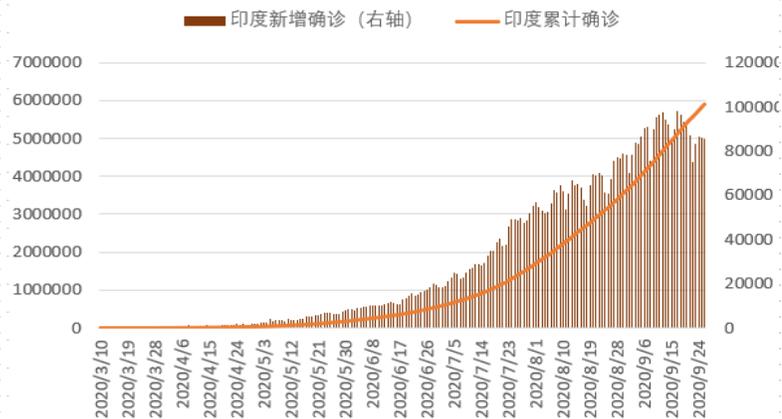
本周，美对德、日、英利差均有所下行，对美元支撑有所减弱。



PART 3

风险及不确定性

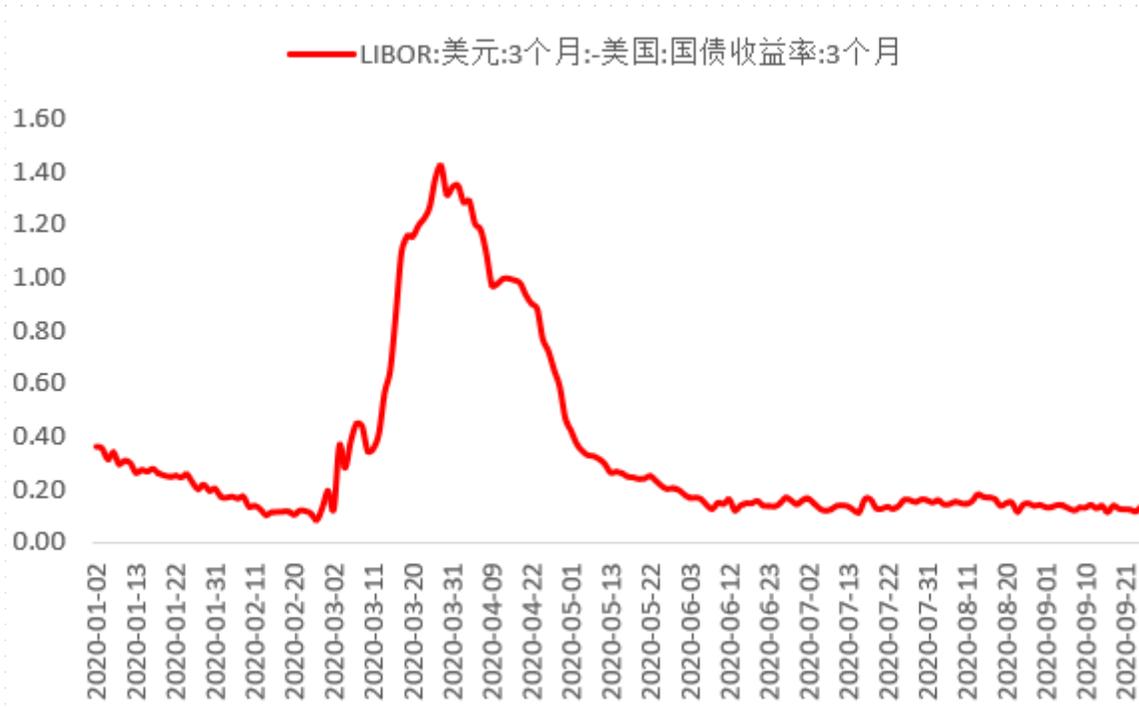
# 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至26日, 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, 欧洲疫情形势继续恶化。

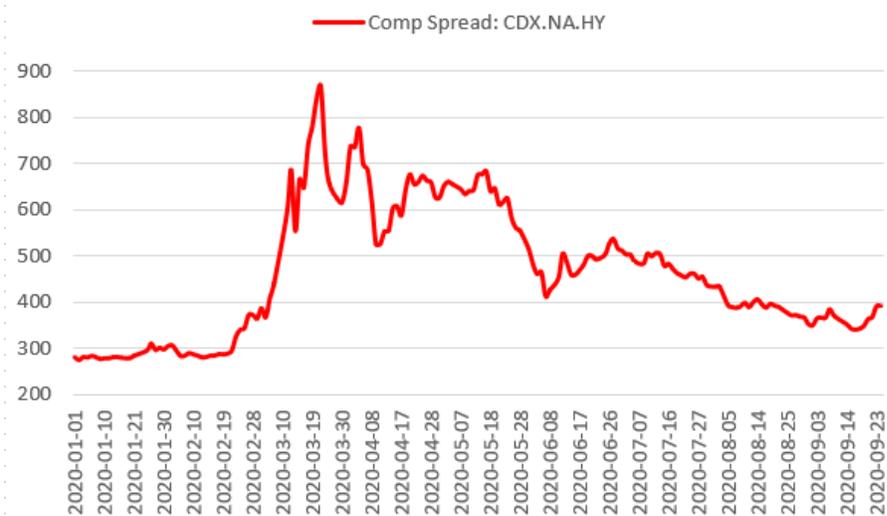
## ▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差连续六周下滑，尽管本周金融市场出现一定动荡，银行间市场流动性压力仍维持低位运行。

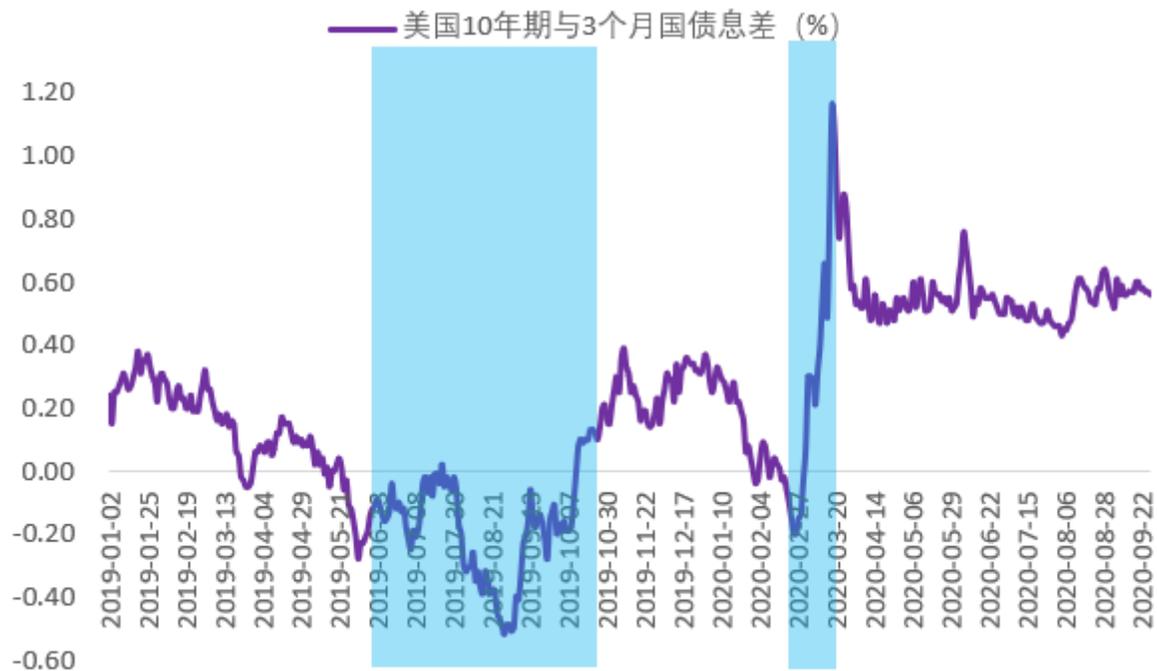
## 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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分别上行至7月中旬及8月中旬水平, 显示随着金融市场波动加大企业信用违约压力有所上升。

