

## 欧美预期差已修复，关注短期波动和中期反向定价

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、美元指数下跌 0.38%，收于 96.037（美联储鸽派），关注美元强势风险；
- 2、人民币走强，离岸收于 6.6850（流动性收紧），关注风险冲击后权益机会；

#### (2) 权益市场：波动率低位

- 1、美股震荡，标普 500 指数下跌 0.29%，道琼斯工业指数下跌 0.55%（金融领跌）；
- 2、A 股震荡，上证下跌 0.01%，深证下跌 0.40%（先抑后扬），关注风险偏好下降的风险；

#### (3) 债券市场：利差收敛

- 1、10 年美债收益率下跌 3.35%至 2.525%（美联储鸽派），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.19%至 3.164（税期流动性收紧），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 0.15%，工业品（沪锌+0.95%、原油+0.94%）领涨。
- 2、EIA：上周，美国从委内瑞拉进口的原油降至零。

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

**大类资产：**国常会谈及了减税降费细节，在不动产全额抵扣和环保减税等措施带来的结构性减负过程中，2.8%的赤字率一方面预留了未来经济负面冲击时的财政空间，另一方面加快了经济结构调整的时间表——资源由过去的高盈利行业向结构转型行业/地区转移。结构上“转”依然在进行中，也就意味着“破”带来的风险和“立”带来的机会并存，周期上由货币宽松向信用扩张传导依然在最后一公里，展望未来依然是经济周期性改善的方向，不确定在于改善的程度和路径：1）来自于周期和结构叠加的效应，2）以及来自于外需继续放缓的压力——美联储 3 月议息会议上显著释放了鸽派信号，在分母端政策和市场趋同之后（香港市场已经明显感受到了流动性压力），关注其对于资产定价分子端形成的压力，外部传导效应叠加内部结构降风偏，风险资产的调整风险在加大。再拉长观察视角，非美的悲观已相对定价，而与美国之间的分化已经实现了预期差的收敛（图 39），需要留意的是，一旦外部风险项得到释放，而分子端对于美元资产的压力开始增加，鸽派的美联储触发美元汇率回落的可能。

**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

## 1 外汇与贵金属数据图表

### 1.1 市场走势

美元指数下跌-0.39%至 96.004，人民币中间价上涨 0.06%至 6.7101，人民币即期汇率下跌-0.23%至 6.6998。

国际金价上涨 0.47%至 1312.7 美元/盎司（沪期金 1906 合约下跌-0.14%至 285.55 元/克，夜盘上涨 0.37%至 286.6 元/克）；

国际银价上涨 0.67%至 15.48 美元/盎司（沪期银 1906 合约下跌-0.22%至 3602 元/千克，夜盘上涨 1.05%至 3640 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

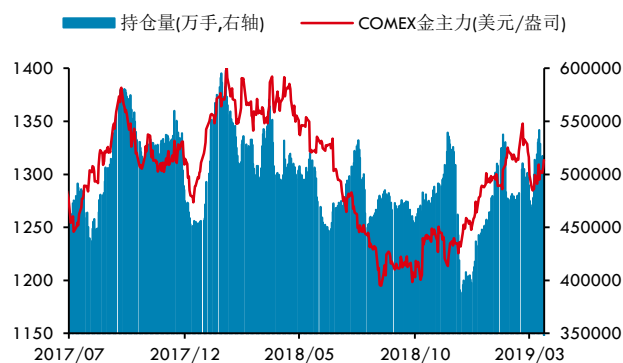
表格 1：贵金属相关市场表现

|        | 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*    |
|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 20-Mar | 1312.7 | 15.48 | 84.8   | 285.55 | 3602   | 79.28 | 0.93    | 10      | 96.004 | 2.52   | 771.05 | 9668.47 |
| D%D    | 0.47%  | 0.67% | -0.20% | -0.14% | -0.22% | 0.06  | -14.68% | -33.33% | -0.39% | -3.43% | -1.42  | 0.00    |

