

贵金属周报

(3.29-4.4)

一德期货-宏观战略部

张晨 (期货投资咨询证号Z0010567)

► 疫情反复国家数量增多 金银探底后顽强回升

1. 走势回顾：当周，市场风险情绪总体回暖，美元连续三周收涨，10年期美债利率上行仍快于盈亏平衡通胀率修复，但金银探底后顽强回升。

2. 宏观面：持有成本两端分歧转一致，一度打压纽期金逼近月初低点，但随后美元回落以及部分国家疫情反复支撑下，黄金连续两日反弹带动白银回升。美元短期回调，但二季度欧央行开始加速购债令美元易涨难跌。此外，美股风格亦有所转变，疫情受益相关板块走强支撑纳指强于道指。

3. 资金面：受假期等因素影响，金、银资金流出速率放慢，但白银ETF持仓连续八周下滑，黄金ETF持仓连续十二周净流出。期货层面，截至3月30日持仓数据显示，黄金投机空头发力而白银多空同时兑现。总持仓显示，资金了结为主，未出现持续性回流。

4. 新冠疫情：疫情出现反复的国家数量有所增加，巴西单日新增再度刷新疫情以来新高，法国感染总人数跃居欧洲第一，而美国也出现一定恶化苗头；疫苗接种速度英、美依然总体领先。

5. 后市展望：持有成本、宏观面、资金面暂未出现扭转，关注非美与美国疫情下一步走向对美元截然不同的影响，周五假期公布的非农数据印证经济复苏提速，提升加息预期的同时推动美债收益率再度逼近前高，关注名义利率走向及10年期盈亏平衡通胀率在进入2.4%前期高位一线后的表现。技术上，金银短线企稳后关注前期下降通道下轨1738、25.52的压制情况。策略上，上周白银空单继续减仓，剩余仓位依托26.10最后防线谨慎持有。

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

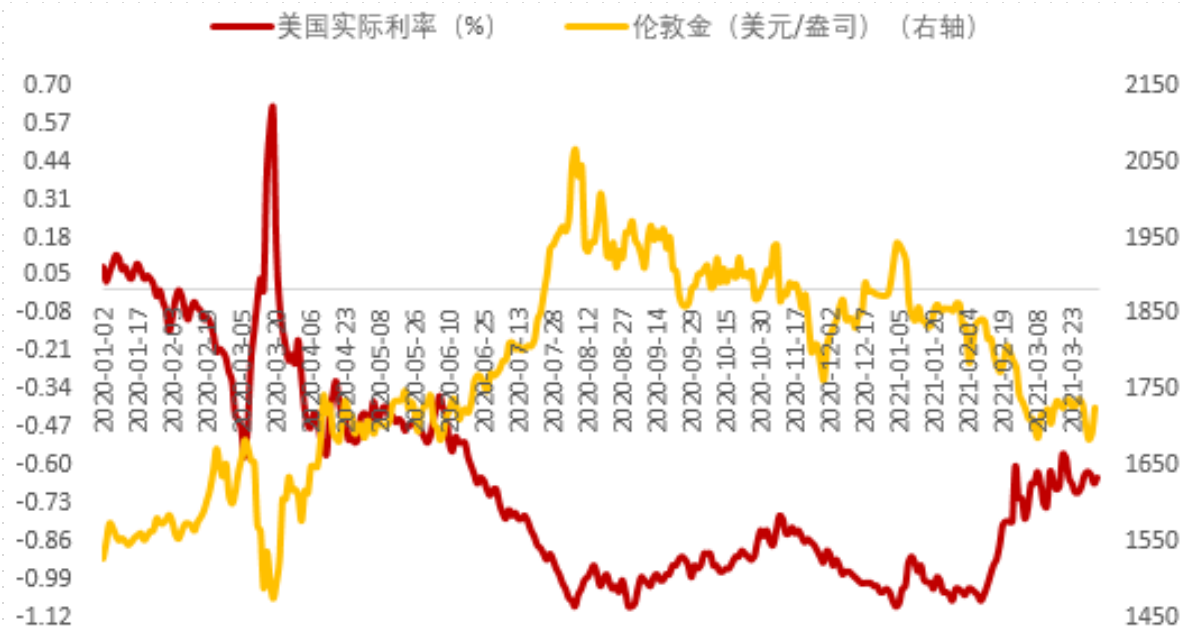
	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1726.05	1731.80	-5.75	-0.33%	伦敦银	美元/盎司	24.32	25.06	-0.74	-2.95%
黄金现货溢价	元/克	0.91	2.05	-1.14	-55.66%	白银现货溢价	元/千克	-68	-83	14	17.49%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	263453	262774	679	0.26%	COMEX白银非商业多头持仓	张	66502	70257	-3755	-5.34%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	95925	88707	7218	8.14%	COMEX白银非商业空头持仓	张	37532	39178	-1646	-4.20%
SPDR 黄金 ETF 持有量	吨	1032.83	1036.62	-3.79	-0.37%	SLV 白银 ETF 持仓量	吨	17888.36	17996.63	-108.27	-0.60%
美元指数		93.00	92.73	0.28	0.30%	美日汇率		110.69	109.68	1.01	0.92%
美国实际利率	%	-0.64	-0.67	0.03	4.48%	标准普尔500指数		4019.87	3974.54	45.33	1.14%
美10年期国债收益率	%	1.72	1.67	0.05	2.99%	TED利差	%	0.1798	0.1790	0.0008	0.42%
RJ/CRB商品价格指数		186.82	187.73	-0.91	-0.48%	金银比		70.99	69.12	1.87	2.70%
VIX波动率指数	%	17.33	18.86	-1.53	-8.11%	金油比		28.25	28.52	-0.26	-0.92%
道琼斯工业指数		33153.21	33072.88	80.33	0.24%	钯金期货	美元/盎司	2669.00	2680.00	-11.00	-0.41%



PART 2

利率和汇率

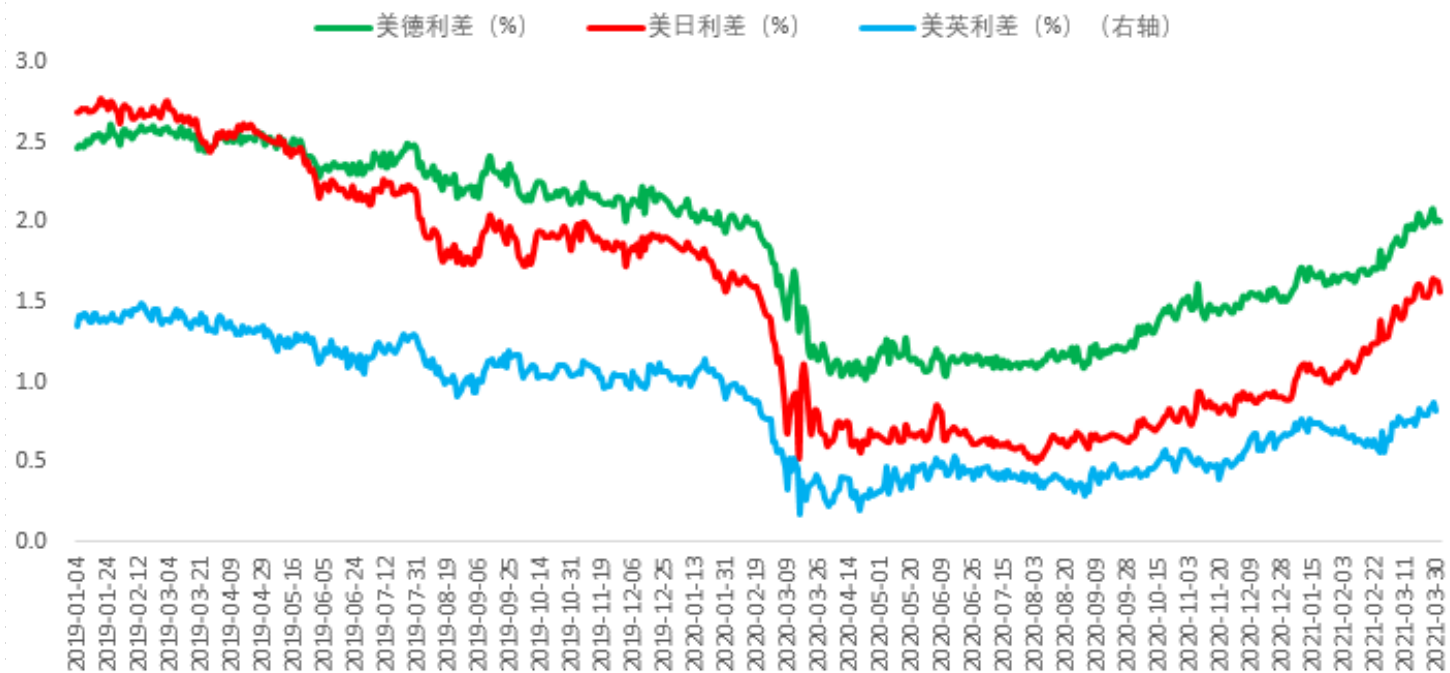
▶ 美国实际利率和黄金



数据来源: Wind

名义利率回升超过盈亏平衡通胀率修复, 实际利率小幅上升对贵金属仍构成压力。

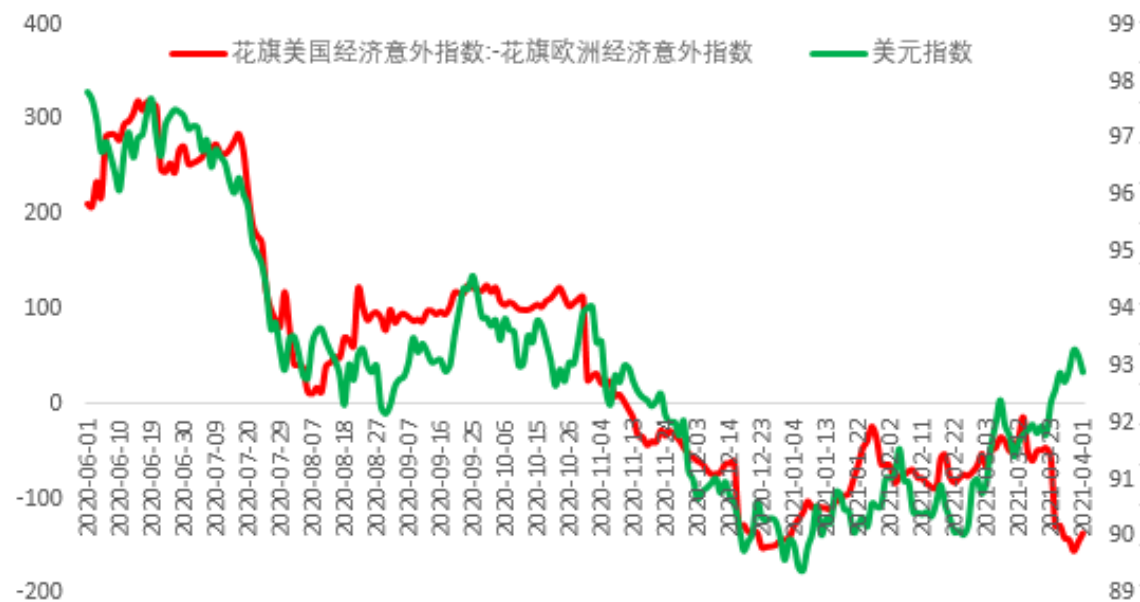
▶ 美国与主要经济体利差



数据来源: Wind

美对德、英、日利差同时回落，对美元形成一定压力。

▶ 欧、美国花旗经济意外指数



数据来源：Wind

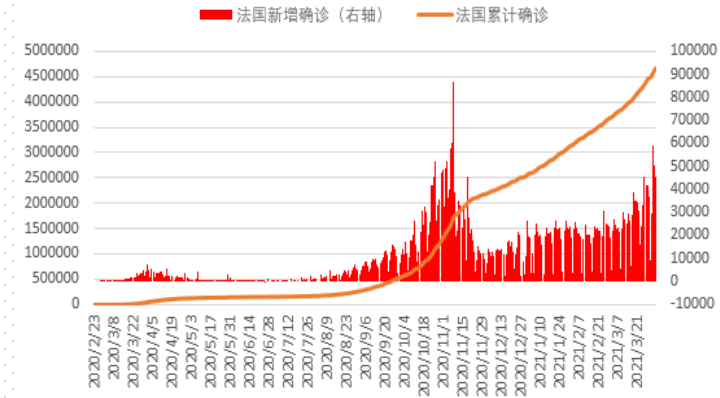
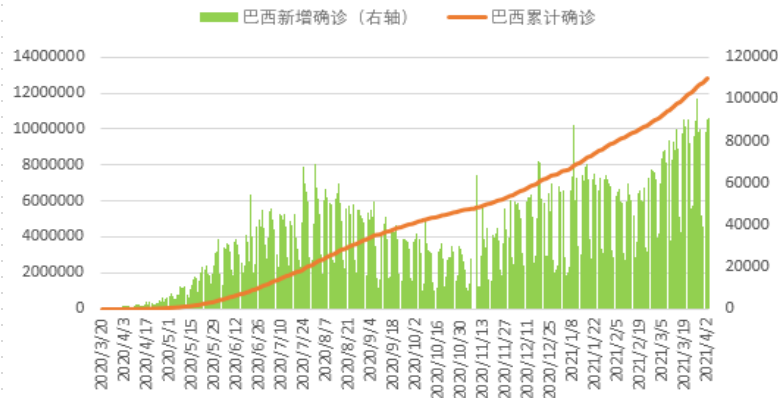
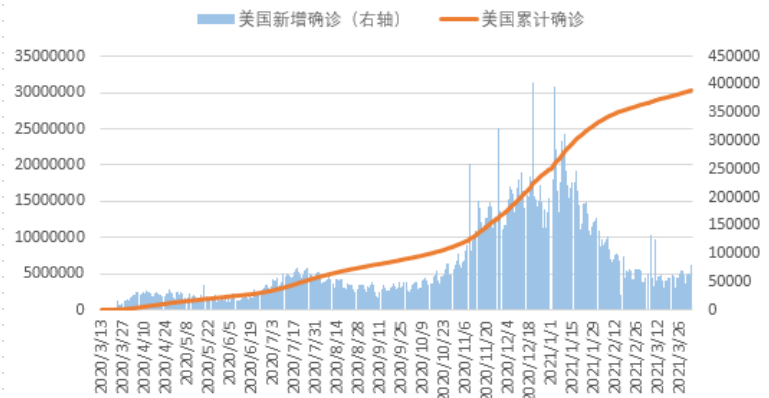
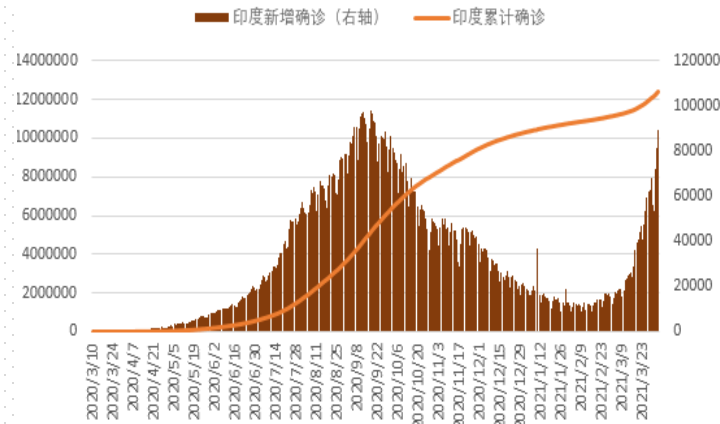
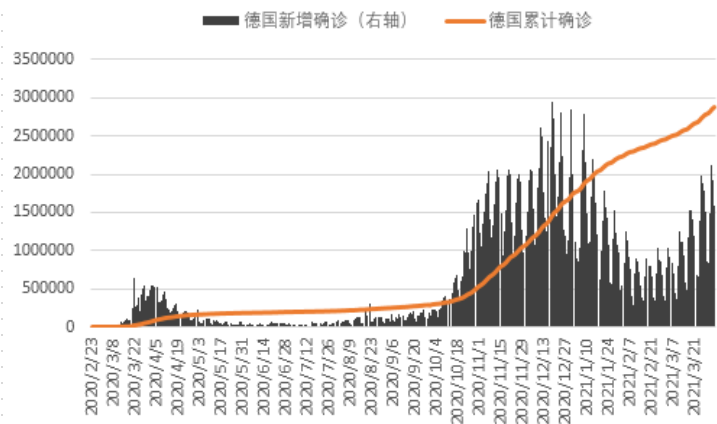
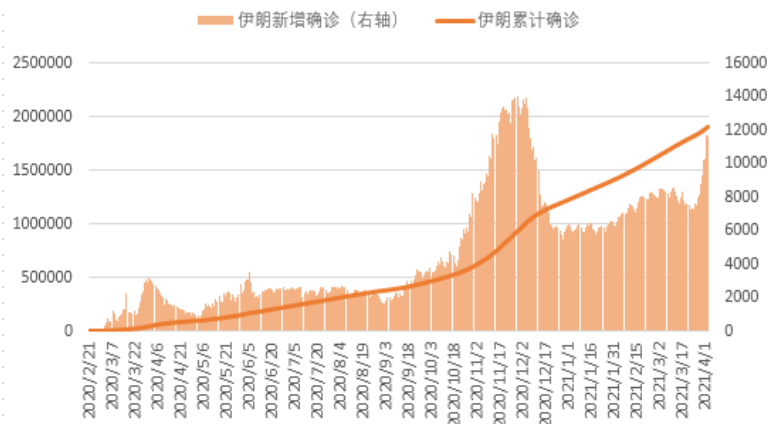
疫苗接种速率相对领先对美元形成中线支撑，美欧花旗经济意外指数差值探底回升，对美元仍具支撑。



