



贵金属周报

(1.27-2.2)

一德期货-宏观战略部

张晨（期货投资咨询证号Z0010567） 王莹（期货从业资格证号F3058262）

► 疫情推升避险情绪 黄金有望攻击前高

1. 走势回顾：当周，美国实际利率转负，10Y和3M美债再现倒挂，纽约金录得1.41%周涨幅，纽约银下跌0.50%，恐慌指数继续走高，金银比价持续上行。

2. 宏观面：美联储维持基准利率不变，但上调存款准备金利率和隔夜回购利率。美国四季度GDP与前值持平，略好于预测值，但从CEO经济展望指数前瞻指引看一季度GDP大概率仍趋下滑，黄金中线支撑犹在。

3. 资金面：当周，金银ETF持仓均呈现净流入，CFTC持仓黄金流入而白银出现流出，与假期中金强银弱走势呼应。但CME黄金期货总持仓量仍下滑，截至1月31日，纽约金持仓量67.91万张，较24日减少39802张。继续关注投机净多持仓变化与总持仓变化背离的情况。

4. 新冠肺炎疫情与贵金属：回顾历史，非典期间黄金在疫情加剧期触底，在行情高峰期加速，在疫情被控制后回落。对应到此次疫情，目前每日确诊病例数量未有持续显著下降，疫情或仍处爆发过程中，因此黄金仍有向上空间。

5. 后市展望：外部看，美国经济与2003年非典期间相似，都面临着经济增速下滑、通胀低迷、货币宽松、地缘紧张的局面；内部看，新冠肺炎疫情未得到有效控制前，避险情绪推动贵金属仍有向上空间。策略上，前期1523黄金多单参考1567止盈继续持有，多金抛银组合获利后可逢高减仓离场。

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

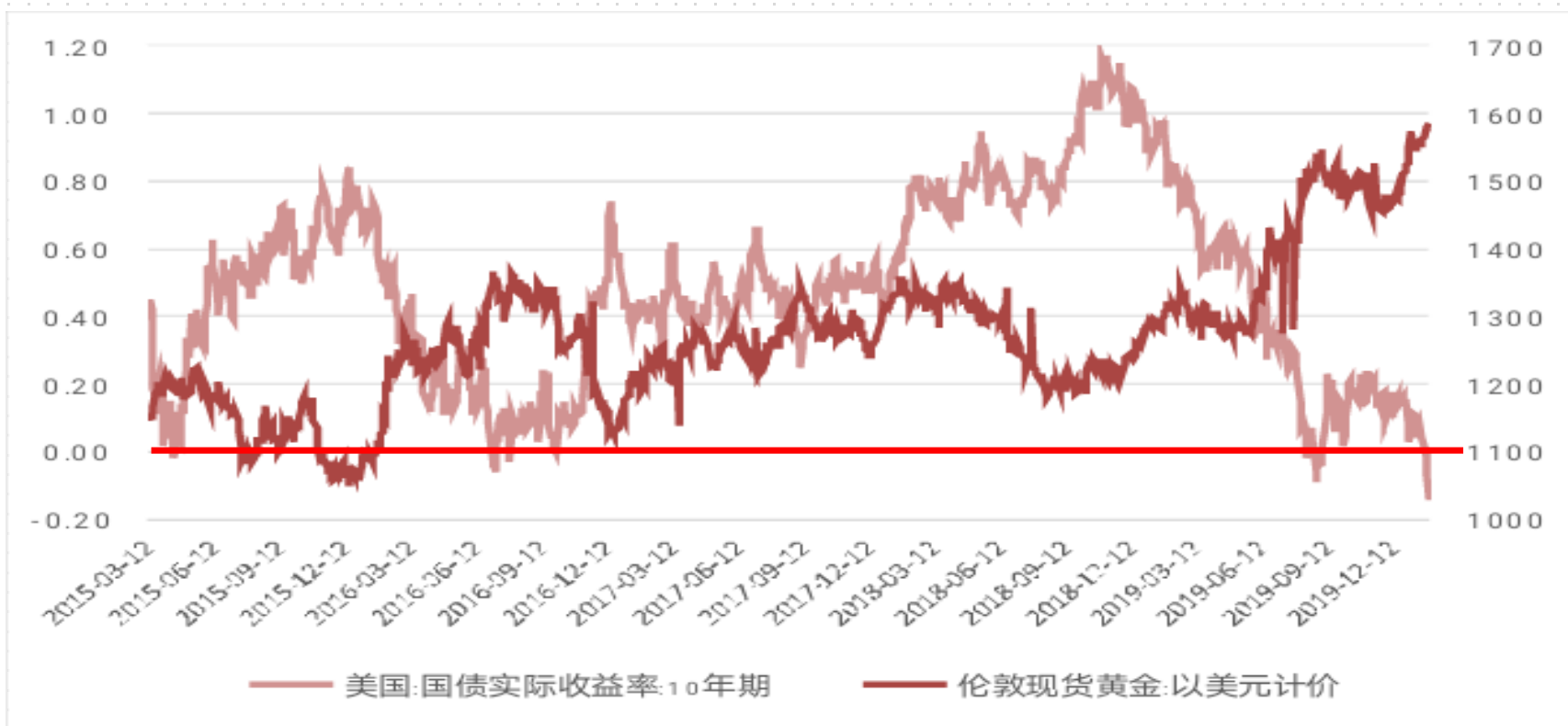
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1584.2	1564.3	19.90	1.27%	伦敦银	美元/盎司	17.885	17.83	0.06	0.31%
黄金基差 (内盘)	元/克	--	-3.65	--	--	白银基差 (内盘)	元/千克	--	-69	--	--
COMEX黄金非商业多头持仓	张	376401	374793	1608	0.43%	COMEX白银非商业多头持仓	张	105637	109144	-3507	-3.21%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	46309	57098	-10789	-18.90%	COMEX白银非商业空头持仓	张	42220	40269	1951	4.84%
SPDR黄金ETF持有量	吨	903.21	900.58	2.63	0.29%	SLV白银ETF持仓量	吨	11256.54	11191.21	65.33	0.58%
SHFE黄金库存	千克	--	--	--	--	SHFE白银库存	千克	--	--	--	--
COMEX黄金库存	金衡盎司	8712773.66	8693914.48	18859.18	0.22%	COMEX白银库存	金衡盎司	321311933.21	322008247.72	-696314.51	-0.22%
美元指数		97.36	97.89	-0.53	-0.54%	标准普尔500指数		3225.52	3295.47	-69.95	-2.12%
美实际利率	%	-0.14	0.02	-0.16	-800.00%	TED利差	%	0.19	0.26	-0.06	-24.33%
美10年期国债收益率	%	1.51	1.70	-0.19	-11.18%	金银比(伦敦)		88.58	87.73	0.84	0.96%
VIX波动率指数	%	18.84	14.56	4.28	29.40%	金油比		26.40	24.61	1.79	7.28%
道琼斯工业指数		28256.03	28989.73	-733.70	-2.53%	比特币价格	美元	9400.00	8717.89	682.11	7.82%



PART 2

利率和汇率

▶ 美国实际利率和黄金

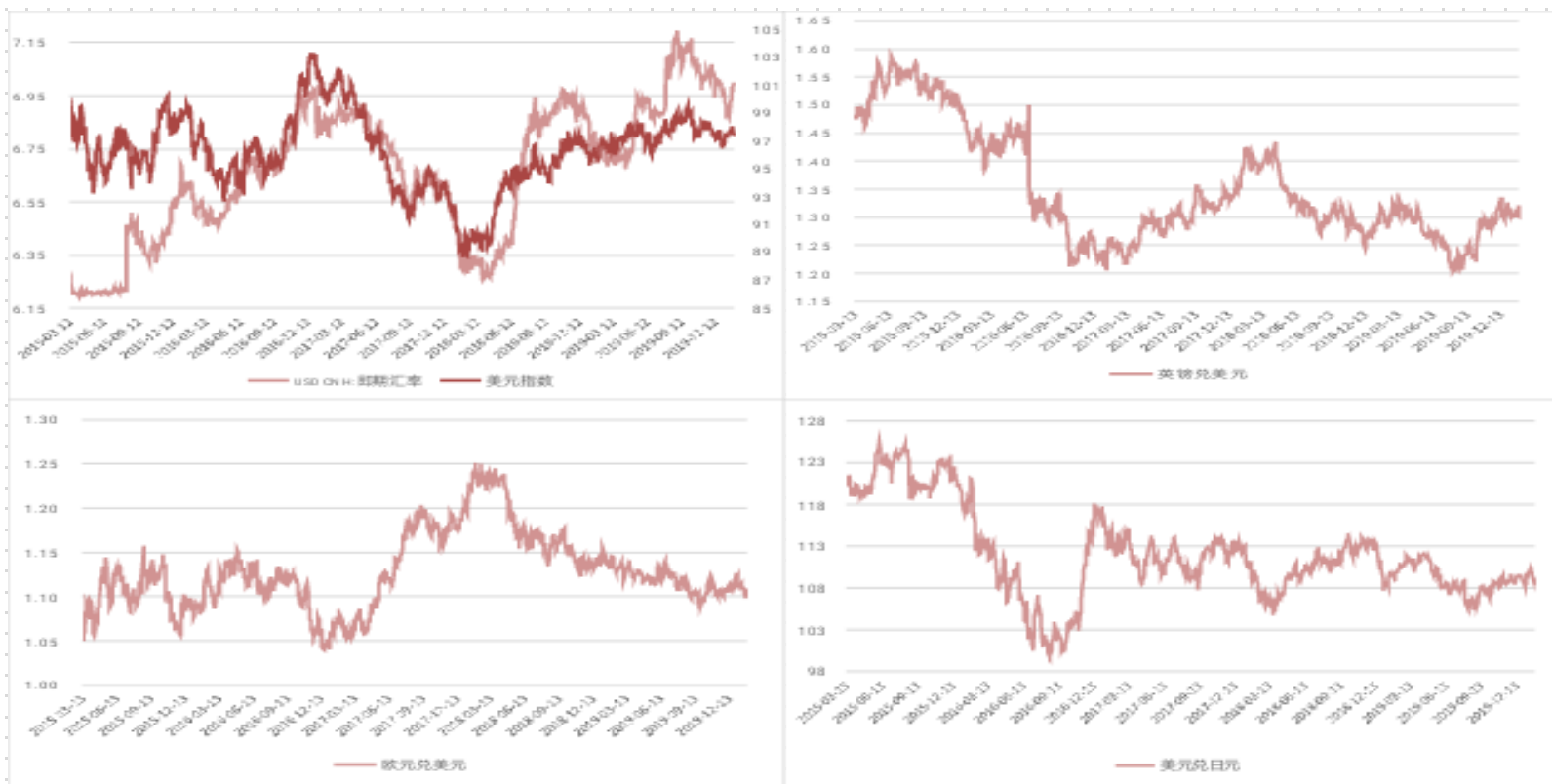


美债实际利率本周大幅下挫，再次由正转负

美国与欧英日利差及汇率



主要汇率走势



本周美元指数冲高回落，非美货币全线升值



PART 3

风险及不确定性

▶ TED利差



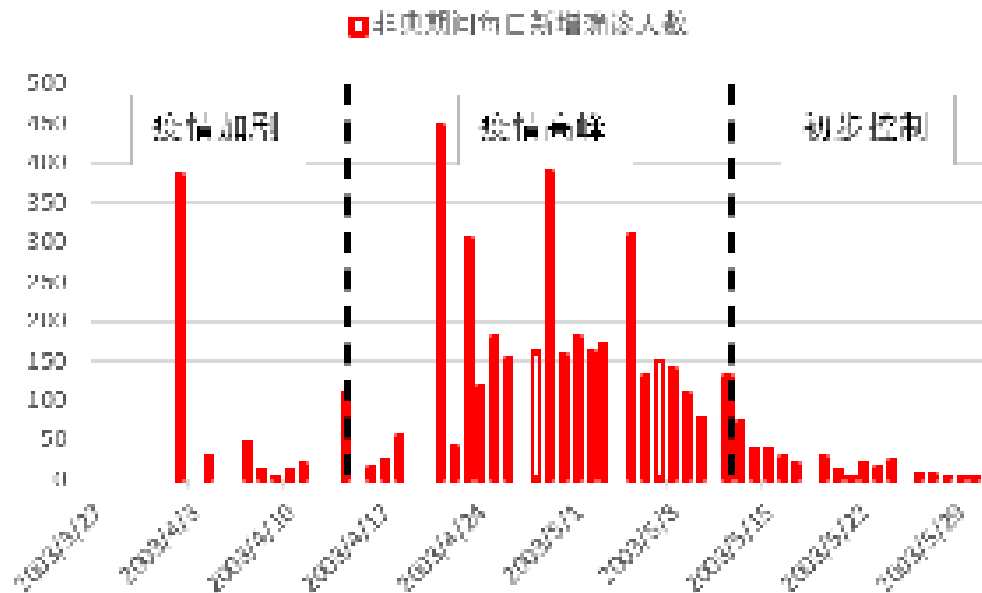
本周TED利差回落

美债长短利差



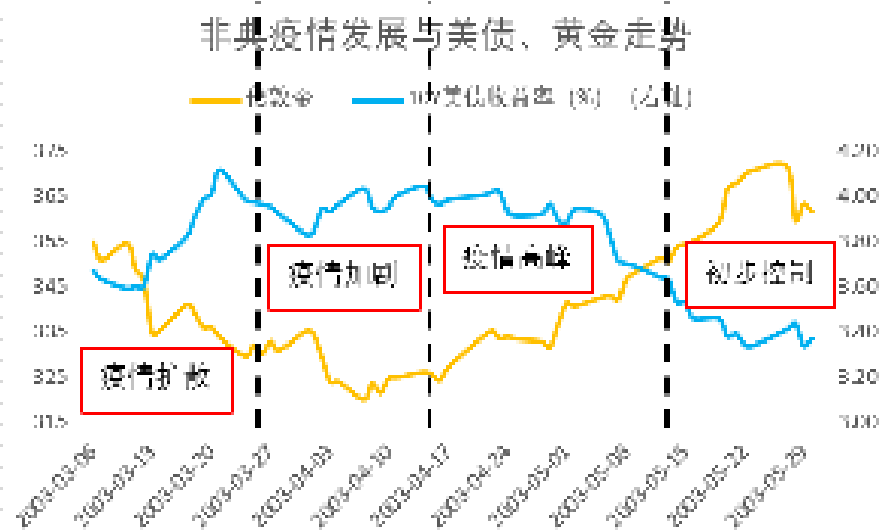
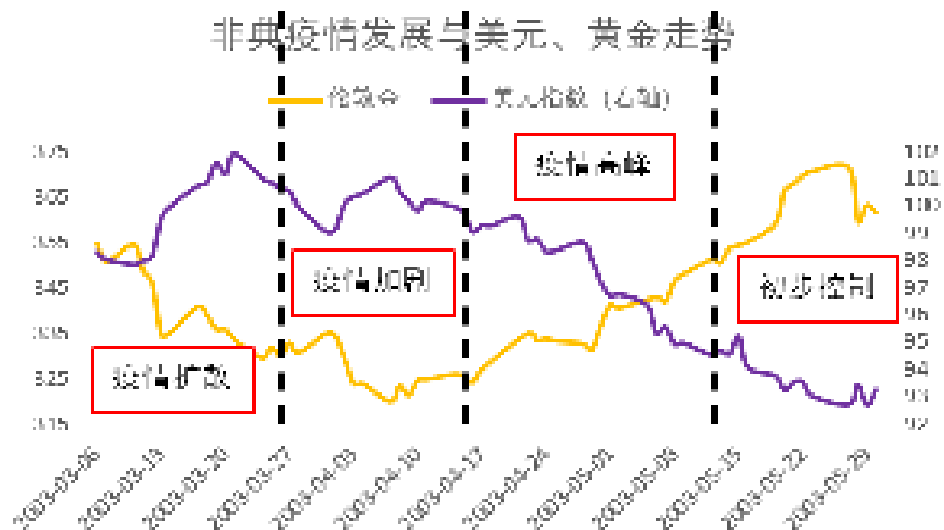
本周长短端利差大幅下挫，及去年以来再次出现倒挂，主要因短期避险情绪推动长债备受追捧

► 中国非典疫情与贵金属



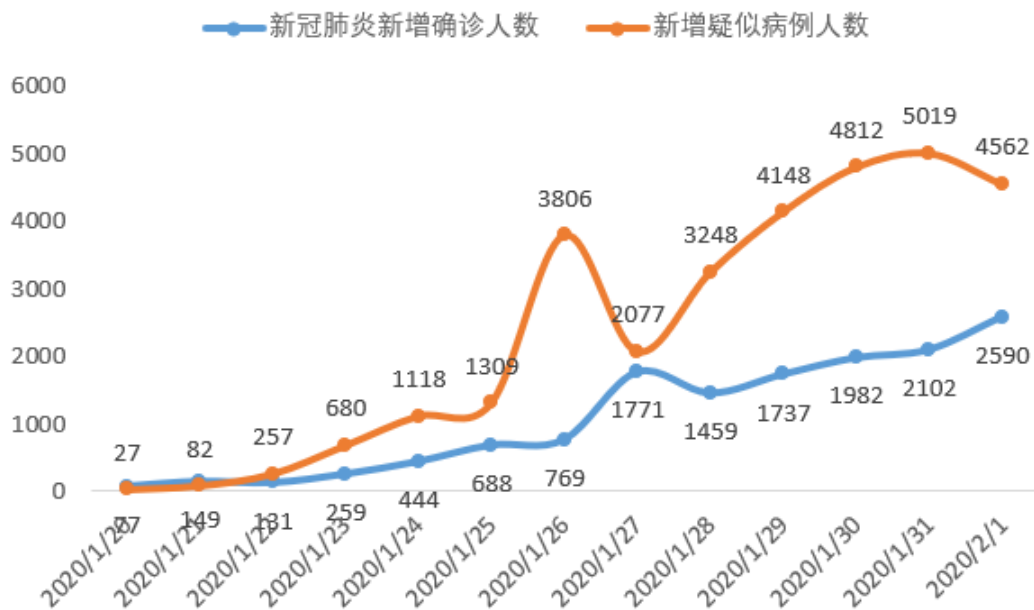
2003年非典疫情中，以官方公布疫情数据为起点，划分为加剧期、高峰期和初步控制，在加剧期前，将3月6日北京出现首例输入型病例划为疫情扩散起点。

► 中国非典疫情与贵金属



参考非典历史走势，在疫情得到初步控制前，黄金仍有上涨空间。

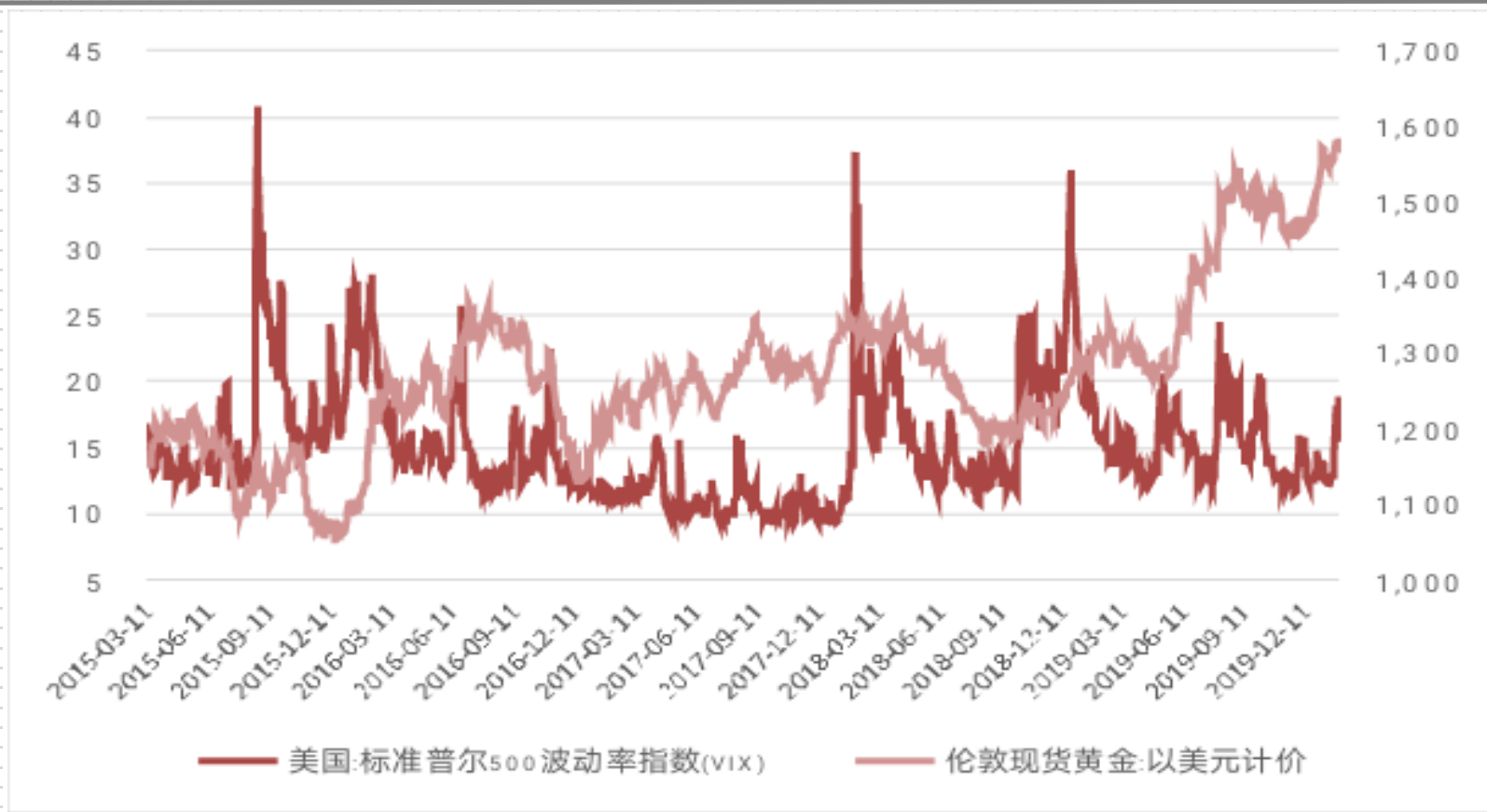
中国新冠肺炎疫情与贵金属



与非典时期美国经济持续下滑、通胀低迷、货币宽松（当年6月美联储降息）、地缘政治紧张（伊拉克战争）相似，目前的美国经济仍未确认触底，货币偏松，通胀仍低迷，地缘政治紧张（美伊冲突），亦为黄金提供中线支撑。

考虑到新冠肺炎疫情与非典疫情相比传播性更强，在疫情拐点（新增确诊病例趋势性下滑，下降一个量级）到来之前，参考非典历史走势，避险情绪推动黄金仍有向上空间。

恐慌指数



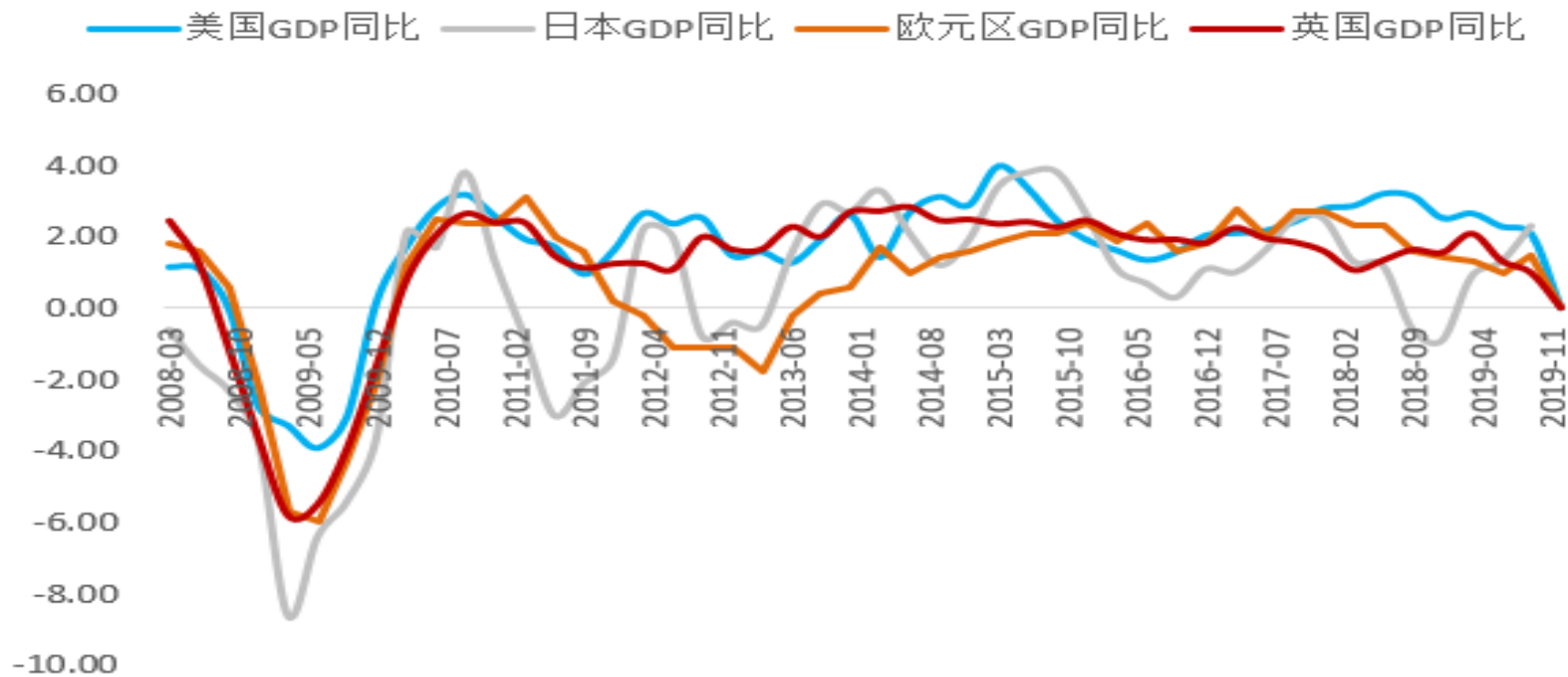
VIX波动指数本周上行



PART 4

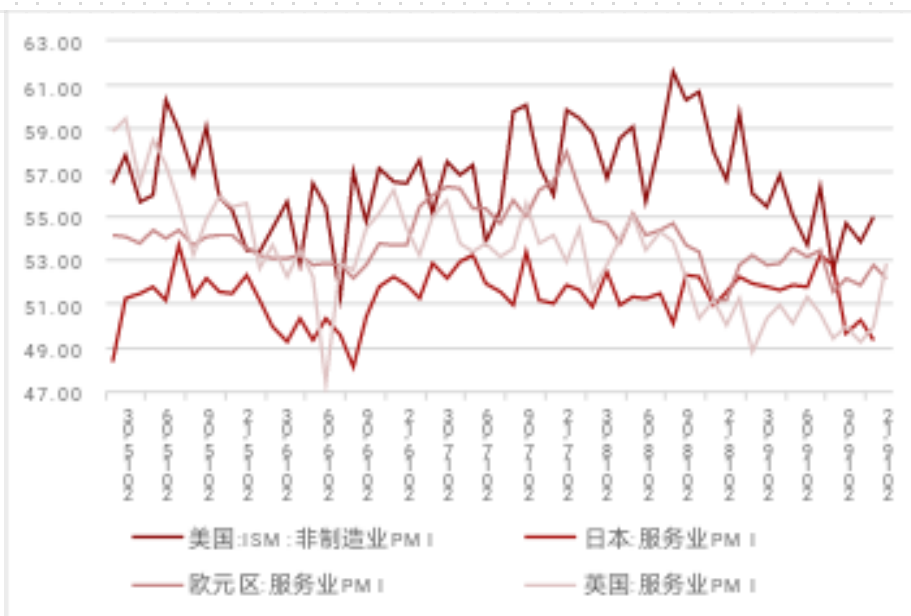
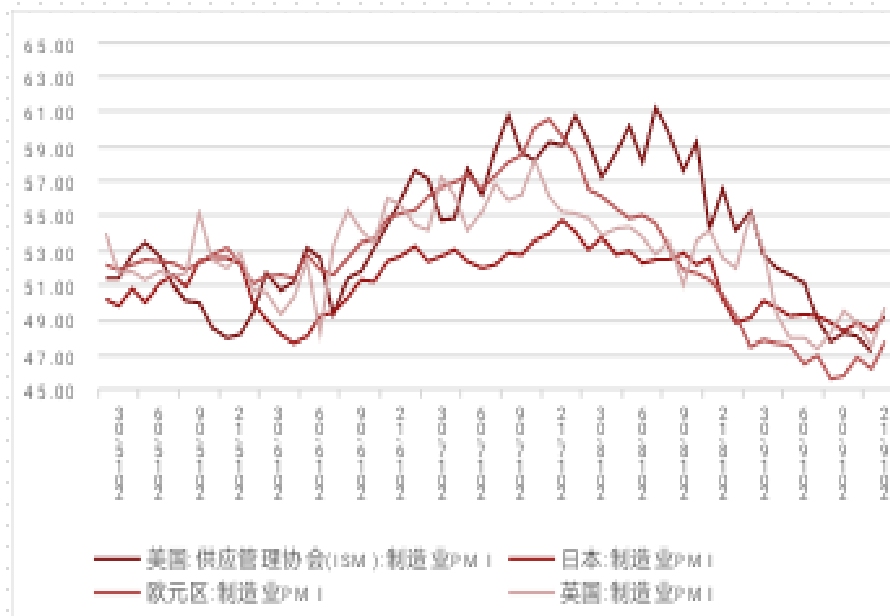
宏观经济

▶ 全球主要经济体增速

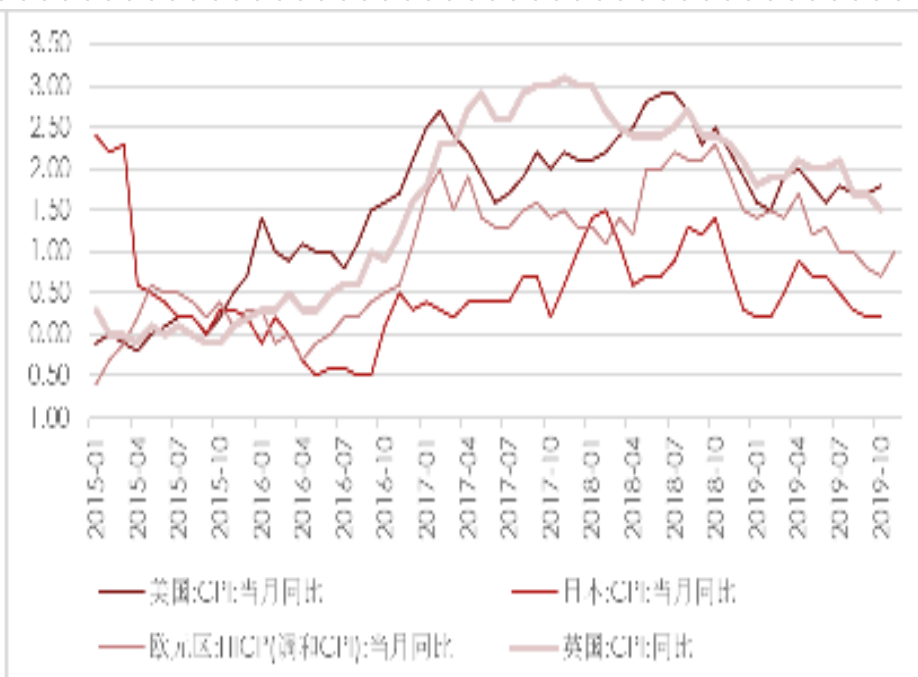
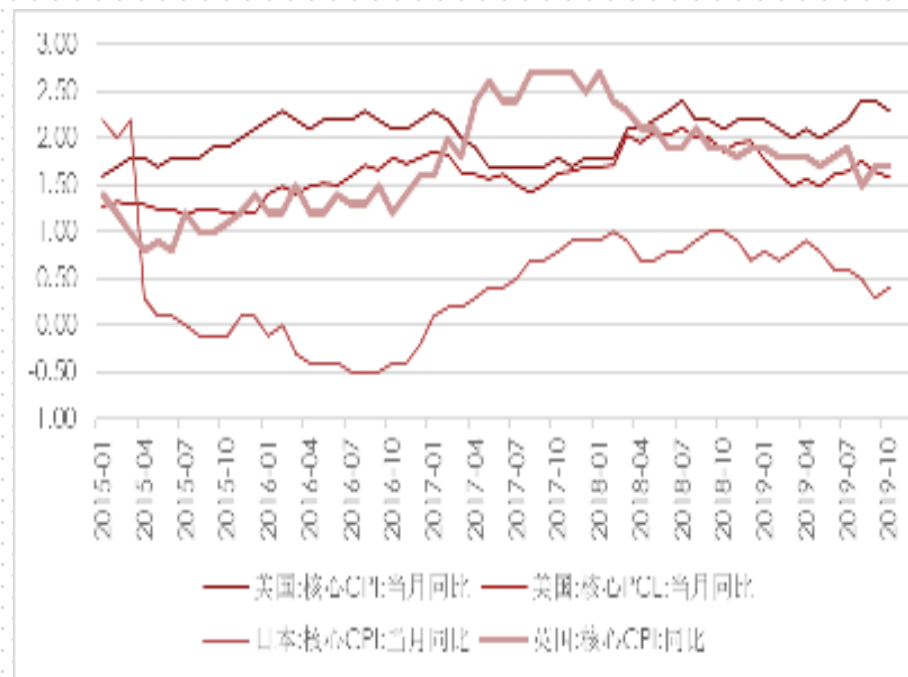


美国四季度GDP同比增速与三季度持平，暂无证据表明已触底

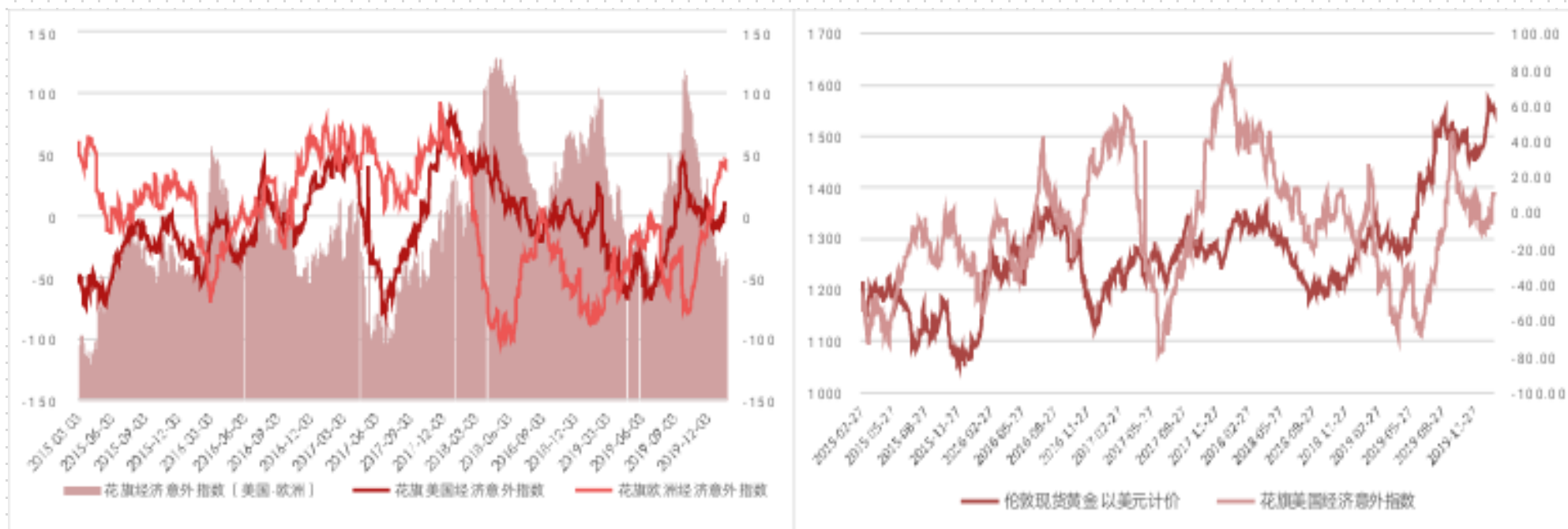
▶ 全球主要经济体PMI



全球主要经济体通胀



▶ 欧、美国花旗经济意外指数

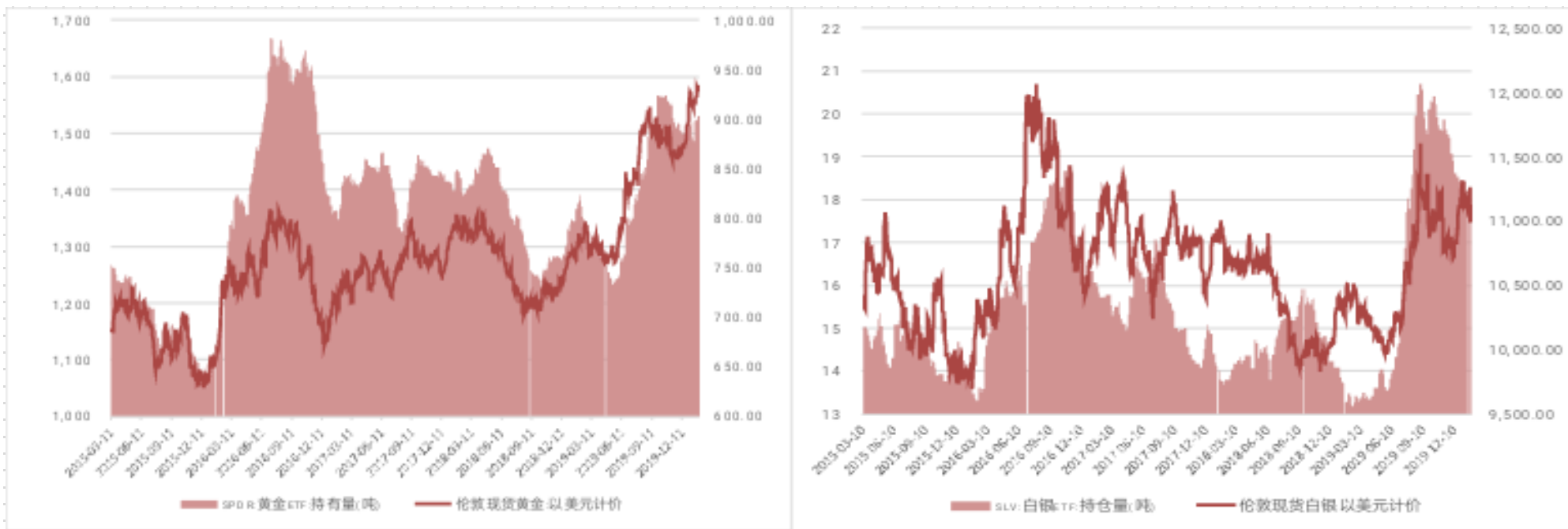




PART 5

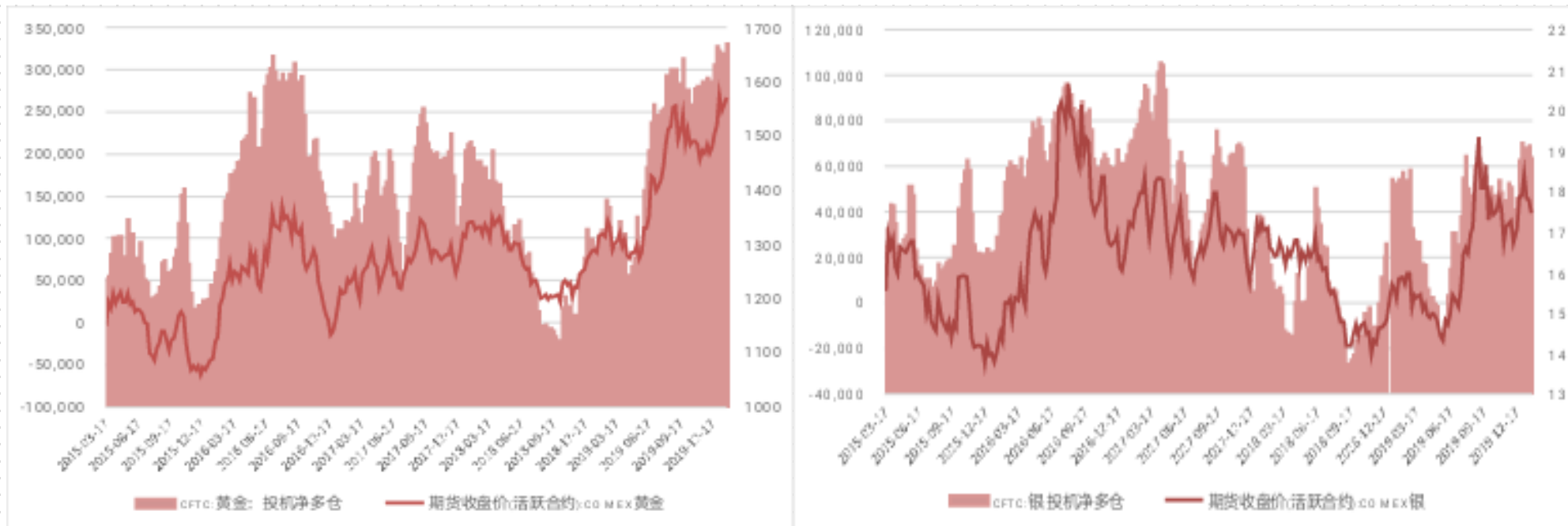
资金情绪

▶ 金银ETF持仓



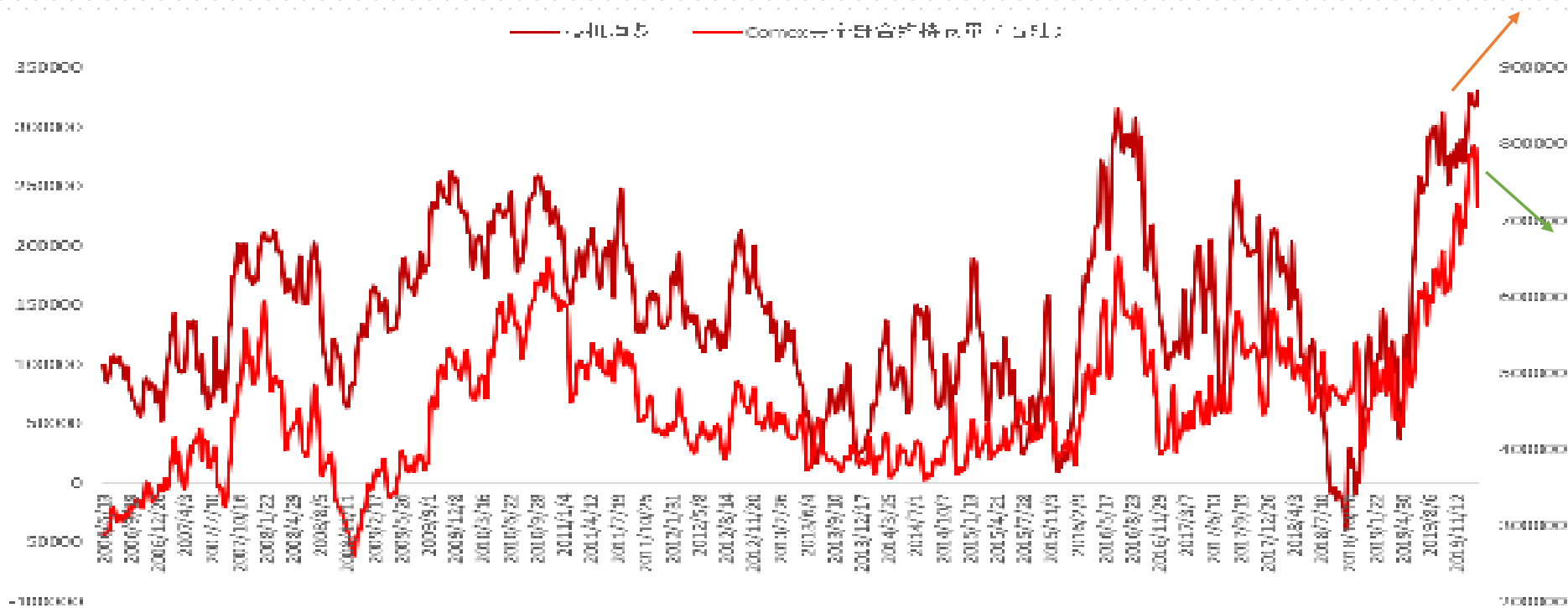
本周金银ETF持仓均增加

► 金银CFTC持仓



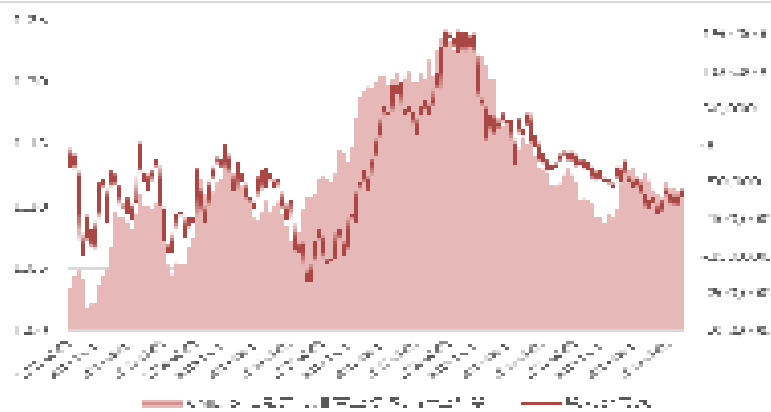
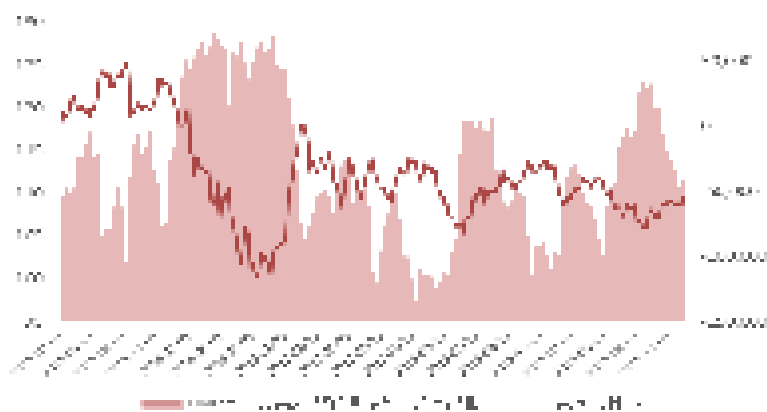
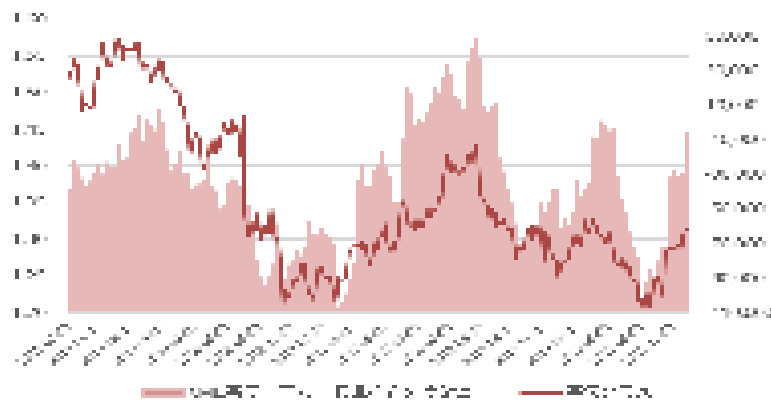
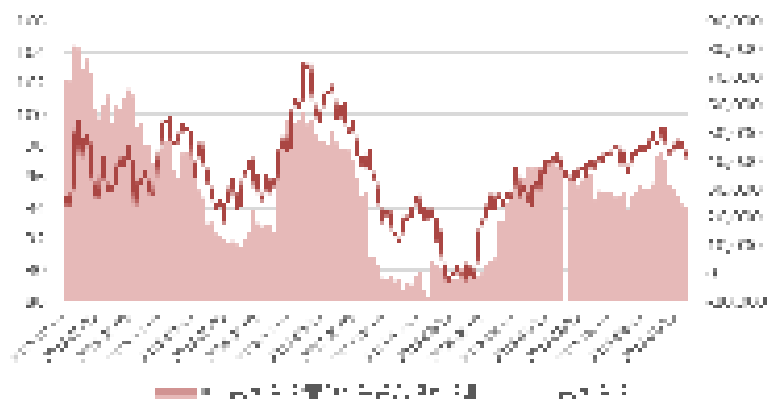
截至1月28日，CFTC黄金投机净多仓较上周有所增持，白银投机净多仓减持，黄金投机净多再创历史新高。

► 纽约黄金期货持仓量与CFTC投机净多短期背离



截至1月31日，纽约黄金持仓量67.91万张，连续6个交易日回落，后续密切关注CFTC投机净多持仓变动情况。

▶ 主要外汇CFTC持仓



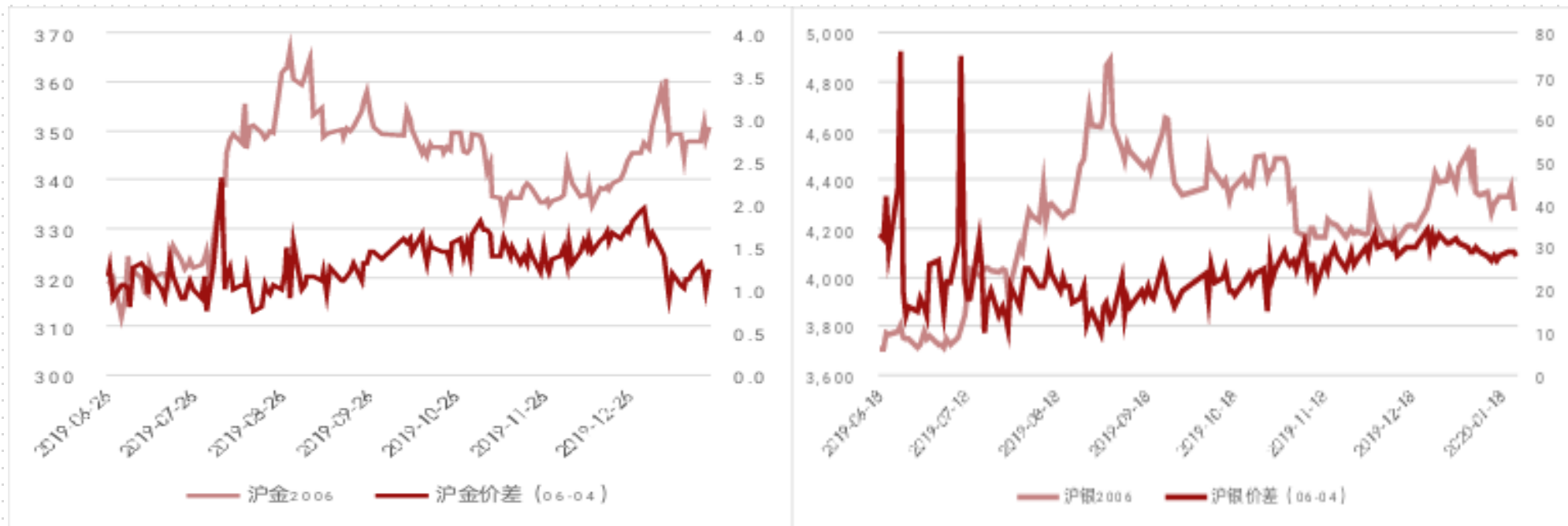
截止2020年1月28日，美元指数投机净多仓增持，英镑投机净多仓减持，日元投机净空仓减持，欧元净空仓增持



PART 6

价差与相关比价

▶ 金银2006与2004价差



▶ 内外价差



伦敦金与相关指数走势对比



标普500与道琼斯工业指数、
CRB指数本周下挫。

► 黄金与相关比价



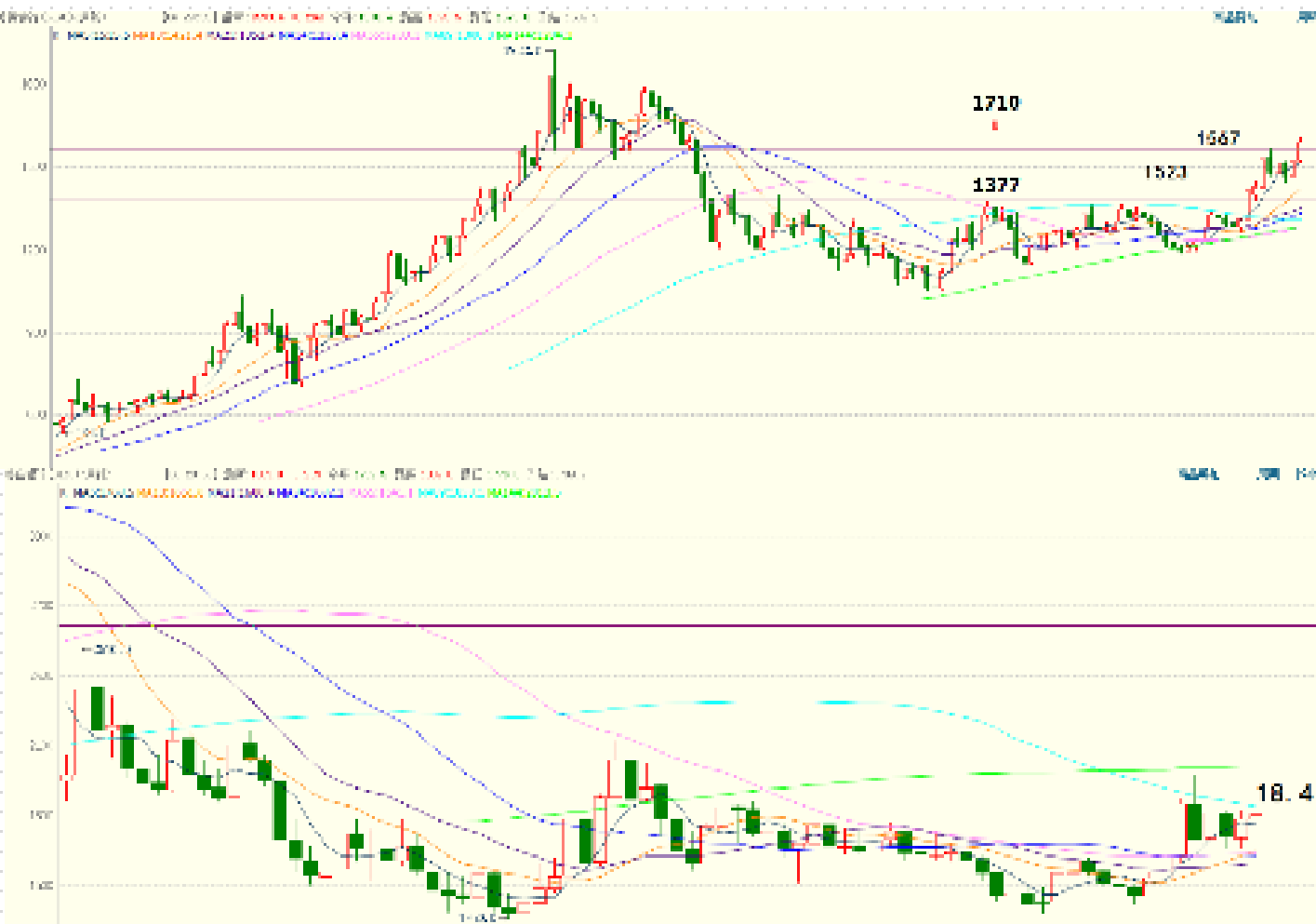
金油比、金银比上行，银铜比上行，市场避险情绪高涨。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中长线迈向理论目标位1710上方
概率加大，短期关注1567支撑及1613
阻力。

白银仍然受制于89月线18.4附近的压
力,突破后有望加速上涨。



PART 8

下周重要财经事件

▶ 下周重要财经数据与事件（2.3-2.7）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/2/3	美国1月ISM制造业PMI、美国12月营建支出月率
2020/2/5	美国1月ADP就业人数、美国1月Markit服务业PMI终值、美国1月ISM非制造业PMI
2020/2/6	美国当周初请失业金人数、美国参议院就总统弹劾案进行最终投票
2020/2/7	美国1月季调后非农就业人口

► 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