



# 贵金属周报

(3.30-4.5)

—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)

## ▶ 期现货市场资金流向持续背离 贵金属反复震荡重心或有抬升

1. 走势回顾：当周，市场恐慌情绪有所缓和，美债高位震荡，原油反弹带动通胀预期修复，实际利率走弱，推动贵金属强势震荡，纽期金下跌0.31%，周内一度下探1600美元下方；纽期银下跌0.680%。

2. 宏观面：美联储无限量QE后，美国高收益企业债利差、泰德利差持续回落，美元流动性压力缓解，权益资产波动回归常态化，短期风险偏好缓和令贵金属承压，中期美元信用下降和实际利率走低仍然为黄金的主要支撑。

3. 资金面：当周，芝商所纽约金现货升水有所修复，但海外投资需求增加局面未改SPDR黄金ETF、安硕白银ETF持仓量持续升高。CFTC持仓方面，对冲基金代表的投机多头继续削减金银持仓仓位，同时，总持仓亦下滑，显示资金自期货市场持续流出。

4. 新冠肺炎疫情：海外疫情传播继续加剧，美国新增确诊人数持续激增，并已效仿中国相关举措进行防控；欧洲疫情拐点仍未显现；输入型病例开始在我国出现，但总量有限；值得注意的是人口大国印度感染人数开始激增，或会进一步拖累金银实物和投资需求。

5. 后市展望：疫情的不确定性令市场仍难度量其对经济造成的创伤，因此也不能排除其负面影响后续传导至实体企业造成的破产数量激增以及信用风险升高，造成流动性压力重现。在此过程中，尽管做多黄金方向相对确定，但过程并非坦途。操作上，单边策略方面，逢低做多黄金为主；对冲策略方面，前期入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  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	1613.1	1617.3	-4.2	-0.26%	伦敦银	美元/盎司	14.39	14.315	0.075	0.52%
黄金基差	美元/盎司	-21.1	-36.7	15.6	42.51%	白银基差	美元/盎司	-0.16	-0.14	-0.025	-18.52%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	287529	317928	-30399	-9.56%	COMEX白银非商业多头持仓	张	47050	53077	-6027	-11.36%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	28680	29562	-882	-2.98%	COMEX白银非商业空头持仓	张	16172	19390	-3218	-16.60%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	978.99	964.66	14.33	1.49%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	12303.69	12239.31	64.38	0.53%
美元指数		100.63	99.41	1.2179	1.23%	美日汇率		108.57	107.970	0.6	0.56%
美国实际利率	%	-0.46	-0.22	-0.24	-109.09%	标准普尔500指数		2488.65	2541.47	-52.82	-2.08%
美10年期国债收益率	%	0.62	0.72	-0.1	-13.89%	TED利差	%	1.29	1.42	-0.13013	-9.16%
RJ/CRB商品价格指数		127.97	124.09	3.88	3.13%	金银比		112.0987	112.98	-0.880713	-0.78%
VIX波动率指数	%	46.8	65.54	-18.74	-28.59%	金油比		56.91955	75.19	-18.26874	-24.30%
道琼斯工业指数		21052.53	21636.78	-584.25	-2.70%	钯金价格	美元/盎司	2140	2253	-113	-5.02%



PART 2

利率和汇率

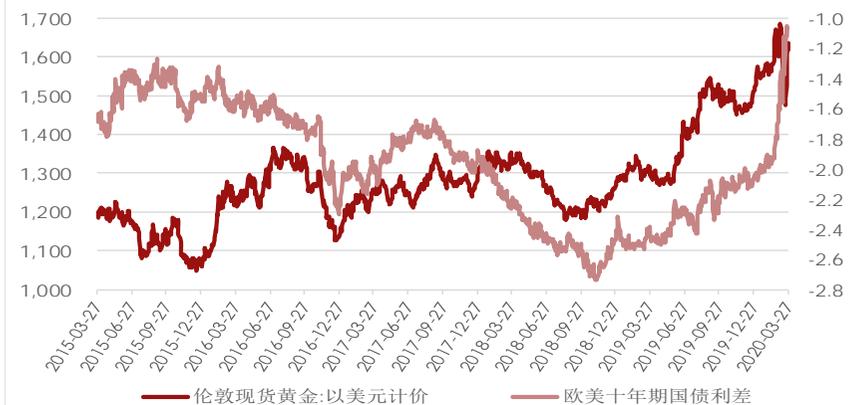
## ▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

