

依然的低波动率

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

市场表现

(1) 外汇市场: 波动率静默

- 1、美元指数上涨 0.16%，收于 97.084（欧洲风险），关注美元强势风险；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.7119（外汇占款回落），关注风险冲击的可能；

(2) 权益市场: 财报时间

- 1、美股震荡，标普 500 指数上涨 0.05%，道琼斯工业指数上涨 0.30%（金融领涨）；
- 2、A 股走高，上证上涨 2.39%，深证上涨 2.33%（情绪回升），关注风偏修正；

(3) 债券市场: 利差短期收敛

- 1、10 年美债收益率上涨 1.54%至 2.59%（美股新高），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.98%至 3.41%（宽松预期降低），关注信用传导的进程；

(4) 商品市场: 工业品回落

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.18%，工业品（沪锌-2.07%、铁矿-1.44%）领跌。

大类资产: 随着风险资产的继续反弹，市场的波动率再次回到了低点。市场对于经济担忧的预期依然没有改变，但是央行却没有更多宽松的接续——人民银行否认降准之后的暂停操作到重启逆回购微调，欧央行债券购买下的边缘债券溢价收敛，但是美联储尽管受制于独立性担忧的困扰，其暂停加息后的缩表进程仍在延续。国内的周期已经开启，但是强度在对于杠杆的谨慎中料仍将缓慢；美国周期仍在高位，结构性困扰下依然没有看到通胀。流动性的宽松似乎已经不再，接下来考验的是定价中的分子部分了，果真像低波动率诉说的预期如此乐观吗？

策略: 维持避险资产中性，风险资产减配

风险点: 通胀预期快速上行

相关研究:

[信心建立之后的担忧](#)

2019-04-15

[反弹的顶部等确认信号](#)

2019-04-08

[低利率预期——等待波动率的触点](#)

2019-04-01

[美联储鸽派信号的两面性](#)

2019-03-25

[等待流动性信号](#)

2019-03-18

[风偏的调整可能](#)

2019-03-11

[等待反弹的结束](#)

2019-02-25

[周期末梢的抵抗和挣扎带来波动](#)

2019-02-18

[假日期间市场悲观情绪上升](#)

2019-02-11

[展望宏观改善的到来](#)

2019-01-28

[风险再临，守得云开](#)

2019-01-21

[展望风险偏好的回升](#)

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数下跌-0.03%至 96.942,人民币中间价下跌-0.02%至 6.7097,人民币即期汇率上涨 0.02%至 6.7073。

国际金价下跌-0.85%至 1277.0 美元/盎司 (沪期金 1906 合约下跌-0.09%至 281.5 元/克, 夜盘下跌-0.64%至 279.7 元/克) ;

国际银价上涨 0.04%至 15.01 美元/盎司 (沪期银 1906 合约上涨 0.34%至 3531 元/千克, 夜盘下跌-0.08%至 3528 元/千克) 。

图 1: 沪期金主力合约走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 沪期银主力合约走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

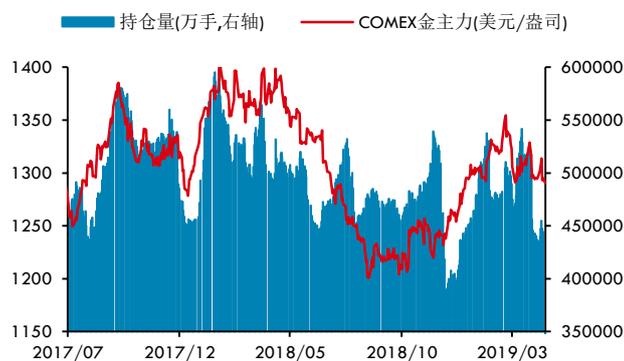
表格 1: 贵金属相关市场表现

	伦敦金	伦敦银	金银比	沪期金	沪期银	金银比**	金期现	银期现	美元	美债	SPDR*	SLV*
16-Apr	1277.0	15.01	85.1	281.5	3531	79.72	0.3	15	96.942	2.59	757.86	9616.19
D%D	-0.85%	0.04%	-0.89%	-0.09%	0.34%	0.34	-28.57%	25.00%	-0.03%	1.41%	0.00	-23.32

资料来源: Wind 华泰期货研究院

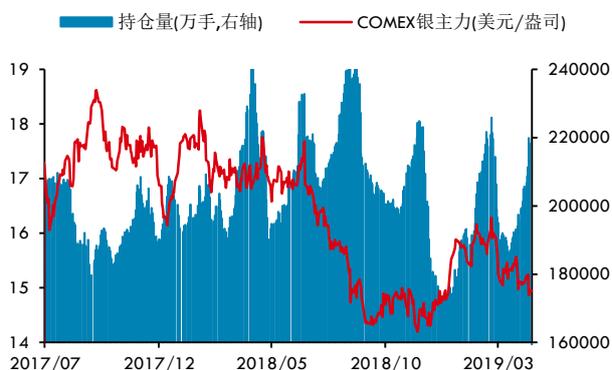
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。 ** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

图 3: CME 黄金走势



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: CME 白银走势



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

1.2 套利机会跟踪

基差: 沪期金 1906 合约期现价差 0.3 元/克, 较上一交易日下跌-28.57%; 沪期银 1906 合约期现价差 15 元/千克, 较上一交易日上涨 25.00%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成多付空, 白银 T+D 递延费方向维持多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.2 元/克, 较上一交易日上涨 33.33%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 56 元/千克, 较上一交易日下跌-1.75%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.84, 较上一交易日上涨 0.83%; 白银主力和约内外比价 7.34, 较上一交易日上涨 0.48%。

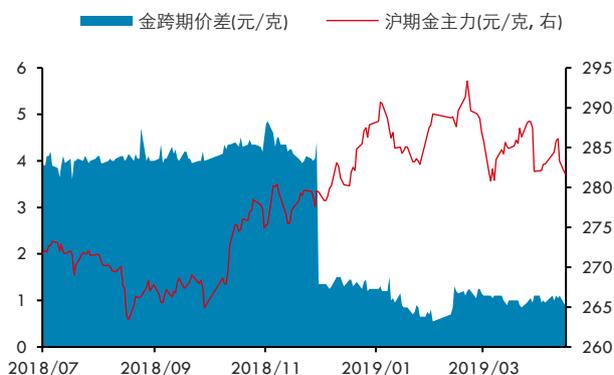
金银比价: 上期所金银主力合约比价 79.72, 较上一交易日下跌 0.34; 金交所金银 T+D 合约比价 79.98, 较上一交易日下跌 0.24; 国际金银比价为 85.1, 较上一交易日下跌-0.89%。

图 5: 沪期金期现价差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 沪期金递延费



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪期金递延费方向



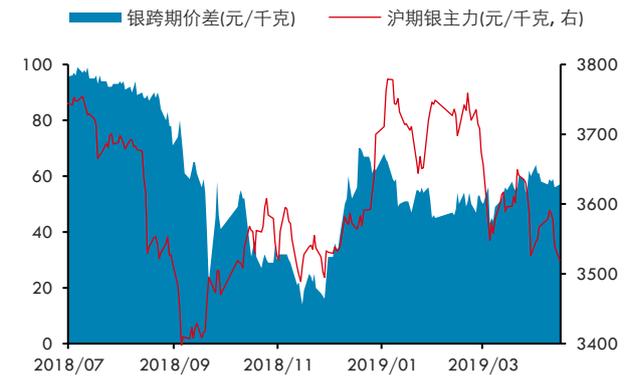
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 沪期银期现价差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪期银跨期价差



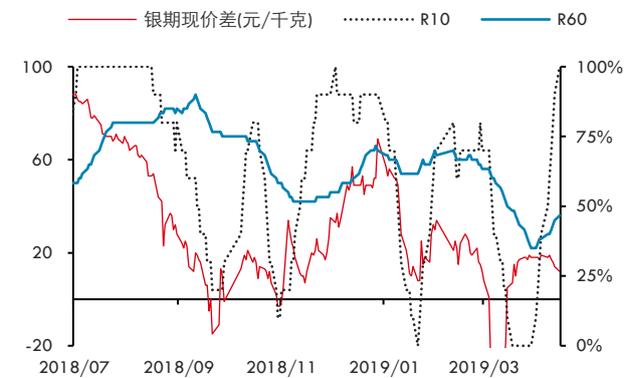
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 沪期银递延费