## 美债长短息差



数据来源：Wind

本周，10年期与3月期美债息差较上周小幅回落，投资者对经济前景担忧程度加深。

## 恐慌指数



数据来源：Wind

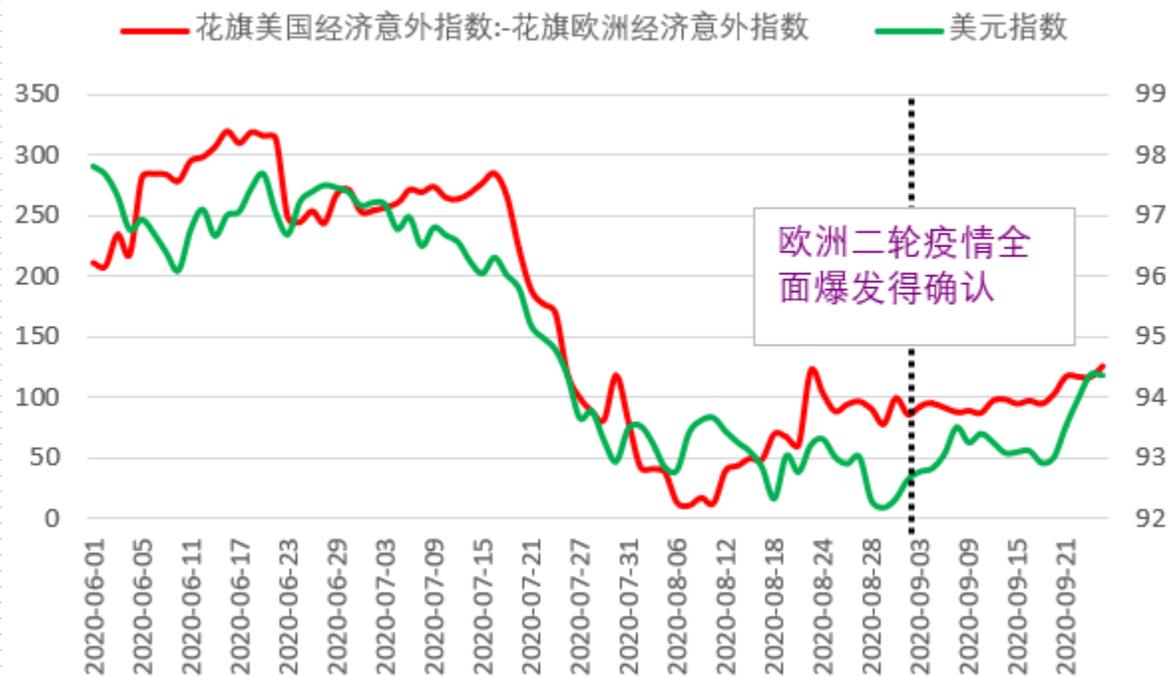
市场风险情绪先抑后扬，VIX周内冲高回落总体上扬。



PART 4

宏观经济

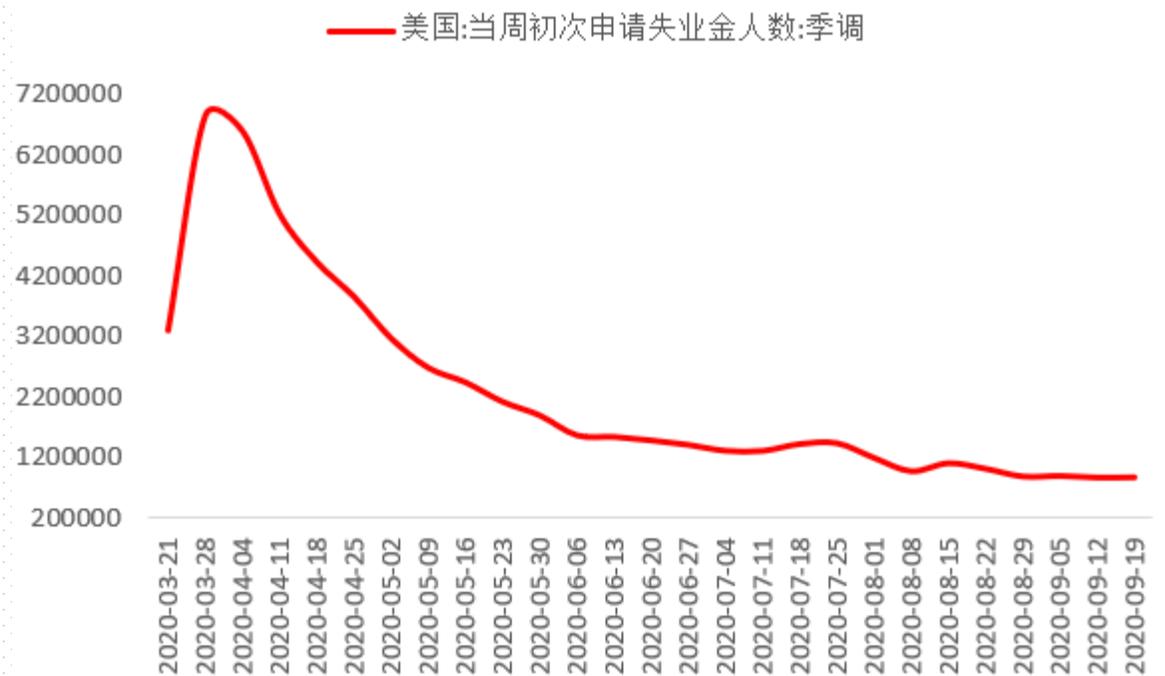
## ▶ 欧、美国花旗经济意外指数



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继续攀升, 对美元支撑力度增强。

