



贵金属周报

(3.2-3.8)

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)

► 避险情绪持续发酵 黄金追高仍需谨慎

1. 走势回顾：当周，海外疫情传播继续加剧，10Y美债利率跌破1%，商品股市反抽乏力，黄金二次冲高，纽约金大涨5.47%，白银上涨3.99%，比价大幅上行，再创近20年新高。

2. 宏观面：美联储紧急降息后，未能止住市场恐慌情绪，商品股市二次探底；目前情况看，海外疫情未现拐点前，避险资产或仍较风险资产受青睐。此外，Ted利差震荡走高，虽数值尚难与2008年流动性危机时相比，但仍表明银行间市场资金压力有所增大。

3. 资金面：当周，金银ETF资金流向表现迥异：黄金大幅流入再创近4年新高而白银显著流出，中长线资金依旧青睐黄金。CFTC持仓方面，金银投机净多连续两周减仓减仓，同时，持仓量亦回落，尽管金价一度新高，但持仓水平出现背离，短期追高风险依然较大。

4. 新冠肺炎疫情：中国疫情季度缓解。海外疫情传播加剧，主要集中在韩国、意大利、伊朗等国，而德、法、西班牙等国以及美国的情况亦不容乐观。参考中国防控经验，海外疫情拐点短期或难达到。

5. 后市展望：目前，金银最大的支撑为实际利率（名义利率）快速下行，支撑利率下行的因素在于疫情带来的恐慌、疫情对全球产业链的冲击以及各国央行应对疫情采取的宽松货币政策。目前，黄金最大的风险在于市场极度恐慌情绪下多头寸过于拥挤且获利丰厚带来的回吐。基于此，鉴于CFTC投机净多连续减持，且总持仓持续下滑，追高风险依旧较大。策略上，黄金已接近中线反弹目标位1710，多单可逢高减仓，逢回调继续买入。

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，请投资及一德期货注“一德早知道”。





PART 1

市场回顾

▶ 全球主要资产走势回顾

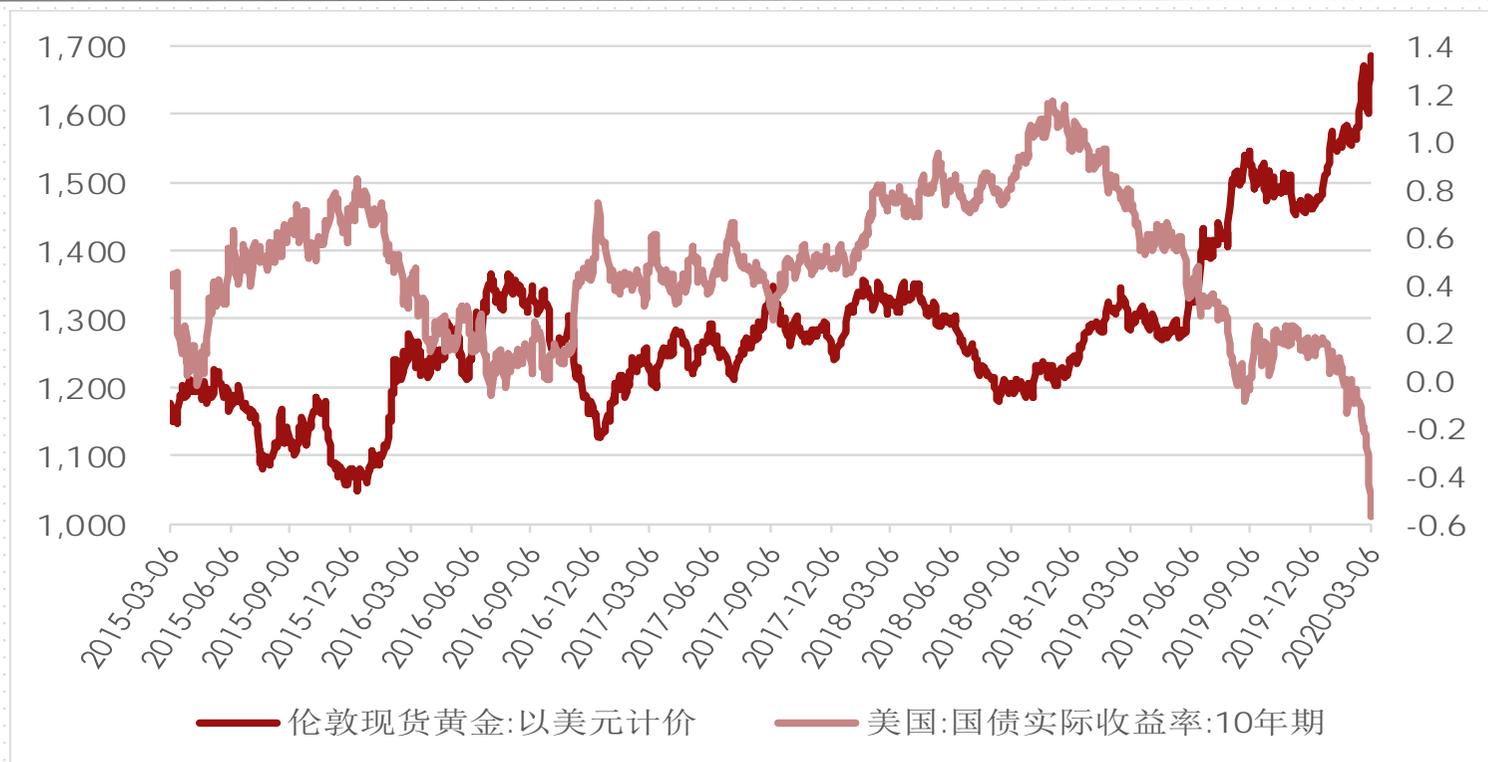
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1683.65	1609.85	73.8	4.58%	伦敦银	美元/盎司	17.48	17.19	0.30	1.72%
黄金基差	元/盎司	10.15	27.65	-17.5	-63.29%	白银基差	元/盎司	0.20	0.58	-0.39	-66.67%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	366173	389339	-23166	-5.95%	COMEX白银非商业多头持仓	张	82570	107490	-24920	-23.18%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	46440	53474	-7034	-13.15%	COMEX白银非商业空头持仓	张	34267	39338	-5071	-12.89%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	955.6	934.23	21.37	2.29%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	11241.24	11434.66	-193.42	-1.69%
美元指数		96.11	98.13	-2.02	-2.06%	美日汇率		105.370	108.065	-2.695	-2.49%
美国实际利率	%	-0.57	-0.28	-0.29	-103.57%	标准普尔500指数		2972.37	2954.22	18.15	0.61%
美10年期国债收益率	%	0.74	1.13	-0.39	-34.51%	TED利差	%	0.45	0.19	0.25	131.39%
RJ/CRB商品价格指数		155.85	159.55	-3.70	-2.32%	金银比		96.32	93.68	2.64	2.82%
VIX波动率指数	%	41.94	40.11	1.83	4.56%	金油比		40.79	35.97	4.82	13.40%
道琼斯工业指数		25864.78	25409.36	455.42	1.79%	钯金价格	美元/盎司	2571	2719	-148	-5.44%



PART 2

利率和汇率

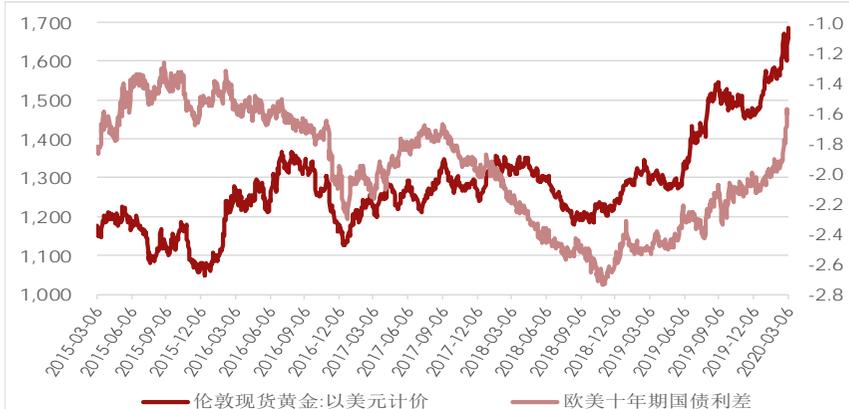
▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

本周避险情绪急剧升温, 美联储紧急降息, 实际利率继续下跌, 金价又创新高。

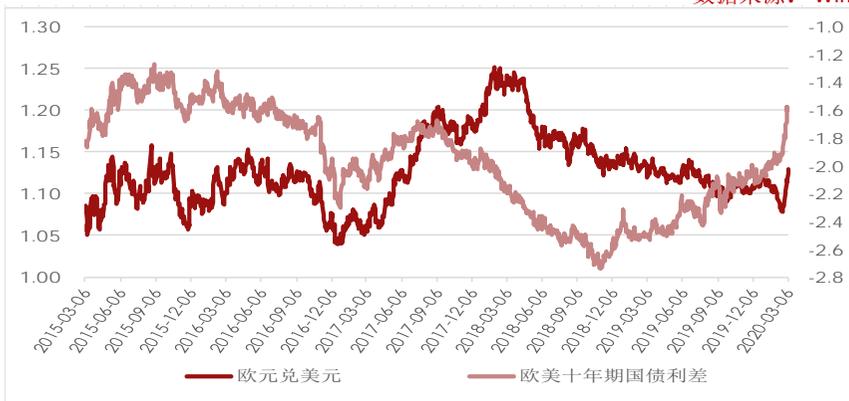
美国与欧英日利差及汇率



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind



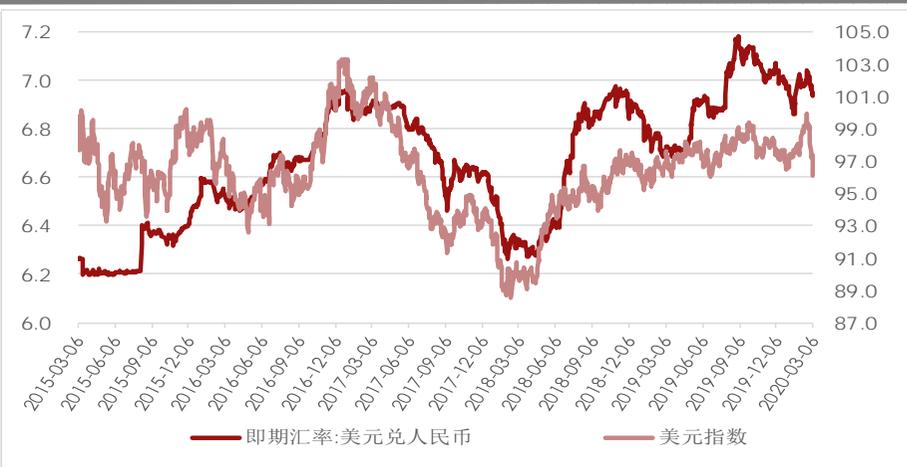
数据来源: Wind

本周欧美主权债务利差继续走扩支撑黄金走高，世界多国债券收益率创世纪新低
低利率时代黄金信用对冲功能凸显。

主要汇率走势



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周美元指数下跌，日元，人民币升值，欧元升值，英镑升值



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



数据来源: WHO

2日当周，意大利、伊朗疫情发展迅猛，此外，欧元区传播加剧，德、法等核心国确诊病例开始快速增加。



▶ TED利差



数据来源: Wind

本周TED利差上升, 流动性风险上升

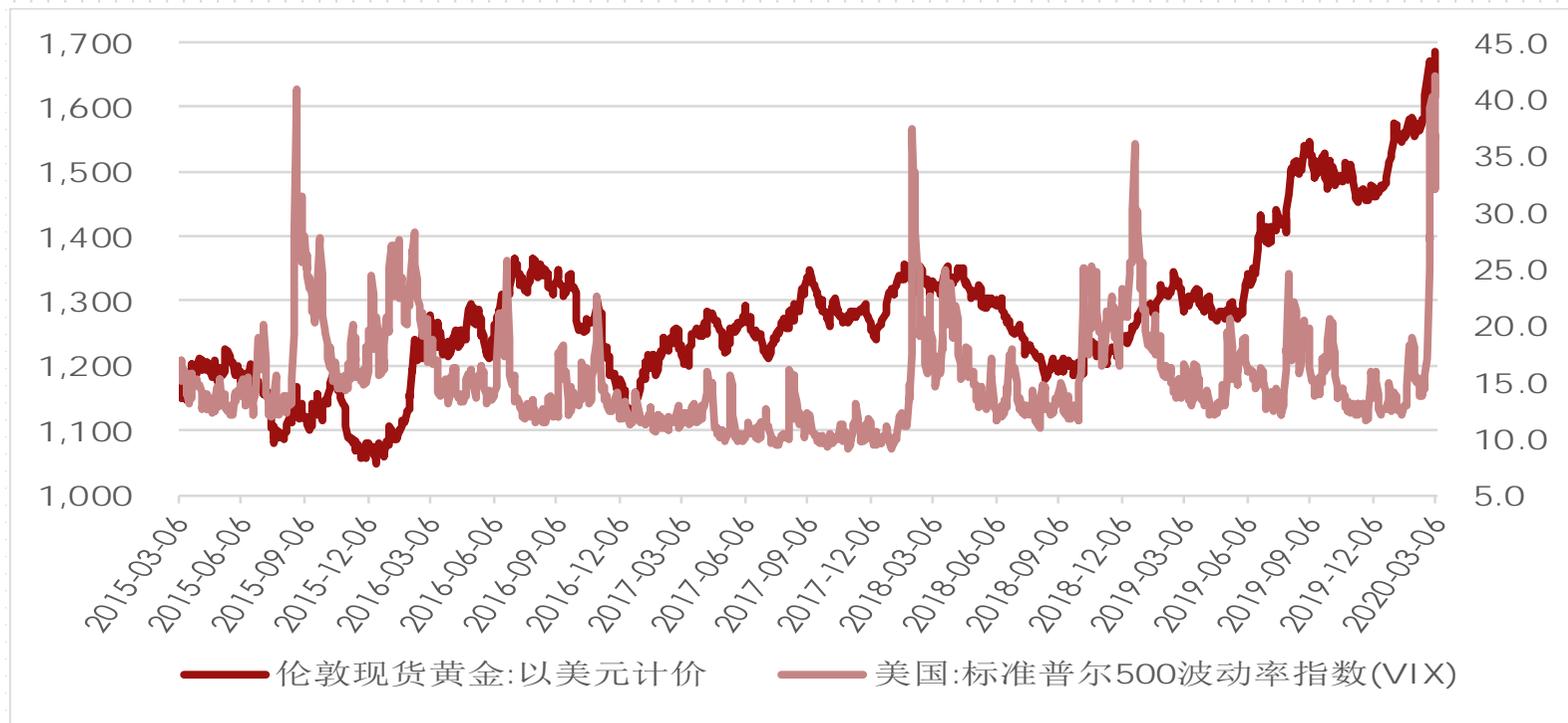
美债长短利差



数据来源: Wind

本周美联储紧急降息, 长短国债倒挂修复

恐慌指数



数据来源: Wind

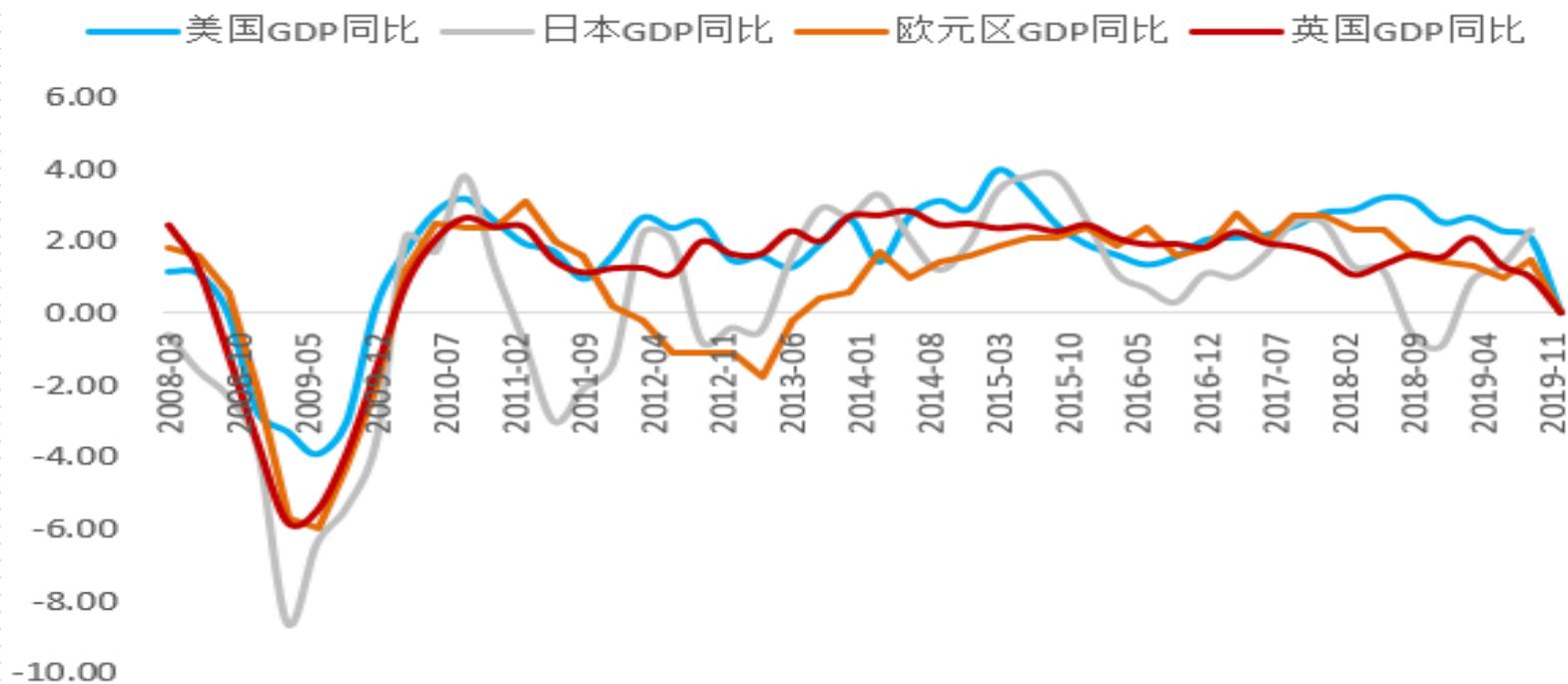
VIX波动指数本周小幅上行, 市场恐慌情绪并未消退, 贵金属强势上涨



PART 4

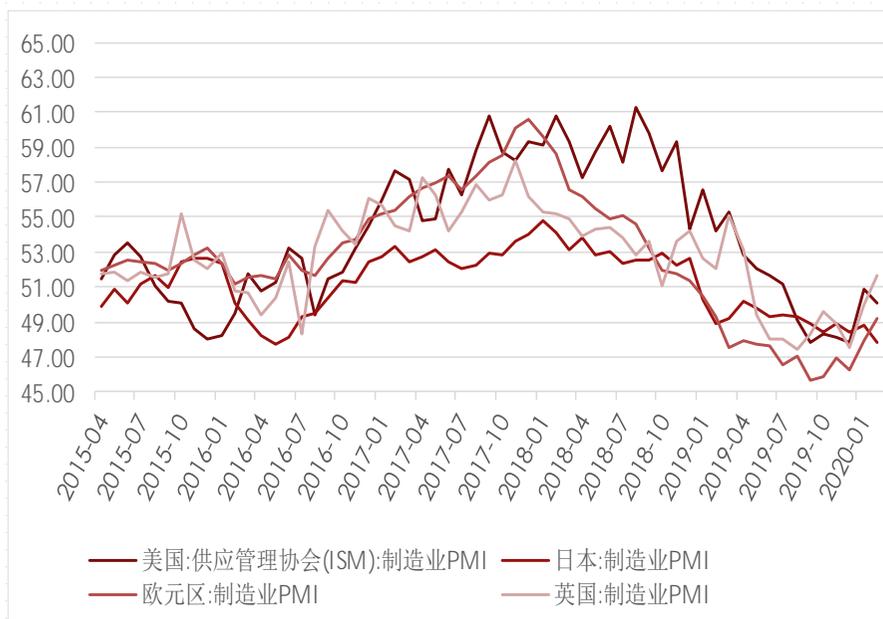
宏观经济

▶ 全球主要经济体增速

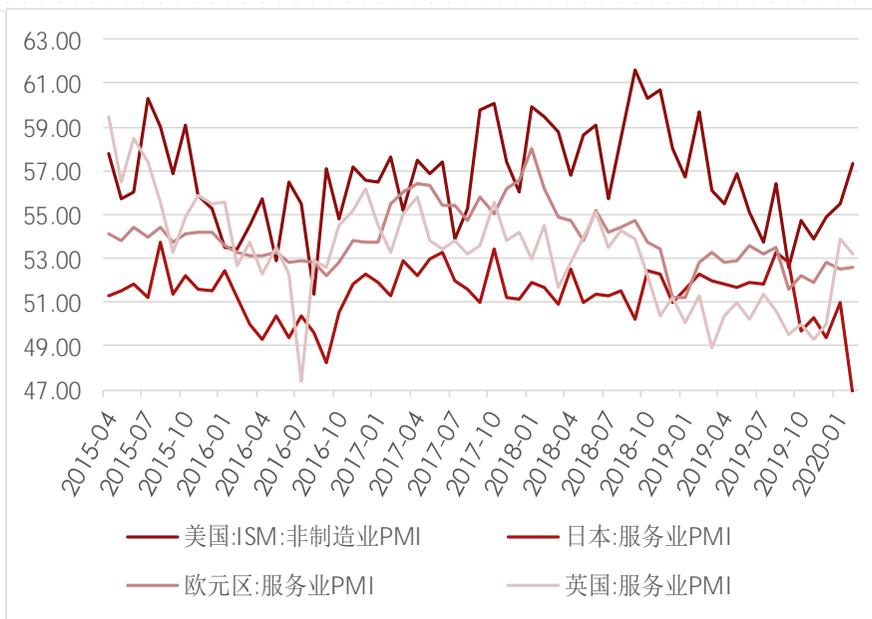


数据来源: Wind

全球主要经济体PMI

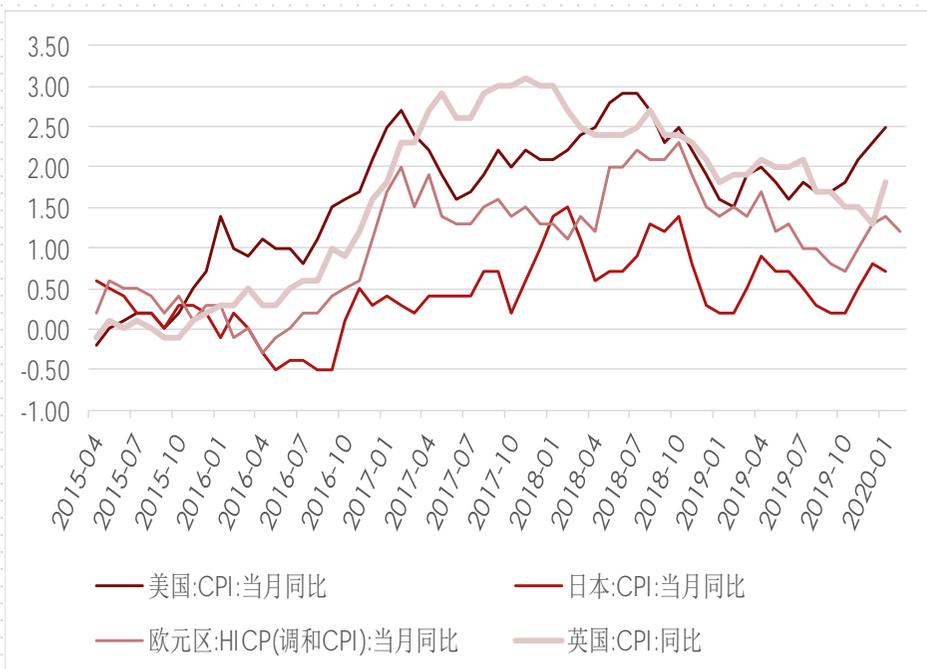


数据来源: Wind

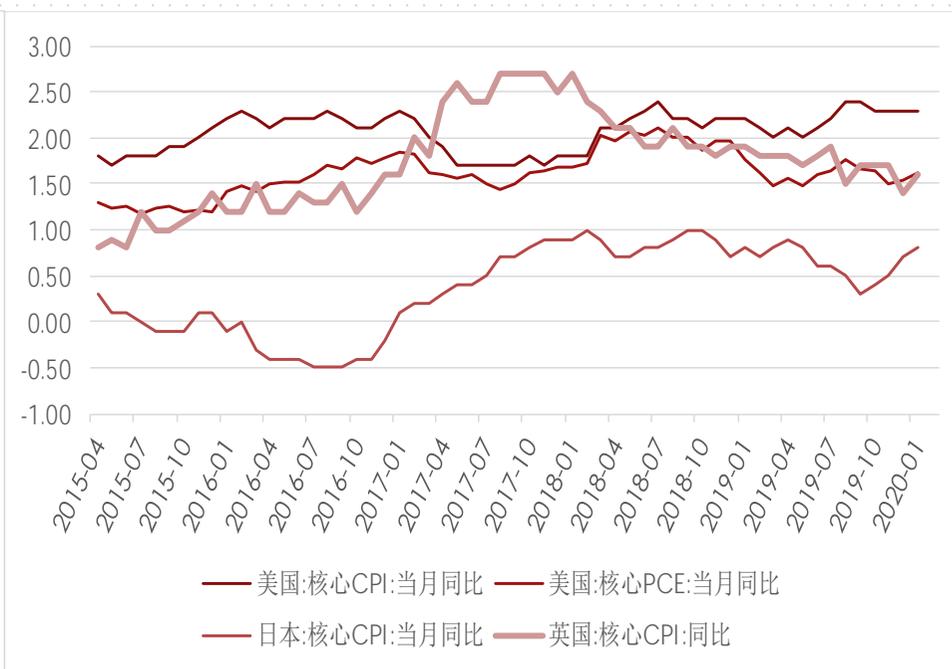


数据来源: Wind

全球主要经济体通胀

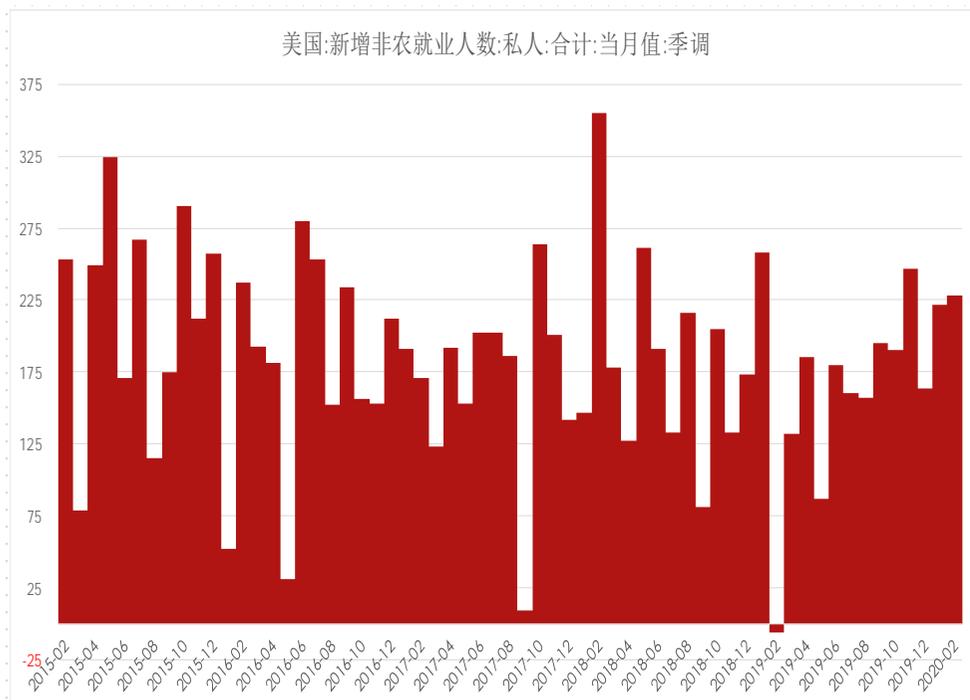


数据来源: Wind

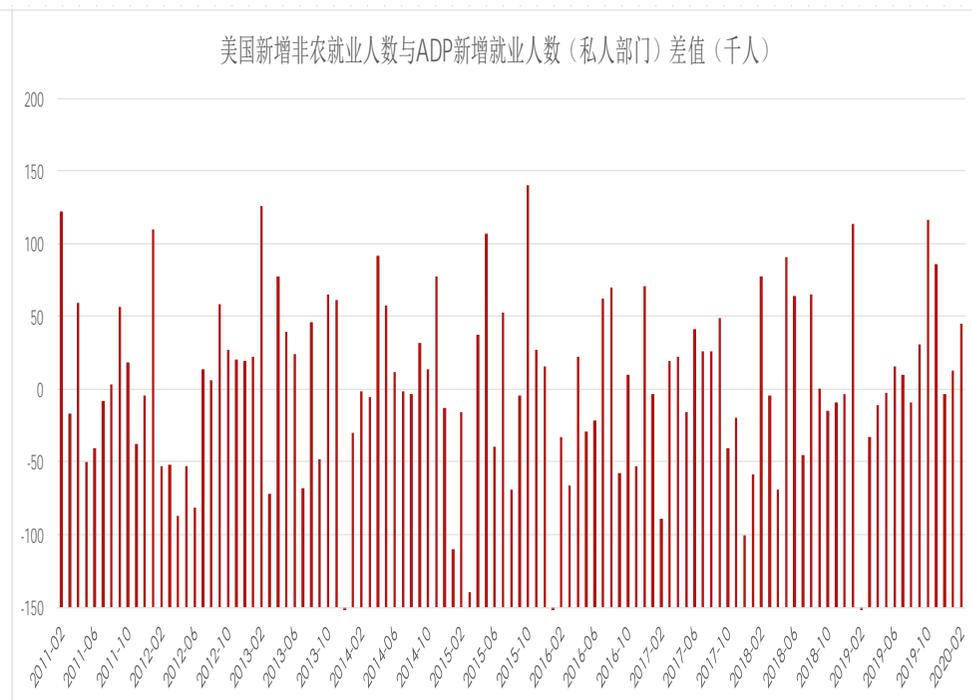


数据来源: Wind

美国就业数据



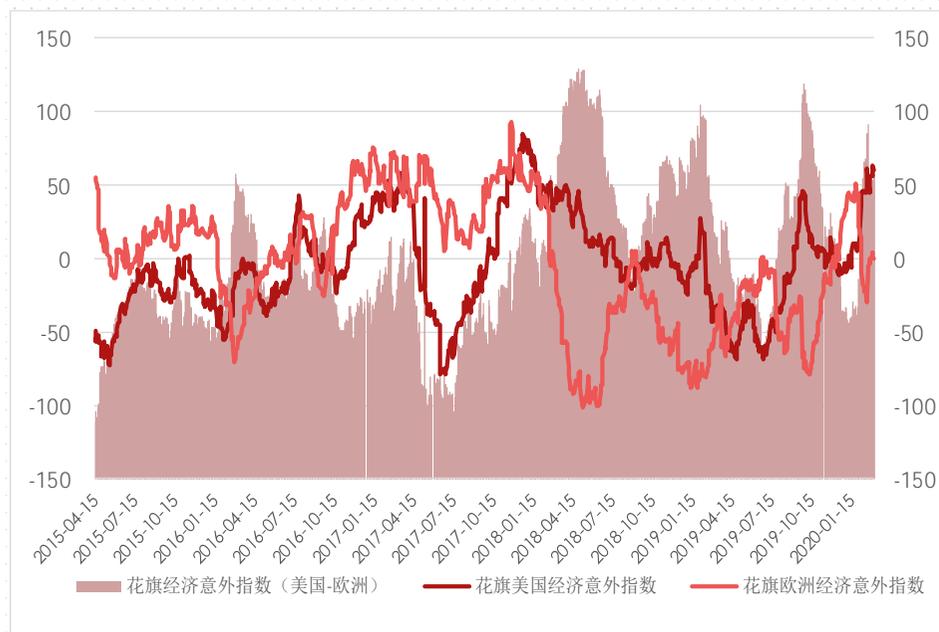
数据来源: Wind



数据来源: Wind

美国2月新增ADP、新增非农就业人数大幅好于预期

欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind



数据来源: Wind

美欧花旗经济意外指数差值本周上升，美国实际经济好于预期。



PART 5

资金情绪

金銀ETF持仓

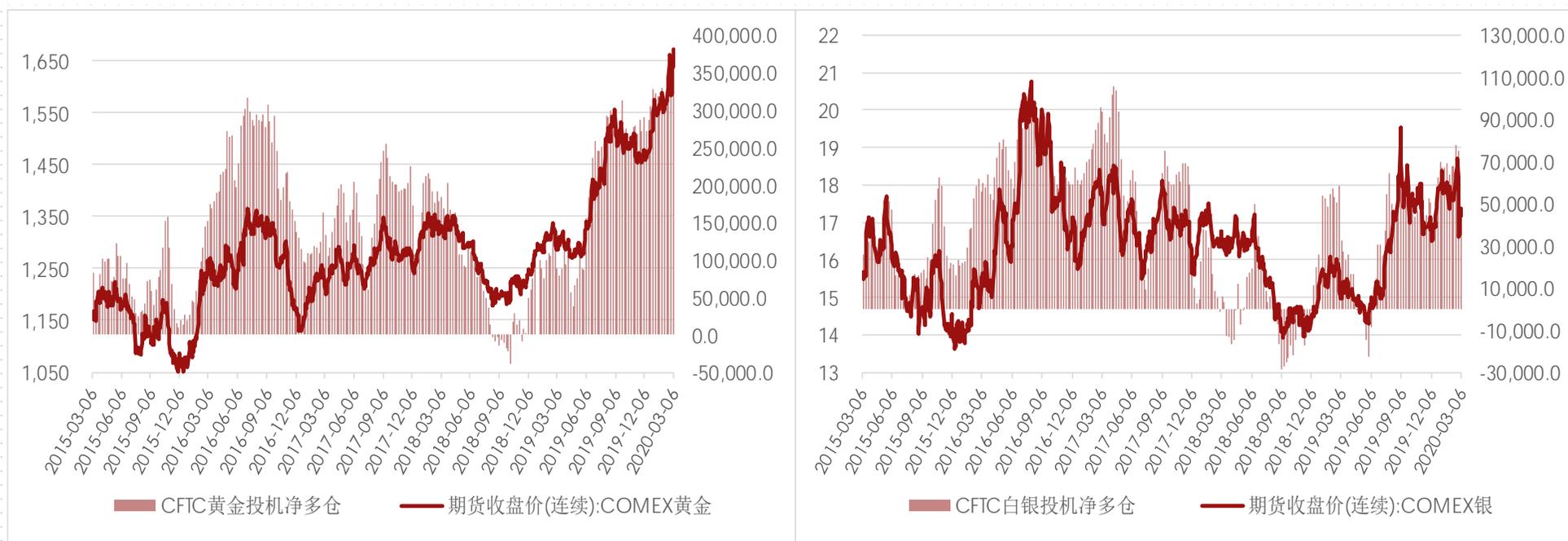


数据来源: Wind

数据来源: Wind

本周黄金ETF持仓增加, 白银持仓减少, 中长线资金依旧青睐黄金

金銀CFTC持仓

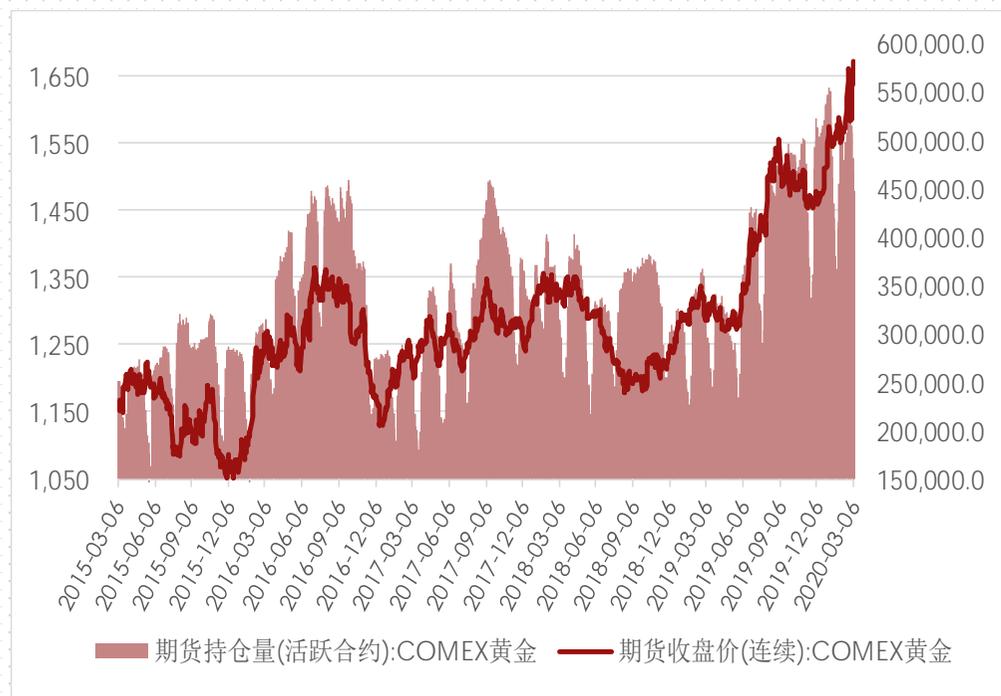


数据来源: Wind

数据来源: Wind

截至3月3日, CFTC黄金、白银投机净多仓继续减持, 量价背离, 投机资金可能开始撤离

黄金活跃合约持仓量与成交量



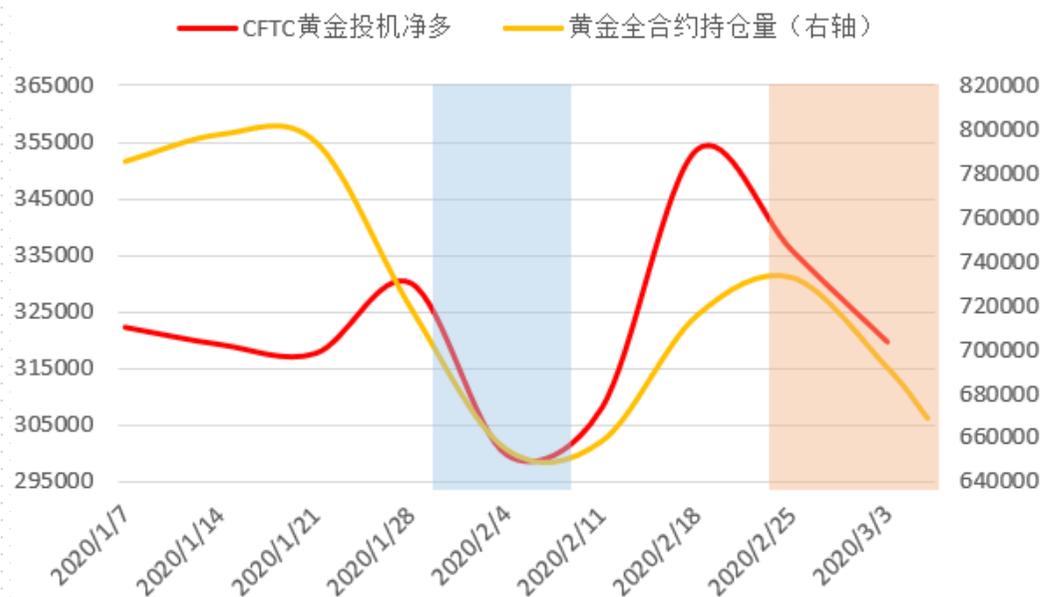
数据来源: Wind



数据来源: Wind

黄金持仓兴趣继续萎缩，成交兴趣减少，短期多头持仓风险增加

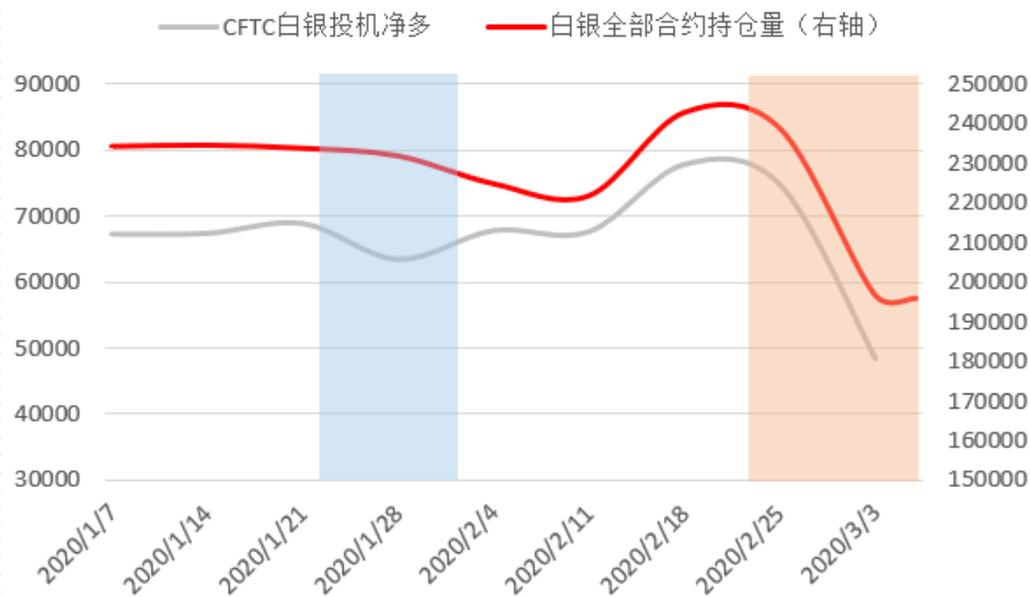
► 纽约黄金期货持仓量与CFTC投机净多持续下滑



数据来源：CME、Wind

截至3月6日，纽约金持仓量66.87万张，较2月28日减少29511张，较3日减少23293张。

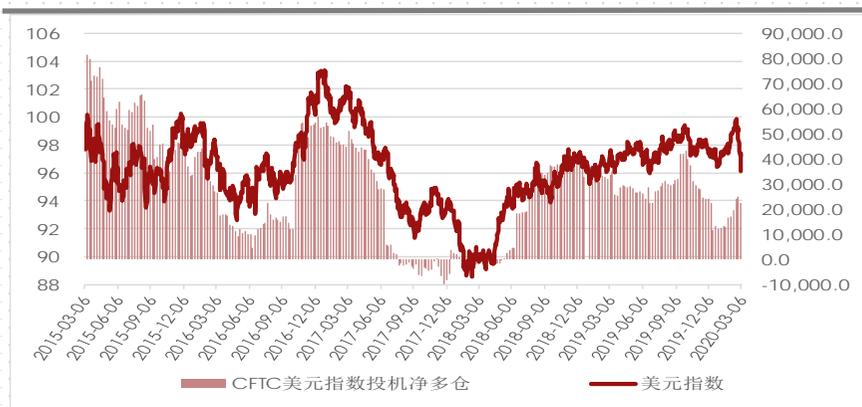
► 纽约白银期货持仓量与CFTC投机净多开始同向下滑



数据来源：CME、Wind

截至3月6日，纽约银持仓量19.60万张，较2月28日减少4837张，较3日减少863张。

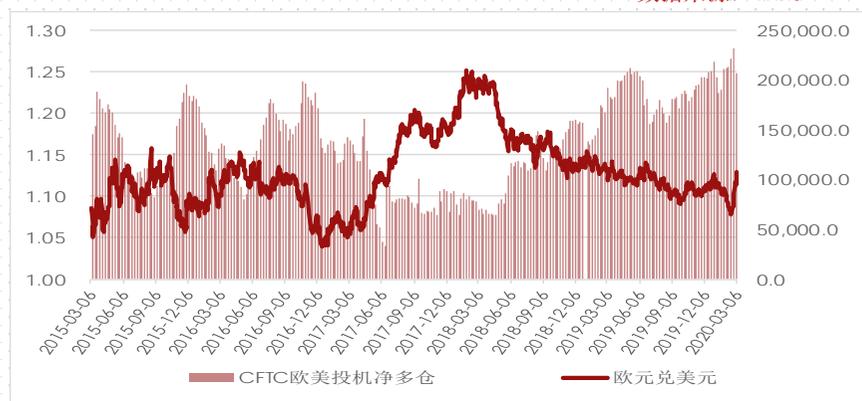
主要外汇CFTC持仓



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

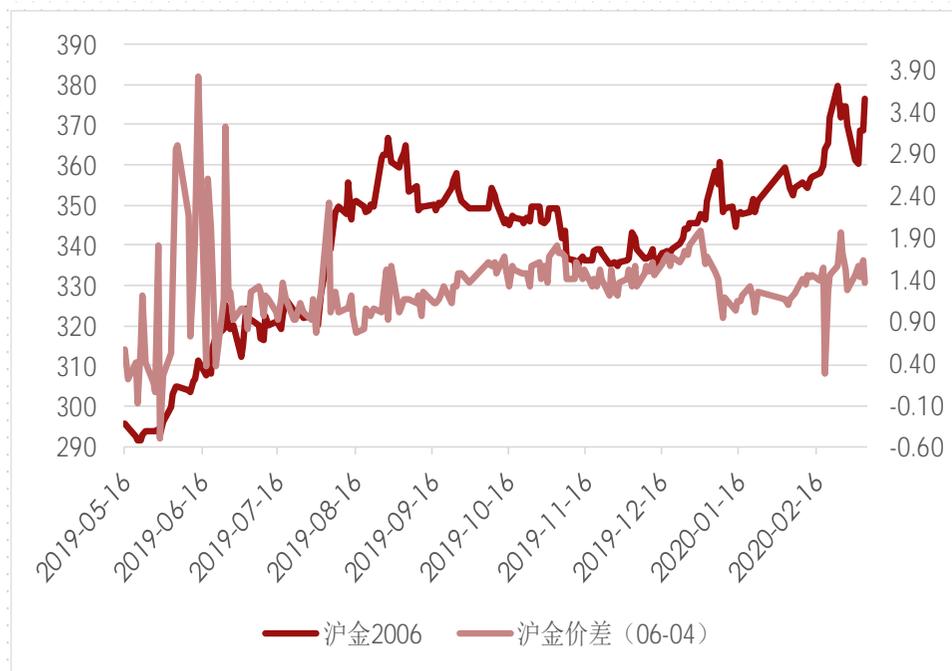
截止2020年3月3日，美元指数，日元投机净空仓增持，欧元净多仓减持，英镑投机净多仓增持



PART 6

价差与相关比价

► 金银2006与2004价差

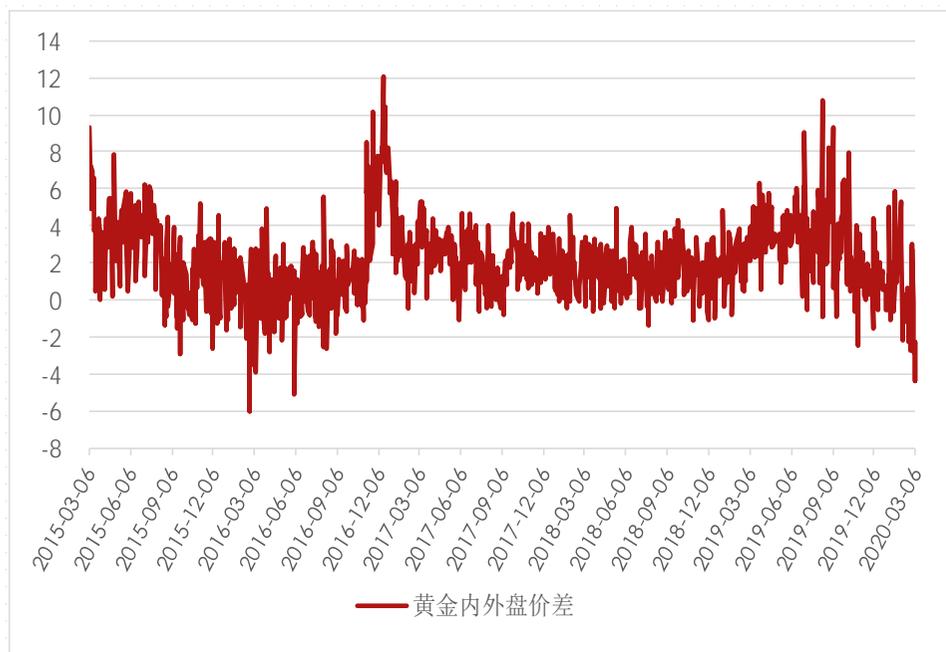


数据来源: Wind



数据来源: Wind

▶ 内外价差

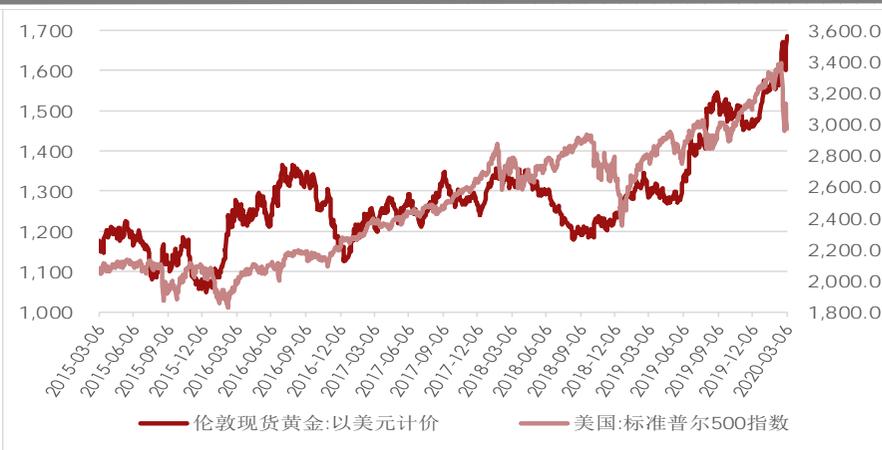
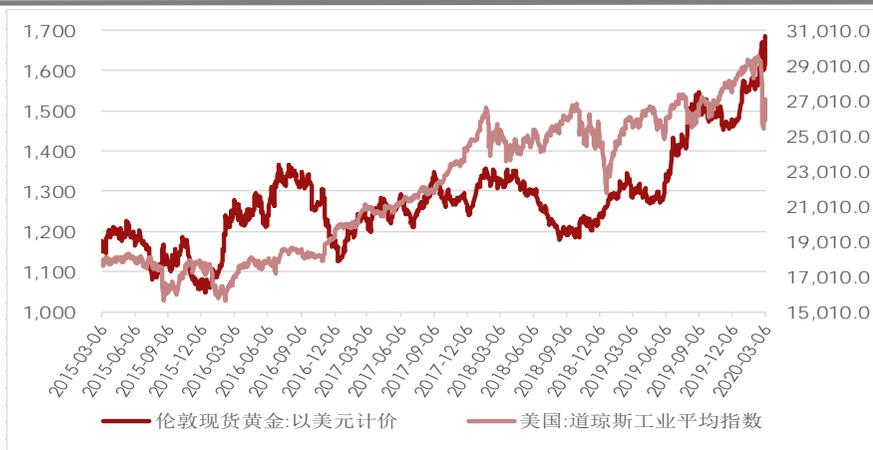


数据来源: Wind



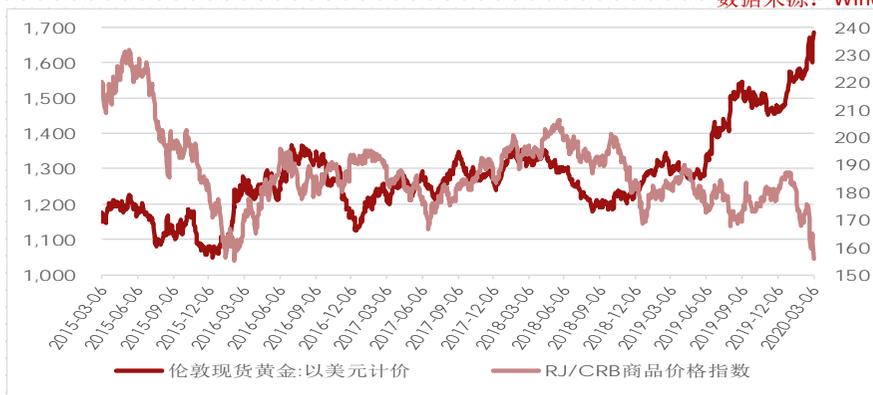
数据来源: Wind

伦敦金与相关指数走势对比



数据来源: Wind

数据来源: Wind



数据来源: Wind



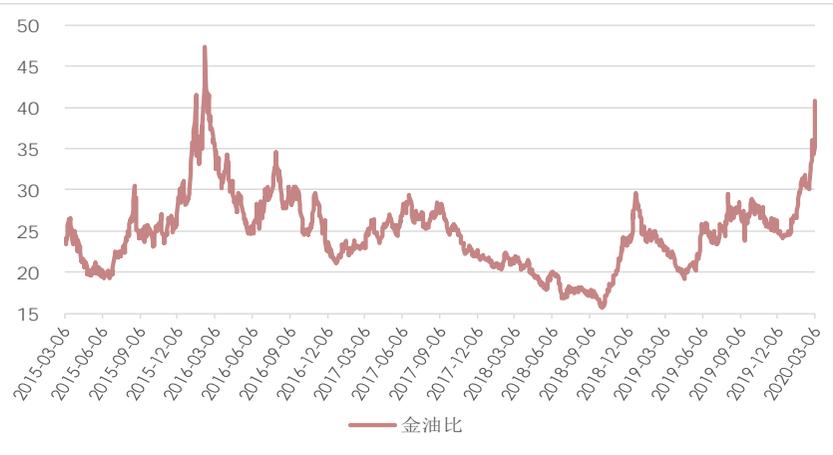
数据来源: Wind

本周美股小幅回升，，黄金与CRB商品价格指数和金属指数走势持续背离

黄金与相关比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金银比继续上行创5年新高，银铜比上行，金油比持续攀升，突破40，大幅偏离历史中枢在15-20。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中长线支撑1400，短期支撑1567，短期阻力1692，牛熊线1523，中期目标位1710。

白银中长线支撑14，短期支撑16.0，短期阻力17.7，中期阻力18，牛熊线26.1。



PART 8

下周重要财经事件

▶ 下周重要财经数据与事件 (3.9-3.13)

日期	下周重要财经数据与事件
2020/3/11	美国2月季调后CPI月率
2020/3/12	美国2月PPI月率，美国当周初请失业金人数，欧央行利率决议
2020/3/13	美国3月密歇根大学消费者信心指数

► 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其他方式引用、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