



贵金属周报

(11.15-11.21)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

▶ 油价走低驱动通胀预期回落 投机资金分歧金银开始调整

1. 走势回顾：当周金、银震荡回落，持有成本两端同时回升令金银承压调整。

2. 宏观面：美消费数据意外好于预期，显示经济复苏根基依然稳健。拜登对高油价干预初步成功，油价向下修正带动通胀预期走低，成为抬升实际利率的关键所在。受欧元区疫情恶化及部分国家重启全国封锁影响，美欧经济复苏前景预期差再度上行，美元加速走强。

3. 资金面：黄金投资需求有所好转，持仓增幅创5月以来新高；期货层面，金、银投机净多持仓同时增加，均源于多头发力；总持仓数据则显示，邻近周末短期投机资金开始出现分歧。

4. 新冠疫情：美国疫情相对平稳，欧洲疫情再度恶化，疫苗接种速率有所提升。

5. 后市展望：技术上，金、银开始回调，其中本轮领涨品种黄金逐步接近前期整理区间上轨1838，关注支撑有效性，可依托上述点位短线逢企稳买入，在黄金未有效跌破1810前，暂以逢低买入思路应对。策略上，短期可依托上述支撑位买入，建议以配置黄金为主。

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

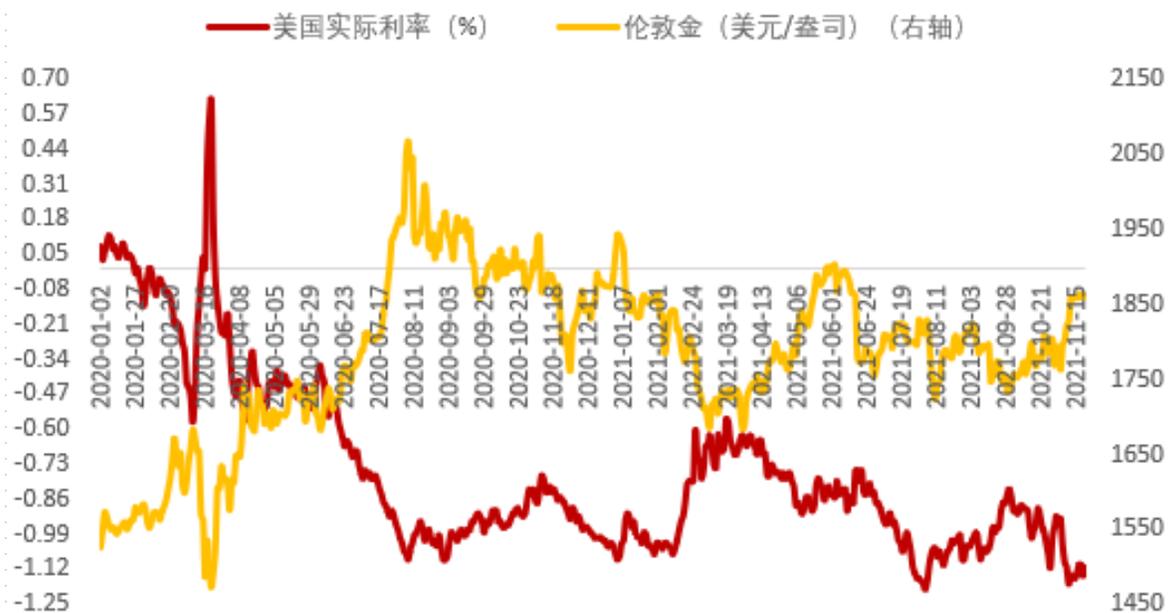
	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1861.10	1860.55	0.55	0.03%	伦敦银	美元/盎司	24.79	24.96	-0.17	-0.68%
黄金现货溢价	元/克	0.54	-0.43	0.97	226.64%	白银现货溢价	元/千克	-30	-8	-22	-259.61%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	360529	341111	19418	5.69%	COMEX白银非商业多头持仓	张	73944	65013	8931	13.74%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	100749	90930	9819	10.80%	COMEX白银非商业空头持仓	张	28319	28098	221	0.79%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	985.00	975.99	9.01	0.92%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17051.96	17051.96	0	0.00%
美元指数		96.07	95.12	0.95	1.00%	美日汇率		114.03	113.91	0.12	0.10%
美国实际利率	%	-1.11	-1.15	0.04	3.48%	标准普尔500指数		4697.96	4682.85	15.11	0.32%
美10年期国债收益率	%	1.54	1.58	-0.04	-2.53%	TED利差	%	0.1140	0.1050	0.0090	8.57%
RJ/CRB商品价格指数		235.02	237.09	-2.07	-0.87%	金银比		75.09	74.56	0.53	0.72%
VIX波动率指数	%	17.91	16.29	1.62	9.94%	金油比		24.40	23.15	1.26	5.43%
道琼斯工业指数		35601.98	36100.31	-498.33	-1.38%	钯金期货	美元/盎司	2056.00	2115.00	-59.00	-2.79%



PART 2

利率和汇率

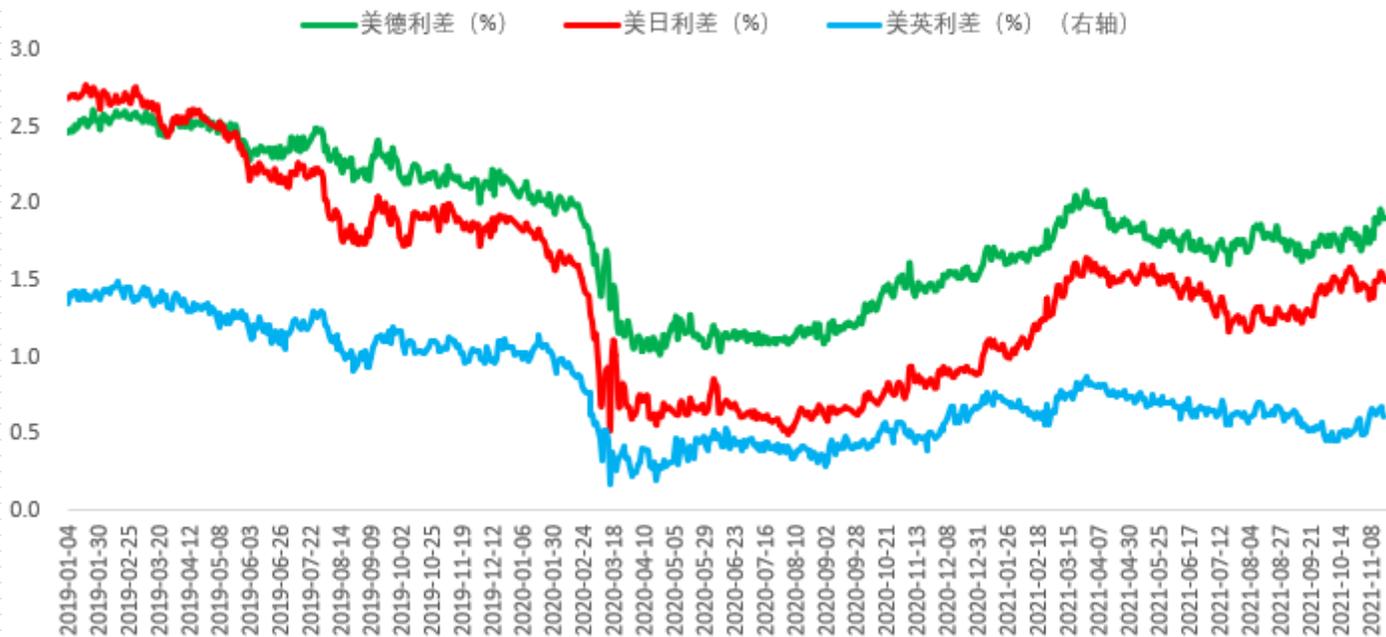
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

当周盈亏平衡通胀率回落快于名义利率，实际利率自低位反弹对黄金压力增加。

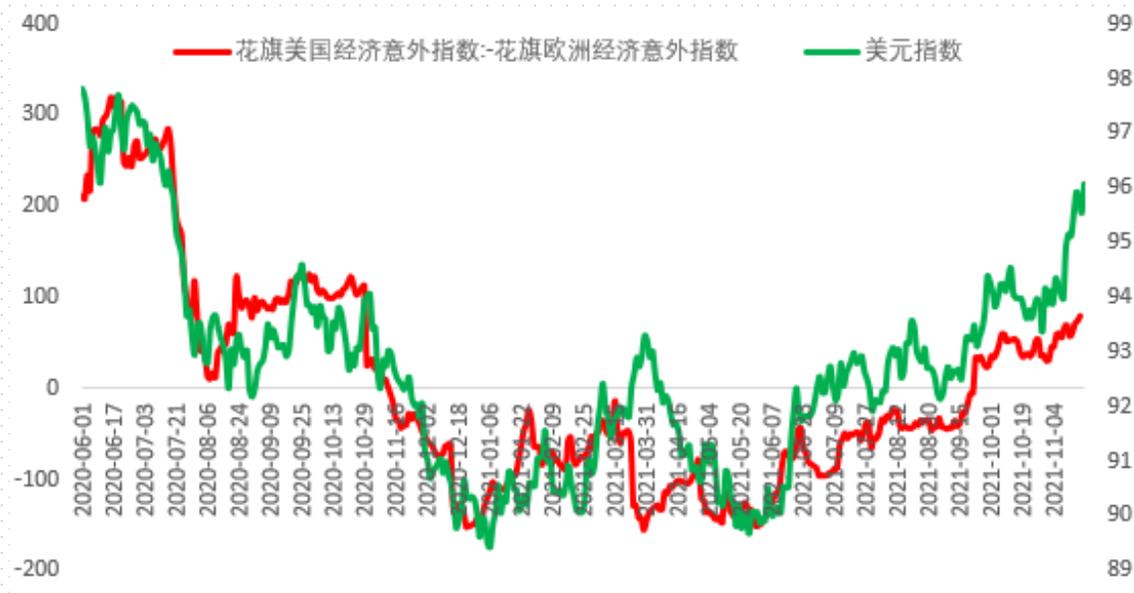
美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

截至18日，美对德利差反弹，对日利差持平，对英利差回落，对美元影响偏中性。

► 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

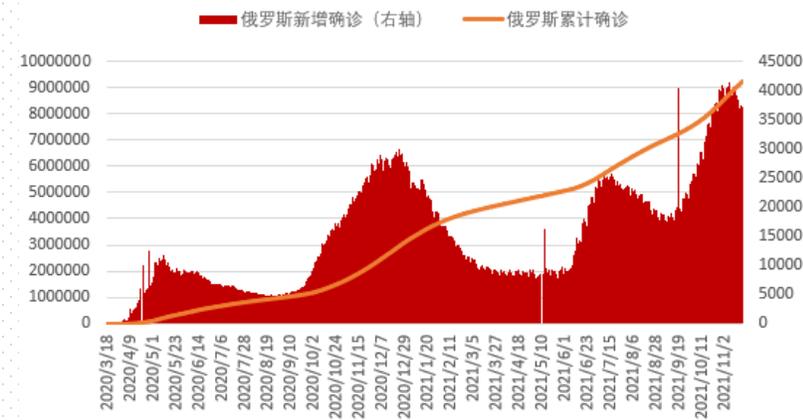
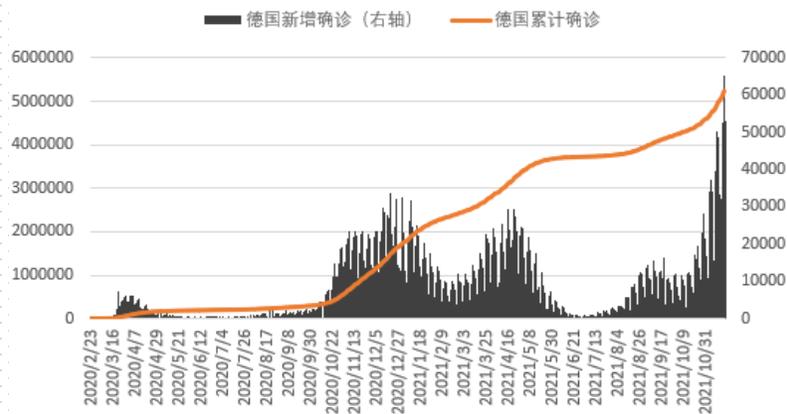
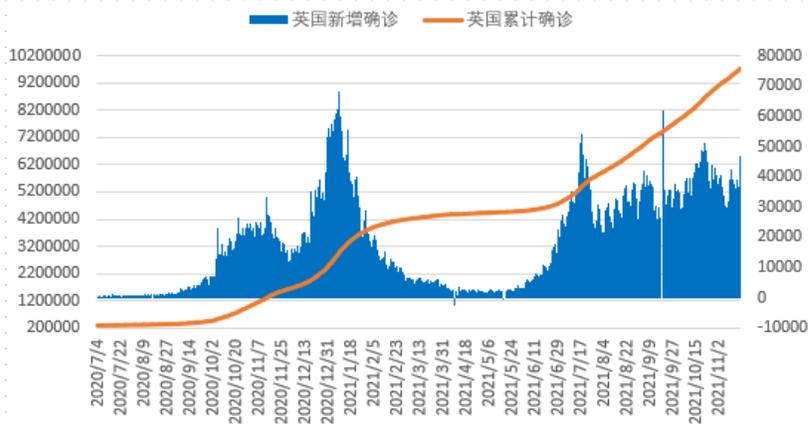
当周，美欧花旗经济意外指数差值震荡回升，突破10月初以来高点，对美元支撑增强。



PART 3

风险及不确定性

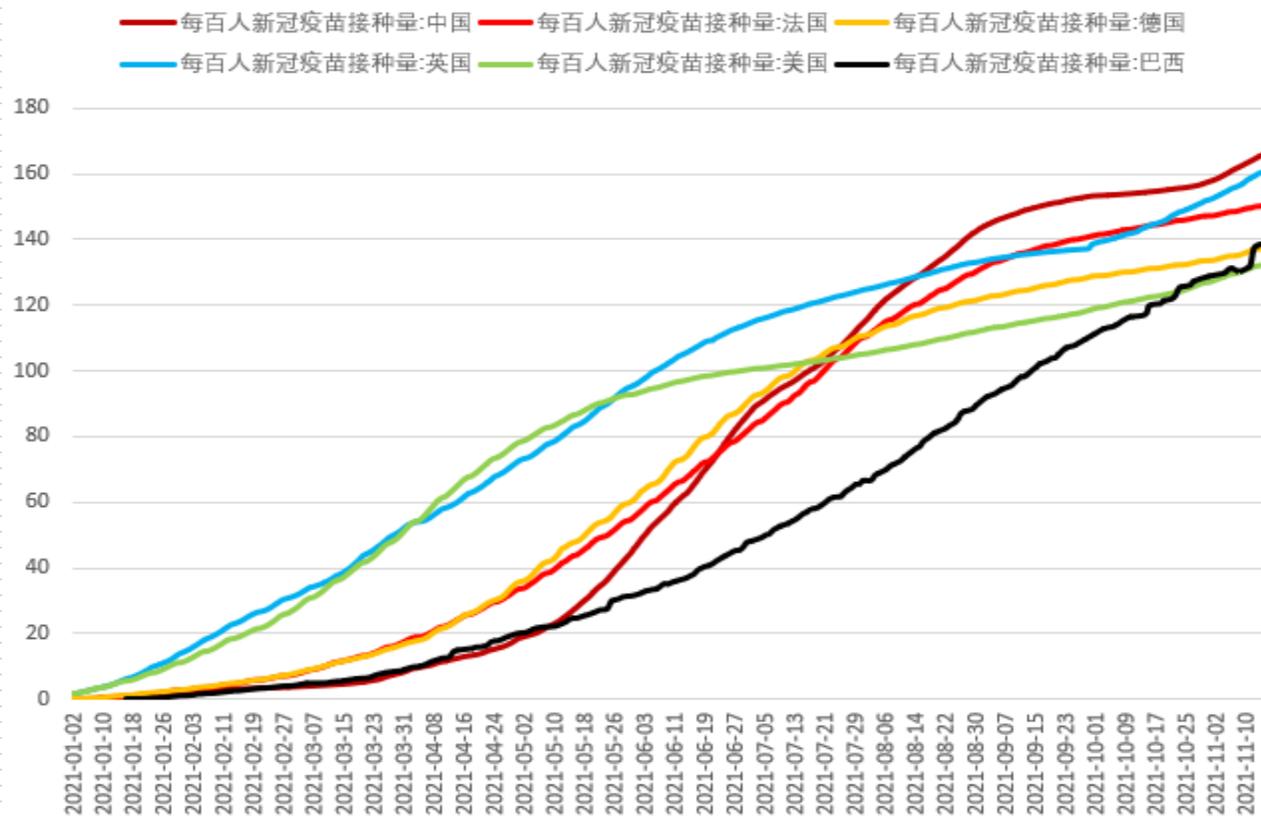
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至11月19日, 美国疫情总体平稳, 欧洲主要国家疫情继续恶化。

全球疫苗接种情况



数据来源：Wind

截至11月17日，中、英两国疫苗接种维持偏高速率，巴西接种也明显提速。

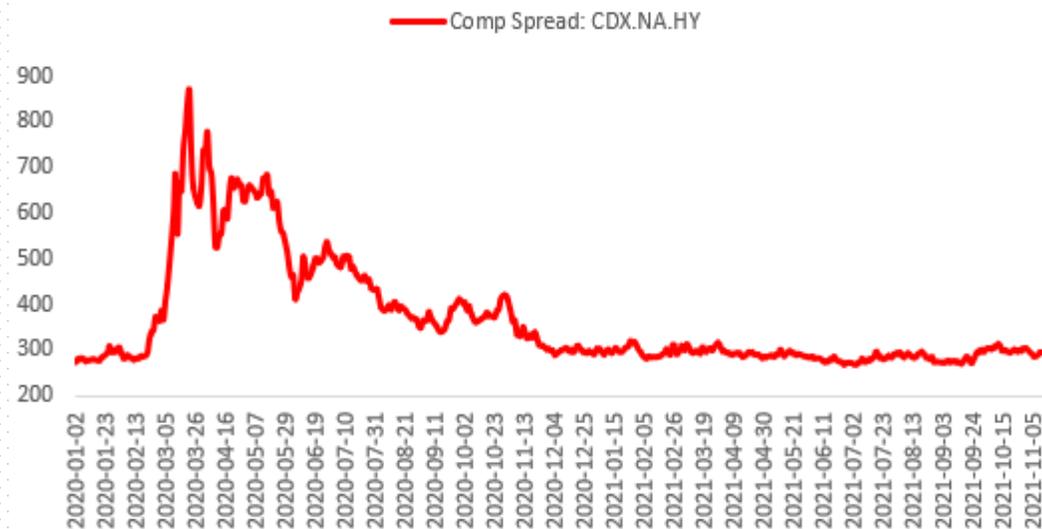
▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差连续四周反弹，银行间市场流动性压力总体仍维持偏低水平。

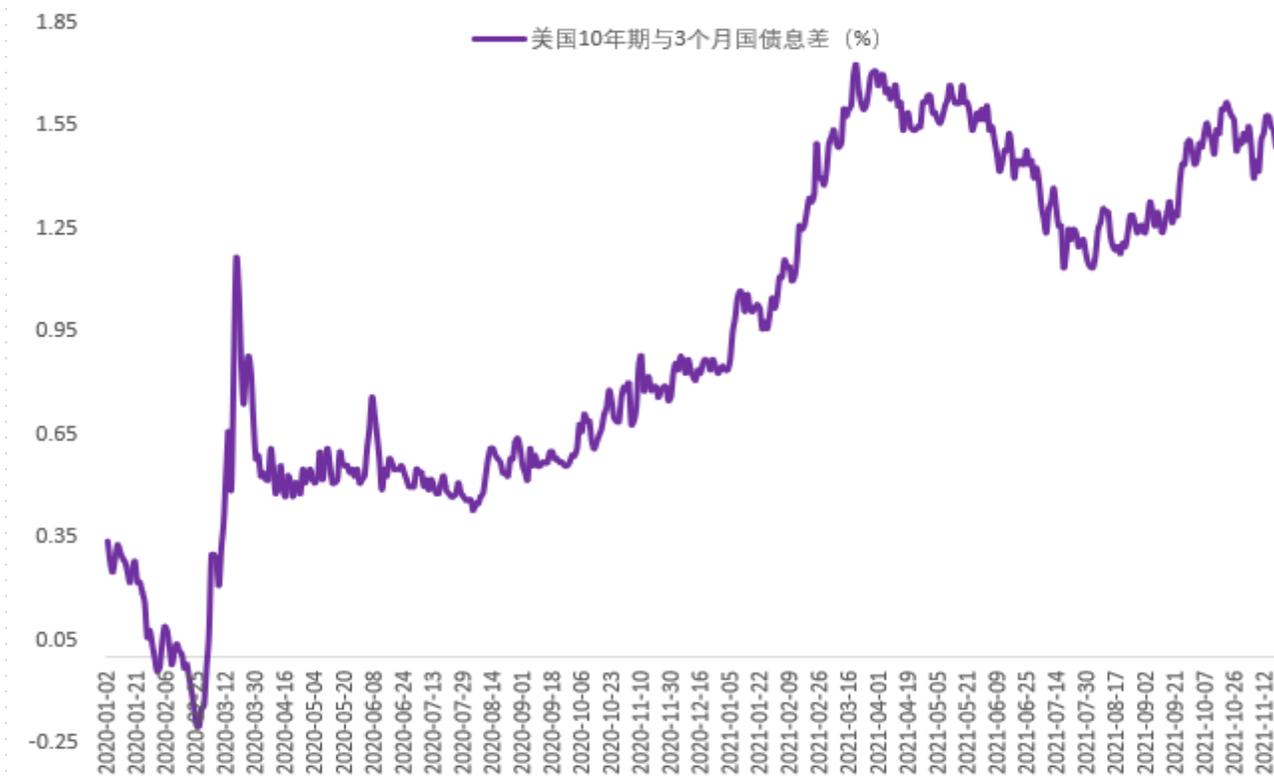
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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同时上扬，金融市场流动性压力总体仍维持偏低水平。

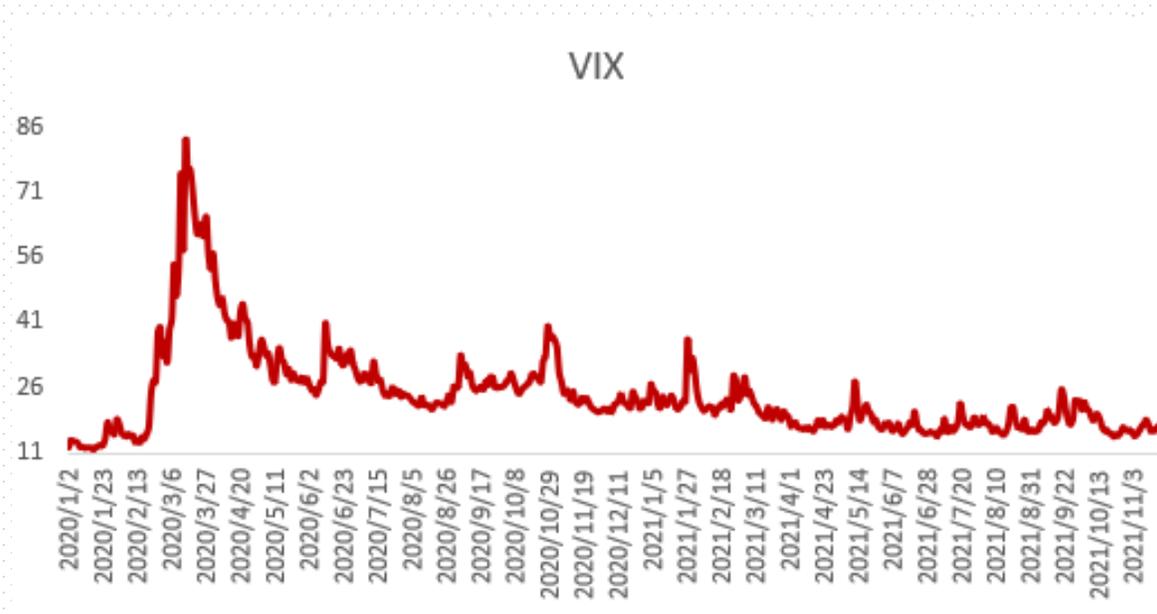
美债长短利差



数据来源：Wind

当周，欧元区疫情继续恶化，市场风险情绪回落驱动长债利率明显走低，带动长短利差下行。

恐慌指数



数据来源：Wind

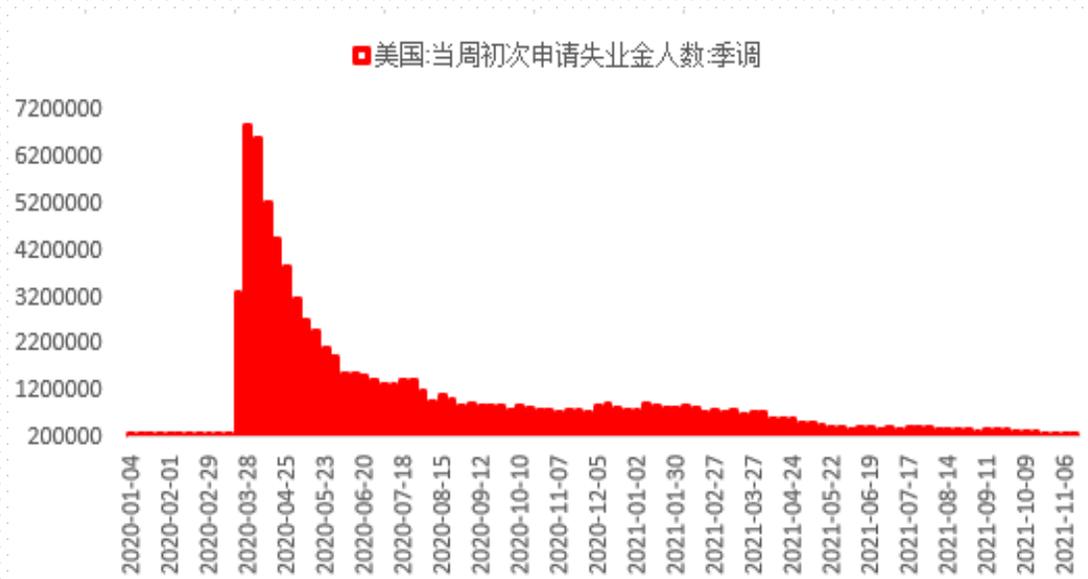
当周，随着欧元区疫情加重，市场风险偏好明显回落，恐慌指数开始震荡反弹。



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至26.8万人，季调后连续七周下滑，但差于预期，显示就业市场维持平稳复苏态势。

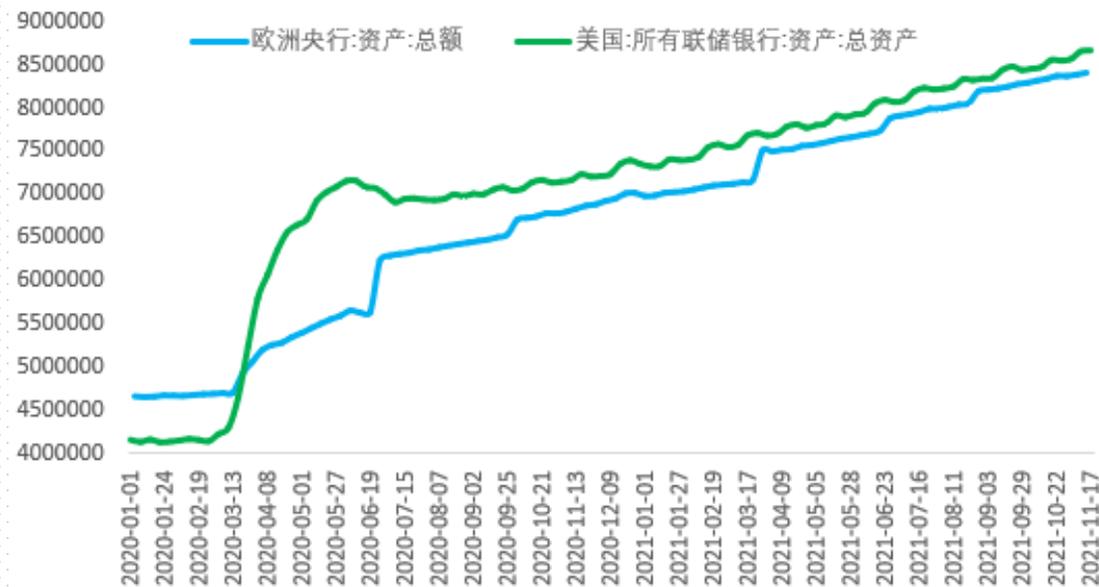
▶ 美国10月零售销售数据



数据来源: Wind

美国10月零售销售月率连续三月上升, 显示尽管通胀持续高企, 消费信心回落, 但消费需求暂未受到明显影响, 美国经济根基依然稳固。

美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

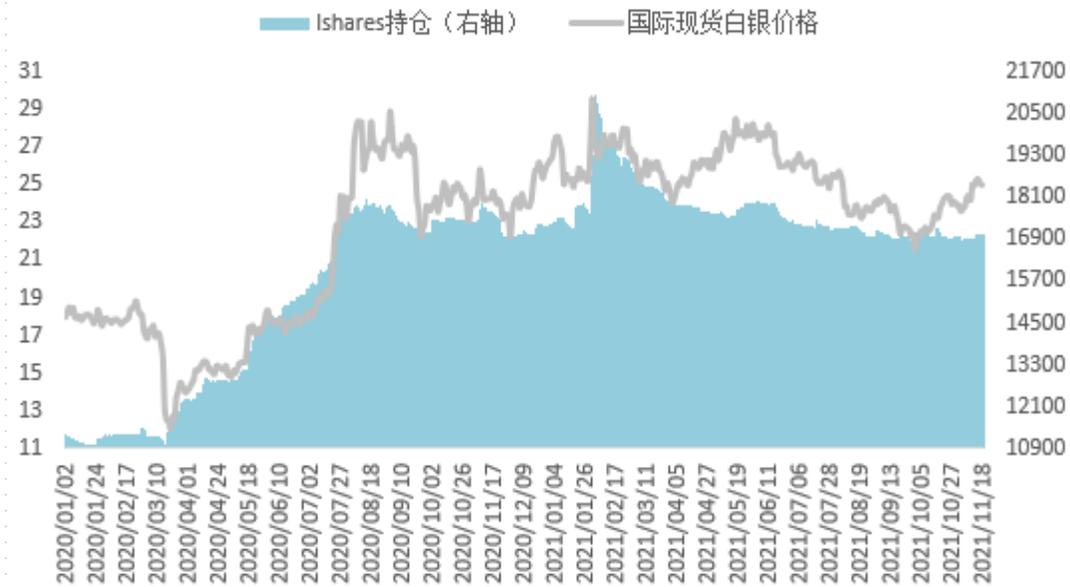
当周, 美联储资产负债表扩张速率相对欧央行有所扩大, 对美元支撑减弱。



PART 5

资金情绪

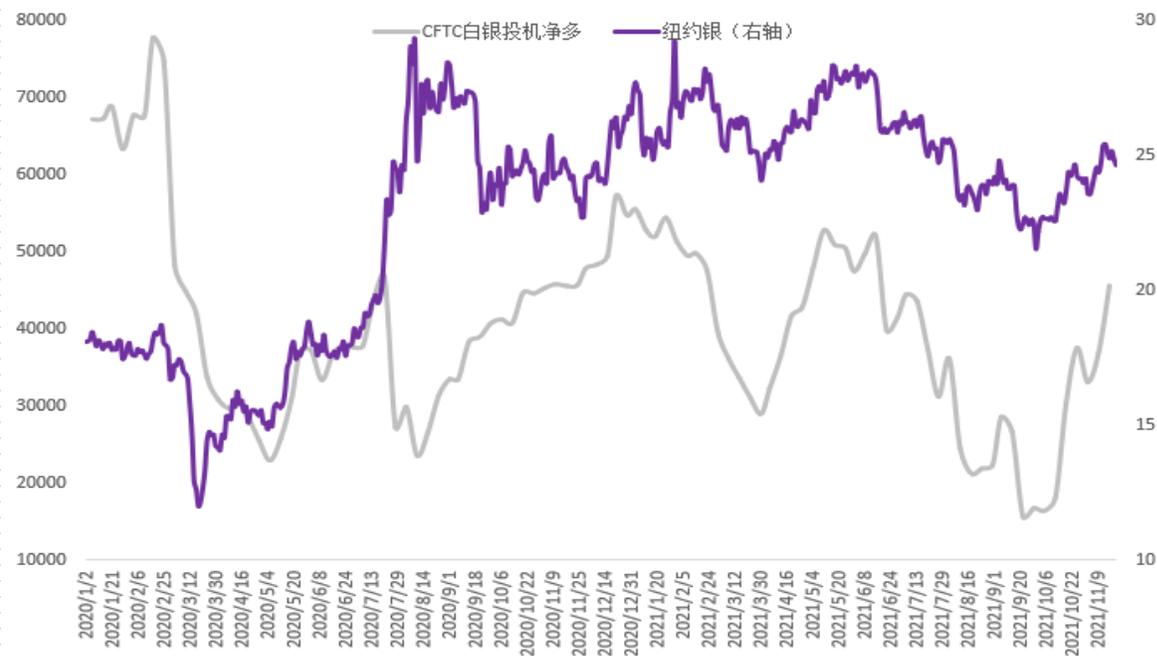
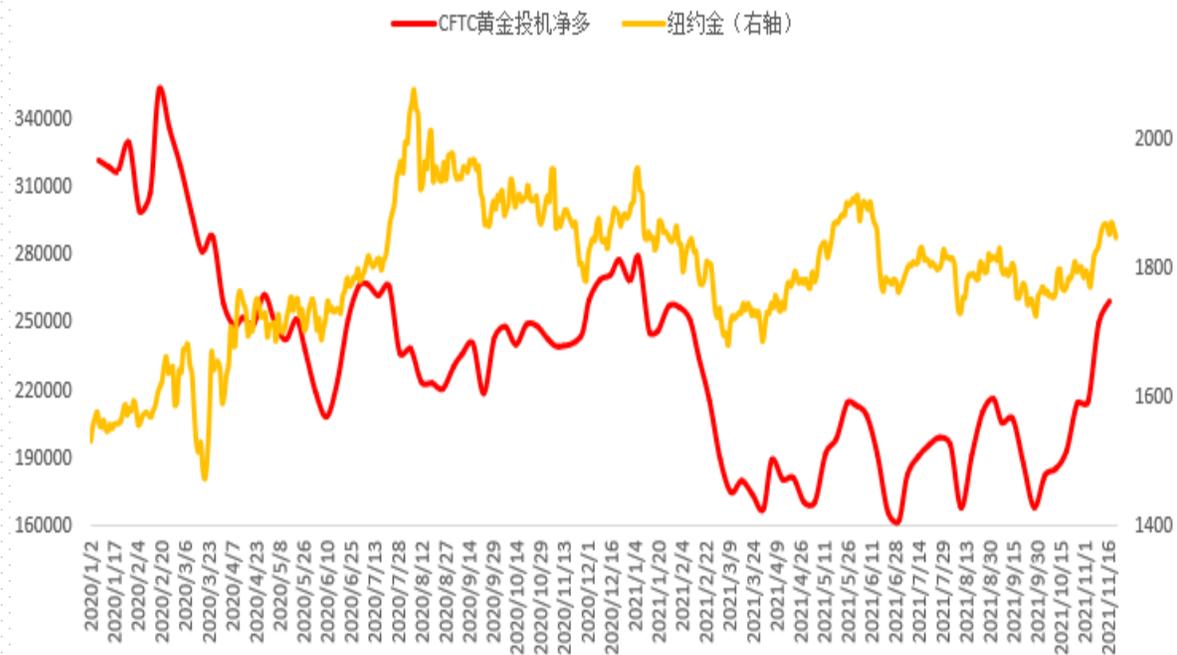
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

黄金投资需求连续两周扩张，且幅度明显增加，为5月底以来新高，与期货层面的投机资金趋于一致。

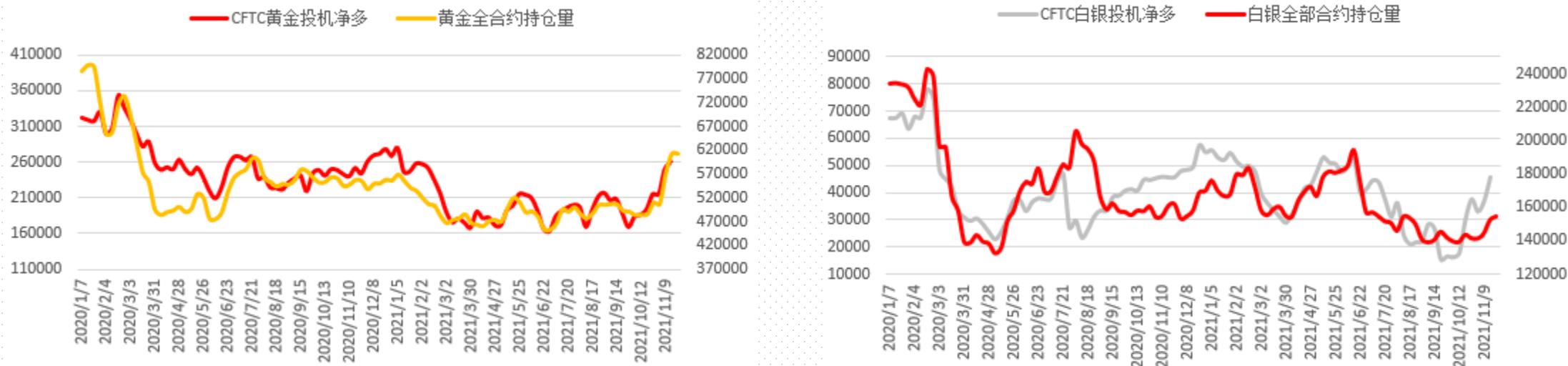
金銀CFTC持仓



数据来源: Wind

截至11月16日, CFTC金、银投机净多持仓同时增加, 均为多空同增且多增为主。

► 投机资金流入趋缓并出现分歧



数据来源：CME、Wind

截至11月19日，**纽期金持仓量61.20万张**，较11月12日增加1192张，较11月16日**减少623张**；**纽期银持仓量15.47万张**，较11月12日增加408张，较11月16日增加2334张。持仓变化显示，环比上周，金银资金先入后出开始出现分歧迹象。



PART 6

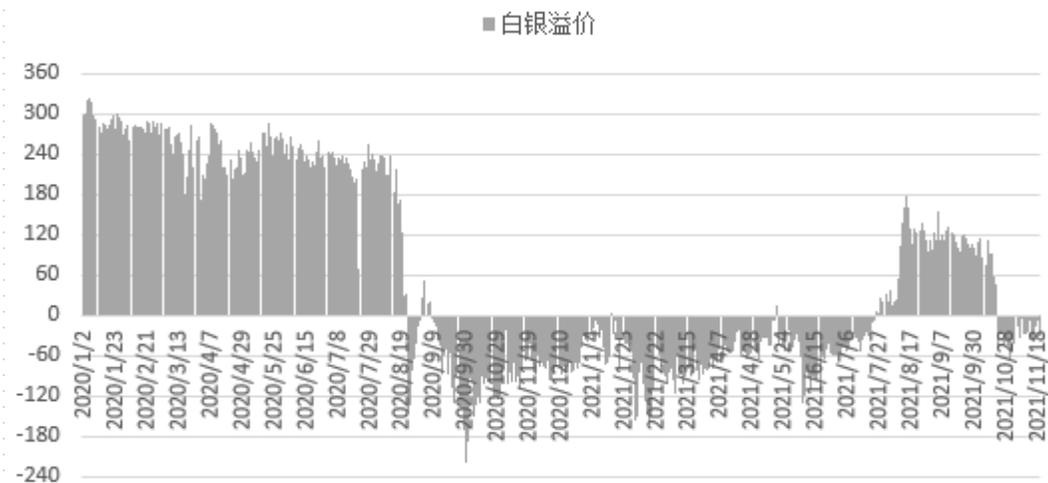
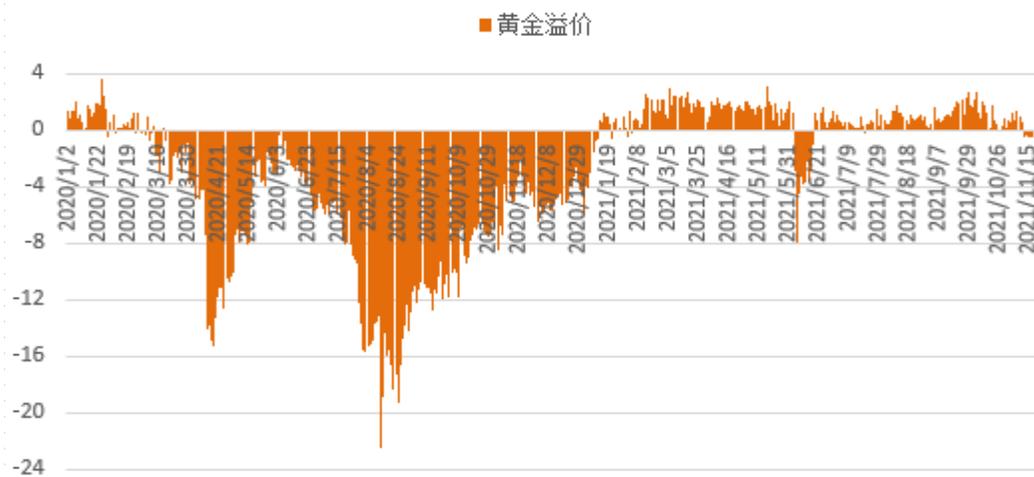
库存、溢价与比价

► 纽期银金库存比继续回落



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



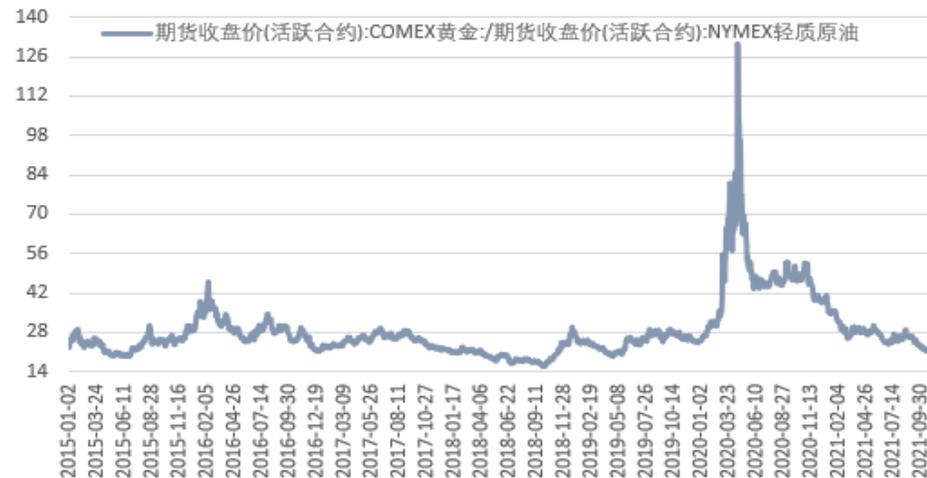
数据来源: Wind

当周,人民币对美元汇率转为升值,金、银溢价转为金强银弱,黄金溢价转正标志国内买盘开始回暖。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

伦敦金银比小幅回升, 银铜比小幅回落, 金油比连续四周回升, 近期美国通胀高企叠加欧洲疫情恶化, 避险资产仍相对风险资产强势。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1673，中期阻力2089，短期支撑1838，短期阻力1851，牛熊线1524。

白银中线支撑21.43，中期阻力28.43，短期阻力25.49，短期支撑23.55，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 (11.22-11.26)

日期	下周重要财经数据与事件
2021/11/23	美国11月Markit制造业PMI初值
2021/11/24	美国截至11月20日当周初请失业金人数 美国三季度GDP修正值 美国10月PCE物价指数年率
2021/11/25	美联储公布11月FOMC会议纪要

► 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