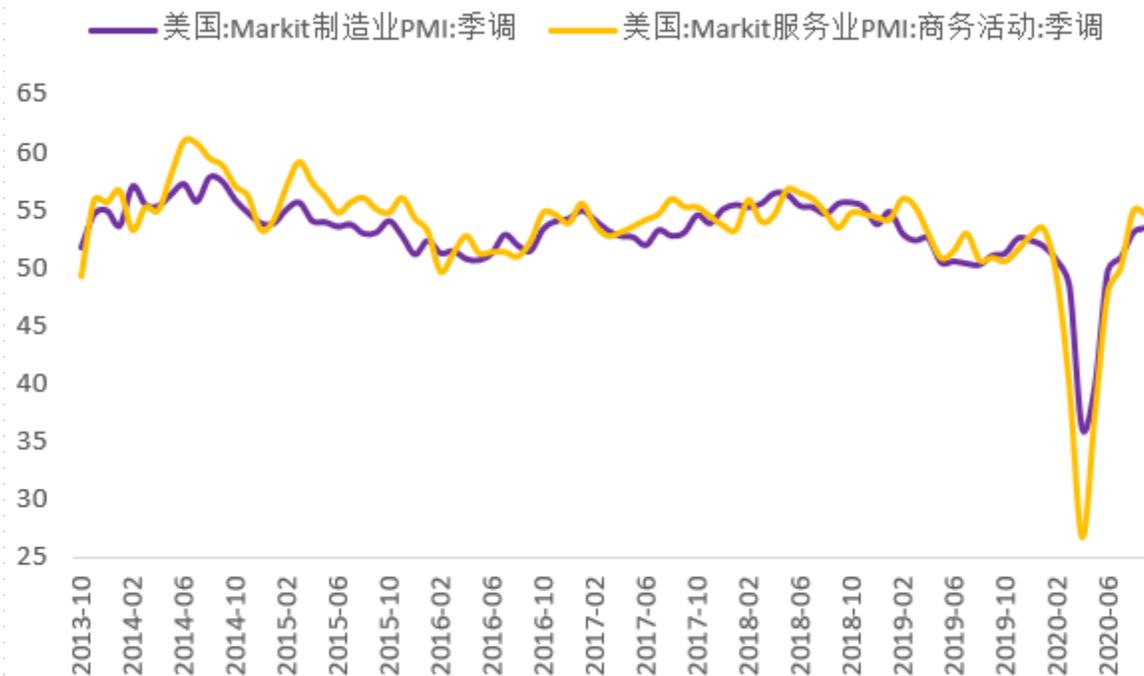
## 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数环比小幅上升并逊于预期, 就业市场复苏势头有所减弱。

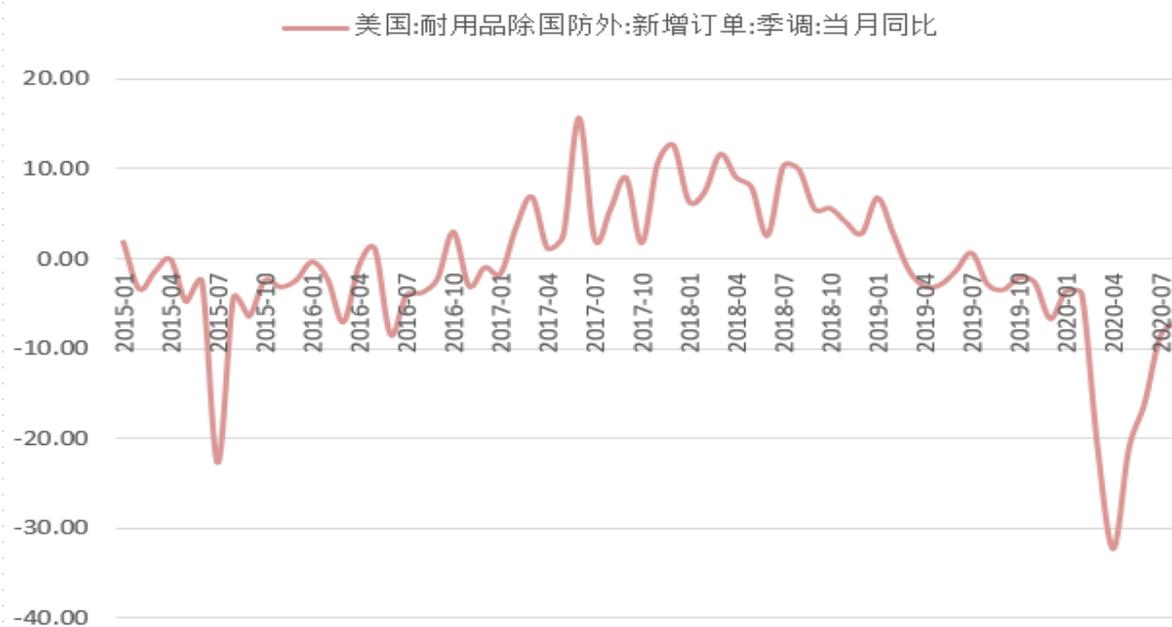
## ▶ 美国9月Markit制造业与服务业PMI初值喜忧参半



数据来源: Wind

美国9月Markit制造业PMI修复态势延续,但速率放缓,其中制造业产出分项指数录得10个月新高,但就业分项指数继续萎缩。与此同时,服务业PMI连续数月的修复势头中断,鉴于目前美国本土疫情无明显好转情况下,对服务业的冲击和抑制短期难以消除。

## ▶ 美国8月扣除国防耐用品订单同比继续回升



数据来源: Wind

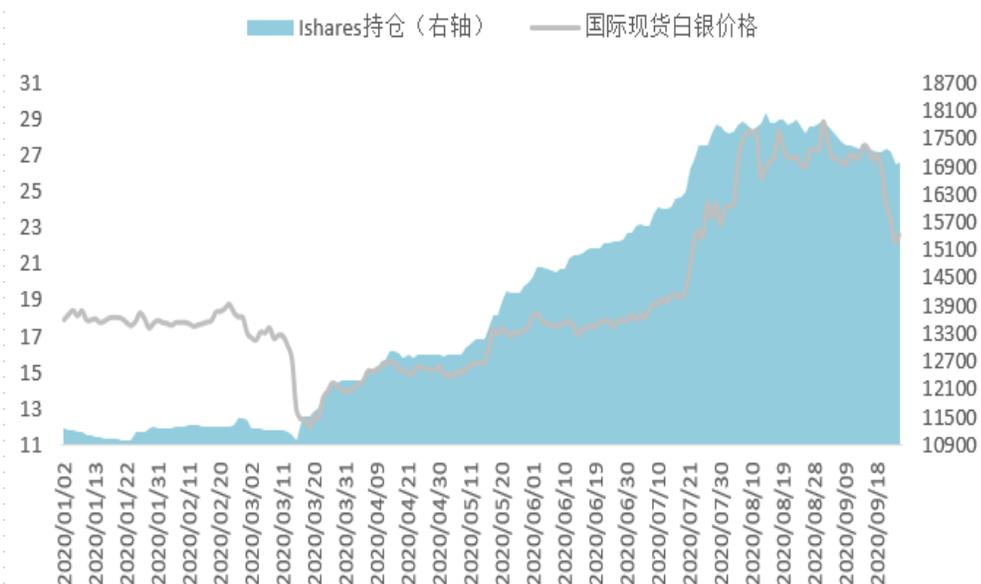
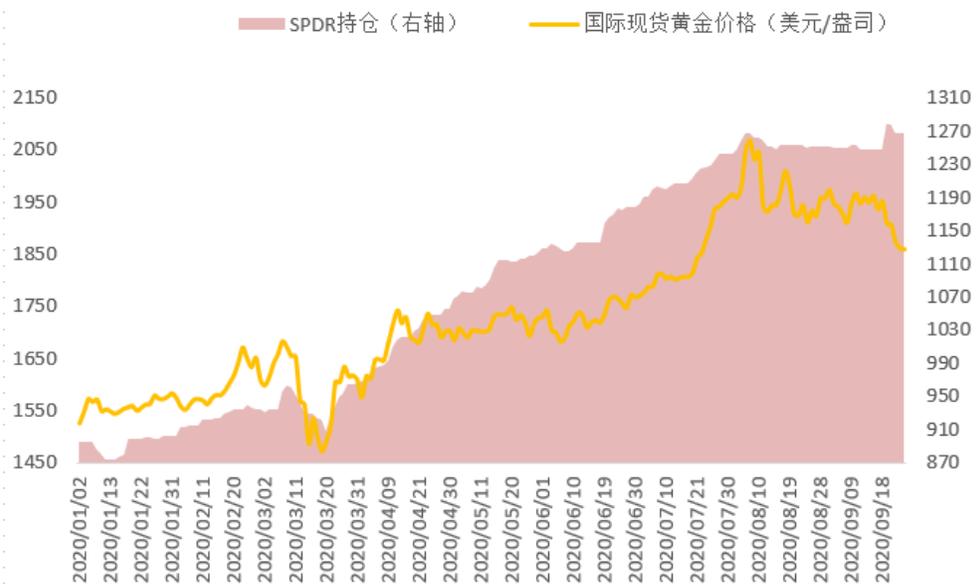
美国8月扣除国防耐用品订单同比继续回升, 商业投资延续回暖态势, 但受二轮疫情拖累, 修复速率有所放缓。



PART 5

资金情绪

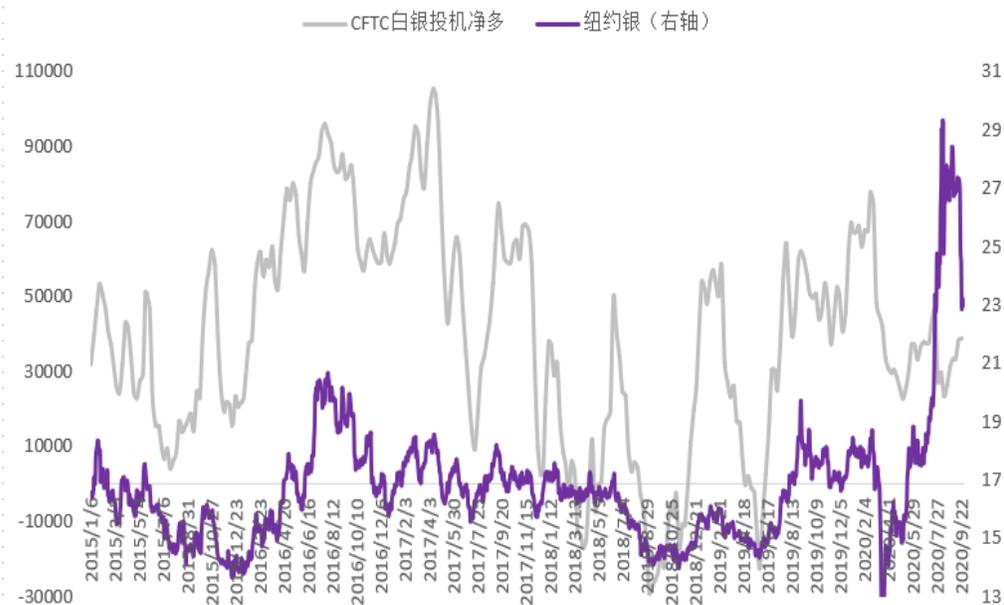
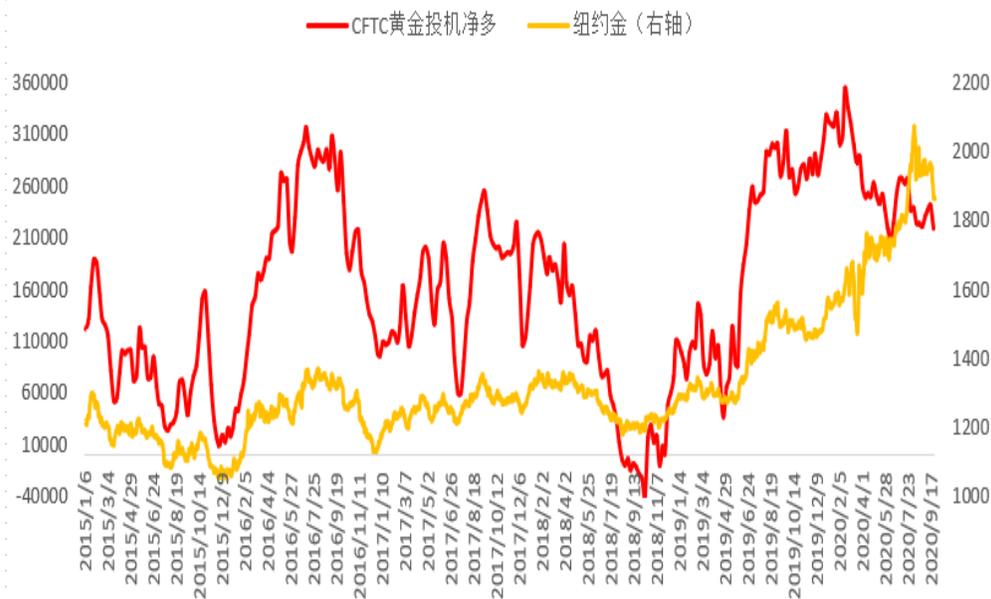
# 金銀ETF持仓



数据来源: Wind

白银ETF持仓水平连续六周下滑，鉴于宏观面不确定性，资金大举回流黄金ETF令持仓水平再创年内新高。

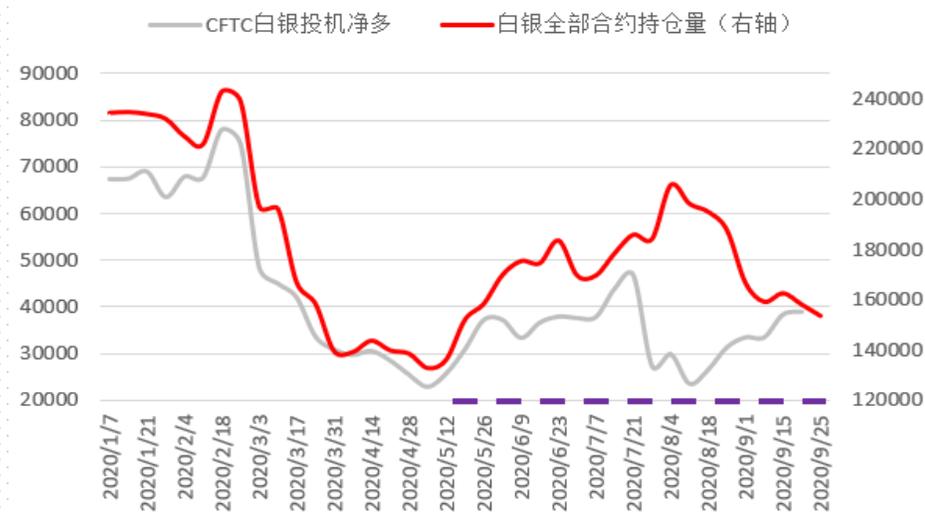
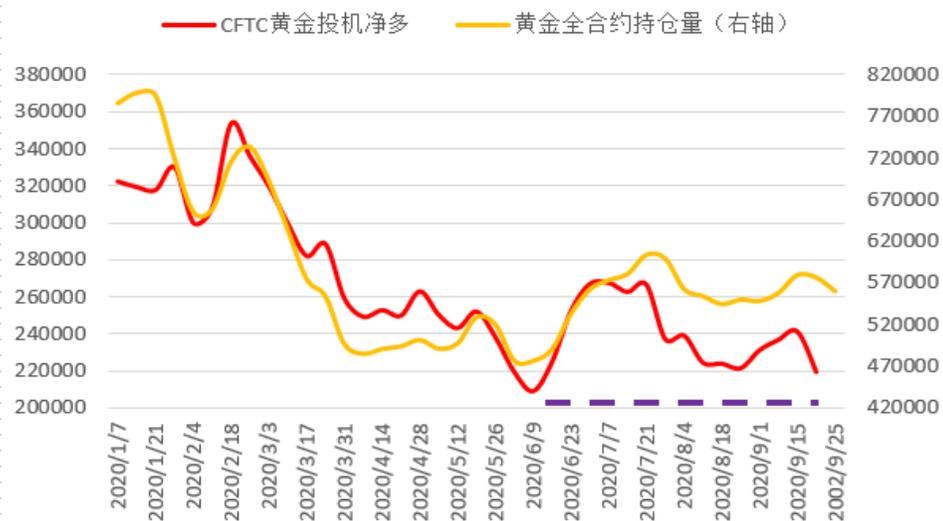
# 金銀CFTC持仓



