



贵金属周报

(3.1-3.7)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

▶ 持有成本共振上升 白银击穿牛熊线

1. 走势回顾：当周，市场风险情绪先抑后扬，风险资产走势分化，美元震荡反弹，10年期美债利率继续跑赢盈亏平衡通胀率，黄金依旧低迷，白银跌幅超过黄金。

2. 宏观面：实际利率、美元共振上行，持有成本端对贵金属压制明显。而金银相对强弱取决于盈亏平衡通胀率对实际利率上行的抑制程度。联储在疫情缓解经济改善后对利率上行的容忍度明显提升，引发市场形成货币政策收紧预期，对黄金形成中期压制。关注下周欧央行议息会议措辞。

3. 资金面：资金持续流出贵金属，白银ETF持仓连续四周下滑，黄金ETF持仓连续八周净流出。期货层面，金银投机多头减持叠加空头增持令净多持仓加速下滑。

4. 新冠疫情：欧美疫情整体持续好转，部分国家出现反复；疫苗接种速度英、美依然总体领先。

5. 后市展望：继续关注名义利率持续上行对美股及盈亏平衡通胀率的压制，联储的干预成为打破该循环的关键，但目前看概率偏低。关注原油等商品强势可能对白银形成支撑，但暂无法扭转贵金属中期向下格局。操作上短期保护空单利润，注意节奏，避免低位追空。

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	1696.25	1742.85	-46.60	-2.67%	伦敦银	美元/盎司	25.36	26.67	-1.33	-4.98%
黄金现货溢价	元/克	0.81	2.12	-1.31	-61.76%	白银现货溢价	元/千克	-117	-90	-27	-30.40%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	265533	284081	-18548	-6.53%	COMEX白银非商业多头持仓	张	74925	78710	-3785	-4.81%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	75895	68348	7547	11.04%	COMEX白银非商业空头持仓	张	35309	31067	4242	13.65%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1069.26	1093.53	-24.27	-2.22%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	18556.86	19156.60	-599.74	-3.13%
美元指数		92.00	90.20	1.80	1.99%	美日汇率		108.39	106.23	2.16	2.03%
美国实际利率	%	-0.66	-0.71	0.05	7.04%	标准普尔500指数		3841.94	3811.15	30.79	0.81%
美10年期国债收益率	%	1.56	1.44	0.12	8.33%	TED利差	%	0.1454	0.1484	-0.003	-2.02%
RJ/CRB商品价格价格指数		193.45	190.43	3.02	1.59%	金银比		66.90	65.31	1.59	2.43%
VIX波动率指数	%	24.66	27.95	-3.30	-11.77%	金油比		25.62	28.11	-2.48	-8.84%
道琼斯工业指数		31496.30	30932.37	563.93	1.82%	钯金期货	美元/盎司	2324.00	2305.00	19.00	0.82%



PART 2

利率和汇率

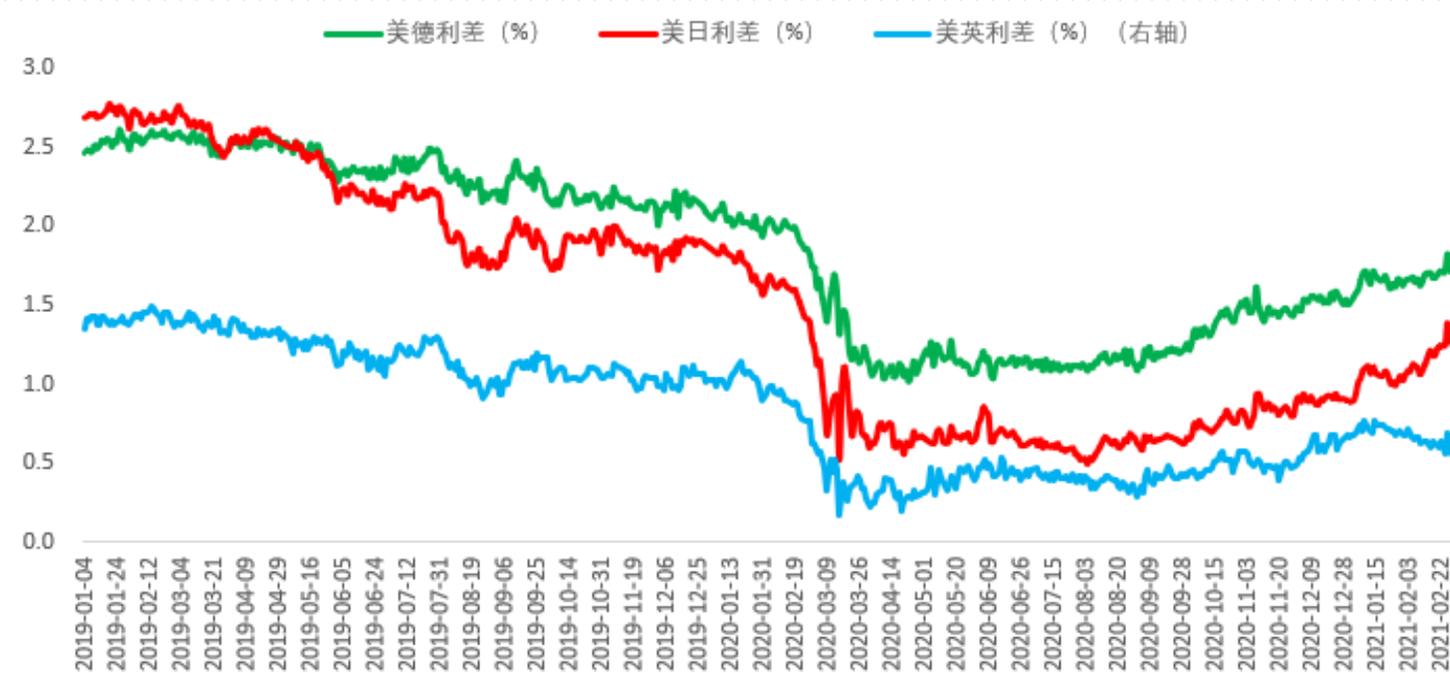
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率连续两周主导实际利率反弹，贵金属依旧承压。

美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、英、日利差同时走高, 对美元支撑犹存。

▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind

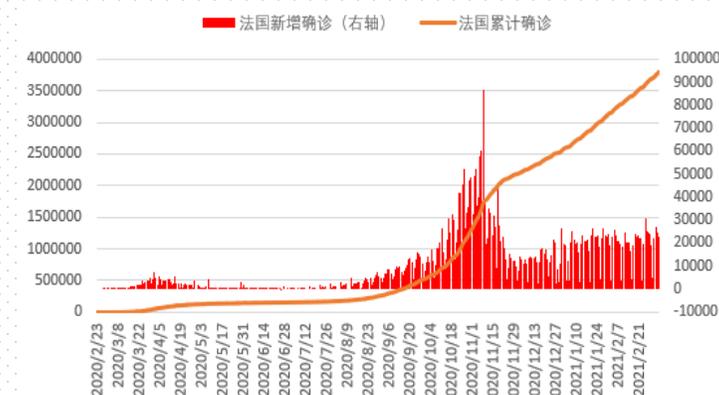
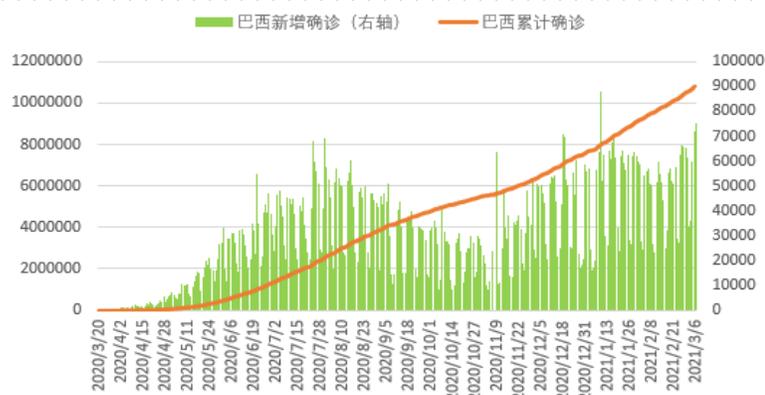
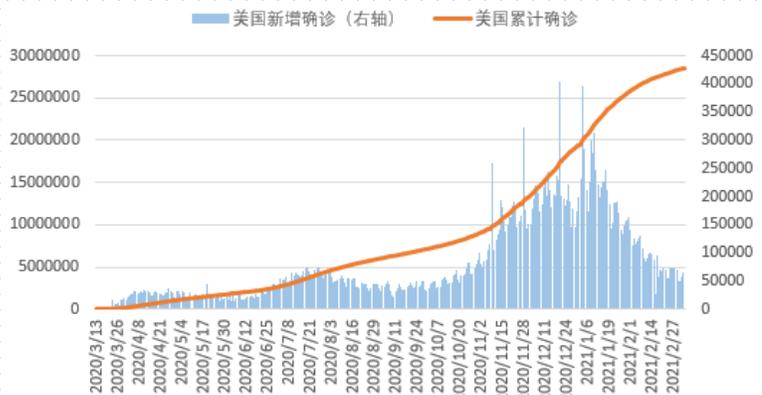
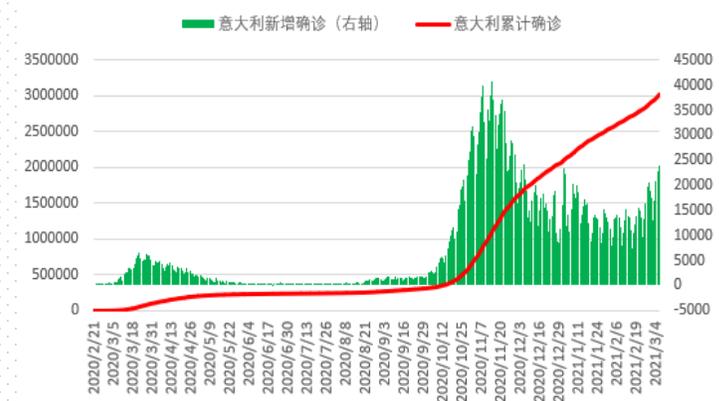
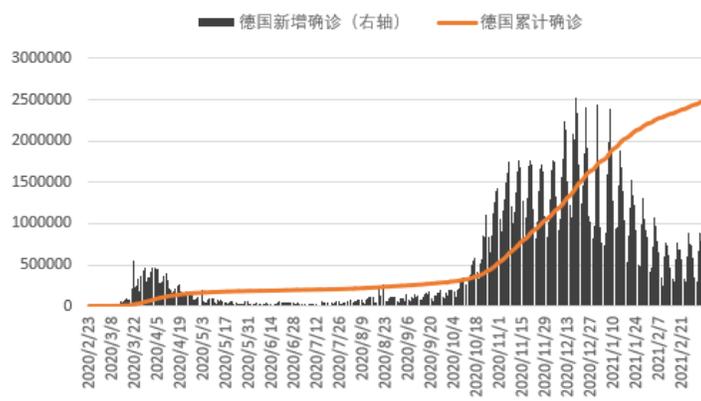
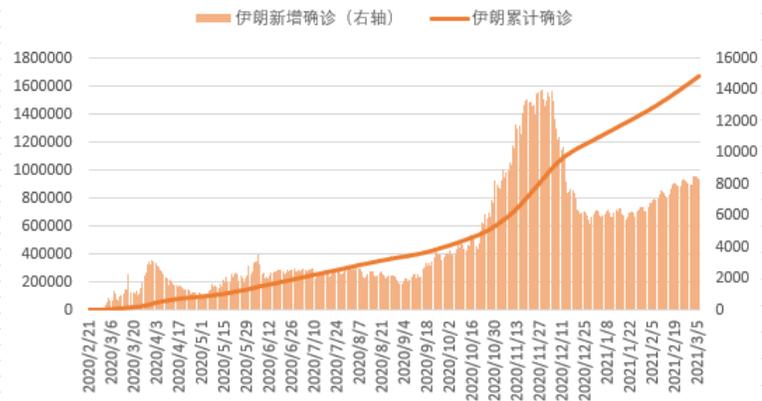
疫苗接种速率相对领先对美元形成中线支撑。



PART 3

风险及不确定性

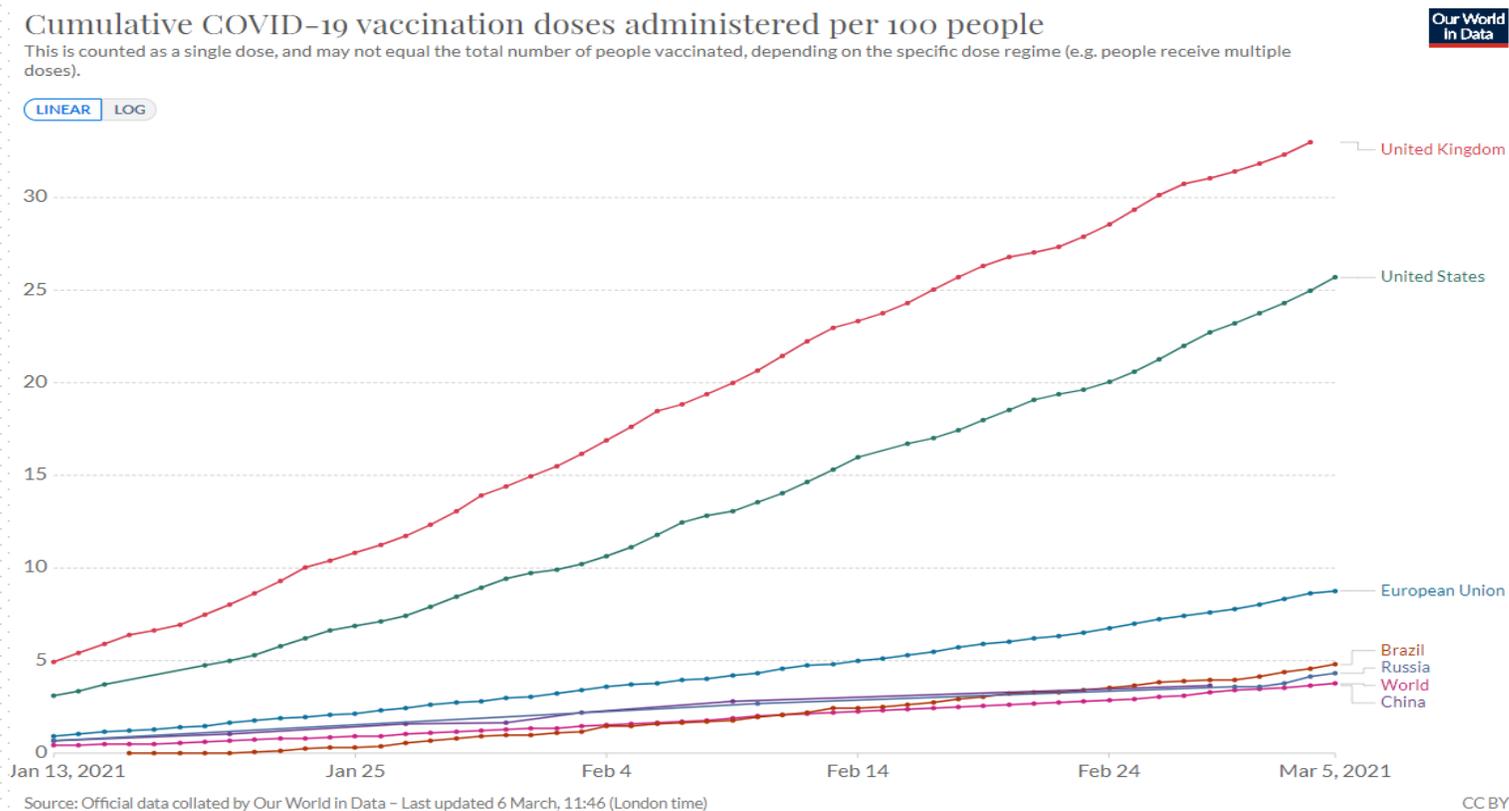
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至3月6日, 欧美疫情增速总体趋缓, 巴西、法国、意大利、伊朗等国增速仍维持高位。

全球疫苗接种情况



数据来源: ourworldindata.org

截至3月5日，英、美疫苗接种加速，每百人接种数超过25人，与其他主要国家差距进一步拉大。

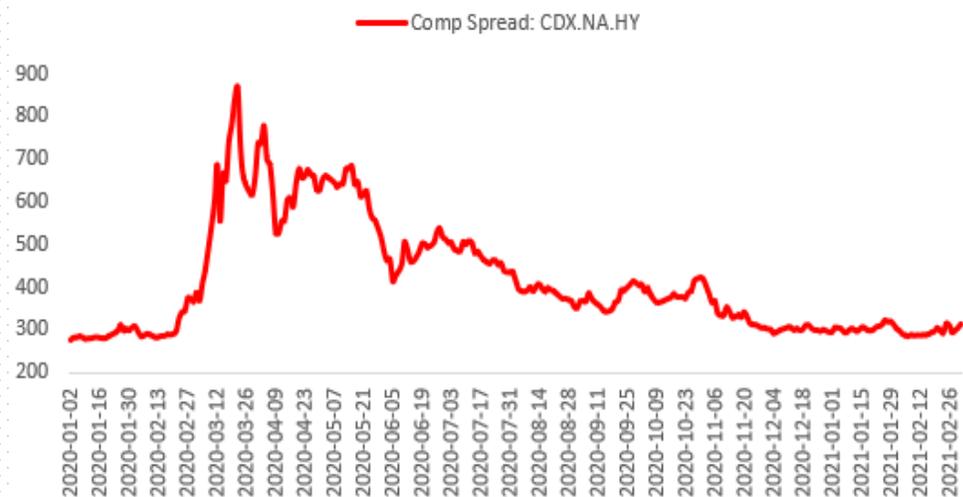
▶ TED利差



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。

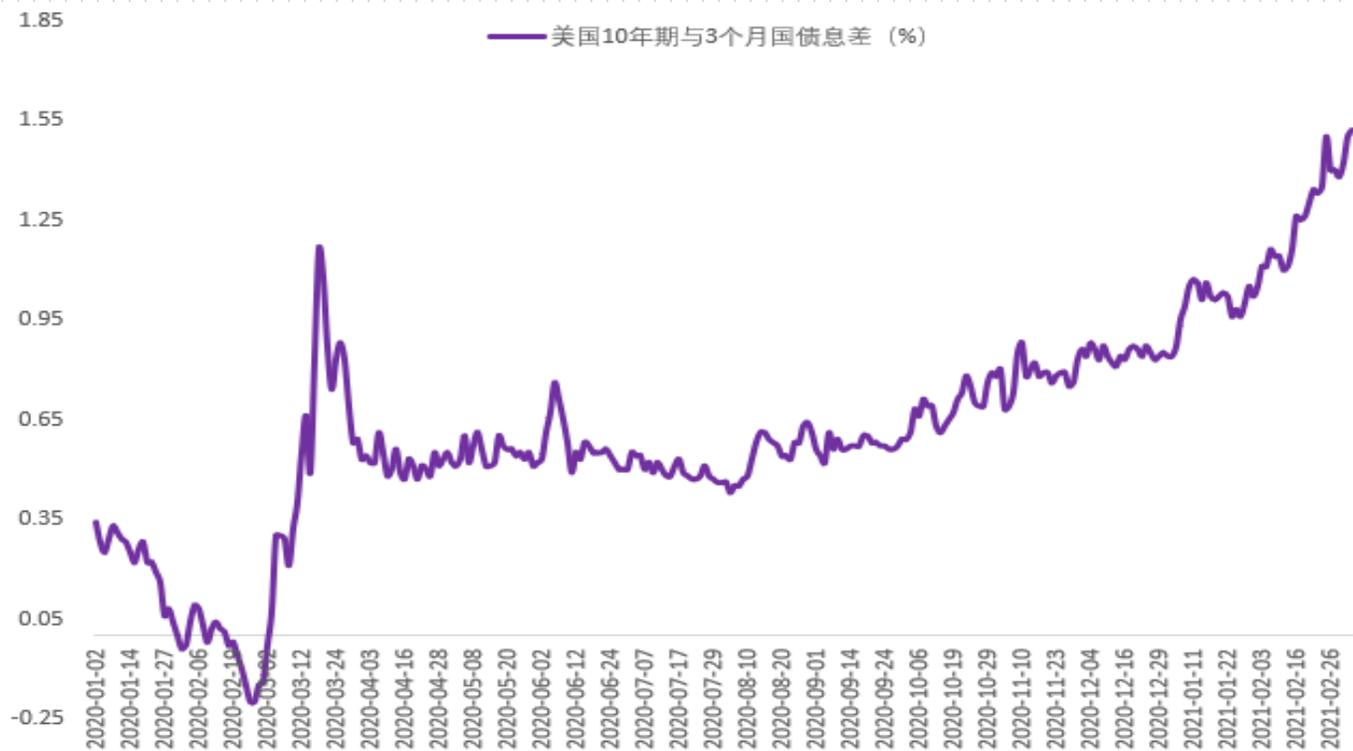
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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小幅上行，金融市场流动性压力维持偏低水平。

美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险情绪先抑后扬，长短利差震荡走高刷新年内高点。

恐慌指数



数据来源：Wind

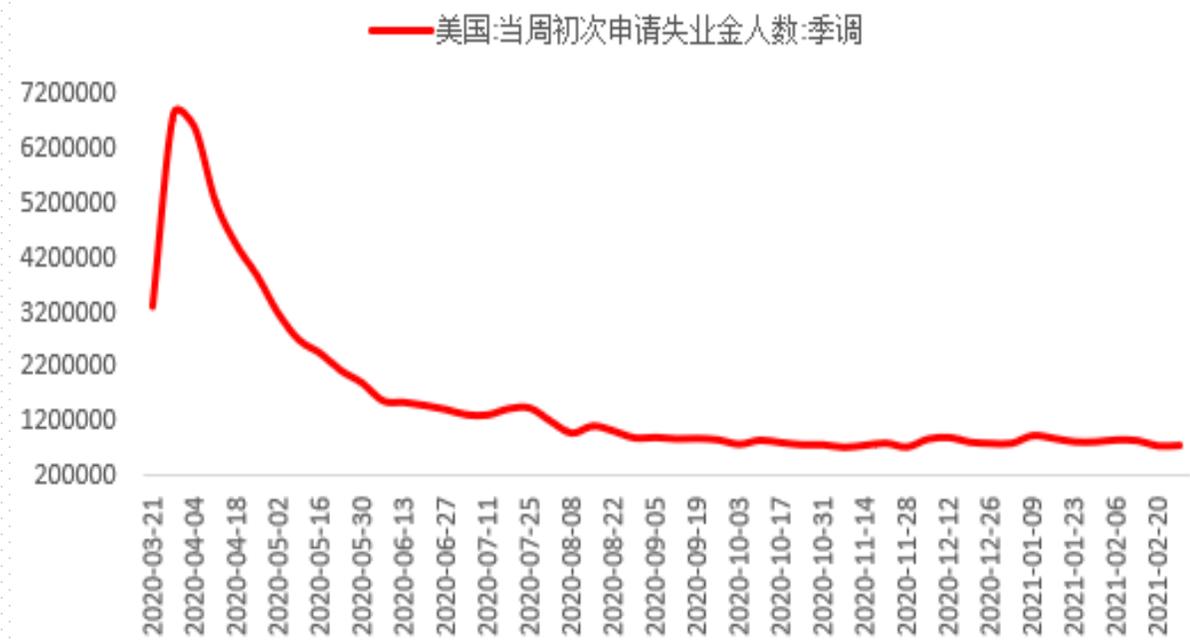
当周，市场风险情绪探底回升，VIX冲高回落。



PART 4

宏观经济

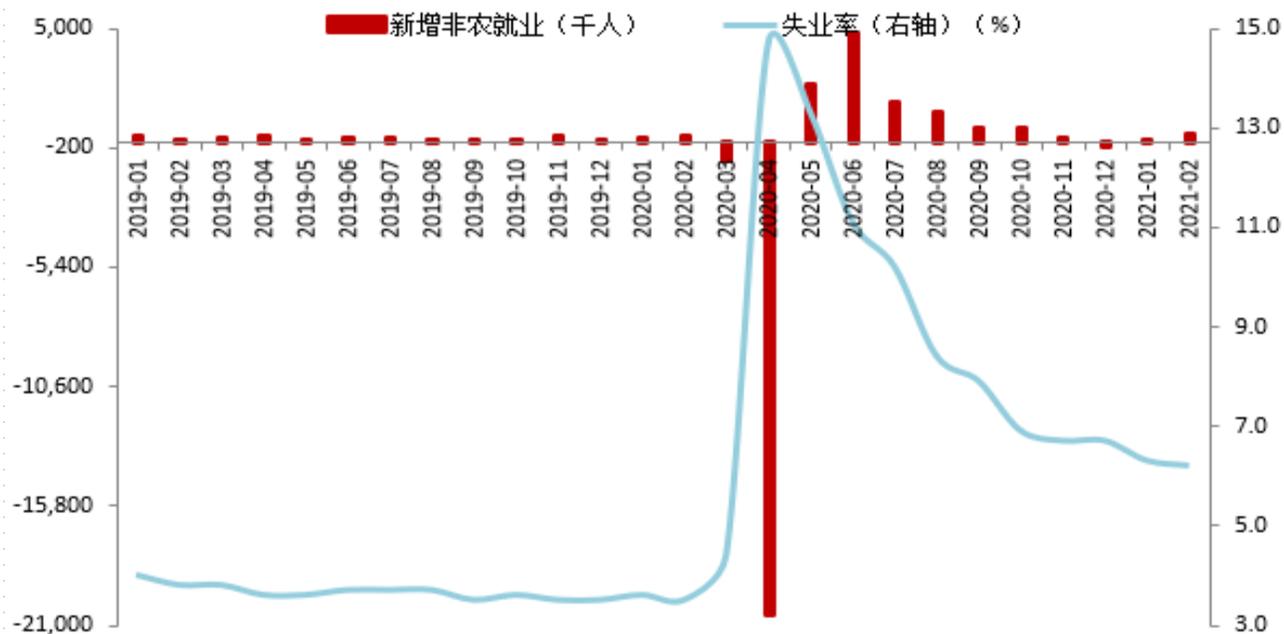
▶ 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数环比上升, 仍低于预期, 劳动力市场在第三轮疫情缓解背景下总体延续修复态势。

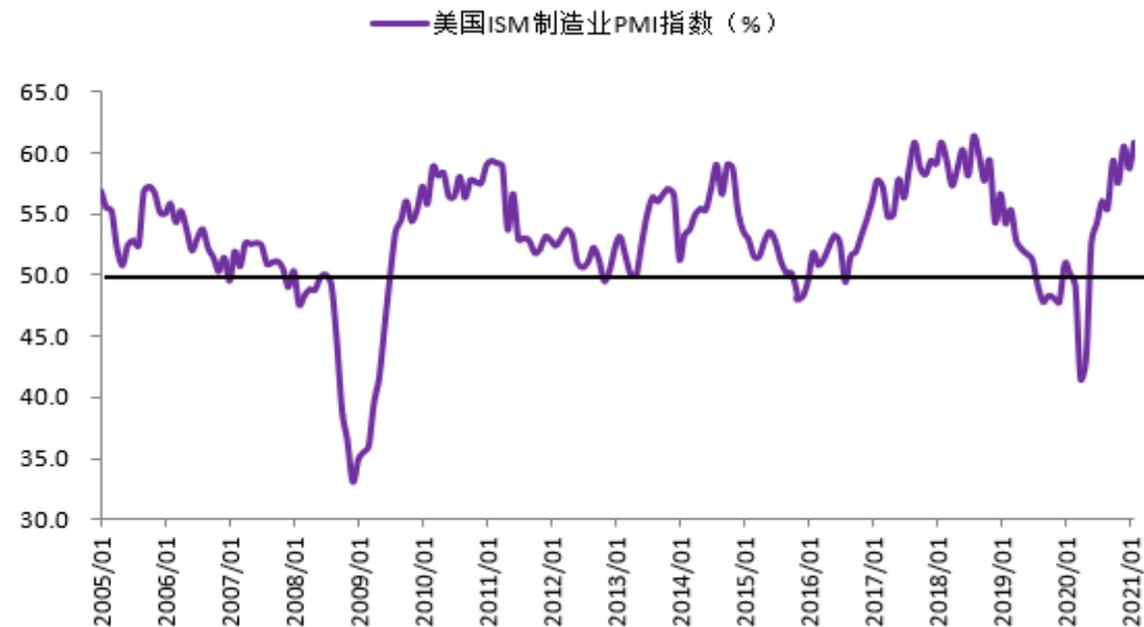
▶ 美国2月新增非农就业人数



数据来源: Wind

美国2月新增非农就业人数37.9万人，远好于预期及前值，休闲和酒店行业恢复贡献较大。

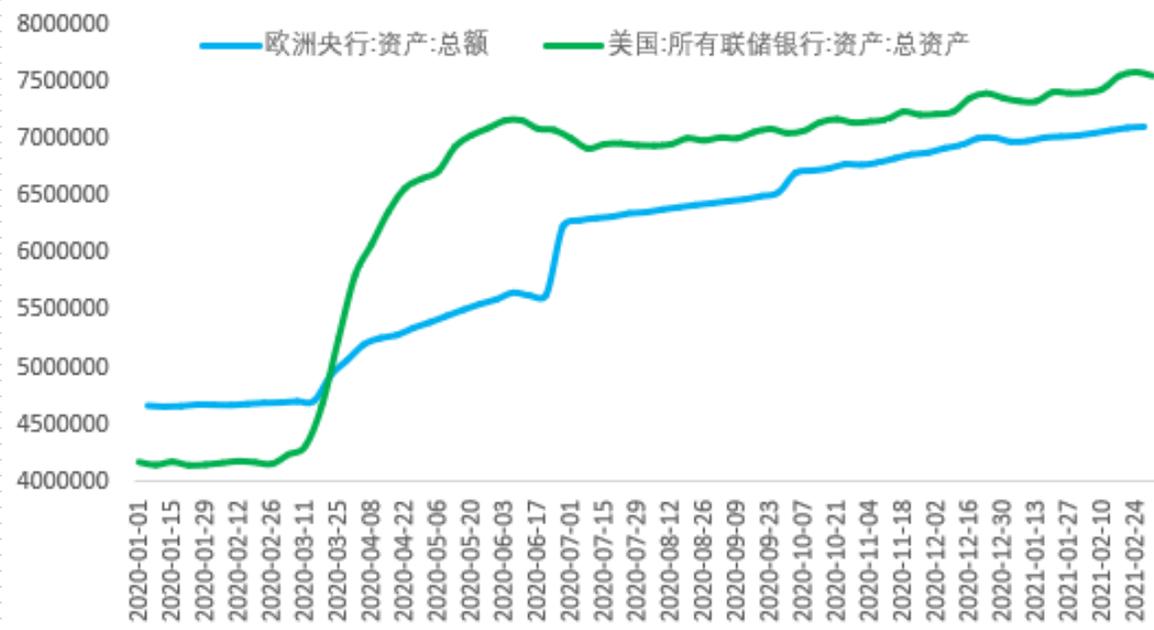
▶ 美国2月 ISM制造业PMI



数据来源：Wind

美国1月ISM制造业PMI延续升势，各分项指标除库存指数外均环比增长，特别是物价指数刷新2008年年中以来纪录。

美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

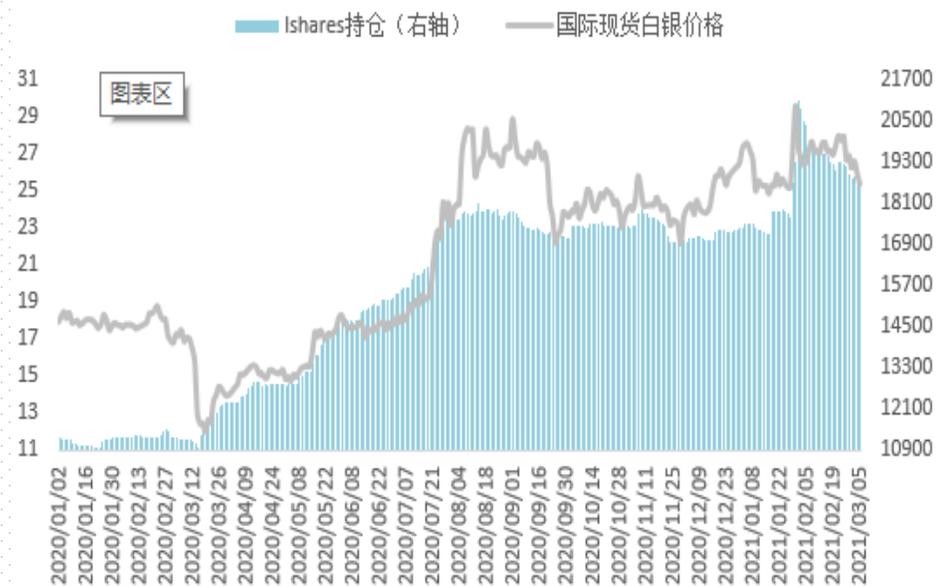
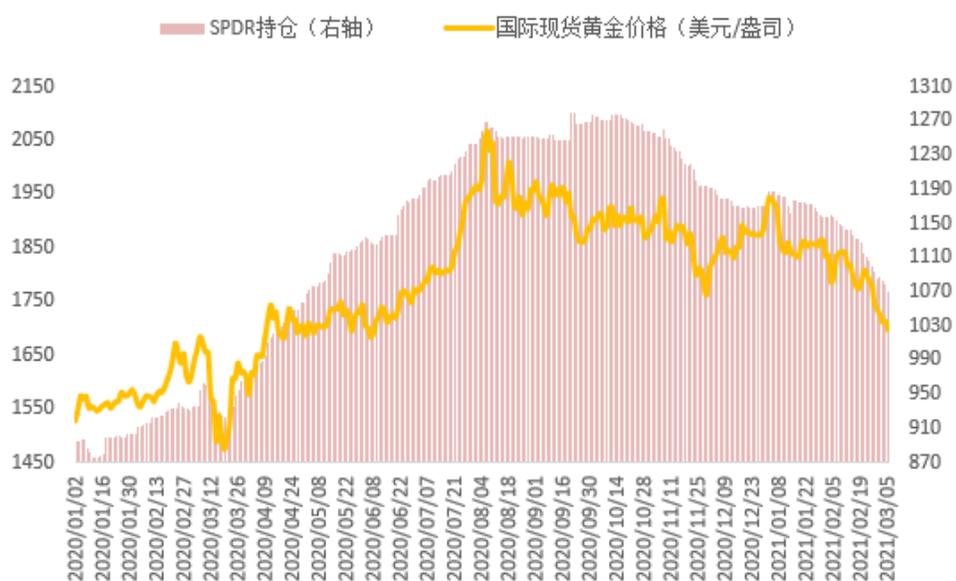
当周, 美联储资产负债表扩张速度相对欧央行环比有所回落, 对美元形成支撑, 显示联储并未对近期持续上行的美债利率进行干预。



PART 5

资金情绪

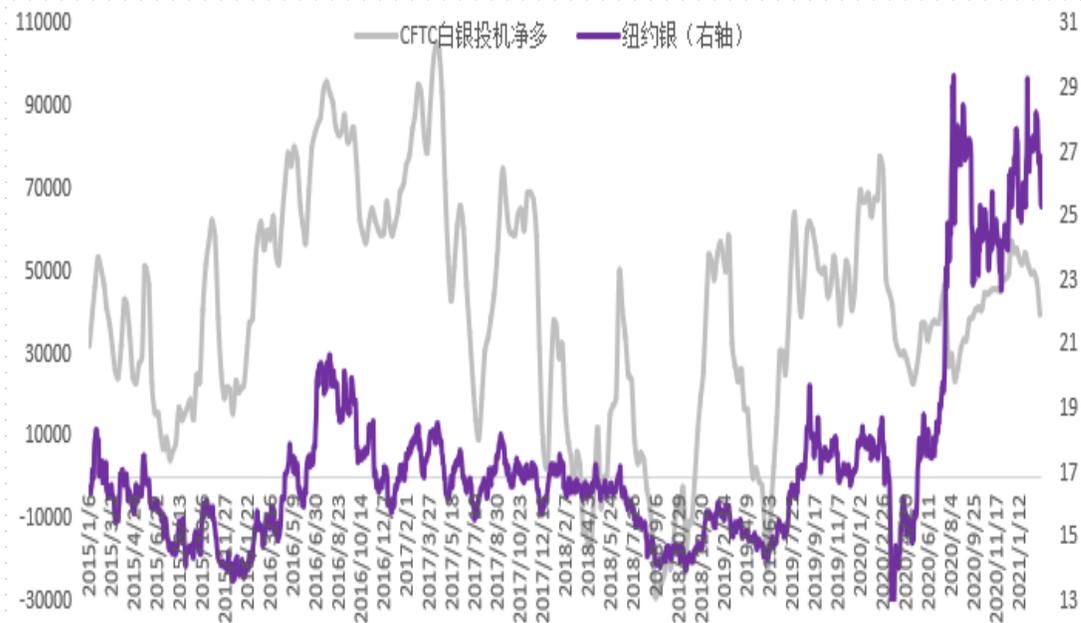
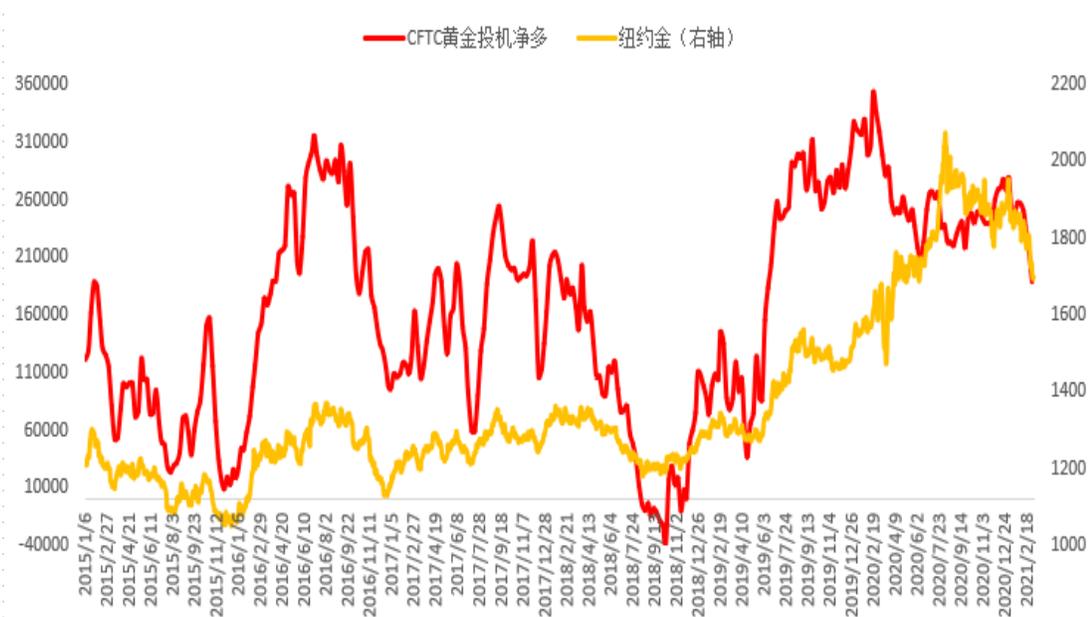
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

当周，金、银投资需求继续萎缩，黄金ETF持仓连续八周下滑而白银也已持续四周减持，中线配置资金继续抛弃贵金属。

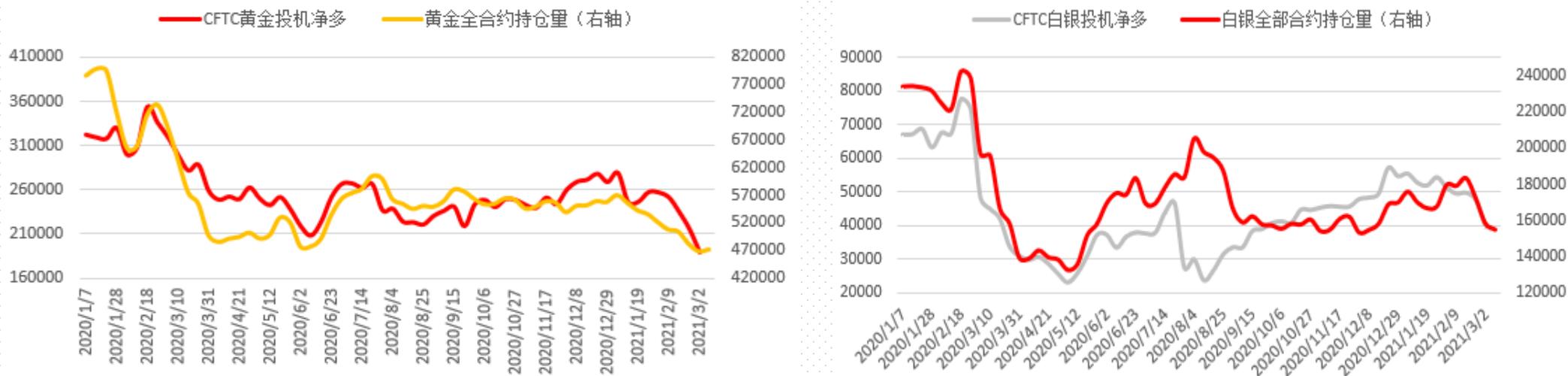
金銀CFTC持仓



数据来源: Wind

截至3月2日，CFTC金、银投机净多持仓环比继续回落，其中均以多增空减为主。

资金抛弃贵金属迹象明显



数据来源：CME、Wind

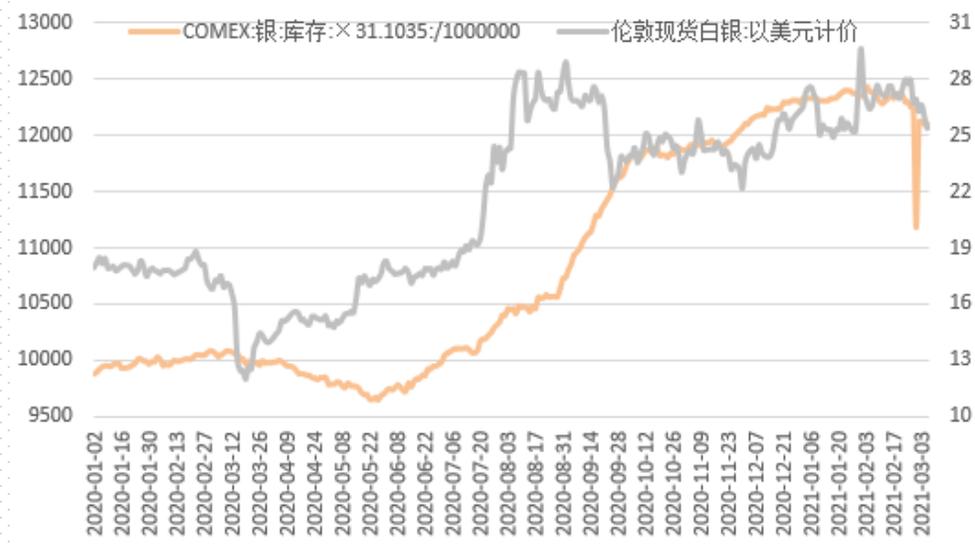
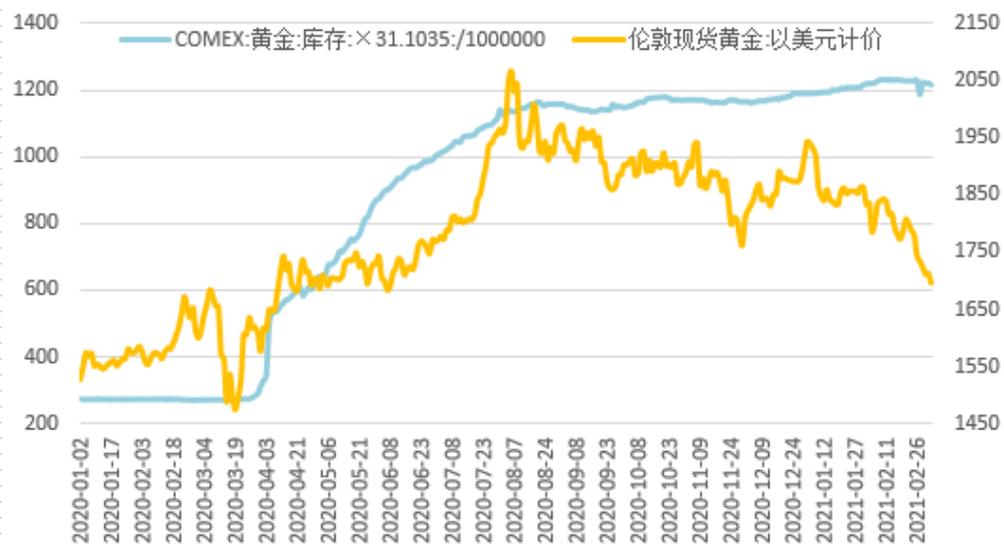
截至3月5日，纽期金持仓量47.04万张，较2月26日增加1223张，较3月2日增加3350张；纽期银持仓量15.50万张，较2月26日减少5975张，较3月2日减少3360张。从持仓变化角度看，白银追随黄金步伐加速调整概率明显增大。



PART 6

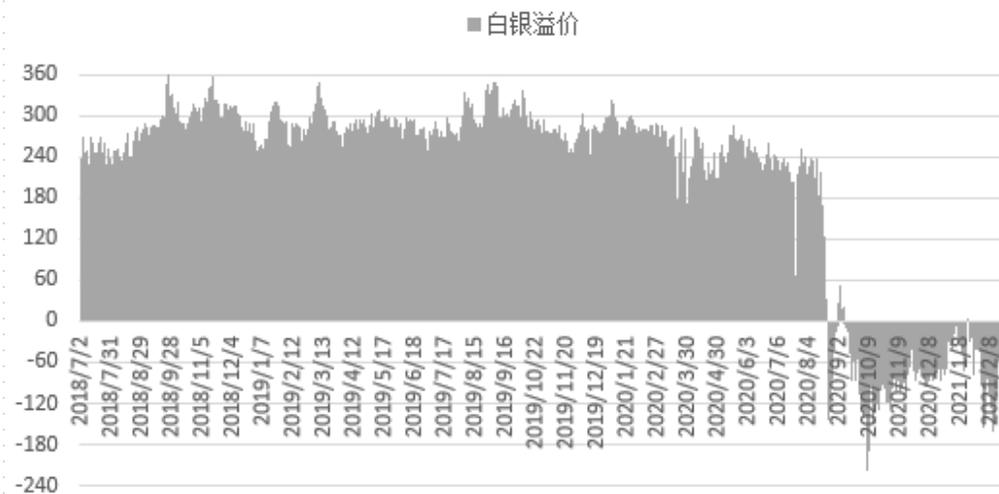
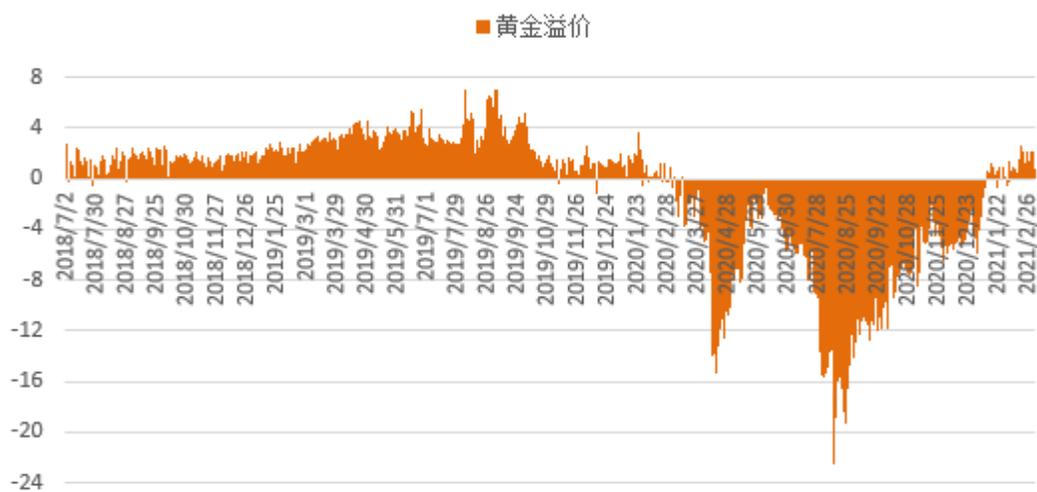
库存、溢价与比价

▶ 纽期金、银库存同步下滑，银金库存比基本持平



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源: Wind

金银溢价继续回落，人民币连续两周贬值叠加金银价格下跌，但国内需求仍然相对低迷。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

金油比、银铜比维持下行趋势，但伦敦金银比有所回升，美债利率持续攀升引发美元流动性收紧的担忧，风险资产仍跑赢避险资产。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1591，中期阻力1851，短期支撑1697，短期阻力1704，牛熊线1524。

白银中线支撑20.81，中期阻力30.35，短期支撑24.85，短期阻力26.10，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 (3.8-3.12)

日期	下周重要财经数据与事件
2021/3/9	经合组织发布中期经济展望
2021/3/10	美国2月CPI初值
2021/3/11	欧洲央行议息会议 美国截至3月6日当周初请失业金人数
2021/3/12	美国3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