

美联储为悲观前景前瞻，市场在音乐中起舞

市场表现

(1) 外汇市场：美元高位

- 1、美元指数上涨 0.31%，收于 96.336（美国经济数据暂不差），关注美元强势风险；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.7073（流动性收紧），关注风险冲击后权益机会；

(2) 权益市场：波动率低位

- 1、美股反弹，标普 500 指数上涨 1.09%，道琼斯工业指数上涨 0.84%（信息技术领跌）；
- 2、A 股反弹，上证上涨 0.35%，深证上涨 0.71%（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 年美债收益率上涨 0.07% 至 2.539%（美联储鸽派），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.29% 至 3.163（税期流动性收紧），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 0.18%，工业品（沪镍-2.31%、橡胶-0.90%）领跌。

大类资产：风险资产继续获得流动性加持下起舞，叠加着经济数据的暂时不弱加强着这种节拍。但是我们知道美联储的前瞻描绘的是一幅并不乐观的图景，市场交易短期的分子端仍不弱、分母端宽松预期之后，将回归对于分子的重视——是分母的改善带来分子预期从衰退转变成增速放缓，还是分子对于预期进行印证，前者在预期定价之后市场将降低波动率，而后者在当下的乐观之后迎来的是预期差的冲击，将增加波动率。3月英国脱欧的不确定延续，中美磋商的等待进一步信号，以及美联储预期的快速转向，前方的风险依然。

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

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

相关研究：

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

风险偏好的一次修复

2018-11-29

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数下跌-0.39%至 96.004，人民币中间价下跌-0.37%至 6.685，人民币即期汇率下跌-0.18%至 6.6877。

国际金价上涨 0.47%至 1312.7 美元/盎司（沪期金 1906 合约上涨 0.65%至 287.4 元/克，夜盘下跌-0.42%至 286.2 元/克）；

国际银价上涨 0.67%至 15.48 美元/盎司（沪期银 1906 合约上涨 1.30%至 3649 元/千克，夜盘下跌-0.38%至 3635 元/千克）。

图 1：沪期金主力合约走势



图 2：沪期银主力合约走势



数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

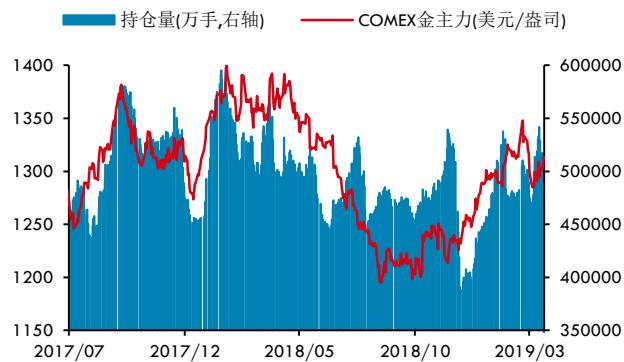
表格 1：贵金属相关市场表现

	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*
21-Mar	1312.7	15.48	84.8	287.4	3649	78.76	0.97	16	96.004	2.52	771.05	9668.47
D%D	0.47%	0.67%	-0.20%	0.65%	1.30%	0.51	4.30%	60.00%	-0.39%	-3.43%	-1.42	0.00

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

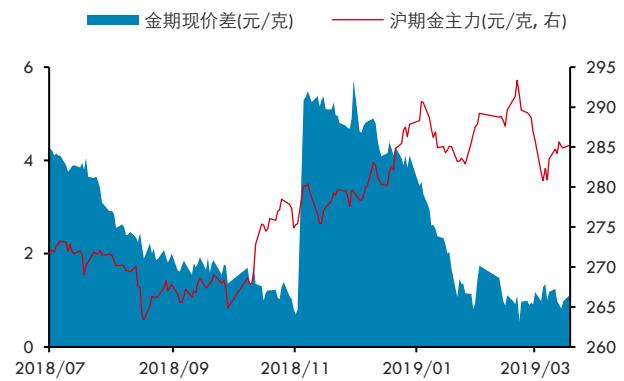
基差：沪期金 1906 合约期现价差 0.97 元/克，较上一交易日上涨 4.30%；沪期银 1906 合约期现价差 16 元/千克，较上一交易日上涨 60.00%。现货市场，金交所黄金 T+D 递延费方向转成多付空，白银 T+D 递延费方向维持空付多。

跨期：沪期金主力和次主力合约跨期价差 0.9 元/克，较上一交易日下跌-10.00%；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 1.82%。

内外比价：黄金主力合约内外比价#N/A，较上一交易日#N/A#N/A；白银主力和约内外比价#N/A，较上一交易日#N/A#N/A。

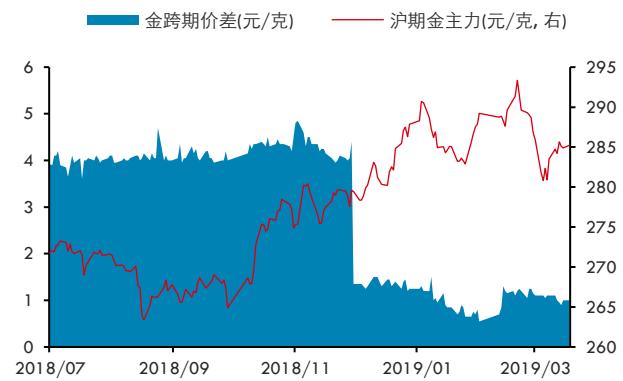
金银比价：上期所金银主力合约比价 78.76，较上一交易日下跌 0.51；金交所金银 T+D 合约比价 78.84，较上一交易日下跌 0.40；国际金银比价为 84.8，较上一交易日下跌-0.20%。

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



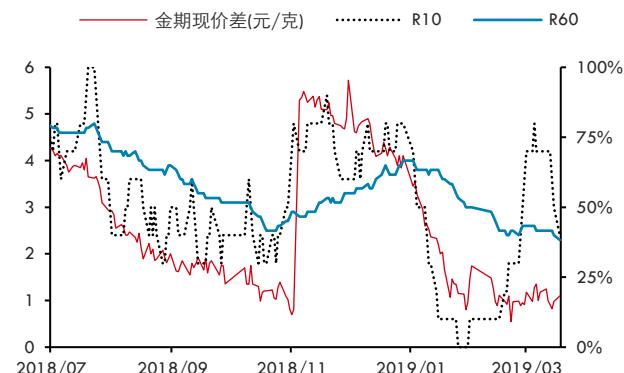
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



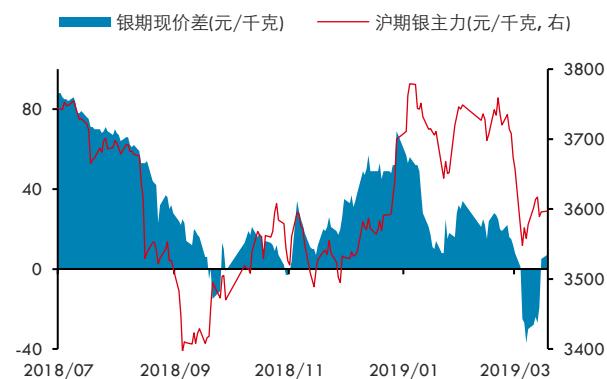
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



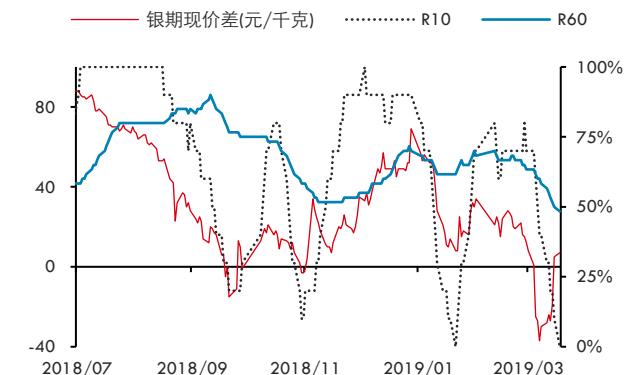
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

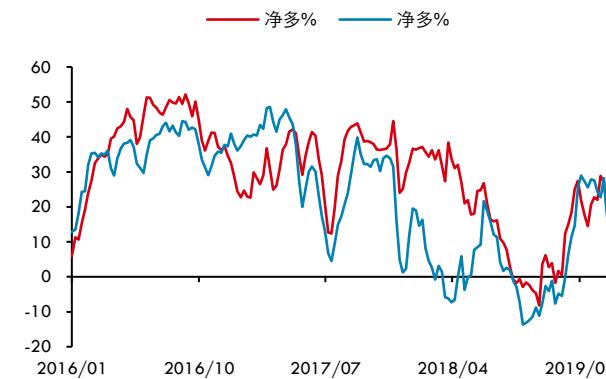

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

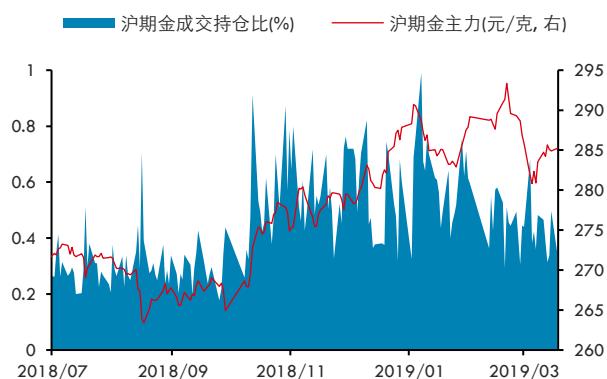
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 78.82% 至 29.19 万手，持仓量下跌 -1.40% 至 52.22 万手，成交持仓比由 0.31 上涨至 0.56；其中，前 20 主力会员席位成交量 152850 手，较上一交易日上涨 94.23%，多头持仓下跌 -0.40% 至 68913 手，空头持仓下跌 -5.37% 至 38756 手，净多持仓占比上涨 9.26% 至 28.01 %。

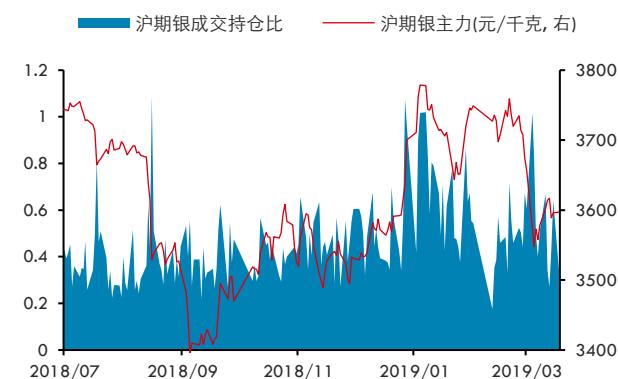
沪期银所有合约成交量上涨 129.10% 至 517358 手，持仓量上涨 1.87% 至 879366 手，成交持仓比由 0.26 上涨至 0.59；其中，前 20 主力会员席位成交量 274074 手，较上一交易日上涨 114.09%，多头持仓上涨 1.96% 至 156033 手，空头持仓下跌 -2.33% 至 125076 手，净多持仓占比上涨 23.92% 至 11.01 %。

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



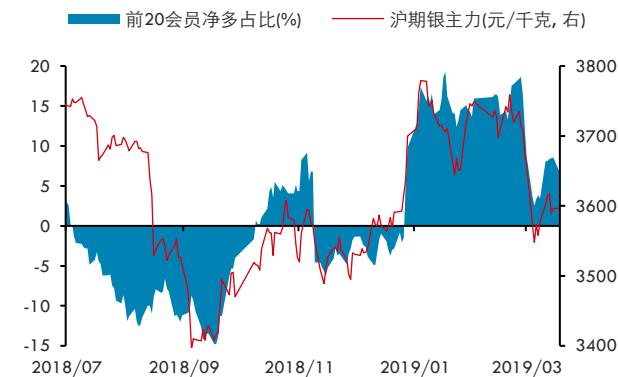
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 21：沪期金前 20 会员净多持仓



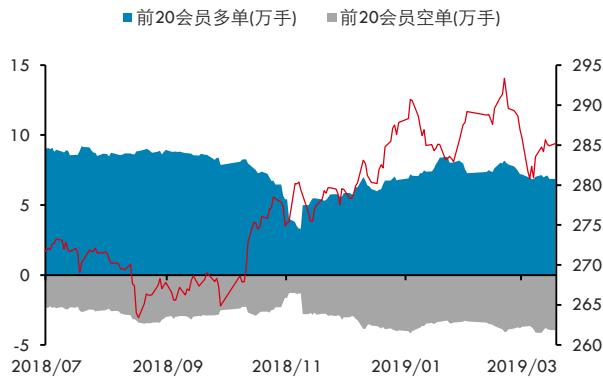
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22：沪期银前 20 会员净多持仓



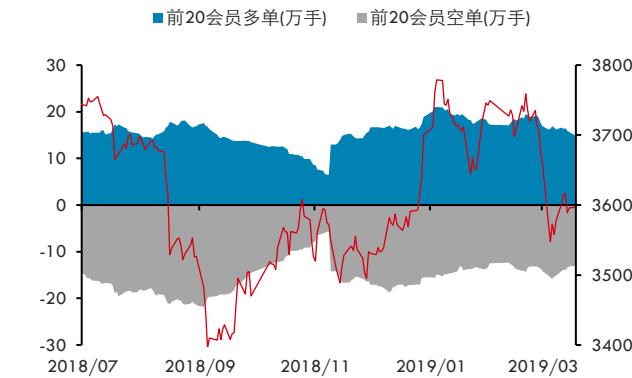
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



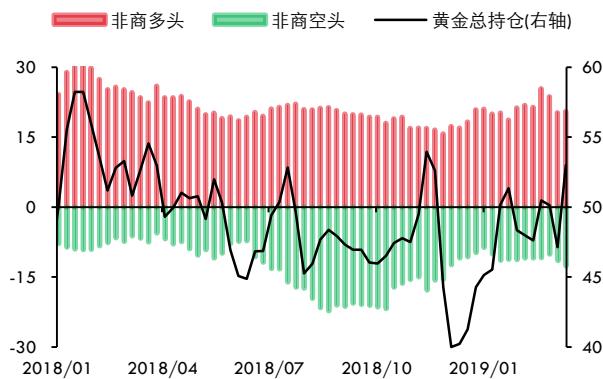
数据来源：Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 0.60% 至 1302.9 美元/盎司，上一交易日总持仓量 541737 手，上涨 1.56%。CFTC 报告显示，截止 3 月 12 日，黄金总持仓 530030 手，较上周上涨 12.46%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 1.29% 至 205250 手，而空头持仓上涨 10.31% 至 126431 手，净多持仓较上周下跌-10.45% 至 78819 手。

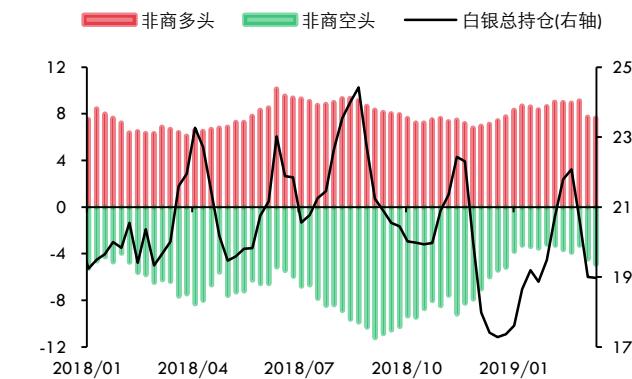
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 1.01% 至 15.32 美元/盎司，上一交易日总持仓量 186863 手，下跌-0.75%。CFTC 报告显示，截止 3 月 12 日，白银总持仓 189768 手，较上周下跌-0.13%；多空方面，白银期货非商多头持仓下跌-1.00% 至 76183 手，而空头持仓上涨 10.51% 至 49101 手，净多持仓较上周下跌-16.72% 至 27082 手。

图 25：COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



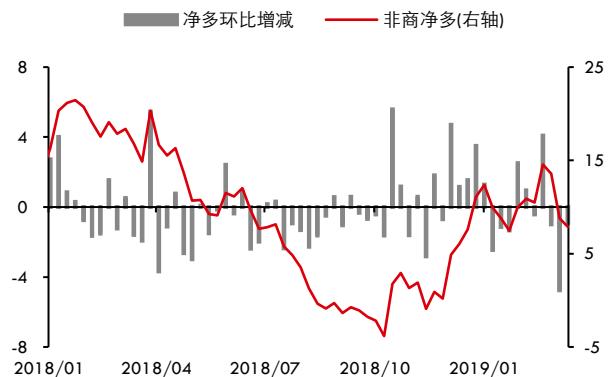
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26：COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



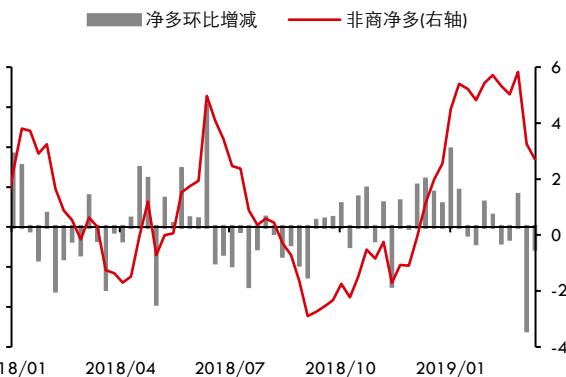
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



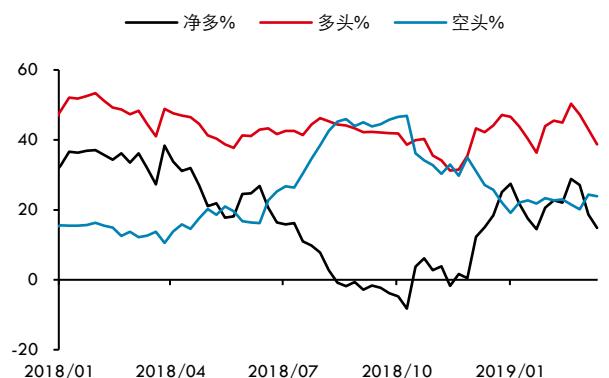
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



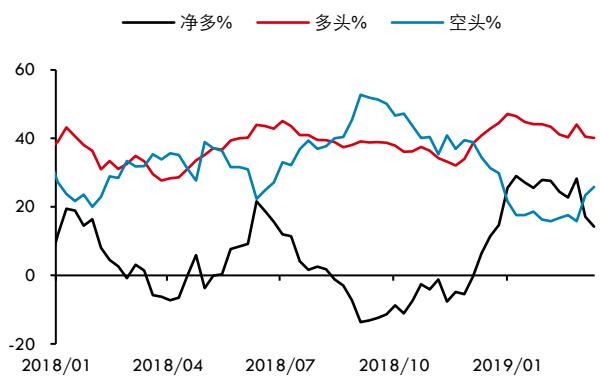
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_13573

