

美联储落锤前的宁静，关注波动率放大

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

- 1、美元指数下跌 0.08%，收于 96.403（等待美联储），关注美元强势风险；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.7167（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、美股震荡，标普 500 指数下跌 0.01%，道琼斯工业指数下跌 0.10%（医疗保健领涨）；
- 2、A 股震荡，上证下跌 0.18%，深证下跌 0.04%（市场谨慎），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 0.64%至 2.618%（市场预期美联储鸽派），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.41%至 3.166（税期流动性收紧），关注信用传导的进程；

相关研究：

等待流动性信号

2019-03-18

风偏的调整可能

2019-03-11

(4) 商品市场：波动下降

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.03%，基本金属（沪镍+1.59%、沪锌+0.74%）领涨。
- 2、美国 3 月 15 日当周 API 原油库存 -213 万桶，分析师预期 +30.9 万桶，前值 -258 万桶。

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

大类资产：市场都在等待 21 日凌晨美联储议息会议最终的结果，外汇市场波动率创下 14 年以来新低，战略金属像钯金创下历史新高，而对于美联储鸽派的乐观预期之下美股继续呈现反弹状态。低波动率下市场表现出较为一致的乐观，但是微观信号显示波动率启动的概率在上升。一方面，香港联系汇率在流动性收紧下持续冲击弱保区间；另一方面，国内银行间市场在季末税期流动性收紧，互换利率有所反弹。欧洲数据有所改善之下美欧之间的预期差出现反转，但是英国脱欧延迟等推动中美元多头依然持有乐观信心。3 月美联储会议预计利率继续维持不变，关注缩表信号的出台，若从此前的讨论状态进入到具体的细节中，虽然自动缩减机制依然存在，但对于市场乐观预期年内结束缩表带来正面提振，流动性继续收缩过程中带来预期的改善。

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

美元指数下跌-0.13%至 96.395,人民币中间价下跌-0.04%至 6.7062,人民币即期汇率上涨 0.05%至 6.7154。

国际金价下跌 0.00%至 1306.5 美元/盎司 (沪期金 1906 合约上涨 0.26%至 285.95 元/克,夜盘下跌-0.05%至 285.8 元/克) ;

国际银价上涨 0.02%至 15.38 美元/盎司 (沪期银 1906 合约上涨 0.36%至 3610 元/千克,夜盘下跌-0.08%至 3607 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

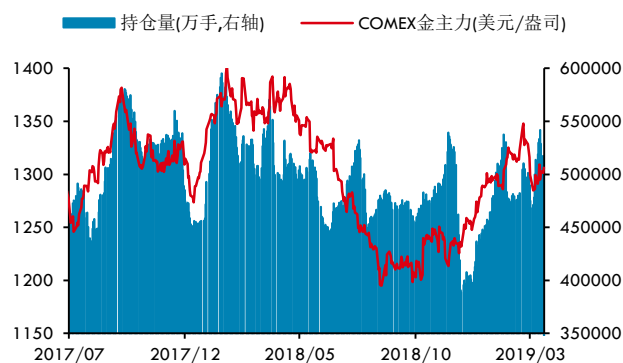
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
19-Mar	1306.5	15.38	85.0	285.95	3610	79.21	1.09	15	96.395	2.61	772.47	9668.47
D%D	0.00%	0.02%	-0.02%	0.26%	0.36%	0.08	-0.91%	114.29%	-0.13%	0.35%	0.00	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究院

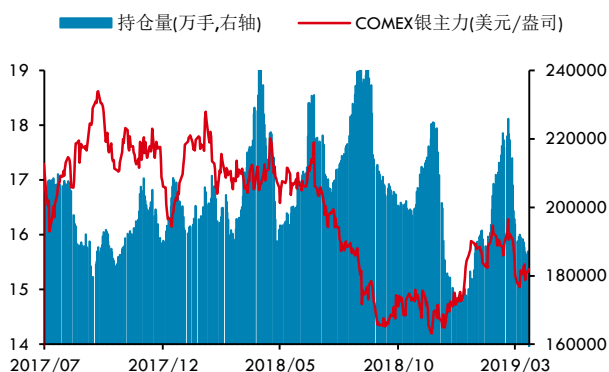
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

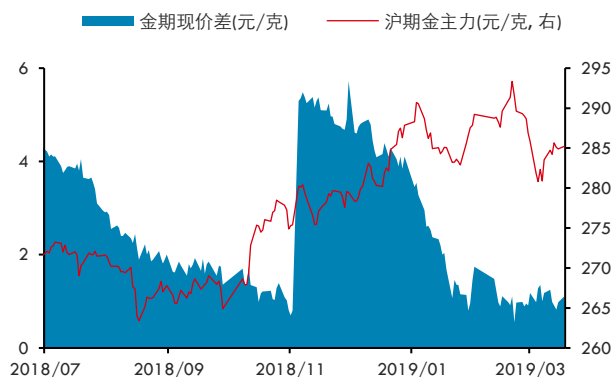
基差: 沪期金 1906 合约期现价差 1.09 元/克, 较上一交易日下跌-0.91%; 沪期银 1906 合约期现价差 15 元/千克, 较上一交易日上涨 114.29%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成多付空, 白银 T+D 递延费方向维持空付多。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1 元/克, 较上一交易日上涨 0.00%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 56 元/千克, 较上一交易日下跌-3.45%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.81, 较上一交易日下跌-0.11%; 白银主力合约内外比价 7.30, 较上一交易日上涨 0.02%。

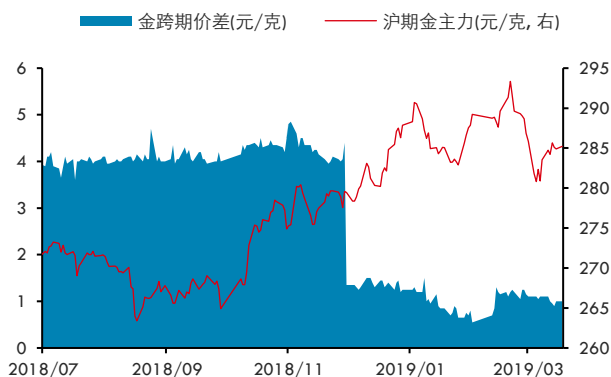
金银比价: 上期所金银主力合约比价 79.21, 较上一交易日下跌 0.08; 金交所金银 T+D 合约比价 79.24, 较上一交易日上涨 0.10; 国际金银比价为 85.0, 较上一交易日下跌-0.02%。

图 5: 沪期金期现价差



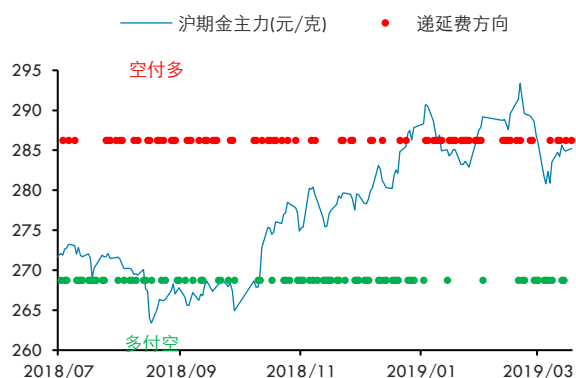
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



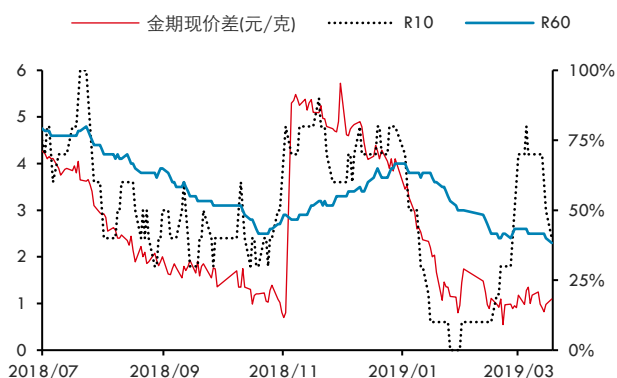
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



