



# 贵金属周报

( 9.6-9.12 )

一德期货-宏观战略部

张晨 ( 期货投资咨询证号Z0010567 )

## ► 缩债预期压制犹存 贵金属再度止升下降

1. 走势回顾：当周金、银冲高回落，完全回吐非农数据后涨幅，持有成本两端利率、汇率走势再度分化。

2. 宏观面：目前疫情、缩债等因素对利率端影响指向不同，疫苗出现后，疫情对风险偏好影响小，对通胀预期影响大，这与缩债预期叠加后，形成了近期名义利率、通胀预期同时向上的走势，实际利率震荡反复中有所上行。考虑到美国疫情暂未继续恶化，对通胀预期影响更偏短期，但缩债预期犹存且尚未兑现，名义利率和实际利率仍将面临一定的上行空间。同时，这一点对于美元而言也依然构成支撑。

3. 资金面：金、银投资需求再度同向萎缩，黄金ETF持仓连续六周下滑。期货层面，金、银投机净多持仓走势分化，黄金多头离场，而白银投机净多持仓增加主要受空头离场推动。

4. 新冠疫情：英、美新增病例数维持高位，日、伊疫情环比有所好转，关注美国加强针接种相关进展。

5. 后市展望：贵金属短期反弹后再度回落，显示缩债预期压制犹存，后市仍然维持逢高空配思路。技术上，参考纽期金1810入场（1830开仓并1790加仓）空单暂持，离场点仍关注及1838前高及1851阻力位，短期关注纽期金月线破位后能否向下加速。

**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

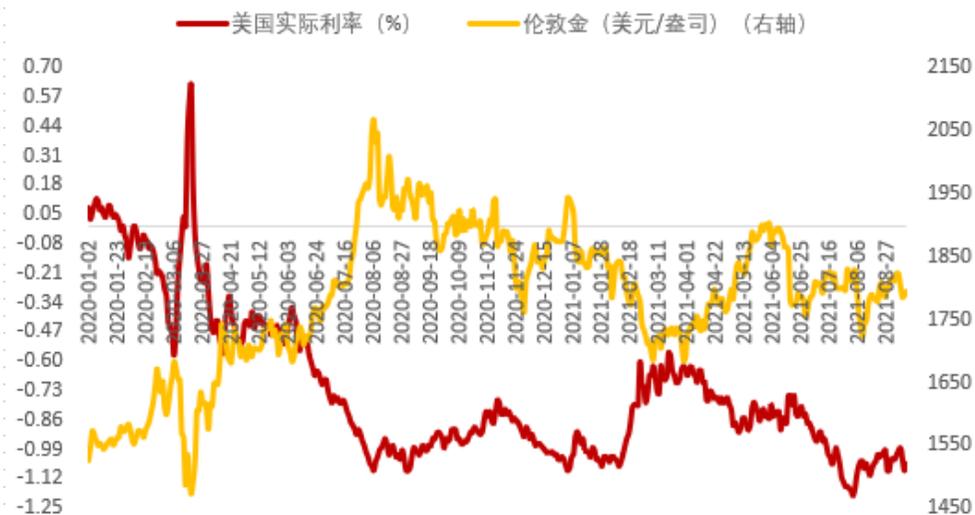
	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1794.60	1823.70	-29.10	-1.60%	伦敦银	美元/盎司	24.03	24.06	-0.03	-0.12%
黄金现货溢价	元/克	0.92	1.69	-0.76	-45.18%	白银现货溢价	元/千克	131	154	-23	-15.11%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	306017	311004	-4987	-1.60%	COMEX白银非商业多头持仓	张	63879	62935	944	1.50%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	99978	94454	5524	5.85%	COMEX白银非商业空头持仓	张	35323	40604	-5281	-13.01%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	998.17	998.52	-0.35	-0.04%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	16974.28	17103.92	-129.64	-0.76%
美元指数		92.64	92.13	0.51	0.55%	美日汇率		109.92	109.73	0.19	0.17%
美国实际利率	%	-1.05	-1.01	-0.04	-3.96%	标准普尔500指数		4458.58	4535.43	-76.85	-1.69%
美10年期国债收益率	%	1.35	1.33	0.02	1.50%	TED利差	%	0.0658	0.0655	0.0003	0.38%
RJ/CRB商品价格指数		220.43	220.11	0.32	0.15%	金银比		74.70	75.81	-1.12	-1.47%
VIX波动率指数	%	20.95	16.41	4.54	27.67%	金油比		25.65	26.48	-0.83	-3.13%
道琼斯工业指数		34607.72	35369.09	-761.37	-2.15%	钯金期货	美元/盎司	2126.50	2411.50	-285.00	-11.82%



PART 2

利率和汇率

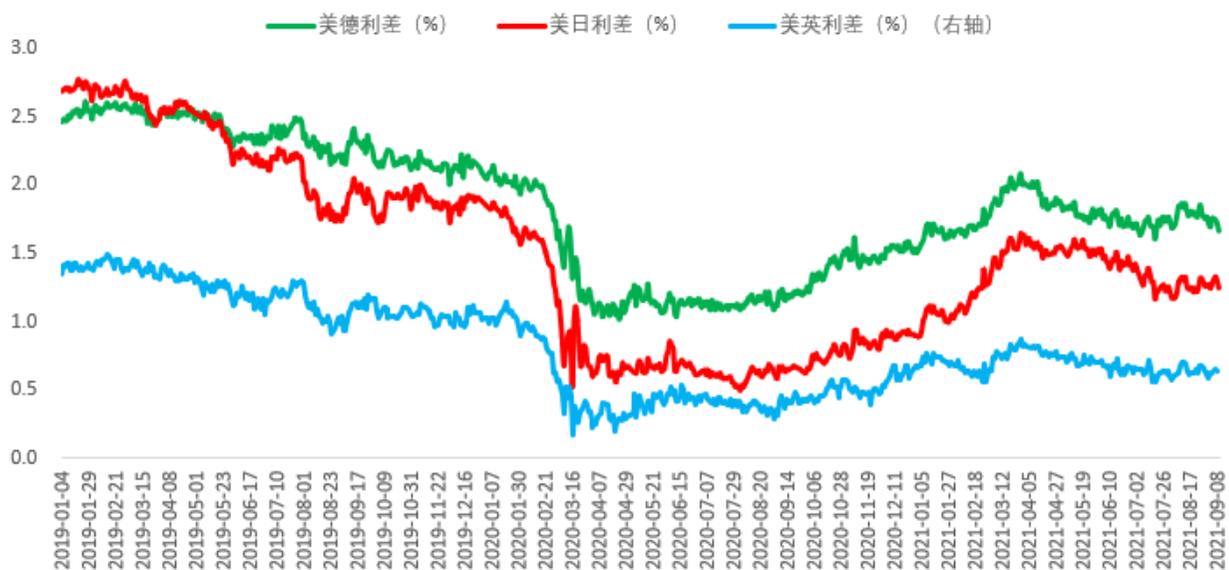
## ▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率上行慢于盈亏平衡通胀率修复, 实际利率小幅回落对黄金支撑有所增强。

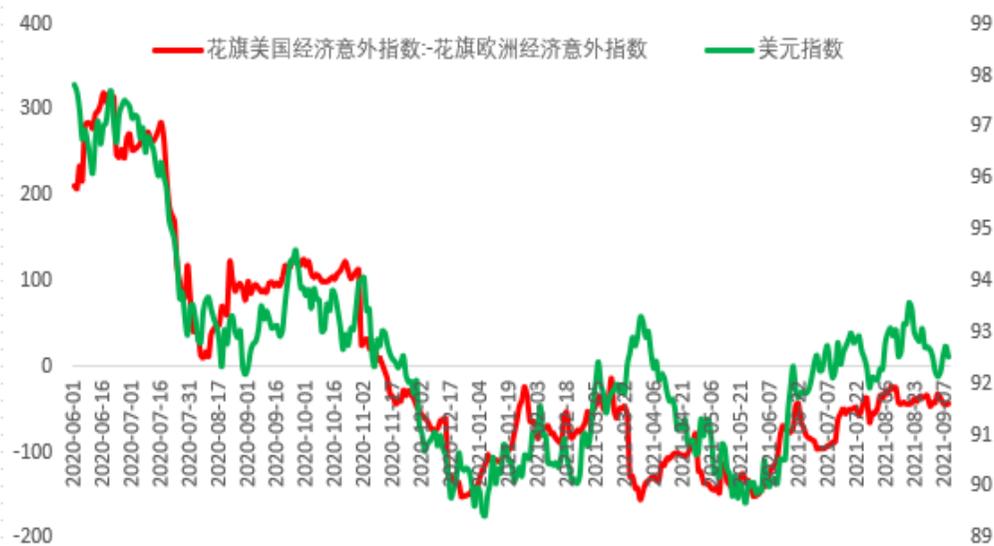
## ▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、日利差同时回落，对英利差基本持平，对美元影响偏负面。

## ▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

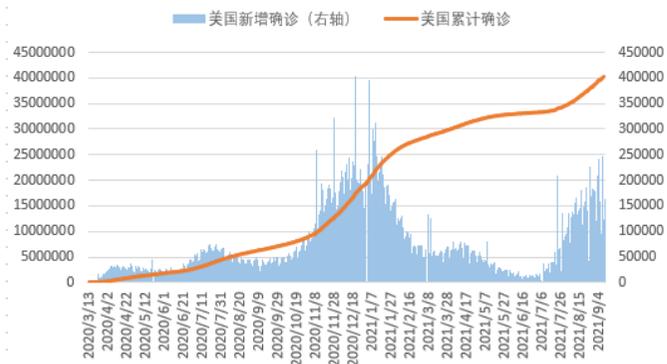
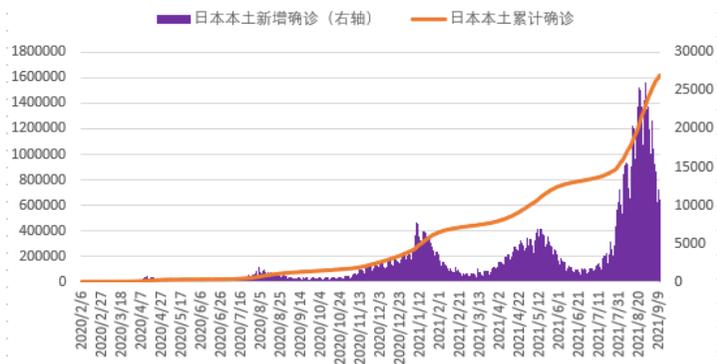
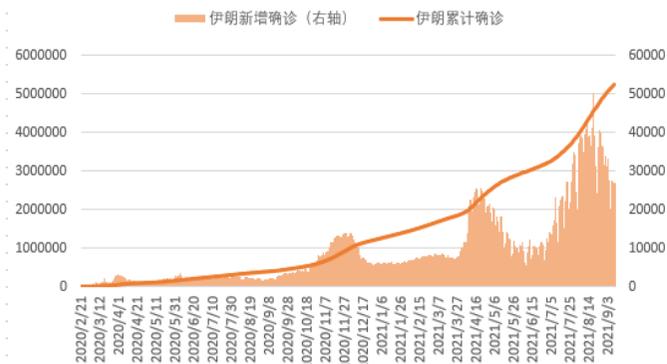
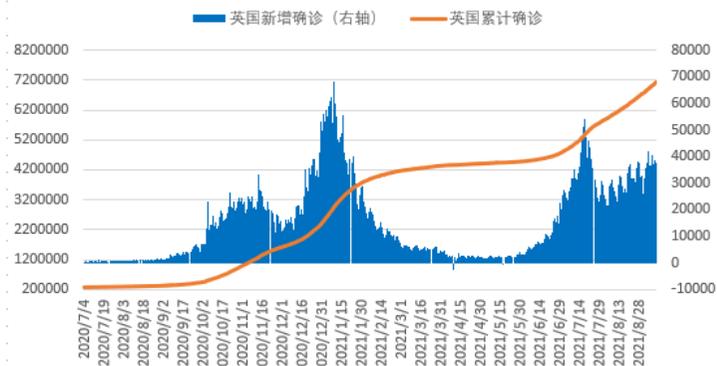
当周，美欧花旗经济意外指数差值连续两周回落，对美元压力增强。



PART 3

风险及不确定性

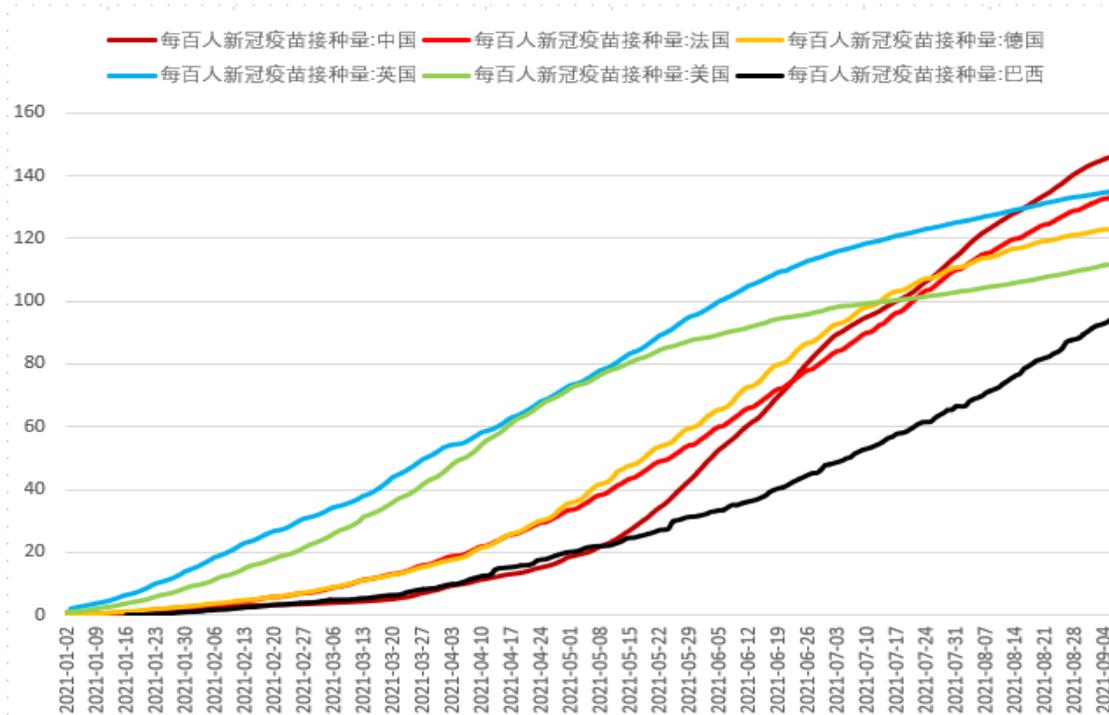
## 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至9月10日, 变异病毒株疫情继续传播, 美国、英国新增病例增速维持高位, 而伊朗、日本环比有所好转。

## 全球疫苗接种情况



数据来源: Wind

截至9月8日，中国疫苗接种居于领先，变异疫情下，西方国家疫苗接种有再度提速迹象。

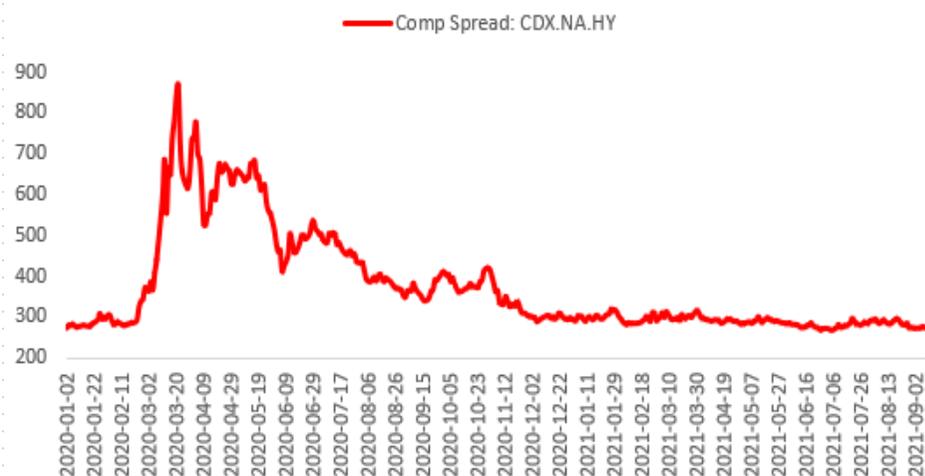
## ▶ TED利差



数据来源：Wind

当周，TED利差窄幅震荡，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。

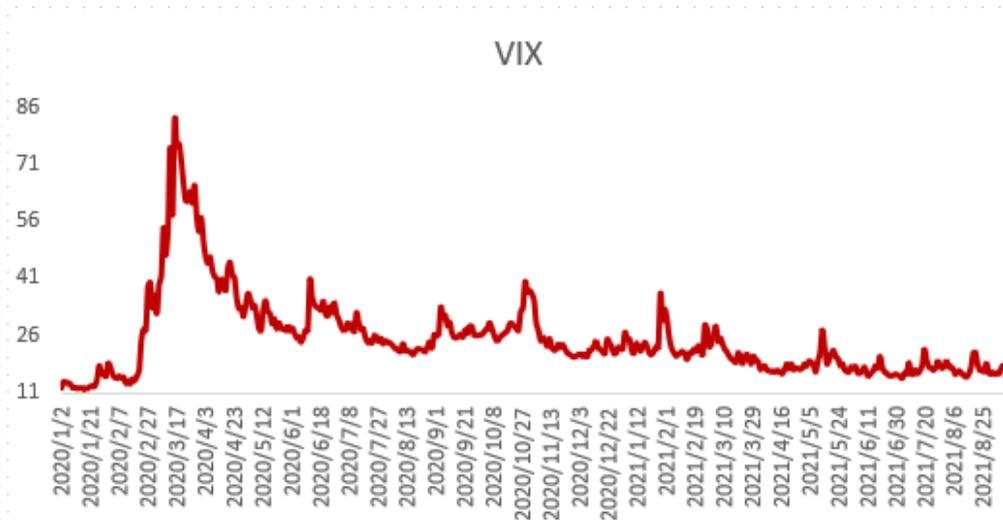
## ▶ 美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险偏好维持高位，长债利率总体向上支撑长短利差震荡上修。

## ► 恐慌指数



数据来源: Wind

当周，邻近周末外媒报道美联储或于11月官宣taper，令市场风险情绪回落，VIX大幅走强。



PART 4

宏观经济

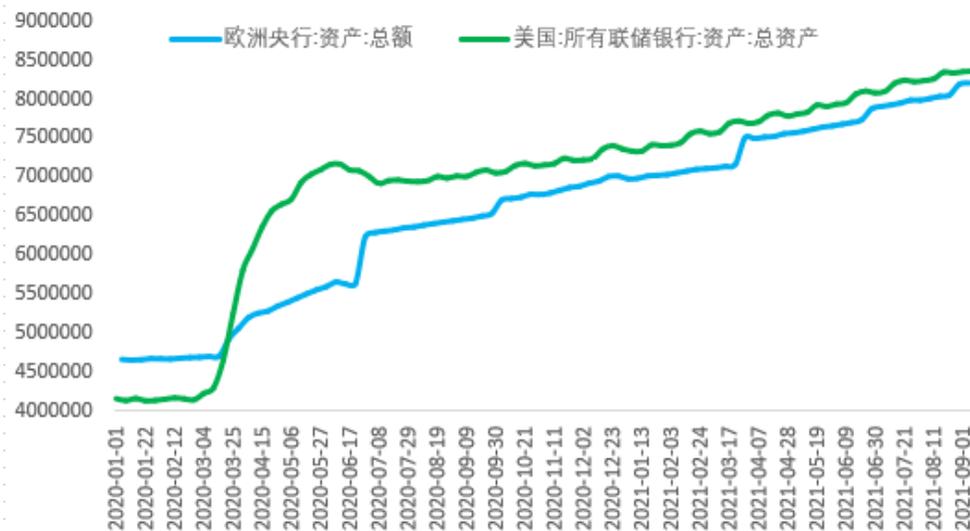
## 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数31万人，连续两周下降，刷新疫情爆发以来最低。显示政府取消失业救济的正向挤出效应暂大于疫情扰动。

## 美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

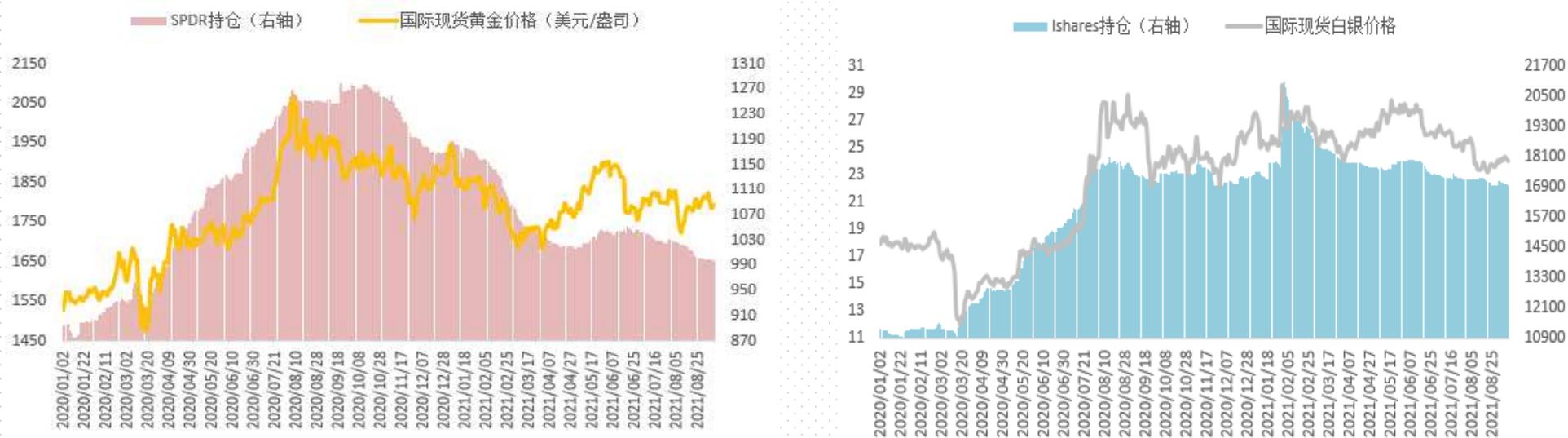
当周, 美联储资产负债表扩张速率相对欧央行继续放缓, 对美元支撑增强。



PART 5

资金情绪

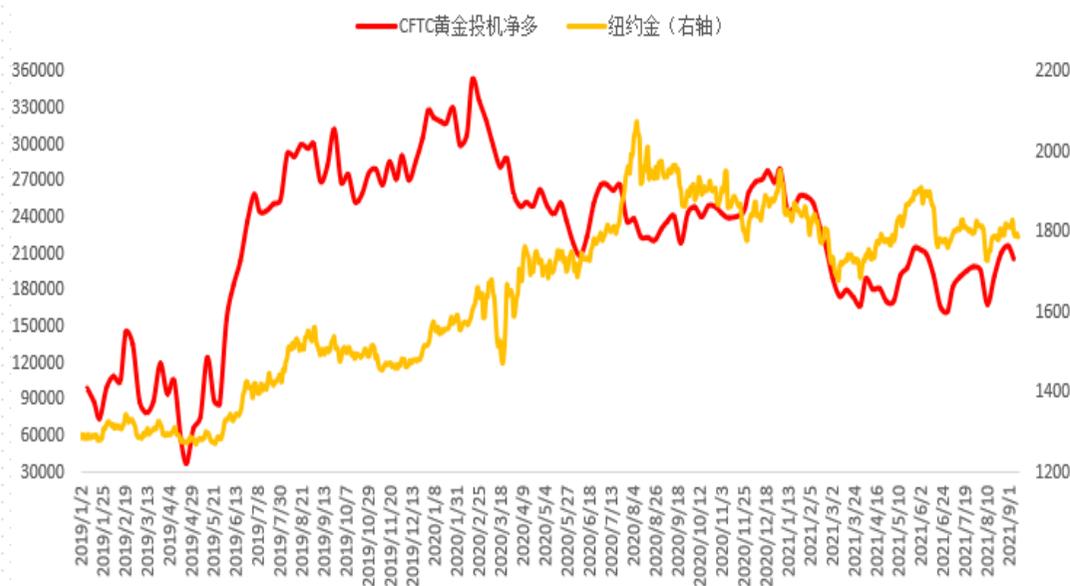
## ► 金银ETF持仓



数据来源: Wind

当周，金银投资需求再度同时萎缩，黄金ETF持仓水平连续六周下滑，但变化有限。

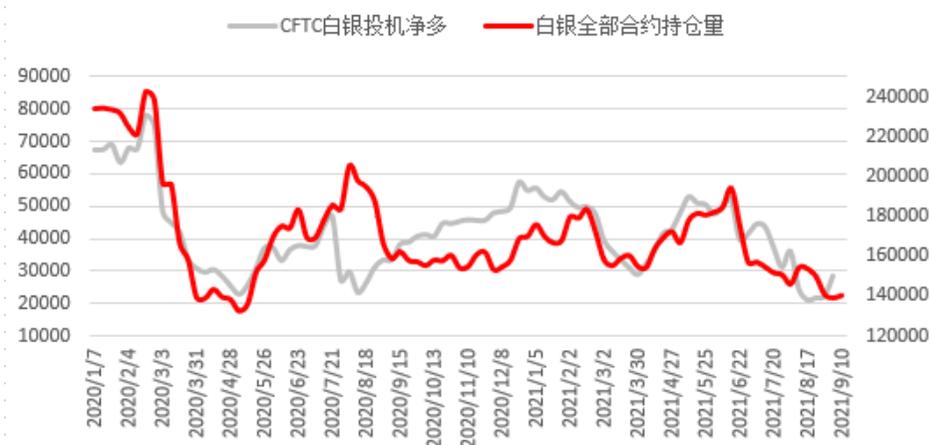
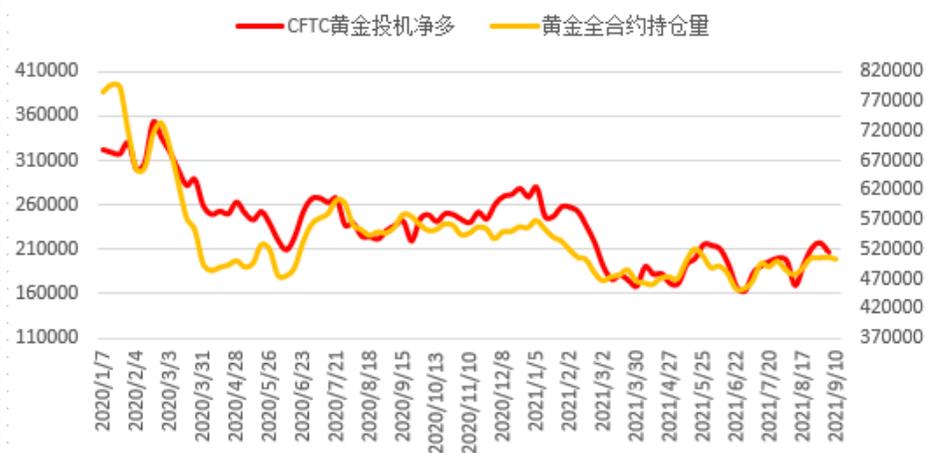
## ► 金银CFTC持仓



数据来源：Wind

截至9月7日，CFTC金、银投机净多持仓表现分化，其中投机净多在白银上表现数月来首度超过黄金。

## ► 金、银投机资金流向强弱之势逆转



数据来源：CME、Wind

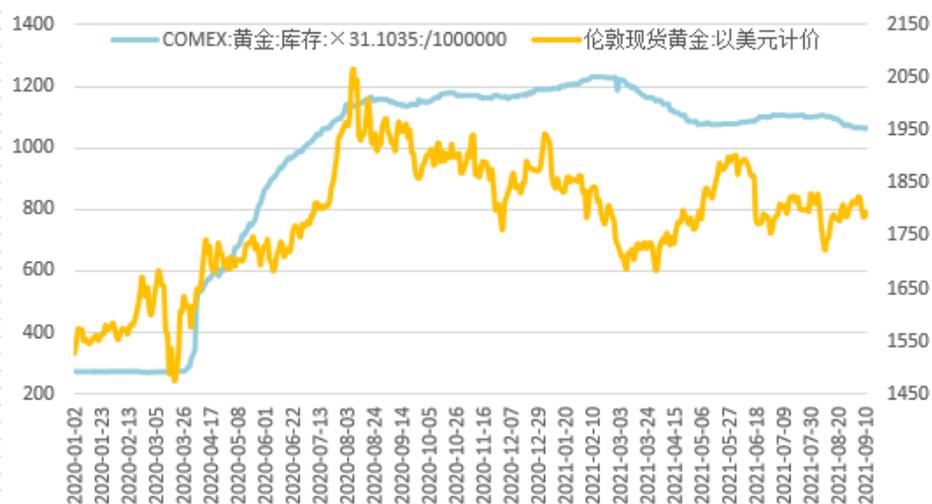
截至9月10日，纽期金持仓量50.36万张，较9月3日减少9569张，较9月7日减少3128张；纽期银持仓量14.04万张，较9月3日减少2643张，较9月7日增加1205张。从持仓变化看，金、银投机资金延续分化，但强弱之势出现逆转，白银短期更受资金青睐。



PART 6

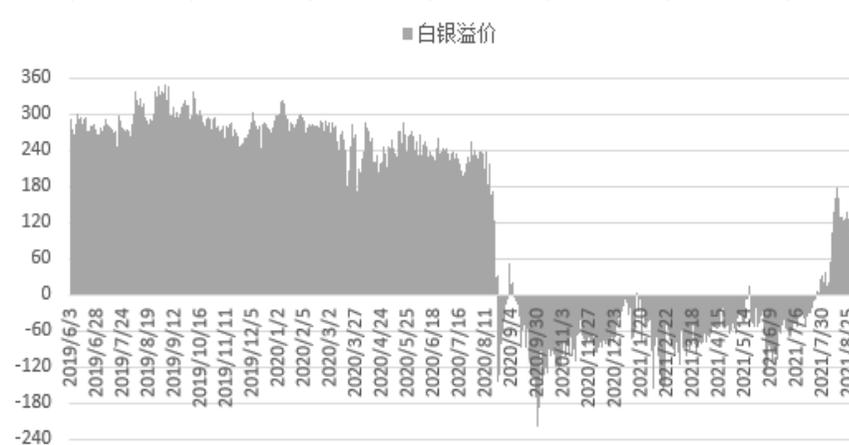
库存、溢价与比价

## ► 纽期银、金库存比冲高回落



数据来源: Wind

## 国内现货金银溢价



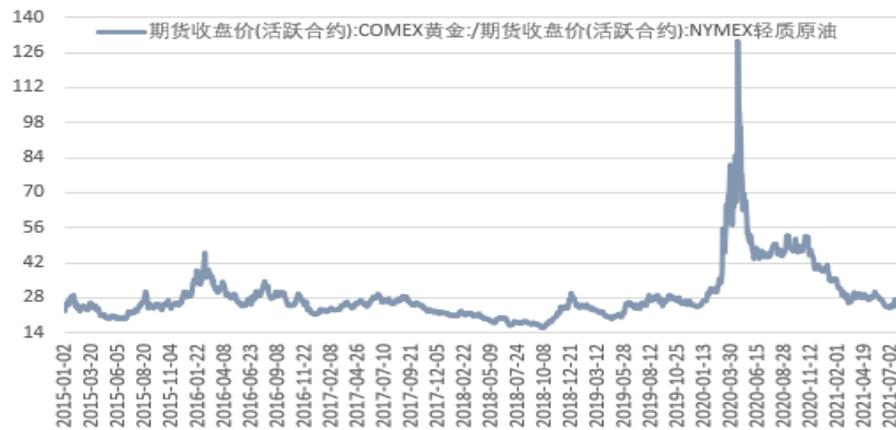
数据来源：Wind

当周，人民币对美元汇率持续震荡，金、银溢价同时回落，随着价格震荡调整，国内需求相对海外有所走软。

## 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、银铜比同时回落, 类似一季度名义利率、通胀预期同时上行的“再通胀”交易组合短期再度呈现, 贵金属承压。



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1678，短期阻力1790，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22.96，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 (9.13-9.17)

---

日期	下周重要财经数据与事件
2021/9/14	美国8月CPI初值
2021/9/16	美国8月零售销售数据 美国截至9月11日当周初请失业金人数
2021/9/17	美国9月密歇根大学消费者信心指数初值

## ► 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