



贵金属周报

(2.22-2.28)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

▶ 名义利率上行通胀预期钝化 关注白银补跌机会

1. 走势回顾：当周，市场风险情绪先扬后抑，风险资产冲高回落，美元探底回升，美债利率震荡上行，黄金依旧低迷，白银呈现一定补跌迹象。

2. 宏观面：10年期美债利率加速上行，盈亏平衡通胀率并未随原油等商品价格反弹而走高，实际利率一度快速上行，周五跟随名义利率回落。疫苗接种速度仍对美元构成中期支撑，美元周五大幅拉涨或与市场避险情绪升温有关。

3. 资金面：资金持续流出贵金属，白银ETF持仓连续三周下滑，黄金ETF持仓连续七周净流出。期货层面，金银投机多头均明显减持令净多持仓下滑。

4. 新冠疫情：欧美疫情整体持续好转，疫苗接种速度英、美依然总体领先。

5. 后市展望：关注名义利率持续上行对美股的压制。目前看，在联储提升对名义利率上升容忍程度后，上升过快的利率令美股估值承压，从而对广泛意义的通胀预期形成压制，上述背景下，关注白银相对黄金的补跌机会。

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

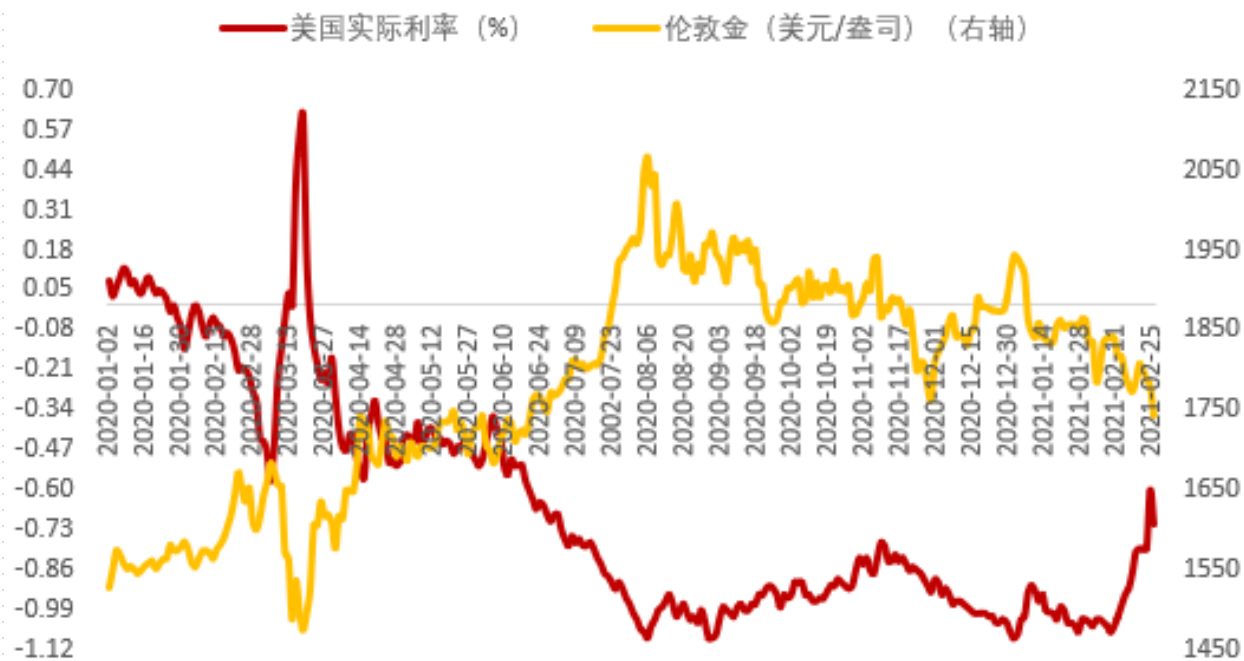
	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1742.85	1786.20	-43.35	-2.43%	伦敦银	美元/盎司	26.67	26.95	-0.27	-0.98%
黄金现货溢价	元/克	2.12	2.55	-0.43	-16.91%	白银现货溢价	元/千克	-90	-109	20	17.89%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	284081	303583	-19502	-6.42%	COMEX白银非商业多头持仓	张	78710	81648	-2938	-3.60%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	68348	68614	-266	-0.39%	COMEX白银非商业空头持仓	张	31067	31824	-757	-2.38%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1093.53	1127.64	-34.11	-3.02%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	19156.60	19243.26	-86.66	-0.45%
美元指数		90.20	90.34	-0.14	-0.16%	美日汇率		106.23	105.43	0.81	0.76%
美国实际利率	%	-0.71	-0.80	0.09	11.25%	标准普尔500指数		3811.15	3906.71	-95.56	-2.45%
美10年期国债收益率	%	1.44	1.34	0.10	7.46%	TED利差	%	0.1484	0.1353	0.0131	9.71%
RJ/CRB商品价格指数		190.43	188.82	1.61	0.85%	金银比		65.31	66.28	-0.97	-1.46%
VIX波动率指数	%	27.95	22.05	5.90	26.76%	金油比		28.11	30.20	-2.10	-6.94%
道琼斯工业指数		30932.37	31494.32	-561.95	-1.78%	钯金期货	美元/盎司	2305.00	2379.50	-74.50	-3.13%



PART 2

利率和汇率

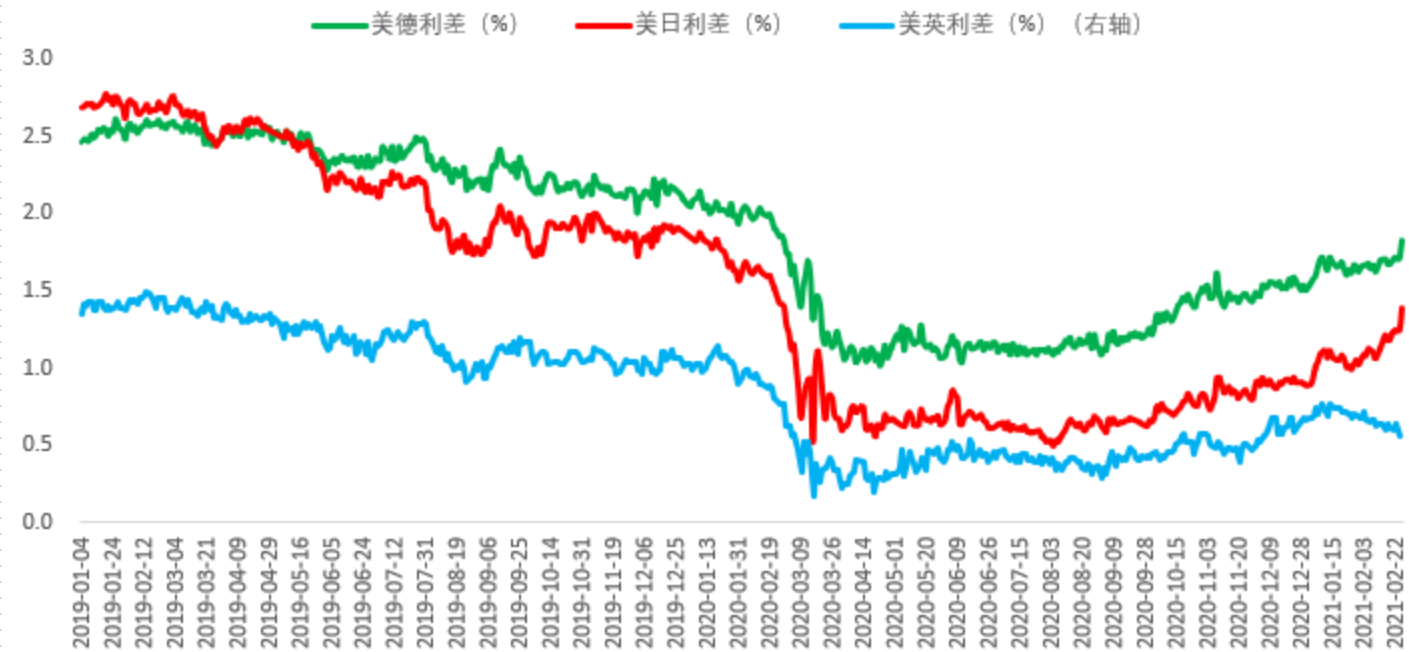
▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率主导实际利率反弹，实际利率快速上行令贵金属承压。

