

贵金属周报

(12.14-12.20)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

► 通胀预期修复加速推动持有成本下行 资金面呼应白银走强

1. 走势回顾：当周，美国财政刺激谈判基本达成，对市场风险偏好有所提振，美联储中性措辞后实际利率下行重回通胀预期驱动，白银强于黄金，金银比价跌破75支撑。

2. 宏观面：目前影响市场悬而未决的风险事件中，财政刺激谈判已基本确立达成，推动市场风险偏好高位运对黄金仍有压制。而在美国疫情未有起色前，美元维持弱势对贵金属仍有支撑。此外，还需考虑美国总统交接可能会旁生枝节。

3. 资金面：黄金期现背离，白银得到修复。白银ETF持仓大幅回流，黄金ETF连续六周流出。期货层面，纽期金银总持仓开始加速上升而投机净多持仓水平上行至一季度3月末以来最高（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）。从总持仓上看，多头相对更为青睐白银。

4. 新冠疫情：美疫情未有缓解，单日新增维持20万人上方；欧洲大部分国家疫情有所缓解。

5. 后市展望：下周美国国会即将休会，元旦后关注即将到来的美国参议院选举。此外，1月下旬的美国总统交接因现任总统特朗普仍未承认败选而受瞩目。目前持有成本下行和资金持续流入共同配合下短线关注白银回调后买入机会，离场可参考黄金1851多头防守线得失。中线逻辑需关注疫苗有效性和疫情发展相关消息面变化。

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	1879.75	1842	37.75	2.05%	伦敦银	美元/盎司	25.82	23.82	2.00	8.40%
黄金现货溢价	元/克	-5.23	-5.16	-0.07	-1.22%	白银现货溢价	元/千克	-83	-76	-7	-10.35%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	340610	338271	2339	0.69%	COMEX白银非商业多头持仓	张	80689	79310	1379	1.74%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	69026	69051	-25	-0.04%	COMEX白银非商业空头持仓	张	31177	30934	243	0.79%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1167.82	1175.99	-8.17	-0.69%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17338.99	17044.09	294.90	1.73%
美元指数		89.99	90.78	-0.79	-0.87%	美日汇率		103.32	104.21	-0.90	-0.86%
美国实际利率	%	-1.00	-0.97	-0.03	-3.09%	标准普尔500指数		3709.41	3663.46	45.95	1.25%
美10年期国债收益率	%	0.95	0.9	0.05	5.56%	TED利差	%		0.1395	-0.0059	-4.04%
RJ/CRB商品价格价格指数		166.45	161.25	5.21	3.23%	金银比		72.82	77.35	-4.53	-5.86%
VIX波动率指数	%	21.57	23.31	-1.74	-7.46%	金油比		38.32	39.59	-1.28	-3.22%
道琼斯工业指数		30179.05	30046.37	132.68	0.44%	钯金期货	美元/盎司	2363.50	2319	44.50	1.92%



PART 2

利率和汇率

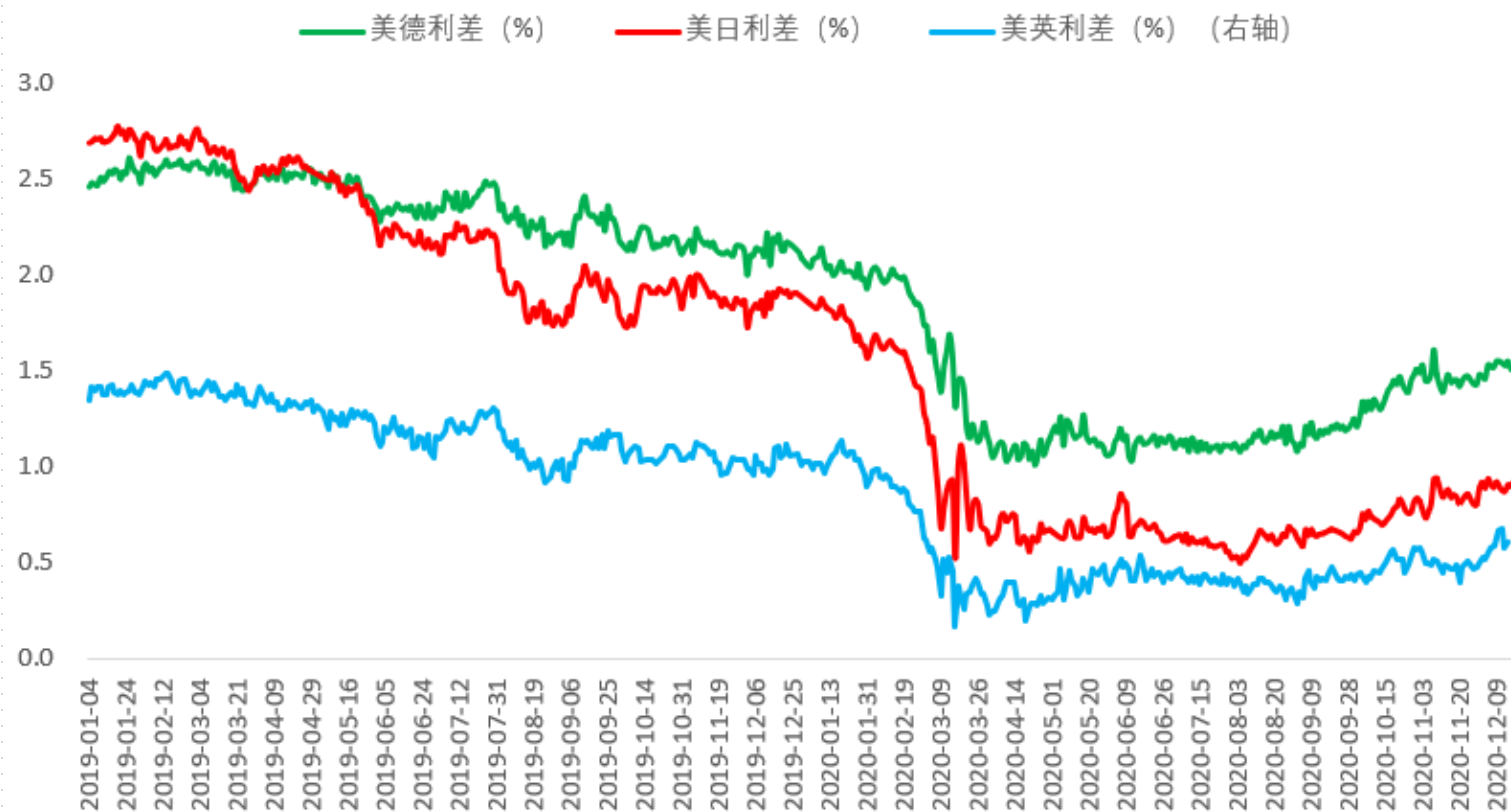
美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率上行慢于通胀预期修复, 实际利率小幅下行对金银支撑明显。

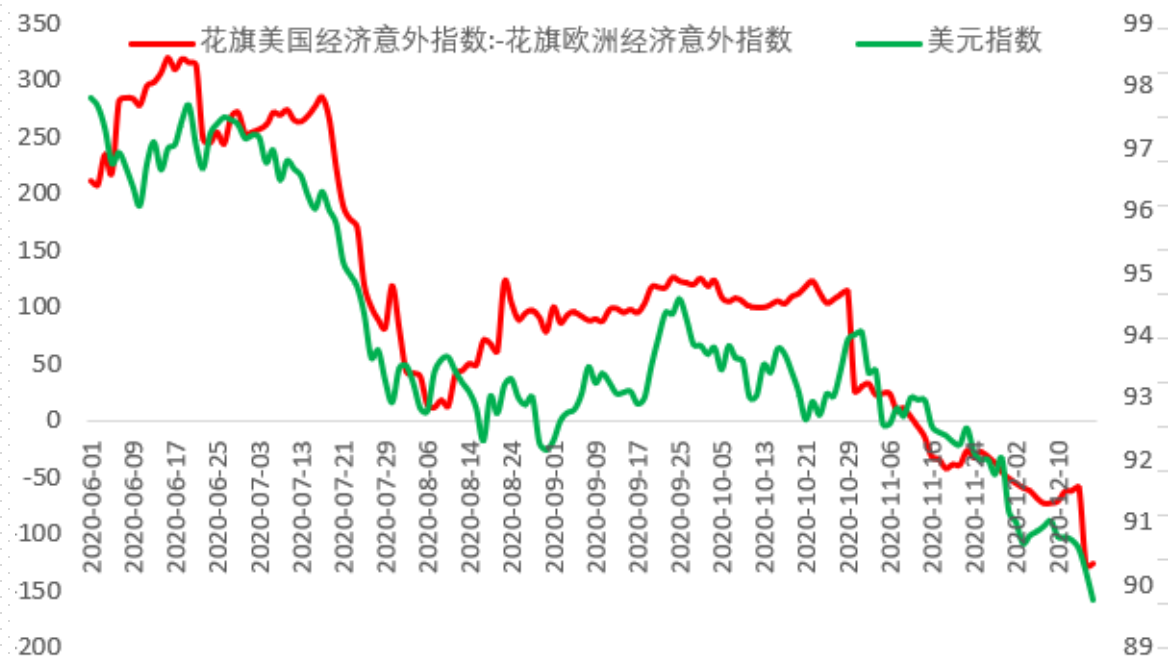
美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、英利差有所回落, 对日利差小幅反弹, 对美元影响偏负面。

▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

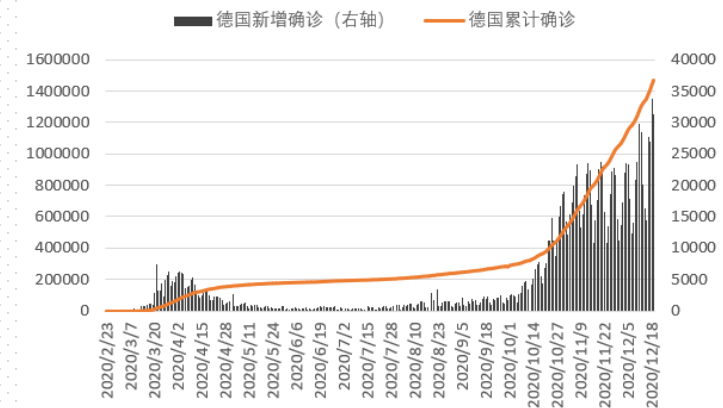
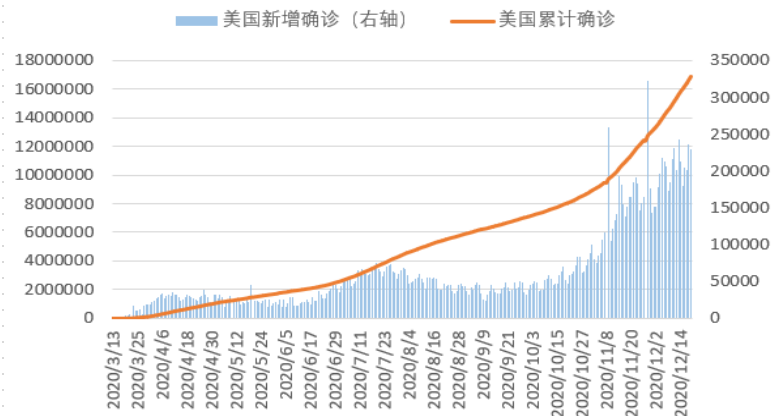
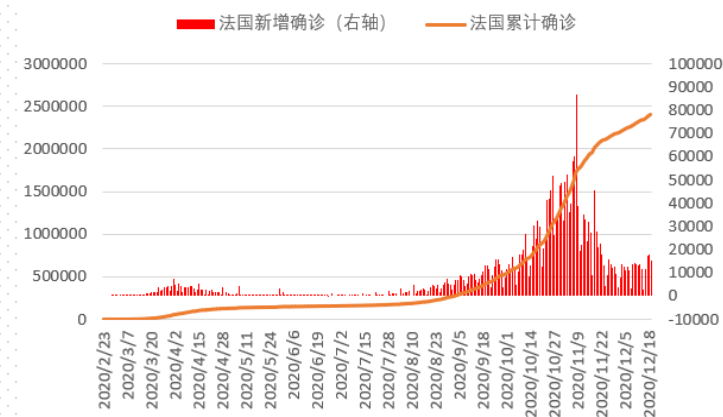
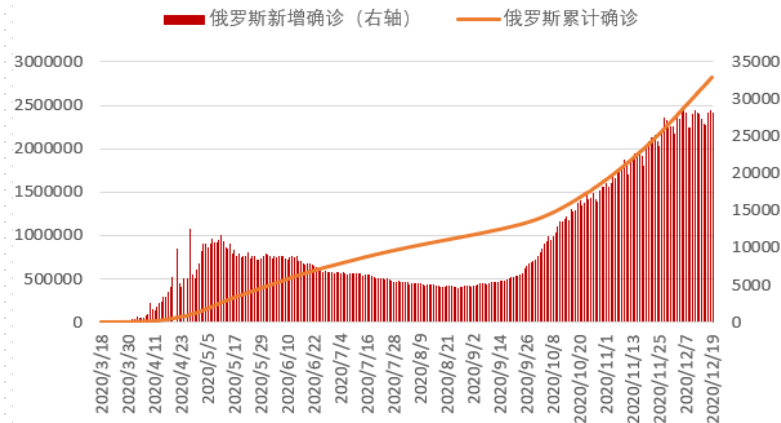
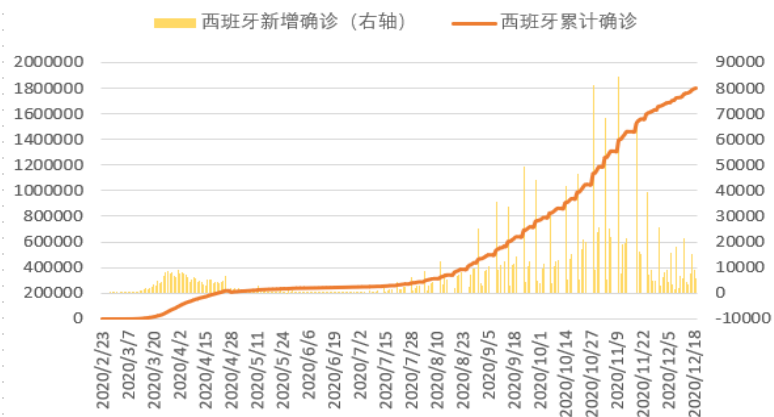
当周，美国疫情相对欧洲继续恶化，美欧花旗经济意外指数差值加速下行，美元依旧承压。



PART 3

风险及不确定性

海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至12月19日, 美国疫情无明显好转迹象, 近10日仅1日单日新增低于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。

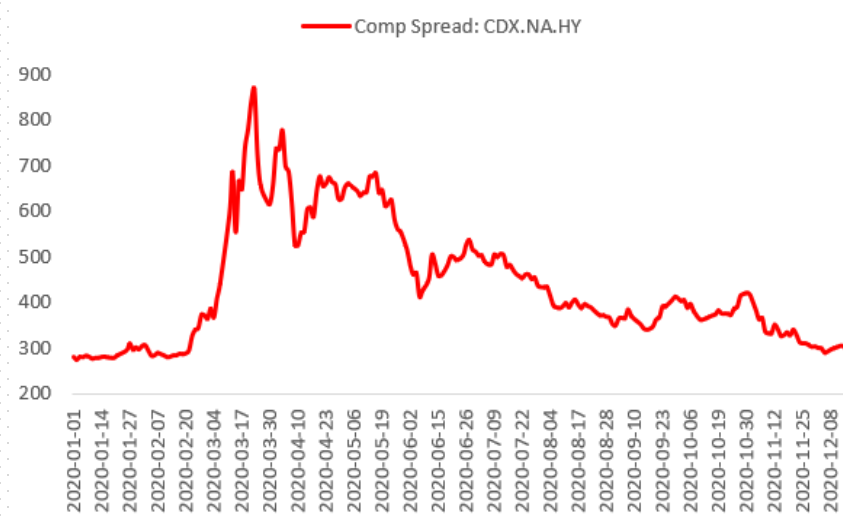
▶ TED利差



数据来源：Wind

当周，TED利差小幅走高，银行间市场流动性压力总体维持偏低水平。

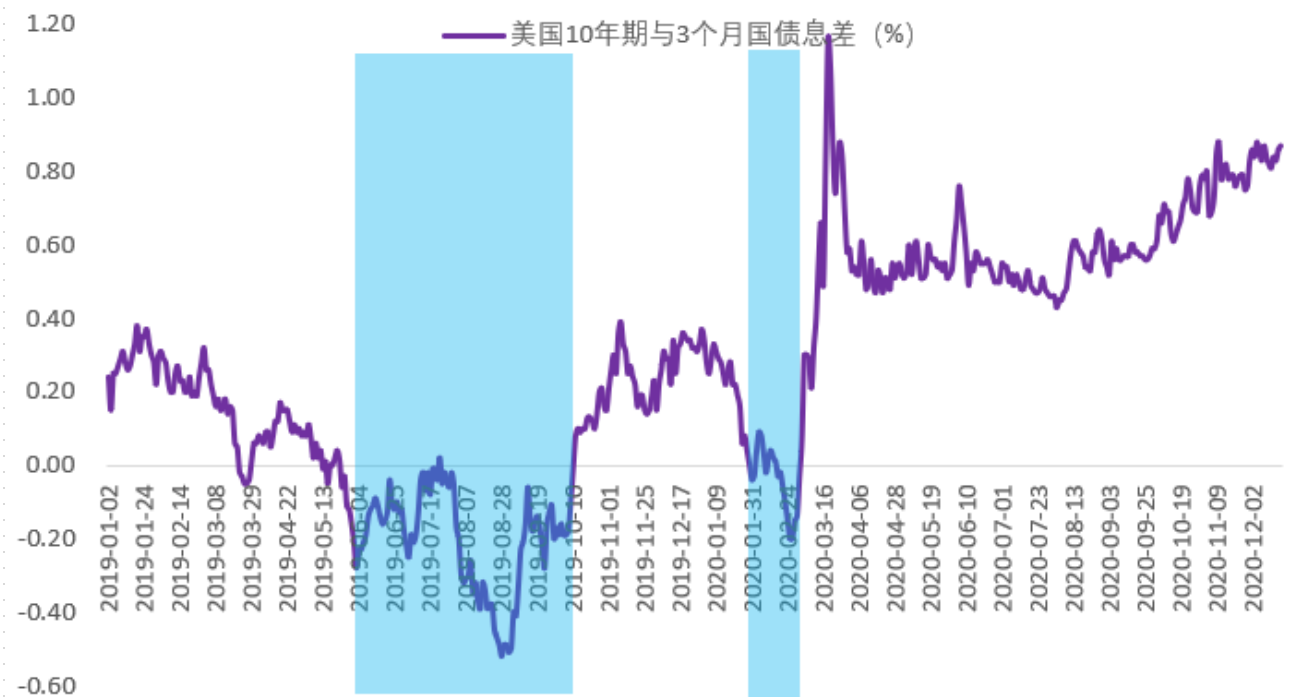
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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落，企业信用违约压力持续位于偏低水平。

美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风偏明显回升，长短利差重新上行。

恐慌指数



数据来源：Wind

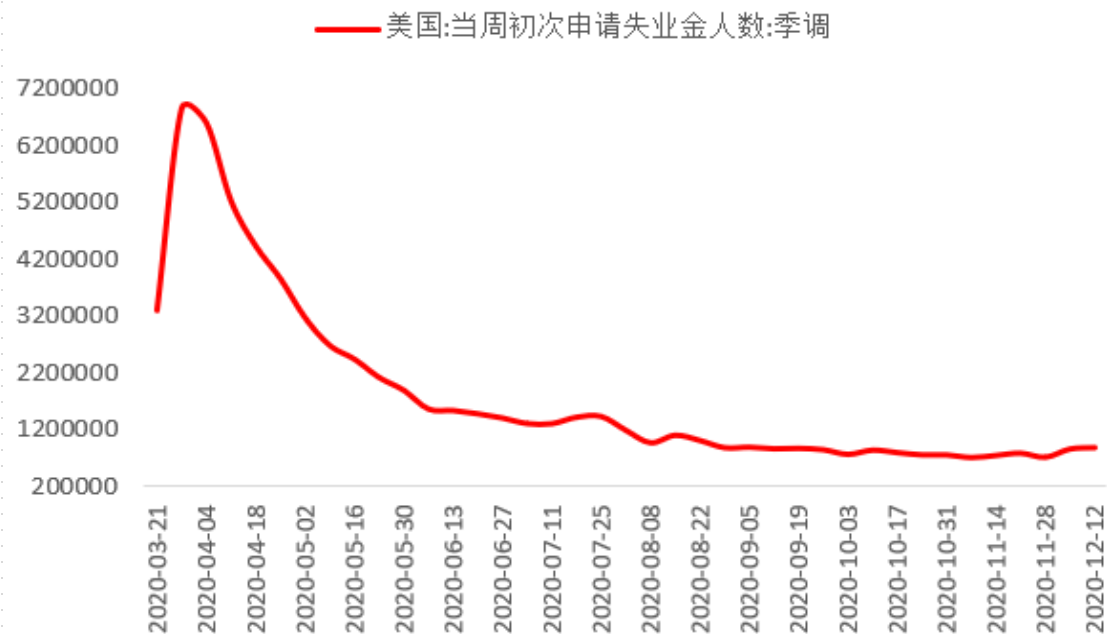
当周，市场风险偏好有所回升，VIX高开低走震荡回落。



PART 4

宏观经济

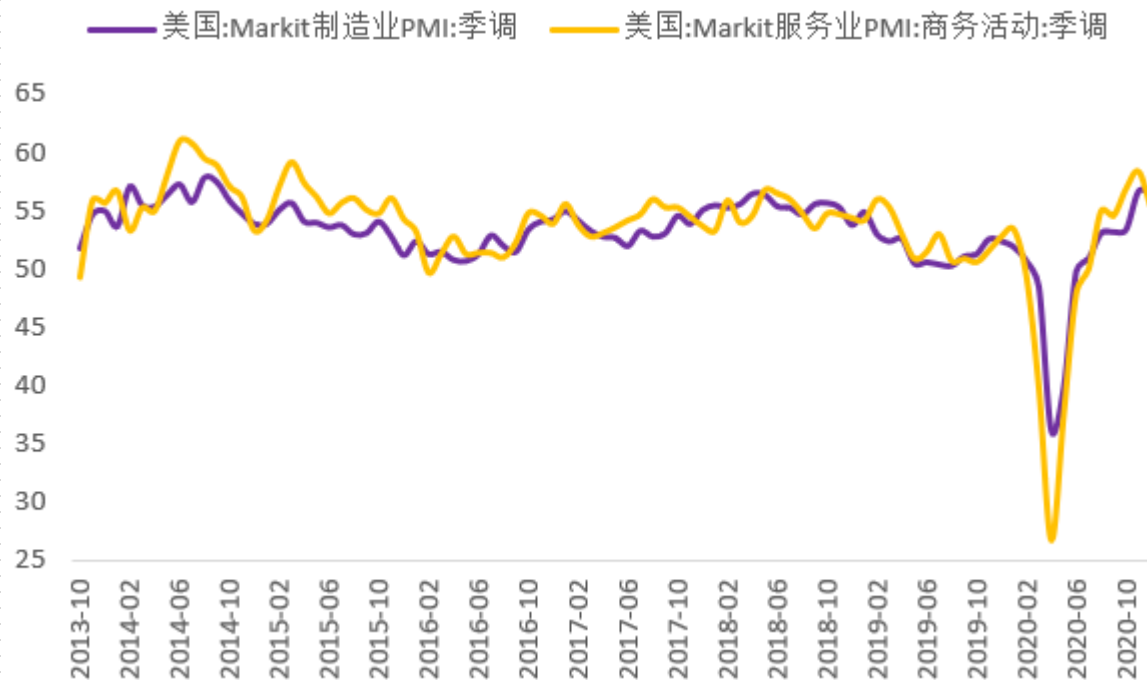
▶ 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数连续两周显著增加, 多于前值和预期, 为9月5日以来最高。近期就业市场修复出现明显反复和放缓, 第三轮疫情负面影响逐渐深化。

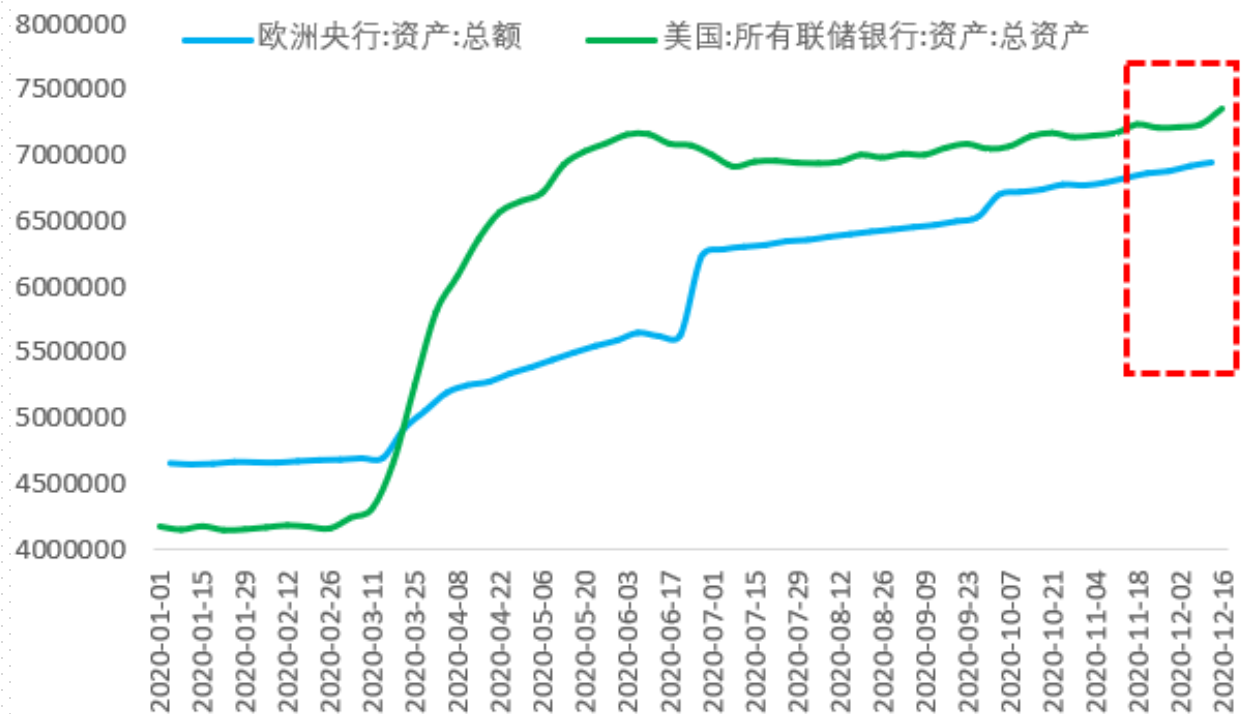
▶ 美国12月Markit制造业、服务业PMI



数据来源: Wind

美国12月Markit制造业、服务业PMI初值双双回落, 后者回落明显。前者亦有趋缓迹象, 第三轮疫情影响开始出现。

美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

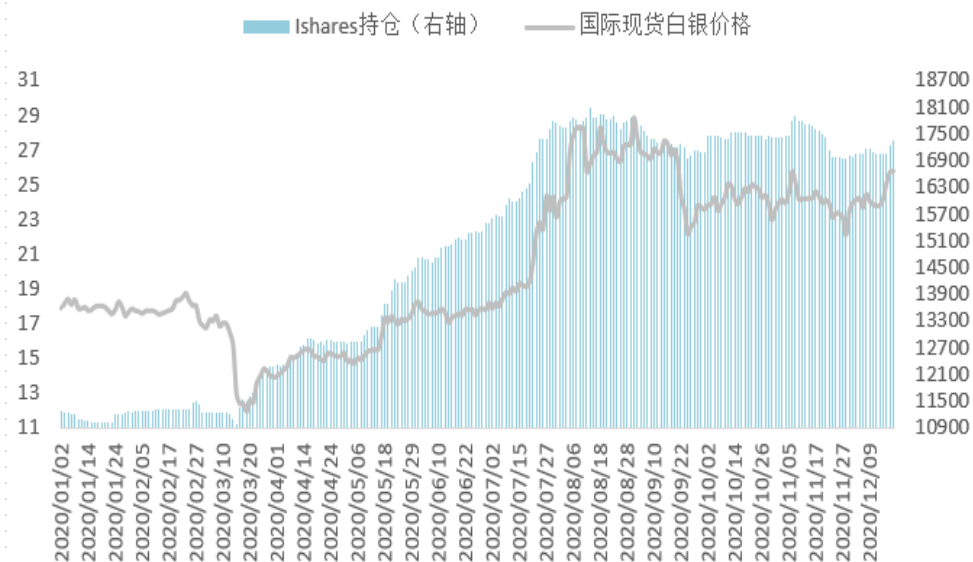
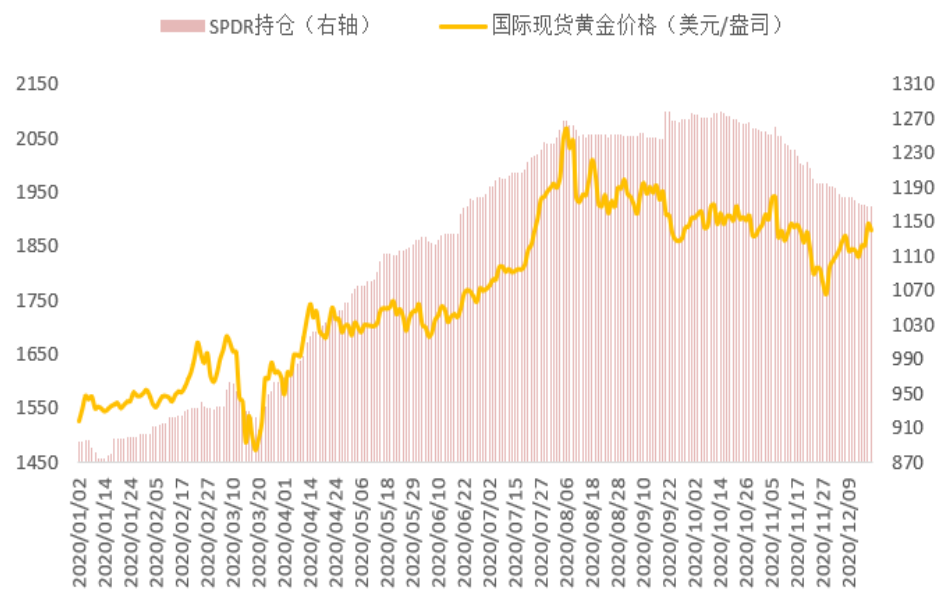
美联储FOMC会议决议偏中性, 但资产负债表当周相对欧央行有加速扩张迹象。



PART 5

资金情绪

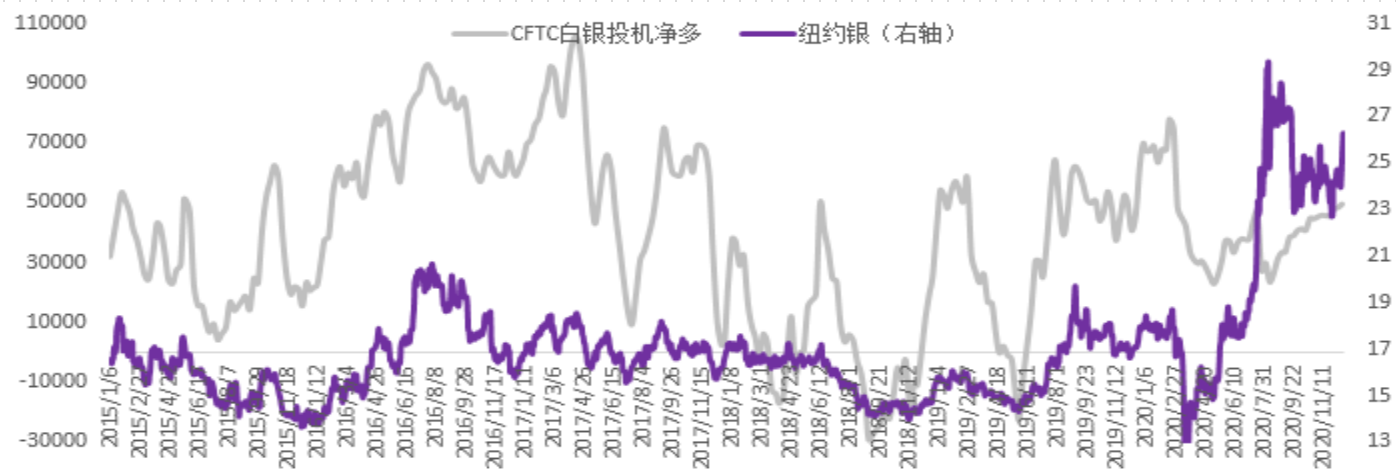
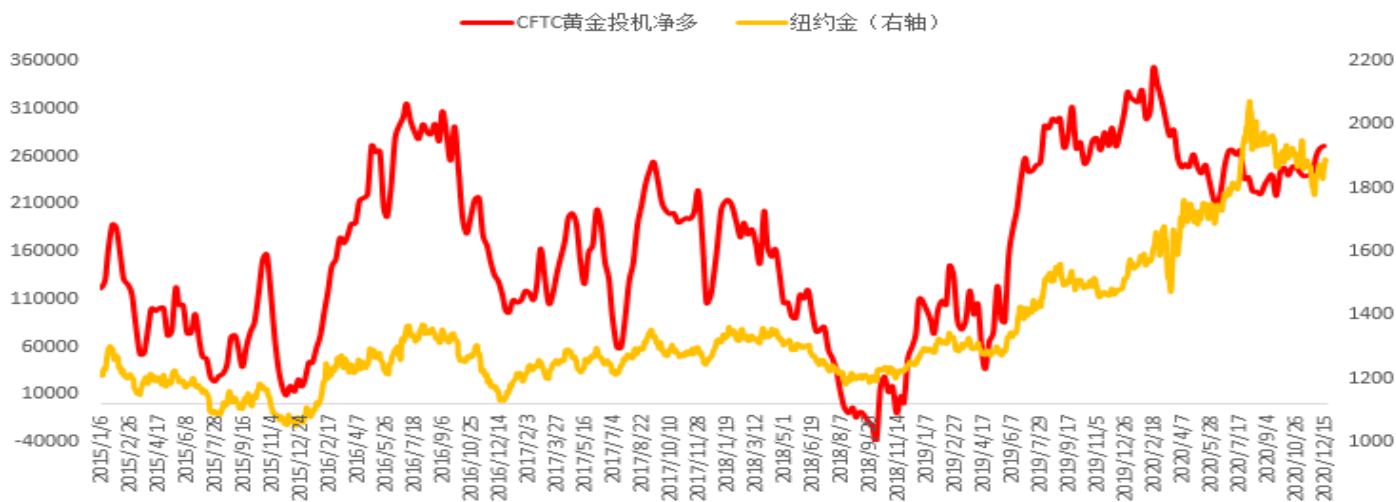
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

黄金ETF连续六周呈现净流出状态；白银ETF当周大幅流入，金银投资需求开始出现一定分化。

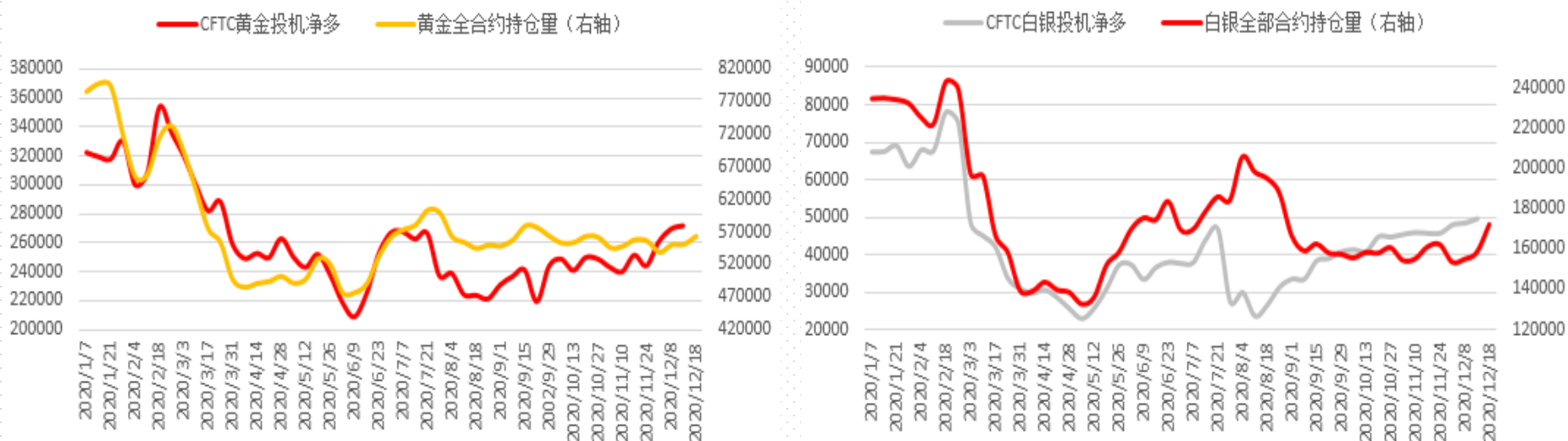
► 金银CFTC持仓



截至12月15日，CFTC金、银投机净多持仓连续三周增加，持仓水平刷新3月末以来最高；其中纽期金多增空减，期银多空同时增加。

数据来源：Wind

► 纽期金、银总持仓环比明显增加



数据来源：CME、Wind

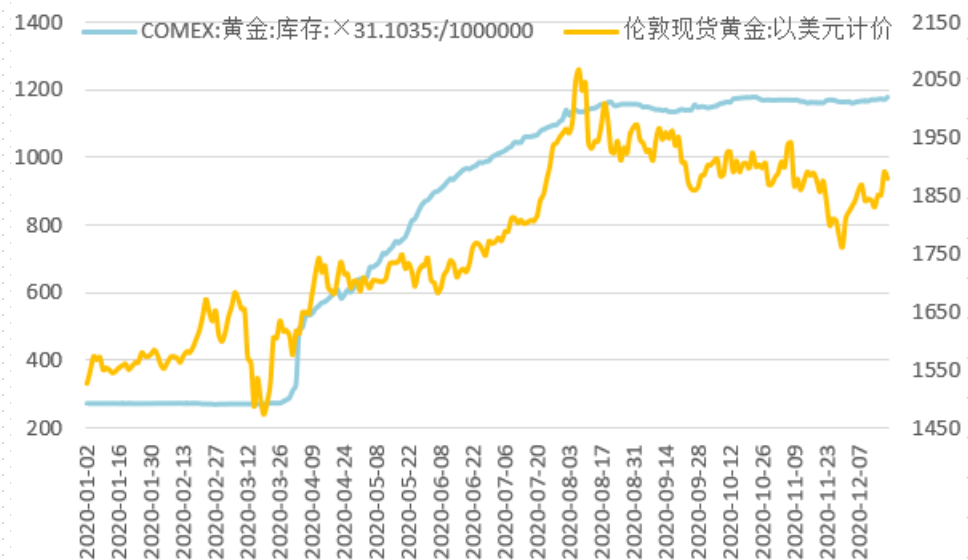
截至12月18日，纽期金持仓量56.27万张，较12月11日增加16727张，较12月15日增加12368张；纽期银持仓量17.20万张，较12月11日增加17142张，较12月15日增加13731张。白银相对增幅明显，成为多头资金重点攻击对象。



PART 6

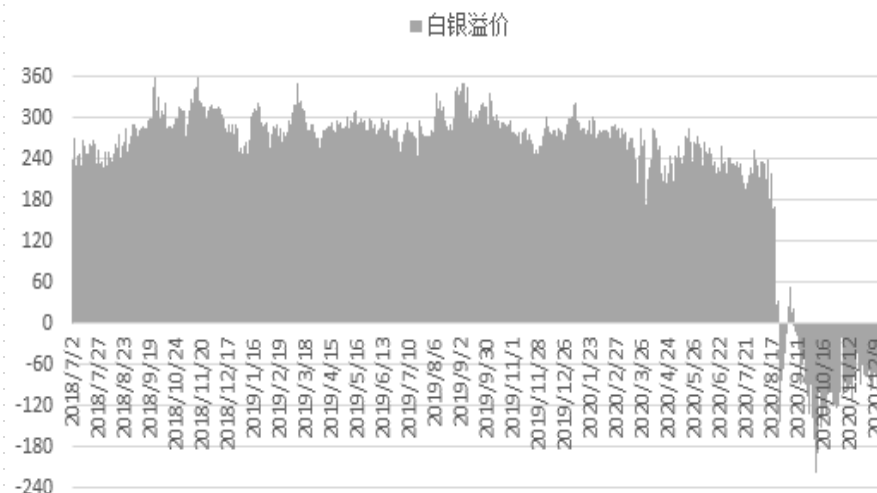
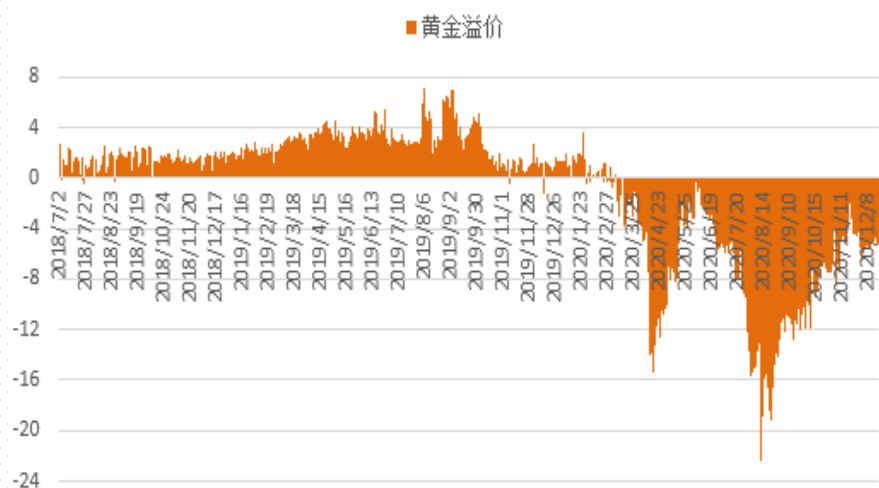
库存、溢价与比价

▶ 纽期金当周库存上升幅度超过期银



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



数据来源: Wind

国内金银溢价回落有限，期间人民币汇率小幅升值，国外需求相对国内环比变化不大。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

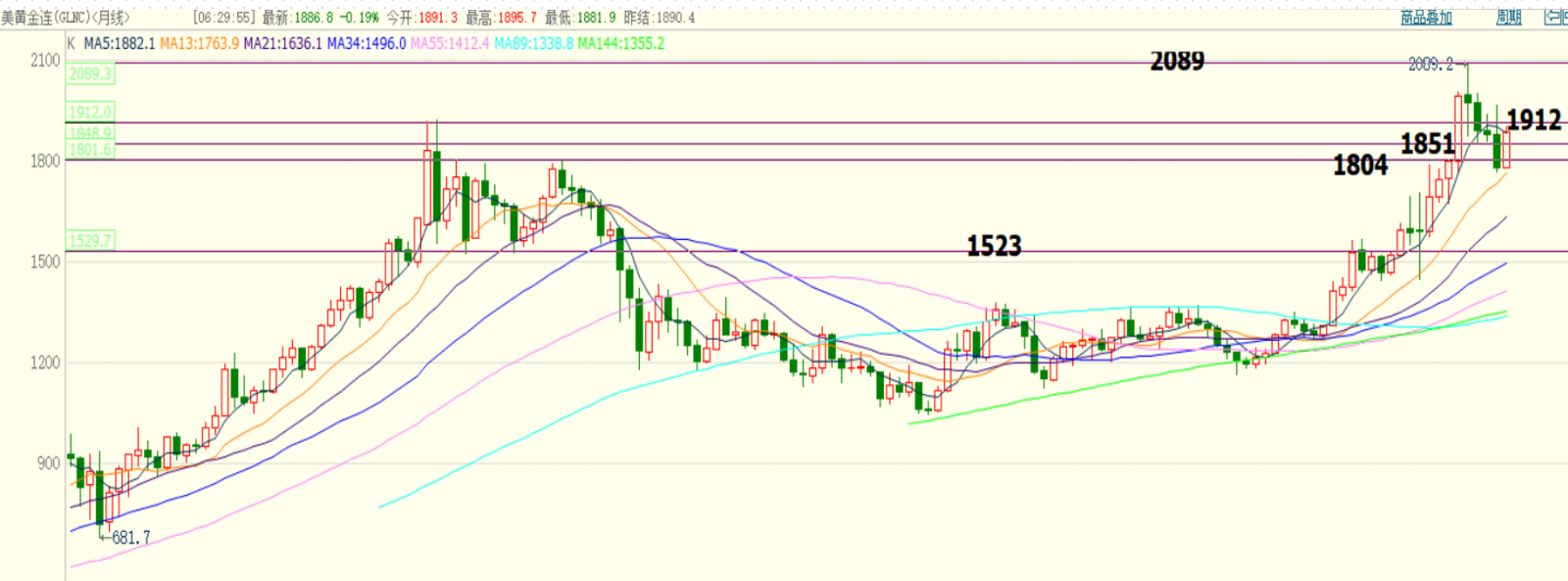
当周金油比、伦敦金银比回落，银铜比小幅反弹，市场风险偏好维持高位运行叠加通胀预期刷新年内高点，风险资产总体强于避险资产趋势未改。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1804，中期阻力2089，短期支撑1851，短期阻力1912，牛熊线1523。



白银中线支撑20.61，中期阻力29.92，短期支撑25.27，短期阻力26.10，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（12.21-12.25）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/12/22	美国三季度GDP终值
2020/12/23	美国11月（核心）PCE物价指数年率、11月耐用品订单月率、美国截至12月19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