



# 贵金属周报

(12.7-12.13)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

## ► 风险偏好回落期现资金背离 贵金属短期现多空平衡

1. 走势回顾：当周消息面胶着，美国财政刺激谈判和英国脱欧均出现反复，加之欧美疫苗效用及副作用负面消息浮现，市场风险情绪先扬后抑，实际利率小幅下行对黄金仍有支撑，白银小幅回落驱动金银比价有所反弹。

2. 宏观面：除上述风险事件外，周末消息面上美国有向宪政危机发展的趋向可能打压风险情绪，同时，疫情未有起色前，美元总体维持弱势，关注美联储下周会议上对于名义利率上行的容忍度，如对经济展望乐观无额外宽松可能会对美元有一定提振。

3. 资金面：期现背离。白银ETF重回净流出状态，黄金ETF连续五周流出。期货层面，纽期金银总持仓增幅不明显而投机净多持仓水平上行至一季度以来高点（价格与投机净多持仓正相关明显削弱，与总持仓相关性增强）。关注资金面期现背离是否持续。

4. 新冠疫情：美疫情继续恶化，单日新增20万人上下徘徊；欧洲大部分国家疫情有所缓解。

5. 后市展望：美元、实际利率同时下行但黄金表现一般的原因更多源于名义利率反弹，此前3月初及6月初的名义利率上行均遭到了联储实质和口头的打压，尽管目前疫情更严重，但经济情况及市场情绪均好于彼时，如上行得到联储默许，结合疫情前表现看名义利率修复上升空间大于通胀预期，将对贵金属不利。关注短期风险事件对市场情绪的影响。操作上，沪银02空单计划依托成本5120离场暂持。

**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	1842	1843	-1	-0.05%	伦敦银	美元/盎司	23.82	24.23	-0.41	-1.69%
黄金现货溢价	元/克	-5.16	-5.68	0.52	9.12%	白银现货溢价	元/千克	-76	-95	19	20.48%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	338271	324344	13927	4.29%	COMEX白银非商业多头持仓	张	79310	77023	2287	2.97%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	69051	64030	5021	7.84%	COMEX白银非商业空头持仓	张	30934	29131	1803	6.19%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1175.99	1182.70	-6.71	-0.57%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17044.09	17052.76	-8.67	-0.05%
美元指数		90.78	90.70	0.08	0.09%	美日汇率		104.21	103.89	0.33	0.31%
美国实际利率	%	-0.97	-0.92	-0.05	-5.43%	标准普尔500指数		3663.46	3699.12	-35.66	-0.96%
美10年期国债收益率	%	0.9	0.97	-0.07	-7.22%	TED利差	%	0.1395	0.1454	-0.0059	-4.04%
RJ/CRB商品价格指数		161.25	159.89	1.36	0.85%	金银比		77.35	76.08	-0.83	-1.08%
VIX波动率指数	%	23.31	20.79	2.52	12.12%	金油比		39.59	39.97	-0.37	-0.93%
道琼斯工业指数		30046.37	30218.26	-171.89	-0.57%	钯金期货	美元/盎司	2319	2351.60	-32.60	-1.39%



PART 2

利率和汇率

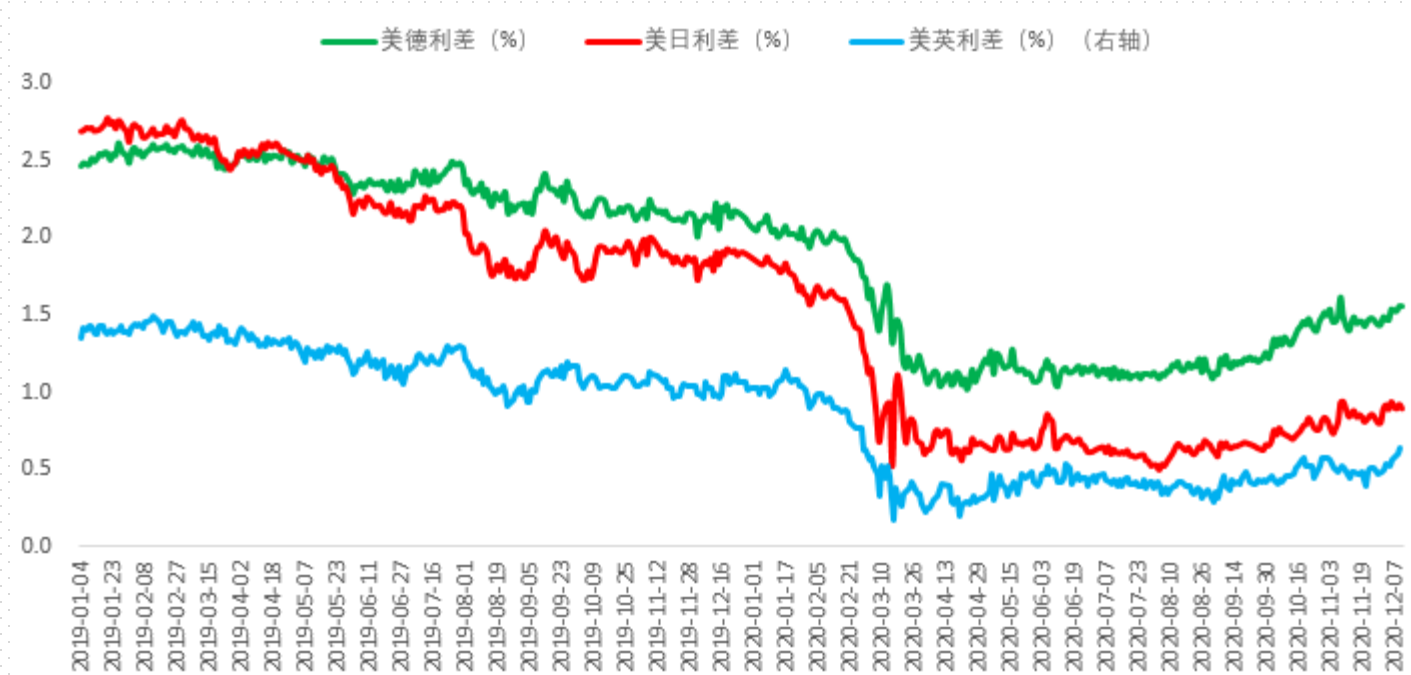
## ▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率回落快于通胀预期, 实际利率小幅下行对金银形成支撑。

## 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、英利差连续两周反弹，对日利差小幅回落，对美元影响偏正面。

## ▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

当周，美国疫情相对欧洲继续恶化，美欧花旗经济意外指数差值震荡下行，对美元形成一定压力。

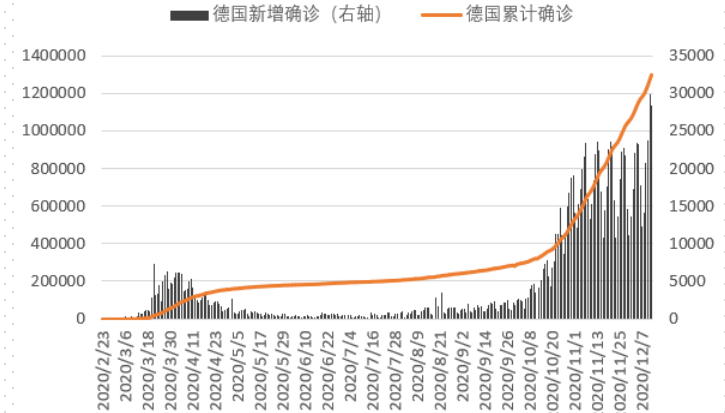
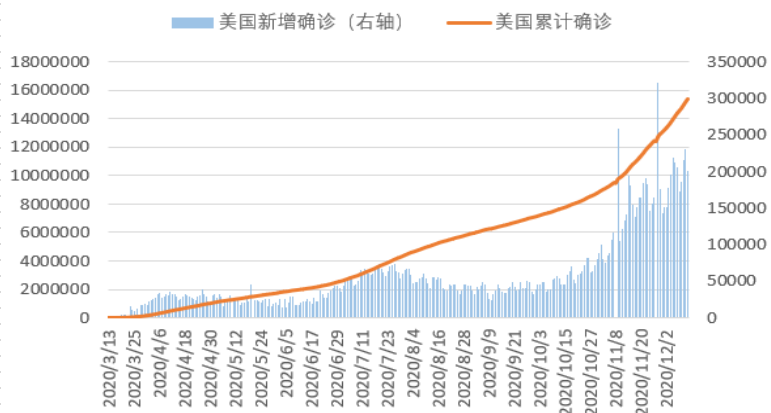
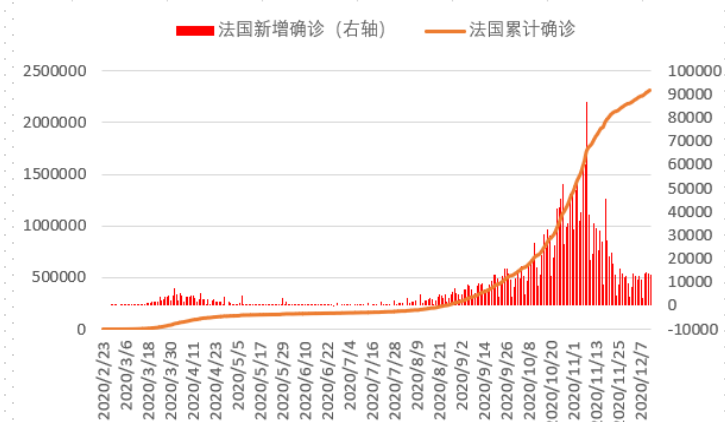
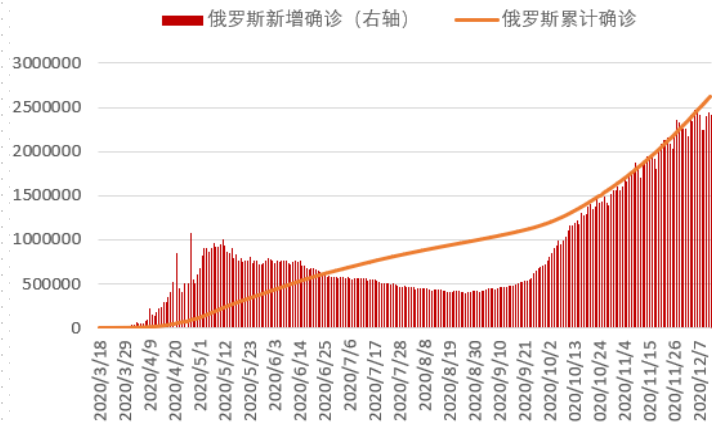
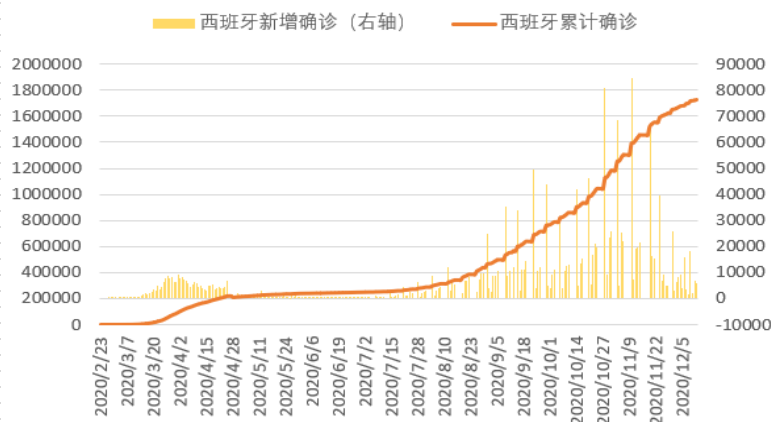




PART 3

风险及不确定性

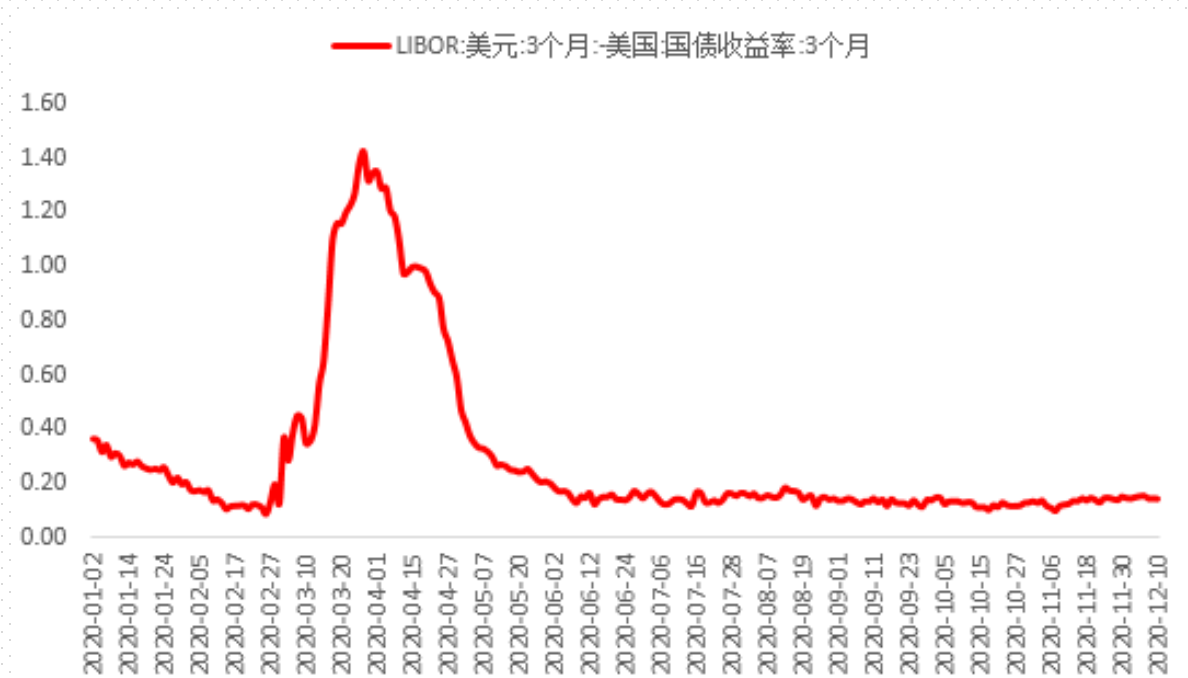
# 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至12月12日, 美国疫情继续恶化, 单日新增连续三日突破20万。欧洲疫情除德国、俄罗斯外, 其余主要国家趋缓迹象明显。

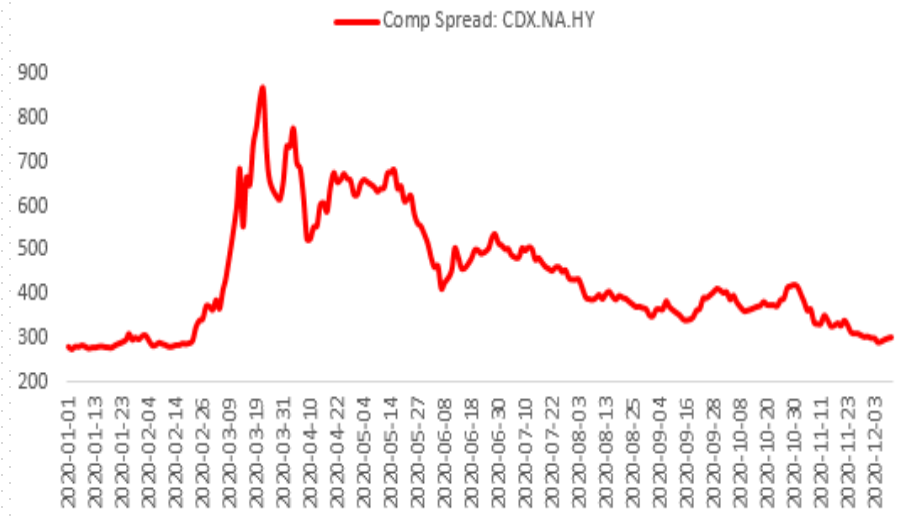
## ▶ TED利差



数据来源：Wind

当周，TED利差小幅回落，银行间市场流动性压力总体维持偏低水平。

## 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小幅回升，企业信用违约压力持续位于偏低水平。

## 美债长短息差



数据来源：Wind

当周，市场风偏有所回落，长端息差明显下行。

## 恐慌指数



数据来源：Wind

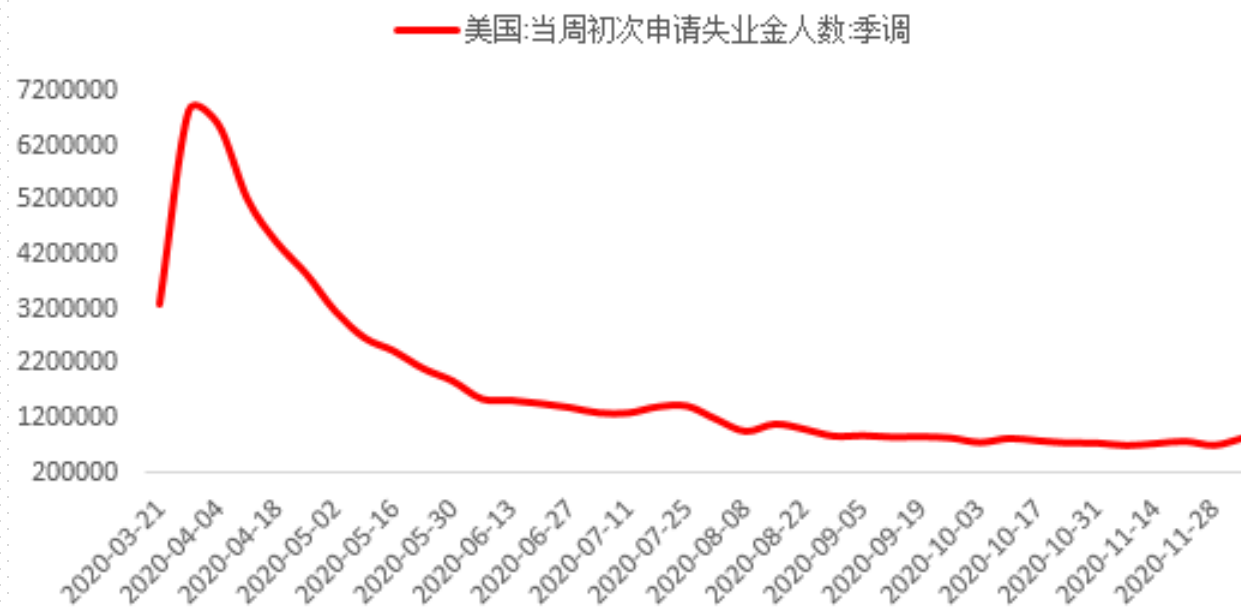
当周，市场风险偏好有所回落，VIX呈现一定企稳筑底迹象。



PART 4

宏观经济

## ▶ 美国就业数据

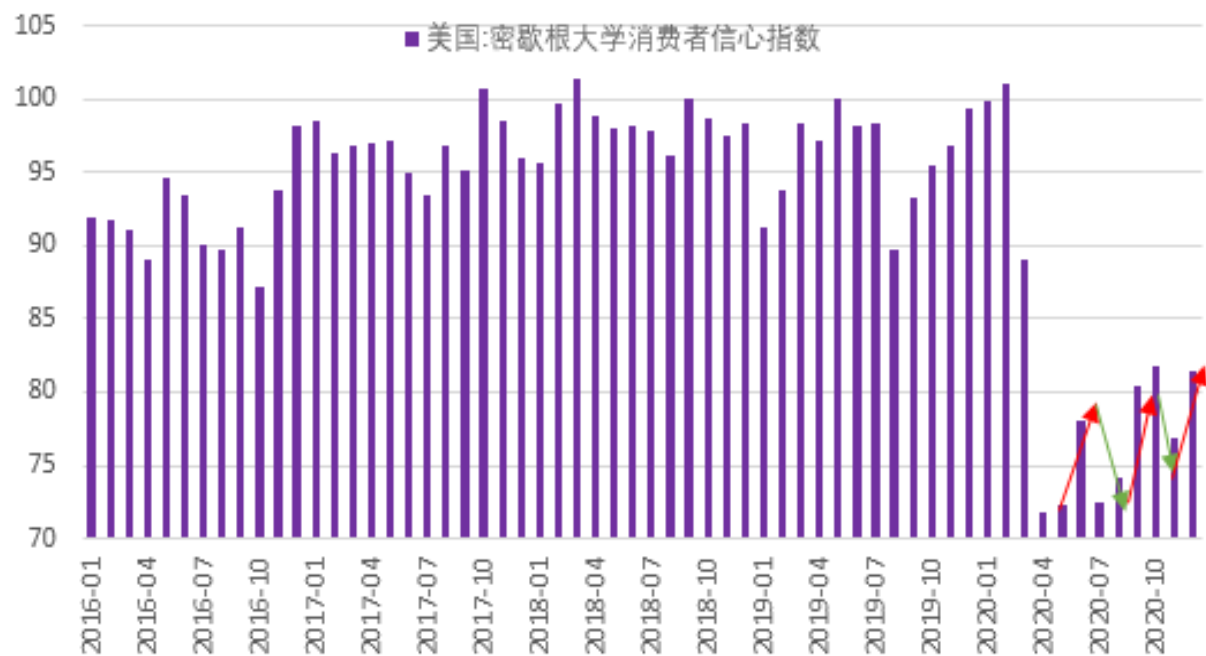


数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数显著增加, 多于前值和预期, 为9月19日当周以来最高。近期就业市场修复出现明显反复和放缓, 当周数据增加也可能与感恩节假期等因素相关。



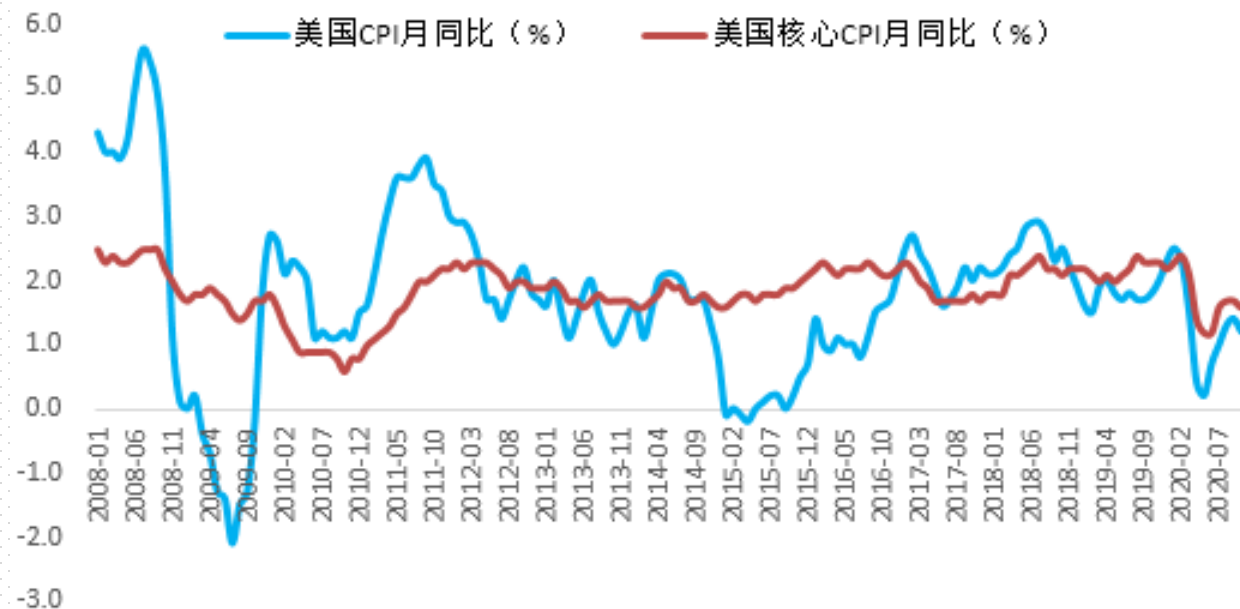
## ▶ 美国12月密歇根大学消费者信心指数



数据来源: Wind

美国12月密歇根大学消费者信心指数初值明显上升，逼近10月高点，超出预期。其中，现况指数和预期指数同时走高，显示尽管疫情未有好转美国消费韧性犹存。

## ▶ 美国11月CPI



数据来源：Wind

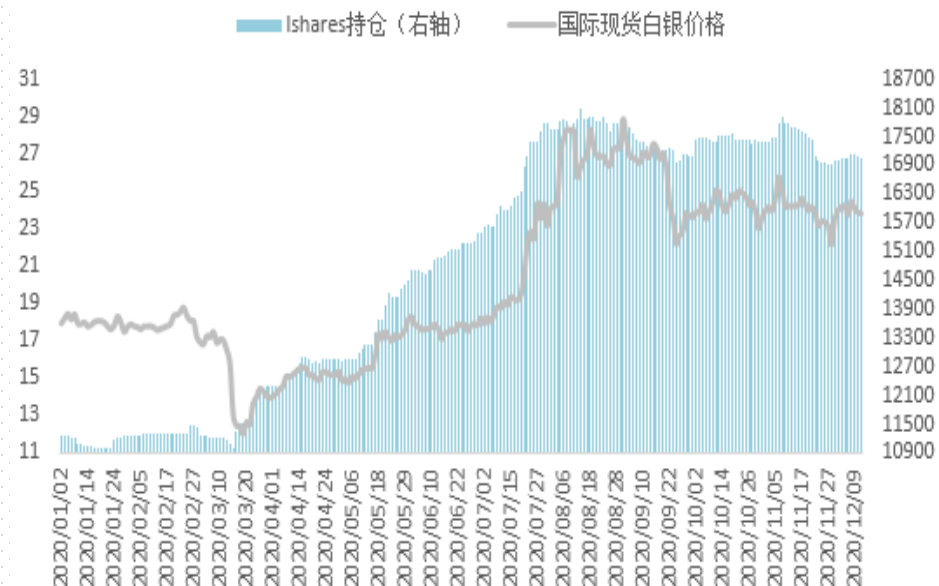
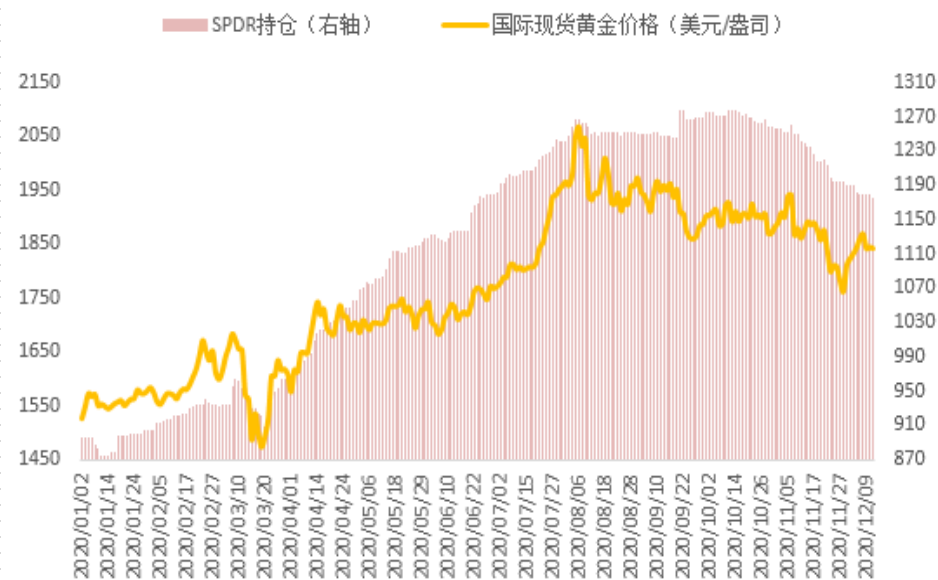
美国11月CPI及核心CPI均超预期，主要因运输服务成本加速上升，考虑到近期油价持续走强，未来CPI继续修复概率较大。



PART 5

资金情绪

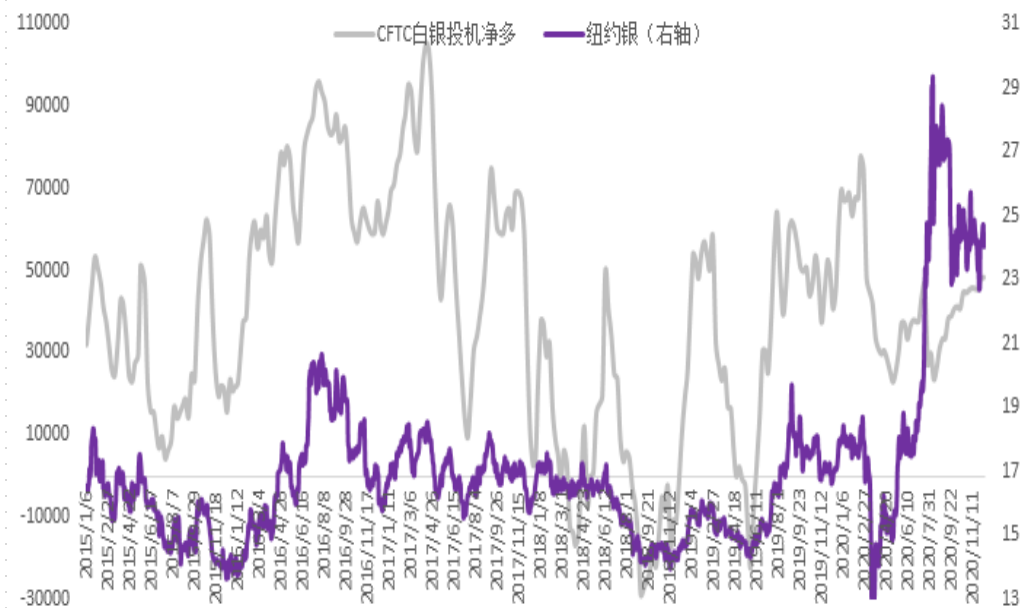
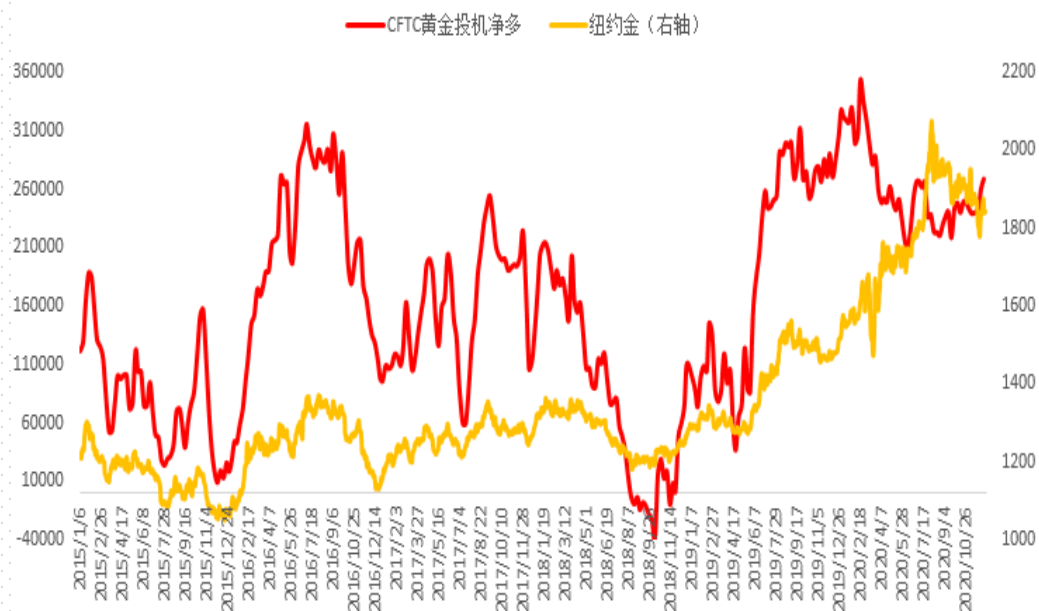
# 金銀ETF持仓



数据来源: Wind

黄金ETF连续五周呈现净流出状态；白银ETF当周小幅净流出，金银投资需求逐渐萎缩态势未改。

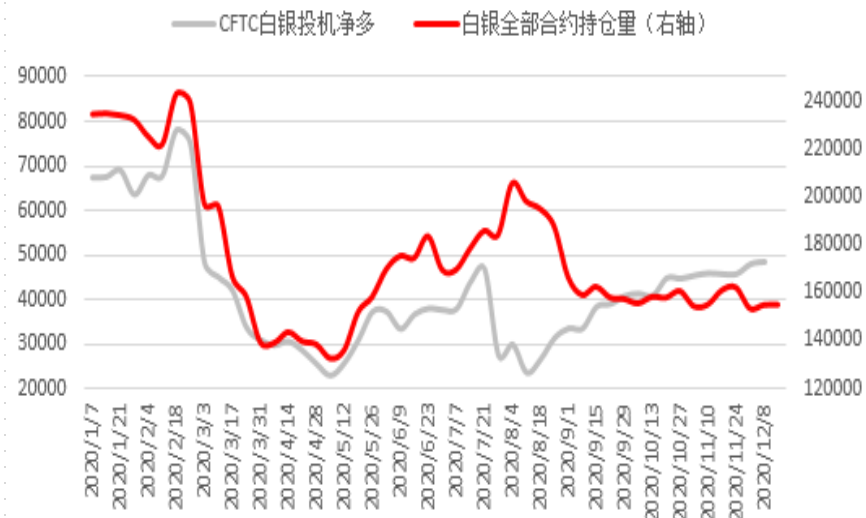
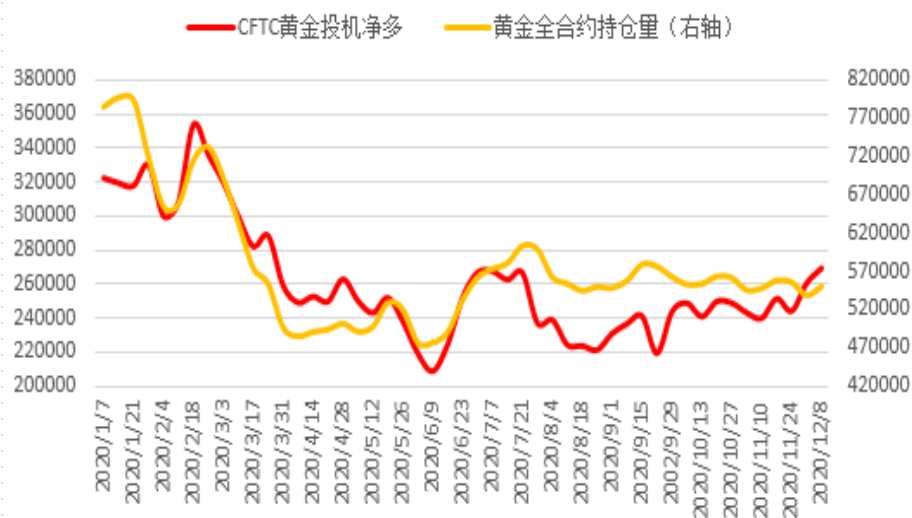
# 金銀CFTC持仓



数据来源：Wind

截至12月8日，CFTC金、银投机净多持仓连续两周增加，持仓水平创一季度以来最高；其中纽期金、银均为多空同时增加但以多增为主。

## ► 纽期金、银总持仓环比小幅增加



数据来源：CME、Wind

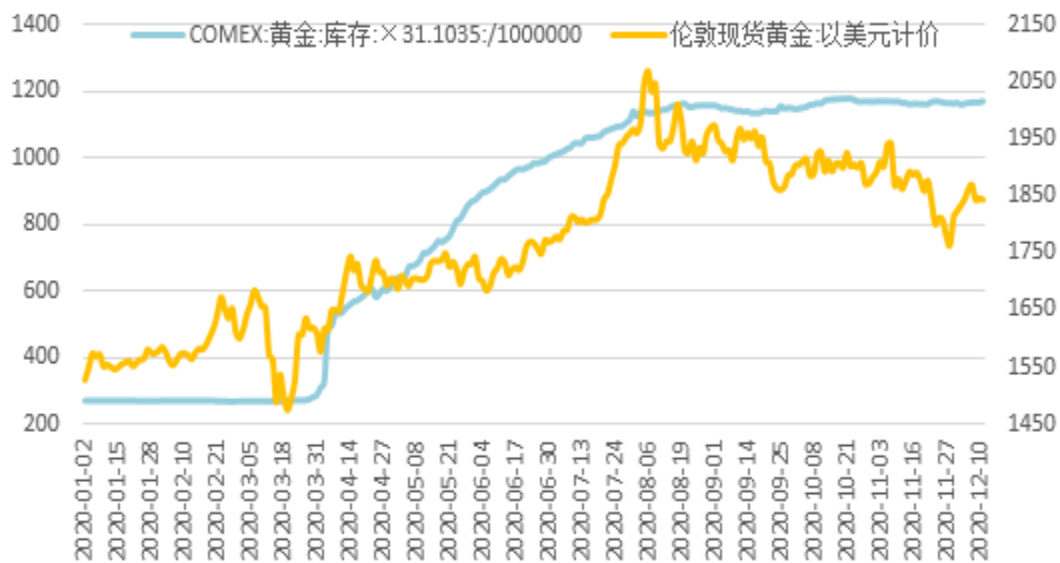
截至12月11日，纽期金持仓量54.64万张，较12月4日增加7145张，较12月8日减少3133张；纽期银持仓量15.49万张，较12月4日增加2608张，较12月8日增加82张。



PART 6

库存、溢价与比价

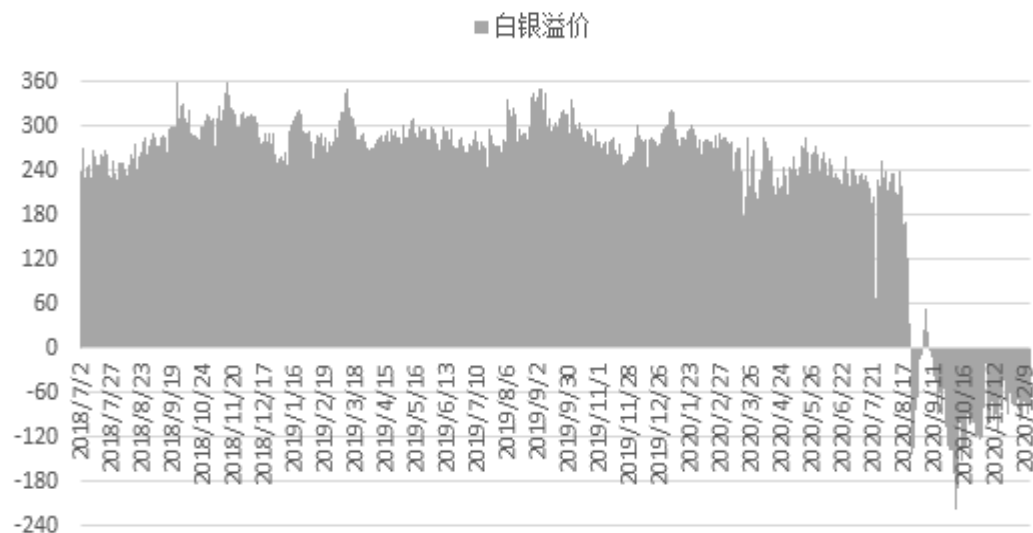
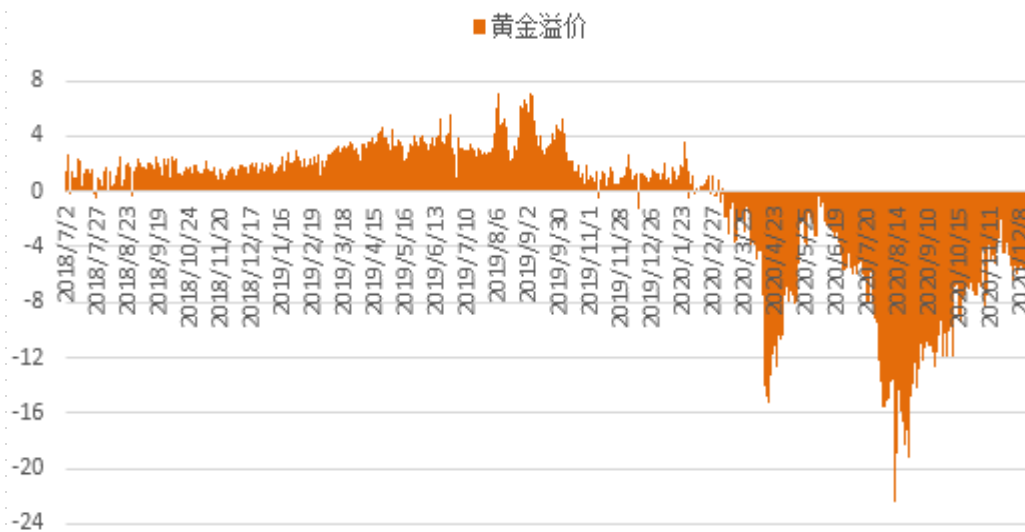
## ► 纽期银库存大幅上升，期金库存小幅增加



数据来源: Wind



## 国内现货金银溢价



数据来源: Wind

国内金银溢价有所企稳，期间人民币汇率小幅升值，国外需求相对国内再度出现回落。

# 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、银铜比小幅回落，伦敦金银比小幅反弹，市场风险偏好维持高位运行叠加通胀预期刷新年内高点，风险资产总体强于避险资产趋势未改。



PART 7

技术分析

# 技术分析



黄金中线支撑1747，中期阻力2089，短期支撑1825，短期阻力1851，牛熊线1524。



白银中线支撑20.59，中期阻力29.92，短期支撑22.63，短期阻力24.75，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（12.14-12.18）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/12/16	美国12月Markit制造业PMI初值
2020/12/17	美联储议息会议及主席新闻发布会、 美国截至12月12日当周初请失业金人数
2020/12/18	日本央行议息会议及行长新闻发布会

## ► 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