

关注利率风险

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: 美元高位风险

- 1、美元指数下跌 0.17%，收于 97.128（美国经济喜忧参半），关注美元强势风险；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.7126（股指开放传言），关注风险冲击的可能；

(2) 权益市场: 波动依然低位

- 1、美股震荡，标普 500 指数上涨 0.21%，道琼斯工业指数上涨 0.15%（消费能源领跌）；
- 2、A 股反弹，上证上涨 1.24%，深证上涨 0.78%（金融开放预期），关注风险偏好短期提振的持续性；

(3) 债券市场: 利差短期收敛

- 1、10 年美债收益率上涨 1.96%至 2.528%（中美磋商乐观预期），关注利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 1.93%至 3.229%（证伪央行降准预期），关注信用传导的进程；

(4) 商品市场: 波动继续下降

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.08%，基本金属（沪锌+2.18%、沪镍+1.17%）领涨。
- 2、OPEC 秘书长 Barkindo 表示，“基于各种预估”，3 月份 OPEC+ 的减产履约率在 90% 以上。2 月份的履约率接近 90%，1 月份为 83%。

大类资产: 周期仍未结束，市场已经转向。权益资产的大幅上行和利率资产的结束宽松，似乎显示出市场的乐观情绪在发酵。金融基础设施的进一步完善和资金流动性预期的进一步乐观，推升了市场风险偏好的改善。而中美磋商预期积极带来的外部环境暂时性友好成为了增量因素。利率招标的不乐观叠加通胀预期的上行，增加了利率上行的压力。这其中反馈的是继续上车的信号还是撤退的号角？在经济数据给予乐观的信号之下，我们认为去库周期、去质押风险周期的延续将降低当下的风偏。

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:

[等待流动性信号](#)

2019-03-18

[风偏的调整可能](#)

2019-03-11

[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

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数下跌-0.26%至 97.105，人民币中间价上涨 0.05%至 6.7194，人民币即期汇率下跌-0.20%至 6.7076。

国际金价上涨 0.00%至 1290.0 美元/盎司（沪期金 1906 合约上涨 0.27%至 282.9 元/克，夜盘下跌-0.23%至 282.25 元/克）；

国际银价上涨 0.01%至 15.14 美元/盎司（沪期银 1906 合约上涨 0.51%至 3567 元/千克，夜盘下跌-0.03%至 3566 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

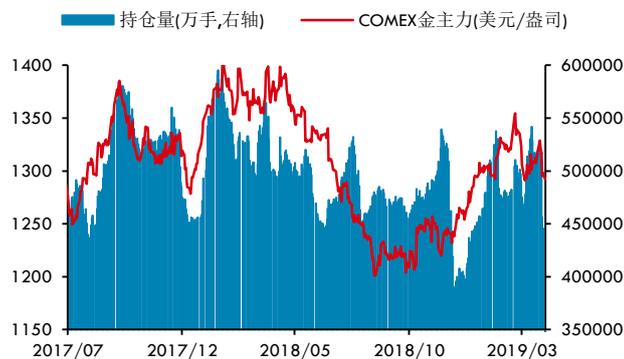
表格 1：贵金属相关市场表现

	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*
3-Apr	1290.0	15.14	85.2	282.9	3567	79.31	0.8	17	97.105	2.52	784.27	9616.19
D%D	0.00%	0.01%	0.00%	0.27%	0.51%	0.19	3.90%	-5.56%	-0.26%	2.02%	0.00	-4.16

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

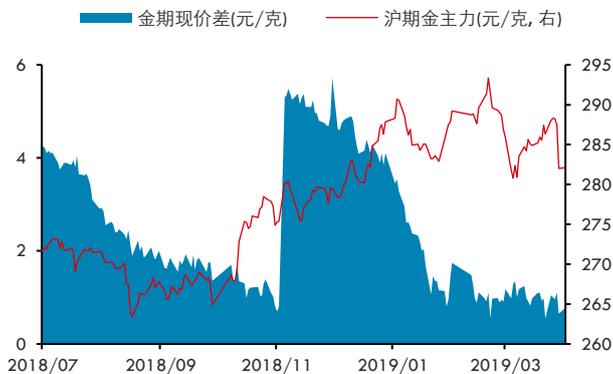
基差: 沪期金 1906 合约期现价差 0.8 元/克, 较上一交易日上涨 3.90%; 沪期银 1906 合约期现价差 17 元/千克, 较上一交易日下跌 -5.56%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向维持空付多, 白银 T+D 递延费方向维持多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1 元/克, 较上一交易日上涨 5.26%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 61 元/千克, 较上一交易日上涨 0.00%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.80, 较上一交易日上涨 0.35%; 白银主力和约内外比价 7.34, 较上一交易日上涨 0.21%。

金银比价: 上期所金银主力合约比价 79.31, 较上一交易日下跌 0.19; 金交所金银 T+D 合约比价 79.46, 较上一交易日下跌 0.22; 国际金银比价为 85.2, 较上一交易日下跌 0.00%。

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



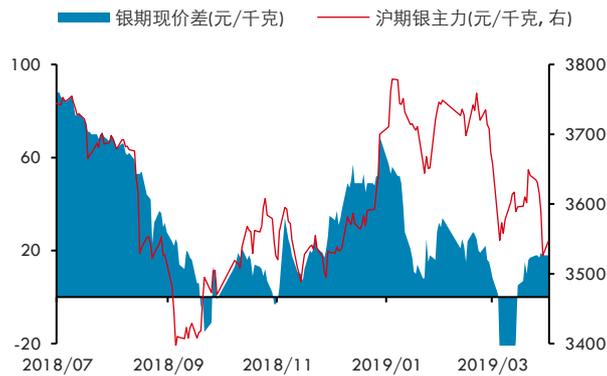
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪期金递延费方向



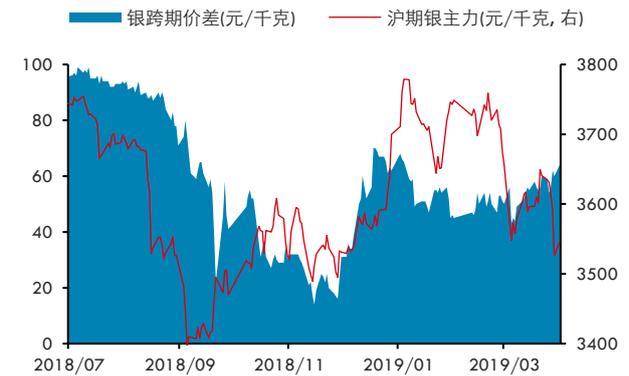
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



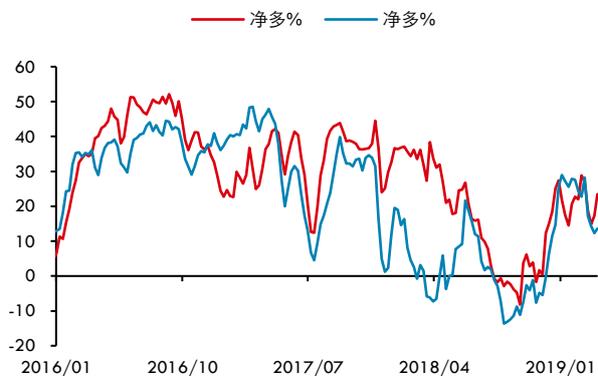
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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-3.58%至 21.11 万手，持仓量下跌-0.55%至 46.50 万手，成交持仓比由 0.47 下跌至 0.45；其中，前 20 主力会员席位成交量 100503 手，较上一交易日下跌-7.63%，多头持仓上涨 1.03%至 67010 手，空头持仓下跌-4.03%至 37924 手，净多持仓占比上涨 9.41%至 27.72%。

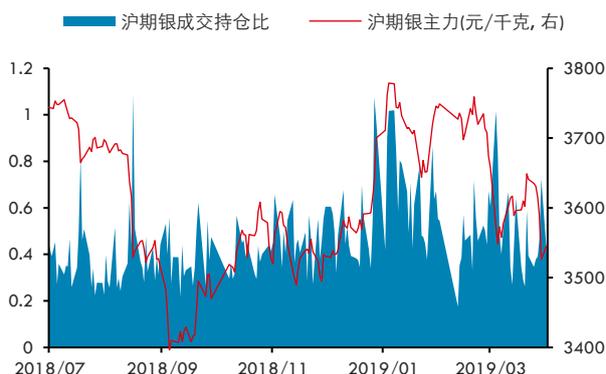
沪期银所有合约成交量上涨 21.66%至 380888 手，持仓量上涨 0.23%至 871922 手，成交持仓比由 0.36 上涨至 0.44；其中，前 20 主力会员席位成交量 201194 手，较上一交易日上涨 30.42%，多头持仓上涨 0.22%至 149672 手，空头持仓下跌-0.64%至 131106 手，净多持仓占比上涨 6.98%至 6.61%。

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



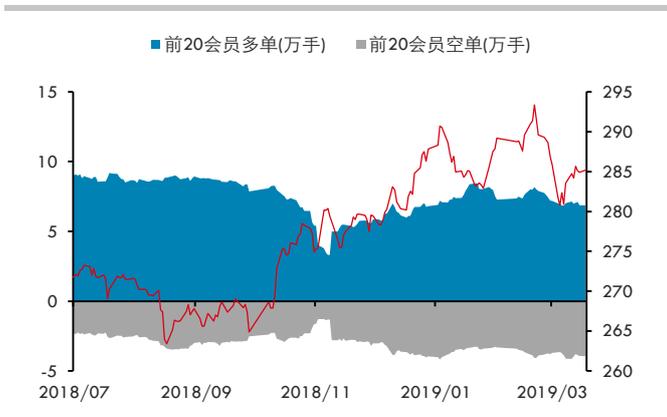
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



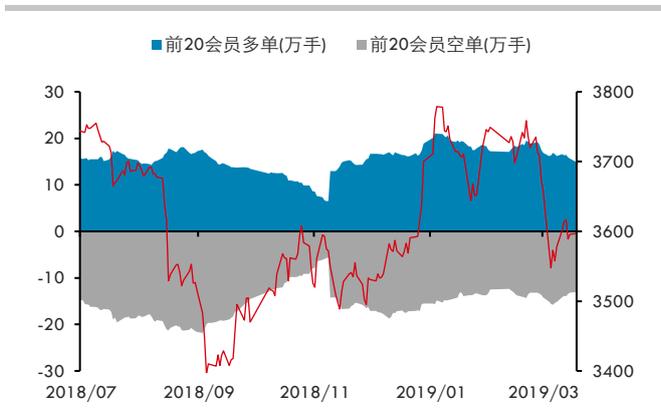
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



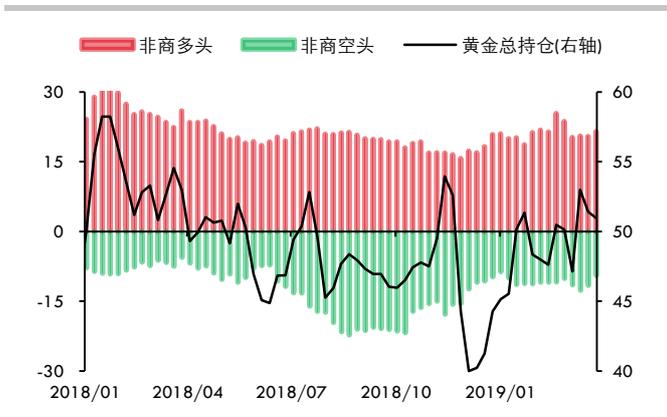
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 0.25%至 1298.5 美元/盎司，上一交易日总持仓量 456179 手，下跌-9.62%。CFTC 报告显示，截止 3 月 26 日，黄金总持仓 509575 手，较上周下跌-0.89%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 5.17%至 214897 手，而空头持仓下跌-18.09%至 94959 手，净多持仓较上周上涨 35.68%至 119938 手。

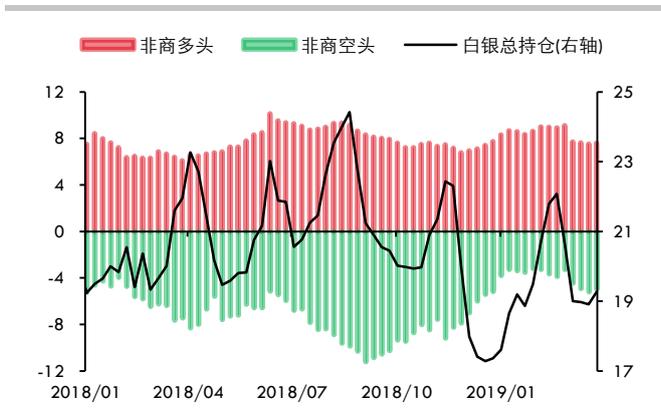
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.91%至 15.11 美元/盎司，上一交易日总持仓量 197403 手，上涨 1.71%。CFTC 报告显示，截止 3 月 26 日，白银总持仓 192676 手，较上周上涨 1.88%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 1.79%至 76541 手，而空头持仓下跌-3.90%至 49864 手，净多持仓较上周上涨 14.44%至 26677 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



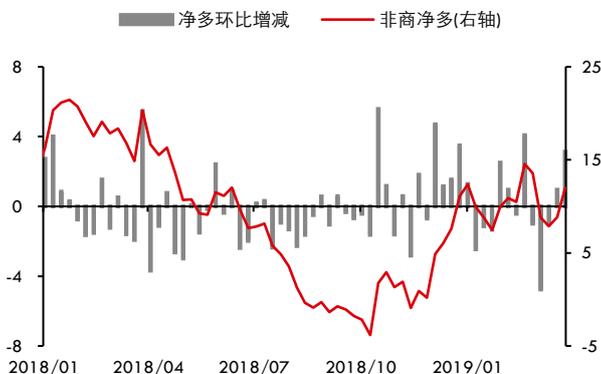
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



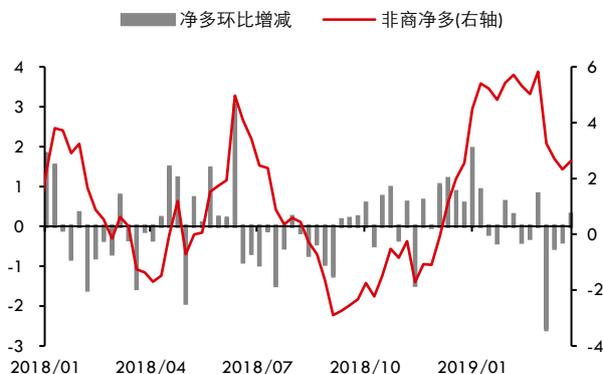
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



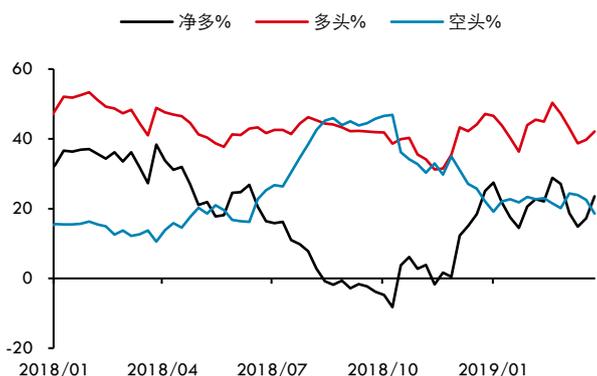
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



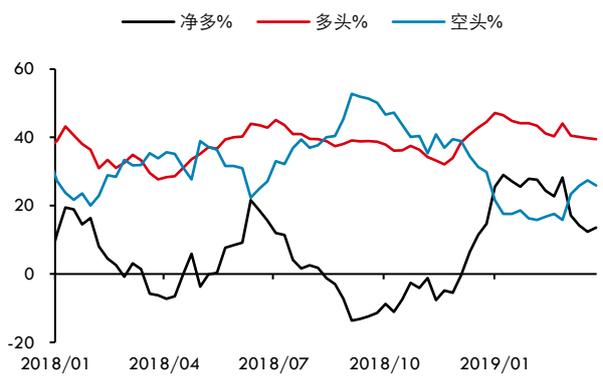
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_13353



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn