



贵金属周报

(2.8-2.21)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

▶ 持有成本两端影响分化 黄金成为空头重点狙击对象

1. 走势回顾：近两周，市场风险情绪维持高位，风险资产迭创新高，贵金属相对平淡。

2. 宏观面：10年期美债利率再创阶段性高点的同时，通胀预期连续四日下行令实际利率加速反弹；另一方面，美元短期走弱一方面反映了当前偏乐观的风险情绪，也可视为对即将推出的第三轮财政刺激的反应。

3. 资金面：散户轧空的影响进一步消退，白银ETF持仓连续两周下滑，黄金ETF持仓更是连续六周净流出。期货层面，黄金仍为空头主要狙击对象，白银CFTC与价格背离依然未能得到实质修复，前期进场资金出现松动迹象。

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震荡向上，对美元存在中线支撑。但短期需关注财政刺激推出、经济数据走弱等可能对美元走势形成打压。

5. 后市展望：关注通胀预期回落的持续性（与之相关性较强的标普500指数持续回落），目前的实际利率反弹快于名义利率的走势对金银均不利（对金银比存在支撑），但美元短期回落对商品亦存在支撑。近两周尽管黄金震荡走弱但白银相对坚挺主要受到资金面的支撑，但需注意资金近几日持续流出无疑令其调整压力加大。技术面关注纽期银26.10关键位置支撑情况，如跌破右侧顺势入场。

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	2月5日	变化	环比		单位	最新	2月5日	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1786.20	1802.95	-16.75	-0.93%	伦敦银	美元/盎司	26.95	26.53	0.42	1.58%
黄金现货溢价	元/克	2.55	0.87	1.68	192.21%	白银现货溢价	元/千克	-109	-103	-6	-6.03%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	303583	314352	-10769	-3.43%	COMEX白银非商业多头持仓	张	81648	80634	1014	1.26%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	68614	57226	11388	19.90%	COMEX白银非商业空头持仓	张	31824	29225	2599	8.89%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1127.64	1156.51	-28.87	-2.50%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	19243.26	20364.27	-1121.01	-5.50%
美元指数		90.34	90.99	-0.65	-0.72%	美日汇率		105.43	105.38	0.05	0.05%
美国实际利率	%	-0.80	-1.02	0.22	21.57%	标准普尔500指数		3906.71	3886.83	19.88	0.51%
美10年期国债收益率	%	1.34	1.19	0.15	12.61%	TED利差	%	0.1353	0.1609	-0.0256	-15.93%
RJ/CRB商品价格指数		188.82	181.34	7.48	4.12%	金银比		66.28	67.96	-1.68	-2.47%
VIX波动率指数	%	22.05	20.87	1.18	5.65%	金油比		30.20	31.81	-1.60	-5.05%
道琼斯工业指数		31494.32	31148.24	346.08	1.11%	钯金期货	美元/盎司	2379.50	2344	35.50	1.51%

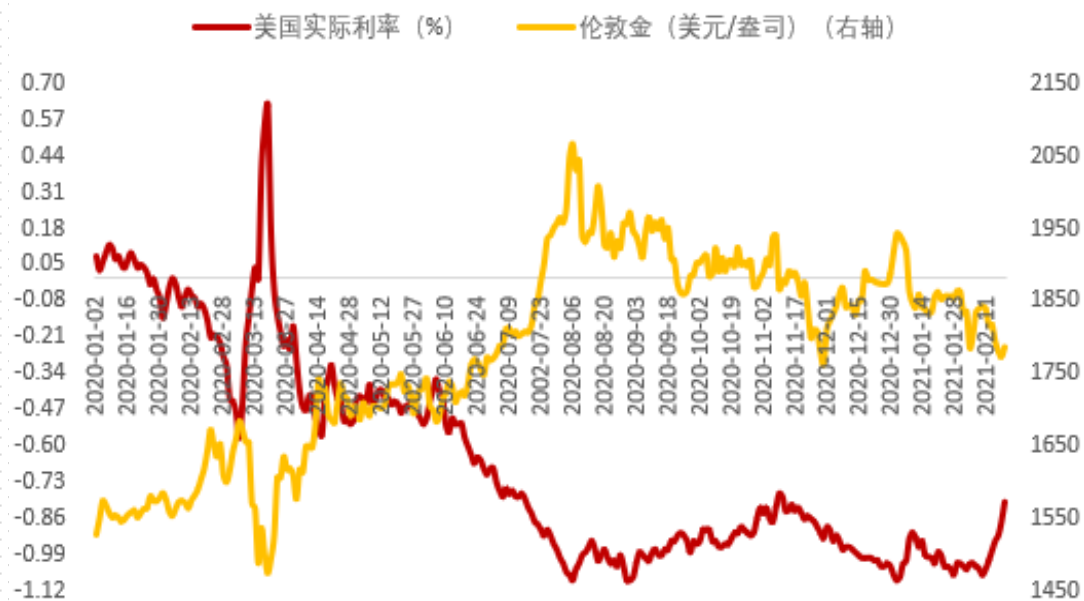
注：CFTC持仓数据最新为2月16日，前次为2月2日



PART 2

利率和汇率

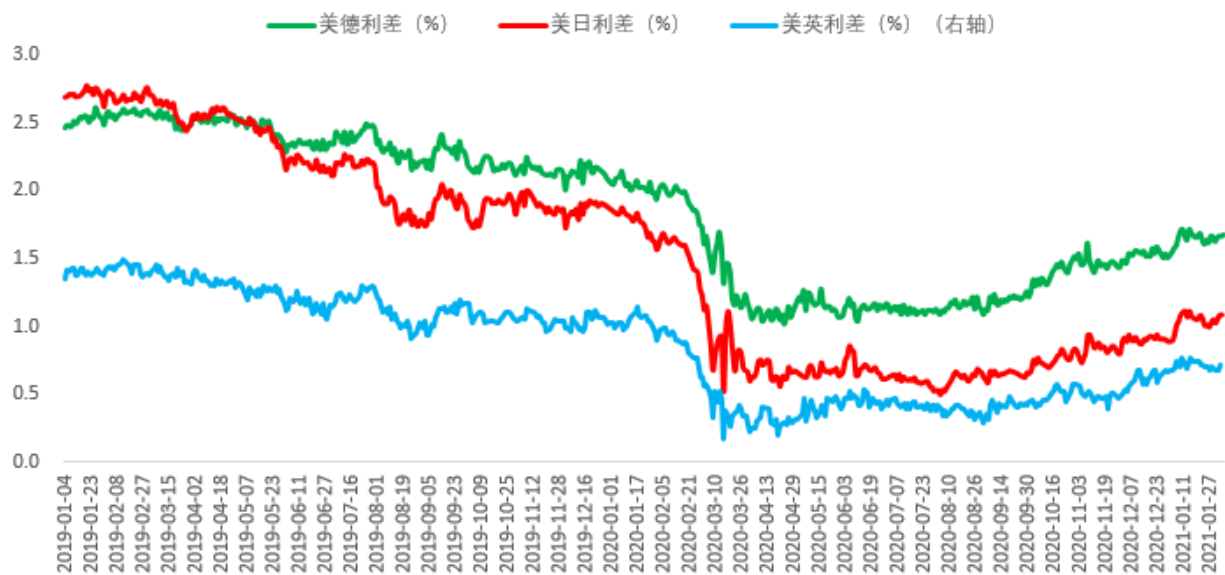
▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率反弹叠加通胀预期回落, 实际利率快速上行令贵金属承压。

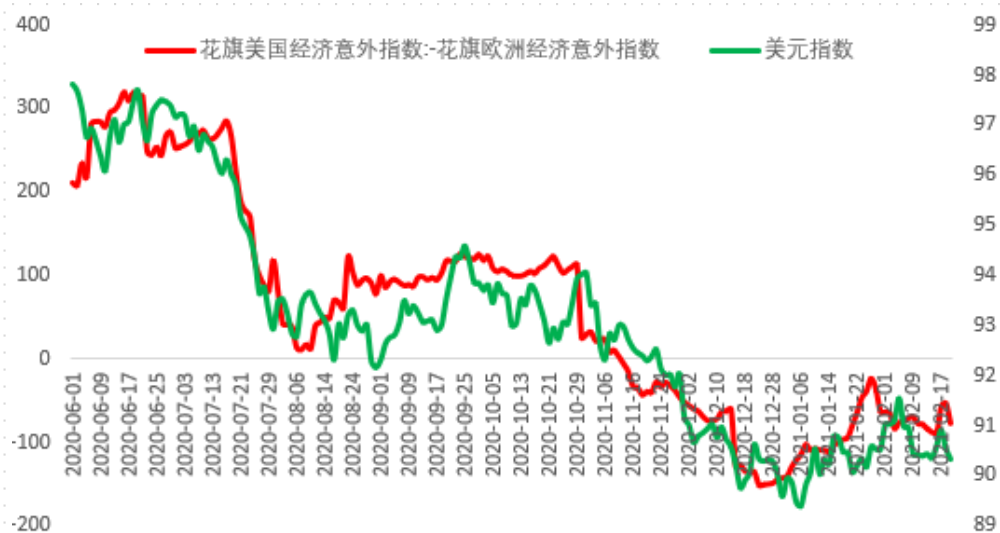
▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、日总体走高，对英利差回落，对美元支撑犹存。