资料来源：Wind 华泰期货研究院

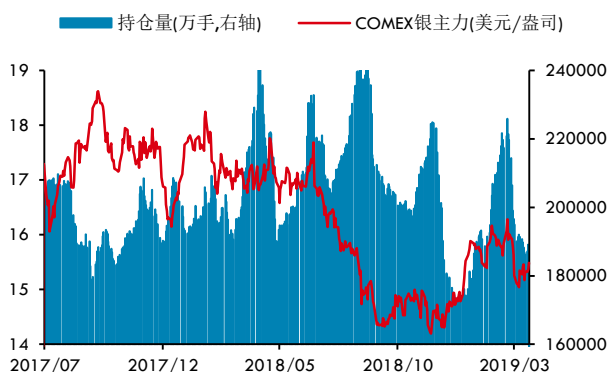
注：\* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。\*\* 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

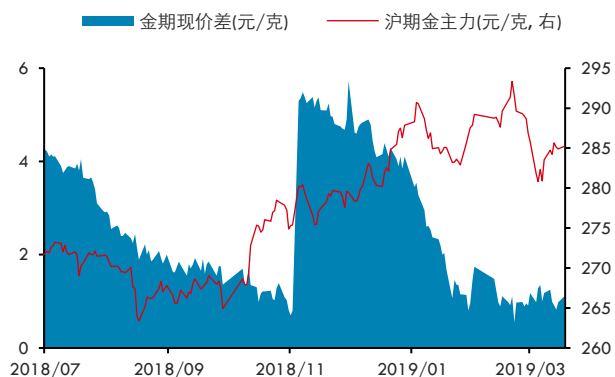
**基差:** 沪期金 1906 合约期现价差 0.93 元/克, 较上一交易日下跌-14.68%; 沪期银 1906 合约期现价差 10 元/千克, 较上一交易日下跌-33.33%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成空付多, 白银 T+D 递延费方向维持空付多。

**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 0.00%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 55 元/千克, 较上一交易日下跌-1.79%。

**内外比价:** 黄金主力合约内外比价 6.76, 较上一交易日下跌-0.67%; 白银主力合约内外比价 7.24, 较上一交易日下跌-0.95%。

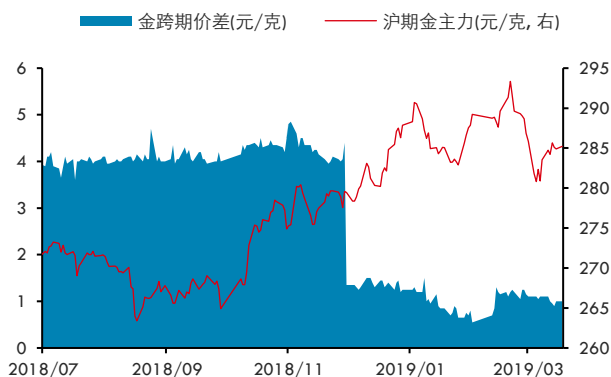
**金银比价:** 上期所金银主力合约比价 79.28, 较上一交易日上涨 0.06; 金交所金银 T+D 合约比价 79.24, 较上一交易日下跌 0.00; 国际金银比价为 84.8, 较上一交易日下跌-0.20%。

图 5: 沪期金期现价差



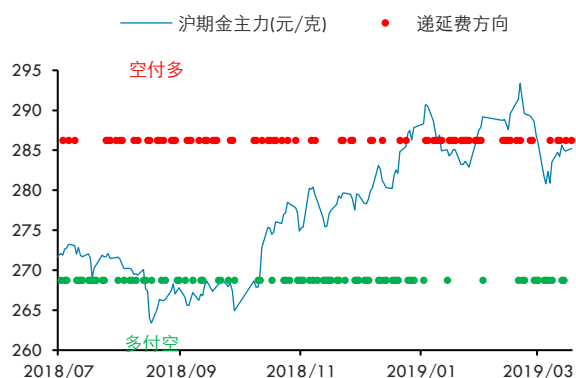
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



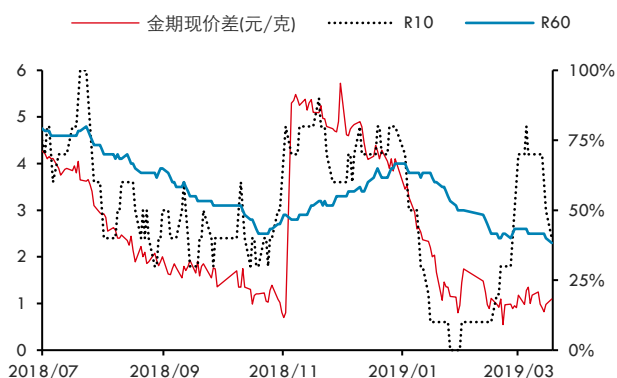
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



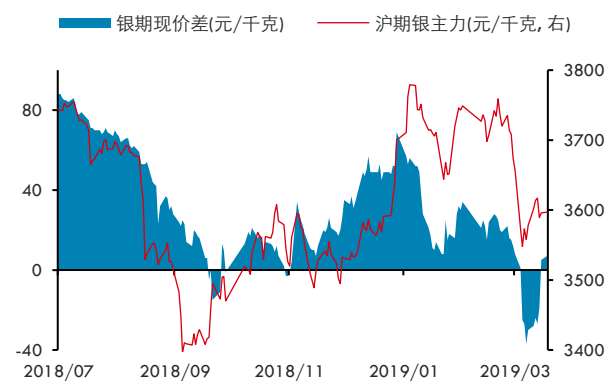
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



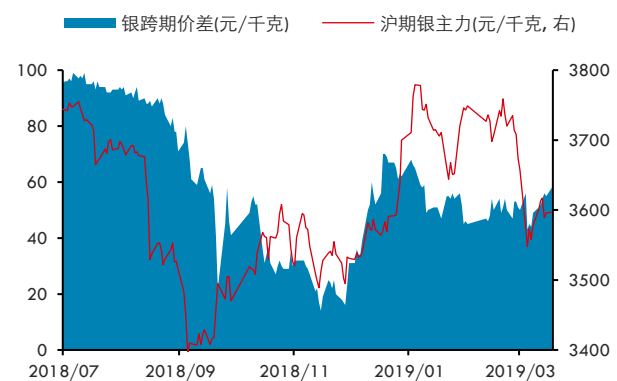
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



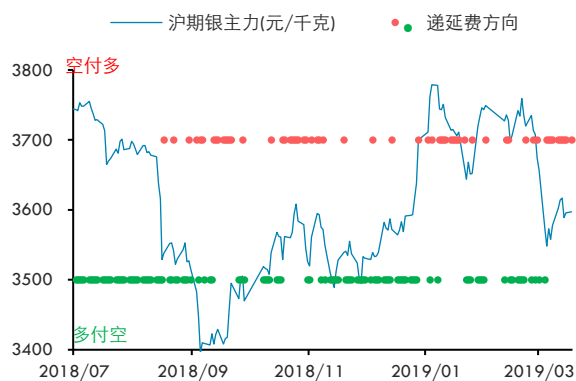
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



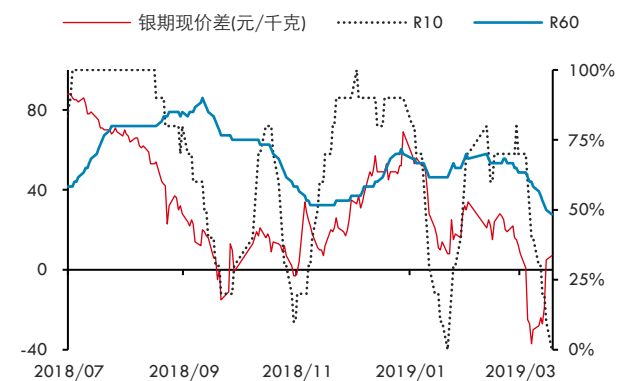
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



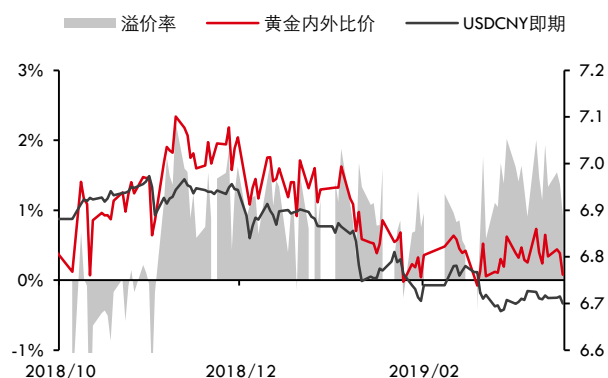
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



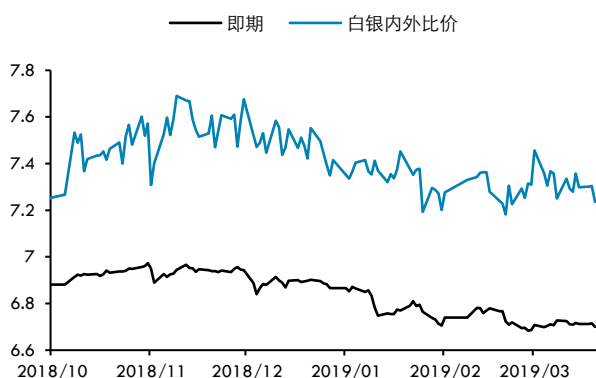
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



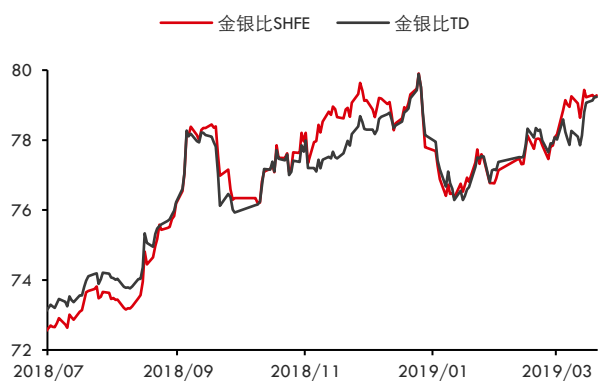
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



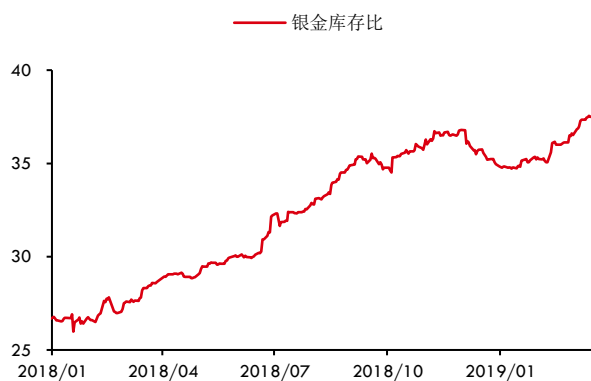
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



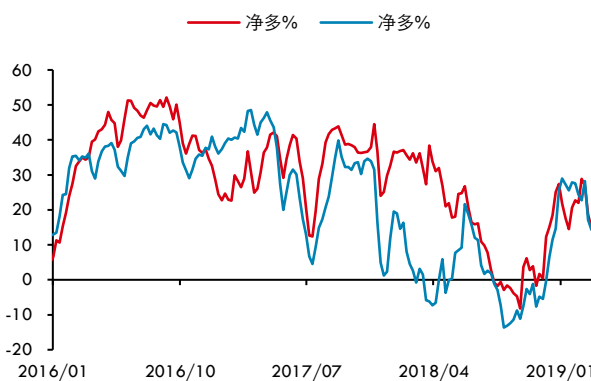
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

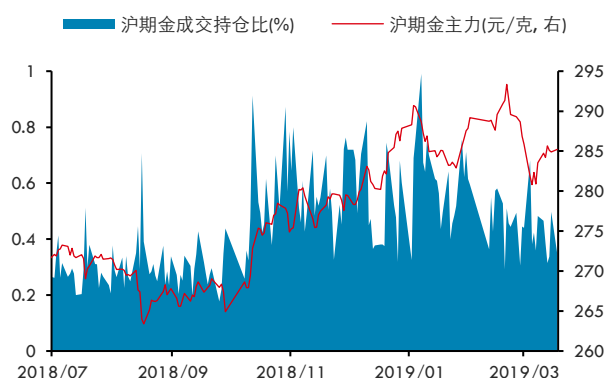
### 1.3 金银市场微观结构

#### SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-12.53%至 16.32 万手，持仓量下跌-0.70%至 52.96 万手，成交持仓比由 0.35 下跌至 0.31；其中，前 20 主力会员席位成交量 78697 手，较上一交易日下跌-8.93%，多头持仓下跌-1.56%至 69193 手，空头持仓上涨 1.00%至 40956 手，净多持仓占比下跌-4.47%至 25.64 %。

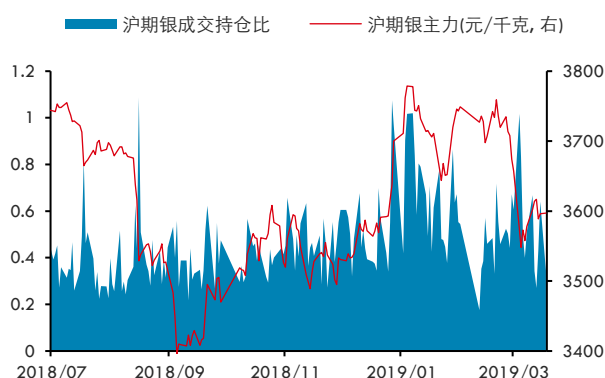
沪期银所有合约成交量下跌-9.51%至 225822 手，持仓量下跌-0.51%至 863186 手，成交持仓比由 0.29 下跌至 0.26；其中，前 20 主力会员席位成交量 128018 手，较上一交易日下跌-9.09%，多头持仓下跌-0.75%至 153040 手，空头持仓下跌-0.85%至 128059 手，净多持仓占比上涨 0.59%至 8.89 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



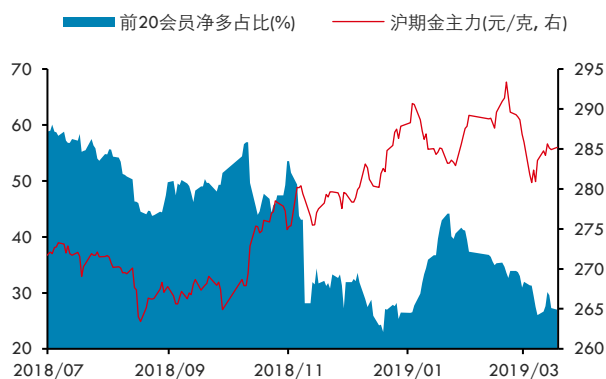
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



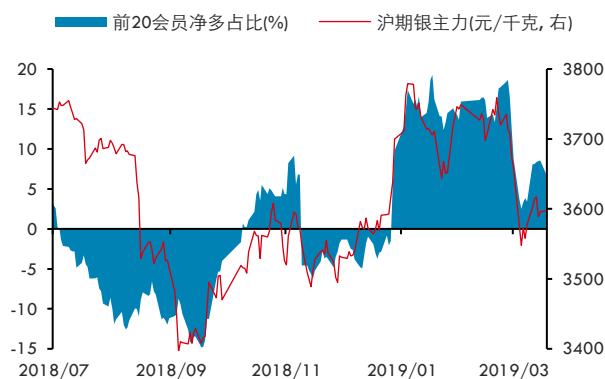
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



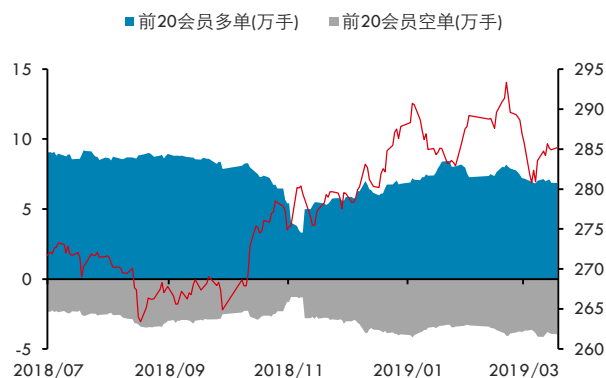
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



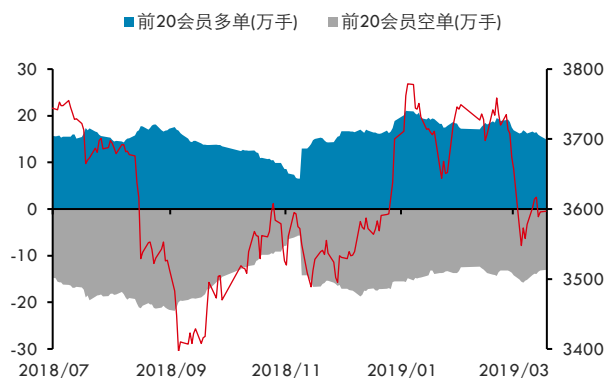
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



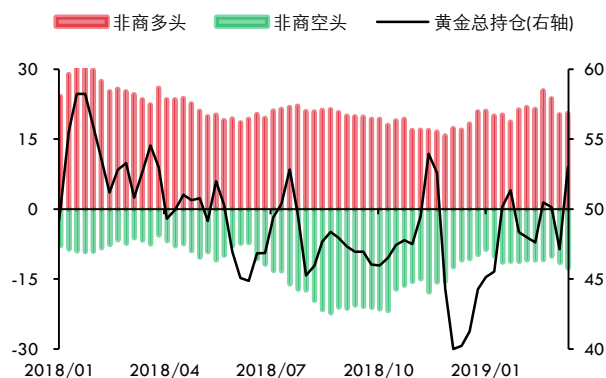
数据来源: Wind 华泰期货研究院

### COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 0.60% 至 1302.9 美元/盎司，上一交易日总持仓量 541737 手，上涨 1.56%。CFTC 报告显示，截止 3 月 12 日，黄金总持仓 530030 手，较上周上涨 12.46%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 1.29% 至 205250 手，而空头持仓上涨 10.31% 至 126431 手，净多持仓较上周下跌 -10.45% 至 78819 手。

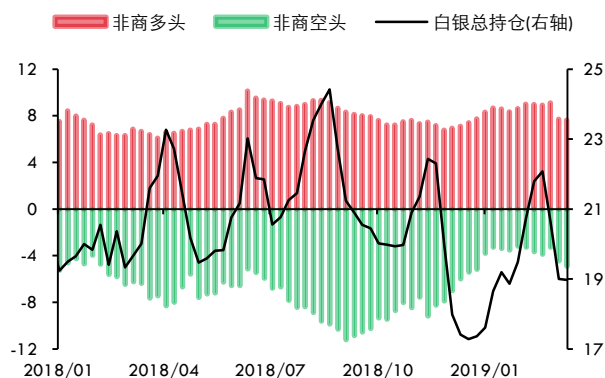
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 1.01% 至 15.32 美元/盎司，上一交易日总持仓量 186863 手，下跌 -0.75%。CFTC 报告显示，截止 3 月 12 日，白银总持仓 189768 手，较上周下跌 -0.13%；多空方面，白银期货非商多头持仓下跌 -1.00% 至 76183 手，而空头持仓上涨 10.51% 至 49101 手，净多持仓较上周下跌 -16.72% 至 27082 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



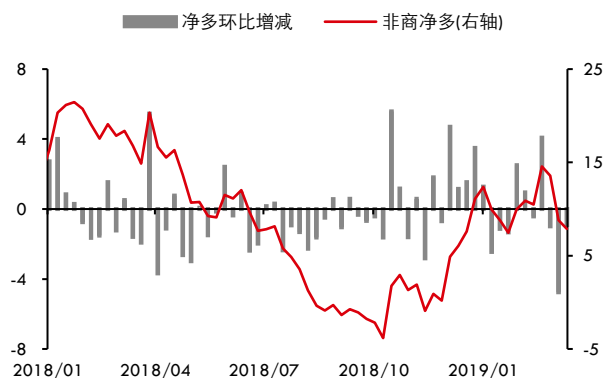
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



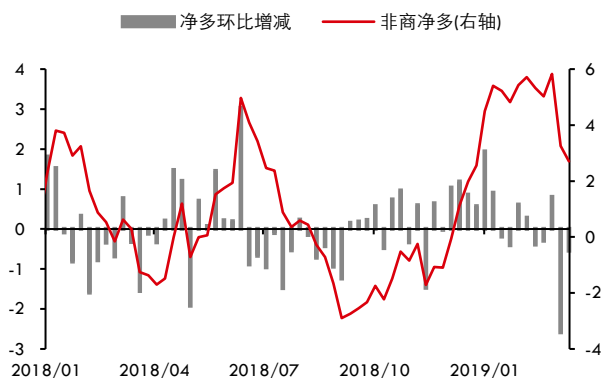
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



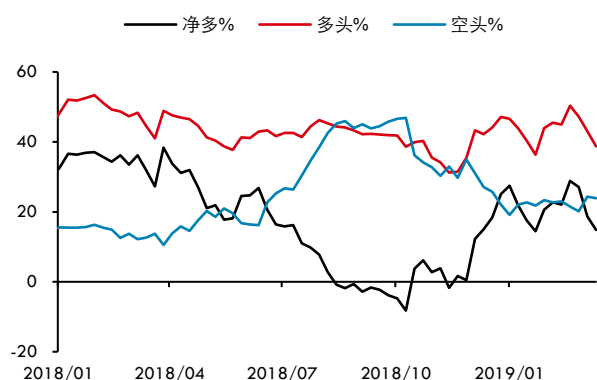
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



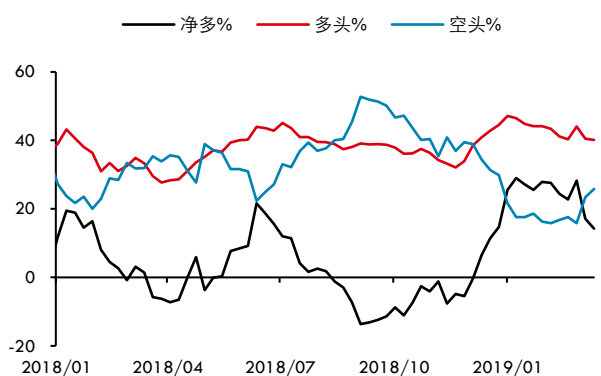
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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\\_13589](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13589)

