



贵金属周报

(3.17-3.22)

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）

► 流动性压力仍困扰市场 贵金属延续弱势格局

1. 走势回顾：当周，流动性压力主导市场，资产再现无差别抛售。美国实际利率一度大幅走强，当周小幅上升，纽约金下跌1.82%；白银暴跌13.99%，击穿2015年以来低点。

2. 宏观面：美联储紧急降息和QE后，流动性压力依旧影响市场，恐慌情绪并未缓解。周四、周五伴随VIX回落，美债小幅走强，市场恐慌抛售似有所缓解，但周末疫情方面的负面消息可能会打破市场短期的弱平衡。

3. 资金面：当周，ETF持仓层面，黄金大量流出而白银逆势流入；但后者与价格相关性较低，短期流入未必能支撑价格。CFTC持仓方面，金银延续此前下滑态势，令价格持续承压。

4. 新冠肺炎疫情：海外疫情传播继续加剧，焦点主要在欧美国家，而美国病例传播慢于欧洲且仍存不确定性。

5. 后市展望：从主要监测指标情况看，流动性压力仍无明显缓解迹象。而欧美诸国疫情仍处爆发阶段，短期难对缓解恐慌情绪提供支撑，无差别抛售行为仍可能时而发生；另一方面，即使市场回归美债避险的常态，但通胀预期低位仍可能令实际利率震荡走高，金银承压。因此，我们预计金银弱势仍将维持，但大幅下挫可能告一段落。操作上，内盘白银空单可逢低兑现，最后止盈位依托5日线，上周进场做多金银比组合头寸可暂持。

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

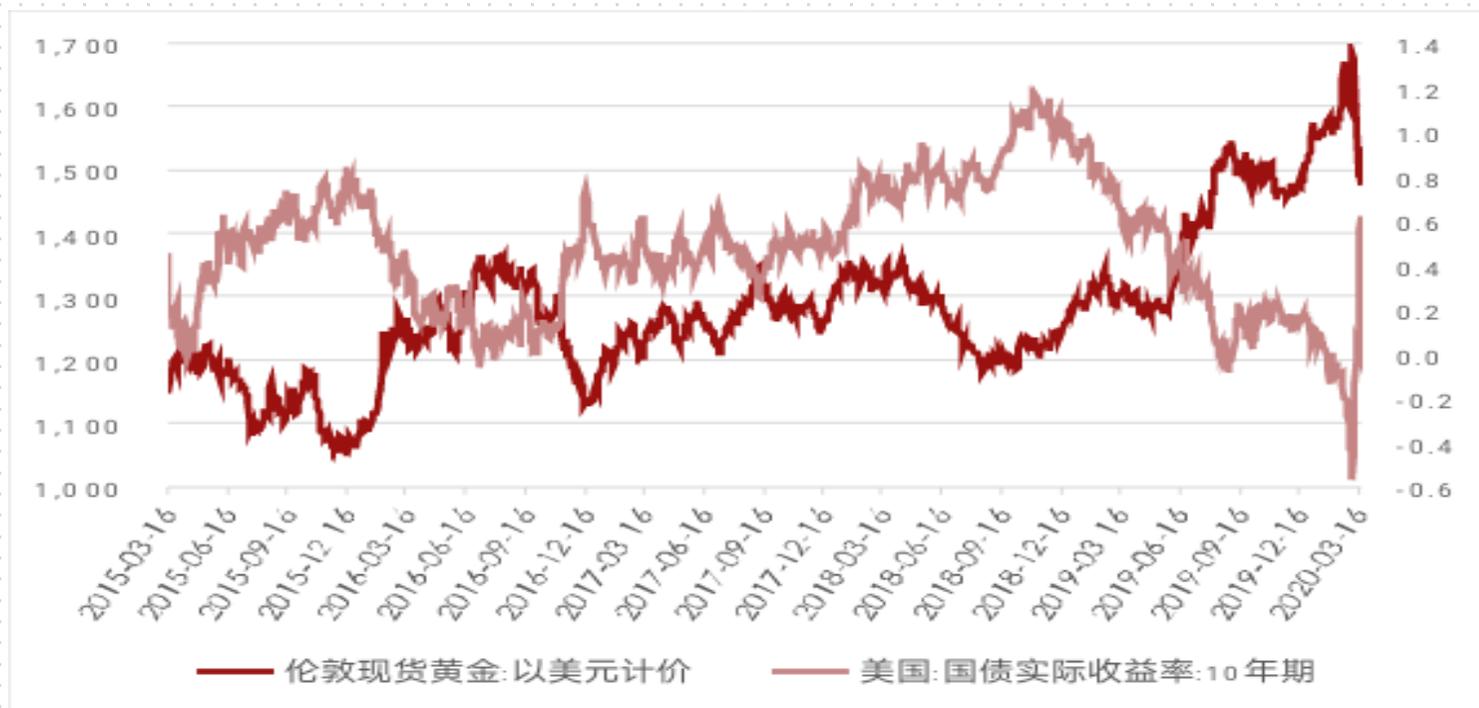
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1494.4	1562.8	-68.4	-4.38%	伦敦银	美元/盎司	12.63	15.77	-3.14	-19.91%
黄金基差	元/盎司	0.26	-0.93	1.19	127.96%	白银基差	元/盎司	-11	34	-45	-132.35%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	317405	336290	-18885	-5.62%	COMEX白银非商业多头持仓	张	61215	75117	-13902	-18.51%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	35489	36759	-1270	-3.45%	COMEX白银非商业空头持仓	张	19247	43004	-23757	-55.24%
SPDR黄金ETF持有量	吨	908.18	931.59	-23.41	-2.51%	SLV白银ETF持仓量	吨	11615.51	11101.95	513.56	4.63%
美元指数		102.39	98.49	3.90	3.96%	美日汇率		110.820	108.005	2.815	2.61%
美国实际利率	%	0.17	0.04	0.13	325.00%	标准普尔500指数		2304.92	2711.02	-406.10	-14.98%
美10年期国债收益率	%	0.92	0.94	-0.02	-2.13%	TED利差	%	1.15	0.56	0.59	104.95%
RJ/CRB商品价格指数		123.88	140.97	-17.09	-12.12%	金银比		118.32	99.10	19.22	19.40%
VIX波动率指数	%	66.04	57.83	8.21	14.20%	金油比		66.04	49.25	16.78	34.08%
道琼斯工业指数		19173.98	23185.62	-4011.64	-17.30%	钯金价格	美元/盎司	1635	1744	-109	-6.25%



