

关注中美博弈，预期的重塑过程延续

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：回落压力释放

- 1、美元指数回落 0.40%，收于 95.423（美联储鸽派），关注美元短期的冲击；
- 2、人民币升值，离岸收于 6.7129（美元走弱），关注风险冲击后权益机会；

(2) 权益市场：等待波动率启动

- 1、美股反弹，标普 500 指数上涨 1.55%，道琼斯工业指数上涨 1.77%（美联储鸽派）；
- 2、A 股回落，上证下跌 0.72%，深证下跌 1.07%（商誉减值延续），关注风险偏好的回落风险；

(3) 债券市场：中美利差扩大

- 1、10 年美债收益率下跌 1.27%至 2.678%（美联储鸽派），关注期限利差扁平；
- 2、10 年中债收益率下跌 0.41%至 3.143%（风险偏好下降），关注信用传导的开启；

(4) 商品市场：上下游分化

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.15%，能源（燃油+1.85%）领涨、化工（橡胶-1.99%）领跌。
- 2、EIA：剔除战略储备的美国商业原油库存创 2017 年 12 月份以来单周新高。

相关研究：

[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

[弱美元的可能性](#)

2018-09-25

[风险过后](#)

2018-08-26

[政策微调后市场的一次压力测试](#)

2018-08-06

[天平向风险倾斜](#)

2018-07-30

[享受周期最美的谢幕宴](#)

2017-11-27

大类资产：美联储的确认加息节奏放缓释放了市场的压力——美债利率回落，美元回落和美股反弹。随着美债期限结构短期陡峭化反弹，我们认为市场从技术上接近了压力位，关注情绪释放之后的预期改善过程。从非美地区来看，随着年报预披露的进行，一方面确认了上一轮并购牛市的终结，另一方面在科创板的大幕中开启了新一轮的金融基础设施重塑——前景是展望美好的，泡沫是需要买单的。关注中美谈判的进程，对于市场短期的扰动的压力。

策略：维持避险资产中性、下调风险资产至中性

风险点：油价上涨过快

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 95.447，人民币中间价下跌-0.02%至 6.7343，人民币即期汇率下跌-0.26%至 6.7131。

国际金价上涨 0.57%至 1319.2 美元/盎司（沪期金 1906 合约上涨 0.33%至 287.55 元/克，夜盘下跌-0.40%至 286.4 元/克）；

国际银价上涨 1.37%至 16.06 美元/盎司（沪期银 1906 合约上涨 0.35%至 3746 元/千克，夜盘下跌-0.27%至 3736 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

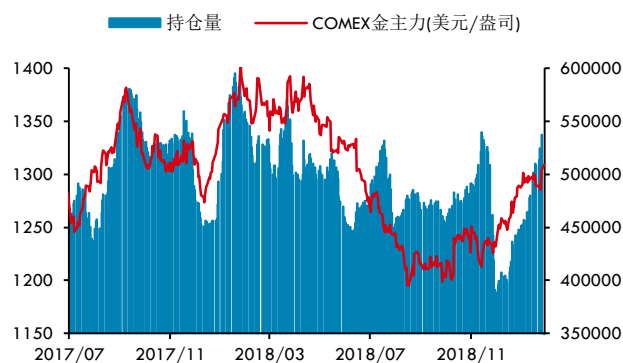
表格 1：贵金属相关市场表现

	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*
30-Jan	1319.2	16.06	82.2	287.55	3746	76.76	0.96	32	95.447	2.69	809.77	9600.38
D%D	0.57%	1.37%	-0.79%	0.33%	0.35%	0.01	20.00%	14.29%	-0.39%	-0.86%	0.00	43.77

资料来源：Wind 华泰期货研究院

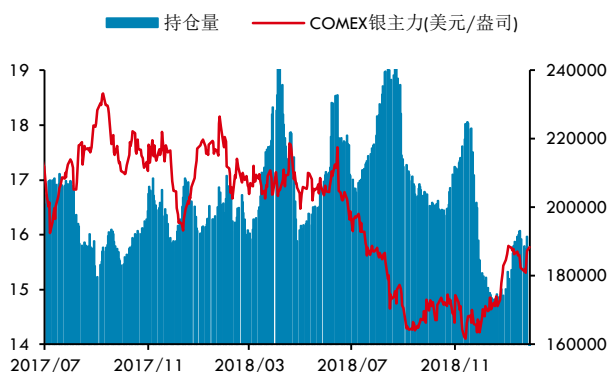
注：* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

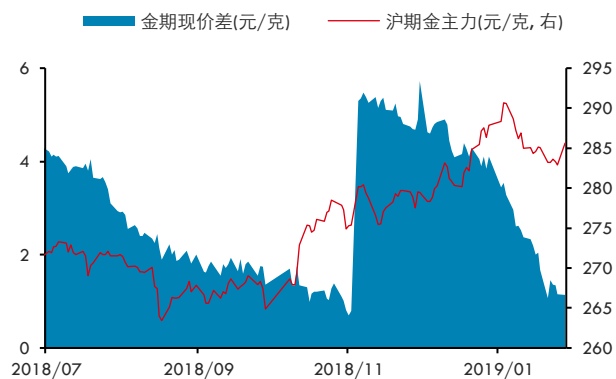
基差: 沪期金 1906 合约期现价差 0.96 元/克, 较上一交易日上涨 20.00%; 沪期银 1906 合约期现价差 32 元/千克, 较上一交易日上涨 14.29%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向维持空付多, 白银 T+D 递延费方向维持多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 0.7 元/克, 较上一交易日下跌-6.67%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 45 元/千克, 较上一交易日下跌-13.46%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.75, 较上一交易日下跌-0.34%; 白银主力合约内外比价 7.25, 较上一交易日下跌-1.06%。

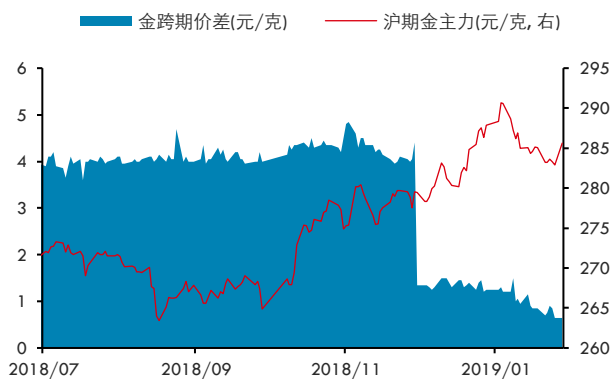
金银比价: 上期所金银主力合约比价 76.76, 较上一交易日下跌 0.01; 金交所金银 T+D 合约比价 77.16, 较上一交易日上涨 0.03; 国际金银比价为 82.2, 较上一交易日下跌-0.79%。

图 5: 沪期金期现价差



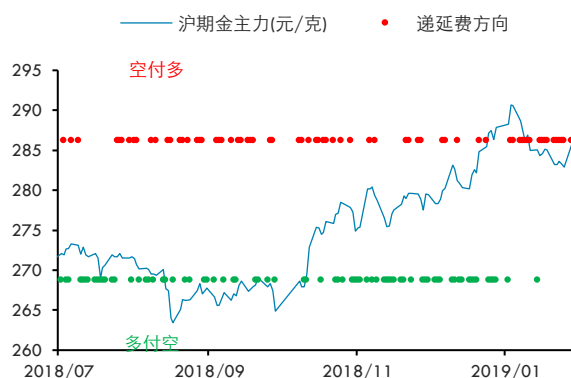
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



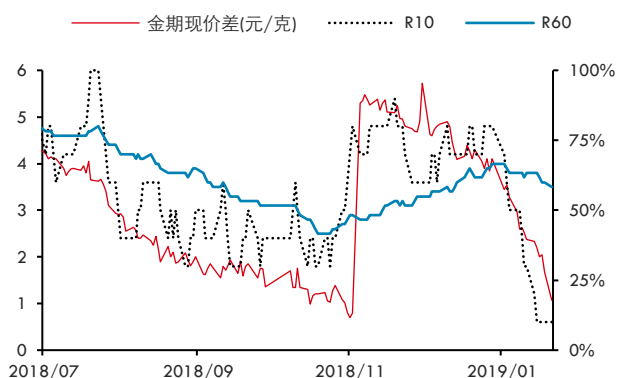
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 沪期金递延费



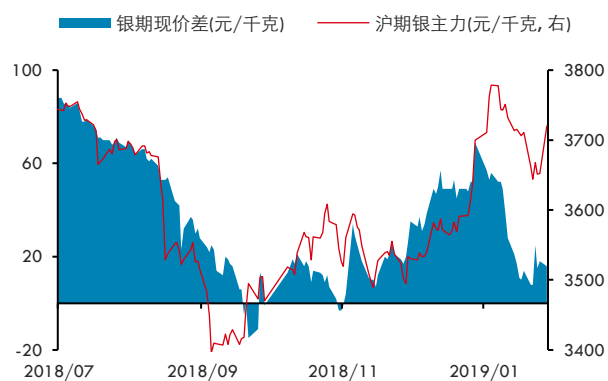
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪期金递延费方向



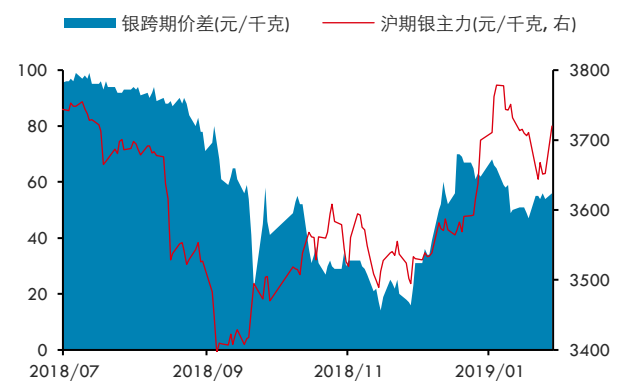
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 沪期银期现价差



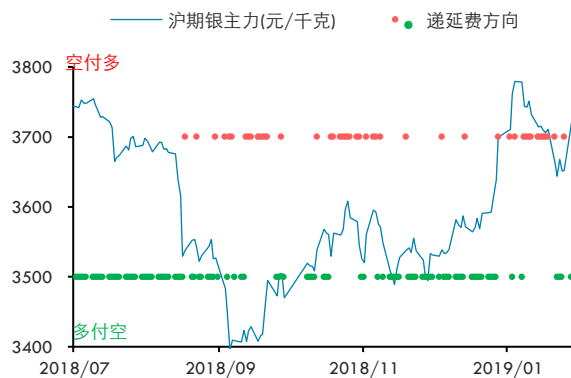
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪期银跨期价差



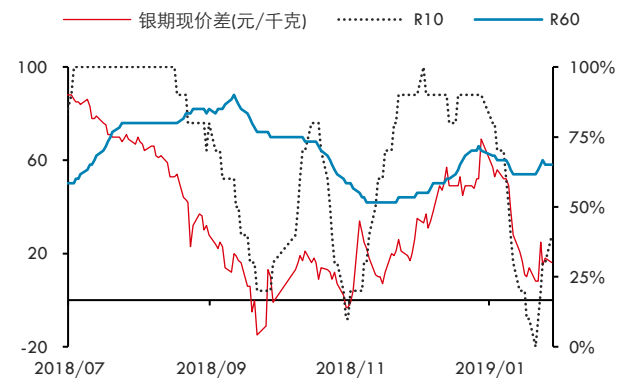
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 沪期银递延费



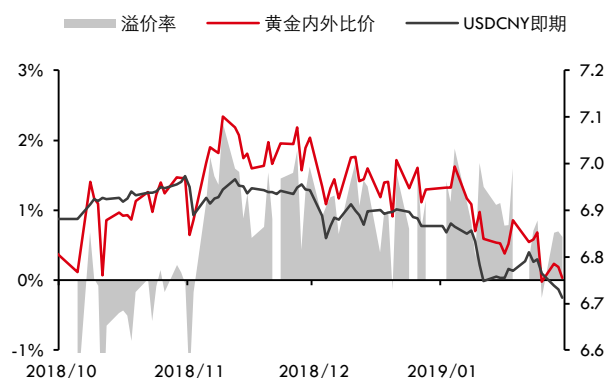
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沪期银递延费方向



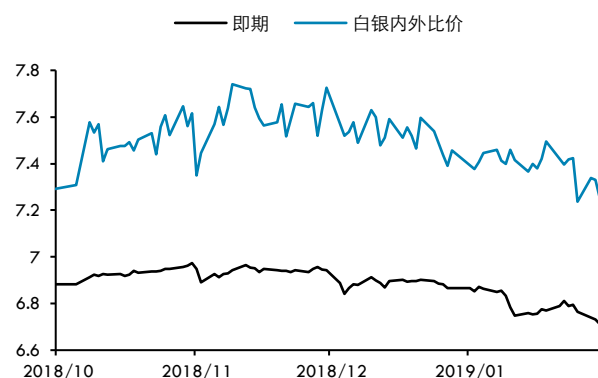
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