本周实际利率继续下挫，通胀预期回升，名义利率变化不大。

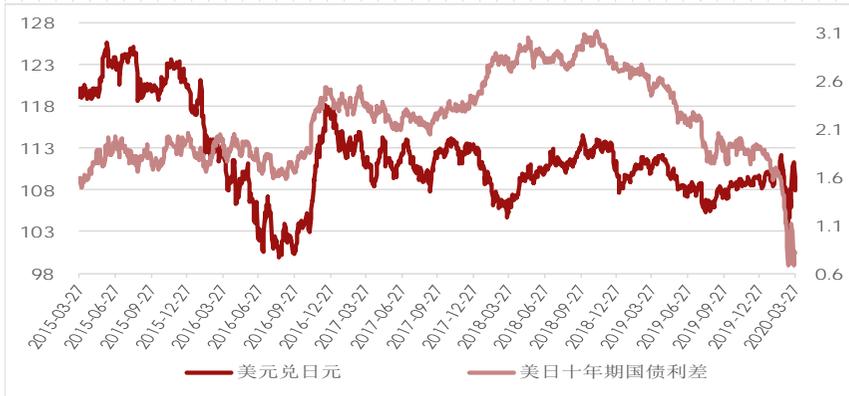
# 美国与欧英日利差及汇率



数据来源: Wind



数据来源: Wind

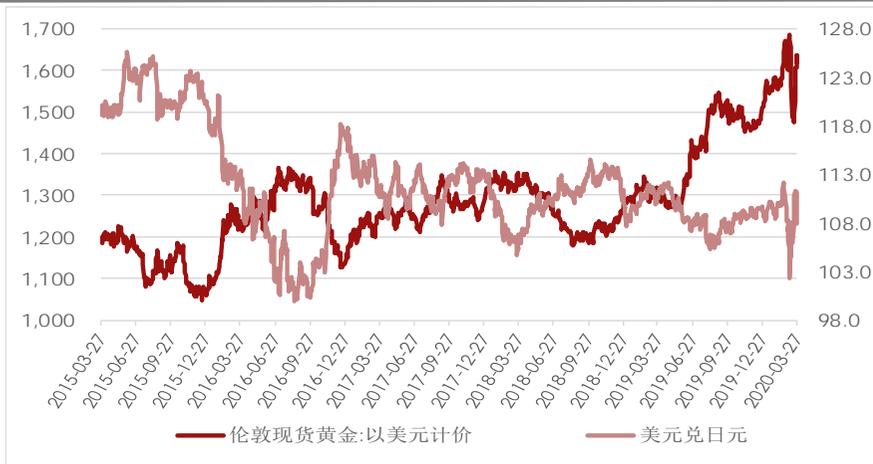


数据来源: Wind



数据来源: Wind

## 主要汇率走势



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

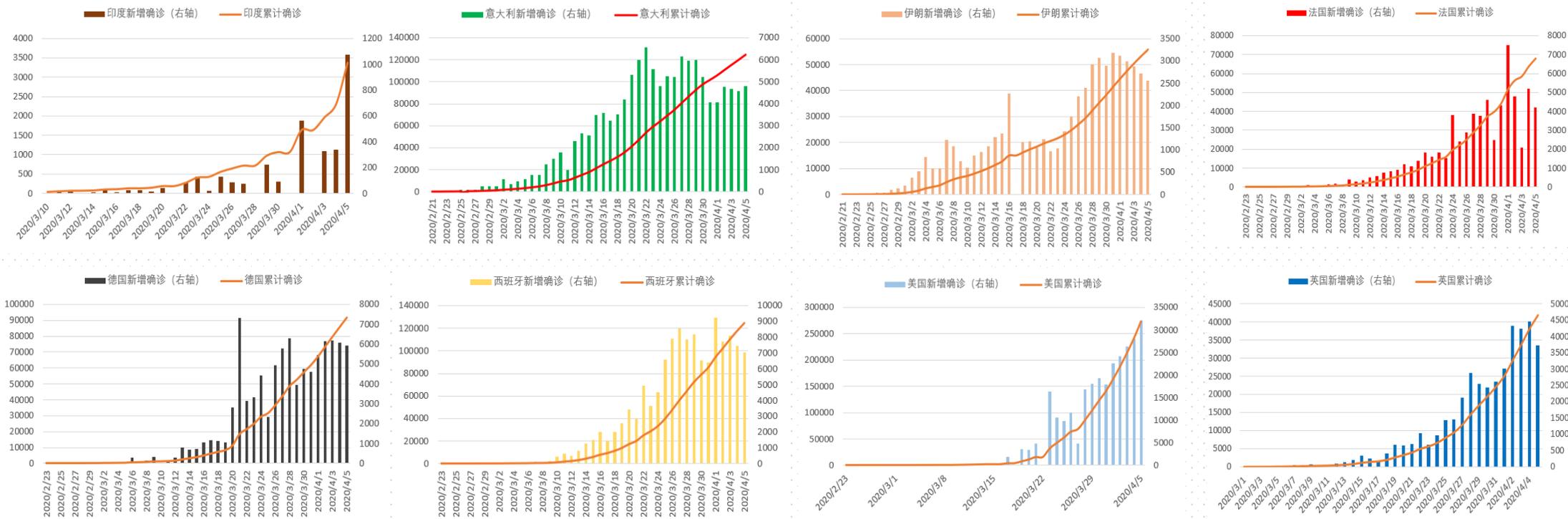
本周美元指数大幅上行，施压金价



PART 3

风险及不确定性

# 海外疫情跟踪



截至5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，世界人口第二大国印度确诊病例开始激增，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利差小幅下行, 银行流动性风险有所缓解。

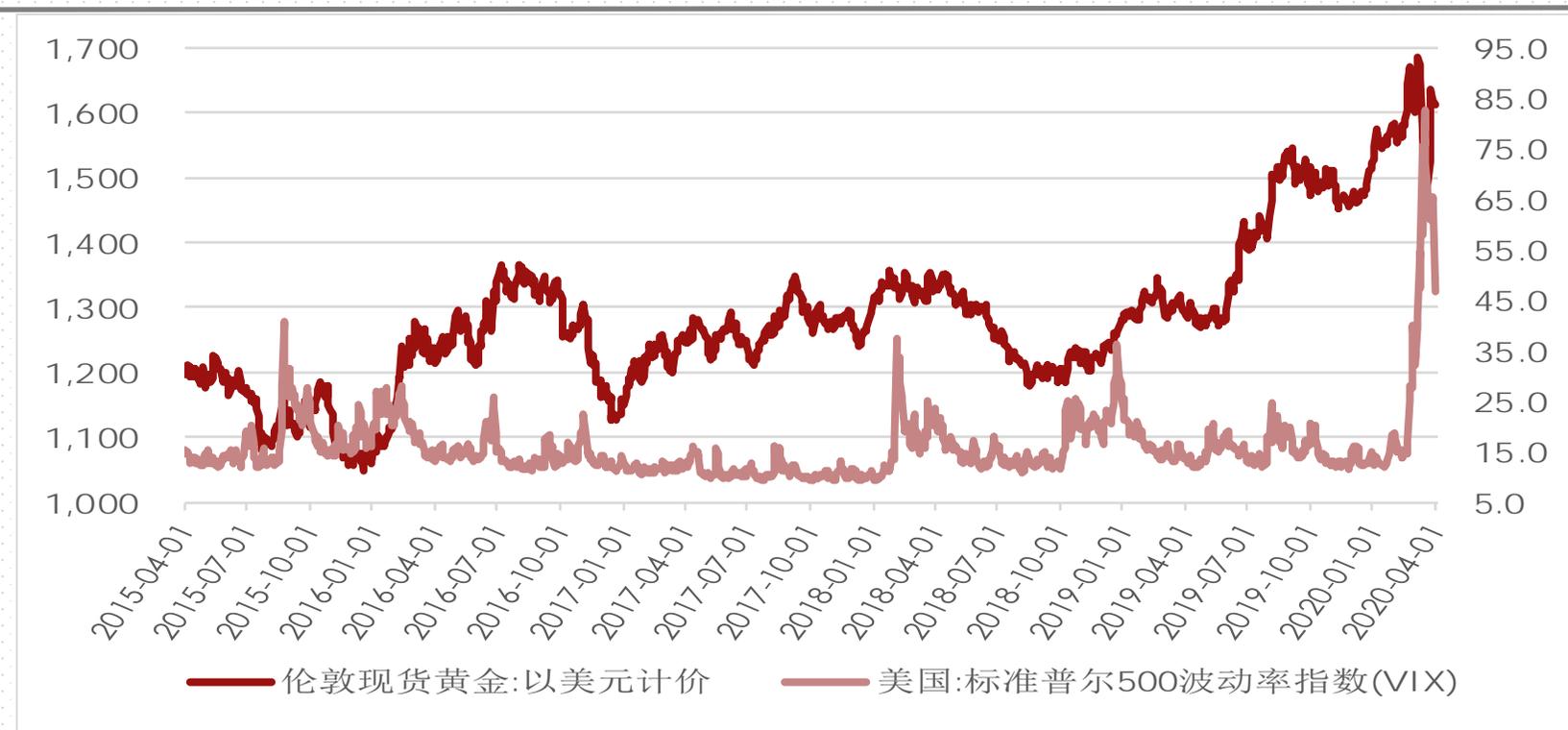
## 美债长短利差



数据来源: Wind

长短国债利差继续缩窄

## 恐慌指数



数据来源: Wind

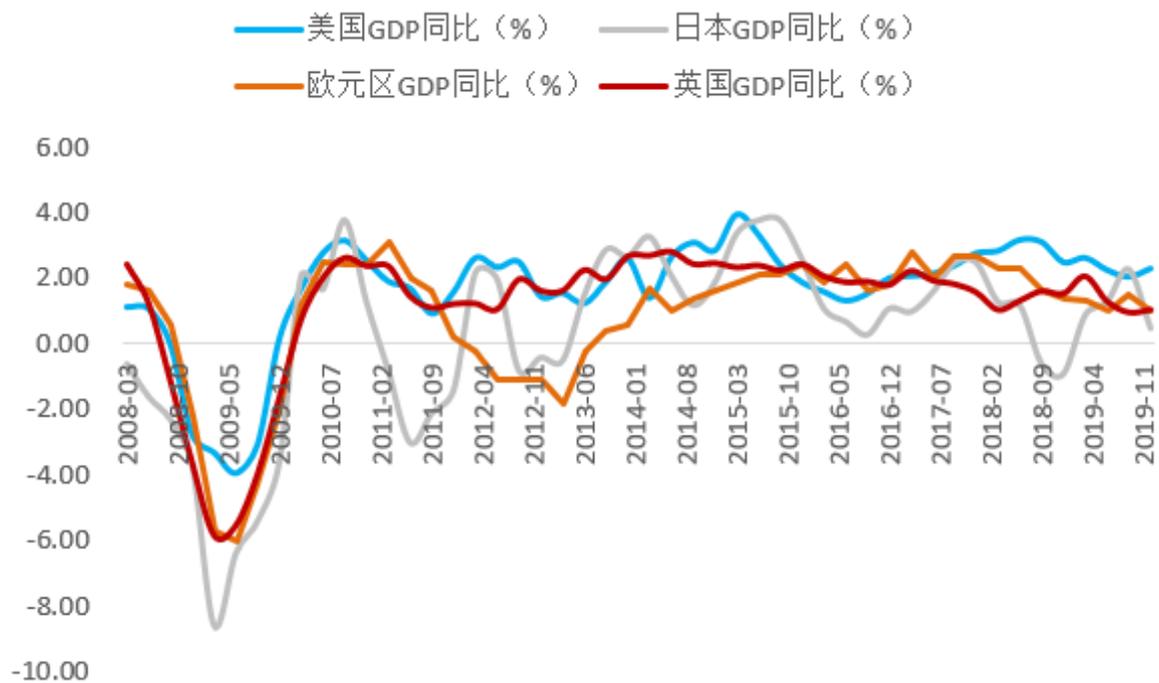
VIX波动指数继续回落, 市场恐慌情绪有所缓和



PART 4

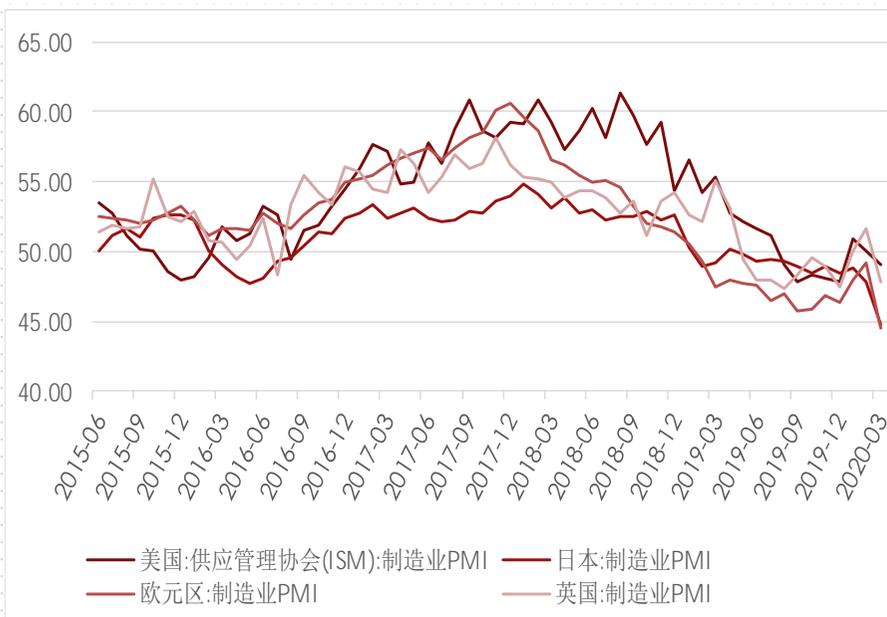
宏观经济

## ▶ 全球主要经济体增速

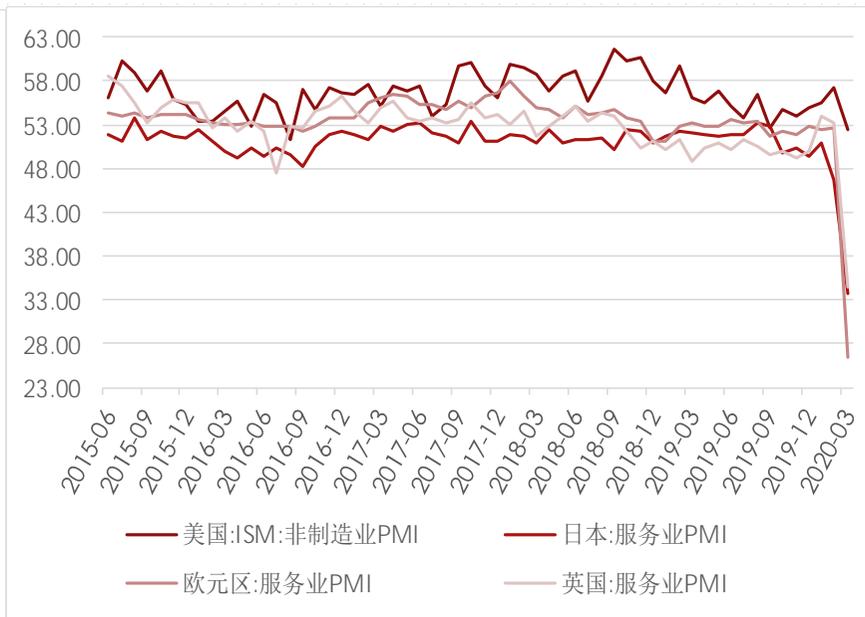


数据来源: Wind

## 全球主要经济体PMI



数据来源: Wind



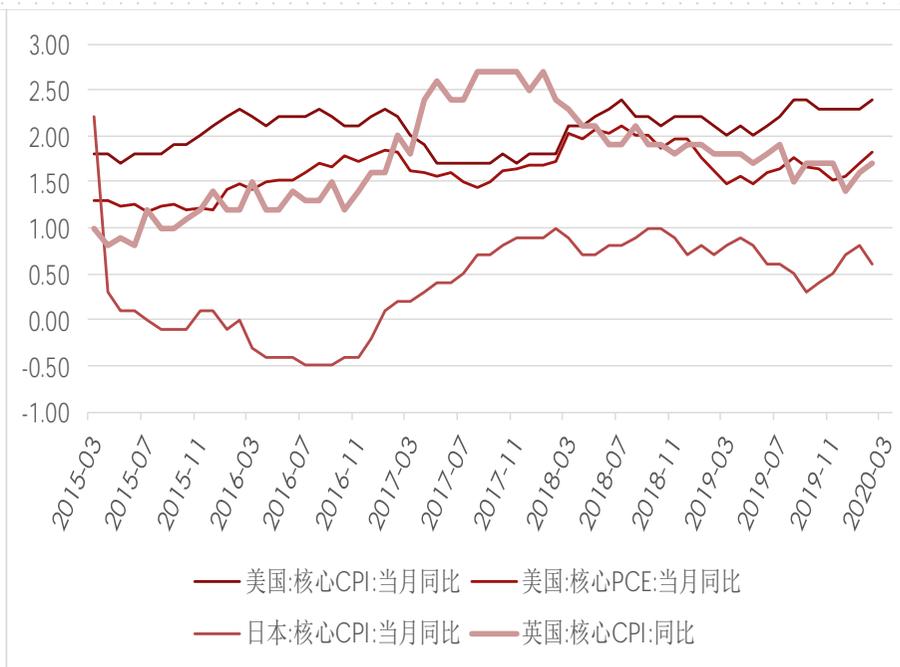
数据来源: Wind

日本、欧元区、英国3月服务业PMI暴跌，疫情对实体经济冲击巨大。

## 全球主要经济体通胀

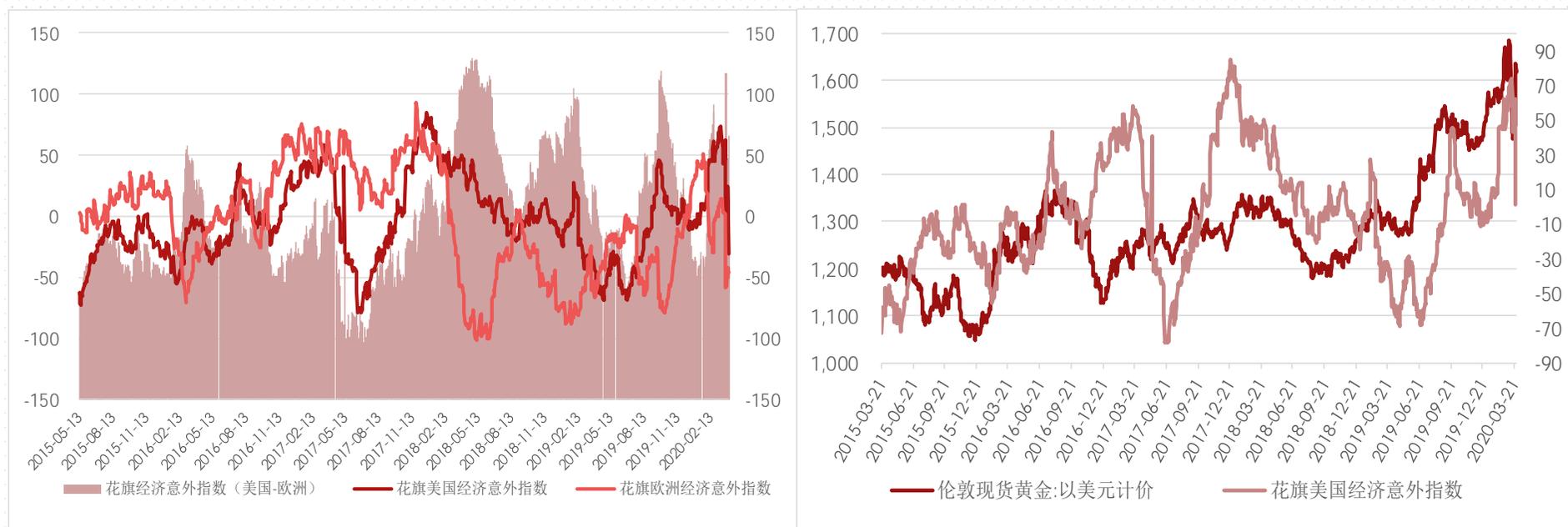


数据来源: Wind



数据来源: Wind

## 欧、美国花旗经济意外指数

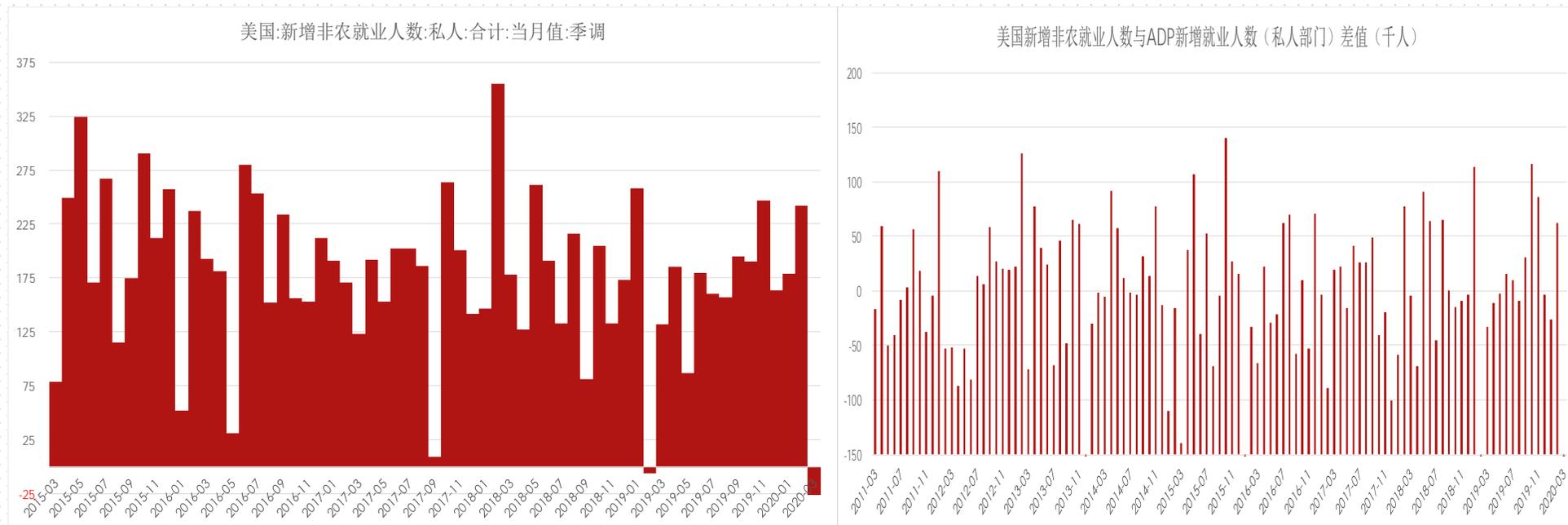


数据来源: Wind

数据来源: Wind

美欧花旗经济意外指数差值缩窄，美国花旗经济意外指数由正转负，就业等数据走差令美国花旗以外指数走弱。

## 美国就业数据



美国3月非农数据大幅不及预期，受疫情影响失业率激增。



PART 5

资金情绪

## 金銀ETF持仓

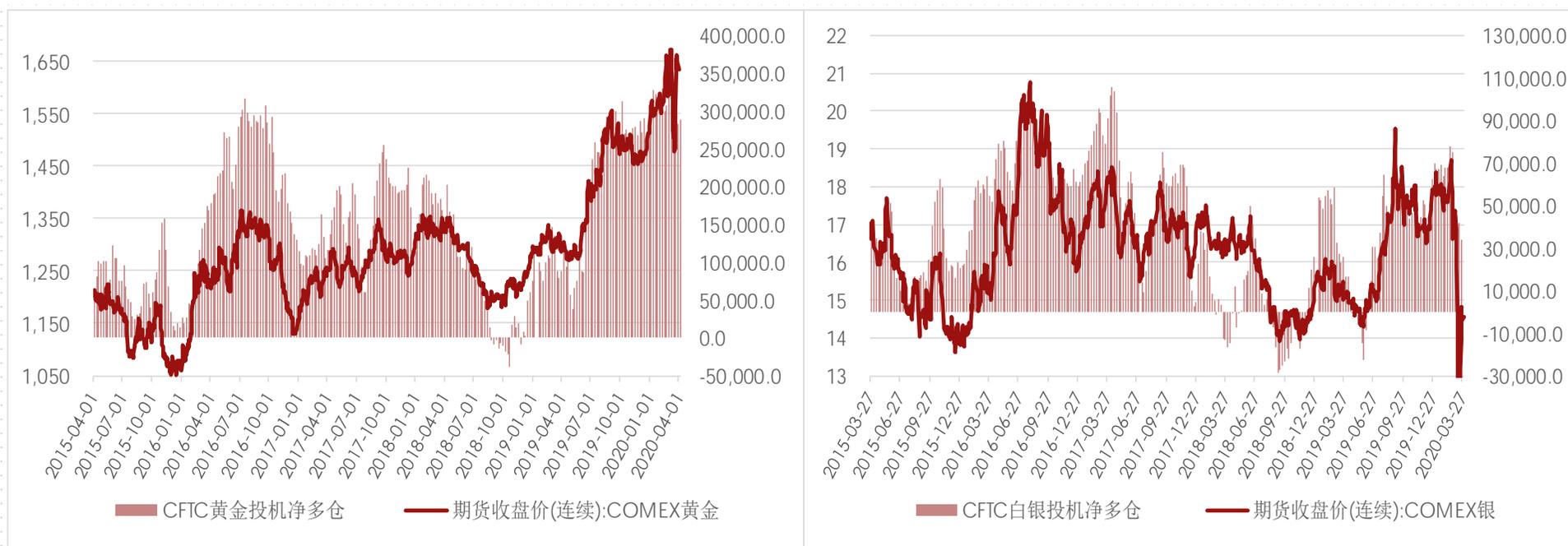


数据来源: Wind

数据来源: Wind

本周黄金ETF持仓增至近4年高位, 白银ETF持仓小幅增加。

## 金銀CFTC持仓

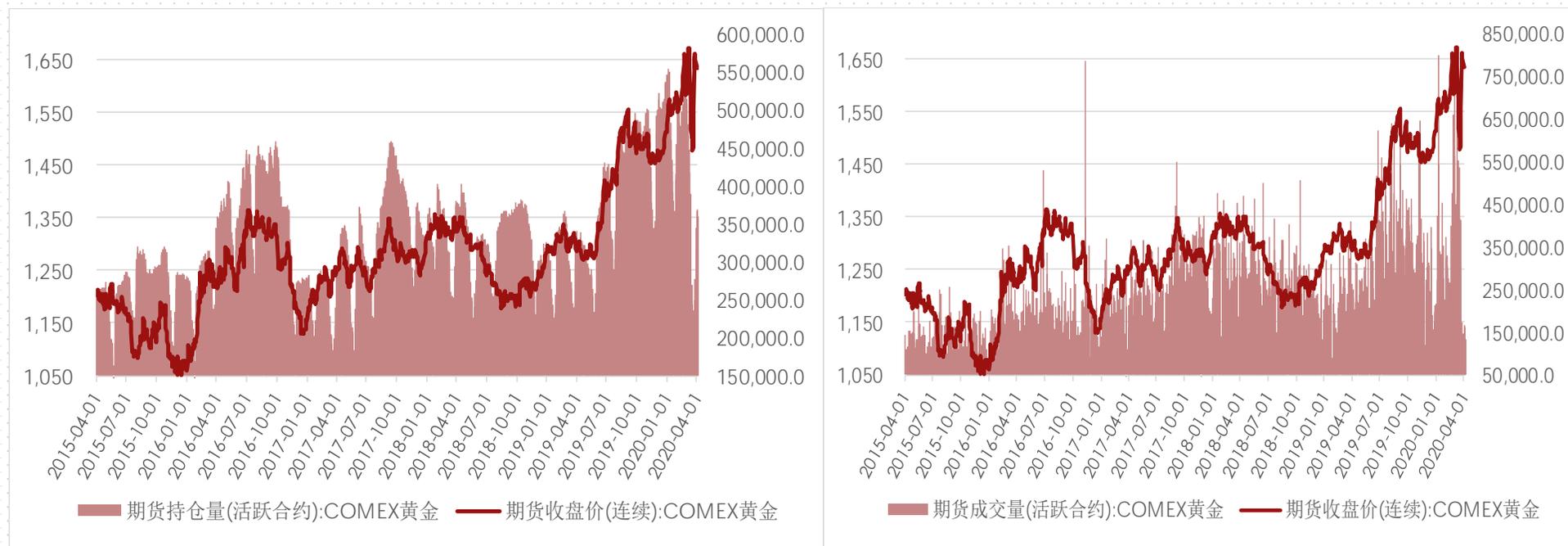


数据来源: Wind

数据来源: Wind

截至3月31日, CFTC黄金, 白银投机净多仓减持、投机情绪不高。

## 黄金活跃合约持仓量与成交量

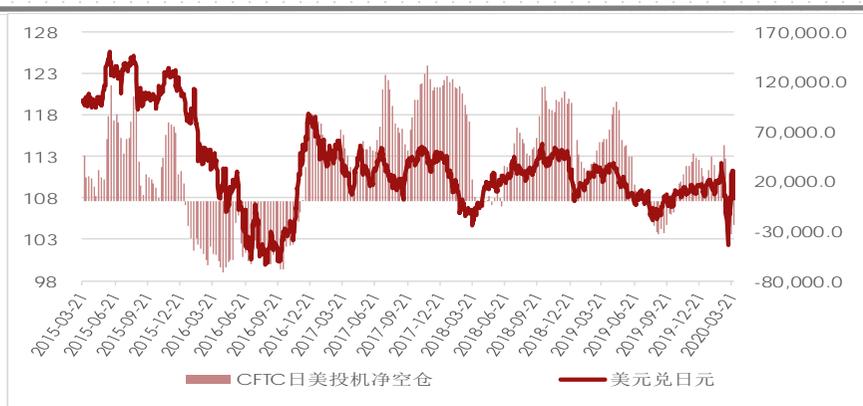


数据来源: Wind

数据来源: Wind

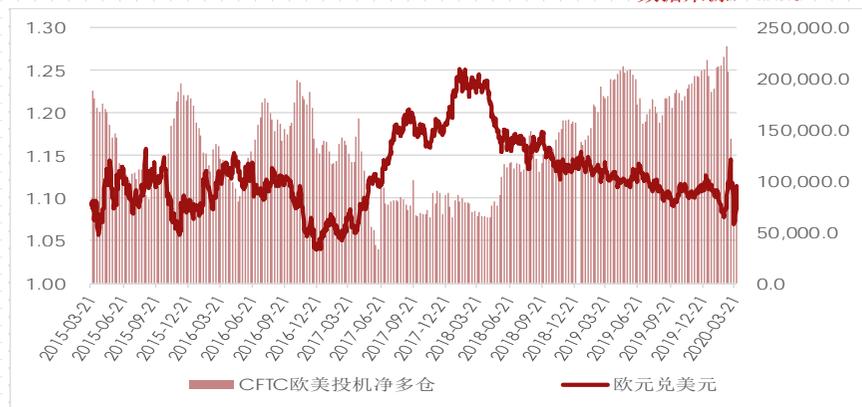
黄金持仓兴趣与成交兴趣上升

## 主要外汇CFTC持仓



数据来源: Wind

数据来源: Wind

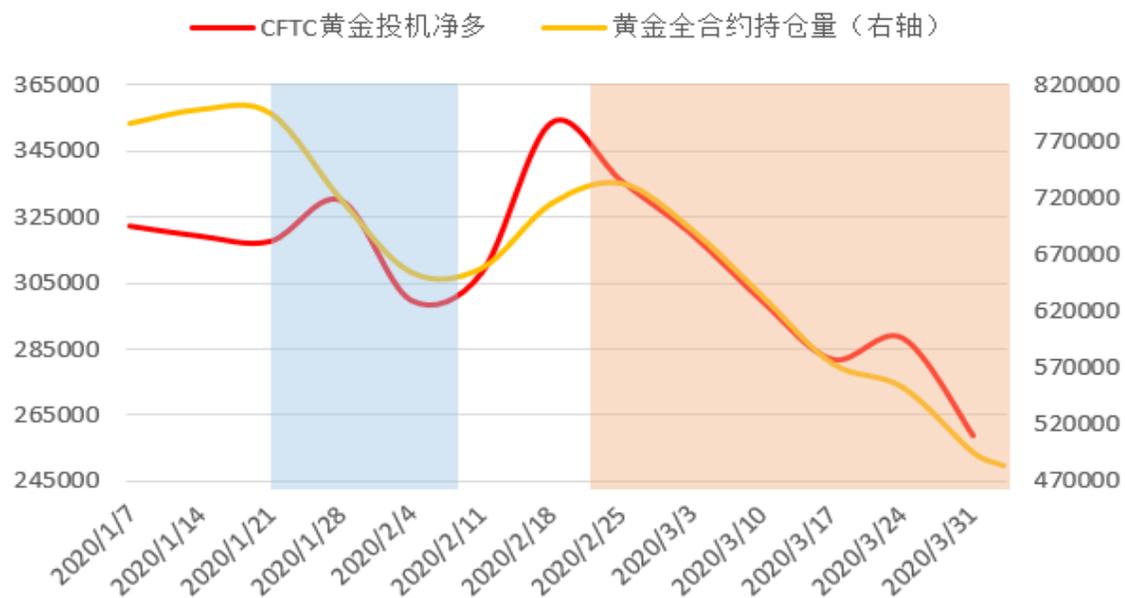


数据来源: Wind

数据来源: Wind