数据来源：Wind

截至9月22日，CFTC黄金投机净多持仓连续三周回升势头中止，投机空增而多减；而白银净多持仓尽管连续六周增加，但幅度有限，对应投机空头减仓略多于多头。

## ► 纽期金、银总持仓与投机净多持仓同向变化



数据来源：CME、Wind

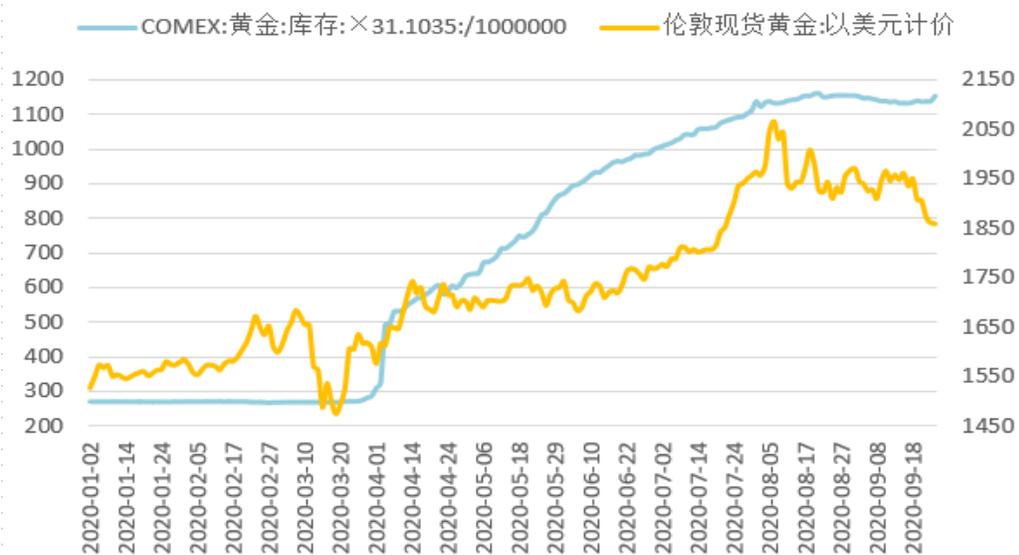
截至9月25日，纽期金持仓量55.94万张，较18日减少20334张，较22日减少16439张；  
纽期银持仓量15.34万张，较18日减少10444张，较22日减少4513张。



