

## 强弩还是新弩

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: 美元高位待降

- 1、美元指数上涨 0.14%，收于 96.945（非美风险增加），关注美元转弱可能；
- 2、人民币走弱，离岸收于 6.7374（新兴市场风险增加），关注人民币阶段性波动放大风险；

#### (2) 权益市场: 波动率低位

- 1、美股回落，标普 500 指数下跌 0.46%，道琼斯工业指数下跌 0.13%（医疗能源领跌）；
- 2、A 股反弹，上证上涨 0.85%，深证上涨 1.01%（波动加大），关注风险偏好下降的风险；

#### (3) 债券市场: 利差收敛

- 1、10 年美债收益率下跌 1.38%至 2.379%（避险上升），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.36%至 3.097%（降息预期），关注信用传导的进程；

#### (4) 商品市场: 波动下降

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.05%，化工饲料（橡胶-1.54%、豆粕-1.12%）领跌。
- 2、沙特阿美主管预计，公司将按计划于 2021 年 IPO。

#### 相关研究:

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

2019-01-14

我们不悲观，但现在悲观显然没有结束

2019-01-07

中美之后，情绪改善

2018-12-04

**大类资产:** 美联储 3 月议息会议之后市场表现出去风险的特征，无论是美国还是非新兴市场——收益率的继续下跌以及曲线的扁平化进一步明显。在这一过程中：1) 新兴市场的风险似乎进一步上升，选举前土耳其外汇储备的快速流出启动了土耳其央行的稳定机制，隔夜利率大幅飙升；回望历史，前次土耳其危机发生在 2018 年 8 月，背景在于美元在 18 年美国财政刺激影响下的大幅走强，其后美元便触顶，美股在 10 月开启调整。2) 市场对于欧央行货币宽松的押注继续上升，叠加英国脱欧的风险，欧元日元化的风险继续将德日利差压缩至倒挂；回望历史，前期利差倒挂发生在 2015 年 2 月，背景在于美联储结束 QE 后美元大幅走强，布油腰斩至 50 美元/桶，其后美元继续反弹并见到高点，美股上行动能弱化。3) 美国承认以色列对于戈兰高地主权，中东的导火索似有继续上升的风险。建议投资者关注短期美元走强的风险。

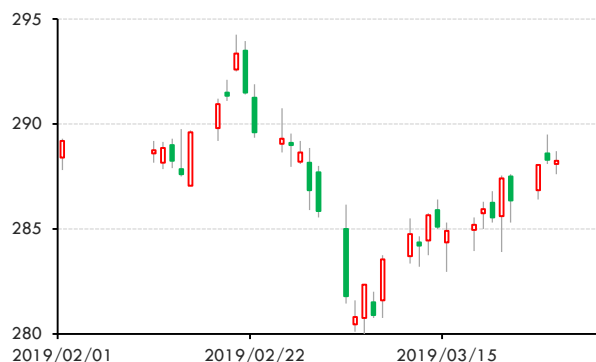
**策略:** 维持避险资产中性，风险资产减配

**风险点:** 通胀预期快速上行

## 1 外汇与贵金属数据图表

### 1.1 市场走势

图 1：沪期金主力合约走势



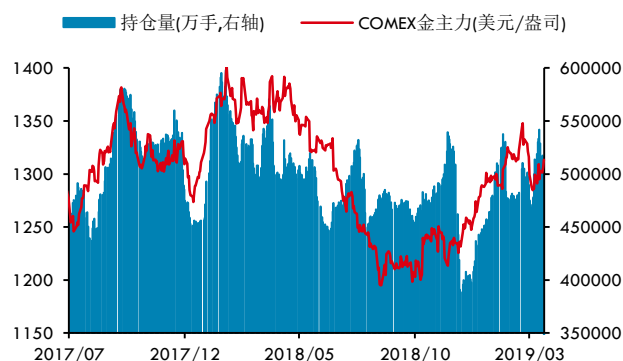
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：沪期银主力合约走势



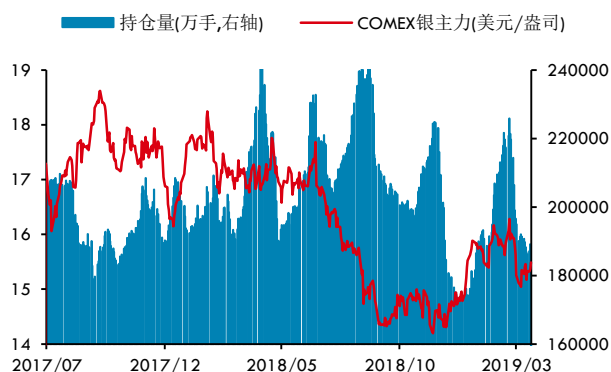
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

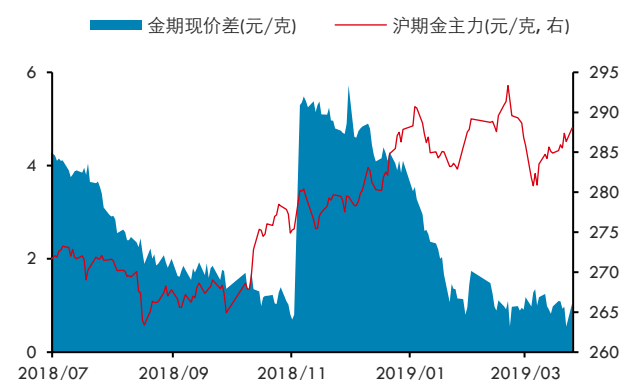
### 1.2 套利机会跟踪

**基差：**沪期金 1906 合约期现价差 0.96 元/克，较上一交易日下跌-4.00%；沪期银 1906 合约期现价差 17 元/千克，较上一交易日下跌-5.56%。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 递延费方向维持空付多。

**跨期：**沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.05 元/克，较上一交易日上涨 5.00%；沪期银主力和次主力合约跨期价差 56 元/千克，较上一交易日上涨 3.70%。

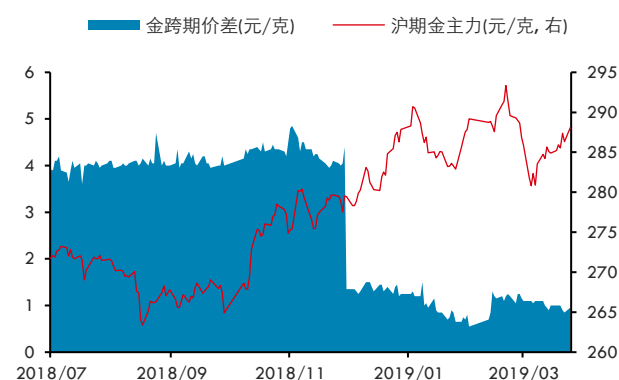
**金银比价：**上期所金银主力合约比价 79.74，较上一交易日上涨 0.34；金交所金银 T+D 合约比价 79.85，较上一交易日上涨 0.33。

图 5：沪期金期现价差



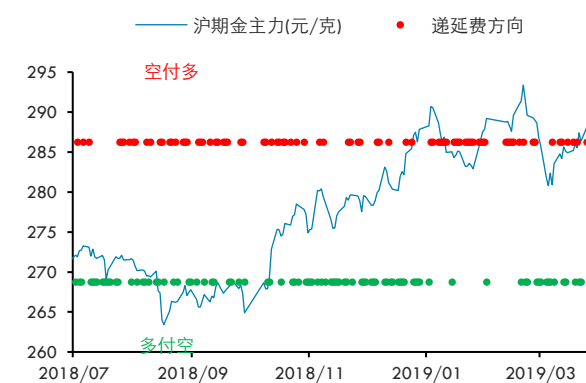
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：沪期金跨期价差



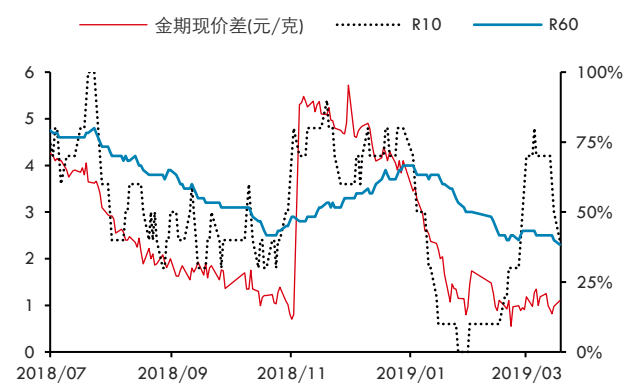
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



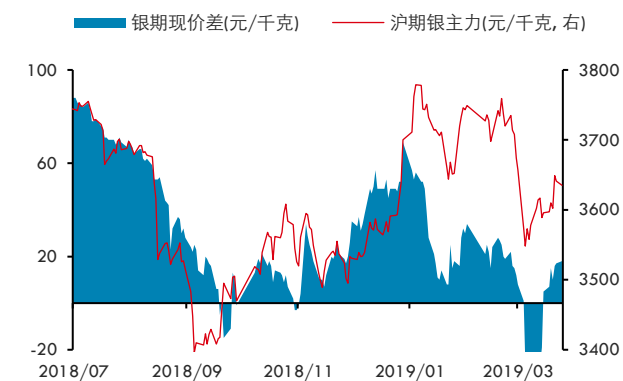
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



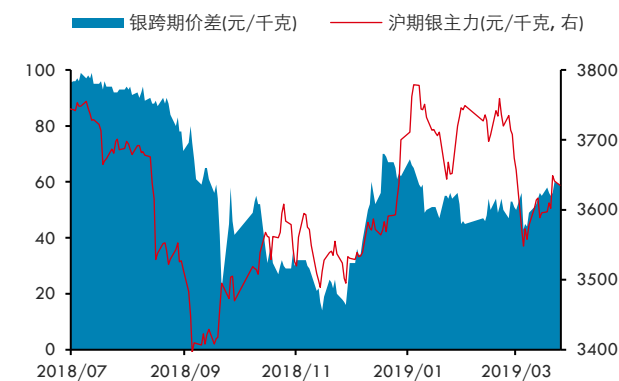
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



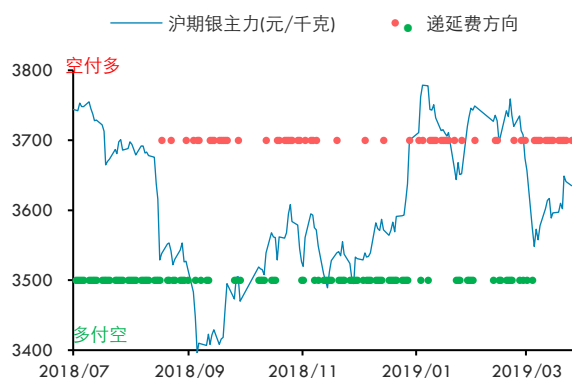
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



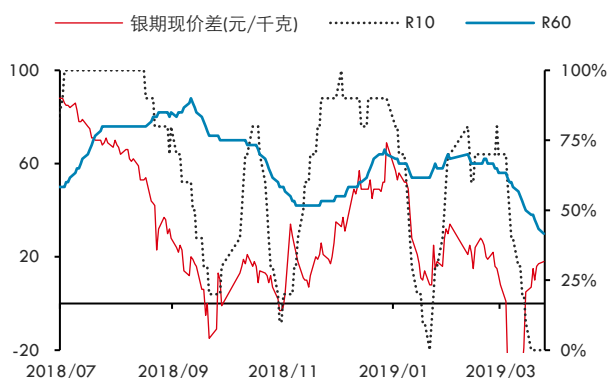
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11: 沪期银递延费



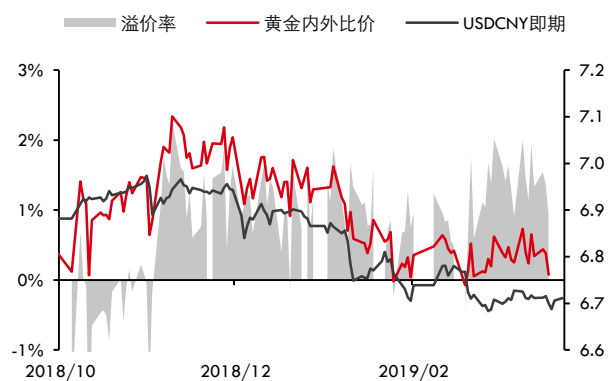
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沪期银递延费方向



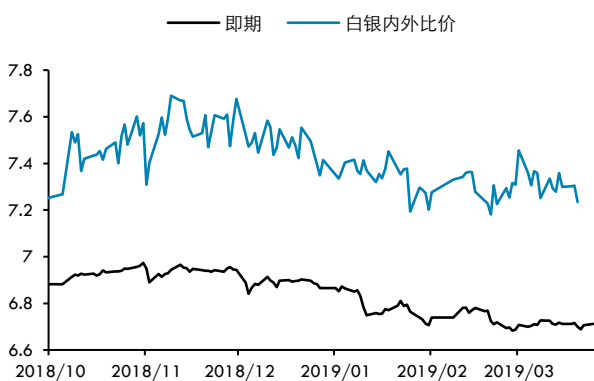
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



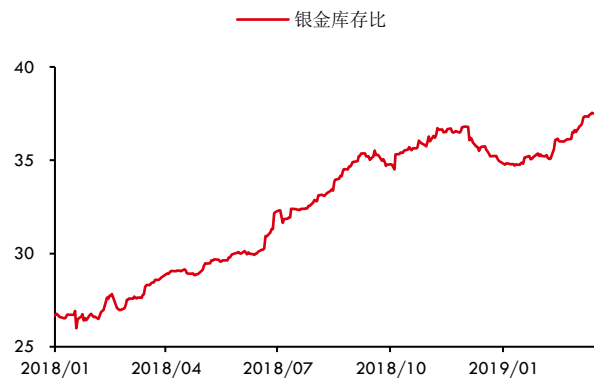
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



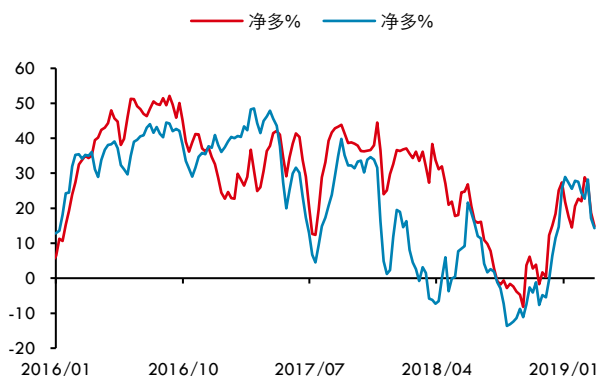
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

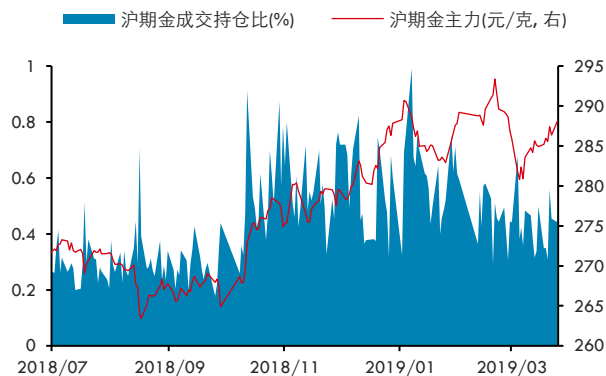
### 1.3 金银市场微观结构

#### SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-5.51%至 22.01 万手，持仓量下跌-1.16%至 51.31 万手，成交持仓比由 0.45 下跌至 0.43；其中，前 20 主力会员席位成交量 106019 手，较上一交易日下跌-3.49%，多头持仓上涨 0.31%至 72680 手，空头持仓上涨 1.56%至 40393 手，净多持仓占比下跌-1.95%至 28.55 %。

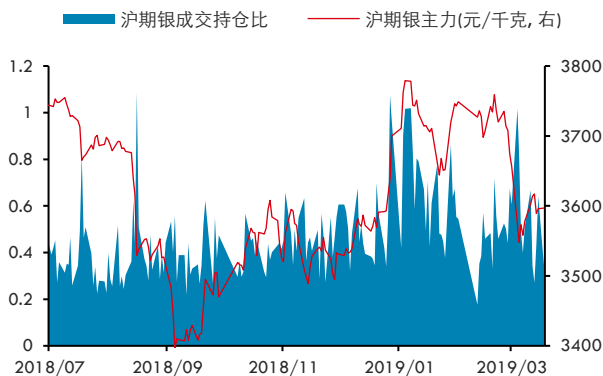
沪期银所有合约成交量上涨 1.74%至 339980 手，持仓量下跌-1.55%至 868804 手，成交持仓比由 0.38 上涨至 0.39；其中，前 20 主力会员席位成交量 184535 手，较上一交易日上涨 2.24%，多头持仓上涨 1.89%至 163220 手，空头持仓下跌-0.04%至 129798 手，净多持仓占比上涨 9.05%至 11.41 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



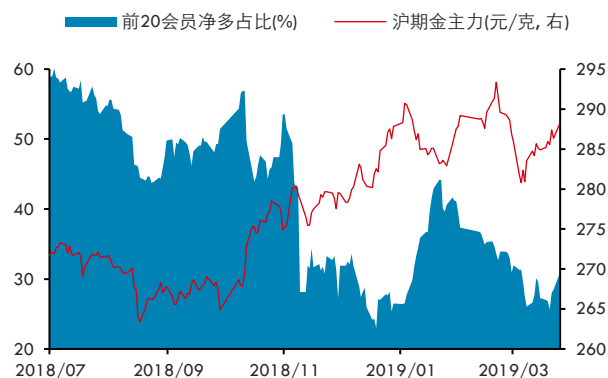
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



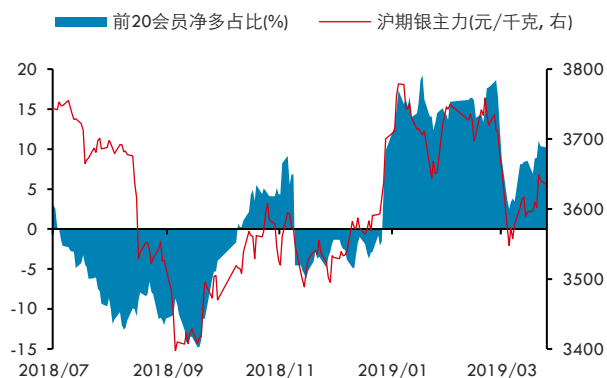
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



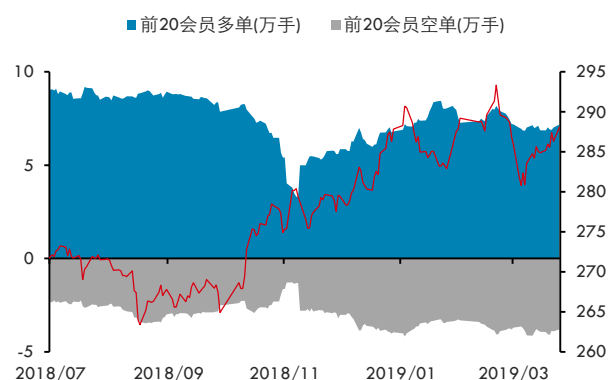
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



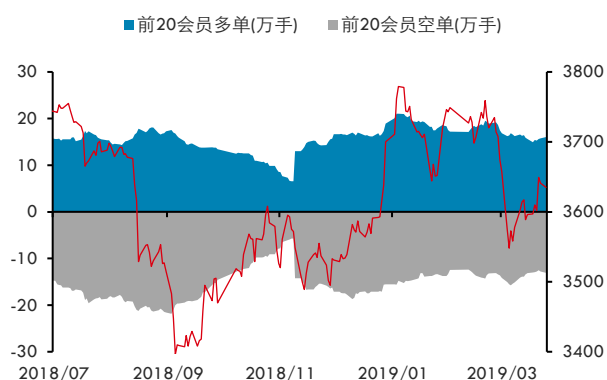
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

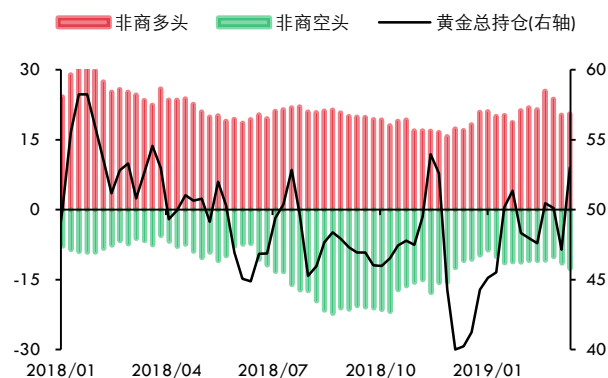
图 24: 沪期银前 20 会员多空持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

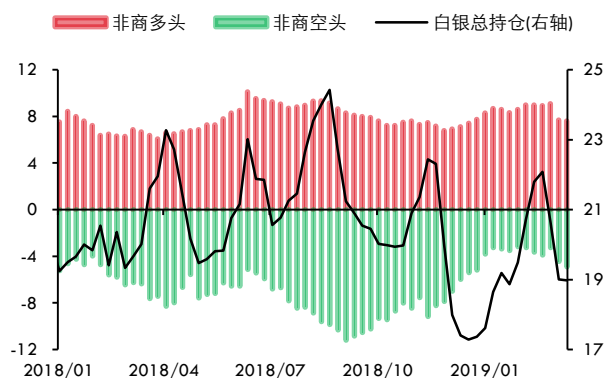
### COMEX:

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



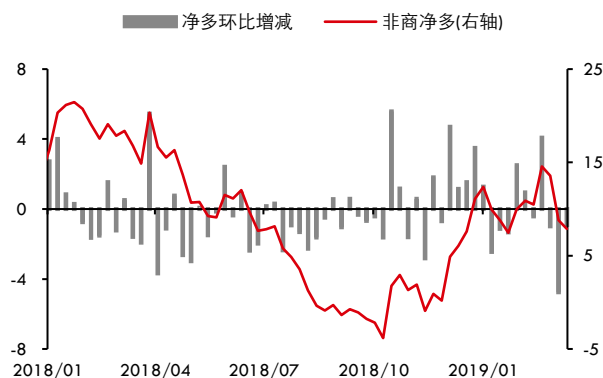
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



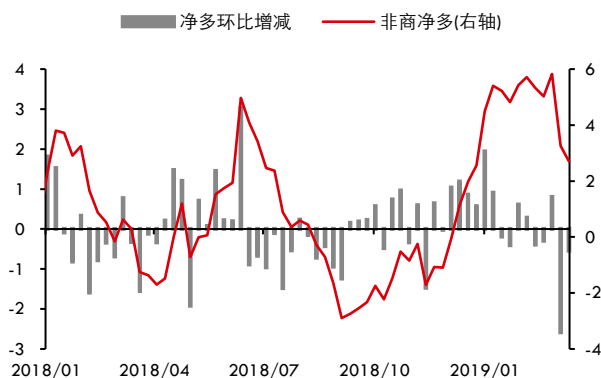
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



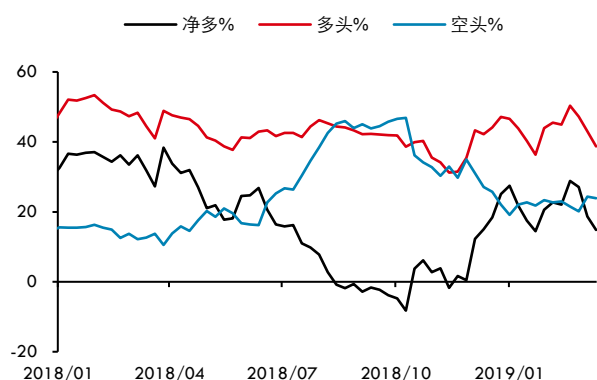
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



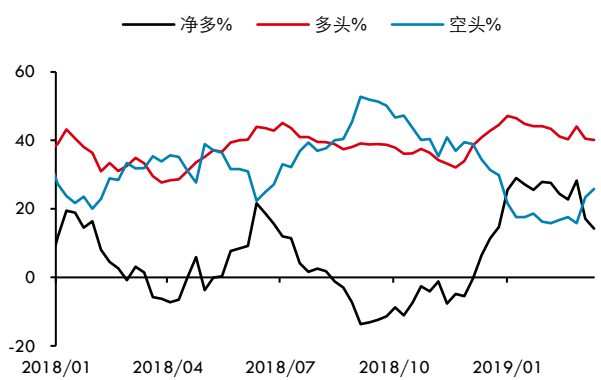
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

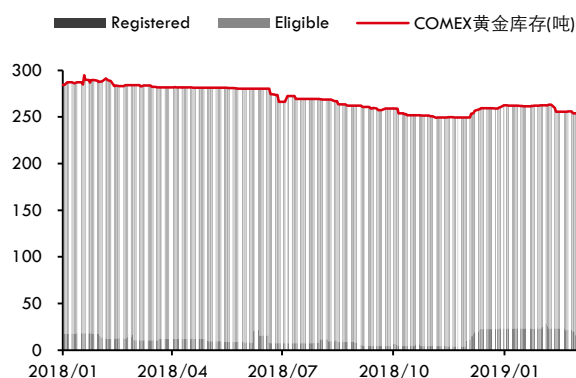
### 交易所库存水平

**黄金:** 上期所黄金库存 3.651 吨, 变动 0.00%。

**白银:** 上期所白银库存 1210.68 吨, 变动 0.93%; 金交所公布库存 2865.65 吨。

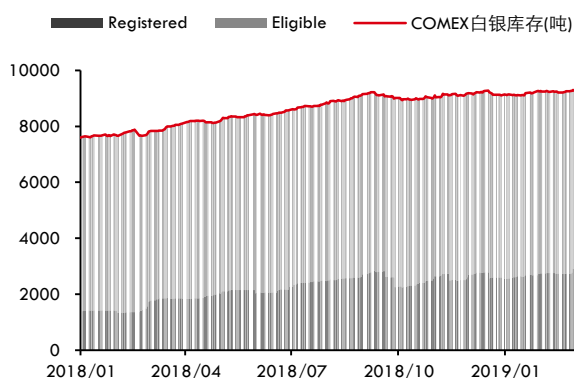
### ETF 实物投资

图 31: CME 黄金库存



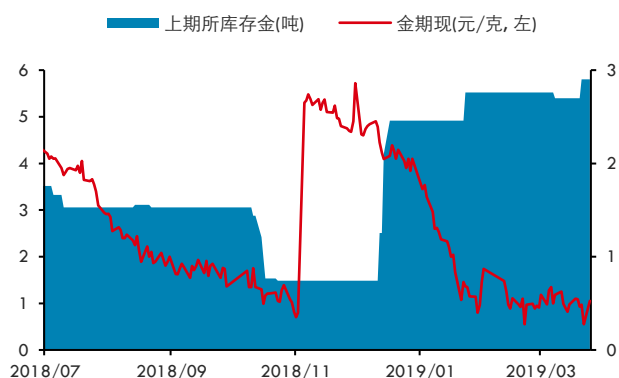
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: CME 白银库存



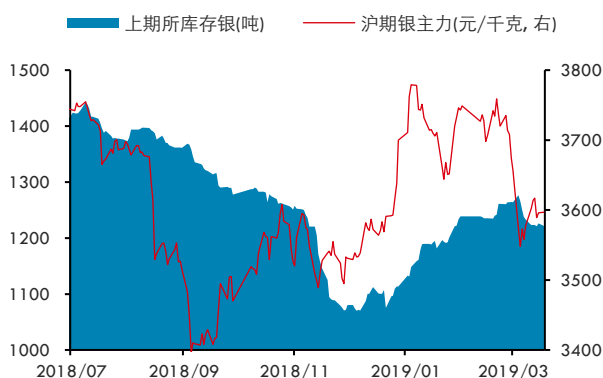
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: SHFE 黄金库存



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: SHFE 白银库存



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 黄金 ETF 持仓规模

黄金ETF(吨) SPDR持金量(右轴)

图 36: 白银 ETF 持仓规模

白银ETF(吨) SLV持银量(右轴)

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\\_13479](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13479)

