



贵金属周报

(7.20-7.26)

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)

► 通胀预期修复面临风险因素冲击 金弱银强局面有望得到改善

1. 走势回顾：当周，美国疫情未有好转，地缘政治博弈加剧打压市场风险情绪，美股、伦铜等风险资产回落，避险资产显著走强，纽期金大涨4.87%，纽期银暴涨16.36%，突破2016年7月高点。

2. 宏观面：疫情对经济的影响继续体现在高频数据上，继上周消费者信心指数不及预期及前值外，美国当周初请失业金人数结束15连降趋势，开始明显增加。而7月Markit PMI尽管重返荣枯线，但考虑到其对经济边际变化反应较为迟钝，尚需其他数据进一步验证。受此影响，本周推动实际利率下行的主要因子切换为名义利率。

3. 资金面：滞后的CFTC数据显示，白银投机净多增持力度大于黄金；总持仓数据显示资金周后期再度加速流入黄金。投资需求对价格正面支撑作用仍在，当周金银ETF总体流入趋势不改。

4. 新冠肺炎疫情：美、印、巴、俄、伊仍为焦点，欧洲部分国家疫情有所反复。美国疫情加速恶化态势明显；印、巴维持快速增长态势；俄罗斯、伊朗疫情尚未有明显缓解。

5. 后市展望：疫情对经济复苏的抑制叠加地缘博弈加剧，避险情绪有望进一步被激发，但会对通胀预期修复产生负面冲击，从而白银形成较大压力。从金银走势互动规律看，白银又一次领先黄金创出本轮反弹新高，二者再度形成完整向上运行周期，下周需密切关注风险和通胀两大实际利率影响因素的博弈。操作上，黄金多单暂持，依托1804止盈。

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

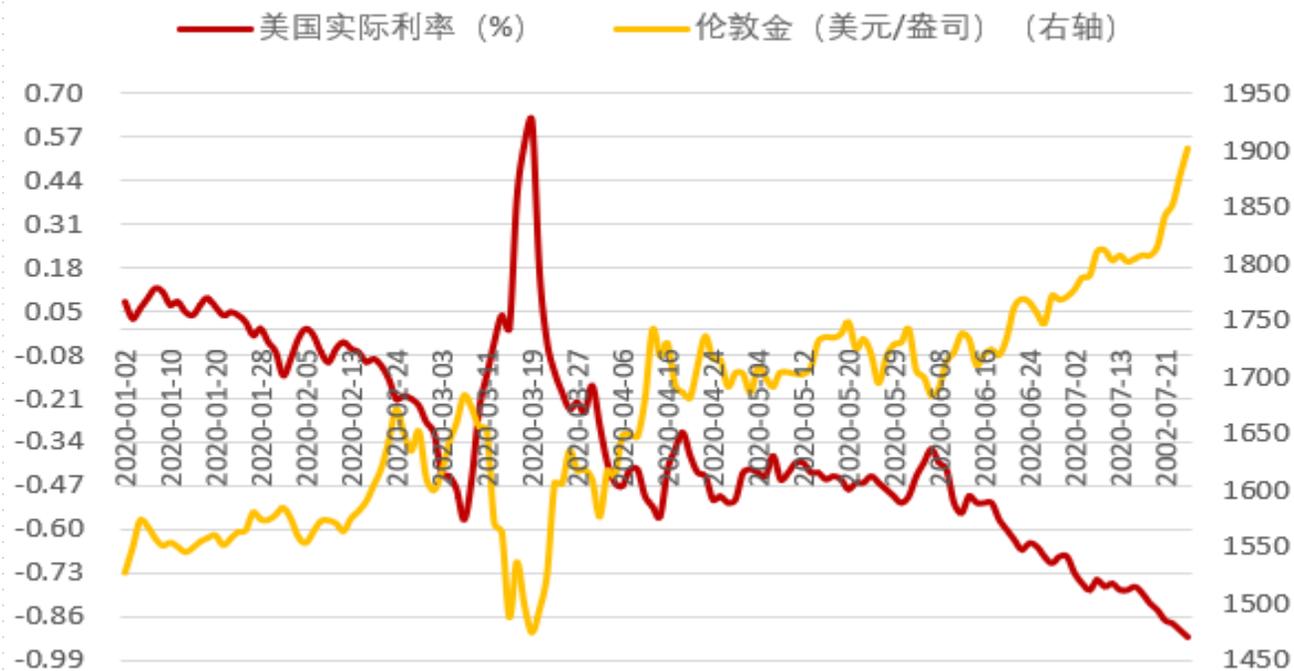
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1902.10	1807.35	94.75	5.24%	伦敦银	美元/盎司	22.48	19.16	3.32	17.30%
黄金现货溢价	元/克	-8.90	-7.88	-1.02	-12.89%	白银现货溢价	元/千克	228	205	23	11.26%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	334237	330205	4032	1.22%	COMEX白银非商业多头持仓	张	90010	85679	4331	5.05%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	67801	67777	24	0.04%	COMEX白银非商业空头持仓	张	43255	41810	1445	3.46%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1228.81	1206.89	21.92	1.82%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17379.97	16260.3	1119.67	6.89%
美元指数		94.35	96.01	-1.67	-1.74%	美日汇率		106.135	107.025	-0.89	-0.83%
美国实际利率	%	-0.92	-0.82	-0.10	-12.20%	标准普尔500指数		3215.63	3224.73	-9.10	-0.28%
美10年期国债收益率	%	0.59	0.64	-0.05	-7.81%	TED利差	%	0.14	0.16	-0.02	-15.26%
RJ/CRB商品价格价格指数		143.05	140.91	2.14	1.52%	金银比		84.63	94.33	-9.70	-10.28%
VIX波动率指数	%	25.84	25.68	0.16	0.62%	金油比		45.97	44.44	1.52	3.43%
道琼斯工业指数		26469.89	26671.95	-202.06	0.76%	钯金期货	美元/盎司	2304.80	2050.50	254.30	12.40%



PART 2

利率和汇率

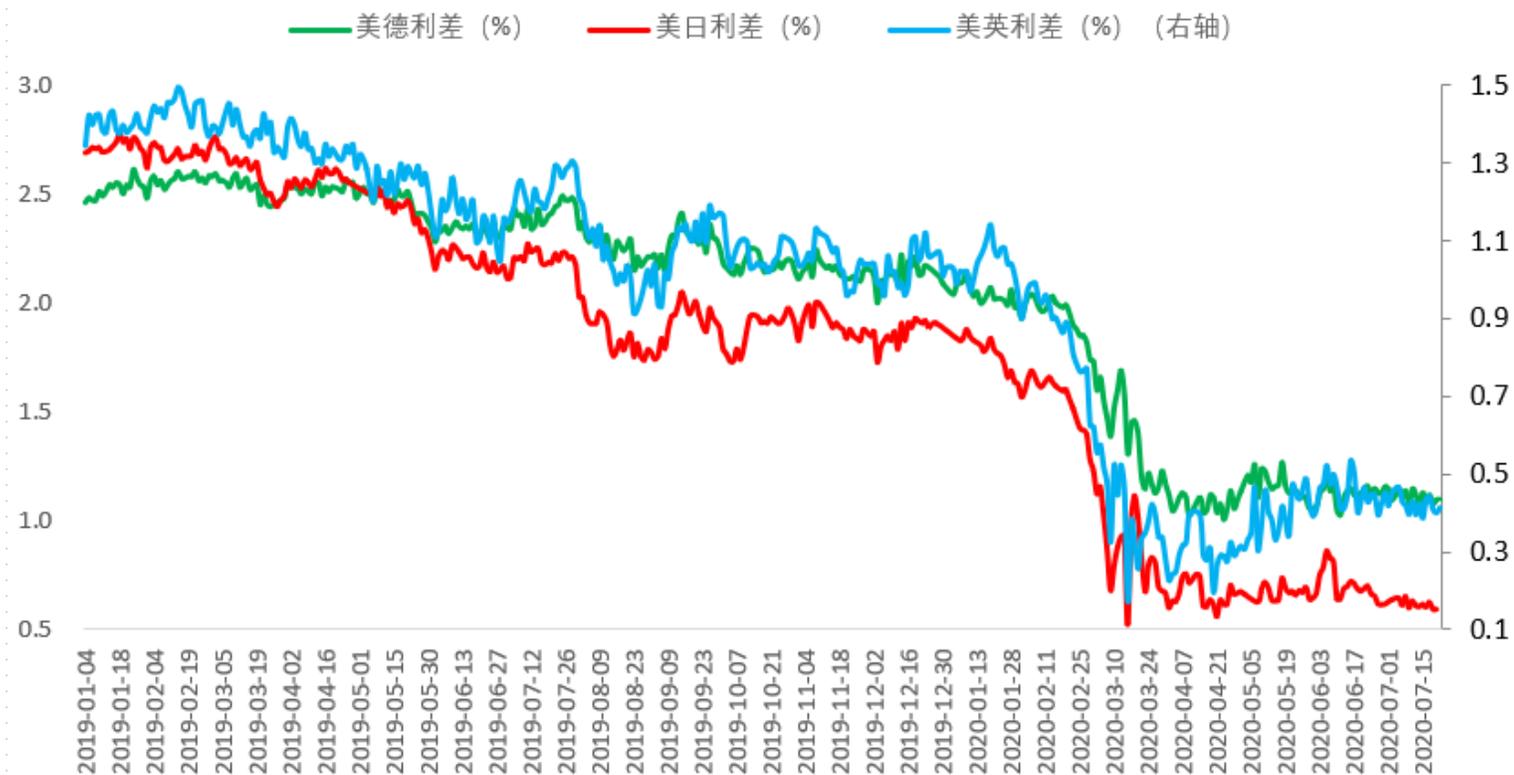
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

受实际利率再创新低驱动，黄金强势向上突破。

美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

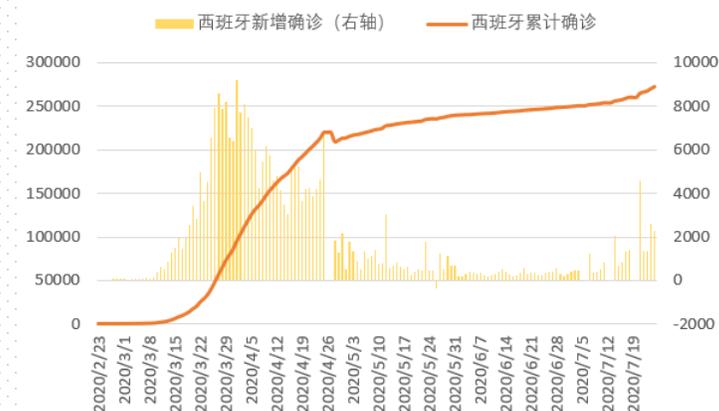
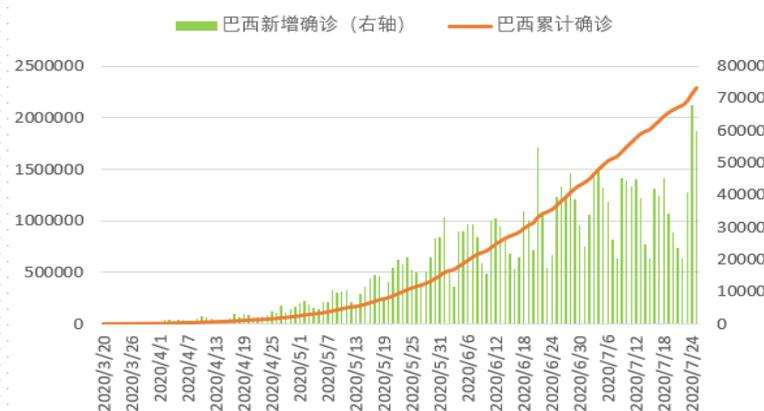
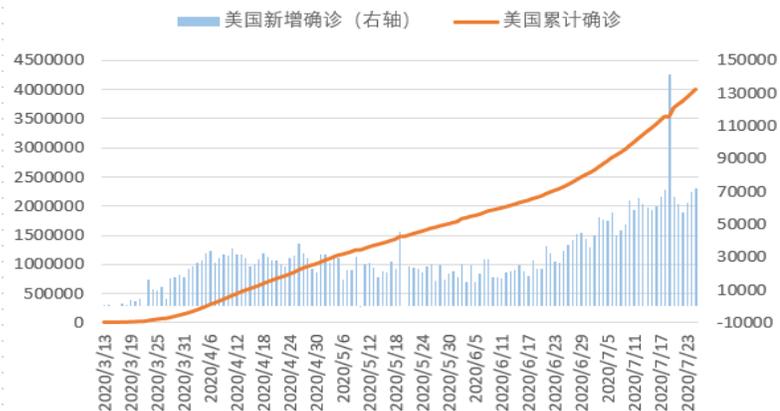
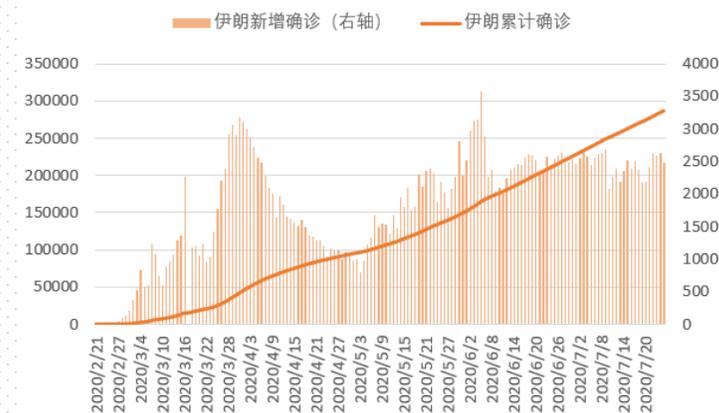
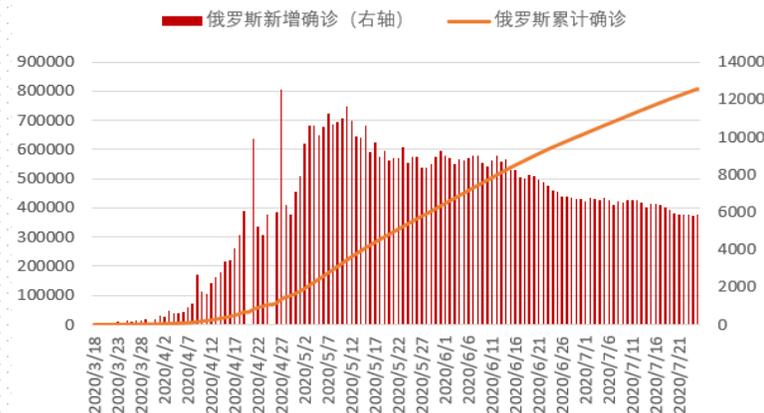
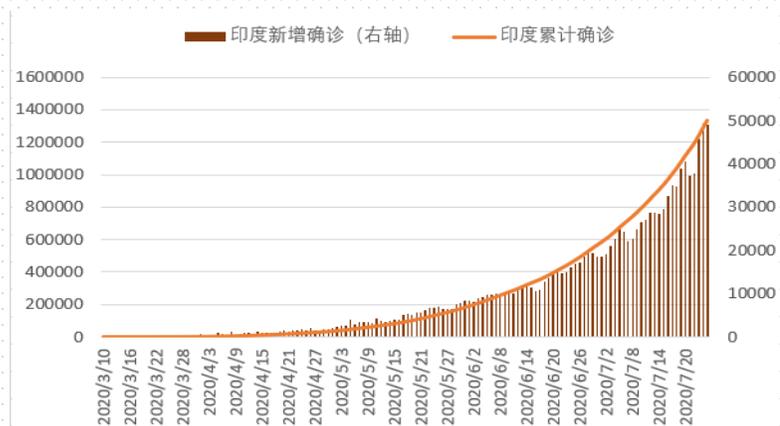
本周，美德利差低位震荡，美日、美英利差小幅回落，美元继续承压。



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至25日, 疫情主要焦点集中在印度、巴西、美国、伊朗、俄罗斯等国。印、巴、美维持爆发增长, 俄新增病例数据仍呈现“厚尾”走势, 伊朗疫情未有明显缓解, 欧洲西班牙等国新增病例数出现反复。

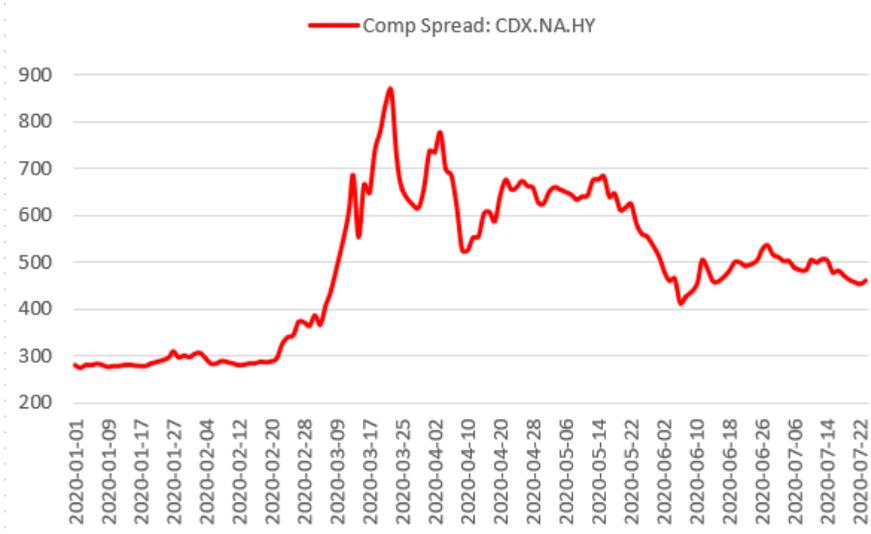
▶ TED利差



数据来源：Wind

本周TED利差较上周继续回落，银行间市场流动性宽松状态延续。

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

本周, 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差延续下行态势, 企业信用违约压力持续降低。

美债长短息差



数据来源：Wind

本周，10年期与3月期美债息差小幅回落，长端利率受避险情绪推动回落明显。

恐慌指数



数据来源：Wind

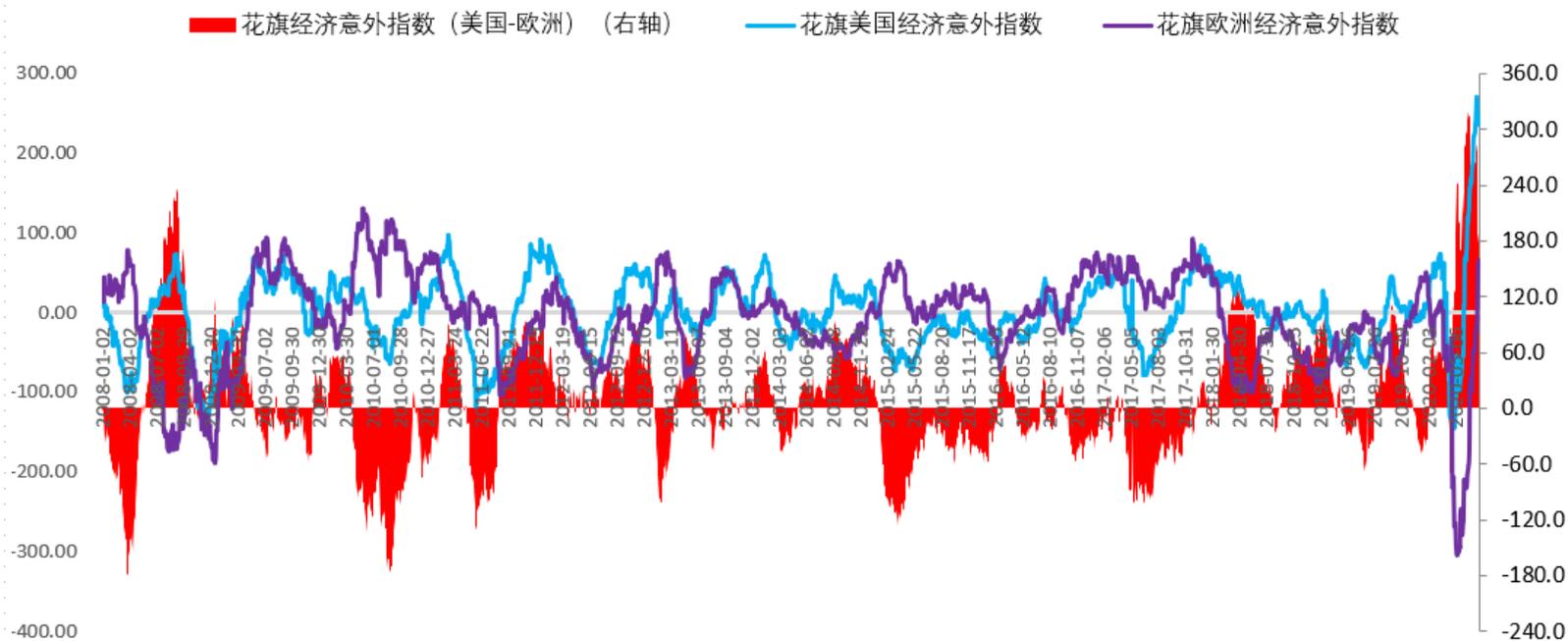
本周，VIX指数小幅回升，市场风偏有所回落。



PART 4

宏观经济

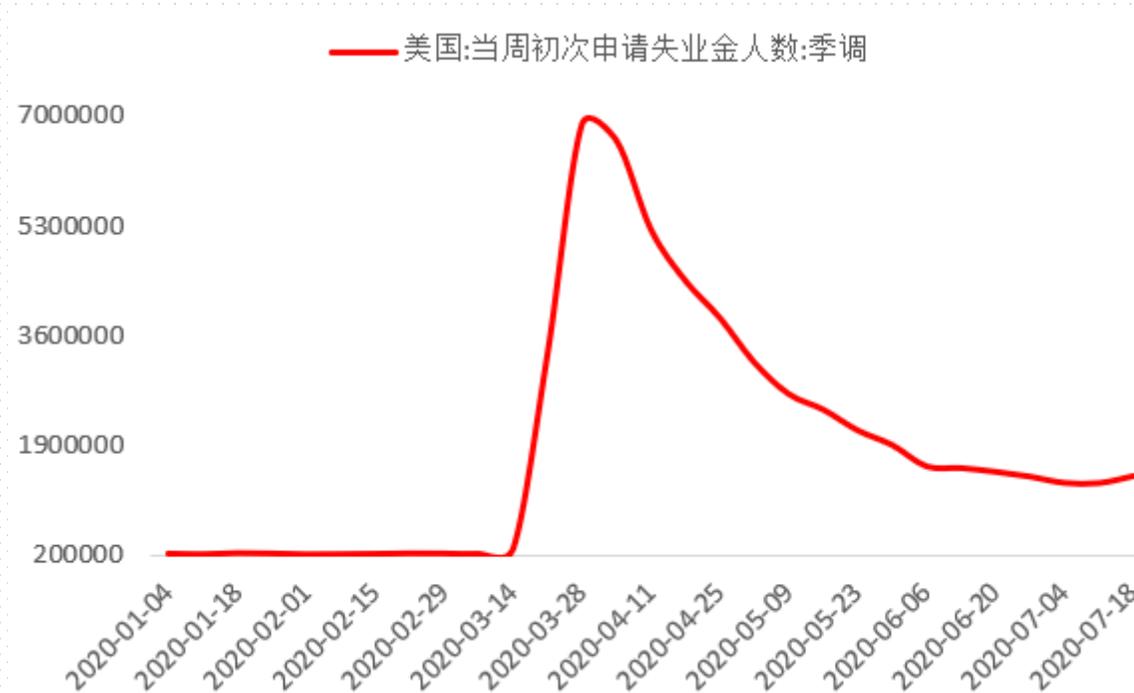
▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

受美国疫情可能拖累三季度经济数据预期影响，本周美欧花旗经济意外指数差值大幅回落。

▶ 美国就业数据



数据来源: Wind

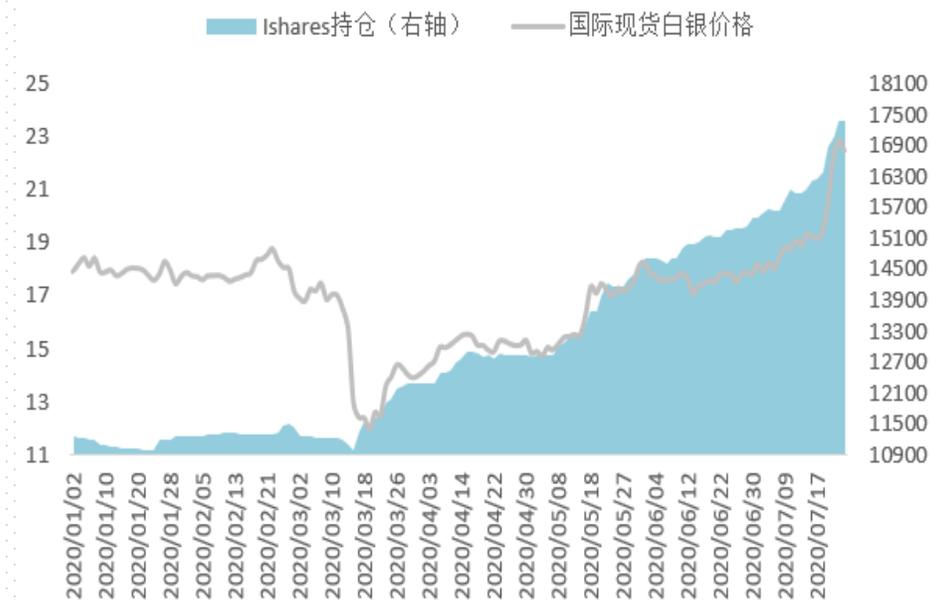
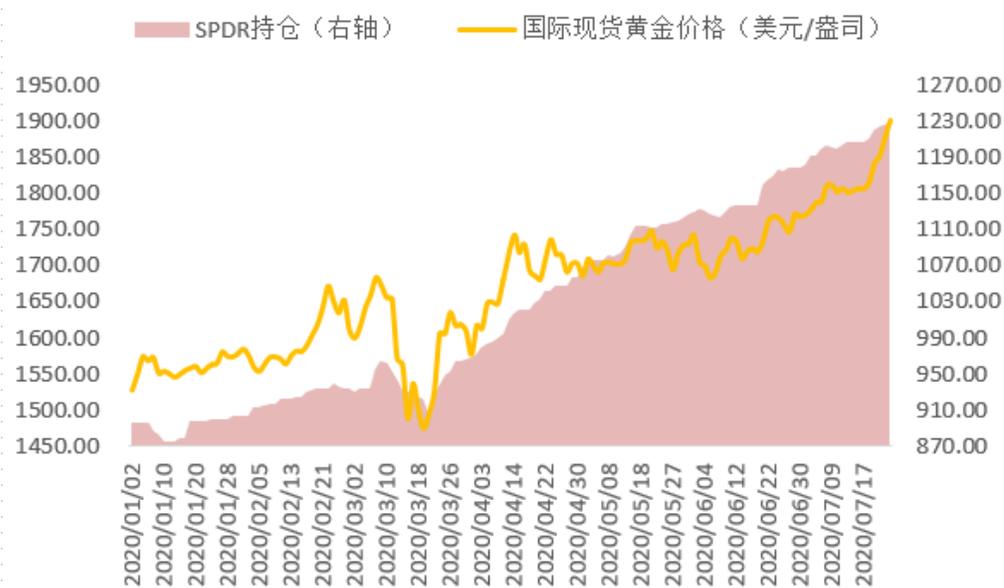
美国当周初请失业金人数结束15周连降态势，本周有所反弹。



PART 5

资金情绪

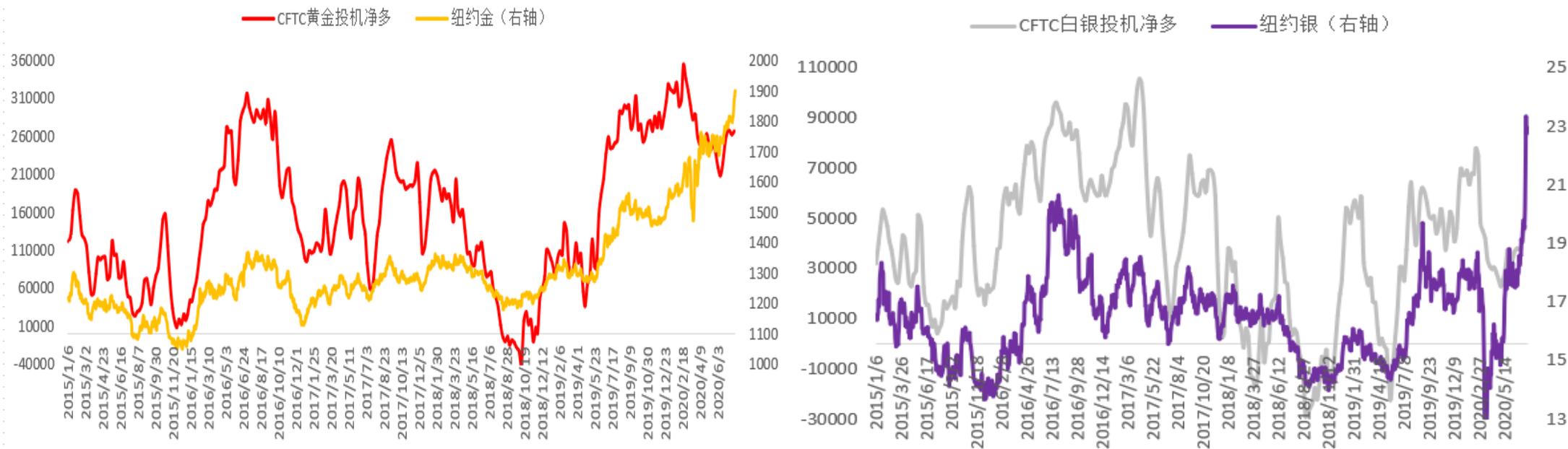
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

本周金銀ETF持仓水平持续增加,其中白銀增幅明显放大,单周净增超千吨。

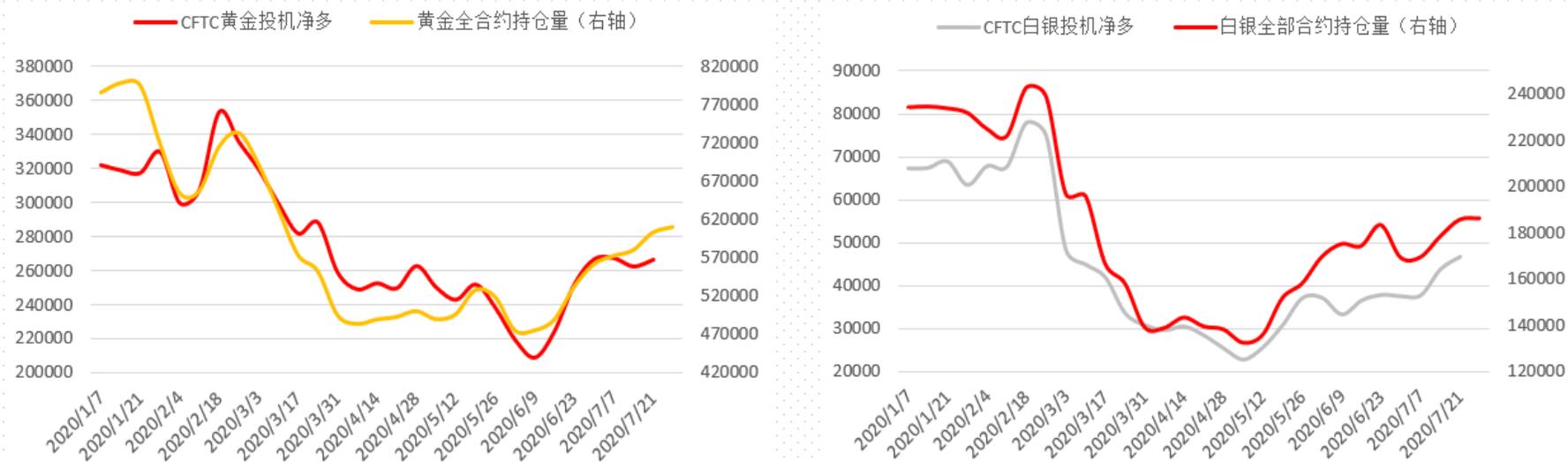
金銀CFTC持仓



数据来源: Wind

截至7月21日, CFTC金、银投机净多较上周均有所增持, 白银增持力度强于黄金。

▶ 纽期金资金回流力度连续两周超过期银



数据来源：CME、Wind

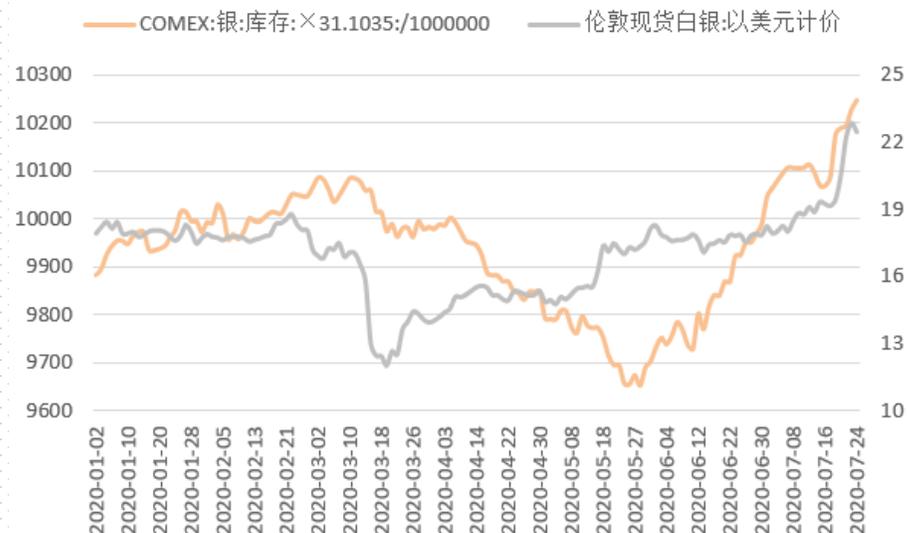
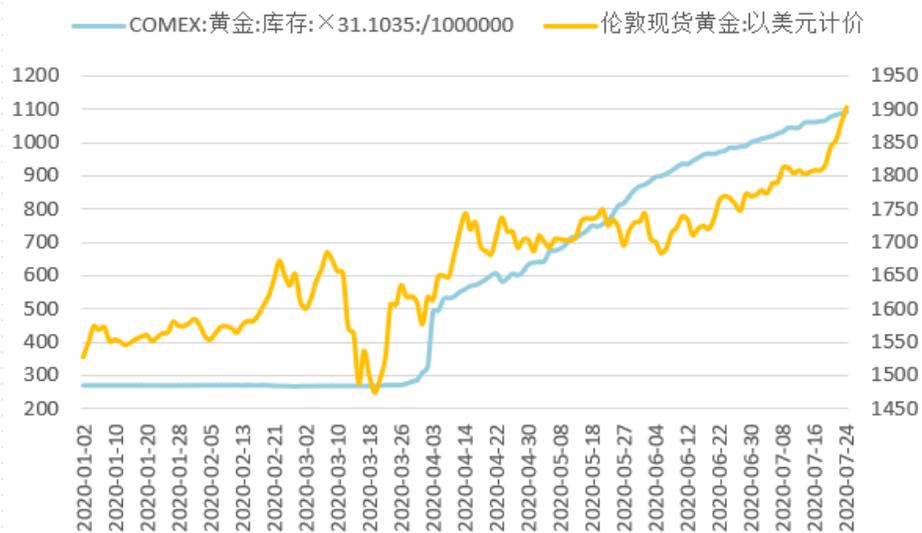
黄金资金回流力度连续两周超过白银。截至7月24日，纽期金持仓量61.04万张，较17日增加23118张，较21日增加7224张；纽期银持仓量18.63万张，较17日增加6382张，较21日增加600张。



PART 6

库存、溢价与比价

► 纽期金库存持续攀升，期银库存止降转升

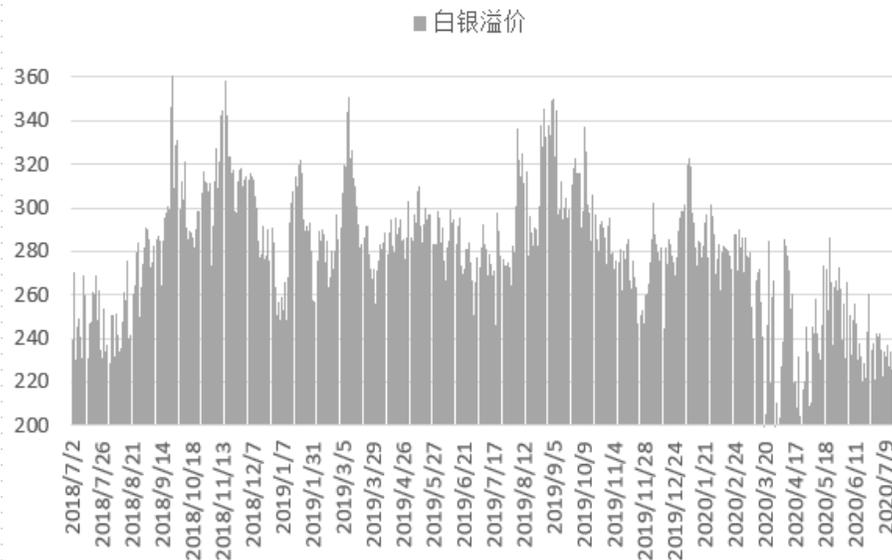


数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源: Wind



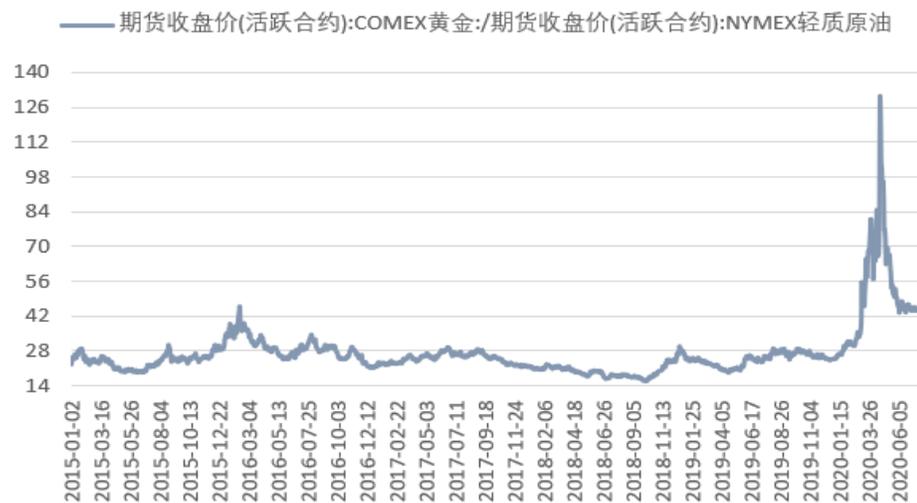
数据来源: Wind

本周，国内黄金溢价继续回落，人民币升值叠加金价反弹限制国内买盘增加。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金银比显著下行, 金油比小幅上行、银铜大幅上行。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1591，中期阻力1923，短期支撑1804，短期阻力1905，牛熊线1523。



白银中线支撑17.40，中期阻力25.10，短期支撑21.22，短期阻力23.67，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（7.27-7.31）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/7/27	美国6月耐用品订单月率初值
2020/7/30	美联储利率决议及主席新闻发布会、美国第二季度实际GDP年化季率、美国截至7月25日当周初请失业金人数
2020/7/31	美国6月PCE物价指数年率、美国7月密歇根大学消费者信心指数终值

► 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