



# 贵金属周报

(1.25-1.31)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

## ▶ 少数权益资产极端波动引发投机情绪传导 资金大幅流入支撑白银走高

1. 走势回顾：当周，市场情绪维持偏紧状态，金银强弱迥异，纽期金周内回落0.31%，期银受美国权益市场投机情绪蔓延推动大涨5.85%。

2. 宏观面：10年期美债利率重返1.1%上方，并非经济向好预期推动，短期美股市场极端波动传导至货币、利率、数字货币及商品市场，流动性压力指标虽仍处低位但短期持续上升。展望后市，如极端波动持续，对其他资产资金挤出效应加强，流动性压力持续升温，则对美元以外的大类资产不利；如美监管层出手干预，则可能造成短期大幅上涨的部分资产回吐，进而带动市场总体风险偏好回落，对黄金、美债相对有利。

3. 资金面：金银投资需求表现分化，受极端波动传导影响，白银ETF周五当日获得创纪录增持，总持仓也升至历史新高。纽期金、银持仓表现亦分化，期金大幅减仓，期银持仓刷新8月以来新高，但滞后的CFTC数据显示期银投机净多持仓与价格背离仍未得到修复。

4. 新冠疫情：欧美疫情有所好转，美国疫苗接种速度快于欧洲支撑美欧花旗经济意外指数差值反弹，对美元有所支撑。

5. 后市展望：技术分析上，纽期银上方压力位分别位于27.85、29.10和前高29.92附近，在未突破前高之前，根据金银走势互动规律看，仍运行在去年3月以来的上行周期内；如创出新高，则可能对黄金带动效应较强，策略上可择机低吸黄金。但我们认为前者概率偏大，但鉴于短期波动增大，建议观望为主。

**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	1863.80	1852.70	11.10	0.60%	伦敦银	美元/盎司	27.42	25.32	2.10	8.27%
黄金现货溢价	元/克	0.22	0.58	-0.36	-61.35%	白银现货溢价	元/千克	-92	-28	-64	-231.04%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	313532	307507	6025	1.96%	COMEX白银非商业多头持仓	张	84444	84009	435	0.52%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	55986	60869	-4883	-8.02%	COMEX白银非商业空头持仓	张	29984	32007	-2023	-6.32%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1160.13	1173.25	-13.12	-1.12%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	18722.33	17862.70	859.63	4.81%
美元指数		90.54	90.21	0.33	0.36%	美日汇率		104.72	103.76	0.96	0.93%
美国实际利率	%	-1.02	-0.99	-0.03	-3.03%	标准普尔500指数		3714.24	3841.47	-127.23	-3.31%
美10年期国债收益率	%	1.11	1.10	0.01	0.91%	TED利差	%	0.1419	0.1353	0.0066	4.90%
RJ/CRB商品价格指数		174.20	172.85	1.35	0.75%	金银比		67.98	73.17	-5.19	-7.09%
VIX波动率指数	%	33.09	21.91	11.18	51.03%	金油比		35.48	35.70	-0.22	-0.61%
道琼斯工业指数		29982.62	30996.98	-1014.36	-3.27%	钯金期货	美元/盎司	2229.50	2367.50	-138.00	-5.83%



PART 2

利率和汇率

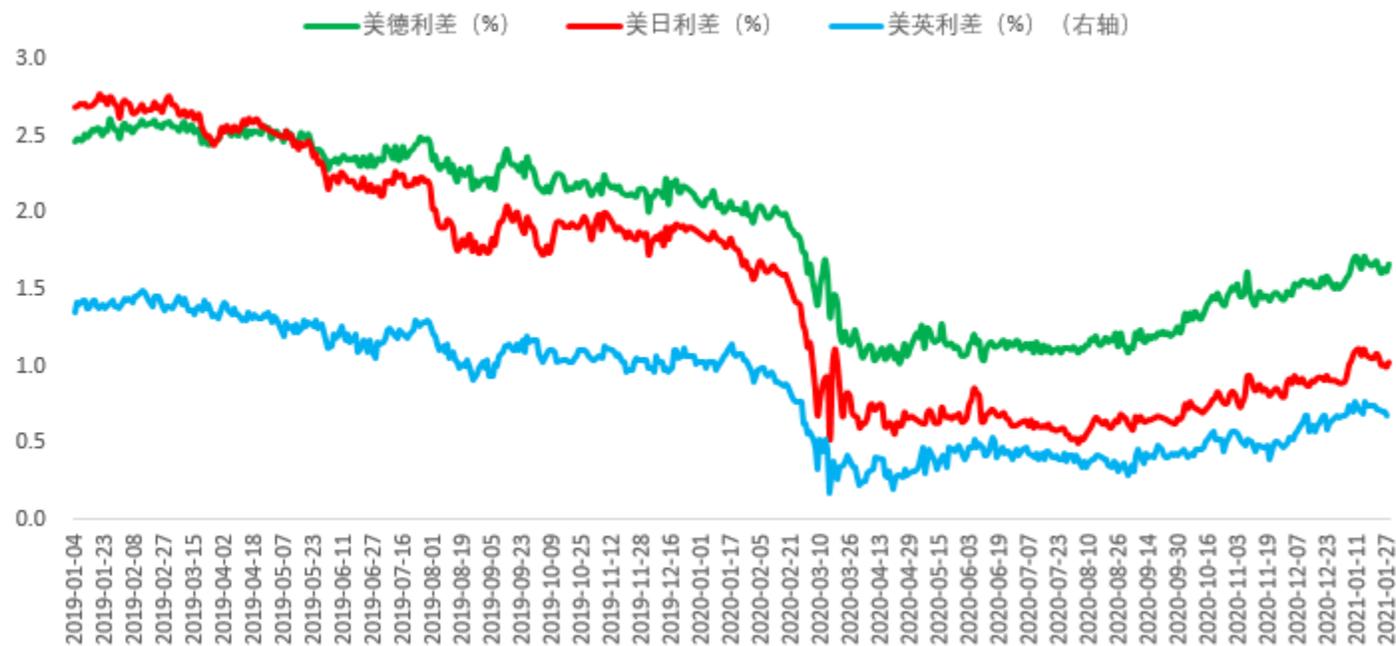
## 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

