



# 贵金属周报

(1.4-1.10)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

## ► 美联储打响收缩QE发令枪 贵金属中期调整序幕开启

1. 走势回顾：当周，美参院选举结束，民主党确认统治一府两院，市场风险偏好持续升温，当周公布的美联储12月FOMC会议纪要仿照8年前旧例重提收缩QE方式方法，美债利率升破1%，上行速率超通胀预期修复，实际利率走强驱动金银冲高回落。

2. 宏观面：考虑到疫情发展仍具不确定性，尽管此次会议纪要并未出现8年前对于“（2013）年内收缩QE进行争论”等措辞，但结合当下背景情况仍可视作打响收紧的发令枪。而从空间上看，中期名义利率上行或超通胀预期令实际利率震荡走高，贵金属或借此开启震荡下行。

3. 资金面：金银投资需求连续两周增加，或为配置资金所为，关注其持续性。期货层面，纽期金、银资金流出迹象明显，对价格形成明显压力。

4. 新冠疫情：美国疫情仍维持高增速，英、德、巴、日等国创疫情爆发以来最快增速。美欧经济前景预期差向零轴继续收敛支撑美元探底回升。

5. 后市展望：疫情及疫苗有效性、美国总统交接等消息面变化仍会形成短期情绪扰动，特别是前者影响美联储货币政策正常化评估和落地。受此影响，预计贵金属或延续去年8月以来的震荡下行格局，关注相对跌幅有限的白银补跌机会。操作上，逢高沽空白银，第一目标位为去年9月末低点21.81。

**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

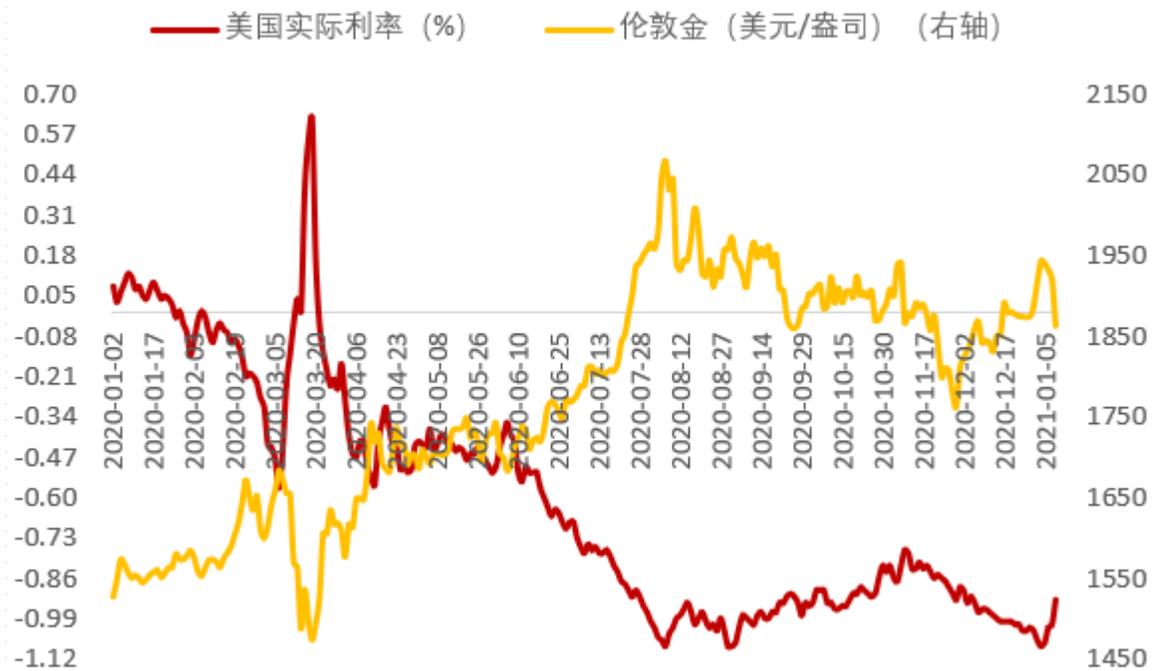
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1862.90	1887.60	-24.70	-1.31%	伦敦银	美元/盎司	26.65	26.49	0.16	0.60%
黄金现货溢价	元/克	-1.56	-4.65	3.09	66.48%	白银现货溢价	元/千克	-23	-27	4	12.99%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	349946	341812	8134	2.38%	COMEX白银非商业多头持仓	张	90777	88868	1909	2.15%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	70628	72940	-2312	-3.17%	COMEX白银非商业空头持仓	张	35226	34089	1137	3.34%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1182.11	1170.74	11.37	0.97%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17495.69	17378.01	117.68	0.68%
美元指数		90.07	89.96	0.11	0.12%	美日汇率		103.96	103.31	0.65	0.63%
美国实际利率	%	-0.93	-1.06	0.13	12.26%	标准普尔500指数		3824.68	3756.07	68.61	1.83%
美10年期国债收益率	%	1.13	0.93	0.20	21.51%	TED利差	%	0.1348	0.1484	-0.0136	-9.19%
RJ/CRB商品价格指数		173.35	167.80	5.55	3.31%	金银比		69.92	71.76	-1.84	-2.57%
VIX波动率指数	%	21.56	22.75	-1.19	-5.23%	金油比		35.08	39.27	-4.19	-10.67%
道琼斯工业指数		31097.97	30606.48	491.49	1.61%	钯金期货	美元/盎司	2378.00	2455.50	-77.50	-3.16%



PART 2

利率和汇率

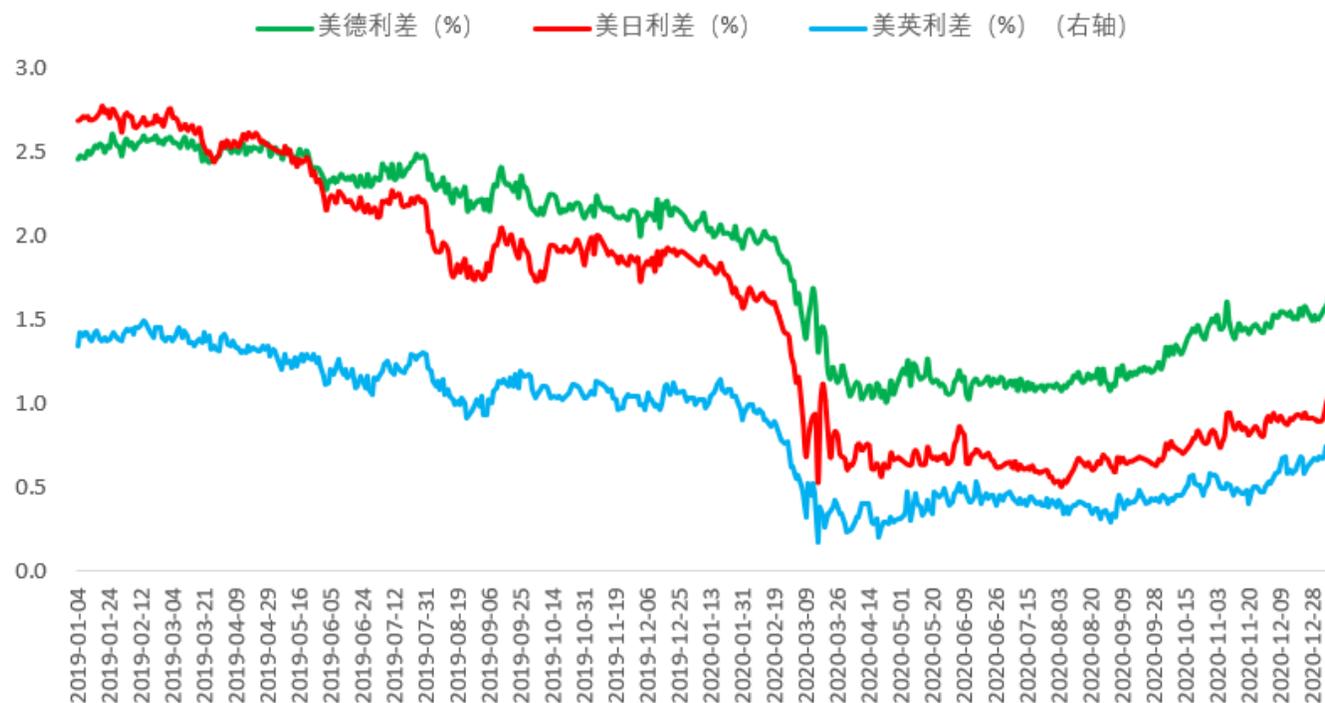
## 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率大幅反弹超过通胀预期修复，实际利率大幅回升令贵金属承压。

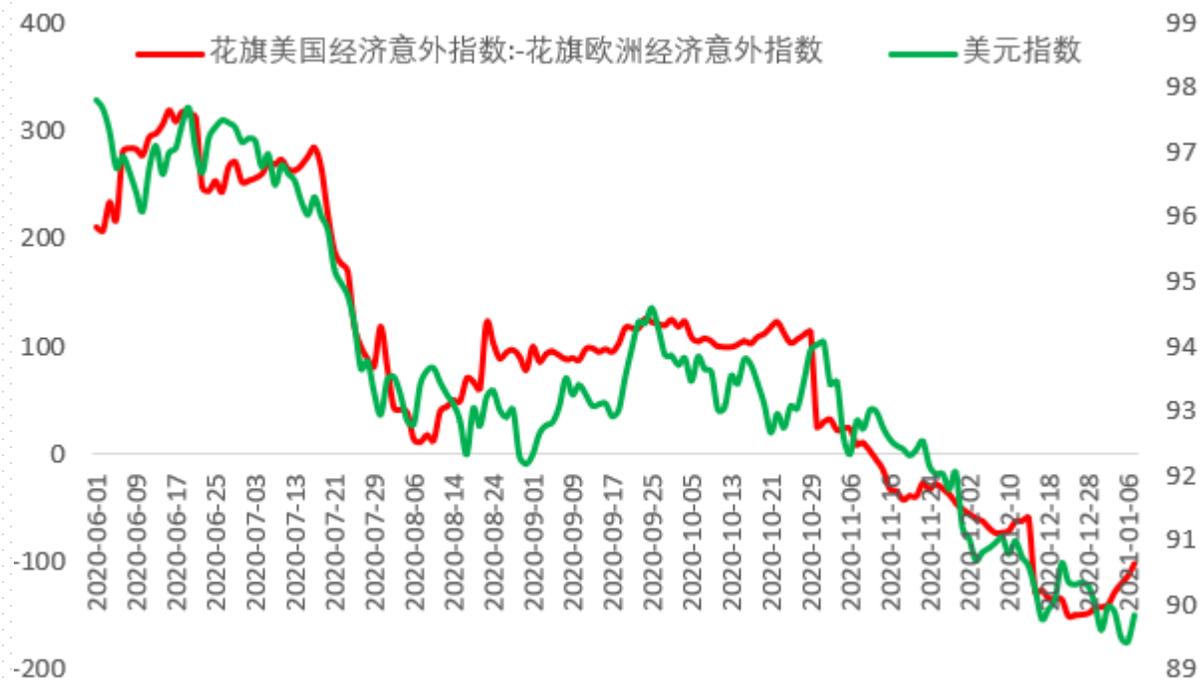
## ▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、日、英利差同时反弹，对美元影响偏正面。

## ► 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

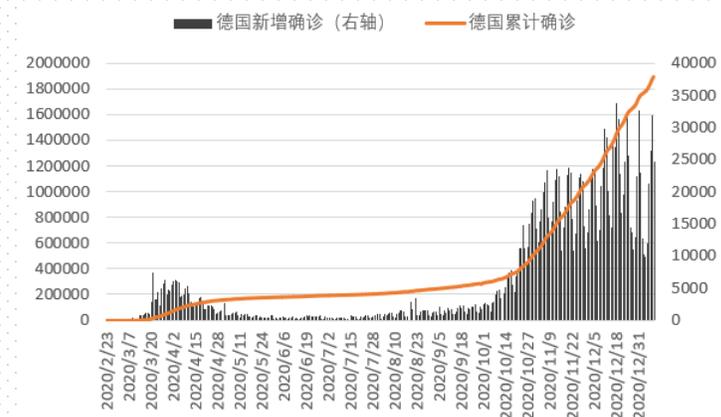
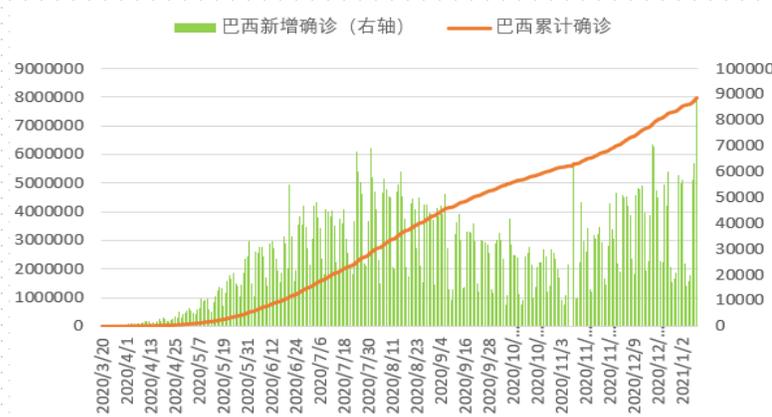
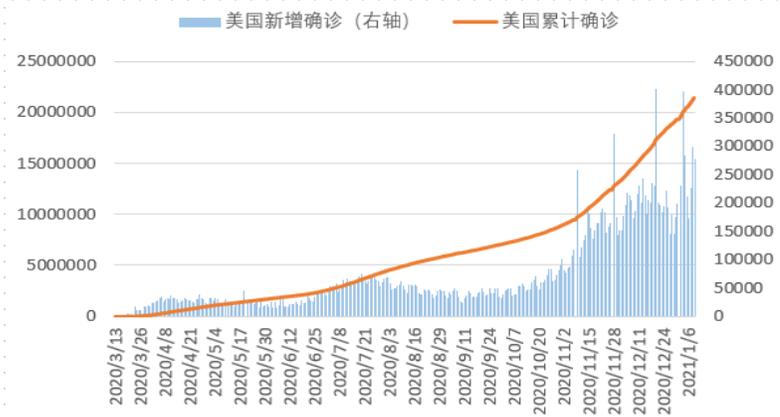
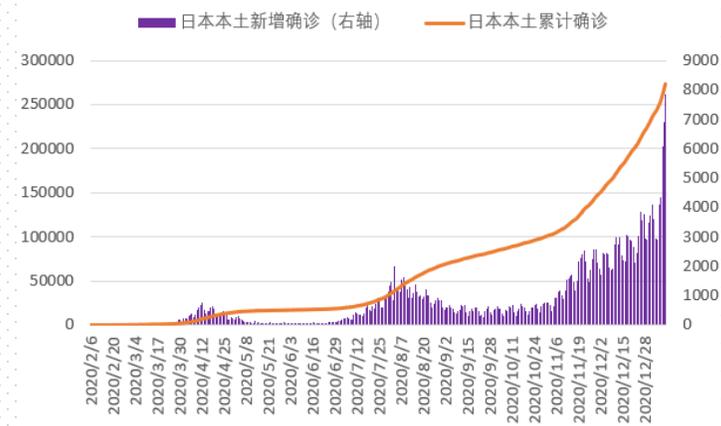
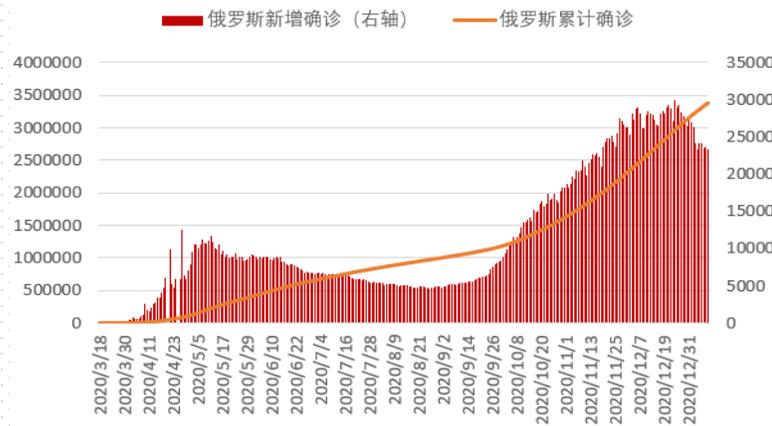
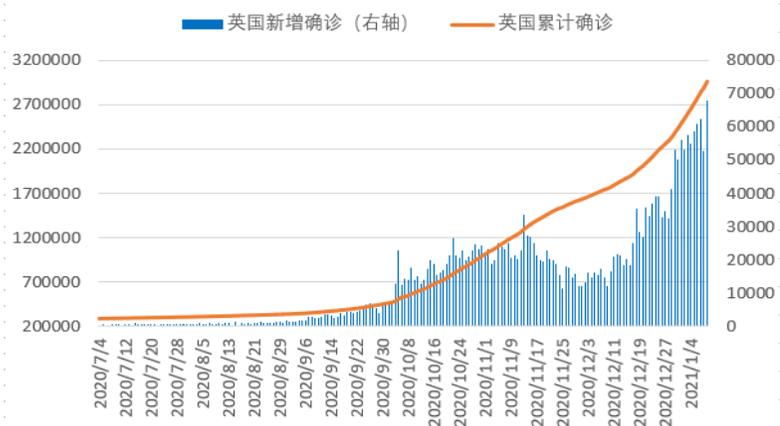
当周，美国疫情继续恶化，但经济数据除就业外仍总体向好，美欧花旗经济意外指数差值继续回升，支撑美元探底回升。



PART 3

风险及不确定性

# 海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至1月9日, 美国疫情再度恶化。多国发现病毒变异, 其中英、俄、德、日、巴西等国新增病例仍维持较高增速。

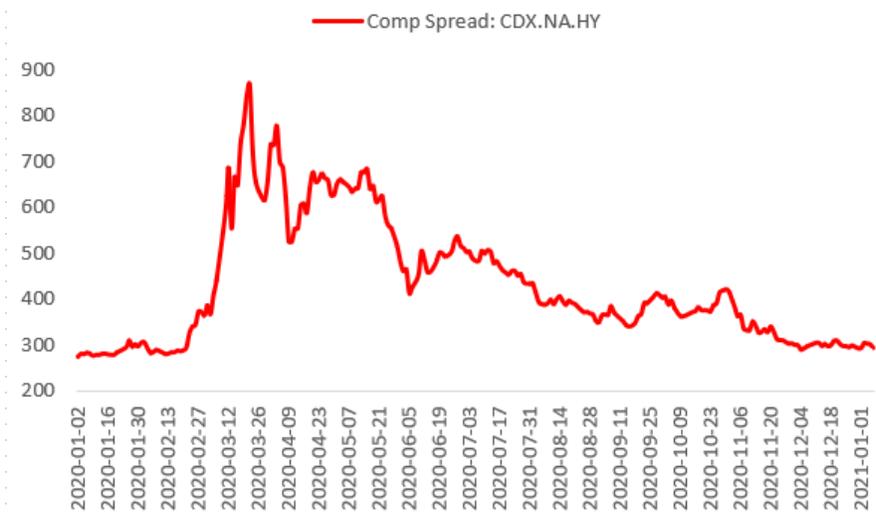
## ▶ TED利差



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。

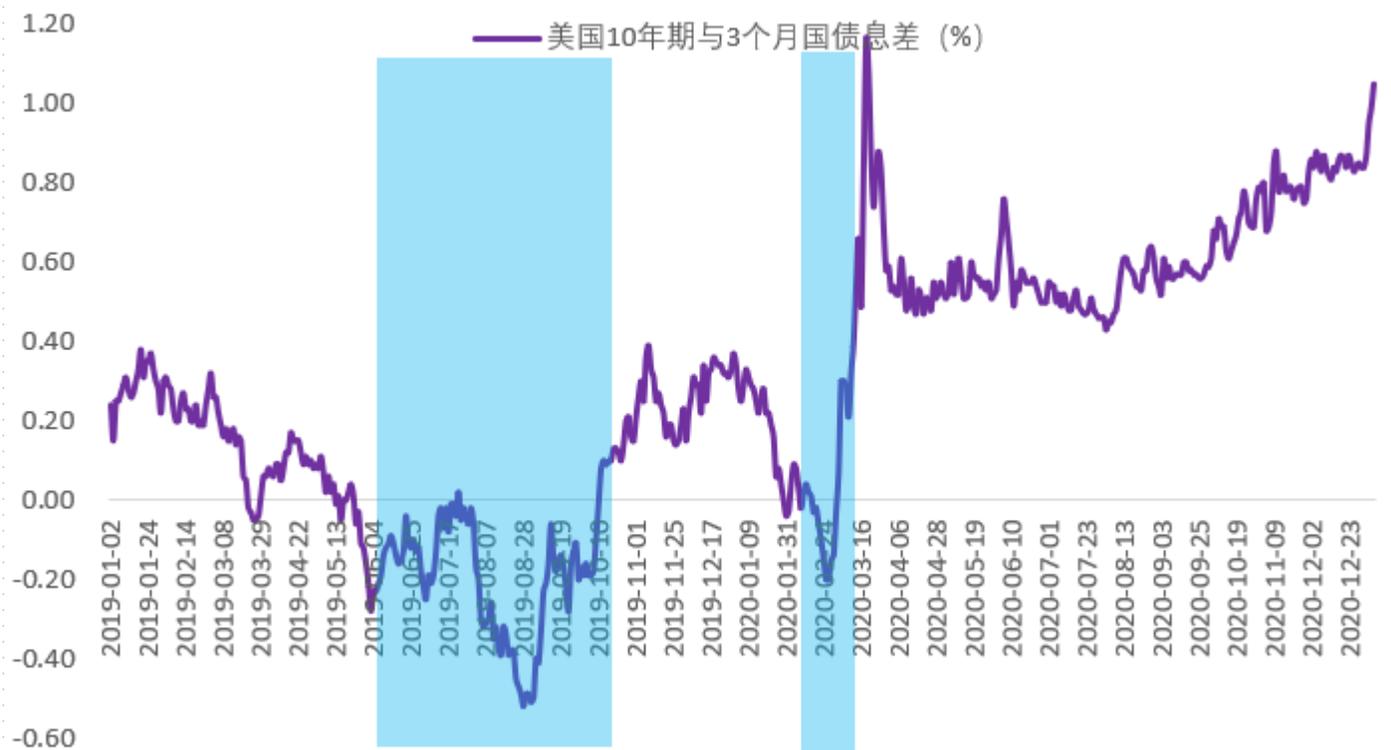
## 美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



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震荡回落，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，市场风险情绪继续位于高位，长短利差大幅向上，越过1%关口。

## ▶ 恐慌指数



数据来源：Wind

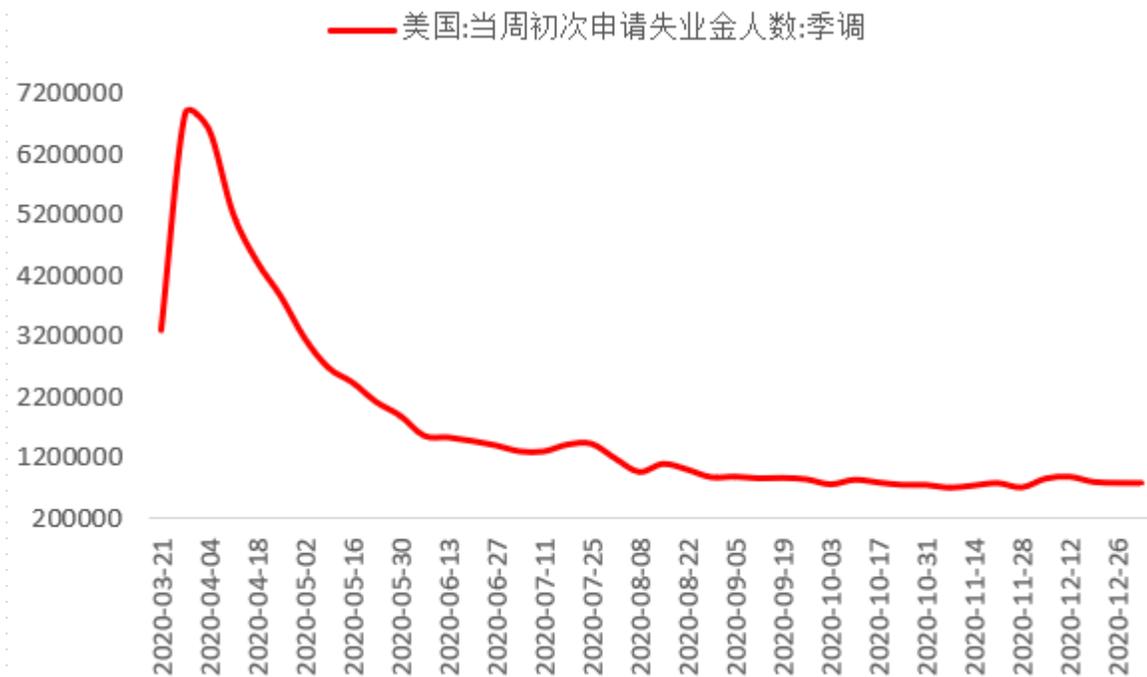
当周，市场风险偏好维持高位运行，VIX环比震荡回落。



PART 4

宏观经济

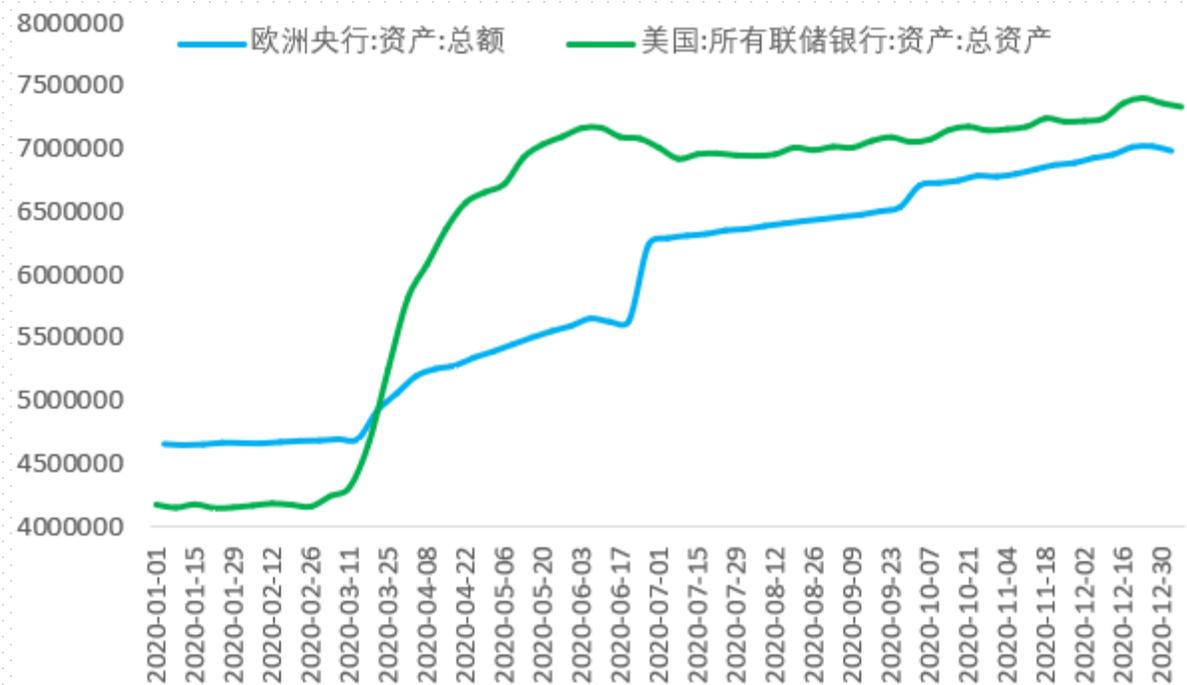
## 美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数连续三周下滑, 低于前值和预期。在美国三轮疫情拐点仍未确认之际, 就业市场恐仍有反复。

## 美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

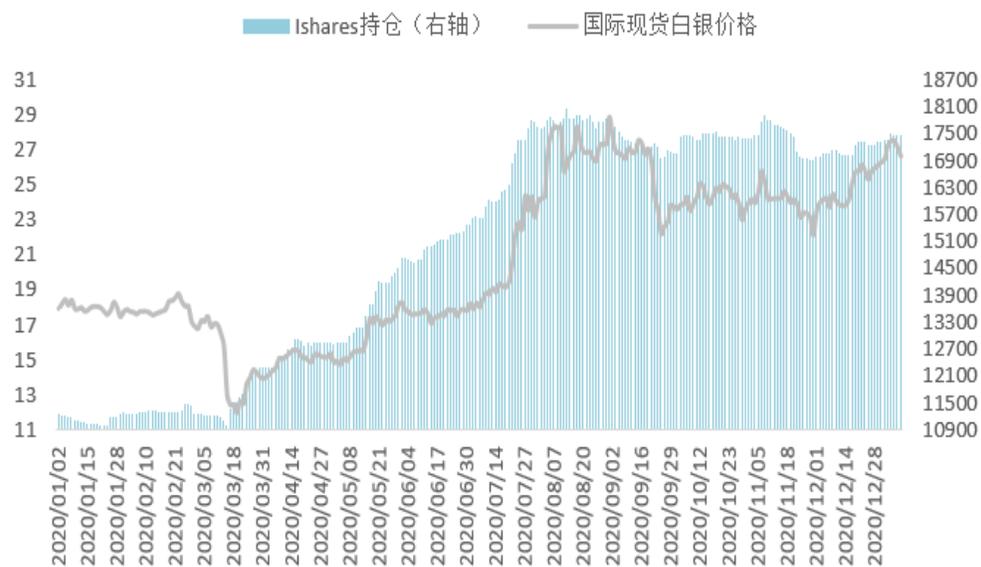
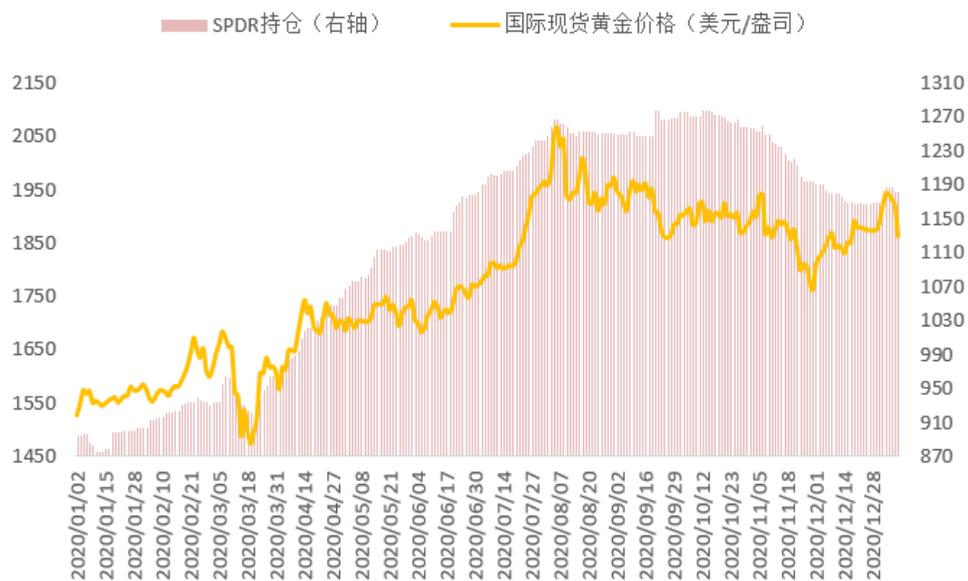
欧、美资产负债表小幅收缩, 但欧央行当周收缩规模快于美联储。



PART 5

资金情绪

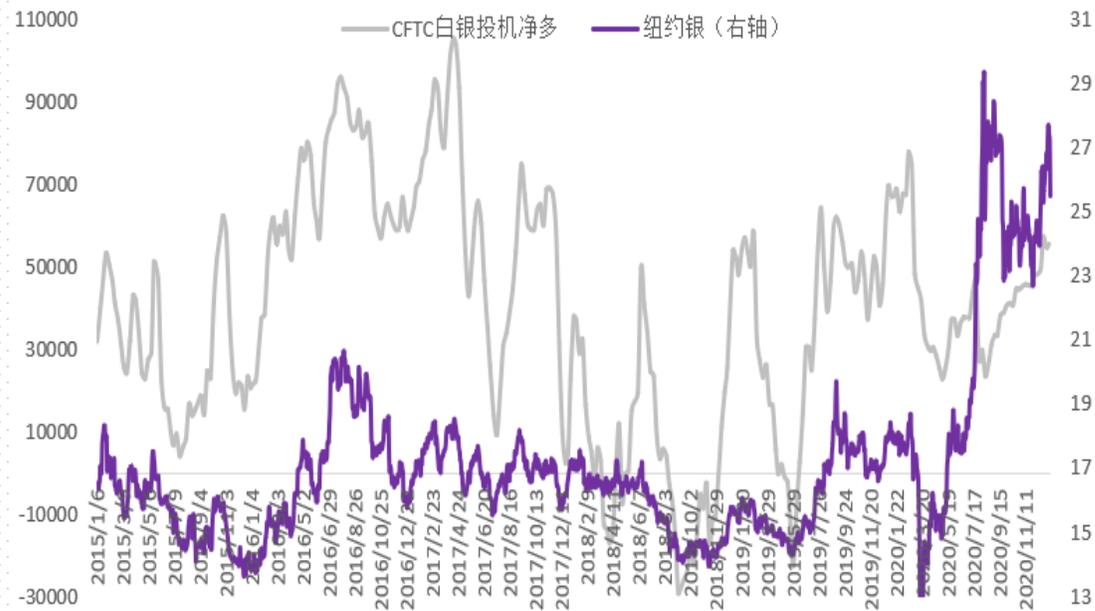
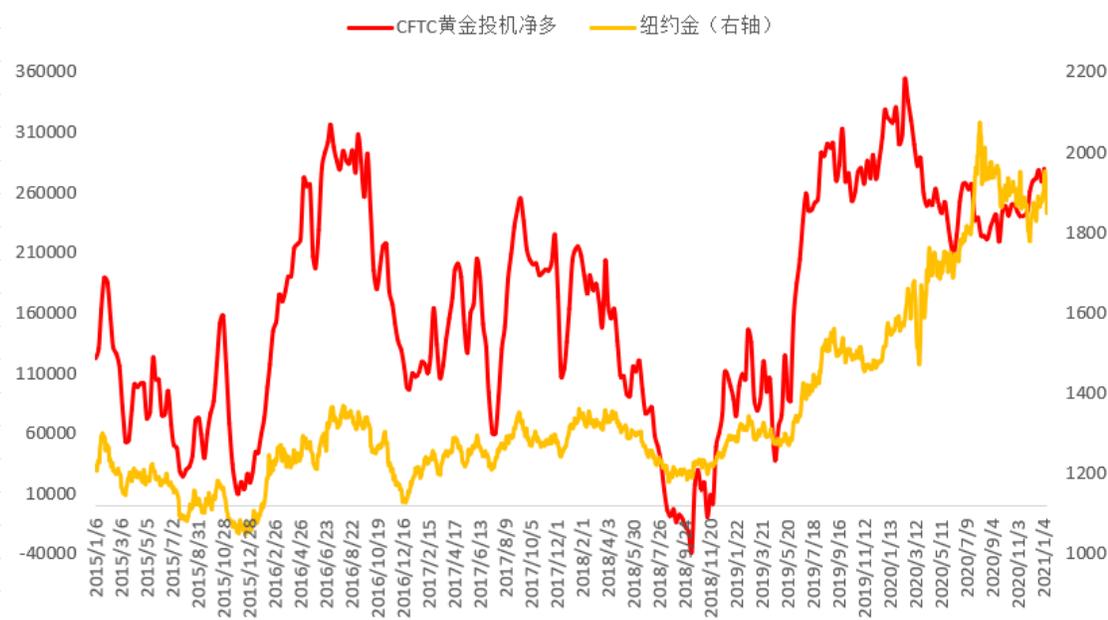
# 金ETF持仓



数据来源: Wind

金、银ETF均持续两周净流入，但当周持续性不强（仅新年前两交易日单日增加），考虑到年初时间节点，或为资金配置行为。

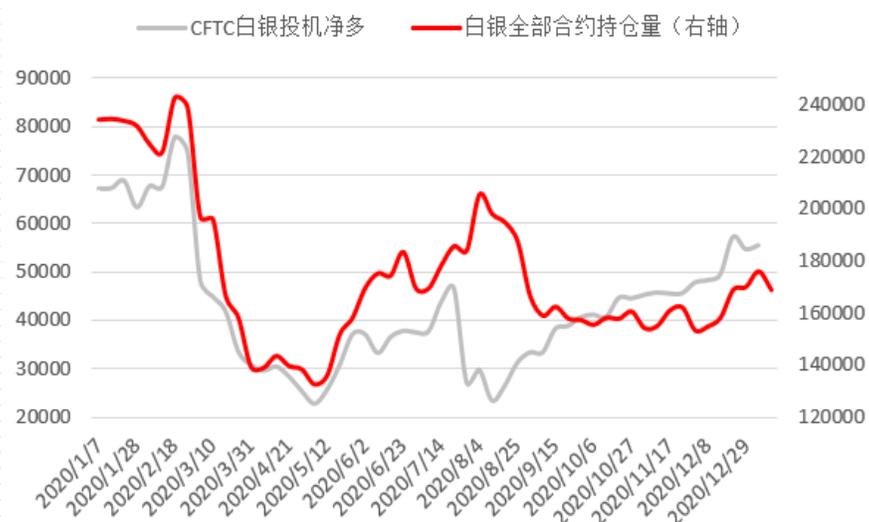
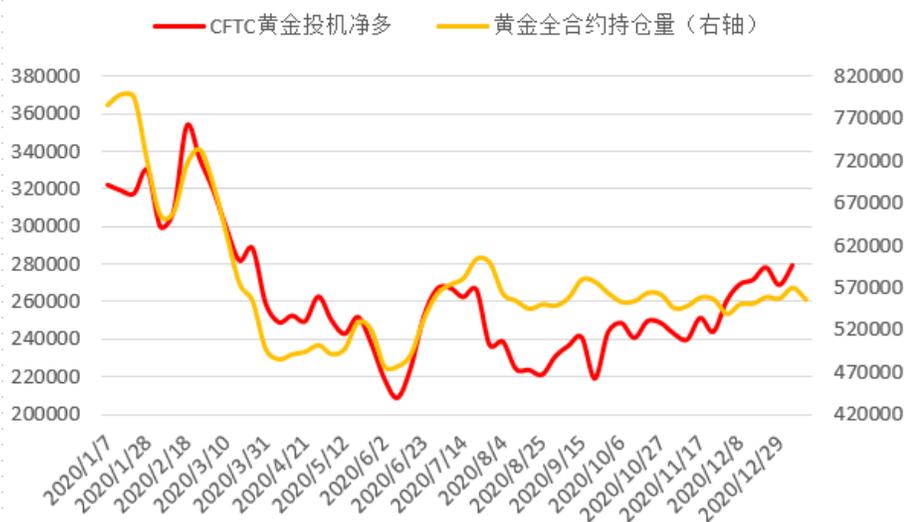
# 金銀CFTC持仓



数据来源：Wind

截至1月5日，CFTC金、银投机净多持仓较上周同时增加，其中纽期金多增空减，期银多空同增。

## ► 纽期金、银资金明显流出



数据来源：CME、Wind

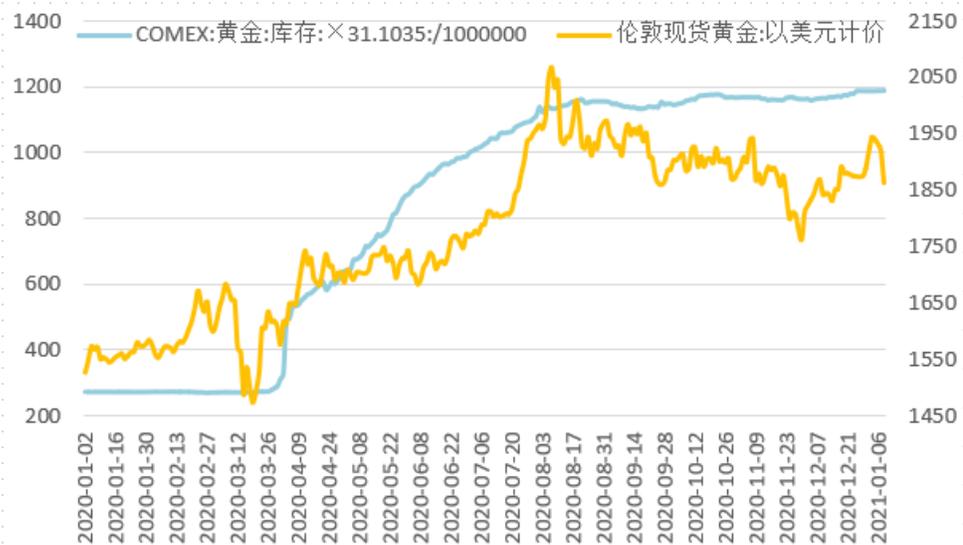
截至1月8日，纽期金持仓量55.48万张，较12月31日减少4908张，较1月5日减少14060张；纽期银持仓量16.89万张，较12月31日减少2447张，较1月5日减少7113张。从持仓变化角度看，金银调整压力明显加大。



PART 6

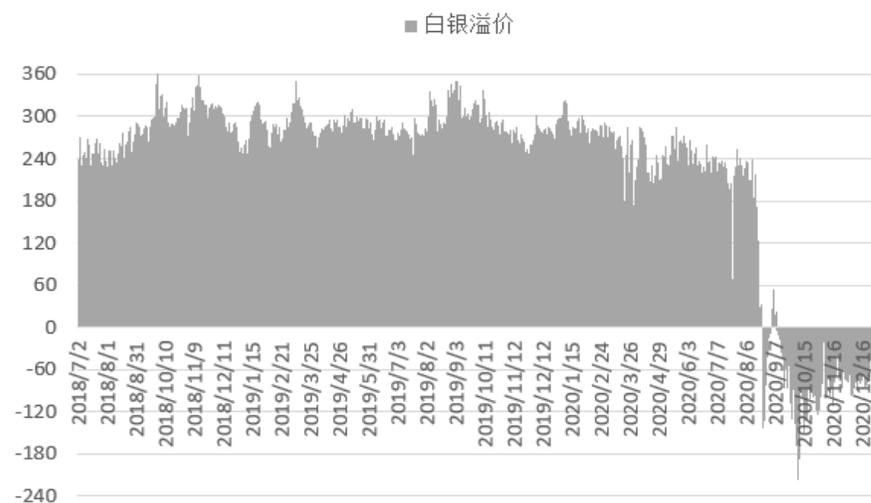
库存、溢价与比价

## ▶ 当周纽期金、银库存变化不大



数据来源: Wind

# 国内现货金银溢价



数据来源: Wind

国内金银溢价同时反弹，期间人民币汇率继续升值，海外黄金需求相对国内明显转弱。

# 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、伦敦金银比同时回落,显示随着参院选举结果落定,市场风险偏好继续回升,风险资产再度跑赢避险资产。



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1828，短期阻力1851，牛熊线1523。



白银中线支撑20.70，中期阻力29.92，短期支撑24.36，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（1.11-1.15）

日期	下周重要财经数据与事件
2021/1/13	美国12月CPI年率初值
2021/1/14	美国截至1月9日当周初请失业金人数
2021/1/15	美国1月密歇根大学消费者信心指数初值 美国12月零售销售数据

## ► 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