共振乐观

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 0.01%，收于 97.242（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 6.7172（等待 60 日均线突破），关注风险冲击的可能；

（2）权益市场：波动依然低位

1、美股反弹，标普 500 指数上涨 1.16%，道琼斯工业指数上涨 1.27%（金融领涨）；

2、A 股反弹，上证上涨 2.58%，深证上涨 3.64%（PMI 乐观），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 3.67%至 2.503%（美国经济数据超预期），关注期限利差阶段性陡峭；

2、10 年中债收益率上涨 1.82%至 3.131%（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 0.09%，油品（原油+1.76%、郑醇+1.15%）领涨。

2、彭博调查：沙特三月原油产出创四年新低，至 982 万桶/日。

大类资产：美债收益率曲线在此前出现短期的倒挂，形成市场的短期压力。但是这种压力短期仍未传至经济数据的影响上，近期中美经济数据的共振乐观使得此前悲观的情绪得到更大的反弹——反馈到资产上便是利率市场的大幅上行以及权益资产的向上特征。当前中国经济处在信用周期的改善阶段，信用的传导开始生成；而美国经济依然处在朱格拉结束的时间区间，调查数据依然持续呈现高位波动不再向上的特征。未来需要关注中国资产的对冲优势，以及伴随着美元资产周期的结束对于全球的传导影响。

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

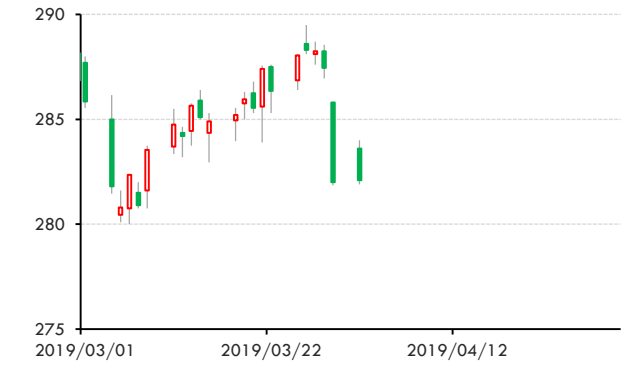
1.1 市场走势

美元指数下跌-0.02%至 97.269，**人民币中间价**下跌-0.21%至 6.7193，**人民币即期汇率**下跌-0.14%至 6.7107。

国际金价下跌-0.15%至 1285.8 美元/盎司（沪期金 1906 合约上涨 0.04%至 282.1 元/克，夜盘上涨 0.04%至 282.2 元/克）；

国际银价上涨 0.01%至 15.11 美元/盎司（沪期银 1906 合约上涨 0.57%至 3546 元/千克，夜盘上涨 0.14%至 3551 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

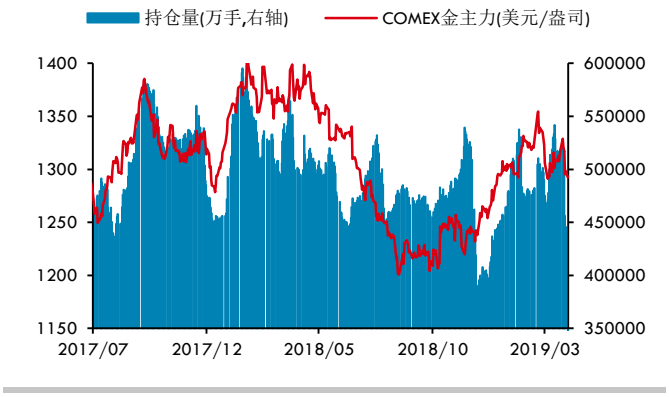
表格 1：贵金属相关市场表现

	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*
1-Apr	1285.8	15.11	85.1	282.1	3546	79.55	0.76	18	97.269	2.50	784.27	9620.35
D%D	-0.15%	0.01%	-0.15%	0.04%	0.57%	0.42	16.92%	0.00%	-0.02%	3.99%	0.00	-20.41