当周，名义利率反弹慢于通胀预期修复，实际利率小幅下行对贵金属影响正面。

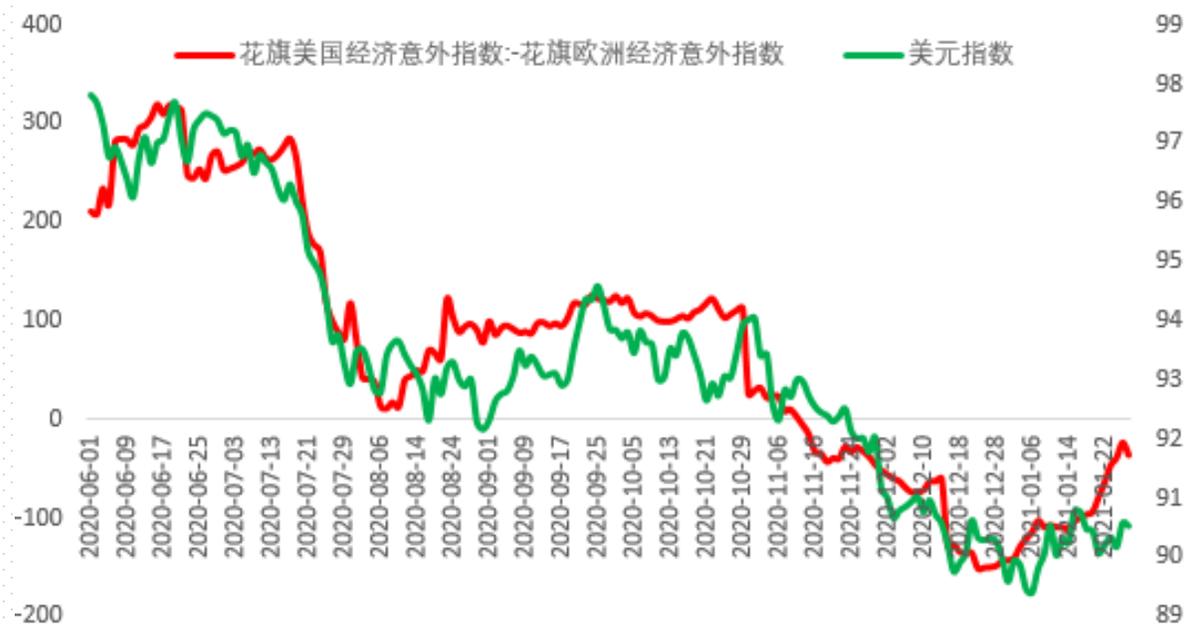
## 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对日、英利差回落, 对德利差反弹, 对美元影响偏中性。

## ▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

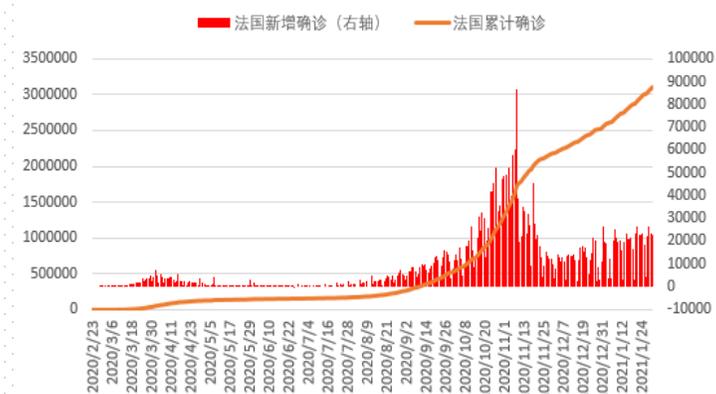
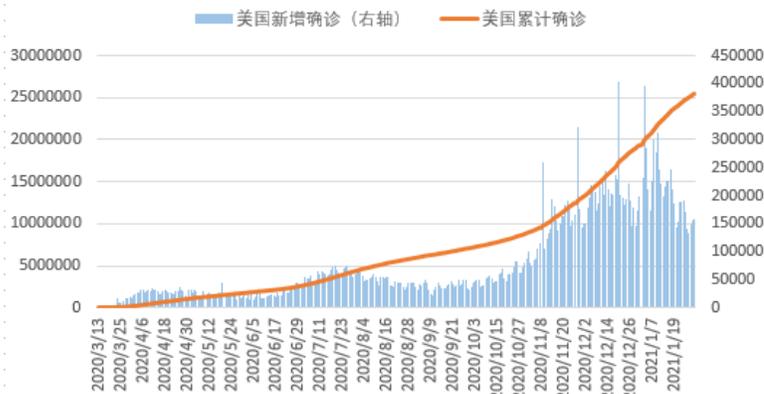
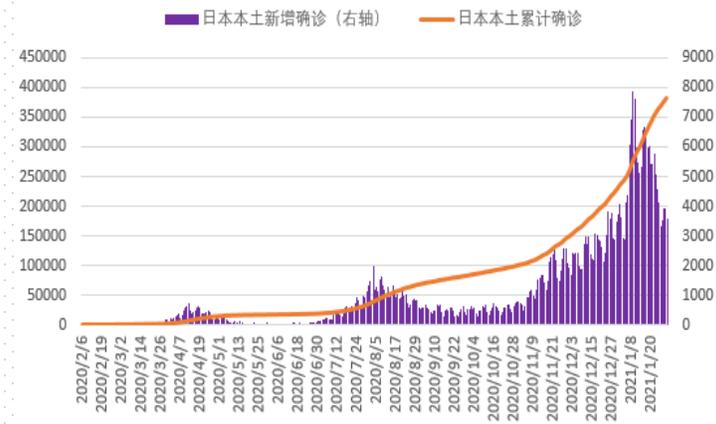
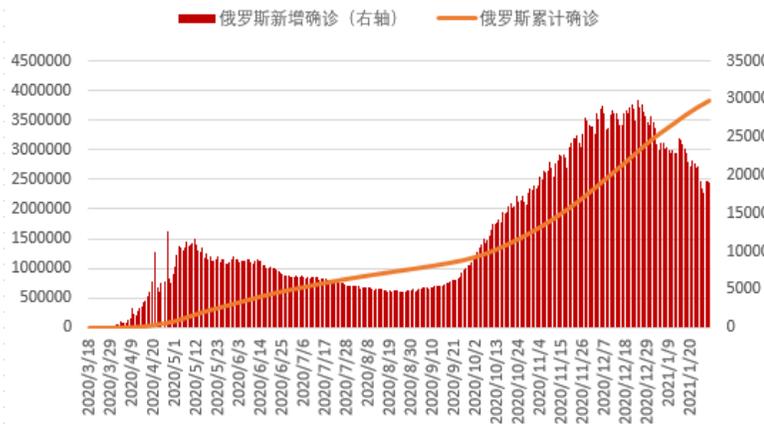
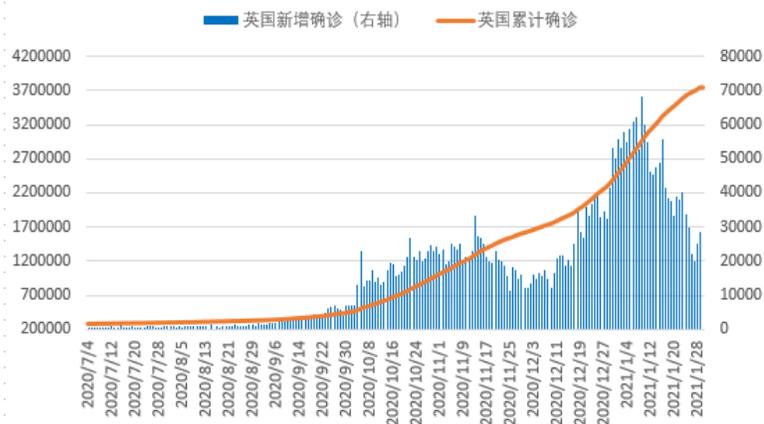
当周，欧美疫情总体同步好转，美欧花旗经济意外指数差值延续反弹，对美元支撑作用增强。