PART 2

利率和汇率

▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

当周实际利率小幅上行, 名义利率小幅下降, 但通胀预期低迷背景下, 实际利率上行可能犹存。

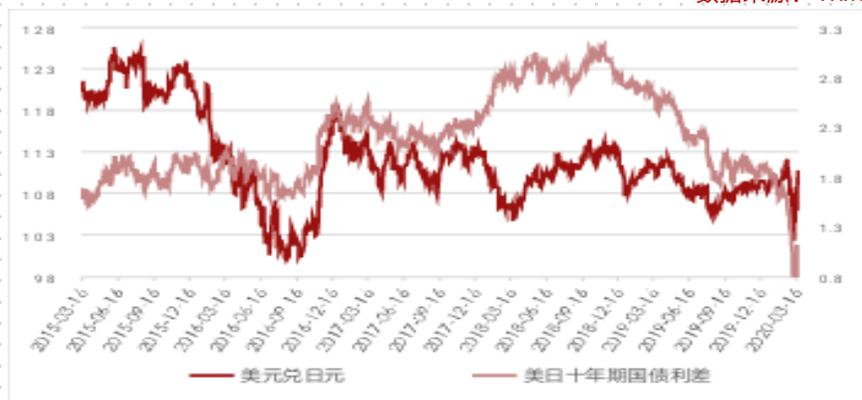
美国与欧英日利差及汇率



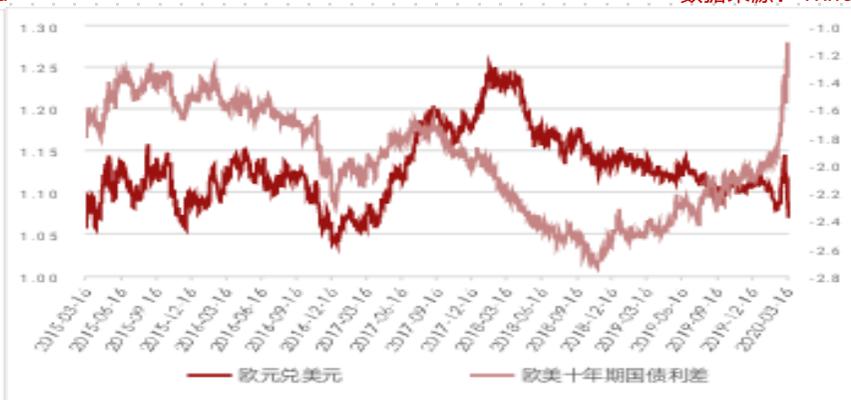
数据来源：Wind



数据来源：Wind



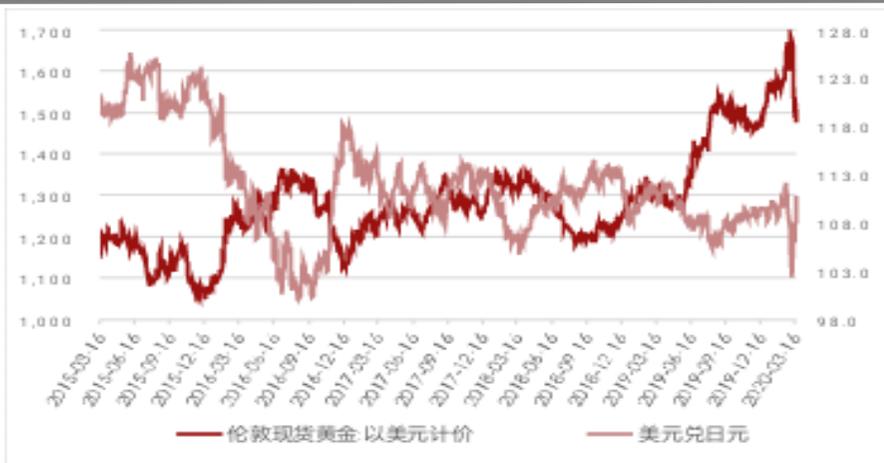
数据来源：Wind



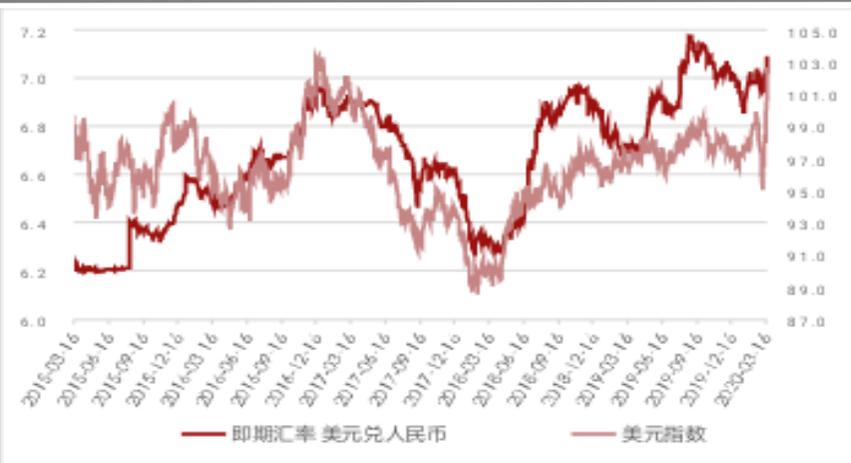
数据来源：Wind

本周欧美主权债务利差走扩。

主要汇率走势



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

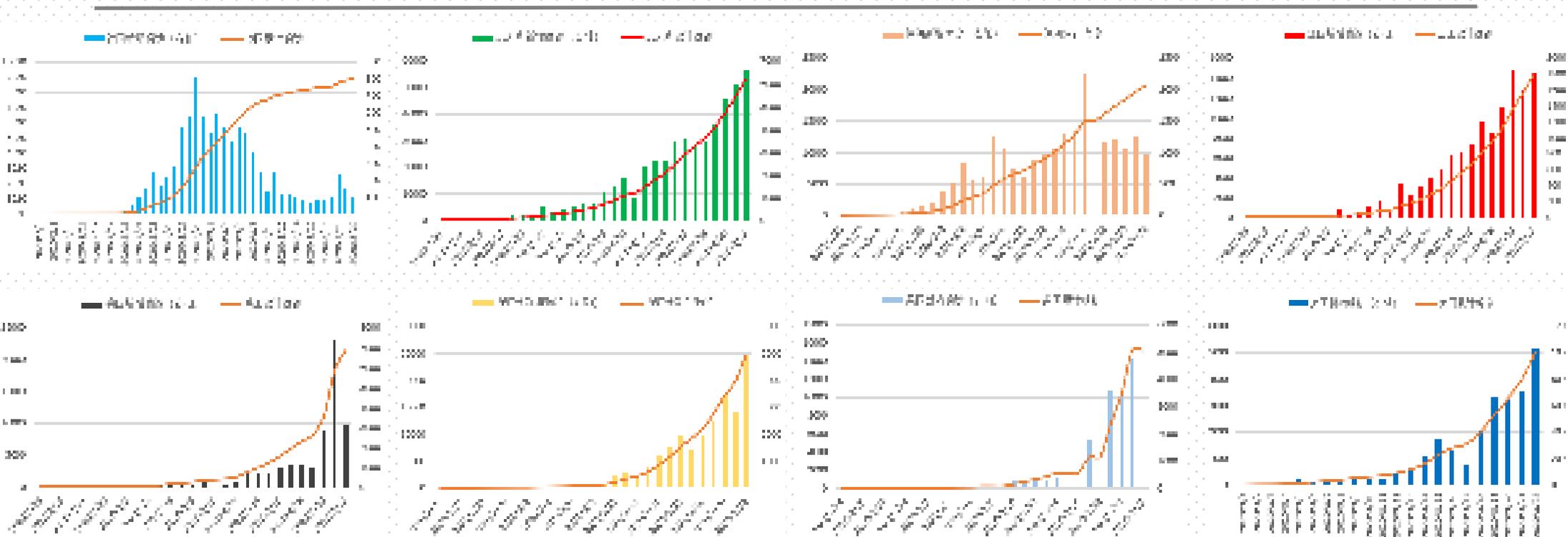
本周美元指数继续强势上涨，非美货币全线下挫，施压金价



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



截至22日，欧美等国疫情发展迅猛，各国防控政策、理念、措施差异较大，短期内拐点难现，特别是美国疫情爆发晚于欧洲诸国，下一步走向仍存较大不确定性。

数据来源：WHO

▶ TED利差



数据来源: Wind

本周TED利差大幅上行, 银行流动性压力增加。

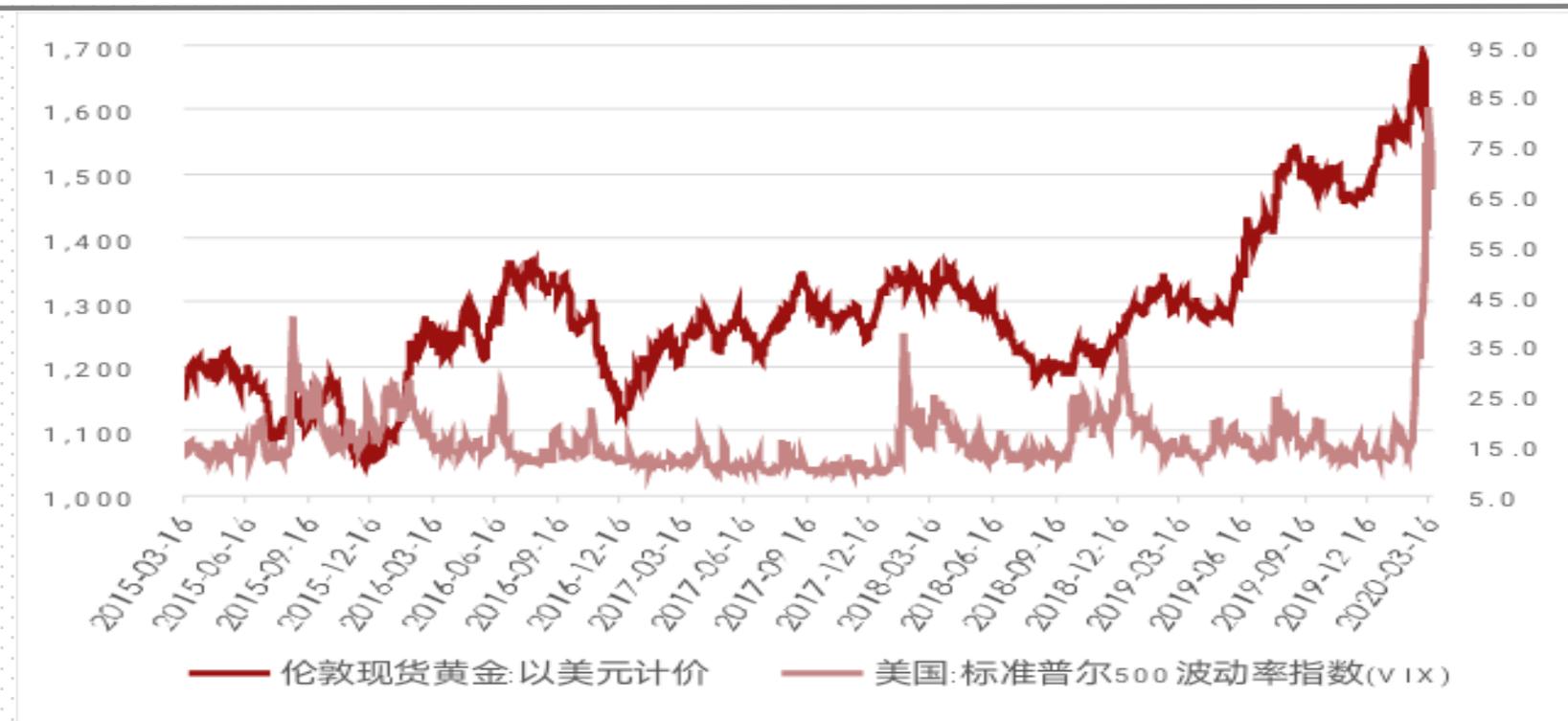
美债长短利差



数据来源: Wind

长短国债利差再次接近零

恐慌指数



数据来源: Wind

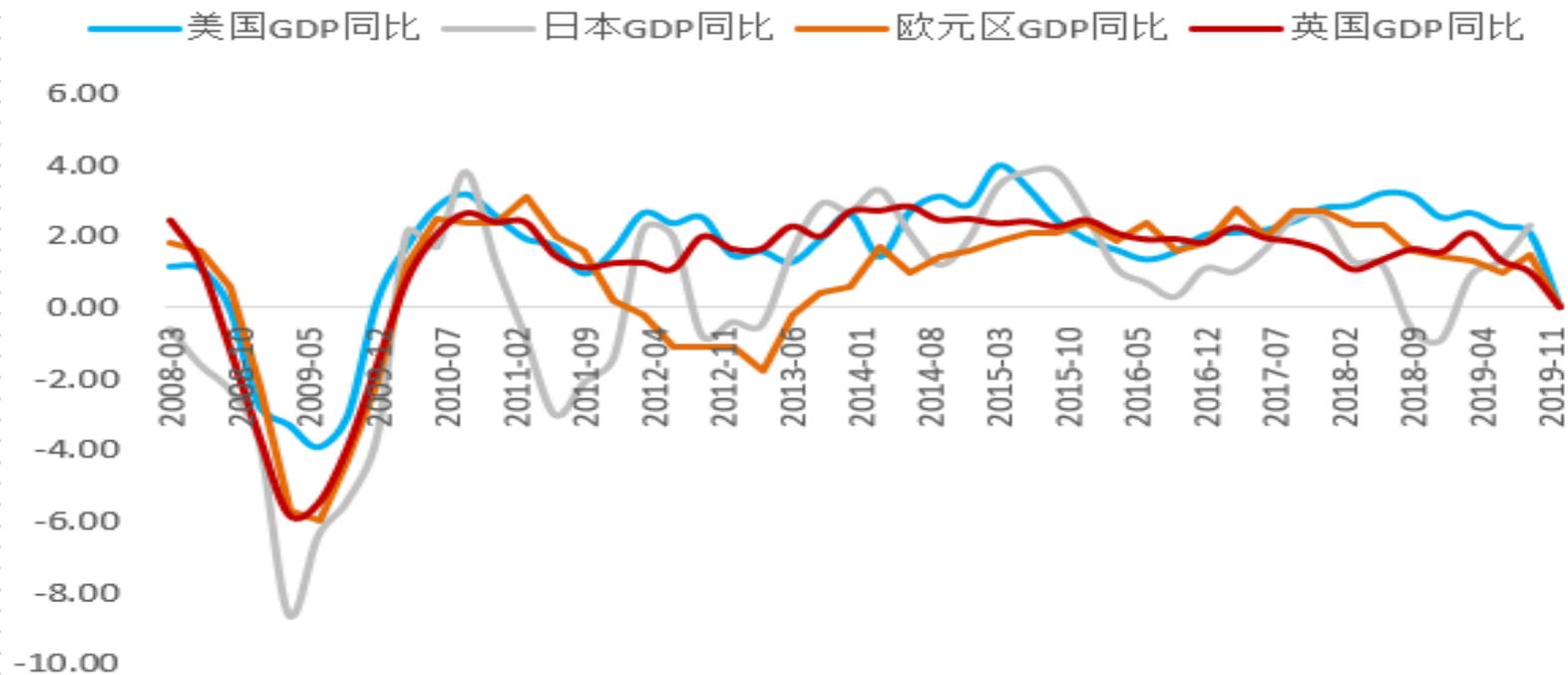
VIX波动指数本周继续攀升, 黄金震荡下行



PART 4

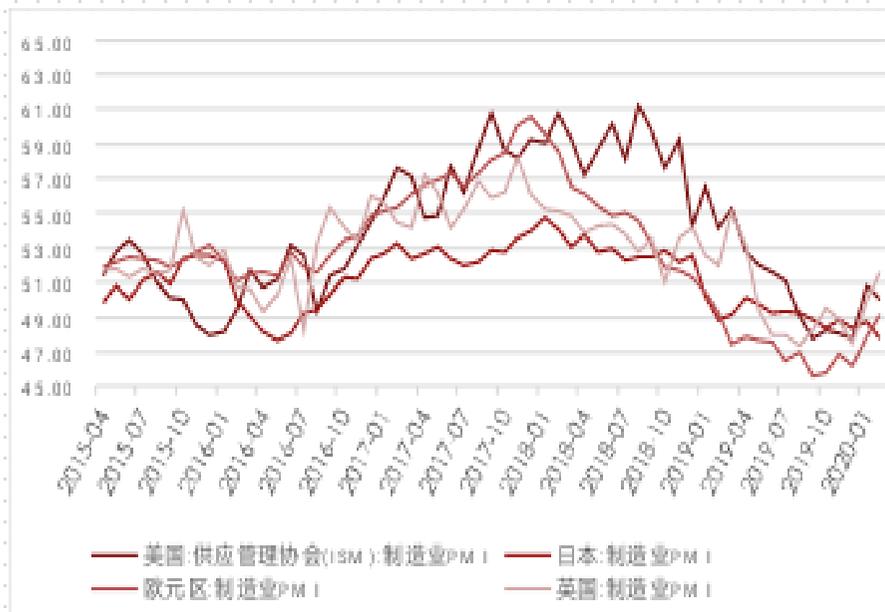
宏观经济

▶ 全球主要经济体增速

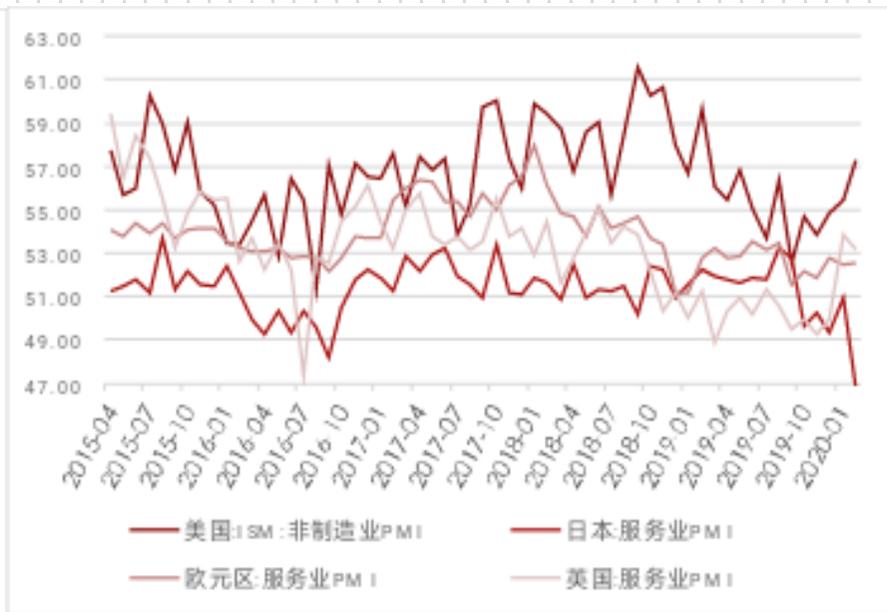


数据来源: Wind

▶ 全球主要经济体PMI



数据来源: Wind

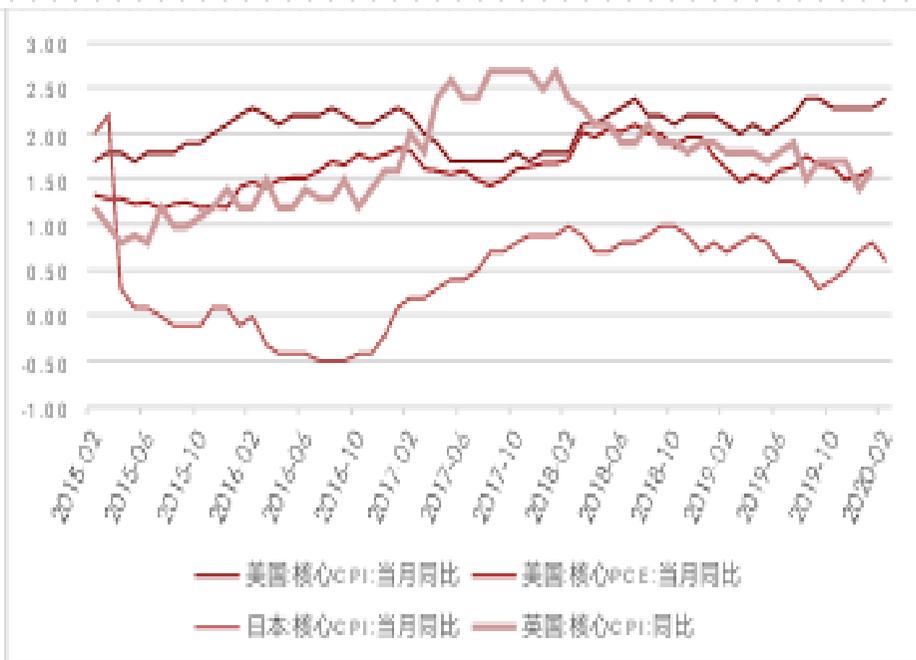


数据来源: Wind

全球主要经济体通胀

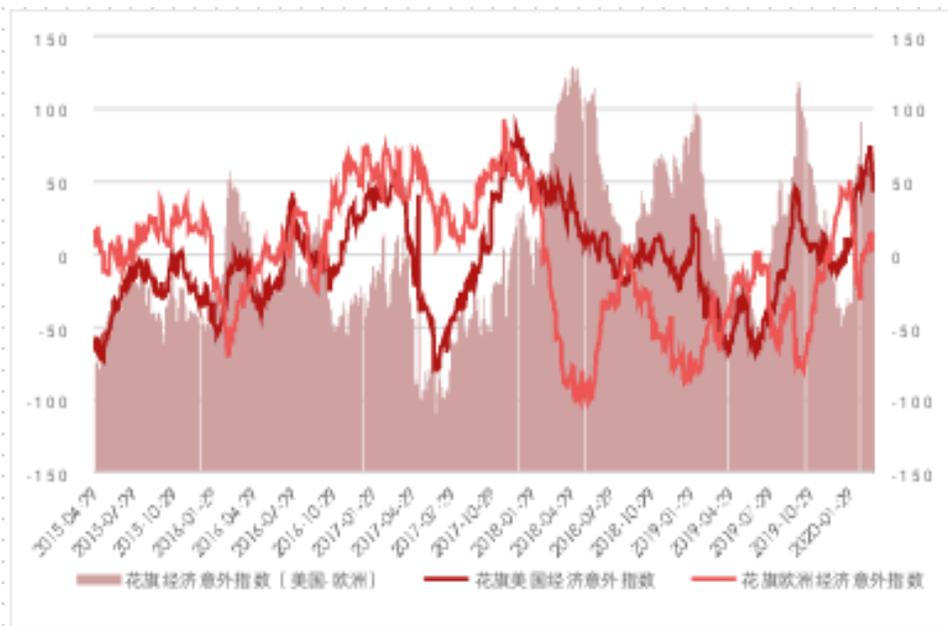


数据来源: Wind



数据来源: Wind

▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind



数据来源: Wind

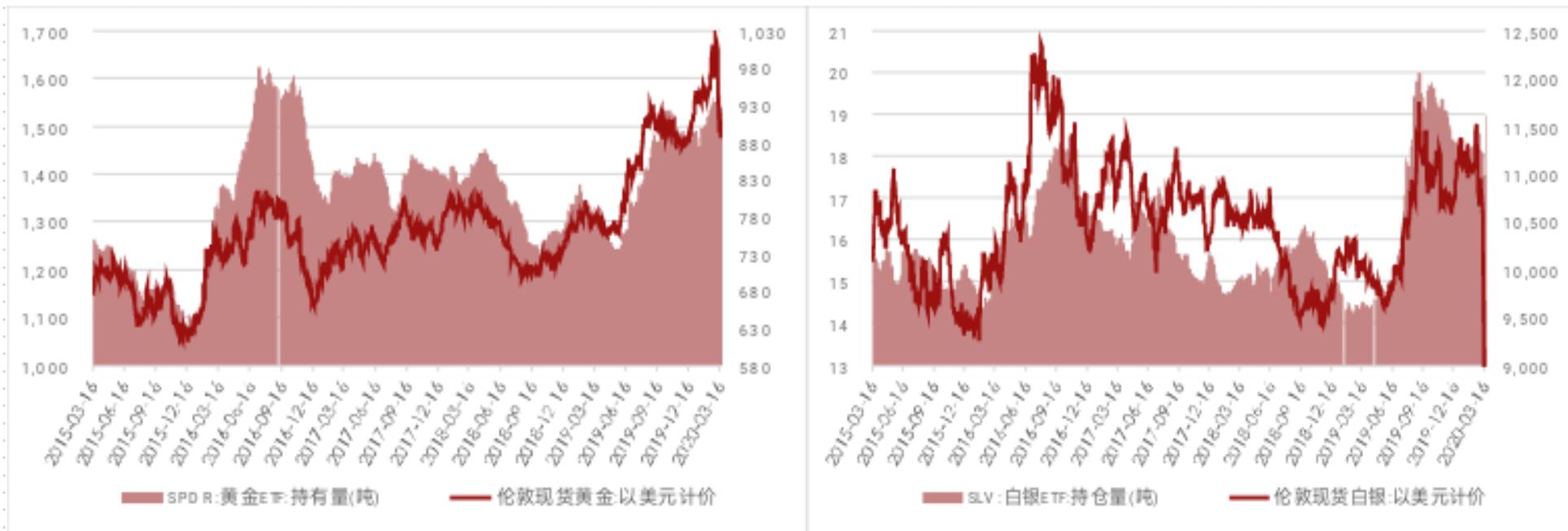
美欧花旗经济意外指数差值本周收窄，美国花旗意外指数下行。



PART 5

资金情绪

▶ 金银ETF持仓



数据来源: Wind

数据来源: Wind

本周黄金ETF持仓减少，白银持仓增加。黄金投资情绪受到压制。

► 金银CFTC持仓

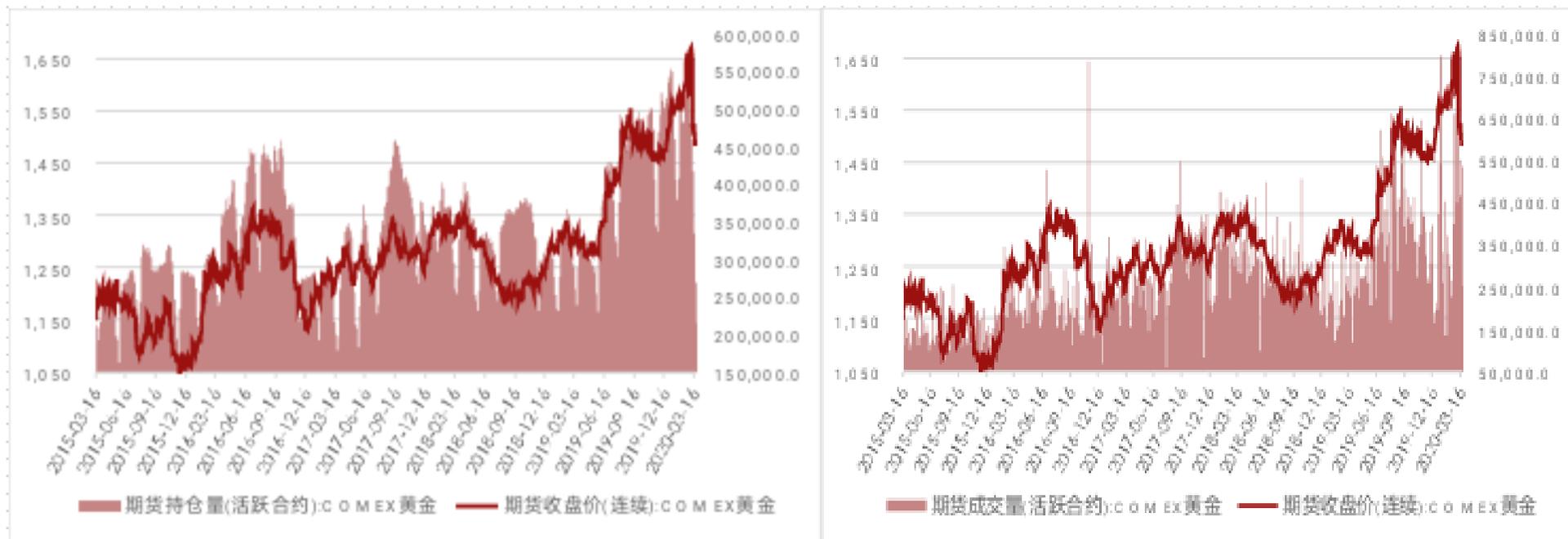


数据来源: Wind

数据来源: Wind

截至3月17日, CFTC黄金、白银投机净多仓继续减持, 金银投机情绪未有好转。

黄金活跃合约持仓量与成交量

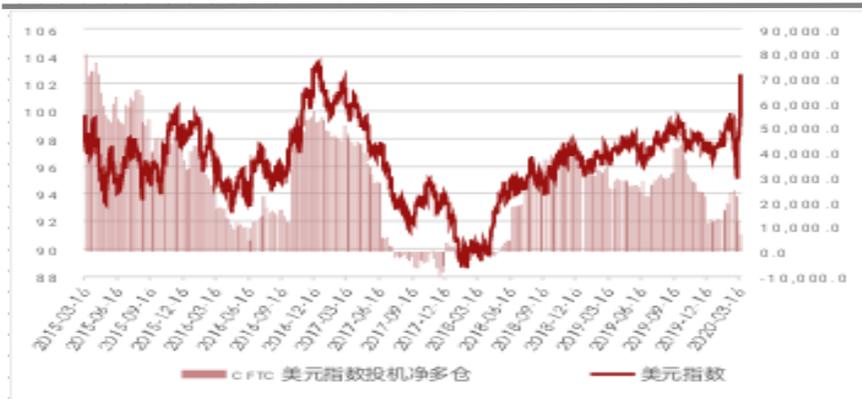


数据来源: Wind

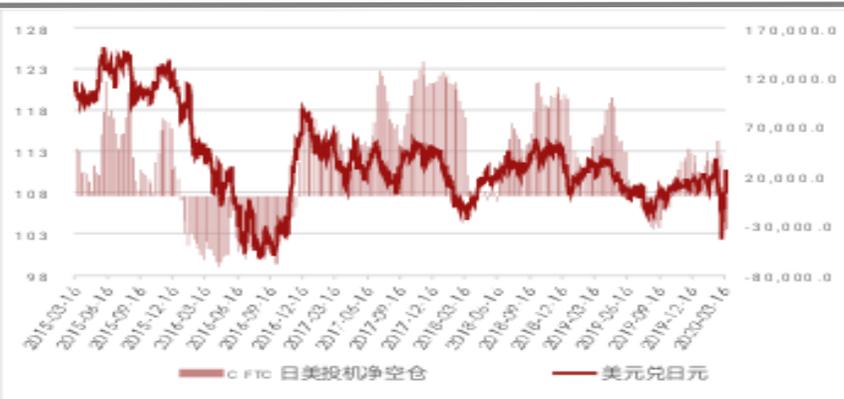
数据来源: Wind

黄金持仓兴趣与成交兴趣继续下降

