

贵金属周报

(11.23-11.29)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

▶ 持有成本下滑难撑价格 黄金新低白银补跌概率加大

1. 走势回顾：市场在疫苗有效背景下的复苏交易进入加速阶段，风险资产普遍强于避险资产，纽期金银当周跌幅均超4%，比价小幅走强。

2. 宏观面：三轮疫情对就业、通胀数据负面影响继续显现，但制造业数据强劲显示总需求仍强。随着美国总统大选结果“官宣”，市场不确定性逐渐减弱。持有成本支撑难阻贵金属下挫，价格回落主要为配置资金持续减配所致。

3. 资金面：金银投资需求连续三周萎缩，中线配置资金加速撤出。纽期金银总持仓方面，二者同向显著下滑。

4. 新冠疫情：欧美疫情继续恶化，美国单日新增持续已超20万人，欧洲部分国家疫情有所缓解。

5. 后市展望：风险情绪升温但名义利率并未明显走强，持有成本下降而贵金属并未受提振。关注美元、实际利率和黄金的背离是否持续。但在疫苗有效性尚未被证伪情况下，受资金流出驱动的金银震荡回调局面有望延续。特别是黄金新低背景下，对白银向下牵引作用犹大，白银再创新低确定性较高。操作上，沪银前期空单续持，第一目标位为纽期银21.81前低；关注二者能否形成错位底部结构。

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

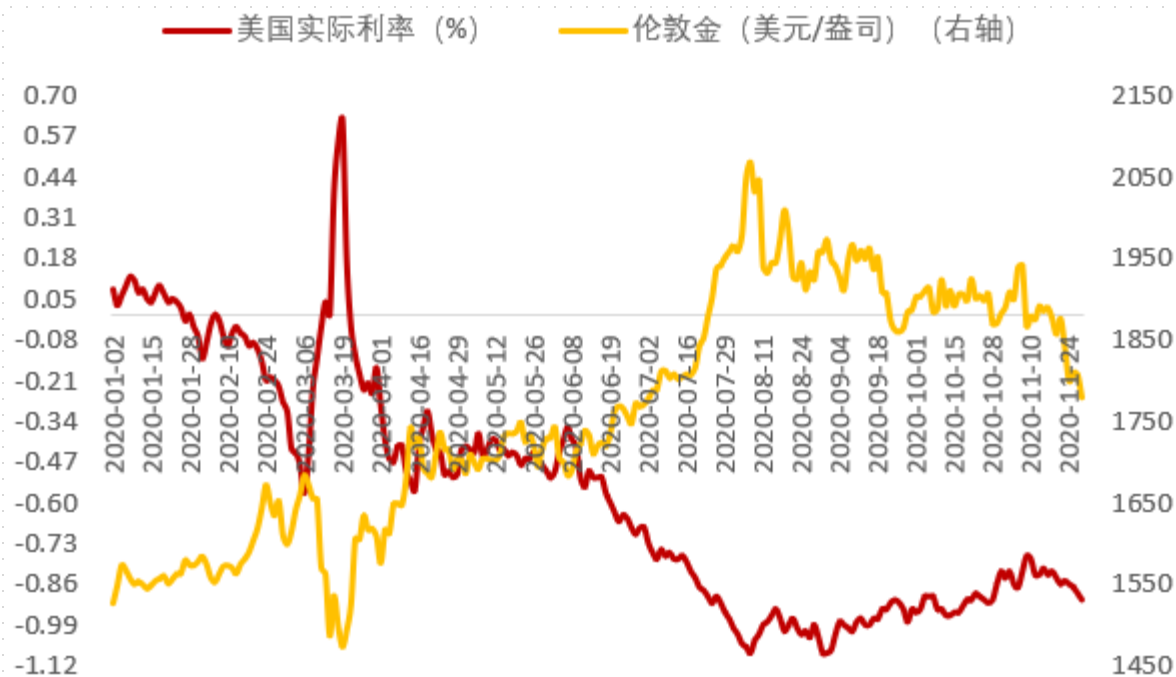
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1779.30	1875.70	-96.40	-5.14%	伦敦银	美元/盎司	23.14	24.17	-1.03	-4.26%
黄金现货溢价	元/克	-4.32	-3.28	-1.04	-31.95%	白银现货溢价	元/千克	-71	-69	-2	-2.88%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	——	329698	11182	3.51%	COMEX白银非商业多头持仓	张	——	75632	3088	4.26%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	——	78428	-352	-0.45%	COMEX白银非商业空头持仓	张	——	30018	3302	12.36%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1194.78	1220.17	-25.39	-2.08%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	16929.98	17434.66	-504.68	-2.89%
美元指数		91.78	92.26	-0.47	-0.51%	美日汇率		104.14	103.78	0.37	0.35%
美国实际利率	%	-0.91	-0.86	-0.05	-5.81%	标准普尔500指数		3638.35	3557.54	80.81	2.27%
美10年期国债收益率	%	0.84	0.83	0.01	1.20%	TED利差	%	0.1354	0.1349	0.0005	0.37%
RJ/CRB商品价格指数		160.97	156.16	4.81	3.08%	金银比		76.91	77.62	-0.71	-0.92%
VIX波动率指数	%	20.84	23.70	-2.86	-12.07%	金油比		39.20	44.02	-4.82	-10.95%
道琼斯工业指数		29910.37	29263.48	646.89	2.21%	钯金期货	美元/盎司	2440.70	2325.00	115.70	4.98%



PART 2

利率和汇率

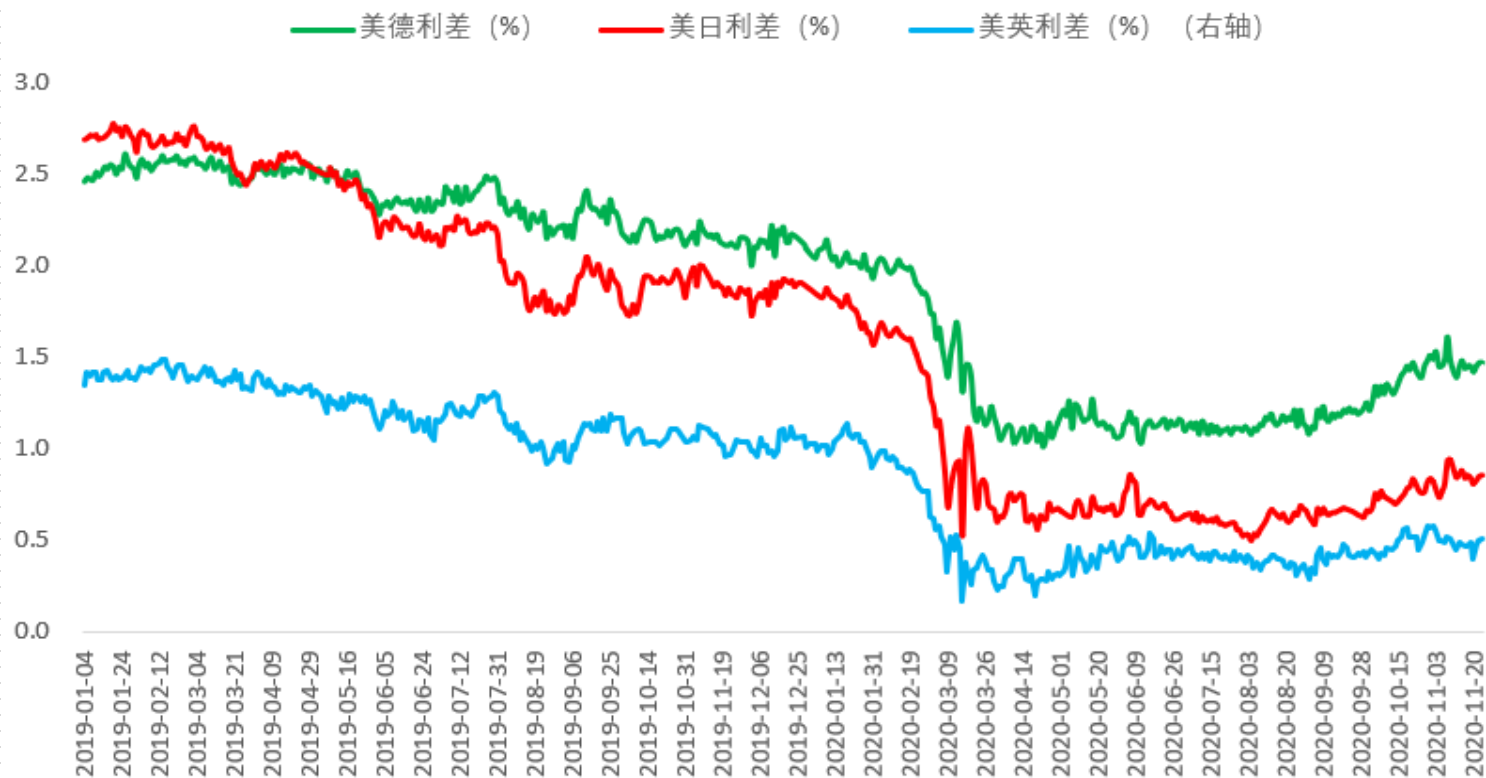
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

当周通胀预期修复快于名义利率，实际利率小幅下行，但金银持续走弱，二者近两周有所背离。

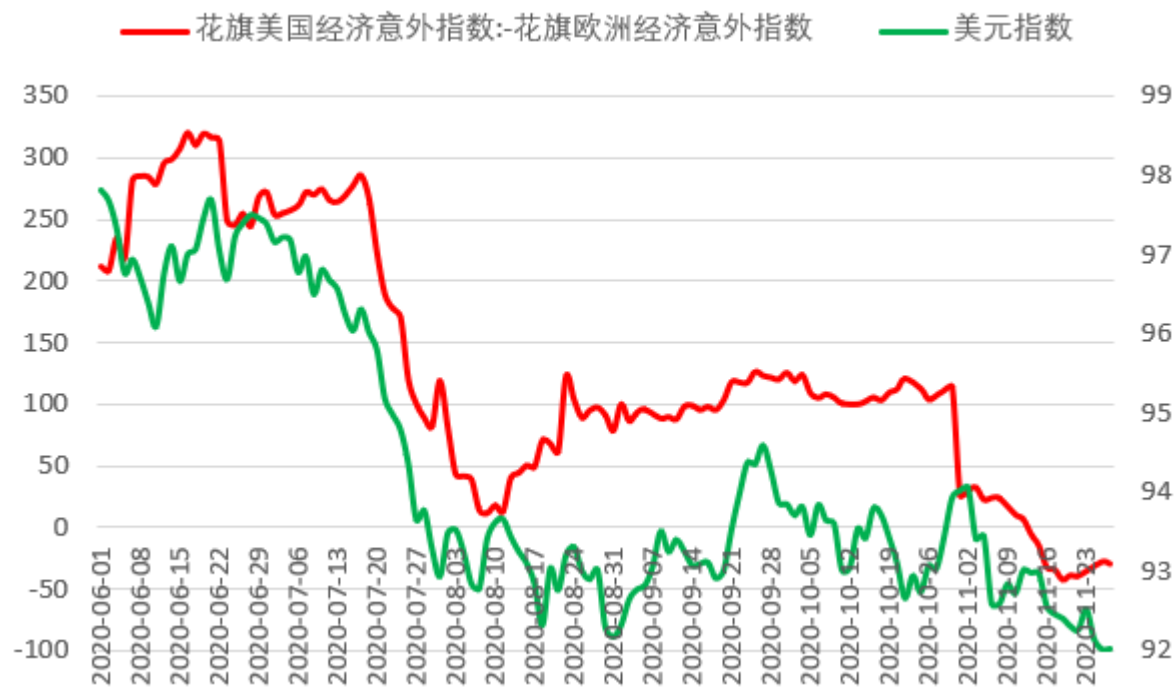
美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