PART 3

风险及不确定性

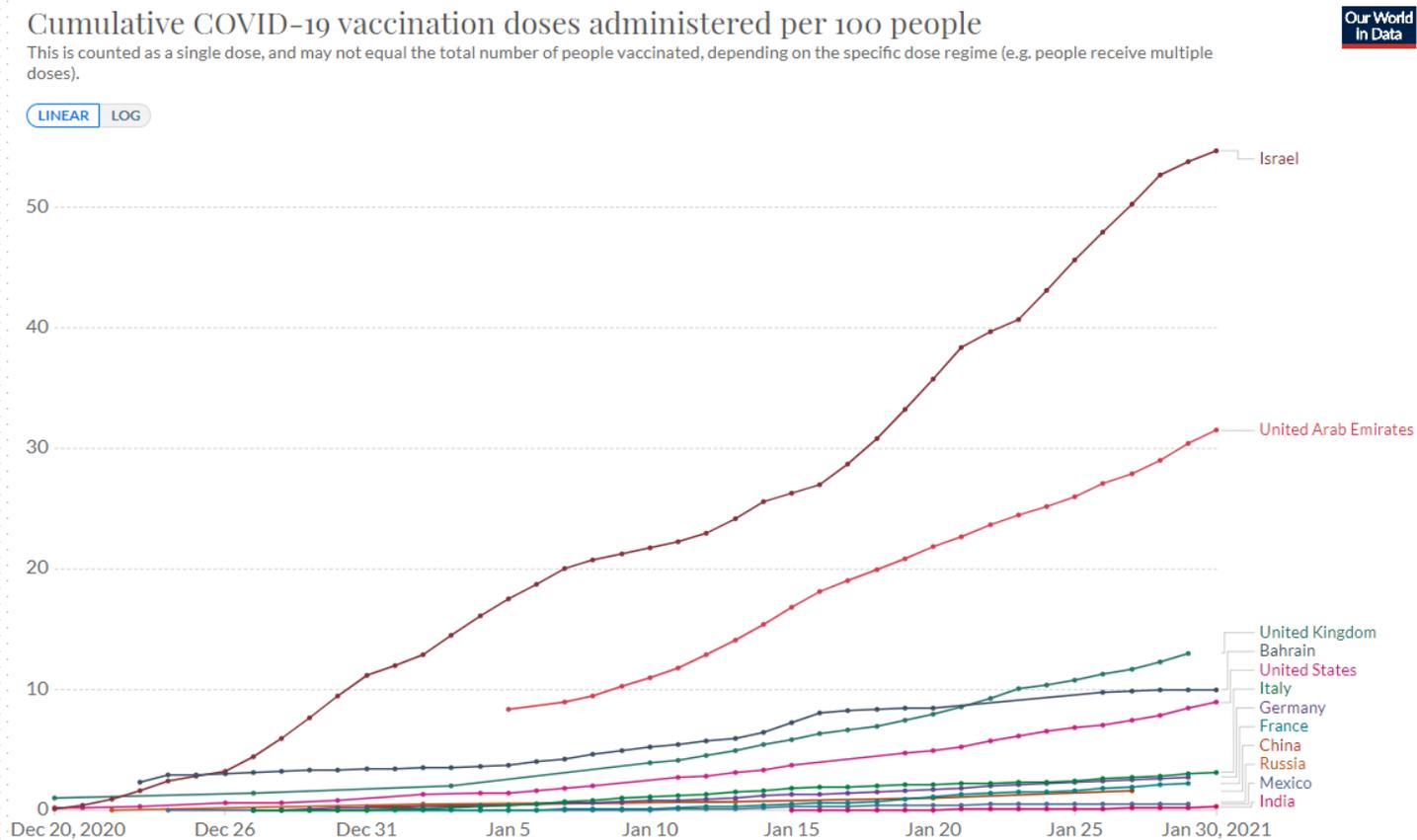
# 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至1月30日, 欧美疫情增速总体趋缓, 法国发布了隔离封锁的措施。

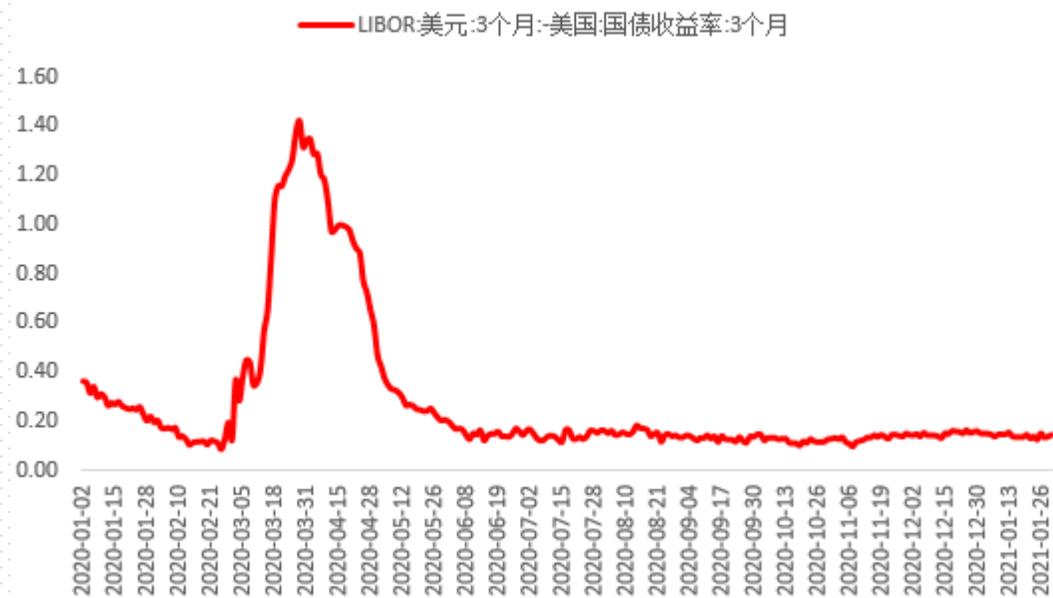
# 全球疫苗接种情况



数据来源: [ourworldindata.org](https://ourworldindata.org)

截至1月30日，英、美疫苗接种加速，以色列接种比率处于领先。

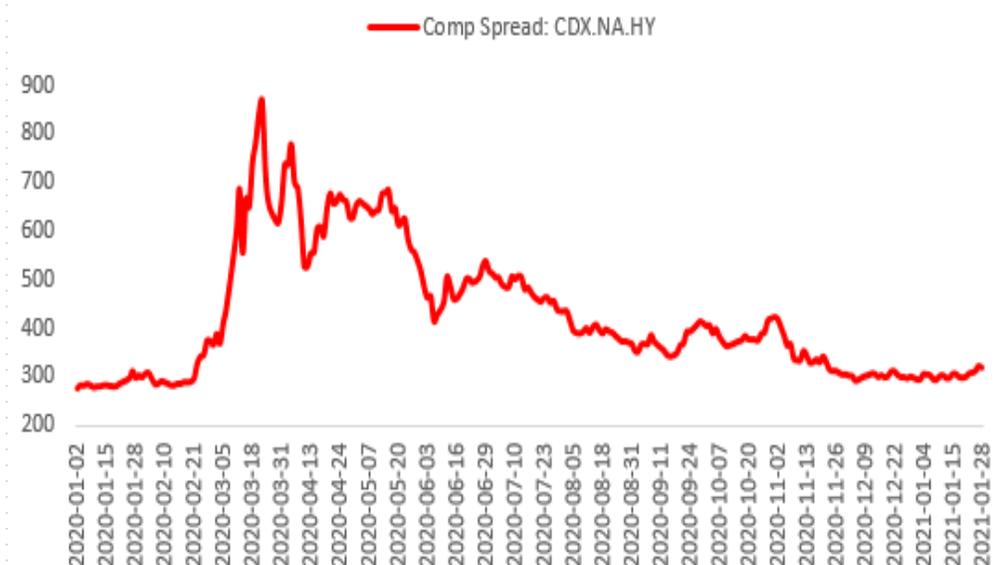
## ▶ TED利差



数据来源：Wind

当周TED利差继续反弹，银行间市场流动性压力总体维持偏低水平，但已连续两周升高。

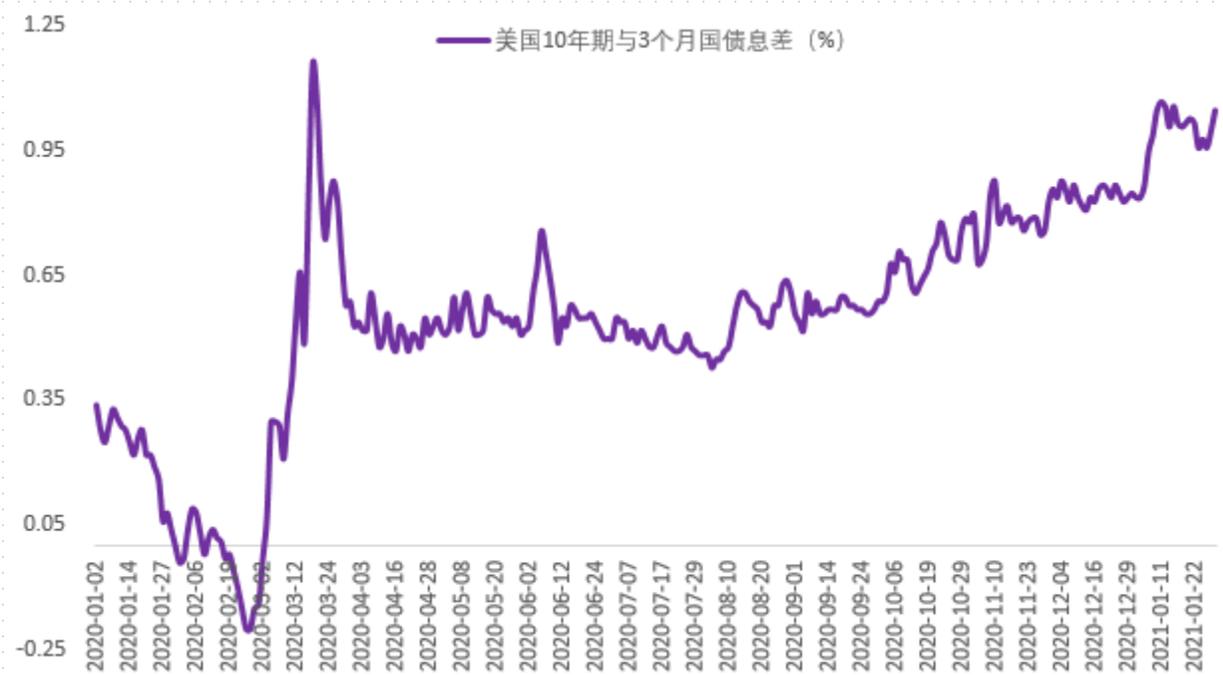
## 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

当周，美国高收益企业债利差及北美信用违约互换综合利差震荡小幅反弹，金融市场流动性压力有所上升。

## 美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场情绪维持偏紧状态，但长短利差继续反弹，逼近1月初高点附近。

## 恐慌指数



数据来源：Wind

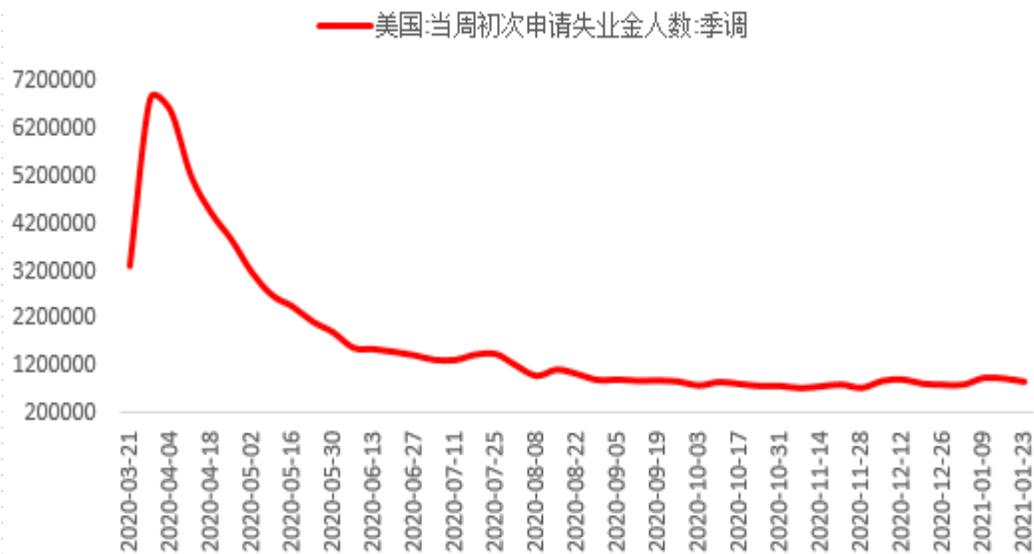
当周，市场情绪维持偏紧状态，VIX大幅走强。



PART 4

宏观经济

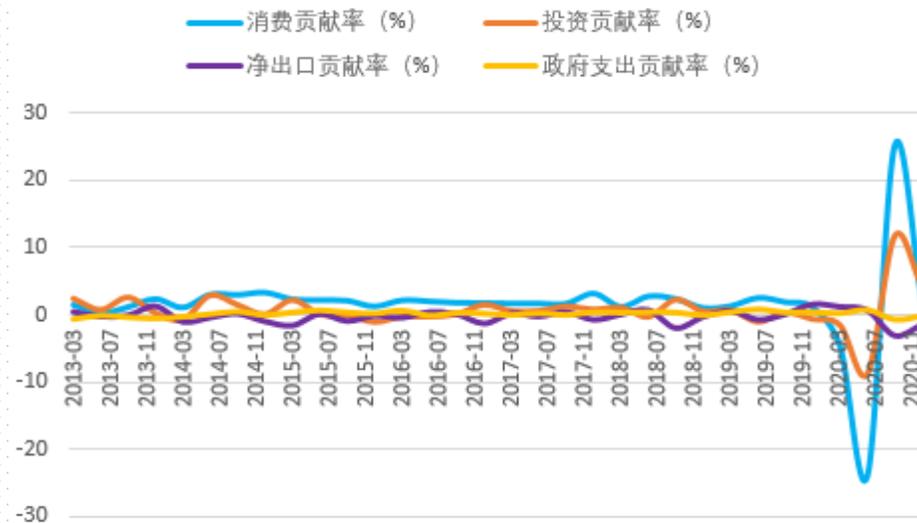
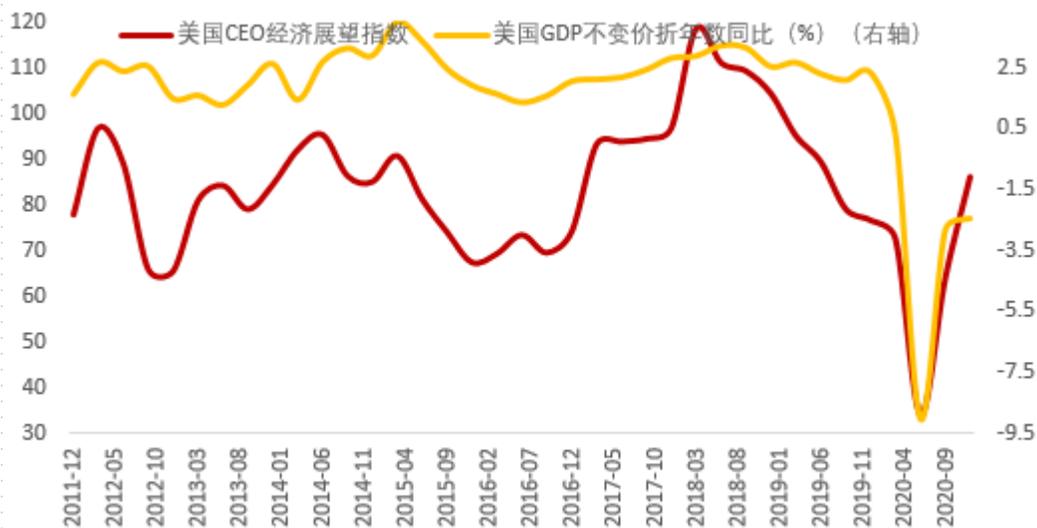
## 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数继续回落, 低于前值和预期。在美国三轮疫情拐点仍未确认之际, 就业市场反复波动态势依旧。

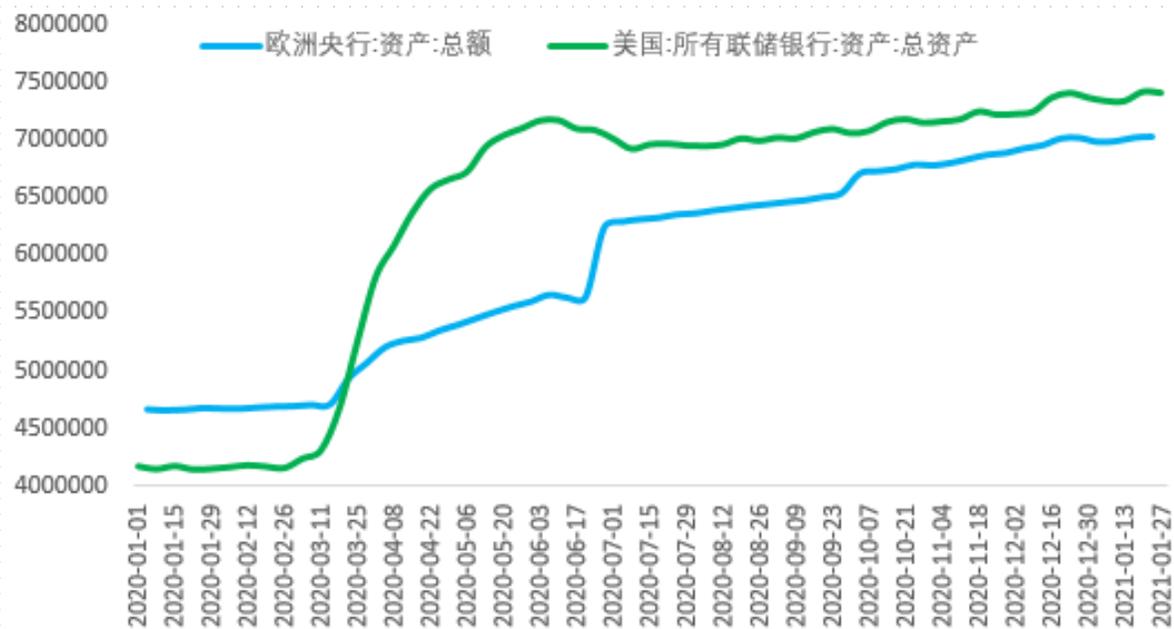
# 美国四季度GDP



数据来源: Wind

美国四季度GDP同比增速继续向零轴修复。分项指标贡献上, 经过三季度数据的激增后, 四季度受三轮疫情影响, 消费等分支贡献明显回落。

## 美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

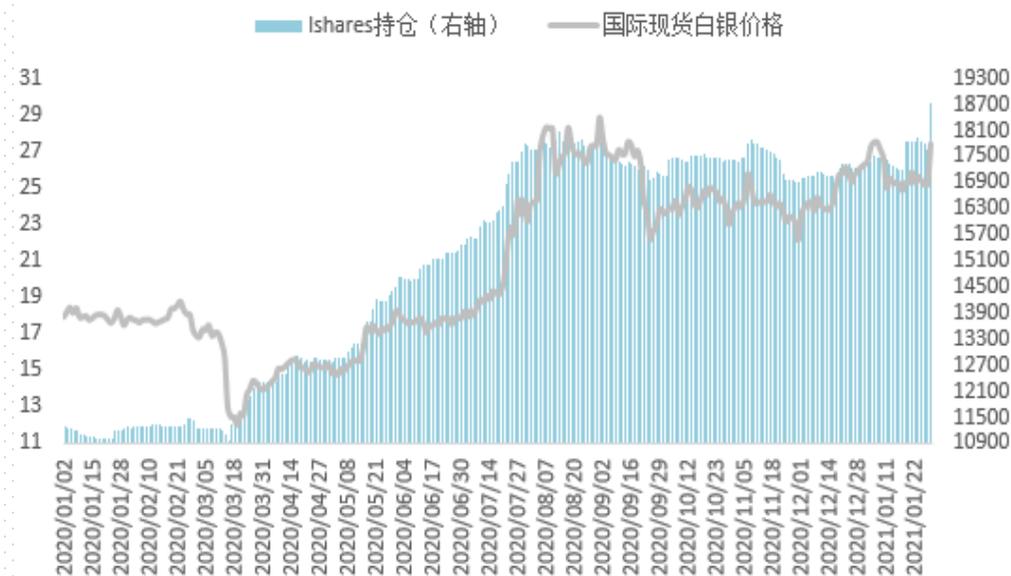
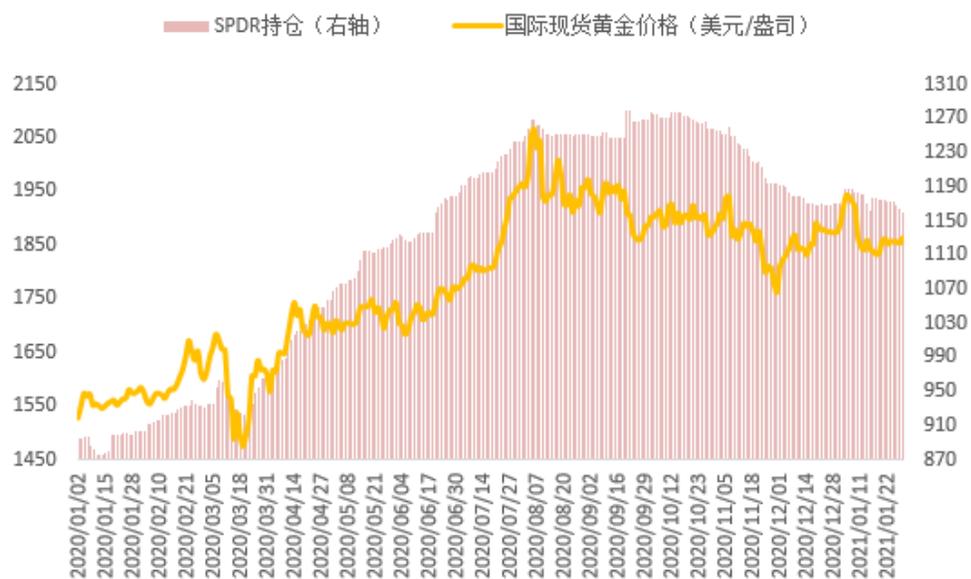
当周, 美国资产负债表扩张速率有所放缓, 对美元支撑增强。



PART 5

资金情绪

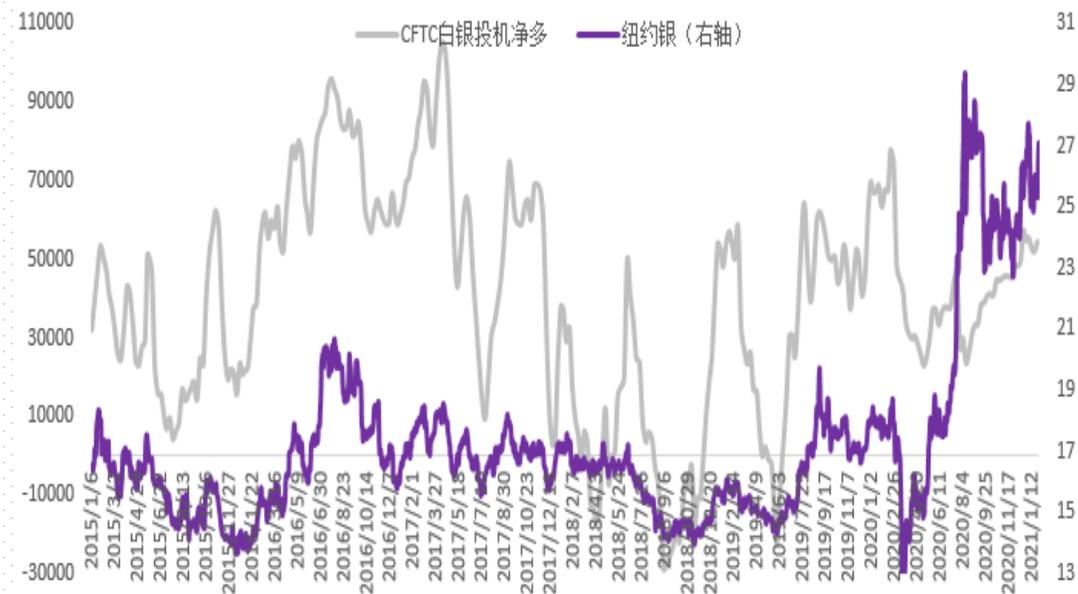
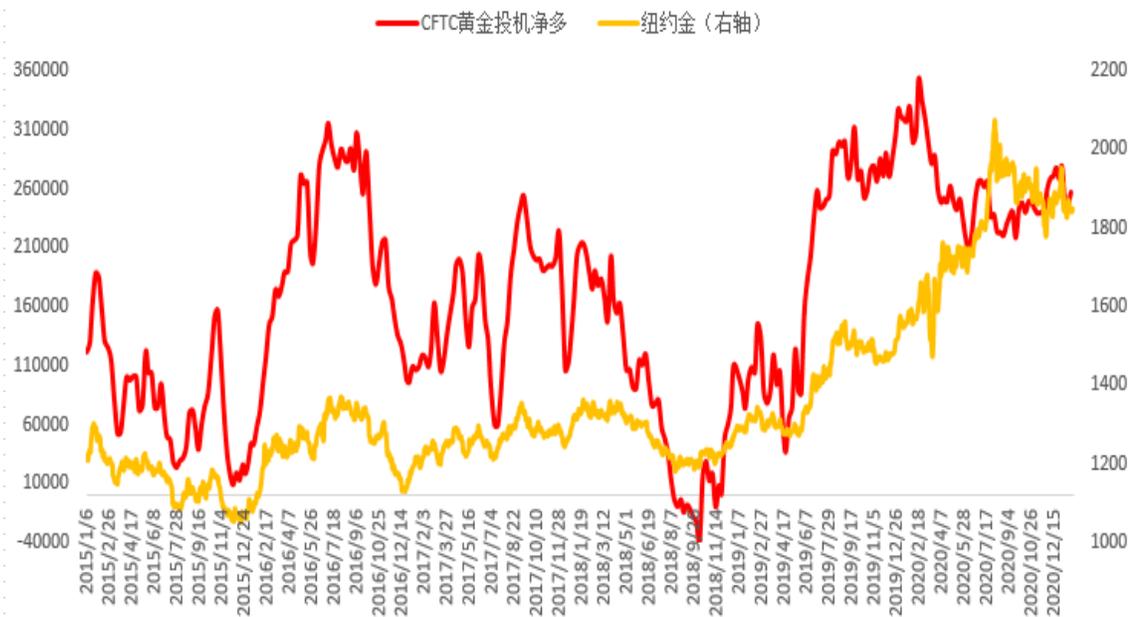
# 金銀ETF持仓



数据来源: Wind

金、银ETF资金流向分化延续，黄金ETF连续三周下滑，受美国权益市场投机情绪蔓延影响，白银ETF持仓当周大幅增加，总持仓量刷新历史新高。

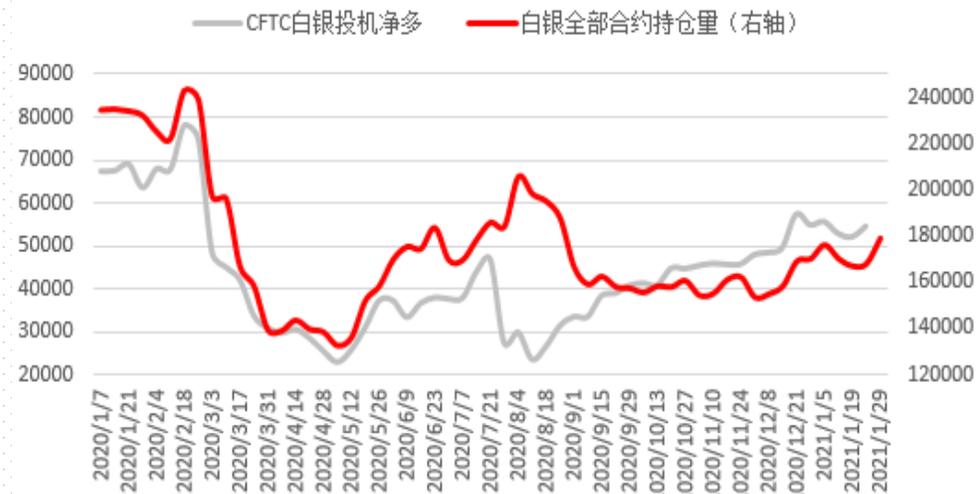
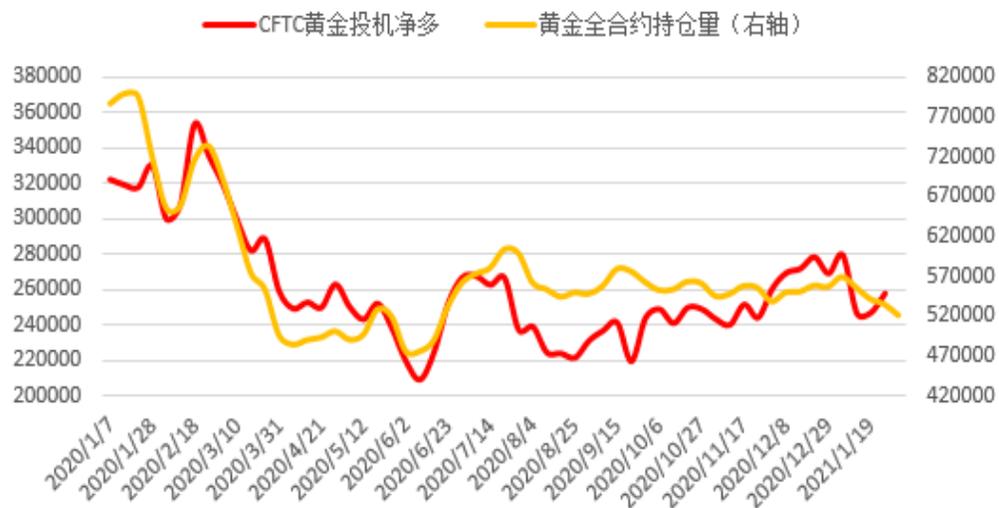
# 金銀CFTC持仓