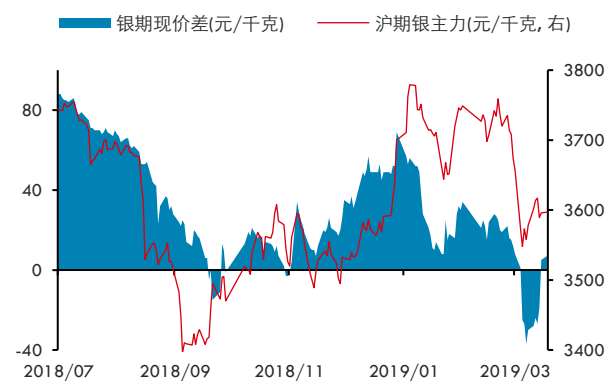
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



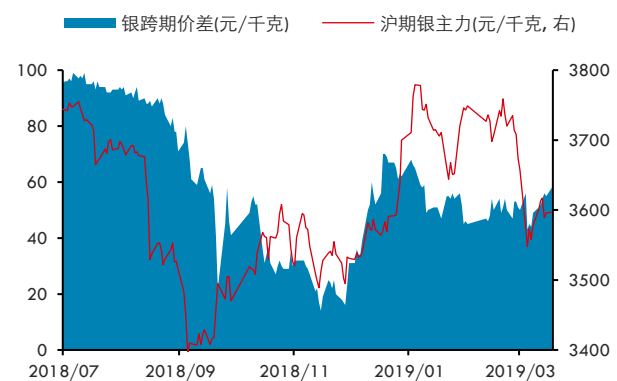
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



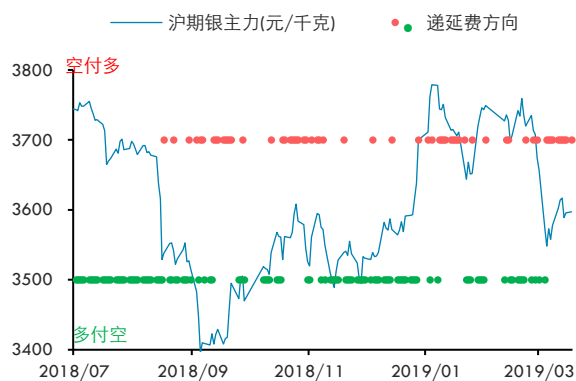
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



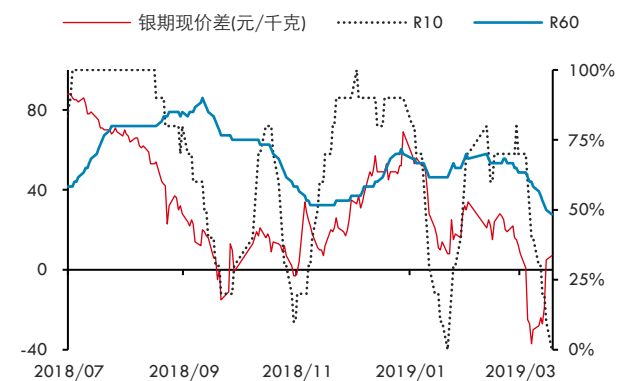
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



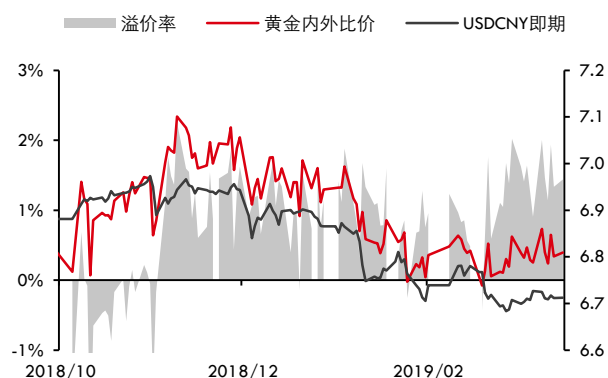
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



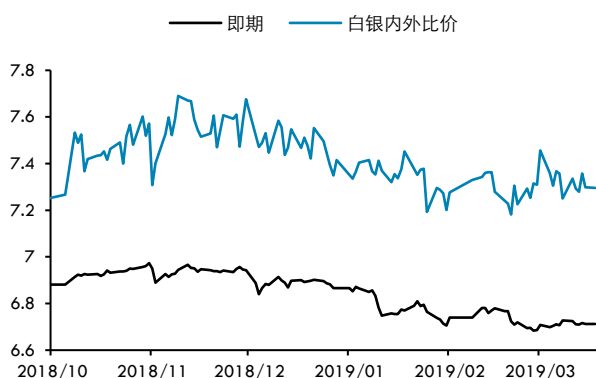
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



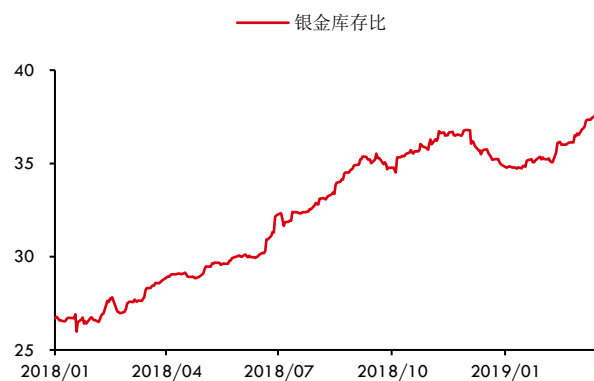
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



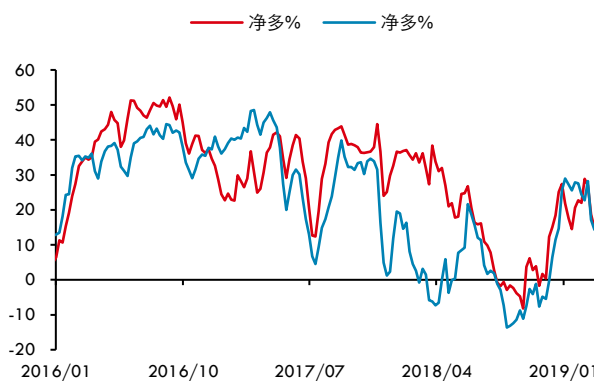
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

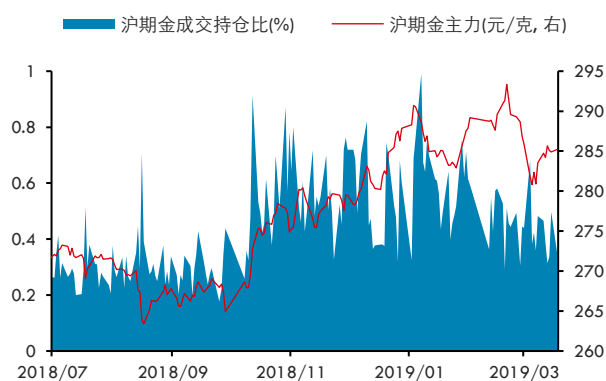
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 0.19%至 18.66 万手，持仓量下跌-0.20%至 53.33 万手，成交持仓比由 0.35 上涨至 0.35；其中，前 20 主力会员席位成交量 86417 手，较上一交易日下跌-8.29%，多头持仓上涨 2.39%至 70293 手，空头持仓上涨 2.76%至 40549 手，净多持仓占比下跌-0.61%至 26.83 %。

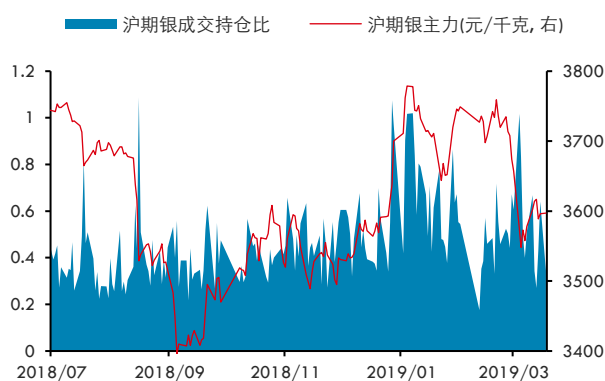
沪期银所有合约成交量下跌-15.52%至 249544 手，持仓量上涨 1.31%至 867632 手，成交持仓比由 0.34 下跌至 0.29；其中，前 20 主力会员席位成交量 140824 手，较上一交易日下跌-15.86%，多头持仓上涨 3.18%至 154197 手，空头持仓下跌-0.72%至 129162 手，净多持仓占比上涨 27.71%至 8.84 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



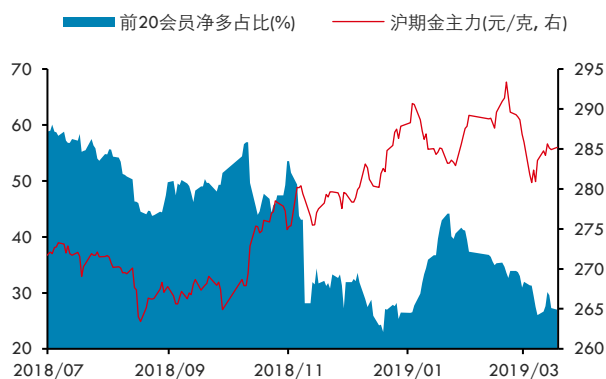
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



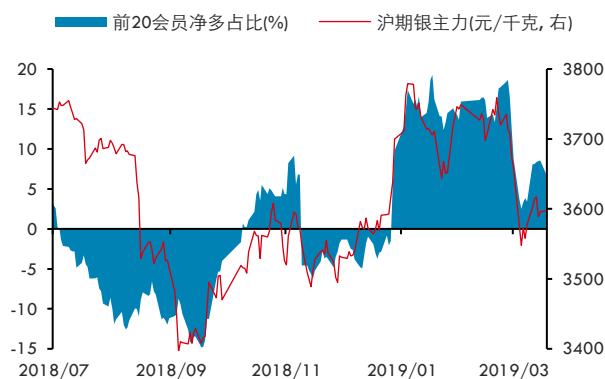
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



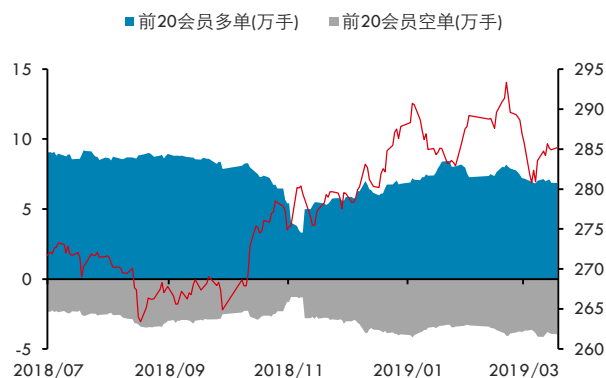
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



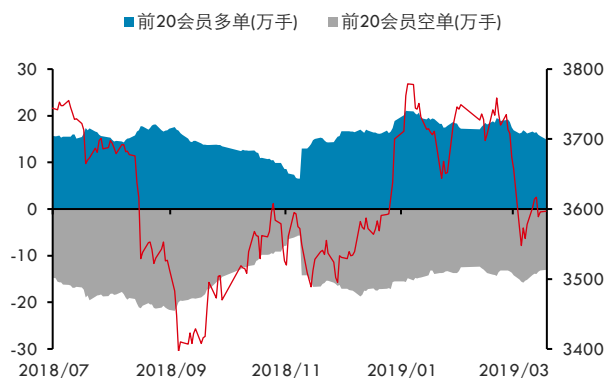
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



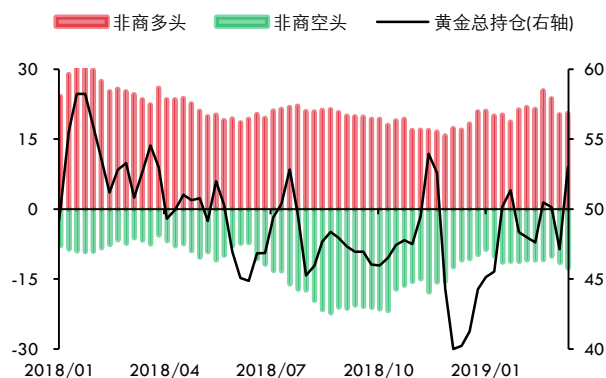
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-1.08%至 1295.1 美元/盎司，上一交易日总持仓量 533400 手，上涨 0.64%。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。

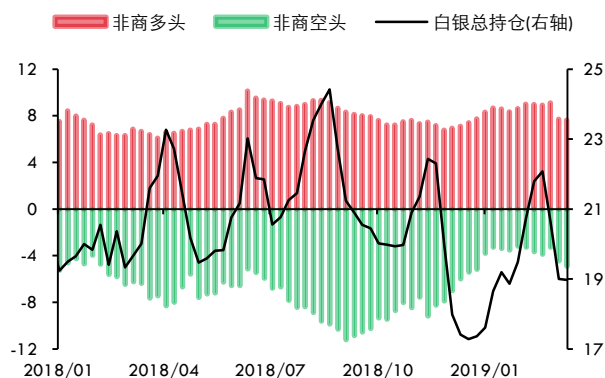
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-1.84%至 15.17 美元/盎司，上一交易日总持仓量 188266 手，下跌-0.79%。CFTC 报告显示，截止 3 月 12 日，白银总持仓 189768 手，较上周下跌-0.13%；多空方面，白银期货非商多头持仓下跌-1.00%至 76183 手，而空头持仓上涨 10.51%至 49101 手，净多持仓较上周下跌-16.72%至 27082 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



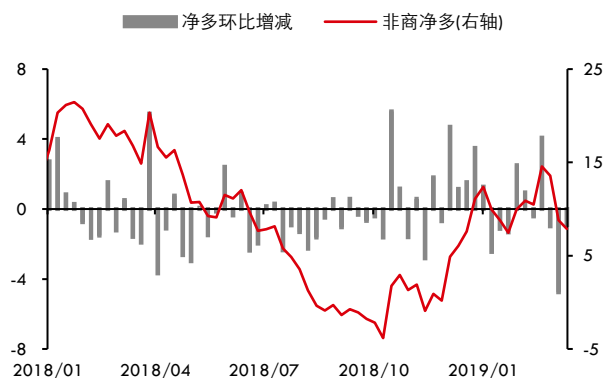
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



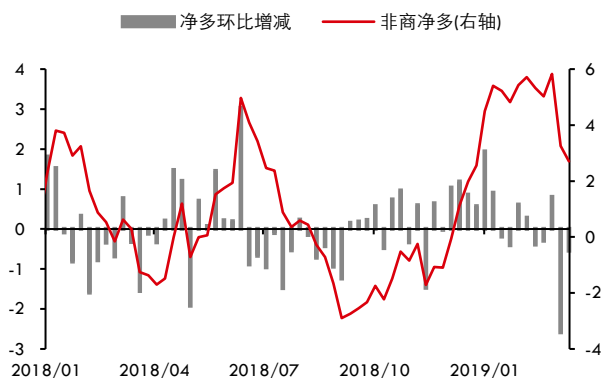
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



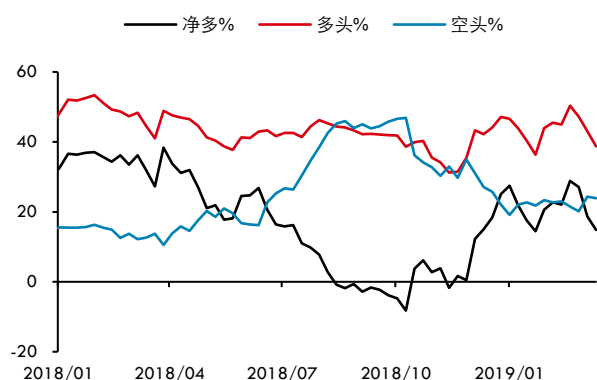
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



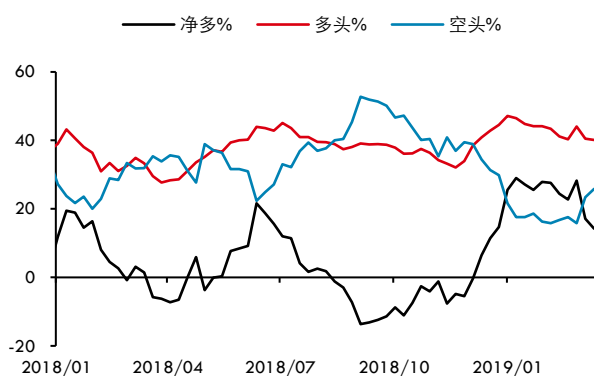
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_13598