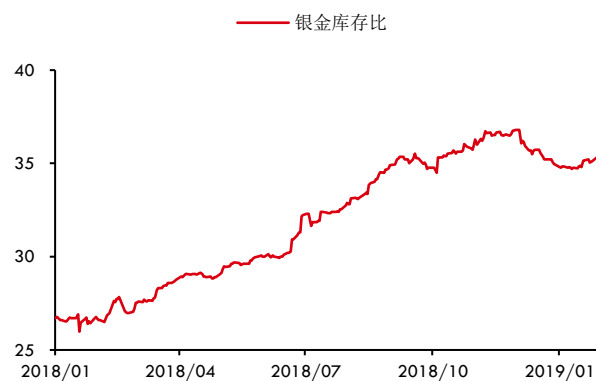
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



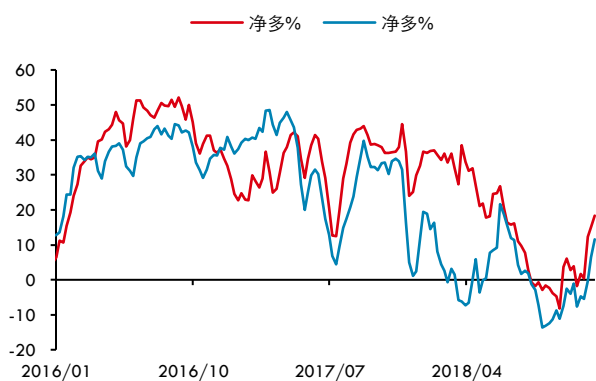
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

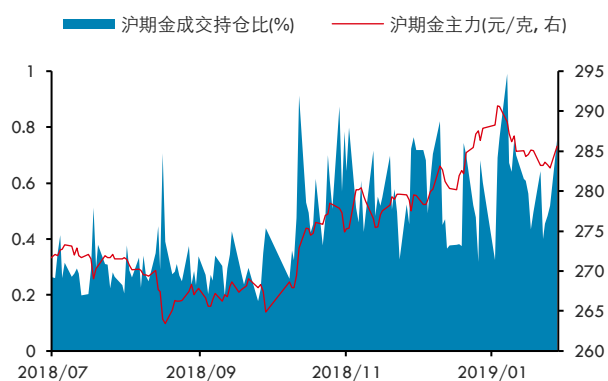
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 14.83%至 27.83 万手，持仓量上涨 0.30%至 39.13 万手，成交持仓比由 0.62 上涨至 0.71；其中，前 20 主力会员席位成交量 131094 手，较上一交易日上涨 24.95%，多头持仓下跌-1.19%至 79633 手，空头持仓下跌-0.92%至 33225 手，净多持仓占比下跌-0.28%至 41.12 %。

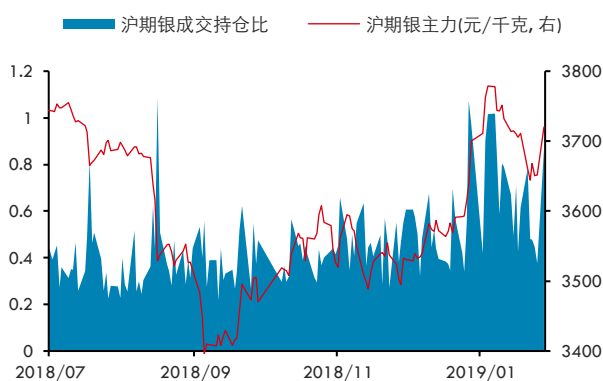
沪期银所有合约成交量上涨 2.88%至 546972 手，持仓量下跌-2.44%至 814088 手，成交持仓比由 0.64 上涨至 0.67；其中，前 20 主力会员席位成交量 305916 手，较上一交易日上涨 0.81%，多头持仓下跌-0.44%至 183462 手，空头持仓上涨 0.09%至 137617 手，净多持仓占比下跌-1.78%至 14.28 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



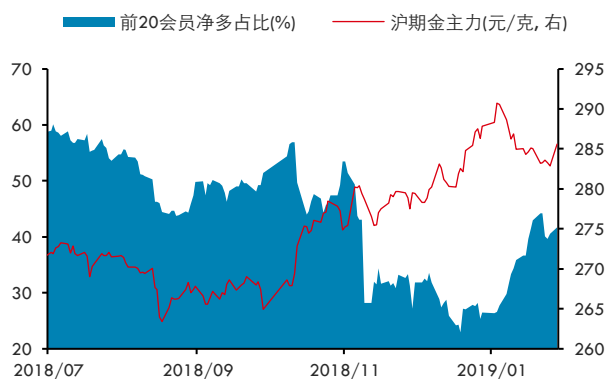
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



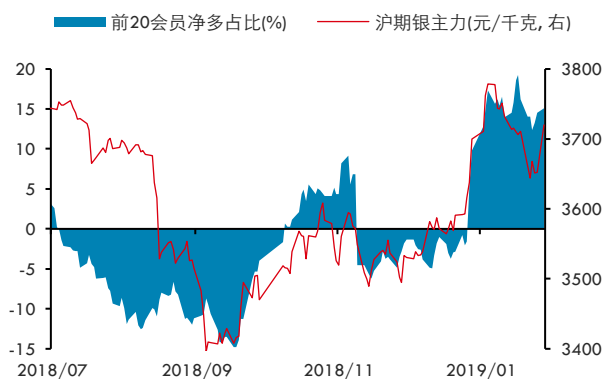
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



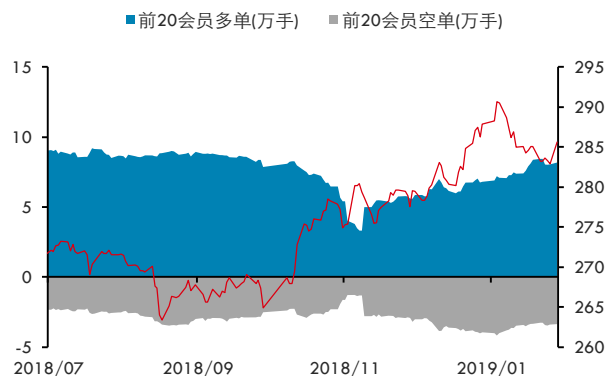
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



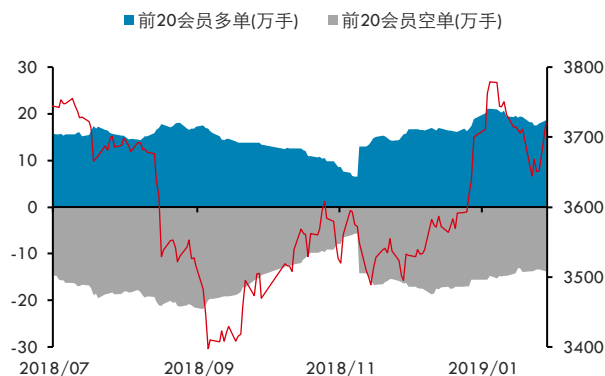
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



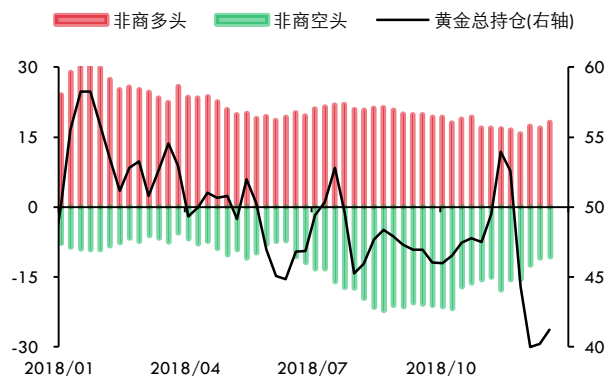
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 1.42% 至 1304.2 美元/盎司，上一交易日总持仓量 523228 手，下跌-0.30%。CFTC 报告显示，截止 12 月 18 日，黄金总持仓 412485 手，较上周上涨 2.54%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 7.41% 至 182168 手，而空头持仓下跌-2.65% 至 106208 手，净多持仓较上周上涨 25.56% 至 75960 手。

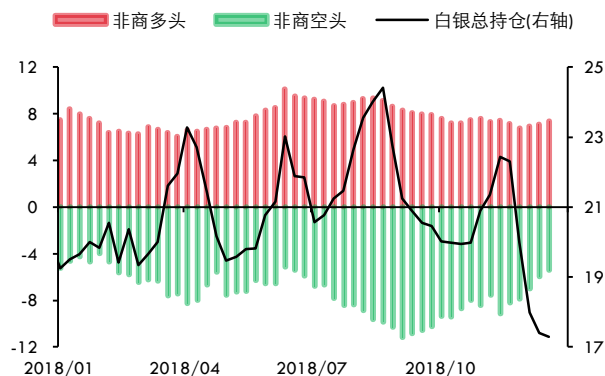
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 2.61% 至 15.70 美元/盎司，上一交易日总持仓量 186697 手，下跌-0.69%。CFTC 报告显示，截止 12 月 18 日，白银总持仓 172860 手，较上周下跌-0.70%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 4.06% 至 74023 手，而空头持仓下跌-9.50% 至 54192 手，净多持仓较上周上涨 76.18% 至 19831 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



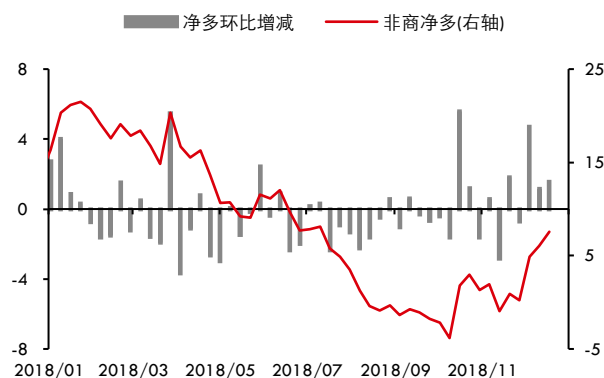
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



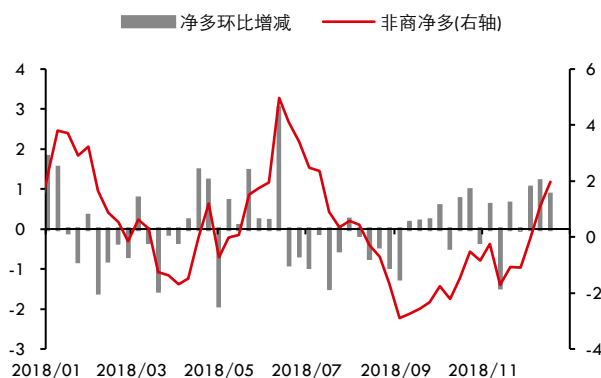
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



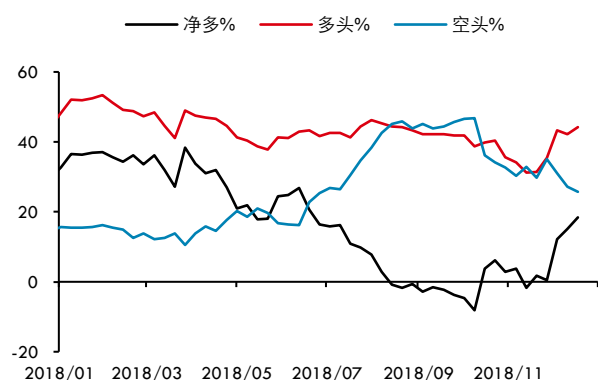
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



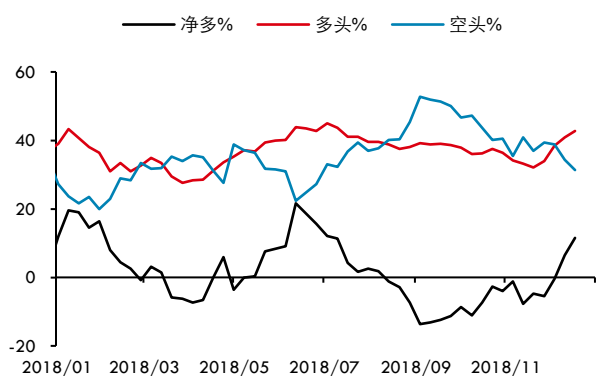
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_14394

