

P30 的忧思

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

- 1、美元指数上涨 0.31%，收于 96.813（美元资产反弹），关注美元强势风险；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.7206（A 股波动增加），关注人民币阶段性波动放大风险；

(2) 权益市场: 波动率低位

- 1、美股反弹，标普 500 指数上涨 0.72%，道琼斯工业指数上涨 0.55%（能源板块领涨）；
- 2、A 股回落，上证下跌 1.51%，深证下跌 1.94%（波动加大），关注风险偏好下降的风险；

(3) 债券市场: 利差收敛

- 1、10 年美债收益率上涨 0.28%至 2.425%（能源上涨），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率下跌 0.61%至 3.095%（降息预期），关注信用传导的进程；

(4) 商品市场: 波动下降

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.25%，有色（沪锌+1.85%、沪镍+1.79%）领涨。
- 2、美国 3 月 22 日当周 API 原油库存 +193 万桶，分析师预期 -250 万桶。
- 3、OPEC+ 计划于 5 月 19 日在沙特城市吉达举行下一次 JMMC 会议。

大类资产: 中美之间的博弈仍在延续，逆周期调节的政策安抚了市场之后，市场的风险在周期中仅仅是后置而非消失。P30 对于苹果和三星从追赶到赶超，显示出周期的轮替正在发生；但是定价模型却显示在当前周期的尾端，泡沫的成分在上升。轮替不是 0 到 1 的突变，伴随着信贷的加速扩张，市场在泡沫中筛选出发展的方向。能源价格的继续上涨带动市场情绪的修复，但是尾端周期中的修复存在着时效性，货币条件的收紧形成的压力以及资本流动带来的新兴风险仍将挑战市场的神经，尾端的泡沫需要适时地退出。

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:

[美联储鸽派信号的两面性](#)

2019-03-25

[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

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

图 1：沪期金主力合约走势



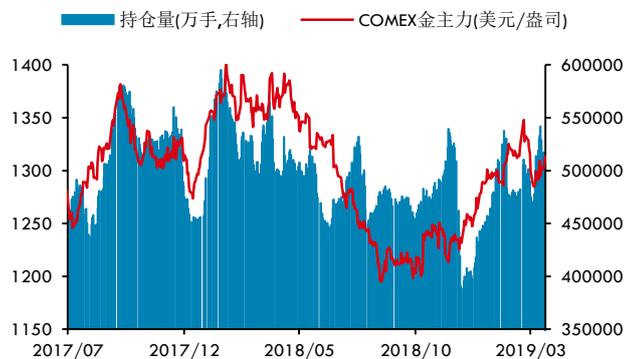
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：沪期银主力合约走势



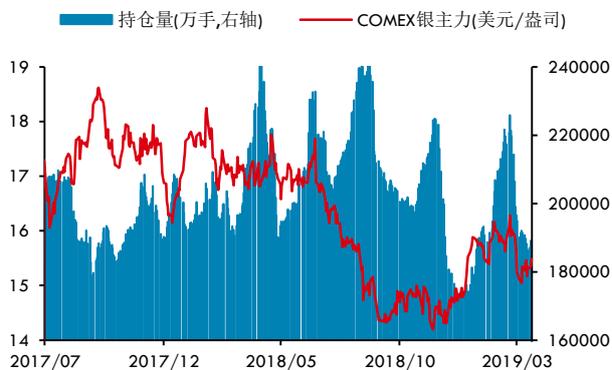
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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 元/克，较上一交易日下跌-4.76%；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 递延费方向维持空付多。

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 54 元/千克，较上一交易日下跌-8.47%。

金银比价：上期所金银主力合约比价 79.40，较上一交易日上涨 0.16；金交所金银 T+D 合约比价 79.52，较上一交易日上涨 0.17。

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



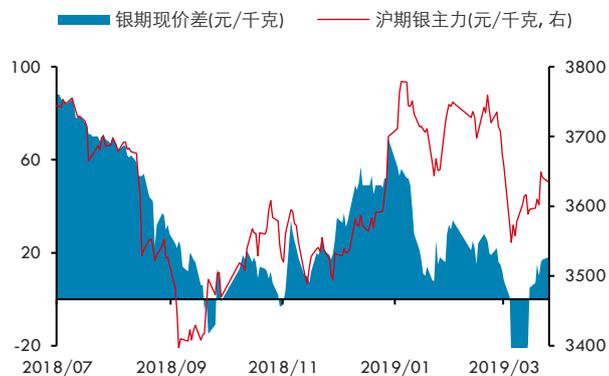
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