资料来源：Wind 华泰期货研究院

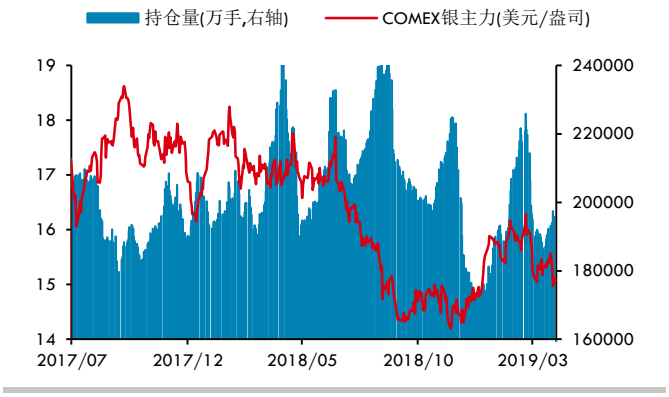
注：* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

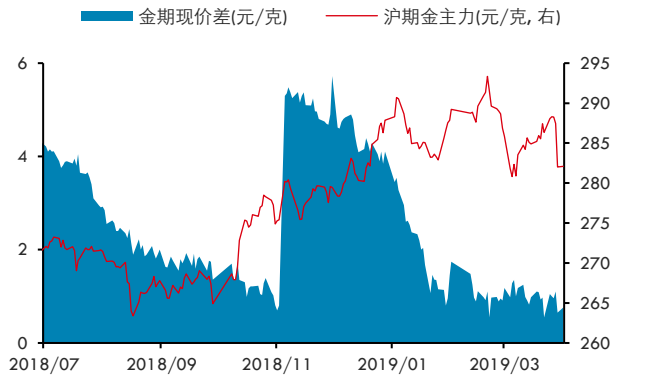
基差：沪期金 1906 合约期现价差 0.76 元/克，较上一交易日上涨 16.92%；沪期银 1906 合约期现价差 18 元/千克，较上一交易日上涨 0.00%。现货市场，金交所黄金 T+D 递延费方向维持空付多，白银 T+D 递延费方向转成多付空。

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 0.00%；沪期银主力和次主力合约跨期价差 64 元/千克，较上一交易日上涨 6.67%。

内外比价：黄金主力合约内外比价 6.79 ，较上一交易日上涨 0.52%；白银主力和约内外比价 7.32 ，较上一交易日上涨 0.80%。

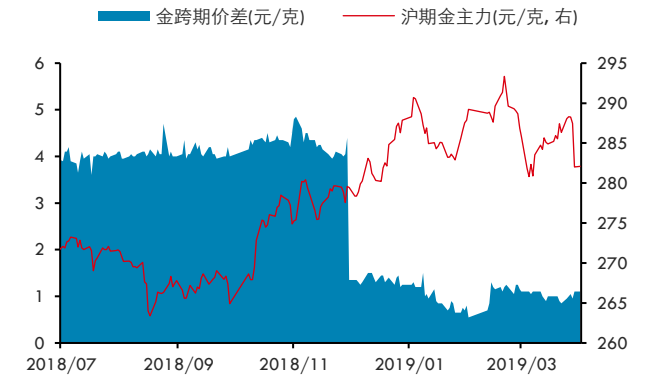
金银比价：上期所金银主力合约比价 79.55 ，较上一交易日下跌 0.42 ；金交所金银 T+D 合约比价 79.74 ，较上一交易日下跌 0.46 ；国际金银比价为 85.1 ，较上一交易日下跌-0.15%。

图 5： 沪期金期现价差



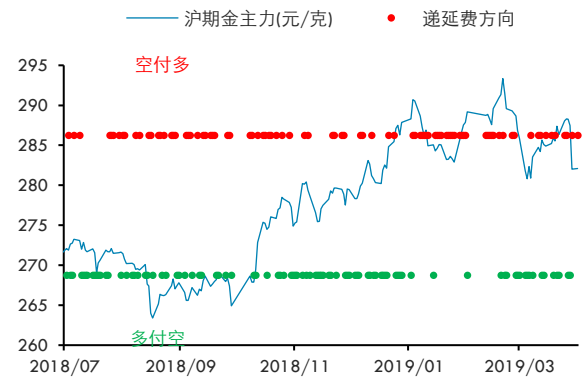
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 沪期金跨期价差