截止2020年3月31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。

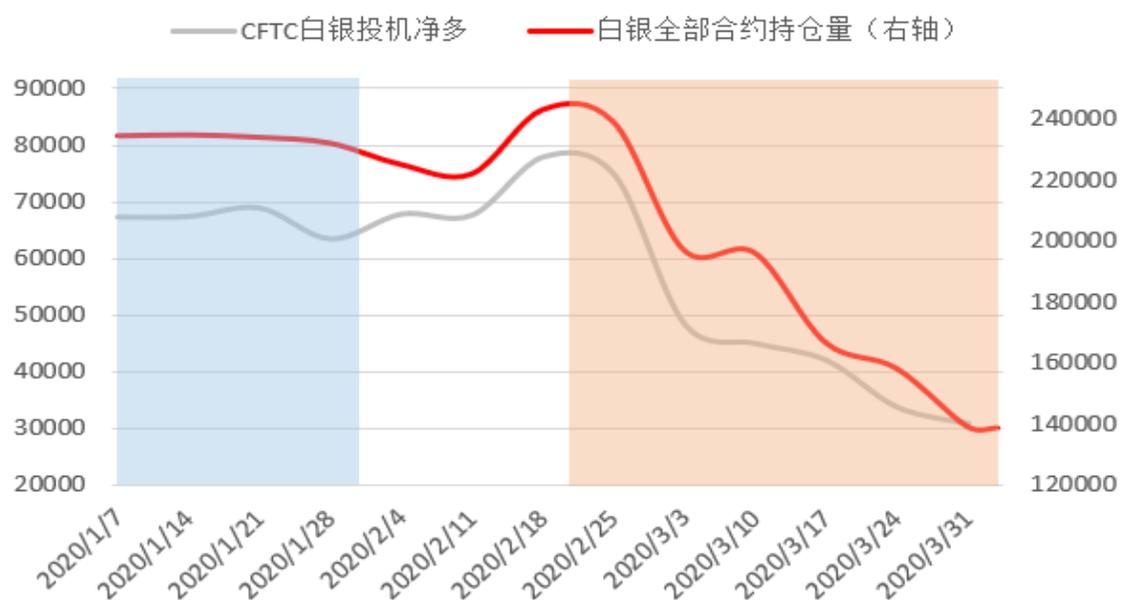
## ► 纽约黄金期货持仓量与CFTC投机净多持仓出现背离



数据来源：CME、Wind

截至4月3日，纽约金持仓量48.41万张，较27日减少39130张，较31日减少11596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4月3日，纽约银持仓量13.88万张，较27日减少2873张，较31日减少504张。



