



贵金属周报

(3.23-3.29)

—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)

► 投资需求持有成本双重支撑 贵金属有望维持强势震荡

1. 走势回顾：当周，受美联储无限兜底宽松政策影响，美债重新走强，实际利率回落，推动贵金属大幅反弹，纽约金暴涨10.19%，一度逼近前高1703；白银暴涨15.80%。

2. 宏观面：美联储无限量QE后，美国高收益企业债利差持续回落，恐慌情绪有所缓解，美债和黄金同时走强，市场有从流动性压力主导的无差别抛售向对经济放缓（衰退）定价阶段转向的迹象。

3. 资金面：当周，实物投资需求激增通过交割机制在芝商所期货盘面显现，同时金银ETF投资需求激增，安硕白银ETF持仓量创历史新高。CFTC持仓方面，黄金投机净多小幅增加，而白银持续下滑，总持仓量方面，金银下滑态势未变。

4. 新冠肺炎疫情：海外疫情传播继续加剧，美国新增确诊人数报复性激增，并已效仿中国相关举措进行防控；欧洲疫情拐点仍未显现，输入型病例在中、日、韩等此前本已有效控制疫情的国家开始集中出现。

5. 后市展望：中期看，美元信用下降及美国实际利率走低将是金银最主要的支撑。短期的不确定性在于疫情的发展以及芝商所针对交割问题采取的进一步举措。如下一步市场确认进入对经济放缓的定价阶段，则美债和黄金在此阶段更受市场青睐。操作上，单边策略方面，逢低做多黄金为主；对冲策略方面，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	1617.3	1494.4	122.9	8.22%	伦敦银	美元/盎司	14.315	12.63	1.69	13.34%
黄金基差	美元/盎司	-36.7	10.9	-47.6	-436.70%	白银基差	美元/盎司	-0.14	0.26	-0.39	-152.94%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	317928	317405	523	0.16%	COMEX白银非商业多头持仓	张	53077	61215	-8138	-13.29%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	29562	35489	-5927	-16.70%	COMEX白银非商业空头持仓	张	19390	19247	143	0.74%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	964.66	908.18	56.48	6.22%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	12239.31	11615.51	623.8	5.37%
美元指数		99.41	102.39	-2.98	-2.91%	美日汇率		107.970	110.82	-2.85	-2.57%
美国实际利率	%	-0.22	0.17	-0.39	-229.41%	标准普尔500指数		2541.47	2304.92	236.55	10.26%
美10年期国债收益率	%	0.72	0.92	-0.20	-21.74%	TED利差	%	1.42	1.15	0.27	23.05%
RJ/CRB商品价格指数		123.88	123.69	0.19	0.15%	金银比		112.98	118.32	-5.34	-4.51%
VIX波动率指数	%	65.54	66.04	-0.50	-0.76%	金油比		75.19	66.04	9.15	13.86%
道琼斯工业指数		21636.78	19173.98	2462.80	12.84%	钯金价格	美元/盎司	2253	1635	618	37.80%



PART 2

利率和汇率

▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

本周实际利率大幅下挫, 跌入负值, 通胀预期回升, 黄金大幅上涨

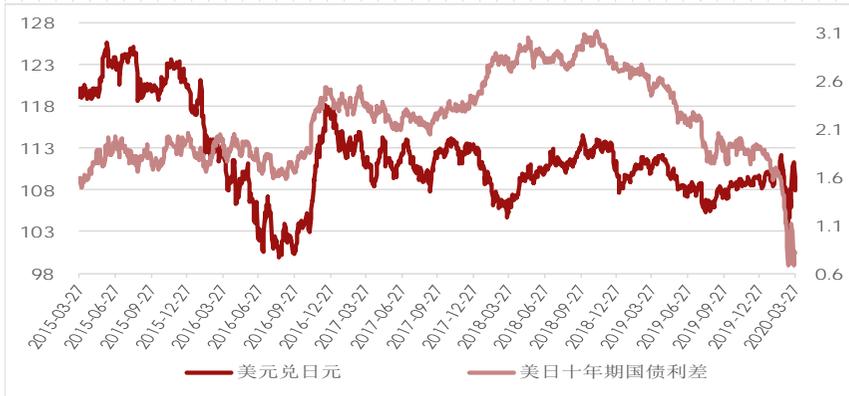
美国与欧英日利差及汇率



数据来源: Wind



数据来源: Wind



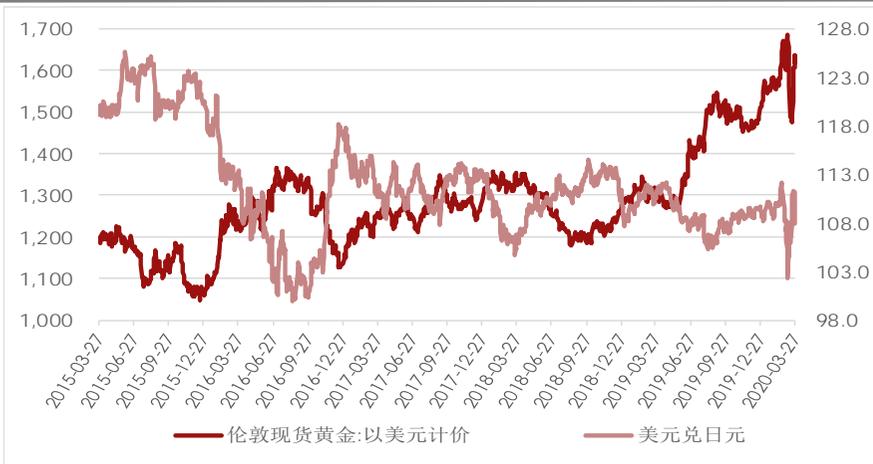
数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周欧美主权债务利差继续走扩。

主要汇率走势



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周美元指数大幅下挫，提振金价



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



截至28日，疫情继续在全球范围内广泛传播和爆发。当周美国疫情呈现明显加速，欧洲疫情仍未现拐点，输入型病例开始在东亚中日韩三国有所增加，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利差持续上行, 银行流动性风险并未伴随美联储无限量QE而迅速缓解。

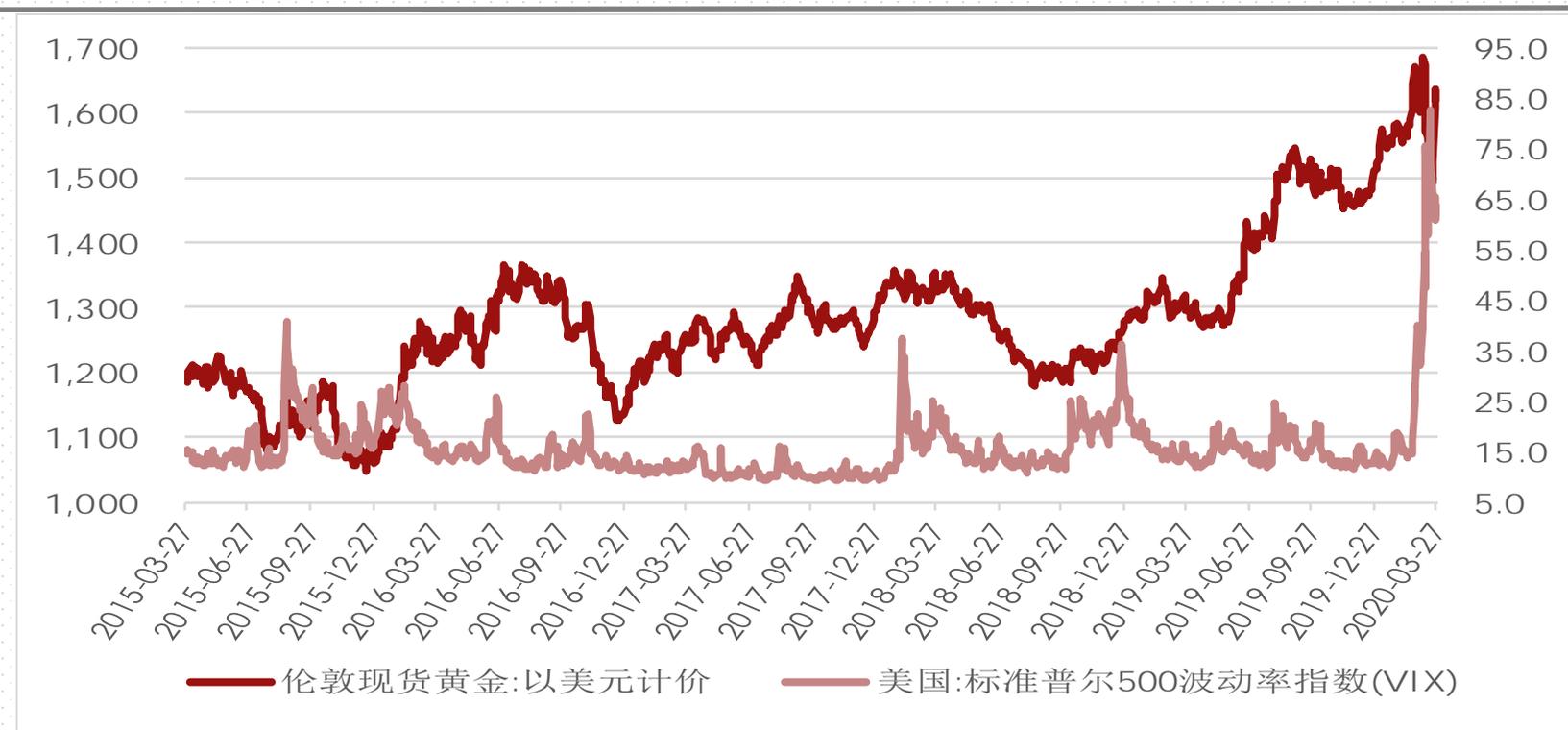
美债长短利差



数据来源: Wind

长短国债利差有所缩窄，无限量QE后长债利率重归下行走势

恐慌指数



数据来源: Wind

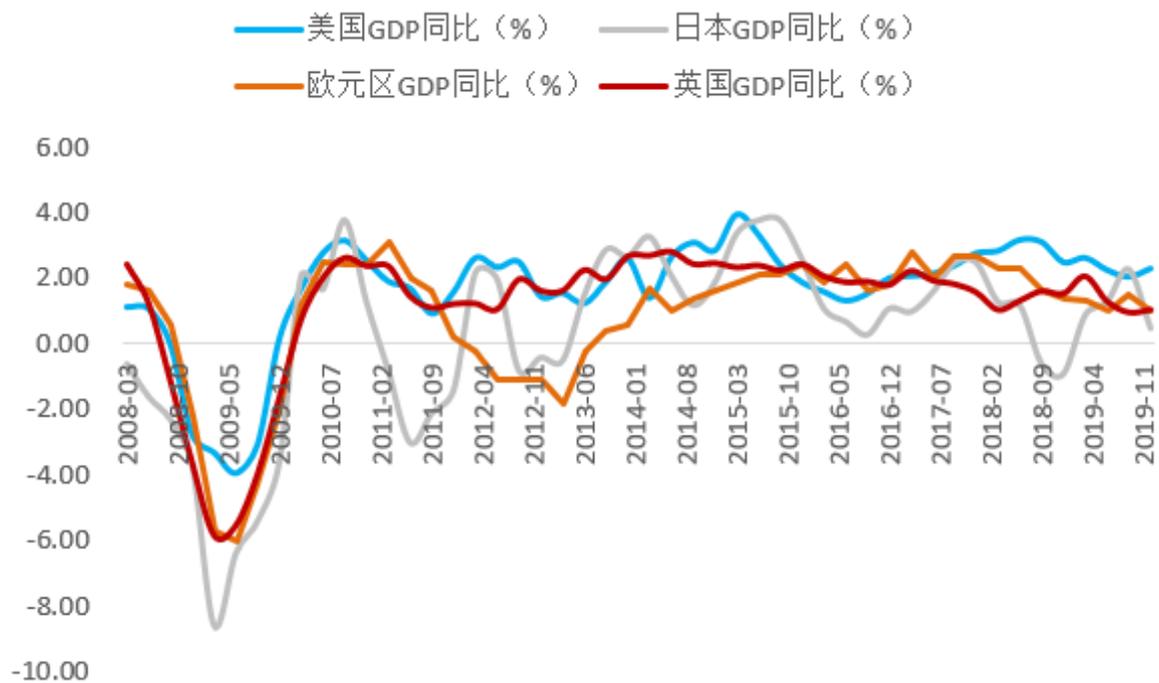
VIX波动指数小幅回落, 市场恐慌情绪有所缓和



PART 4

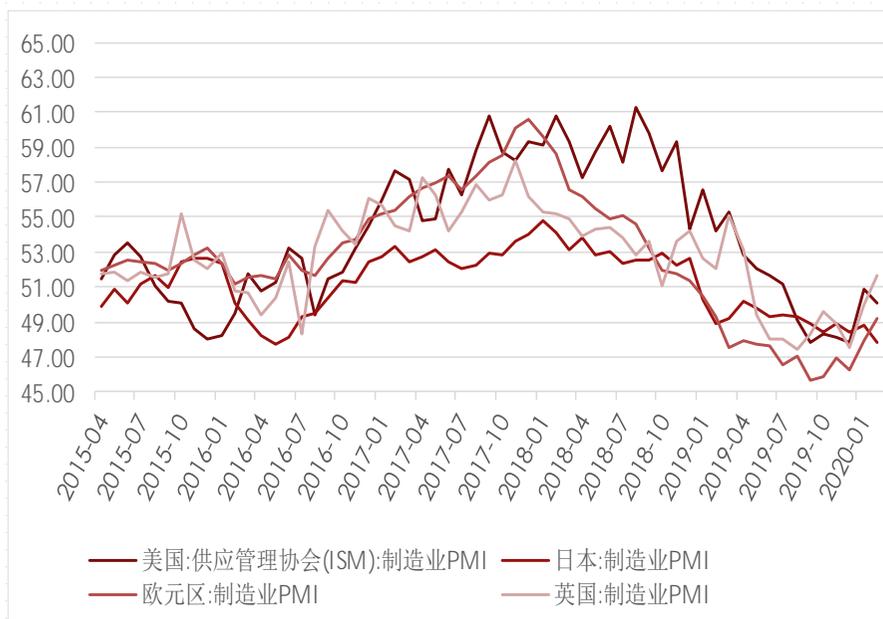
宏观经济

▶ 全球主要经济体增速

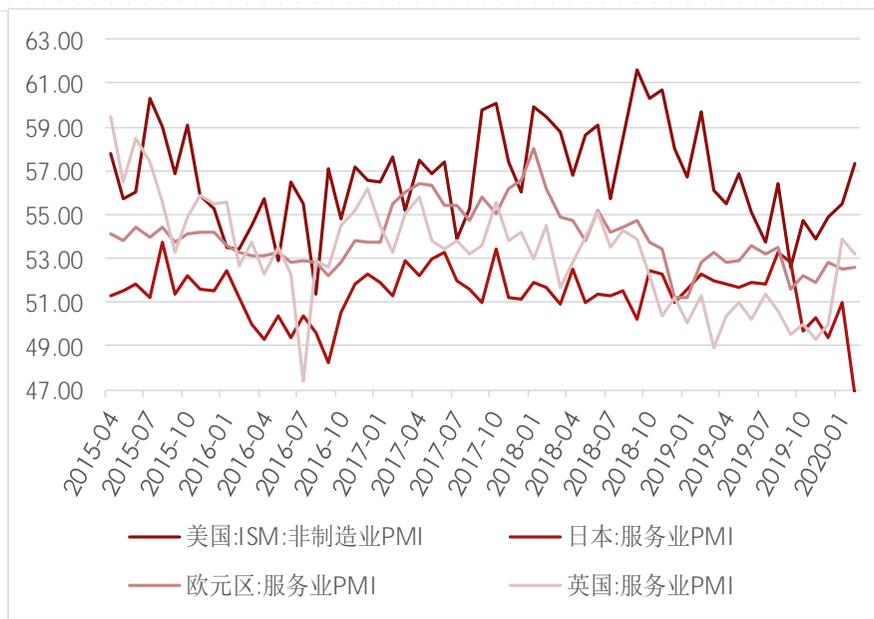


数据来源: Wind

全球主要经济体PMI

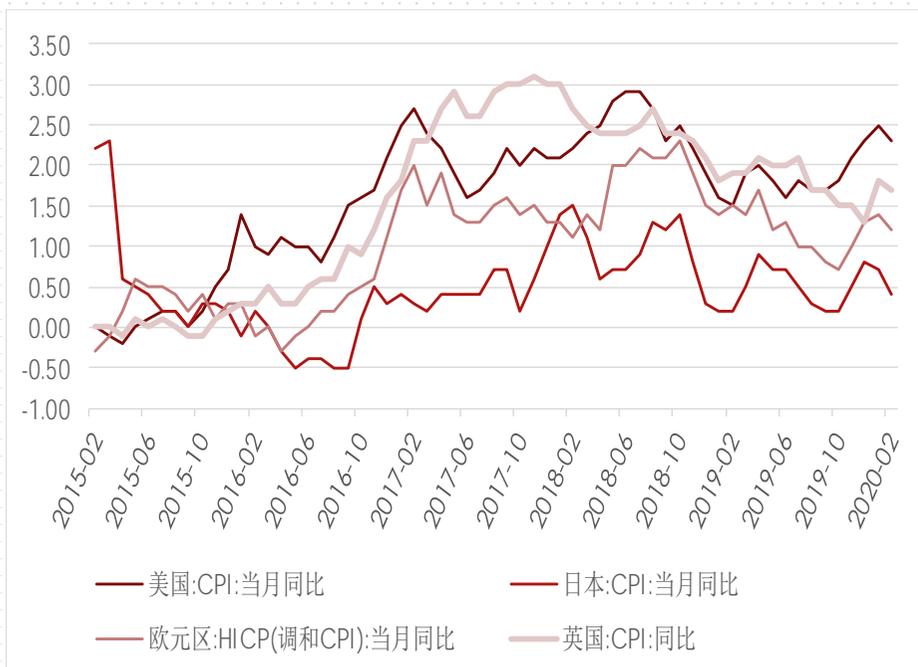


数据来源: Wind

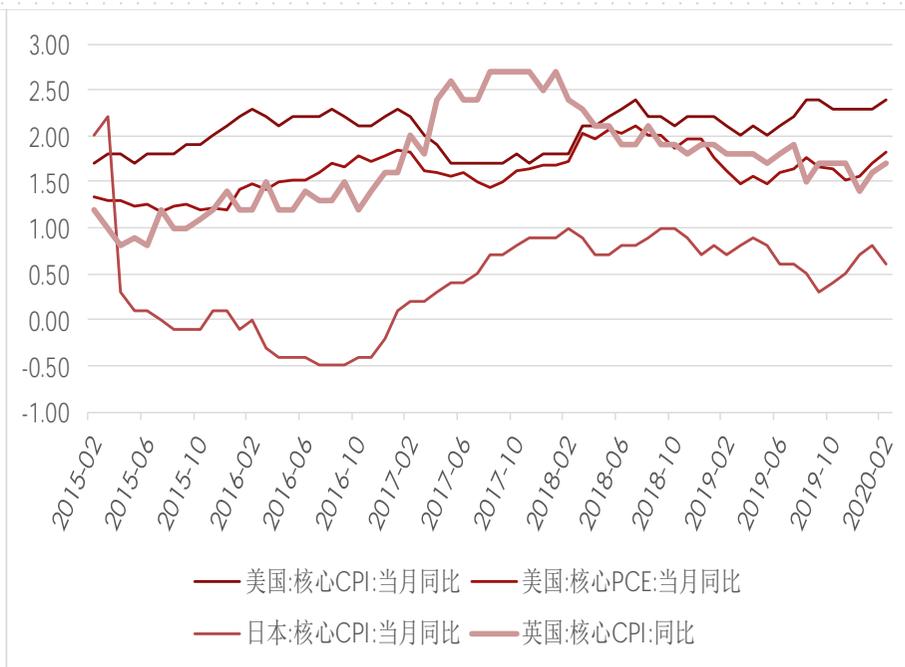


数据来源: Wind

全球主要经济体通胀

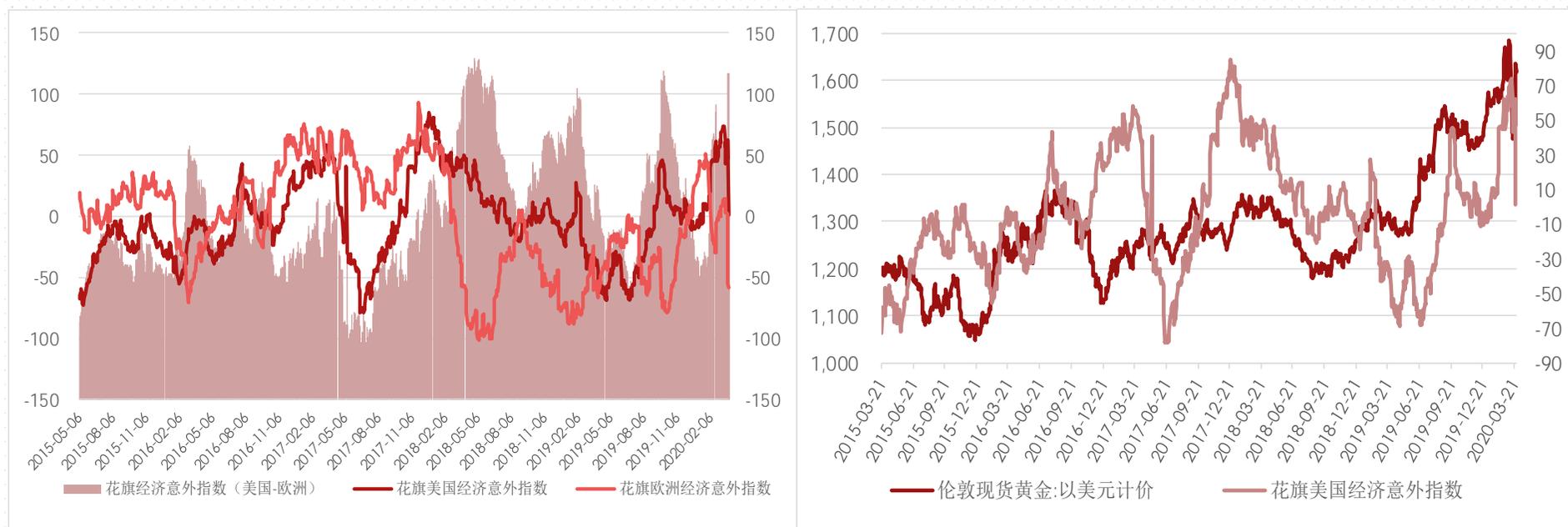


数据来源: Wind



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扩大，因初请数据显著差于预期，美国意外指数大幅跳水。



PART 5

资金情绪

金銀ETF持仓



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金银ETF持仓大增, 其中安硕白银ETF持仓创设立历史新高。

金銀CFTC持仓

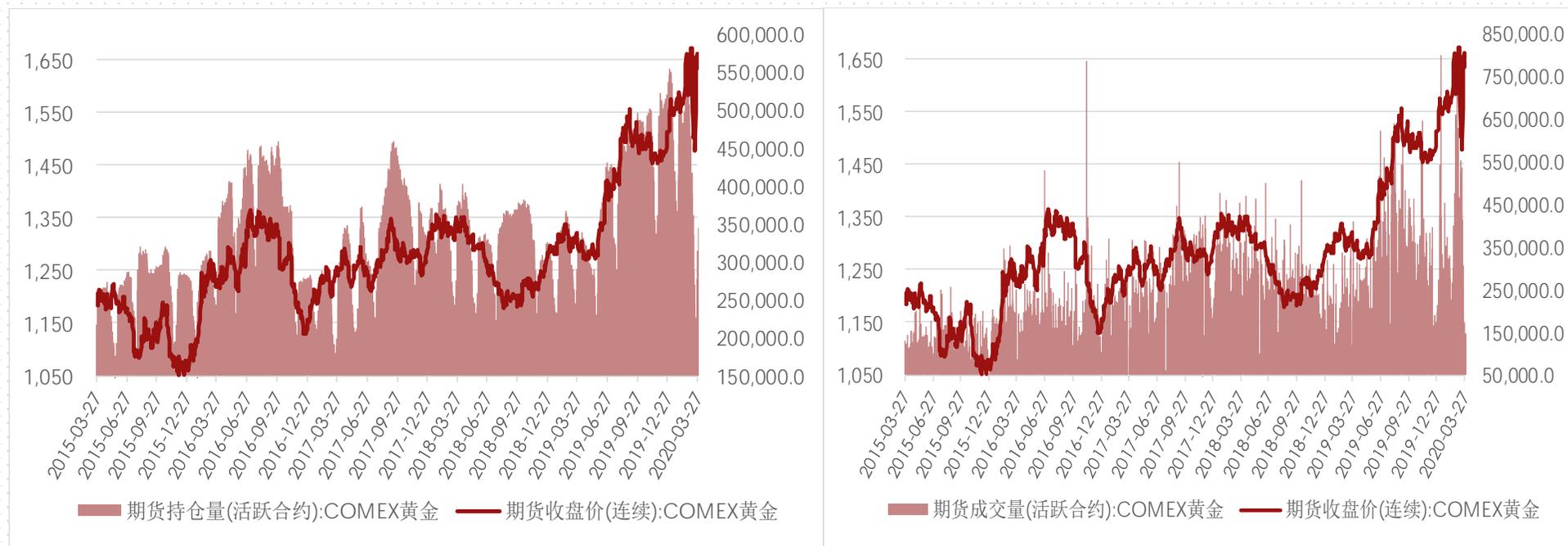


数据来源: Wind

数据来源: Wind

截至3月24日, CFTC黄金小幅增加、白银投机净多仓继续减持, 金银投机情绪出现分化。

黄金活跃合约持仓量与成交量

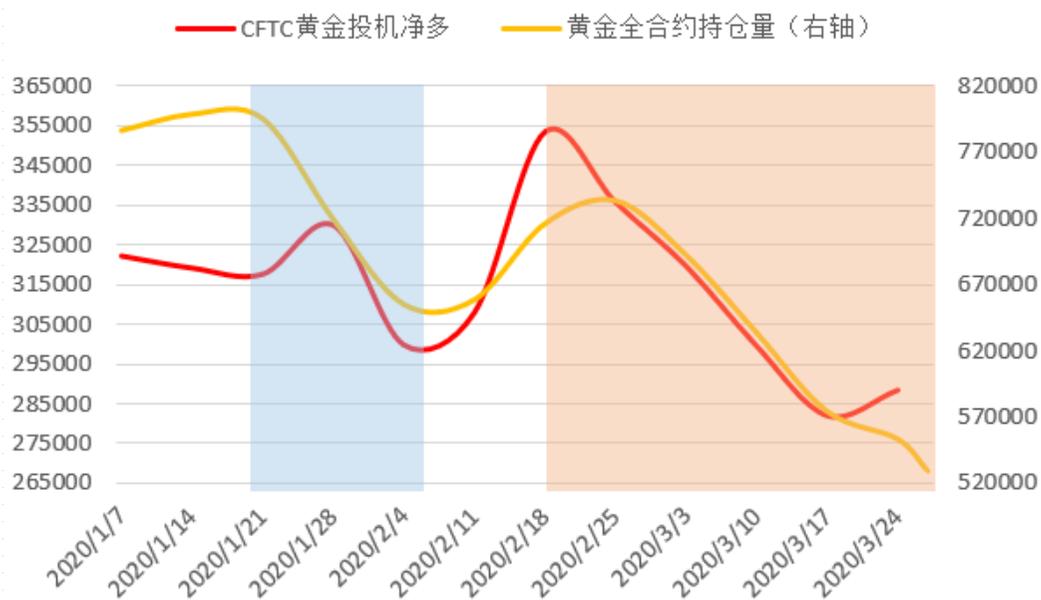


数据来源: Wind

数据来源: Wind

黄金持仓兴趣与成交兴趣上升

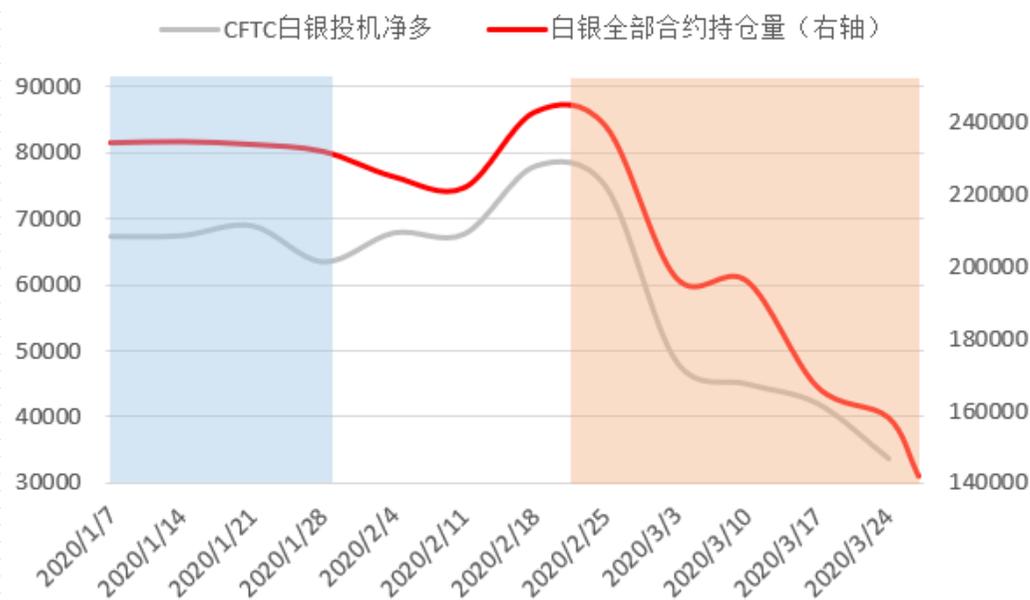
► 纽约黄金期货持仓量与CFTC投机净多持仓出现背离



数据来源：CME、Wind

截至3月27日，纽约金持仓量52.89万张，较20日减少24179张，较24日减少18483张。

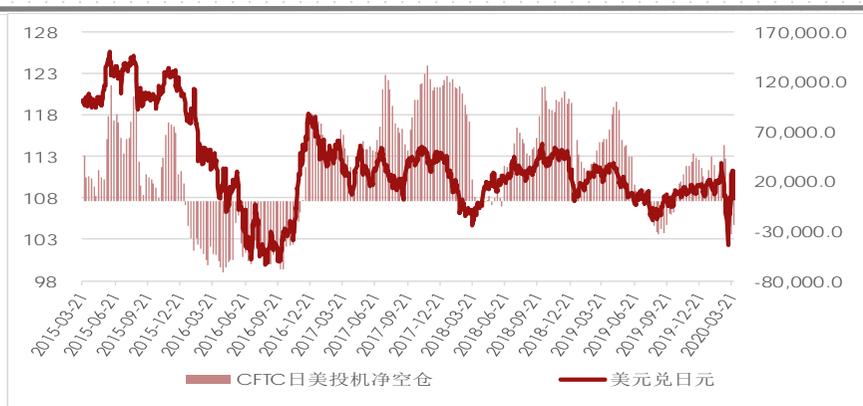
► 纽约白银期货持仓量与CFTC投机净多持仓持续下滑



数据来源：CME、Wind

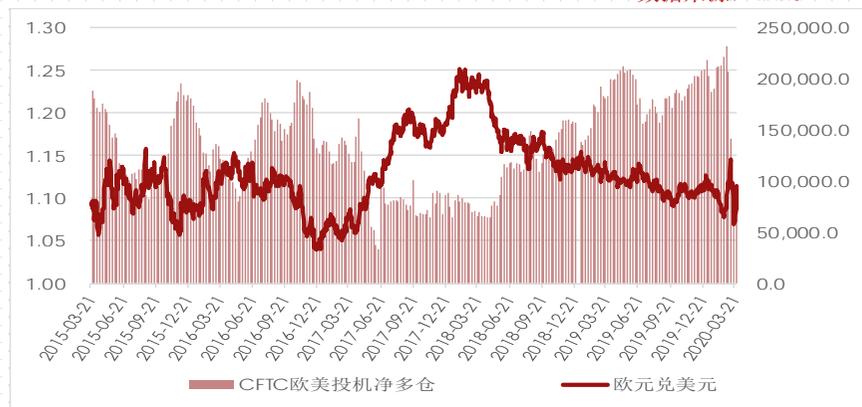
截至3月27日，纽约银持仓量14.20万张，较20日减少15910张，较24日减少8692张。

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

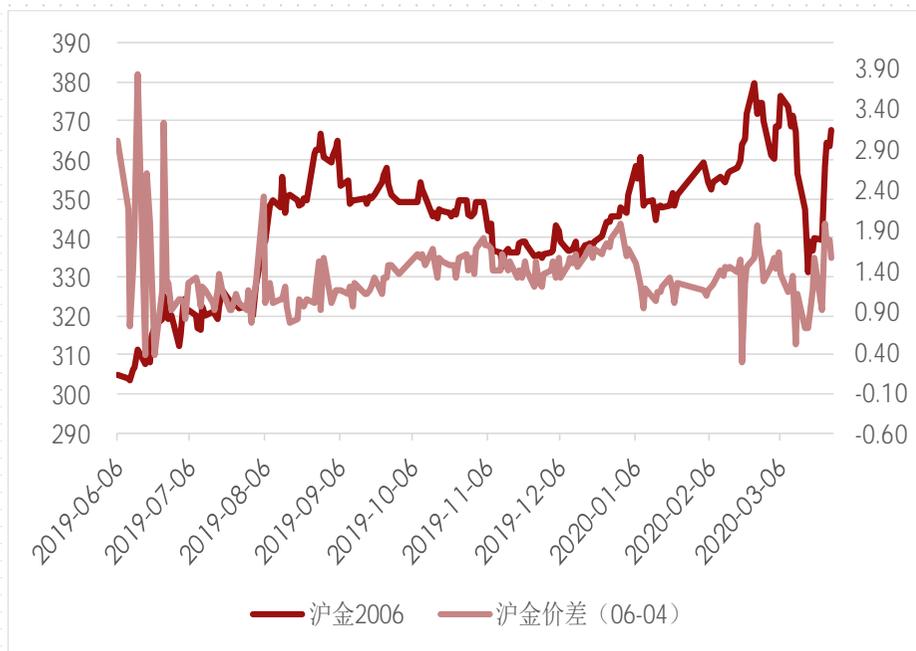
截止2020年3月24日，美元指数投机净多仓，美日投机净空仓增仓，欧美净多仓，镑美投机净多仓继续减持。



PART 6

价差与相关比价

► 金银2006与2004价差

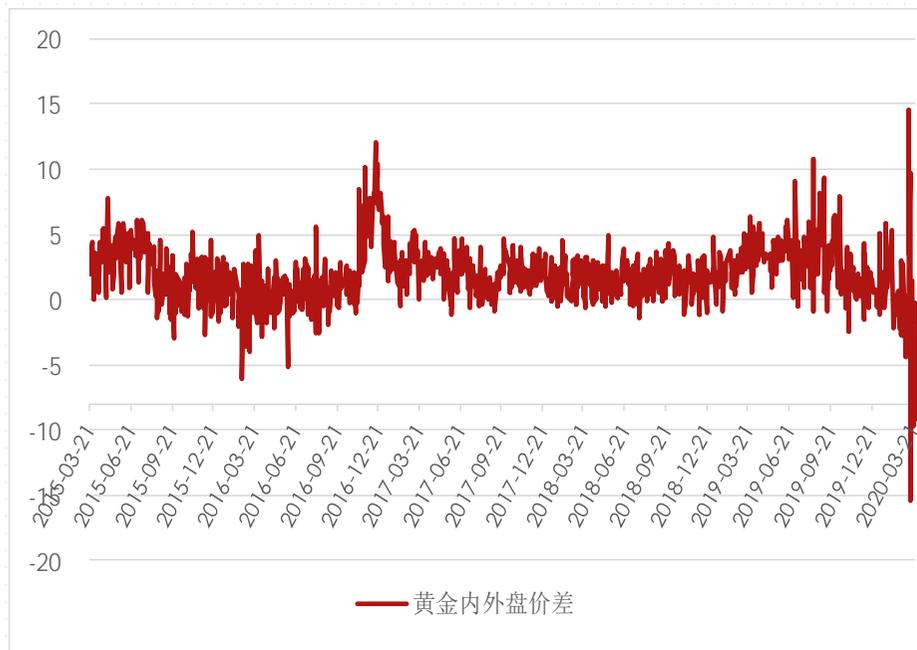


数据来源: Wind

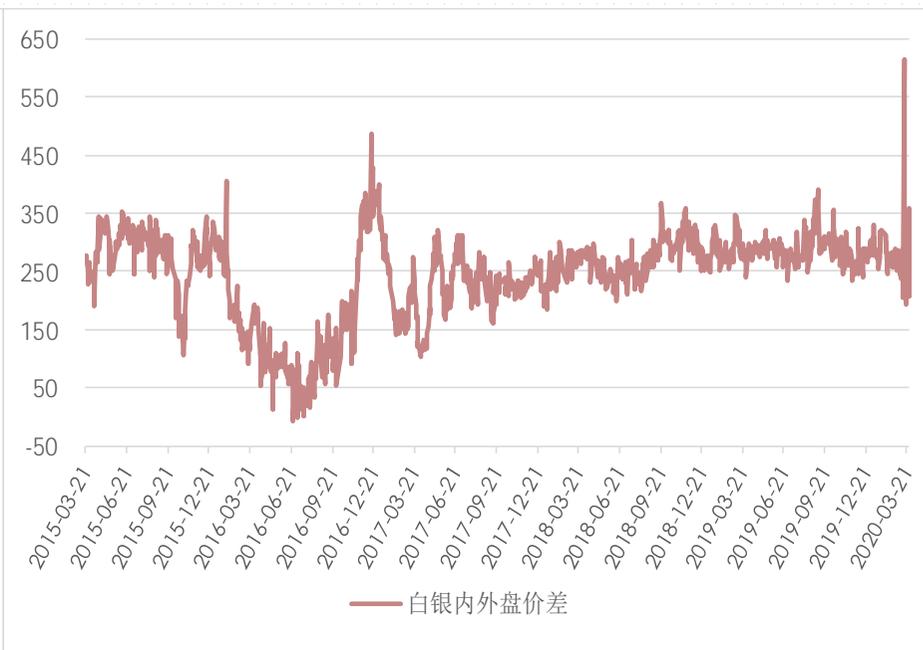


数据来源: Wind

▶ 内外价差

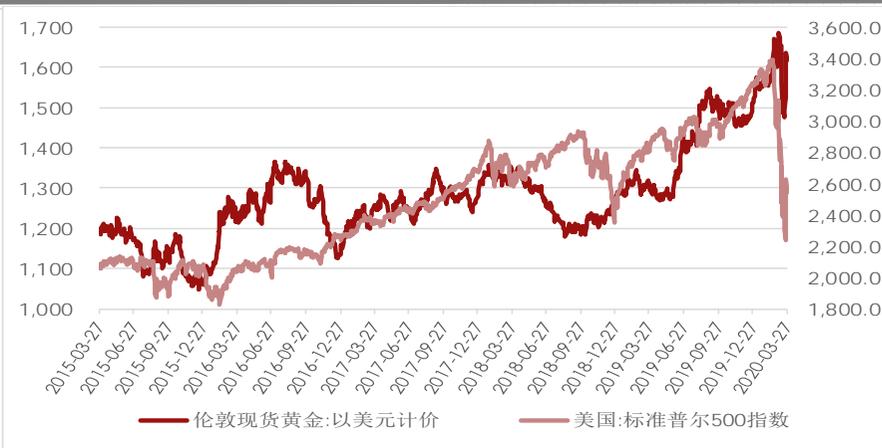


数据来源：Wind



数据来源：Wind

伦敦金与相关指数走势对比

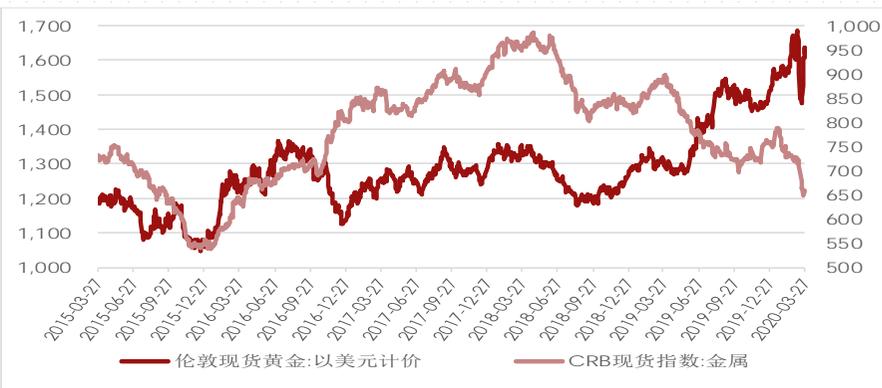


数据来源: Wind

数据来源: Wind



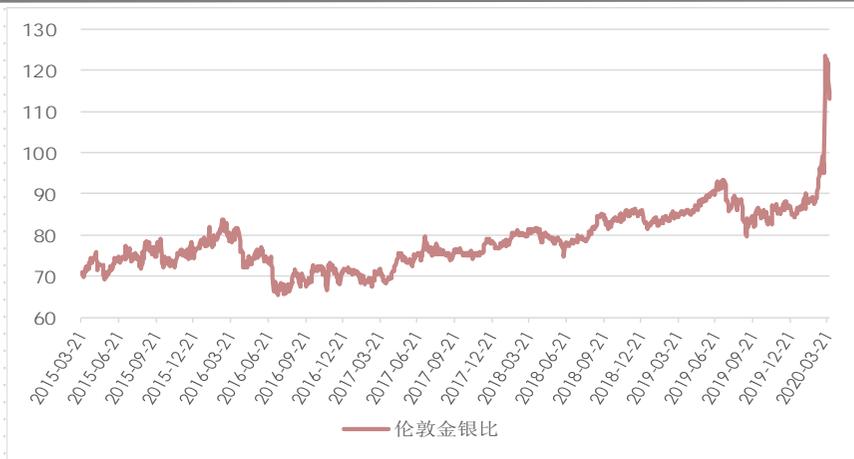
数据来源: Wind



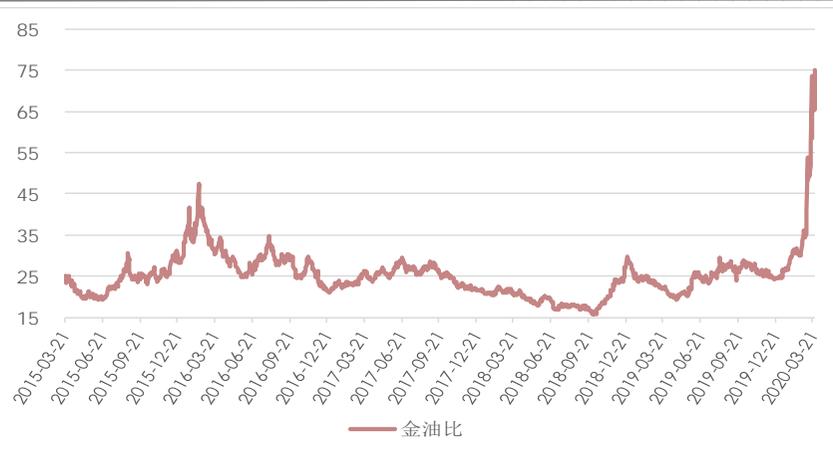
数据来源: Wind

本周，美股显著反弹，CRB商品价格指数变化不大，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

本周金银比有所回调，银铜比上行，金油比再创新高，金油比历史中枢在15-20之间，出现大偏偏离均会回归。关注做空金油比机会。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中长线支撑1377，短期支撑1564，短期阻力1703，牛熊线1523，中期目标位1710。

白银中长期支撑11.64，短期支撑13.60，短期阻力14.69，中期阻力16.4，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 (3.30-4.3)

日期	下周重要财经数据与事件
2020/4/1	美国3月ADP就业人数, 3月Markit制造业PMI终值, ISM制造业PMI
2020/4/2	美国当周初请失业金人数
2020/4/3	美国3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其他方式引用、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