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沪期银递延费方向



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 国内金银比价



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: CME 银金库存比



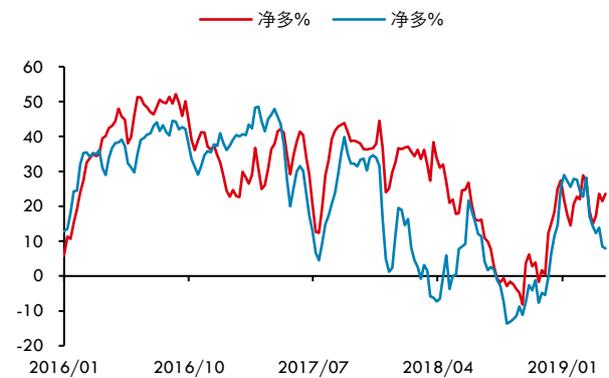
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 国际金银比价



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CFTC 金银净多占比 (红色: 黄金; 蓝色: 白银)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

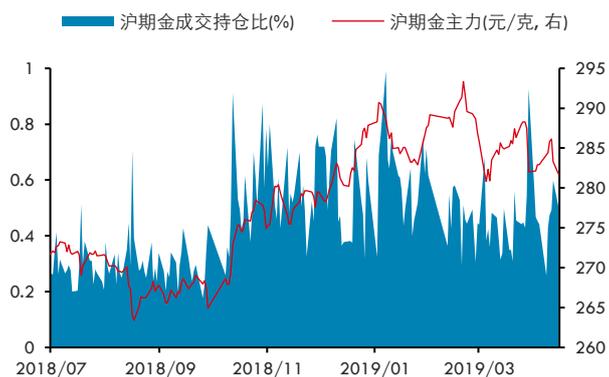
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-16.01%至 18.52 万手，持仓量下跌-0.46%至 43.64 万手，成交持仓比由 0.50 下跌至 0.42；其中，前 20 主力会员席位成交量 86104 手，较上一交易日下跌-23.39%，多头持仓下跌-0.04%至 60237 手，空头持仓上涨 0.13%至 37812 手，净多持仓占比下跌-0.36%至 22.87%。

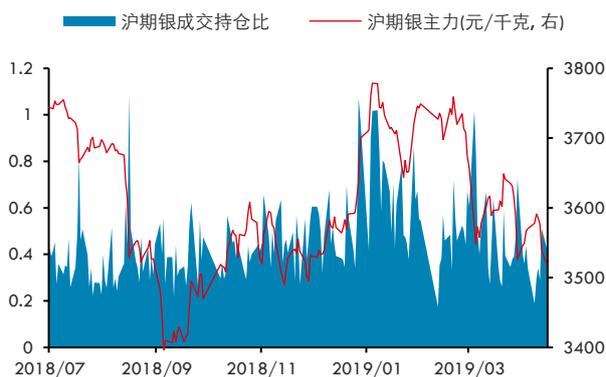
沪期银所有合约成交量下跌-14.17%至 335464 手，持仓量上涨 0.52%至 918352 手，成交持仓比由 0.43 下跌至 0.37；其中，前 20 主力会员席位成交量 166821 手，较上一交易日下跌-11.40%，多头持仓下跌-0.23%至 140734 手，空头持仓上涨 0.61%至 134691 手，净多持仓占比下跌-16.13%至 2.19%。

图 19: 沪期金成交持仓比



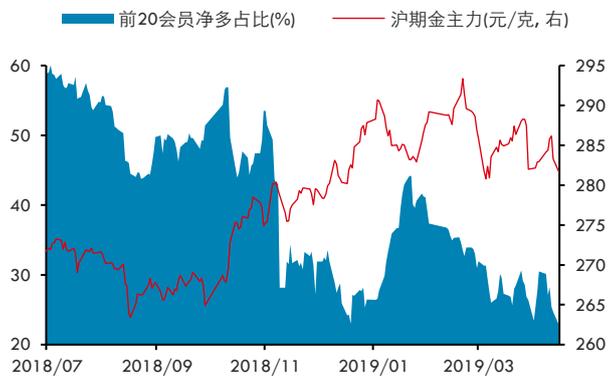
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



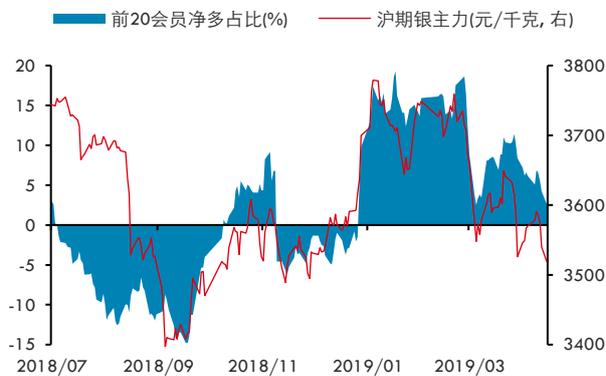
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



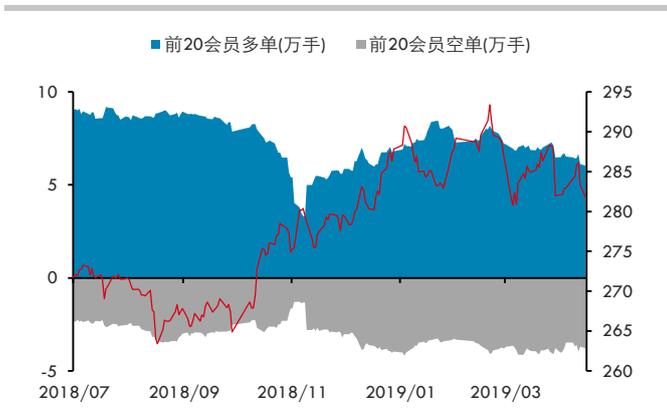
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



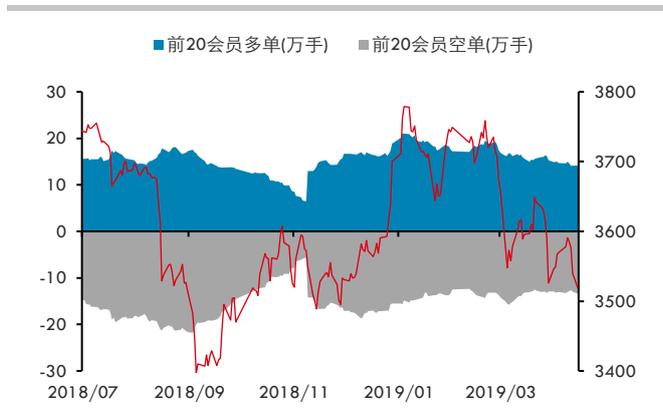
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 沪期金前 20 会员多空持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 沪期银前 20 会员多空持仓



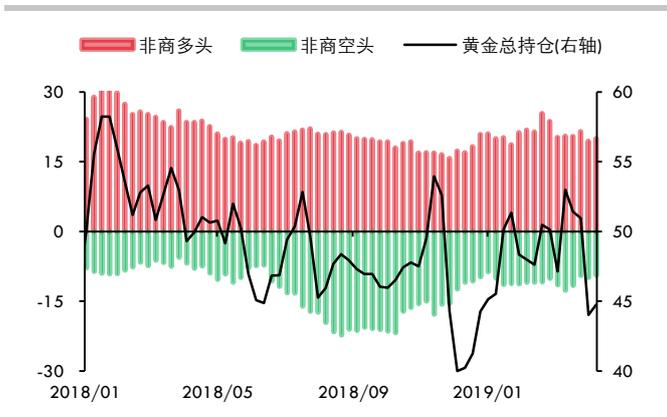
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-1.57%至 1293.3 美元/盎司, 上一交易日总持仓量 454943 手, 上涨 1.65%。CFTC 报告显示, 截止 4 月 9 日, 黄金总持仓 447539 手, 较上周上涨 1.67%; 多空方面, 黄金期货非商多头持仓上涨 2.95%至 199507 手, 而空头持仓下跌-5.12%至 94143 手, 净多持仓较上周上涨 11.43%至 105364 手。

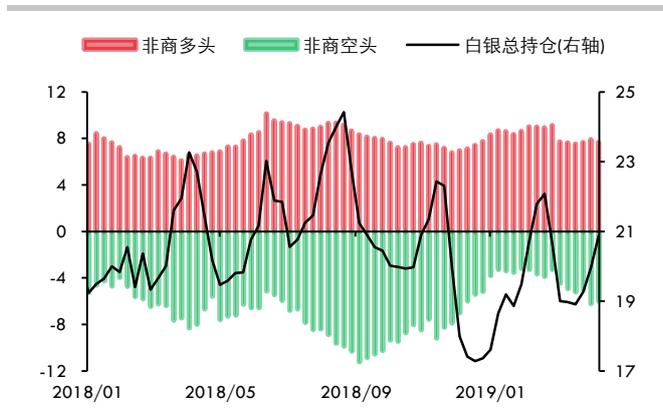
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-2.47%至 14.87 美元/盎司, 上一交易日总持仓量 211404 手, 上涨 1.25%。CFTC 报告显示, 截止 4 月 9 日, 白银总持仓 208784 手, 较上周上涨 4.61%; 多空方面, 白银期货非商多头持仓下跌-3.27%至 76410 手, 而空头持仓下跌-3.57%至 59992 手, 净多持仓较上周下跌-2.17%至 16418 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



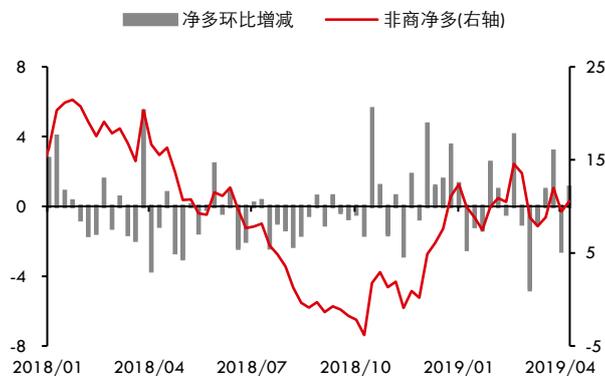
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



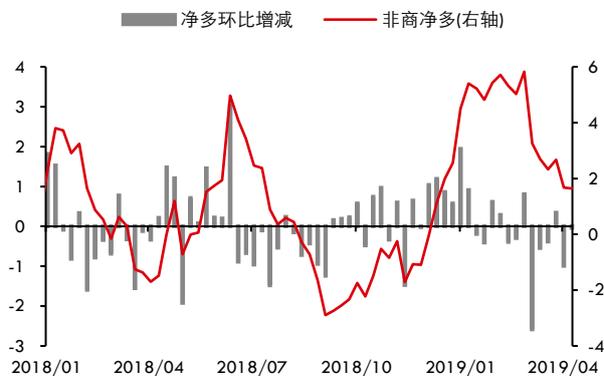
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



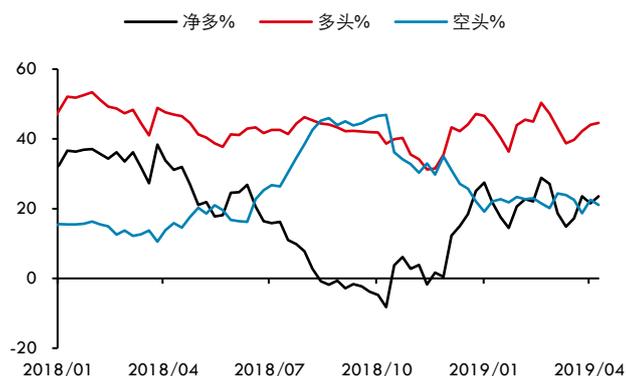
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



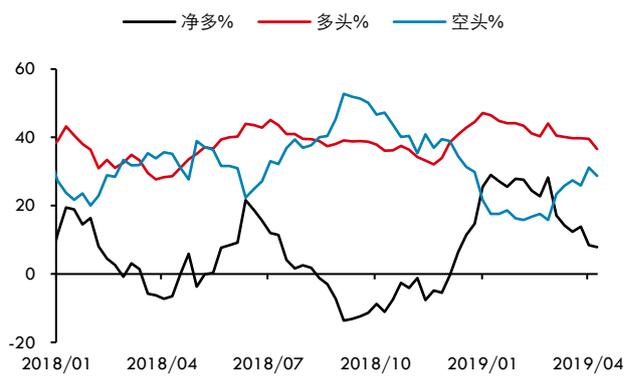
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓占比



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓占比



数据来源: Wind 华泰期货研究院

1.4 金银市场库存投资

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13105



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn