

风偏的选择

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：等待方向

- 1、美元指数下跌 0.35%，收于 96.714（日元流动缩减），关注美元短期的冲击；
- 2、人民币趋强，离岸收于 6.7732（1 月贸易预期强），关注风险冲击后权益机会；

(2) 权益市场：触碰年线

- 1、美股反弹，标普 500 指数上涨 1.29%，道琼斯工业指数上涨 1.49%（经济数据佳）；
- 2、A 股反弹，上证上涨 0.68%，深证上涨 1.15%（信用预期改善），关注风偏波动风险；

(3) 债券市场：中美利差扩大

- 1、10 年美债收益率上涨 0.94%至 2.686%（美联储经济乐观），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.23%至 3.097%（信用乐观），关注信用传导的开启；

(4) 商品市场：工业品调整

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.49%，工业品（铁矿-4.17%、焦炭-2.72%）领跌。
- 2、美国 2 月 8 日当周 API 原油库存 -99.8 万桶，前值 +251 万桶。
- 3、EIA：预计美国 2020 年石油产出将首次超过 1300 万桶/日。
- 4、OPEC：1 月减产近 80 万桶/日；消息称沙特三月将减产至 980 万桶/日左右。

相关研究：

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

风险过后

2018-08-26

政策微调后市场的一次压力测试

2018-08-06

天平向风险倾斜

2018-07-30

享受周期最美的谢幕宴

2017-11-27

大类资产：美股继续触碰年线，上游工业品出现大幅下行，这些的背景在于美国经济数据继续表现出不错的特征，而市场对于中国信用传导预期强烈。当前而言，需要关注的是这些逻辑被经济数据证实或证伪的过程。从周期而言，中国仍处于下行阶段，而美国的顶部是缓慢下跌还是快速下跌对于市场而言将形成波动性的反馈。一方面随着当前市场超预期的展开，美债期限利差在低位进行着弱反弹的尝试；另一方面，外汇市场的波动率上升显示出市场的预期分化以及流动性依然相对偏紧的现实。波动在所难免，预期波动性反馈之后市场的风险将继续改善。

策略：维持避险资产和风险资产之间中性配置

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-0.35%至 96.721, 人民币中间价上涨 0.40%至 6.7765, 人民币即期汇率上涨 0.01%至 6.781。

国际金价上涨 0.20%至 1310.8 美元/盎司 (沪期金 1906 合约上涨 0.03%至 288.85 元/克, 夜盘下跌-0.29%至 288 元/克) ;

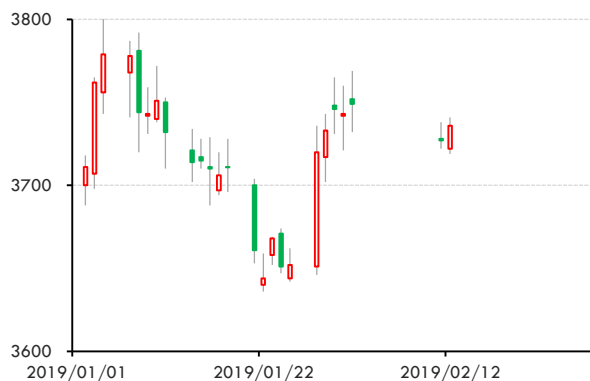
国际银价下跌 0.00%至 15.71 美元/盎司 (沪期银 1906 合约上涨 0.24%至 3736 元/千克, 夜盘下跌-0.29%至 3725 元/千克) 。

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

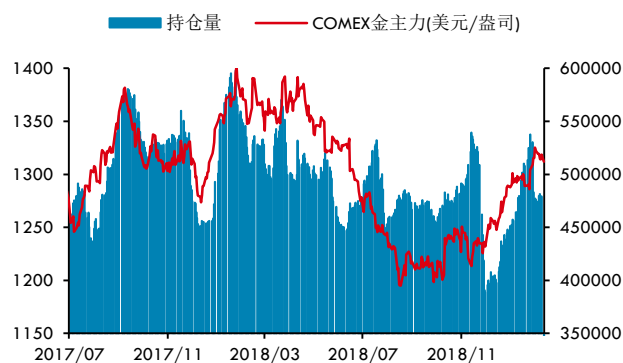
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
12-Feb	1310.8	15.71	83.5	288.85	3736	77.32	1.25	25	96.721	2.68	803.30	9575.96
D%D	0.20%	0.00%	0.21%	0.03%	0.24%	0.16	-15.54%	19.05%	-0.35%	1.08%	-6.47	-35.01

资料来源: Wind 华泰期货研究院

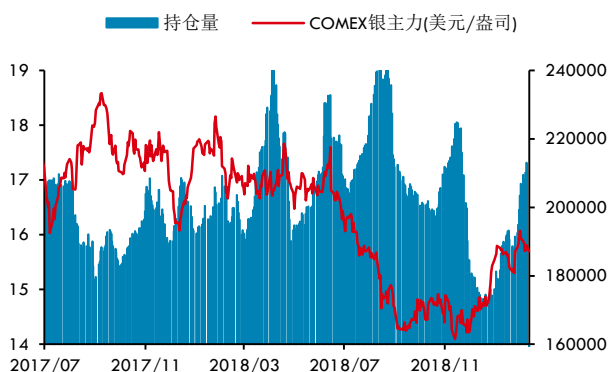
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

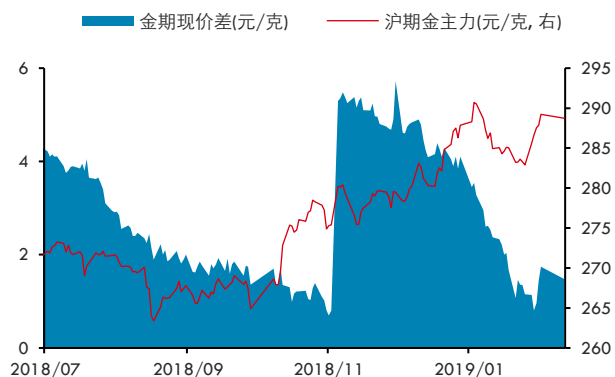
基差: 沪期金 1906 合约期现价差 1.25 元/克, 较上一交易日下跌-15.54%; 沪期银 1906 合约期现价差 25 元/千克, 较上一交易日上涨 19.05%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向维持空付多, 白银 T+D 递延费方向转成空付多。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 0.85 元/克, 较上一交易日上涨 21.43%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 46 元/千克, 较上一交易日下跌-2.13%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.84, 较上一交易日下跌-0.16%; 白银主力合约内外比价 7.41, 较上一交易日上涨 0.24%。

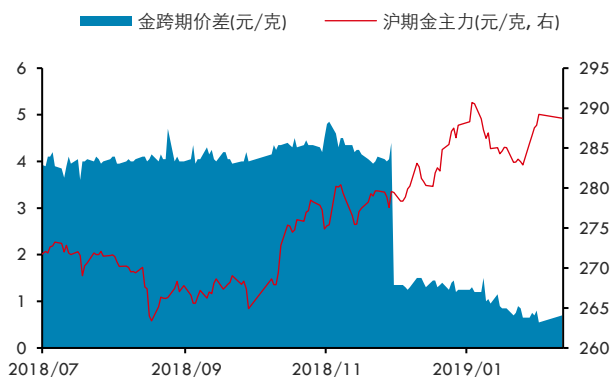
金银比价: 上期所金银主力合约比价 77.32, 较上一交易日下跌 0.16; 金交所金银 T+D 合约比价 77.50, 较上一交易日下跌 0.02; 国际金银比价为 83.5, 较上一交易日上涨 0.21%。

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



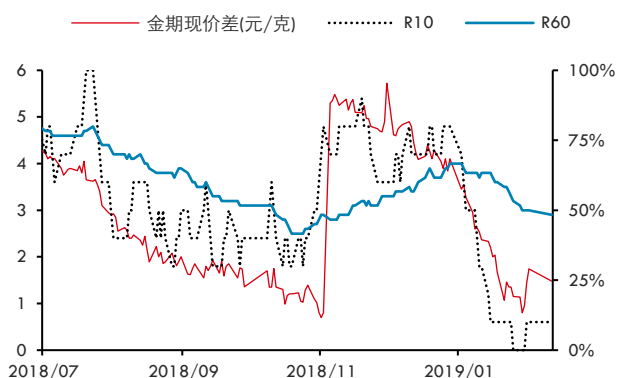
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



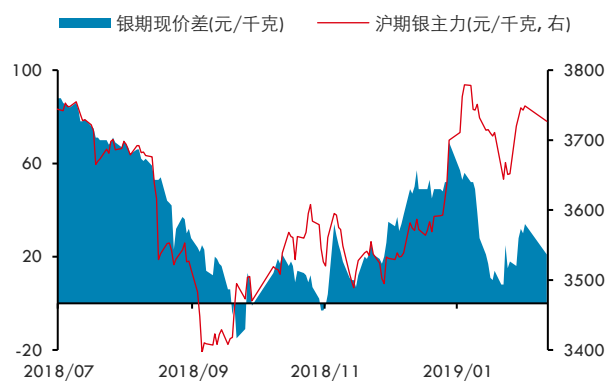
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



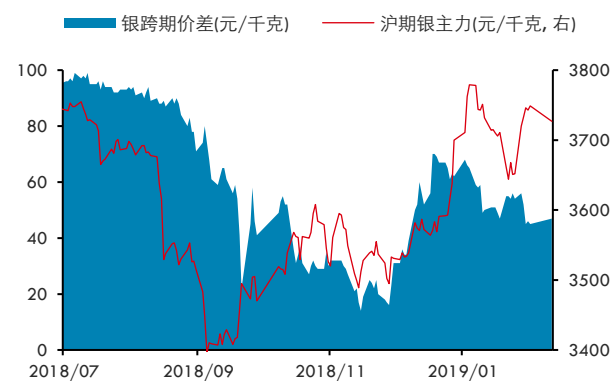
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



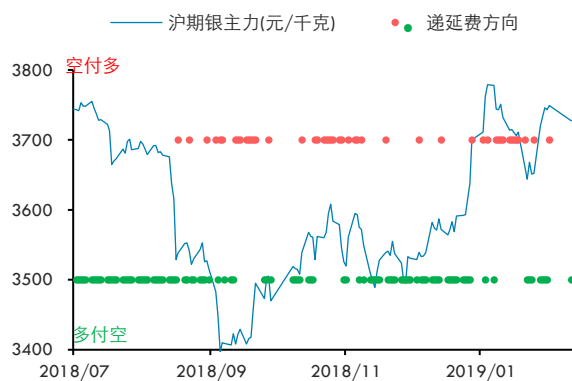
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



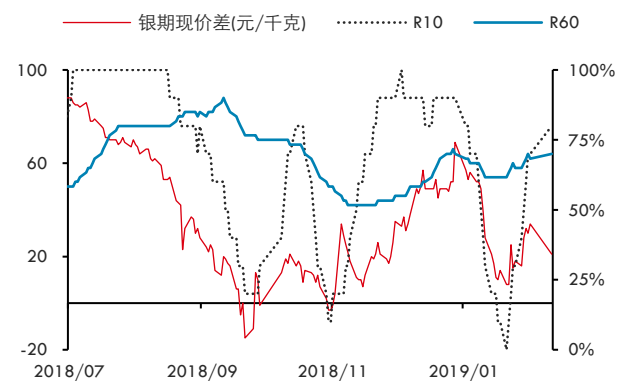
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



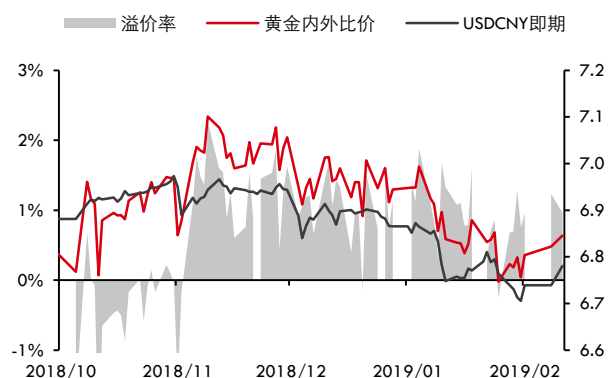
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



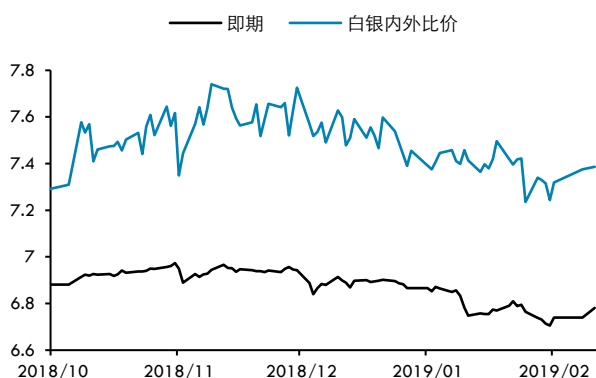
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



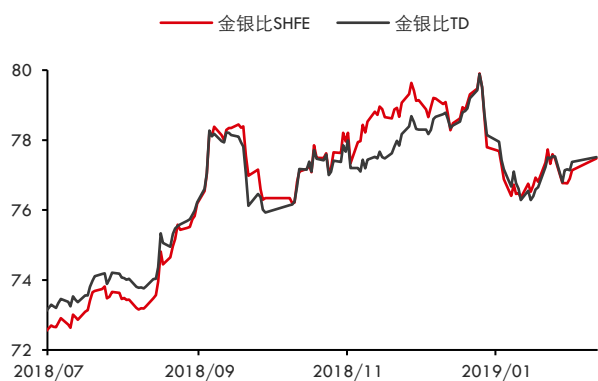
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



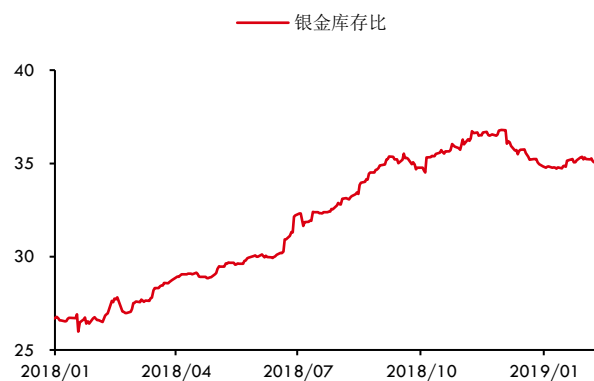
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



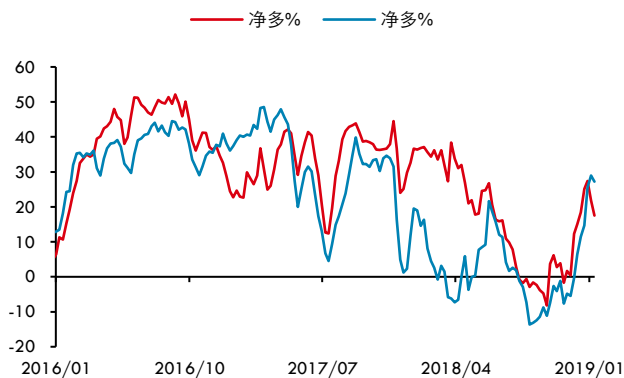
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

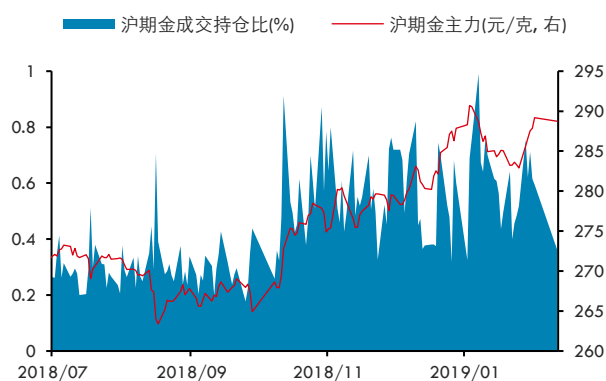
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 58.08%至 22.15 万手，持仓量上涨 4.66%至 40.32 万手，成交持仓比由 0.36 上涨至 0.55；其中，前 20 主力会员席位成交量 82920 手，较上一交易日上涨 69.37%，多头持仓上涨 1.82%至 74966 手，空头持仓上涨 2.56%至 34909 手，净多持仓占比下跌-0.85%至 36.46 %。

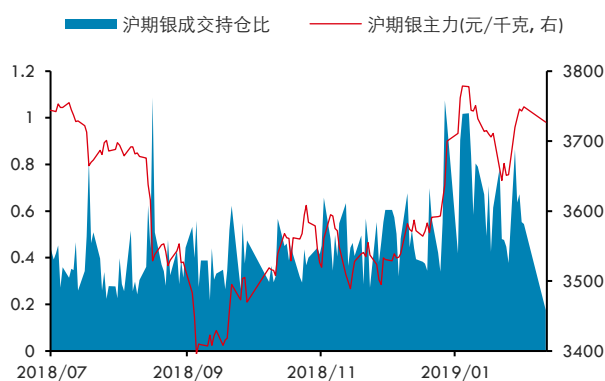
沪期银所有合约成交量上涨 111.60%至 283902 手，持仓量上涨 5.69%至 806266 手，成交持仓比由 0.18 上涨至 0.35；其中，前 20 主力会员席位成交量 163471 手，较上一交易日上涨 101.56%，多头持仓上涨 3.13%至 176556 手，空头持仓上涨 2.56%至 126772 手，净多持仓占比上涨 1.68%至 16.41 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



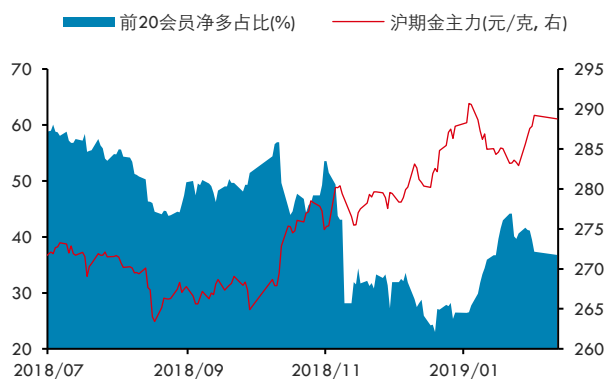
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



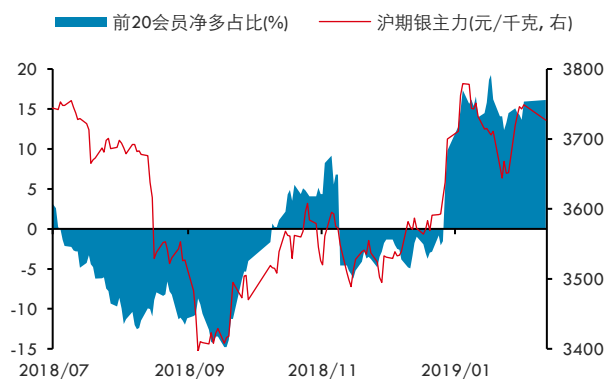
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



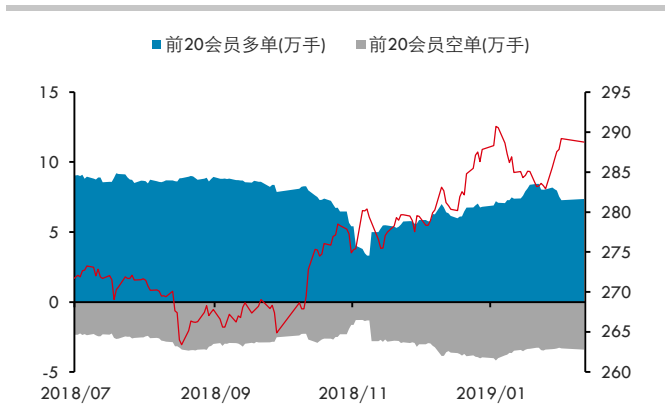
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



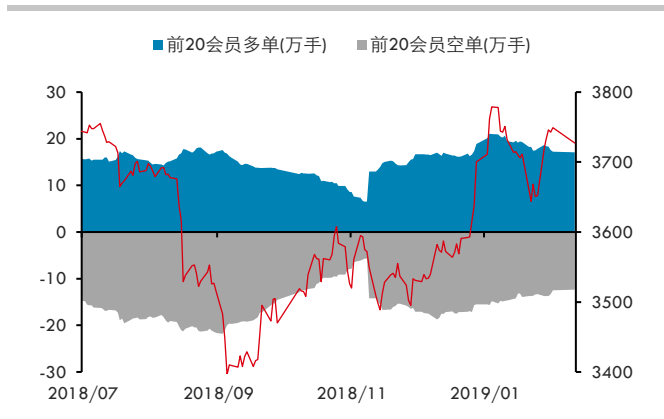
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



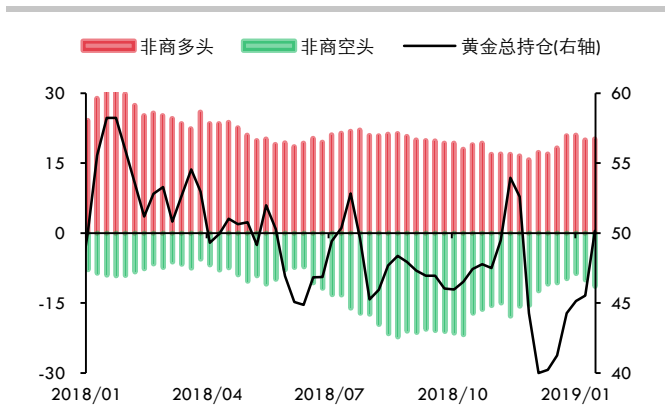
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.02%至 1314.2 美元/盎司，上一交易日总持仓量 481593 手，上涨 0.39%。CFTC 报告显示，截止 1 月 15 日，黄金总持仓 501605 手，较上周上涨 10.19%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 1.12%至 201796 手，而空头持仓上涨 13.49%至 113883 手，净多持仓较上周下跌-11.39%至 87913 手。

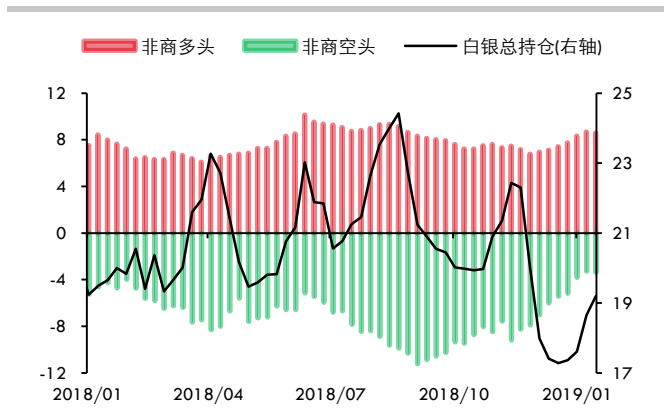
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.08%至 15.71 美元/盎司，上一交易日总持仓量 208156 手，上涨 0.51%。CFTC 报告显示，截止 1 月 15 日，白银总持仓 191922 手，较上周上涨 2.90%；多空方面，白银期货非商多头持仓下跌-0.95%至 85959 手，而空头持仓上涨 3.12%至 33784 手，净多持仓较上周下跌-3.42%至 52175 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



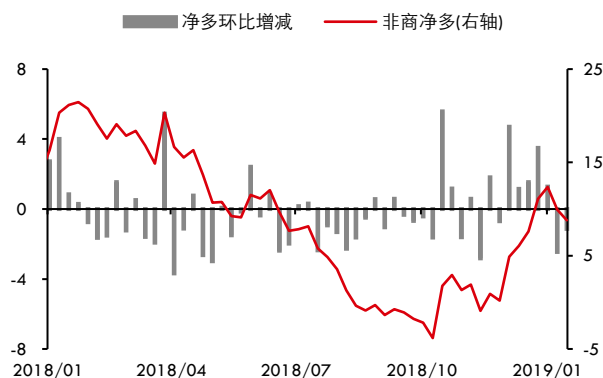
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



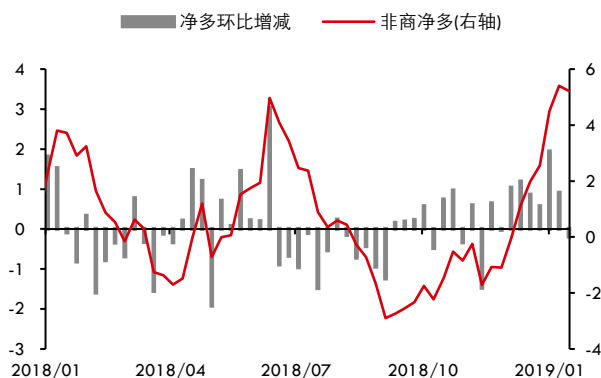
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



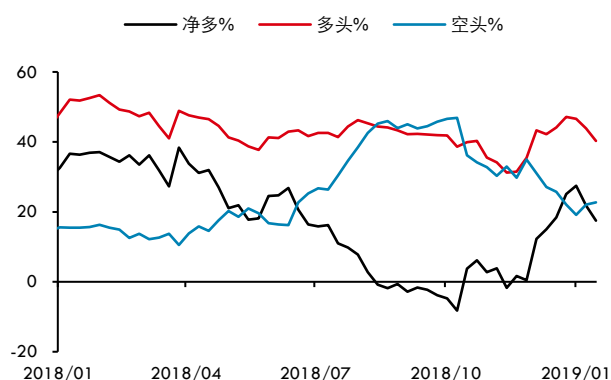
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



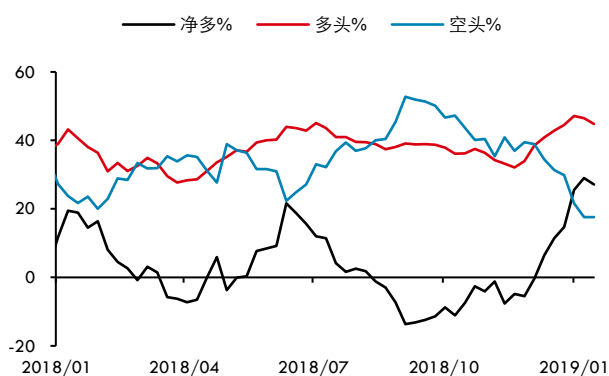
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_14290