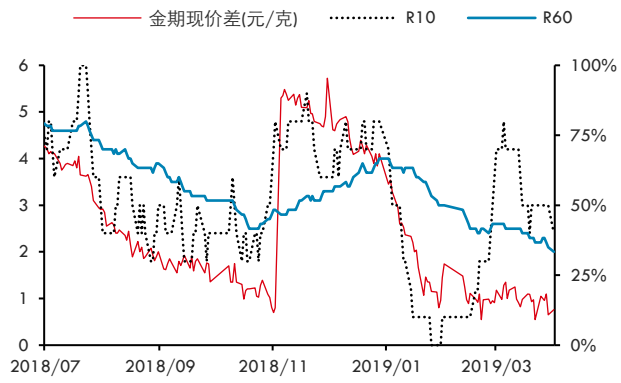
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



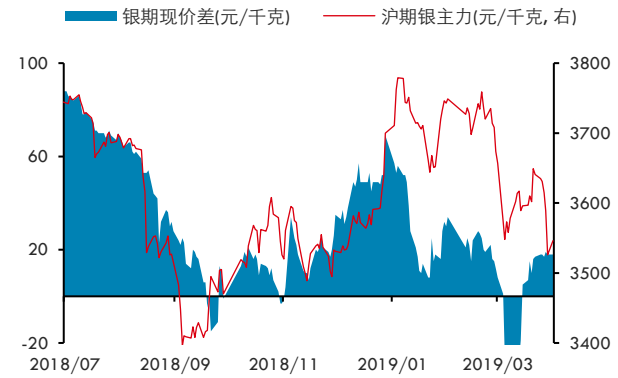
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



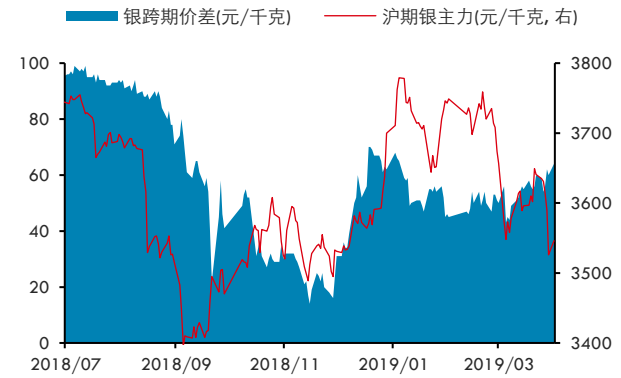
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



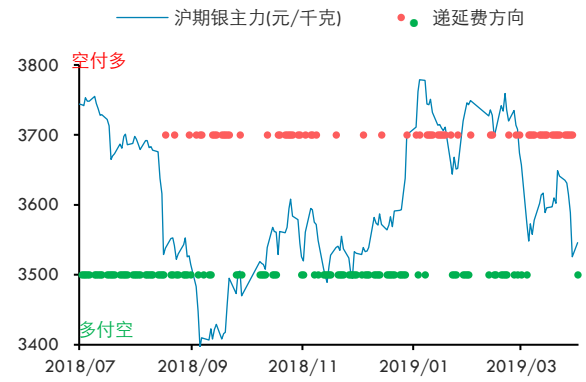
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



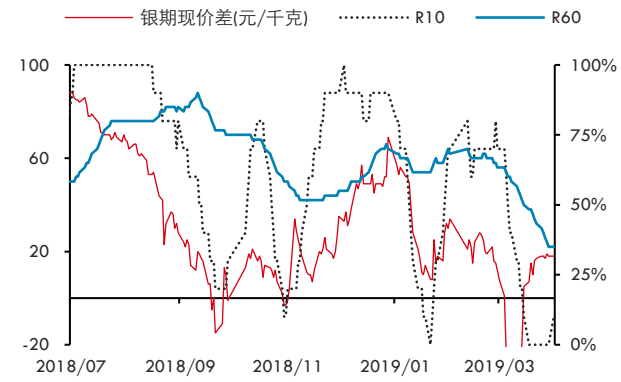
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



