



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)

▶ 降息+QE助推缓解流动性压力 贵金属中线调整剧情波折上演

1. 走势回顾：当周，伴随海外疫情传播加剧，金融市场巨幅波动，海外股市重挫。美国实际利率走强打压贵金属价格，纽约金大跌8.68%，白银暴跌15.34%，跌幅刷新2011年9月以来记录。

2. 宏观面：本周受实际利率反弹影响，金银重挫，但前后有所区别。周五前贵金属下跌伴随股债同跌、美元拉升的走势应为流动性压力驱动。周五市场受Fed大幅扩表提振风偏缓和，股市等风险资产反弹，但从Ted利差震荡走高情况看，流动性压力仍未有效缓解，后期伴随疫情发展仍有进一步加剧可能。

3. 资金面：当周，金银ETF和CFTC持仓均出现下滑，资金开始撤出贵金属，金银中期调整几经波折终开始，但短期跌幅巨大，追空需提防空头回补的风险。

4. 新冠肺炎疫情：中国疫情已极大缓解。海外疫情传播加剧，多国已开始效仿中国防控措施，但拐点短期难至，仍具较大不确定性。

5. 后市展望：流动性压力主导本周金银回调。但今晨美联储紧急降息和QE后，流动性压力得到一定缓解，美债和金价短期将受到支撑，但高度依赖于实际利率走向，目前来看，在通胀预期受油价走低被压制的情况下，实际利率下行空间有限，对应金银向上高度有限。而一旦疫情继续恶化，市场恐再现股债同跌，美元上涨的走势，这意味着流动性问题恶化，贵金属可能会重回高波动率下跌。基于此，贵金属中期头部或已显现，短期反弹仍为空单进场良机。操作上，周五进场白银空单暂持，稳健投资者可短期适当做多黄金保护，继续重点关注资金流向变化情况。

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

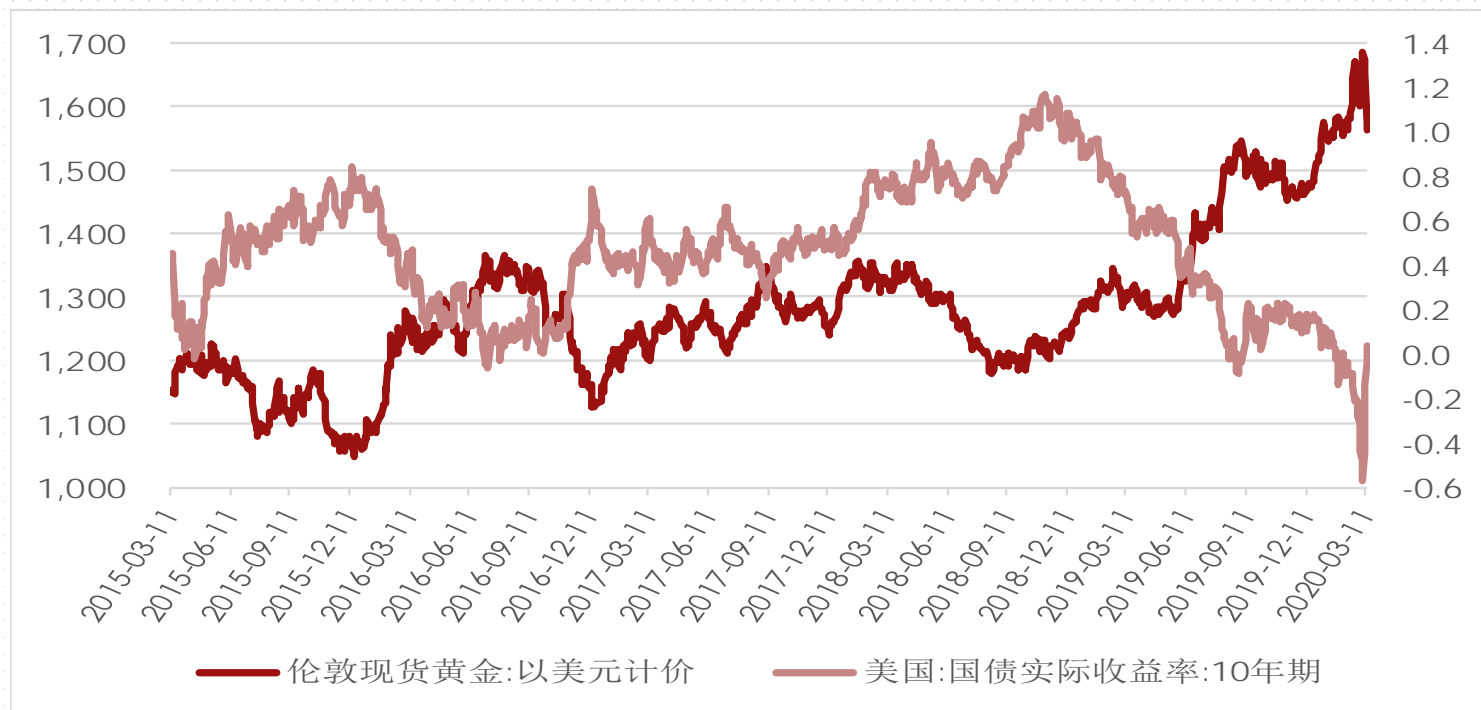
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1562.8	1683.65	-120.85	-7.18%	伦敦银	美元/盎司	15.77	17.48	-1.71	-9.78%
黄金基差	元/盎司	45	10.15	34.85	343.35%	白银基差	元/盎司	1.12	0.20	0.92	474.36%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	336290	366173	-29883	-8.16%	COMEX白银非商业多头持仓	张	75117	82570	-7453	-9.03%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	36759	46440	-9681	-20.85%	COMEX白银非商业空头持仓	张	30170	41099	-10929	-26.59%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	931.59	955.6	-24.01	-2.51%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	11101.95	11241.24	-139.29	-1.24%
美元指数		98.49	96.11	2.38	2.47%	美日汇率		107.985	105.37	2.615	2.48%
美国实际利率	%	0.04	-0.57	0.61	107.02%	标准普尔500指数		2711.02	2972.37	-261.35	-8.79%
美10年期国债收益率	%	0.94	0.74	0.20	27.03%	TED利差	%	0.56	0.45	0.11	24.44%
RJ/CRB商品价格指数		140.84	155.69	-14.85	-9.54%	金银比		99.10	96.32	2.78	2.89%
VIX波动率指数	%	57.83	41.94	15.89	37.89%	金油比		49.25	40.79	8.47	20.76%
道琼斯工业指数		23185.62	25864.78	-2679.16	-10.36%	钯金价格	美元/盎司	1871	2571	-700	-27.23%



PART 2

利率和汇率

▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

全球多国股市下跌触发熔断机制，风险资产普遍承压，名义利率探底回升，叠加通胀预期快速下滑，实际利率显著反弹，黄金大幅跳水。

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缩窄，推动美元反弹。

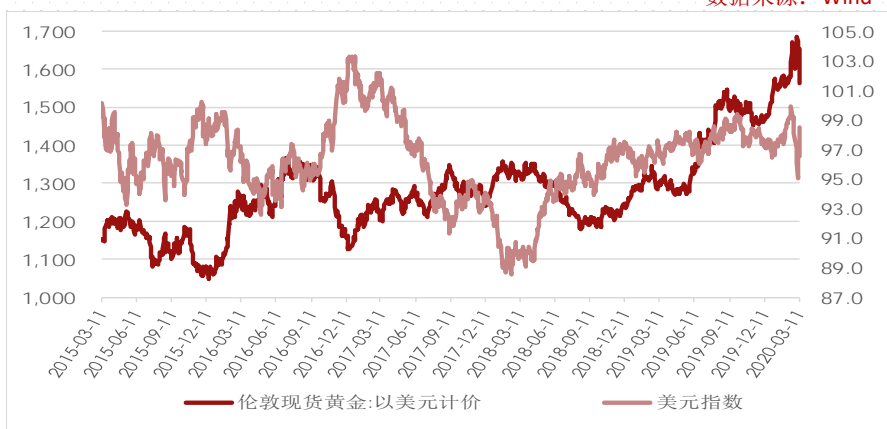
主要汇率走势



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

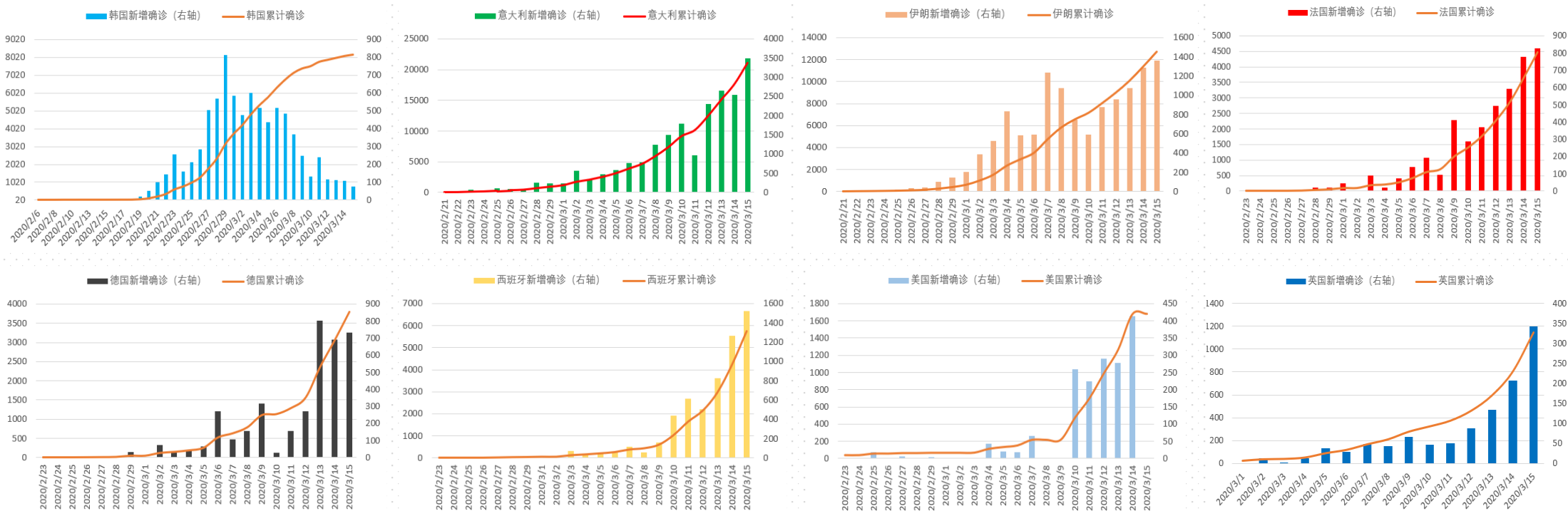
本周美元指数强势上涨，非美货币全线下挫，金价承压。



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



截至14日，海外疫情出现新变化。韩、日疫情增速显著下滑，德、法等欧元区核心国疫情日益严重，美、英开始加速上升，伊朗、意大利维持爆发式增长，总体看，海外疫情仍处加速爆发期，加之各国防控政策理念差异较大，短期内拐点难现，疫情下一步走向仍存较大不确定性。

