



贵金属周报

(3.8-3.14)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

▶ 持有成本两端互相牵制 金银震荡静待联储指引

1. 走势回顾：当周，市场风险情绪维持高位，风险资产走势延续分化，美元冲高回落，10年期美债利率继续跑赢盈亏平衡通胀率，但优势缩水，黄金探底回升，千七附近技术支撑开始显现。

2. 宏观面：持有成本两端分化，利率对贵金属仍有牵制，但盈亏平衡通胀率对实际利率上行的抑制开始增强。美元中期支撑犹存，但上周欧央行对经济乐观预期以及拜登政府可能再推扩张性财政政策对美元形成短期打压，对贵金属存在一定支撑。

3. 资金面：资金持续流出贵金属，白银ETF持仓连续五周下滑，黄金ETF持仓连续九周净流出，但速率渐缓。期货层面，黄金投机空头主动进攻欲望仍强。

4. 新冠疫情：欧美疫情整体持续好转，部分国家出现反复；疫苗接种速度英、美依然总体领先。

5. 后市展望：关注下周美联储会议对长债利率快速走高以及缩减QE相关措辞。长债利率上行“循环”无法打破将对黄金形成持续压制。此外关注拜登政府对于后续拟推出基建支出的细节，如顺利落地将令市场有望再回顺周期交易，白银或相对黄金走强。操作上，黄金空单继续保护利润，耐心观望等待再入场机会出现。

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

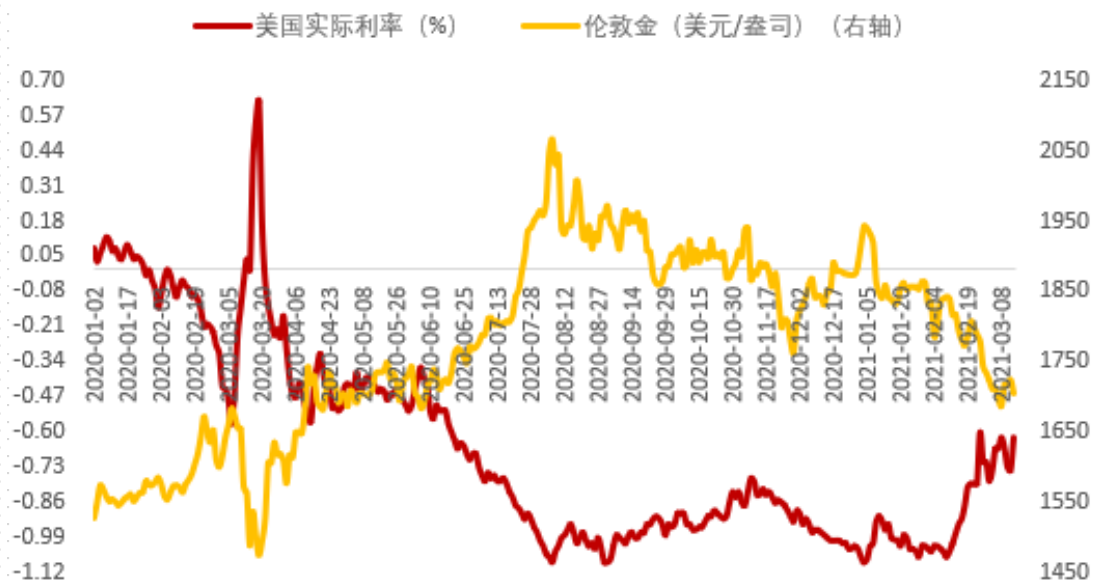
	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1704.80	1696.25	8.55	0.50%	伦敦银	美元/盎司	25.48	25.36	0.12	0.47%
黄金现货溢价	元/克	2.31	0.81	1.50	184.67%	白银现货溢价	元/千克	-92	-117	25	21.63%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	254839	265533	-10694	-4.03%	COMEX白银非商业多头持仓	张	71445	74925	-3480	-4.64%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	79676	75895	3781	4.98%	COMEX白银非商业空头持仓	张	35296	35309	-13	-0.04%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1052.07	1069.26	-17.19	-1.61%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	18426.89	18556.86	-129.97	-0.70%
美元指数		91.67	92.00	-0.33	-0.36%	美日汇率		109.04	108.39	0.65	0.60%
美国实际利率	%	-0.62	-0.66	0.04	6.06%	标准普尔500指数		3943.34	3841.94	101.40	2.64%
美10年期国债收益率	%	1.64	1.56	0.08	5.13%	TED利差	%	0.1495	0.1454	0.0041	2.83%
RJ/CRB商品价格指数		193.79	193.45	0.34	0.18%	金银比		66.92	66.90	0.02	0.03%
VIX波动率指数	%	20.69	24.66	-3.97	-16.10%	金油比		26.32	25.62	0.70	2.74%
道琼斯工业指数		32778.64	31496.30	1282.34	4.07%	钯金期货	美元/盎司	2359.50	2324.00	35.50	1.53%



