



# 贵金属周报

( 8.30-9.5 )

一德期货-宏观战略部

张晨 ( 期货投资咨询证号Z0010567 )

## ▶ 持有成本两端走势分化 黄金逼近前期高点

1. 走势回顾：当周，8月非农数据低迷推动金、银反弹，美元持续回落，但实际利率总体上行。

2. 宏观面：变异疫情、低迷的8月就业数据均令9月联储会议继续观望概率增加，美元回落尚可反映上述预期，但非农公布当日实际利率引领名义利率上行暗示市场从利率端仍在潜移默化定价缩债，考虑到非农数据后黄金自带修复的属性，预计美元短线企稳的概率较大，亦即汇率端将跟随利率端走势进而实现分歧转向一致，这对贵金属反弹空间形成压制。

3. 资金面：金、银投资需求开始分化，黄金ETF持仓连续五周下滑而白银ETF小幅增加。期货层面，金、银投机净多持仓同时增加，黄金多头发力为主，白银做多力量依然偏弱。

4. 新冠疫情：美、伊、英、西、日新增病例数持续攀升，美单日新增病例均值维持13万人水平，与第三轮疫情爆发初期的11月基本持平。

5. 后市展望：美联储正式公布缩债细节前对贵金属的压制依然存在，市场短期延续反弹但非反转，关注持有成本两端的背离后的修复情况。技术上，关注纽期金前高1837、重要阻力1851得失。策略方面，建议暂时以观望为主。

**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

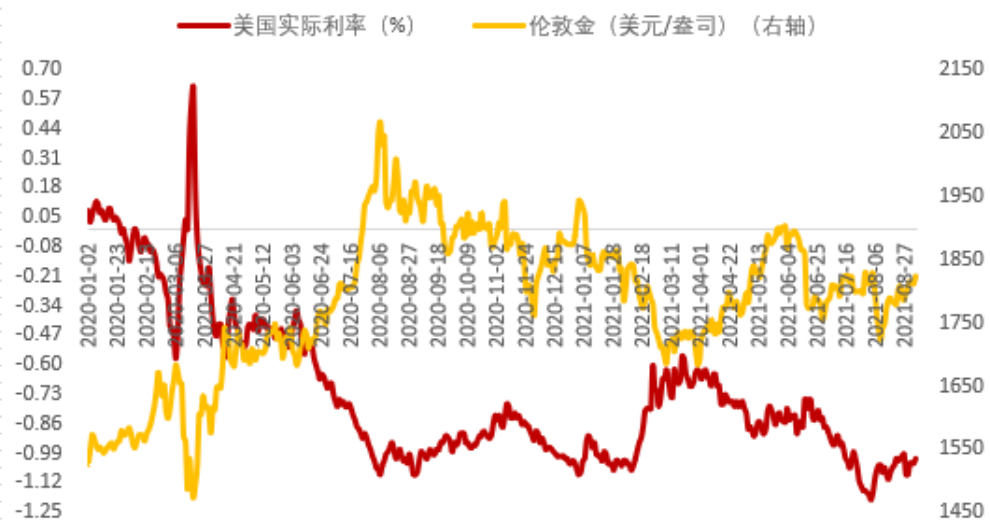
	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1823.70	1798.50	25.20	1.40%	伦敦银	美元/盎司	24.06	23.61	0.45	1.88%
黄金现货溢价	元/克	1.69	0.68	1.01	146.36%	白银现货溢价	元/千克	154	96	58	59.83%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	311004	299084	11920	3.99%	COMEX白银非商业多头持仓	张	62935	63311	-376	-0.59%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	94454	88431	6023	6.81%	COMEX白银非商业空头持仓	张	40604	41450	-846	-2.04%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	998.52	1001.72	-3.20	-0.32%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17103.92	16978.71	125.21	0.74%
美元指数		92.13	92.70	-0.57	-0.62%	美日汇率		109.73	109.85	-0.12	-0.11%
美国实际利率	%	-1.01	-1.08	0.07	6.48%	标准普尔500指数		4535.43	4509.37	26.06	0.58%
美10年期国债收益率	%	1.33	1.31	0.02	1.53%	TED利差	%	0.0676	0.0699	-0.0023	-3.22%
RJ/CRB商品价格指数		220.11	219.25	0.86	0.39%	金银比		75.81	76.18	-0.36	-0.47%
VIX波动率指数	%	16.41	16.39	0.02	0.12%	金油比		26.48	26.51	-0.03	-0.11%
道琼斯工业指数		35369.09	35455.80	-86.71	-0.24%	钯金期货	美元/盎司	2411.50	2408.00	3.50	0.15%



PART 2

利率和汇率

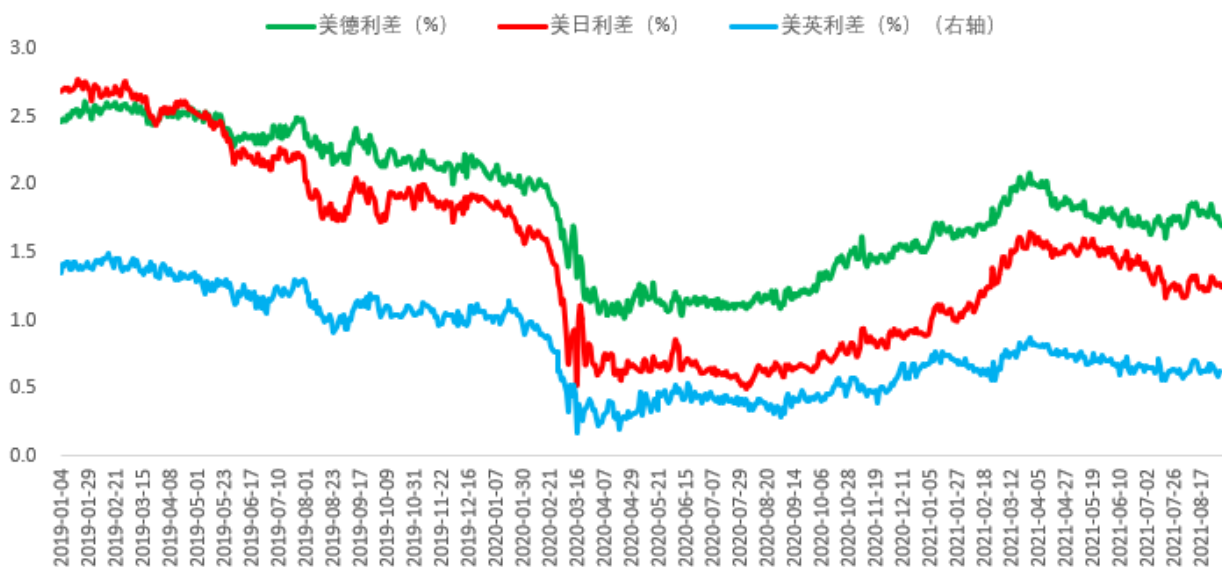
## ▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率上行叠加盈亏平衡通胀率回落, 实际利率明显回升令黄金压力增加。

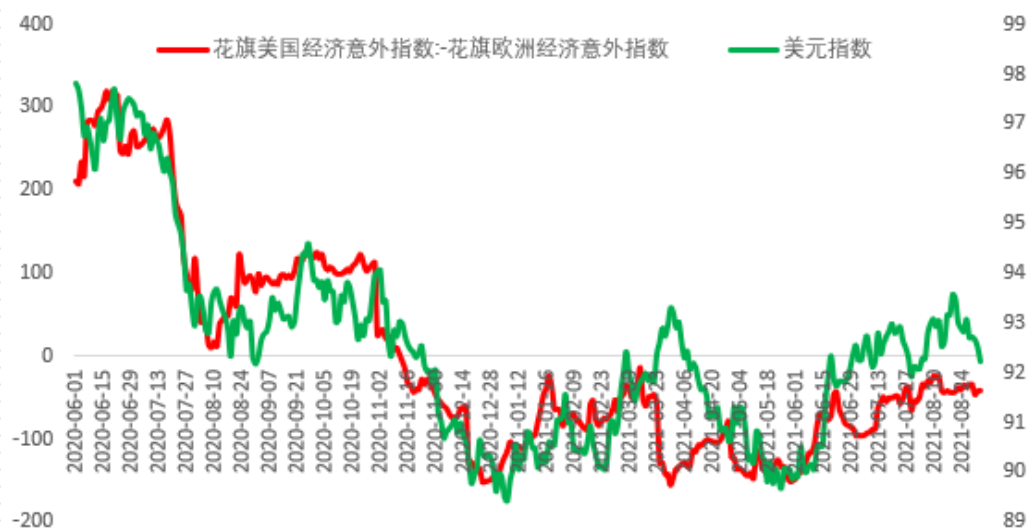
## ▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、英、日利差同时回落，对美元影响偏负面。

## ▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind

当周，美欧花旗经济意外指数差值震荡回落，对美元支撑有所减弱。

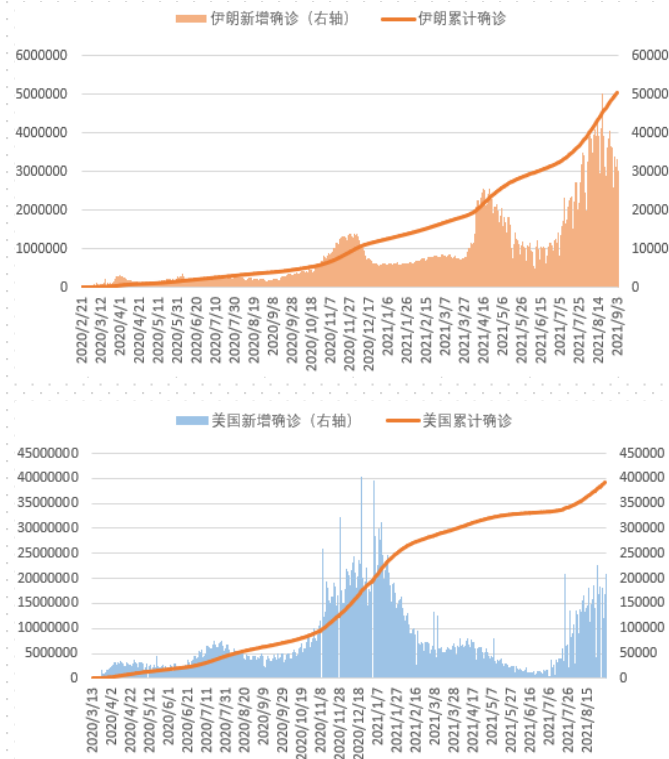
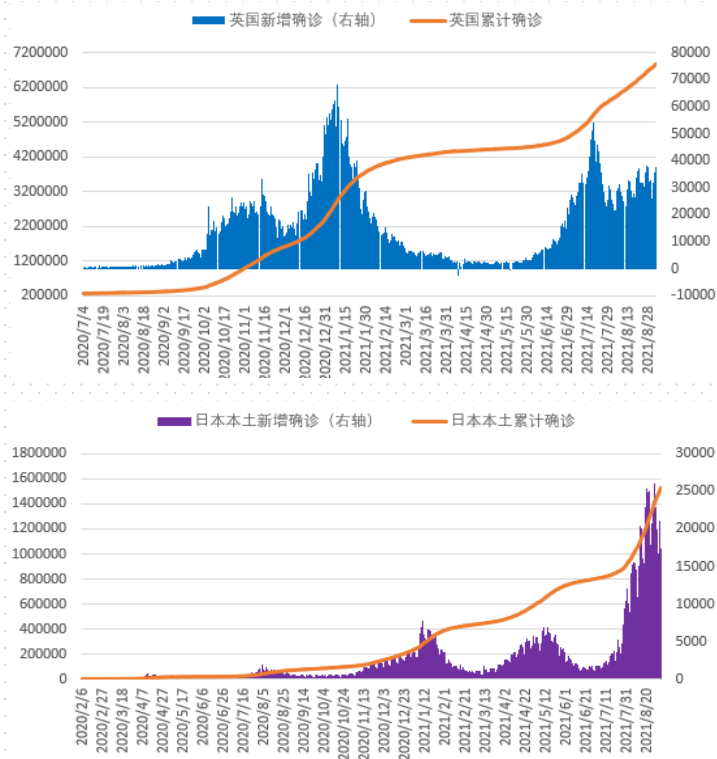




PART 3

风险及不确定性

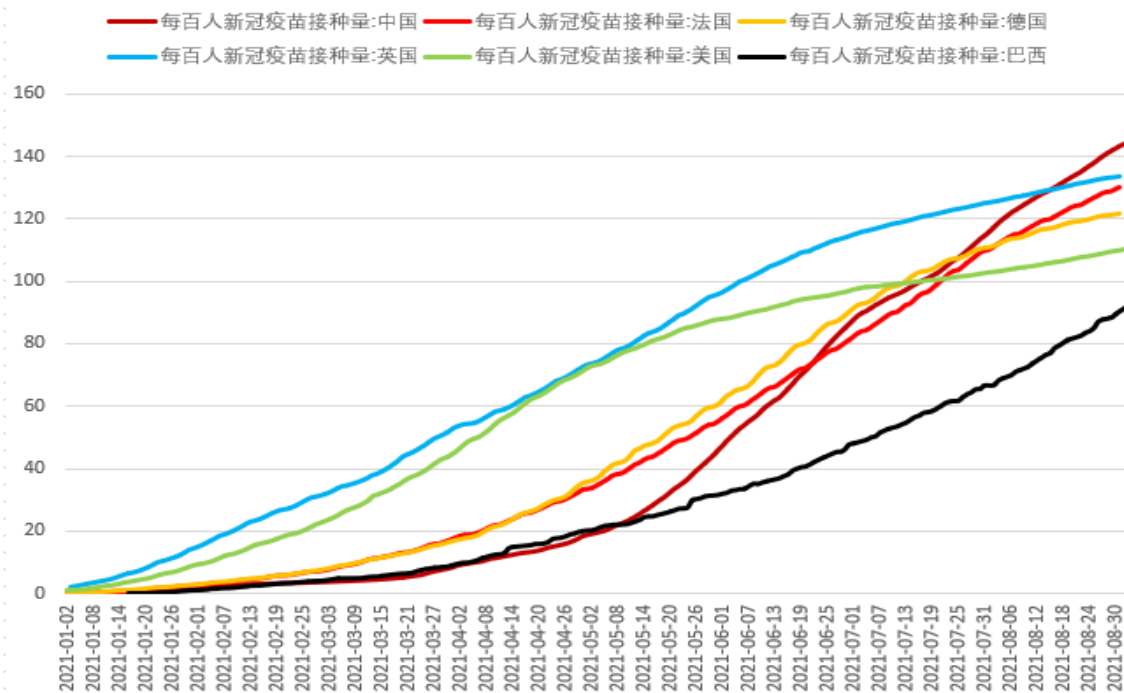
## 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至9月3日, 变异病毒株疫情继续传播, 美国、伊朗、日本、英国新增病例增速持续上升, 美国8月单日新增病例均值至13万人, 与三轮疫情爆发初期的11月新增水平相似。

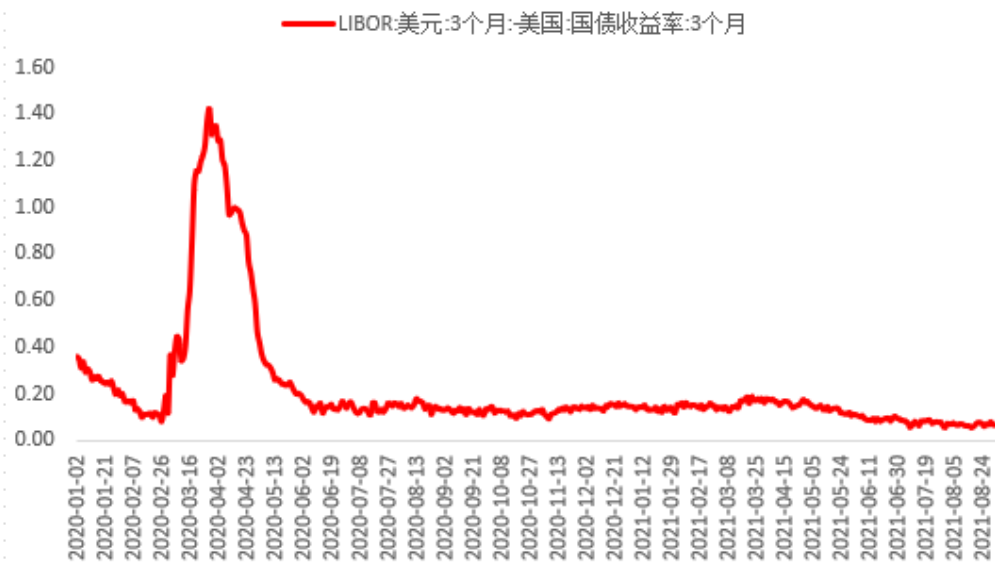
## 全球疫苗接种情况



数据来源: Wind

截至9月1日，中国疫苗接种居于领先，变异疫情下，西方国家疫苗接种重新提速。

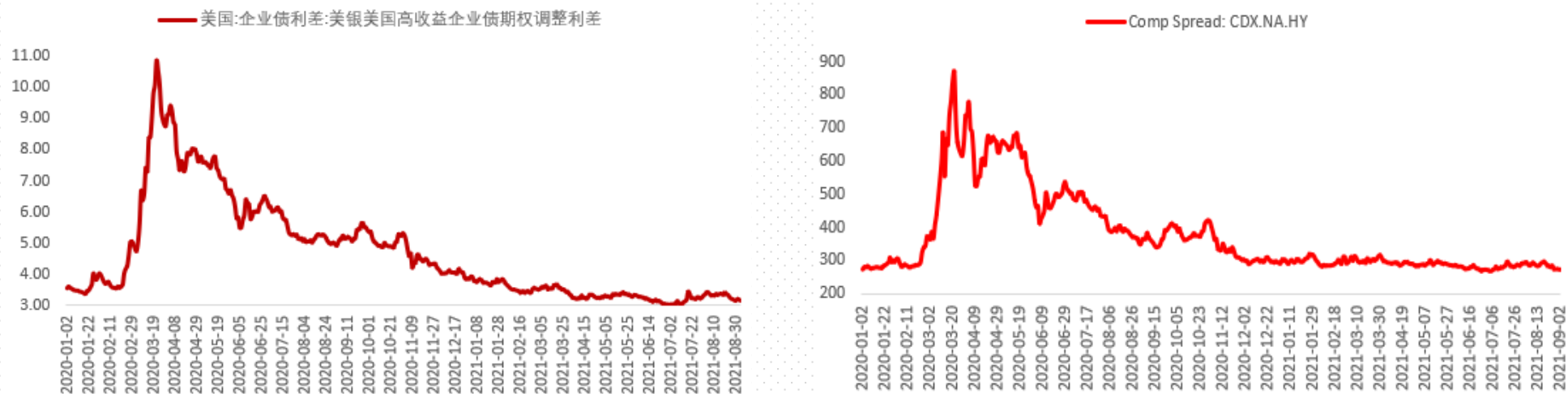
## ▶ TED利差



数据来源: Wind

TED利差连续两周回落, 银行间市场流动性压力总体维持偏低水平。

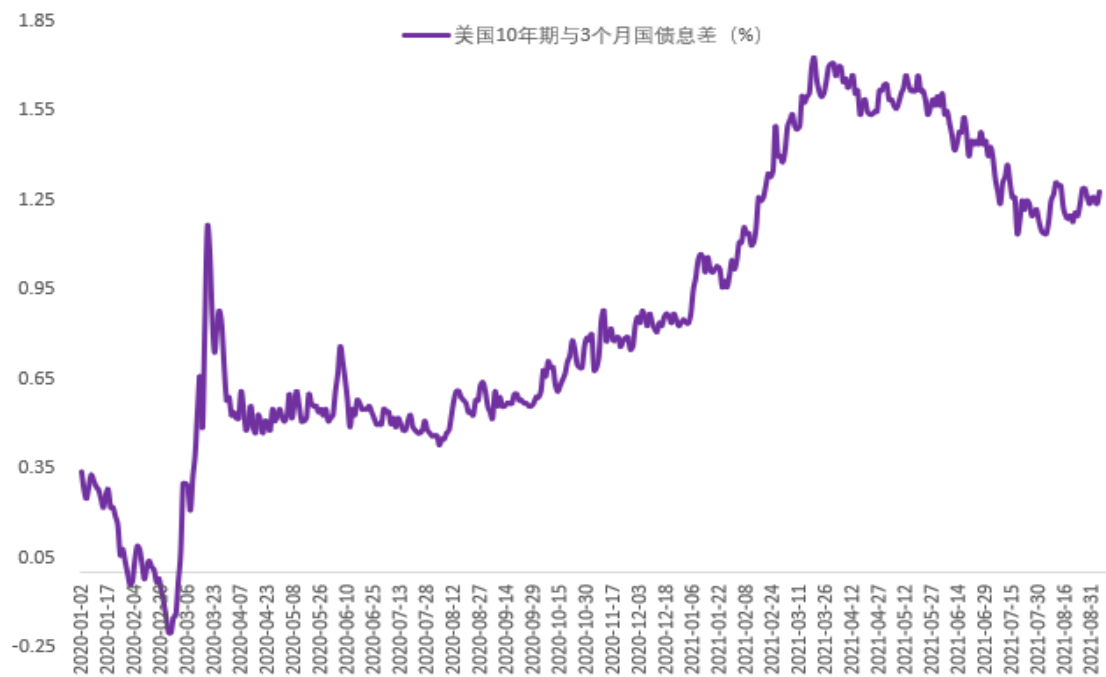
## ▶ 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

当周, 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差基本持平, 金融市场流动性压力总体仍维持偏低水平。

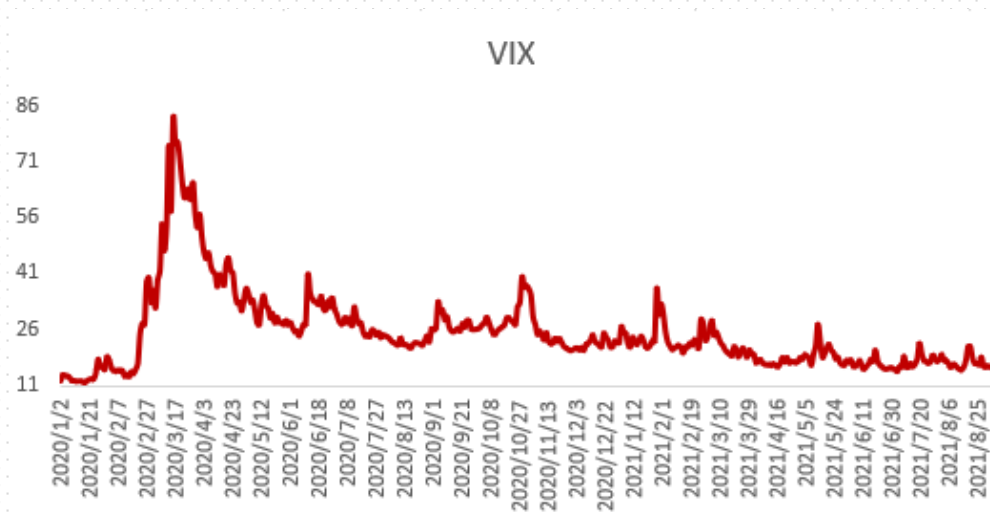
## ▶ 美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险偏好维持高位，长债利率总体向上提振长短利差震荡上修。

## 恐慌指数



数据来源: Wind

当周，疫情加剧与缩债延后共同影响市场情绪，VIX低位震荡。

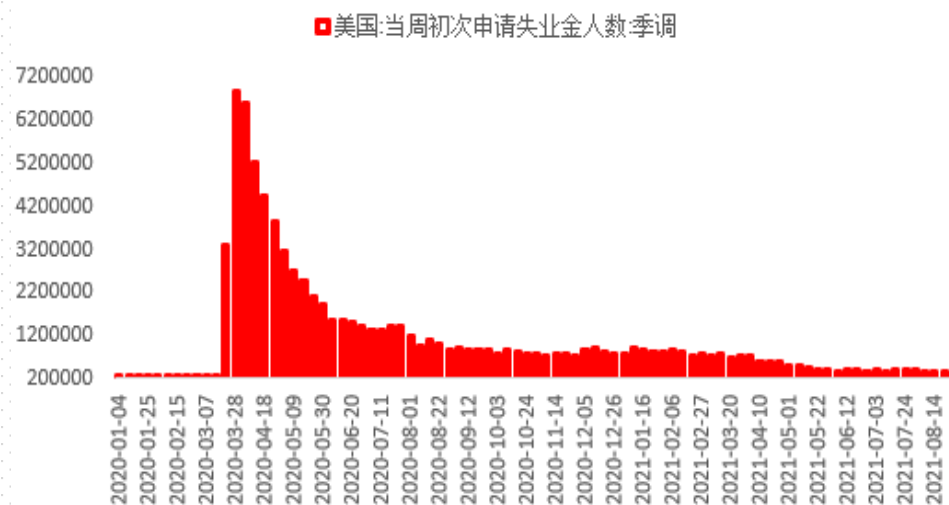


PART 4

宏观经济



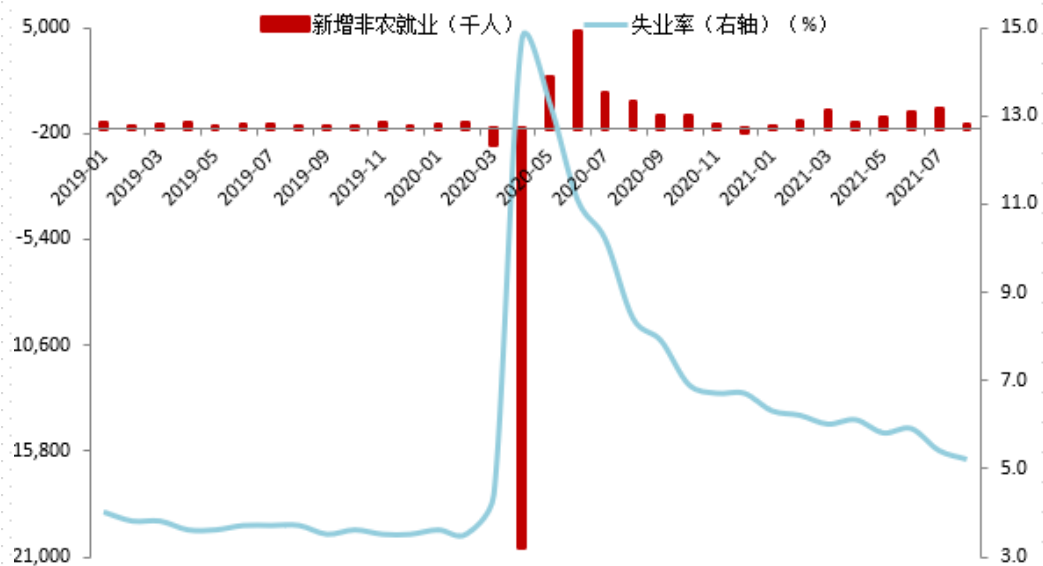
## 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数34万人,再度回归下降通道,为疫情爆发以来最低。随着多数州政府取消失业救济,未来初请人数主要受到疫情发展扰动。

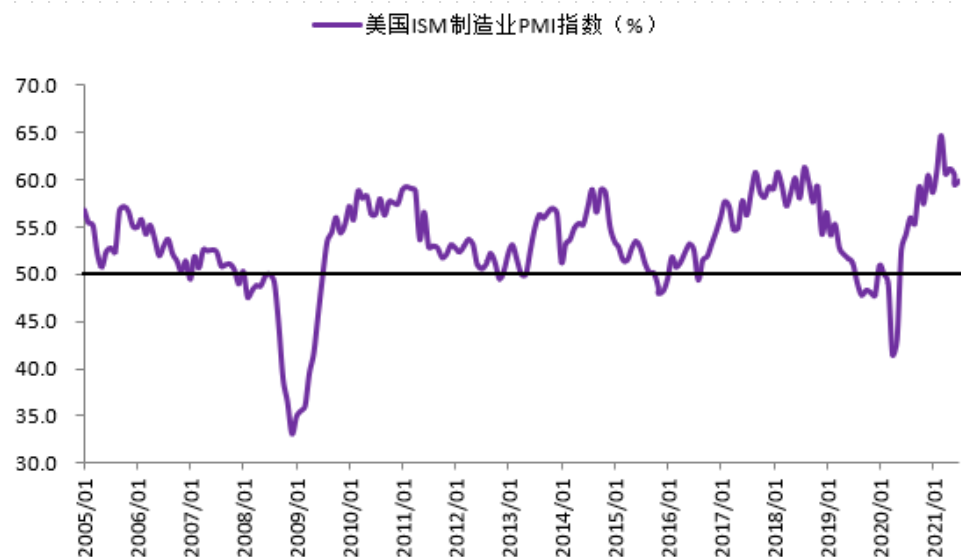
## ▶ 美国8月非农数据



数据来源: Wind

美国8月季调后新增非农就业数据23.5万人，远低于预期及前值。其中，休闲服务与酒店行业就业人数回落为主要因素，这主要与变异病毒疫情8月在美快速传播直接相关。

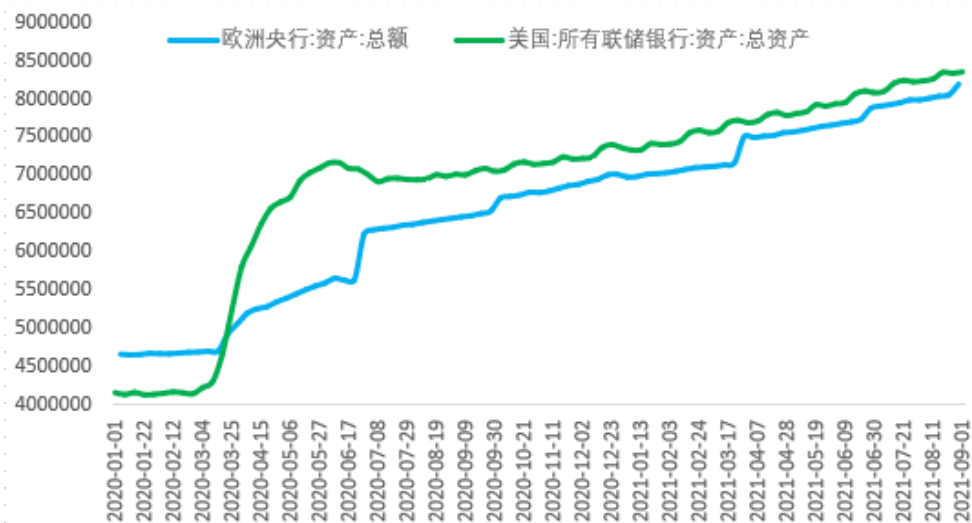
## ▶ 美国8月ISM制造业PMI



数据来源：Wind

美国8月ISM制造业PMI为59.9，高于预期及前值，结束连续两月回落趋势开始扩张。分项指标看，就业指数及物价支付指数走低暗示消费及就业市场修复在变异疫情传播加剧背景下出现了边际放缓。

## 美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

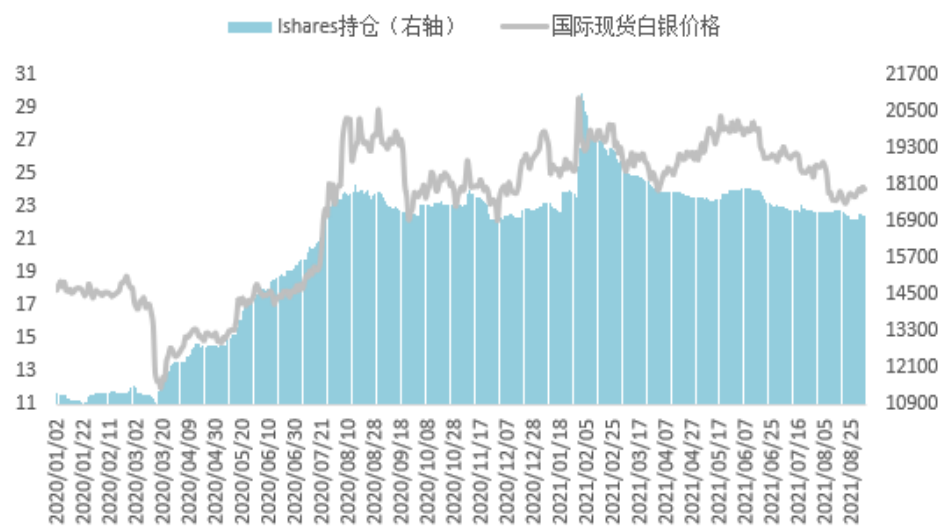
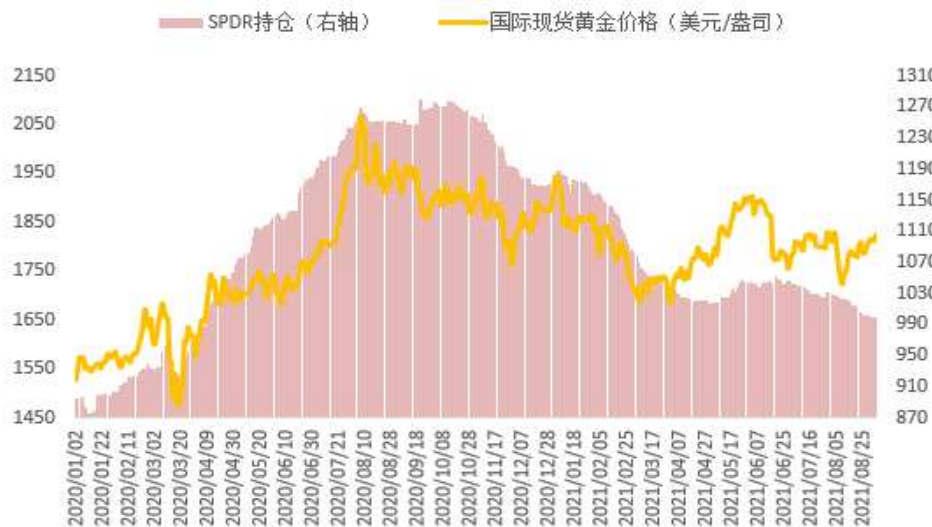
当周, 美联储资产负债表扩张速率相对欧央行继续放缓, 对美元支撑增强。



PART 5

资金情绪

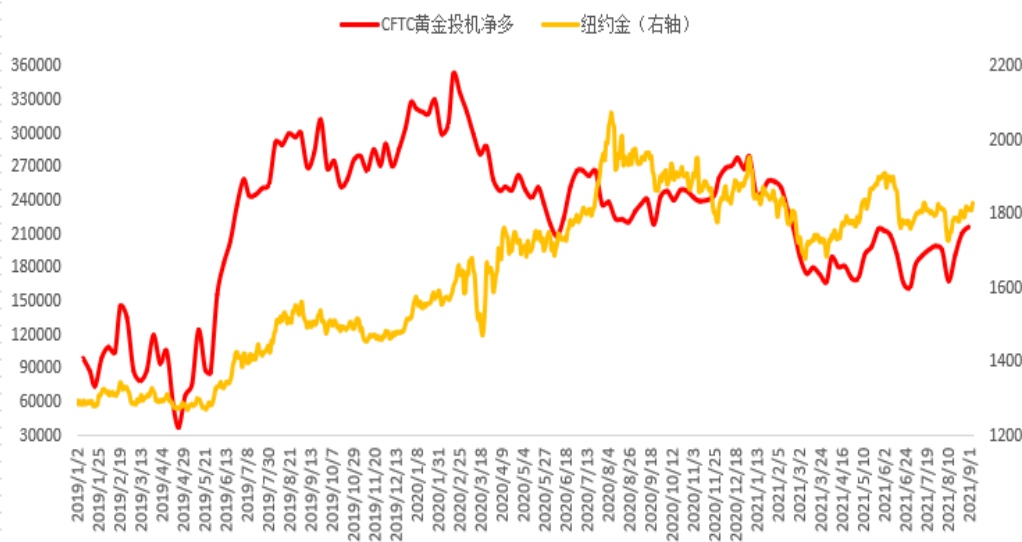
## 金銀ETF持仓



数据来源: Wind

当周，金银投资需求表现分化，黄金ETF持仓水平连续五周下滑，白银ETF持仓水平小幅回升。

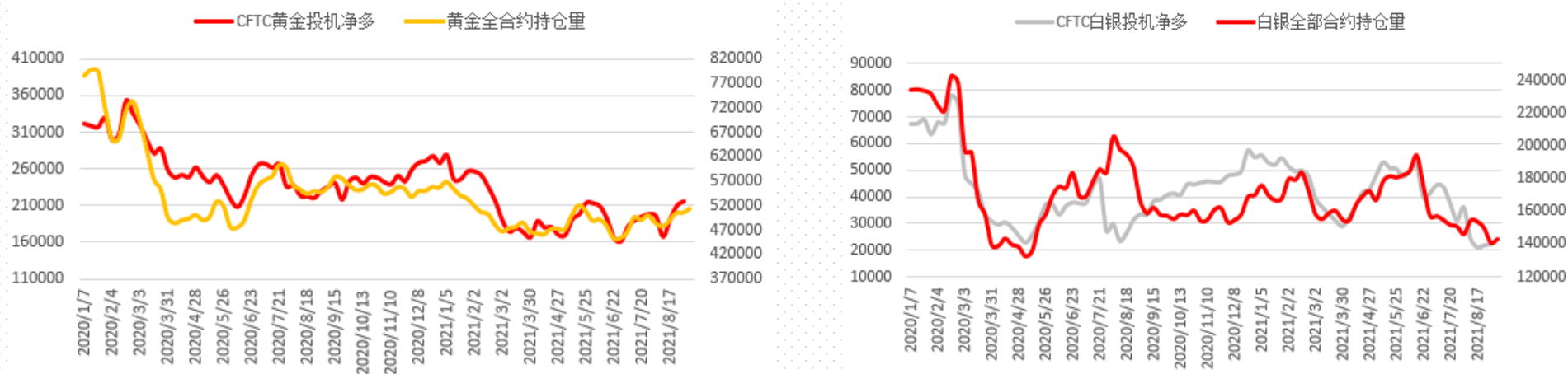
## ► 金银CFTC持仓



数据来源: Wind

截至8月31日，CFTC金、银投机净多持仓同时增加，其中黄金多空同增但前者增幅更大，白银多空同减主动做多力量相对有限。

## ► 金、银投机资金流向延续强弱分化



数据来源：CME、Wind

截至9月3日，纽期金持仓量51.36万张，较8月27日增加7563张，较8月31日增加6534张；纽期银持仓量14.31万张，较8月27日减少308张，较8月24日增加2150张。从持仓变化看，金、银投机资金延续分化，黄金在8月中旬以来的反弹中表现较强，对应持仓持续增加态势未变。

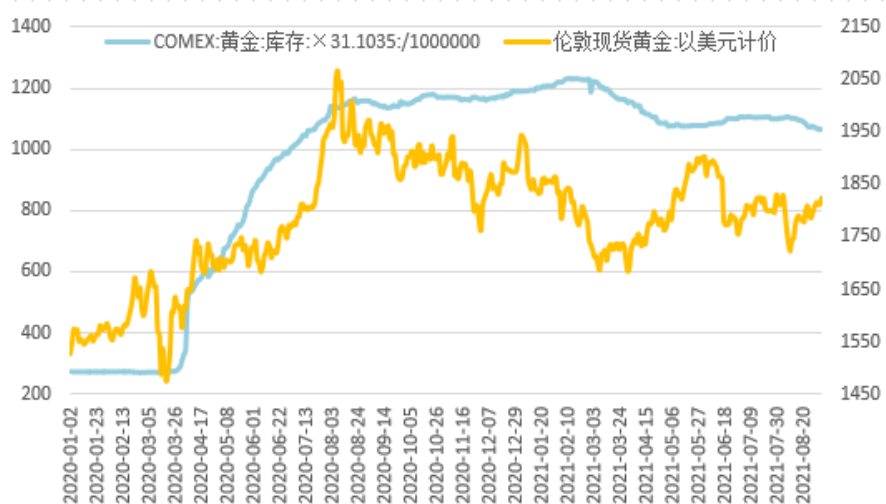




PART 6

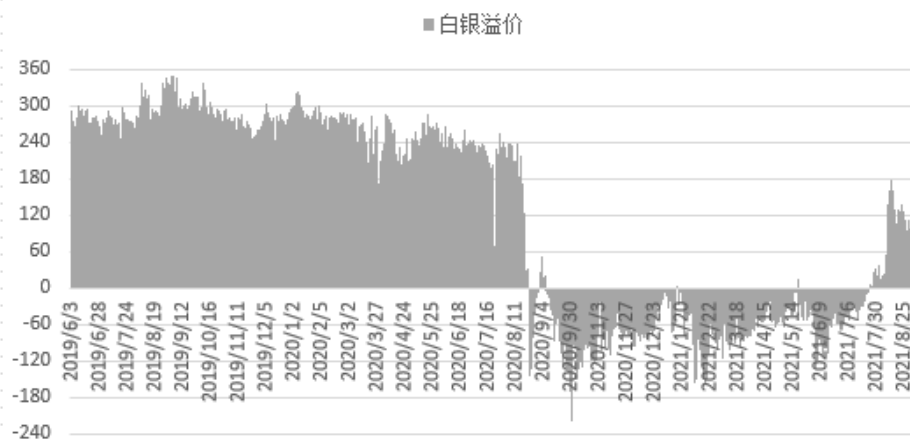
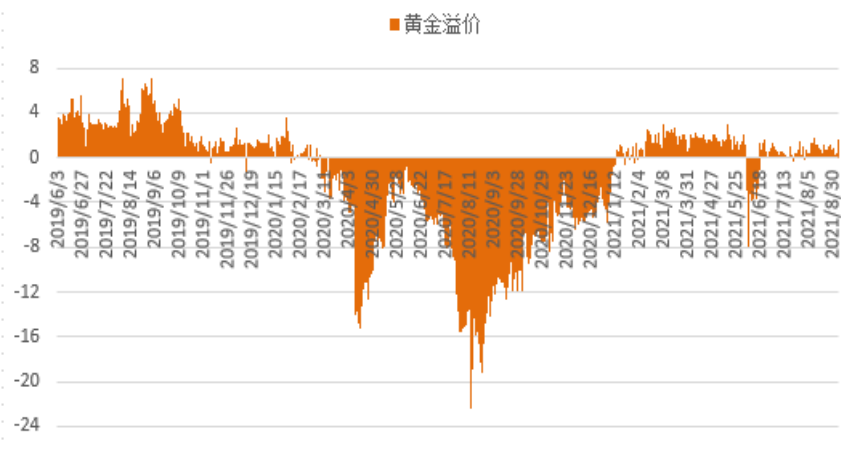
库存、溢价与比价

## ▶ 纽期金、银库存延续分化，银金库存比持续走高



数据来源: Wind

## 国内现货金银溢价



数据来源：Wind

当周，人民币对美元继续升值，金、银溢价同时上扬，随着价格高位震荡，国内需求相对海外有所好转。

## 黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

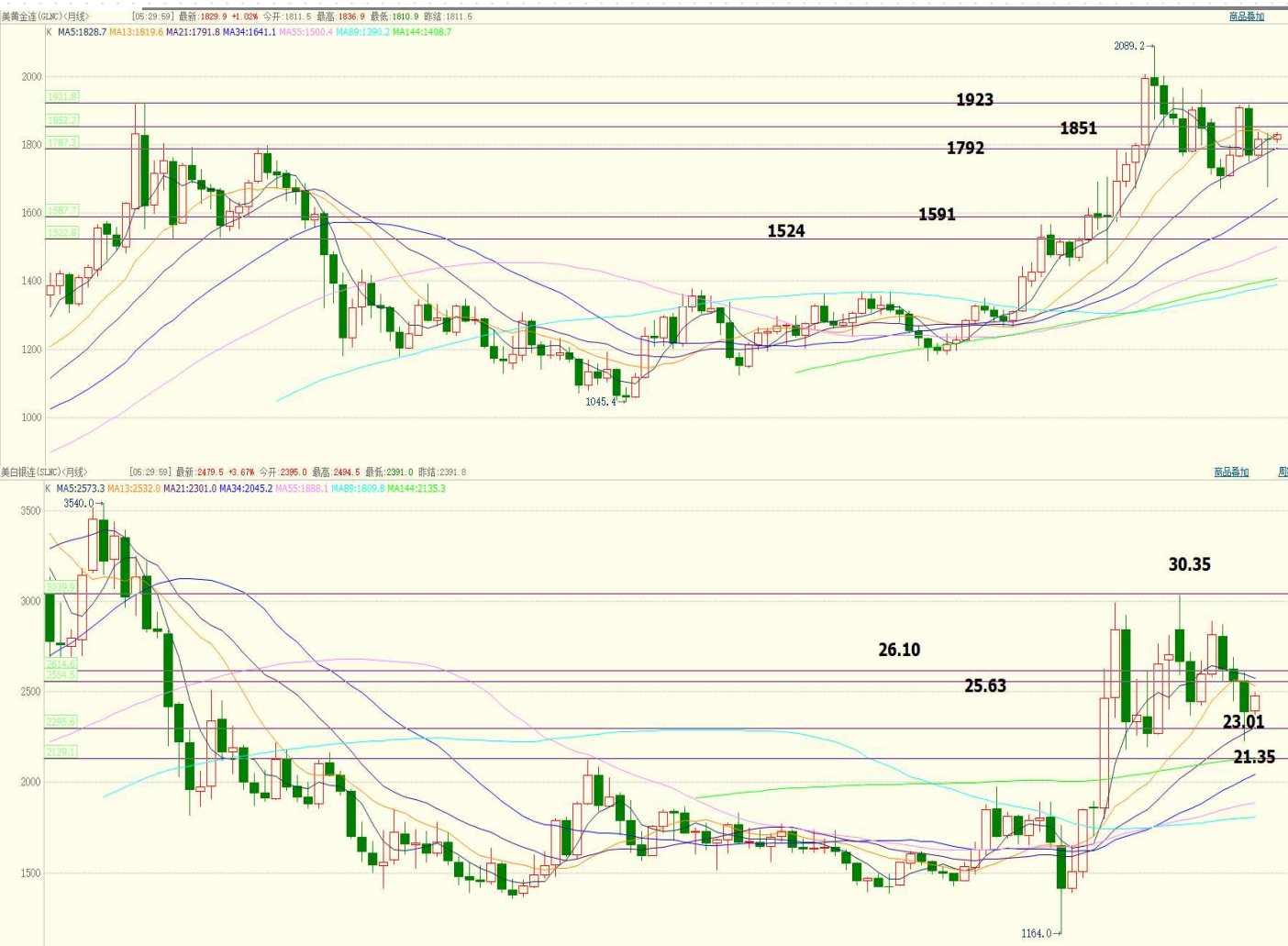
伦敦金银比、金油比有所回落，银铜比显著上扬，美元持续走弱，美8月非农数据低迷降低了9月宣布taper的预期，市场风险情绪维持高位运行。



PART 7

技术分析

# 技术分析



黄金中线支撑1591，中期阻力1923，短期支撑1792，短期阻力1851，牛熊线1524。

白银中线支撑21.35，中期阻力30.35，短期阻力25.63，短期支撑23.01，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 (9.6-9.10)

---

日期	下周重要财经数据与事件
2021/9/8	美国7月JOLTs职位空缺
2021/9/9	欧央行议息会议及行长新闻发布会 美联储褐皮书 美国截至9月4日当周初请失业金人数



## ► 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