主要外汇CFTC持仓



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

截止2020年3月17日，美元指数投机净多仓，日元投机净空仓，欧元净多仓，英镑投机净多仓继续减持，反应金融市场投资行为减少，资金紧张



PART 6

价差与相关比价

► 金银2006与2004价差

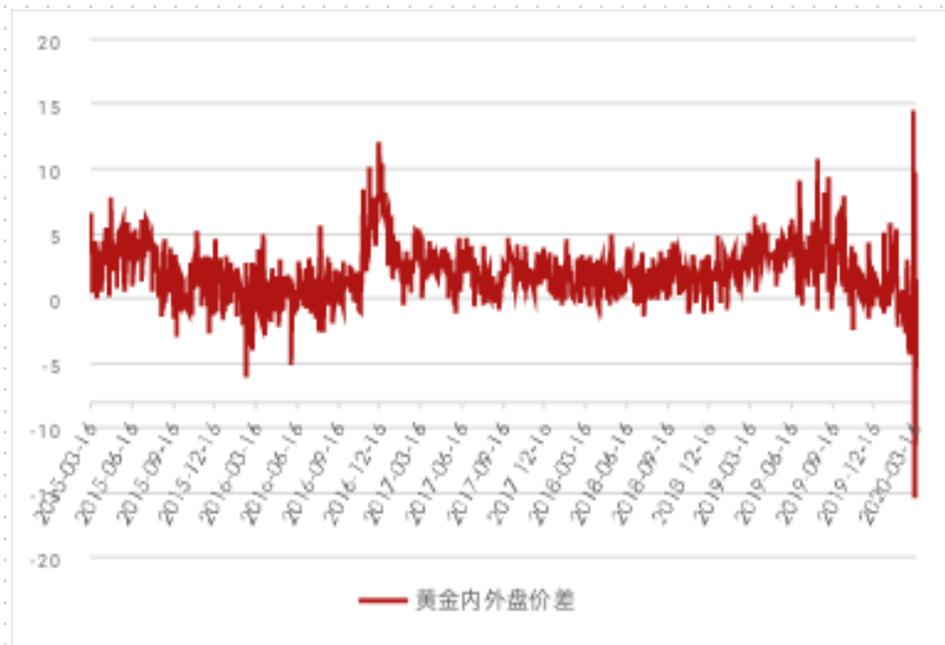


数据来源: Wind



数据来源: Wind

▶ 内外价差



数据来源：Wind

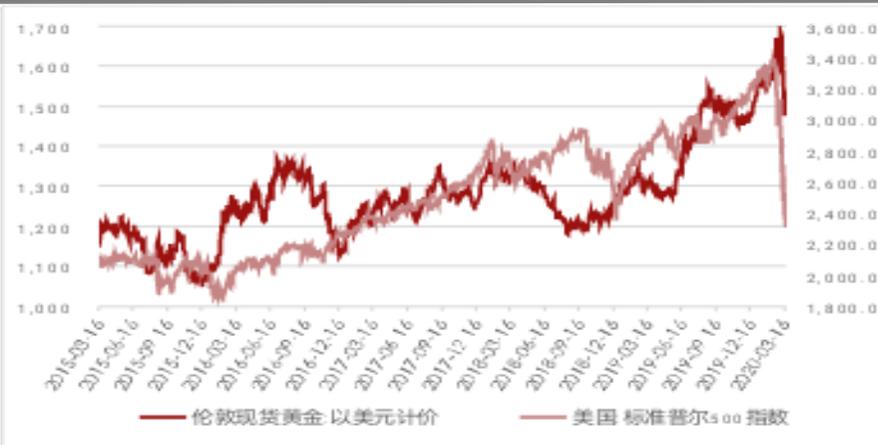


数据来源：Wind

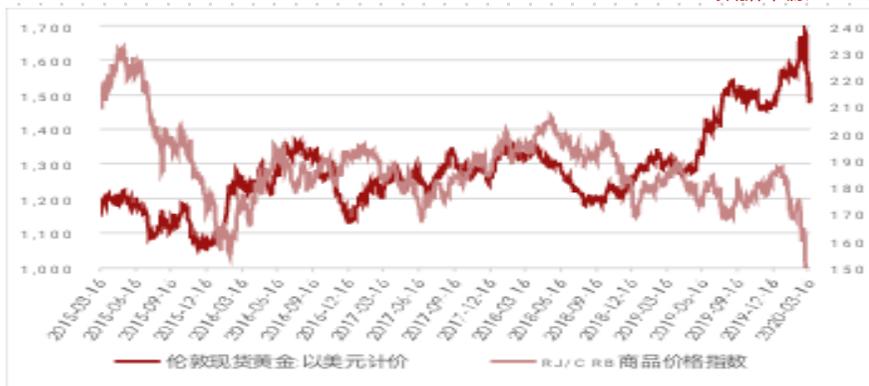
伦敦金与相关指数走势对比



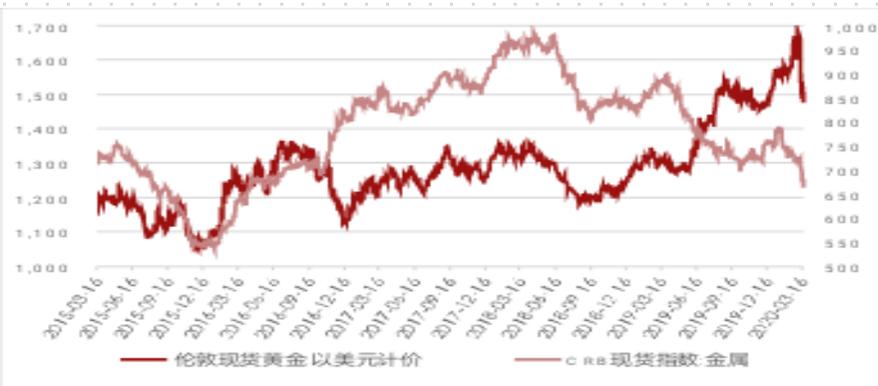
数据来源: Wind



数据来源: Wind



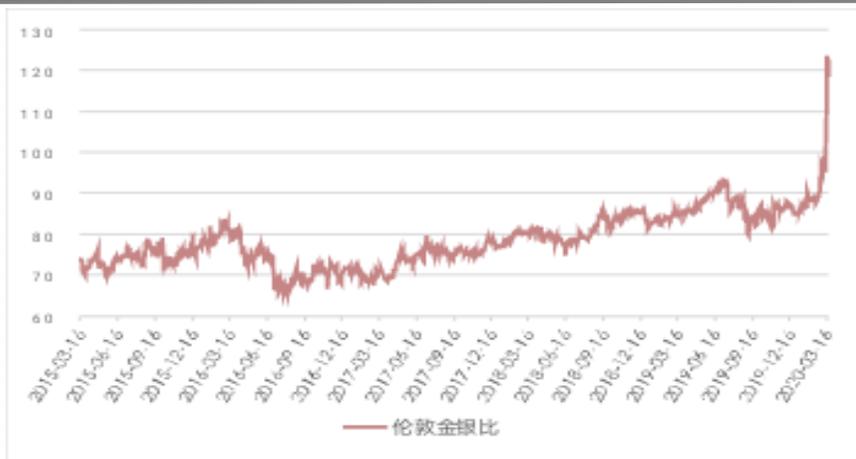
数据来源: Wind



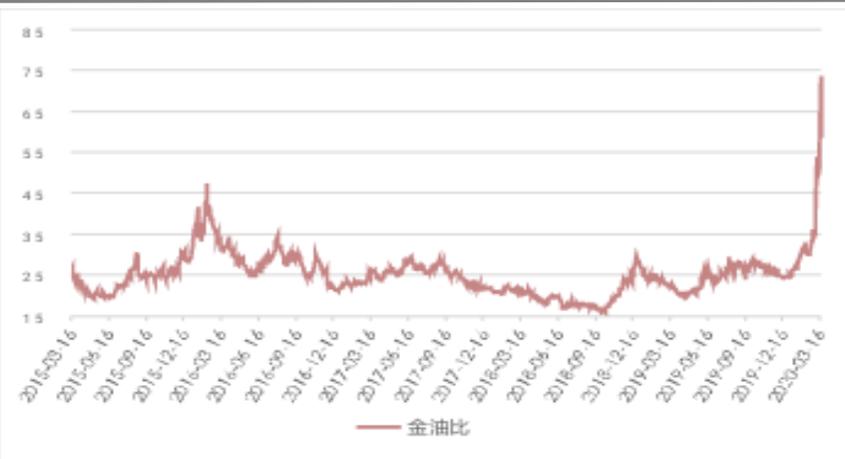
数据来源: Wind

道琼斯工业指数本周跌破20000点,标普500继续下跌, CRB商品价格指数和金属指数继续下跌。

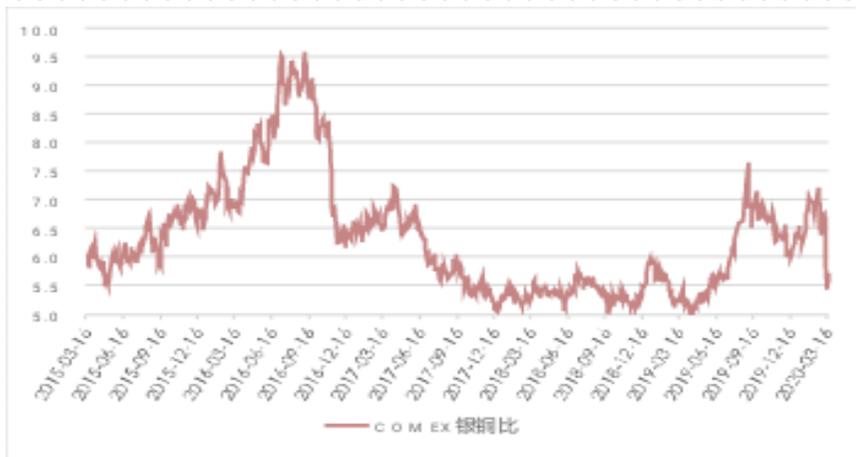
► 黄金与相关比价



数据来源：Wind



数据来源：Wind



数据来源：Wind

本周金银比继续创新高，银铜比继续下行，金油比继续创新高，金油比历史中枢在15-20之间，出现大偏偏离均会回归。关注金油比可能出现修复带来的做空机会。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中长线支撑1377，短期支撑1451，短期阻力1536，牛熊线1523，中期目标位1424。

白银中长期支撑8.43，短期支撑11.64，短期阻力13.6，中期阻力14.69，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（3.23-3.27）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/3/24	美国3月Markit制造业、服务业PMI初值，美国2月新屋销售总数年化
2020/3/25	美国2月耐用品订单月率
2020/3/26	美国当周初请失业金人数、美国第四季度GDP年化季率终值
2020/3/27	美国2月核心PCE物价指数年率

► 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