

## 市场确认美联储修正，定价之后是新的风险

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：回落压力释放

- 1、美元指数上涨 0.16%，收于 95.572（美联储鸽派），关注美元短期的冲击；
- 2、人民币升值，离岸收于 6.7090（美元走弱预期），关注风险冲击后权益机会；

#### (2) 权益市场：等待波动率启动

- 1、美股反弹，标普 500 指数上涨 0.88%，道琼斯工业指数下跌 0.06%（美联储鸽派）；
- 2、A 股震荡，上证上涨 0.35%，深证上涨 0.12%（PMI 好于预期），关注风险偏好的改善；

#### (3) 债券市场：中美利差扩大

- 1、10 年美债收益率下跌 2.17%至 2.636%（美联储鸽派），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率下跌 0.45%至 3.130%（风险偏好下降），关注信用传导的开启；

#### (4) 商品市场：上下游分化

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.41%，油品（原油-1.81%）领跌、化工（沥青+3.18%）领涨。
- 2、美国将审视土耳其与委内瑞拉之间的贸易关系。

**大类资产：**伴随着 1 月底美联储向市场的妥协，流动性边际上不再强劲收缩的定价之下，关注新的定价因素。对于经济数据，叠加着前期金融压力上升、冬季严寒的气候因素，我们预计下行的惯性没有数据，美联储的观察期将开启美债利率的修正期；对于风险事件，中美 90 天窗口期的进程和效率博弈的强度上升将带来市场风险偏好的再次回落，尤其是当委内瑞拉政权可能发生变动的情况下，代理人冲突的概率在上升。对于中国信用数据开始改善，美国货币政策边际转变的周期，风险事件对市场的乐观将形成新的冲击变量。正如我们在月报中提到的，我们对于周期的基准展望是“改善”，但是预期乐观之下的风险仍将形成波动干扰，这个假期也如是。

**策略：**维持避险资产中性、下调风险资产至中性

**风险点：**油价上涨过快

### 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

## 1 外汇与贵金属数据图表

### 1.1 市场走势

美元指数上涨 0.25%至 95.581，人民币中间价下跌-0.47%至 6.7025，人民币即期汇率下跌-0.11%至 6.7055。

国际金价上涨 0.02%至 1320.2 美元/盎司（沪期金 1906 合约上涨 0.10%至 287.85 元/克，夜盘上涨 0.00%至 287.85 元/克）；

国际银价下跌-0.08%至 16.05 美元/盎司（沪期银 1906 合约下跌-0.08%至 3743 元/千克，夜盘上涨 0.03%至 3744 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

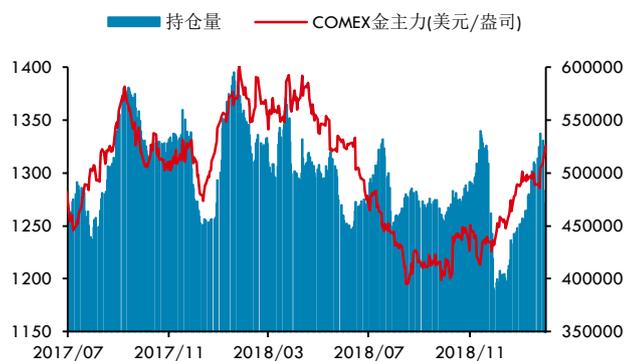
表格 1：贵金属相关市场表现

	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*
31-Jan	1320.2	16.05	82.2	287.85	3743	76.90	1.45	30	95.581	2.63	815.64	9629.56
D%D	0.02%	-0.08%	0.11%	0.10%	-0.08%	0.14	51.04%	-6.25%	0.25%	-1.93%	5.88	29.18

资料来源：Wind 华泰期货研究院

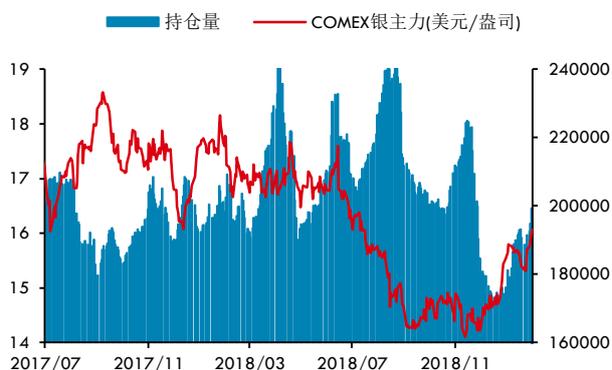
注：\* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。\*\* 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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 1.45 元/克, 较上一交易日上涨 51.04%; 沪期银 1906 合约期现价差 30 元/千克, 较上一交易日下跌-6.25%。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 递延费方向维持多付空。

**跨期:** 沪期金主力和次主力合约跨期价差 0.8 元/克, 较上一交易日上涨 14.29%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 46 元/千克, 较上一交易日上涨 2.22%。

**内外比价:** 黄金主力合约内外比价 6.76, 较上一交易日下跌-0.64%; 白银主力合约内外比价 7.25, 较上一交易日下跌-0.94%。

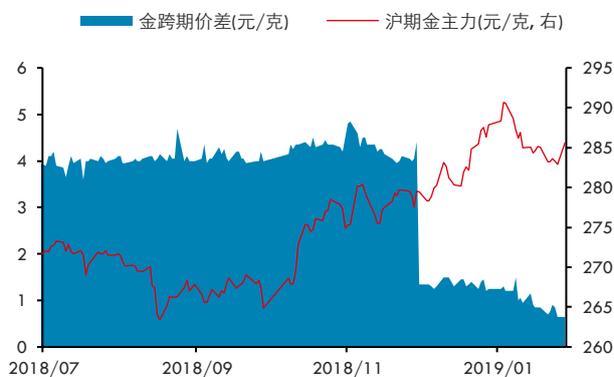
**金银比价:** 上期所金银主力合约比价 76.90, 较上一交易日上涨 0.14; 金交所金银 T+D 合约比价 77.13, 较上一交易日下跌 0.03; 国际金银比价为 82.2, 较上一交易日上涨 0.11%。

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



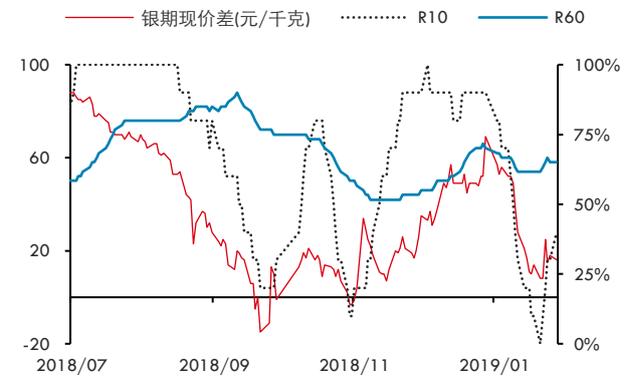
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



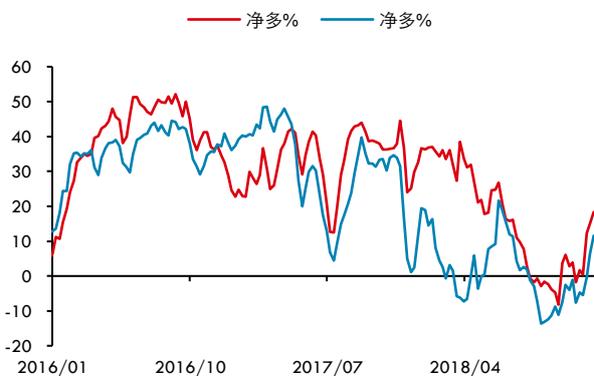
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 国际金银比价



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CFIC 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

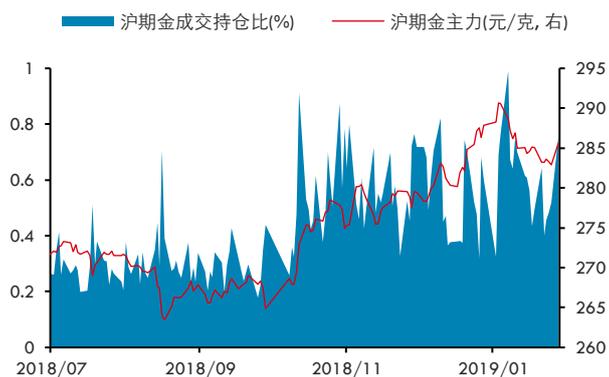
### 1.3 金银市场微观结构

#### SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-17.57%至 22.94 万手，持仓量下跌-4.64%至 37.31 万手，成交持仓比由 0.71 下跌至 0.61；其中，前 20 主力会员席位成交量 104616 手，较上一交易日下跌-20.20%，多头持仓下跌-5.39%至 75341 手，空头持仓下跌-1.61%至 32690 手，净多持仓占比下跌-3.99%至 39.48%。

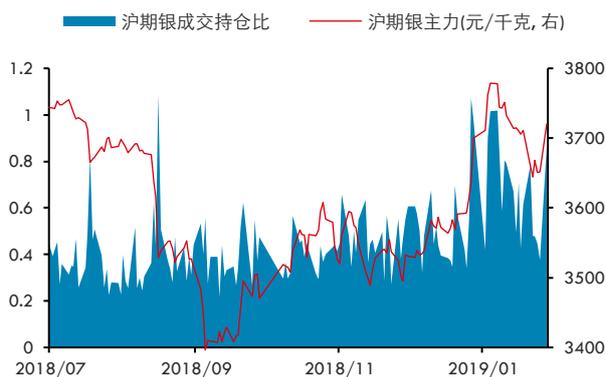
沪期银所有合约成交量下跌-20.52%至 434738 手，持仓量下跌-3.37%至 786626 手，成交持仓比由 0.67 下跌至 0.55；其中，前 20 主力会员席位成交量 262223 手，较上一交易日下跌-14.28%，多头持仓下跌-4.27%至 175624 手，空头持仓下跌-3.01%至 133468 手，净多持仓占比下跌-4.48%至 13.64%。

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



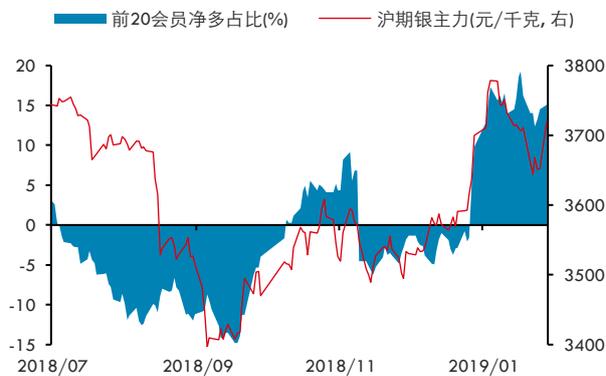
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



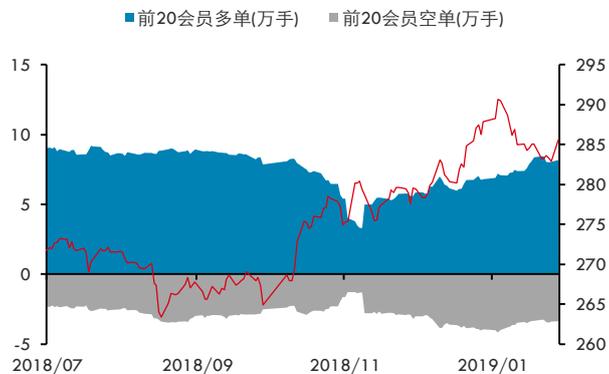
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



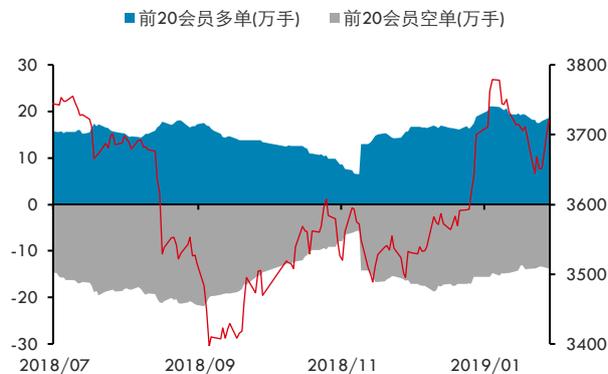
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



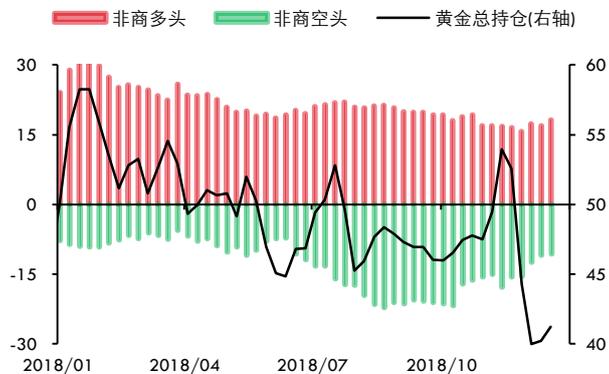
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**COMEX:**

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 0.39% 至 1309.3 美元/盎司，上一交易日总持仓量 537605 手，上涨 2.75%。CFTC 报告显示，截止 12 月 18 日，黄金总持仓 412485 手，较上周上涨 2.54%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 7.41% 至 182168 手，而空头持仓下跌 -2.65% 至 106208 手，净多持仓较上周上涨 25.56% 至 75960 手。

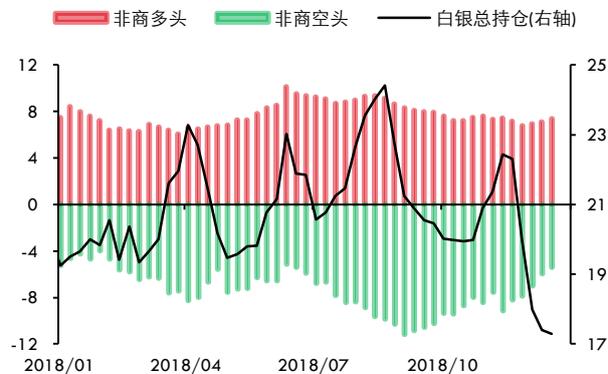
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.42% 至 15.77 美元/盎司，上一交易日总持仓量 191473 手，上涨 2.56%。CFTC 报告显示，截止 12 月 18 日，白银总持仓 172860 手，较上周下跌 -0.70%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 4.06% 至 74023 手，而空头持仓下跌 -9.50% 至 54192 手，净多持仓较上周上涨 76.18% 至 19831 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



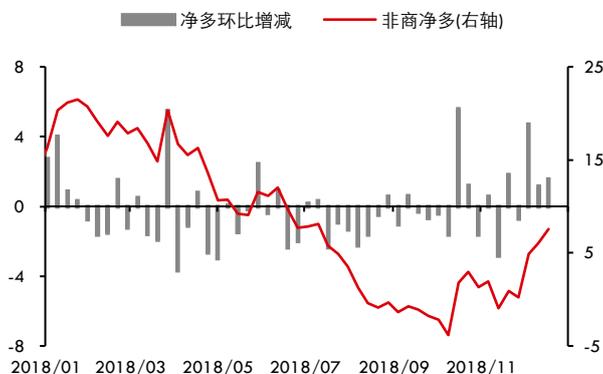
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



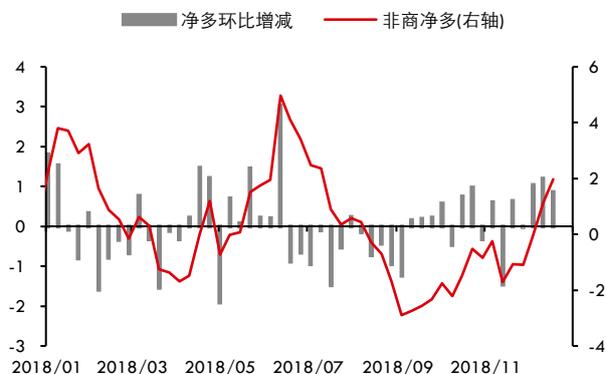
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



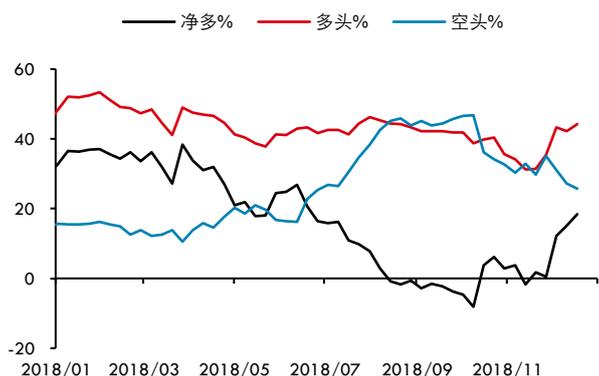
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



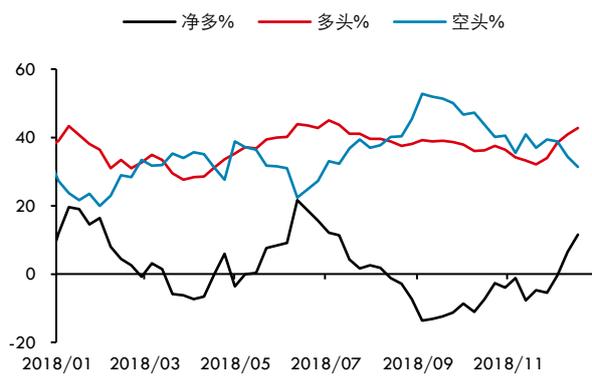
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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\\_14371](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14371)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn