



# 贵金属周报

( 3.22-3.28 )

一德期货-宏观战略部

张晨 ( 期货投资咨询证号Z0010567 )

## ► 持有成本两端分歧再现 再破牛熊线白银逼近年内低点

1. 走势回顾：当周，市场风险情绪逐渐回暖，美元持续上行，10年期美债利率回落叠加盈亏平衡通胀率上升，持有成本两端综合作用下，黄金小幅回落而白银大幅下挫逼近1月以来低点。

2. 宏观面：持有成本两端分歧再现，鲍威尔重提经济回归正轨后将缩减购债，美债利率反而回落但中期上行趋势未改。美汇方面，主要受日元新低支撑，而与美欧经济前景预期差背离，贵金属仍承压。

3. 资金面：金、银资金流出速率再度加快，白银ETF持仓连续七周下滑，黄金ETF持仓连续十一周净流出。期货层面，黄金投机多空同增但以空增为主而白银多减空增情形持续，对价格依然不利。

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

5. 后市展望：持有成本两端分歧叠加地缘博弈加剧，均未令黄金持续上行，仅维持横盘震荡；而在此过程中资金面持续流出显示出贵金属中线调整仍未结束。即将到来的4月，关注欧央行资产负债表扩张速度是否加快以及10年期盈亏平衡通胀率在进入2.4%前期高位一线后的表现。从银金库存比震荡上行的角度看，金银比价底部支撑犹强，白银或相对黄金开始走弱。操作上，关注跌破牛熊线26.10白银的表现，暂时持有白银空单。

**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

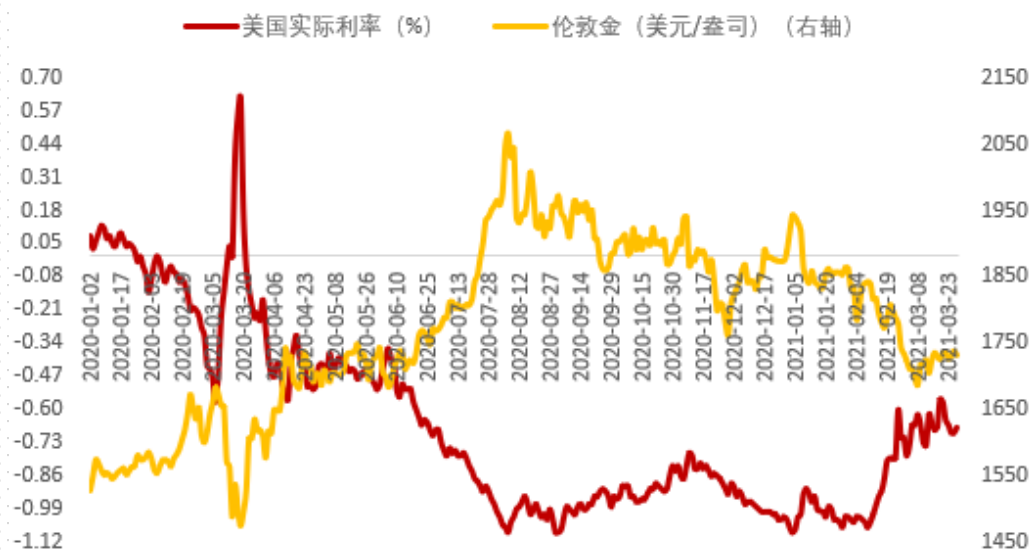
	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1731.80	1735.20	-3.40	-0.20%	伦敦银	美元/盎司	25.06	26.18	-1.12	-4.28%
黄金现货溢价	元/克	2.05	1.90	0.15	8.13%	白银现货溢价	元/千克	-83	-82	-1	-1.39%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	262774	256237	6537	2.55%	COMEX白银非商业多头持仓	张	70257	70658	-401	-0.57%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	88707	76041	12666	-16.66%	COMEX白银非商业空头持仓	张	39178	37049	2129	5.75%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1036.62	1051.78	-15.16	-1.44%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17996.63	18302.71	-306.08	-1.67%
美元指数		92.73	91.95	0.78	0.84%	美日汇率		109.68	108.88	0.80	0.73%
美国实际利率	%	-0.67	-0.57	-0.10	-17.54%	标准普尔500指数		3974.54	3913.10	61.44	1.57%
美10年期国债收益率	%	1.67	1.74	-0.07	-4.02%	TED利差	%	0.1790	0.1869	-0.0079	-4.22%
RJ/CRB商品价格指数		187.73	188.79	-1.02	-0.54%	金银比		69.12	66.29	2.83	4.27%
VIX波动率指数	%	18.86	20.95	-2.09	-9.98%	金油比		28.52	28.35	0.17	0.59%
道琼斯工业指数		33072.88	32627.97	444.91	1.36%	钯金期货	美元/盎司	2680.00	2623.00	57.00	2.17%