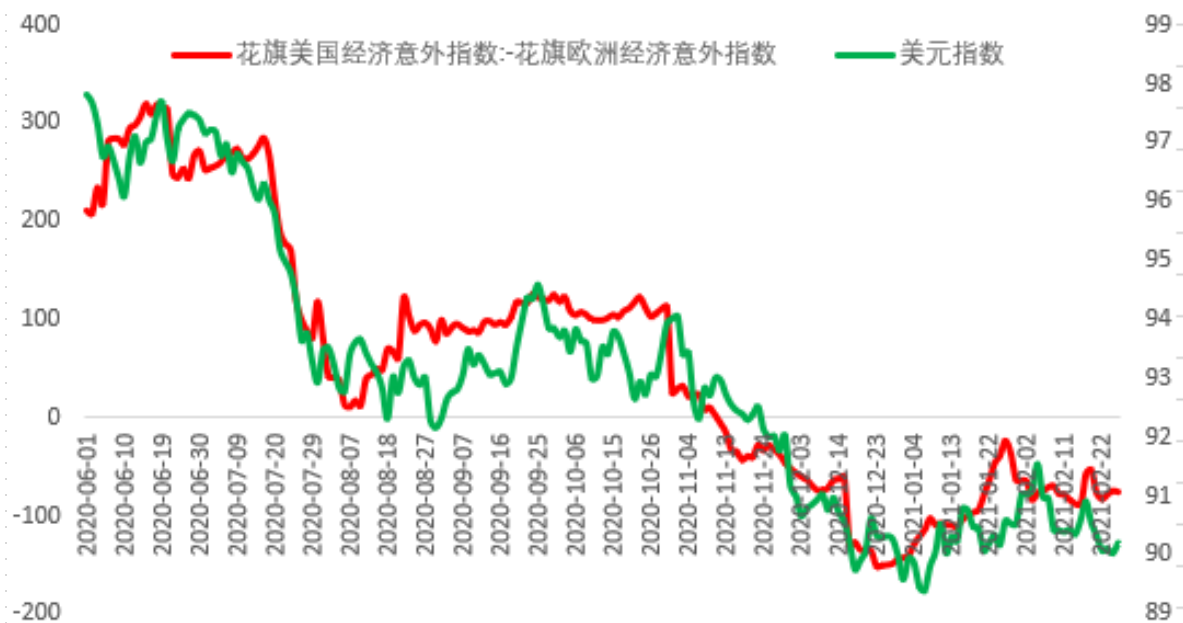
美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、日加速走高, 对英利差震荡回落, 对美元支撑犹存。

▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

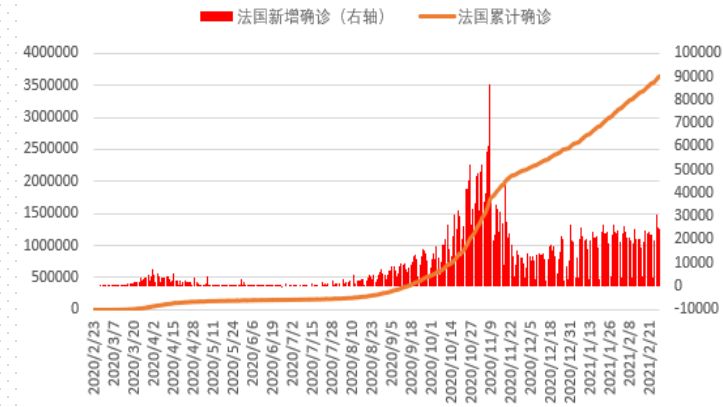
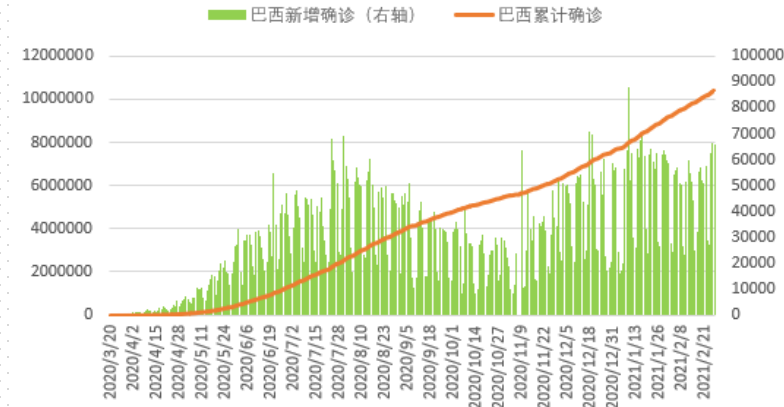
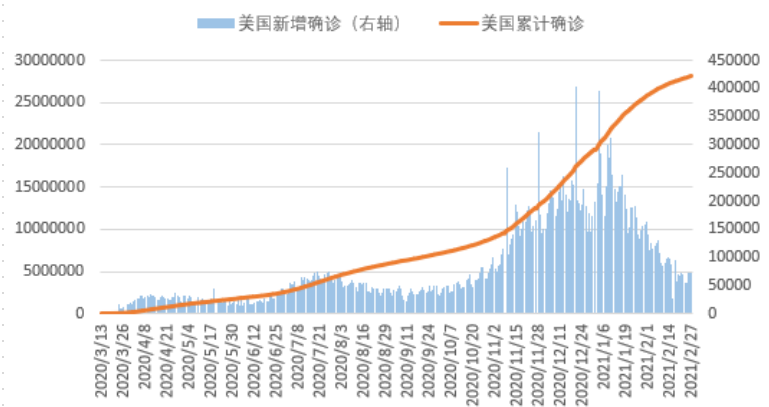
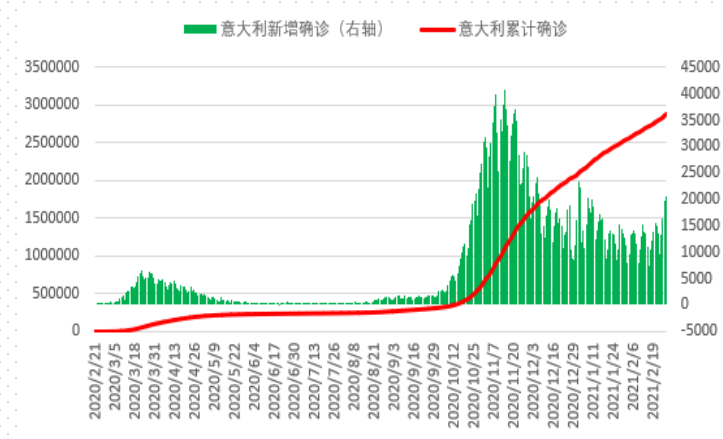
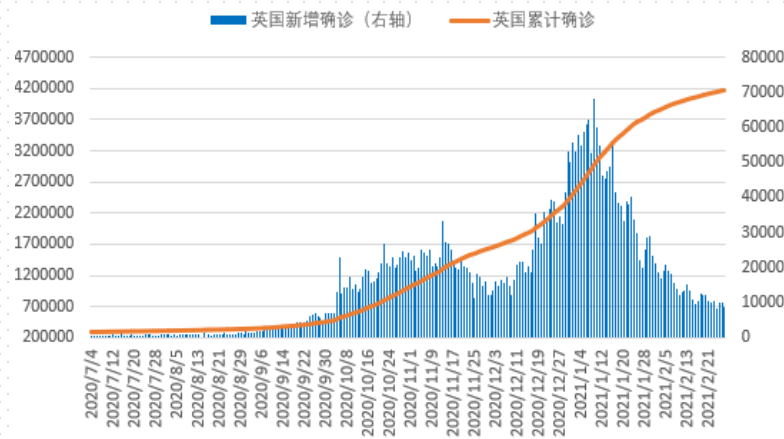
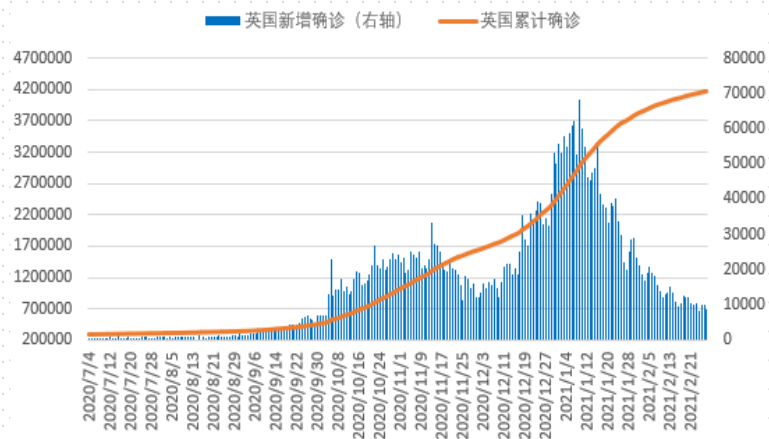
疫苗接种速率相对领先对美元的支撑仍在，受风险情绪回落影响，短期美元探底回升。



PART 3

风险及不确定性

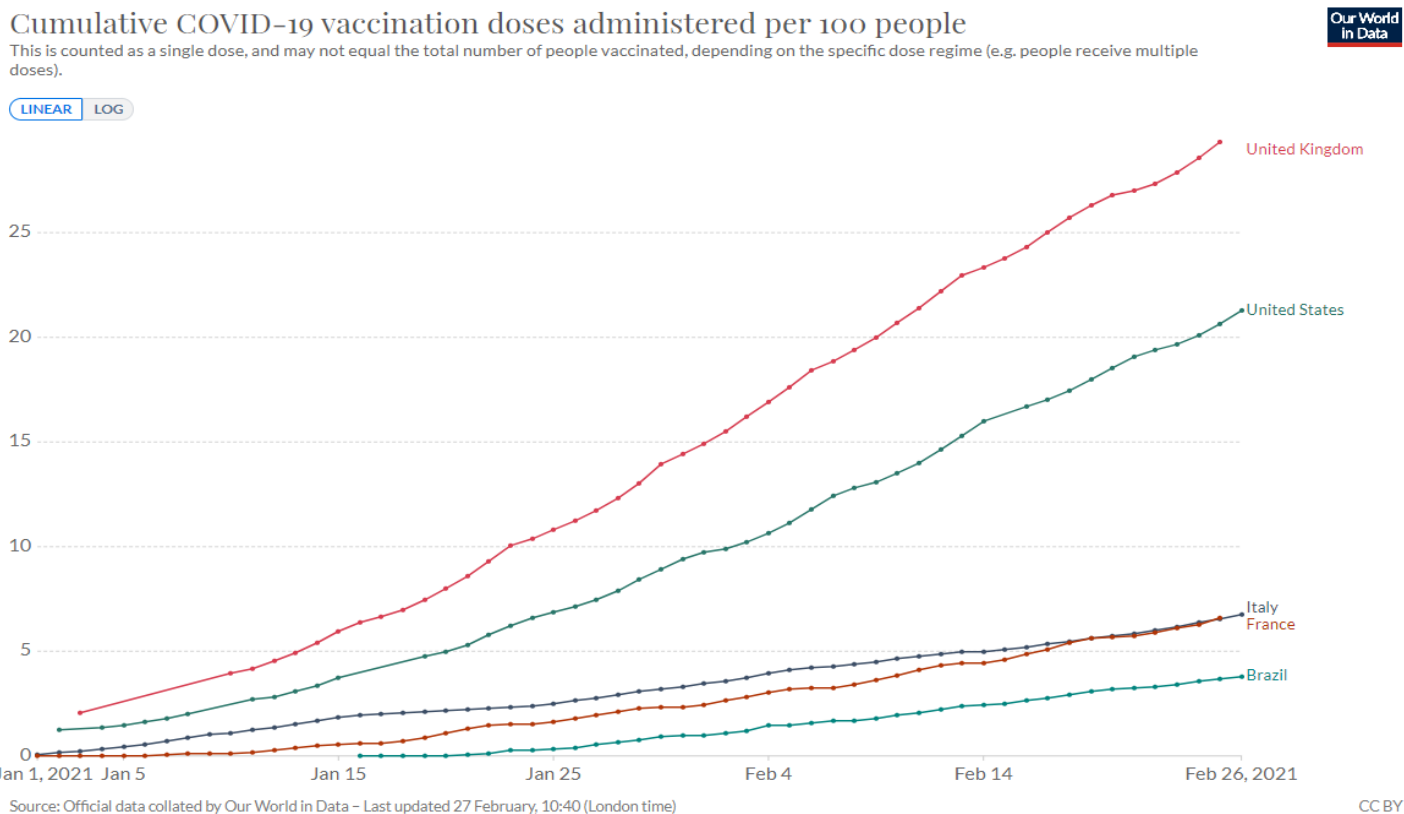
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至2月27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。

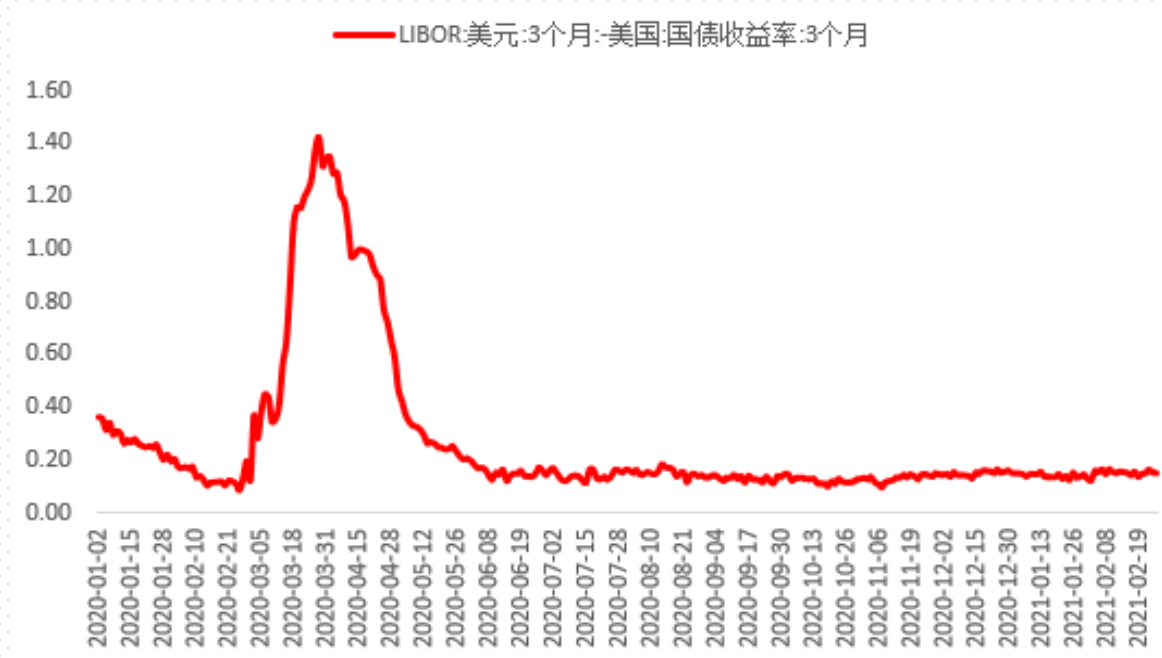
全球疫苗接种情况



数据来源: ourworldindata.org

截至2月25日，英、美疫苗接种加速，每百人接种数超过20人，与其他主要国家差距进一步拉大。

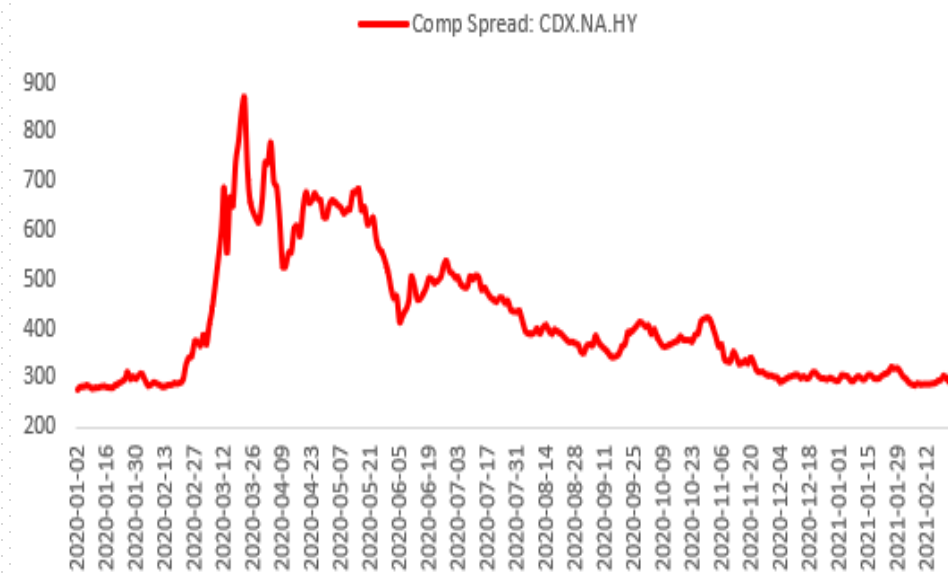
▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差当周小幅上扬，银行间市场流动性压力总体维持偏低水平。

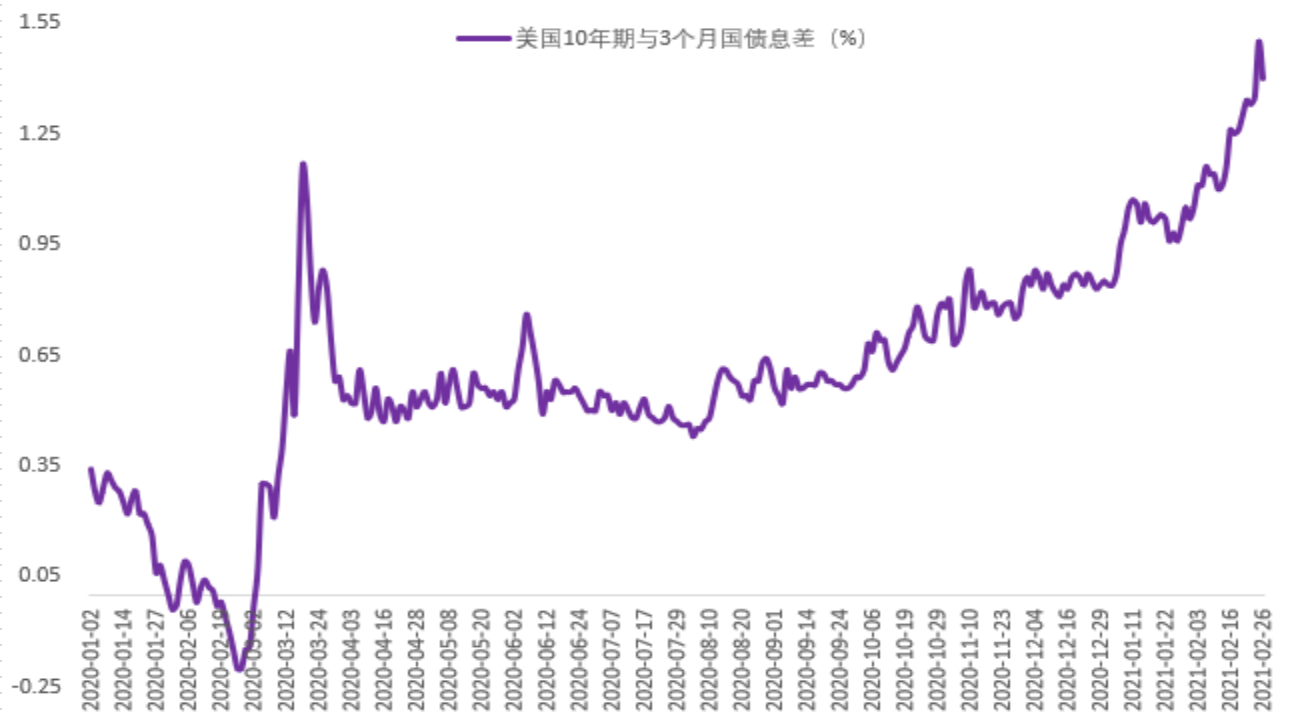
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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小幅上行，金融市场流动性压力维持低位震荡格局。

美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险情绪震荡走低，长短利差自近4年高位有所回落。

恐慌指数



数据来源：Wind

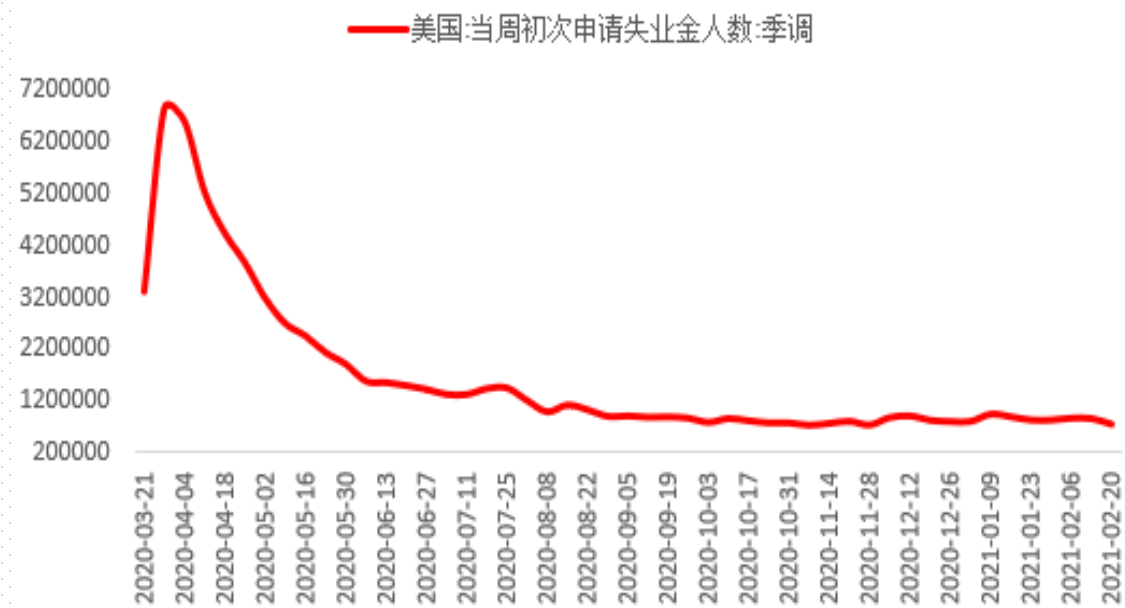
当周，市场风险情绪震荡回落，对应VIX邻近周末明显走强。



PART 4

宏观经济

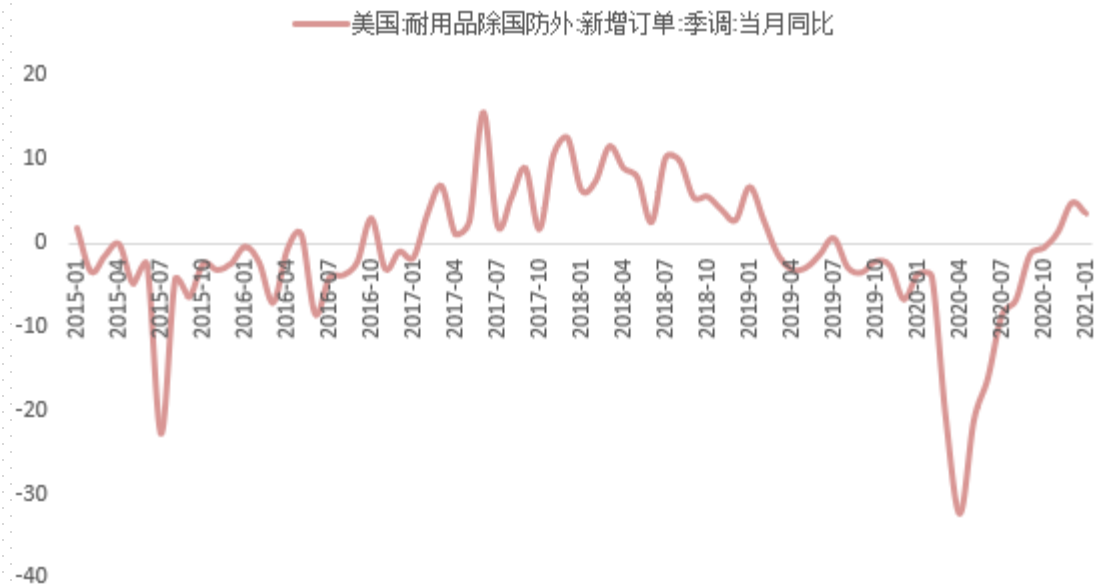
美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数明显下滑, 逼近去年11月末以来低位, 劳动力市场在第三轮疫情缓解背景下延续修复趋势。

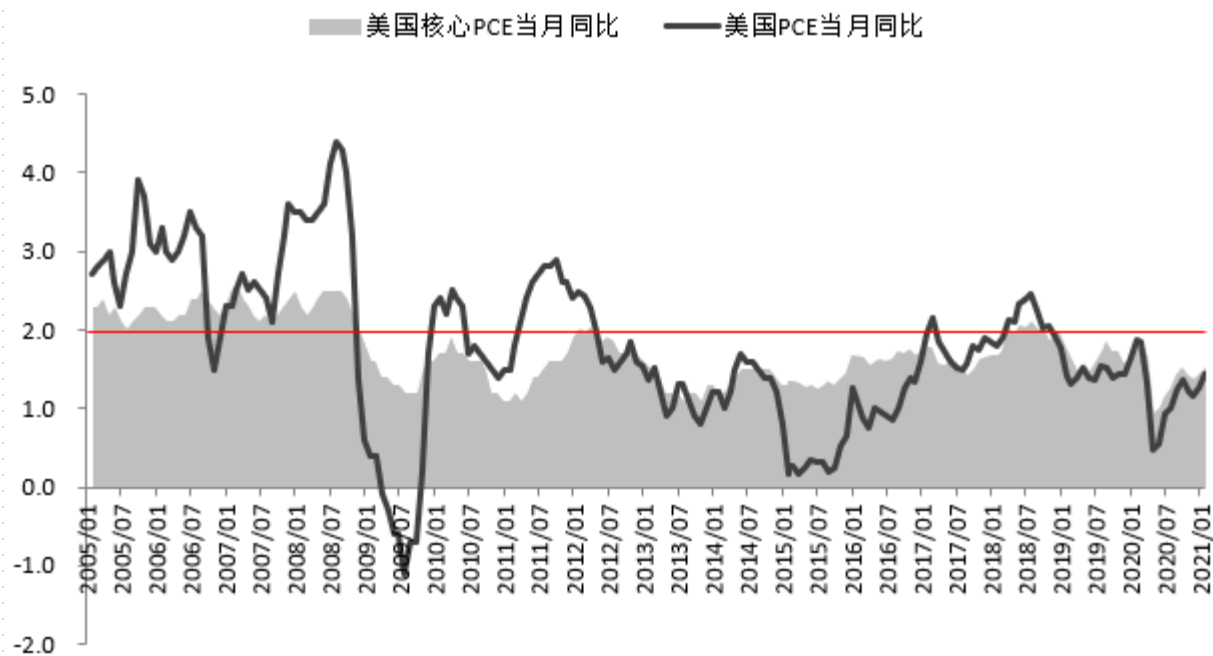
▶ 美国1月耐用品订单



数据来源: Wind

美国1月耐用品扣除国防外新增订单同比增3.58%，延续扩张态势，显示商业投资正在由三轮疫情中缓慢恢复。

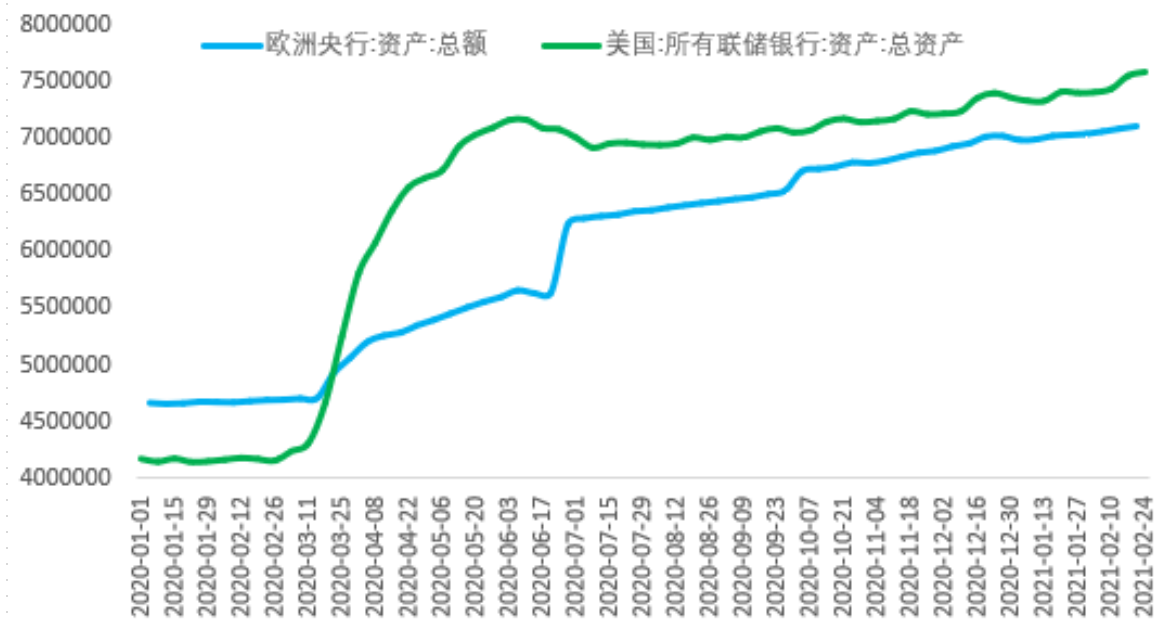
▶ 美国1月PCE



数据来源: Wind

美国1月PCE及核心PCE延续升势，其中1月PCE同比刷新疫情后最高增速，通胀水平稳步回升。

美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

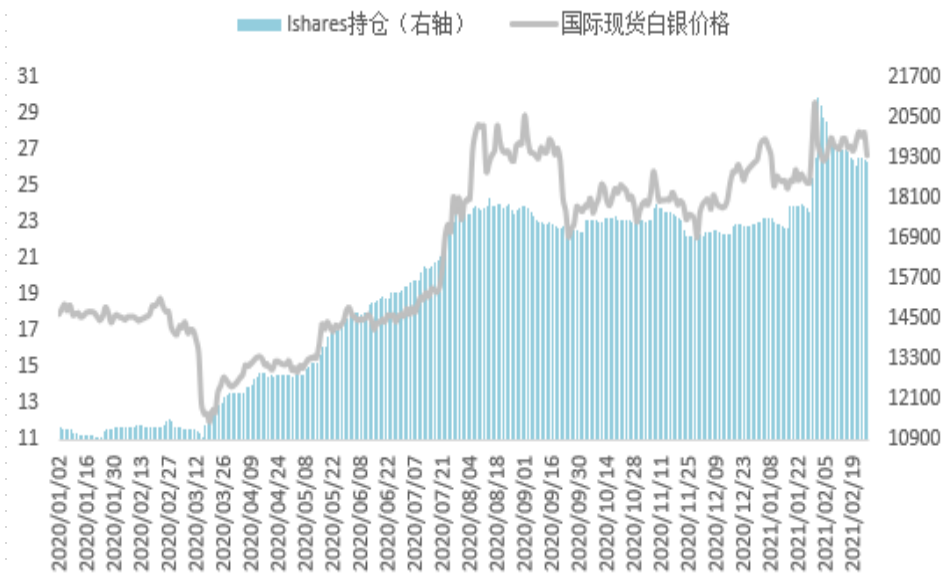
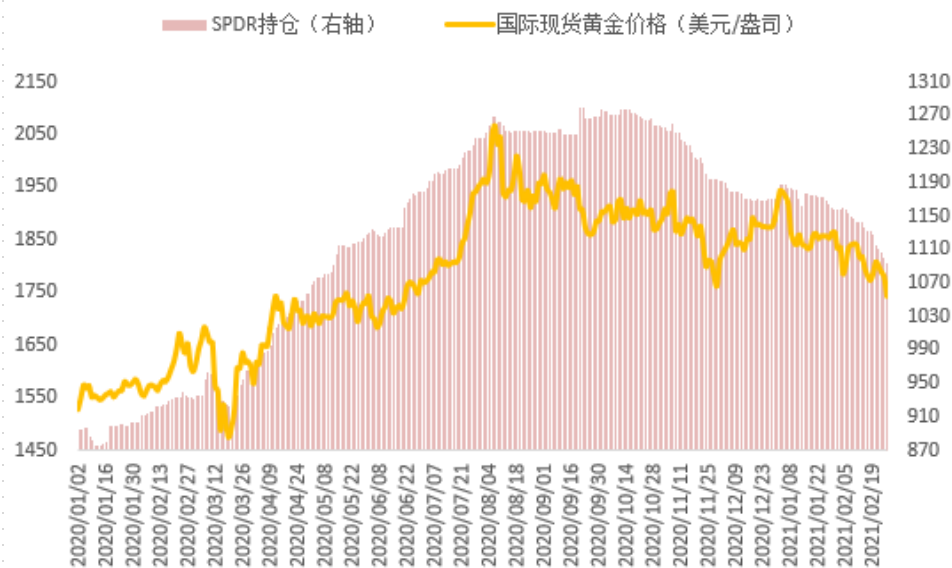
当周, 美联储资产负债表扩张速度相对欧央行继续加快, 短期对美元形成压力, 并对持续下行的美债形成一定支撑。



PART 5

资金情绪

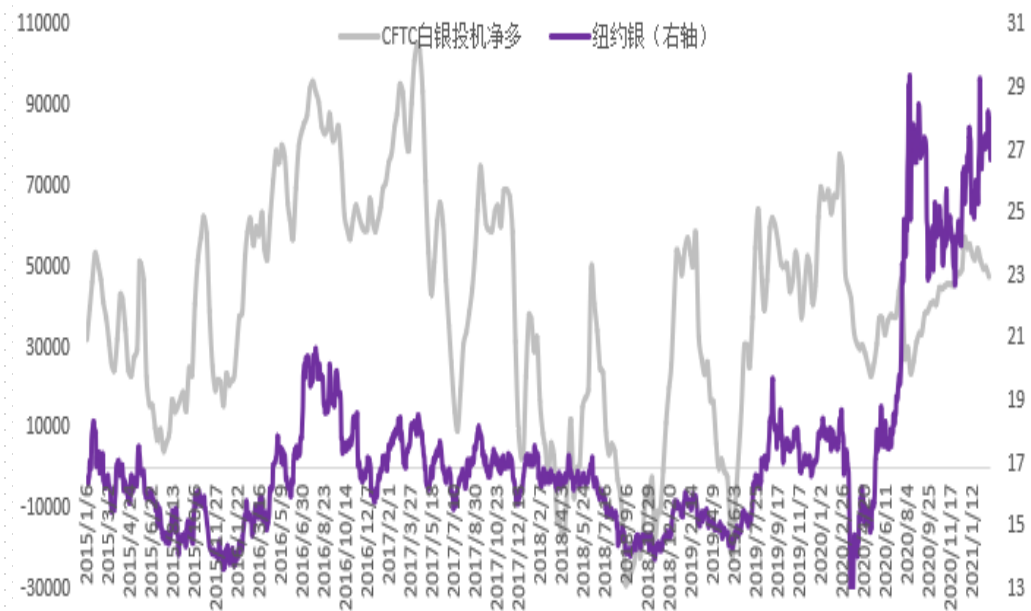
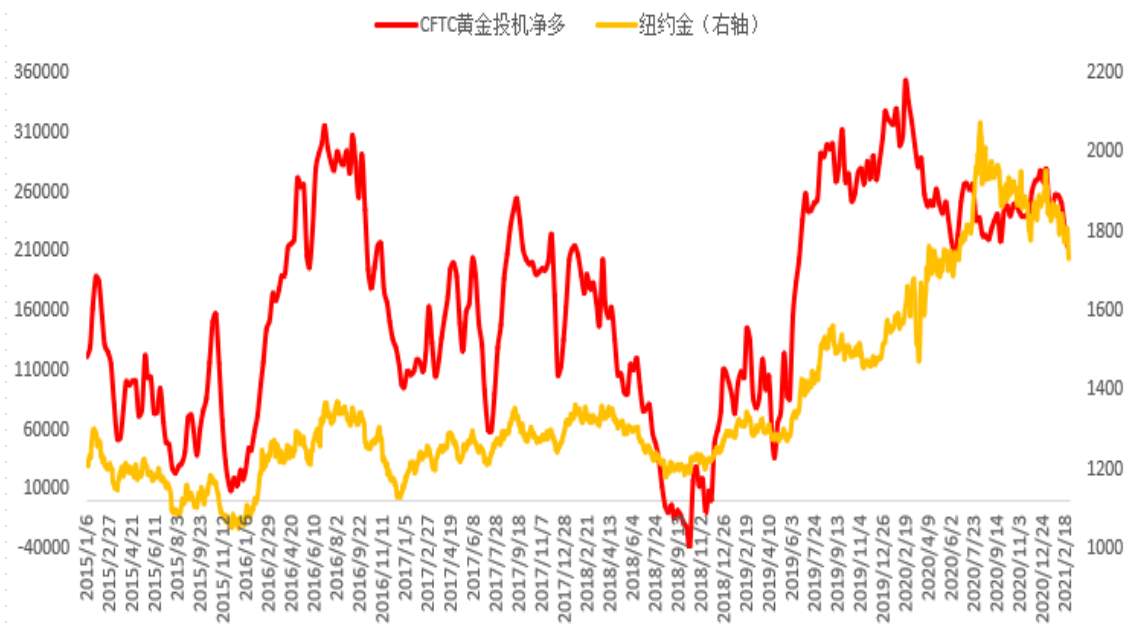
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

当周，金、银投资需求继续萎缩，黄金ETF持仓连续七周下滑而白银也已持续三周减持，中线配置资金继续抛弃贵金属。

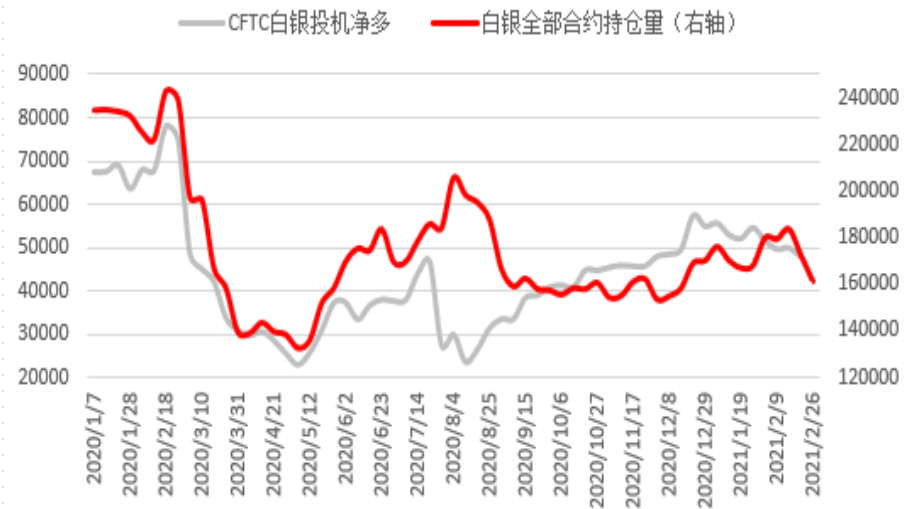
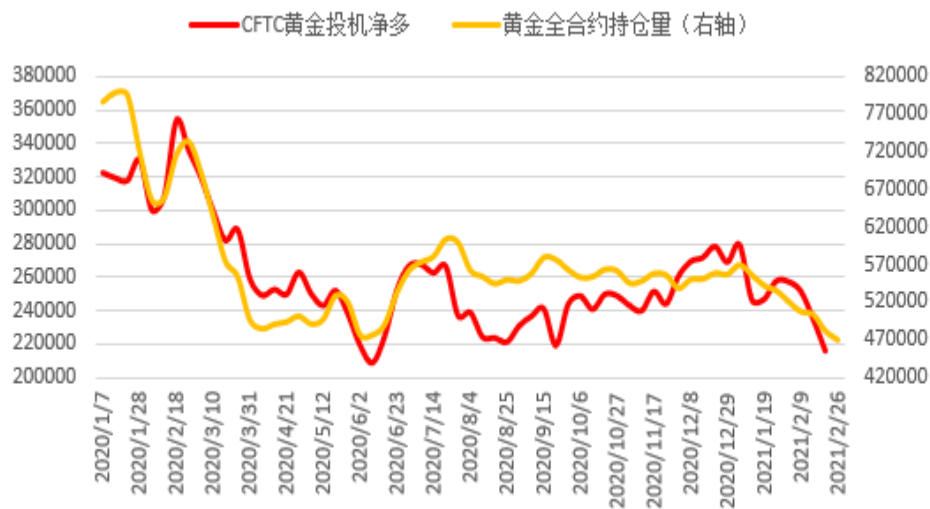
金銀CFTC持仓



数据来源: Wind

截至2月23日, CFTC金、银投机净多持仓较16日回落, 其中均以多空同减为主, 但多头离场意愿更为坚决。

资金抛弃贵金属迹象明显



数据来源：CME、Wind

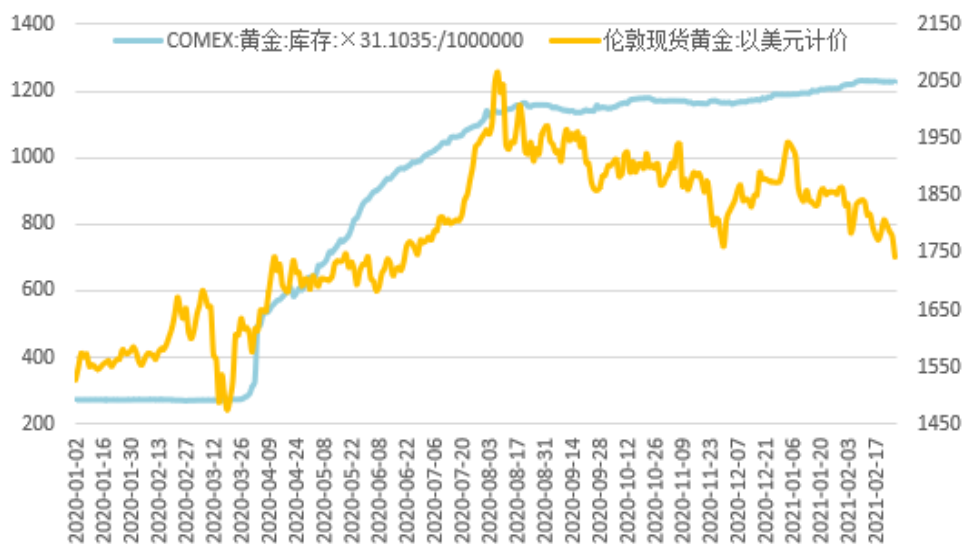
截至2月26日，纽期金持仓量46.93万张，较2月19日减少22593张，较2月23日减少11857张；纽期银持仓量16.11万张，较2月19日减少17859张，较2月23日减少11247张。从持仓变化角度看，白银追随黄金步伐开始调整概率明显增大。



PART 6

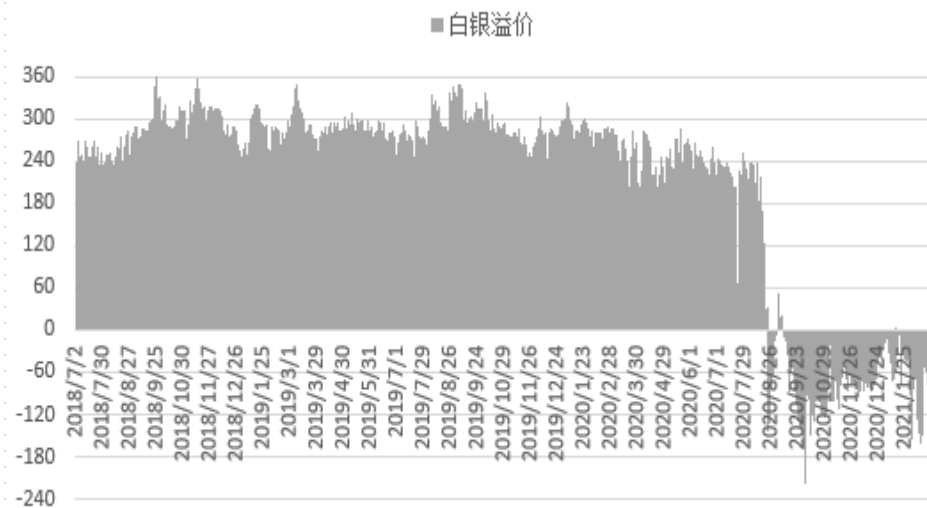
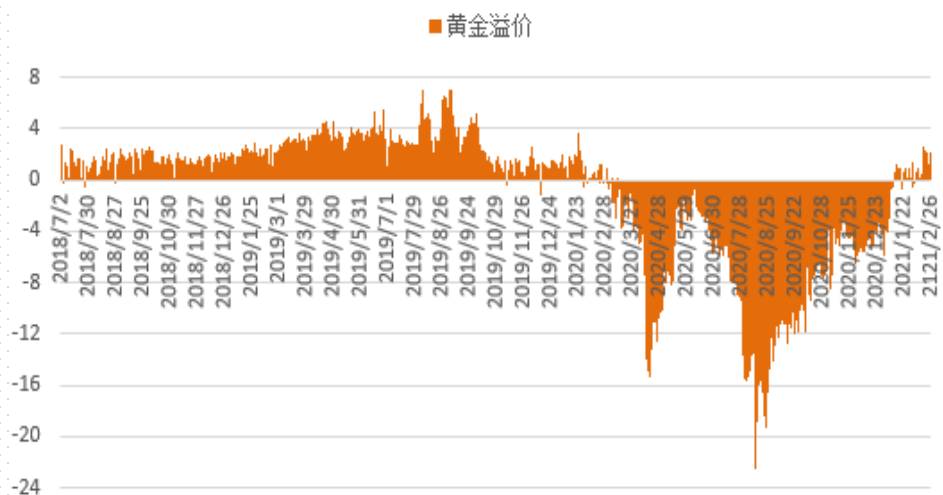
库存、溢价与比价

▶ 纽期金、银库存同时减少，白银库存下滑更为明显



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源: Wind

当周金银溢价同时回落, 尽管人民币小幅贬值叠加金银价格回落, 但国内黄金需求仍然相对低迷。

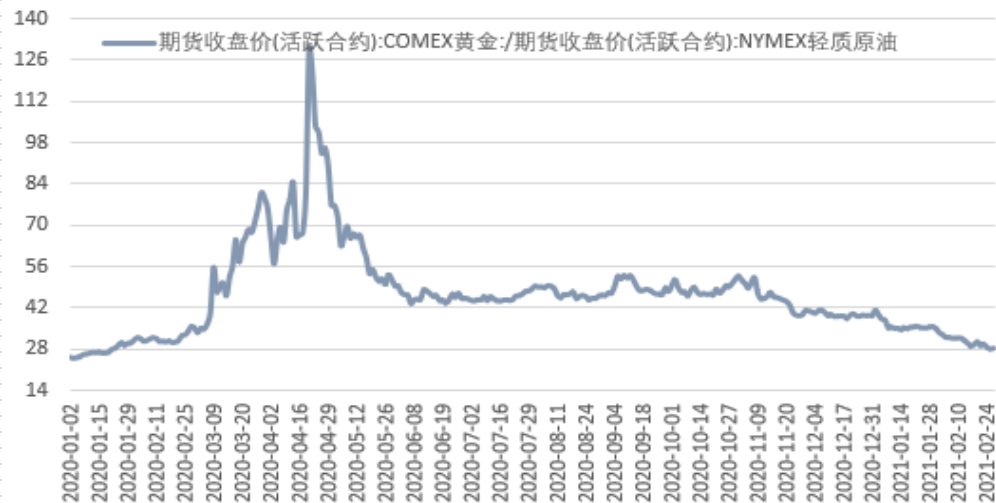
黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

伦敦金银比，金油比、银铜比维持下行趋势，但随着邻近周末风险情绪回落，下行趋势有所趋缓，但中期风险资产跑赢避险资产方向未发生改变。



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1715，短期阻力1801，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 (3.1-3.5)

日期	下周重要财经数据与事件
2021/3/1	美国2月ISM制造业PMI
2021/3/3	美国2月ADP就业人数
2021/3/4	美联储公布经济状况褐皮书 美国截至2月27日当周初请失业金人数
2021/3/5	美国2月新增非农就业人数及失业率 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