



贵金属周报

(2.24-3.1)

一德期货-宏观战略部

张晨（期货投资咨询证号Z0010567） 王莹（期货从业资格证号F3058262）

► 获利回吐资金撤离 金银周线级别调整或拉开帷幕

1. 走势回顾：当周，受海外疫情加剧影响，10Y美债利率创下历史新低，商品股市普跌，金银未能幸免，纽约金创下近7年新高后回落大跌3.56%，恐慌指数飙升，金银比价大幅上行，创近20年新高。

2. 宏观面：面对金融市场短期动荡，美联储主席鲍威尔表态将适时采取适当行动，美联储观察工具显示3月FOMC会议降息概率为100%。值得关注的是，Ted利差自底部开始大幅反弹，显示银行间市场资金压力有所增大。

3. 资金面：当周，白银ETF流入明显，黄金ETF小幅净流入，周内持仓水平曾一度创下去年以来新高。CFTC持仓方面，金银投机净多均出现减仓，同时，持仓量亦回落，资金撤离和阶段性头部迹象开始显现。

4. 新冠肺炎疫情：中国疫情日趋好转，海外疫情传播加剧，主要集中在韩国、意大利、伊朗、日本四国。参考中国防控经验，海外疫情难以在短期出现拐点。

5. 后市展望：目前，由于此前拥挤的黄金投机多头获利回吐令价格下挫；考虑到海外疫情不确定性仍在，黄金调整充分后仍有机会。另一方面，需要注意美债利率快速下行后，实际利率下行缓慢，因风险情绪影响下通胀预期变化存在滞后，后续一旦风险情绪回升，名义利率修复与通胀预期滞后缓慢修复共同作用，实际利率反弹可能较名义利率更为迅速，贵金属更将承压。从周五美股走势可以看出，市场风险偏好已呈现一定修复。我们上周提示了贵金属追高风险，鉴于短线金银调整态势明显，周内关注逢高做空机会，以白银为主。

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

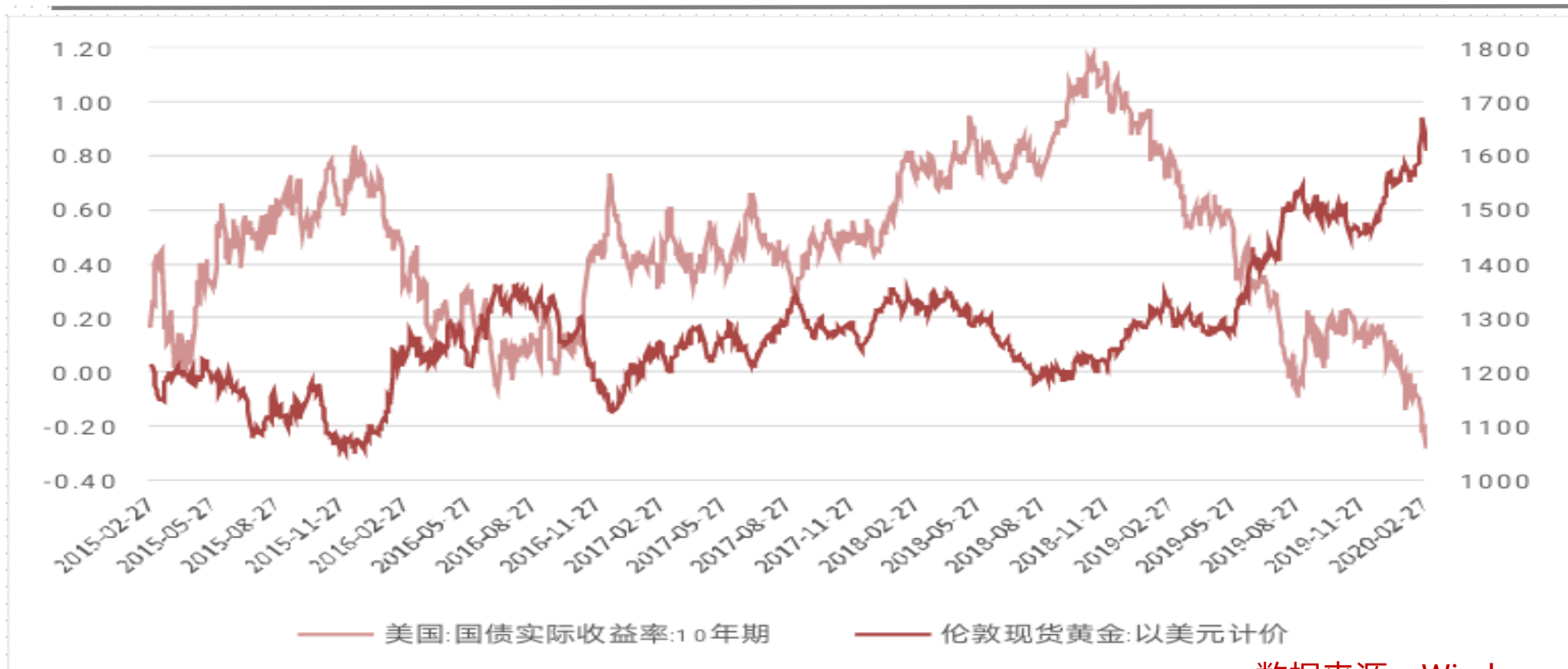
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1609.85	1643.3	-33.45	-2.04%	伦敦银	美元/盎司	17.185	18.56	-1.38	-7.41%
黄金基差 (内盘)	元/克	-4.58	-2.42	-2.16	-89.26%	白银基差 (内盘)	元/千克	-40	-43	3	6.98%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	389339	408349	-19010	-4.66%	COMEX白银非商业多头持仓	张	107490	107940	-450	-0.42%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	53474	54700	-1226	-2.24%	COMEX白银非商业空头持仓	张	32697	30063	2634	8.76%
SPDR黄金ETF持有量	吨	934.23	933.94	0.29	0.03%	SLV白银ETF持仓量	吨	11434.66	11304.03	130.63	1.16%
SHFE黄金库存	千克	2163	2397	-234	-9.76%	SHFE白银库存	千克	2389401	2377156	12245	0.52%
COMEX黄金库存	金衡盎司	8646737.30	8663541.98	-16804.68	-0.19%	COMEX白银库存	金衡盎司	323673682.48	322493286.03	1180396.45	0.37%
美元指数		98.13	99.35	-1.22	-1.22%	标准普尔500指数		2954.22	3337.75	-383.53	-11.49%
美实际利率	%	-0.28	-0.15	-0.13	-86.67%	TED利差	%	0.19	0.12	0.07	58.33%
美10年期国债收益率	%	1.13	1.46	-0.33	-22.60%	金银比(伦敦)		93.68	88.54	5.14	5.80%
VIX波动率指数	%	40.11	17.08	23.03	134.84%	金油比		35.35	30.77	4.58	14.89%
道琼斯工业指数		25409.36	28992.41	-3583.05	-12.36%	比特币价格	美元	8703.84	9696.13	-992.29	-10.23%



