



贵金属周报

(11.2-11.8)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

► 大选落定风偏抬升 双重提振下白银领涨

1. 走势回顾：当周，美国大选选情由胶着走向明朗，风险情绪显著抬升，商品、权益普涨，美元下行令贵金属企稳反弹，白银走势强于黄金。

2. 宏观面：当周公布的美国经济数据仍强，但选情进展对市场影响更甚。在民主党人拜登胜选几无悬念情况下，市场首先对大选后出台财政刺激法案定价（通胀预期反弹下白银强于黄金），其次针对拜登施政方向中优先发展新能源领域定价（白银在光伏领域应用增加提振价格），这对白银形成双重提振。

3. 资金面：资金开始流入金银。金、银CFTC投机净多持仓走向分化，其中黄金多减空增而白银多空同减。二者投资需求明显回升，其中白银ETF当周环比增幅强于黄金。

4. 新冠疫情：欧美疫情继续加速恶化，关注第三轮疫情下美国是否升级防疫措施。

5. 后市展望：在拜登胜选后，现任总统特朗普暂未承认失败令选举仍存些许变数。此外，参议院席位仍胶着令拜登倡导的财政刺激力度存疑。市场在四季度剩余时间内可能仍然面临政策面的“强预期与弱现实”，这使得金银或在一段时间内承压。而一旦后续美国升级防疫措施，令经济数据承压，而名义利率重回下行趋势，对金银支撑犹存。因此，我们维持四季报中关于金银前低后高震荡上行的判断。建议单边策略上，逢低买入为主；对冲策略暂缓操作，观察银金库存比下一步走向。操作上，408元/克轻仓买入沪金12合约，依托成本止盈，突破411.60可加仓。

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

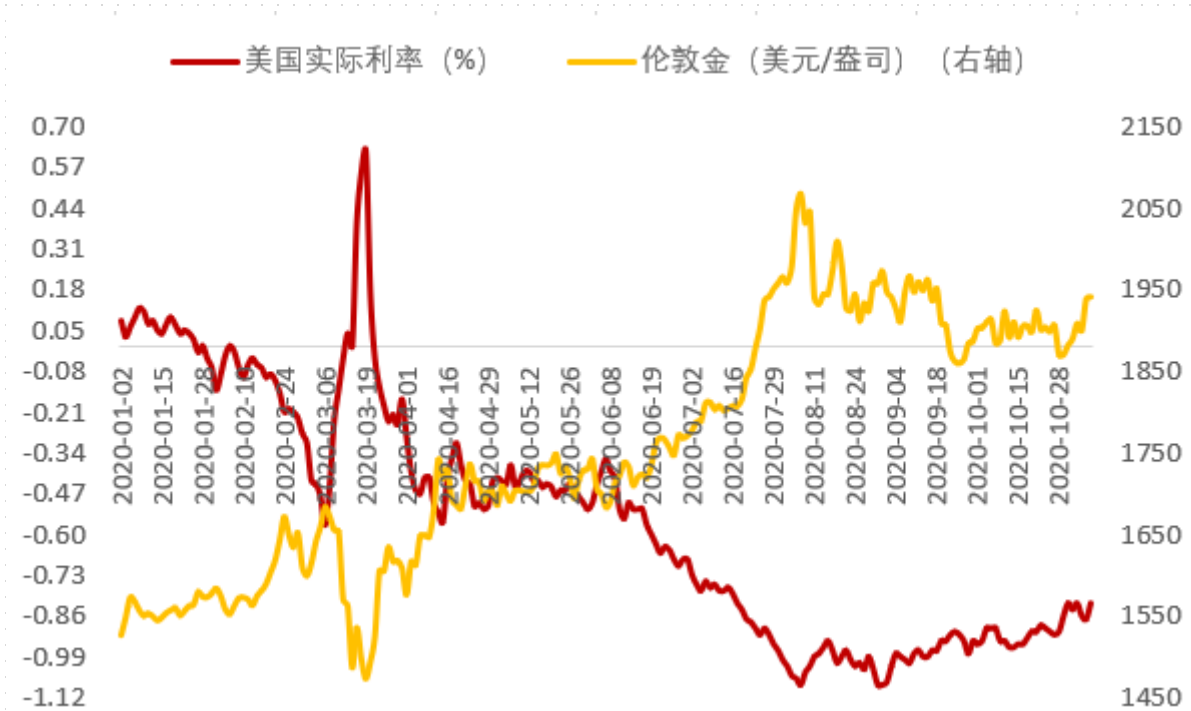
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1940.80	1881.85	58.95	3.13%	伦敦银	美元/盎司	25.78	23.63	2.16	9.12%
黄金现货溢价	元/克	-6.81	-7.47	0.66	8.90%	白银现货溢价	元/千克	-86	-119	33	27.89%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	321798	326063	-4265	-1.31%	COMEX白银非商业多头持仓	张	72516	76652	-4136	-5.40%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	78889	77429	1460	1.89%	COMEX白银非商业空头持仓	张	27175	32021	-4846	-15.13%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1260.30	1257.67	2.63	0.21%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17783.18	17411.69	371.49	2.13%
美元指数		92.59	94.02	-1.43	-1.52%	美日汇率		103.54	104.64	-1.10	-1.05%
美国实际利率	%	-0.82	-0.82	0	0.00%	标准普尔500指数		3509.44	3269.96	239.48	7.32%
美10年期国债收益率	%	0.83	0.88	-0.05	-5.68%	TED利差	%	0.1059	0.1258	-0.0199	-15.80%
RJ/CRB商品价格指数		147.70	144.73	2.97	2.05%	金银比		75.28	79.66	-4.37	-5.49%
VIX波动率指数	%	24.86	38.02	-13.16	-34.61%	金油比		52.05	52.60	-0.55	-1.03%
道琼斯工业指数		28323.40	26501.60	1821.80	6.87%	钯金期货	美元/盎司	2494.00	2215.70	278.30	12.56%



PART 2

利率和汇率

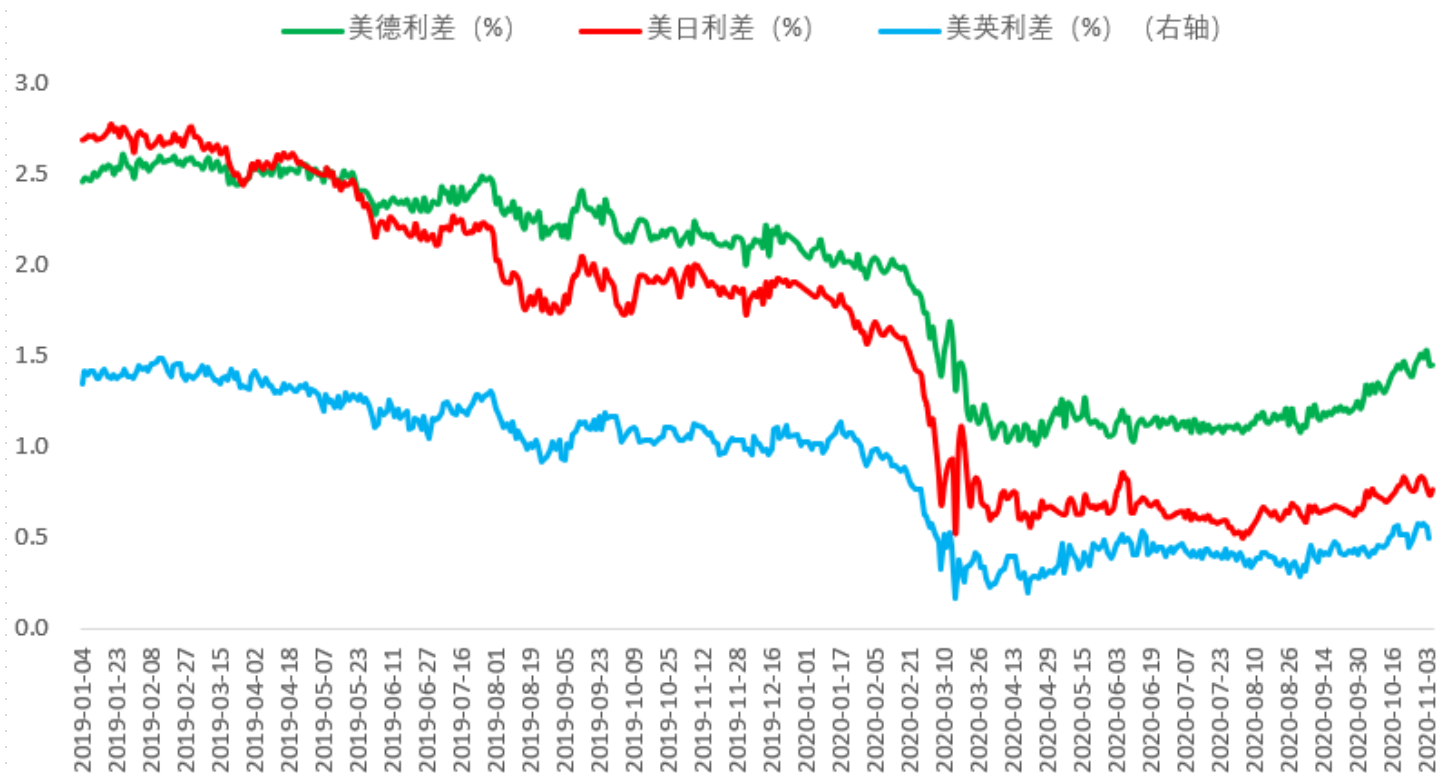
► 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

当周名义利率、通胀预期同时回落，实际利率探底回升基本持平对黄金影响中性。

美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

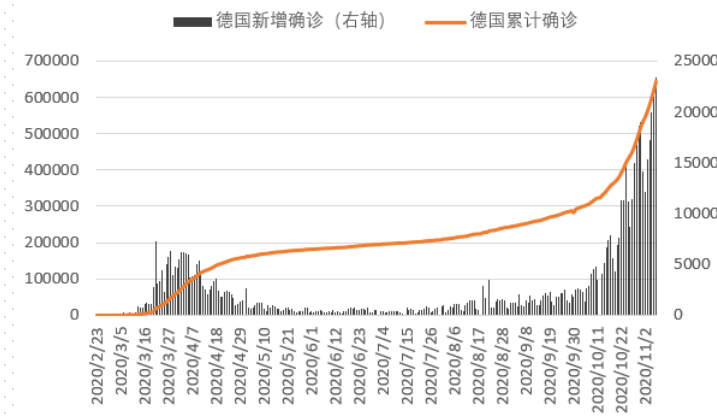
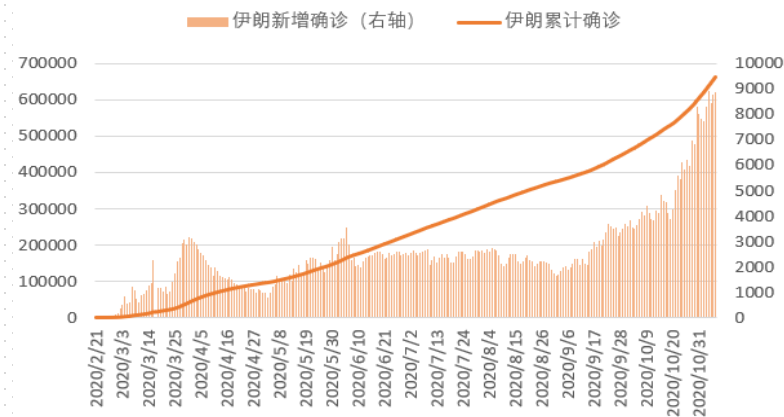
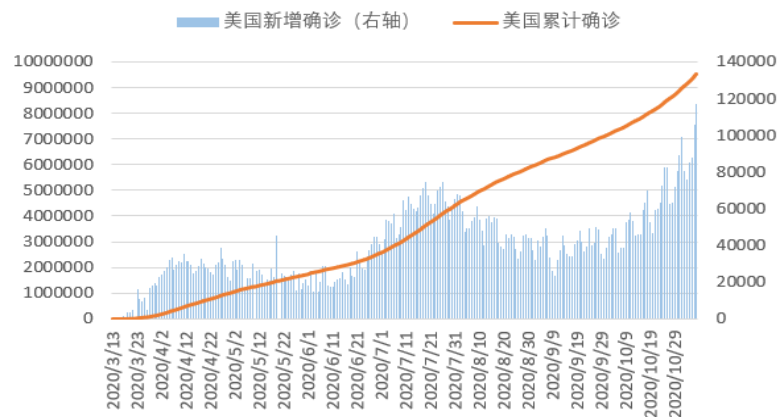
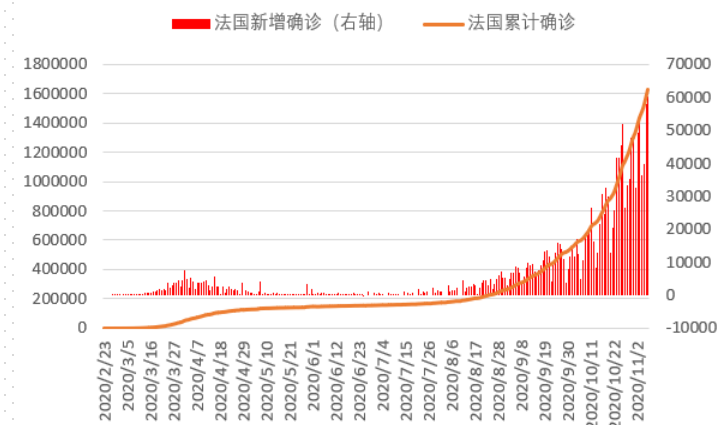
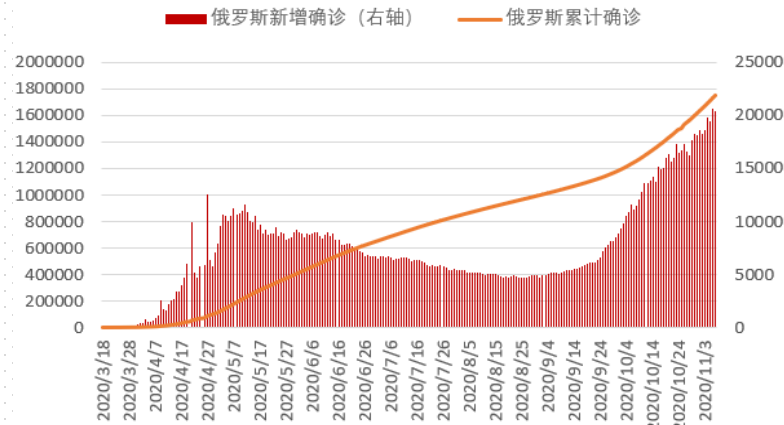
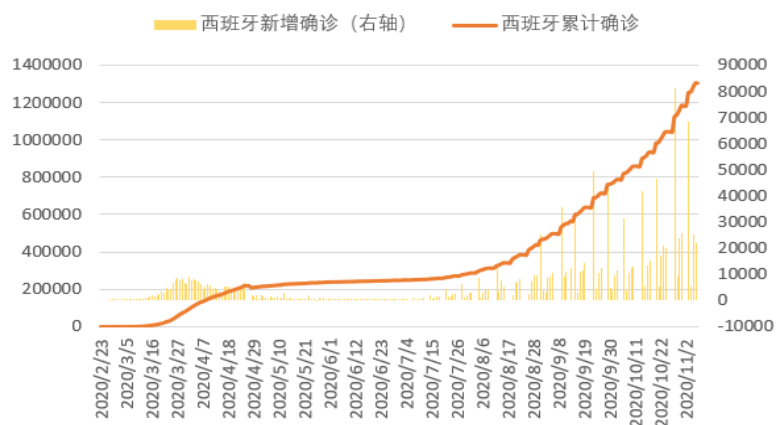
当周，美对其他主要经济体利差均有所回落，对美元支撑明显减弱。



PART 3

风险及不确定性

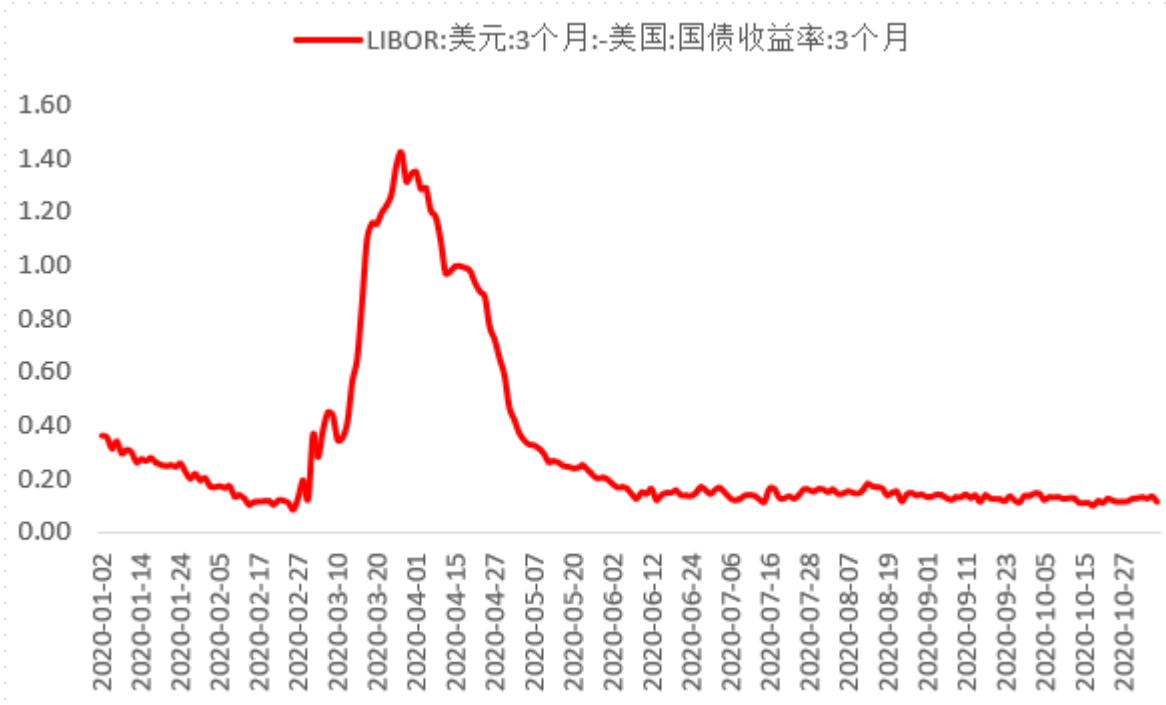
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至11月7日, 欧、美疫情加速恶化, 美国连续两日单日突破10万。欧洲疫情继续广泛传播, 主要国家单日新增先后刷新二季度以来新高。

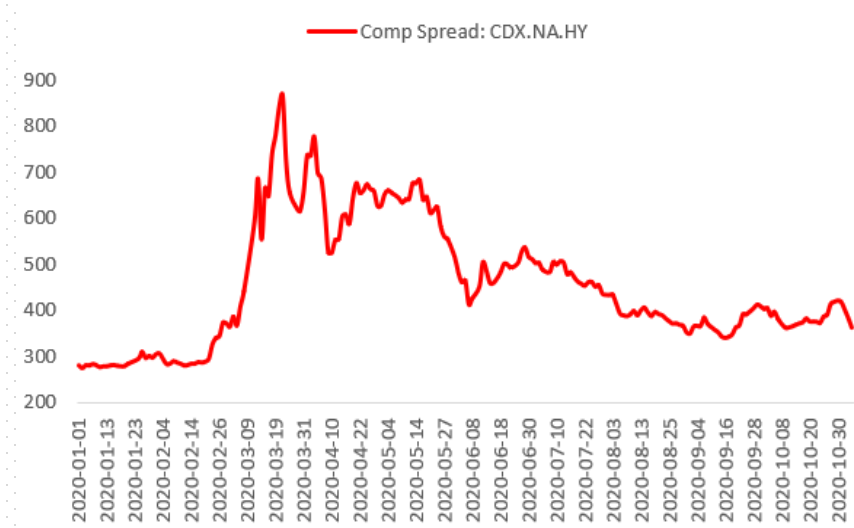
► TED利差



数据来源: Wind

当周TED利差小幅回落, 银行间市场流动性压力仍维持偏低水平。

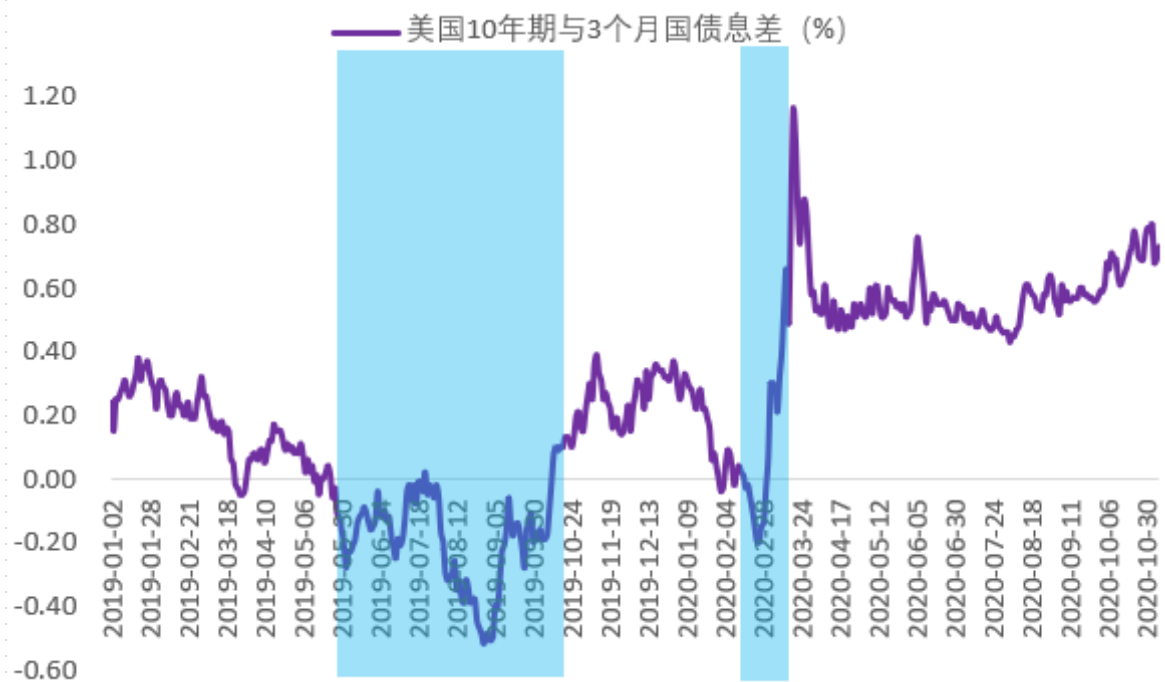
► 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

当周，美国高收益企业债利差及北美信用违约互换综合利差明显回落，企业信用违约压力总体仍可控。

► 美债长短息差



数据来源：Wind

当周，美国大选牵动市场神经，受避险情绪推动长债利率明显回落令长短利差小幅下行。

► 恐慌指数



数据来源: Wind

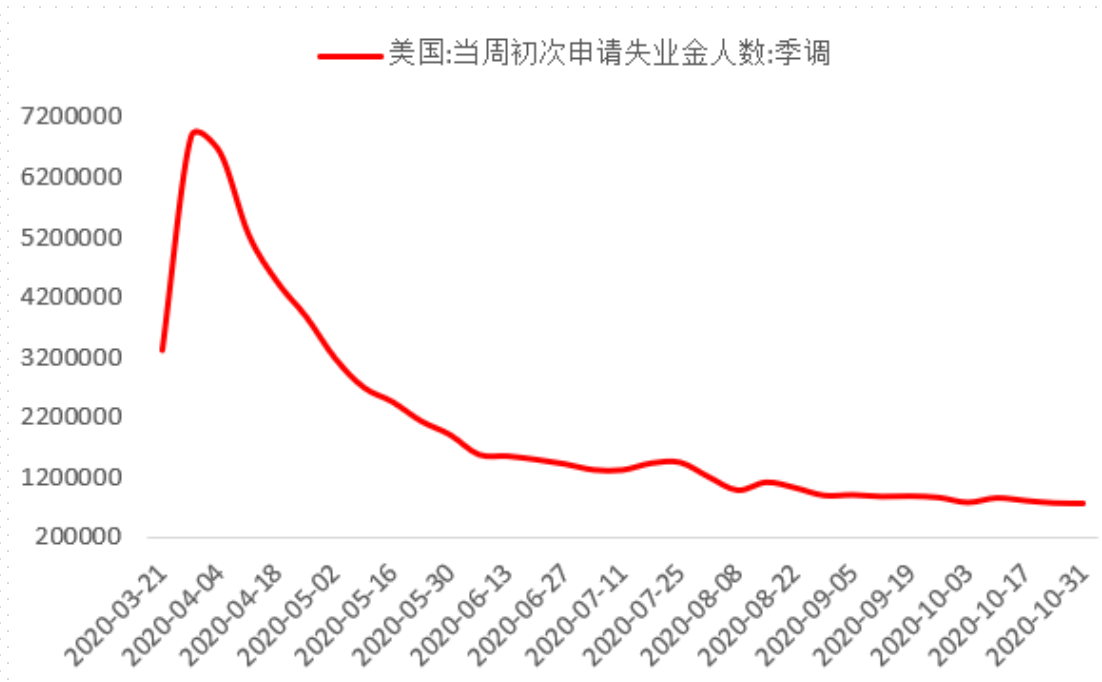
当周，宏观面不确定性逐渐走向明朗，VIX明显回落。



PART 4

宏观经济

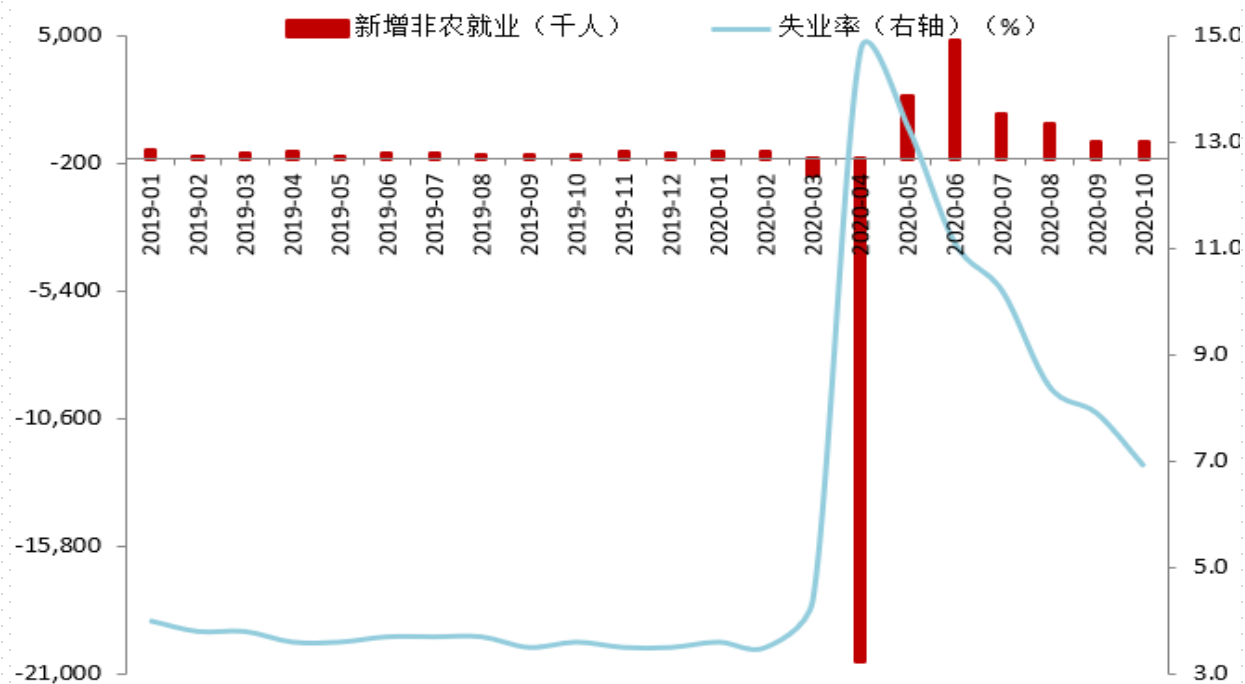
► 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数连续三周环比明显回落，高频数据表明就业市场加速修复态势未改。

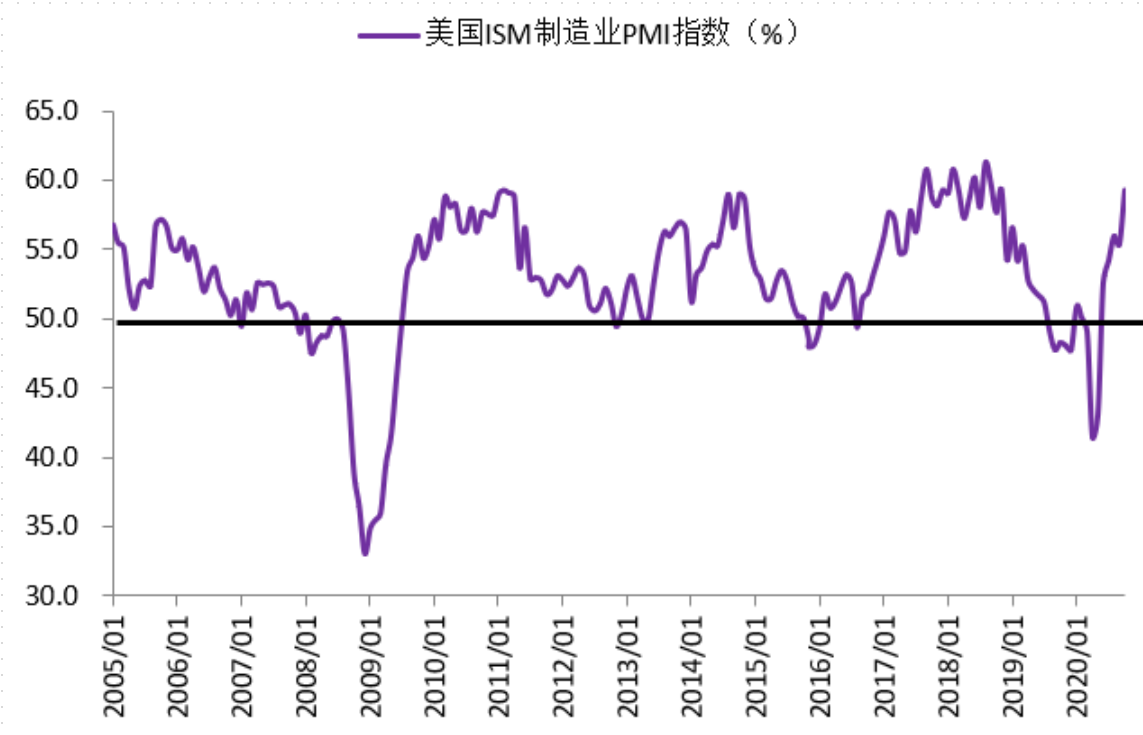
► 美国10月非农数据



数据来源: Wind

美国10月新增非农就业人数63.8万人，好于预期但低于前值，为连续第8个月回落。失业率6.9%，为连续第6个月下滑。非农数据尽管增长略显疲弱但维持修复状态，后期在第三轮疫情扰动下修复持续性引人关注。

► 美国10月ISM制造业PMI



数据来源: Wind

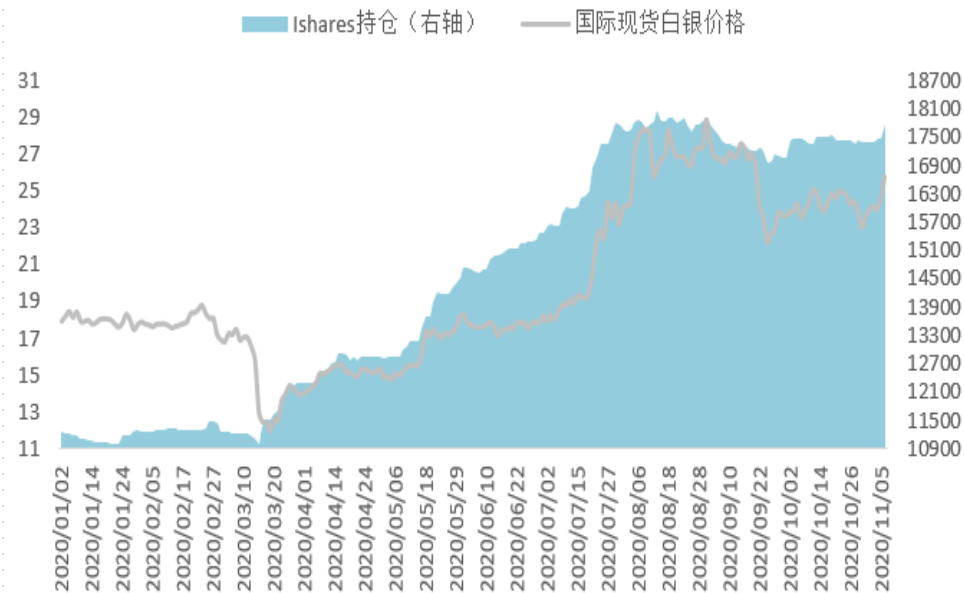
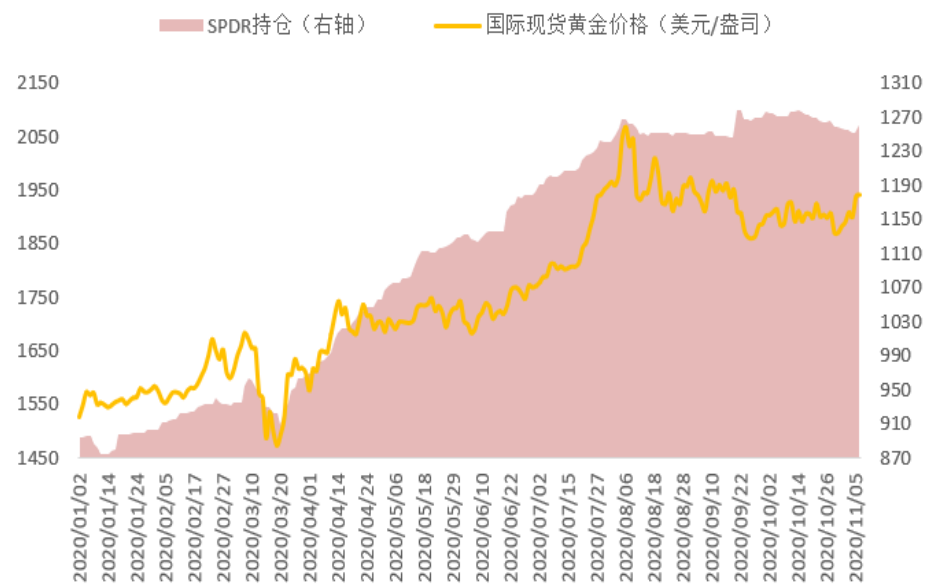
美国10月ISM制造业PMI59.3，创2年以来新高，为连续第6个月增长。值得一提的是就业分项指数结束一年多以来的下行区间转为扩张。



PART 5

资金情绪

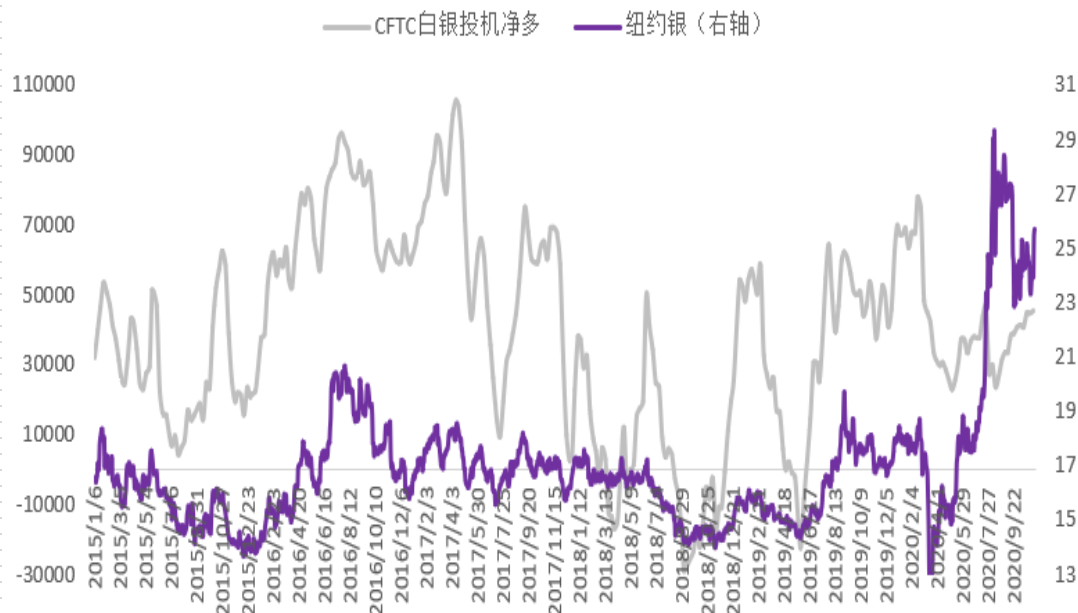
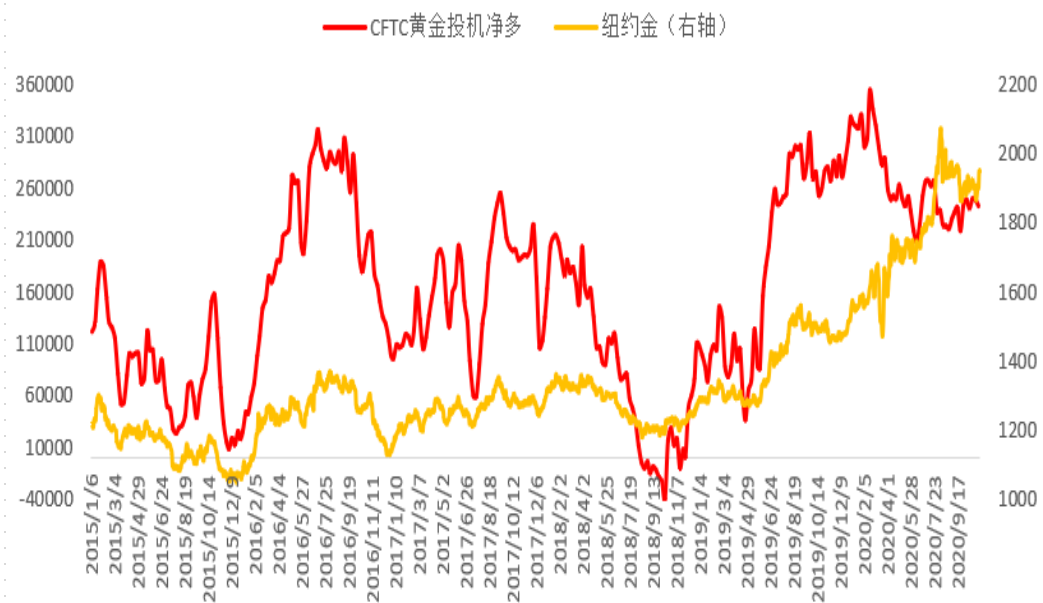
金ETF持仓



数据来源：Wind

金银ETF当周重回净流入状态，其中白银流入幅度明显超过黄金。

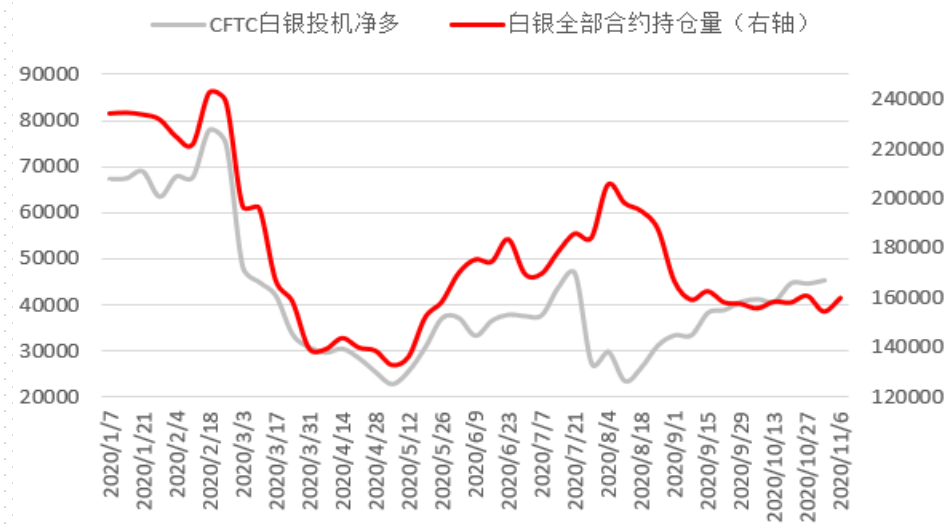
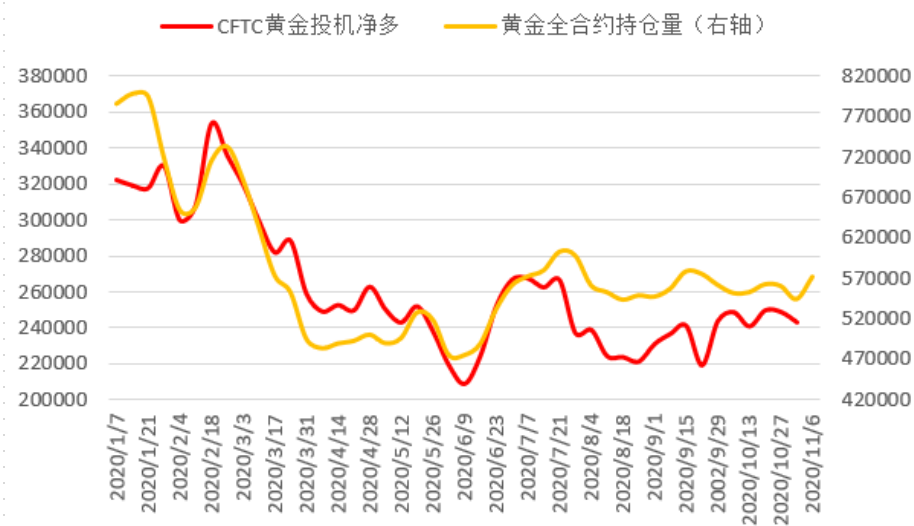
► 金银CFTC持仓



数据来源：Wind

截至11月3日，CFTC金、银投机净多持仓一减一增，其中期金多减空增而期银多空同减但以空减为主。

► 纽期金、银持仓水平均明显回升



数据来源：CME、Wind

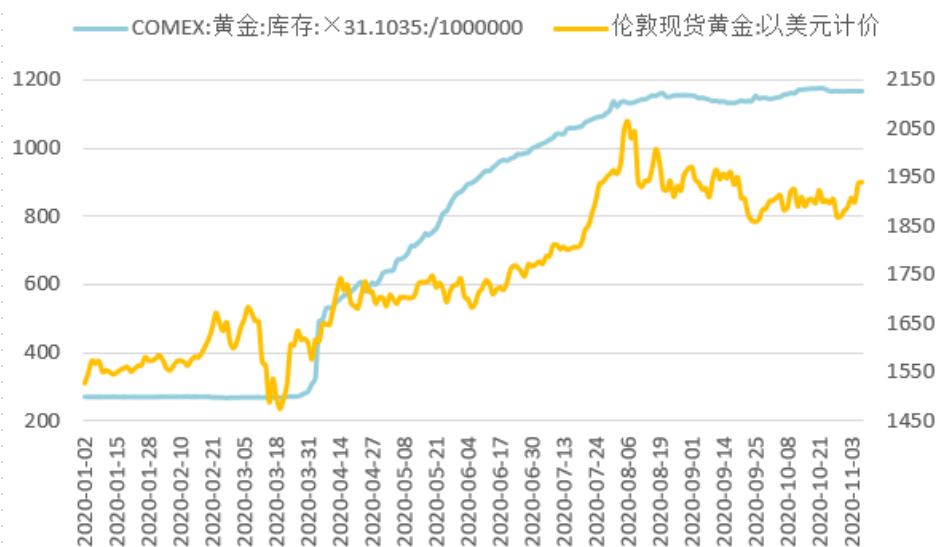
截至11月6日，纽期金持仓量57.22万张，较10月30日增加30168张，较11月3日增加27409张；纽期银持仓量15.97万张，较10月30日增加5463张，较11月3日增加6431张。



PART 6

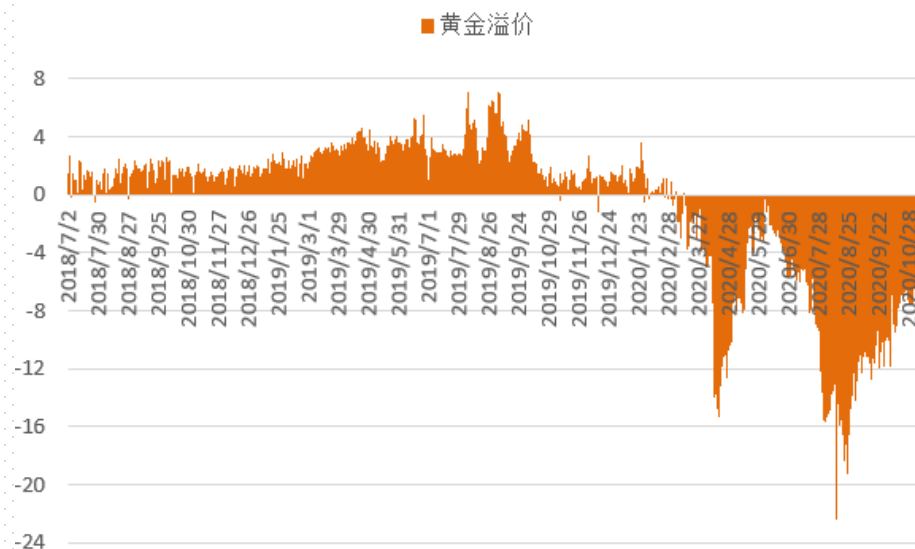
库存、溢价与比价

► 纽期银库存小幅增加

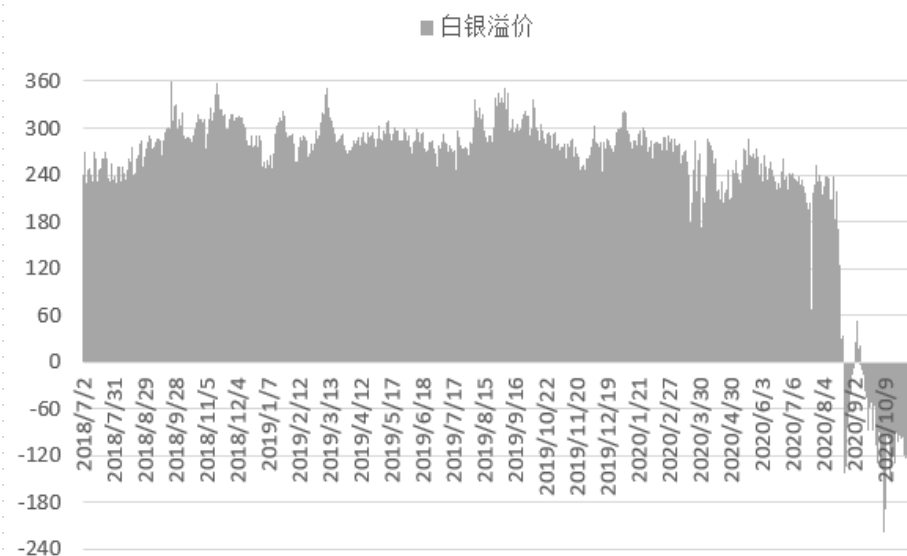


数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源：Wind



数据来源：Wind

当周，国内金银溢价震荡回暖，期间人民币汇率总体升值，国内金、银买盘力量持续增强，内需持续好转。

► 黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

当周伦敦金银比、金油比回落，银铜比反弹，风险偏好持续回暖下，流动性相对充裕，支撑与之强正相关的白银表现偏强。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1804，中期阻力2089，
短期支撑1938，短期阻力1974，牛熊
线1523。

白银中线支撑20.53，中期阻力29.92
，短期支撑25.16，短期阻力26.10，
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（11.9-11.13）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/11/11	欧洲央行行长拉加德发表讲话
2020/11/12	美国10月未季调CPI、美国截至11月7日当周初请失业金人数、 欧、美、英央行行长讲话
2020/11/13	美国11月密歇根大学消费者信心指数初值

► 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