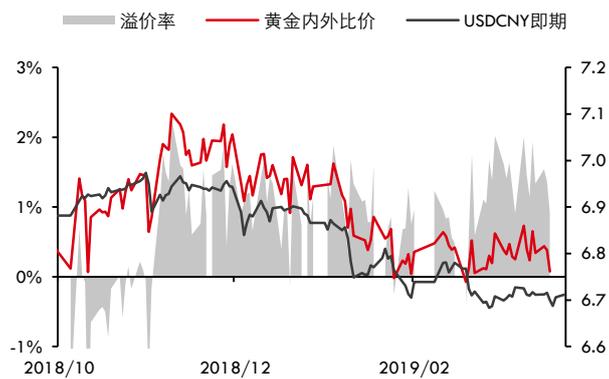
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沪期银递延费方向



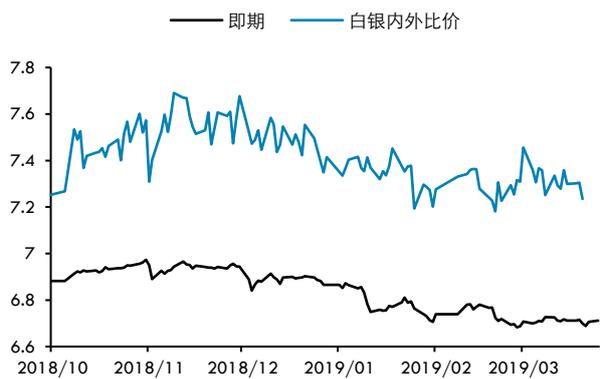
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



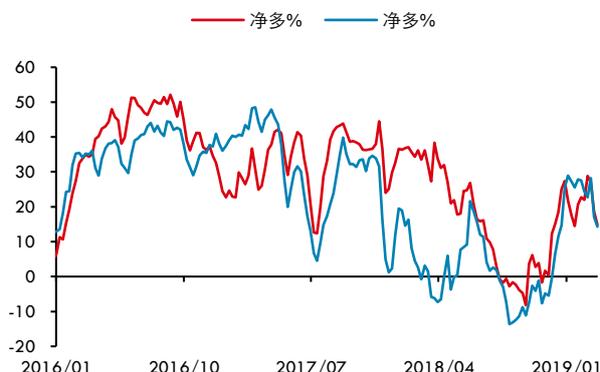
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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 0.84%至 23.29 万手, 持仓量下跌-0.69%至 51.91 万手, 成交持仓比由 0.44 上涨至 0.45 ; 其中, 前 20 主力会员席位成交量 109856 手, 较上一交易日下跌 -3.05%, 多头持仓上涨 1.04%至 72458 手, 空头持仓上涨 4.42%至 39773 手, 净多持仓占比下跌-4.89%至 29.12 %。

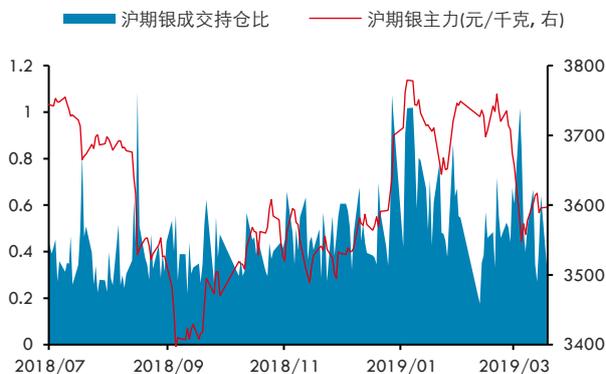
沪期银所有合约成交量上涨 8.27%至 334152 手, 持仓量下跌-1.14%至 882454 手, 成交持仓比由 0.35 上涨至 0.38 ; 其中, 前 20 主力会员席位成交量 180486 手, 较上一交易日上涨 7.63%, 多头持仓上涨 0.02%至 160191 手, 空头持仓下跌-0.44%至 129853 手, 净多持仓占比上涨 2.23%至 10.46 %。

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



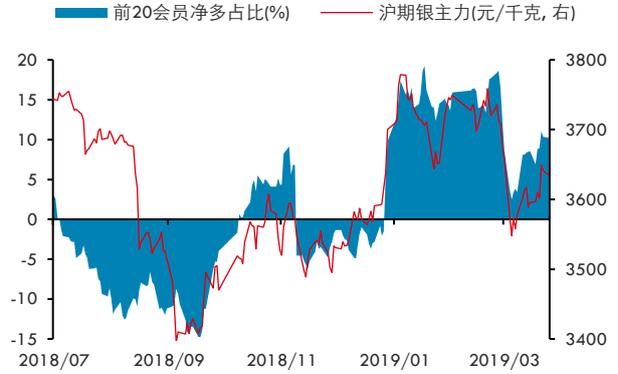
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



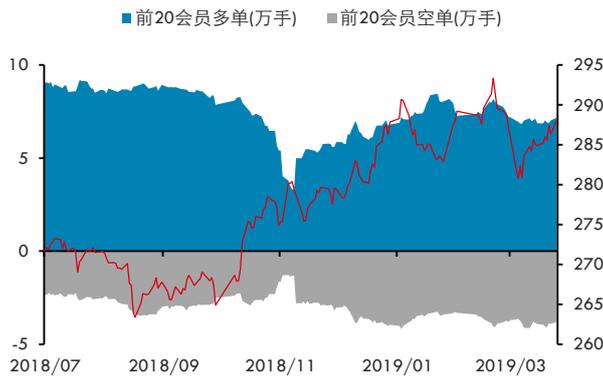
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



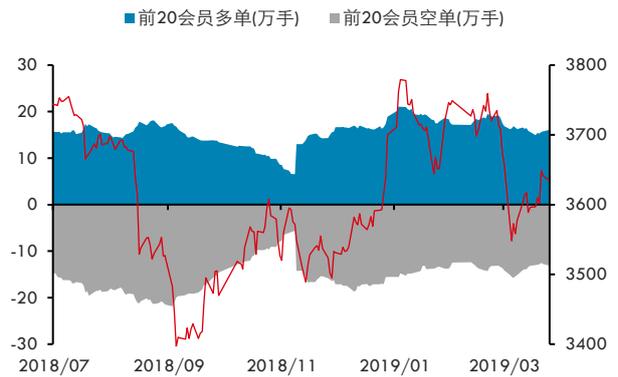
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

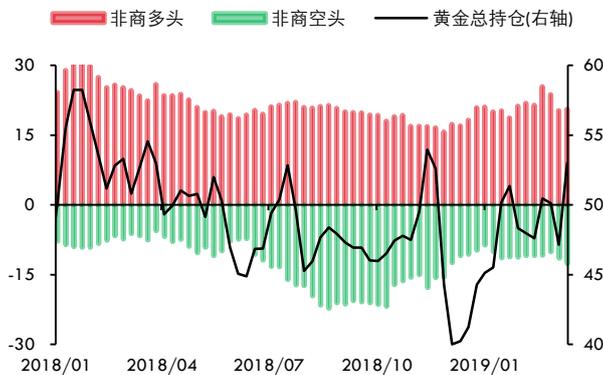
图 24: 沪期银前 20 会员多空持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

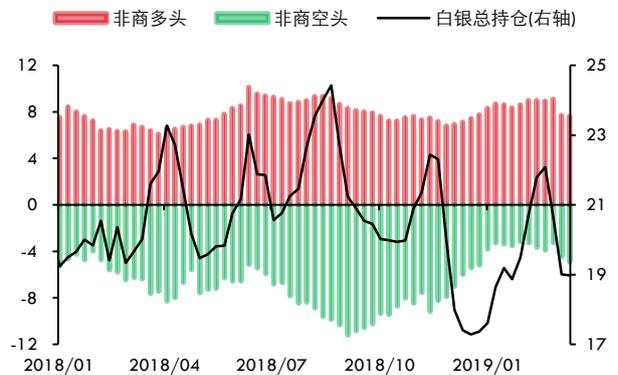
COMEX:

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



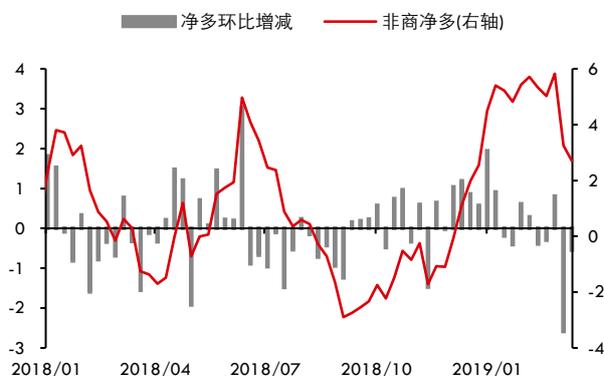
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



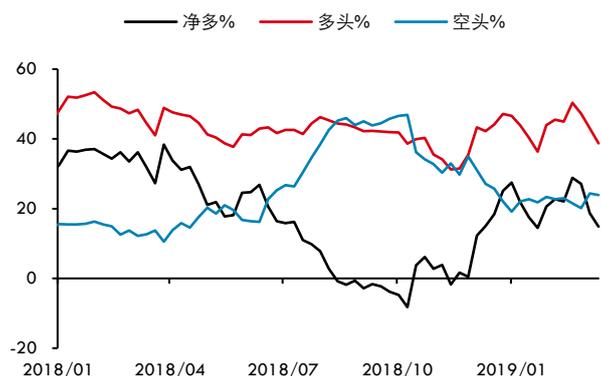
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



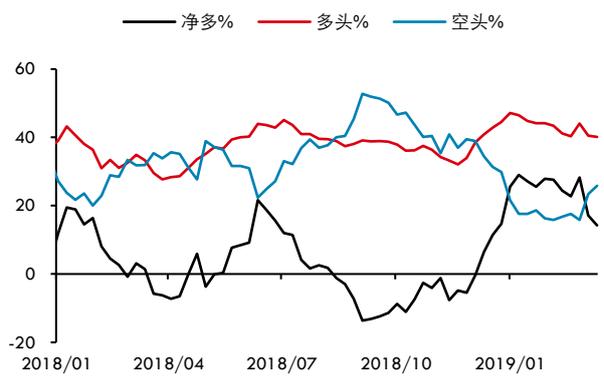
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

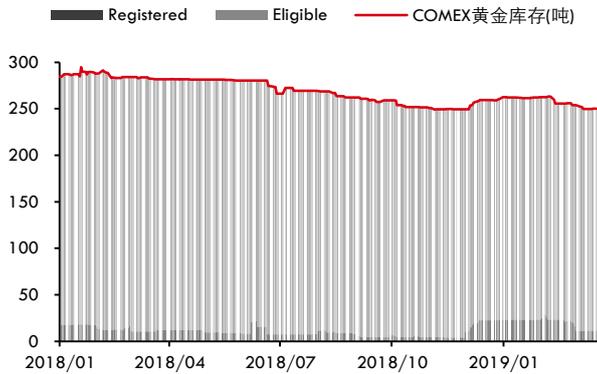
交易所库存水平

黄金: 上期所黄金库存 3.651 吨, 变动 25.85%。

白银: 上期所白银库存 1199.54 吨, 变动 0.06%; 金交所公布库存 2865.65 吨。

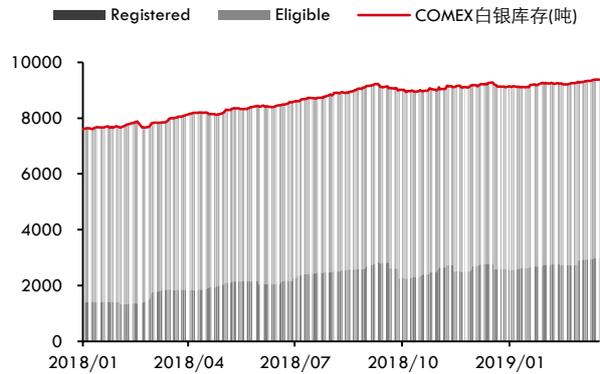
ETF 实物投资

图 31: CME 黄金库存



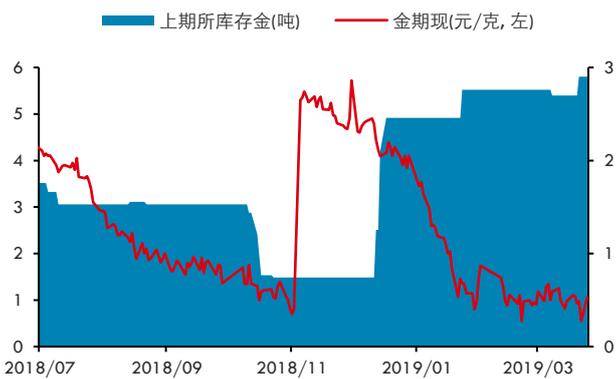
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: CME 白银库存



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: SHFE 黄金库存



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: SHFE 白银库存



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 黄金 ETF 持仓规模



图 36: 白银 ETF 持仓规模



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_13498



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn