

谈判开始，回避市场波动

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：美元蓄势待降

- 1、美元指数上涨 0.08%，收于 95.809（英镑回落），关注美元短期的冲击；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.7475（A 股财务洗澡），关注风险冲击后权益机会；

(2) 权益市场：波动率的放大

- 1、美股震荡，标普 500 指数下跌 0.15%，道琼斯工业指数下跌 0.21%（财报季/美联储加息/中美谈判）；
- 2、A 股震荡，上证下跌 0.10%，深证下跌 0.50%（商誉减值延续），关注风险偏好的回落风险；

(3) 债券市场：中美利差扩大

- 1、10 年美债收益率下跌 1.25%至 2.710%（签署临时支出协议），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.09%至 3.162%（银行永续债新政），关注信用传导的开启；

(4) 商品市场：风险偏好改善

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.37%，工业品（铁矿+4.04%、沪镍+1.87%）领涨。
- 2、高盛大宗商品负责人：黄金 12 个月内将攀升至 1450 美元/盎司。

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：随着市场已经预期到了企业盈利的回落压力，2018 年依然是一个压力的年份，财务上将继续释放这种压力；结构上，伴随着压力的释放，市场仍是寻找在情绪低点的机会阶段。中美之间的谈判将开启，中美的博弈伴随着科技的角力而继续增加谈判的难度。贸易始终是效率的竞争——美国通过页岩油提升了能源的效率，而中国在通信领域提升通信的效率——需求端是市场的竞争，而供给端是效率的竞争。苹果时代之后是华为时代？一切只等博弈的进程，只是博弈之中的市场震荡仍不可避免，从“地产-债务”模型向“信息-创新”模型的转变。阶段性市场风险将体现在向 2018 年告别的调整之上，而机会将在 2019 年的信用抵抗之上。短期等待风险的释放，暂下调风险资产至中性。

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

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数上涨 0.07%至 95.811，人民币中间价下跌-0.17%至 6.7356，人民币即期汇率下跌-0.12%至 6.7309。

国际金价上涨 0.64%至 1311.7 美元/盎司（沪期金 1906 合约上涨 0.35%至 286.6 元/克，夜盘上涨 0.16%至 287.05 元/克）；

国际银价上涨 0.62%至 15.84 美元/盎司（沪期银 1906 合约上涨 0.35%至 3733 元/千克，夜盘上涨 0.29%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

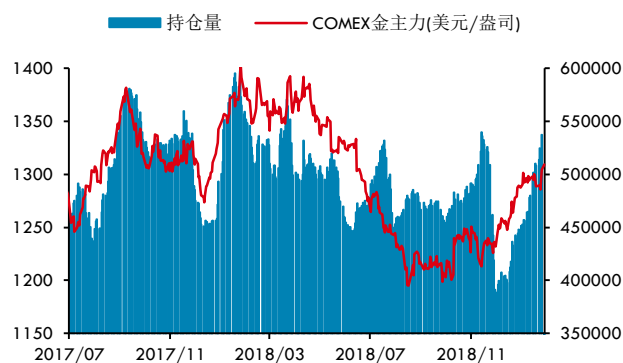
表格 1：贵金属相关市场表现

	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*
29-Jan	1311.7	15.84	82.8	286.6	3733	76.77	0.8	28	95.811	2.71	809.77	9556.60
D%D	0.64%	0.62%	0.02%	0.35%	0.35%	0.00	-29.82%	75.00%	0.07%	-1.31%	0.00	0.00

资料来源：Wind 华泰期货研究院

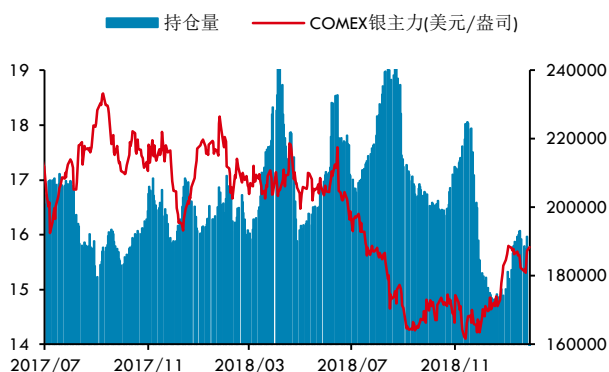
注：* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

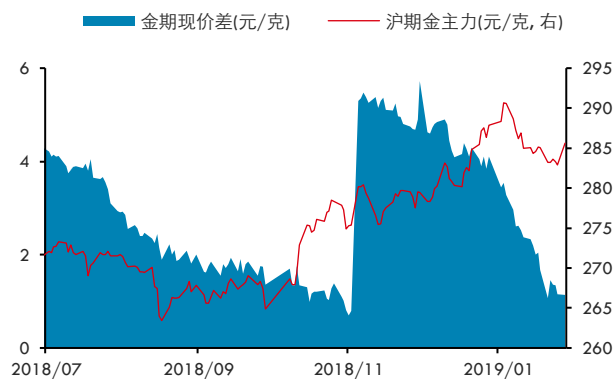
基差: 沪期金 1906 合约期现价差 0.8 元/克, 较上一交易日下跌-29.82%; 沪期银 1906 合约期现价差 28 元/千克, 较上一交易日上涨 75.00%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向维持空付多, 白银 T+D 递延费方向维持多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 0.75 元/克, 较上一交易日上涨 15.38%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 52 元/千克, 较上一交易日下跌-7.14%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.77, 较上一交易日下跌-0.21%; 白银主力合约内外比价 7.33, 较上一交易日下跌-0.16%。

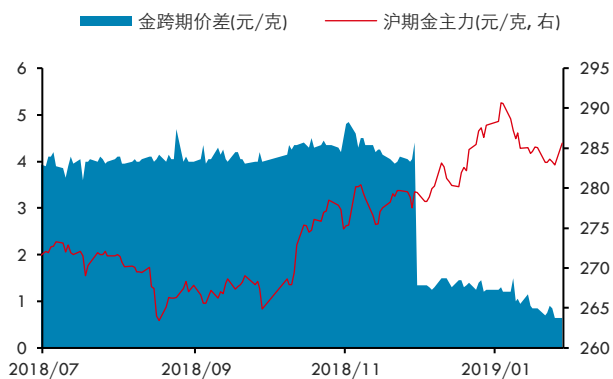
金银比价: 上期所金银主力合约比价 76.77, 较上一交易日上涨 0.00; 金交所金银 T+D 合约比价 77.14, 较上一交易日上涨 0.34; 国际金银比价为 82.8, 较上一交易日上涨 0.02%。

图 5: 沪期金期现价差



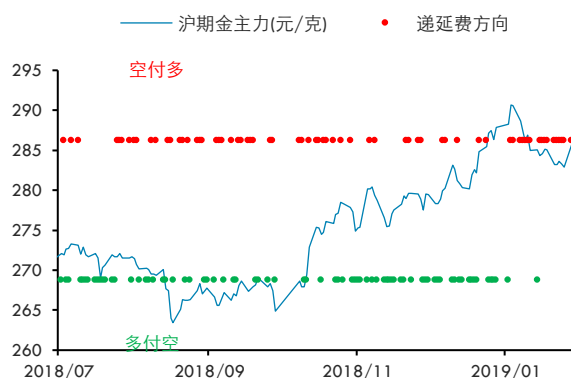
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



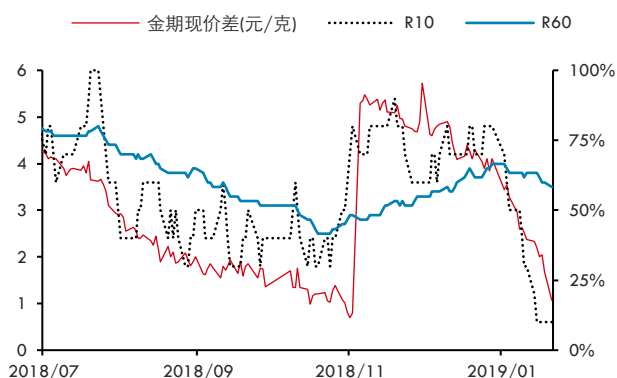
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



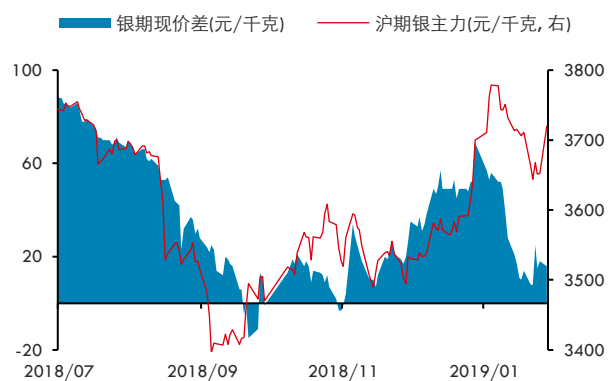
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



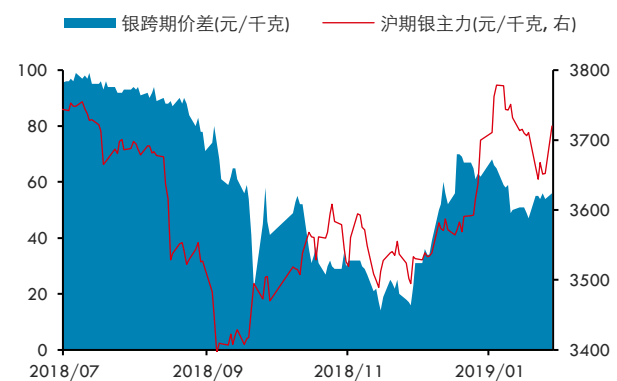
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



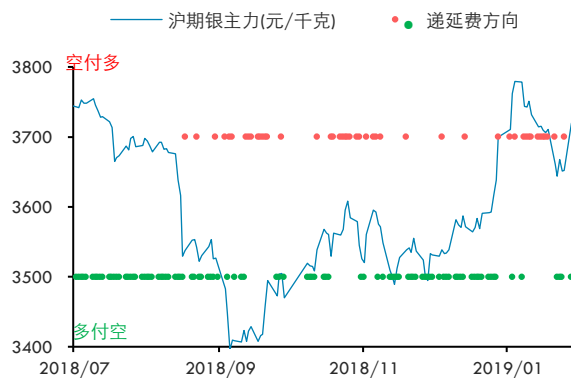
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



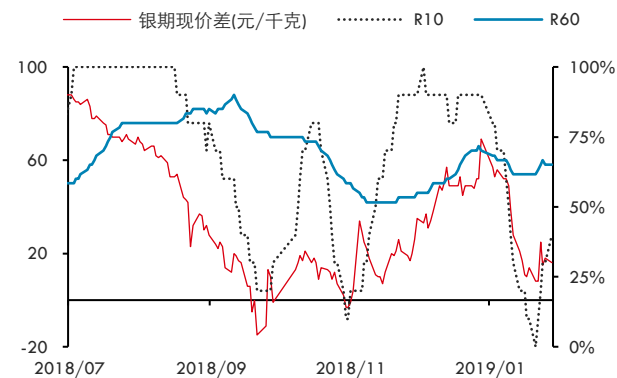
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



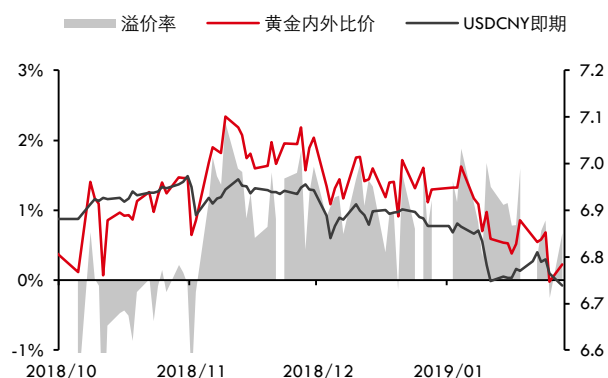
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



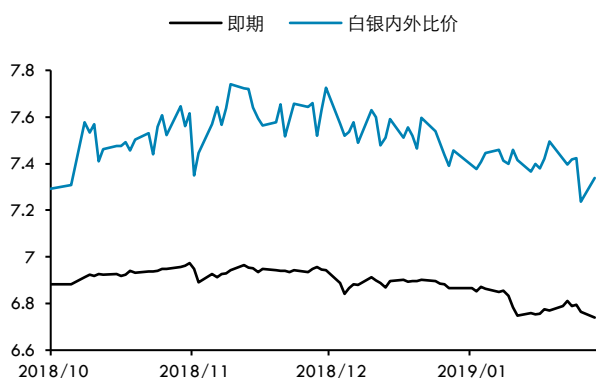
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



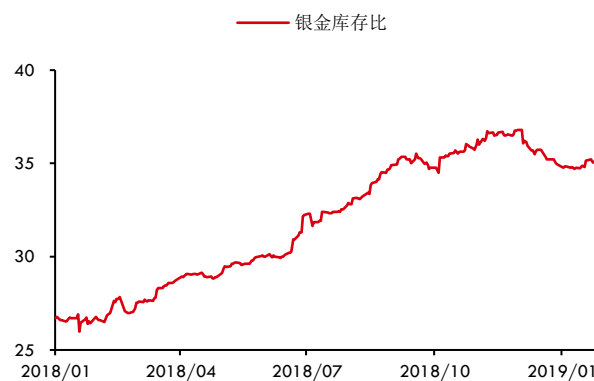
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



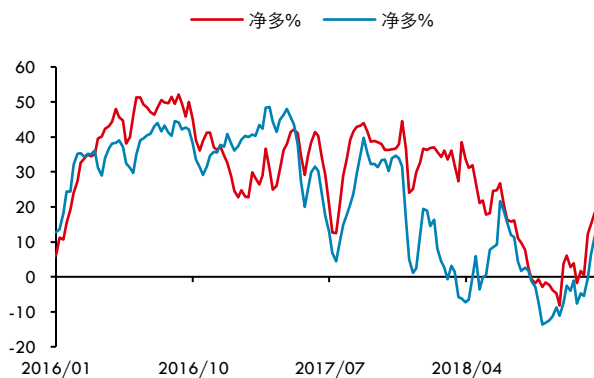
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

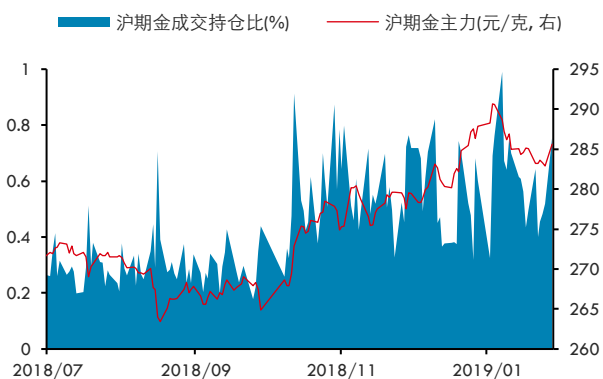
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-15.25%至 24.23 万手，持仓量上涨 2.95%至 39.01 万手，成交持仓比由 0.75 下跌至 0.62；其中，前 20 主力会员席位成交量 104921 手，较上一交易日下跌-30.05%，多头持仓下跌-1.47%至 80596 手，空头持仓下跌-0.44%至 33535 手，净多持仓占比下跌-1.03%至 41.23 %。

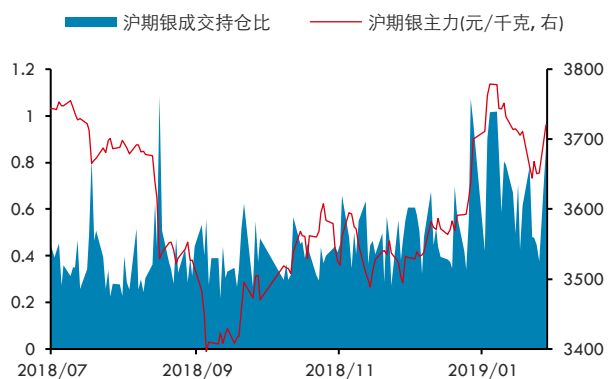
沪期银所有合约成交量下跌-26.19%至 531650 手，持仓量上涨 0.11%至 834452 手，成交持仓比由 0.86 下跌至 0.64；其中，前 20 主力会员席位成交量 303448 手，较上一交易日下跌-26.98%，多头持仓下跌-1.17%至 184274 手，空头持仓下跌-0.03%至 137498 手，净多持仓占比下跌-3.71%至 14.54 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



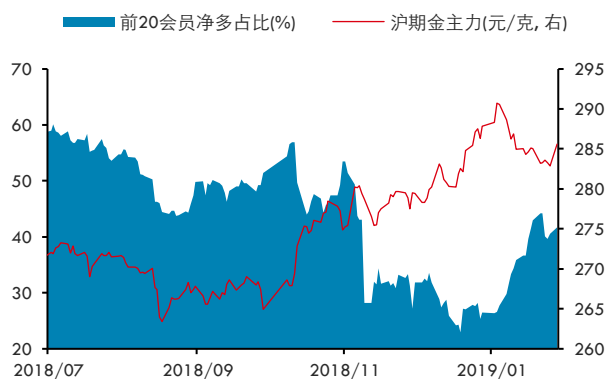
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



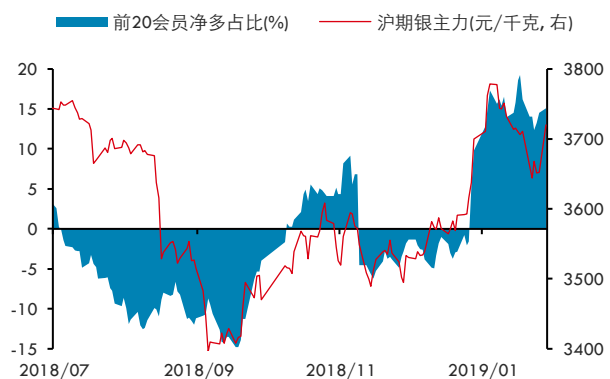
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



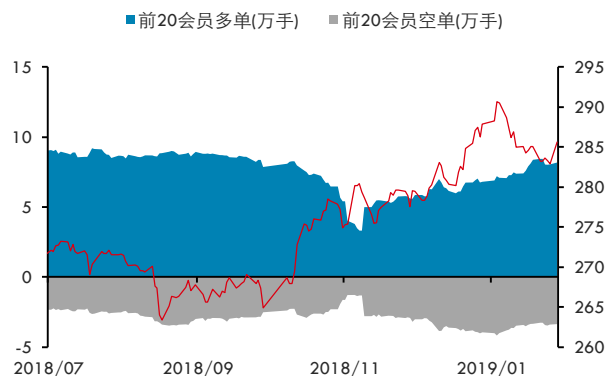
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



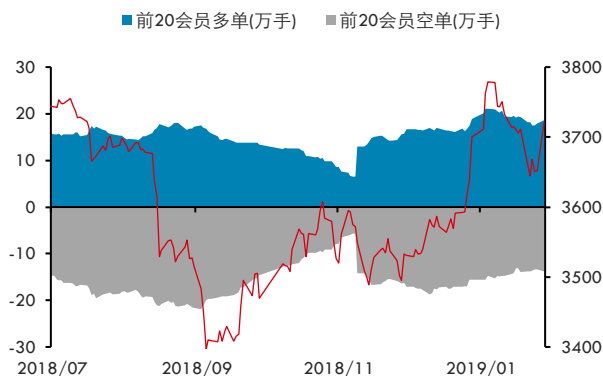
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



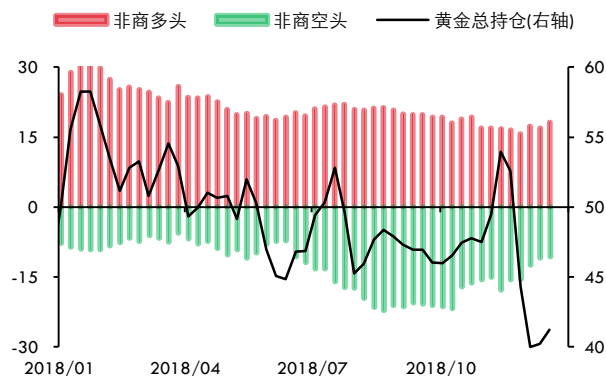
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.33%至 1285.9 美元/盎司，上一交易日总持仓量 524802 手，上涨 2.20%。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。

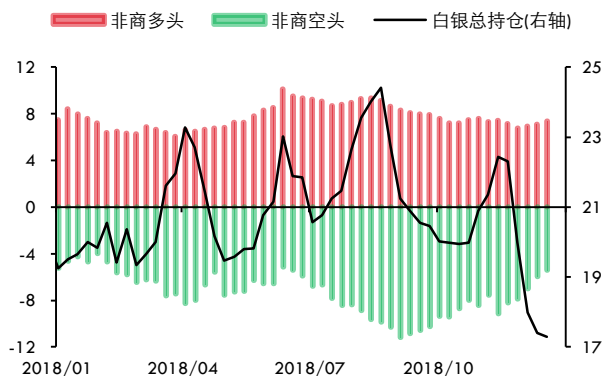
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-0.52%至 15.30 美元/盎司，上一交易日总持仓量 187993 手，下跌-0.36%。CFTC 报告显示，截止 12 月 18 日，白银总持仓 172860 手，较上周下跌-0.70%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 4.06%至 74023 手，而空头持仓下跌-9.50%至 54192 手，净多持仓较上周上涨 76.18%至 19831 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



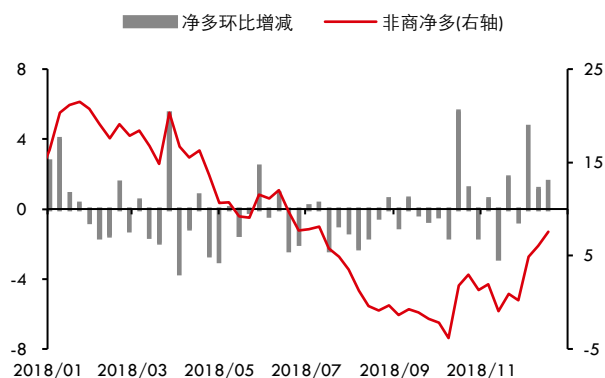
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



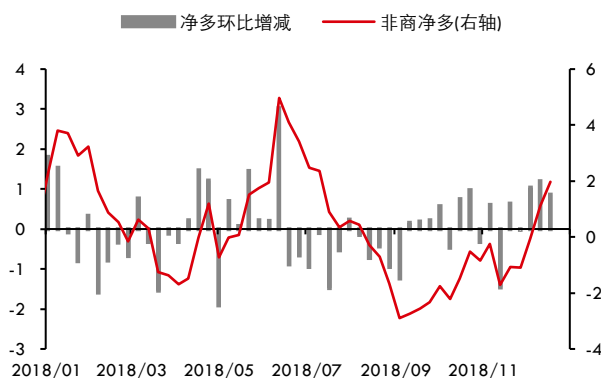
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



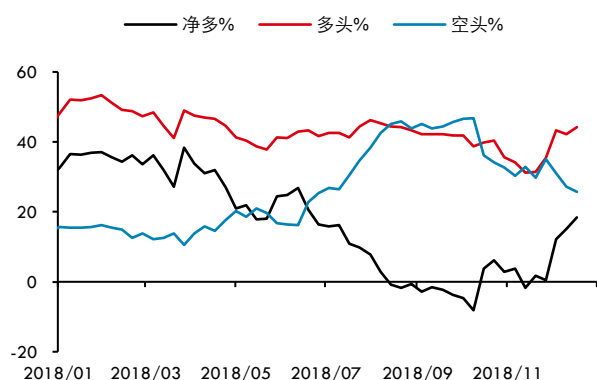
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



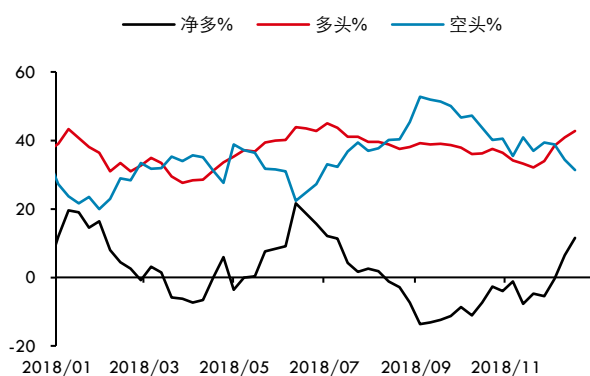
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_14410