PART 2

利率和汇率

▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

本周避险情绪急剧升温，美债避险属性凸显，资金大幅流入，债券价格上升导致实际利率继续下跌，创近7年新低，金价却意外暴跌。

美国与欧英日利差及汇率



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

主要汇率走势



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

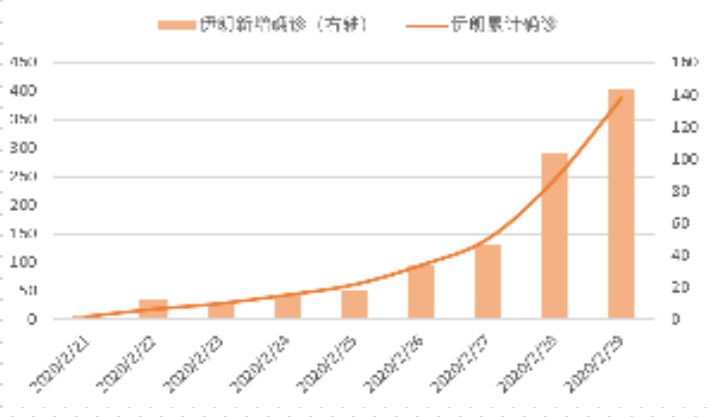
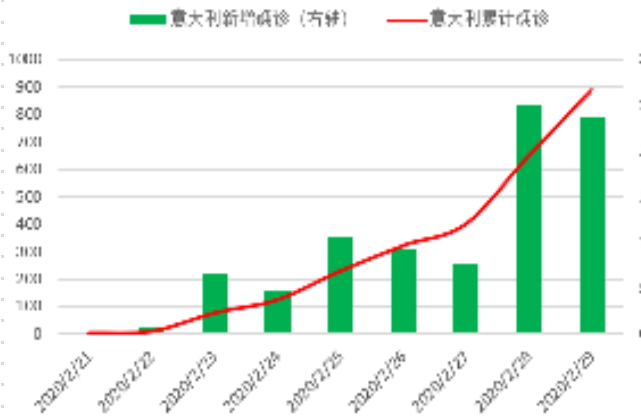
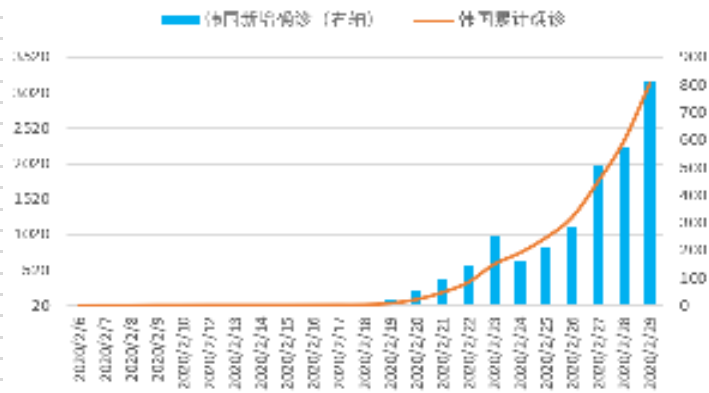
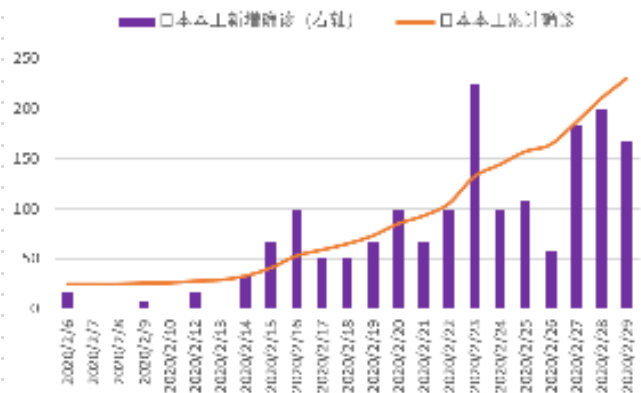
本周美元指数下跌, 日元, 人民币升值, 欧元升值, 英镑贬值



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



数据来源: WHO

24日当周, 韩国疫情发展迅猛, 此外, 意大利、伊朗等国疫情进入加速爆发期。



▶ TED利差



数据来源: Wind

本周TED利差上升, 流动性危机初现端倪

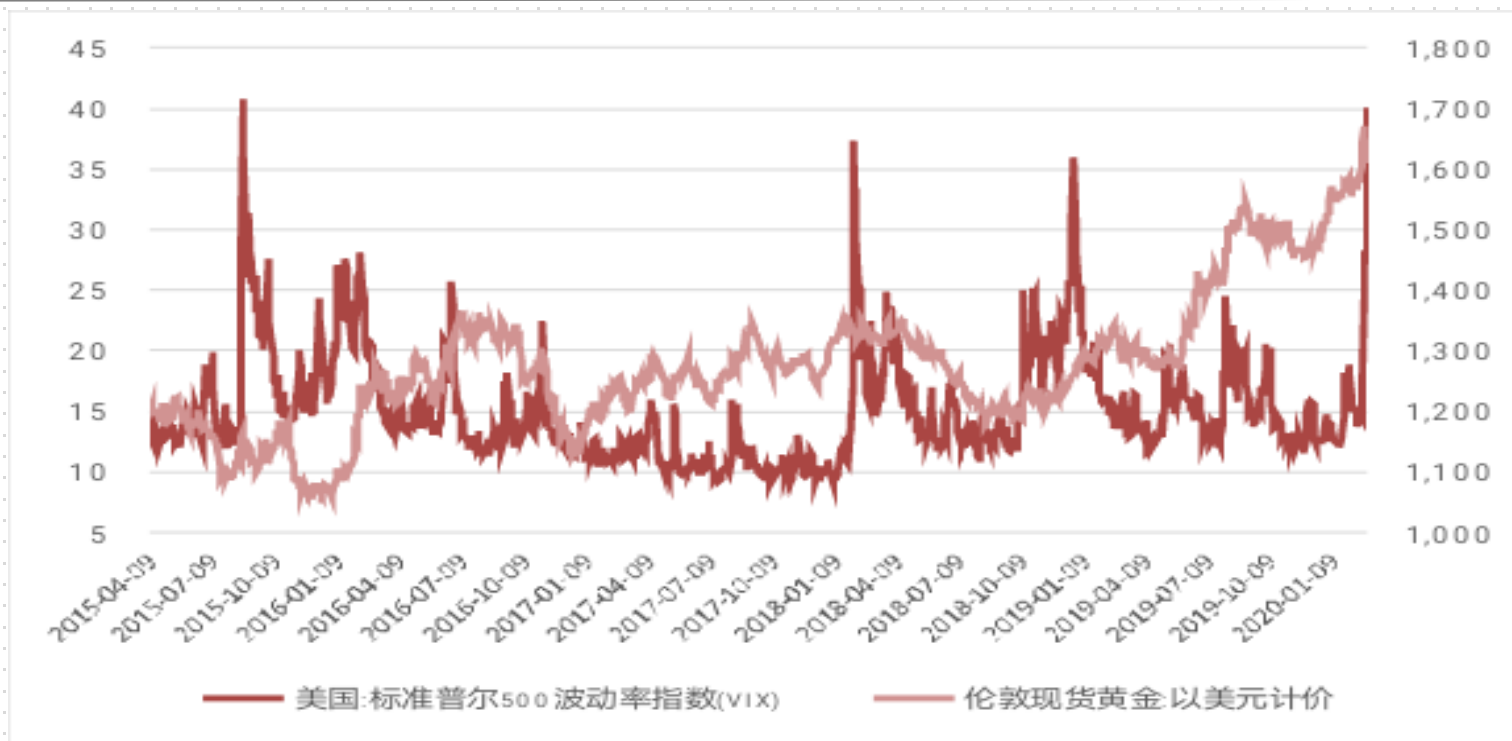
美债长短利差



数据来源: Wind

本周长短国债倒挂恶化, 美国经济面临衰退风险

恐慌指数



数据来源：Wind

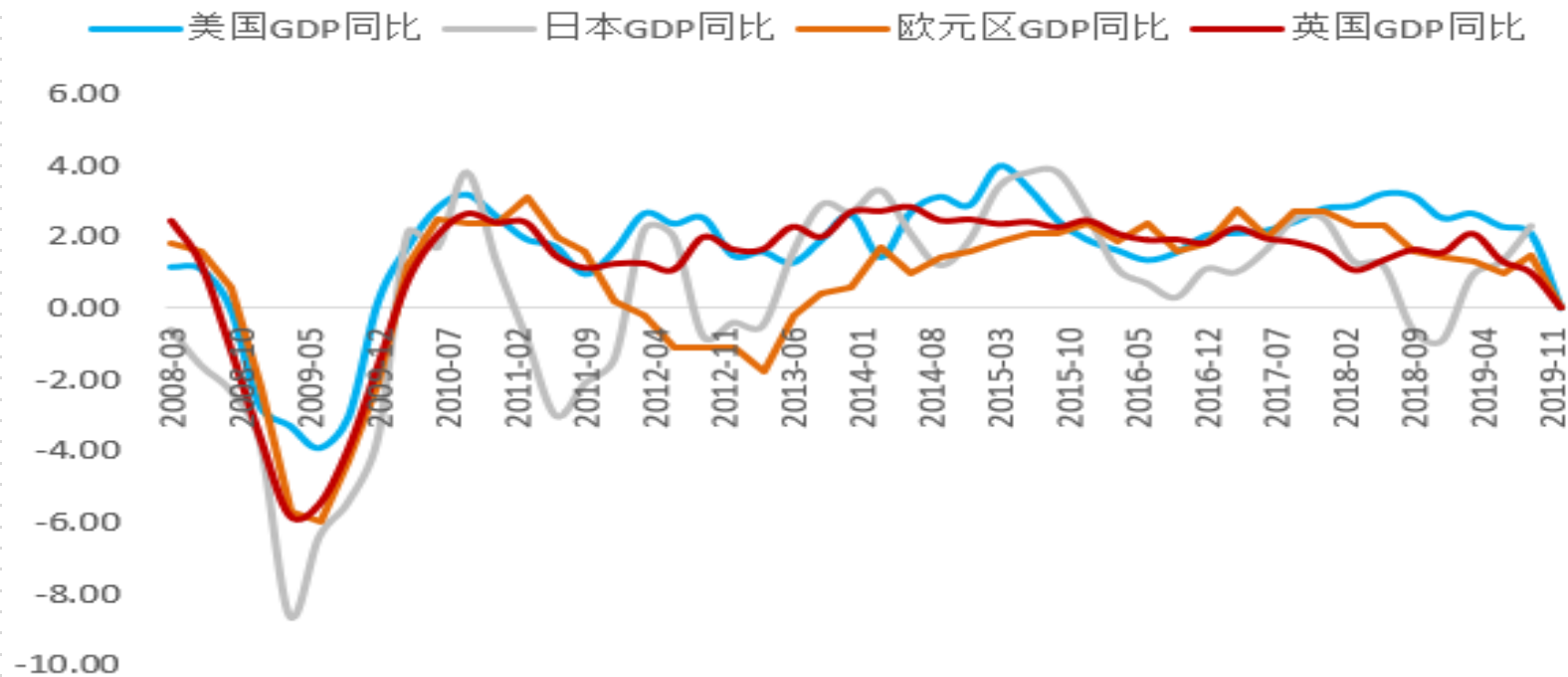
VIX波动指数本周暴涨，市场恐慌情绪急剧升温，美股暴跌，贵金属金却意外暴跌



PART 4

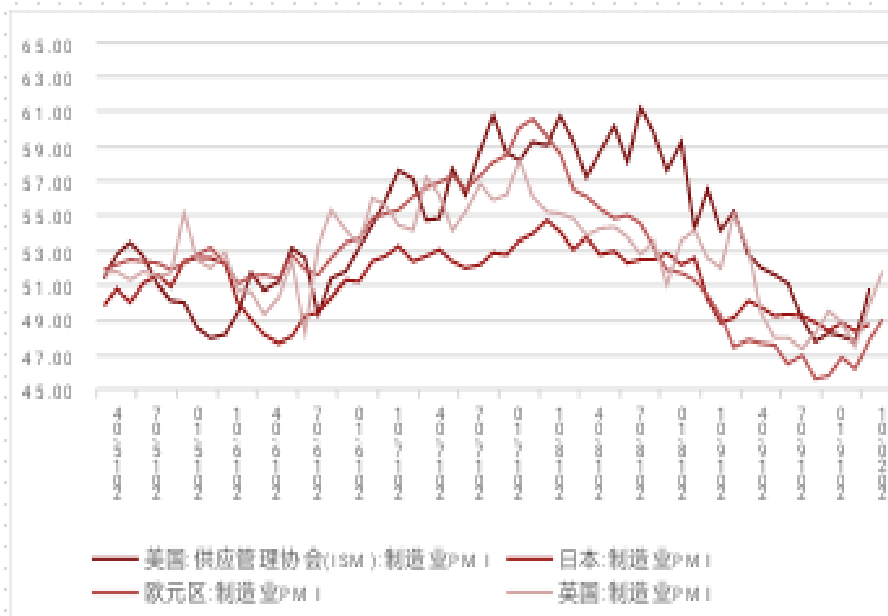
宏观经济

▶ 全球主要经济体增速

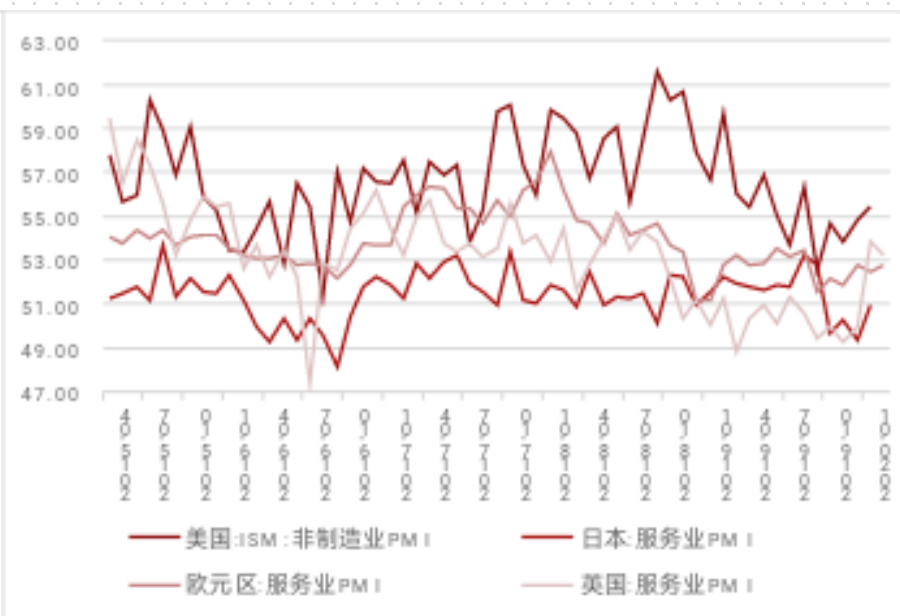


数据来源: Wind

▶ 全球主要经济体PMI

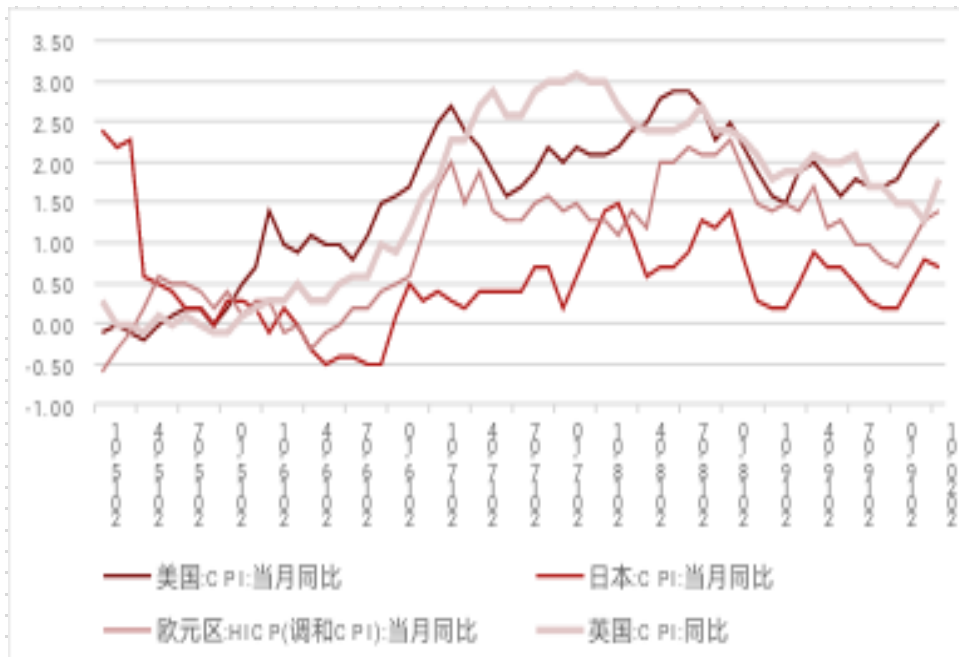


数据来源: Wind

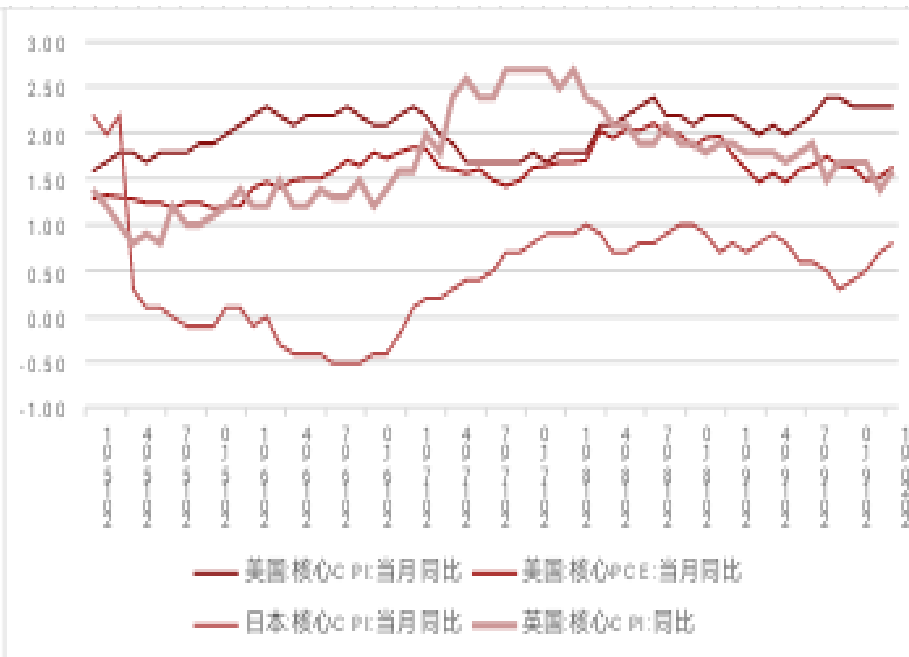


数据来源: Wind

▶ 全球主要经济体通胀



数据来源: Wind



数据来源: Wind

美国1月核心PCE不及预期

▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

数据来源：Wind

美欧花旗经济意外指数差值本周回落，美元回落。



PART 5

资金情绪

▶ 金银ETF持仓



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金银ETF持仓总体维持流入

► 金银CFTC持仓



数据来源: Wind



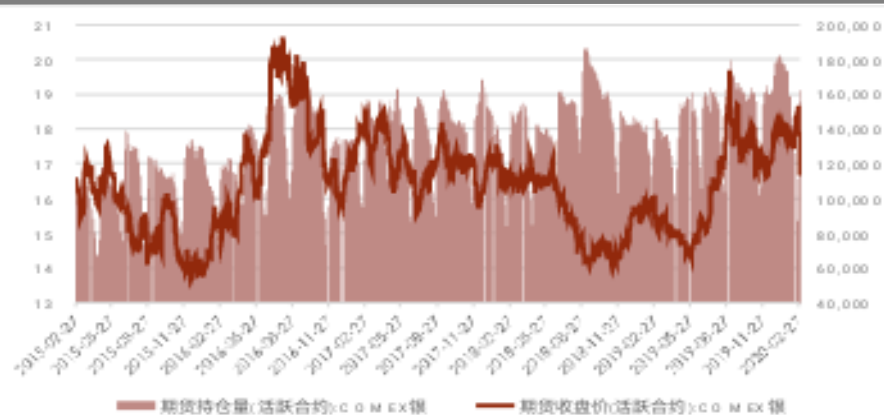
数据来源: Wind

截至2月25日, CFTC黄金、白银投机净多仓较上周有所减少, 呈现量价背离趋势, 投机资金可能开始撤离

▶ 金银活跃合约持仓量与成交量



数据来源: Wind



数据来源: Wind



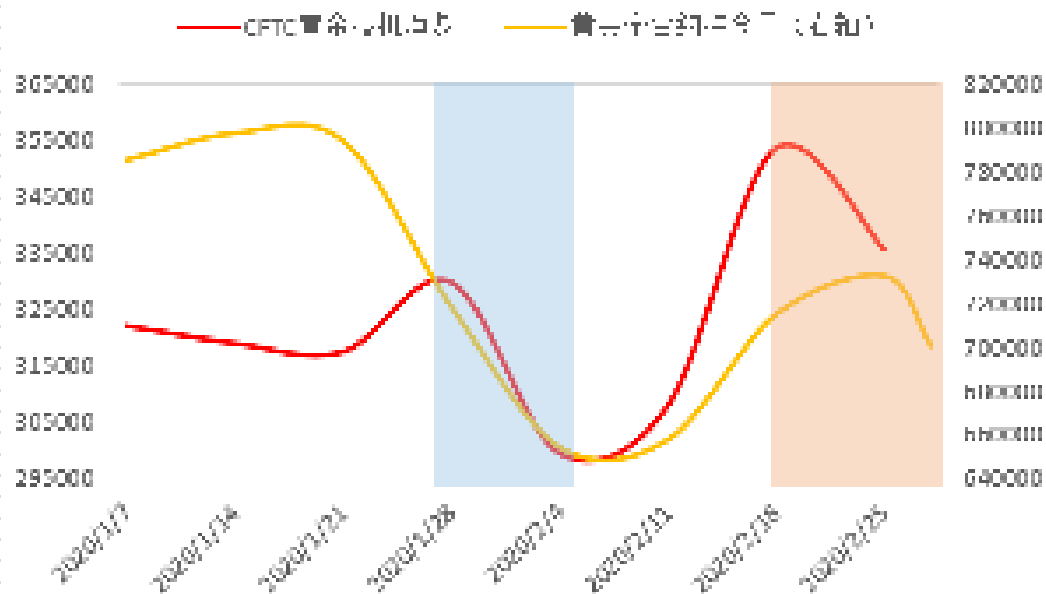
数据来源: Wind



数据来源: Wind

黄金持仓兴趣减小 白银持仓兴趣在增加，金银成交量较上周大幅增加，黄金市场可能趋势正在反转

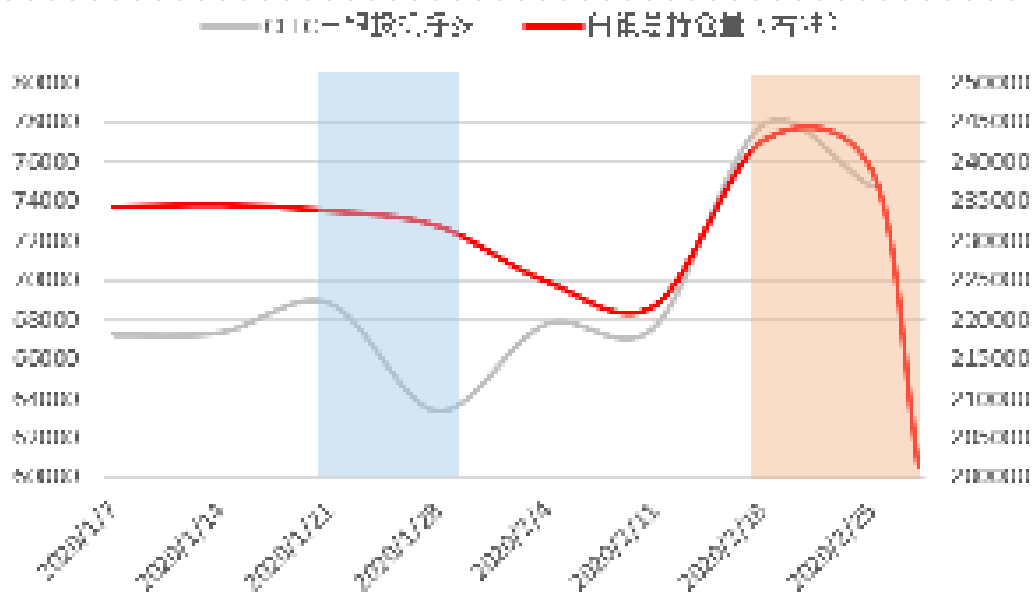
▶ 纽约黄金期货持仓量与CFTC投机净多开始同向下滑



数据来源：CME、Wind

截至2月28日，纽约金持仓量70.10万张，较21日减少29435张，较25日减少31916张。

▶ 纽约白银期货持仓量与CFTC投机净多开始同向下滑



数据来源：CME、Wind

截至2月28日，纽约银持仓量20.13万张，较21日减少42486张，较25日减少37621张。

主要外汇CFTC持仓



截止2020年2月18日，美元指数，英镑投机净多仓增持，日元投机净空仓增持，欧元净多仓减持



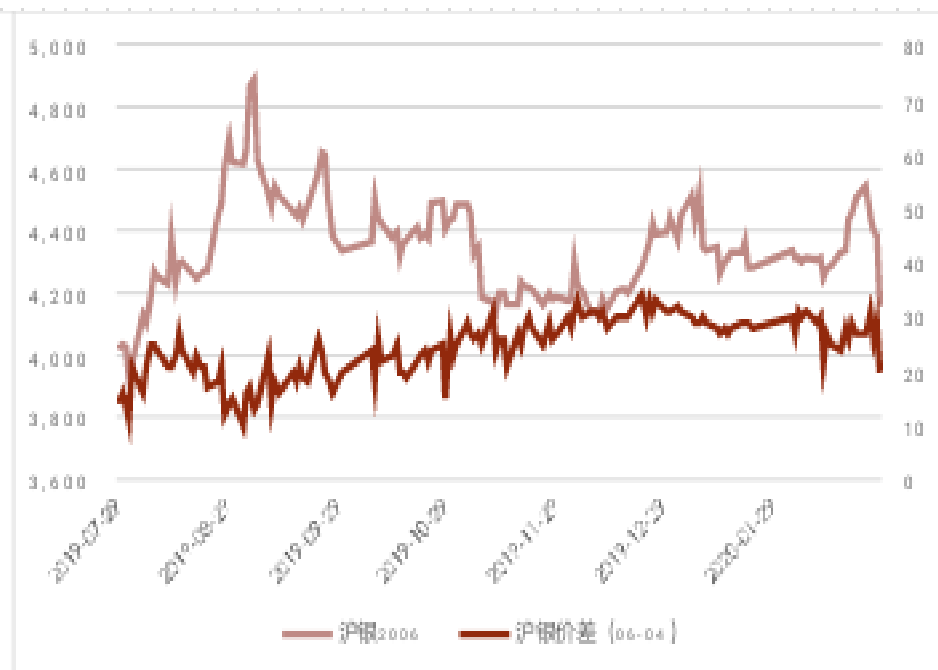
PART 6

价差与相关比价

► 金银2006与2004价差

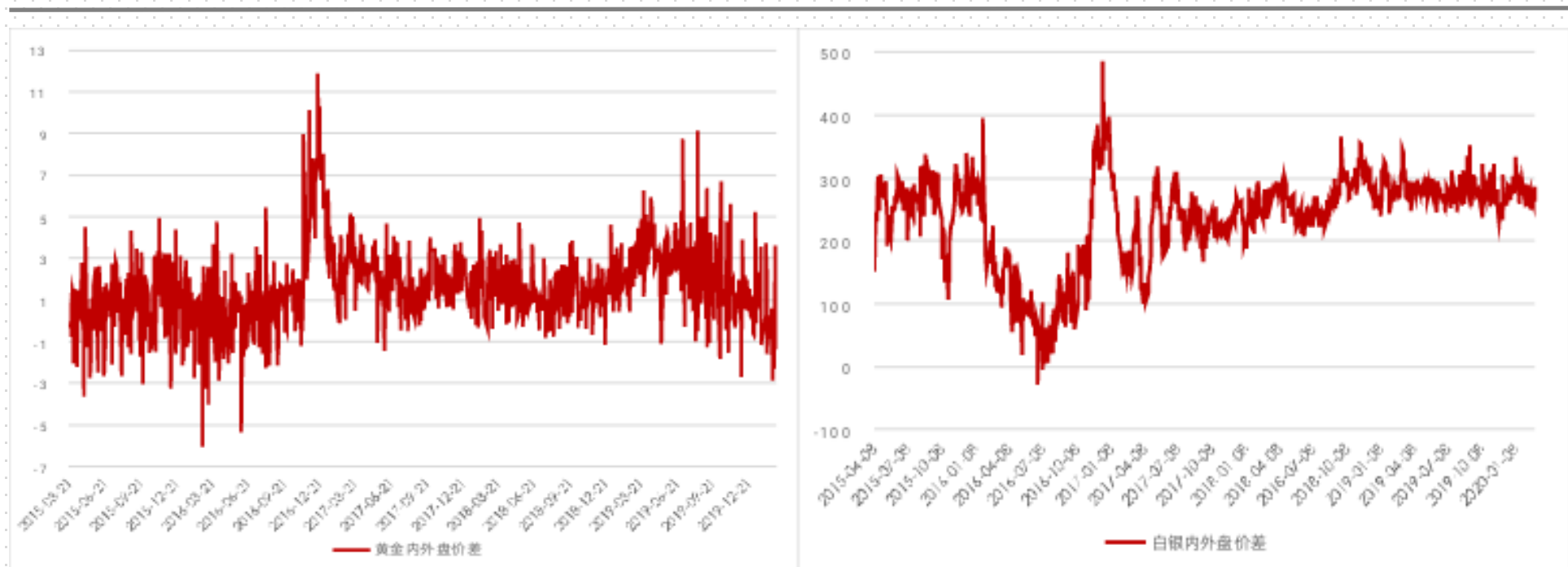


数据来源: Wind



数据来源: Wind

▶ 内外价差



数据来源: Wind

数据来源: Wind

伦敦金与相关指数走势对比



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

标普500与道琼斯工业指数本周大幅下挫、市场恐慌情绪大幅升温。

黄金与相关比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金银比上行创去年8月以来新高，银铜比下行，金油比持续攀升，经济形势不容乐观



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中长线支撑1400，短期支撑1567，短期阻力1613，牛熊线1523，中期目标位1710。

白银中长线支撑14，短期支撑16.0，短期阻力17.3，中期阻力18.2，牛熊线26.1。



PART 8

下周重要财经事件

▶ 下周重要财经数据与事件（3.2-3.6）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/3/2	美国2月ISM制造业PMI
2020/3/4	美国ADP就业人数
2020/3/6	美国2月非农就业人口及失业率

► 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