数据来源：Wind

截至1月26日，CFTC金、银投机净多持仓较上周同时增加，其中同为多增空减。

## 资金疯狂涌入纽期银



数据来源：CME、Wind

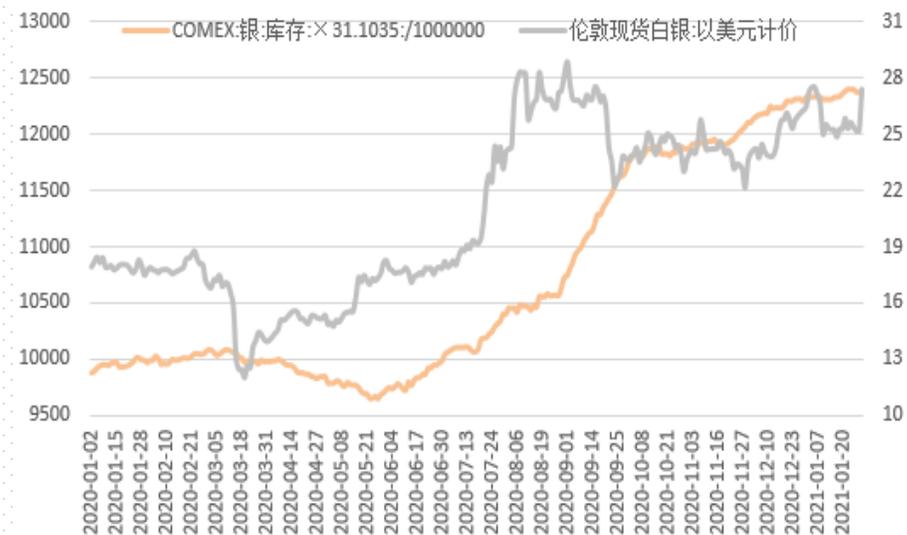
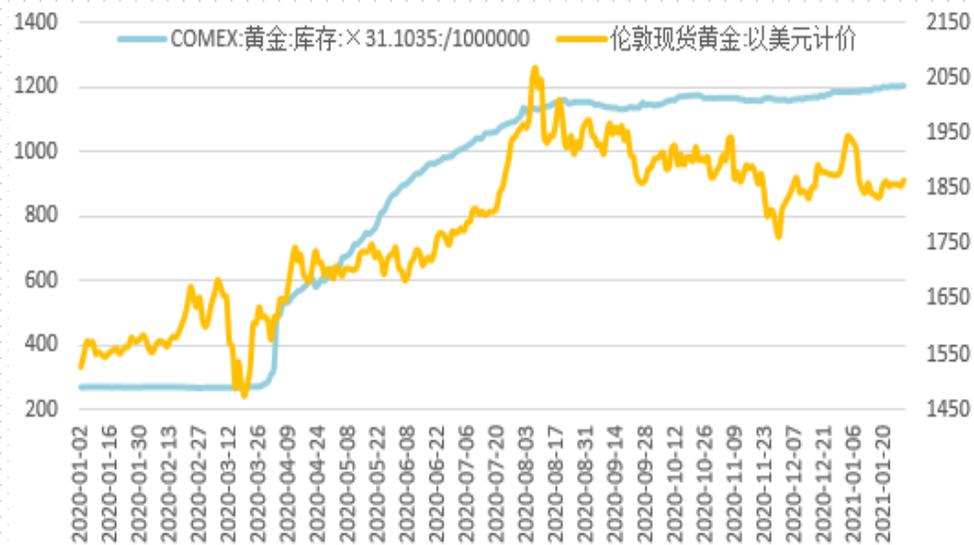
截至1月29日，纽期金持仓量52.08万张，较1月22日减少29352张，较1月26日减少13772张；纽期银持仓量17.89万张，较1月22日增加10661张，较1月26日增加11016张。从持仓变化角度看，短期资金疯狂对银价支撑明显，关注其持续性。



PART 6

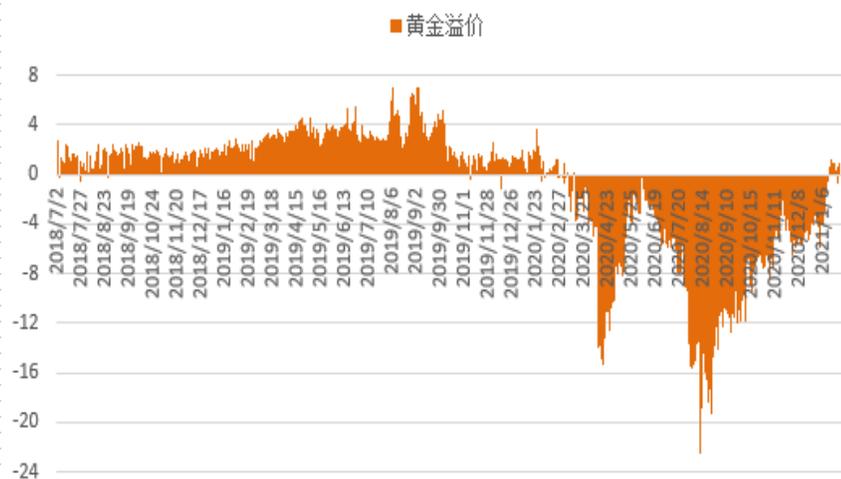
库存、溢价与比价

# ▶ 当周纽期银库存小幅下滑，期金库存小幅上升



数据来源: Wind

## 国内现货金银溢价



数据来源: Wind

当周，国内白银溢价大幅回落，期间人民币汇率小幅贬值，海外白银需求相对国内明显转强。

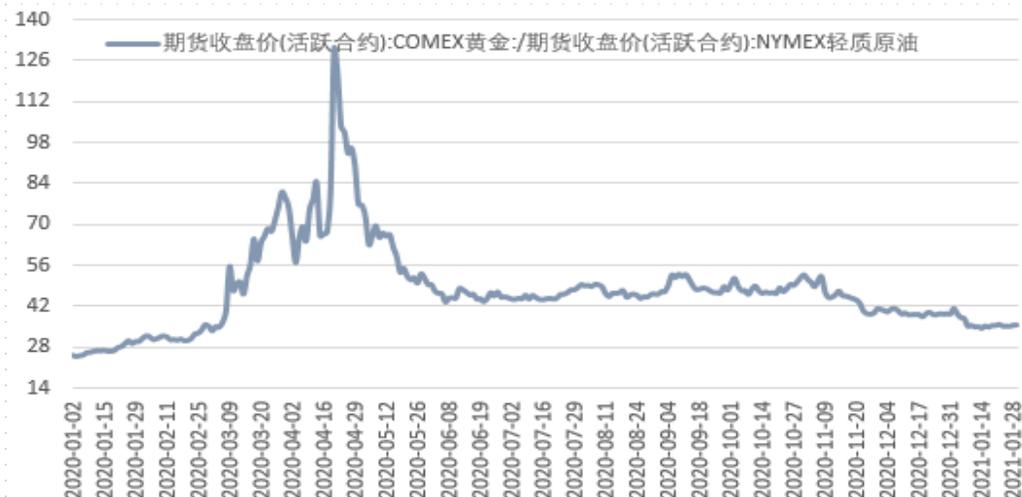
# 黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

当周伦敦金银比、金油比下行，银铜比同时回升，市场风险偏好维持偏紧态势，受美国权益市场投机情绪蔓延影响，银价拉升令银铜比明显走强。



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1804，短期阻力1851，牛熊线1524。

白银中线支撑20.71，中期阻力29.92，短期支撑26.10，短期阻力28.11，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 (2.1-2.5)

日期	下周重要财经数据与事件
2021/2/1	美国1月ISM制造业PMI
2021/2/3	美国1月ADP就业人数
2021/2/4	美国截至1月30日当周初请失业金人数
2021/2/5	美国1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