



贵金属周报

(11.9-11.15)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

► 疫苗定方向疫情定节奏 逢低做多金银比价正当时

1. 走势回顾：当周，受疫苗研发取得显著进展消息影响，市场风险偏好提升，名义利率和通胀预期同时反弹令实际利率变化有限，贵金属承压明显，金银同时回落而金银比价走强。

2. 宏观面：美国三轮疫情开始影响10月消费和通胀数据，疫苗正式问世前（预计明年4月大范围接种）疫情仍将对经济产生深远影响。同时，在这一真空期内，随着美国疫情日益严重，防疫措施升级预期逐渐加强；另一方面，过快升高的利率开始考验美联储容忍度。美国大选尾部冲击犹存，特朗普仍未承认败选，双方支持者局部范围内爆发冲突。

3. 资金面：金银投资需求同时回落，其中黄金ETF周度净流出创年内新高。总持仓方面，亦呈现资金流出黄金流入白银的局面。

4. 新冠疫情：欧美疫情继续加速恶化，美国单日新增逼近20万人。

5. 后市展望：疫苗研发进展主导当周市场情绪，而美国疫情加速恶化及可能趋于严格的防疫政策对全面看空避险资产而言短期存在一定风险。上周的金银暴跌再度印证白银无法脱离黄金而走出独立行情，且波动偏大的特性使其在回调中大概率呈现金银比走强的局面。为此，从目前时点看，逢低做多金银比价一方面可以对冲美国疫情对经济负面影响，另一方面，如疫苗正式问世，风险情绪提升及退出宽松政策的预期也会令金银同跌而比价走强。更为重要的是，银金库存比接近半年高点行将突破，对金银比价提供了方向性支撑。

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

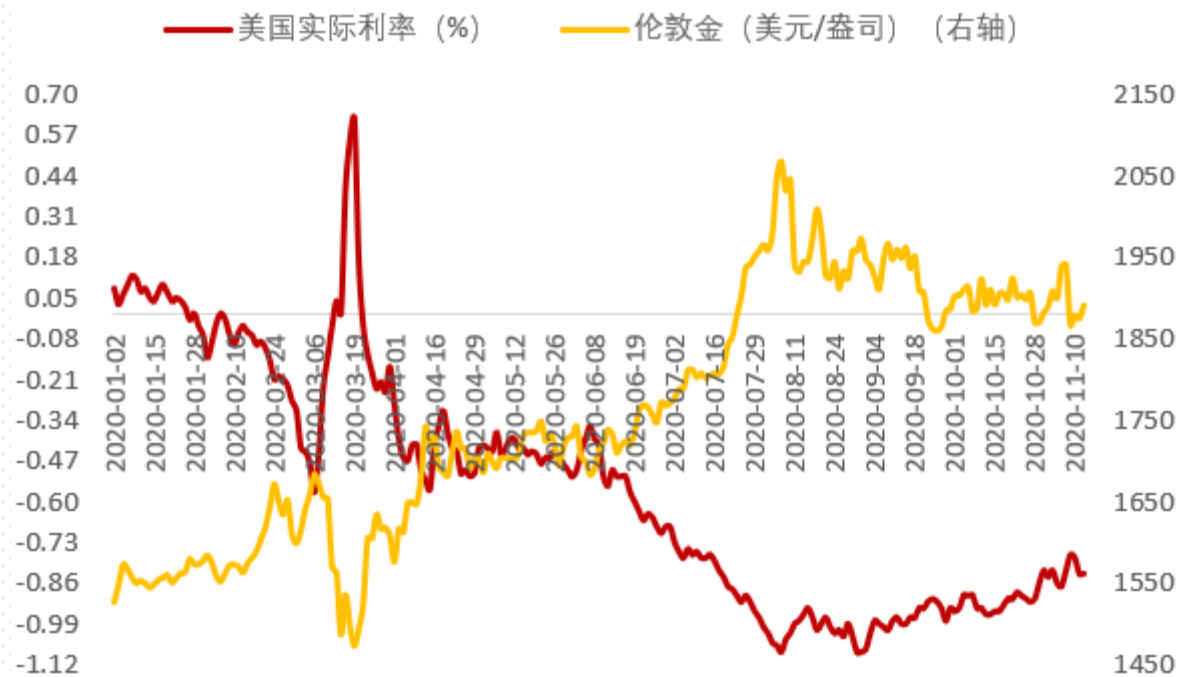
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1890.90	1940.80	-49.90	-2.57%	伦敦银	美元/盎司	24.25	25.78	-1.54	-5.95%
黄金现货溢价	元/克	-5.22	-6.81	1.59	23.35%	白银现货溢价	元/千克	-112	-86	-26	-30.46%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	——	321798	——	——	COMEX白银非商业多头持仓	张	——	72516	——	——
COMEX黄金非商业空头持仓	张	——	78889	——	——	COMEX白银非商业空头持仓	张	——	27175	——	——
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1234.32	1260.30	-25.98	-2.06%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17709.43	17783.18	-73.75	-0.41%
美元指数		92.97	92.59	0.38	0.41%	美日汇率		105.14	103.54	1.60	1.54%
美国实际利率	%	-0.83	-0.82	-0.01	-1.22%	标准普尔500指数		3585.15	3509.44	75.71	2.16%
美10年期国债收益率	%	0.89	0.83	0.06	7.23%	TED利差	%	0.1210	0.1059	0.0151	14.28%
RJ/CRB商品价格指数		151.86	147.70	4.16	2.82%	金银比		77.99	75.28	2.71	3.60%
VIX波动率指数	%	23.10	24.86	-1.76	-7.08%	金油比		47.06	52.05	-4.99	-9.59%
道琼斯工业指数		29479.81	28323.40	1156.41	4.08%	钯金期货	美元/盎司	2325.20	2494.00	-168.80	-6.77%



PART 2

利率和汇率

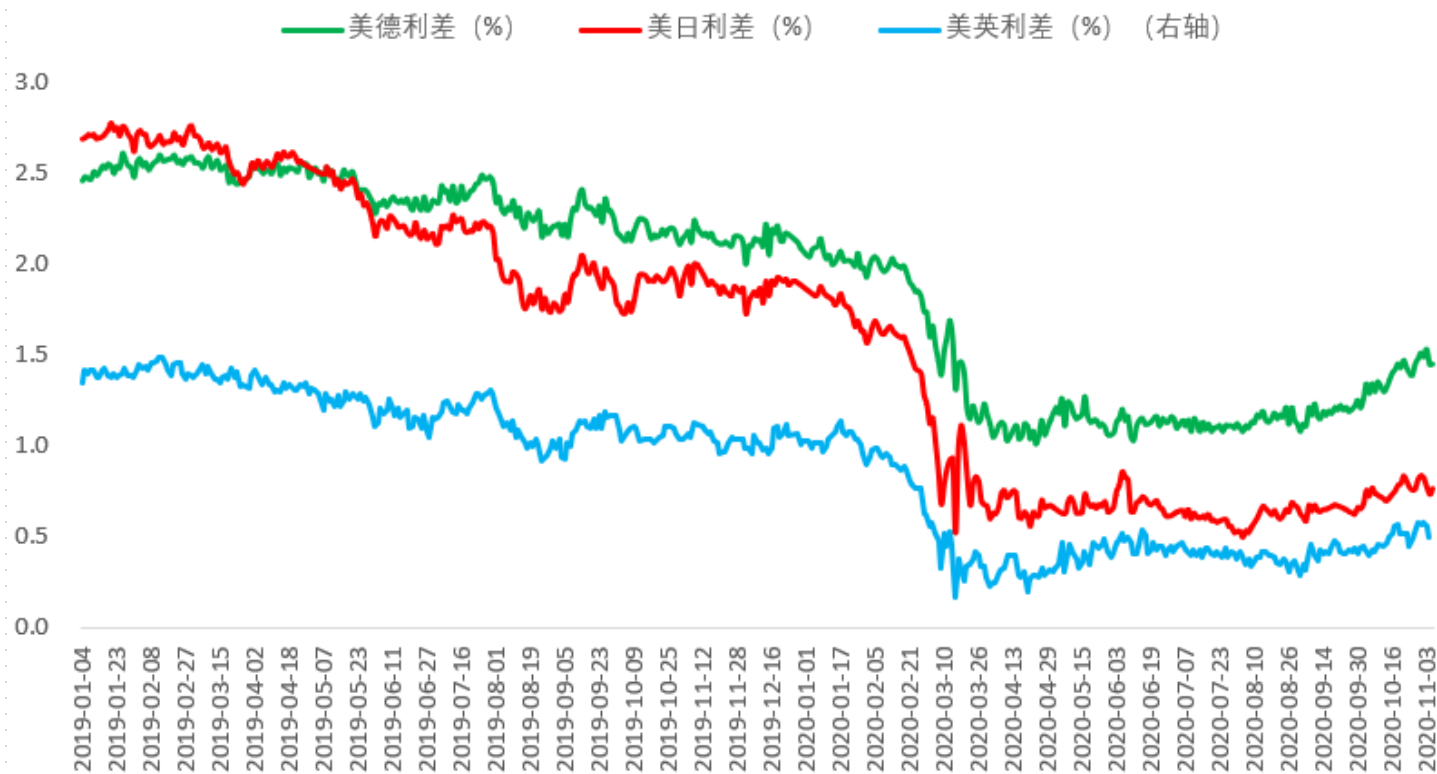
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

当周名义利率、通胀预期同时反弹，实际利率小幅回落对金银影响偏正面。

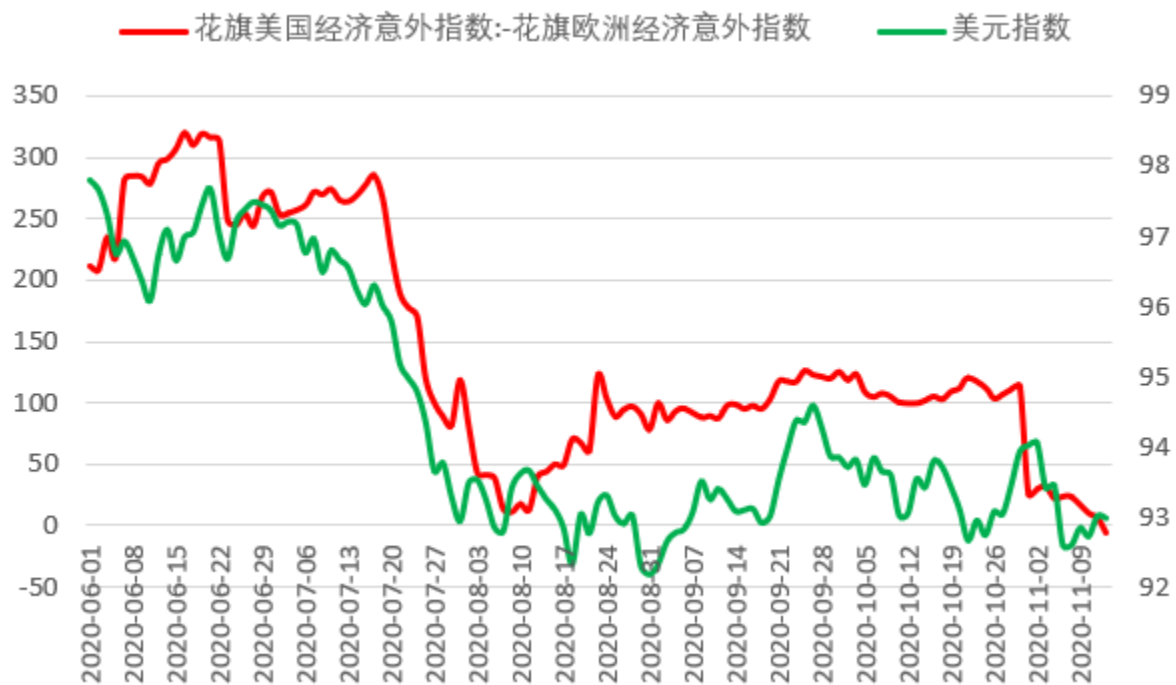
美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

当周, 美对德利差回落, 对英、日利差走强, 对美元影响中性。

▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源: Wind

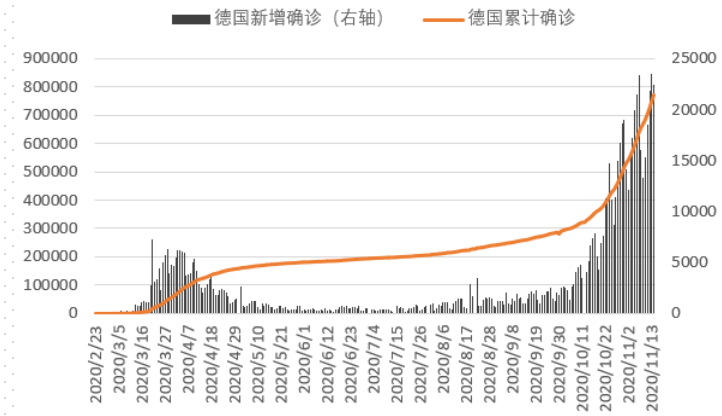
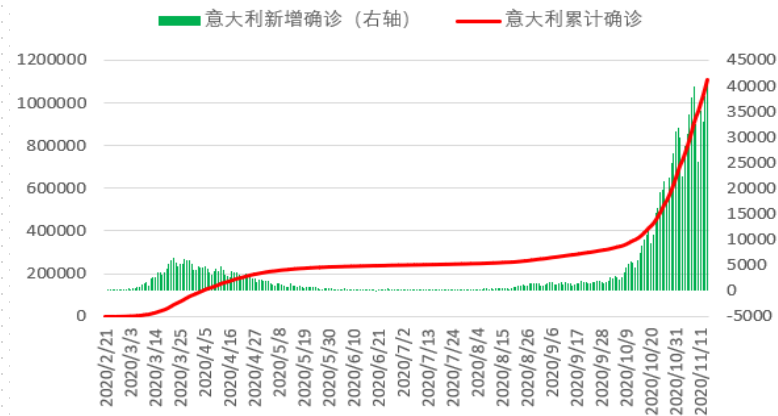
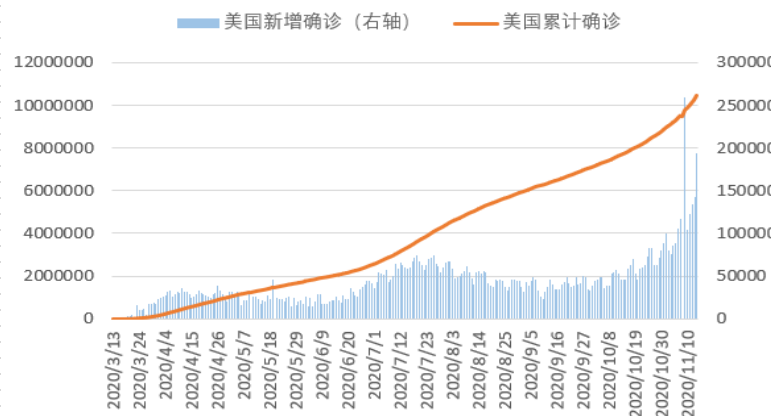
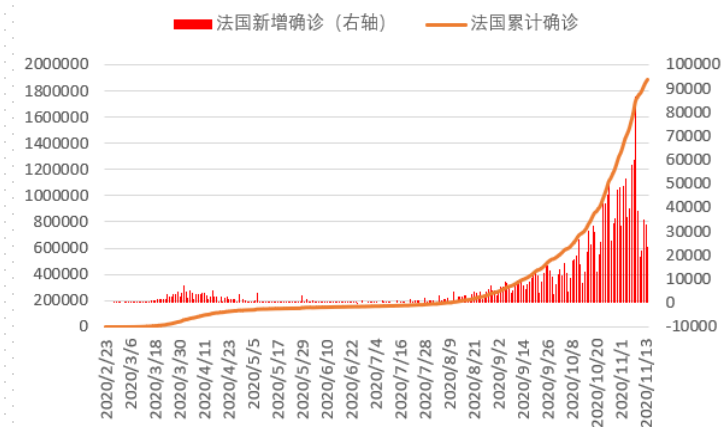
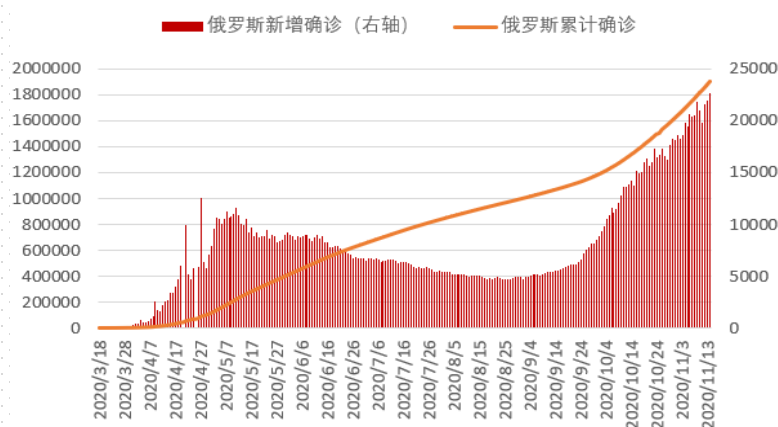
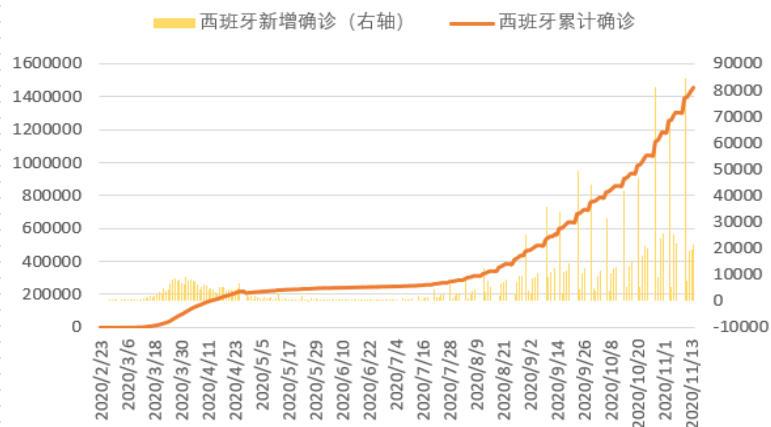
当周美国疫情加速恶化，发展迅猛远超欧洲，美欧花旗经济意外指数差值震荡回落，对美元压力明显。



PART 3

风险及不确定性

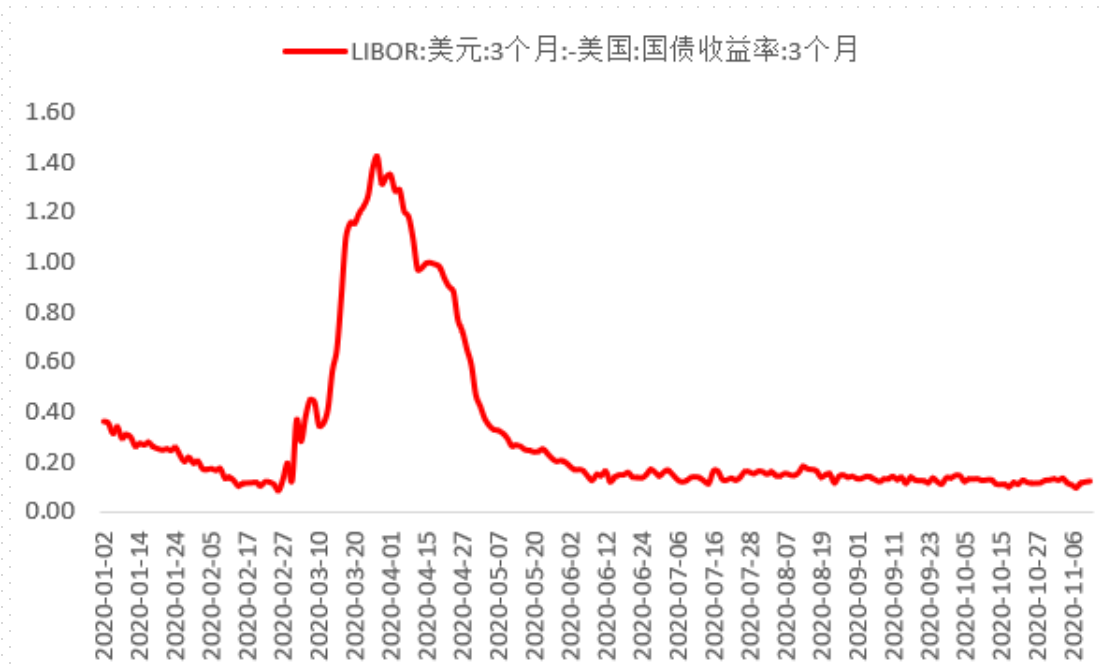
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至11月14日, 欧、美疫情加速恶化, 美国单日新增逼近20万。欧洲疫情继续广泛传播, 主要国家单日新增维持偏高速增长。

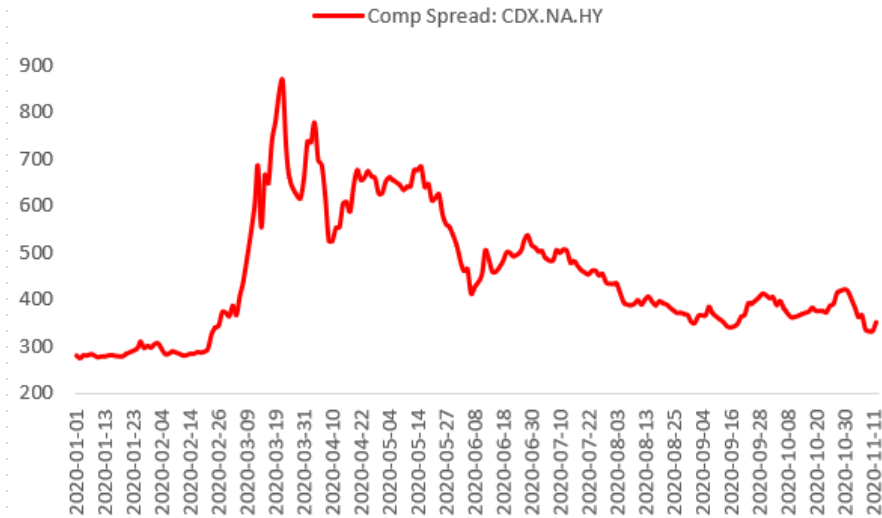
▶ TED利差



数据来源: Wind

当周TED利差小幅反弹，银行间市场流动性压力仍维持偏低水平。

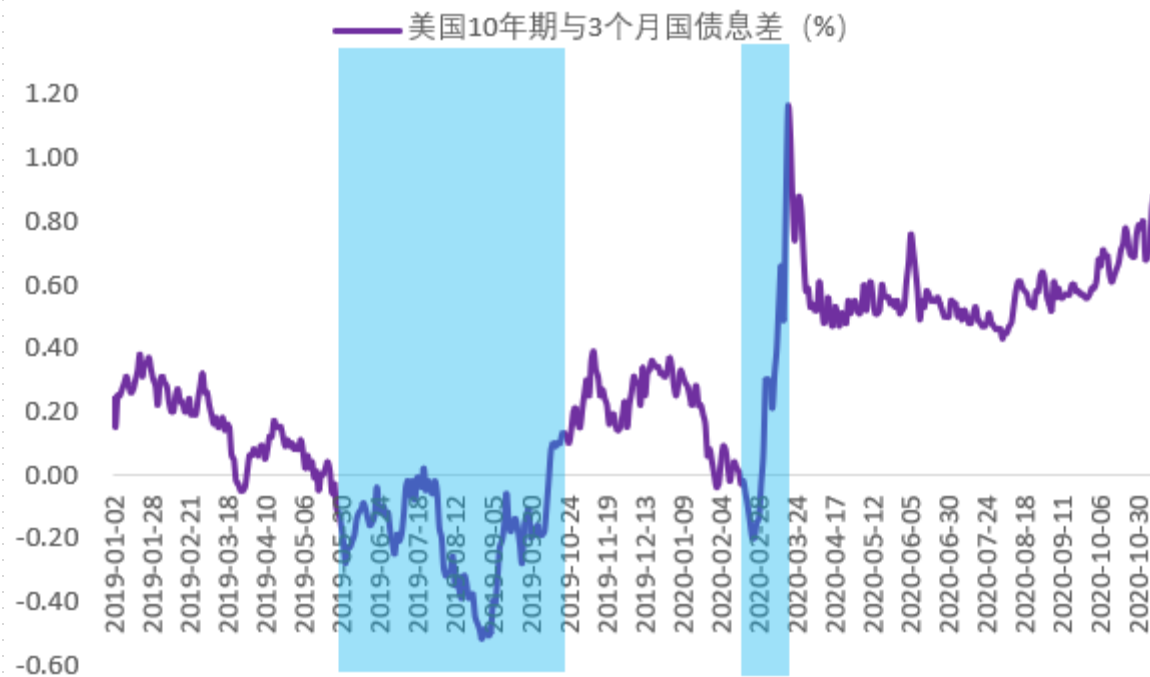
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

当周，美国高收益企业债利差及北美信用违约互换综合利差延续震荡回落态势，企业信用违约压力仍维持低位。

美债长短息差



数据来源：Wind

当周，受疫苗研发取得重大进展消息影响，风险情绪提升推动长短利差有所反弹。

▶ 恐慌指数



数据来源：Wind

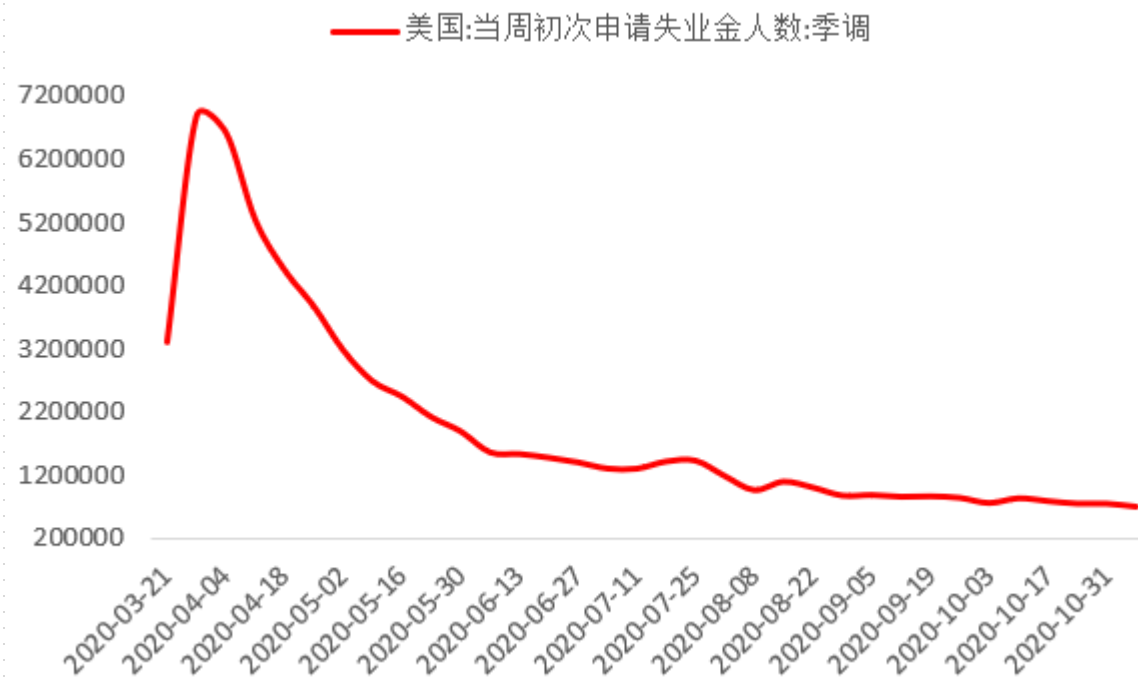
当周，疫苗积极进展提振市场风险情绪，VIX连续两周回落。



PART 4

宏观经济

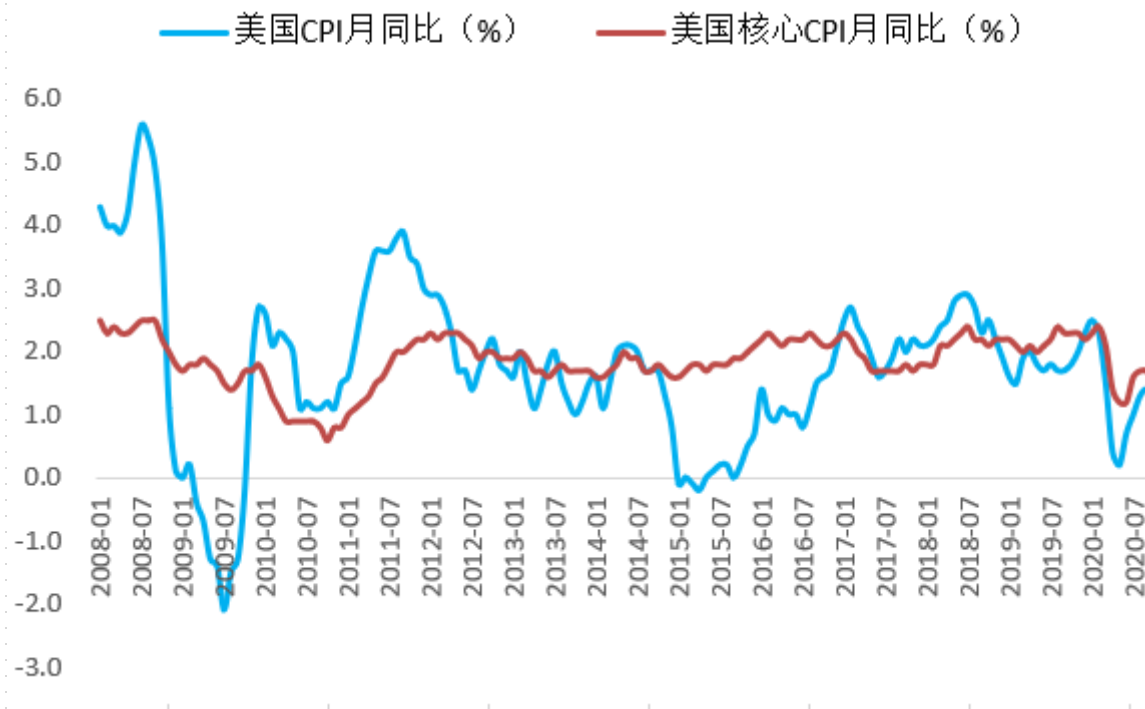
▶ 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数连续四周环比回落, 高频数据表明就业市场修复态势未改。

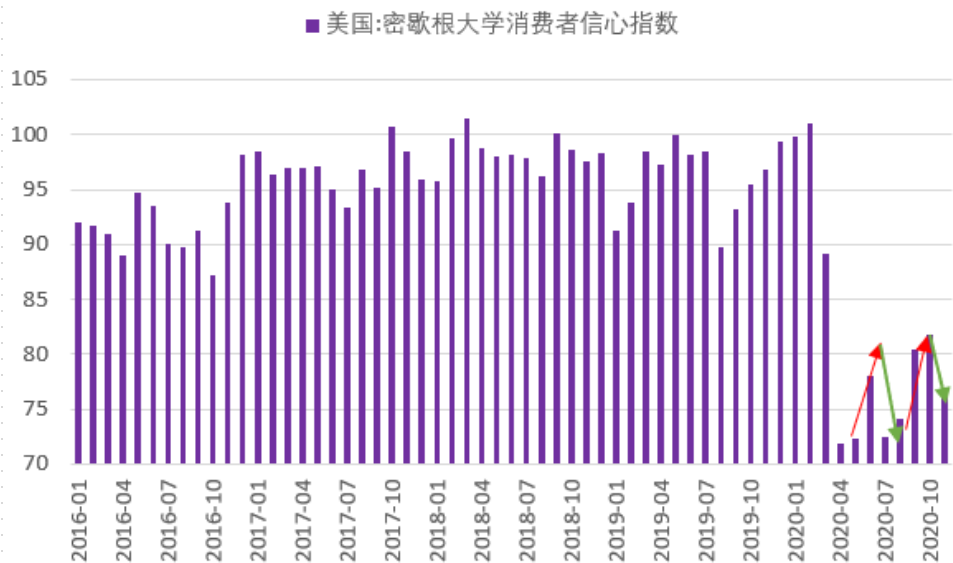
美国10月CPI初值



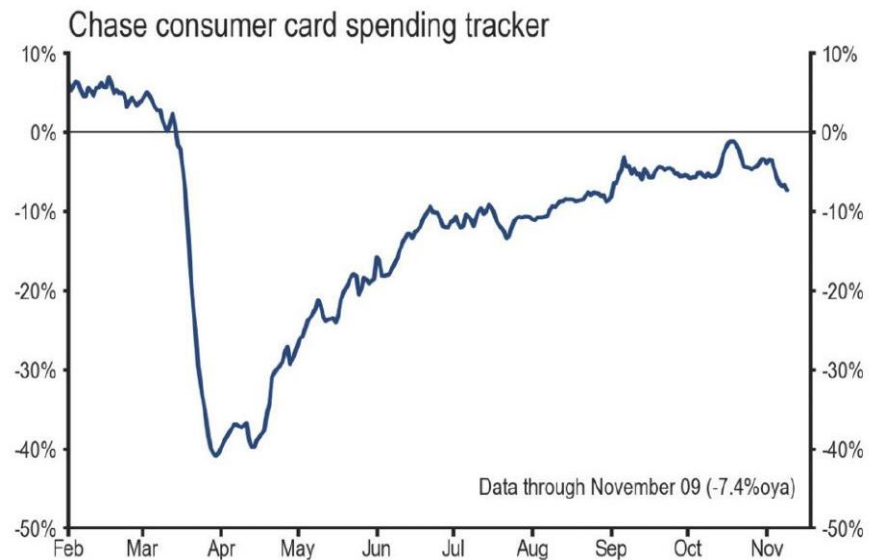
数据来源：Wind

美国10月CPI及核心CPI初值均环比回落并低于预期，主要受油价下跌及服装成本下降拖累；同时，财政刺激停滞和美国三轮疫情肆虐也对通胀进一步修复产生负面影响。

美国11月密歇根大学消费者信心指数初值



数据来源: Wind



数据来源: J.P.Morgan

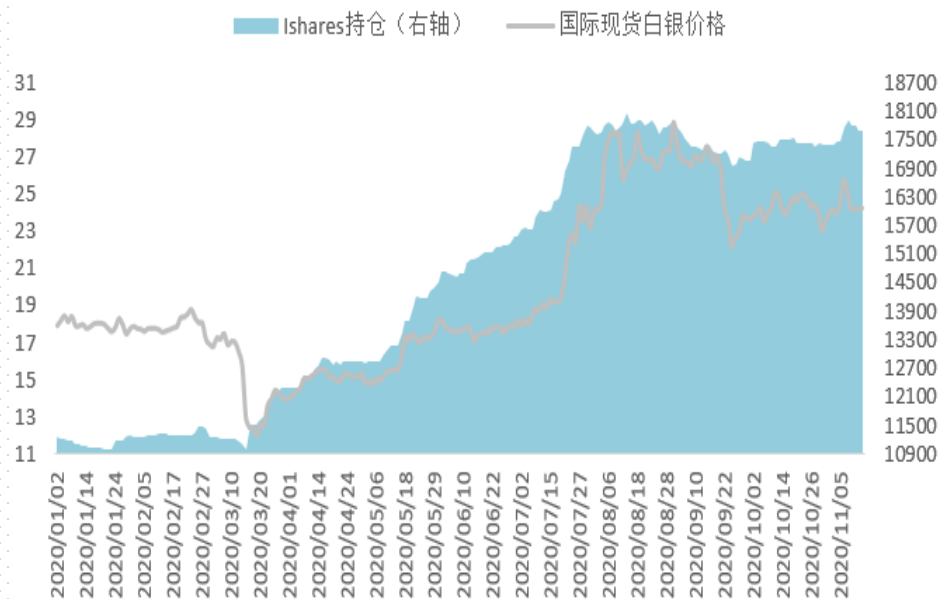
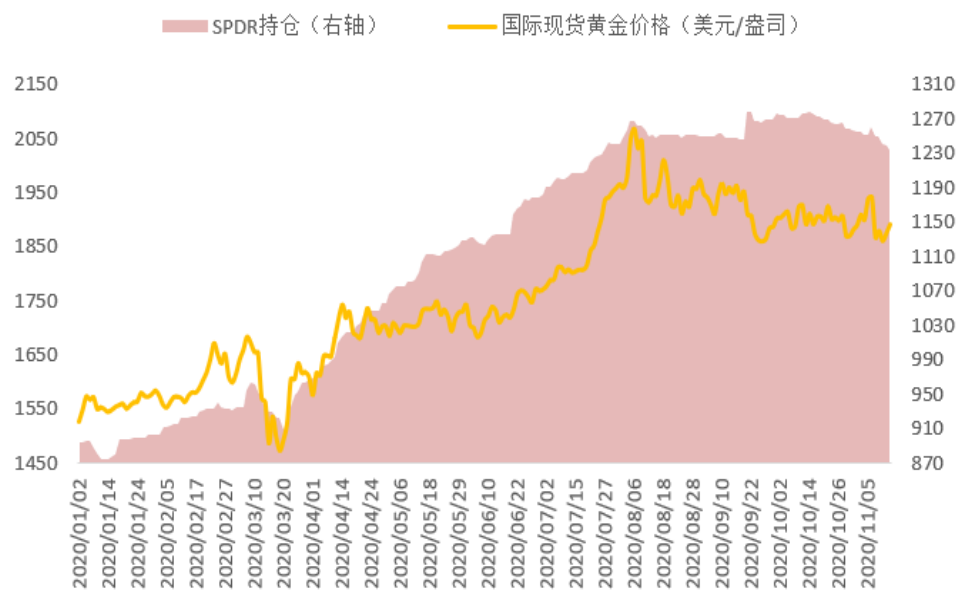
美国11月密歇根大学消费者信心指数初值环比回落至3个月低位77，低于市场预期，第三轮疫情对消费的消极影响正在逐渐显现。



PART 5

资金情绪

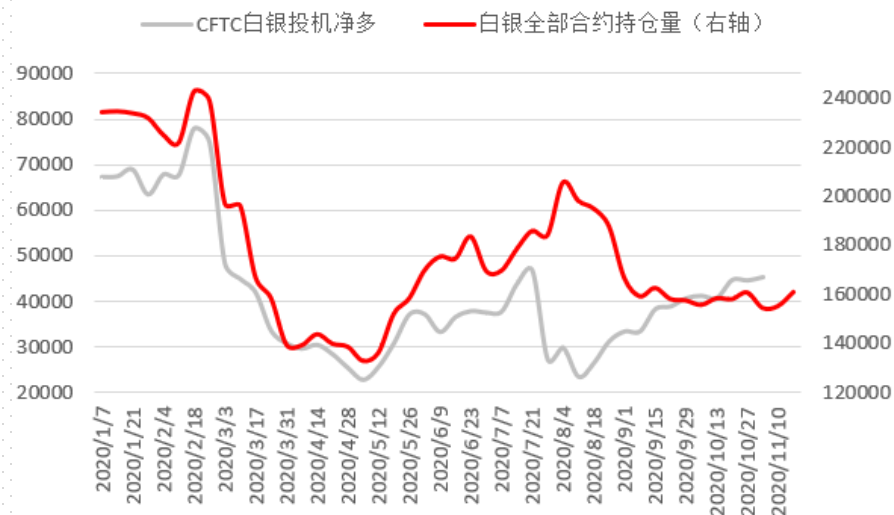
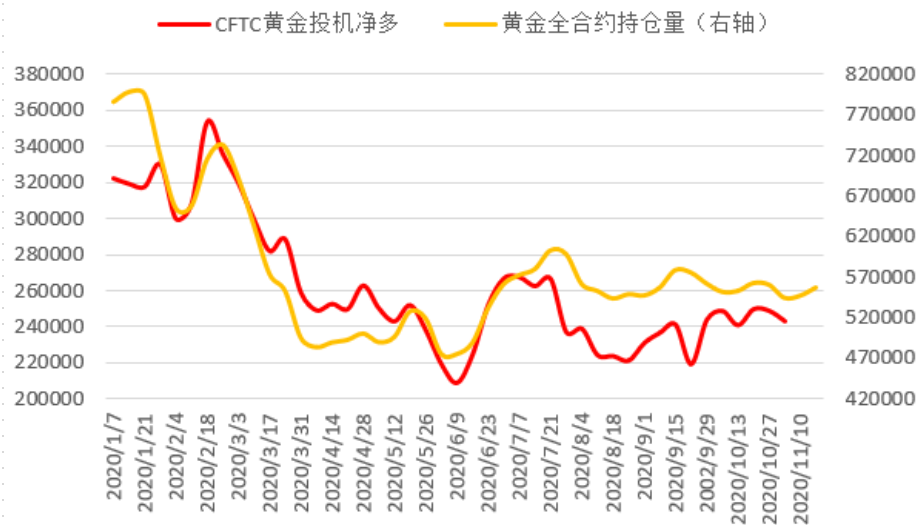
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

黄金ETF当周净流出幅度 (环比-2.06%) 创年内之最 (超过3月中旬流动性危机时段), 白银亦呈现净流出状态, 但幅度相对有限。

► 纽期银总持仓水平连续两周回升



数据来源：CME、Wind

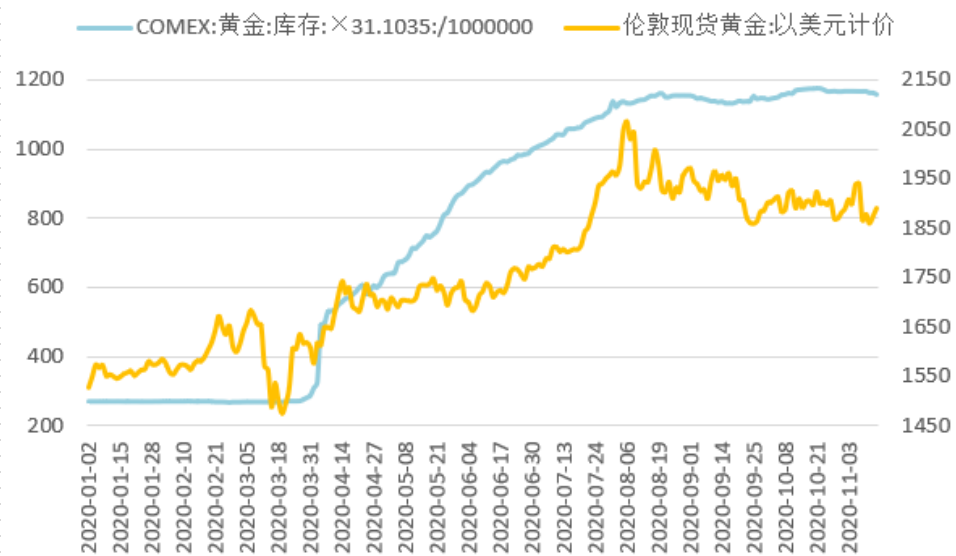
截至11月13日，纽期金持仓量55.74万张，较11月6日减少13499张，较11月10日增加9978张；纽期银持仓量16.07万张，较11月6日增加1205张，较11月10日增加5715张。



PART 6

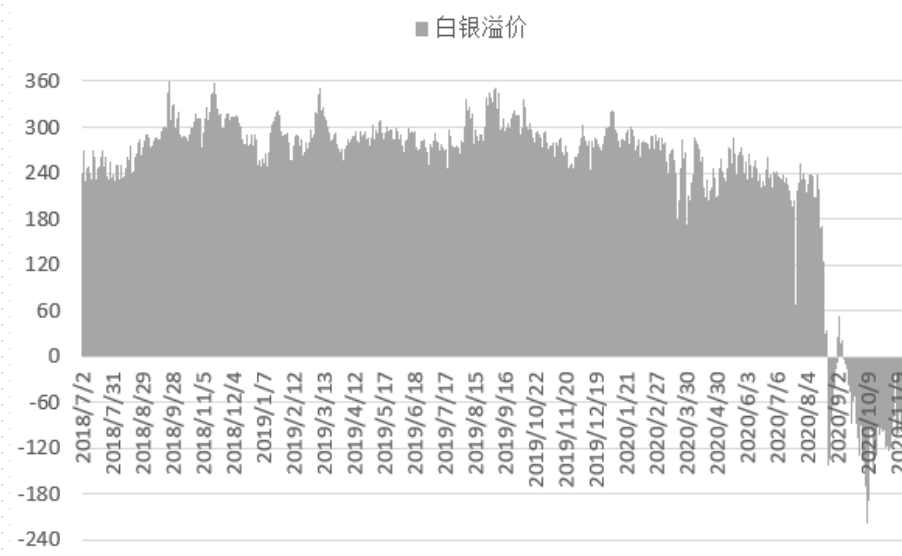
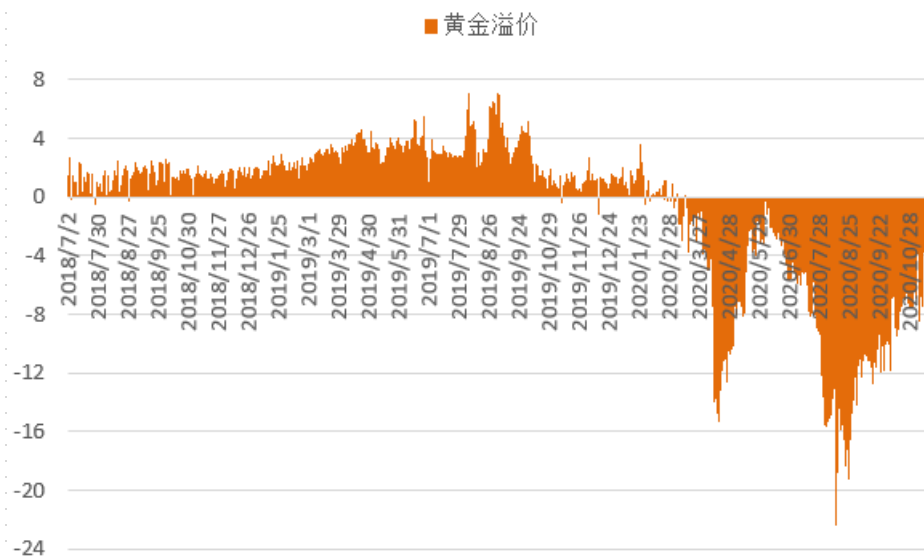
库存、溢价与比价

▶ 纽期银库存继续增加，银金库存比再创近半年新高



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源: Wind

当周，国内金银溢价走势分化，期间人民币汇率总体平稳，国内黄金买盘偏强，显示对应目前价格黄金更受青睐。

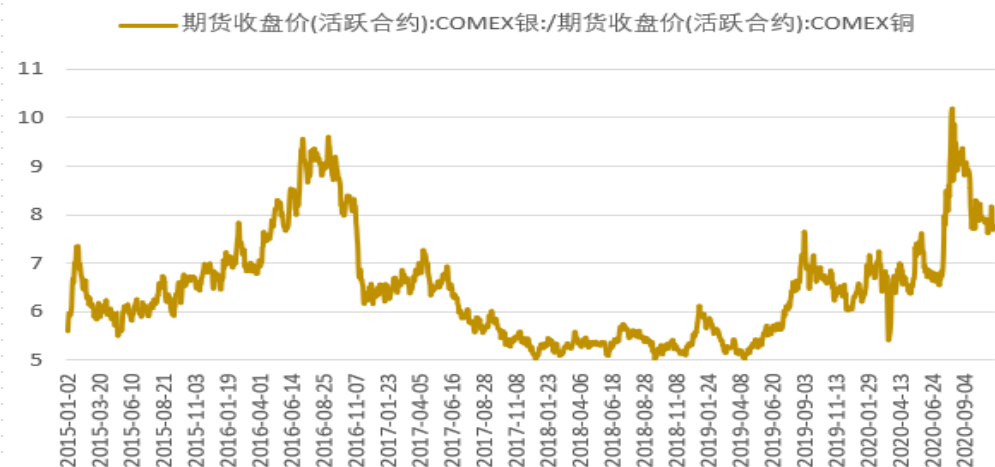
黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

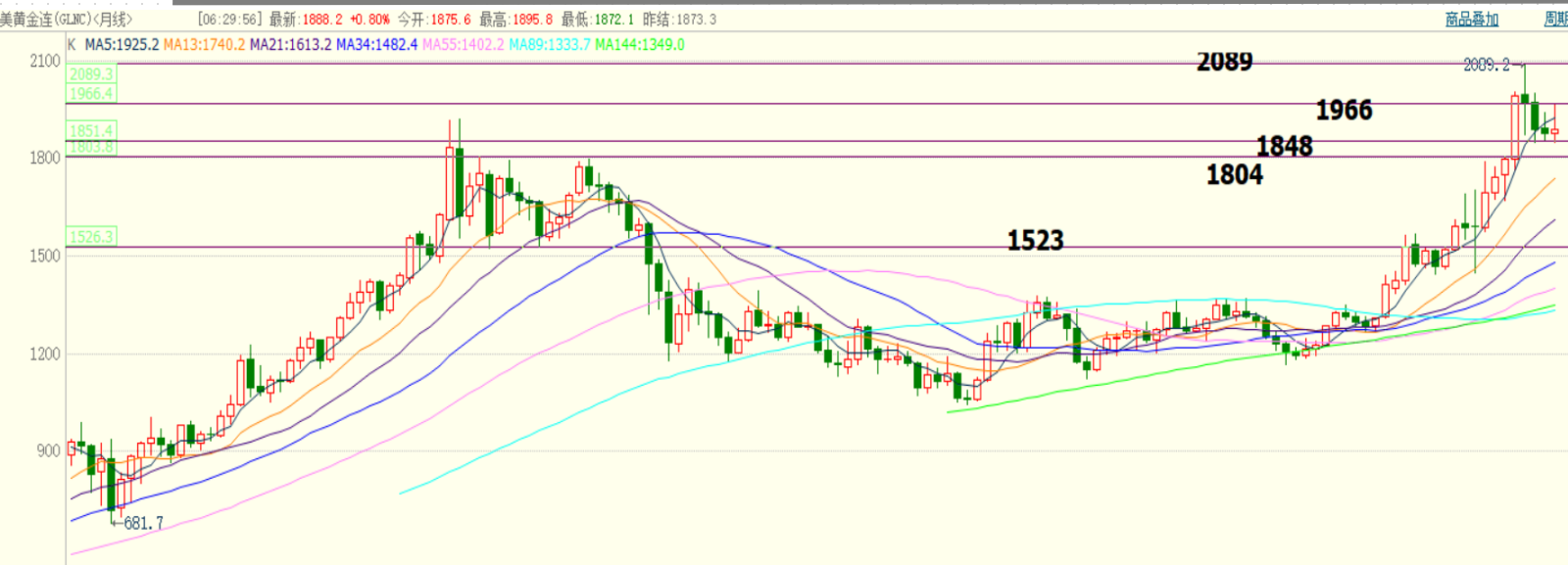
当周金油比、银铜比回落，金银比走强，疫苗研发进展提振风险情绪，避险资产回落而白银无法摆脱黄金走出独立行情。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1804，中期阻力2089，短期支撑1848，短期阻力1966，牛熊线1523。



白银中线支撑20.52，中期阻力29.92，短期支撑23.60，短期阻力25.86，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（11.16-11.20）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/11/17	美国10月零售销售
2020/11/19	美国截至11月14日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