PART 2

利率和汇率

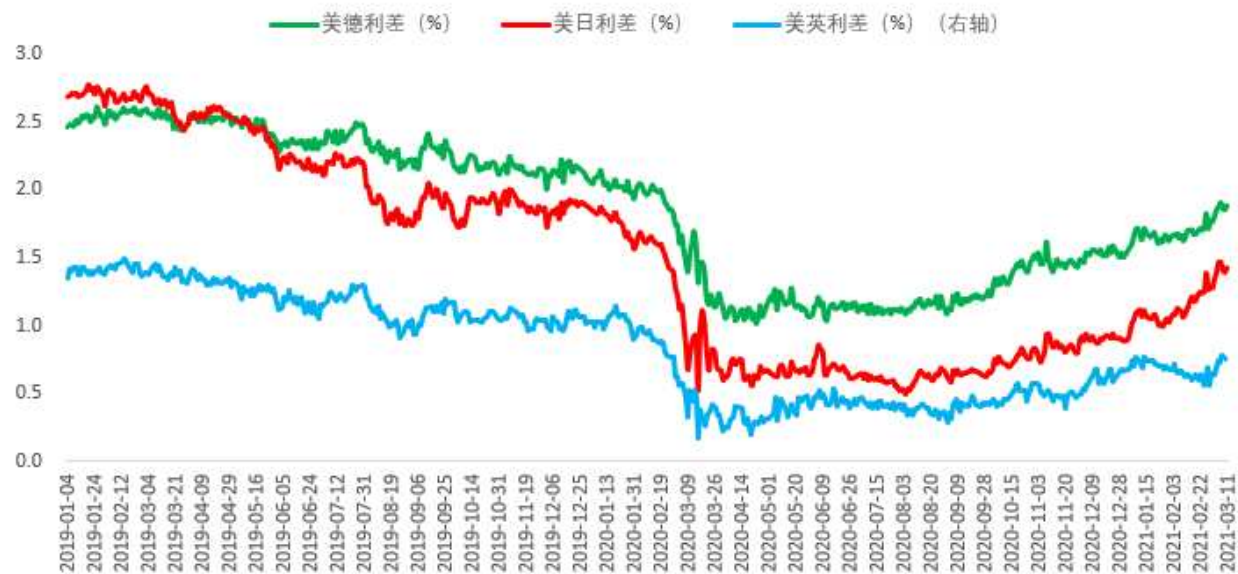
▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

盈亏平衡通胀率刷新近7年新高，名义利率连续三周主导实际利率反弹，对贵金属依旧不利。

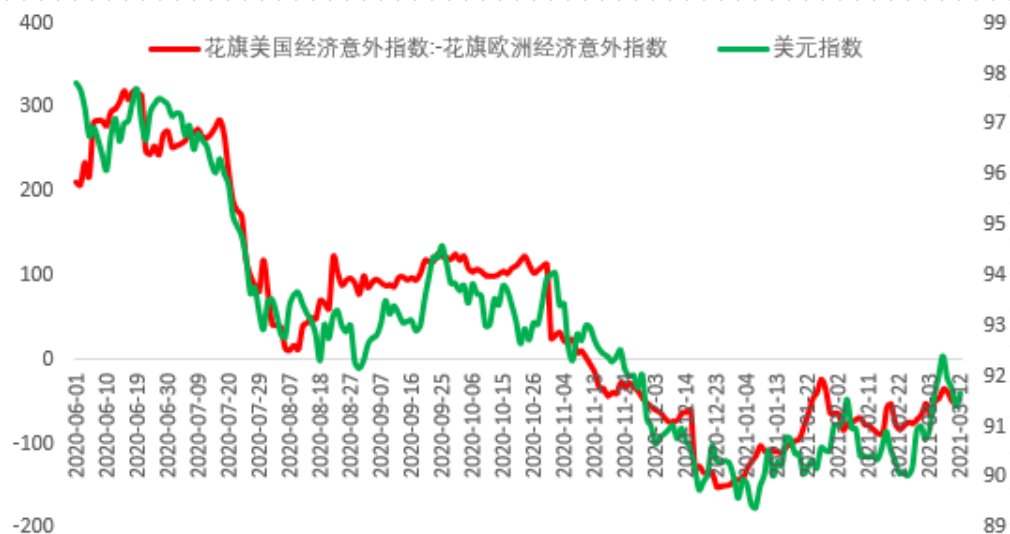
▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、英利差走高，对日利差回落，对美元支撑犹存。

▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind

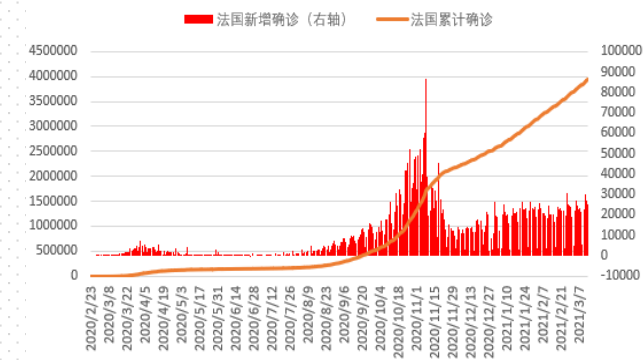
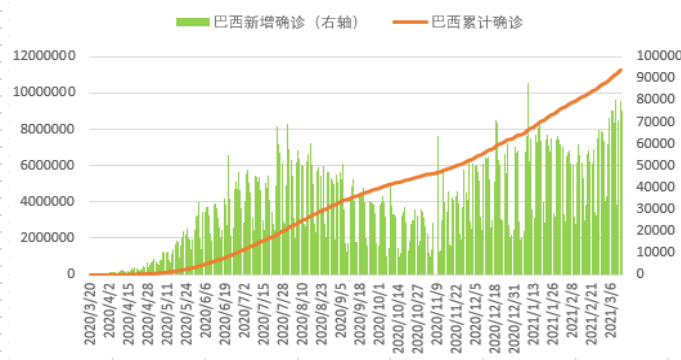
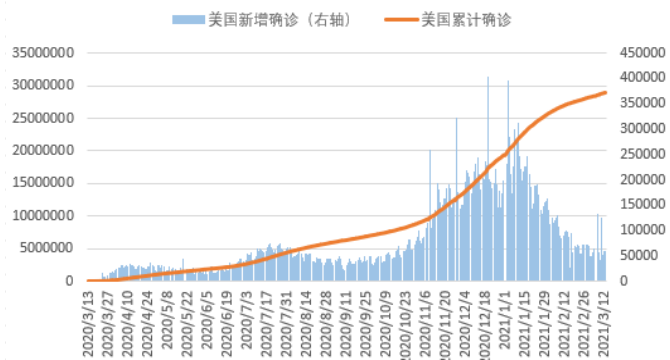
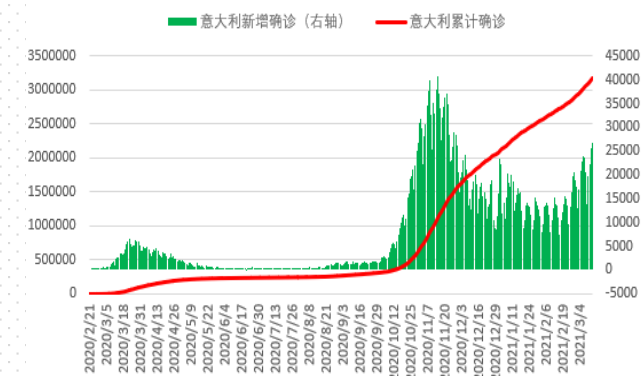
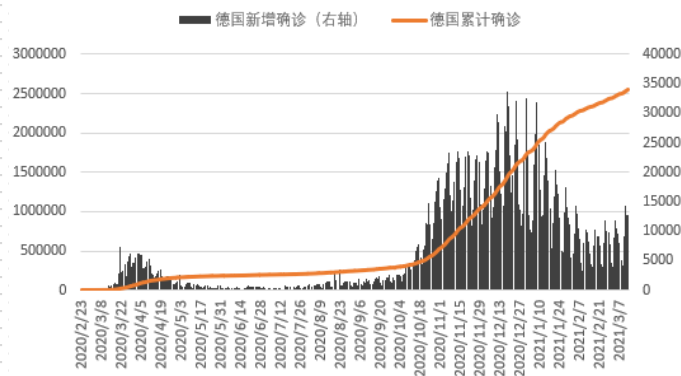
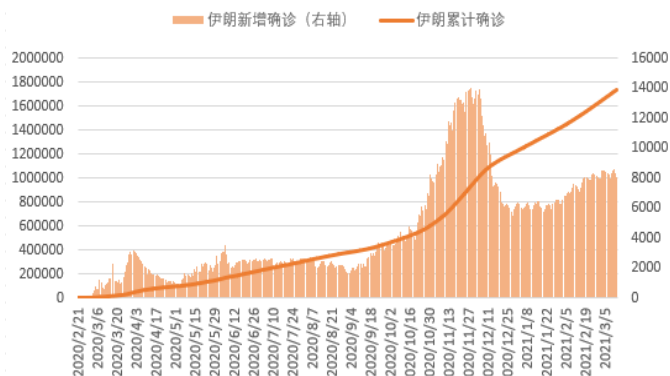
疫苗接种速率相对领先对美元形成中线支撑,但短期欧央行对经济前景预期乐观支撑美欧花旗经济意外指数差值小幅回落。



PART 3

风险及不确定性

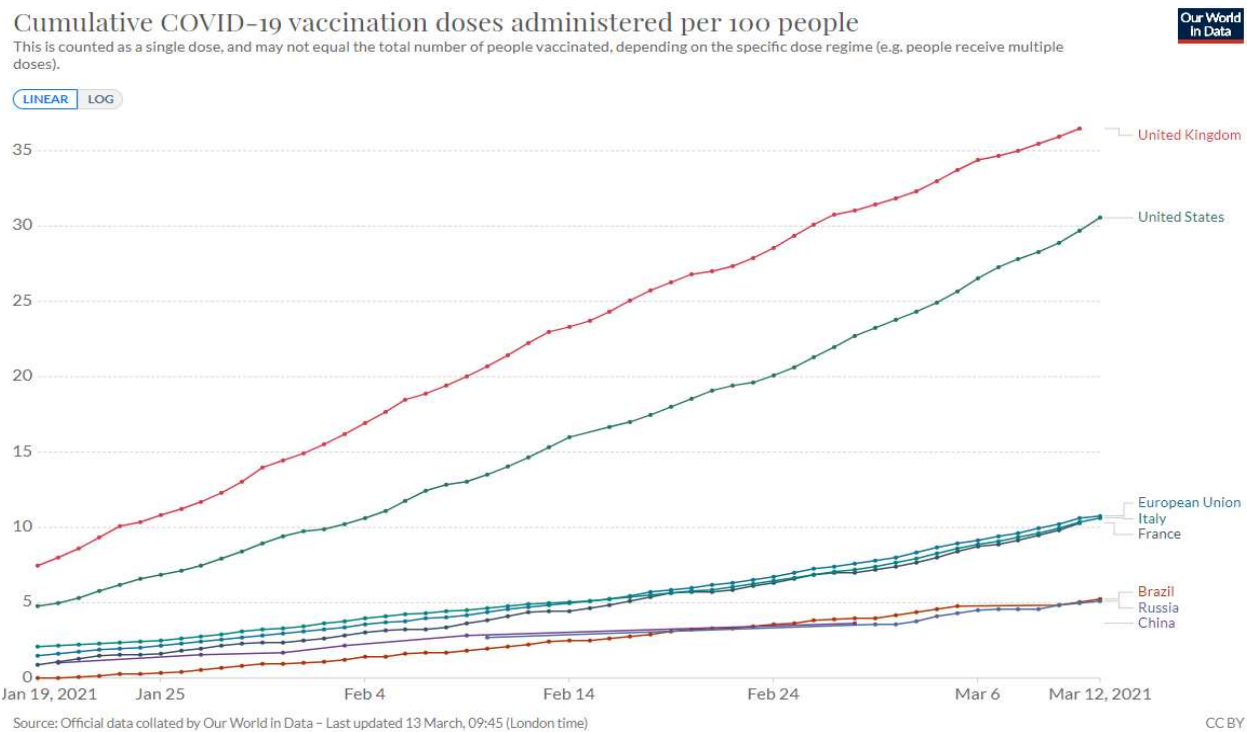
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至3月13日, 欧美疫情增速总体趋缓, 巴西、法国、意大利、伊朗等国增速仍维持高位。

全球疫苗接种情况



数据来源: ourworldindata.org

截至3月12日，英、美疫苗接种加速，每百人接种数超过30人，与其他主要国家差距进一步拉大。

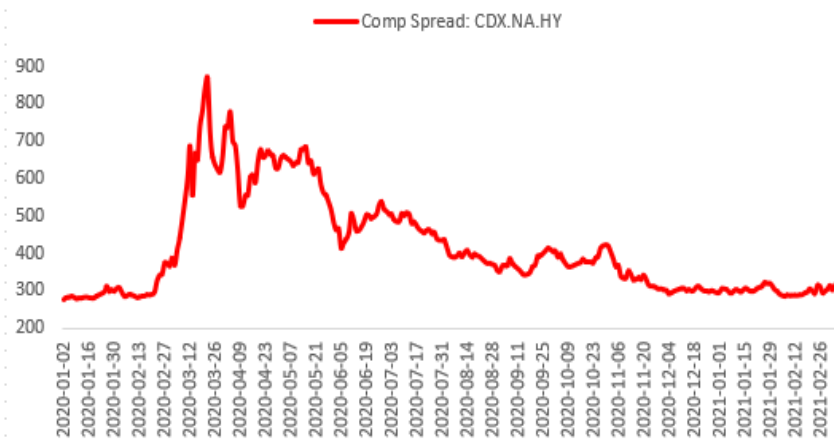
▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差当周小幅反弹，但银行间市场流动性压力总体维持偏低水平。

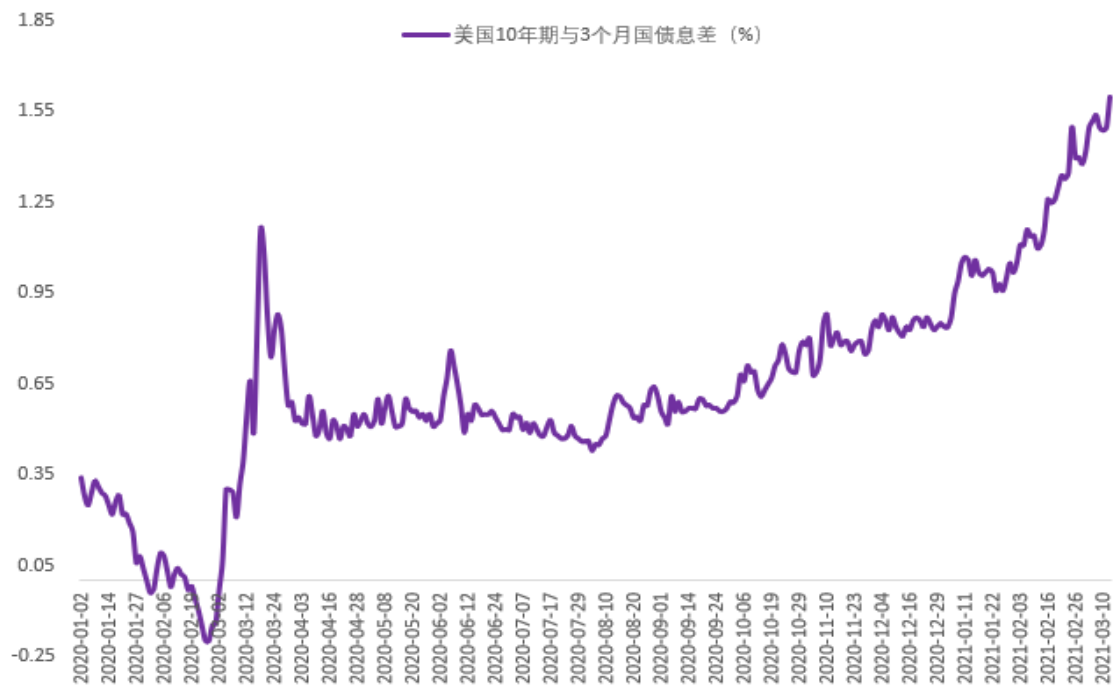
▶ 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

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回落，金融市场流动性压力维持偏低水平。

▶ 美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险情绪维持高位，长短利差震荡走高再度刷新年内高点。

恐慌指数



数据来源: Wind

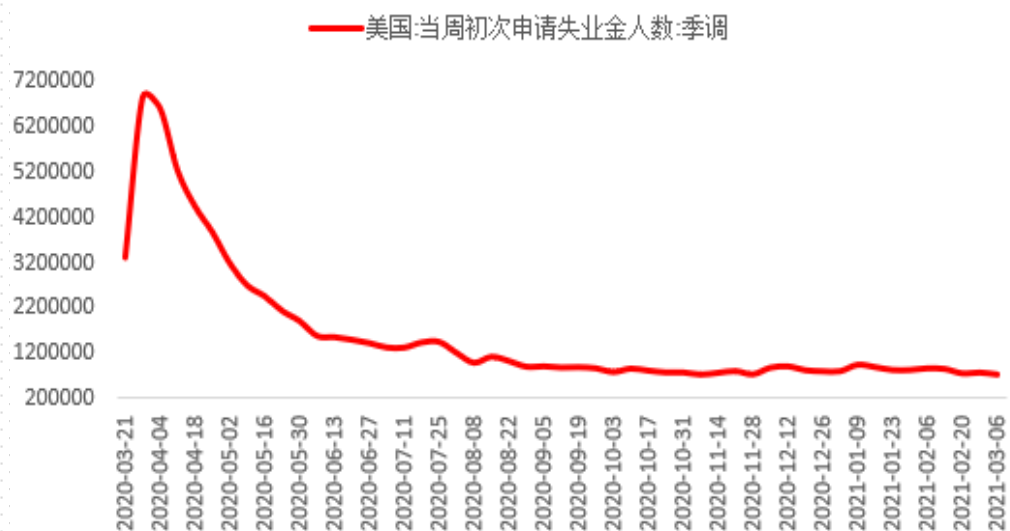
当周，市场风险情绪维持高位，VIX震荡走低。



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环比回落, 为去年11月初以来最低, 明显低于预期, 劳动力市场在第三轮疫情缓解背景下总体延续修复态势。

▶ 美国2月CPI



数据来源：Wind

美国2月CPI同比增1.7%，其中受能源价格上扬影响消费品及服务成本为6个月以来最快速度增长；核心CPI仅增1.3%，汽车、服装等价格环比回落。

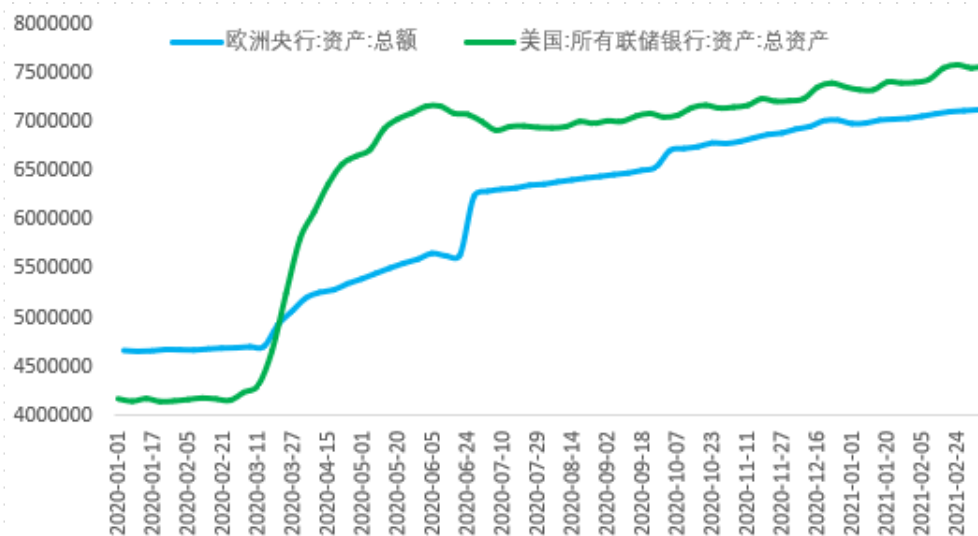
▶ 美国3月密歇根大学消费者信心指数



数据来源: Wind

美国3月密歇根大学消费者信心指数初值延续升势，创疫情爆发以来最高，自逐步放开封锁管制以来，美国消费修复迹象明显。

美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

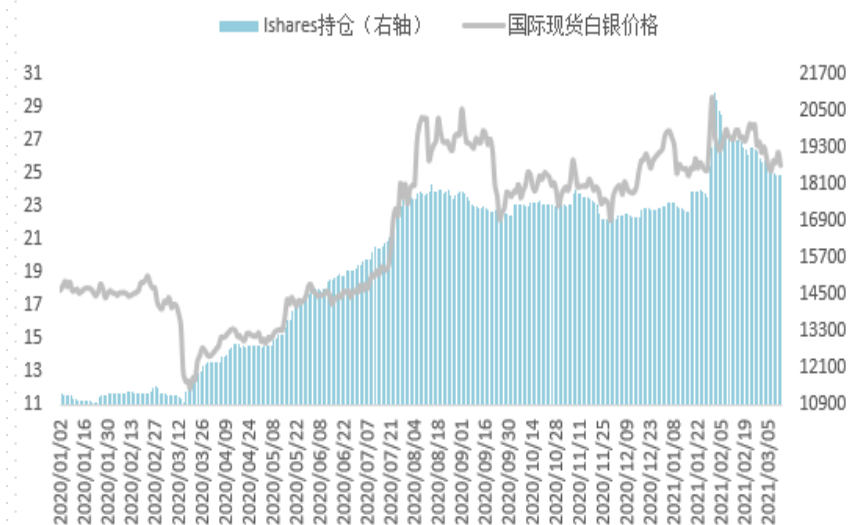
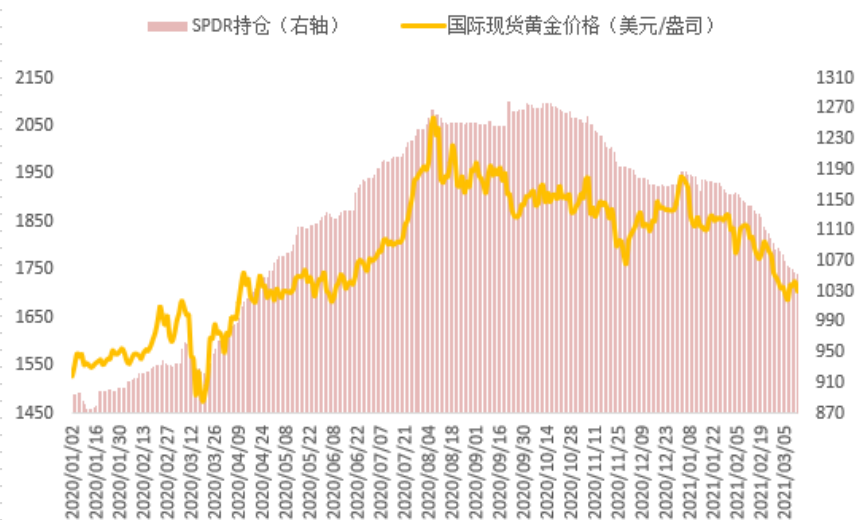
当周,美联储资产负债表扩张速度相对欧央行环比回升,对美元形成压力;但欧央行议息会议表示将于二季度提升扩表速度。



PART 5

资金情绪

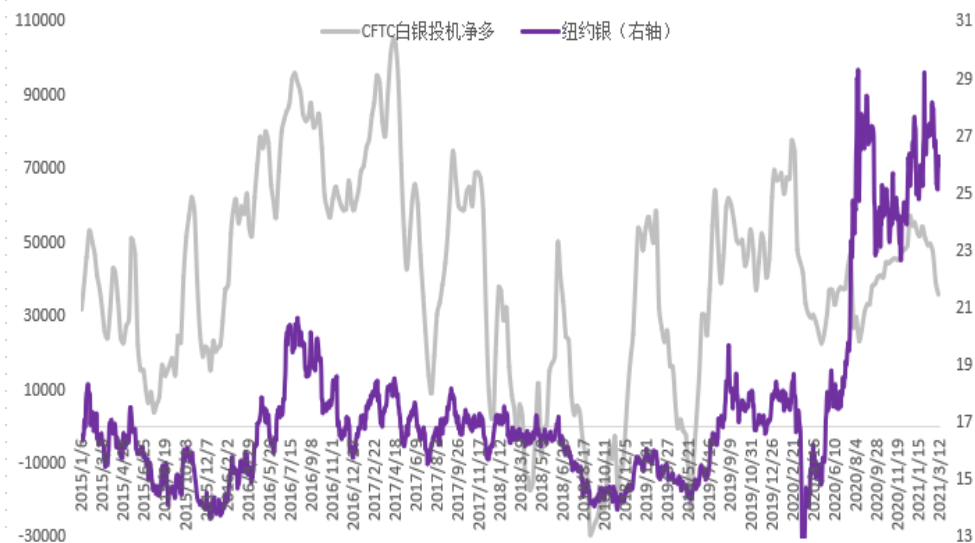
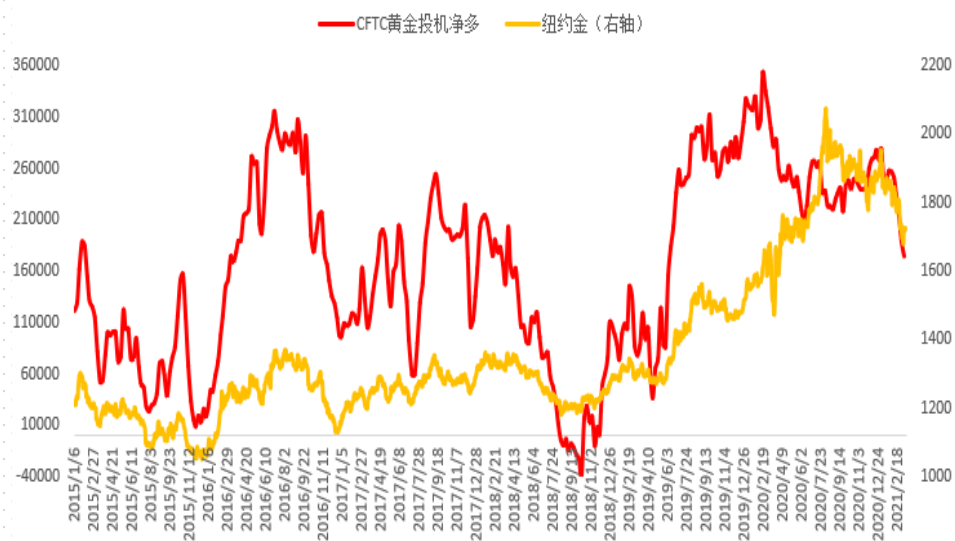
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

当周，金、银投资需求继续萎缩，黄金ETF持仓连续九周下滑而白银也已持续五周减持，中线配置资金继续抛弃贵金属。

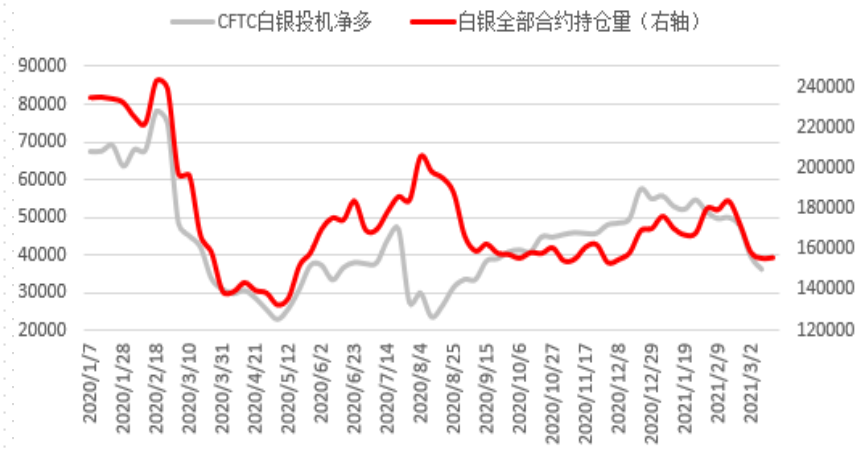
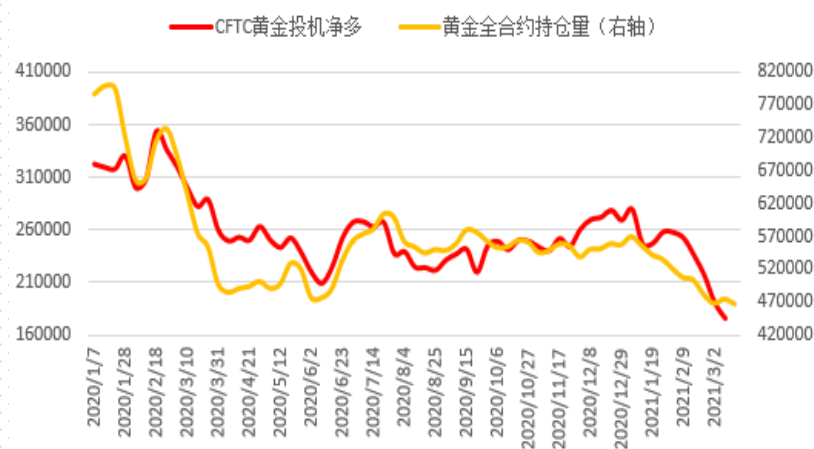
► 金银CFTC持仓



数据来源: Wind

截至3月9日，CFTC金、银投机净多持仓环比继续回落，其中黄金维持多减空增，而白银多空同时减仓但以多减为主。

▶ 资金流出速率有所放缓



数据来源：CME、Wind

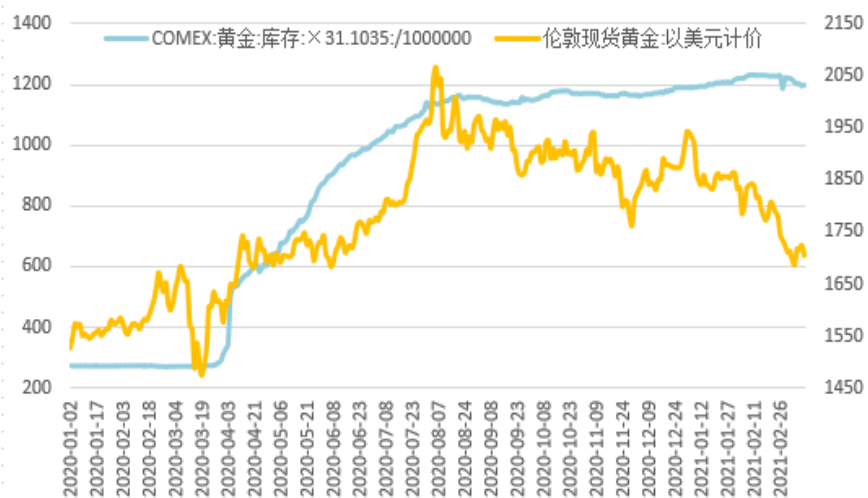
截至3月12日，**纽期金持仓量46.64万张**，较3月5日**减少1986张**，较3月9日**减少7472张**；**纽期银持仓量15.57万张**，较3月5日**增加927张**，较3月9日**增加316张**。从持仓变化角度看，**支撑白银价格强于黄金**。



PART 6

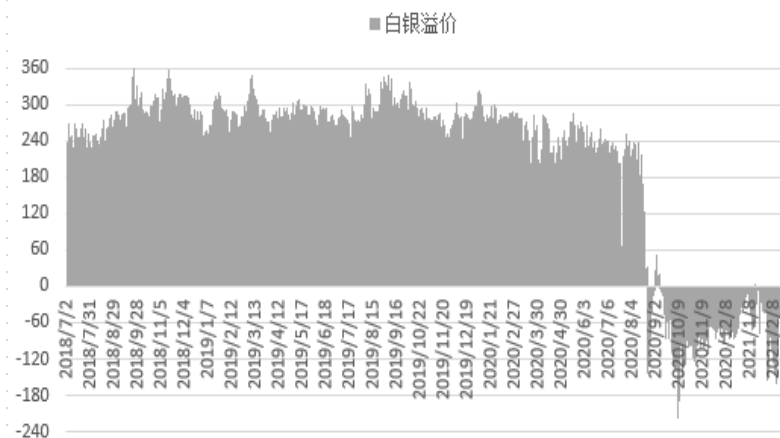
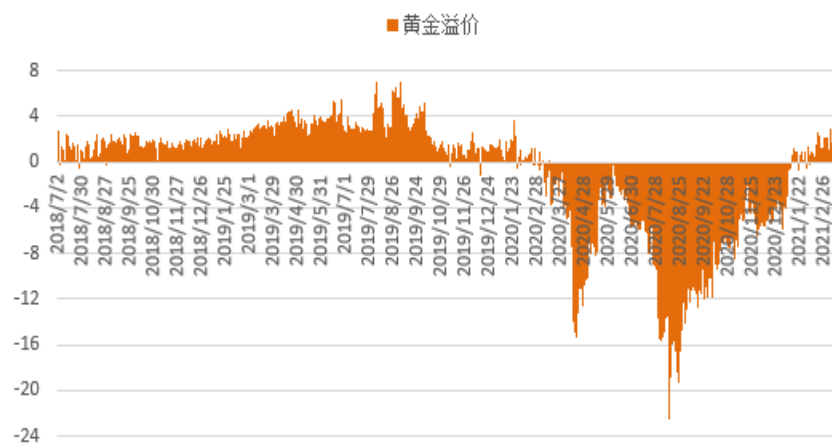
库存、溢价与比价

▶ 纽期金、银库存同步下滑，银金库存比持续走弱



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源：Wind

金银溢价同时反弹，人民币对美元止跌回稳，国内需求有所回暖。

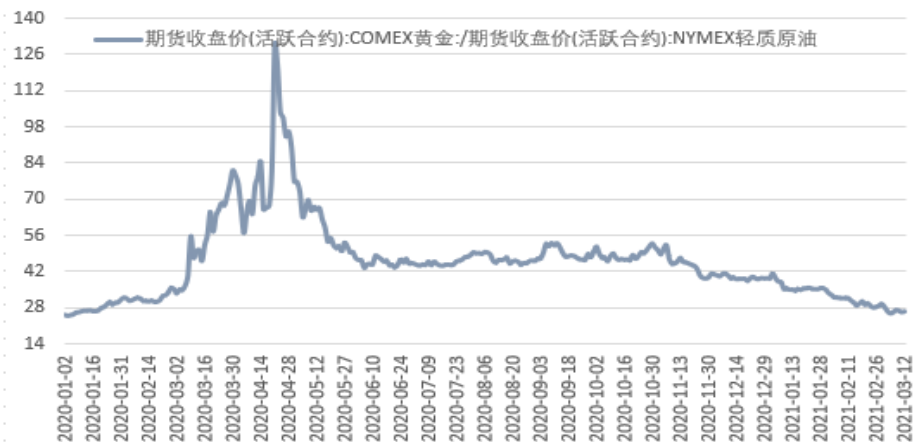
黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

金油比、银铜比有所反弹，伦敦金银比基本持平，美债利率攀升的压力开始传导至风险资产，贵金属超跌反弹短期跑赢风险资产，但中期风险资产相对更强的方向未变。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1591，中期阻力1851，短期支撑1699，短期阻力1753，牛熊线1524。

白银中线支撑20.89，中期阻力30.35，短期支撑25.80，短期阻力26.10，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（3.15-3.19）

日期	下周重要财经数据与事件
2021/3/16	美国2月零售销售
2021/3/18	美联储FOMC会议及主席新闻发布会 美国截至3月13日当周初请失业金人数
2021/3/19	日本央行议息会议及行长新闻发布会

► 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