PART 3

风险及不确定性

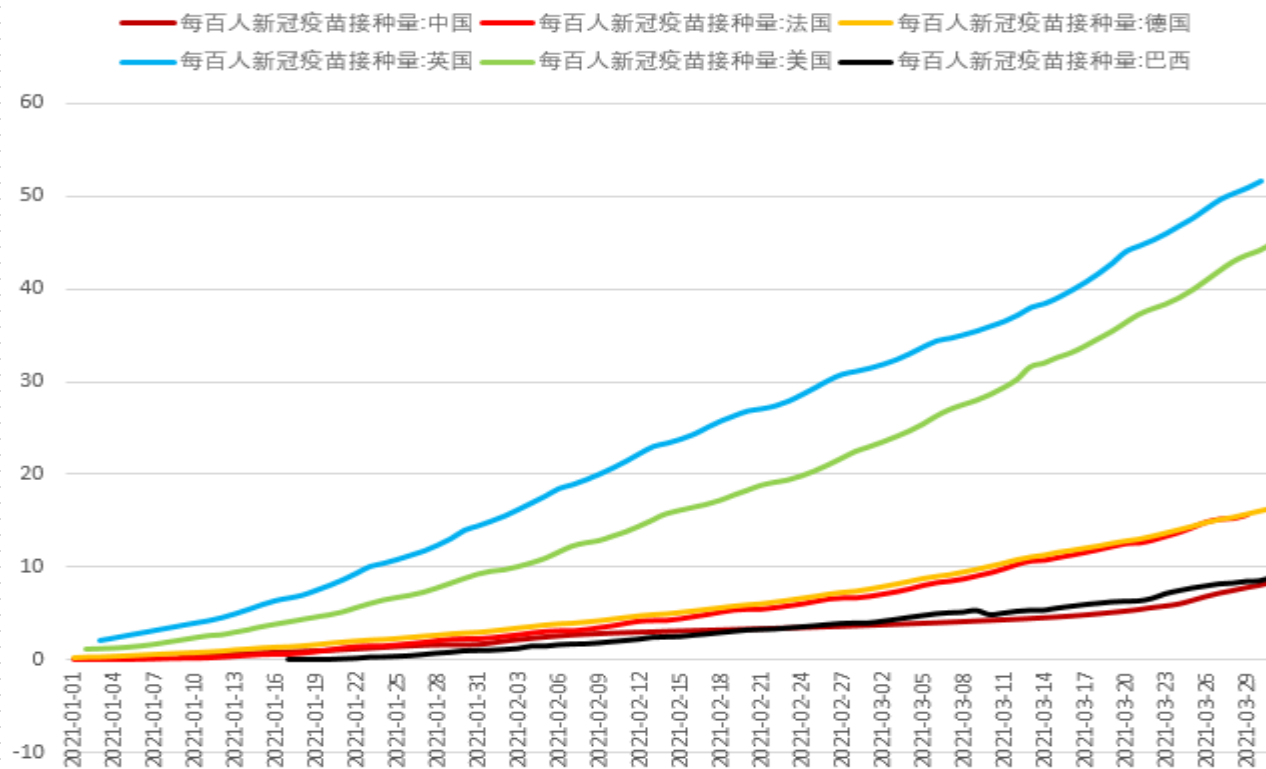
海外疫情跟踪



数据来源: WHO

截至4月3日, 欧洲疫情再度加重, 其中德国、法国等再度封锁, 此外, 印度、巴西、伊朗等国增速逼近前高或再创新高, 美国本土也出现恶化苗头。

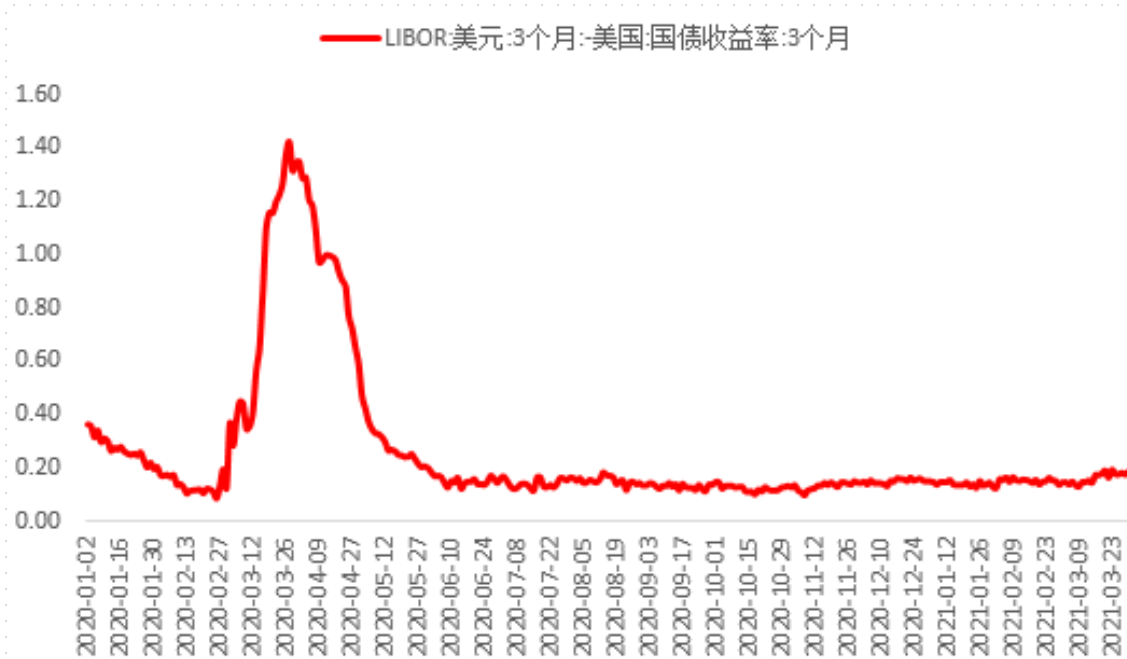
全球疫苗接种情况



数据来源: Wind

截至3月31日, 英、美疫苗维持高速增长, 每百人接种数超过45剂, 与其他主要国家差距依然较大。

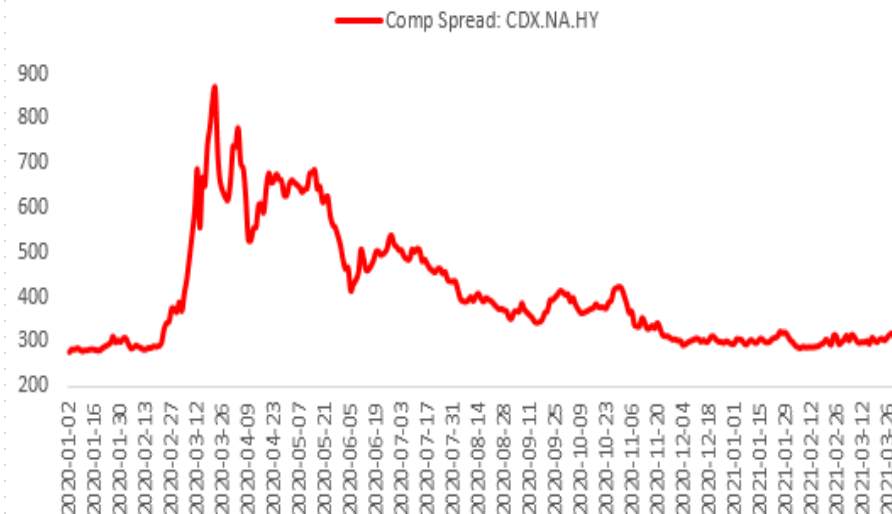
▶ TED利差



数据来源：Wind

TED利差当周基本持平，银行间市场流动性压力维持偏低水平。

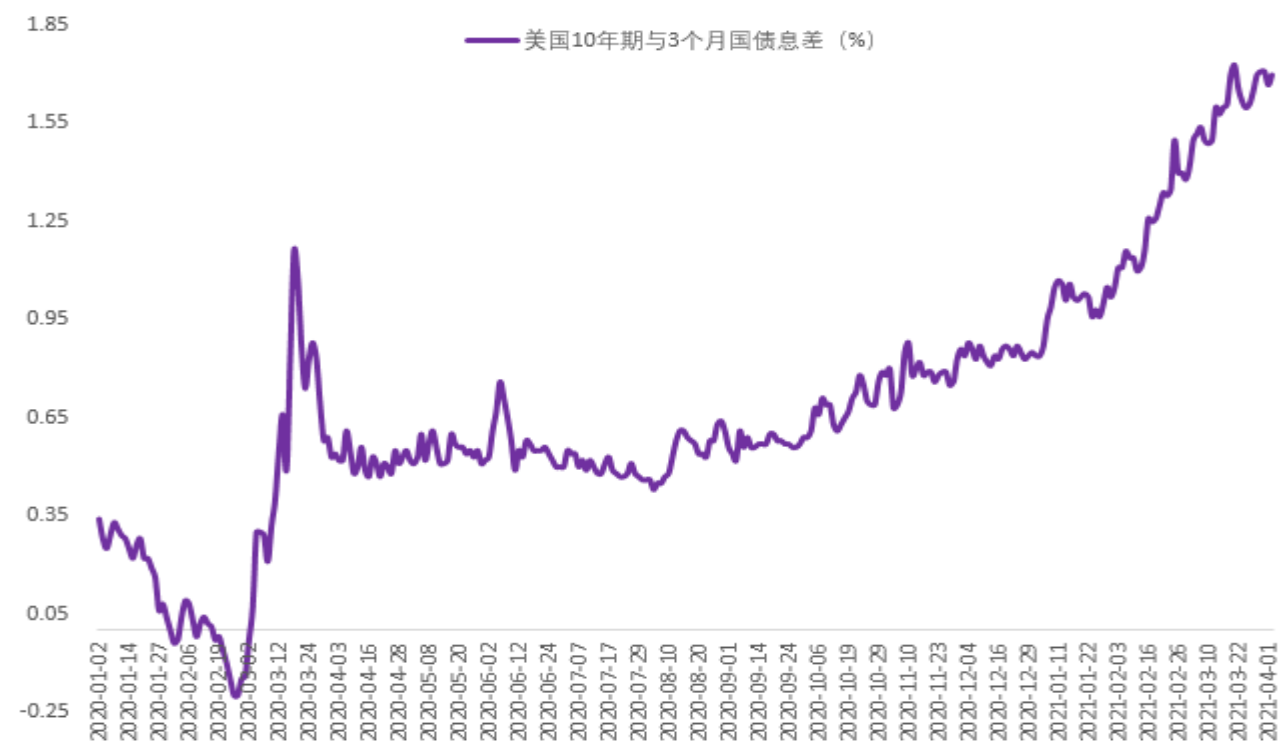
美国高收益企业债利差和北美信用违约互换综合利差



数据来源: Wind

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下行，金融市场流动性压力总体维持偏低水平。

美债长短利差



数据来源：Wind

当周，市场风险情绪继续回暖，长短利差小幅上行。

恐慌指数



数据来源：Wind

当周，市场风险情绪维持高位，VIX延续弱势。



PART 4

宏观经济

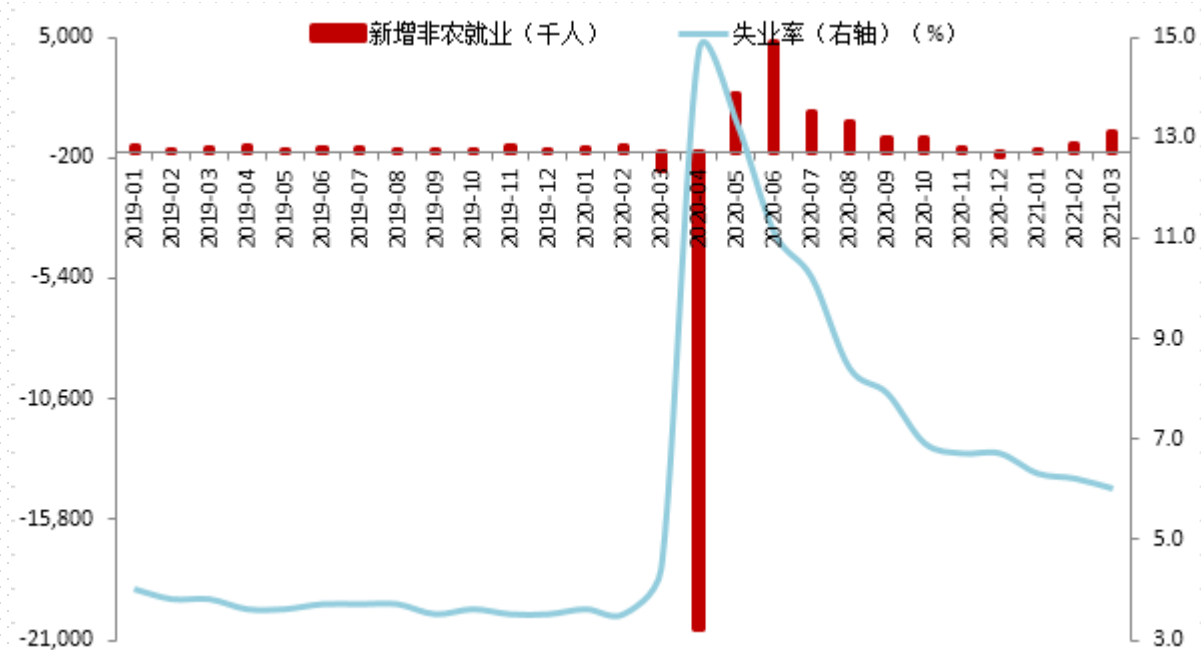
美国就业数据



数据来源: Wind

美国当周初请失业金人数环比再度上升,但四周均值维持回落态势,随着管制放松,招聘活动增加,美国就业市场延续复苏,但距离疫情爆发前尚有明显距离。

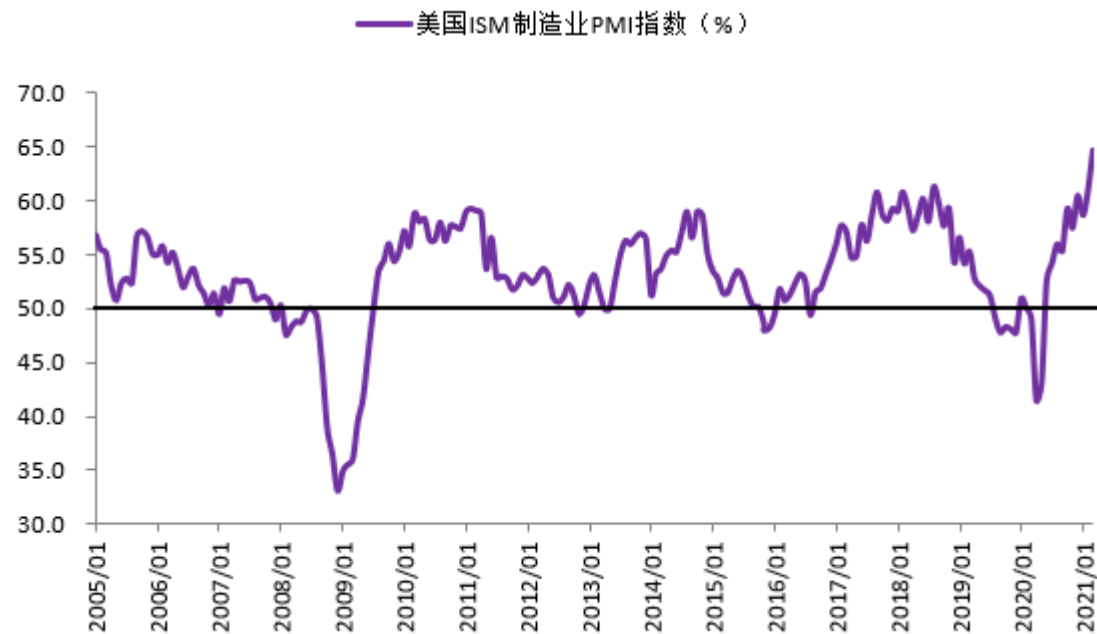
▶ 美国3月非农数据



数据来源：Wind

随着疫苗接种提速及防疫限制减少，美国3月新增非农就业人数录得去年8月以来最大增幅，显示就业市场在刺激政策、宏观不确定性降低等多重利好推动下加速修复。

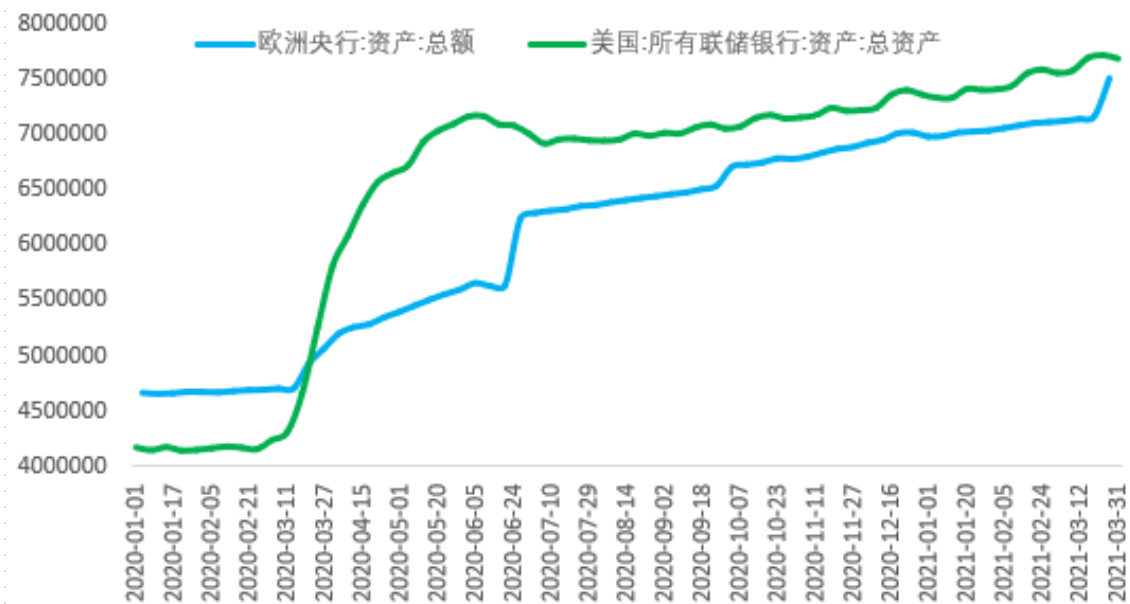
▶ 美国3月 ISM制造业PMI



数据来源：Wind

美国3月ISM制造业PMI录得64.7，为37年来最高水平，主要受新订单强劲增长推动。

美、欧央行资产负债表



数据来源: Wind

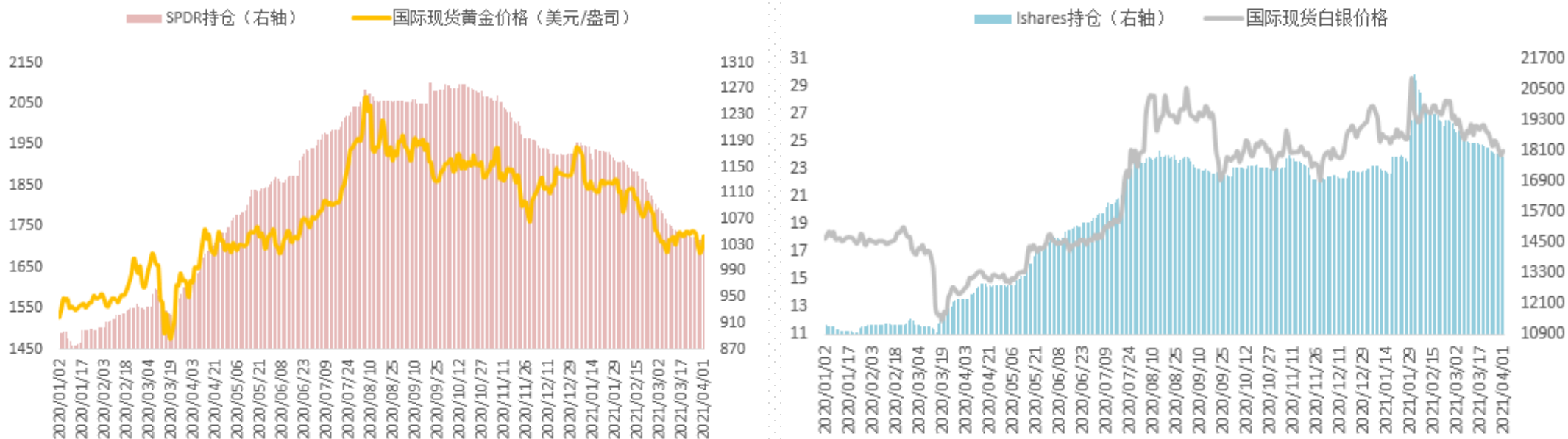
当周, 欧央行相对美联储资产负债表扩张明显加速, 对美元开始形成支撑。



PART 5

资金情绪

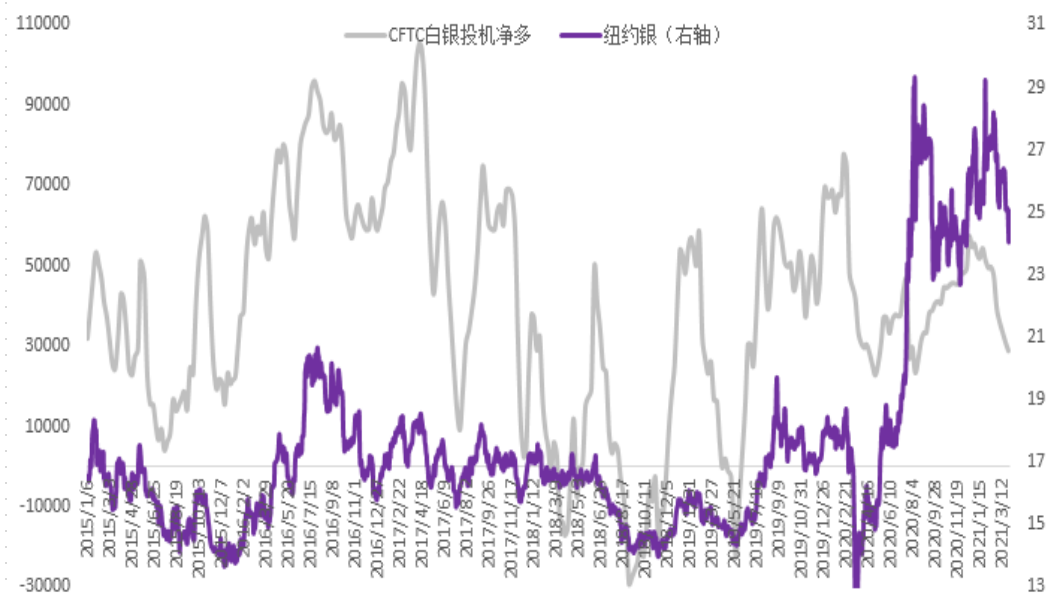
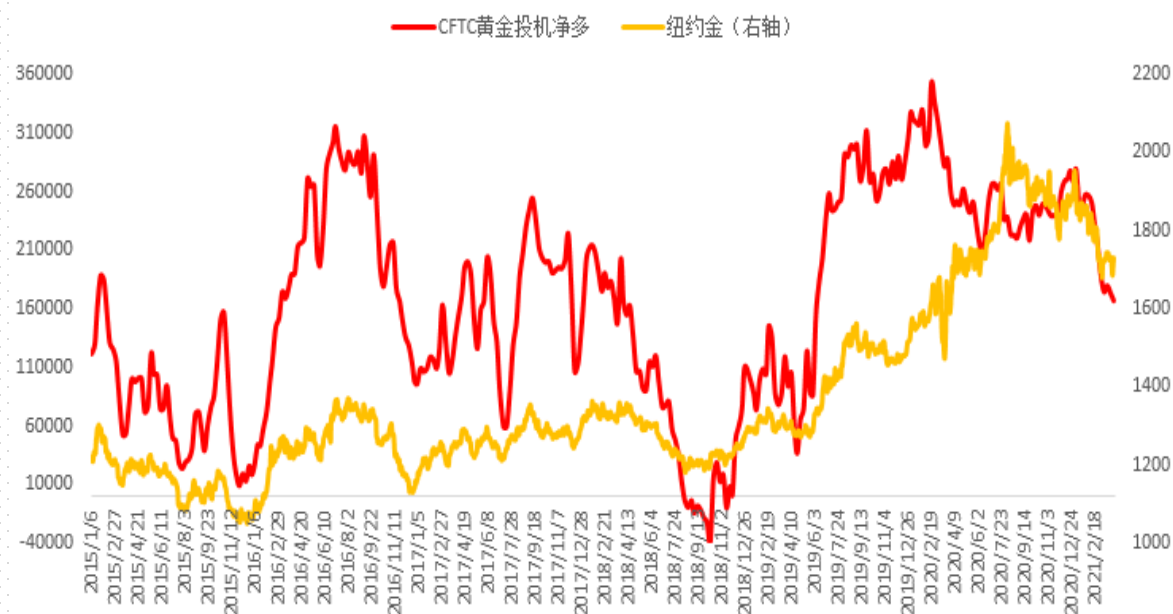
金銀ETF持仓



数据来源: Wind

当周，金、银投资需求继续萎缩，黄金ETF持仓连续十二周下滑而白银也已持续八周减持，但从绝对量上看，黄金减持力度逐渐趋弱。

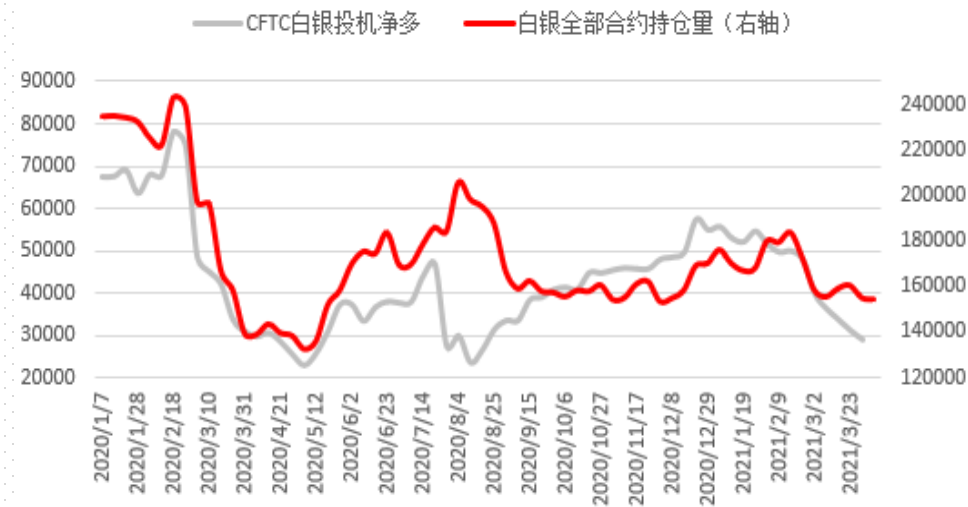
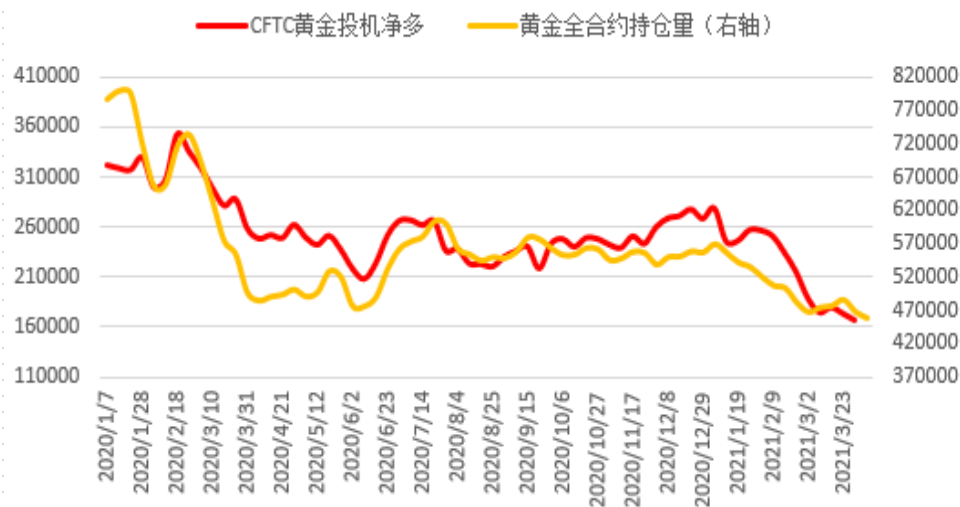
金銀CFTC持仓



数据来源: Wind

截至3月30日，CFTC金、银投机净多持仓同时减少，其中黄金空增为主，而白银多减为主，CFTC持仓变化上显示白银多空同时兑现而黄金空头持续发力。

▶ 资金自纽期金流出迹象明显



数据来源：CME、Wind

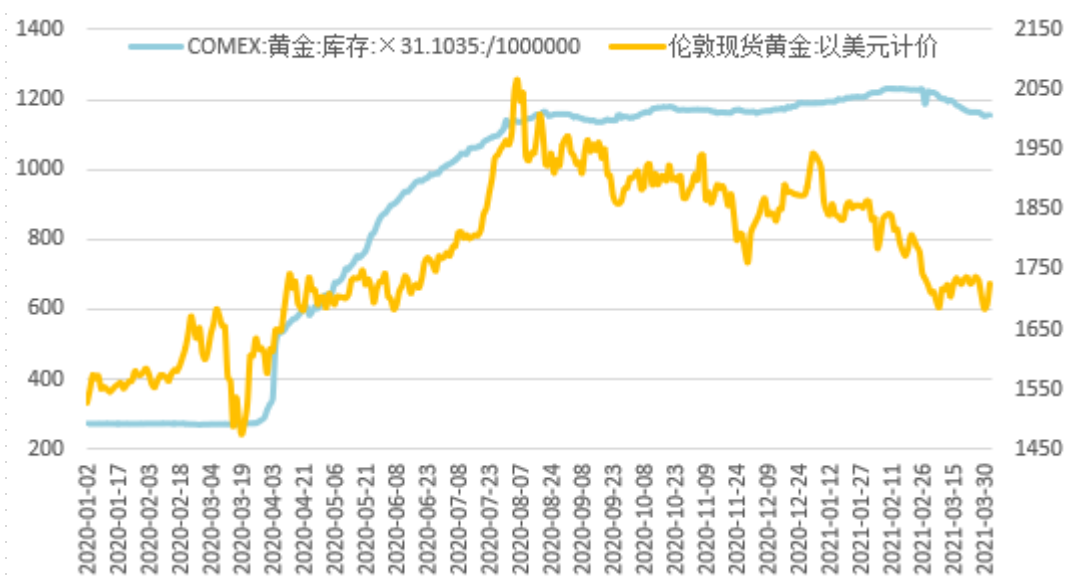
截至4月1日，纽期金持仓量45.80万张，较3月26日减少14386张，较3月30日减少9279张；纽期银持仓量15.43万张，较3月26日减少2209张，较3月30日减少695张。从持仓变化角度看，资金自黄金流出迹象更为明显。



PART 6

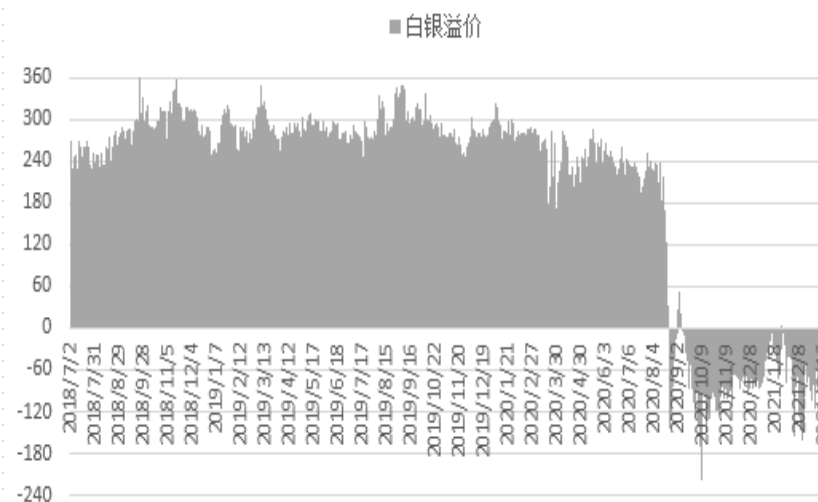
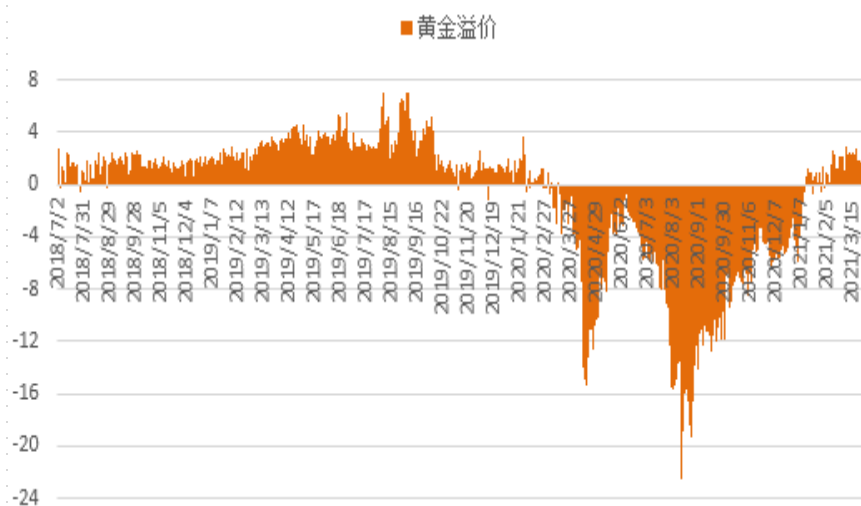
库存、溢价与比价

▶ 纽期金、银库存同时下滑，银金库存比基本持平



数据来源: Wind

国内现货金银溢价



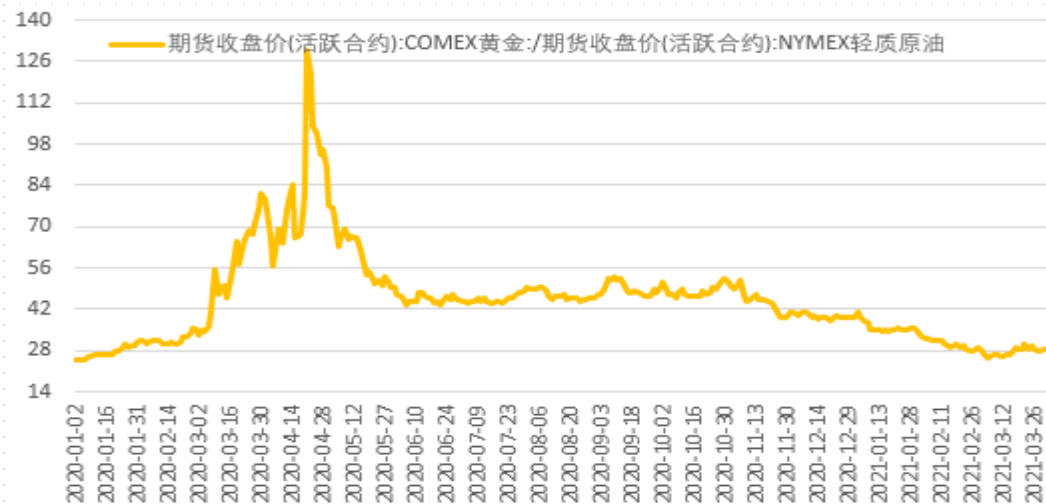
数据来源: Wind

金银溢价走势延续分化，人民币对美元小幅贬值，国外黄金需求相对国内有所转强。

黄金与相关资产比价



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

金油比有所回落, 银铜比、伦敦金银比小幅上升, 美元高位震荡令商品继续分化, 风险资产总体跑赢避险资产趋势未发生改变。



PART 7

技术分析

技术分析



黄金中线支撑1591，中期阻力1851，短期支撑1712，短期阻力1767，牛熊线1524。



白银中线支撑20.97，中期阻力30.35，短期阻力26.10，短期支撑23.74，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 (4.5-4.9)

日期	下周重要财经数据与事件
2021/4/6	美国2月JOLTs职位空缺
2021/4/8	美联储、欧央行公布3月议息会议纪要 美国截至4月3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