► 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

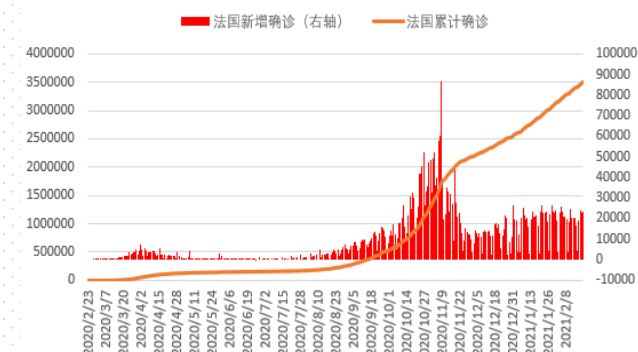
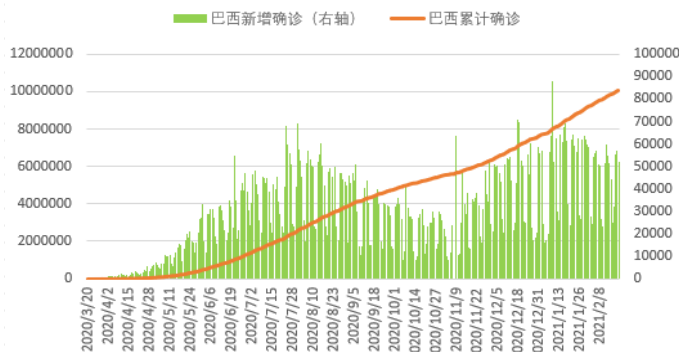
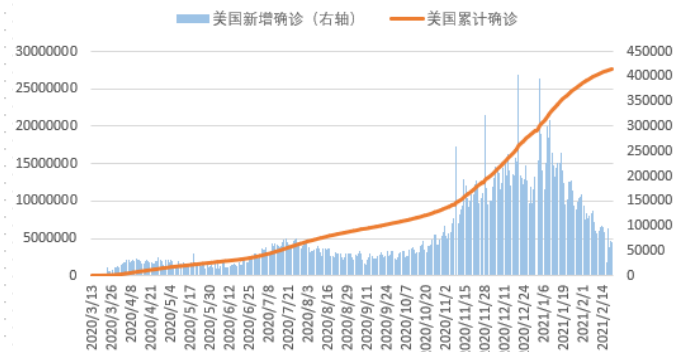
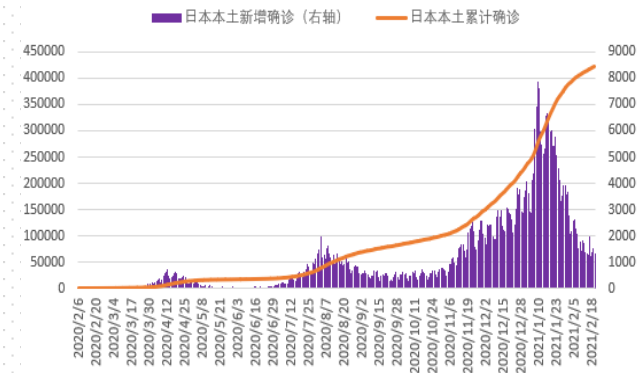
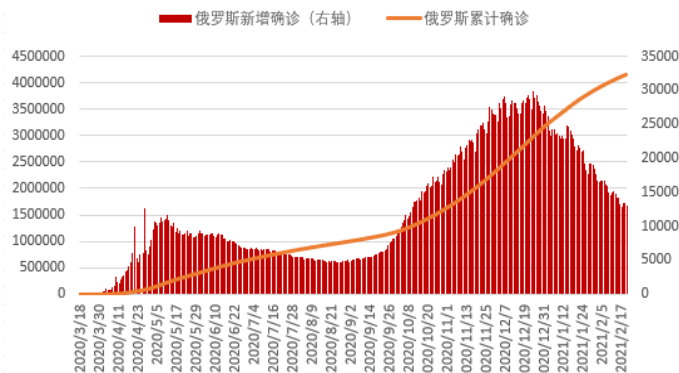
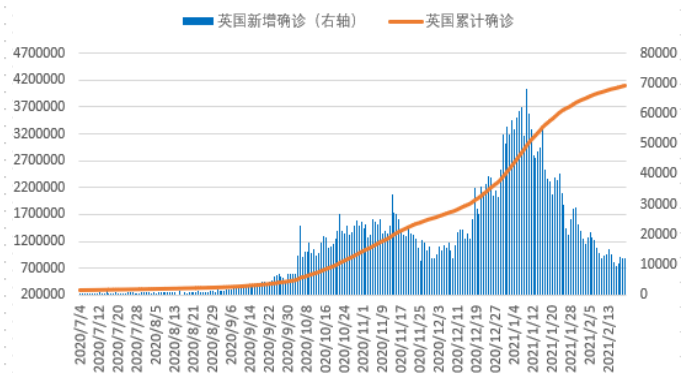
疫苗接种速率相对领先对美元的支撑仍在，受风险偏好抬升压制，短期美元出现波动。



PART 3

风险及不确定性

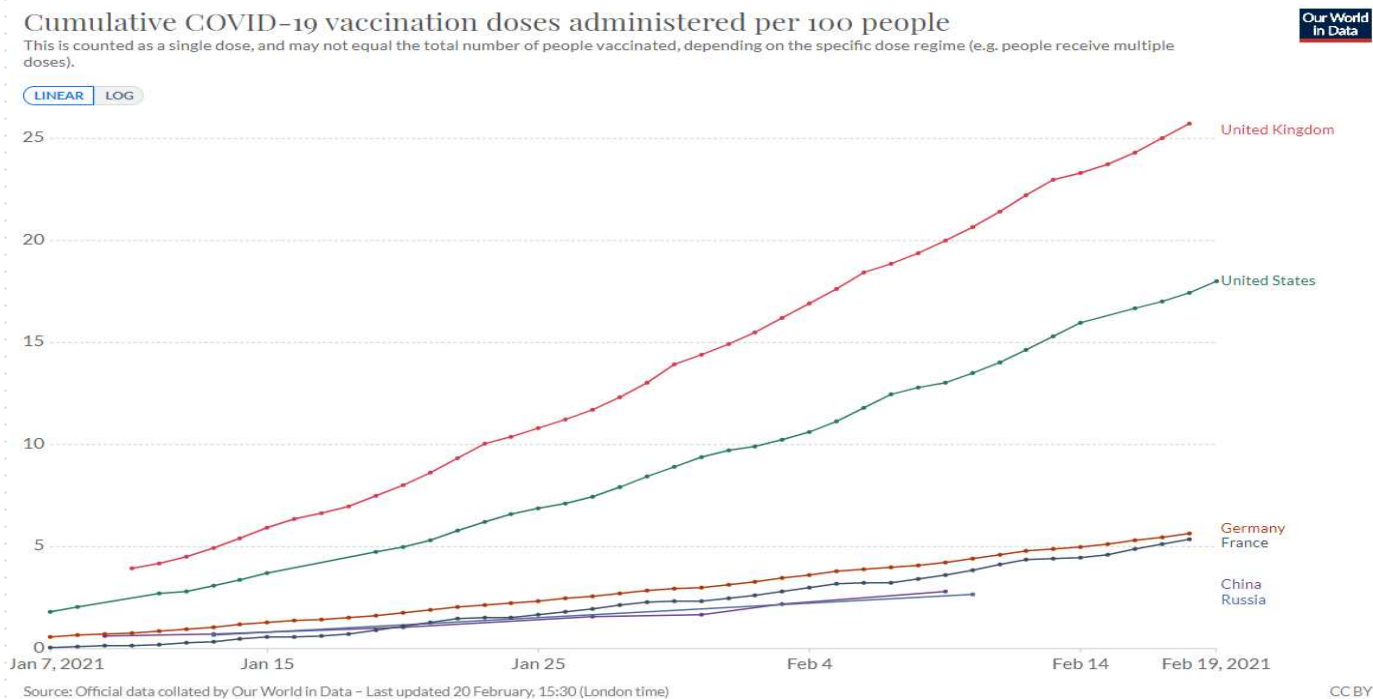
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至2月20日, 欧美疫情增速总体趋缓, 巴西、法国、意大利等增速仍维持高位。

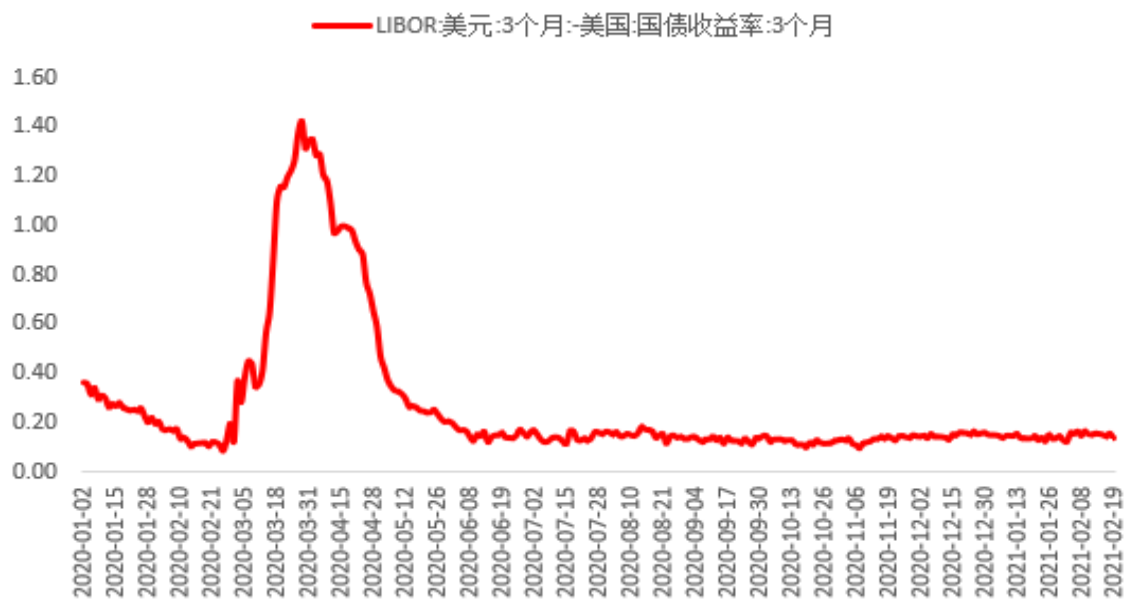
全球疫苗接种情况



数据来源: ourworldindata.org

截至2月20日，英、美疫苗接种加速，每百人接种数超过15人，与其他主要国家差距进一步拉大

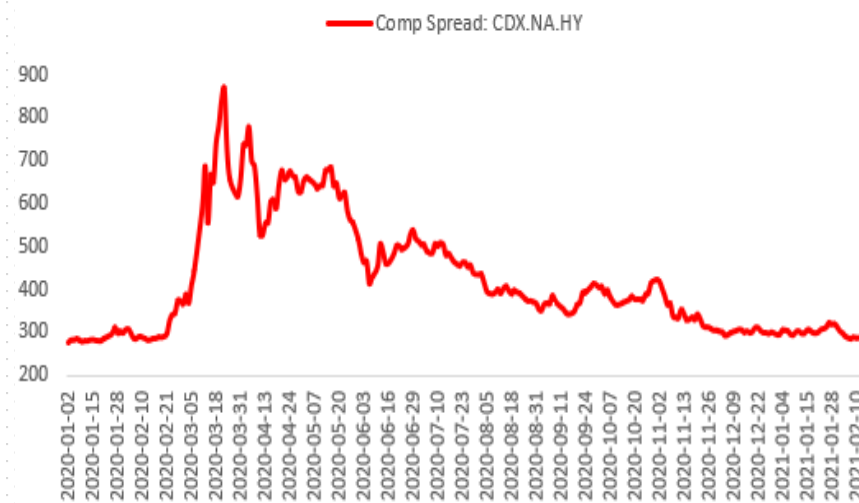
▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差连续两周回落，银行间市场流动性压力总体维持偏低水平。

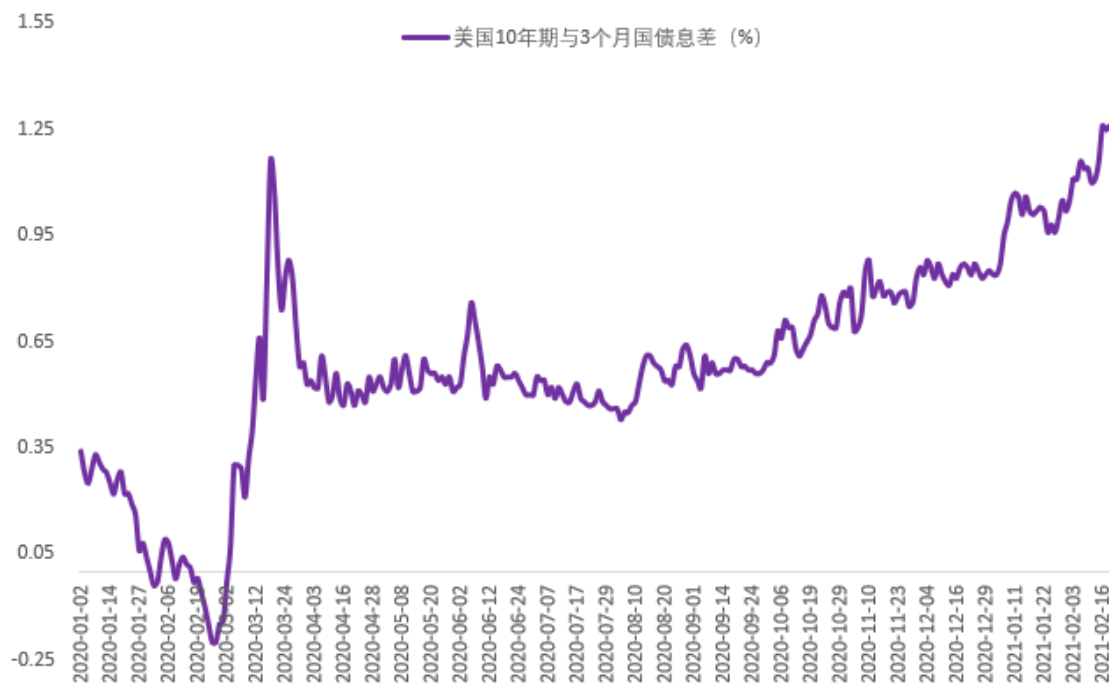
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

美国高收益企业债利差及北美信用违约互换综合利差低位震荡，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，市场风险情绪维持高位，长短利差继续反弹，逼近2018年年初高点。

► 恐慌指数



数据来源: Wind

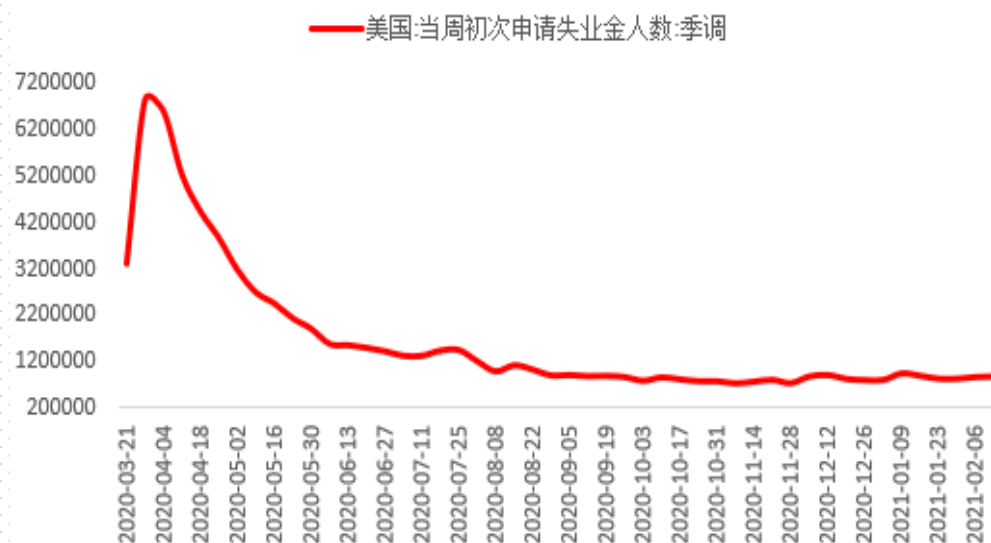
假期中，市场风险情绪维持偏高水平，VIX低位震荡。



PART 4

宏观经济

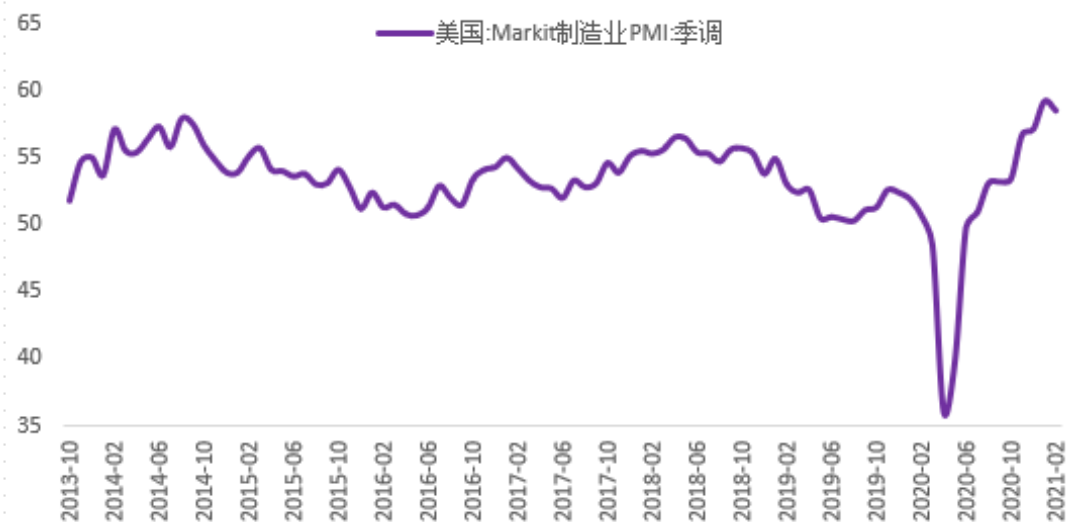
美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数连续两周增加，劳动力市场在第三轮疫情缓解背景下延续修复趋势，但总体仍较脆弱。

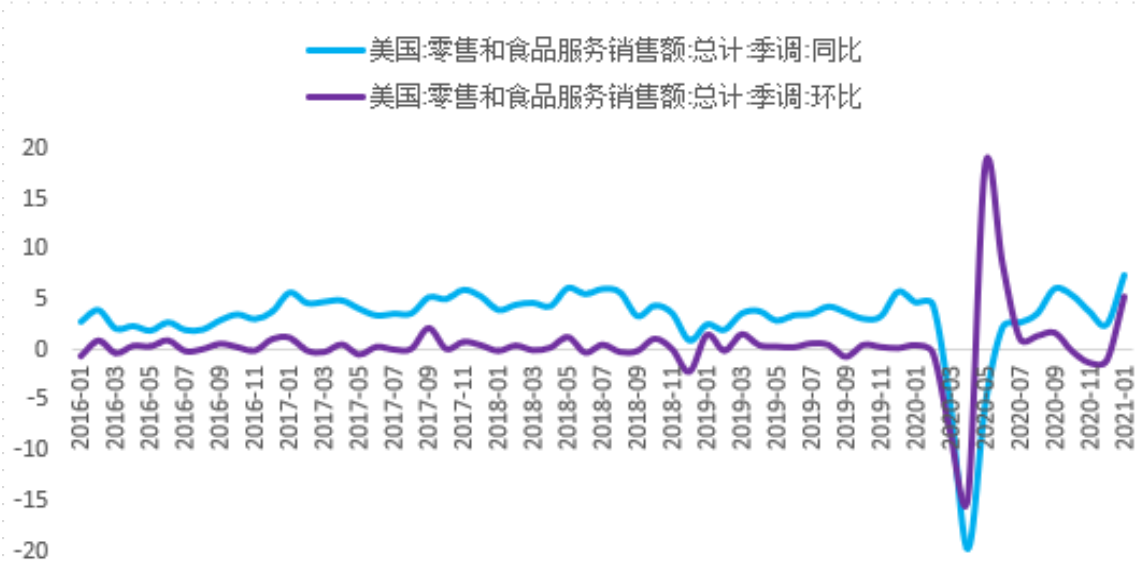
▶ 美国2月Markit制造业PMI



数据来源: Wind

美国2月Markit制造业PMI 58.50，自上月高点回落，但受服务业PMI恢复支撑，综合PMI初值仍创近6年新高。

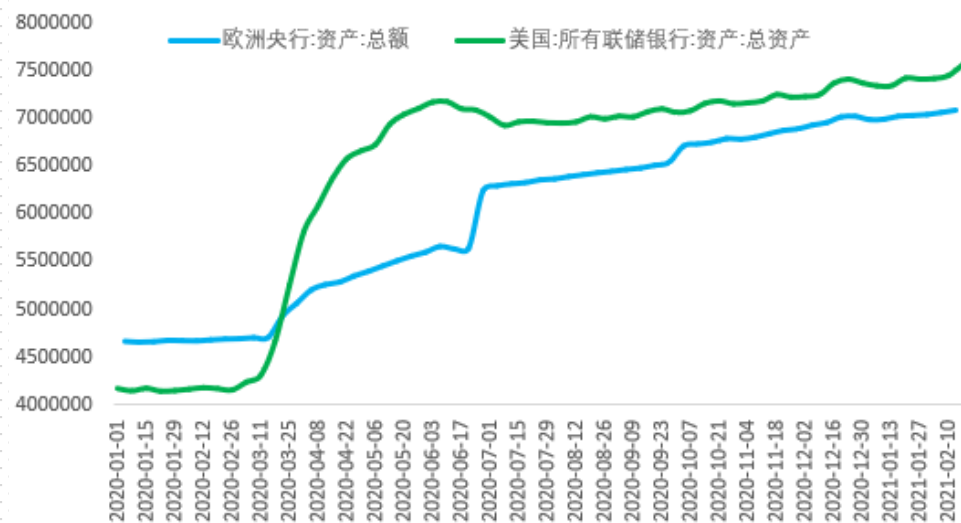
▶ 美国1月零售销售数据



数据来源: Wind

美国1月零售销售月率、年率均大幅增长,显示随着美国第三轮疫情日趋好转,消费活动明显恢复。

美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

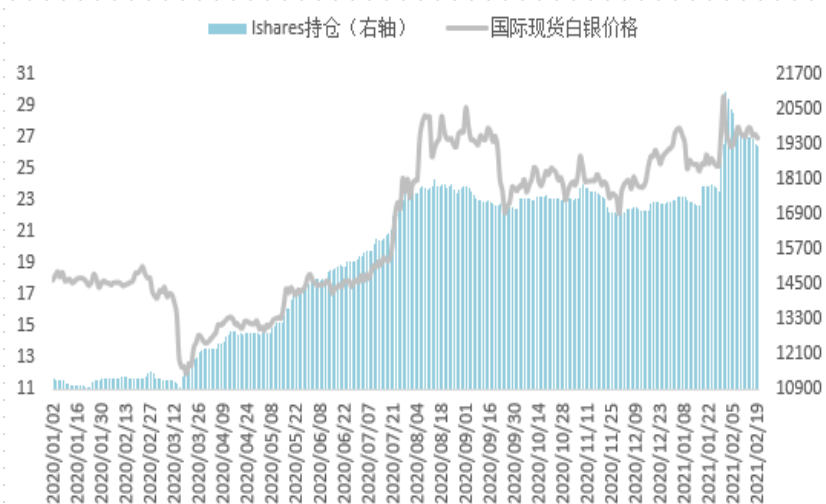
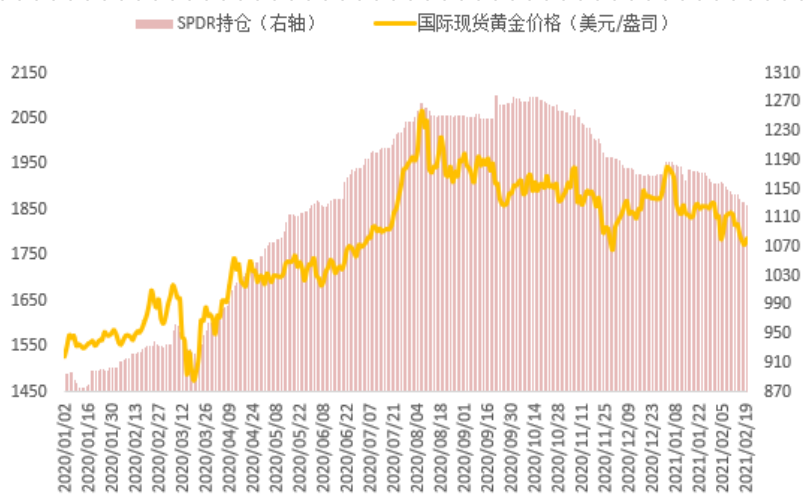
当周, 美联储资产负债表扩张速度相对欧央行有所加快, 对美元形成一定压力。



PART 5

资金情绪

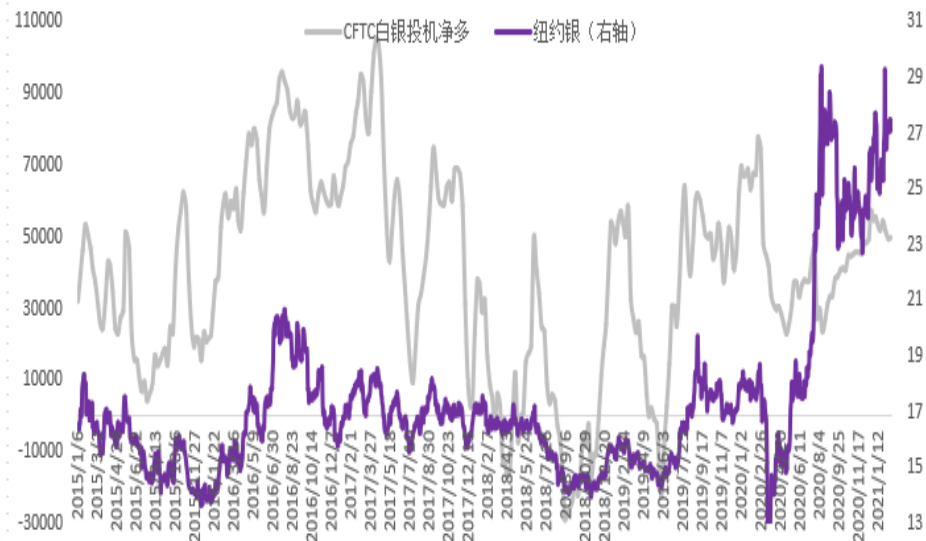
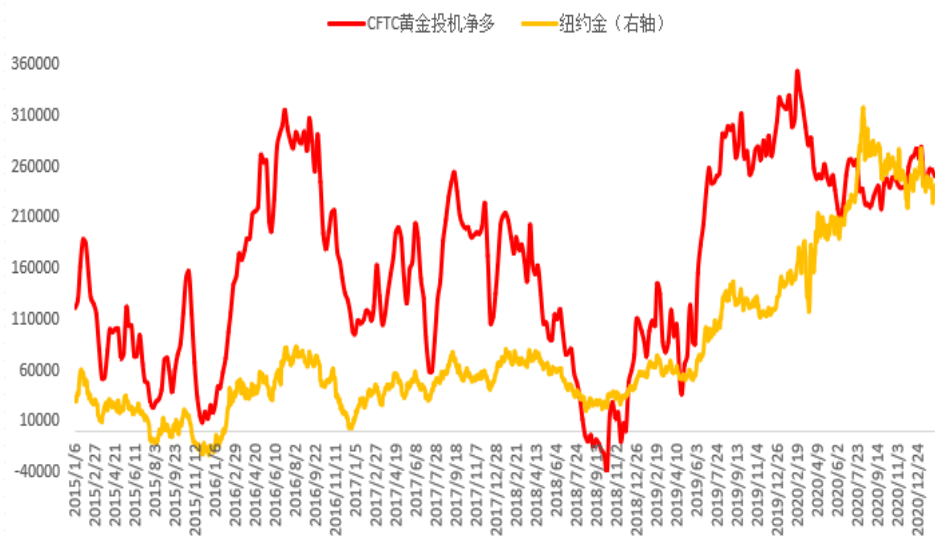
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

假期中，金、银ETF以减仓为主，黄金连续六周下滑而白银也已持续两周减持。

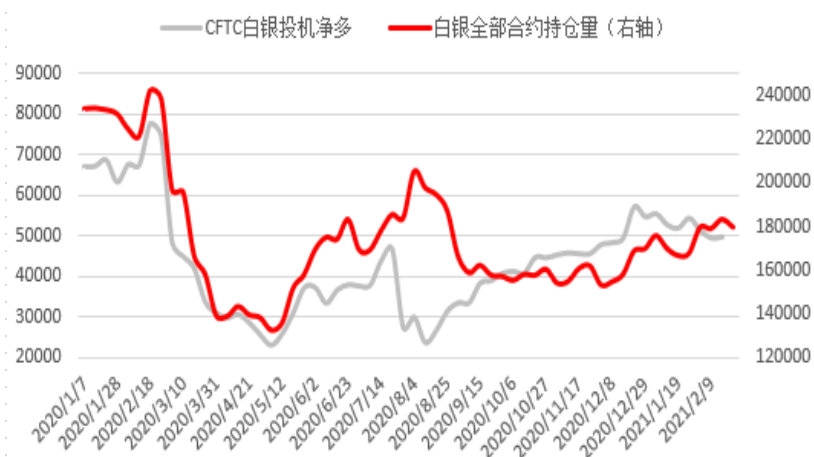
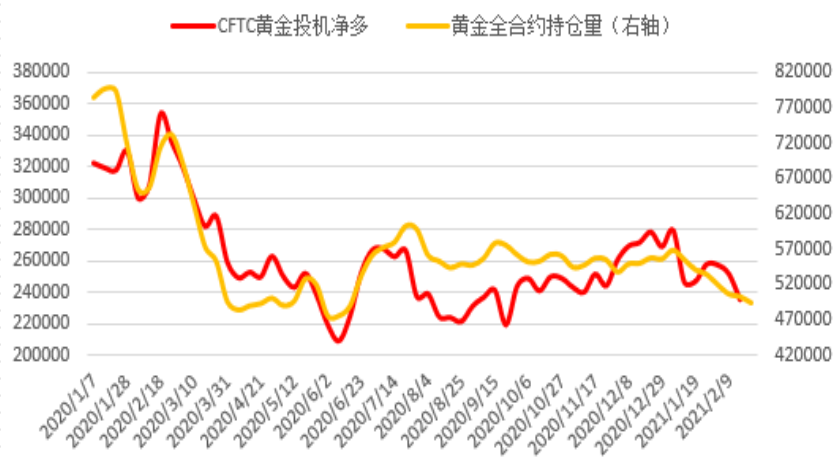
► 金银CFTC持仓



数据来源: Wind

截至2月16日，CFTC金、银投机净多持仓较2日均有回落，其中黄金多减空增为主，白银多空同增但空头占据主动。

▶ 资金疯狂涌入纽期银



数据来源：CME、Wind

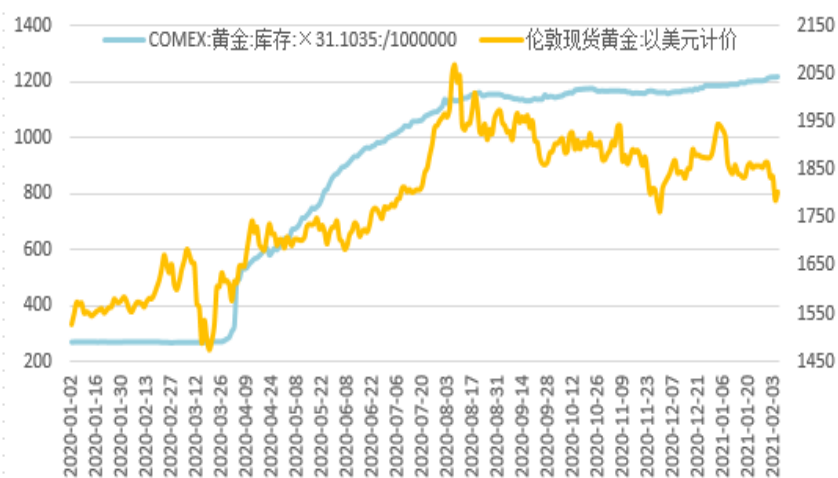
截至2月19日，纽期金持仓量49.42万张，较2月5日减少15505张，较2月16日减少8833张；纽期银持仓量17.99万张，较2月5日增加3761张，较2月16日减少3603张。从持仓变化角度看，黄金调整压力依然较大而白银资金亦开始有所松动。



PART 6

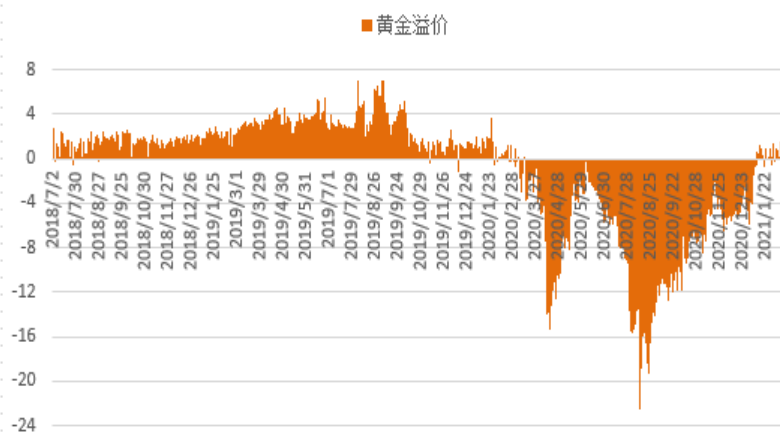
库存、溢价与比价

近两周纽期金、银库存一增一减



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



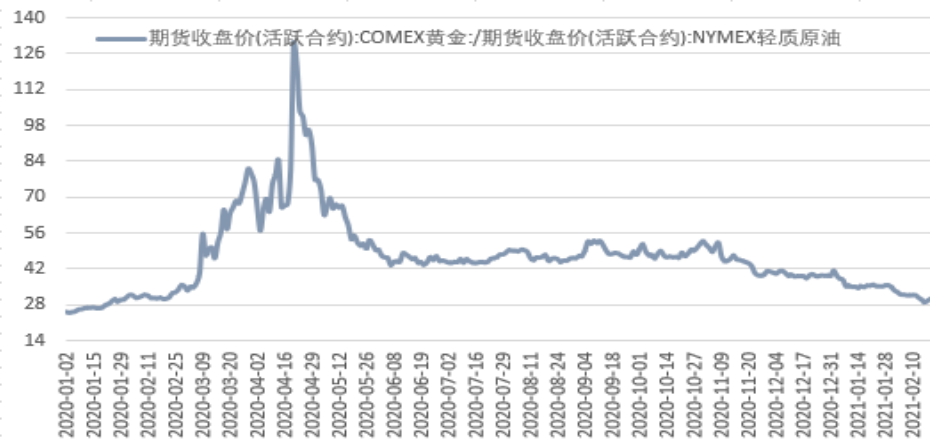
数据来源：Wind

金银溢价走势持续分化，白银海外需求明显强于国内。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

伦敦金银比，金油比、银铜比同时下行，市场风险偏好维持高位，风险资产总体仍强于避险资产。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1704，中期阻力1851，短期支撑1759，短期阻力1805，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 (2.22-2.26)

日期	下周重要财经数据与事件
2021/2/23	美联储主席鲍威尔在国会听证会作证词
2021/2/25	美国截至2月20日当周初请失业金人数 美国四季度GDP修正值
2021/2/26	美国1月PCE物价指数年率

► 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