PART 2

利率和汇率

## ▶ 美国实际利率和黄金



数据来源：Wind

名义利率回落叠加盈亏平衡通胀率修复，实际利率结束五周连升快速回落对贵金属支撑增强。



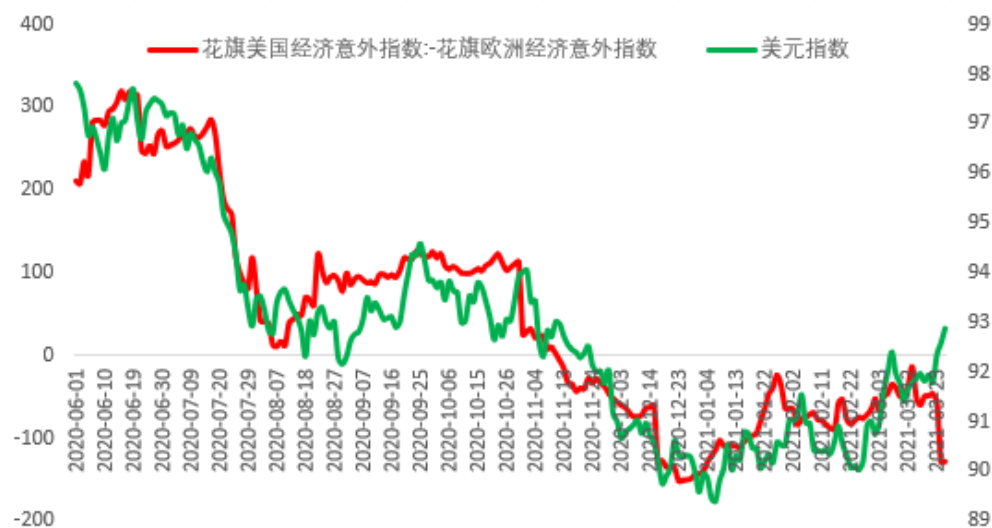
## ▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、英、日利差同时回落, 对美元形成一定压力。

## ▶ 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, 但当周公布的欧元区经济数据明显超出预期令美欧花旗经济意外指数差值快速回落, 但在日元新低支撑下美元仍坚挺。

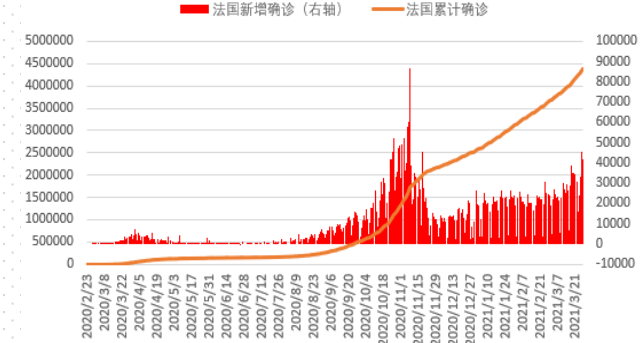
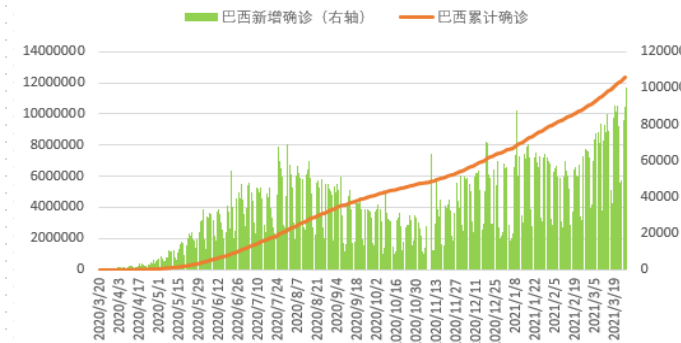
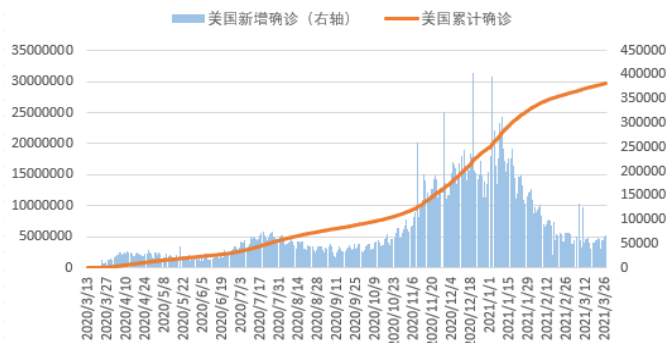
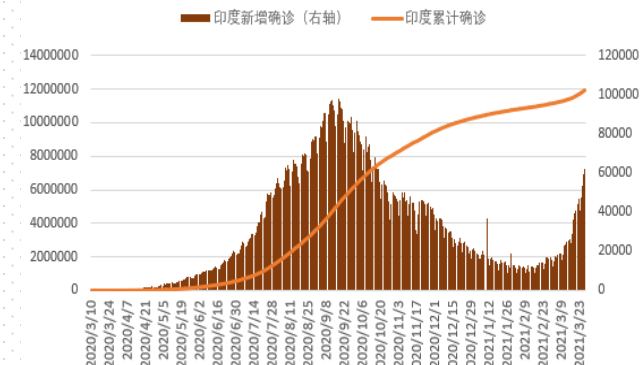
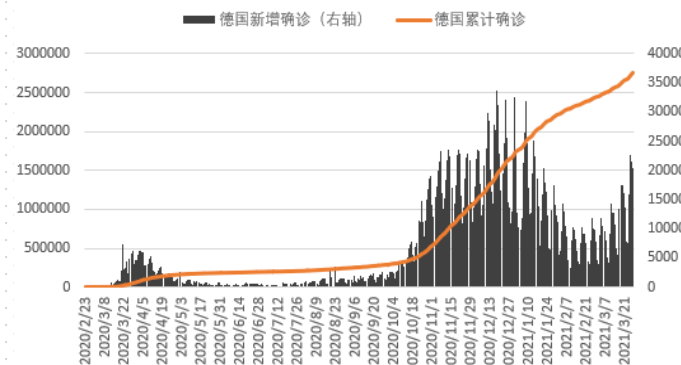
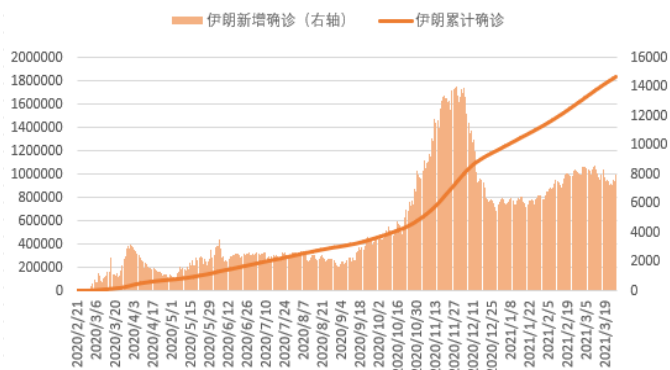




