

## 等待预期的调整

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: 美元高位蓄势

- 1、美元指数下跌 0.26%，收于 96.494（欧洲宽松预期），关注美元短期的冲击；
- 2、人民币走强，离岸收于 6.7445（离岸人民币宽松），关注风险冲击后权益机会；

#### (2) 权益市场: 波动率继续收敛

- 1、美股反弹，标普 500 指数上涨 0.15%，道琼斯工业指数上涨 0.03%（材料领涨）；
- 2、A 股震荡，上证上涨 0.05%，深证下跌 0.07%（牛市乐观预期？），关注风险偏好回落风险；

#### (3) 债券市场: 中美利差扩大

- 1、10 年美债收益率下跌 1.14%至 2.636%（宽松预期强烈），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.74%至 3.138%（风险偏好上升），关注信用传导的开启；

#### (4) 商品市场: 流动性预期驱动

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.19%，工业/避险品（沪铜+0.87%、沪金+0.79%）同涨。
- 2、EIA：预计美国页岩油 3 月份将增产 8.4 万桶/日，至 839.7 万桶/日。

**大类资产：**美元在高位形成难涨的波动——对商品货币弱势而对欧日等货币强势。我们注意到，美国经济数据近期呈现出仍强势，但部分指标开始弱化的特征，对于市场的预期料带来影响：一方面是伴随着弱化的消费、失业金等数据，增加了市场对于美联储看跌期权的押注，带动了资产价格上扬；另一方面是经济的韧性情况之下，美联储政策方向暂时按兵不动带来的市场压力料将继续累积，从而形成波动率再次启动的风险增加。中美贸易磋商进入到了第三轮，3 月欧洲的风险也将增加，日本央行在维系货币政策宽松的同时越来越受到市场冲击，我们认为收敛的市场正在接近新一轮的风险点，关注避险风险资产的切换。

**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：

[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

[黑五，见证的是高点还是低点](#)

2018-11-25

[当风险行进至美国](#)

2018-10-29

[弱美元的可能性](#)

2018-09-25

## 1 外汇与贵金属数据图表

### 1.1 市场走势

美元指数下跌-0.41%至 96.508,人民币中间价下跌-0.03%至 6.7642,人民币即期汇率上涨 0.01%至 6.7675。

国际金价上涨 1.01%至 1340.4 美元/盎司 (沪期金 1906 合约上涨 0.14%至 291.35 元/克,夜盘上涨 0.93%至 294.05 元/克) ;

国际银价上涨 1.17%至 15.99 美元/盎司 (沪期银 1906 合约下跌-0.21%至 3734 元/千克,夜盘上涨 1.02%至 3772 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

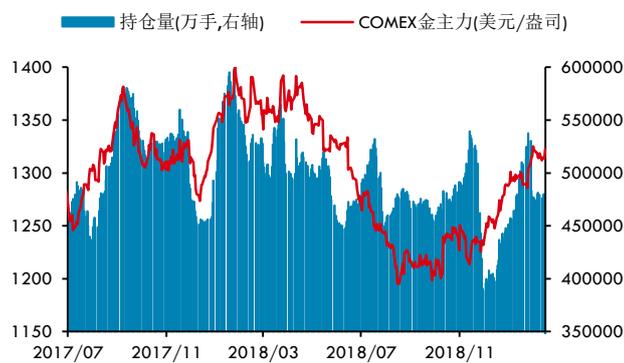
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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-Feb	1340.4	15.99	83.8	291.35	3734	78.03	0.92	27	96.508	2.64	796.86	9559.91
D%D	1.01%	1.17%	-0.15%	0.14%	-0.21%	0.27	-6.12%	-3.57%	-0.41%	-0.81%	0.00	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究院

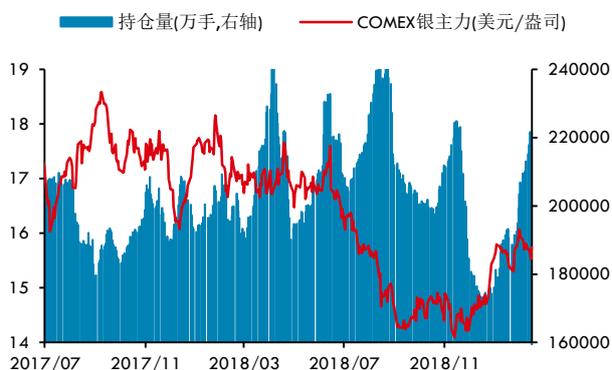
注: \* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。\*\* 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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 0.92 元/克, 较上一交易日下跌-6.12%; 沪期银 1906 合约期现价差 27 元/千克, 较上一交易日下跌-3.57%。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 1.1 元/克, 较上一交易日下跌-8.33%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 49 元/千克, 较上一交易日下跌-9.26%。

**内外比价:** 黄金主力合约内外比价 6.75, 较上一交易日#N/A#N/A; 白银主力和约内外比价 7.27, 较上一交易日#N/A#N/A。

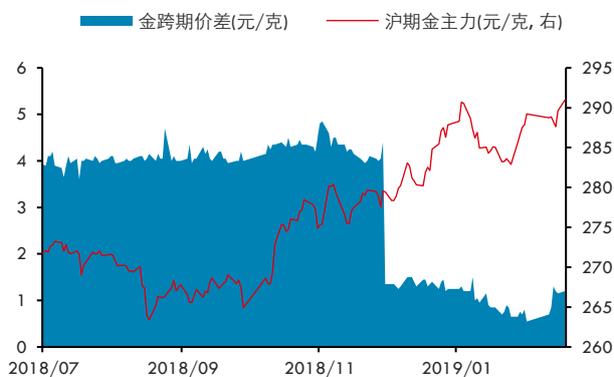
**金银比价:** 上期所金银主力合约比价 78.03, 较上一交易日上涨 0.27; 金交所金银 T+D 合约比价 78.35, 较上一交易日上涨 0.27; 国际金银比价为 83.8, 较上一交易日下跌-0.15%。

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



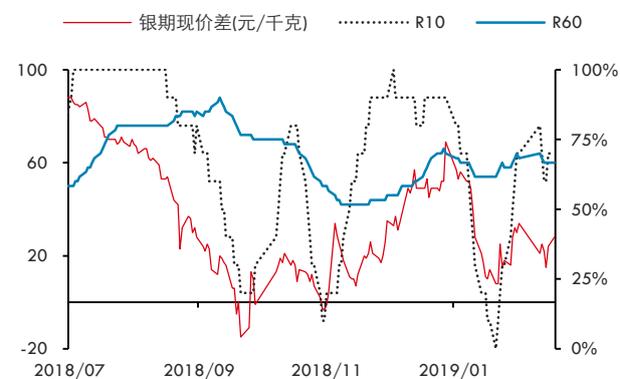
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 沪期银递延费



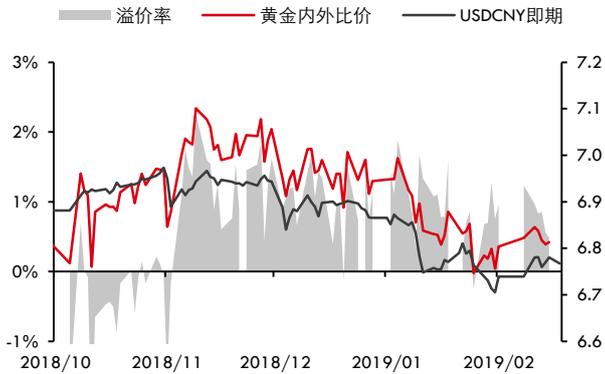
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



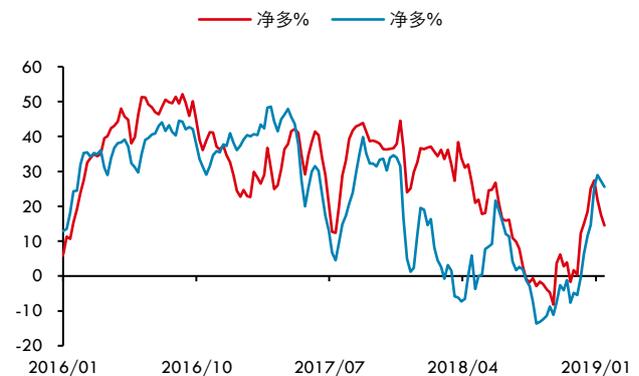
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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-44.03%至 13.72 万手，持仓量上涨 0.98%至 46.99 万手，成交持仓比由 0.53 下跌至 0.29；其中，前 20 主力会员席位成交量 71013 手，较上一交易日下跌-40.64%，多头持仓下跌-0.53%至 79786 手，空头持仓上涨 1.05%至 38690 手，净多持仓占比下跌-1.96%至 34.69%。

沪期银所有合约成交量下跌-30.97%至 282372 手，持仓量上涨 1.00%至 853346 手，成交持仓比由 0.48 下跌至 0.33；其中，前 20 主力会员席位成交量 162553 手，较上一交易日下跌-27.22%，多头持仓下跌-1.54%至 185164 手，空头持仓上涨 0.48%至 141576 手，净多持仓占比下跌-6.94%至 13.34%。

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



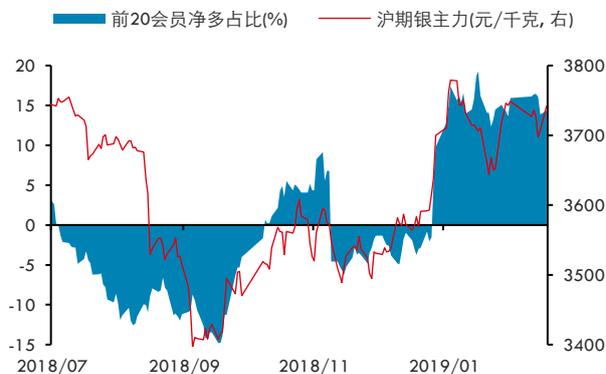
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



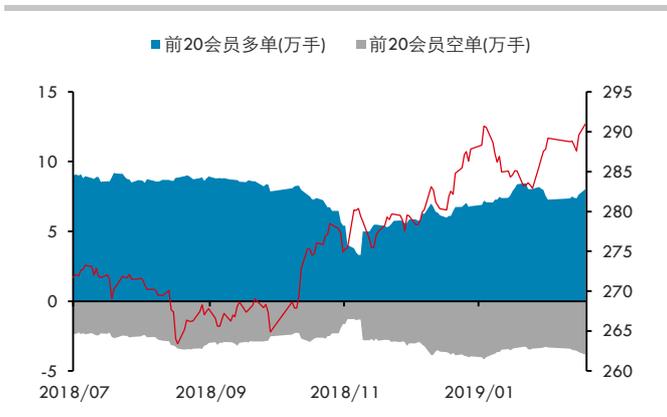
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



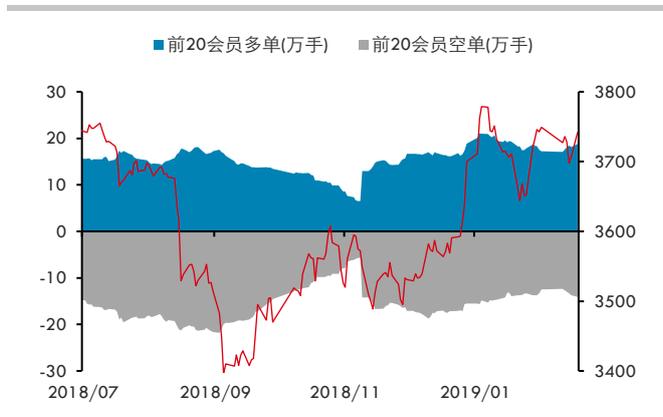
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



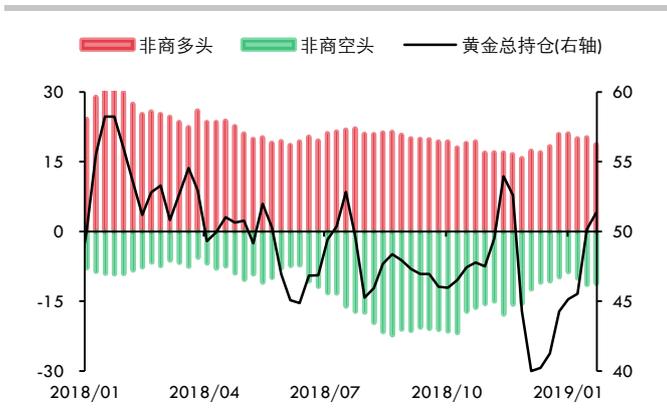
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**COMEX:**

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 0.08% 至 1315.1 美元/盎司，上一交易日总持仓量 476083 手，下跌-0.02%。CFTC 报告显示，截止 1 月 22 日，黄金总持仓 483390 手，较上周下跌-5.87%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 13.84% 至 212318 手，而空头持仓上涨 0.64% 至 112725 手，净多持仓较上周上涨 33.67% 至 99593 手。

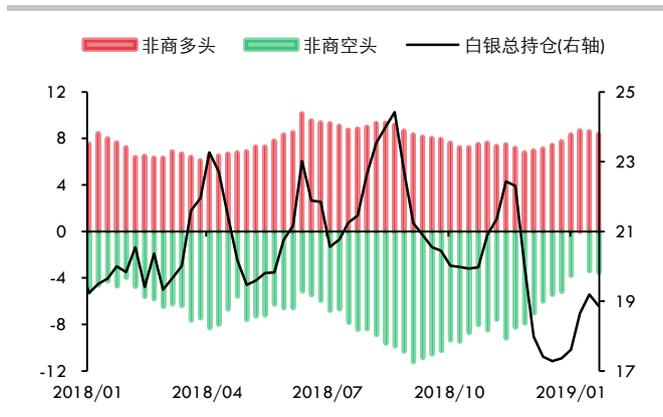
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-0.24% 至 15.65 美元/盎司，上一交易日总持仓量 217925 手，上涨 1.26%。CFTC 报告显示，截止 1 月 22 日，白银总持仓 194895 手，较上周上涨 3.30%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 3.33% 至 86074 手，而空头持仓下跌-9.55% 至 31791 手，净多持仓较上周上涨 12.72% 至 54283 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



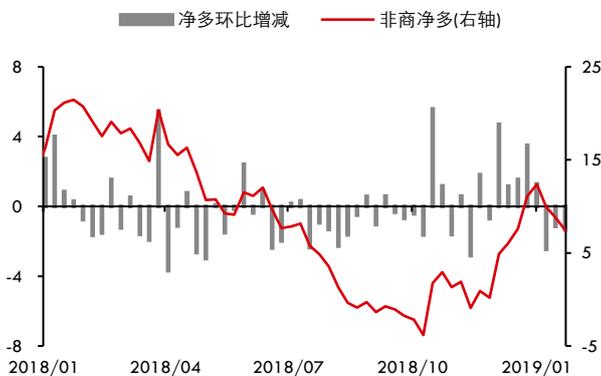
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



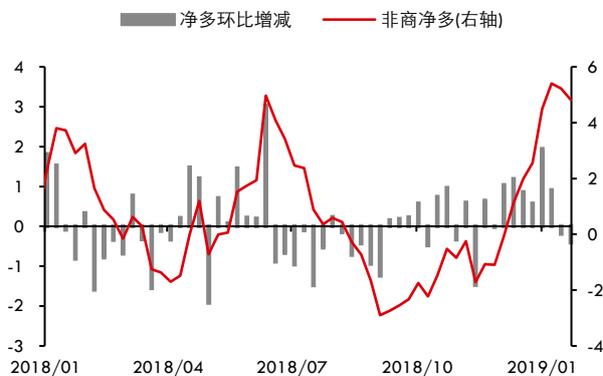
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



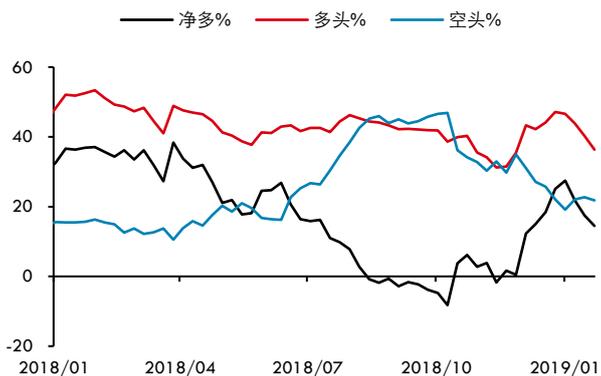
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



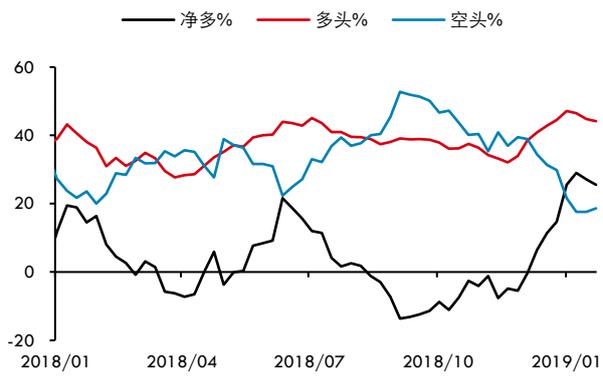
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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\\_14130](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14130)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn