

# 贵金属周报

(11.30-12.06)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

## ► 持有成本与价格背离修复 反弹暂缺乏资金面呼应

1. 走势回顾：市场焦点由疫苗转向财政刺激，受民主党就财政刺激法案草案让步消息影响，美国通胀预期显著修复，纽期银大涨逾6%强于期金，金银比价显著回落。

2. 宏观面：三轮疫情对就业、制造业数据负面影响继续显现，名义利率持续上行托住实际利率下行空间。美国疫情恶化下美欧经济前景预期差下行施压美元，逾两年半新低下破后，对贵金属支撑作用有所增强。

3. 资金面：反弹缺乏资金面呼应：黄金投资需求连续四周萎缩，白银ETF持仓小幅增加，关注其持续性。纽期金银总持仓显示资金回流有限。

4. 新冠疫情：欧美疫情继续恶化，美国单日新增再超20万人，欧洲部分国家疫情有所缓解。

5. 后市展望：美元、实际利率和黄金背离得到修复，但在名义利率震荡上行趋势下，实际利率下行空间打折；参照欧洲，美国疫情临近拐点窗口期，关注欧央行调整货币政策后美元表现。短期反弹缺乏资金面呼应，持续性及高度存疑。操作上，沪银前期空单离场，暂观望。

**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	1843	1779.30	63.70	3.58%	伦敦银	美元/盎司	24.23	23.14	1.09	4.71%
黄金现货溢价	元/克	-5.68	-4.32	-1.36	-31.40%	白银现货溢价	元/千克	-95	-71	-24	-34.49%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	324344	320324	4020	1.25%	COMEX白银非商业多头持仓	张	77023	74771	2252	3.01%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	64030	76422	-12392	-16.22%	COMEX白银非商业空头持仓	张	29131	29091	40	0.14
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1182.70	1194.78	-12.08	-1.01%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17052.76	16929.98	122.78	0.73%
美元指数		90.70	91.78	-1.09	-1.19%	美日汇率		103.89	104.14	-0.26	-0.24%
美国实际利率	%	-0.92	-0.91	-0.01	-1.10%	标准普尔500指数		3699.12	3638.35	60.77	1.67%
美10年期国债收益率	%	0.97	0.84	0.13	15.48%	TED利差	%	0.1454	0.1354	0.01	7.39%
RJ/CRB商品价格指数		159.89	160.97	-1.08	-0.67%	金银比		76.08	76.91	-0.83	-1.08%
VIX波动率指数	%	20.79	20.84	-0.05	-0.24%	金油比		39.97	39.20	0.76	1.95%
道琼斯工业指数		30218.26	29910.37	307.89	1.03%	钯金期货	美元/盎司	2351.60	2440.70	-89.10	-3.65%



PART 2

利率和汇率

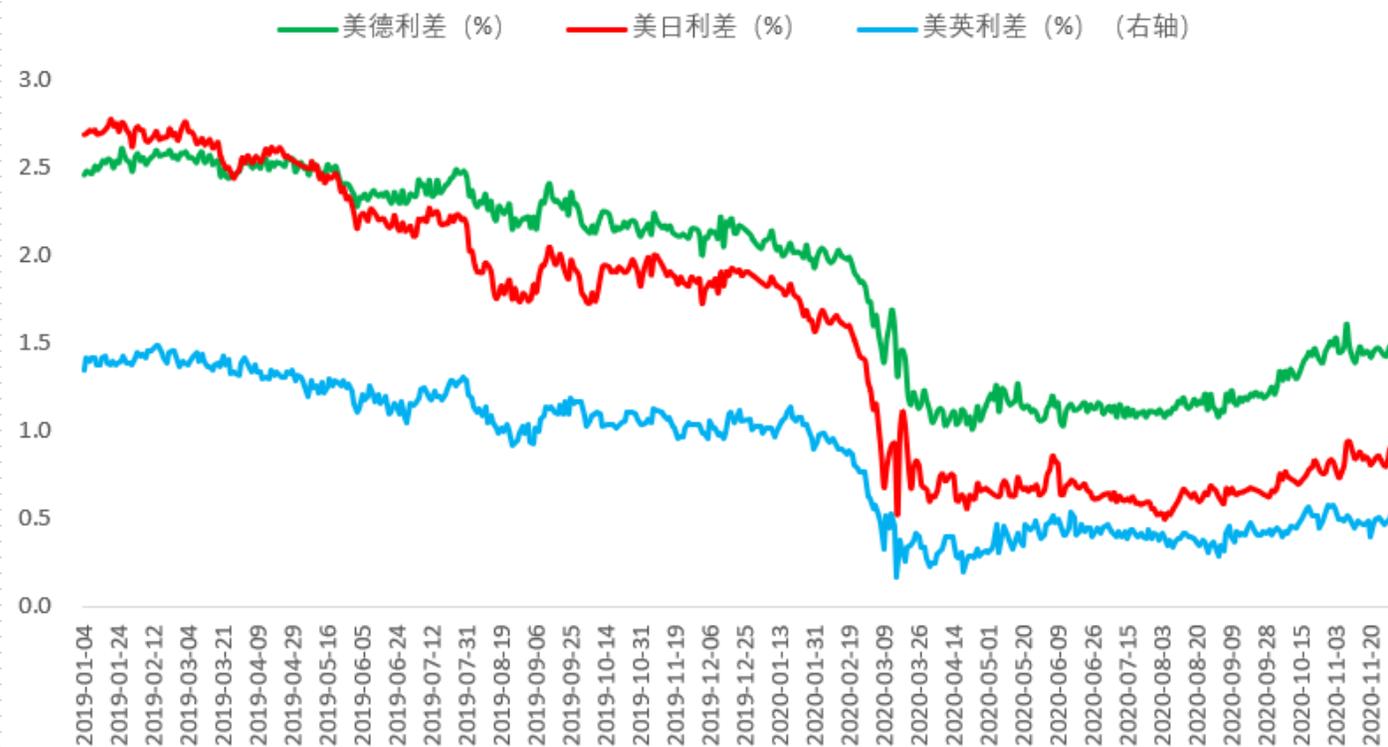
## 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

通胀预期修复连续两周略快于名义利率，实际利率变化不大，金银触底反弹，此前与实际利率持续背离的局面缓解。

## 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、英、日利差连续两周反弹，对美元影响偏正面。

## ▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind

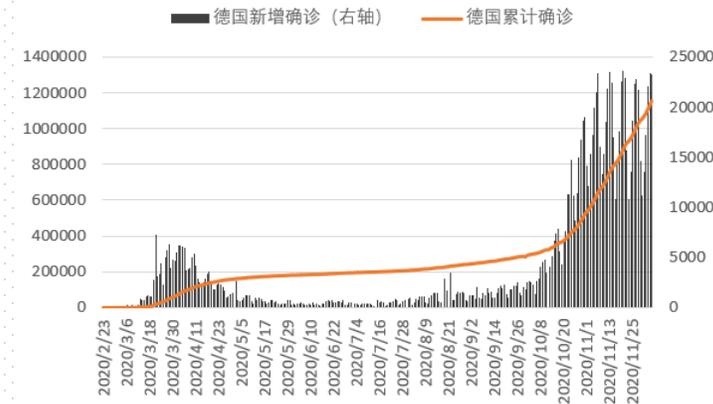
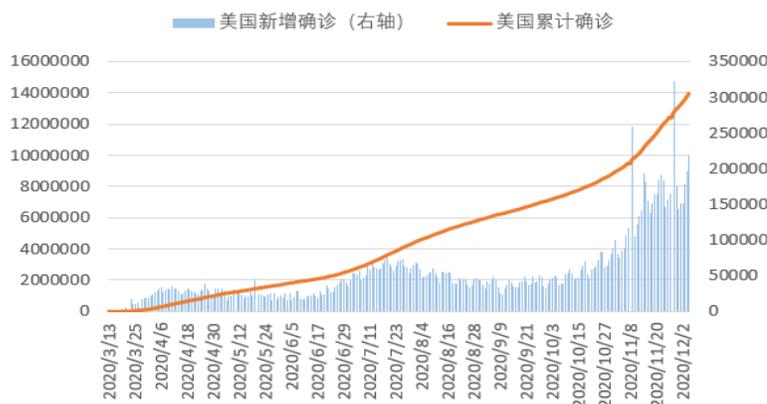
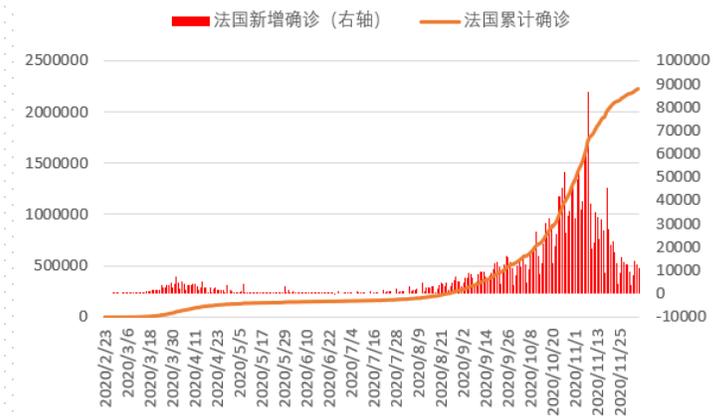
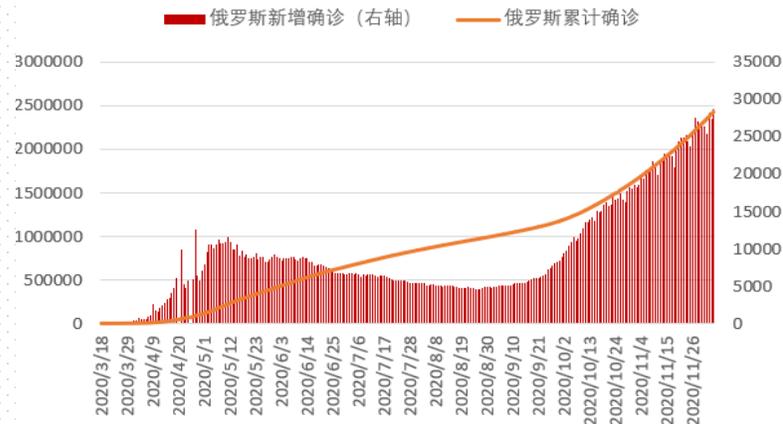
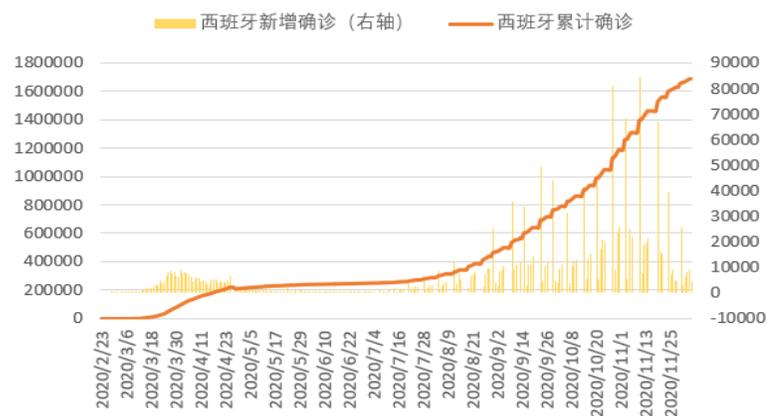
当周, 美国疫情相对欧洲继续恶化, 美欧花旗经济意外指数差值有所回落, 对美元存在一定压力。



PART 3

风险及不确定性

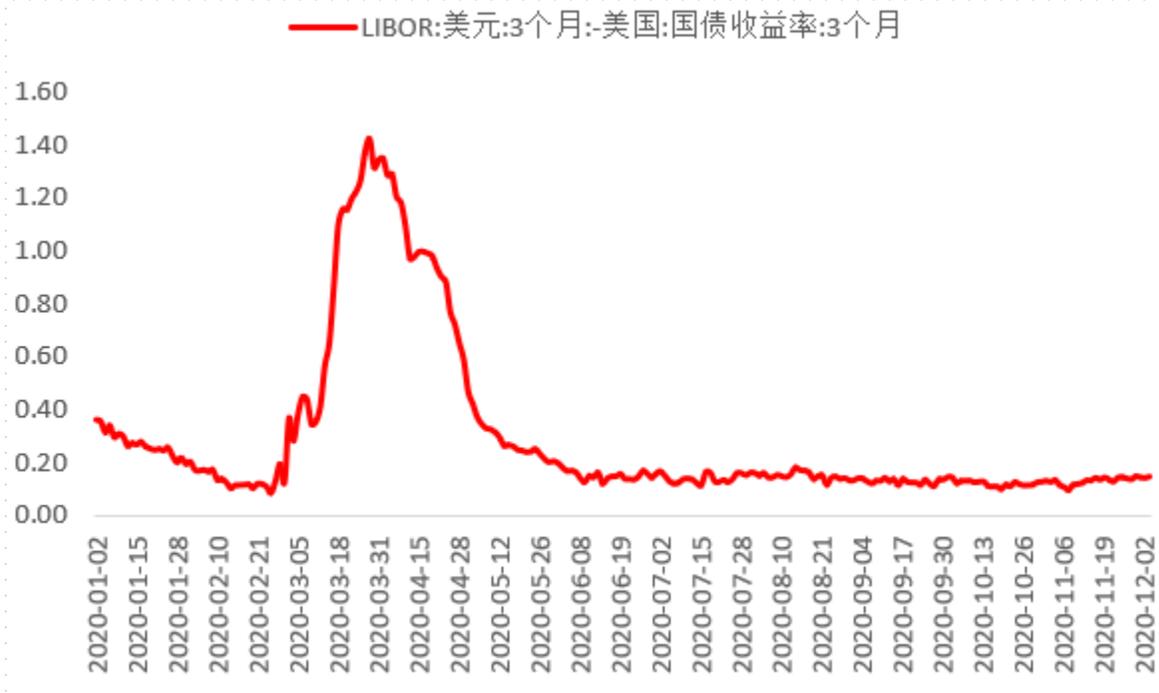
# 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至12月5日, 欧、美疫情继续恶化, 美国单日新增突破20万。欧洲疫情除法国、西班牙外, 暂未有增速趋缓迹象。

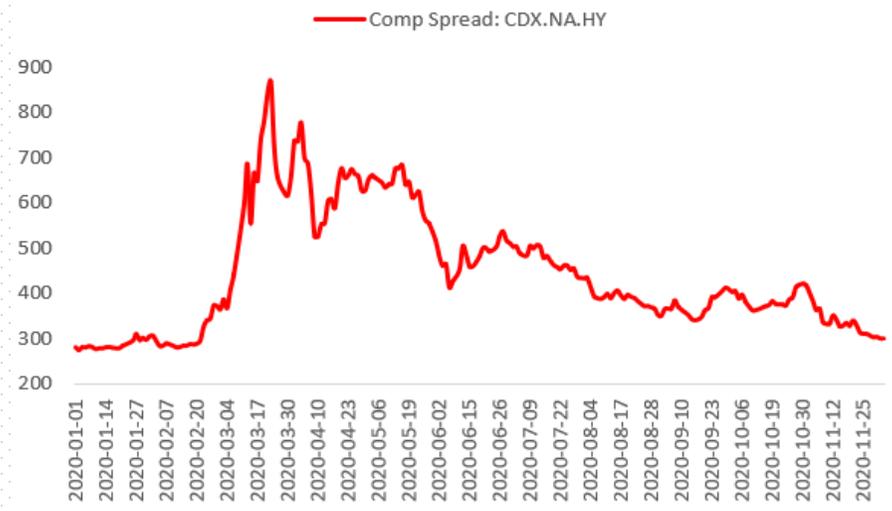
## ▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差连续四周反弹，但幅度有限，银行间市场流动性压力总体仍维持偏低水平。

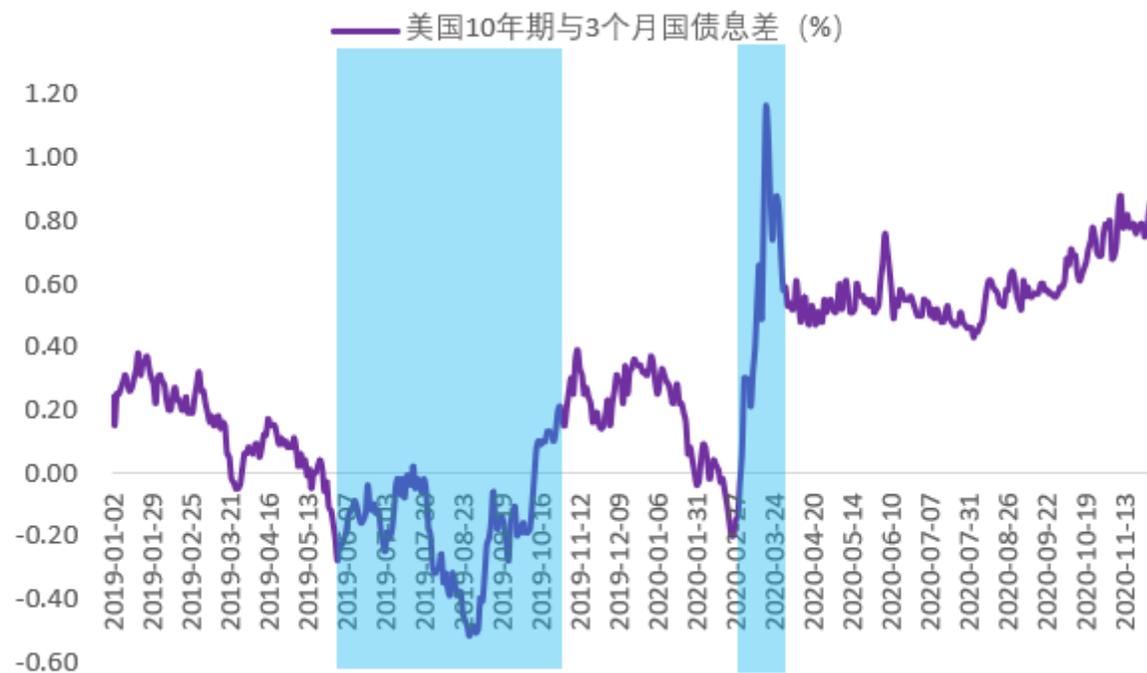
# 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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，企业信用违约压力持续走低。

## 美债长短息差



数据来源：Wind

当周，随着市场风偏持续走高，长端息差继续上扬，追平10月中旬高点。

## 恐慌指数



数据来源：Wind

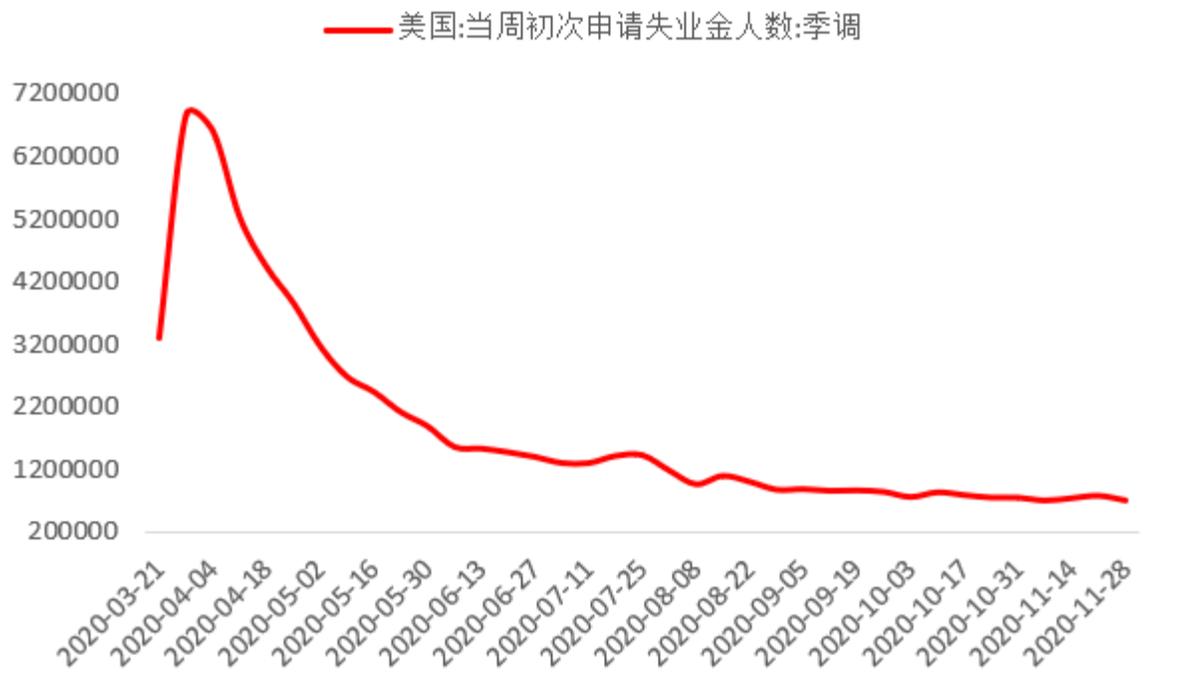
当周，市场风险偏好维持偏强运行，VIX小幅震荡回落。



PART 4

宏观经济

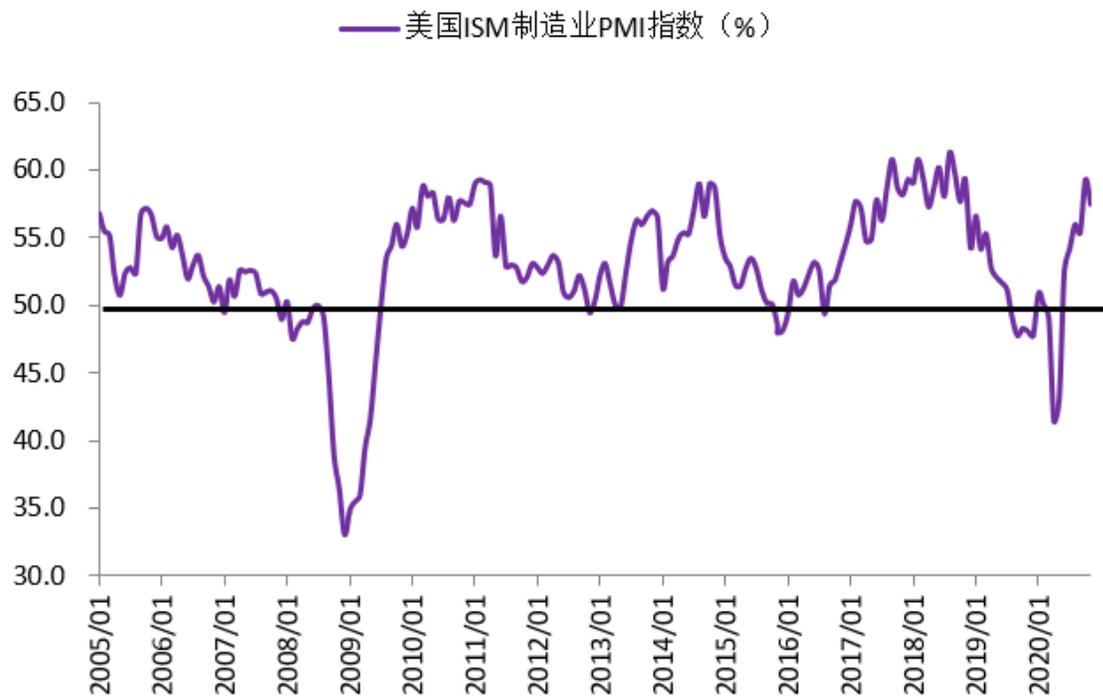
## 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数大幅下滑, 低于前值和预期, 高频数据显示美国就业市场再度重回修复趋势。

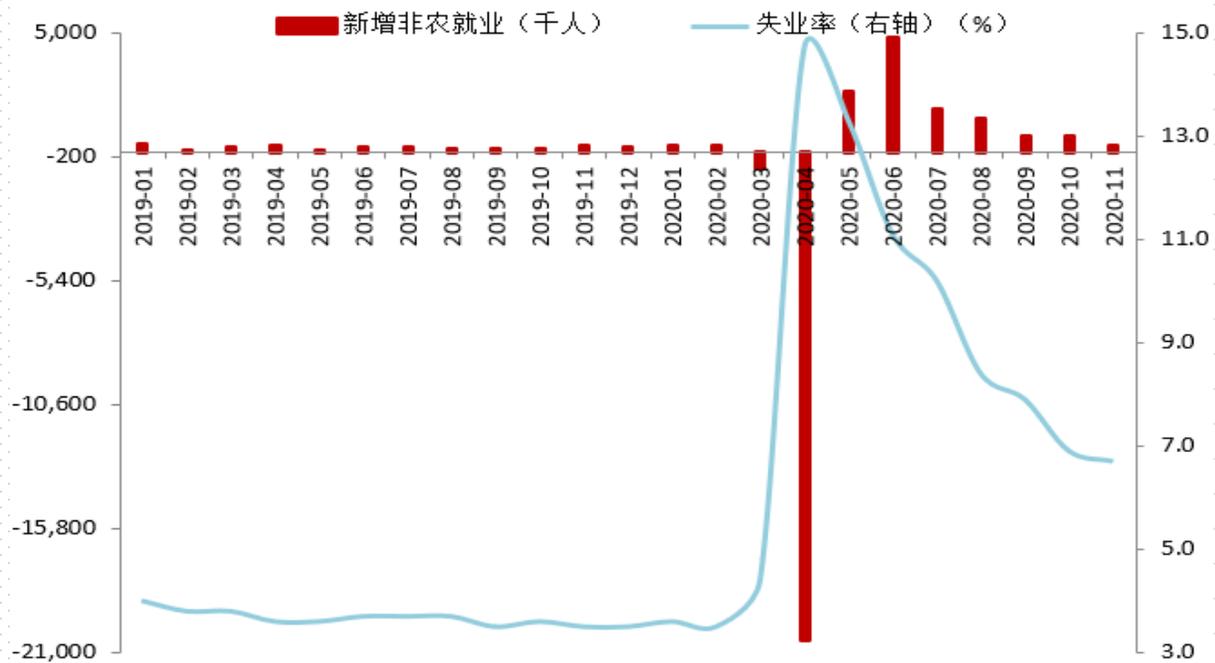
## ▶ 美国11月 ISM制造业PMI



数据来源：Wind

美国11月ISM制造业PMI 57.5%，低于前值和预期。分项指标中，新订单和就业指数自高位明显回落。

## 美国11月非农就业数据



数据来源: Wind

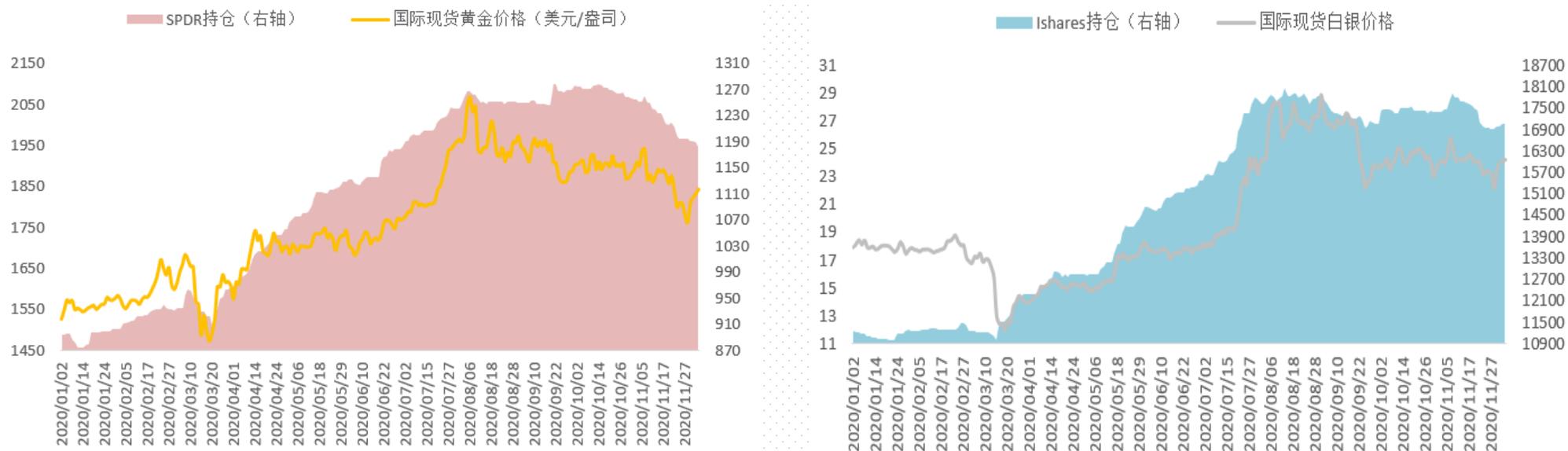
受第三轮疫情影响,部分地区升级防疫措施以及招聘活动放缓令美国11月新增非农就业人数连续5月下滑,就业市场维持修复趋势但速率进一步放缓。



PART 5

资金情绪

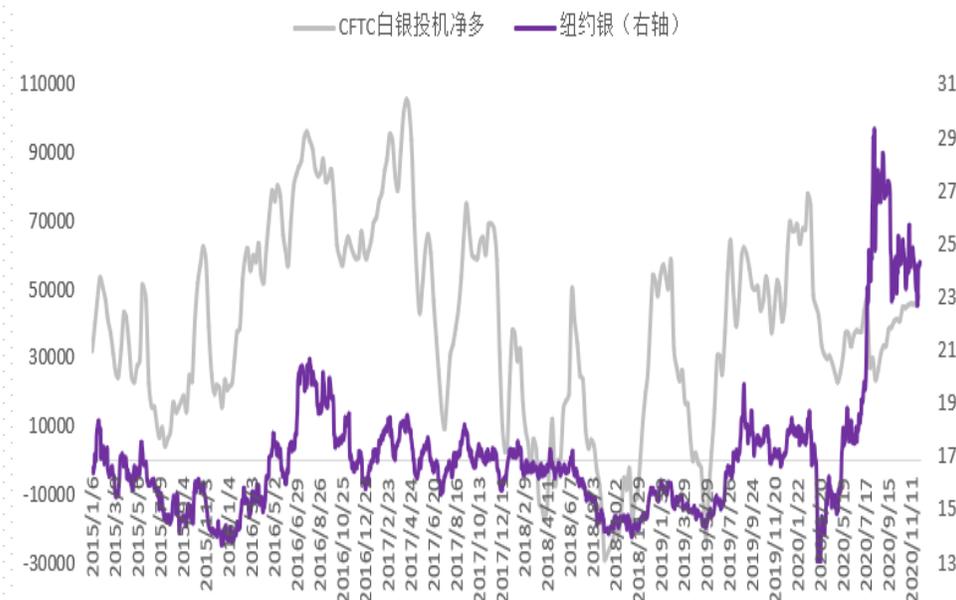
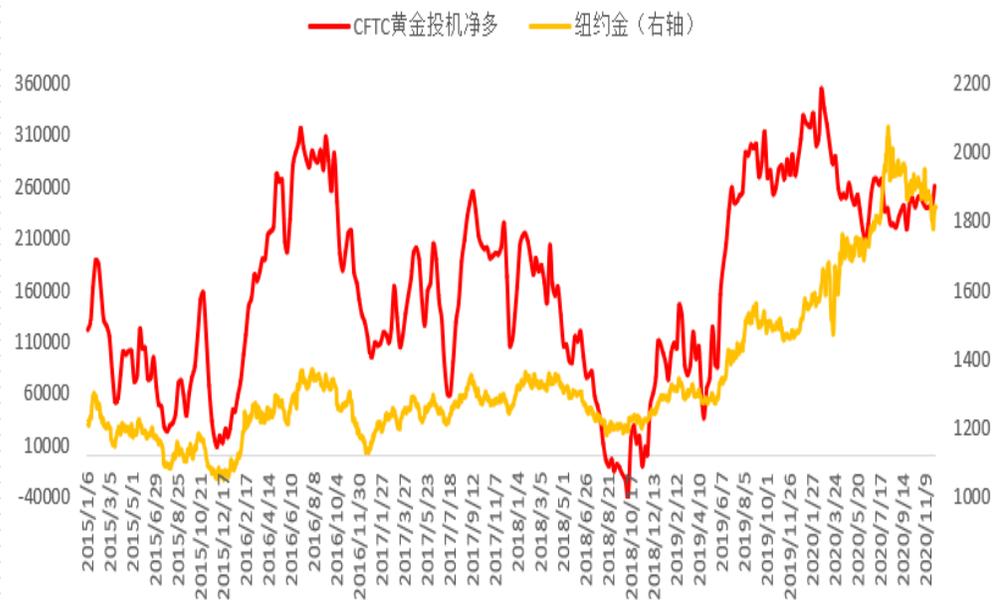
# 金銀ETF持仓



数据来源: Wind

尽管价格反弹，黄金ETF连续四周呈现净流出状态；白银ETF当周有所流入，关注后者持续性。

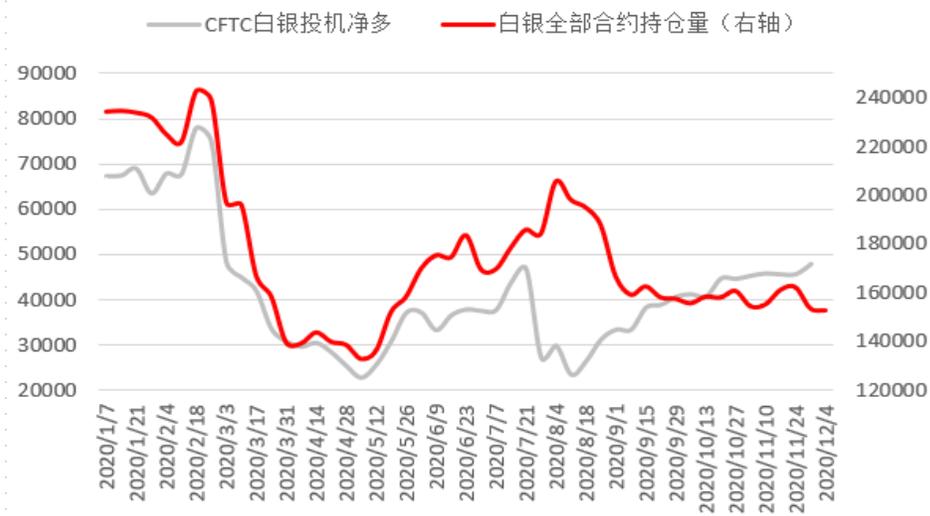
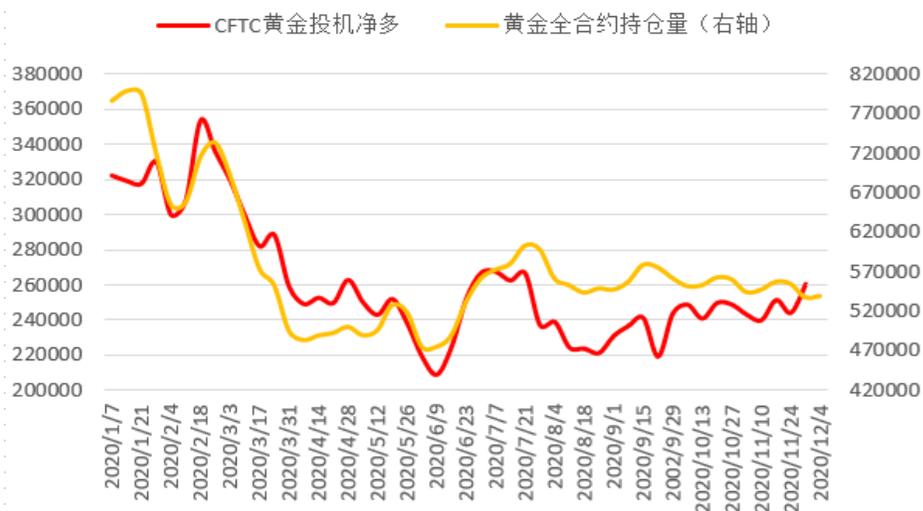
# 金銀CFTC持仓



数据来源：Wind

截至12月1日，CFTC金、银投机净多持仓同时增加，其中纽期金空减为主，期银多增为主。

## ► 纽期金、银总持仓与投机净多持仓出现背离



数据来源：CME、Wind

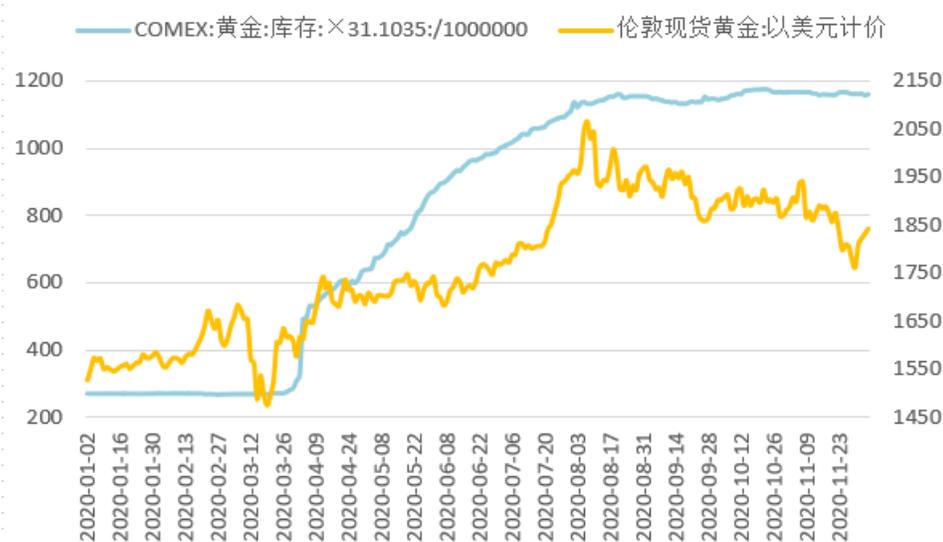
截至12月4日，纽期金持仓量53.96万张，较11月27日减少5801张，较12月1日增加1598张；纽期银持仓量15.25万张，较11月27日减少852张，较12月1日增加124张。



PART 6

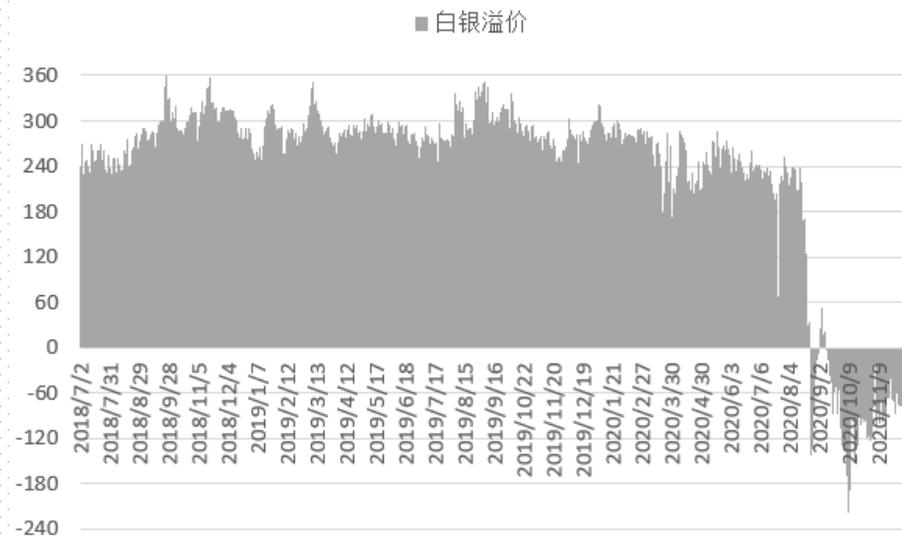
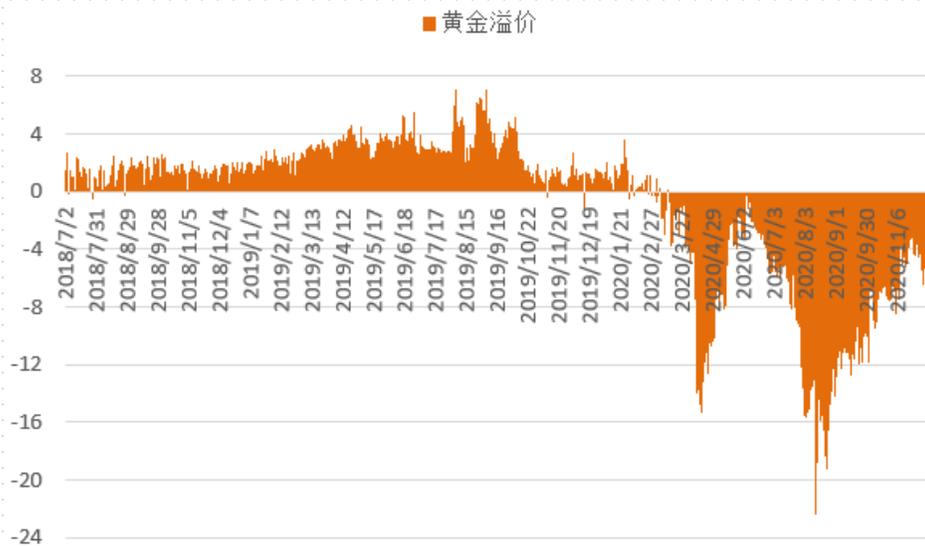
库存、溢价与比价

# ▶ 纽期银库存大幅上升，期金库存小幅回落



数据来源: Wind

# 国内现货金银溢价



数据来源: Wind

国内金银溢价连续两周回落，期间人民币汇率小幅升值，国外需求相对国内有所回升。

# 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、银铜比小幅反弹，伦敦金银比连续三周回落，在当前风险偏好高涨和通胀预期修复局面下，风险资产总体强于避险资产未改。



PART 7

技术分析

# 技术分析



黄金中线支撑1733，中期阻力2089，短期支撑1804，短期阻力1851，牛熊线1523。



白银中线支撑20.59，中期阻力29.92，短期支撑22.68，短期阻力24.98，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（12.7-12.11）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/12/9	美国10月JOLTs职位空缺
2020/12/10	欧央行议息会议及行长新闻发布会、 美国截至12月5日当周初请失业金人数、美国11月CPI初值
2020/12/11	美国12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