



# 贵金属周报

(11.16-11.22)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

## ► 疫情发展政治博弈错综复杂 金银比价连续两周上扬

1. 走势回顾：当周疫苗研发继续取得显著进展，美国第三轮疫情肆虐、经济数据转弱以及财政部要求美联储退出部分刺激政策等消息综合作用下，期金虽小幅收跌但走势强于期银令Comex金银比价连续两周上升。

2. 宏观面：三轮疫情令美国消费、就业数据开始转弱，随着部分地区升级防疫措施，疫情对经济负面影响逐渐深化，或对黄金形成一定支撑。此外，美国可能退出部分刺激措施的消息或会进一步抑制通胀预期修复，对白银更为不利。

3. 资金面：金银投资需求继续回落，中线配置资金持续撤出。CFTC持仓方面金银一增一减，纽期金投机多增空减而期银投机空头占据主动。

4. 新冠疫情：欧美疫情继续加速恶化，美国单日新增持续逼近20万人，恶化速率超过欧洲。

5. 后市展望：疫苗尚未问世前的研发进展对权益市场支撑减弱，美股震荡回落打压通胀预期下行。美联储应对程度取决于疫情风险和经济转弱的情况发展。无刺激下权益市场回调压力加大对通胀预期修复不利，而上述不确定性减弱前，通胀预期与名义利率仍将面临共同下行，实际利率运行方向取决于当局对于疫情发展和政治博弈间的权衡。尽管短期可能面临一定反弹修复，但在疫苗有效性尚未被证伪情况下，金银震荡回调局面有望延续，在此背景下，金银比价向上运行更具相对确定性。

**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

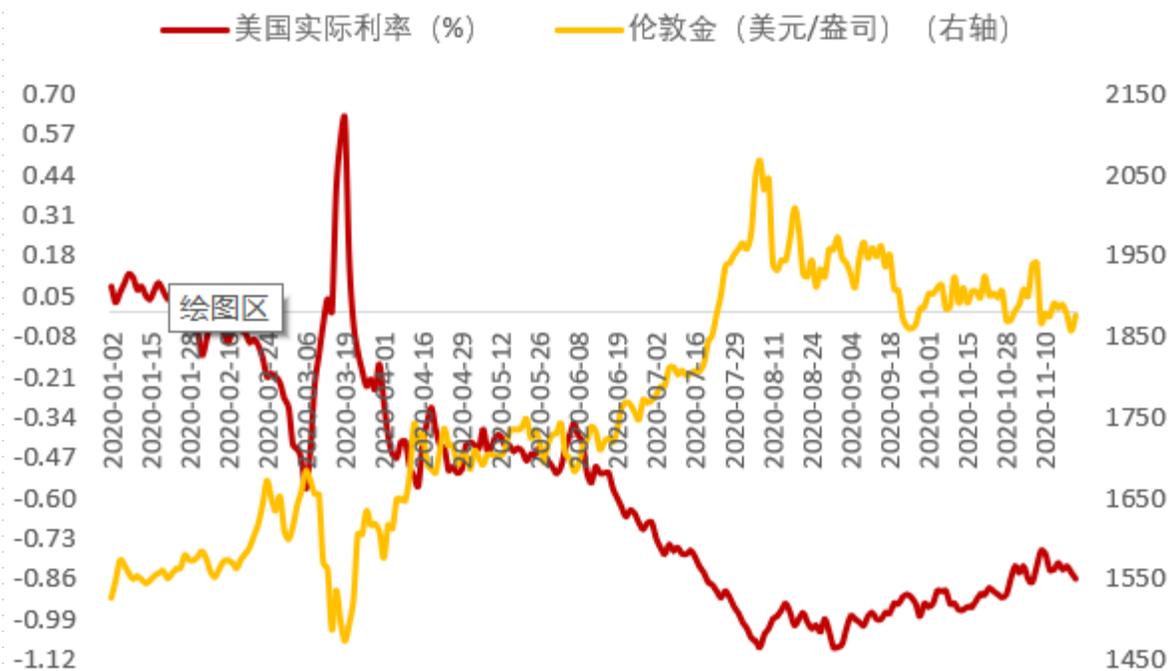
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1875.70	1890.90	-15.20	-0.80%	伦敦银	美元/盎司	21.17	24.25	-0.08	-0.33%
黄金现货溢价	元/克	-3.28	-5.22	1.94	37.18%	白银现货溢价	元/千克	-69	-112	43	38.67%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	329698	318516	11182	3.51%	COMEX白银非商业多头持仓	张	75632	72544	3088	4.26%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	78428	78780	-352	-0.45%	COMEX白银非商业空头持仓	张	30018	26716	3302	12.36%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1220.17	1234.32	-14.15	-1.15%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17434.66	17709.43	-274.77	-1.55%
美元指数		92.26	92.97	-0.71	-0.77%	美日汇率		103.78	105.14	-1.36	-1.29%
美国实际利率	%	-0.86	-0.83	-0.03	-3.61%	标准普尔500指数		3557.54	3585.15	-27.61	-0.77%
美10年期国债收益率	%	0.83	0.89	-0.06	-6.74%	TED利差	%	0.1349	0.1320	0.0029	2.18%
RJ/CRB商品价格指数		156.16	151.86	4.34	2.86%	金银比		77.62	77.99	-0.37	-0.48%
VIX波动率指数	%	23.70	23.10	0.60	2.60%	金油比		44.02	47.06	-3.04	-6.46%
道琼斯工业指数		29263.48	29479.81	-216.33	-0.73%	钯金期货	美元/盎司	2325.00	2325.20	-0.20	-0.01%



PART 2

利率和汇率

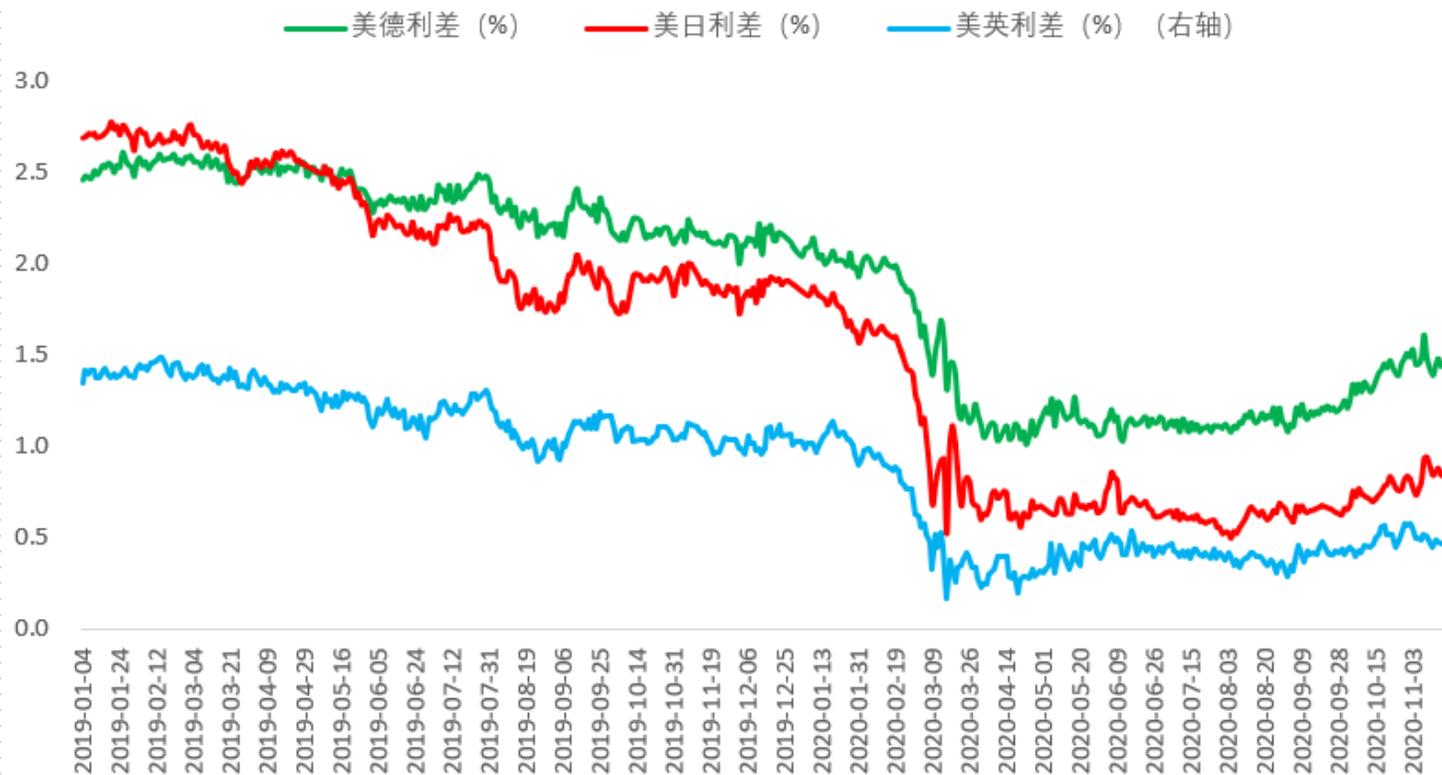
## 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

当周名义利率回落快于通胀预期, 实际利率小幅下行对金银支撑有所增强。

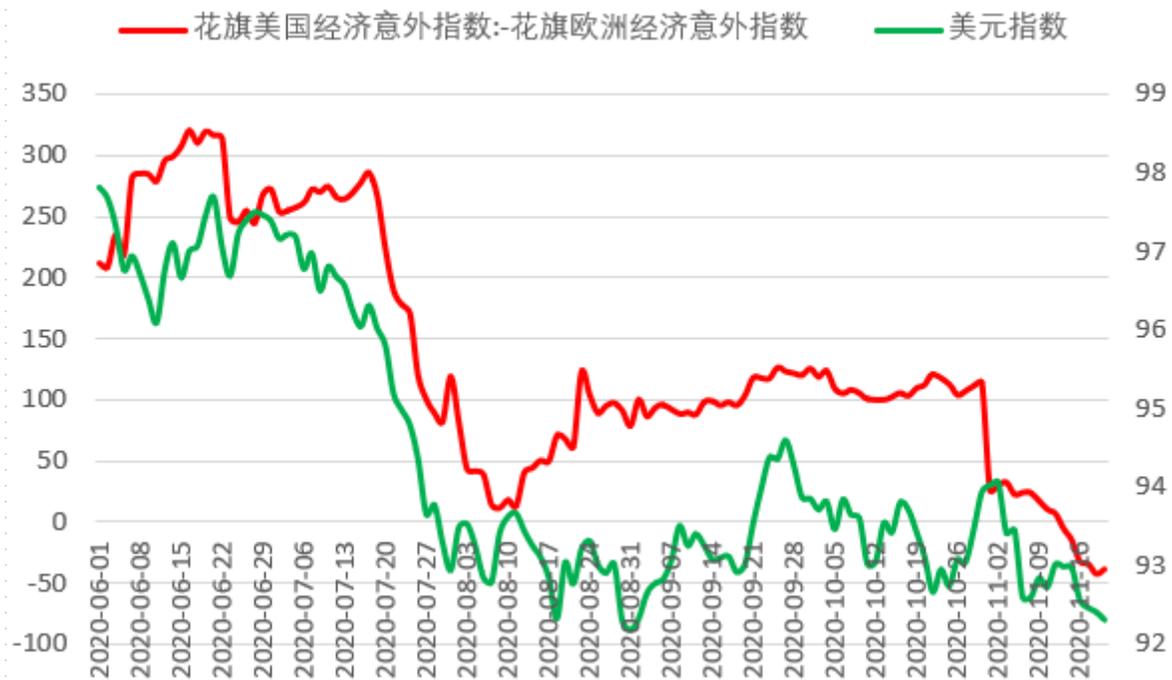
## 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

当周, 美对德利差反弹, 对英、日利差回落, 对美元影响偏负面。

## ▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

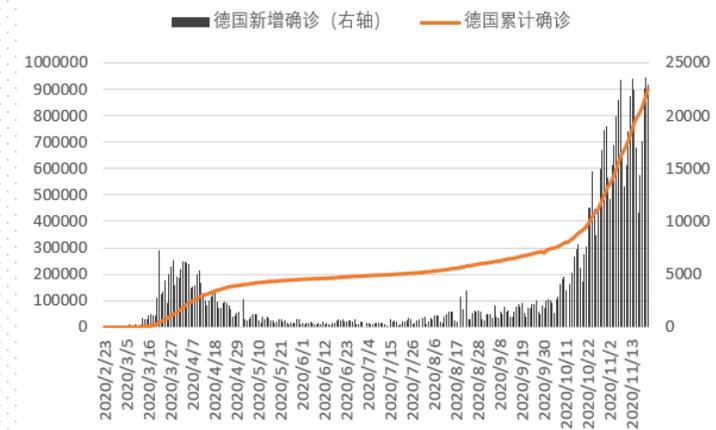
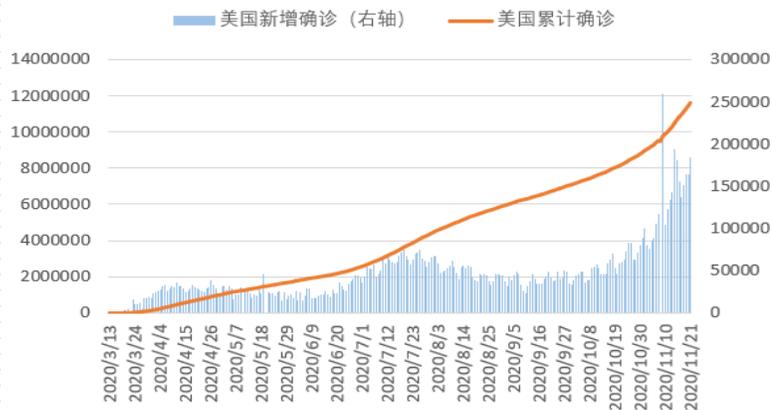
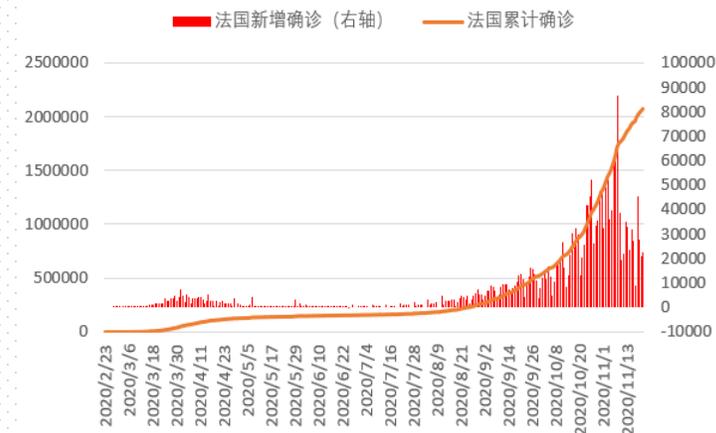
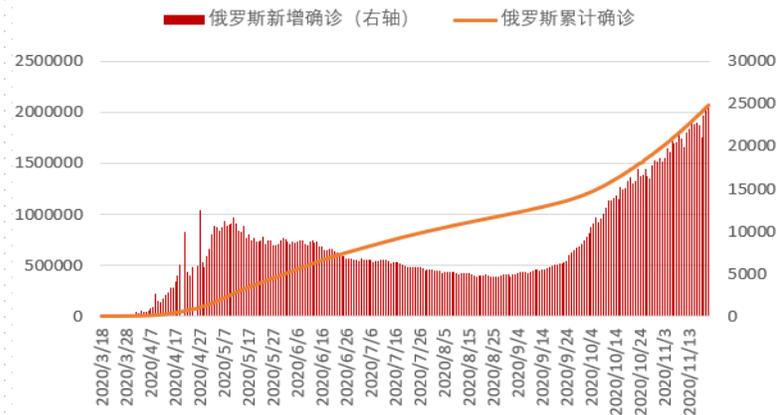
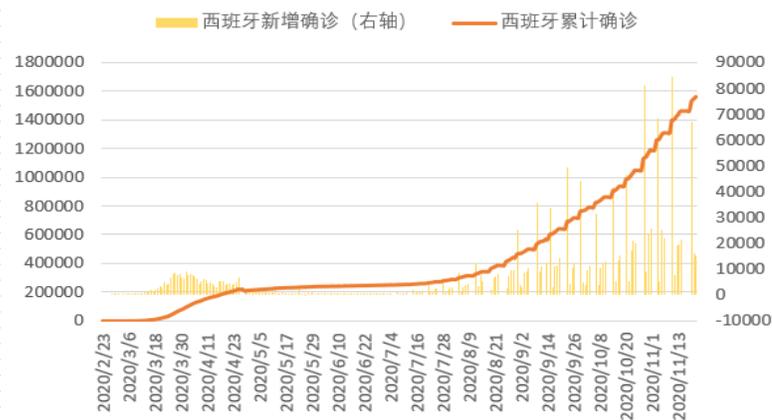
当周美国疫情加速恶化，发展迅猛继续超过欧洲，美欧花旗经济意外指数差值延续回落，对美元压力明显。



PART 3

风险及不确定性

# 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至11月21日, 欧、美疫情加速恶化, 美国单日新增持续位于10万上方。欧洲疫情除法国外, 暂未有增速趋缓迹象。

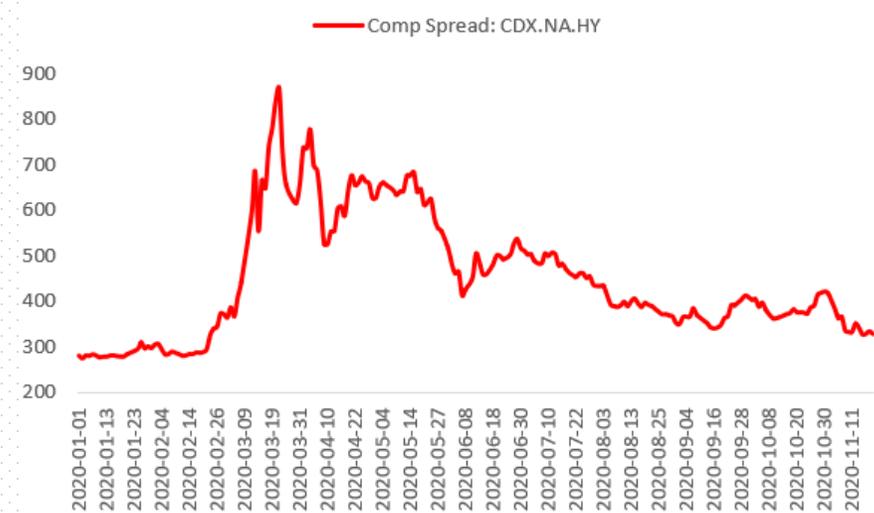
## ▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差连续两周反弹，银行间市场流动性压力总体仍维持偏低水平。

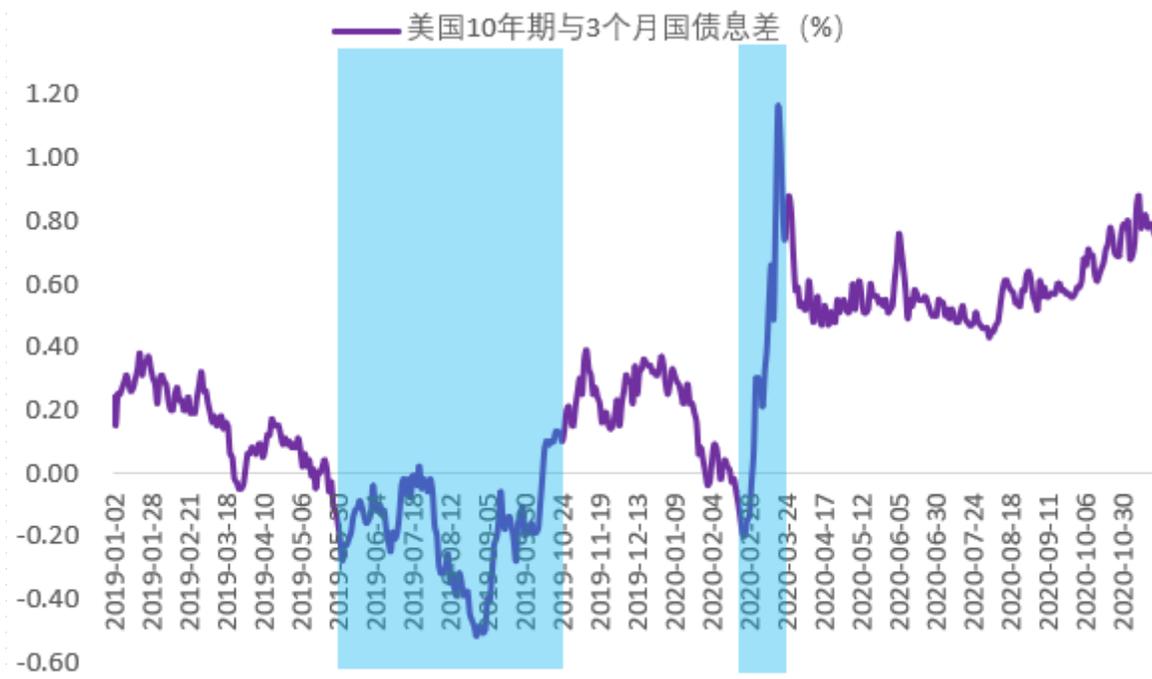
## 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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延续震荡回落态势，企业信用违约压力仍维持低位。

## 美债长短息差



数据来源：Wind

当周，尽管海外疫苗研发不断取得进展，但围绕美国疫情继续恶化影响到消费、就业等经济数据，加之美国刺激政策可能退场的传闻令市场避险情绪上升，长端息差有所收

## 恐慌指数



数据来源：Wind

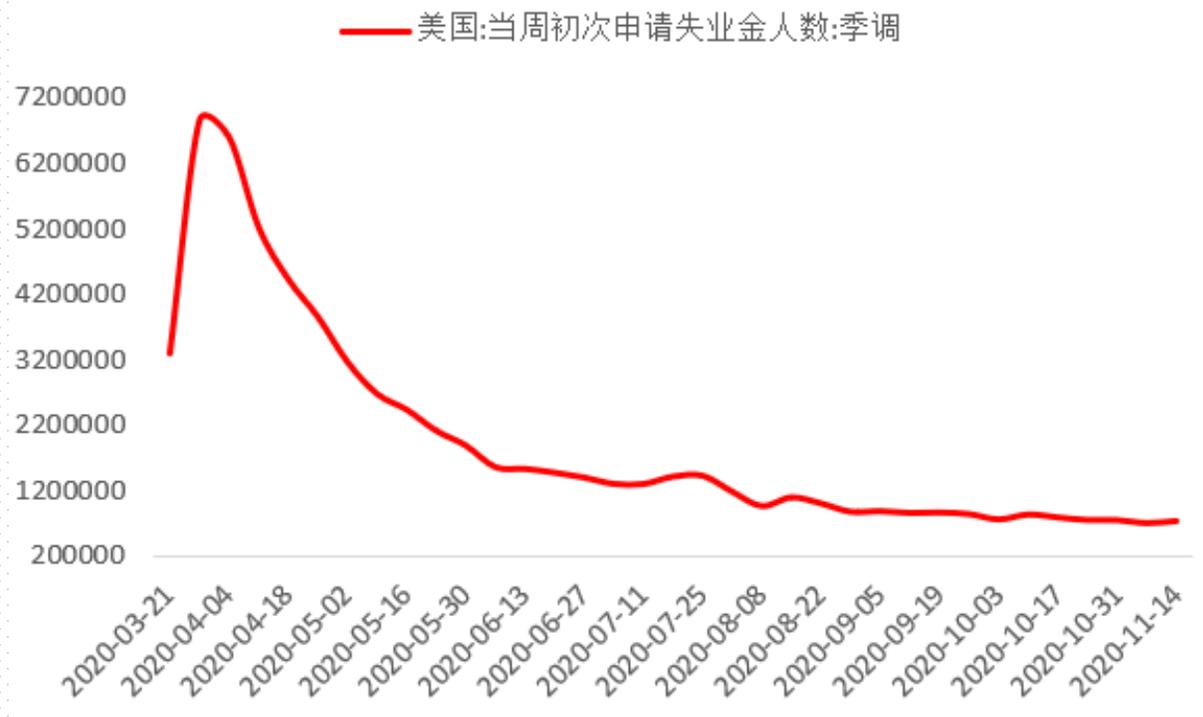
当周，受经济数据走弱及疫情肆虐引致防疫措施趋严消息影响，避险情绪升温令恐慌指数探底回升。



PART 4

宏观经济

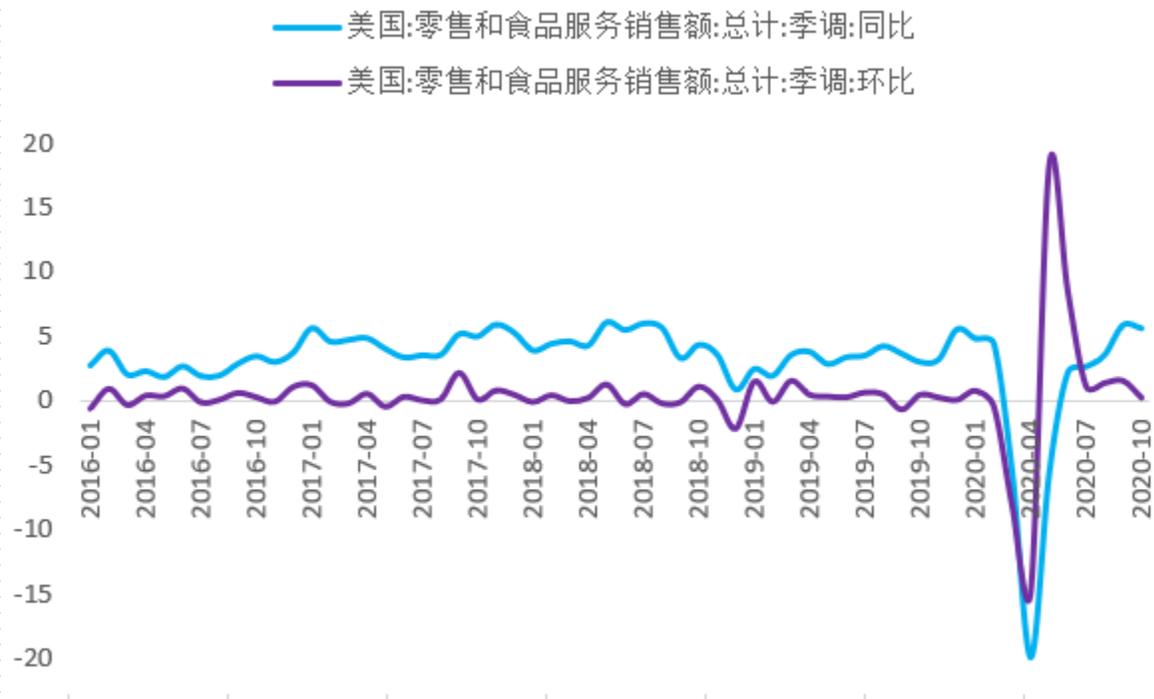
## 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数有所回升, 高于前值和预期, 高频数据显示随着美国三轮疫情向纵深发展, 就业市场修复再度遇阻。

## ▶ 美国10月零售销售



数据来源: Wind

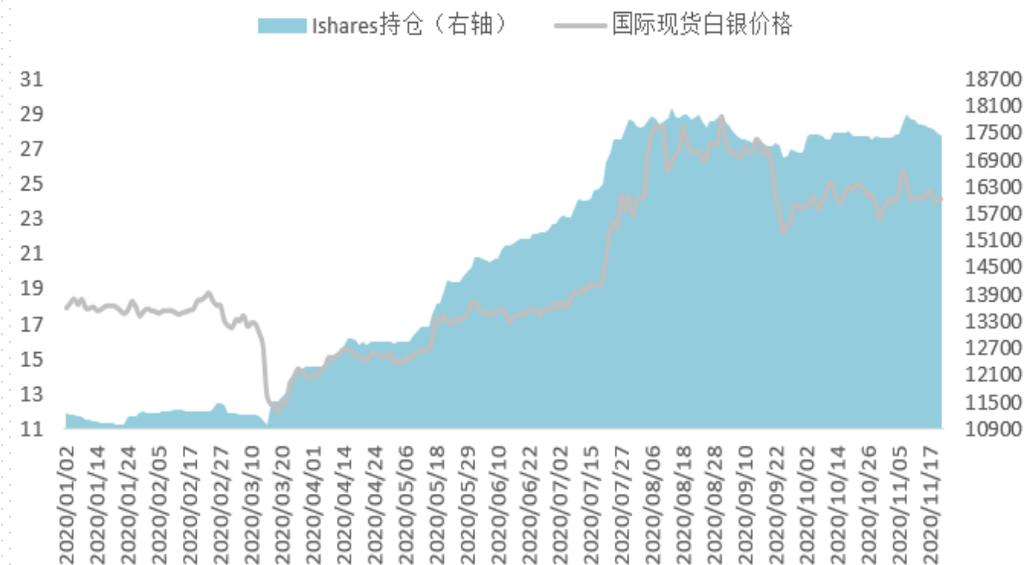
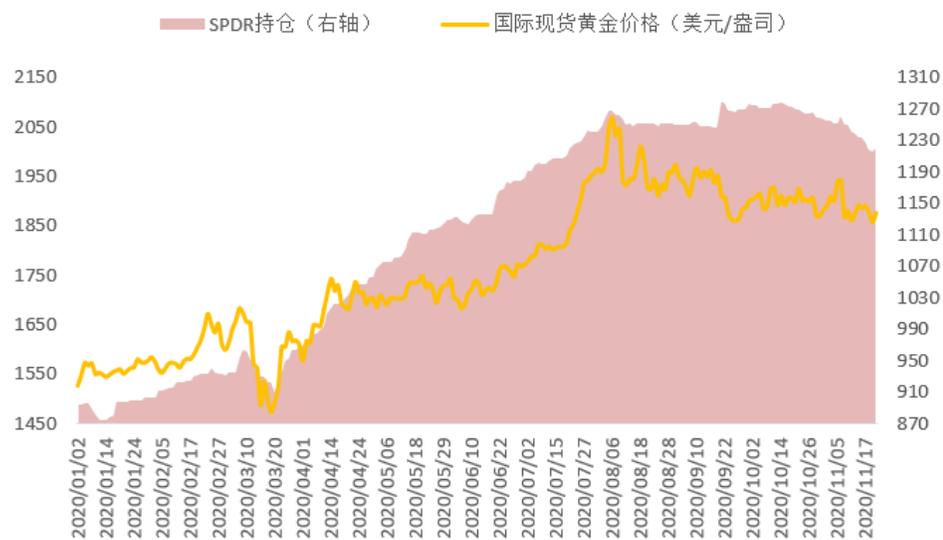
受美国第三轮疫情致使部分地区升级防疫措施, 美国10月零售销售月率、年率均回落, 或会对四季度就业及通胀水平产生明显负面影响。



PART 5

资金情绪

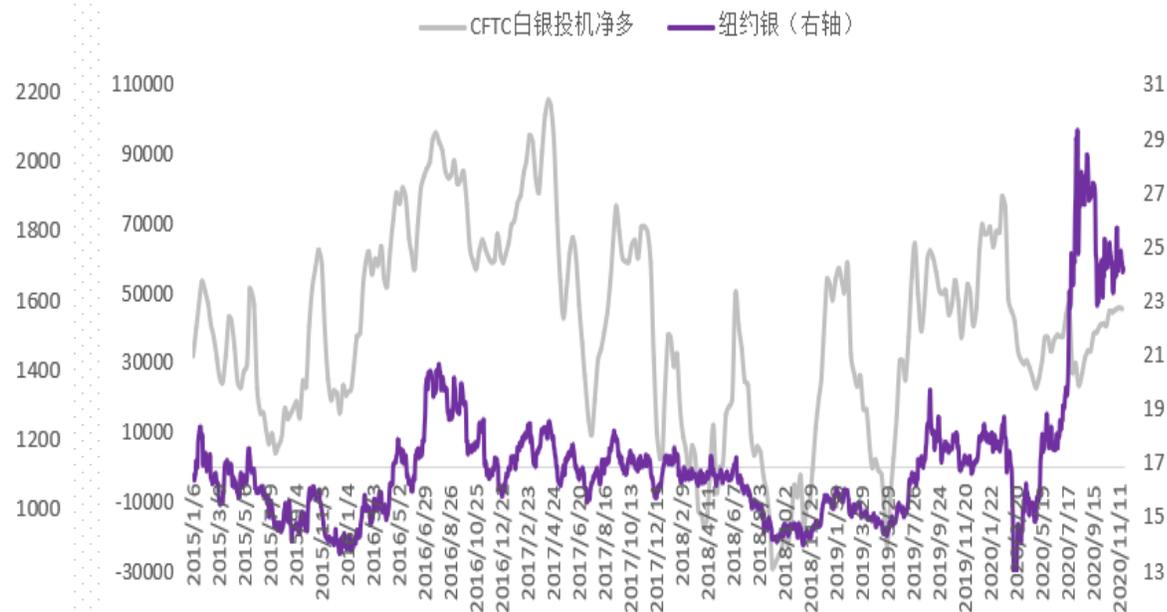
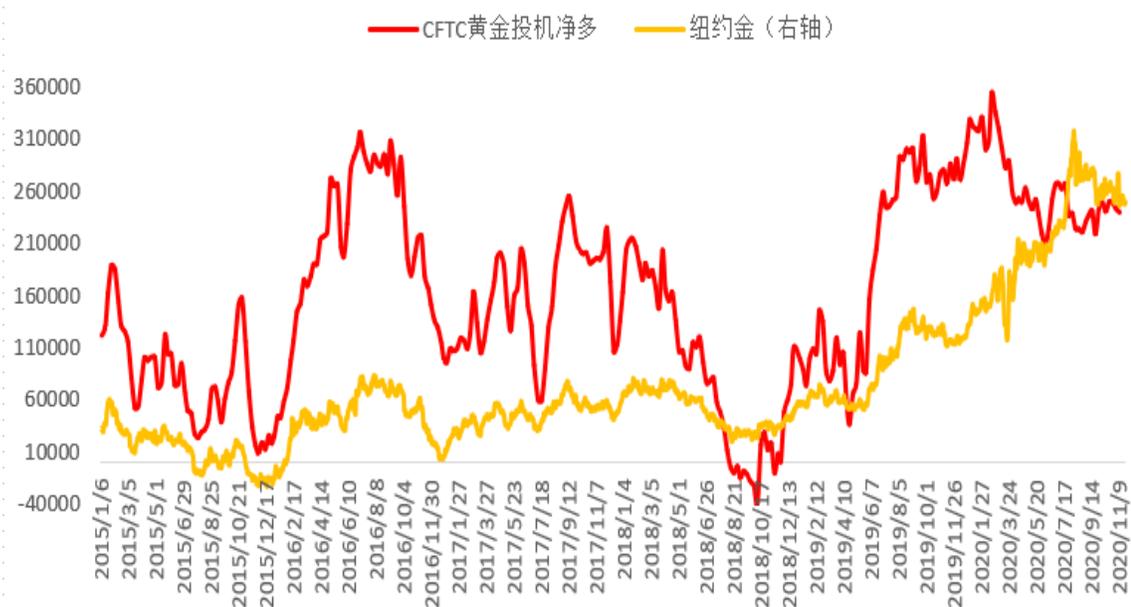
# 金ETF持仓



数据来源: Wind

金、银ETF连续两周呈现净流出状态，显示出中线配置资金正在自贵金属品种撤离。

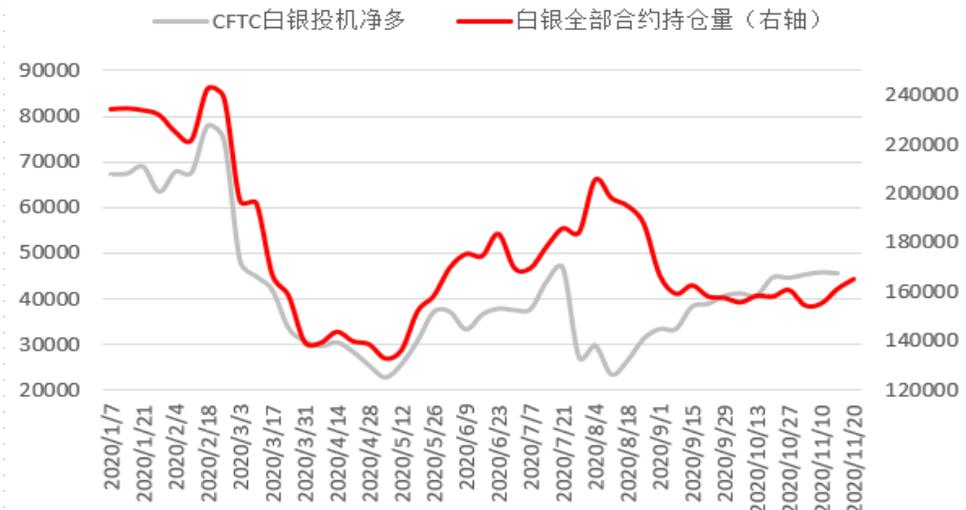
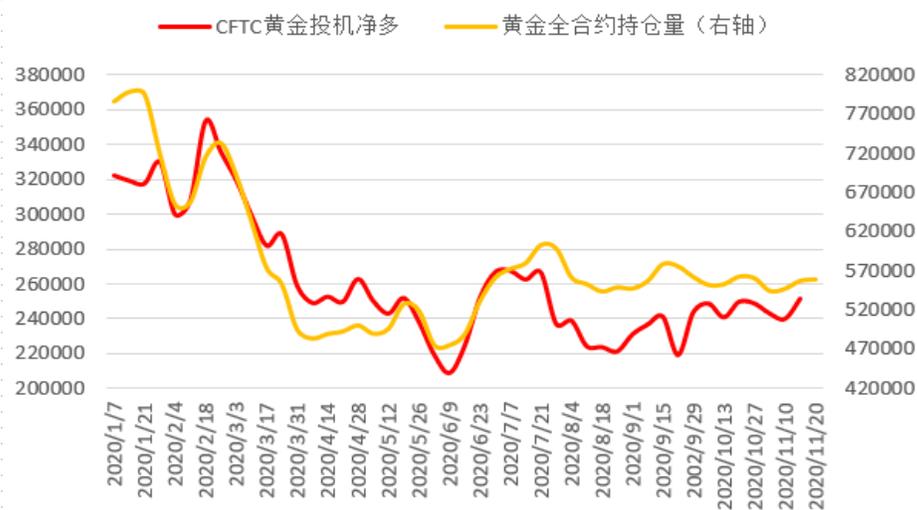
# 金銀CFTC持仓



数据来源：Wind

截至11月17日，CFTC金、银投机净多持仓一增一减，其中期金多增空减而期银空增占据主动。

## ► 纽期银总持仓水平连续两周回升



数据来源：CME、Wind

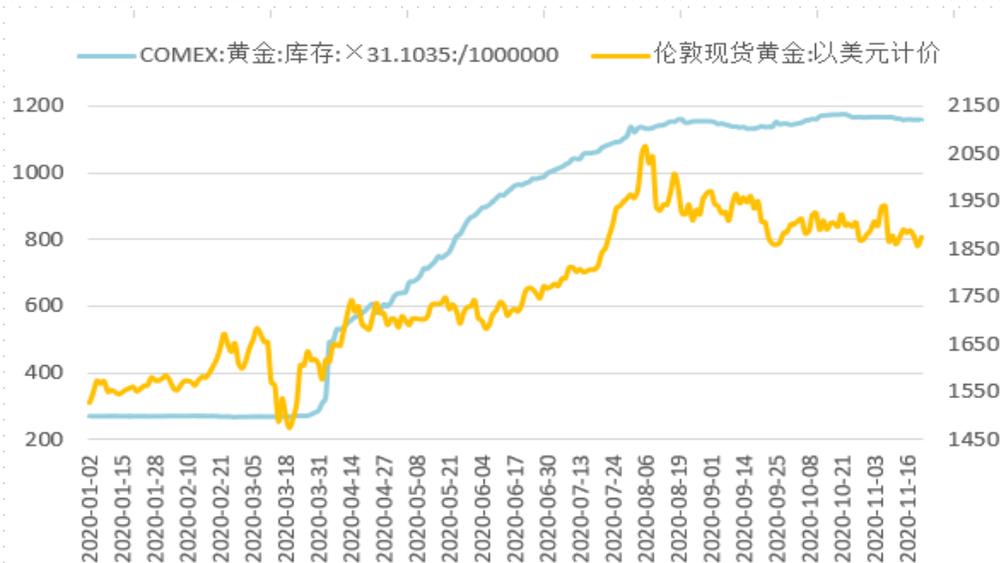
截至11月20日，纽期金持仓量55.94万张，较11月13日增加2482张，较11月17日增加1842张；纽期银持仓量16.50万张，较11月13日增加4320张，较11月17日增加3996张。



PART 6

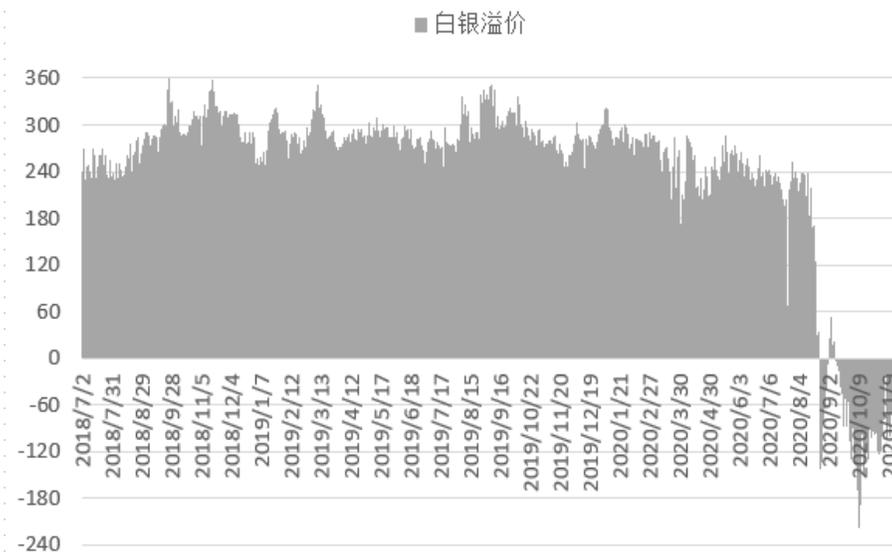
库存、溢价与比价

# ▶ 纽期银库存小幅回落，期金库存变化不大



数据来源: Wind

## 国内现货金银溢价



数据来源: Wind

当周，国内金银溢价同时走强，期间人民币汇率总体维持升值，随着疫苗研发不断深入，海外避险投资需求逐渐回落叠加国内需求增加令溢价持续修复。

# 黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

当周金油比、银铜比、伦敦金银比同时回落, 疫苗研发进展持续提振商品市场风险情绪, 避险属性最强的黄金表现黯淡。



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1848，短期阻力1921，牛熊线1523。



白银中线支撑20.52，中期阻力29.92，短期支撑23.60，短期阻力24.87，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（11.23-11.27）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/11/23	美国、欧元区11月Markit制造业PMI初值
2020/11/25	美国三季度GDP修正值、美国截至11月21日当周初请失业金人数
2020/11/26	美联储11月货币政策会议纪要

## ► 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