PART 3

风险及不确定性

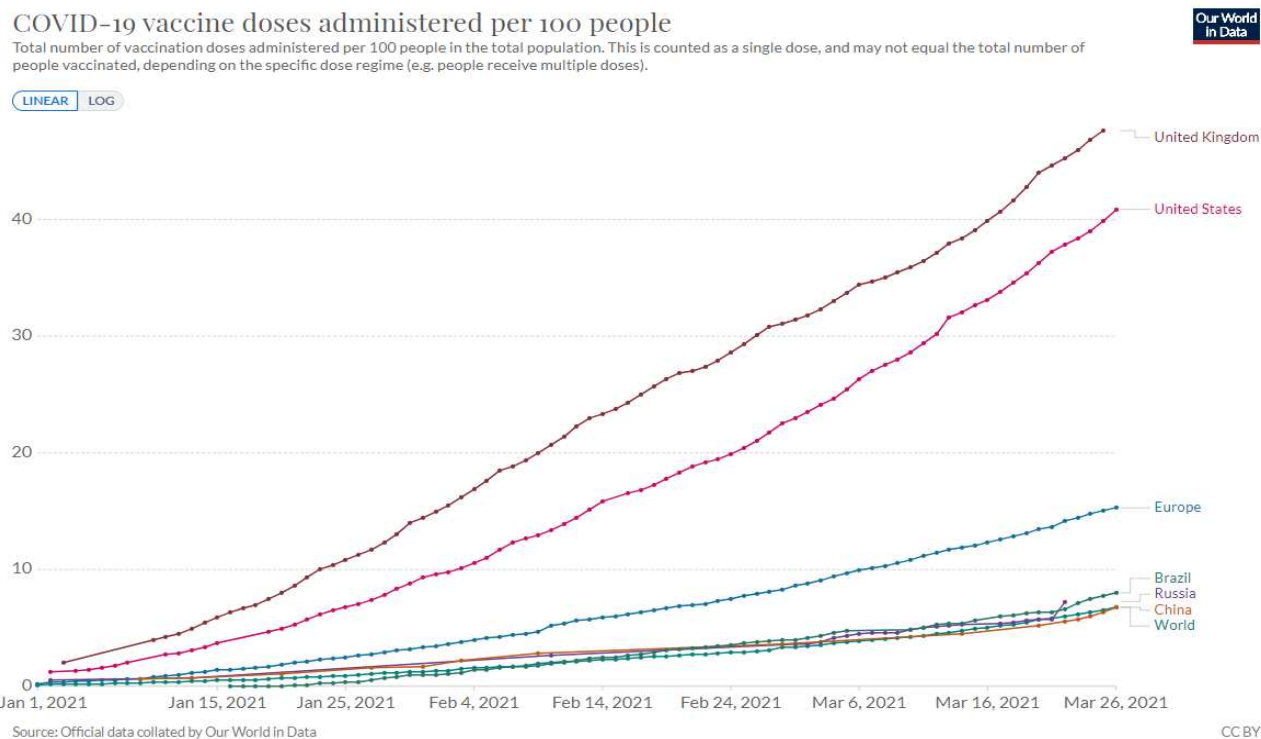
# 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至3月27日, 欧美疫情增速总体趋缓, 但印度、巴西、法国、德国等国增速仍维持高位。

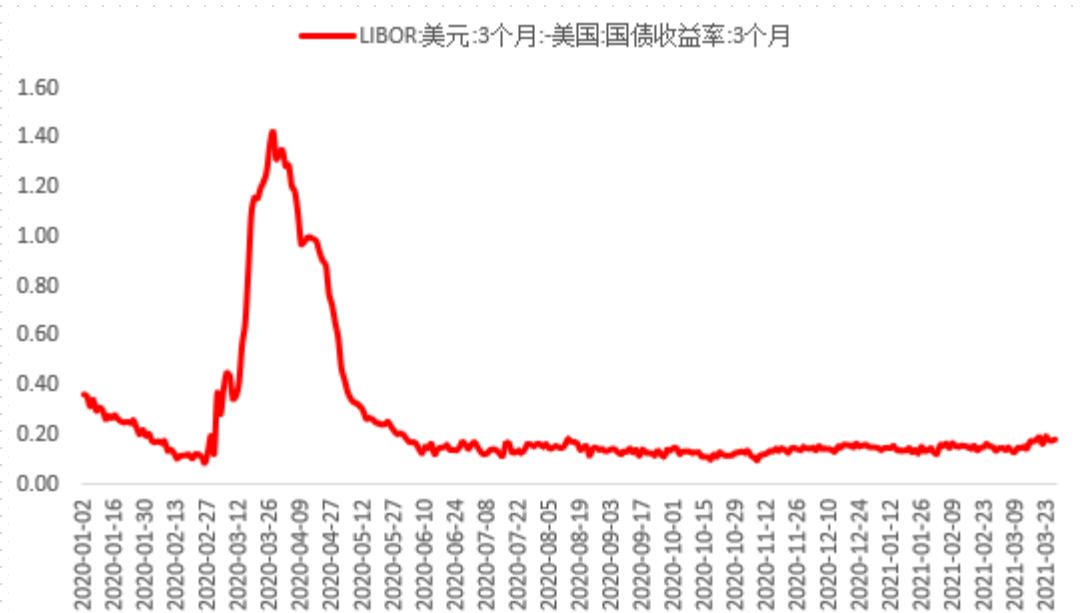
## 全球疫苗接种情况



数据来源: [ourworldindata.org](https://ourworldindata.org)

截至3月26日，英、美疫苗接种加速，每百人接种数超过40剂，与其他主要国家差距进一步拉大。

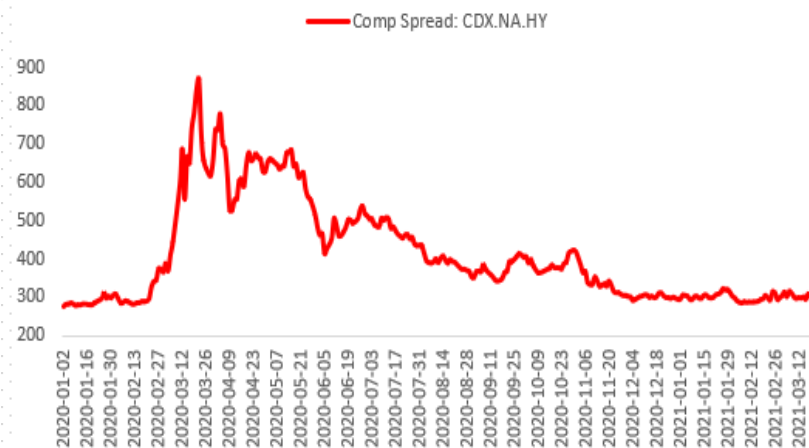
## ▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差当周有所回落，银行间市场流动性压力维持偏低水平。

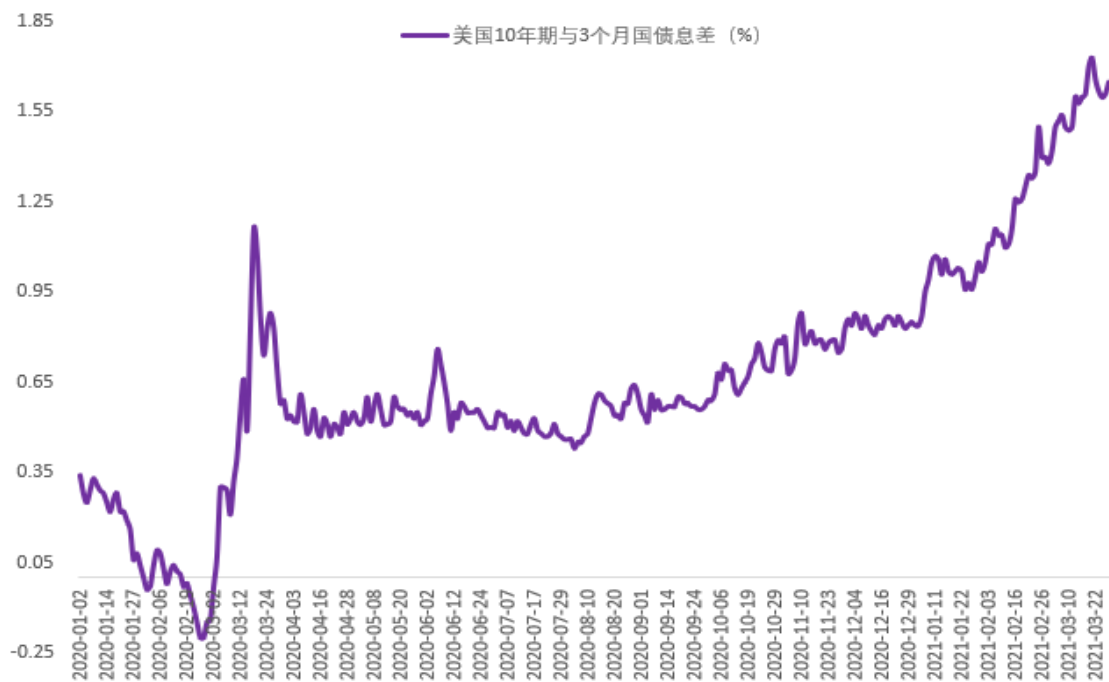
## ▶ 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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总体维持偏低水平。

## 美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险情绪逐渐回暖，长短利差探底回升但环比有所回落。

## ► 恐慌指数



数据来源: Wind

当周，市场风险情绪逐渐回暖，VIX震荡回落。

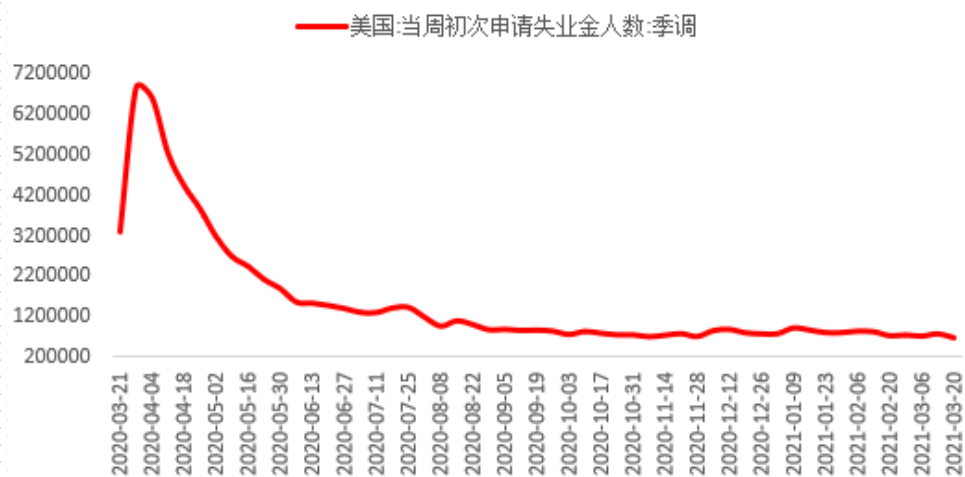




PART 4

宏观经济

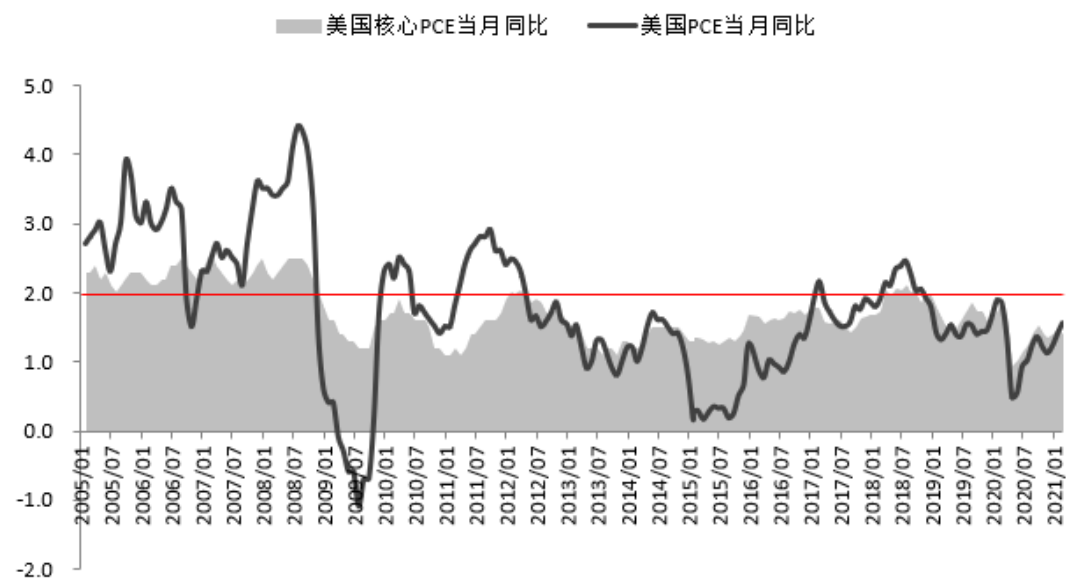
## ▶ 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数环比回落,创疫情以来最低水平,随着管制放松,招聘活动增加,美国就业市场继续复苏。

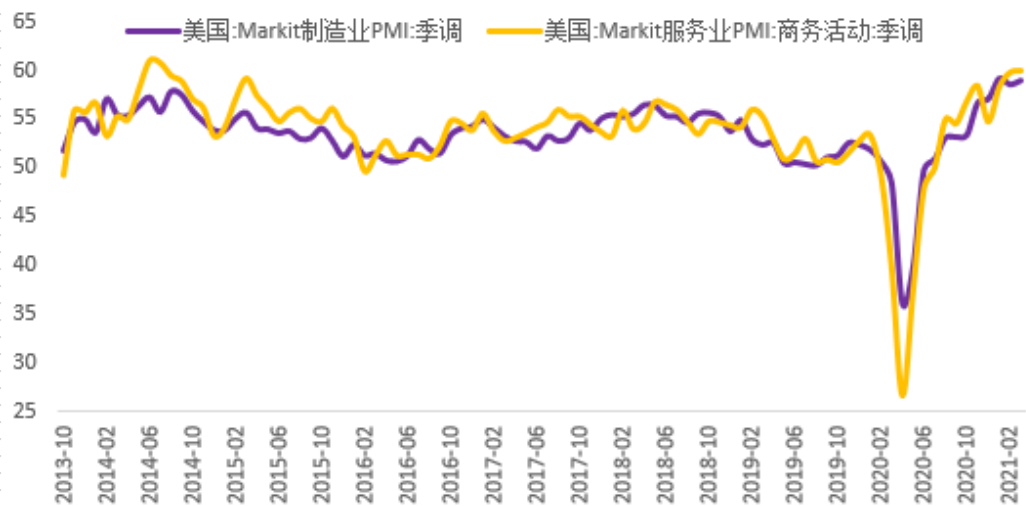
## ▶ 美国2月PCE物价指数



数据来源：Wind

美国2月通胀水平依旧温和，考虑到去年疫情低基数效应，二季度通胀或出现较大上升。

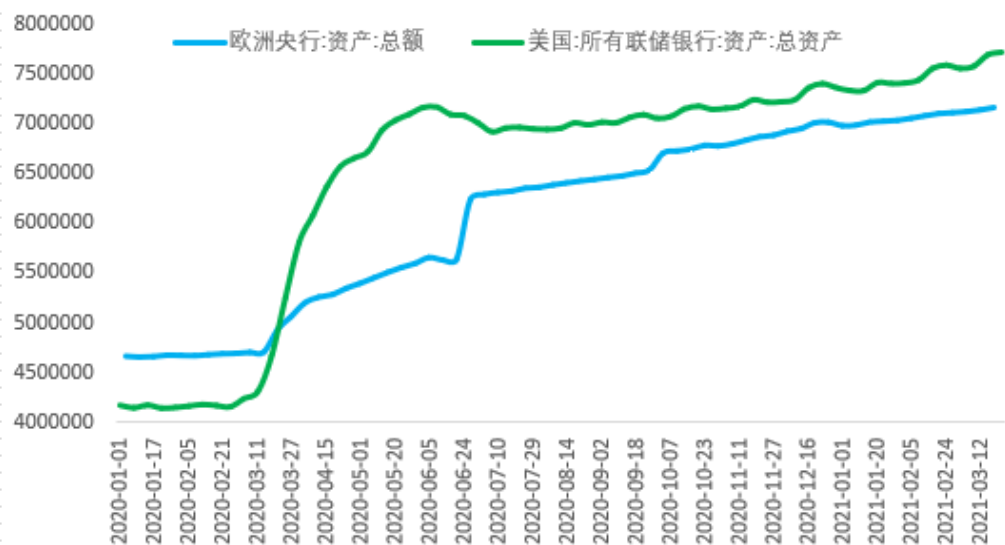
## ▶ 美国3月Markit制造业PMI



数据来源: Wind

美国3月Markit制造业PMI维持扩张,显示需求继续好转;服务业PMI创2014年7月以来最高,疫情逐渐好转,服务业持续修复。

## 美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

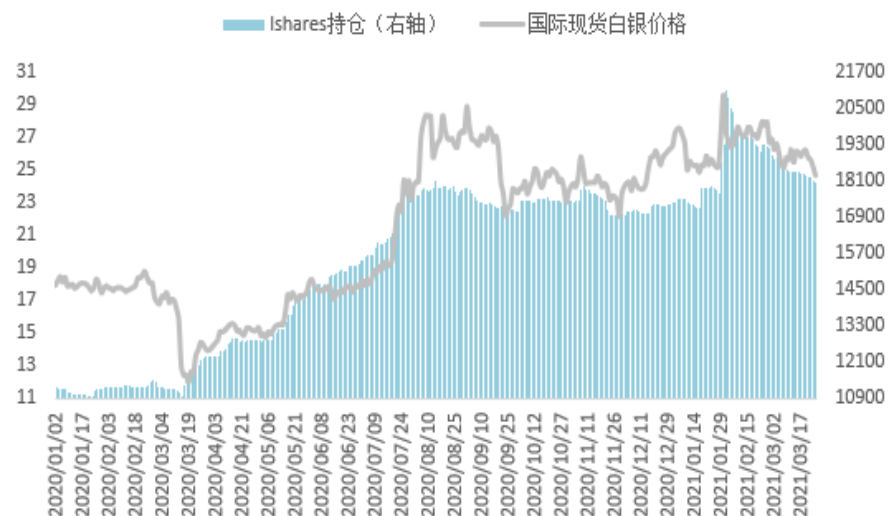
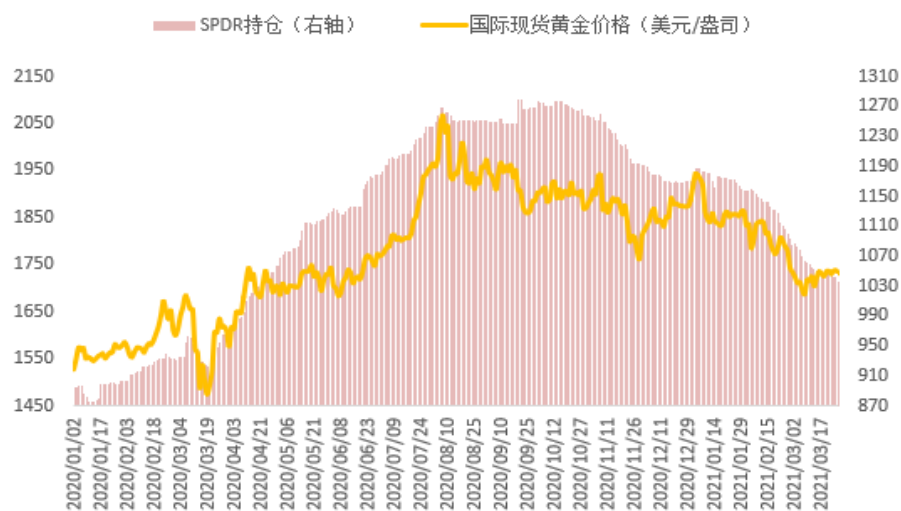
当周, 美联储资产负债表相对欧洲继续加速扩张, 短期对美元进一步上行形成压力。



