

基本面——高处不胜寒

市场表现

(1) 外汇市场：美元转强风险

- 1、美元指数上涨 0.87%，收于 97.687（欧银宽松），关注美元短期的冲击；
- 2、人民币波动加大，离岸收于 6.7341（外储增，美元升），关注人民币资产波动风险；

(2) 权益市场：波动增强风险

- 1、美股承压，标普 500 指数下跌 0.81%，道琼斯工业指数下跌 0.78%（消费金融领跌）；
- 2、A 股震荡，上证上涨 0.14%，深证上涨 0.23%（人保估值），关注风险偏好回落风险；

(3) 债券市场：利率普跌

- 1、10 年美债收益率下跌 1.89%至 2.641%（美联储鸽派），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率下跌 0.65%至 3.203%（市场分歧加大），关注信用传导的波动；

(4) 商品市场：工业品风险

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.56%，工业品（沪镍-2.51%、郑醇-2.39%）领跌。

大类资产：市场的理性和非理性可以持续很长时间，直到最后一根稻草。毋宁说，从周期的角度，我们对于中国经济周期性乐观的判断不变，A 股的上涨有其合理性，虽然短期内降低了质押风险，但远未到转向的时刻。另一方面，外部的风险或延缓乐观到来的时间——韩日、澳新、欧洲等非美经济体陆续发出的黄色警报，以及由此带来的对于美元资产的冲击可能和对于 A 股资产的传染。从另一个角度而言，随着本轮可能的市场风险过后，当前货币环境央行的“前瞻”对冲行为意味着经济或市场波动的再次平抑。压缩的周期和不变的基本面，带动的市场的乘风而行。3 月依然是风险之月，危机总是相对的，央行黄金资产的再配置周期已持续三月，值此风险来临之际，关注人民币市场化的进一步推进可能，以及带来的增值税减之后，配合着商品结构供需矛盾的强弱形成的内外价差交易机会。

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

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

相关研究：

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

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

1 外汇与贵金属数据图表

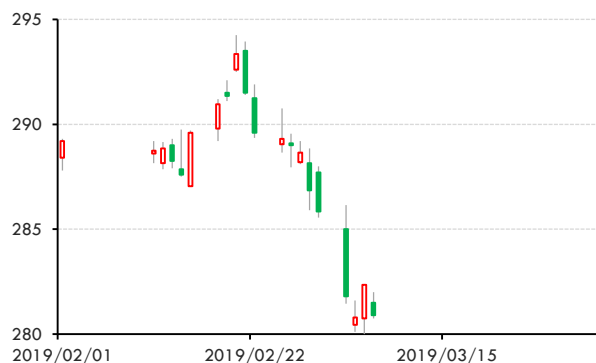
1.1 市场走势

美元指数上涨 0.84% 至 97.689, 人民币中间价上涨 0.09% 至 6.711, 人民币即期汇率下跌 -0.05% 至 6.7074。

国际金价下跌 -0.04% 至 1285.8 美元/盎司 (沪期金 1906 合约下跌 -0.51% 至 280.9 元/克, 夜盘下跌 -100.00% 至 0 元/克) ;

国际银价下跌 -0.33% 至 15.03 美元/盎司 (沪期银 1906 合约下跌 -0.42% 至 3558 元/千克, 夜盘上涨 0.06% 至 3560 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

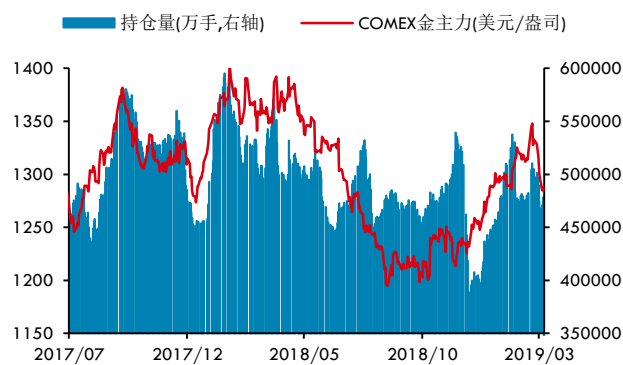
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
7-Mar	1285.8	15.03	85.6	280.9	3558	78.95	1	-37	97.689	2.64	766.59	9595.55
D%D	-0.04%	-0.33%	0.29%	-0.51%	-0.42%	0.07	-25.93%	37.04%	0.84%	-1.94%	-5.88	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究院

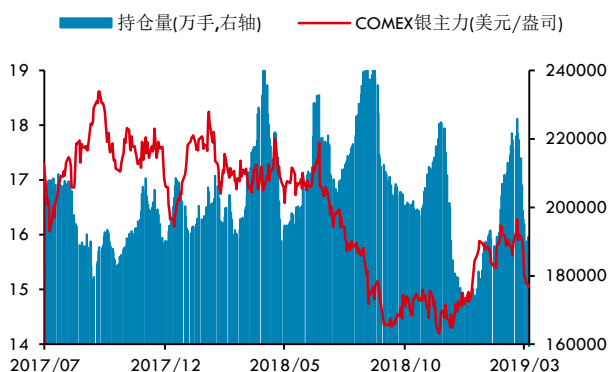
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

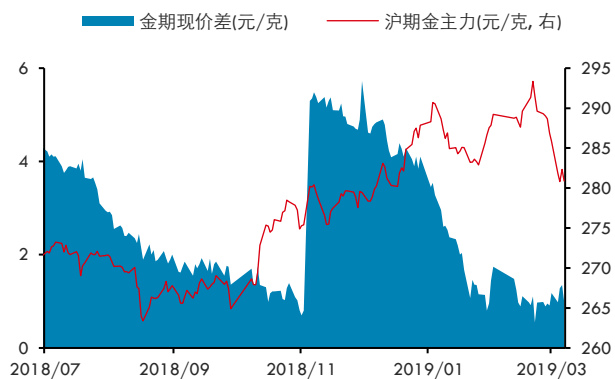
基差: 沪期金 1906 合约期现价差 1 元/克, 较上一交易日下跌-25.93%; 沪期银 1906 合约期现价差-37 元/千克, 较上一交易日下跌 37.04%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成空付多, 白银 T+D 递延费方向维持空付多。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.1 元/克, 较上一交易日上涨 4.76%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 44 元/千克, 较上一交易日下跌-2.22%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.79, 较上一交易日下跌-0.42%; 白银主力合约内外比价 7.36, 较上一交易日下跌-0.09%。

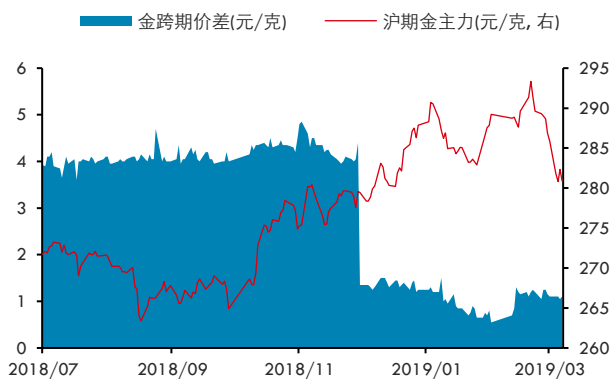
金银比价: 上期所金银主力合约比价 78.95, 较上一交易日下跌 0.07; 金交所金银 T+D 合约比价 77.86, 较上一交易日下跌 0.20; 国际金银比价为 85.6, 较上一交易日上涨 0.29%。

图 5: 沪期金期现价差



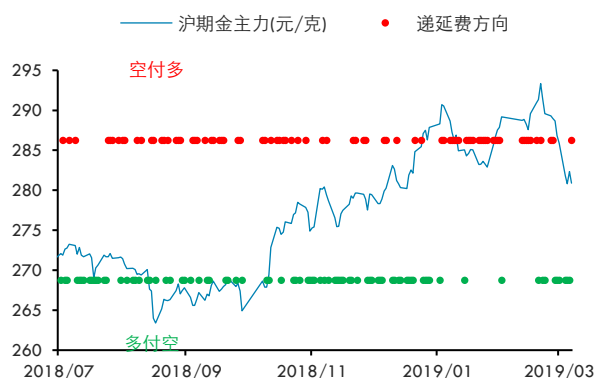
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



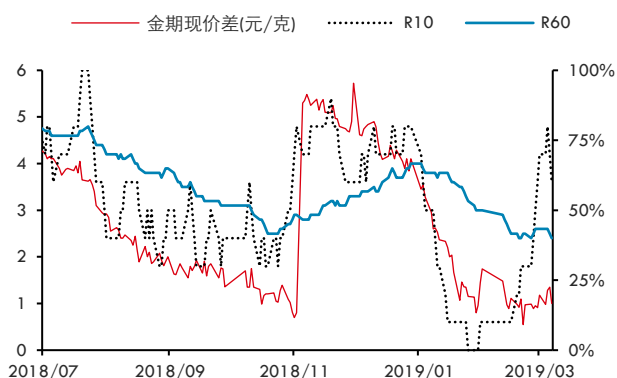
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



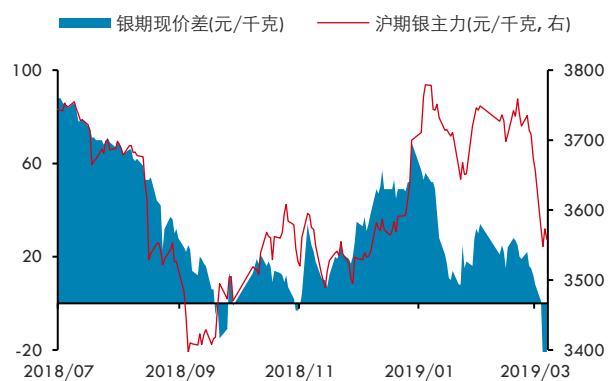
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



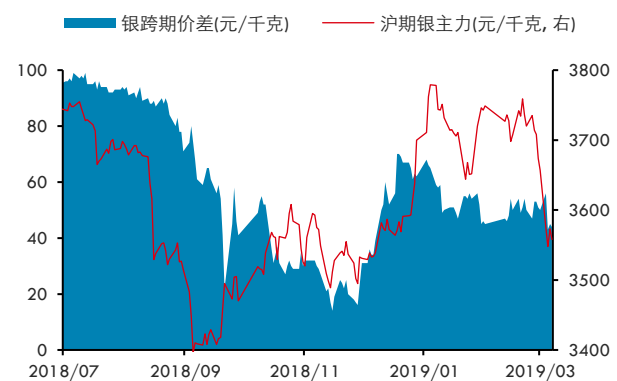
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



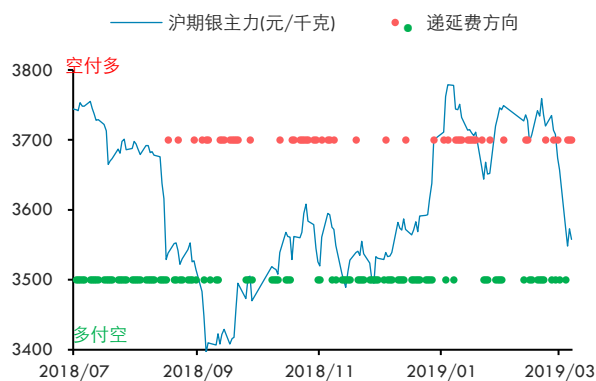
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



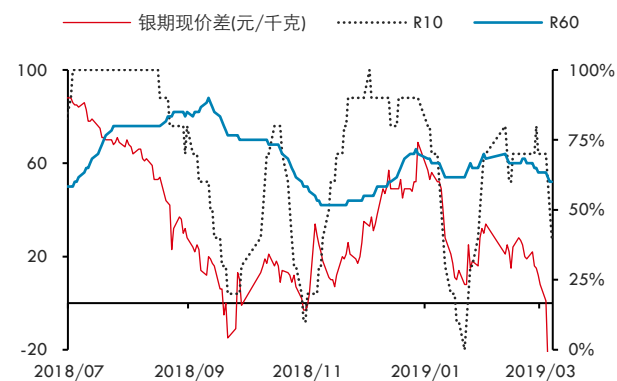
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



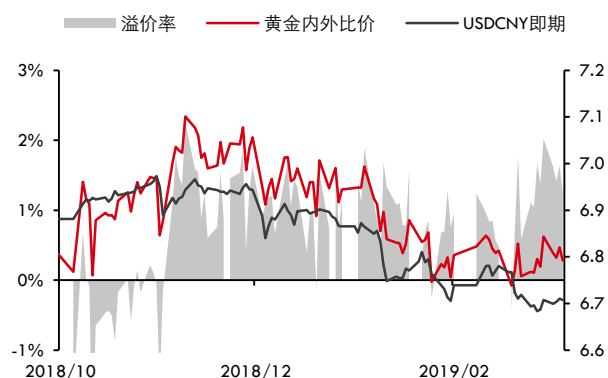
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



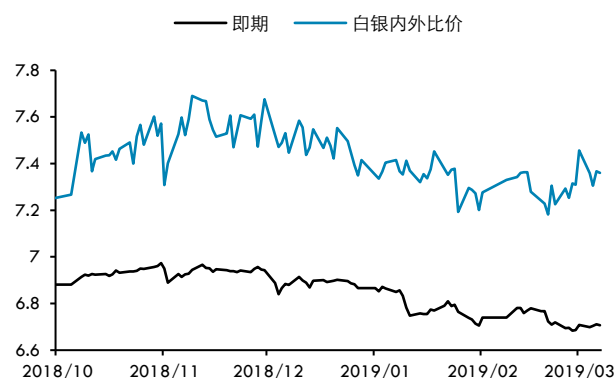
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



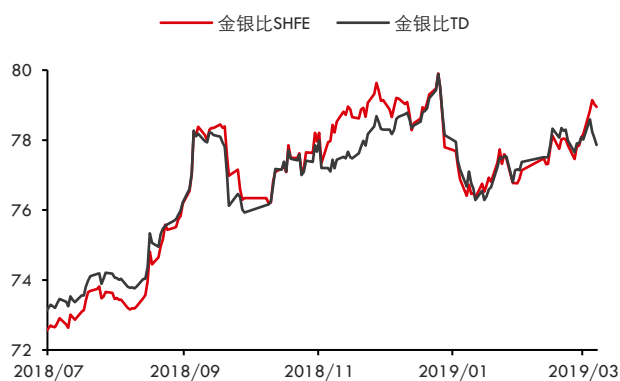
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



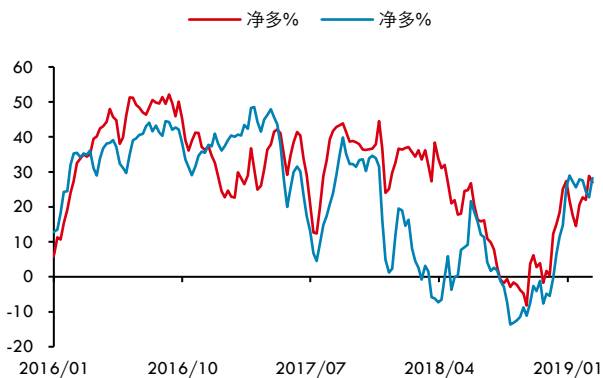
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

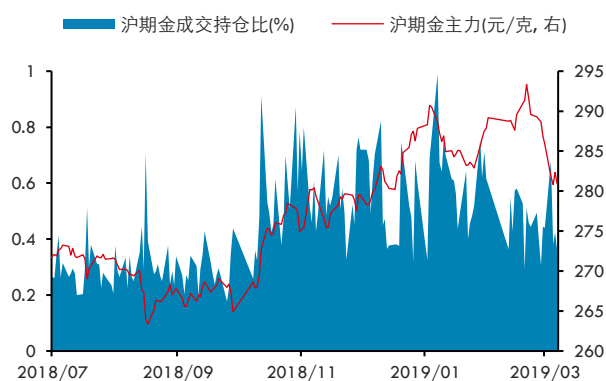
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-14.13%至 18.48 万手，持仓量上涨 1.19%至 51.49 万手，成交持仓比由 0.42 下跌至 0.36；其中，前 20 主力会员席位成交量 97465 手，较上一交易日下跌-21.54%，多头持仓下跌-0.17%至 68463 手，空头持仓上涨 4.12%至 38900 手，净多持仓占比下跌-6.56%至 27.54 %。

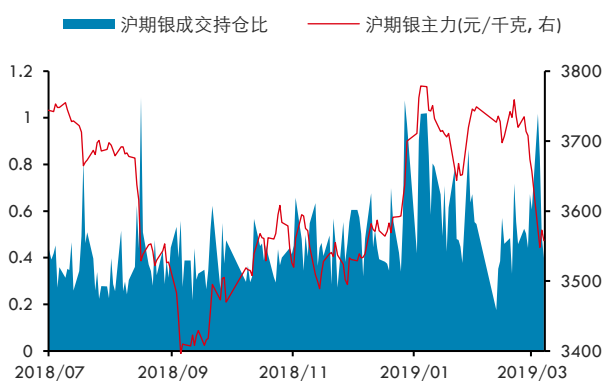
沪期银所有合约成交量下跌-18.94%至 359538 手，持仓量下跌-0.08%至 900768 手，成交持仓比由 0.49 下跌至 0.40；其中，前 20 主力会员席位成交量 185647 手，较上一交易日下跌-21.84%，多头持仓下跌-1.55%至 166121 手，空头持仓下跌-2.48%至 153862 手，净多持仓占比上涨 14.23%至 3.83 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



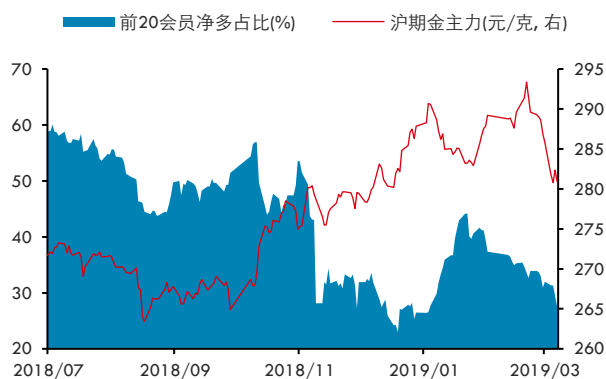
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



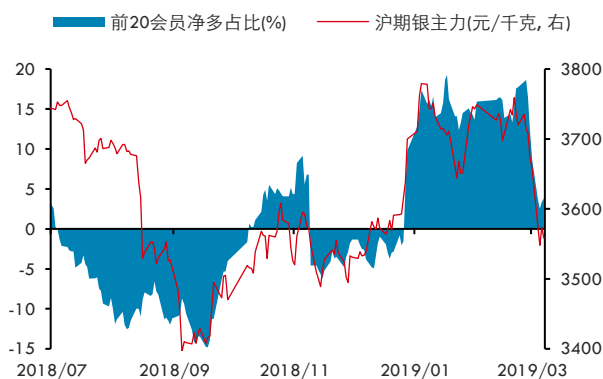
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



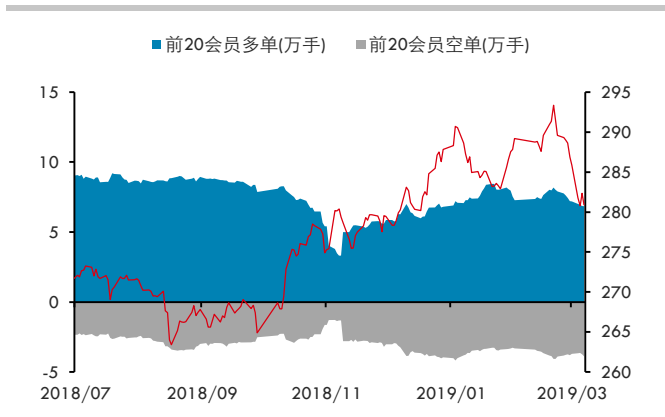
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



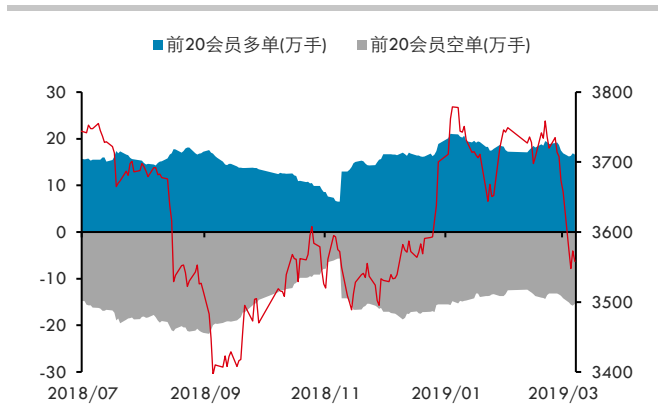
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



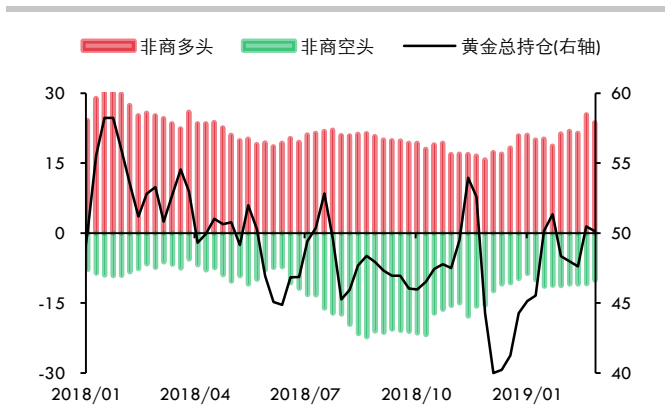
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.90%至 1287.5 美元/盎司，上一交易日总持仓量 475158 手，下跌-3.01%。CFTC 报告显示，截止 2 月 26 日，黄金总持仓 501268 手，较上周下跌-0.67%；多空方面，黄金期货非商多头持仓下跌-6.79%至 236835 手，而空头持仓下跌-6.73%至 101139 手，净多持仓较上周下跌-6.83%至 135696 手。

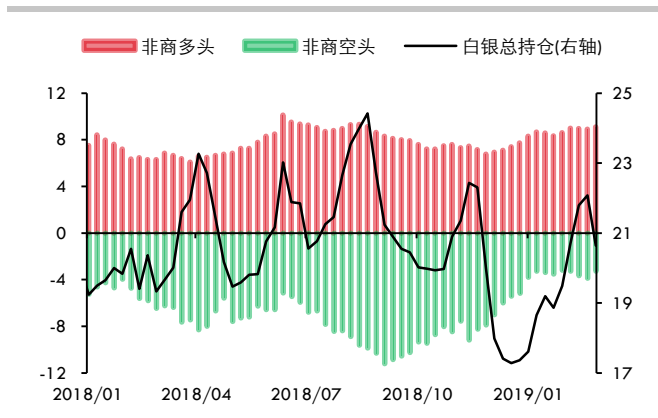
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-0.99%至 15.11 美元/盎司，上一交易日总持仓量 195000 手，下跌-0.83%。CFTC 报告显示，截止 2 月 26 日，白银总持仓 206447 手，较上周下跌-6.51%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 2.06%至 90971 手，而空头持仓下跌-15.97%至 32658 手，净多持仓较上周上涨 16.00%至 58313 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



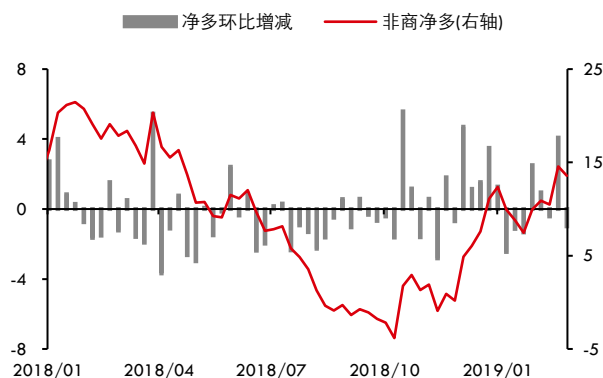
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



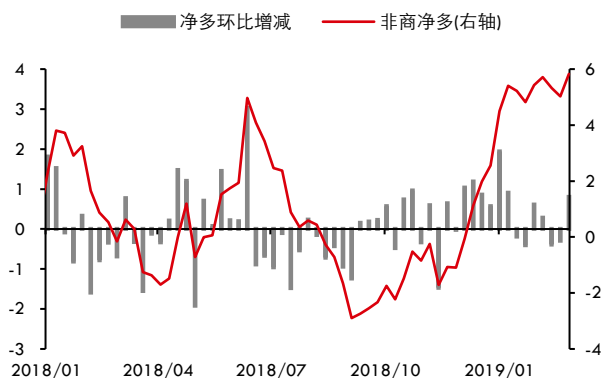
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



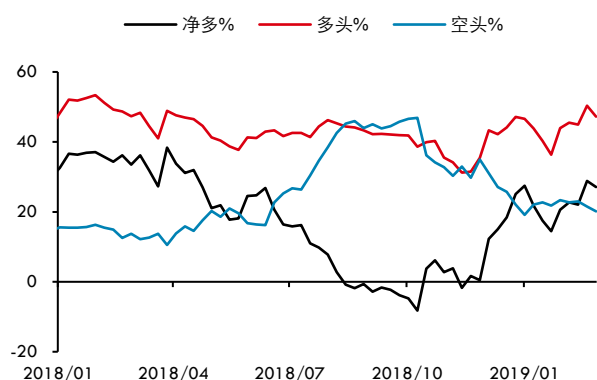
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



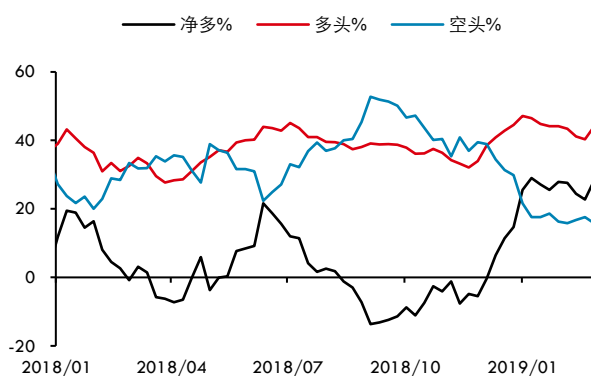
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_13873