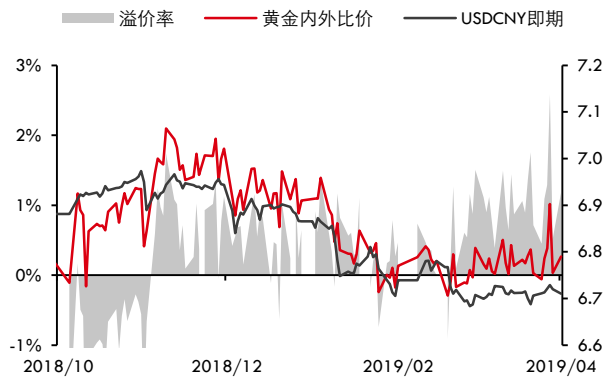
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



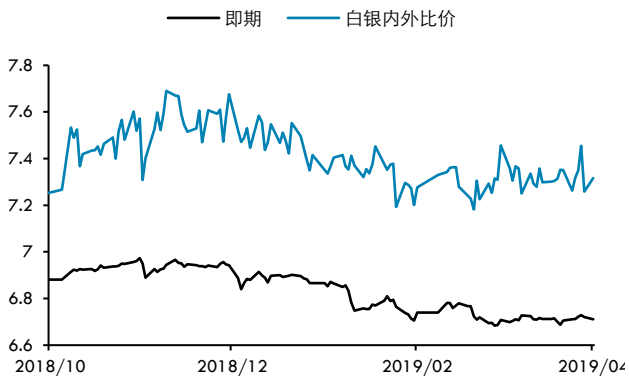
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： 期金内外比价和人民币汇率



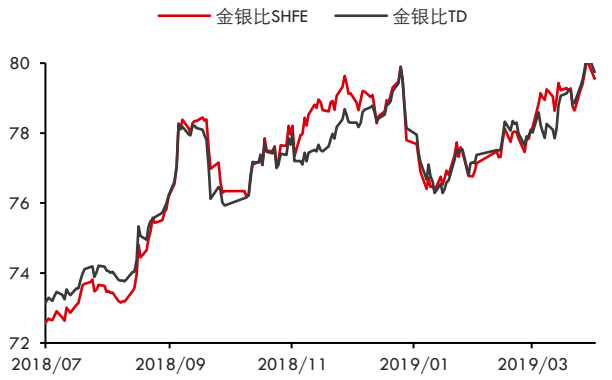
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 期银内外比价和人民币汇率



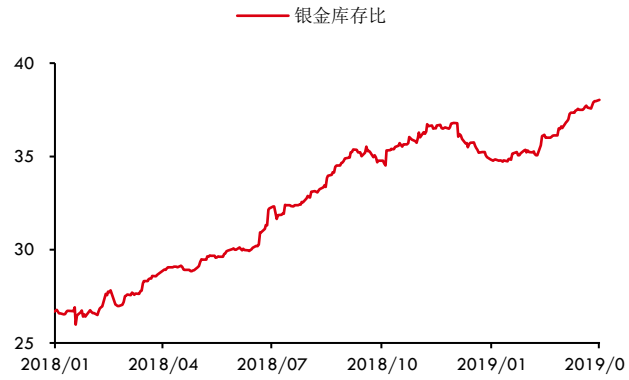
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

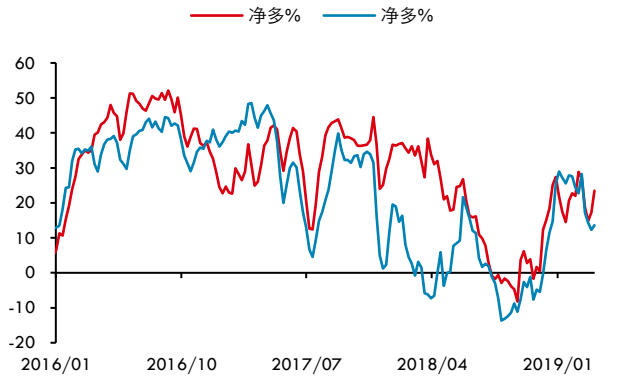


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

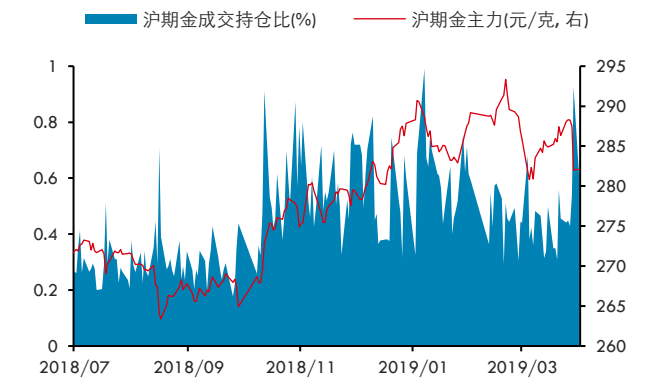
1.3 金银市场微观结构

SHFE：

沪期金所有合约成交量下跌-35.54%至 28.07 万手，持仓量下跌-0.38%至 46.79 万手，成交持仓比由 0.93 下跌至 0.60 ；其中，前 20 主力会员席位成交量 143364 手，较上一交易日下跌-37.15%，多头持仓上涨 0.20%至 64889 手，空头持仓上涨 6.64%至 40238 手，净多持仓占比下跌-11.08%至 23.45 %。

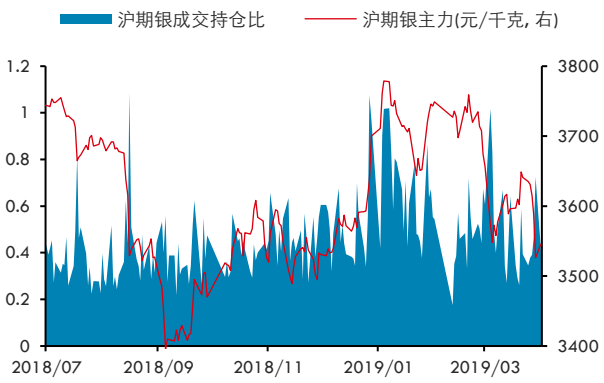
沪期银所有合约成交量下跌-44.13%至 345074 手，持仓量下跌-0.94%至 843878 手，成交持仓比由 0.73 下跌至 0.41 ；其中，前 20 主力会员席位成交量 189623 手，较上一交易日下跌-41.31%，多头持仓下跌-2.38%至 149249 手，空头持仓上涨 0.00%至 129180 手，净多持仓占比下跌-14.22%至 7.21 %。

图 19： 沪期金成交持仓比



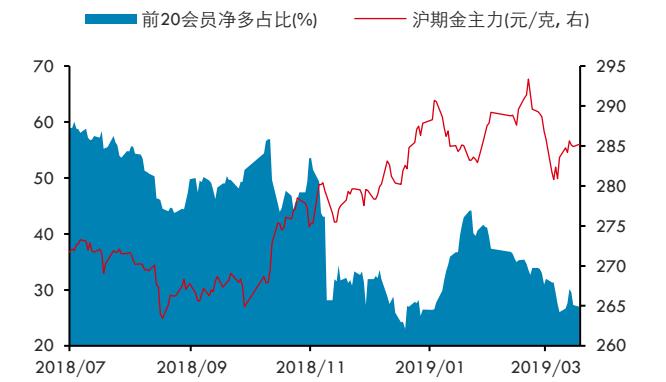
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20： 沪期银成交持仓比



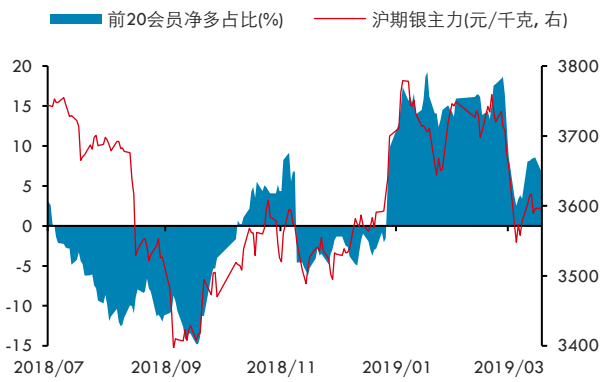
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 21： 沪期金前 20 会员净多持仓



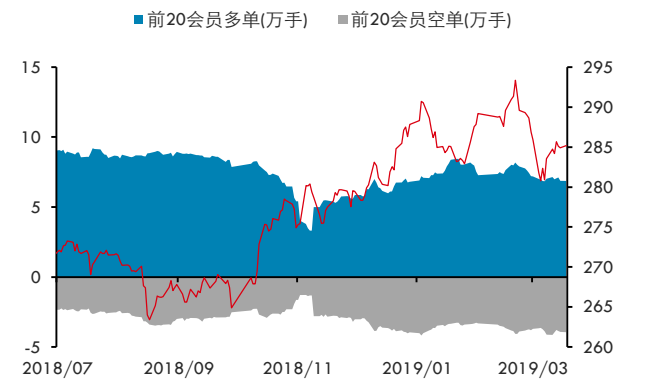
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： 沪期银前 20 会员净多持仓



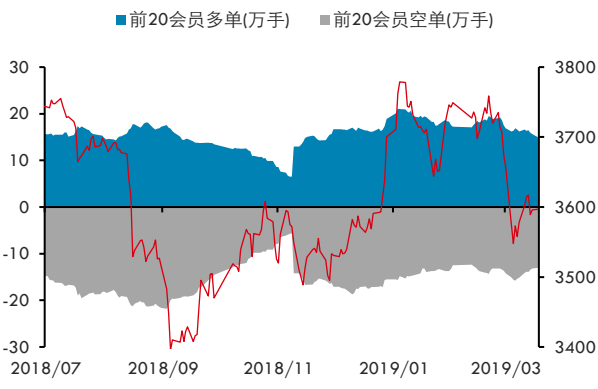
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



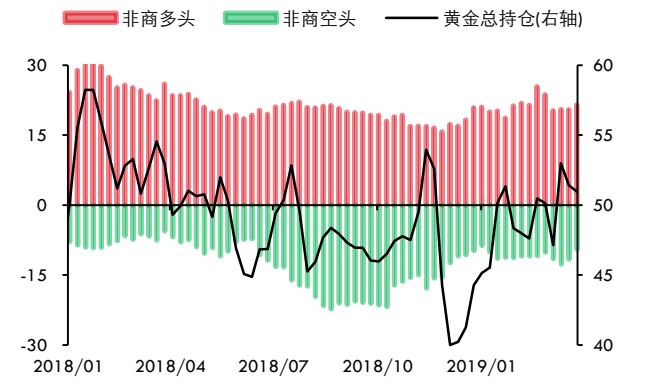
数据来源：Wind 华泰期货研究院

COMEX：

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.34%至 1316.9 美元/盎司，上一交易日总持仓量 509575 手，下跌-2.91%。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 4.95%至 214447 手，而空头持仓下跌-18.31%至 94706 手，净多持仓较上周上涨 35.46%至 119741 手。

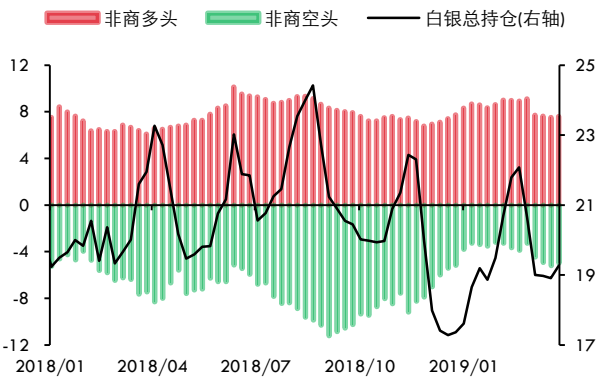
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-0.85%至 15.30 美元/盎司，上一交易日总持仓量 192676 手，下跌-0.23%。CFTC 报告显示，截止 3 月 26 日，白银总持仓 192676 手，较上周上涨 1.88%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 1.14%至 76053 手，而空头持仓下跌-3.90%至 49864 手，净多持仓较上周上涨 12.35%至 26189 手。

图 25： COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



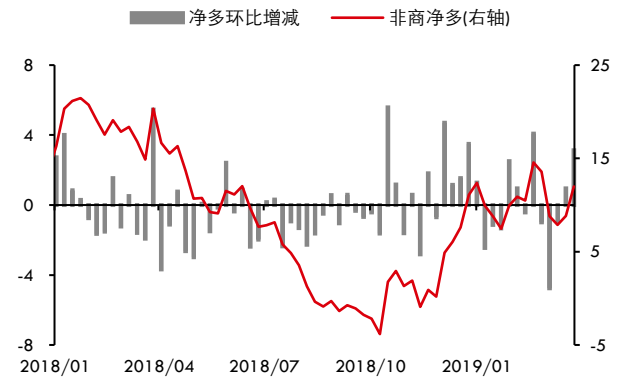
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



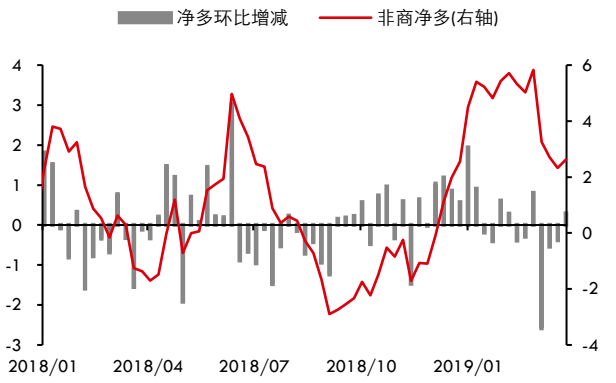
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



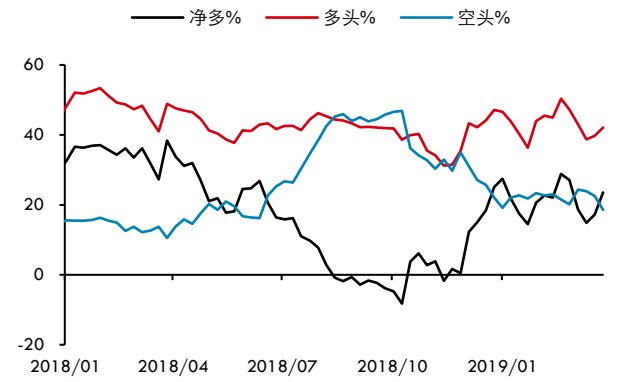
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



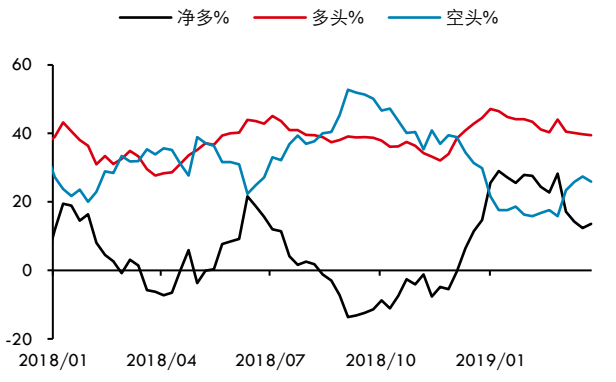
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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_13382