当周, 美对德、英、日利差均有所反弹, 对美元影响偏正面。

► 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

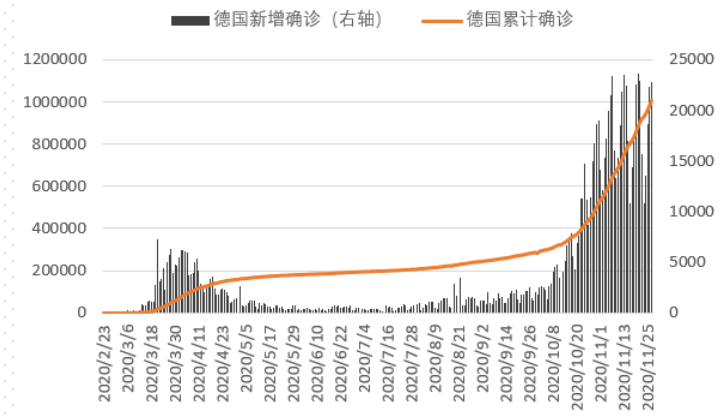
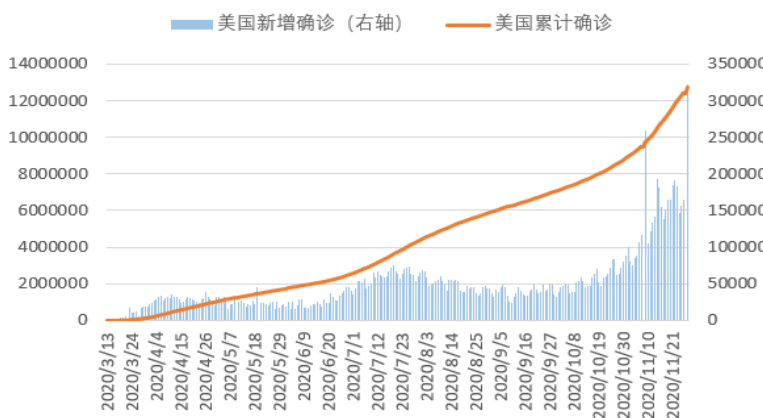
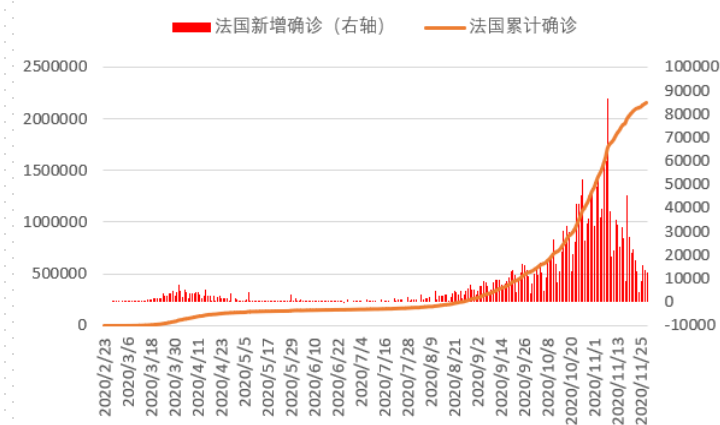
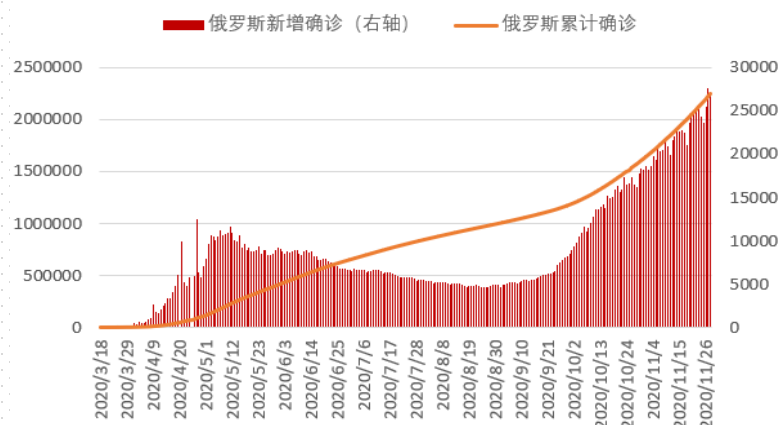
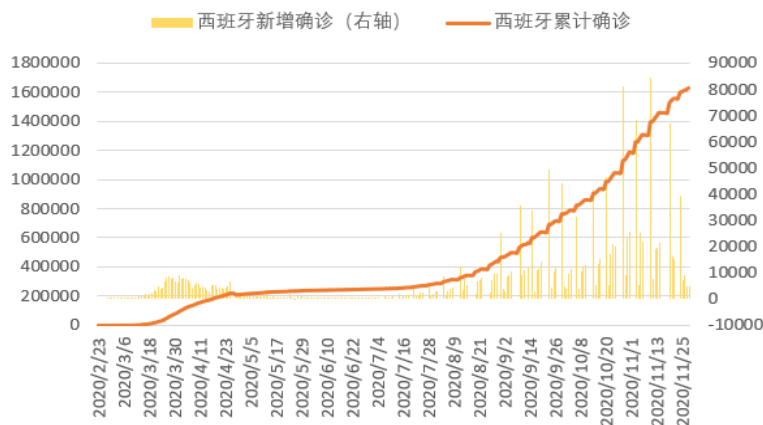
尽管当周美国疫情尚未有明显好转，但经济数据保持强劲，美欧花旗经济意外指数差值小幅反弹，对美元存在一定支撑。



PART 3

风险及不确定性

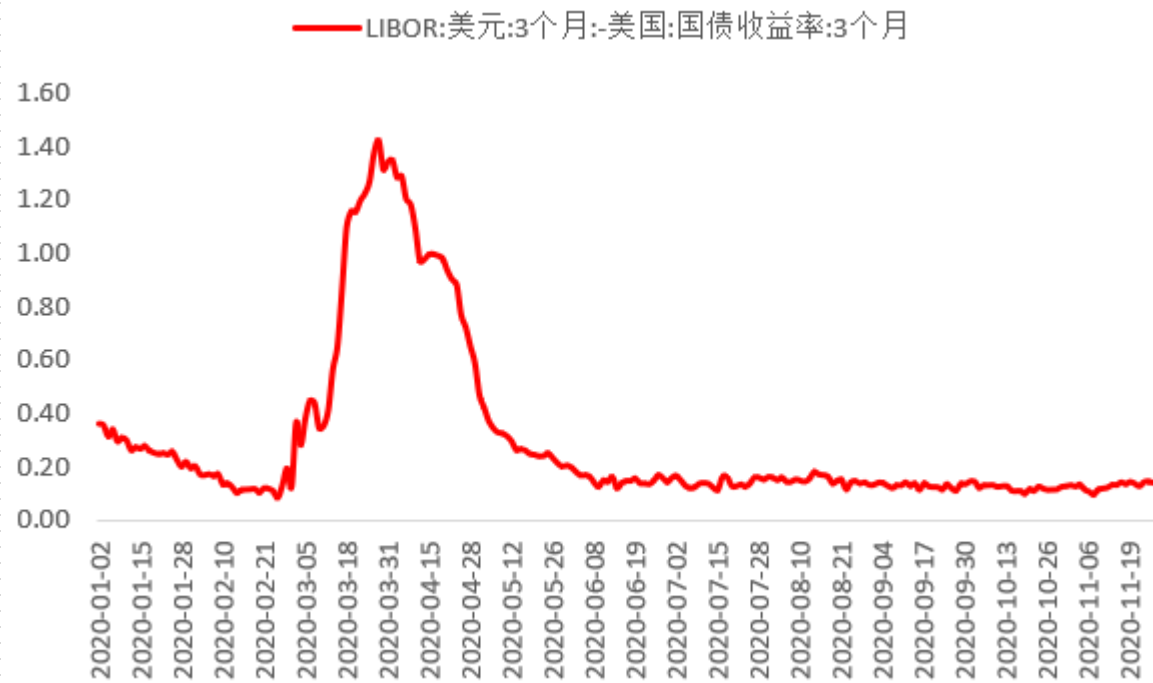
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至11月28日, 欧、美疫情加速恶化, 美国单日新增突破20万。欧洲疫情除法国、西班牙外, 暂未有增速趋缓迹象。

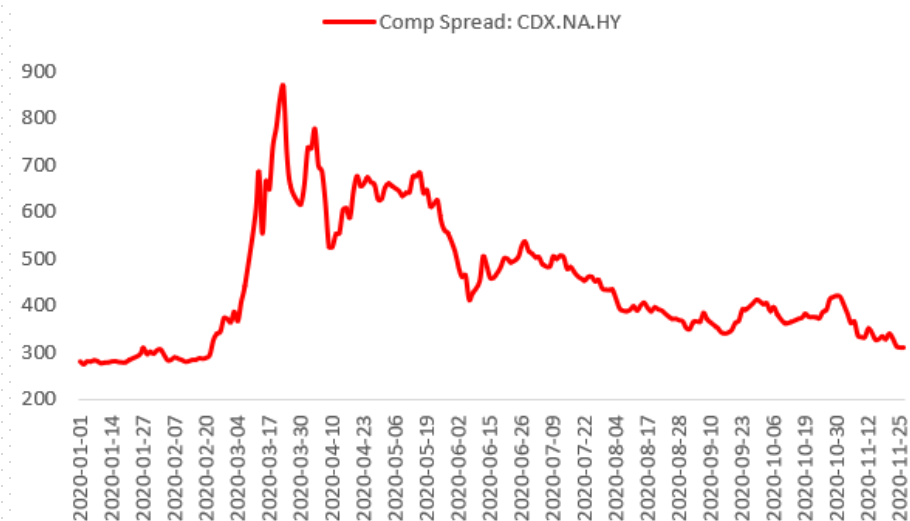
▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差连续三周反弹，但幅度有限，银行间市场流动性压力总体仍维持偏低水平。

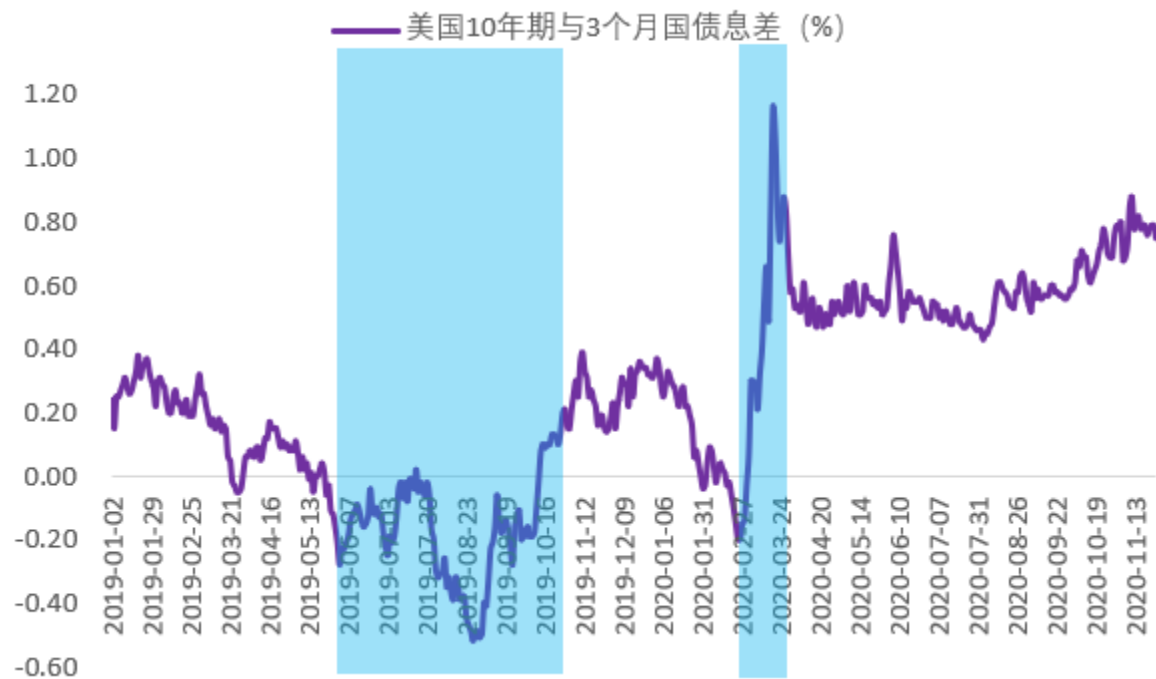
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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，长端息差基本持平，美国三轮疫情恶化的负面影响随着陆续公布的经济数据偏强而逐渐消散。

恐慌指数



数据来源: Wind

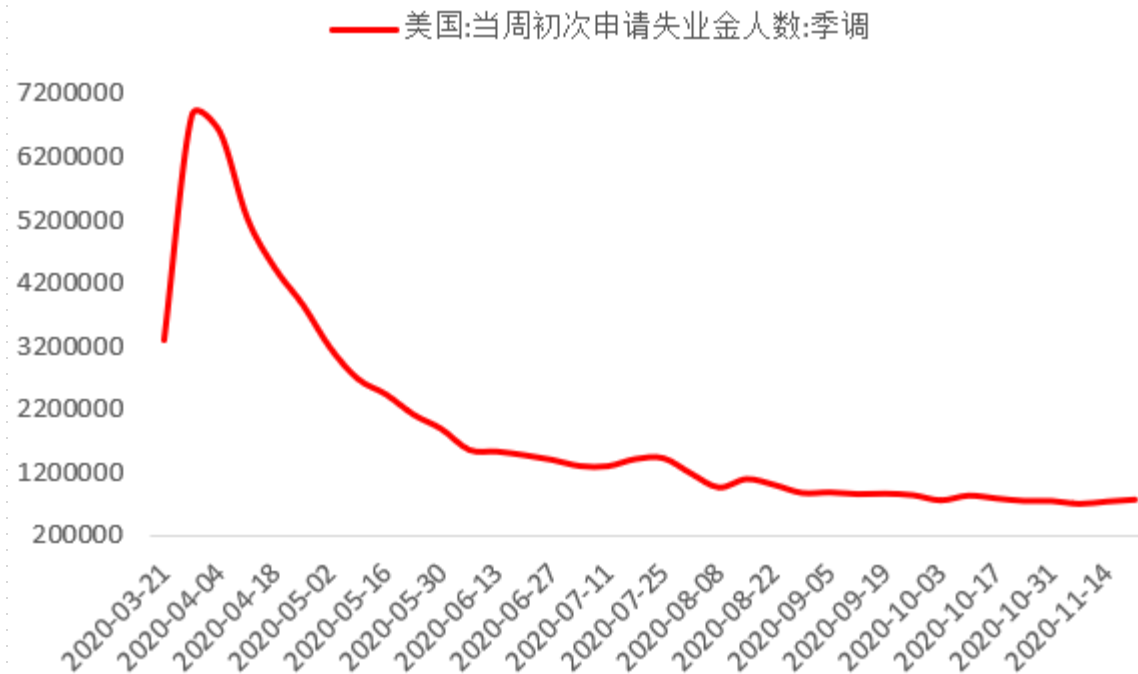
当周，市场风险偏好继续走强，VIX持续回落。



PART 4

宏观经济

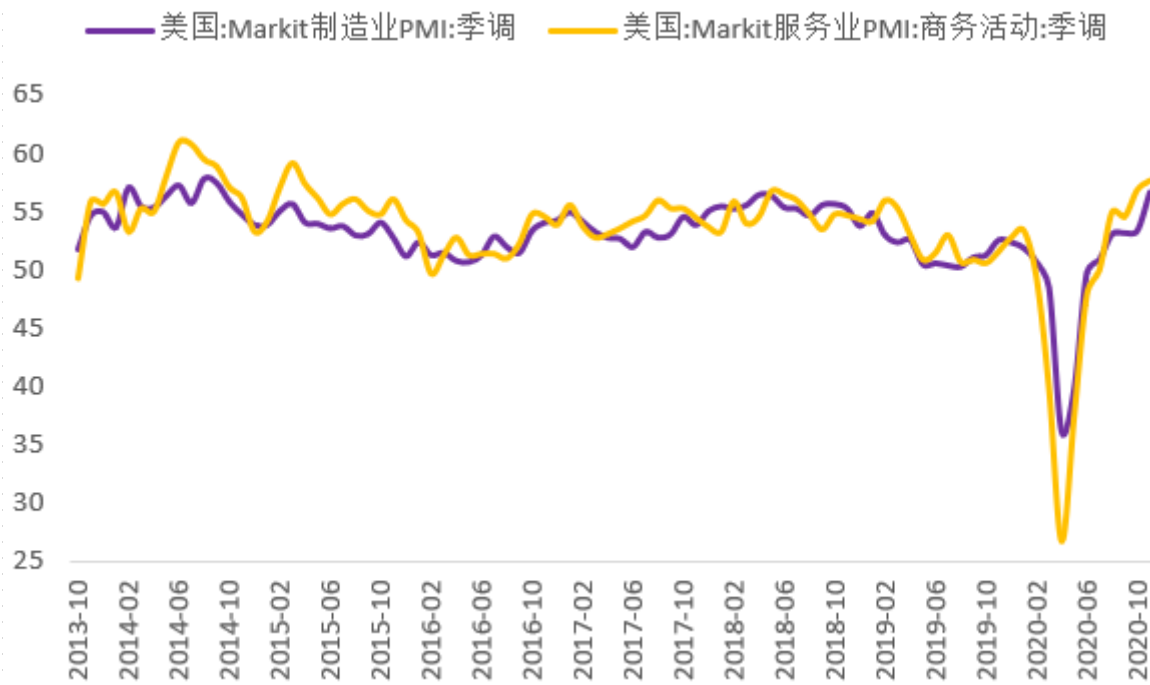
美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数连续两周回升, 高于前值和预期, 高频数据显示美国三轮疫情对就业市场修复负面影响犹存。

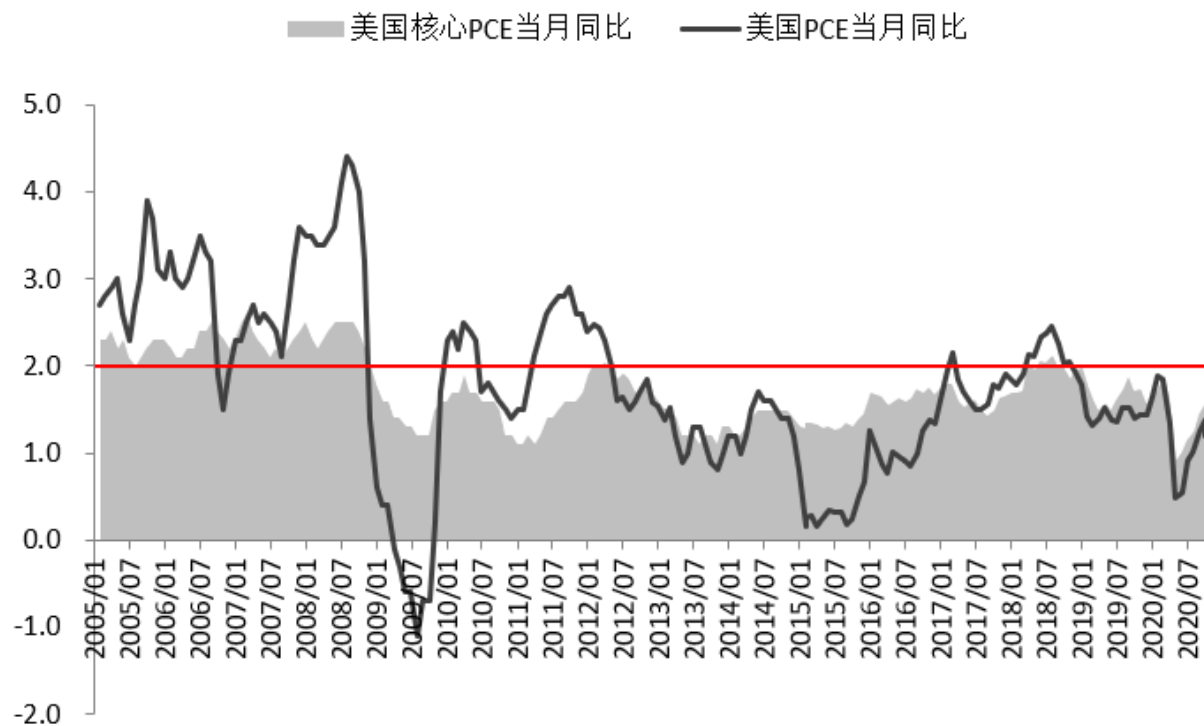
▶ 美国11月Markit制造业PMI



数据来源: Wind

美国11月Markit制造业PMI及服务业PMI大幅上扬,刷新2014年9月和2015年3月以来高点。制造业PMI分项指标中,产出分项指数增幅较为明显。

▶ 美国10月PCE



数据来源：Wind

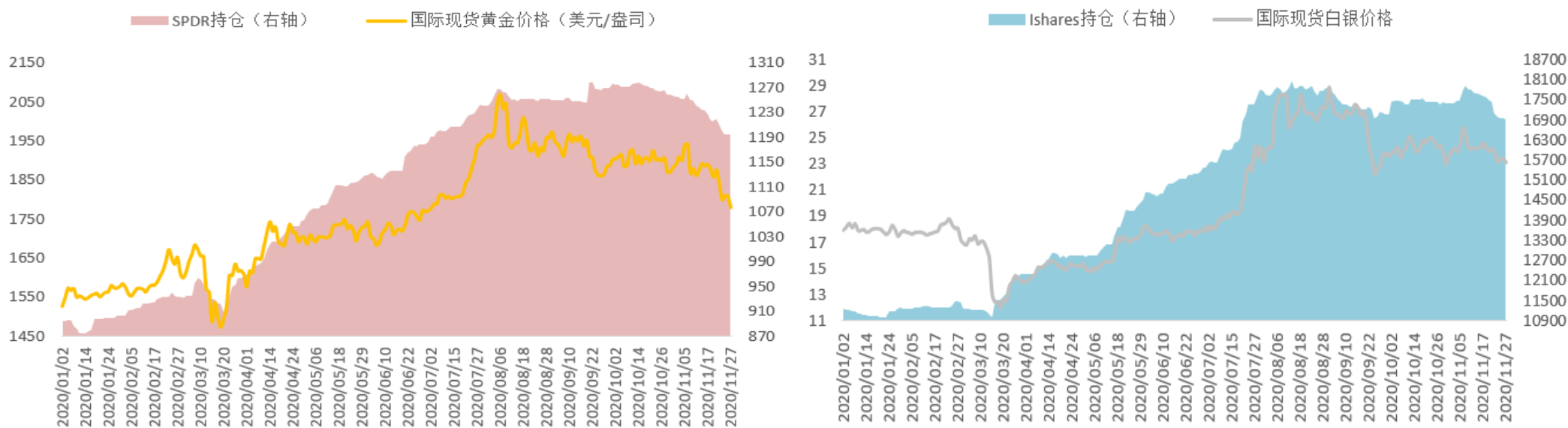
受第三轮疫情影响，美国10月PCE及核心PCE同时回落，结束连续5月之修复。



PART 5

资金情绪

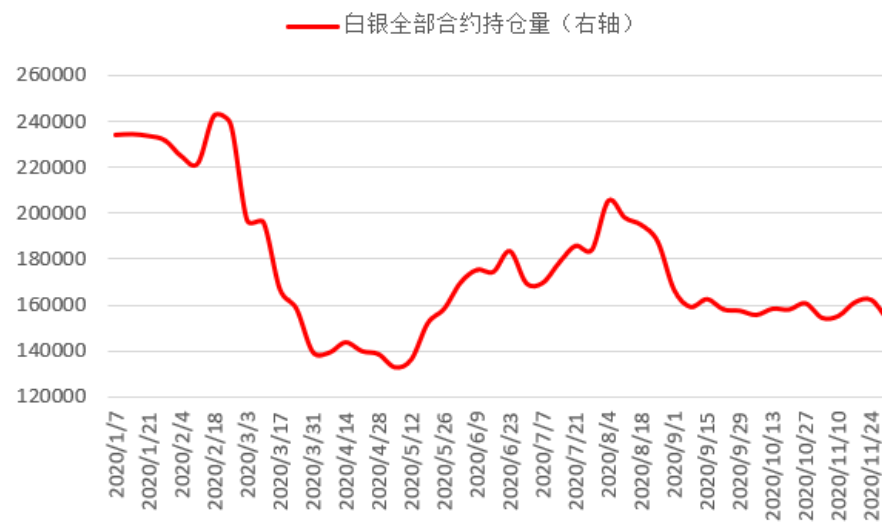
金、银ETF持仓



数据来源: Wind

金、银ETF连续三周呈现净流出状态，中线配置资金持续自贵金属品种撤离。

► 纽期金、银总持仓明显回落



数据来源：CME、Wind

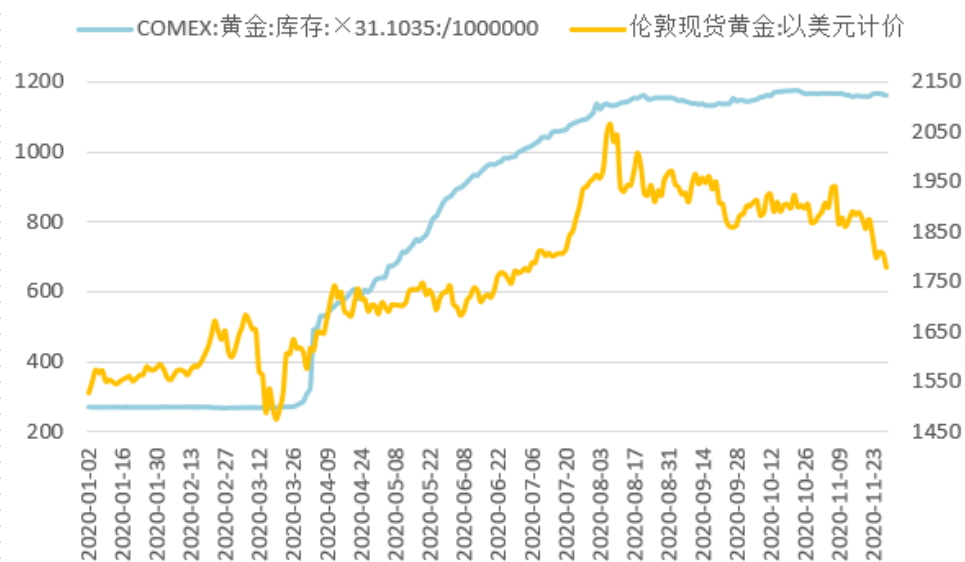
截至11月27日，纽期金持仓量54.61万张，较11月20日减少12695张，较11月24日减少9156张；纽期银持仓量15.34万张，较11月20日减少11573张，较11月24日减少8680张。



PART 6

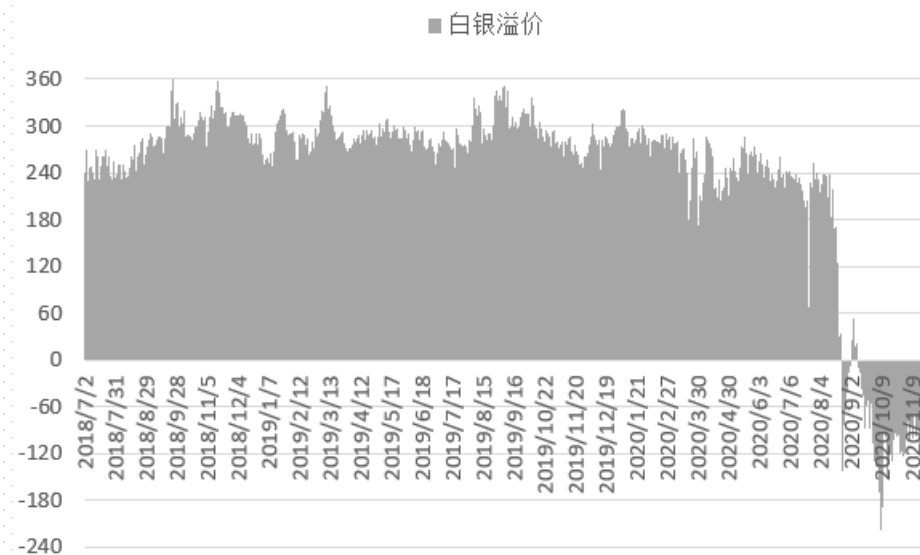
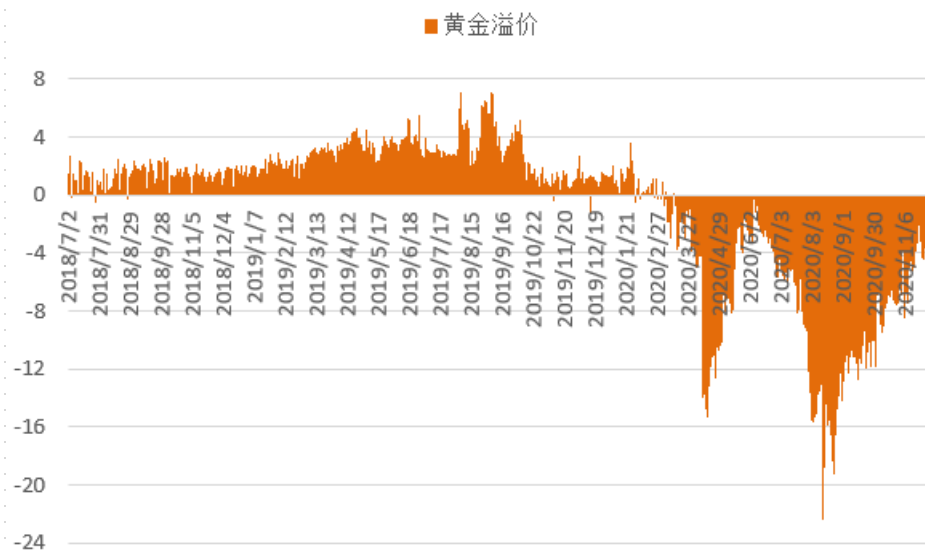
库存、溢价与比价

▶ 纽期银库存大幅上升，期金库存小幅回落



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



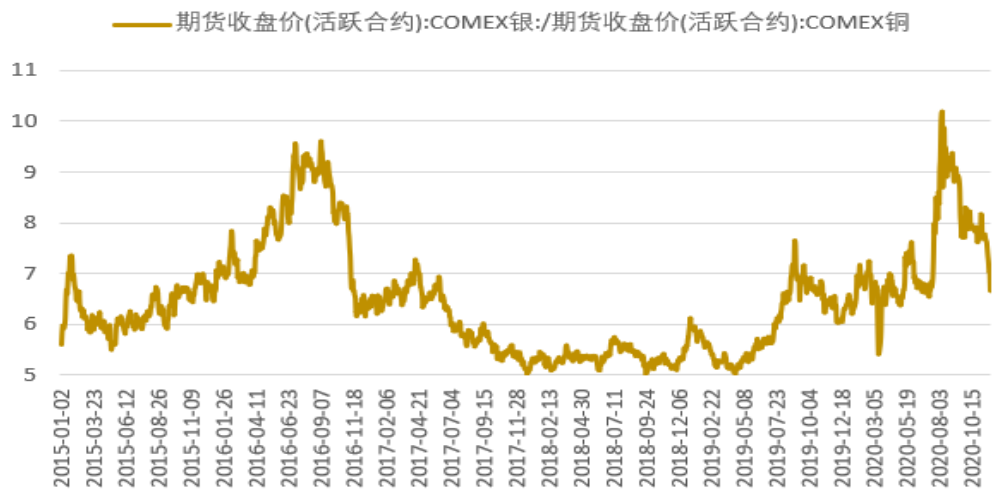
数据来源: Wind

当周，国内金银溢价小幅回落，期间人民币汇率基本稳定，国内需求随价格回落变化有限。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

金油比、银铜比、伦敦金银比连续两周同时回落,疫苗研发进展使得市场延续对经济复苏定价,避险资产遭受抛弃。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1733，中期阻力2089，短期支撑1777，短期阻力1804，牛熊线1523。



白银中线支撑20.51，中期阻力29.92，短期支撑21.81，短期阻力24.23，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（11.30-12.4）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/12/1	美国11月ISM制造业PMI、美联储主席鲍威尔作证词
2020/12/2	美国11月ADP就业人数
2020/12/3	美国截至11月28日当周初请失业金人数、美联储褐皮书
2020/12/4	美国11月新增非农就业人数及失业率

► 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