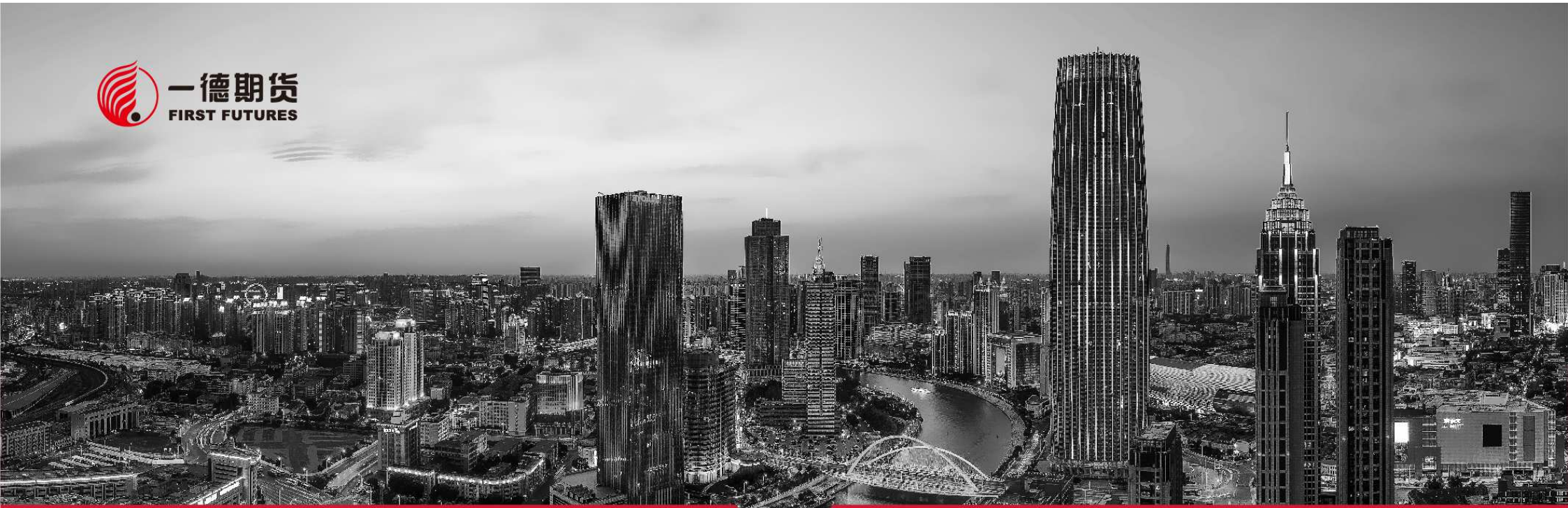


贵金属周报
（3.15-3.21）

一德期货-宏观战略部

张晨（期货投资咨询证号Z0010567）

美联储“放任”长债利率上行　资金流出趋缓黄金震荡反弹

1. 走势回顾：当周，市场风险情绪小幅回落，风险资产走势持续分化，美元探底回升，10年期美债利率继续跑赢盈亏平衡通胀率，随着日央行开始渗透收紧预期，日元低位有所企稳，黄金连续两周反弹。

2. 宏观面：持有成本两端再度回归一致，盈亏平衡通胀率对实际利率上行的仍有抑制，但美联储放任的态度令名义利率再度刷新年度新高。此外，美联储未对到期的SLR延期加剧了美债利率上行，邻近周末中美对话差于市场预期令权益市场承压。美汇方面，市场消化了2月极端天气影响下较差经济数据，美元维持偏强震荡，总体仍令贵金属承压。

3. 资金面：资金持续流出贵金属，但速率明显趋缓，白银ETF持仓连续六周下滑，黄金ETF持仓连续十周净流出。期货层面，黄金投机多增空减而白银空头开始主动出击，资金有小幅回流黄金迹象。

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

5. 后市展望：综合美联储态度及经济复苏趋势，名义利率上行趋势料持续，令黄金总体仍承压，观察盈亏平衡通胀率进入2.4%前期高位一线后的表现以及银行间市场流动性压力变化。资金面虽然流出趋缓，但实际回流力度有限难以支撑趋势反转，但短期随着纽期金持续在千七上方获得支撑，震荡反弹走势短期有望延续，但向上空间或有限。操作上，耐心观望为主，重点观察纽期金1768-1800一线阻力等待空单再度入场机会出现。

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”。

一德期货 FIRST FUTURES

PART 1 市场回顾

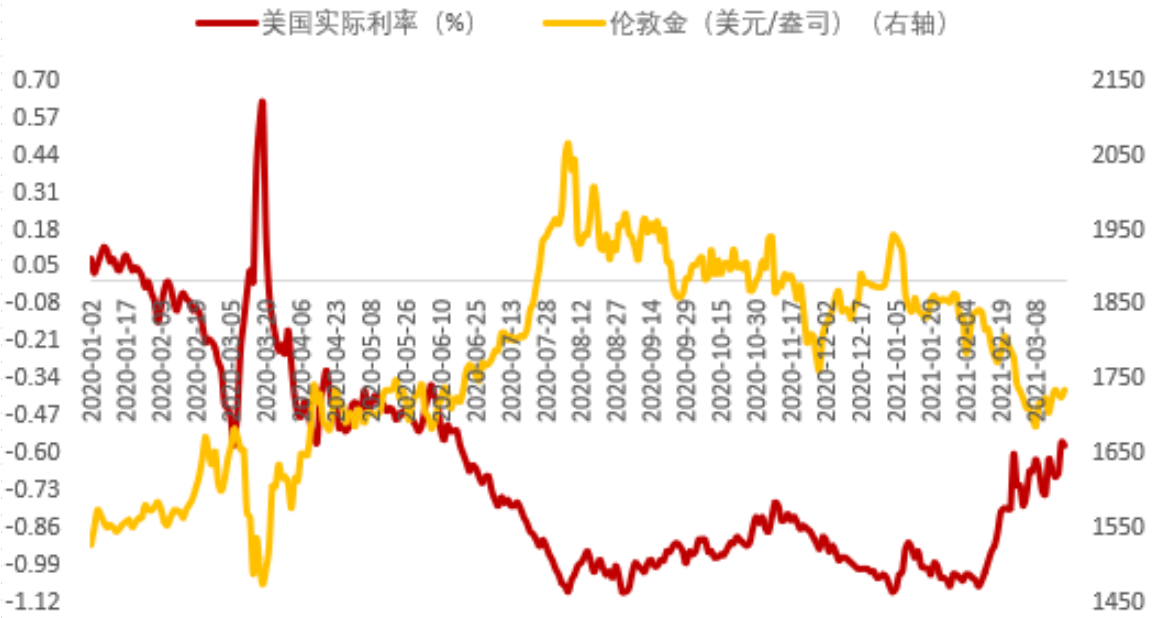
全球主要资产走势回顾

	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	1735.20	1704.80	30.40	1.78%	伦敦银	美元/盎司	26.18	25.48	0.70	2.75%
黄金现货溢价	元/克	1.90	2.31	-0.41	-17.75%	白银现货溢价	元/千克	-82	-92	10	10.97%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	256237	254839	1398	0.55%	COMEX白银非商业多头持仓	张	70658	71445	-787	-1.10%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	76041	79676	-3635	-4.56%	COMEX白银非商业空头持仓	张	37049	35296	1753	4.97%
SPDR 黄金 ETF持有量	吨	1051.78	1052.07	-0.29	-0.03%	SLV 白银 ETF持仓量	吨	18302.71	18426.89	-124.18	-0.67%
美元指数		91.95	91.67	0.28	0.31%	美日汇率		108.88	109.04	-0.16	-0.15%
美国实际利率	%	-0.57	-0.62	0.05	8.06%	标准普尔500指数		3913.10	3943.34	-30.24	-0.77%
美10年期国债收益率	%	1.74	1.64	0.10	6.10%	TED利差	%	0.1869	0.1495	0.0374	25.00%
RJ/CRB商品价格指数		188.79	193.79	-5.00	-2.58%	金银比		66.29	66.92	-0.63	-0.94%
VIX波动率指数	%	20.95	20.69	0.26	1.26%	金油比		28.35	26.32	2.03	7.70%
道琼斯工业指数		32627.97	32778.64	-150.67	-0.46%	钯金期货	美元/盎司	2623.00	2359.50	263.50	11.17%

一德期货 FIRST FUTURES

PART 2 利率和汇率

美国实际利率和黄金

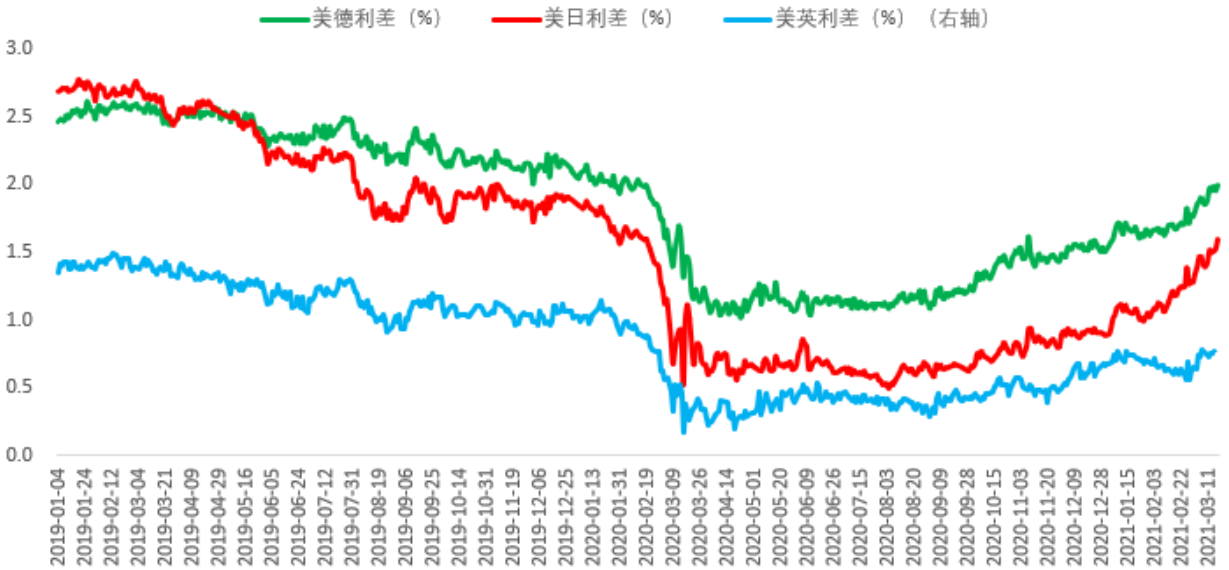


数据来源：Wind

名义利率上行仍跑赢盈亏平衡通胀率修复，名义利率连续四周主导实际利率反弹，对贵金属依旧不利。

一德期货 FIRST FUTURES

美国与主要经济体利差

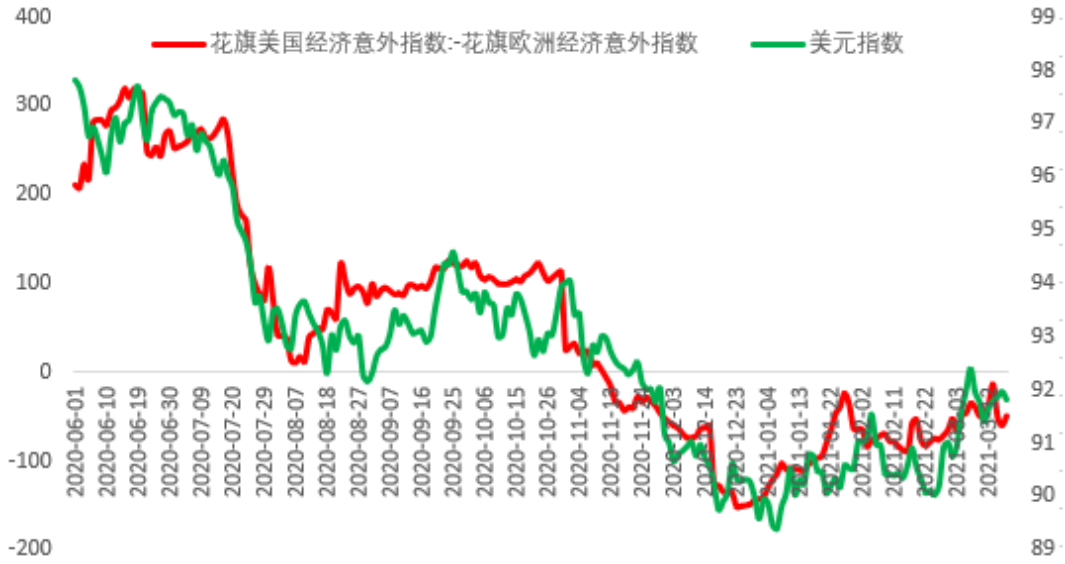


数据来源：Wind

美对德、英、日利差同时走高，对美元支撑犹存。

一德期货 FIRST FUTURES

欧、美国花旗经济意外指数



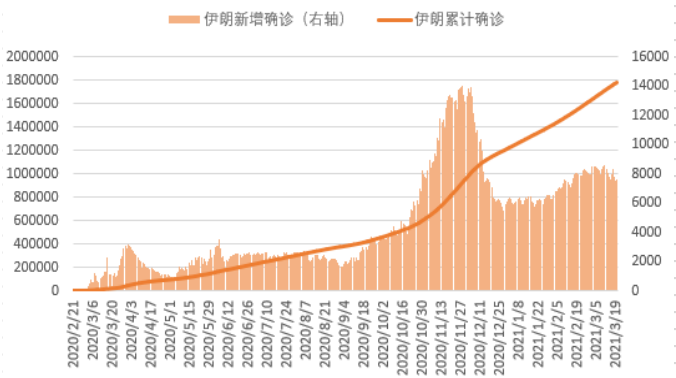
数据来源：Wind

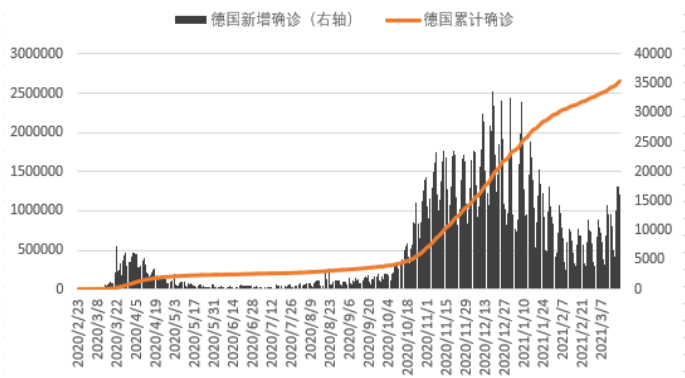
疫苗接种速率相对领先对美元形成中线支撑，但当周公布的美经济数据由于受到2月极端天气影响普遍弱于预期一度令美元承压。

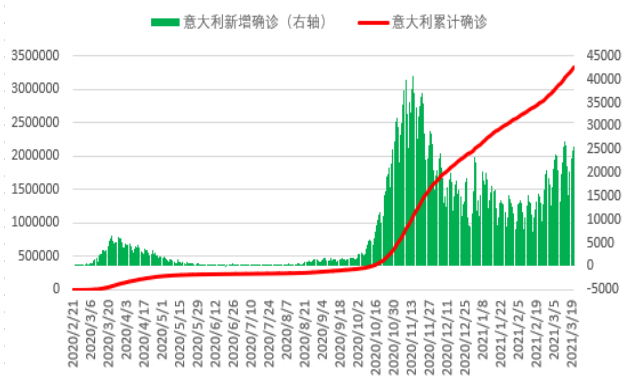
一德期货 FIRST FUTURES

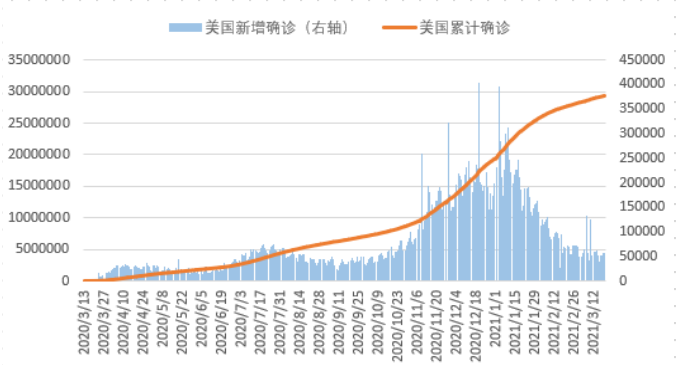
PART 3 风险及不确定性

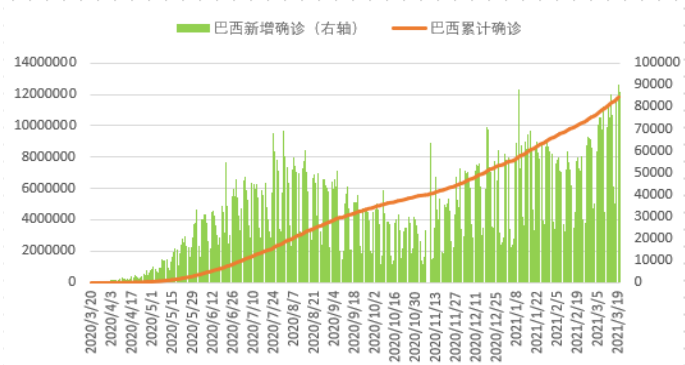
海外疫情跟踪

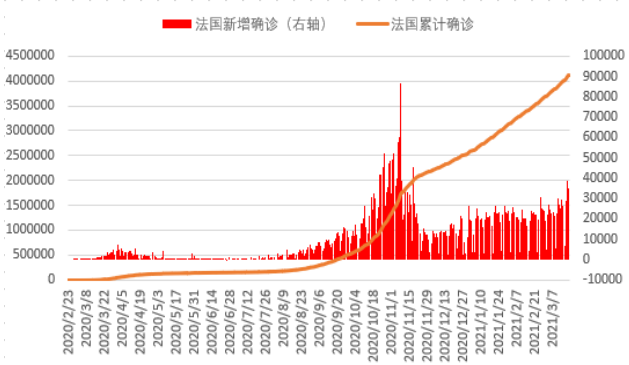










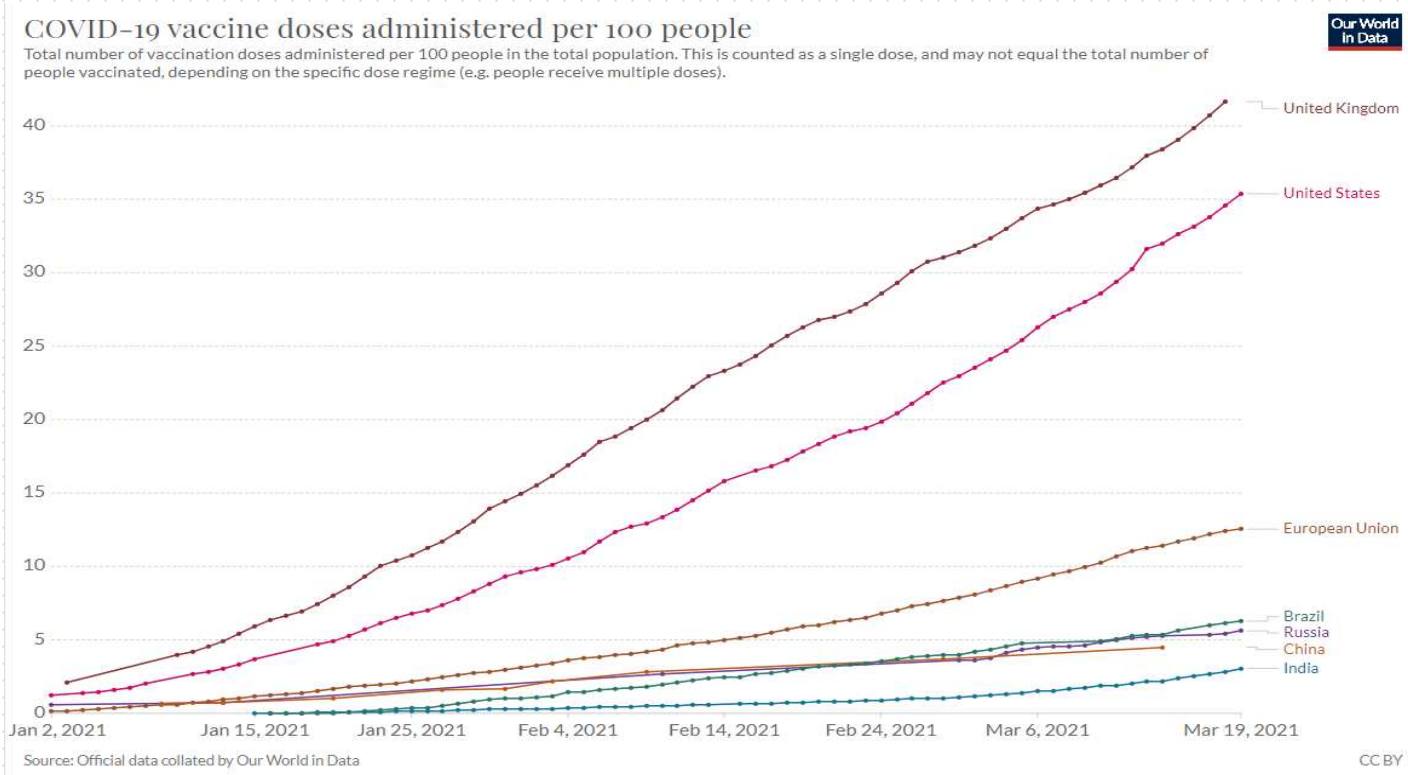


数据来源：WHO

截至3月20日，欧美疫情增速总体趋缓，巴西、法国、意大利、德国等国增速仍维持高位。

一德期货 FIRST FUTURES

全球疫苗接种情况

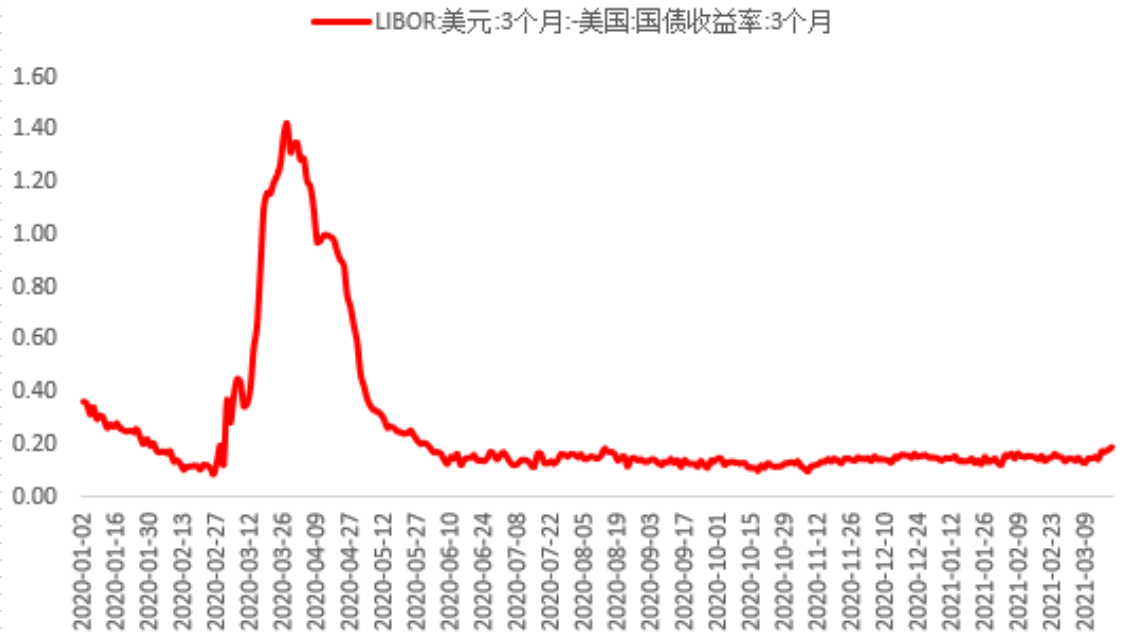


数据来源：ourworldindata.org

截至3月18日，英、美疫苗接种加速，每百人接种数超过35剂，与其他主要国家差距进一步拉大。

一德期货 FIRST FUTURES

TED利差

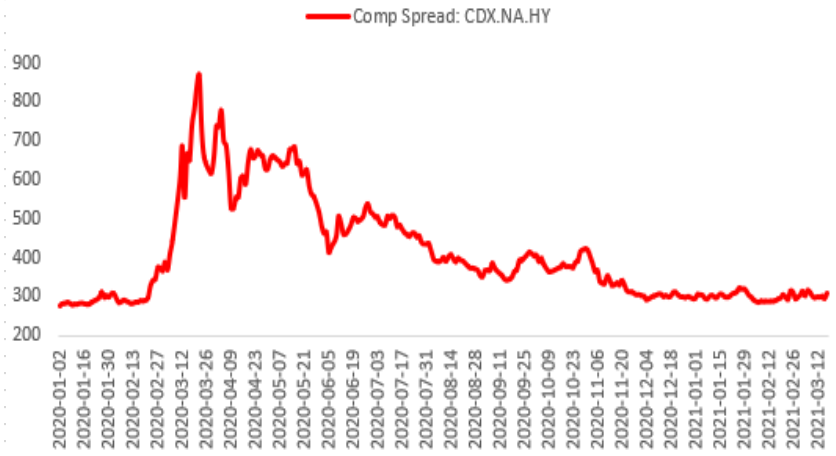


数据来源：Wind

TED利差当周显著反弹至去年6月初以来高点，SLR豁免政策未延期令商业银行可能抛售国债，引发银行间市场流动性压力上升。

一德期货 FIRST FUTURES

美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差

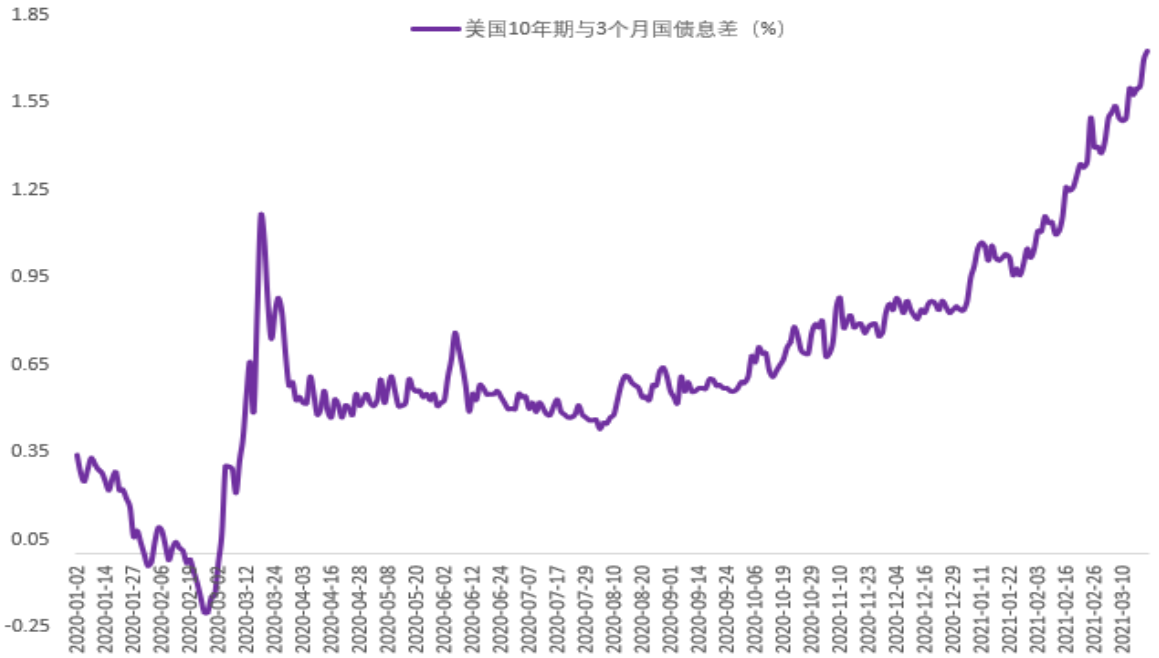


数据来源：Wind

美国高收益企业债利差及北美信用违约互换综合利差有所回升，金融市场流动性压力总体维持偏低水平。

一德期货 FIRST FUTURES

美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险情绪有所回落，但美联储对长债利率上行保持观望的态度令长短利差继续走高再度刷新年内高点。

一德期货 FIRST FUTURES

恐慌指数

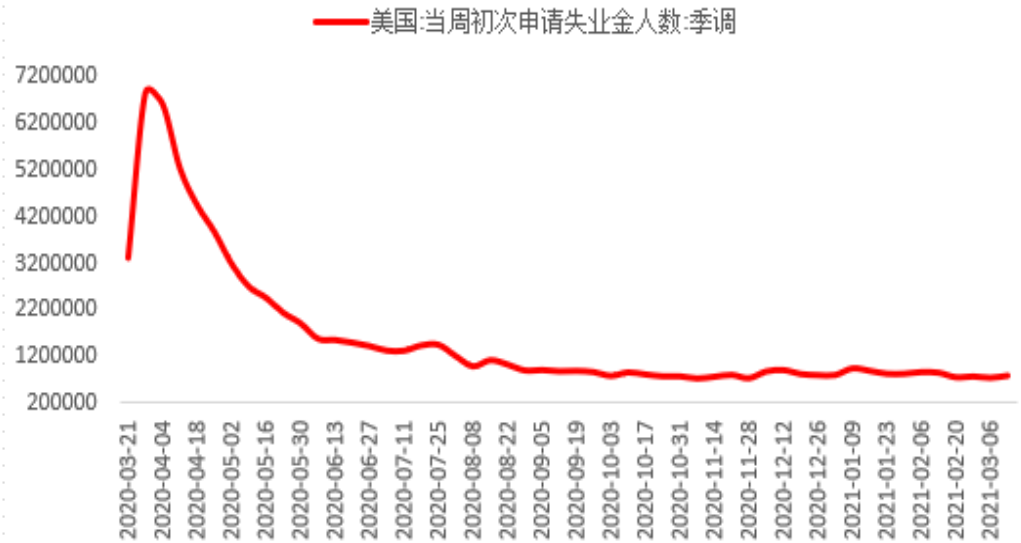
数据来源：Wind

当周，市场风险情绪有所回落，VIX震荡反弹。

一德期货 FIRST FUTURES

PART 4 宏观经济

美国就业数据

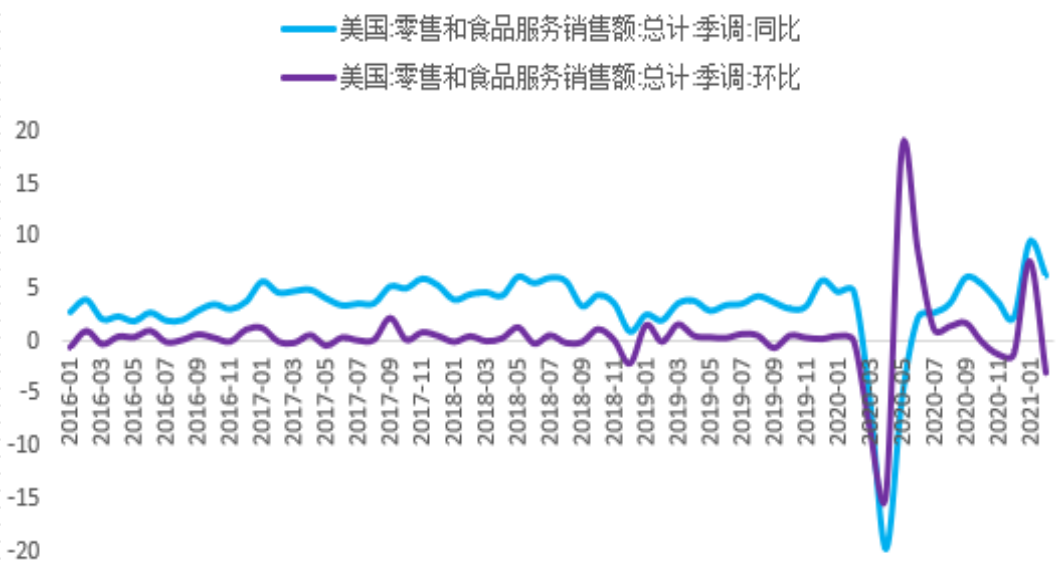


数据来源：Wind

美国当周初请失业金人数环比上升，触及近4周以来最高水平，显示出就业市场复苏的间歇性。

一德期货 FIRST FUTURES

美国2月零售销售

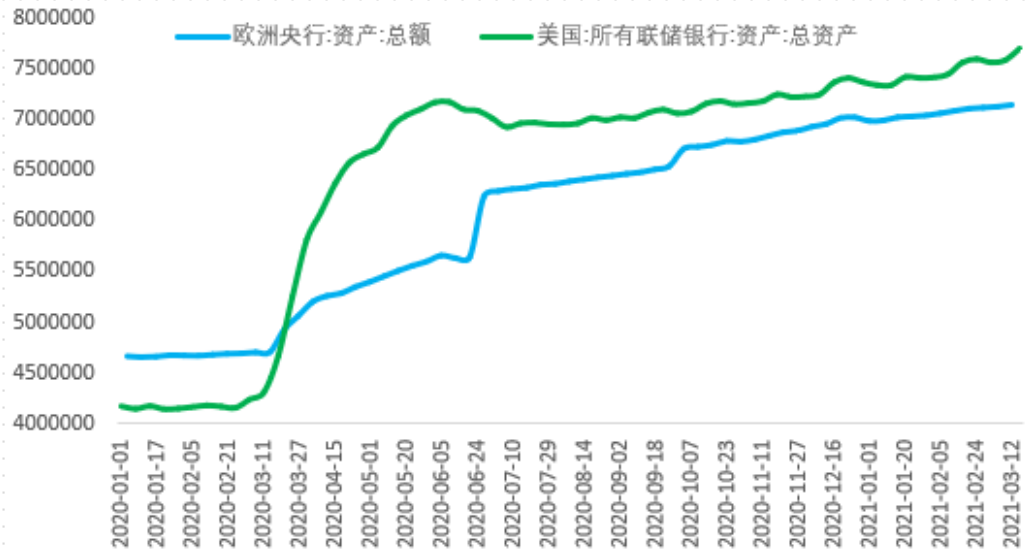


数据来源：Wind

美国2月零售销售数据同比、环比均明显回落并远逊预期，主要受部分地区极端天气影响。

一德期货 FIRST FUTURES

美、欧央行资产负债表



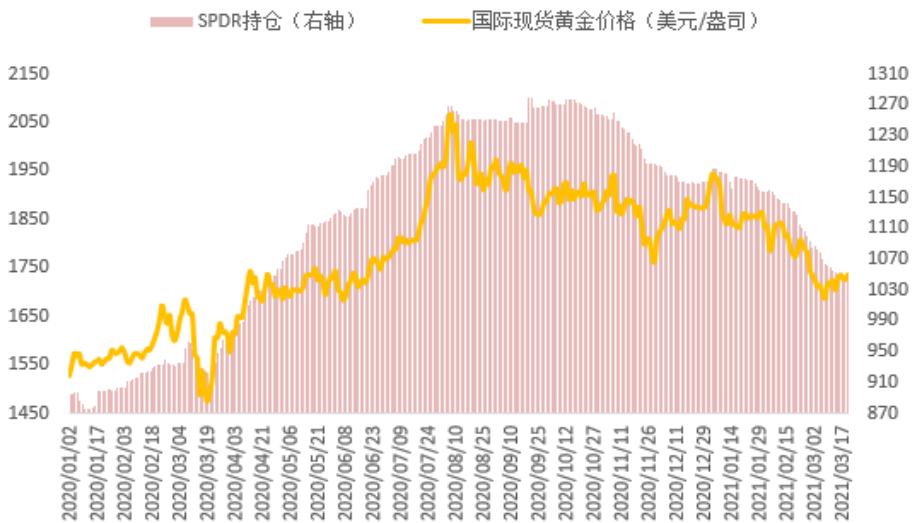
数据来源：Wind

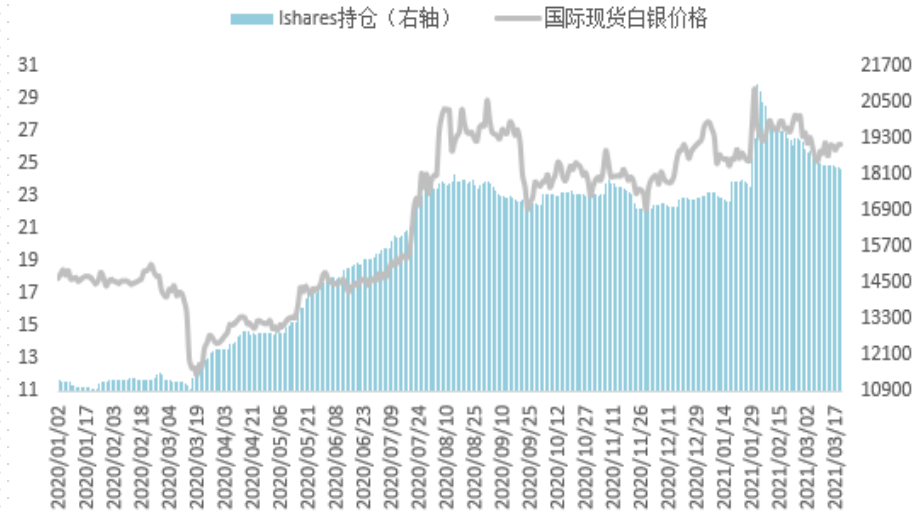
当周，美联储资产负债表相对欧洲继续加速扩张，短期对美元进一步上行形成压力。

一德期货 FIRST FUTURES

PART 5 资金情绪

金银ETF持仓



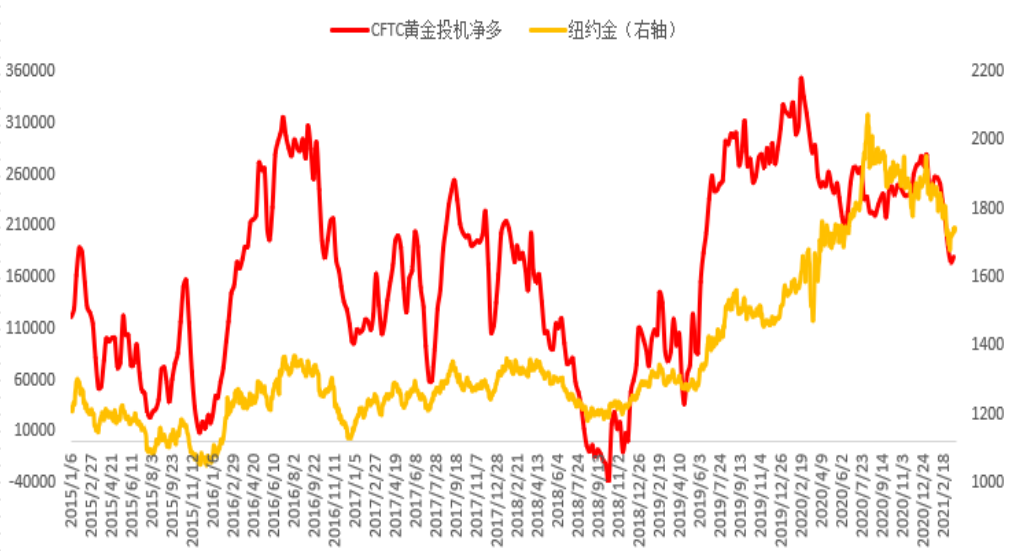


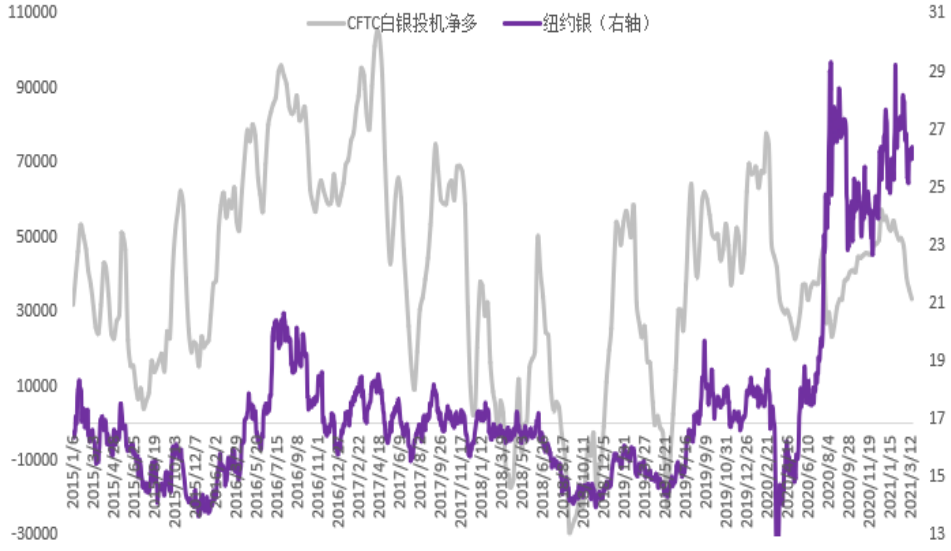
数据来源：Wind

当周，金、银投资需求继续萎缩，黄金ETF持仓连续十周下滑而白银也已持续六周减持，但从绝对量上看，黄金减持力度已极大趋缓。

一德期货 FIRST FUTURES

金银CFTC持仓



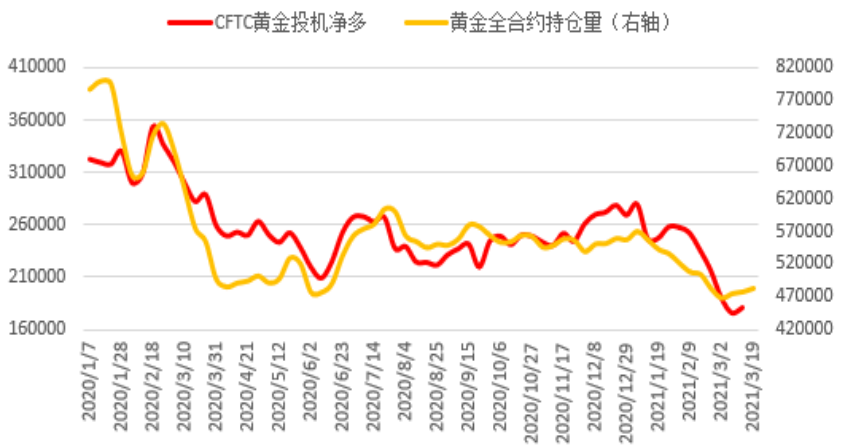


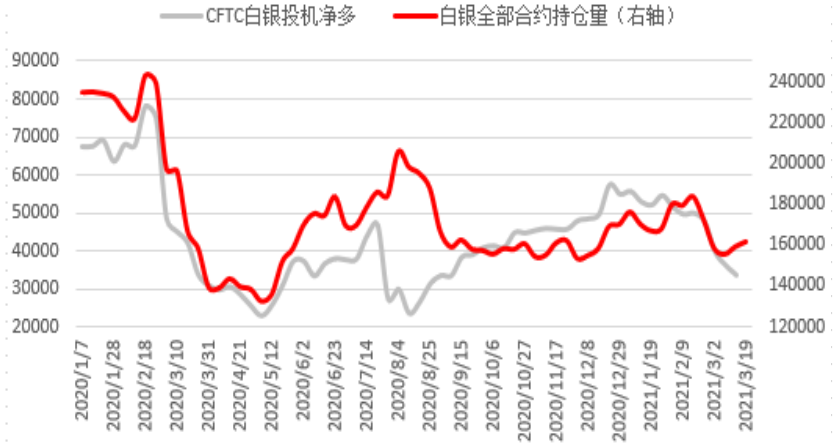
数据来源：Wind

截至3月16日，CFTC金、银投机净多持仓一增一减，其中黄金多增空减，而白银多减空增，CFTC持仓变化上支撑黄金价格相对强势。

一德期货 FIRST FUTURES

资金小幅回流支撑价格反弹





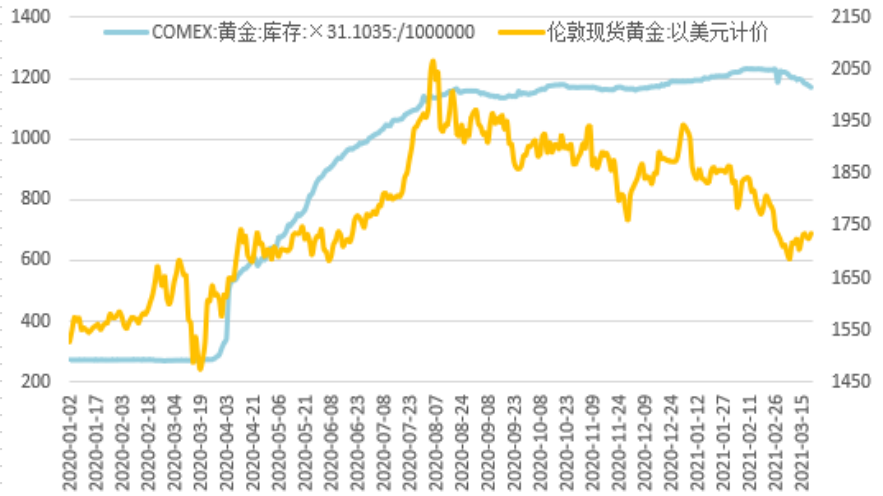
数据来源：CME、Wind

截至3月19日，纽期金持仓量48.19万张，较3月12日增加15916张，较3月16日增加5415张；纽期银持仓量16.15万张，较3月12日增加5798张，较3月16日增加2438张。从持仓变化角度看，资金小幅回流支撑价格企稳反弹。

一德期货 FIRST FUTURES

PART 6　库存、溢价与比价

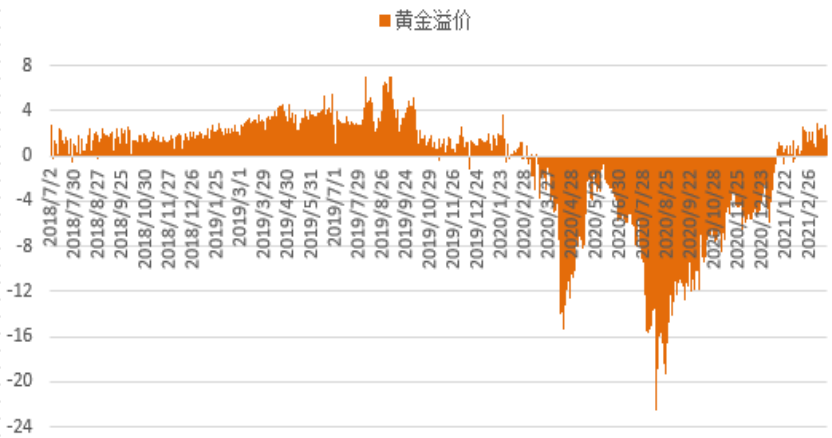
纽期金、银库存持续同步下滑，银金库存比探底回升



数据来源：Wind

一德期货 FIRST FUTURES

国内现货金银溢价



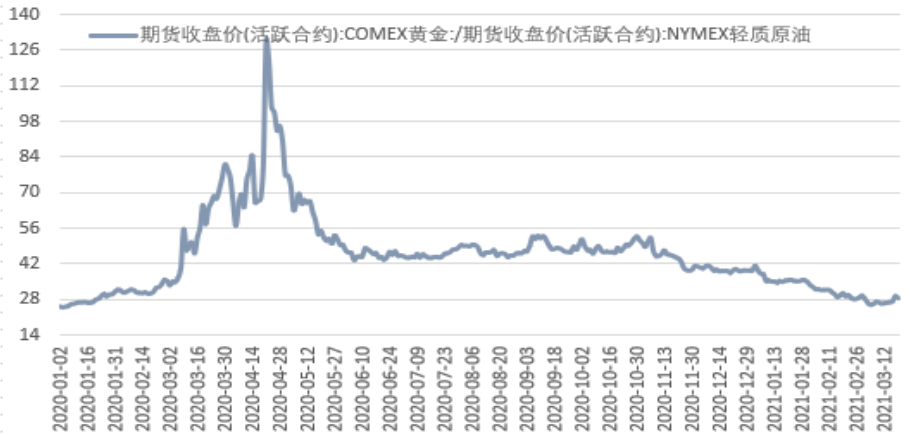
数据来源：Wind

金银溢价有所分化，人民币对美元继续贬值，国内白银需求环比有所回暖。

一德期货 FIRST FUTURES

黄金与相关资产比价

数据来源：Wind



数据来源：Wind

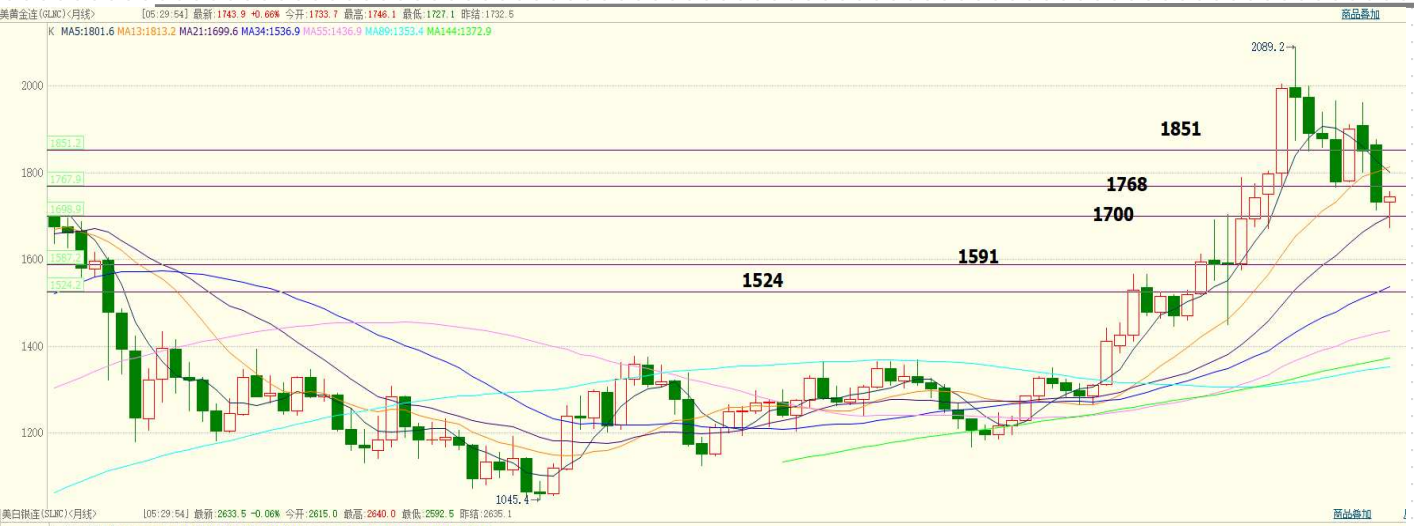
数据来源：Wind

金油比、银铜比连续两周反弹，伦敦金银比有所回落，美债利率攀升的压力持续施压风险资产，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。

一德期货 FIRST FUTURES

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1700，短期阻力1768，牛熊线1524。

白银中线支撑20.90，中期阻力30.35，短期支撑26.10，短期阻力26.76，牛熊线26.10。

一德期货 FIRST FUTURES

PART 8 下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件（3.22-3.26）

日期	下周重要财经数据与事件
2021/3/22	美联储主席鲍威尔讲话
2021/3/24	美国3月Markit制造业PMI初值 美财长耶伦和美联储主席鲍威尔在国会作证
2021/3/25	美国截至3月20日当周初请失业金人数
2021/3/26	美国2月PCE物价指数

一德期货 FIRST FUTURES

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。

一德期货 FIRST FUTURES

一德，

与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365