PART 6

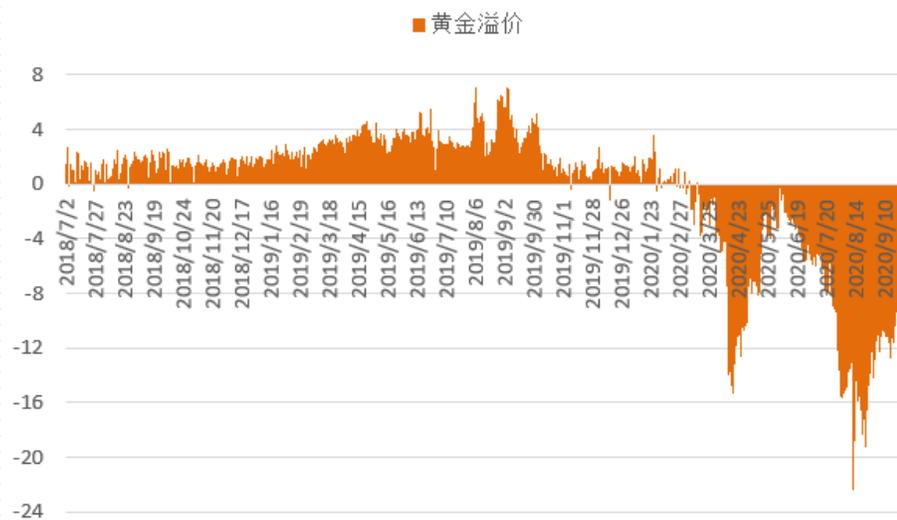
库存、溢价与比价

# ▶ 纽期金库存止跌转升，期银库存持续攀升

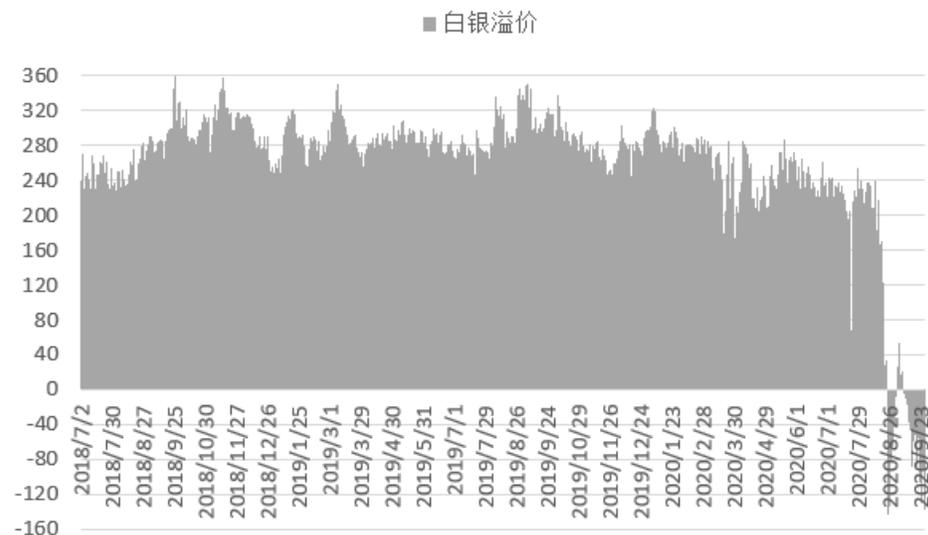


数据来源: Wind

## 国内现货金银溢价



数据来源：Wind



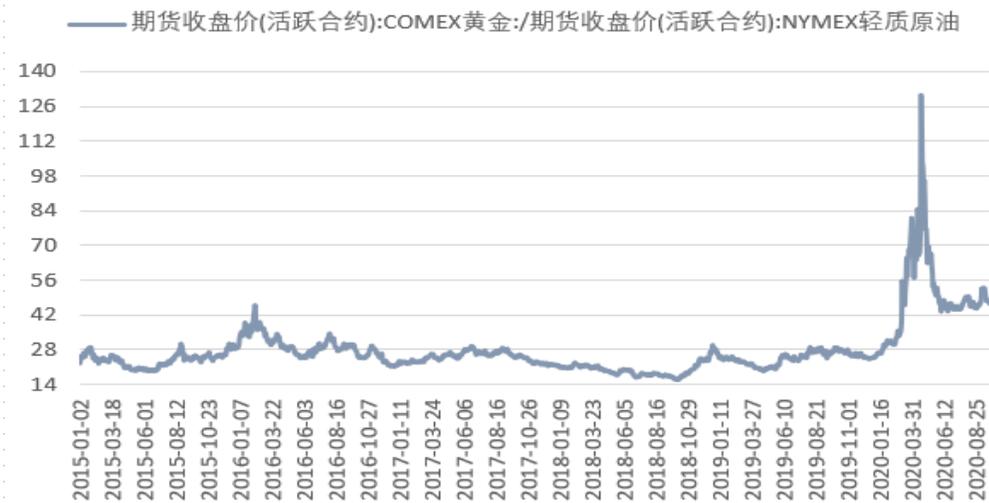
数据来源：Wind

本周，国内金、银溢价同时回落。周内人民币汇率总体贬值，但国内需求仍维持弱势，在金、银价格同时回落情况下，另一侧面也显示国外买盘有所增多。

# 黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金银比大幅攀升, 金油比、银铜比明显回落, 显示流动性未边际扩大情况下, 尽管市场需求未出现明显恶化, 但通胀预期已开始明显回落。



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1845，短期阻力1923，牛熊  
线1523。



白银中线支撑21.23，中期阻力29.92  
，短期支撑21.81，短期阻力25.32，  
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 (9.28-10.2)

日期	下周重要财经数据与事件
2020/9/30	美国9月ADP就业人数、美国第二季度实际GDP终值
2020/10/1	美国8月PCE物价指数年率、美国9月ISM制造业PMI 美国截至9月26日当周初请失业金人数
2020/10/2	美国9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