PART 5

资金情绪

## 金銀ETF持仓

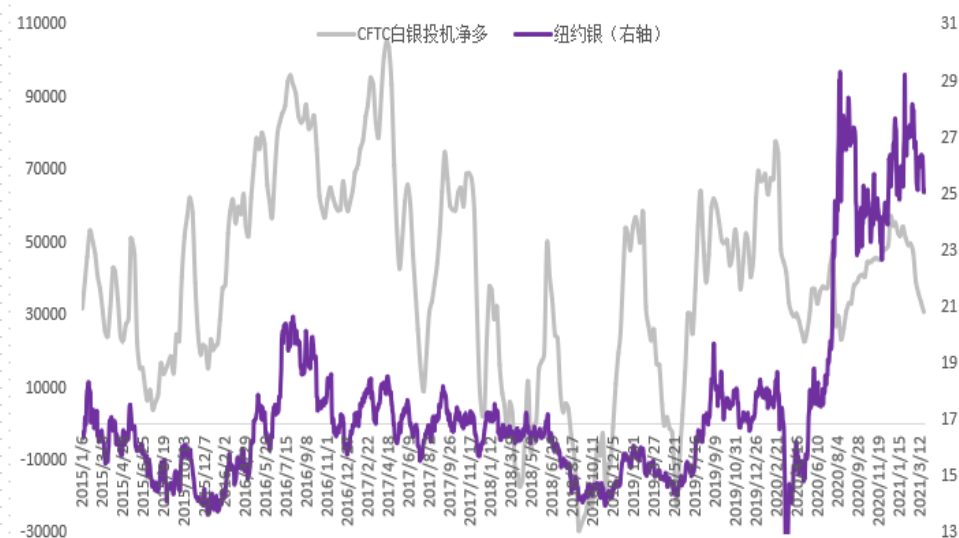
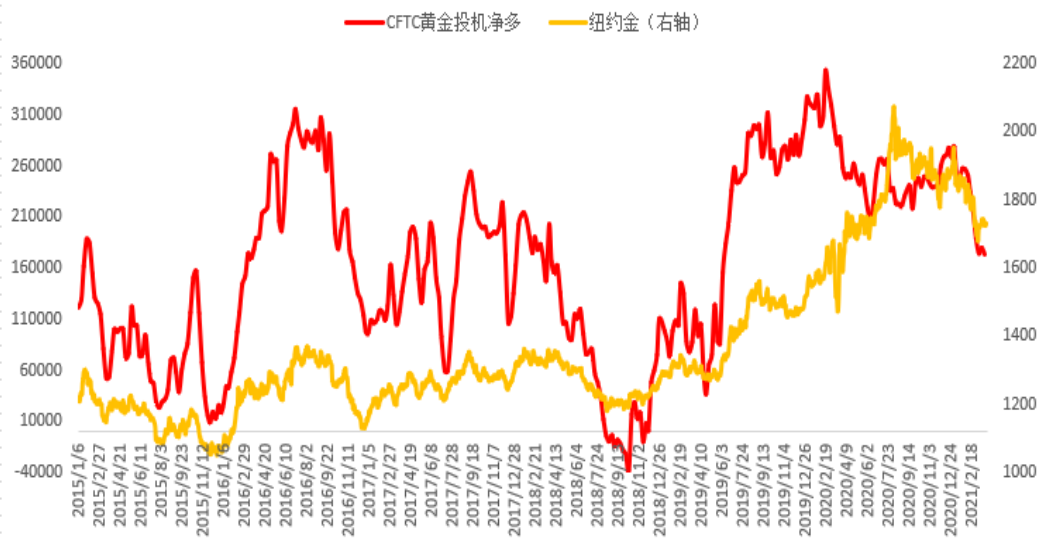


数据来源: Wind

当周, 金、银投资需求继续萎缩, 黄金ETF持仓连续十一周下滑而白银也已持续七周减持, 但从绝对量上看, 白银减持力度开始逐渐加大。



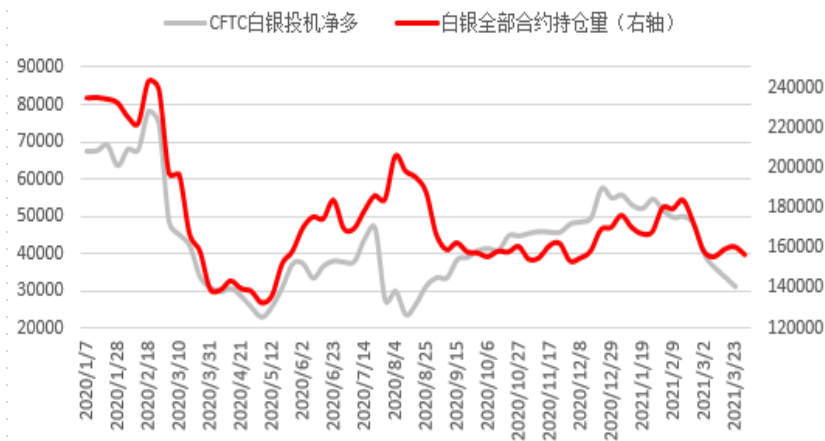
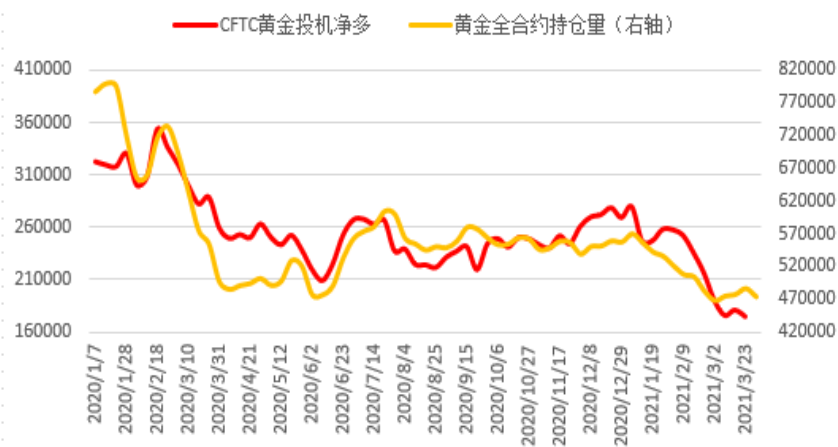
## ► 金银CFTC持仓



数据来源: Wind

截至3月23日，CFTC金、银投机净多持仓同时减少，其中黄金空增为主，而白银延续多减空增，CFTC持仓变化上多头有所抵抗支撑黄金价格相对强势。

## ▶ 资金小幅回流支撑价格反弹



数据来源：CME、Wind

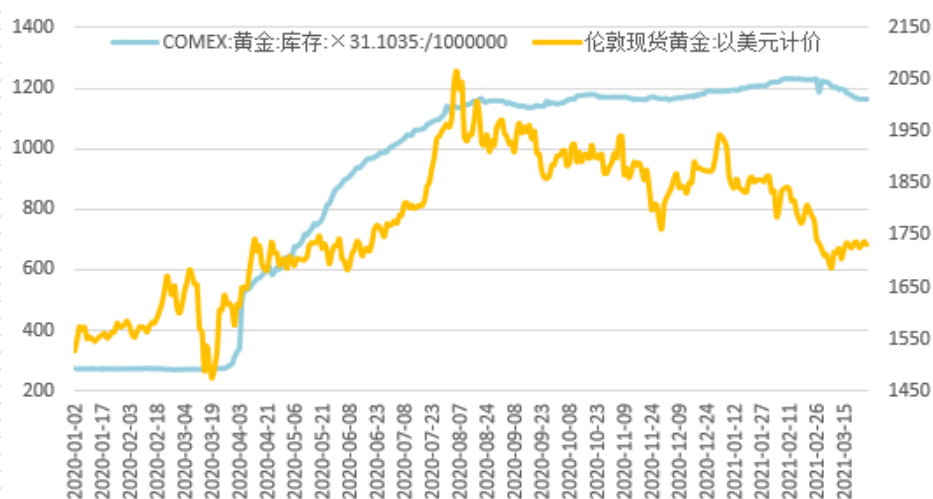
截至3月26日，纽期金持仓量47.28万张，较3月19日减少7242张，较3月23日减少12692张；纽期银持仓量15.65万张，较3月19日减少4846张，较3月23日减少3896张。从持仓变化角度看，资金再度流出价格承压明显。



PART 6

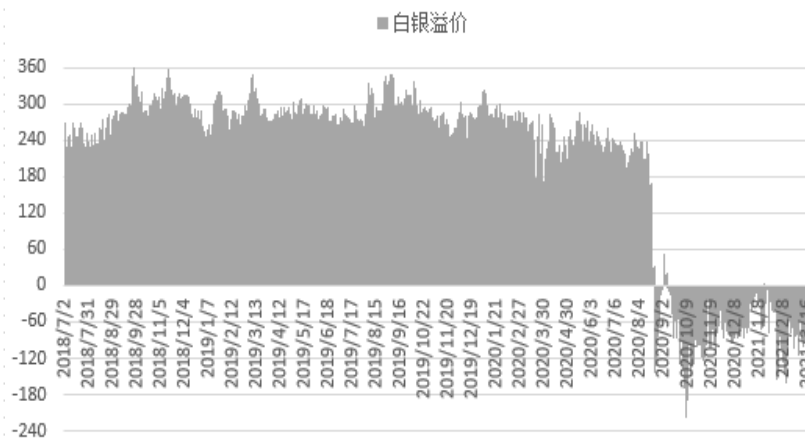
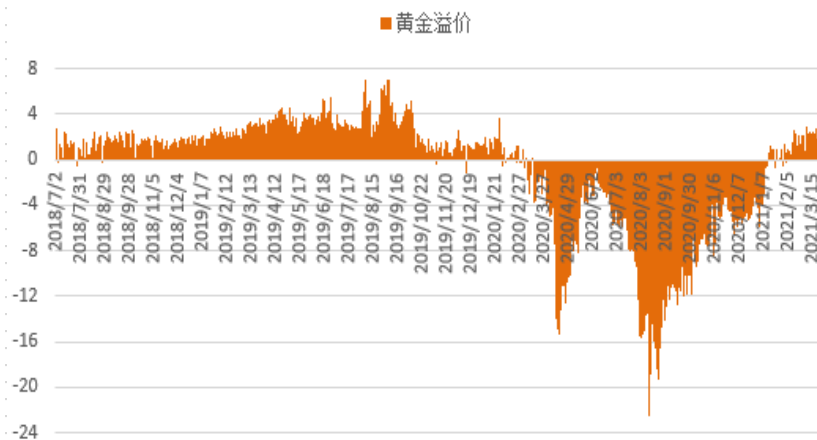
库存、溢价与比价

## ▶ 纽期金、银库存一减一增，银金库存比继续回升



数据来源: Wind

## 国内现货金银溢价



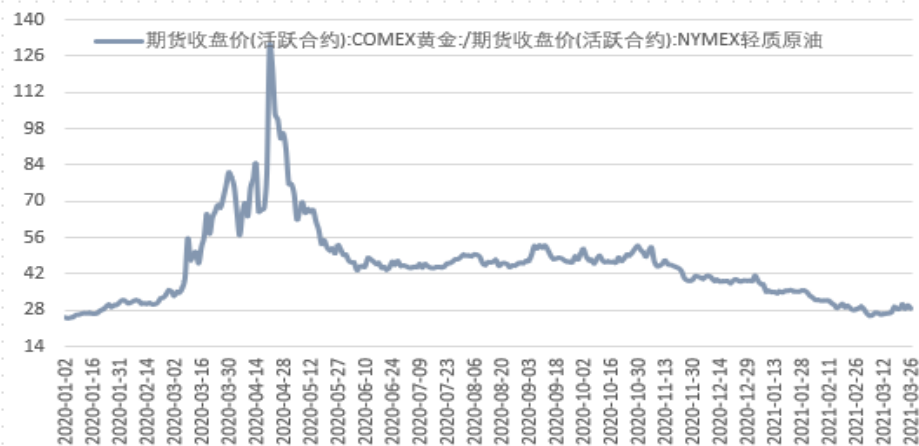
数据来源：Wind

金银溢价走势延续分化，人民币对美元继续贬值，国内金、银需求变化不大。

## 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、伦敦金银比维持升势，但银铜比明显回落，美元向上突破后，商品普遍承压，但风险偏好回升开始对风险资产形成支撑。



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1699，短期阻力1767，牛熊线1524。



白银中线支撑20.89，中期阻力30.35，短期阻力26.10，短期支撑23.09，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 (3.29-4.2)

---

日期	下周重要财经数据与事件
2021/3/31	美国3月ADP就业人数
2021/4/1	美国3月ISM制造业PMI 美国截至3月27日当周初请失业金人数
2021/4/2	美国3月非农数据及失业率

## ► 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