数据来源：WHO

▶ TED利差



数据来源: Wind

本周TED利差震荡上行，银行流动性压力愈发加深。

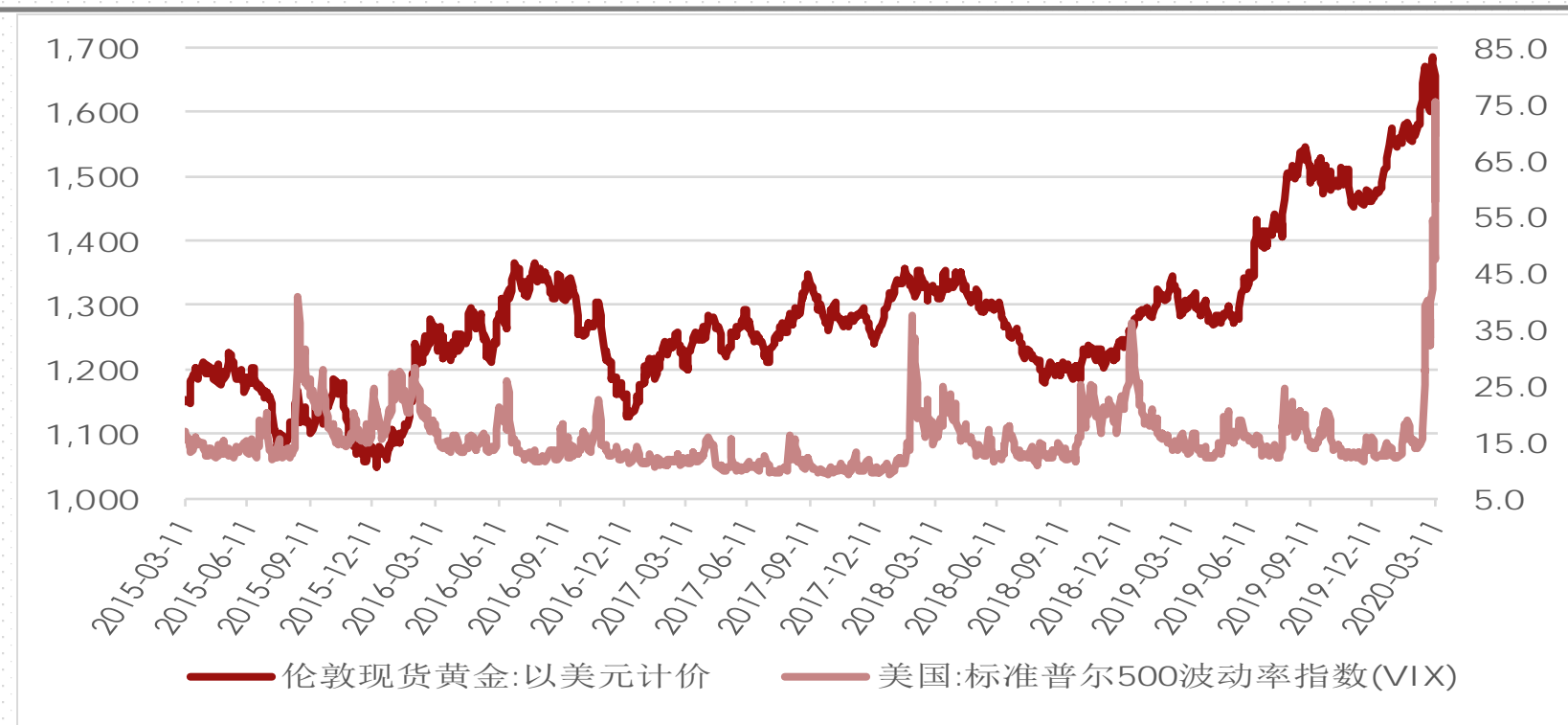
美债长短利差



数据来源: Wind

长短国债利差大幅走扩，倒挂修复更多的因素是美联储有机扩表，而不是经济好转推动。

恐慌指数



数据来源: Wind

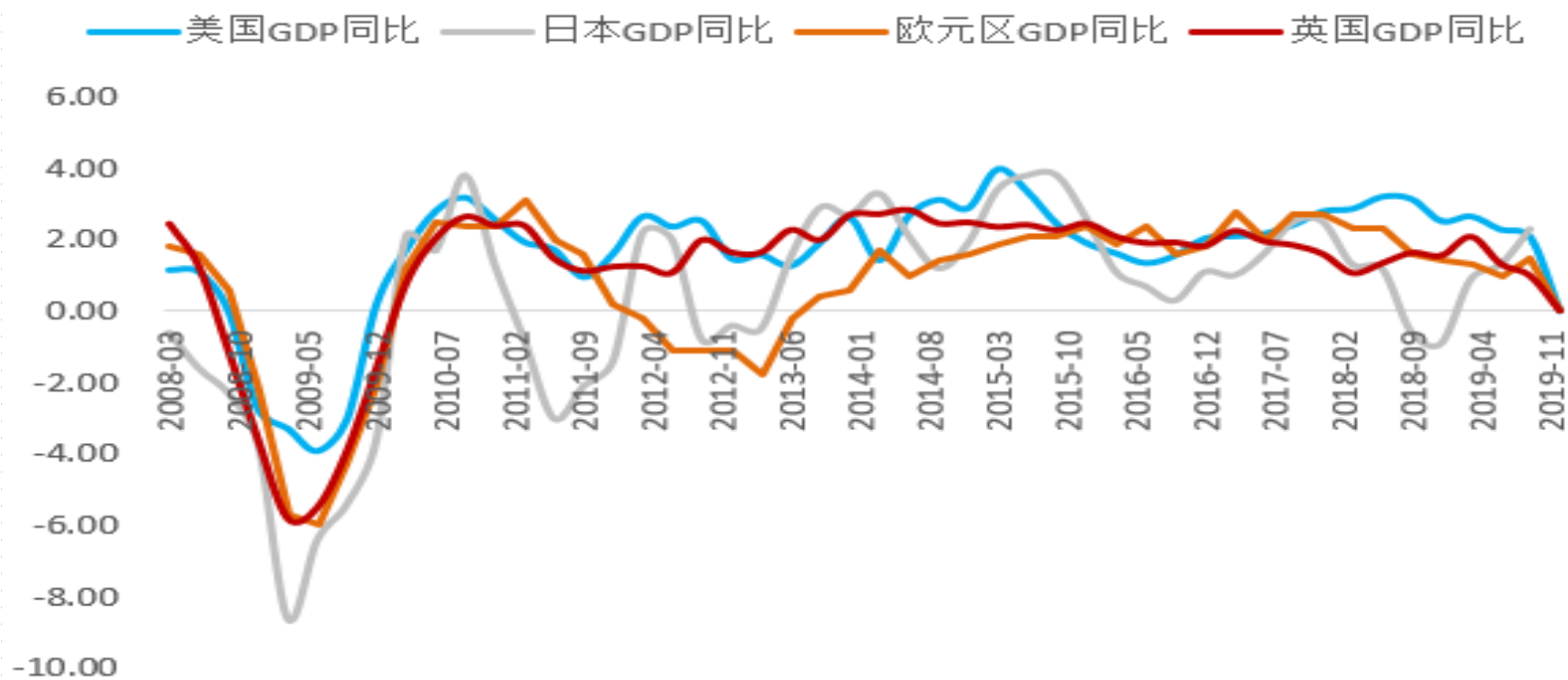
VIX波动指数本周大幅飙升, 显示市场恐慌情绪高位运行。



PART 4

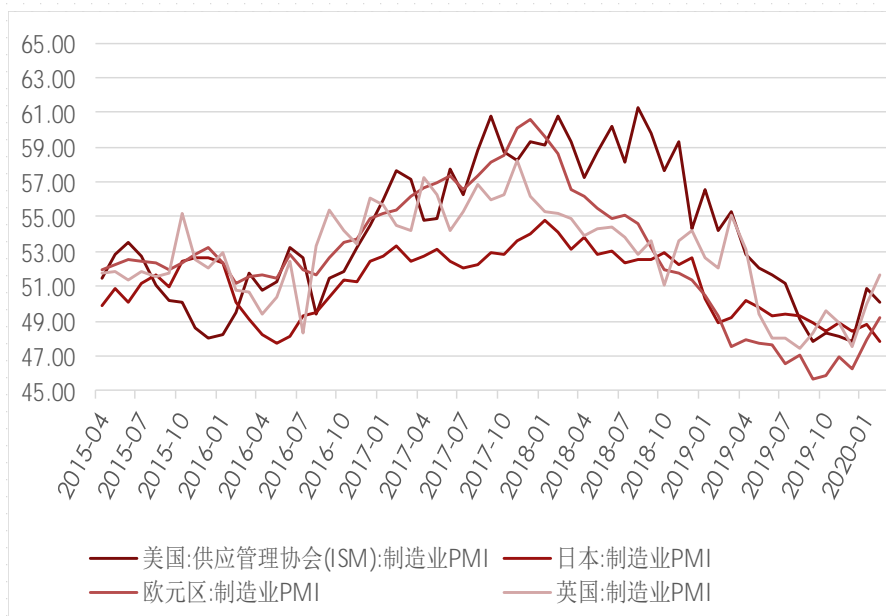
宏观经济

▶ 全球主要经济体增速

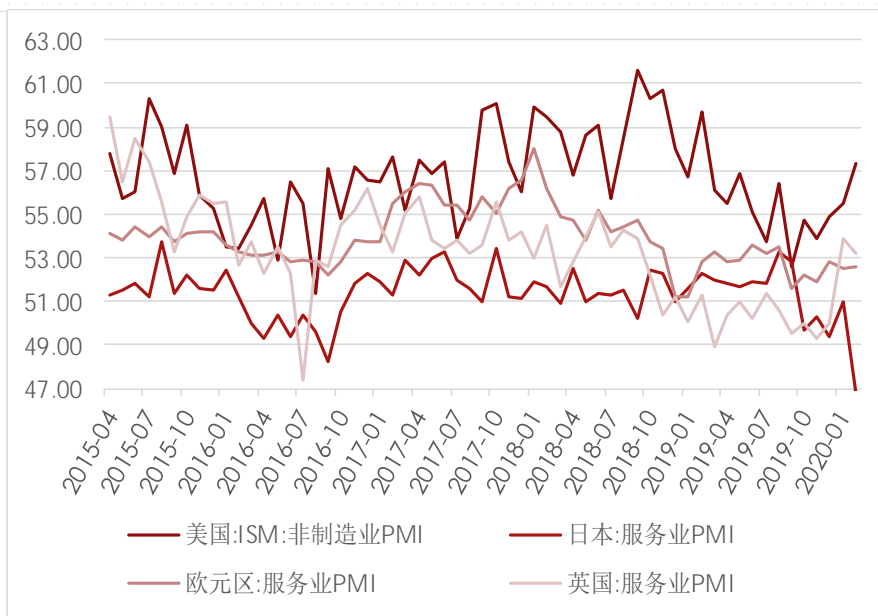


数据来源: Wind

全球主要经济体PMI

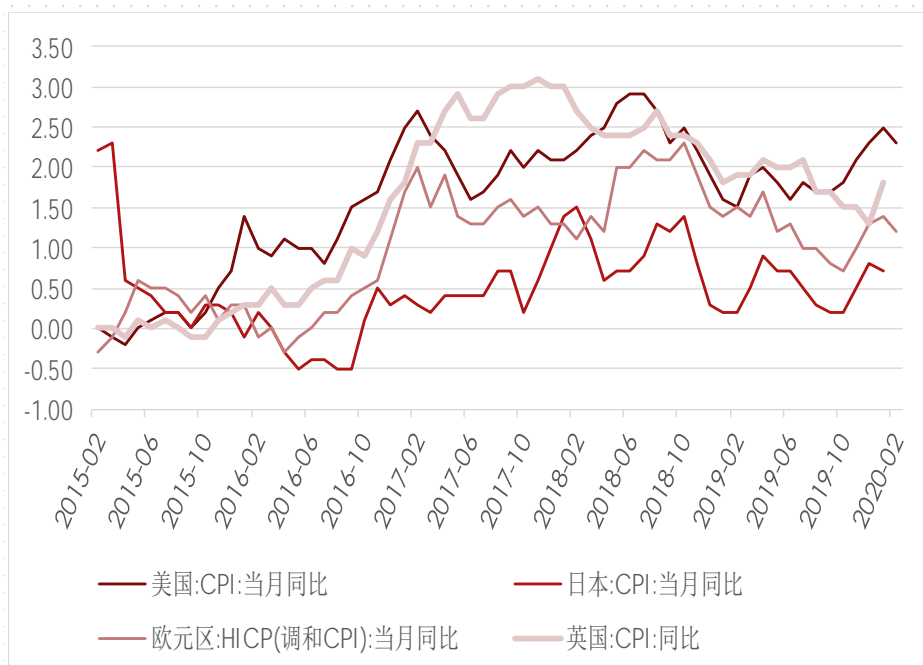


数据来源: Wind

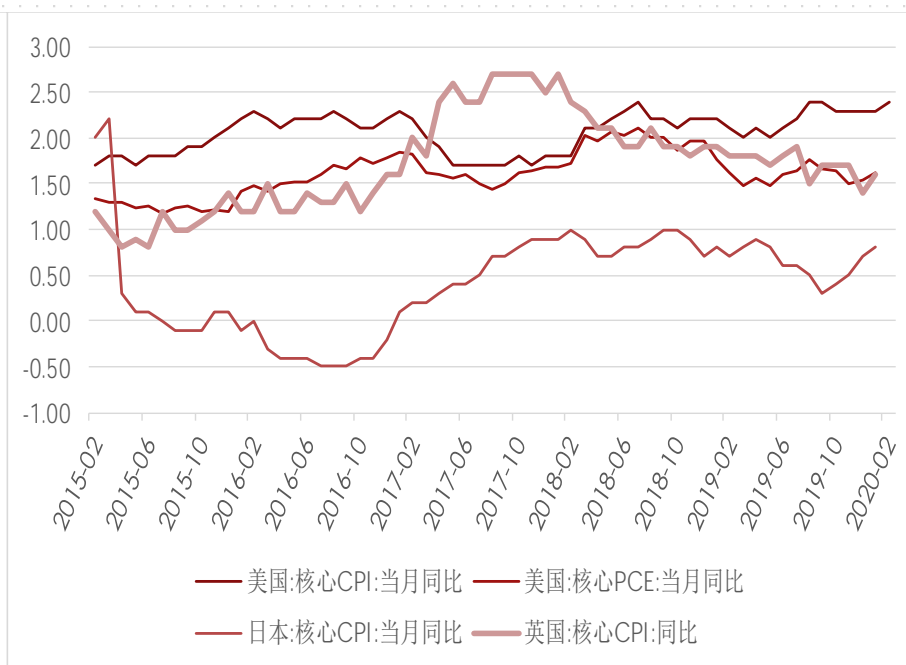


数据来源: Wind

全球主要经济体通胀



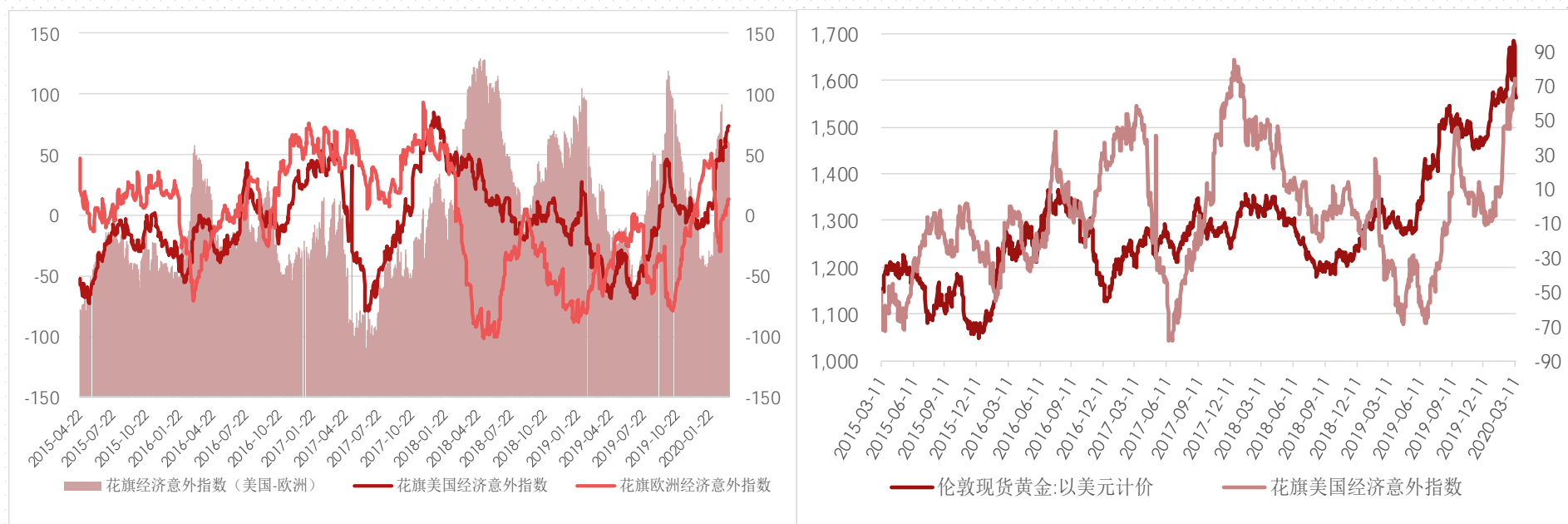
数据来源: Wind



数据来源: Wind

美国2月CPI同比增速为2.3%，好于预期2.2%；核心CPI同比2.4%，亦略好于预期。

欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind

数据来源: Wind

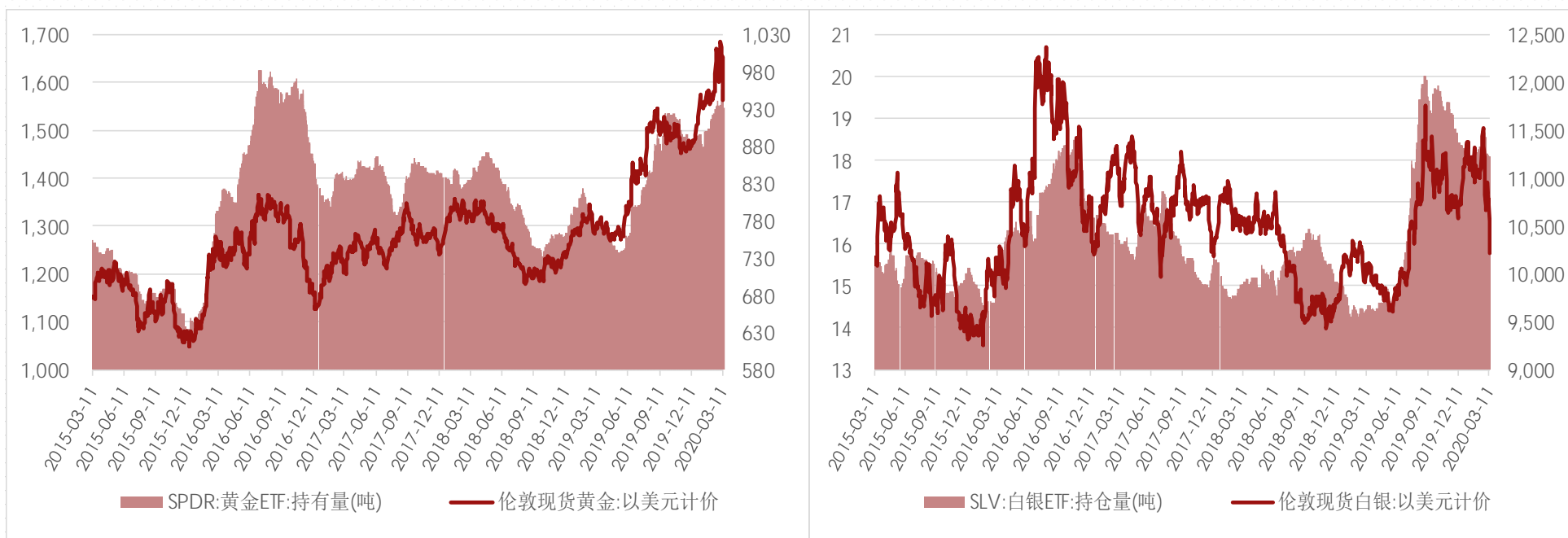
美欧花旗经济意外指数差值本周变化不大。



PART 5

资金情绪

金銀ETF持仓

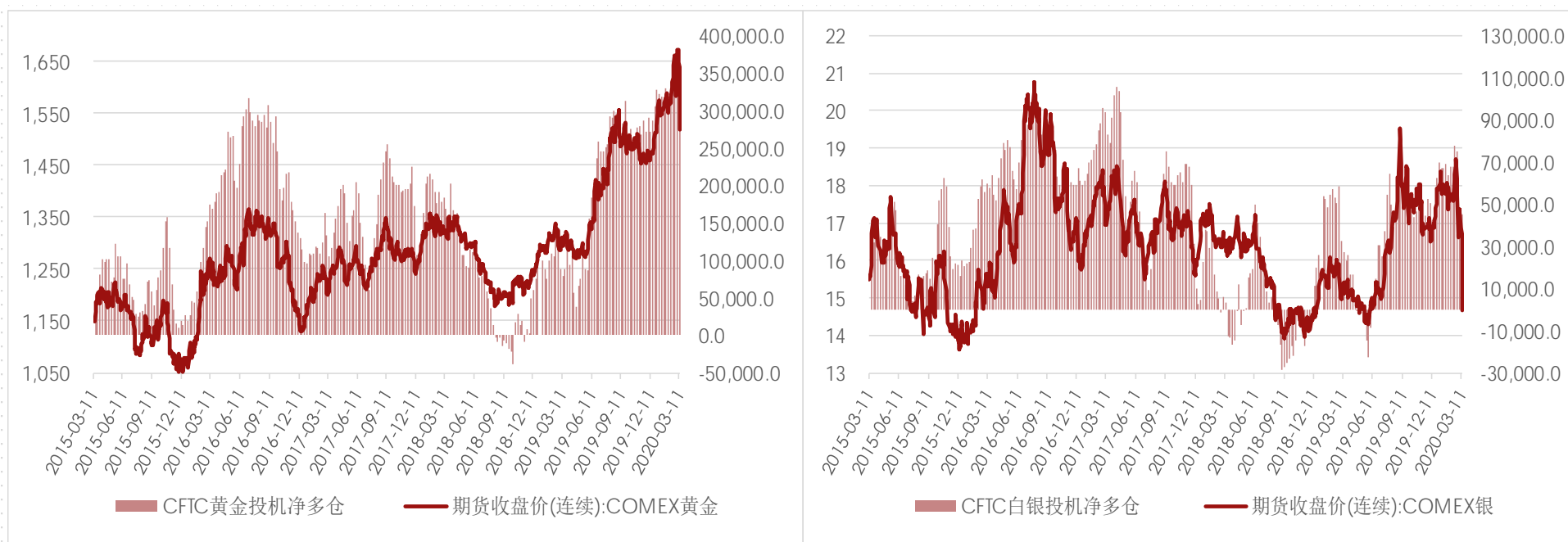


数据来源: Wind

数据来源: Wind

本周金銀ETF持仓减少，特别是黄金ETF SPDR持仓水平自高位显著下滑，资金大量流出。

金銀CFTC持仓

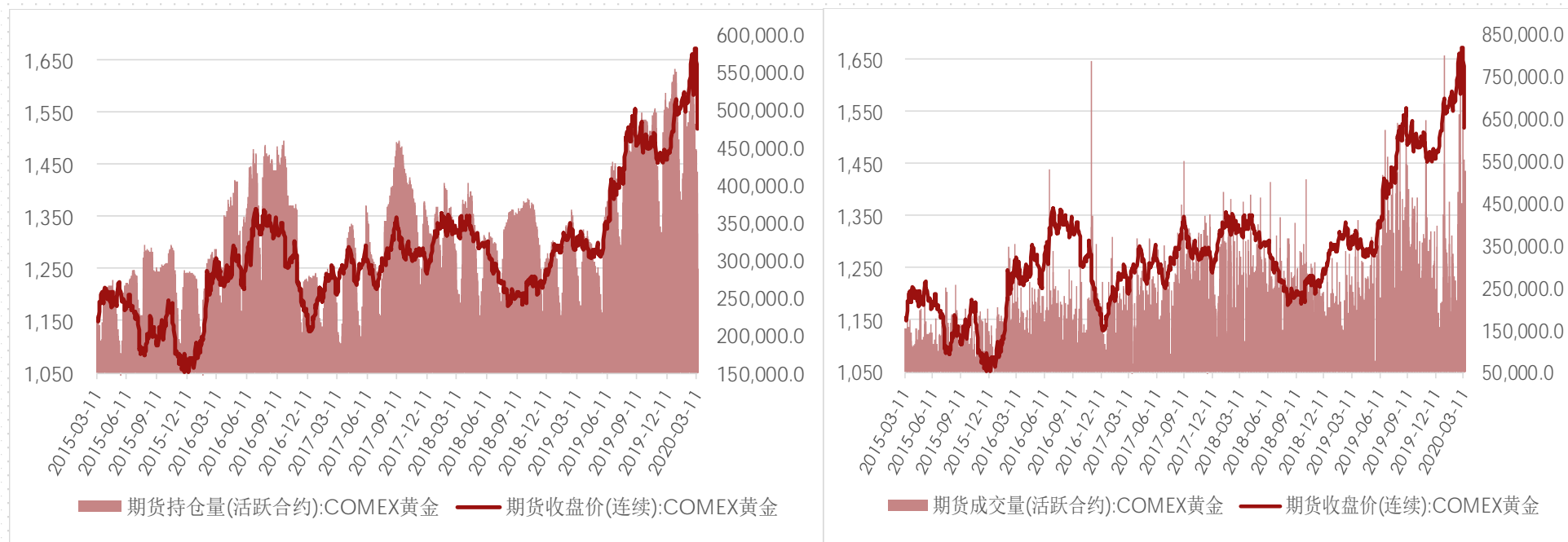


数据来源: Wind

数据来源: Wind

截至3月10日，CFTC黄金、白银投机净多仓大幅减持，如持仓确认下行趋势，则金银周线级别调整开始。

黄金活跃合约持仓量与成交量

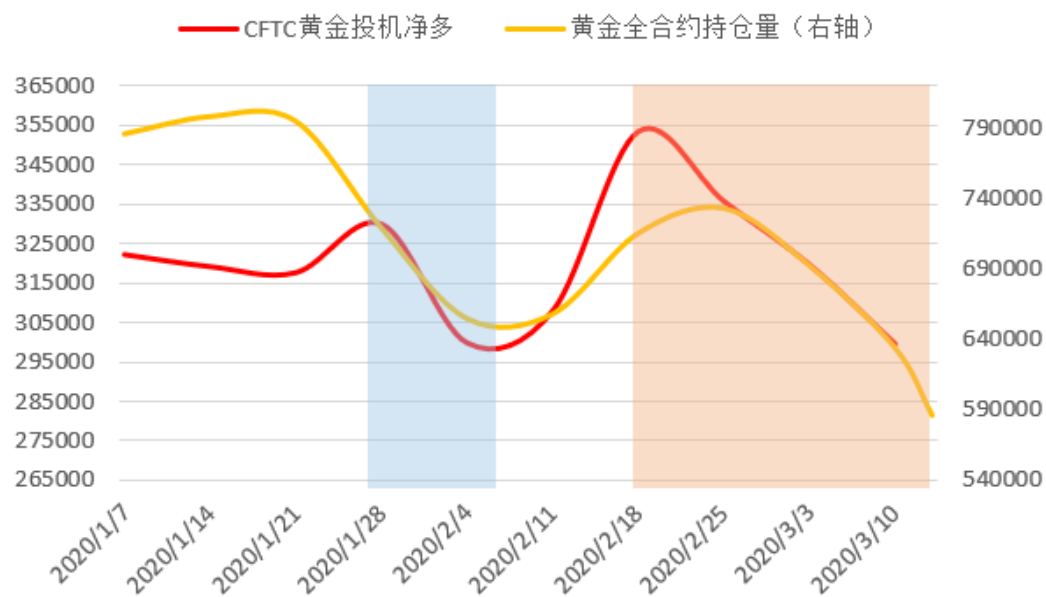


数据来源: Wind

数据来源: Wind

黄金持仓量大幅减少到去年11月水平, 多头踩踏加速黄金下跌

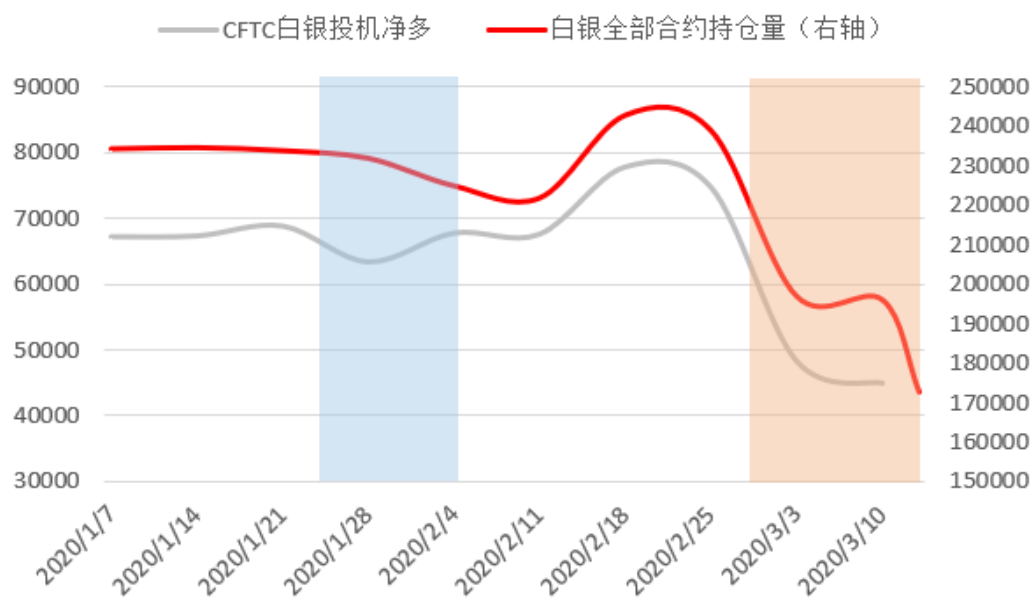
▶ 纽约黄金期货总持仓量与CFTC投机净多持续下滑



数据来源：CME、Wind

截至3月13日，纽约金持仓量58.59万张，较6日减少78833张，较10日减少47581张。

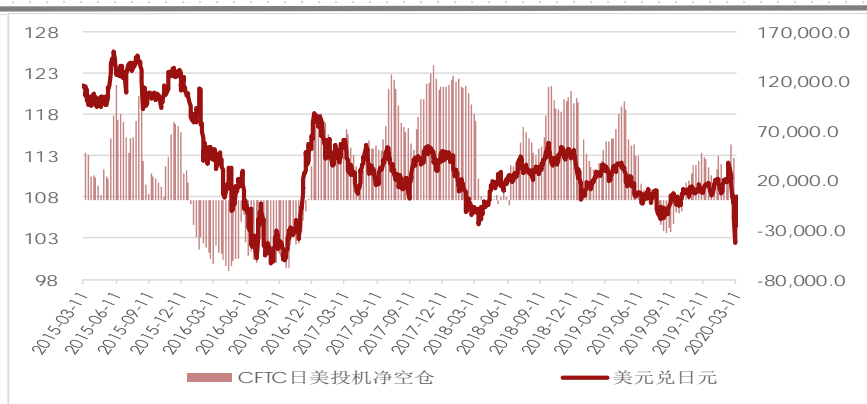
► 纽约白银期货总持仓量与CFTC投机净多持续同向下滑



数据来源：CME、Wind

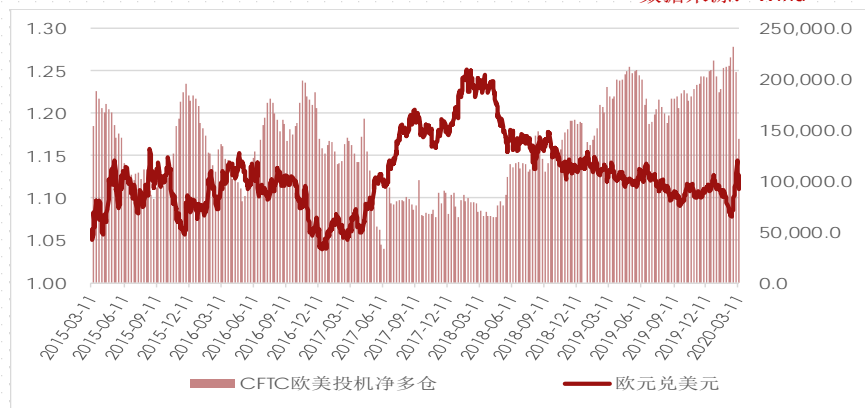
截至3月13日，纽约银持仓量17.27万张，较6日减少22699张，较10日减少14401张。

主要外汇CFTC持仓

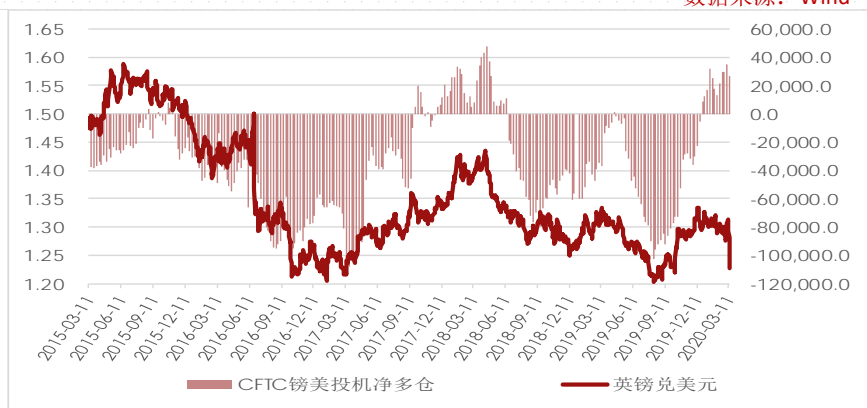


数据来源: Wind

数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

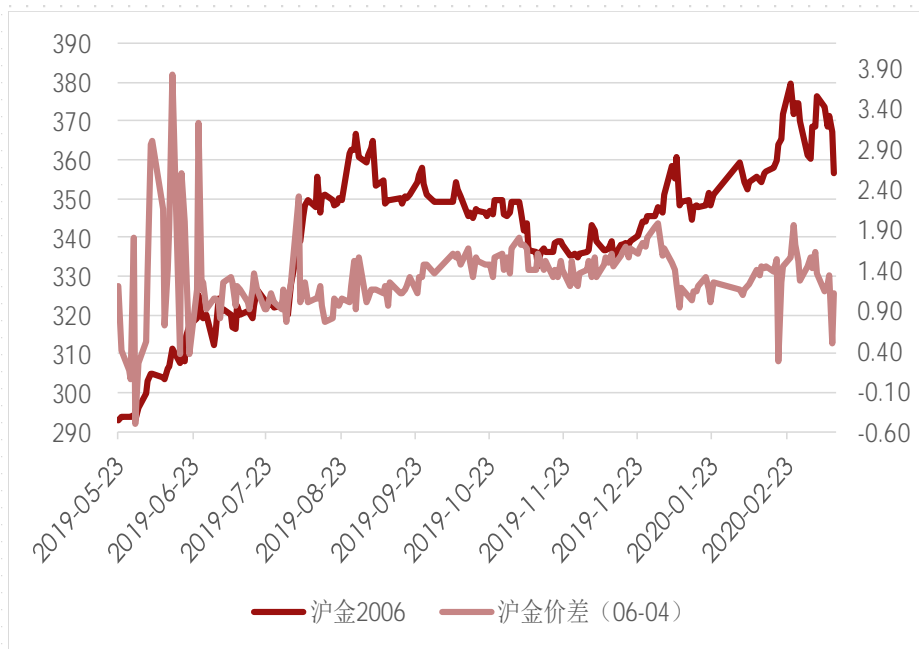
截止2020年3月10日，美元指数投机净多仓，日元投机净空仓，欧元净多仓，英镑投机净多仓全部减持，反应金融市场投资行为开始减少，资金紧张



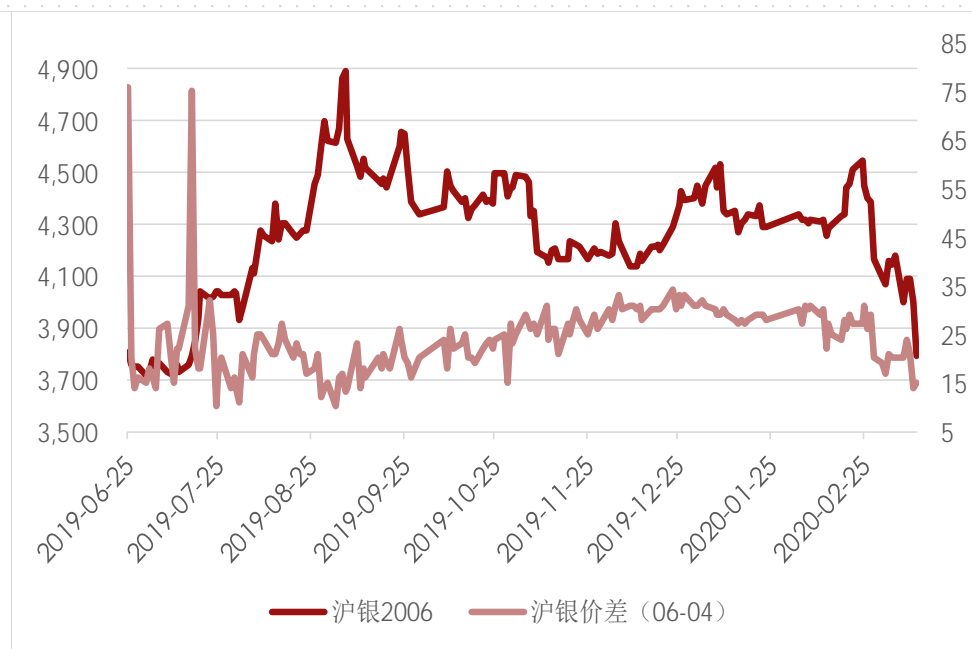
PART 6

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



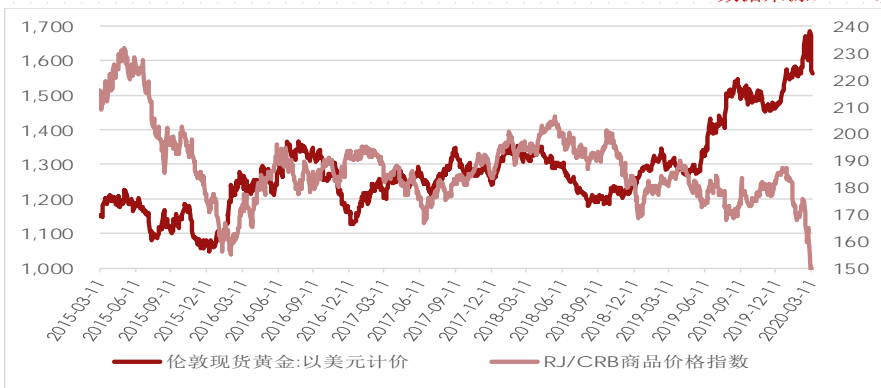
数据来源：Wind

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

黄金与相关比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

本周金银比逼近近30年高点，银铜比持续下行，金油比创历史新高后回落，金油比历史中枢在15-20之间，偏离较大往往后期会有所回归，可重点予以关注



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中长线支撑1377，短期支撑1458，短期阻力1567，牛熊线1523，中期目标位1710。

白银中长线支撑13.6，短期支撑14.64，短期阻力16.2，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（3.16-3.20）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/3/17	美国2月零售销售月率
2020/3/18	欧元区2月CPI月率，美国2月营建许可总数
2020/3/19	美联储利率决议、美国当周初请失业金人数

► 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