



# 贵金属周报

( 9.20-9.26 )

一德期货-宏观战略部

张晨 ( 期货投资咨询证号Z0010567 )

## ► 加息预期前移压制 白银再创年内新低

1. 走势回顾：当周金、银低位震荡，9月FOMC会议联储与外界正式沟通即将缩债，持有成本两端同时强势，贵金属维持低位弱势震荡，白银刷新年内新低。

2. 宏观面：美联储公布的点阵图显示加息预期继续前移，推动名义利率向上突破，实际利率刷新近三月以来高点，对贵金属打压明显。回顾历史，在美联储官宣taper前，贵金属仍总体承压，主要源于实际利率和名义利率的走高压制。在此过程中，需要注意美国债务上限谈判僵局问题对市场情绪的扰动。

3. 资金面：金银投资需求再度表现分化，但弱势局面不改；期货层面，金、银投机净多持仓同时走弱，结构上显示投机空头明显发力。

4. 新冠疫情：英、美变异疫情拐点仍有待确认；疫苗接种方面中国仍保持领先。

5. 后市展望：技术上，关注纽期金、银1788、22.90重要阻力得失，预计技术面可能会修复短线超卖，但中期下行格局未改。策略上建议国庆长假前金、银空单以逢低兑现为主，中线高位空单可轻仓持有。

**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

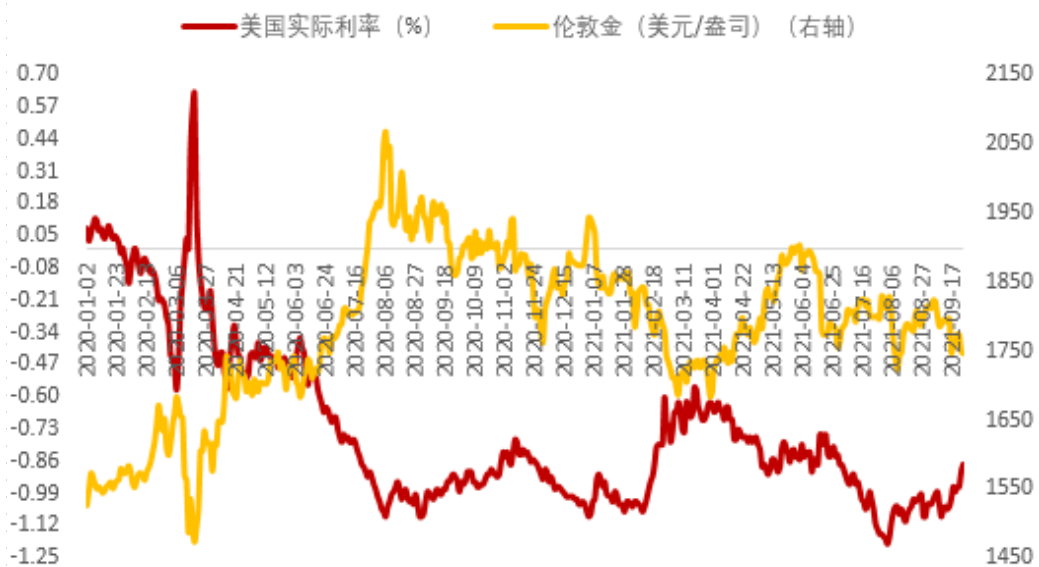
	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1746.80	1755.95	-9.15	-0.52%	伦敦银	美元/盎司	22.66	23.01	-0.35	-1.52%
黄金现货溢价	元/克	2.21	1.56	0.65	41.66%	白银现货溢价	元/千克	115	96	20	20.56%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	296670	306988	-10318	-3.36%	COMEX白银非商业多头持仓	张	66708	64827	1881	2.90%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	109023	99228	9795	9.87%	COMEX白银非商业空头持仓	张	51073	38151	12922	33.87%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	993.52	1001.66	-8.14	-0.81%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	16967.08	16939.71	27.37	0.16%
美元指数		93.29	93.26	0.03	0.03%	美日汇率		110.74	110.01	0.73	0.66%
美国实际利率	%	-0.87	-0.96	0.09	9.38%	标准普尔500指数		4455.48	4432.99	22.49	0.51%
美10年期国债收益率	%	1.47	1.37	0.10	7.30%	TED利差	%	0.1023	0.0839	0.0184	21.90%
RJ/CRB商品价格指数		225.31	222.11	3.20	1.44%	金银比		77.09	76.31	0.77	1.02%
VIX波动率指数	%	17.75	20.81	-3.06	-14.70%	金油比		23.67	24.37	-0.70	-2.87%
道琼斯工业指数		24798.00	34584.88	213.12	0.62%	钯金期货	美元/盎司	1953.00	2005.50	-52.50	-2.62%



PART 2

利率和汇率

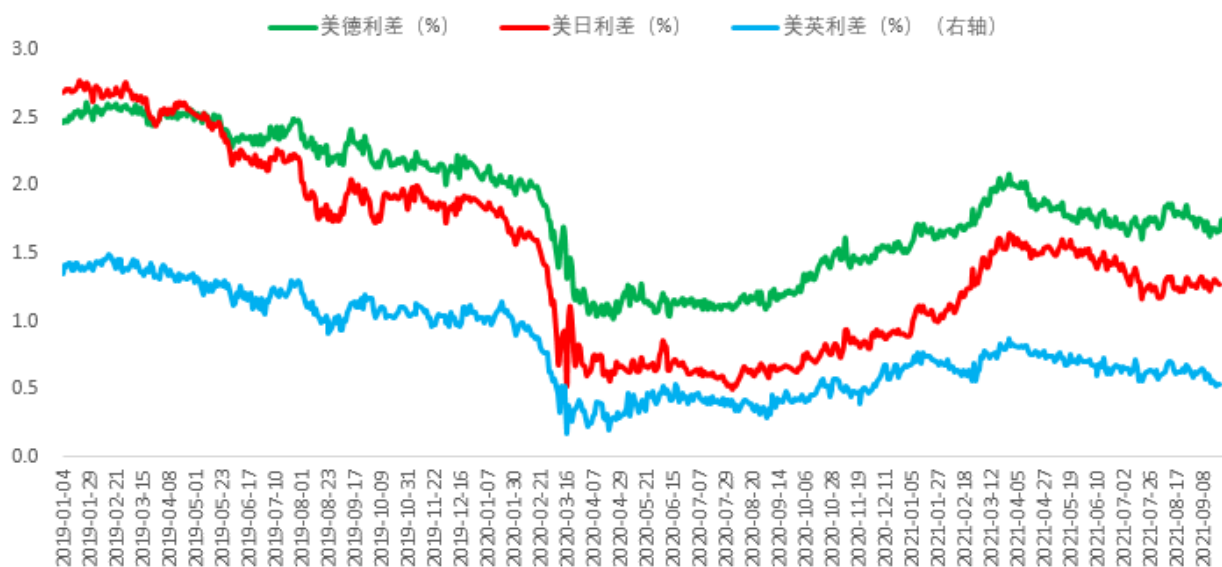
## ▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率上行速率明显快于盈亏平衡通胀率，实际利率持续上扬令黄金压力增强。

## ▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、日利差反弹，对英利差持平，对美元影响偏正面。

## ▶ 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持续回升，对美元支撑增强。

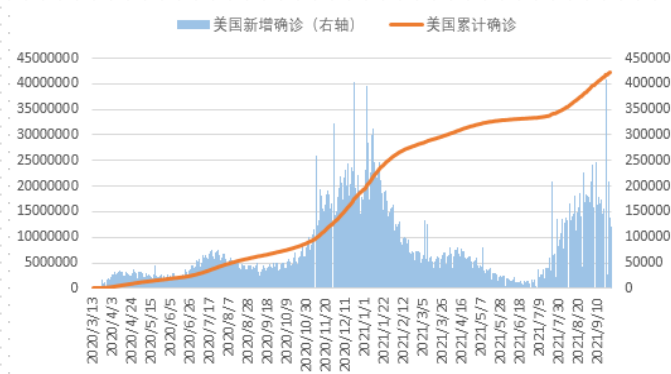
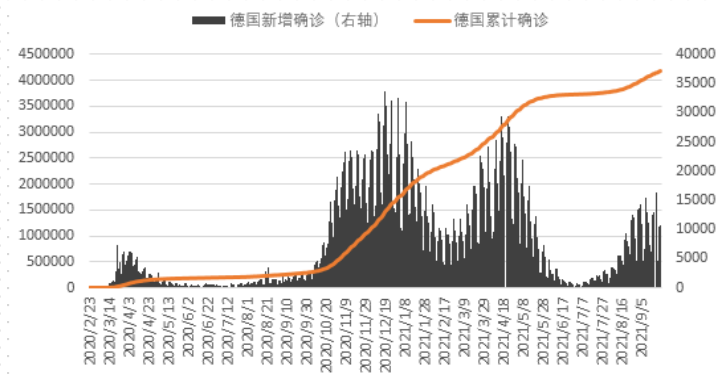
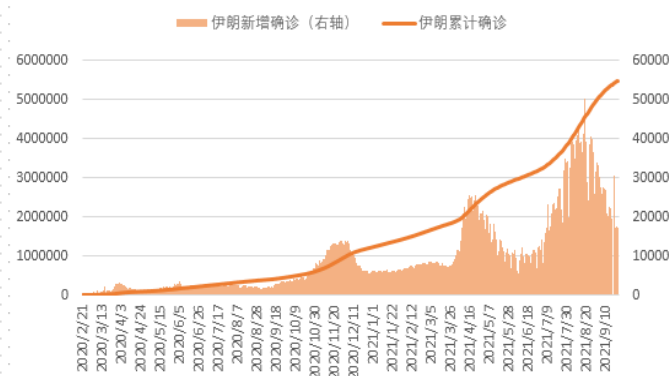
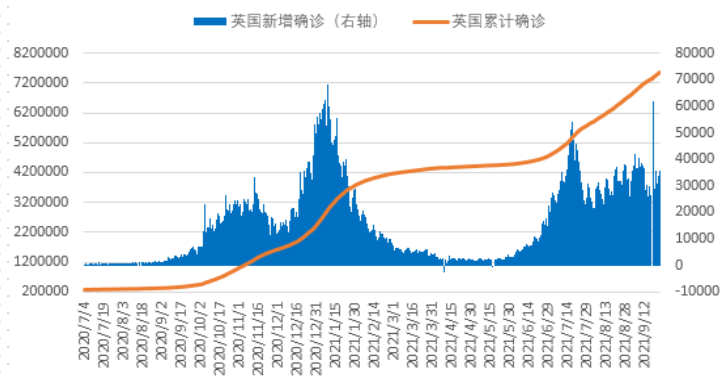




PART 3

风险及不确定性

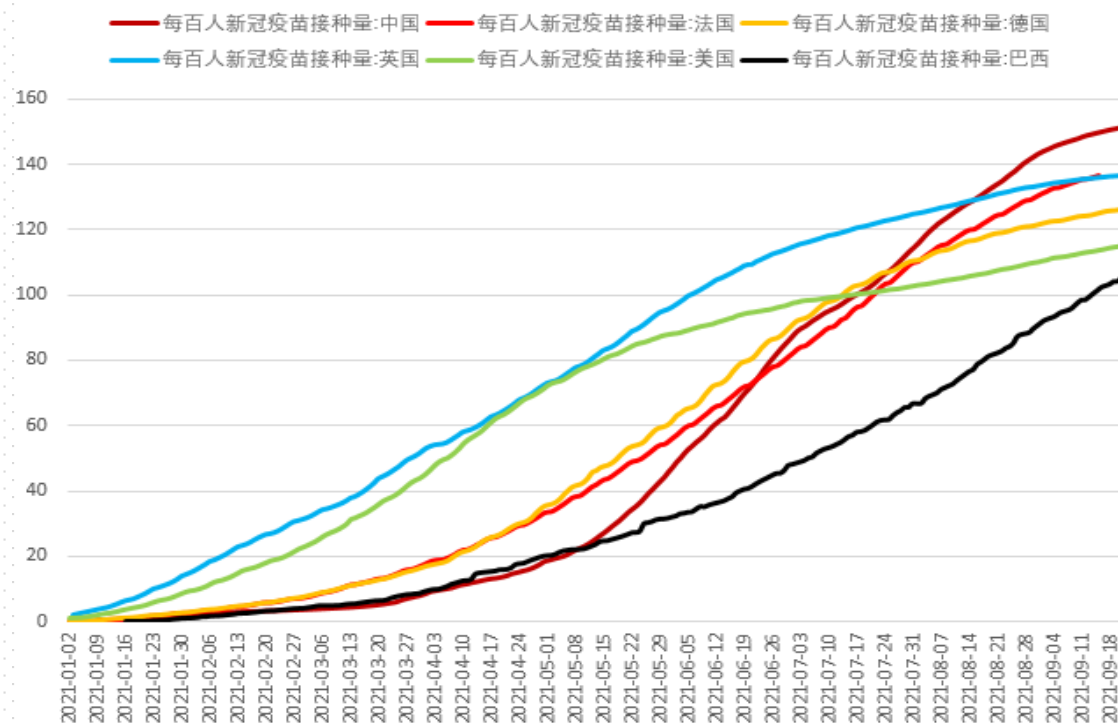
## 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至9月24日, 尽管环比增速均有下降, 但美国、英国、伊朗、德国等国疫情仍未有缓解迹象。

## 全球疫苗接种情况



数据来源：Wind

截至9月22日，中国疫苗接种居于领先；变异疫情下，西方国家疫苗接种呈现一定提速迹象。

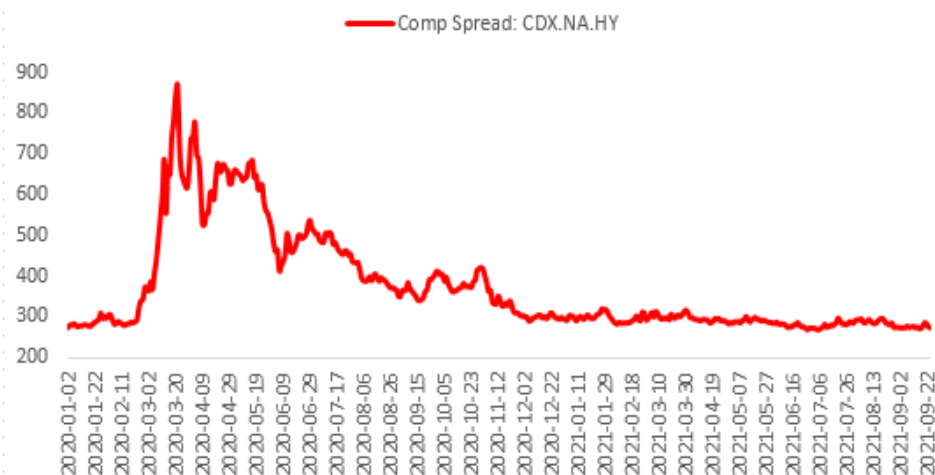
## ▶ TED利差



数据来源: Wind

当周, TED利差连续三周上升但仍处低位, 银行间市场流动性压力总体维持偏低水平。

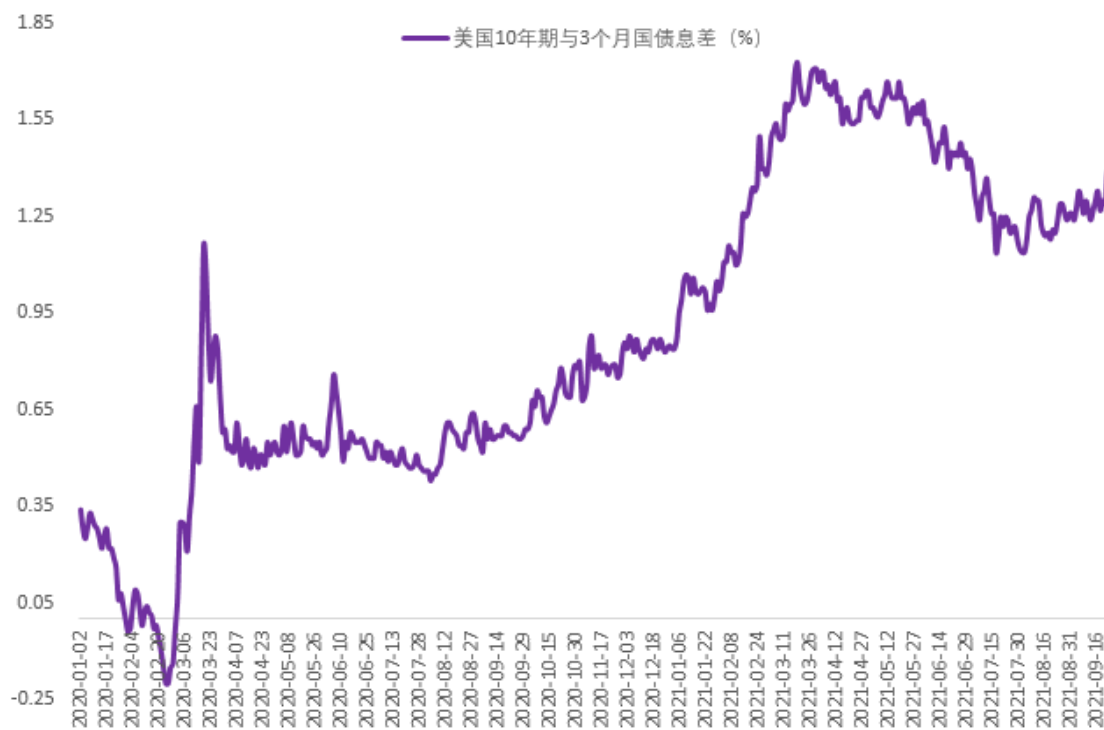
## 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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震荡下行, 均逼近疫情以来低位, 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，市场风险偏好探底回升，叠加FOMC会议偏鹰派措辞，长债利率持续向上支撑长短利差加速上修。

## ► 恐慌指数



数据来源: Wind

当周，美联储对经济复苏进展程度乐观情绪主导市场，风险情绪先抑后扬。

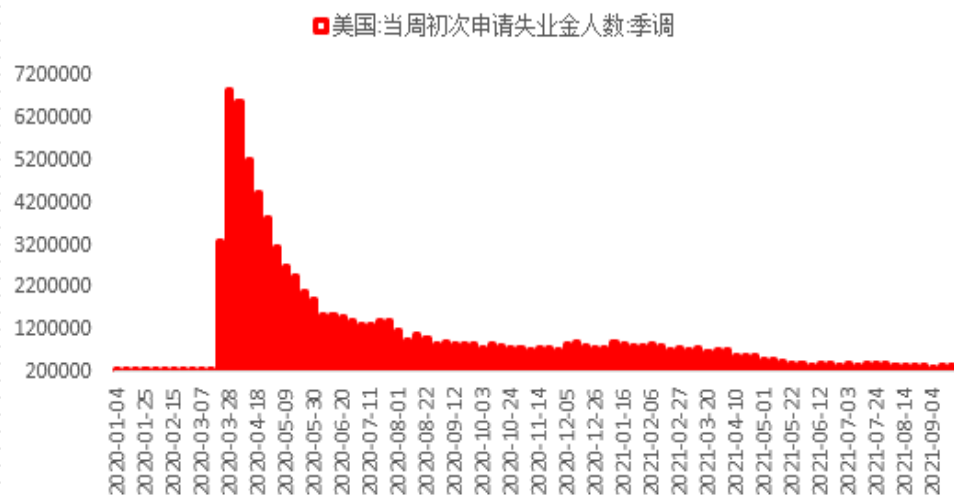


PART 4

宏观经济



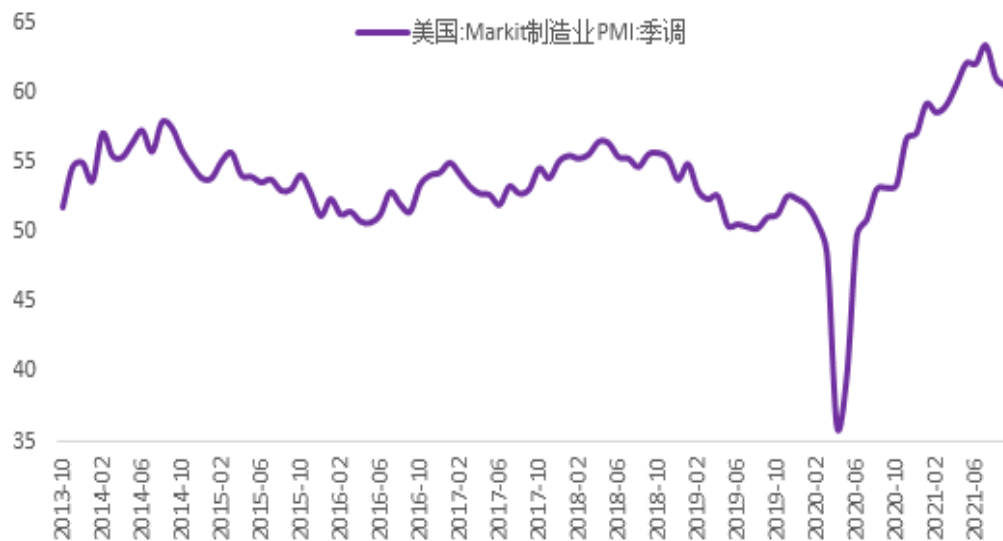
## ▶ 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数升至35.1万人，为连续两周上升，显示就业市场受疫情及飓风双重扰动，但目前尚无证据显示其修复趋势中止。

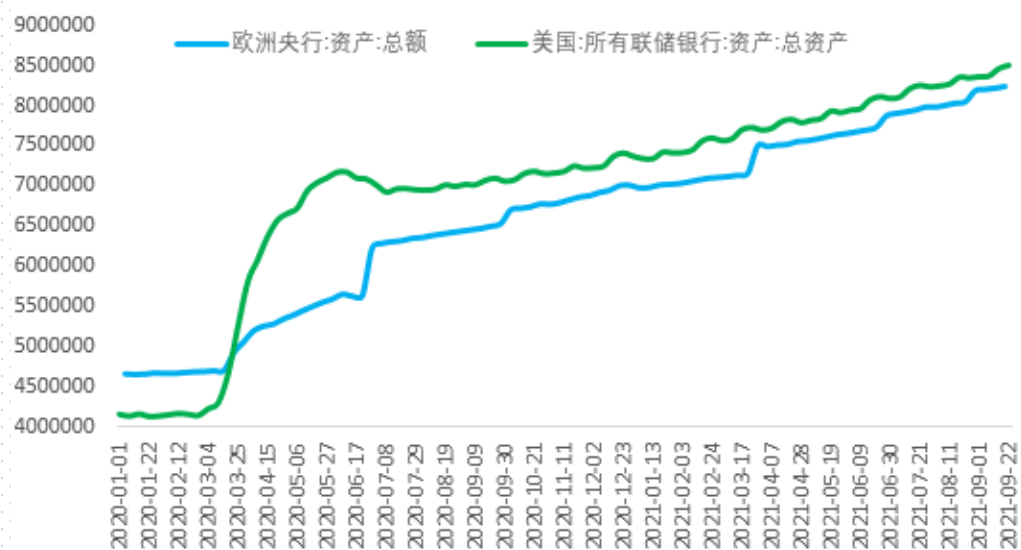
## ▶ 美国9月Markit制造业PMI初值



数据来源: Wind

美国9月Markit制造业PMI初值60.5，为连续第二个月回落。显示受变异疫情影响，需求环比有所放缓，使得美国三季度经济复苏面临降速。

## 美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

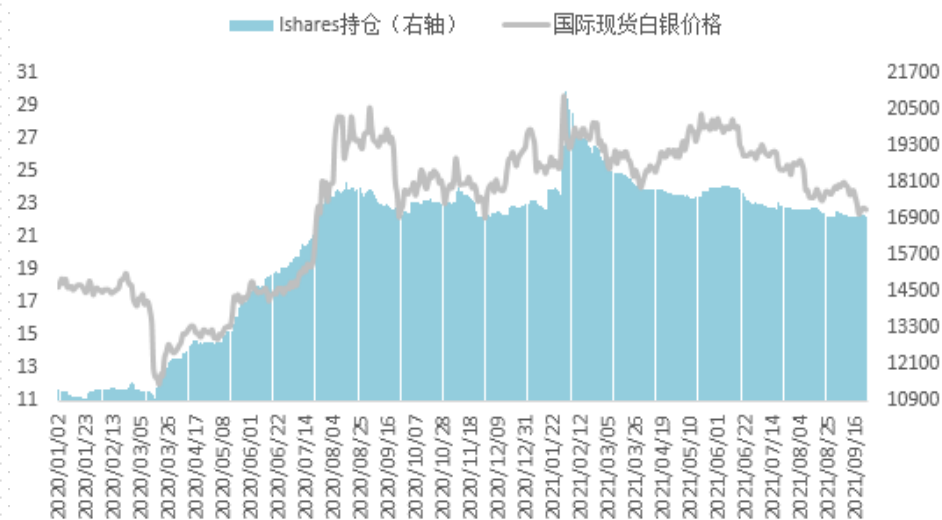
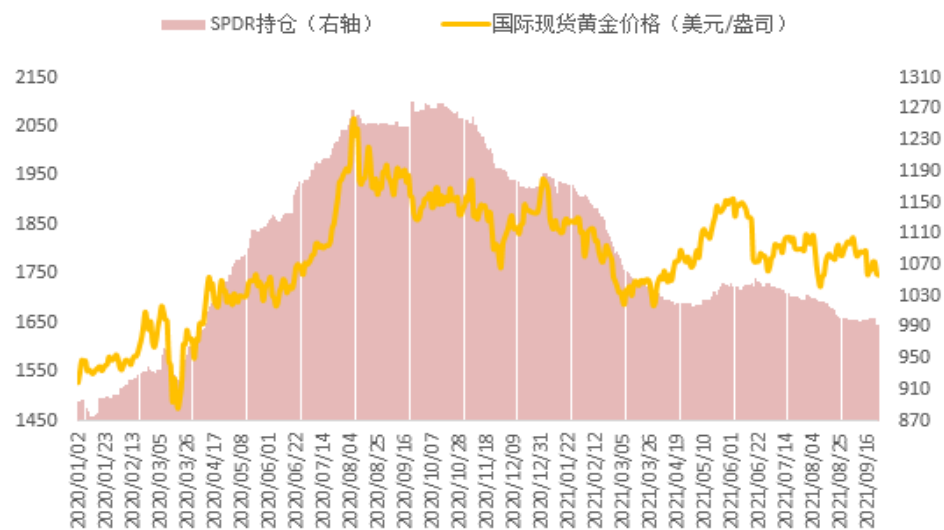
当周, 美联储资产负债表扩张速率相对欧央行继续放大, 对美元支撑减弱。



PART 5

资金情绪

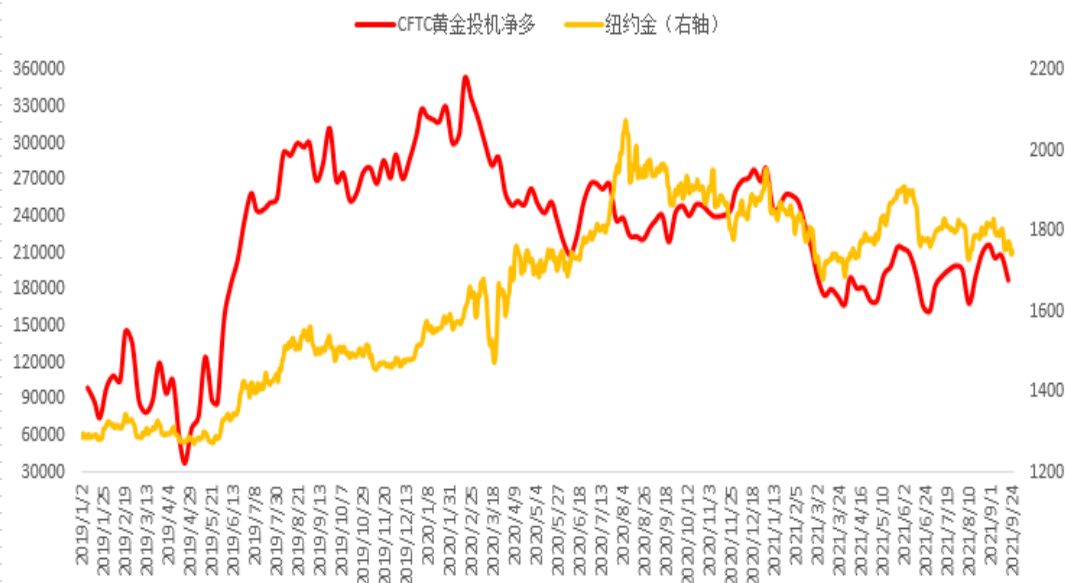
## 金銀ETF持仓



数据来源: Wind

当周，金、银投资需求表现再度分化，黄金ETF持仓水平再度下滑，白银ETF持仓水平小幅回升。

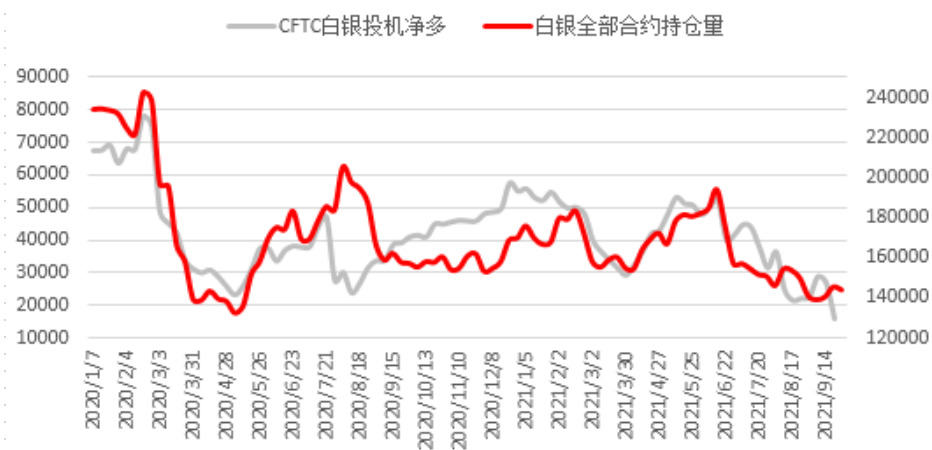
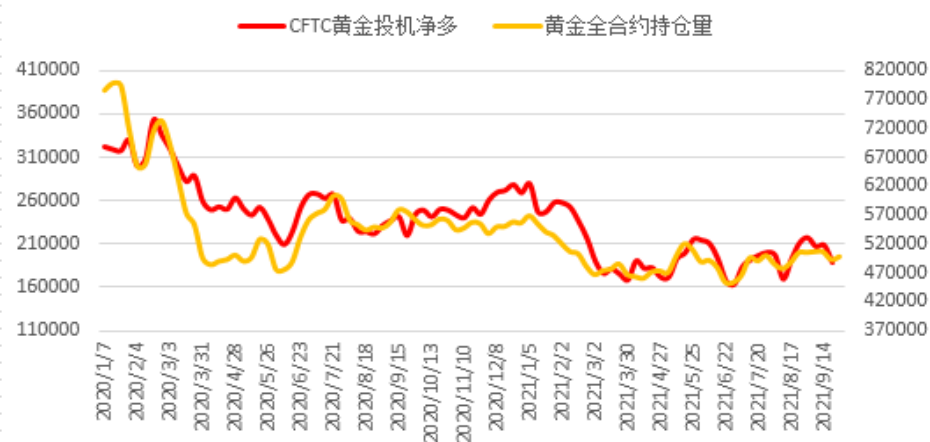
## ► 金银CFTC持仓



数据来源: Wind

截至9月21日，CFTC金、银投机净多持仓同时下滑，且幅度显著。结构上，黄金多减空增而白银多空同增，空头主动发力迹象均较明显。

## ► 金、银资金仍以流出为主



数据来源：CME、Wind

截至9月24日，纽期金持仓量49.81万张，较9月17日减少5961张，较9月21日增加5363张；纽期银持仓量14.41万张，较9月17日减少1153张，较9月21日减少1441张。持仓变化显示，白银资金再度转为流出，但幅度有限。



PART 6

库存、溢价与比价

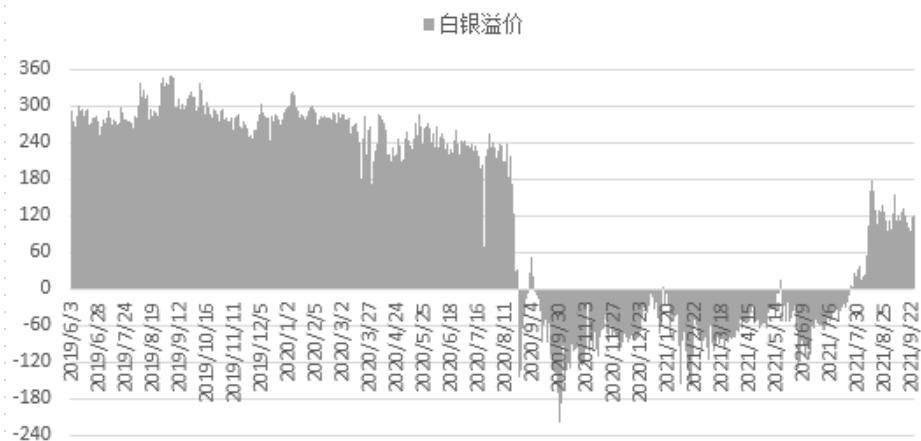
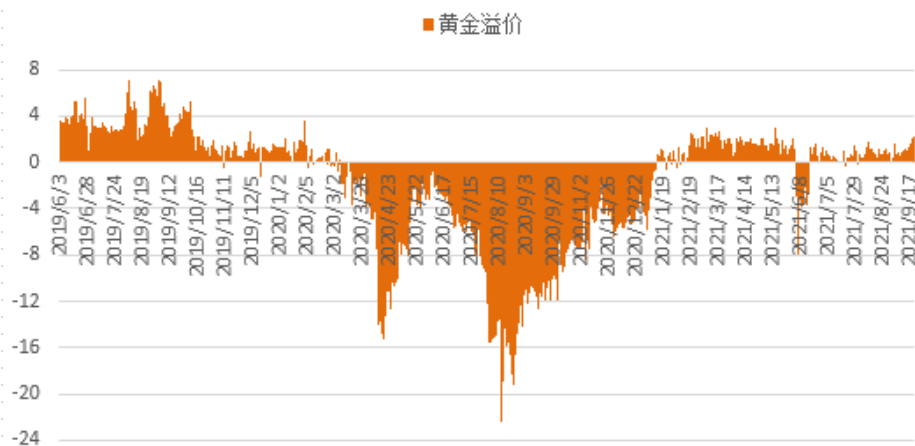


## ► 纽期银金库存比企稳回升



数据来源: Wind

## 国内现货金银溢价



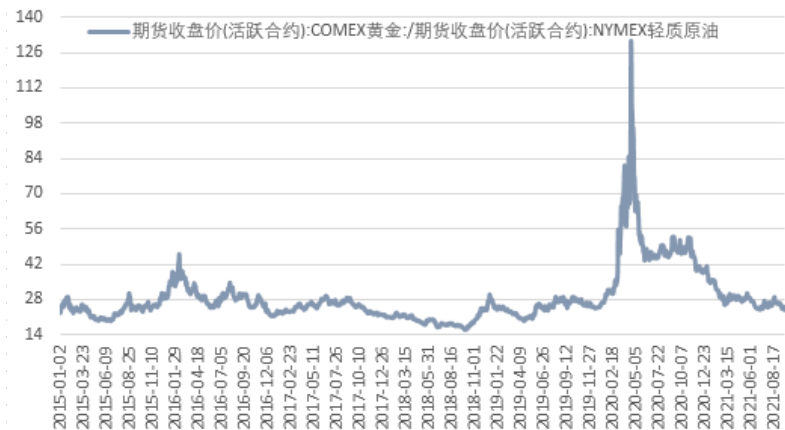
数据来源：Wind

当周，人民币对美元汇率小幅贬值，金、银溢价同时走高，随着价格震荡调整，国内买盘力量逐渐增强。

## 黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

伦敦金银比继续上扬，金油比、银铜比连续三周回落，美联储正式与市场沟通即将收紧信号，贵金属等利率敏感型资产相对风险资产继续承压。



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1788，牛熊线1524。

白银中线支撑21.34，中期阻力28.43，短期阻力22.90，短期支撑21.81，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 (9.27-10.1)

---

日期	下周重要财经数据与事件
2021/9/27	欧央行行长拉加德讲话
2021/9/28	美联储主席鲍威尔、财长耶伦出席听证会
2021/9/29	美、欧、日、英央行行长讲话
2021/9/30	美国截至9月25日当周初请失业金人数 美国二季度GDP终值
2021/10/1	美国8月PCE物价指数年率 美国9月ISM制造业PMI

## ► 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