



贵金属周报

(9.27-10.3)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

► 通胀预期高位运行 贵金属短期上修空间有限

1. 走势回顾：当周金、银探底回升，白银周中刷新近一年多以来新低，尽管国内休市后外盘有所反弹，但总体震荡下行趋势并未发生改变。

2. 宏观面：持有成本两端有所分歧，实际利率回落更多的源于周中公布的通胀数据继续高企对通胀预期的支撑，但美联储对此的容忍度将取决于就业市场，特别是本周即将公布的9月非农数据，而考虑到8月偏低的“基数”，9月数据大概率好转将继续对提升市场对于收紧的预期，从而打压贵金属。

3. 资金面：金银投资需求连续两周表现分化，黄金继续流出而白银持续流入；期货层面，金、银投机净多持仓变化方向与投资需求趋同，黄金做空力量短期强于白银。

4. 新冠疫情：英、美变异疫情拐点仍有待确认；疫苗接种方面中国继续保持领先；默沙东披露新冠口服药中期试验结果超预期。

5. 后市展望：技术上，关注纽期金、银1797、23.10重要阻力得失。预计技术面短暂修复后，中期下行趋势将重启。策略上建议中线高位空单轻仓持有为主。

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	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	1757.05	1746.80	10.25	0.59%	伦敦银	美元/盎司	22.10	22.66	-0.57	-2.49%
黄金现货溢价	元/克	1.81	2.21	-0.40	-18.22%	白银现货溢价	元/千克	101	115	-14	-12.46%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	293814	296670	-2856	-0.96%	COMEX白银非商业多头持仓	张	64490	66708	-2218	-3.32%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	125415	109023	16392	15.04%	COMEX白银非商业空头持仓	张	47785	51073	-3288	-6.44%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	986.54	993.52	-6.98	-0.70%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17089.46	16967.08	122.38	0.72%
美元指数		94.07	93.27	0.80	0.86%	美日汇率		111.05	110.74	0.32	0.28%
美国实际利率	%	-0.90	-0.87	-0.03	-3.45%	标准普尔500指数		4357.04	4455.48	-98.44	-2.21%
美10年期国债收益率	%	1.48	1.47	0.01	0.68%	TED利差	%	0.0931	0.1023	-0.0091	-8.92%
RJ/CRB商品价格指数		230.38	225.31	5.07	2.25%	金银比		79.52	77.09	2.44	3.16%
VIX波动率指数	%	21.15	17.75	3.40	19.15%	金油比		23.25	23.67	-0.42	-1.77%
道琼斯工业指数		34326.46	34798.00	-471.54	-1.36%	钯金期货	美元/盎司	1906.00	1953.00	-47.00	-2.41%

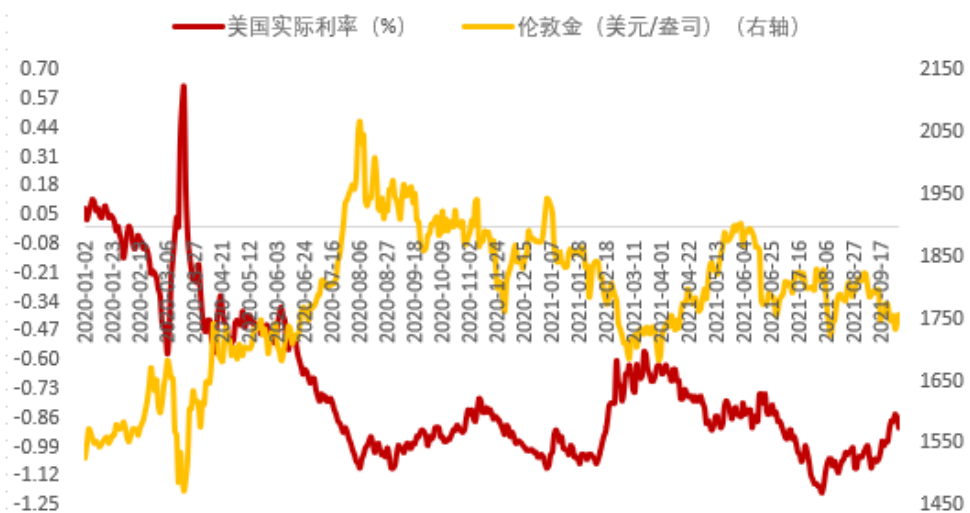
注：其中内盘相关数据最新价格截至9月30日15时收盘价格



PART 2

利率和汇率

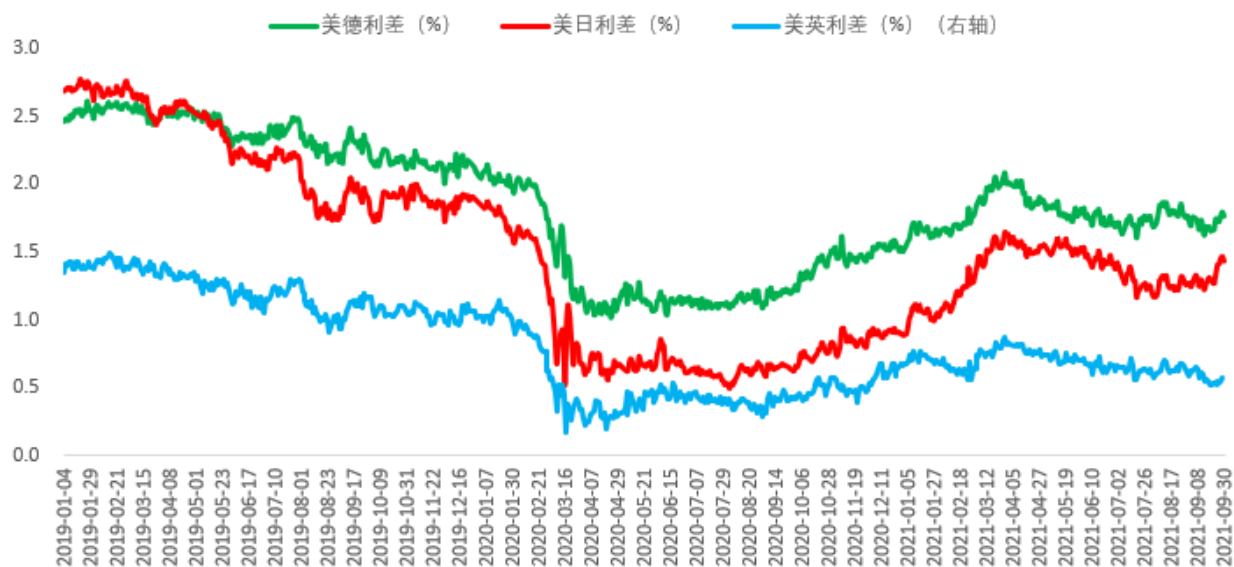
▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率上行速率稍慢于盈亏平衡通胀率修复，实际利率小幅回落对黄金支撑增强。

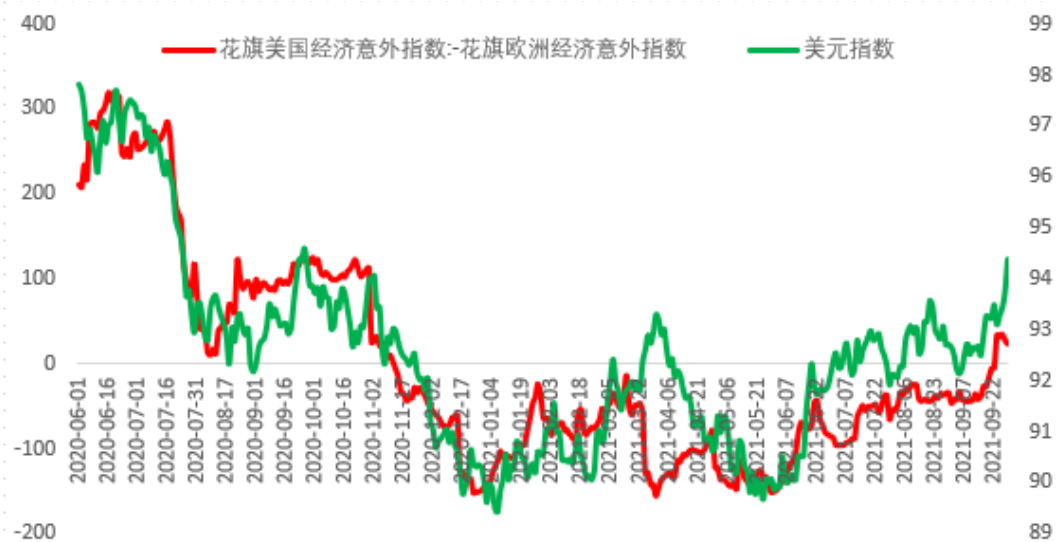
▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、日、英利差反弹，对美元影响偏正面。

► 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind

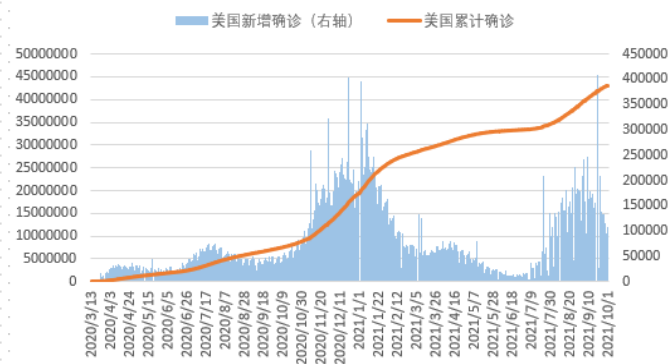
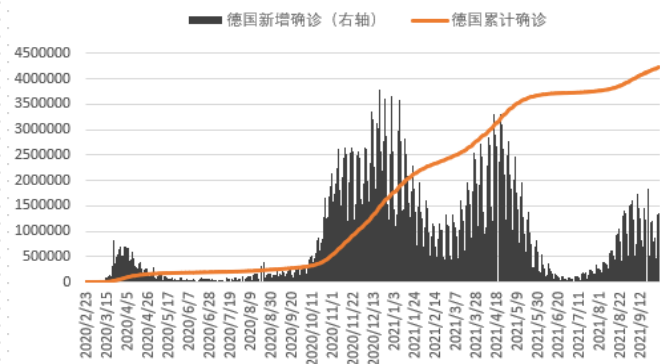
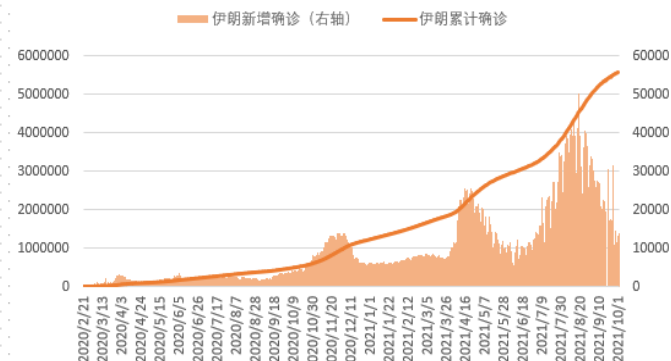
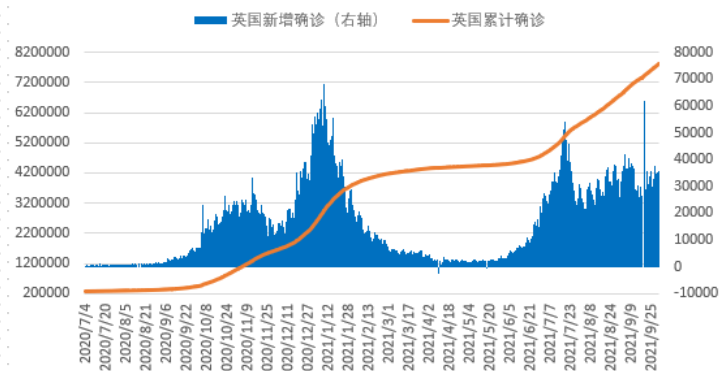
当周，美欧花旗经济意外指数差值小幅回落，对美元支撑减弱。



PART 3

风险及不确定性

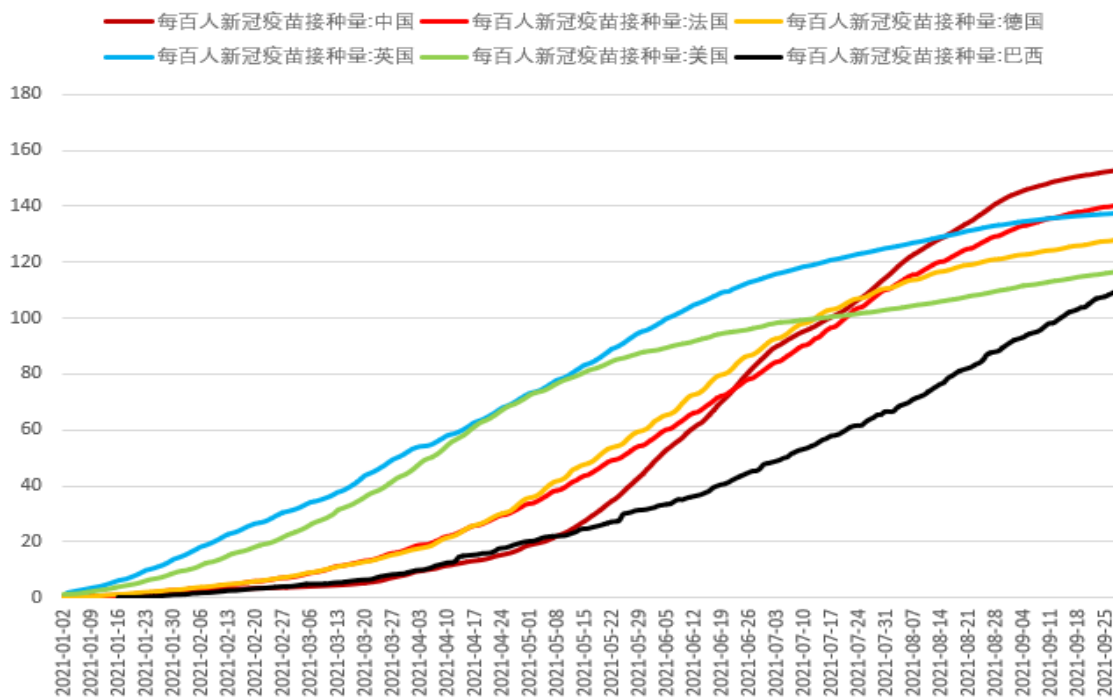
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至10月1日, 美、英等国疫情保持平稳, 伊朗疫情有所好转。

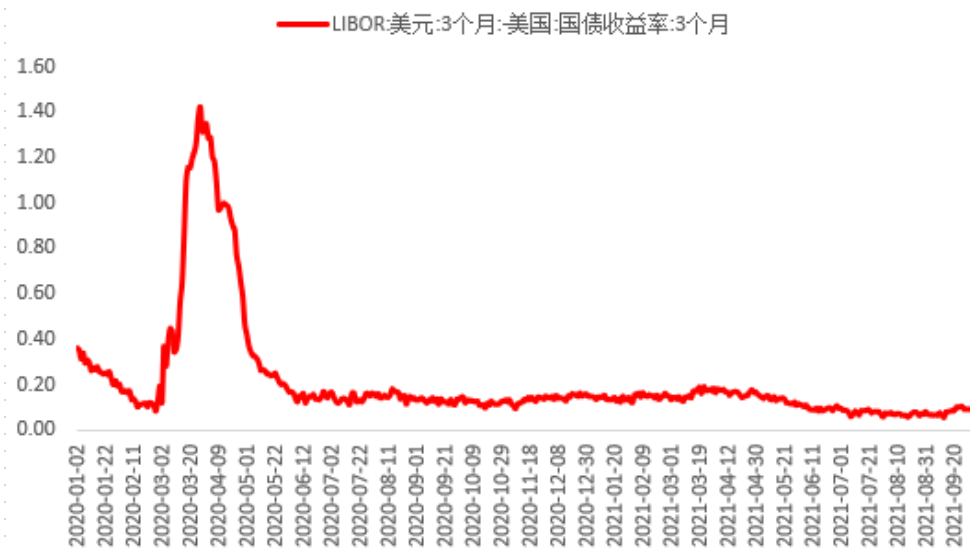
全球疫苗接种情况



数据来源：Wind

截至9月29日，中国疫苗接种居于领先；变异疫情下，西方国家疫苗接种呈现一定提速迹象。

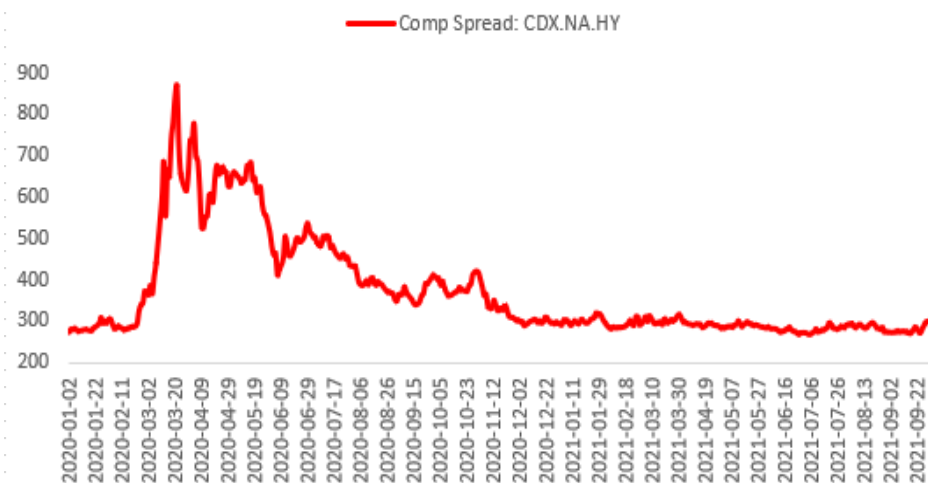
▶ TED利差



数据来源：Wind

当周，TED利差小幅回落，银行间市场流动性压力总体维持偏低水平。

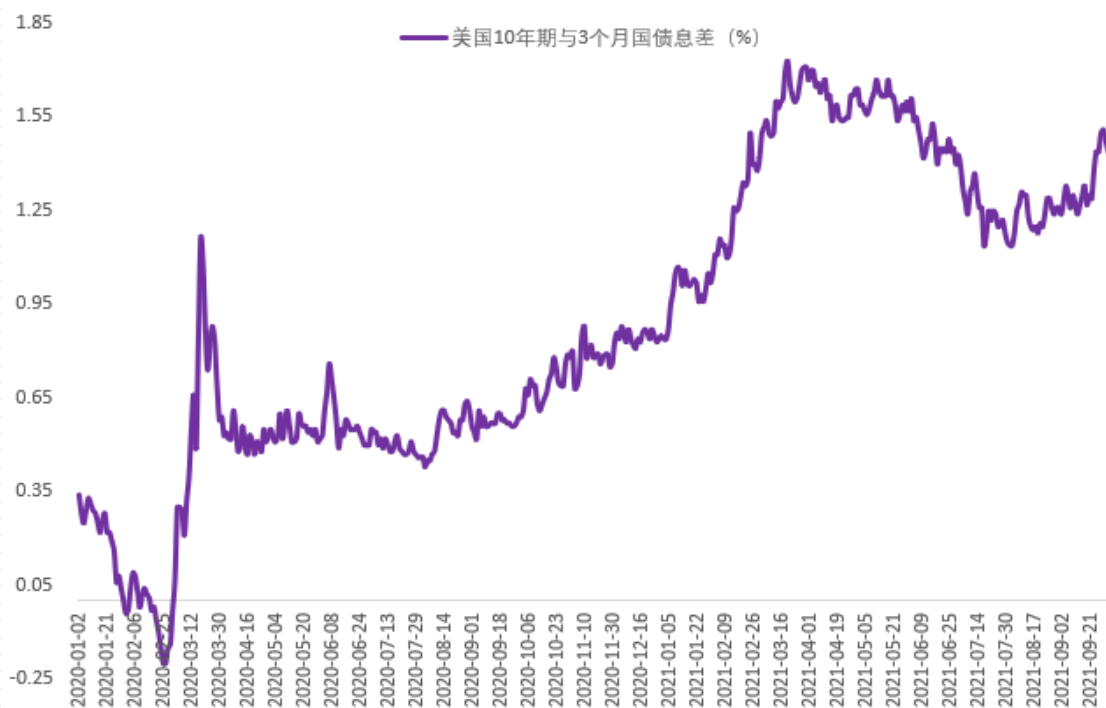
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

当周，美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差维持低位震荡，但自低位有所反弹，金融市场流动性压力总体仍维持偏低水平。

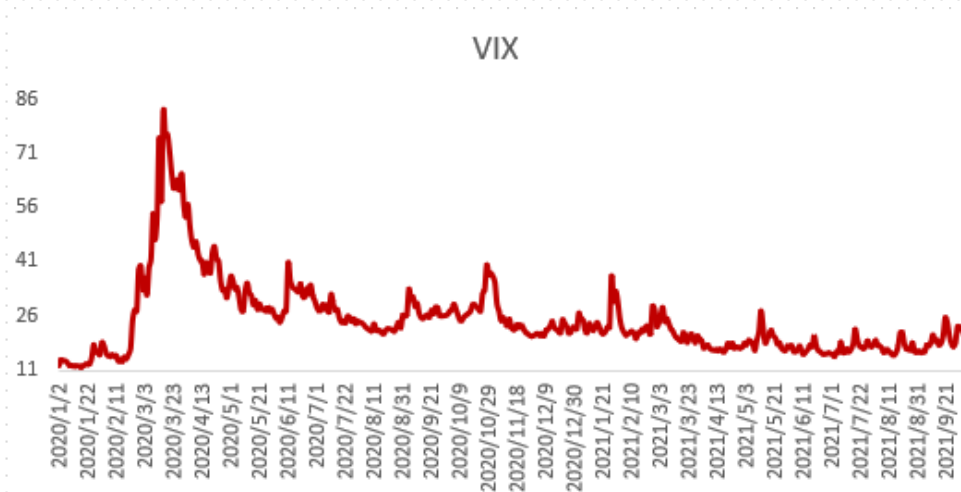
▶ 美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险情绪探底回升，叠加政府停摆问题暂获解决，长、短债利率同步反弹令利差基本持平。

► 恐慌指数



数据来源：Wind

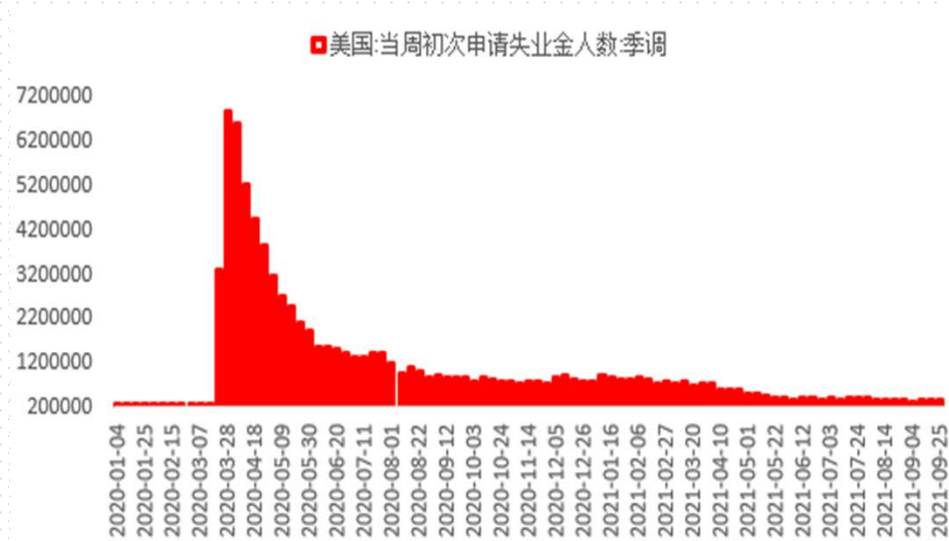
当周，美国国会通过政府融资法案短期避免政府停摆，风险情绪先抑后扬。



PART 4

宏观经济

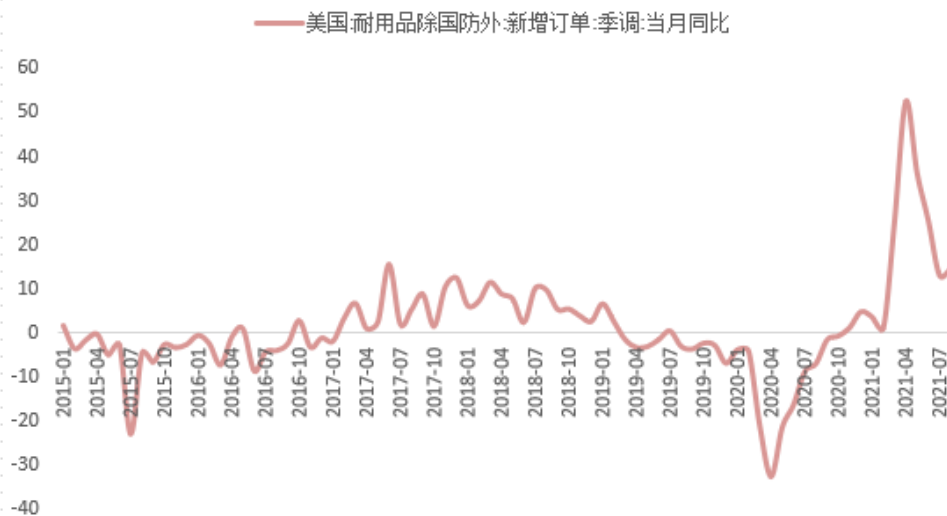
▶ 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数升至36.2万人,为连续第三周上升,就业市场仍受疫情扰动,但目前尚无证据显示其修复趋势中止。

