



贵金属周报

(2.1-2.7)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

► 投机情绪退潮 白银冲高回落暂获支撑

1. 走势回顾：当周，市场风险情绪明显回升，经历了投机情绪由狂热到退潮，白银宽幅震荡，终录得小幅回调，纽期金周内回落1.87%。

2. 宏观面：10年期美债利率、通胀预期同时刷新年内高点，实际利率基本持平；贵金属短期影响因素回归汇率，美元受益于疫苗接种速率快于欧洲而获得支撑，但周末拜登主张的新一轮财政刺激法案合理利用政策规则后有望全额、快速推出，超出市场此前预期，可能令美元短期承压。

3. 资金面：白银ETF先入后出但仍刷新历史最高持仓记录，黄金ETF连续四周净流出。期货层面，金银投机净多持仓同时下滑，黄金更是成为空头主要狙击对象，白银CFTC与价格背离由于周一收盘价未能刷新去年8月高位依然未能得到实质修复。

4. 新冠疫情：欧美疫情有所好转，美国疫苗接种速度快于欧洲支撑美欧花旗经济意外指数差值反弹，对美元存在中线支撑，但短期需关注财政刺激消息面影响可能对美元反弹趋势形成干扰。

5. 后市展望：技术分析上，纽期银冲高回落，但周中再试牛熊线26.10重获支撑反弹，而黄金再破1851，盘面重回空头主导，黄金受累于风偏回升持续偏弱对白银独立走强形成制约。预计宏观面短期对贵金属有一定提振，但能否持续依赖于黄金重返1851。鉴于假期临近，建议控制仓位观望为主。

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	1802.95	1863.80	-60.85	-3.26%	伦敦银	美元/盎司	26.53	27.42	-0.89	-3.23%
黄金现货溢价	元/克	0.87	0.22	0.65	290.36%	白银现货溢价	元/千克	-103	-92	-11	-11.59%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	314352	313532	820	0.26%	COMEX白银非商业多头持仓	张	80634	84444	-3810	-4.51%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	57226	55986	1240	2.21%	COMEX白银非商业空头持仓	张	29225	29984	-759	-2.53%
SPDR黄金ETF持有量	吨	1156.51	1160.13	-3.62	-0.31%	SLV白银ETF持仓量	吨	20364.27	18722.33	1641.94	8.77%
美元指数		90.99	90.54	0.45	0.50%	美日汇率		105.38	104.72	0.66	0.63%
美国实际利率	%	-1.02	-1.02	0	0%	标准普尔500指数		3886.83	3714.24	172.59	4.65%
美10年期国债收益率	%	1.19	1.11	0.08	7.21%	TED利差	%	0.1609	0.1419	0.019	13.39%
RJ/CRB商品价格指数		181.34	174.20	7.19	4.13%	金银比		67.96	67.98	-0.03	-0.04%
VIX波动率指数	%	20.87	33.09	-12.22	-36.93%	金油比		31.81	35.48	-3.67	-10.35%
道琼斯工业指数		31148.24	29982.62	1165.62	3.89%	钯金期货	美元/盎司	2344	2229.50	114.50	5.14%



PART 2

利率和汇率

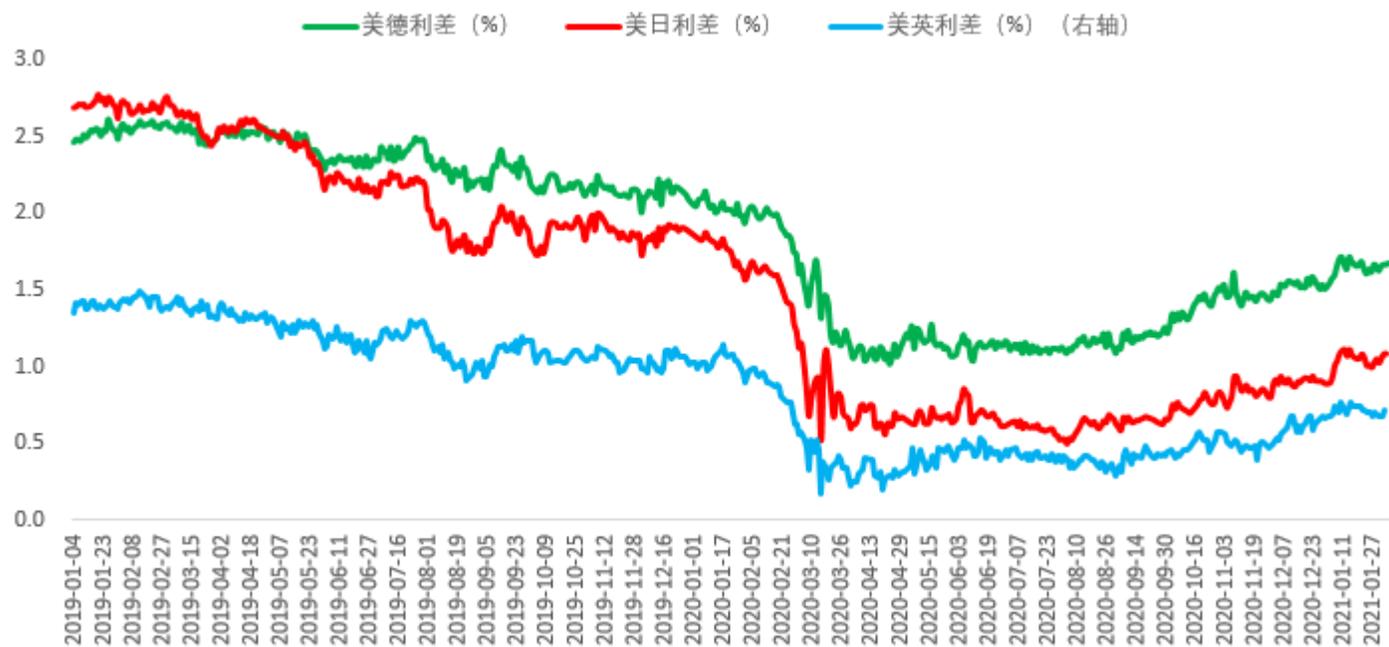
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

当周，名义利率、通胀预期同时反弹，实际利率基本持平对贵金属影响中性。

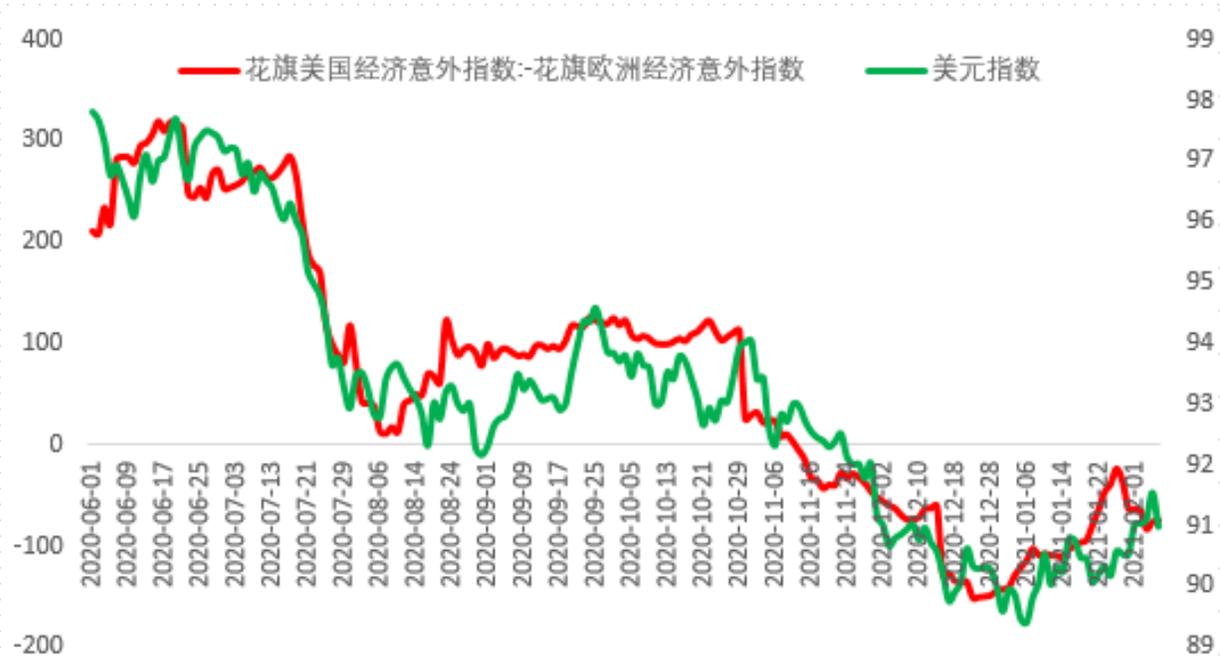
▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、日、英利差均走高,对美元支撑增强。

▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

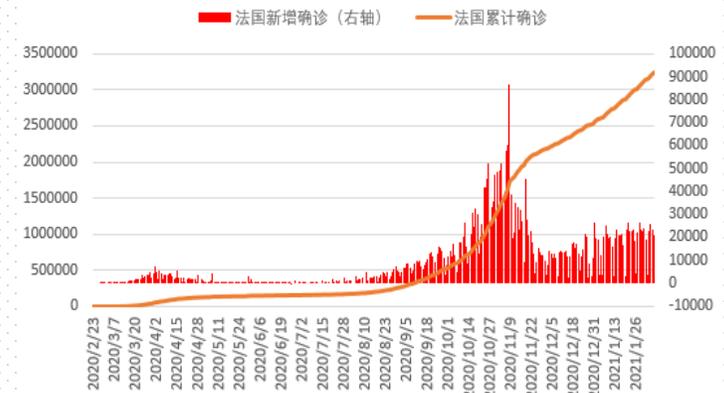
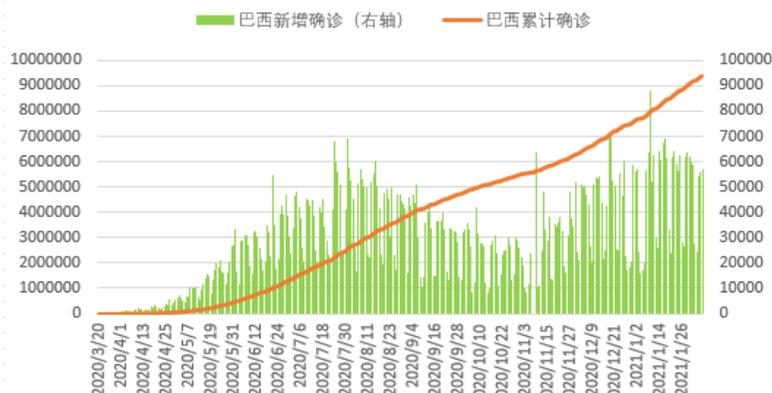
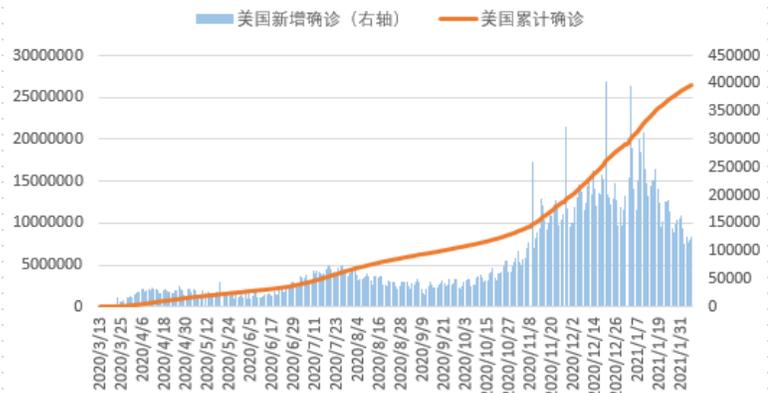
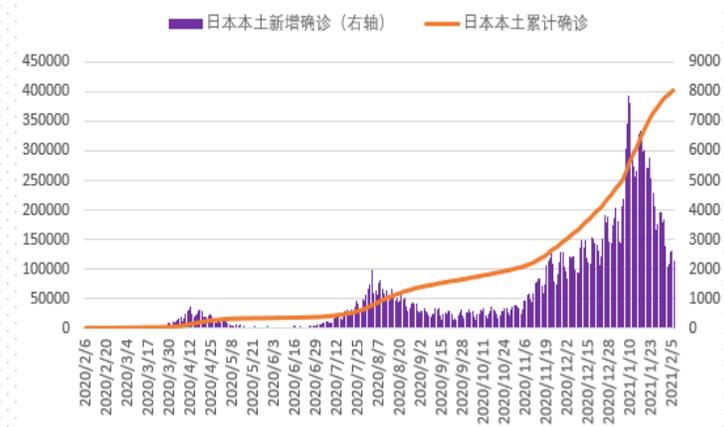
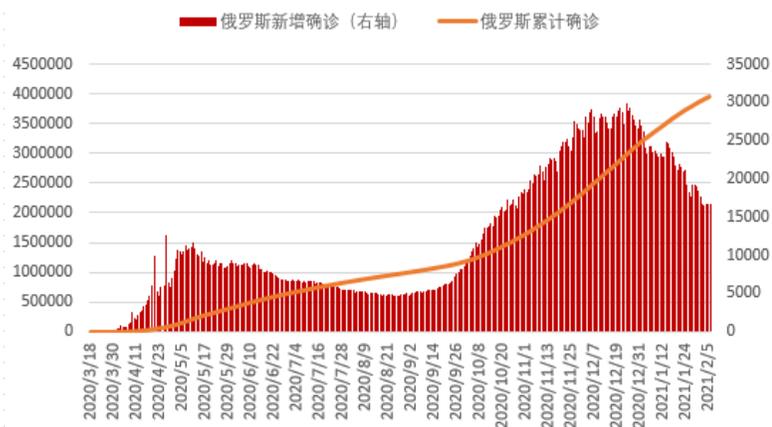
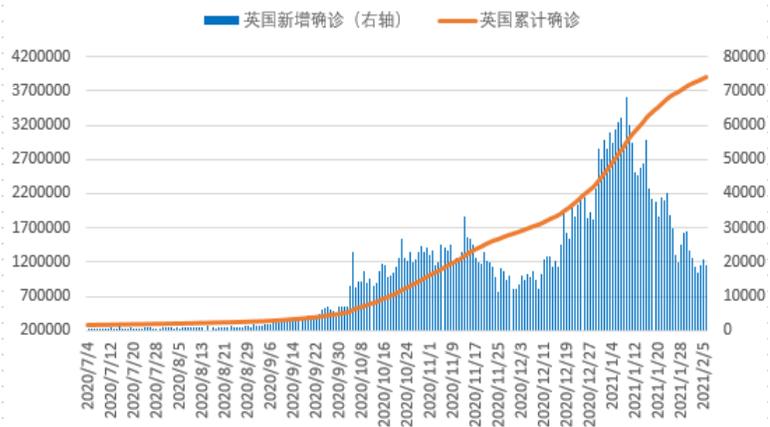
当周，随着拜登主张的新一轮财政刺激方案通过概率大增，此前受疫苗接种速率（经济复苏前景）支撑的美元短期回落。



PART 3

风险及不确定性

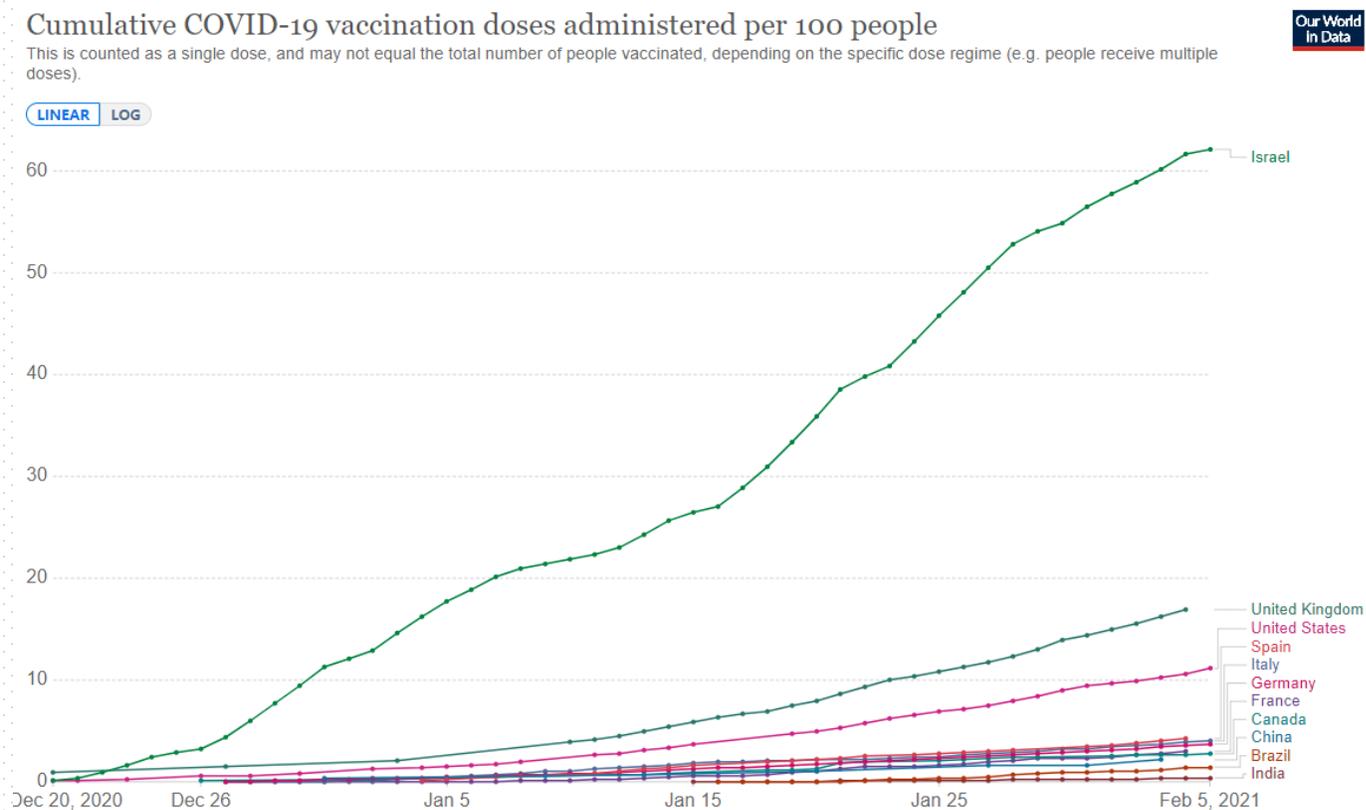
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至2月6日, 欧美疫情增速总体趋缓, 巴西、法国增速仍维持高位。

▶ 全球疫苗接种情况



数据来源: ourworldindata.org

截至2月5日，英、美疫苗接种加速，每百人接种数超过10人，以色列接种速度处于领先。

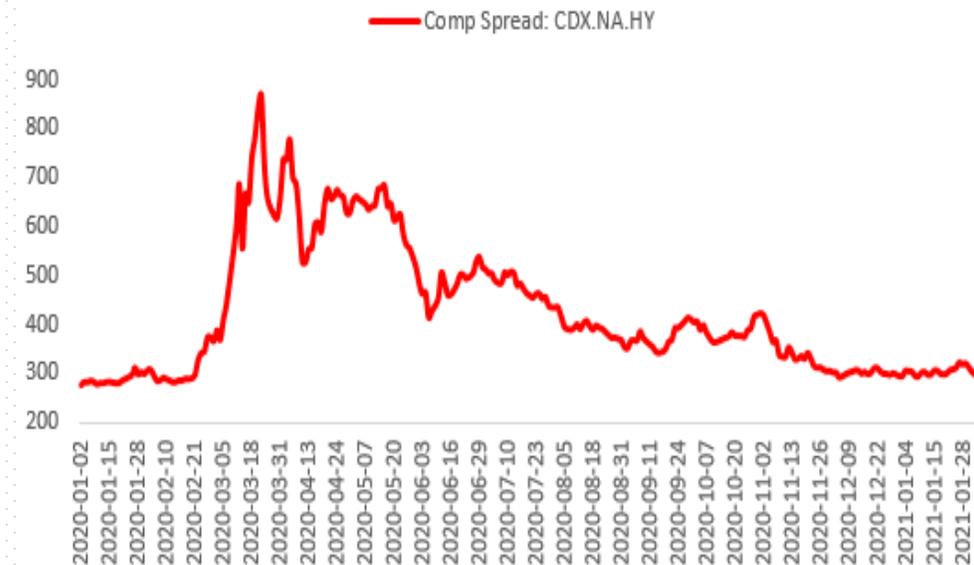
▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差连续三周反弹，银行间市场流动性压力总体维持偏低水平。

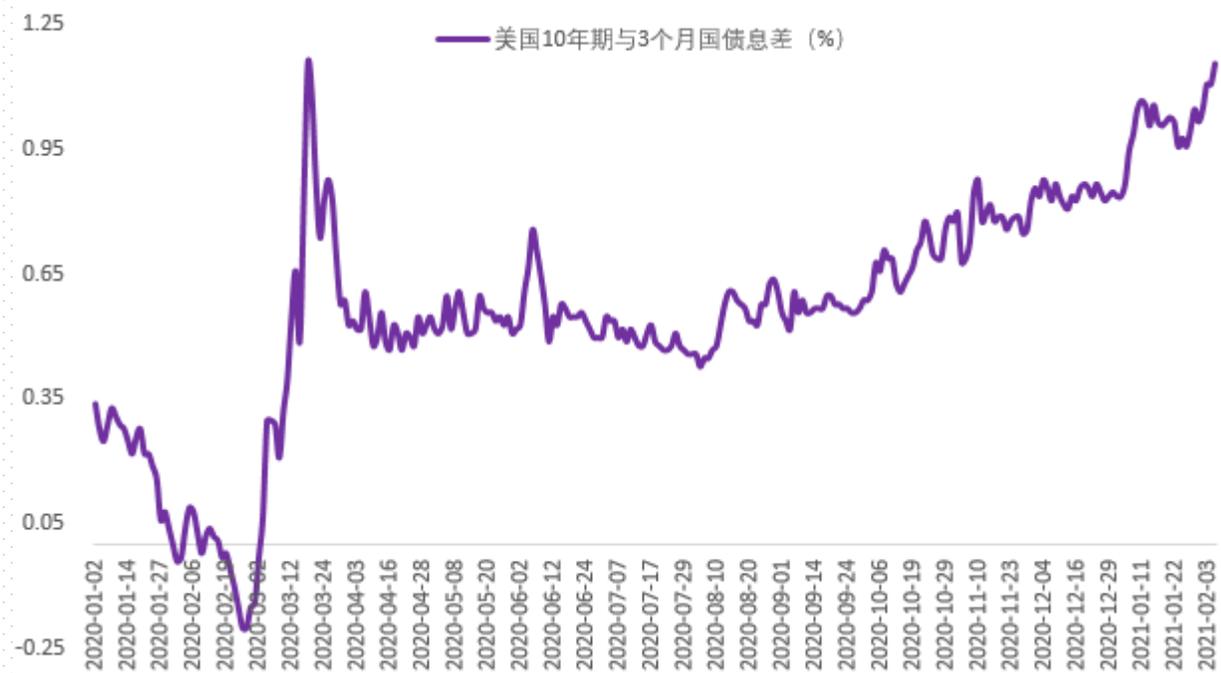
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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同时回落，金融市场流动性压力趋于下行。

美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险情绪明显上升，长短利差继续反弹，与去年流动性危机期间高点持平。

恐慌指数



数据来源: Wind

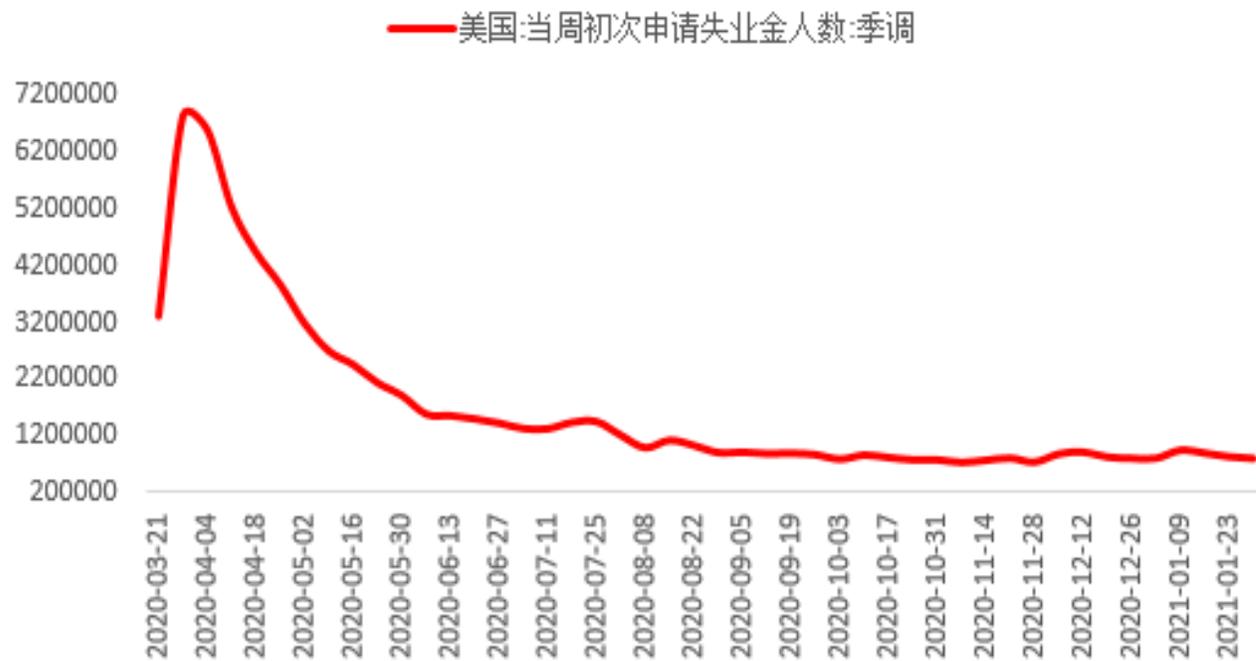
当周，市场风险情绪明显上扬，VIX大幅回落。



PART 4

宏观经济

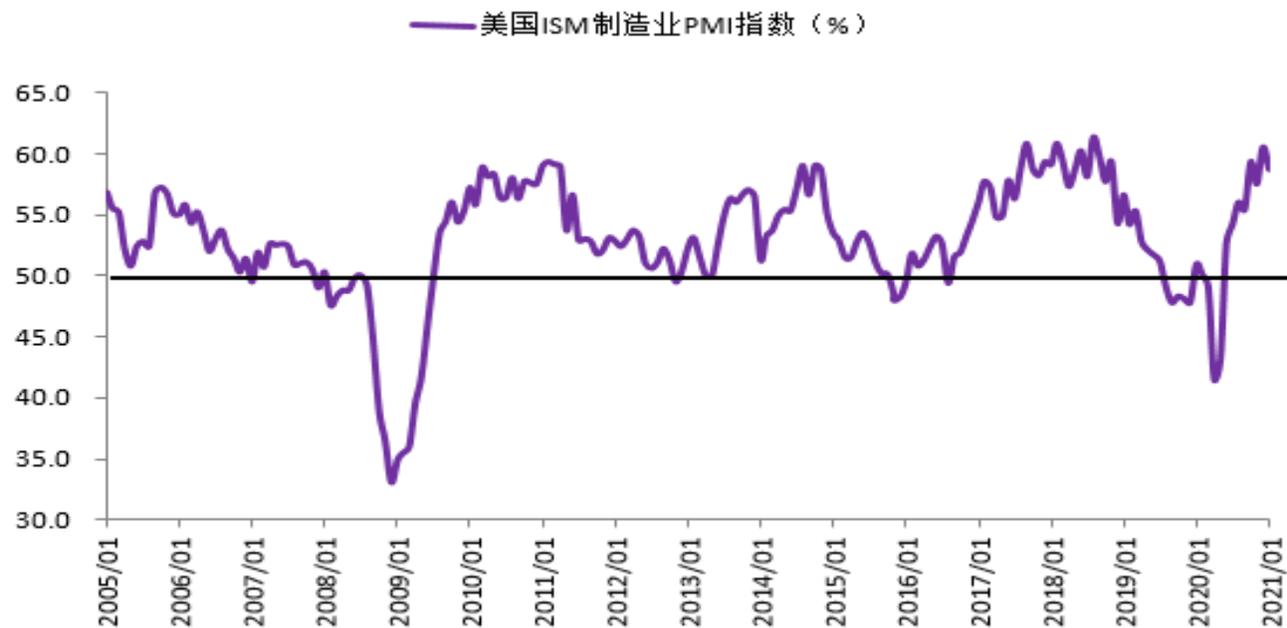
美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数连续三周回落, 随着第三轮疫情逐步缓解和疫苗接种提速, 美国就业市场重回修复态势。

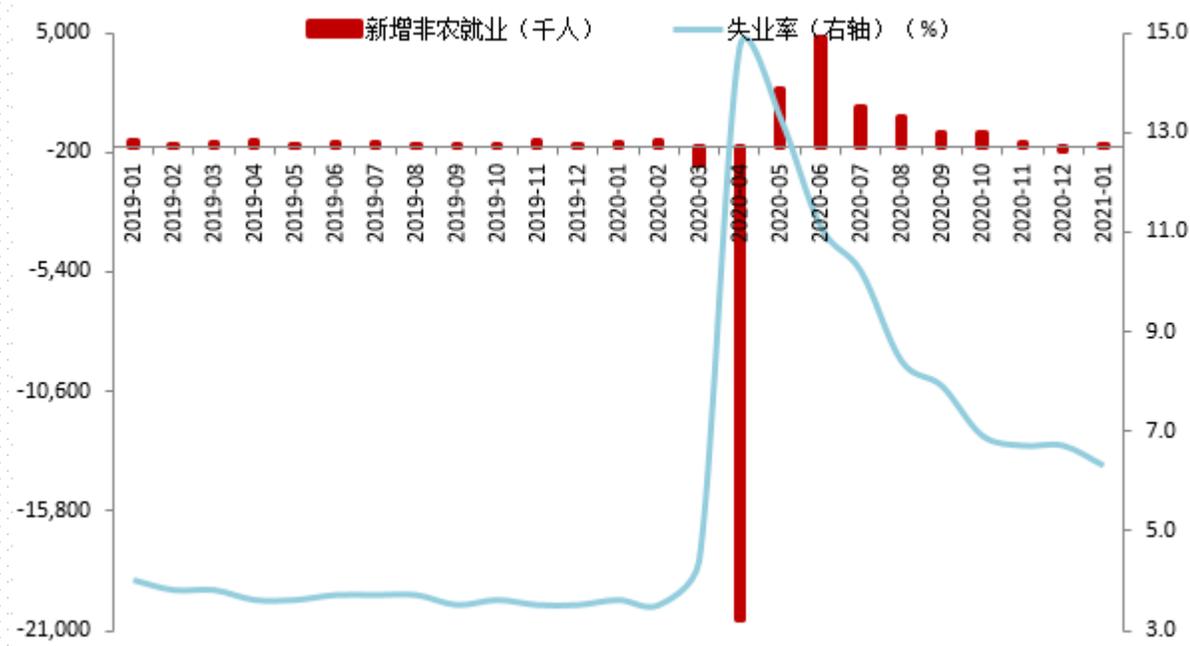
▶ 美国1月 ISM制造业PMI



数据来源：Wind

美国1月ISM制造业PMI 58.7，较上月历史高点回落，主要受分项指标上新订单指数环比回落影响。

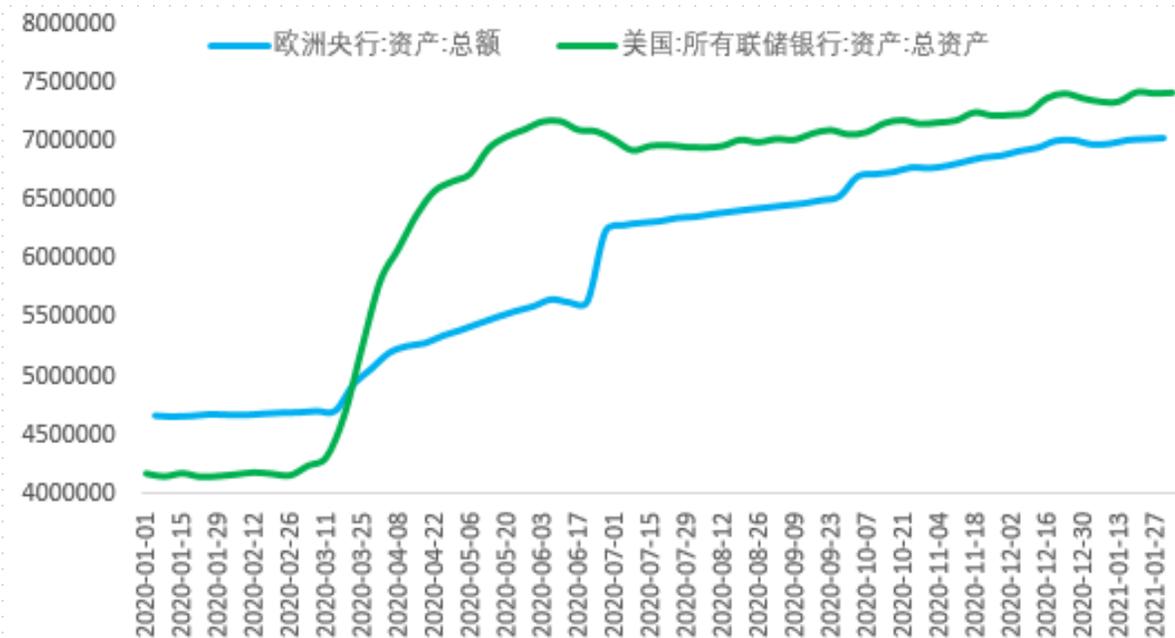
▶ 美国1月新增非农就业人数



数据来源: Wind

美国1月新增非农就业重新“转正”，但仍低于预期，第三轮疫情对服务业等相关行业负面影响依然有待消化。

美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

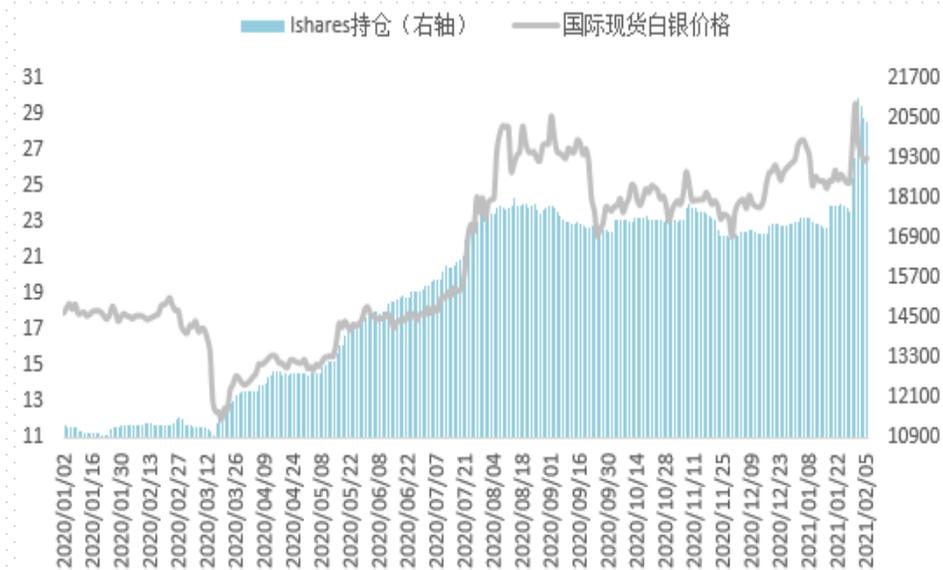
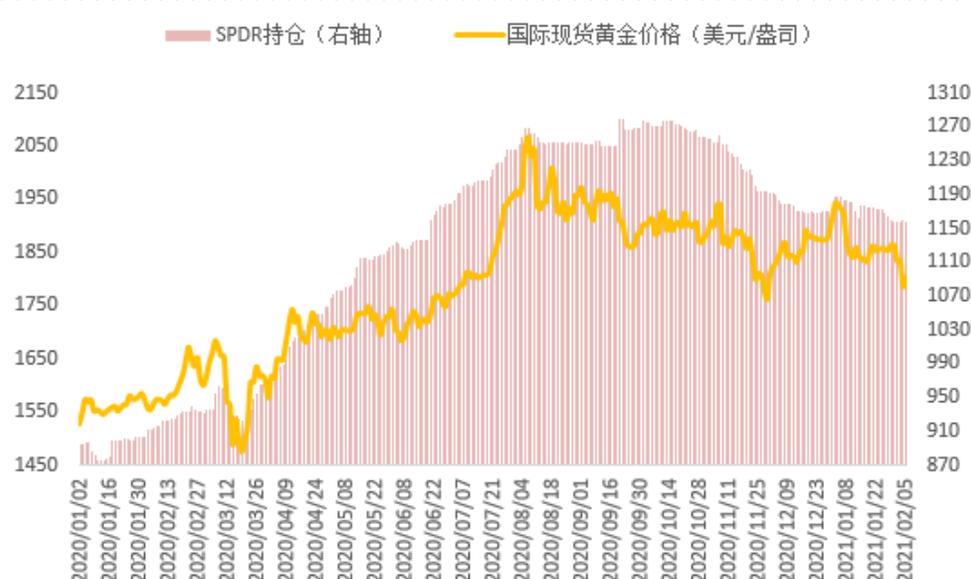
当周, 欧央行扩表速度相对美联储有所加快, 对美元支撑增强。



PART 5

资金情绪

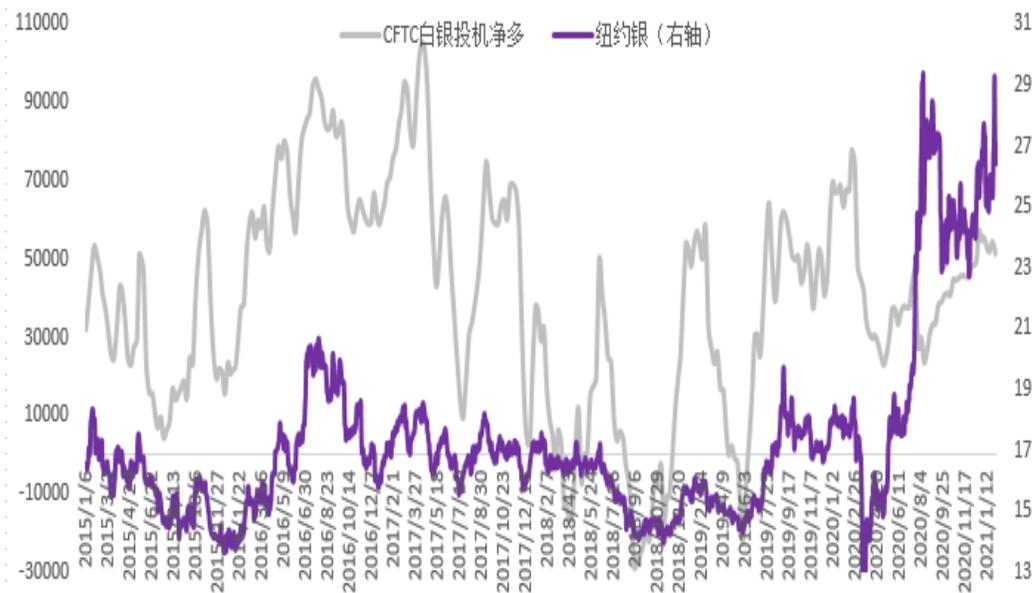
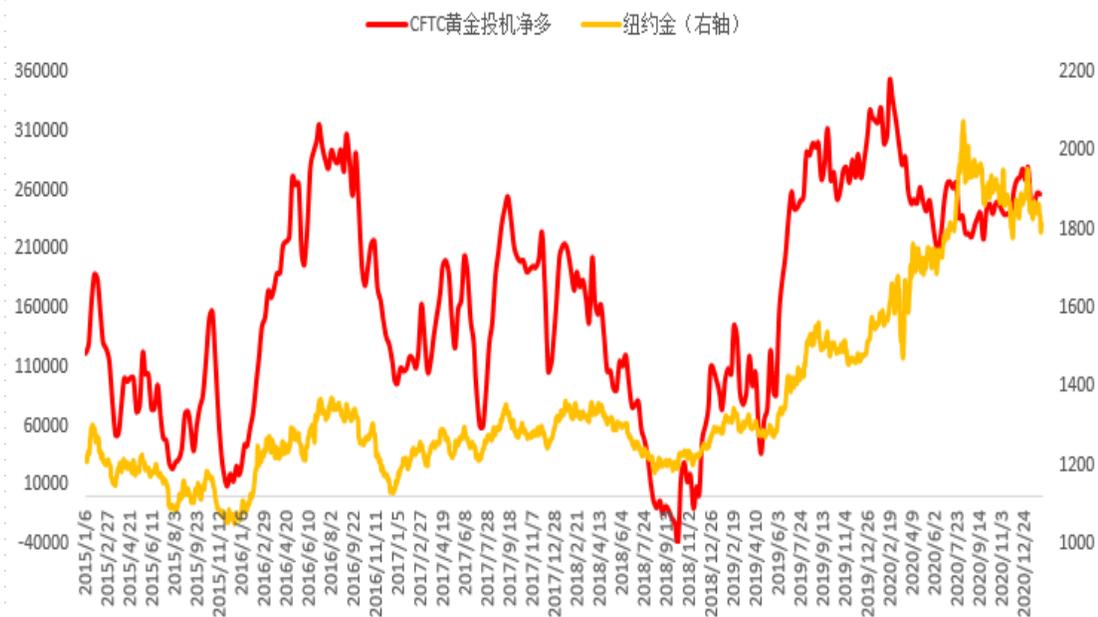
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

金、银ETF资金流向分化已持续三周，黄金ETF连续四周下滑，受美国权益市场投机情绪蔓延影响，白银ETF持仓周前期大幅增加，总持仓量刷新历史新高，但随后三个交易日有所下滑。

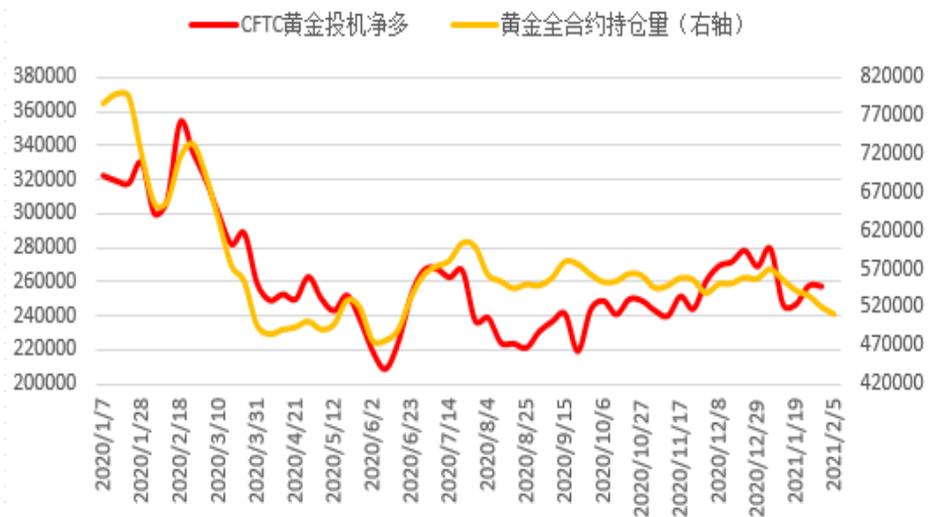
金銀CFTC持仓



数据来源: Wind

截至2月2日，CFTC金、银投机净多持仓较上周同时回落，其中黄金空增为主，白银多减为主。

资金疯狂涌入纽期银



数据来源：CME、Wind

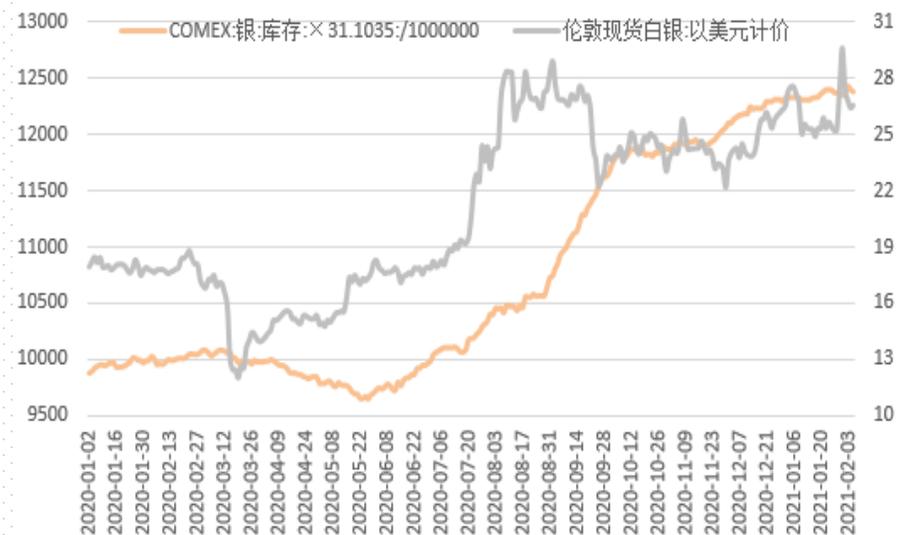
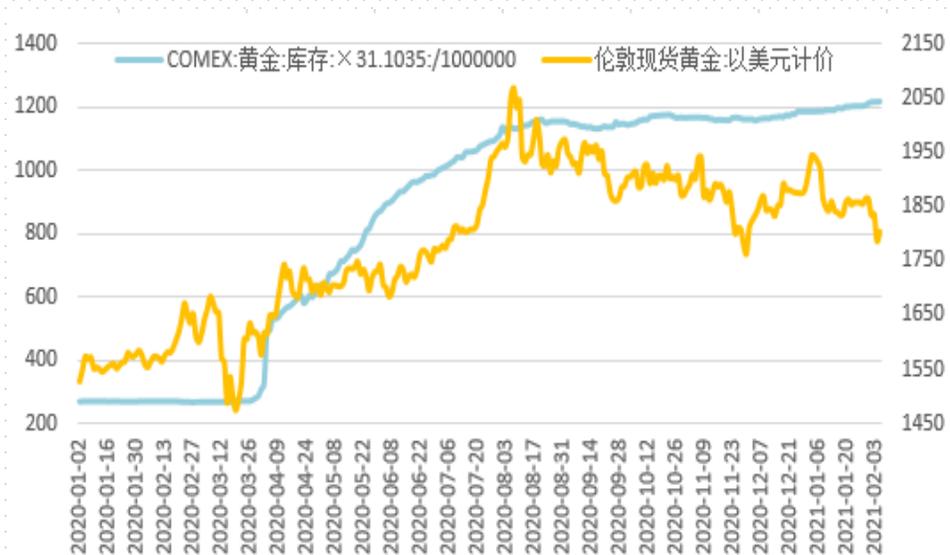
截至2月5日，纽期金持仓量51.03万张，较1月29日减少10398张，较2月2日减少9741张；纽期银持仓量17.64万张，较1月29日减少2760张，较2月2日减少3408张。从持仓变化角度看，经历了短期疯狂后，资金开始自白银流出，对价格相对不利，而自黄金流出迹象更为明显。



PART 6

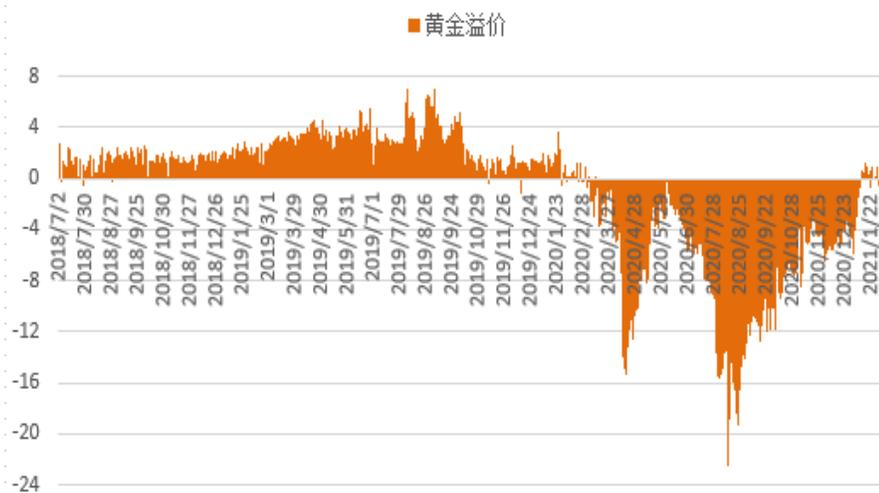
库存、溢价与比价

▶ 当周纽期金库存上升幅度快于期银令金银比价承压



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源: Wind

当周，国内白银溢价继续回落，期间人民币汇率基本持平，海外白银需求相对国内持续强势。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

当周伦敦金银比探底回升, 金油比持续下行, 银铜比冲高回落, 市场风险偏好明显回升, 风险资产总体强于避险资产。



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1804，短期阻力1851，牛熊线1524。



白银中线支撑20.81，中期阻力30.35，短期支撑26.10，短期阻力28.11，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 (2.8-2.12)

日期	下周重要财经数据与事件
2021/2/9	欧央行行长拉加德讲话
2021/2/10	美国1月未季调CPI
2021/2/11	美联储主席鲍威尔讲话

► 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