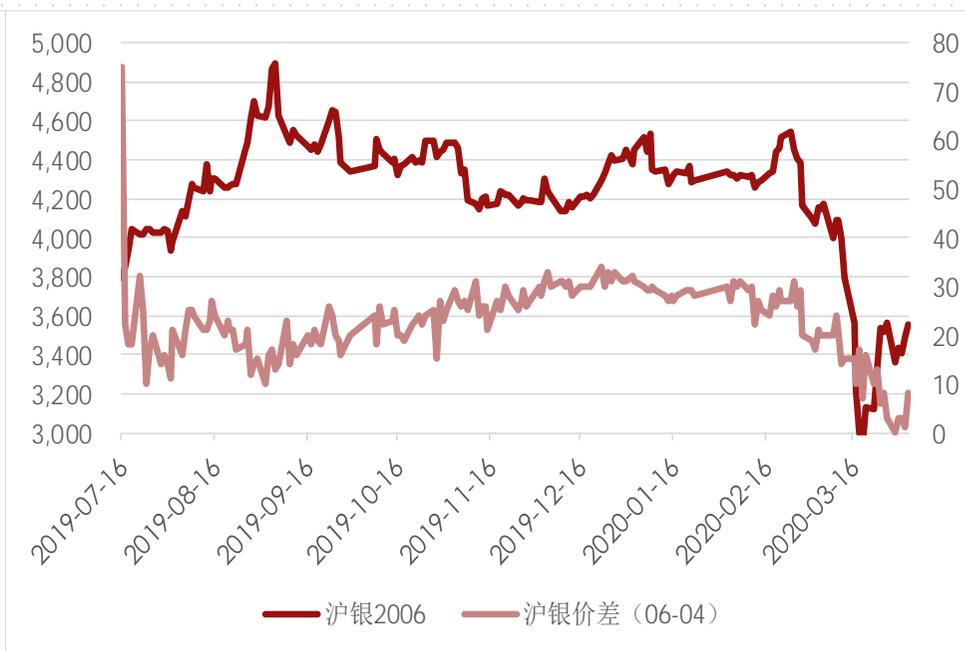
PART 6

价差与相关比价

## ► 金银2006与2004价差

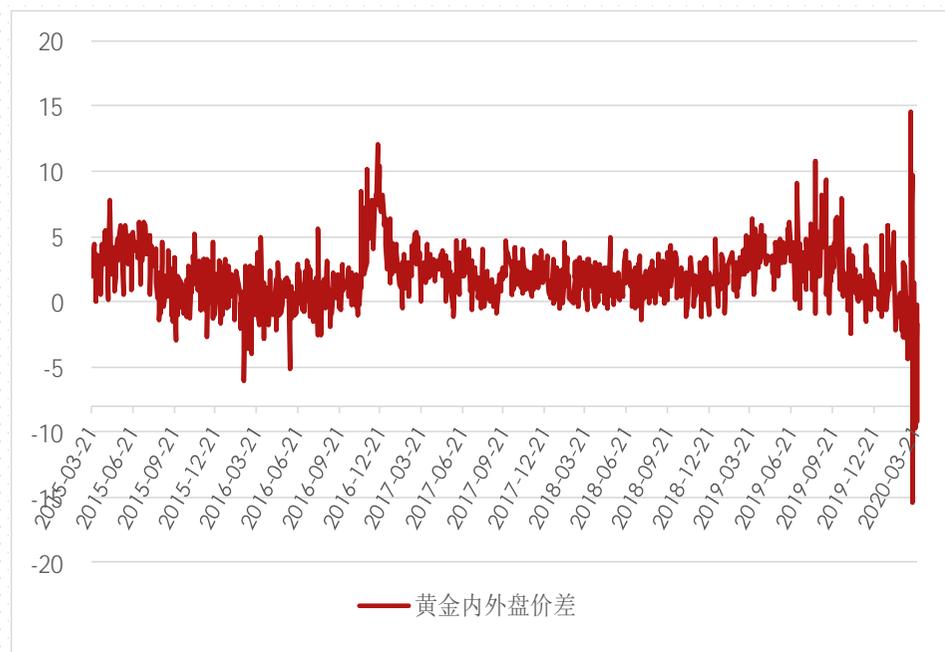


数据来源: Wind



数据来源: Wind

## ▶ 内外价差



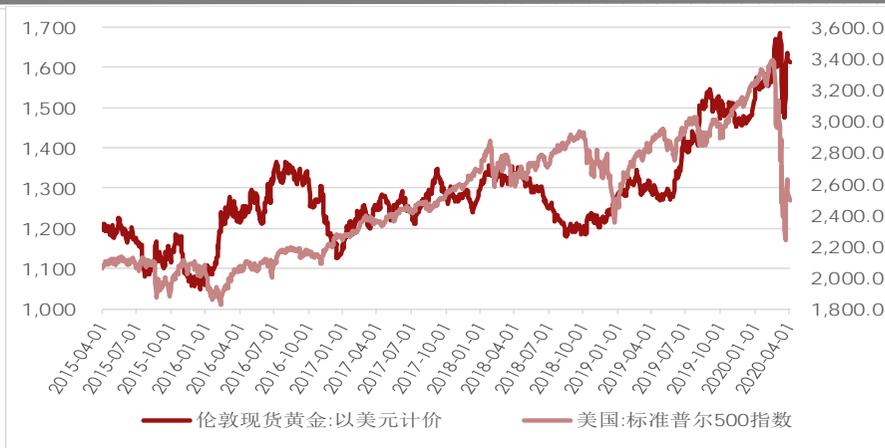
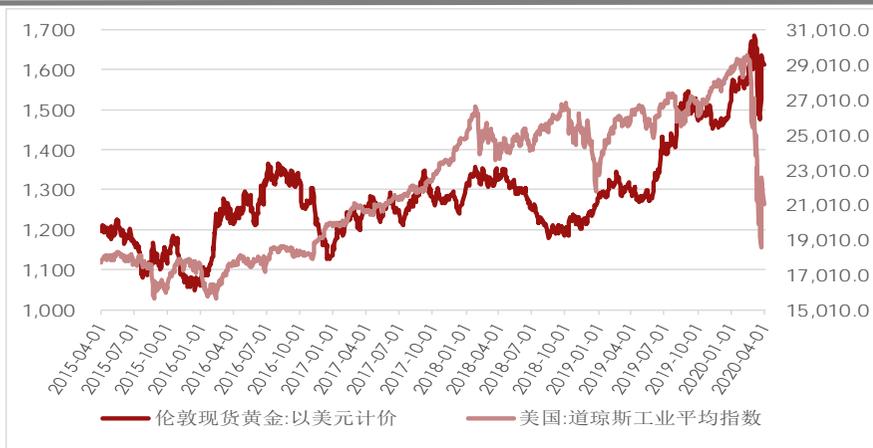
数据来源：Wind



数据来源：Wind

本周，国内黄金溢价持续低位运行，显示海外现货金需求仍旺盛。

## 伦敦金与相关指数走势对比

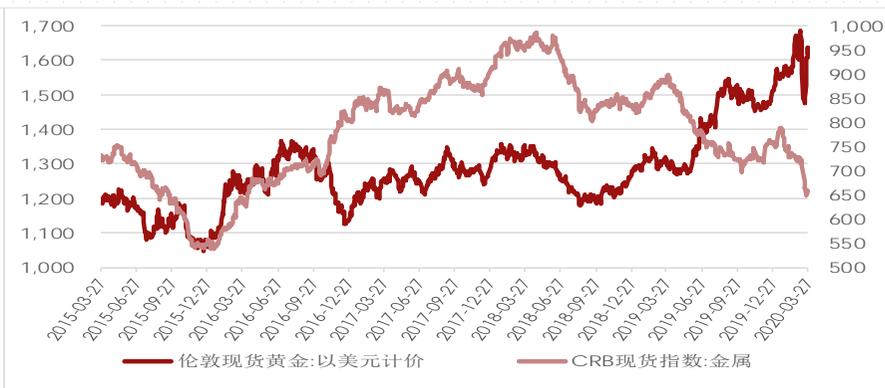


数据来源: Wind

数据来源: Wind



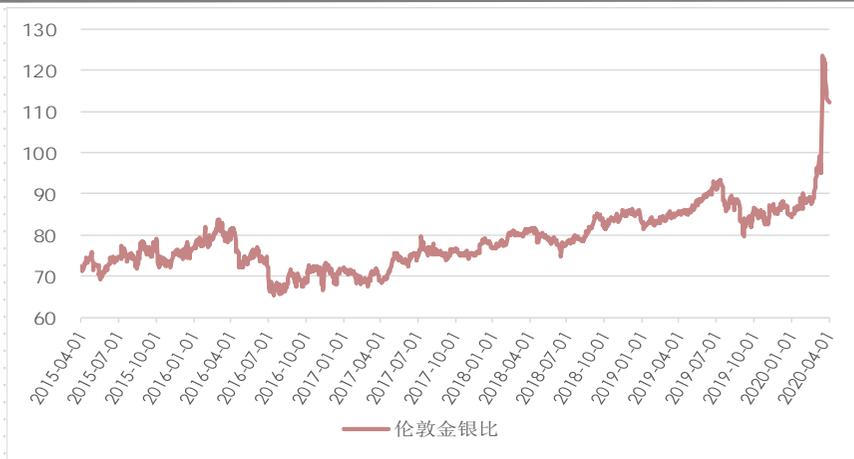
数据来源: Wind



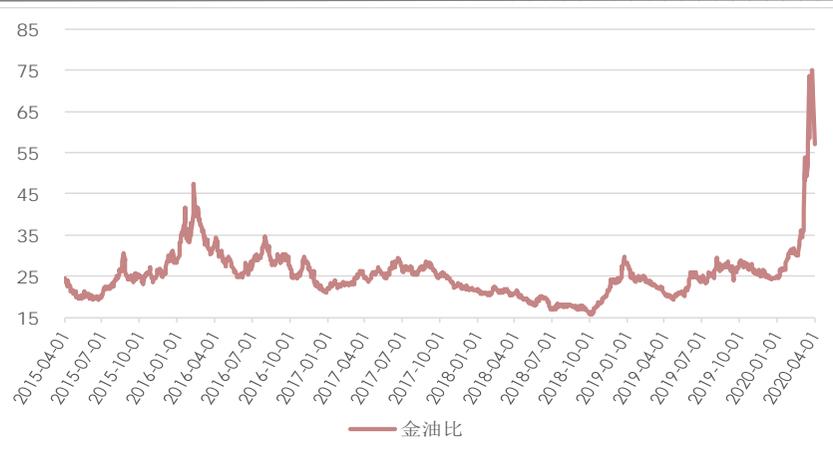
数据来源: Wind

本周，美股下行，CRB商品价格指数小幅上涨，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，银铜比变化不大，金油比大幅回调。关注短期风险偏好改善做空金银比机会。



PART 7

技术分析

## 技术分析



黄金中长线支撑1377，短期支撑1591，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（4.6-4.10）

---

日期	下周重要财经数据与事件
2020/4/9	美联储3月紧急会议会议纪要、美国当周初请失业金人数、美国3月PPI月率、美国4月密歇根大学消费者信心指数
2020/4/10	美国3月未季调CPI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