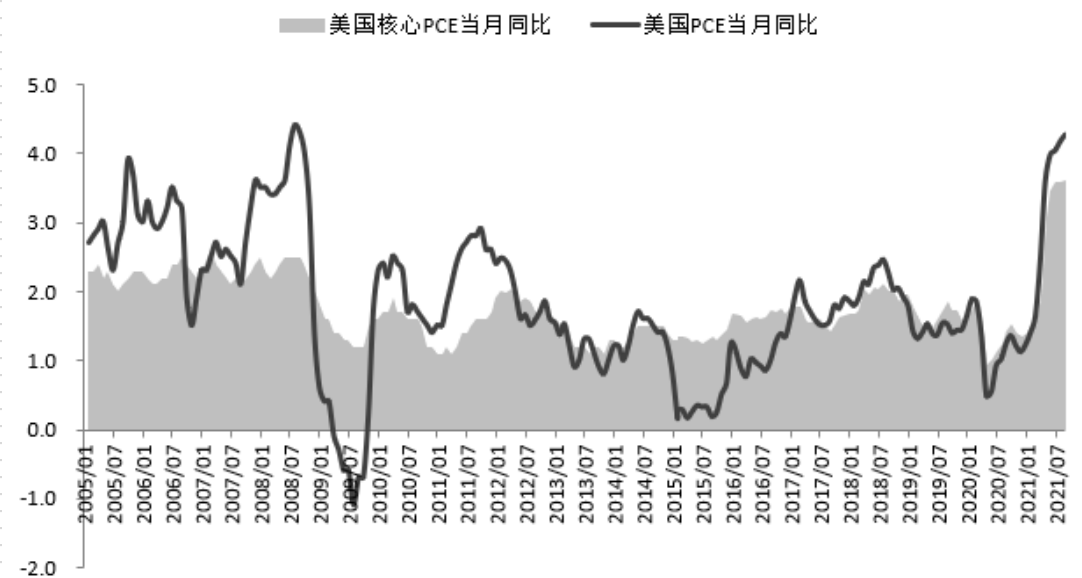
▶ 美国8月耐用品订单年率初值



数据来源: Wind

美国8月扣除国防外耐用品订单年率结束持续两月下滑, 显示商业投资伴随需求增加有所修复。

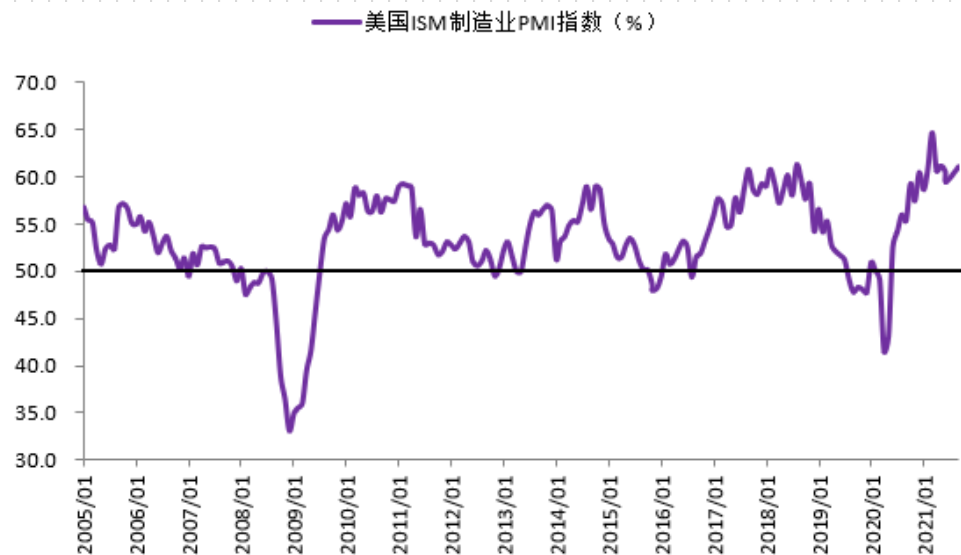
▶ 美国8月PCE物价指数年率



数据来源：Wind

美国8月（核心）PCE物价指数年率继续上行，商品和服务价格持续上涨，作为美联储关注的主要通胀指标，其持续在长期通胀目标区间之上运行无疑增大了联储收紧的动力。

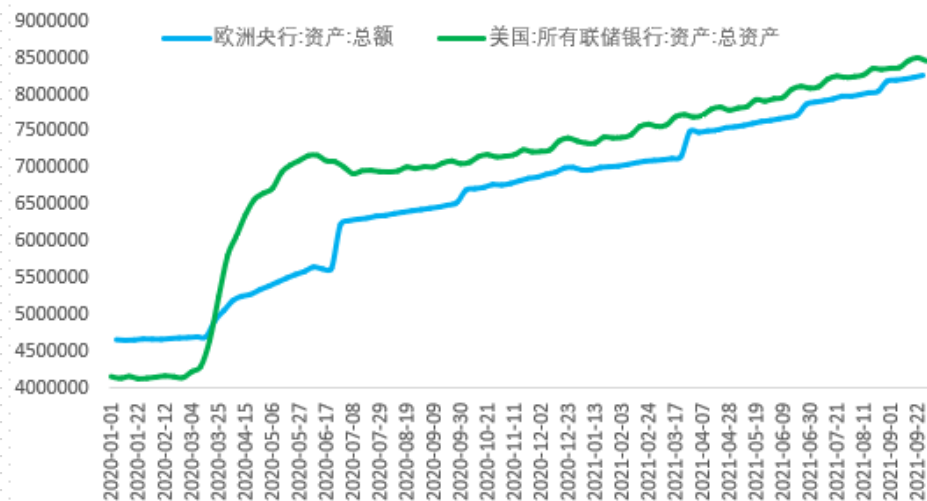
▶ 美国9月ISM制造业PMI



数据来源：Wind

美国9月ISM制造业PMI升至61.1，为连续第二个月上升。分项指标除产出指数外，其余指数均出现上升，特别是价格指数持续上升显示通胀压力有增无减。

美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

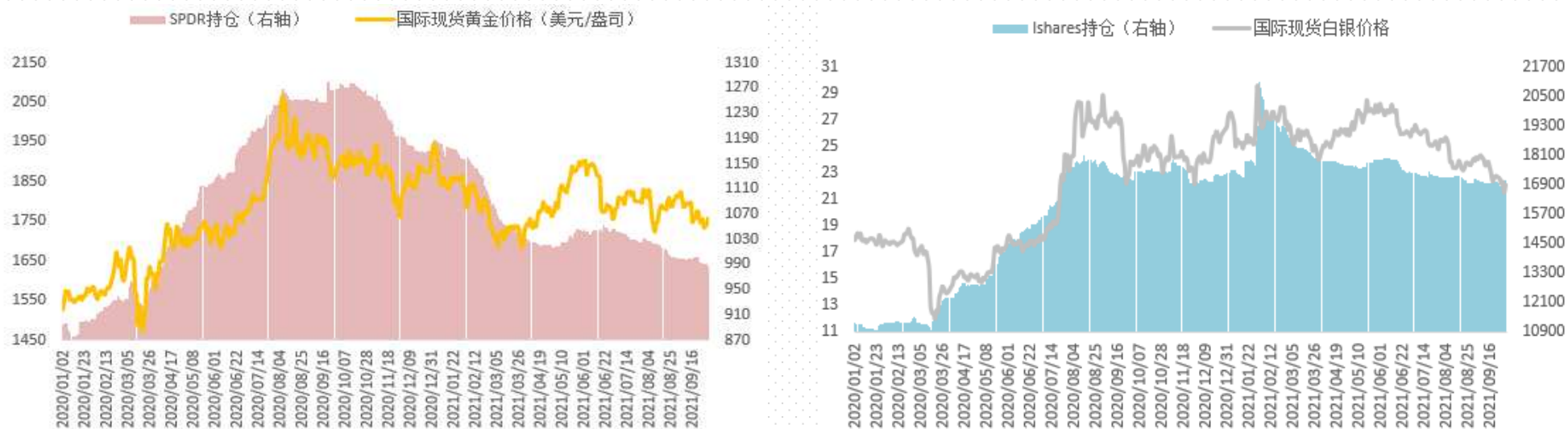
当周，美联储资产负债表扩张速率相对欧央行有所收债，对美元支撑增强。



PART 5

资金情绪

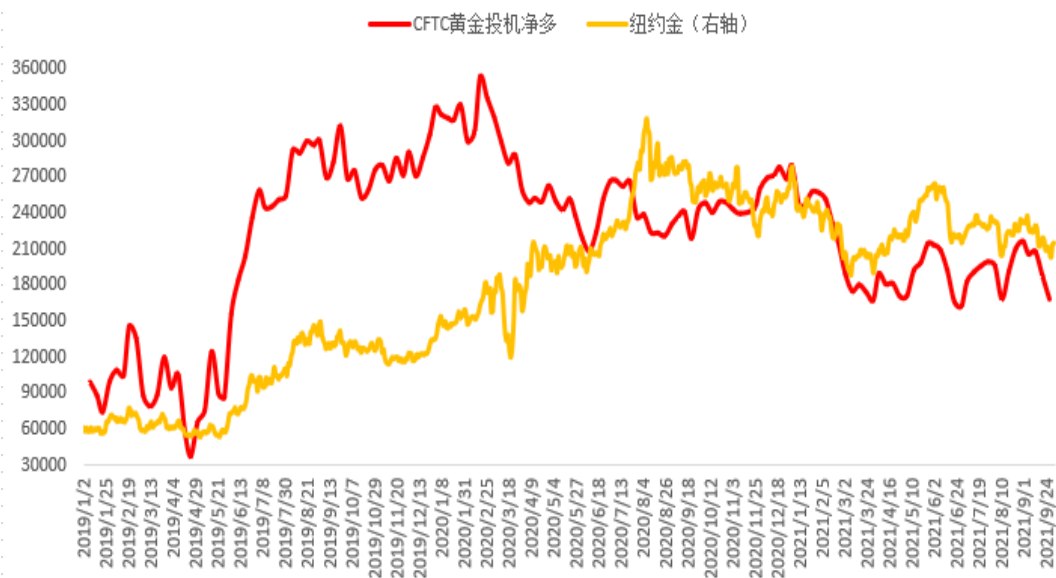
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

当周，金、银投资需求表现延续分化，黄金ETF持仓水平连续两周下滑，白银ETF持仓水平连续两周回升。

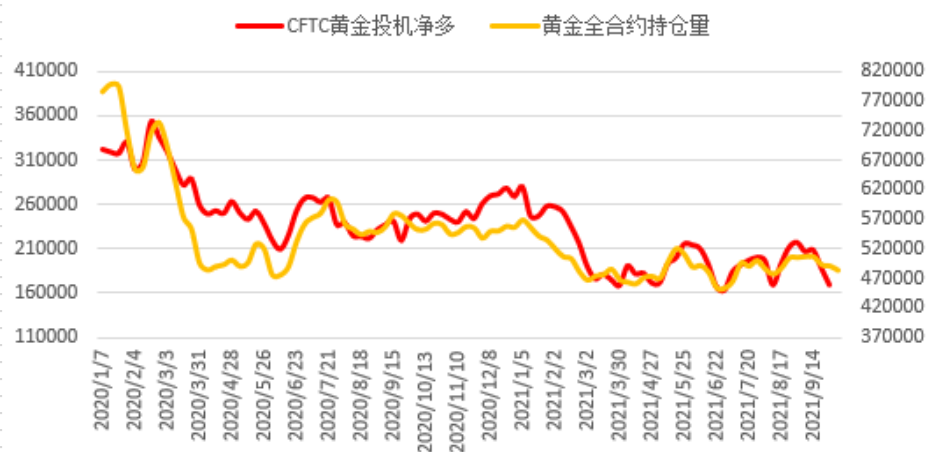
金銀CFTC持仓



数据来源：Wind

截至9月28日，CFTC金、银投机净多持仓一减一增，黄金连续两周下滑。结构上，黄金多减空增而白银空减为主，黄金做空力量短期强于白银。

▶ 金、银资金仍以离场为主



数据来源：CME、Wind

截至10月1日，纽期金持仓量48.37万张，较9月24日减少14310张，较9月28日减少7163张；纽期银持仓量13.99万张，较9月24日减少4174张，较9月28日减少2290张。持仓变化显示，尽管当周价格先抑后扬，但资金仍以离场为主。



PART 6

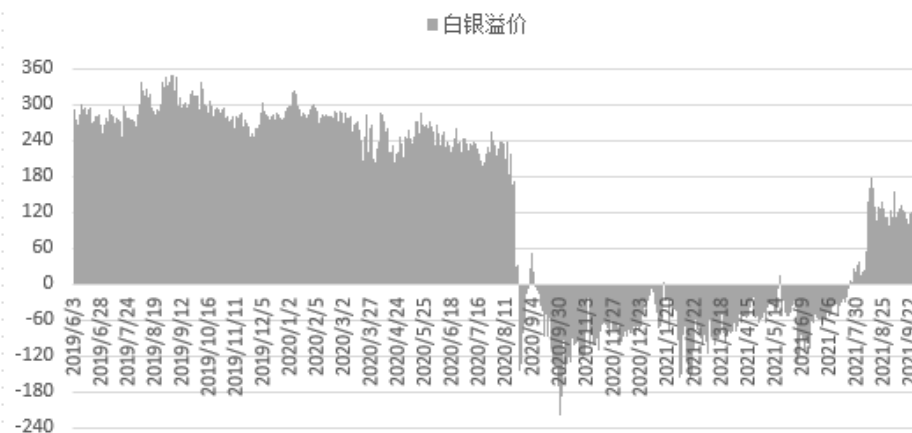
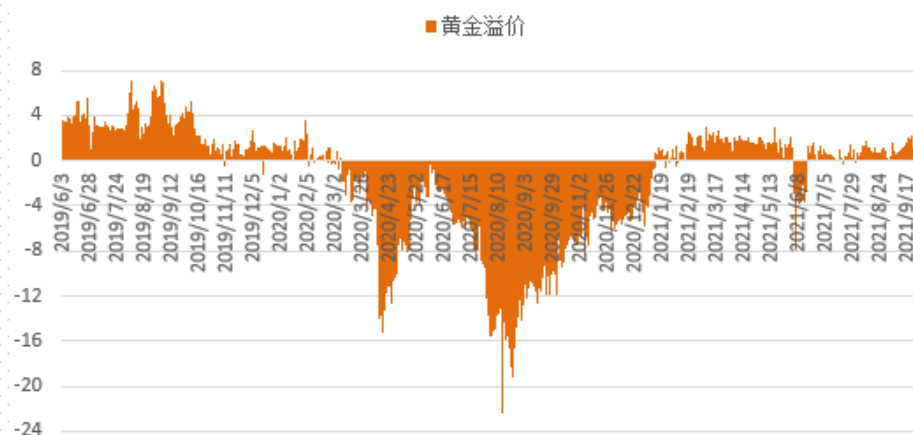
库存、溢价与比价

▶ 纽期银金库存比连续两周回升



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源：Wind

当周，人民币对美元汇率明显贬值，金、银溢价小幅回落，价格持续调整后，随着国庆假期临近，国内买盘力量有所减弱。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

伦敦金银比连续三周上扬，金油比连续四周回落，银铜比小幅回升，通胀数据支撑美联储收紧预期前移，在正式落地前，贵金属等利率敏感型资产仍相对承压。



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1678，短期阻力1797，牛熊线1524。

白银中线支撑21.38，中期阻力28.43，短期阻力23.10，短期支撑21.81，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（10.4-10.8）

日期	下周重要财经数据与事件
2021/10/5	美国9月ISM非制造业PMI
2021/10/6	美国9月ADP就业人数
2021/10/7	美国截至10月2日当周初请失业金人数 欧洲央行货币政策会议纪要
2021/10/8	美国9月新增非农就业人数及失业率 美国二季度GDP终值

► 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