

## 波动，从日本到欧洲

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

### 昨日市场表现

#### (1) 外汇市场：美元继续回调

- 1、美元指数下跌 0.44%，收于 91.894（欧系走强），关注美元反弹的风险；
- 2、人民币震荡收涨，离岸收于 6.4909（美元走弱、逆周期因子），关注外汇期货推出时机；

#### (2) 权益市场：美股新高，A股震荡

- 1、标普 500 指数上涨 0.70%，道指上涨 0.81%（弱美元叠加税改影响预期）；
- 2、A股震荡，上证上涨 0.10%，深证上涨 0.24%（TMT 领涨），维持防守策略；

#### (3) 债券市场：美债利率回落

- 1、10 年美债收益率下跌 0.48% 至 2.537%（PPI 走弱），关注期限利差的走陡；
- 2、10 年中债利率上涨 0.97% 至 3.58%（通胀预期），关注去杠杆延续背景下脉冲风险；

#### (4) 商品市场：布油突破 70 美元整数位

- 1、文华商品夜盘下跌 0.44%，工业品（沪镍-2.03%、铁矿-1.70%、焦煤-1.39%）领跌。

### 相关研究：

在那未知的深水湾

2017-12-29

美债利率的下探

2017-12-28

**大类资产：**美元还是弱，但迎来的是美股的强势；美债突破 2.5%，但上行依然稍显乏力。外汇市场的波动本周似有放大，从日本央行的降低购债、到人民银行降低美债传闻、再到欧央行修改前瞻指引预期，背后是货币政策的转型和宽松退潮的继续。市场在犹豫和反复之中，从过去的押注退出不可能，到现在叠加着全球经济共振下乐观的风险资产表现，市场波动率上升的风口还未传导至股市（2.6%？），市场依然维持买买买的状态。天气异常的频率加大，带来原料产出和运输出现问题的概率增加；政策指向环保的力度增强，带来新旧动能的被动切换；全球贸易保护的增加，引起进出口通道的障碍和供需的再错配——这些都在指向一个指标，价格压力的上升。在全球经济新动能依然未能带动经济腾飞的当下，矛盾的累计对低价格和低波动做着压力测试，临界值未至调整依然是入场的机会。

**策略：**调降国内风险资产敞口，做多利率敏感型商品波动率

**风险点：**美股、油价大跌

## 地区观察——美联储：关注期限陡峭化的可能性

### 1、经济数据：

- 1) 美国 12 月政府预算 -232 亿美元，预期 -260 亿美元，11 月 -1385 亿美元；2016 年 12 月 -270 亿美元。
- 2) 美国 12 月 PPI 自 2016 年 8 月来首次环比下滑。美国 12 月 PPI 环比 -0.1%，预期 0.2%，前值 0.4%。
- 3) 美国 12 月 PPI 同比 2.6%，预期 3%，前值 3.1%。美国 12 月核心 PPI 同比 2.3%，预期 2.5%，前值 2.4%。
- 4) 美国 1 月 6 日当周首次申请失业救济人数 26.1 万，连续第四周上升，预期 24.5 万，前值 25 万。

**评：**穆迪：美国 2018 年住房营建前景仍然偏正面，哪怕“会遭遇税改的冲击”。预计那些税率偏高的州和房价偏高的州都会受到税改不成比例的影响。

**失业金——**美国上周首中失业救济数据意外录得增长，触及逾三个月以来新高，可能因寒冷天气限制了多数工人外出工作。上周数据也为连续第四周上升，但仍为连续第 149 周低于 30 万的门槛，为 20 世纪 70 年代以来最长周数。数据表明美国就业市场基本处于充分就业。波动更小的首中失业金人数四周均值上升 9000 人至 25.075 万人。

**通胀——**美国 12 月 PPI 环比意外下滑 0.1%，为 2016 年 8 月来首次下滑，此前已连续两个月上升 0.4%。12 月 PPI 同比增速也放缓至 2.6%。不过，12 月除食品、能源和贸易外的 PPI 环比增速仍小幅上升 0.1%。12 月疲软的 PPI 数据料令市场对通胀升温的预期降温。美联储青睐的通胀指标——核心 PEC 物价指数同比增速自 2012 年 5 月来已持续低于 2%。周五还将发布美国 12 月 CPI 数据。

### 2、政策/风险：

- 1) 美国国会参议院跨党派小组声明：已经针对移民改革立法议案达成原则性协议。
- 2) 美国财政部：新预扣税款政策将让工薪阶层把更多薪资带回家，雇主们应在 2 月 15 日之前予以执行。美国财长 Mnuchin：美国国税局（IRS）发布指引，以实施税改。IRS 采取了三步走中的第一步。财政部与 IRS 将在 2018 年稍后披露新版 W-4。目标是，尽快将特朗普减税政策的影响传递至美国民众。90%的工人将把薪资带回家。
- 3) 美国财长 Mnuchin：预计将重新谈妥北美自由贸易协定（NAFTA），否则美国就会退出。

4) 美国财政部拍卖 120 亿美元 30 年期国债，得标利率 2.867%、创 2017 年 10 月份以来新高，投标倍数 2.74 创 2014 年 12 月份以来新高、前次为 2.48。

5) IBM 计划 2018 年重新分配最多 30% 的职员，这意味着，在 IBM 公司计算机服务业务所拥有的 10.3 万员工中，大约 1 万人会被裁撤。（科学技术网站 The Register）

6) 美国商会会长：全球贸易对美国经济增长非常重要，特朗普政府如果退出北美自贸协定将是一个“严重错误”。

7) 美国参议院将在 2 月份听证会上讨论加密货币风险。（路透）

**评：**花旗集团：结束做空 30 年期美国国债的建议，本周的债市抛售“已将美债收益率推升至更合理水平”。美债收益率可能会由于顺势而为的策略而进一步上涨，但风险现在更加平衡。PIMCO 首席投资官 Dan Ivascyn：在债券市场进一步表现疲软的情况下，PIMCO 将考虑增持美国国债。“债券天王”格罗斯：我们已经在无限制债券基金中做空债券。10 年期美债收益率可能会在 2018 年年底时涨至 2.7%-2.8%。我所谈论的债券市场熊市是一个温和的熊市。

### 3、美联储：

1) 杜德利：美联储预计 2018 年加息三次，这样的预期是合理的起点。美国减税政策将给美国经济带来短期性支持，但会造成严重的长期性风险。FOMC “很有可能”会继续渐进式加息。减税是有代价的，会对美联储构成挑战。减税让我对更长周期的美国经济前景“明显地更加谨慎”。美国通胀稍微、暂时性地超过目标不会成为问题。预计美国通胀将在中期之内回升至 2%，失业率可能会在 2018 年降至 4% 下方。

**评：**关注三月份新任主席上任后的议息会议。**德意志银行**认为，2018 年，鲍威尔领导下的美联储将变得更加鹰派，其将加息四次，第一次将发生在 3 月份。**日本东京三菱银行**认为，美联储将在 2018-19 年分别加息三次。**瑞士信贷**预计美联储 2018 年将加息三次，之前预计会加息两次；全球经济强劲增长，美国劳动力市场紧俏，这些都应支持美联储继续加息；投资强劲，将推动经济增长动能；资本开支出现周期性复苏，在特朗普政府推动下调企业税的情况下，复苏可能会获得进一步支撑。

周六 05:15，波士顿联储主席 Rosengren（2019 年有投票权）发表演讲

## 地区观察——非美央行：关注中东风险对油价影响

### 1、欧洲/非美风险：

- 1) 洲际交易所 (ICE) 计划将能源期货合约从英国迁移至美国，以便在第二版金融工具市场法规 (MiFID) 于上周三 (1 月 3 日) 生效之后，应对客户在 MiFID II 规则上的抱怨。(英国金融时报)
- 2) 沙特阿美将国际上市目标地点名单筛选至只剩下美国纽约、英国伦敦和中国香港。(路透)
- 3) 尼日利亚国家石油公司：尼日利亚主要天然气管道发生爆炸。
- 4) 德国总理默克尔：政府组阁前还有许多障碍需要得到解决，这将会是艰难的一天。将采取一切可能手段以使组阁谈判获得成功。
- 5) 韩国青瓦台称，禁止加密货币市场并非已经决定的措施。(New1)
- 6) 澳大利亚税务局 (ATO) 正在成立工作组，以监控加密货币交易。该工作组的目标是确保加密货币投资者缴纳合理的税额。该工作组由税务法、技术、银行和金融领域的专家组成，将制定策略，以跟踪投资者投资虚拟货币所取得的收益。(Financial Review)
- 7) 欧盟委员会负责预算的委员厄廷格表示，由于中国推出禁止洋垃圾入境的相关举措，欧盟的塑料垃圾出口受到影响，因此欧盟希望通过征税来减少塑料包装的使用。厄廷格还表示，欧盟计划提高成员国向欧盟预算缴纳的资金以及缩减预算支出，来填补英国“脱欧”后留下的财政缺口。据悉，英国“脱欧”将会导致欧盟出现每年超过 120 亿欧元 (约 190 亿美元) 的预算缺口。同时，欧盟还需要在移民、边境管控、防务等领域增加开支。(联合早报)
- 8) 标普：下调巴西评级至 BB- (之前为 BB)，前景展望稳定。

**评：**据 WGC 称，全球黄金 ETF 持有量在 2017 年上涨了 197.5 吨，涨幅达到 8.4%。其中欧洲投资者买入了 148.6 吨，占到全球增加总量的 75%。在黄金 ETF 持有量大幅增加之际，金价也创下 2010 年以来最佳表现，全年上涨 12% 左右。

### 2、欧洲·非美经济：

- 1) 摩根士丹利：预计比特币和其他数字加密货币的矿工们将在 2018 年出现 140 亿千瓦时的耗电需求，在全球总电力需求中占比约 0.6%，那将超过对电动汽车在 2025 年的耗电需求预期。

- 2) 欧洲贸易枢纽三大交货港（阿姆斯特丹、鹿特丹、安特卫普）本周汽油库存增至 109.2 万吨，之前一周为 86.1 万吨。
- 3) 欧元区 11 月工业产出环比 1%，预期 0.8%，前值由 0.2%修正为 0.4%。
- 4) 德国统计局：德国第四季度 GDP 环比增长 0.5%。
- 5) 德国 2017 年末季调 GDP 同比 2.2%，增速创六年新高，预期 2.3%，前值 1.9%。
- 6) 德国 2017 年预算盈余占 GDP 比例为 1.2%，创历史新高，前值 0.8%。
- 7) 德国 2017 年出口同比 4.7%，前值 2.6%。德国 2017 年进口同比 5.2%，前值 3.9%。
- 8) 日本 11 月领先指标初值 108.6，预期 108.6，前值 106.5。日本 11 月同步指标初值 118.1，预期 117.9，前值 116.4。

**评：**汇丰：南非兰特 2018 年走势恐怕会比较艰难，预计兰特兑美元将跌至 15.5 兰特。南非股市的吸引力逊色于 2017 年 11 月份。

**惠誉：**如果全球经济增速意外放缓，可能会拖累大宗商品价格，进而影响到拉美关键性经济体。

### 3、欧央行·非美央行：

- 1) 欧洲央行 12 月货币政策会议纪要：欧洲央行可能考虑在 2018 年初逐渐调整前瞻指引。欧洲央行认同，若通货再膨胀持续，必须调整沟通。薪资表现出现一些令人欣慰的迹象，但通胀仍构成担忧。对通胀压力将持续更有信心。近期核心通胀的下行压力是由于暂时性因素造成的。不认为金融条件有正当理由会进一步放宽。
- 2) 俄罗斯副财长：俄罗斯央行反对交易所交易加密货币。
- 3) 日本央行公布家庭信心的季度民意：日本家庭预期一年内的通货膨胀率在 3%，日本家庭预期五年内的通货膨胀率在 2%。

**评：**德国 10 年期基准国债收益率涨 1 个基点，报 0.475%，与可比美债的收益率差扩大至大约 212 个基点，创 2017 年 4 月份以来新高。

## 地区观察——中国央行：关注资本项和利率的变奏

### 1、货币操作：

- 1) 中国央行公开市场今日净投放 300 亿元。中国央行今日进行 300 亿元 7 天逆回购操作、300 亿元 14 天期逆回购操作。今日将有 300 亿元逆回购到期。
- 2) 中国外管局回应“中国考虑减缓或暂停增持美债”：我们也是通过一些媒体的报道才得知该消息。我们认为，该消息有可能引用了错误的信息来源，也有可能是一条假消息。
- 3) 央行公开市场本周将有 4100 亿元逆回购，周一至周五分别是 400 亿元、1300 亿元、1200 亿元、300 亿元和 900 亿元；此外，周六还将有 1825 亿元 MLF 到期。

**评：**德国商业银行周浩认为，中国加息机率很低，“几乎没有可能”。公开市场操作利率将呈上行趋势，与政策整体收紧的基调保持一致，但利率上行空间并没有想象中那么大，很可能现在就已经出现了顶部。

摩根士丹利中国首席经济学家邢自强：为了进一步去杠杆和防范金融风险，中国下半年或会加息一次，明年上半年可能再加息一次。

### 2、经济数据：

- 1) 中汽协：中国 12 月份汽车销量报 306 万辆，同比增长 0.1%（11 月同比增长 0.7%）。中国 12 月份乘用车销量报 265.3 万辆，同比下降 0.7%（11 月同比持平）。中国 2017 年汽车销量报 2890 万辆，同比增长 3.0%。中国 2017 年乘用车销量报 2472 万辆，同比增长 1.4%。

**评：**中汽协预计中国 2018 年商用车销量增长约 1%，乘用车销量增长约 3%；预计中国 2018 年汽车市场整体需求量约 3000 万辆。

### 3、政策/风险：

- 1) 从多个信息源了解到，证监会窗口指导叫停了券商资管及私募基金投资委托贷款资产及信贷资产业务，作为配套，基金业协会停止对投贷款项目的集合计划的备案。这意味着，证监会从监管层面直接堵上了当前很多资管产品非标投资的重要渠道。（一财）
- 2) 证监会党委近日印发了《关于引进中高层次专业人才工作的意见》。《意见》旨在进一步加强新形势下引进人才工作，有计划、有步骤、有选择地引进具有市场经验和国际视野的高端专业人才，建设政治过硬、本领高强的监管干部队伍，进一步推动资本市场服务国家战

略，服务实体经济。其中提出，要强化专业化和国际化的引才导向，重点引进具有境内外市场工作经验和国际视野的高端专业人才。

3) 国资委公布国有重点大型企业监事会对中央企业年度监督检查情况。监督检查发现，有的企业违规拆借资金或提供对外担保；有的企业所属子企业违规开展融资性贸易和垫资业务；有的企业盲目投资非主业项目。有的企业境外项目存在违规决策、管理不善、风险管控不力、违规垫付大额资金等问题。有的企业通过“明股实债”为项目融资等。

4) 郑商所：自1月12日晚夜盘交易时起，动力煤期货合约日内平今仓交易手续费标准由8元/手调整为4元/手，交易手续费不变，仍按4元/手计收。自1月12日结算时起，动力煤期货合约交易保证金标准由原比例调整为6%，涨跌停板幅度由原比例调整为5%。

5) 中国商务部发言人高峰：正密切关注美国对华301调查情况。关于美国对华301调查的情况，我们正在密切关注我想强调的是，美方依据其国内法，发起对中国的贸易调查，是对现有国际贸易体系的破坏。如果美方执意采取单边的、保护主义的做法，损害中方的利益，我们将采取所有必要措施，坚决维护中方的合法权益。

**评：**新华社发文称，2017年以来，A股市场在“去杠杆”“去泡沫”中实现平稳运行；市场结构分化明显，长期以来A股市场扭曲的估值体系正逐步得到修复；新股发行常态化，市场融资功能步入正轨，助力供给侧结构性改革及实体经济“去杠杆”与“防风险”。新一年，资本市场的发展给各方留下了很大的想象空间。尽管国内外金融市场风险仍存，在稳改革、严监管、控风险的过程中，资本市场的发展完善值得期待。

## 1 外汇与贵金属数据图表

### 1.1 市场走势

美元指数下跌-0.47%至 91.894,人民币中间价下跌-0.09%至 6.893,人民币即期汇率下跌-0.14%至 6.5088。

国际金价上涨 0.41%至 1322.2 美元/盎司 (沪期金 1806 合约上涨 0.32%至 280.85 元/克,夜盘下跌-0.04%至 280.75 元/克) ;

国际银价上涨 0.07%至 16.99 美元/盎司 (沪期银 1806 合约上涨 0.31%至 3885 元/千克,夜盘下跌-0.46%至 3867 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

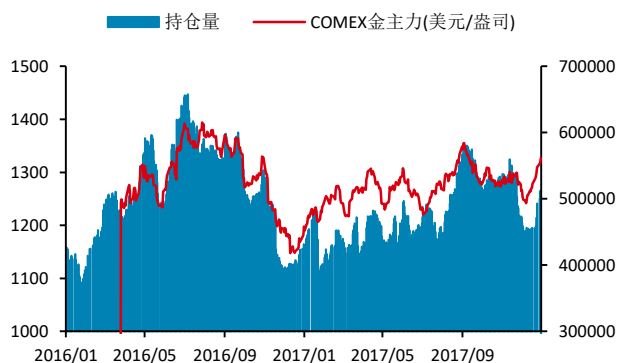
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
11-Jan	1322.2	16.99	77.8	280.85	3885	72.29	3.17	94	91.894	2.53	834.87	9839.55
D%D	0.41%	0.07%	0.34%	0.32%	0.31%	0.01	-5.93%	-1.05%	-0.47%	-0.86%	0.00	-38.14

资料来源: Wind 华泰期货研究院

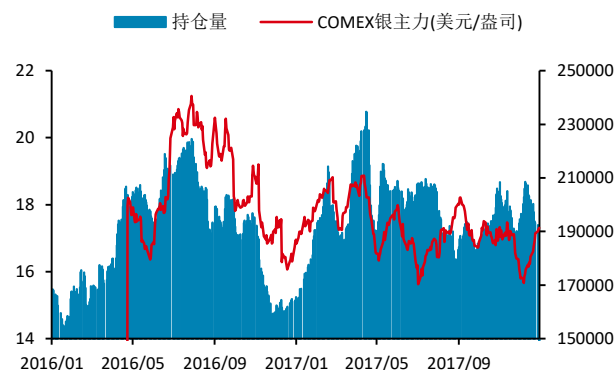
注: \* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。\*\* 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

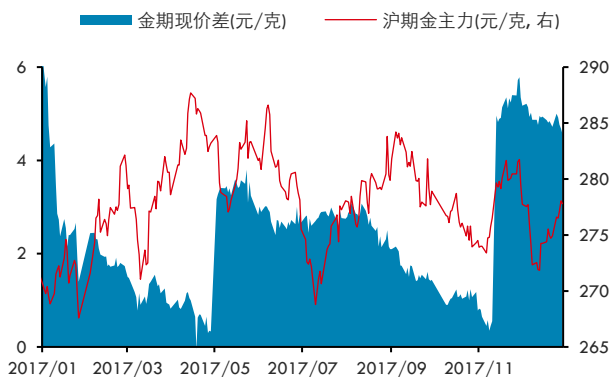
**基差:** 沪期金 1806 合约期现价差 3.17 元/克, 较上一交易日下跌-5.93%; 沪期银 1806 合约期现价差 94 元/千克, 较上一交易日下跌-1.05%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成多付空, 白银 T+D 递延费方向维持空付多。

**跨期:** 沪期金主力和次主力合约跨期价差 3.6 元/克, 较上一交易日上涨 2.86%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 110 元/千克, 较上一交易日下跌-3.51%。

**内外比价:** 黄金主力合约内外比价 6.60, 较上一交易日上涨 0.03%; 白银主力和约内外比价 7.11, 较上一交易日上涨 0.55%。

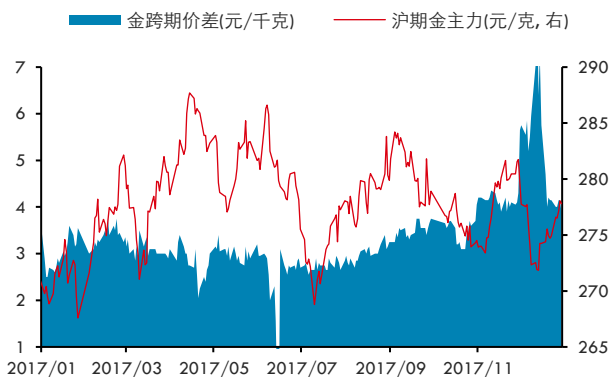
**金银比价:** 上期所金银主力合约比价 72.29, 较上一交易日上涨 0.01; 金交所金银 T+D 合约比价 73.25, 较上一交易日上涨 0.04; 国际金银比价为, 较上一交易日。

图 5: 沪期金期现价差



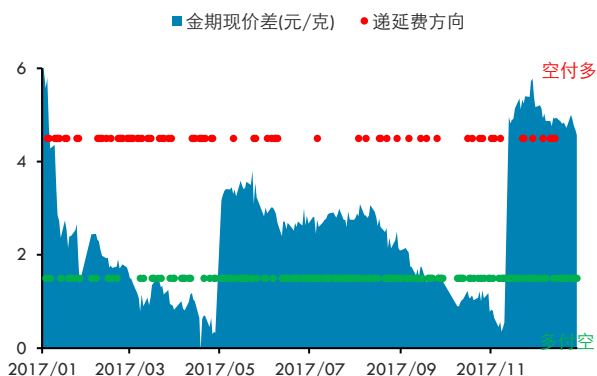
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



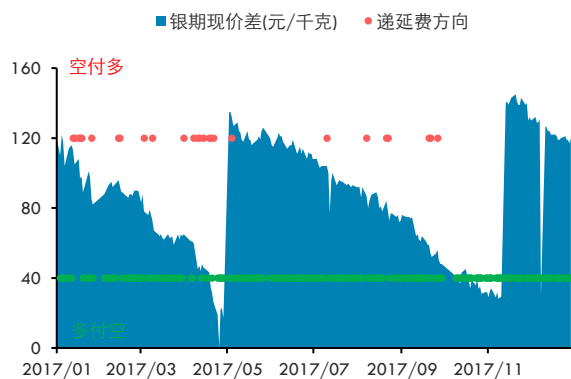
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪期金递延费方向



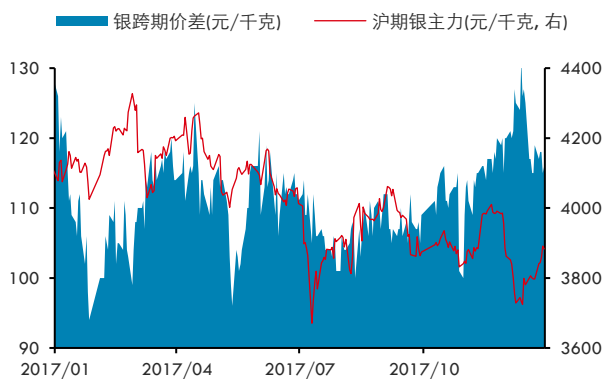
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



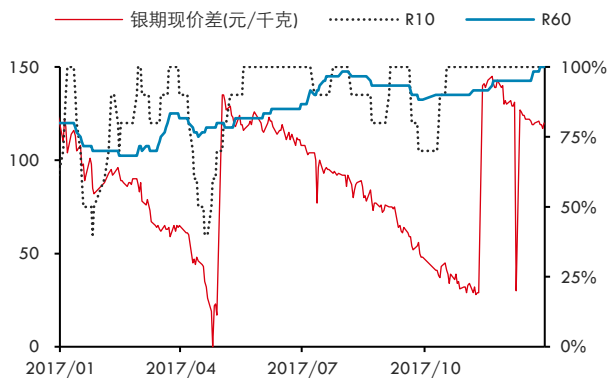
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 沪期银递延费



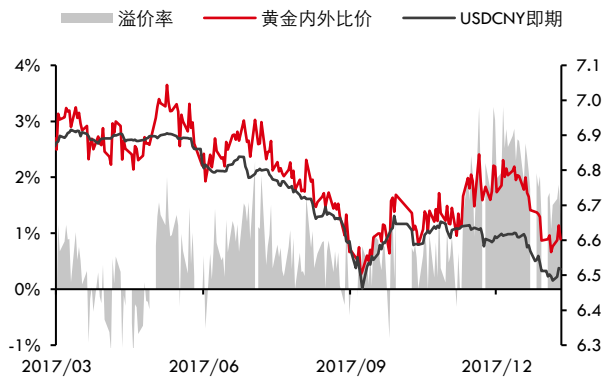
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



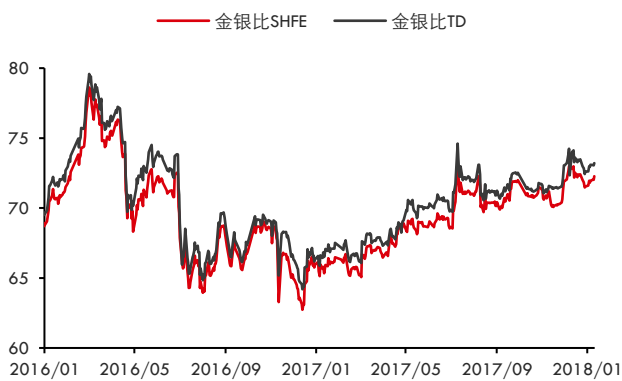
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



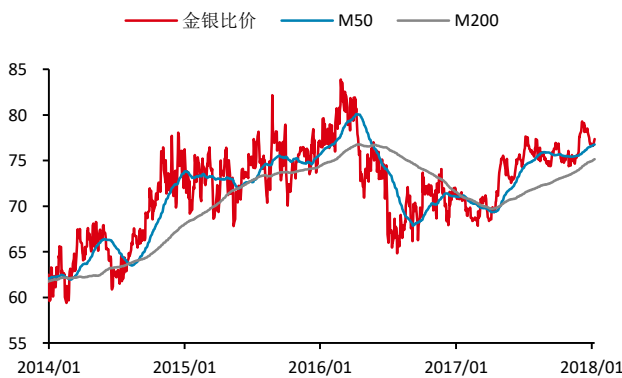
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: CME 银金库存比



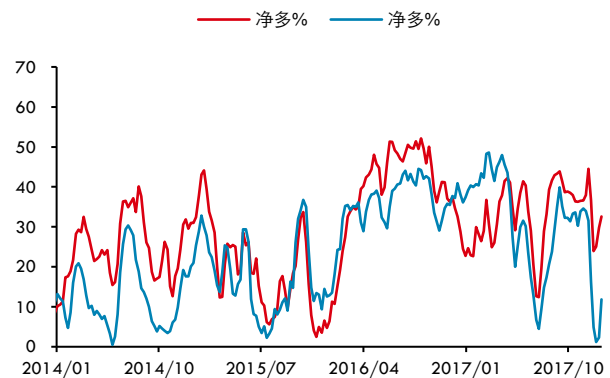
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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



数据来源: Wind 华泰期货研究院

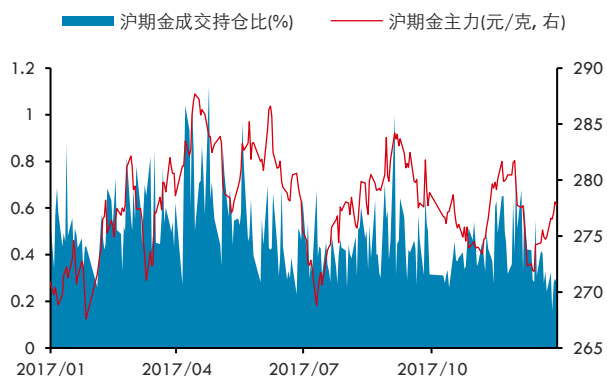
### 1.3 金银市场微观结构

#### SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 4.04%至 10.93 万手，持仓量上涨 0.99%至 29.73 万手，成交持仓比由 0.36 上涨至 0.37；其中，前 20 主力会员席位成交量 75720 手，较上一交易日上涨 21.18%，多头持仓下跌-0.74%至 90881 手，空头持仓下跌-1.05%至 34144 手，净多持仓占比上涨 0.27%至 45.38%。

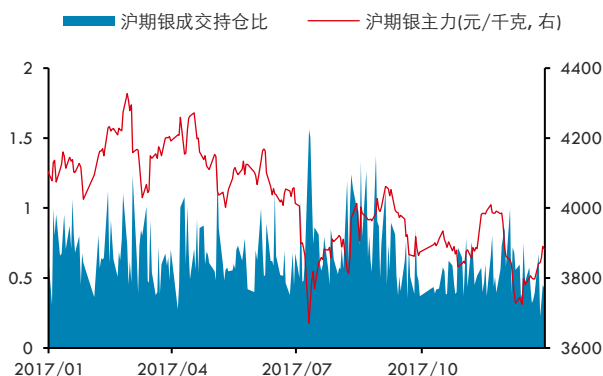
沪期银所有合约成交量下跌-9.06%至 252334 手，持仓量上涨 0.70%至 645772 手，成交持仓比由 0.43 下跌至 0.39；其中，前 20 主力会员席位成交量 154349 手，较上一交易日下跌-4.22%，多头持仓下跌-1.51%至 165359 手，空头持仓上涨 1.76%至 154920 手，净多持仓占比下跌-33.33%至 3.26%。

图 19: 沪期金成交持仓比



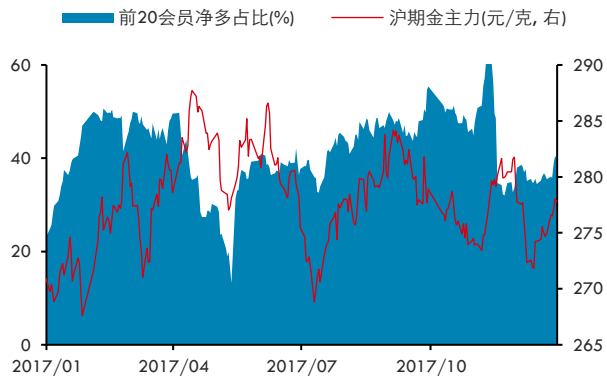
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



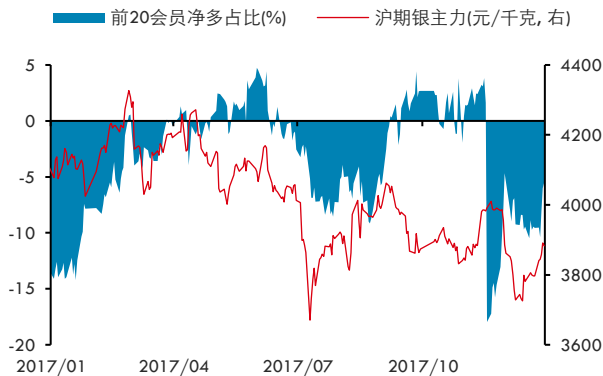
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



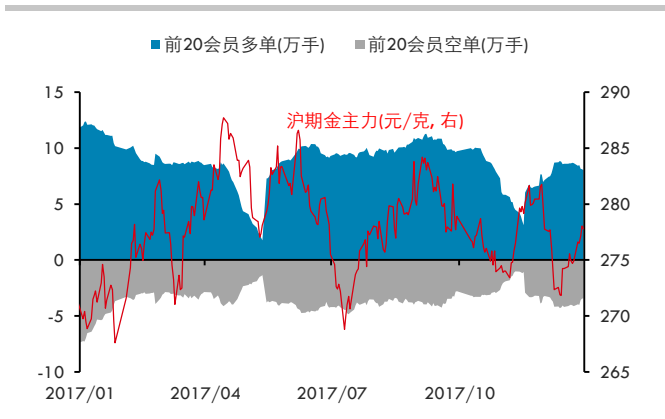
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



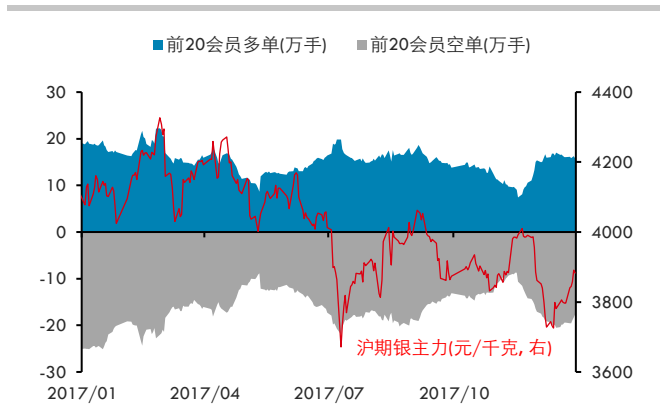
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



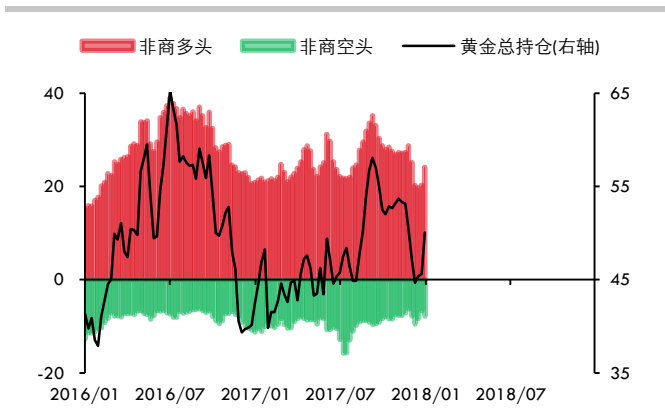
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**COMEX:**

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.14%至 1320.4 美元/盎司, 上一交易日总持仓量 551441 手, 上涨 1.68%。CFTC 报告显示, 截止 1 月 2 日, 黄金总持仓 500731 手, 较上周上涨 9.70%; 多空方面, 黄金期货非商多头持仓上涨 19.17%至 241428 手, 而空头持仓上涨 17.28%至 78160 手, 净多持仓较上周上涨 20.10%至 163268 手。

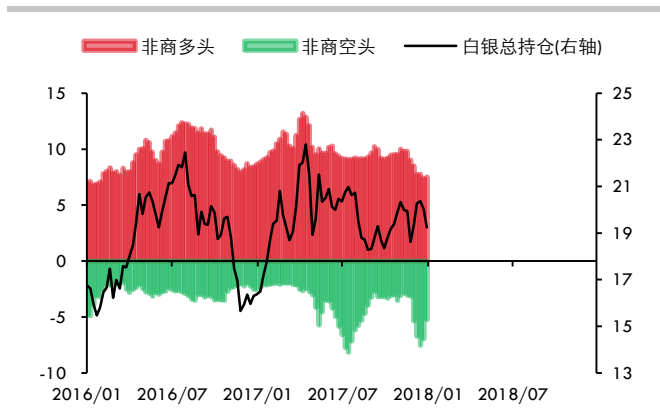
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-0.82%至 17.14 美元/盎司, 上一交易日总持仓量 194429 手, 上涨 0.08%。CFTC 报告显示, 截止 1 月 2 日, 白银总持仓 192423 手, 较上周下跌-3.94%; 多空方面, 白银期货非商多头持仓上涨 1.51%至 75127 手, 而空头持仓下跌-24.49%至 52377 手, 净多持仓较上周上涨 389.46%至 22750 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



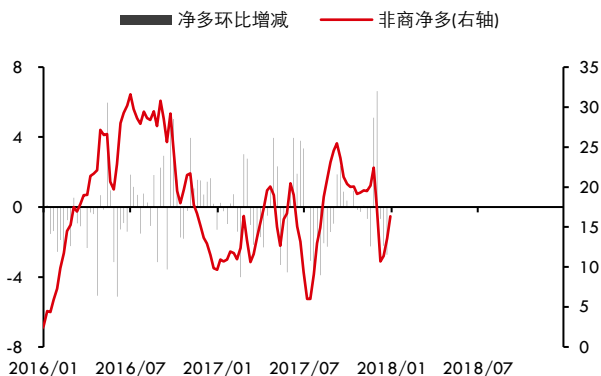
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



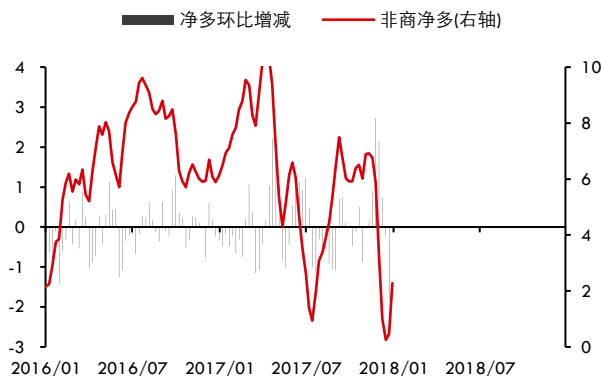
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



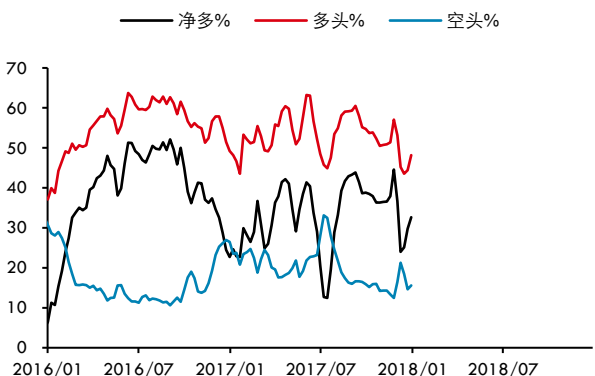
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



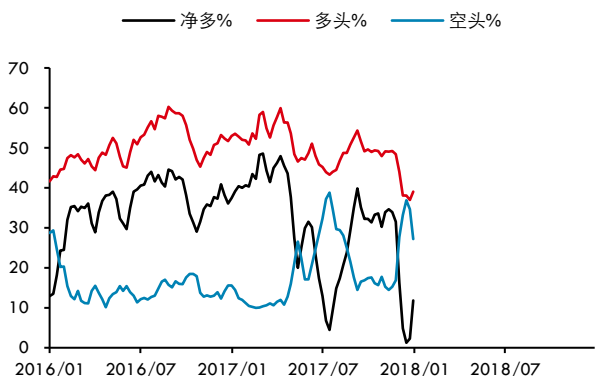
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

#### 交易所库存水平

**黄金:** 上期所黄金库存 2.154 吨, 变动 0.00%; COMEX 黄金总库存 286.38 吨, 变动 0.02%, 其中 Registered 部分上涨 0.00%至 17.68 吨, Eligible 部分上涨 0.02%至 268.70 吨。

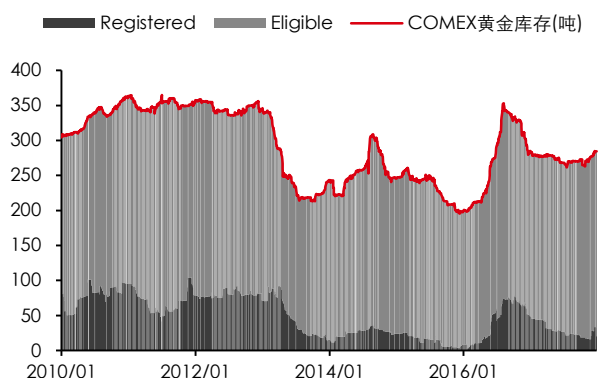
**白银:** 上期所白银库存 1361.13 吨, 变动-1.13%; 金交所公布库存 1257.90 吨; COMEX 白银总库存 7653.71 吨, 变动 0.19%, 其中 Registered 部分下跌-0.01%至 1413.86 吨, Eligible 部分上涨 0.24%至 6239.85 吨。COMEX 银金库存比上涨 0.18%至 26.73 。

**ETF 实物投资**

**黄金:** SPDR 基金持金量 834.87 吨, 较上一交易日下跌 0.00 吨; 二级市场上, SPDR 基金成交价格下跌-0.02%至 125.31 , 成交量下跌-36.91%至 77.26 万手;

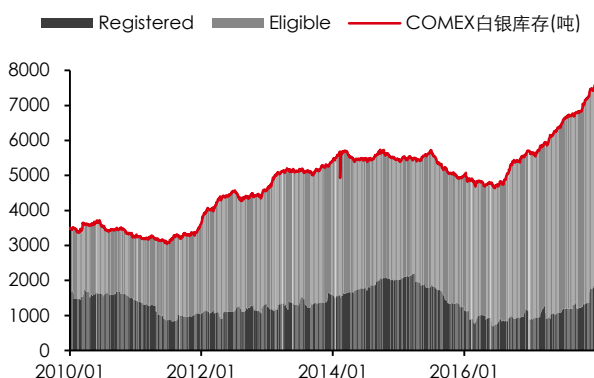
**白银:** SLV 基金持银量 9839.55 吨, 较上一交易日下跌-38.14 吨; 二级市场上, SLV 基金成交价格下跌-0.43%至 16.15 , 成交量上涨 8.78%至 105.19 万手。

图 31: CME 黄金库存



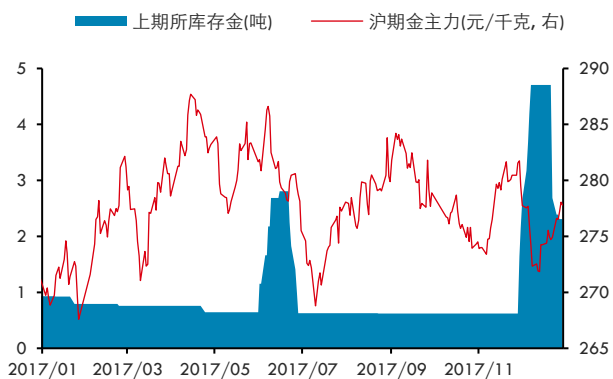
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: CME 白银库存



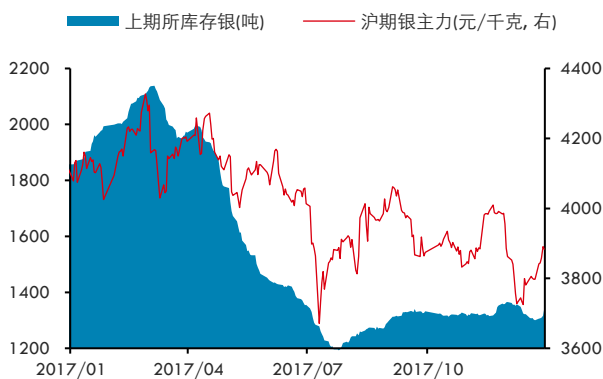
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: SHFE 黄金库存



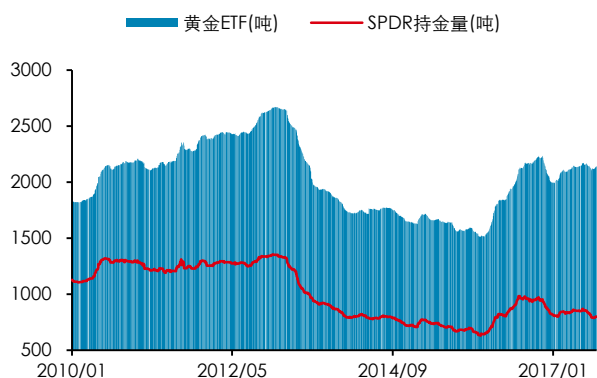
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: SHFE 白银库存



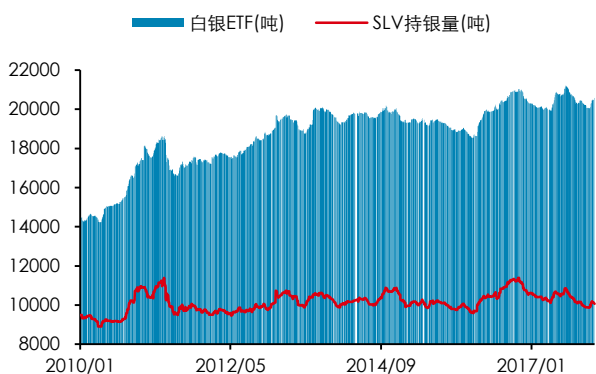
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 黄金 ETF 持仓规模



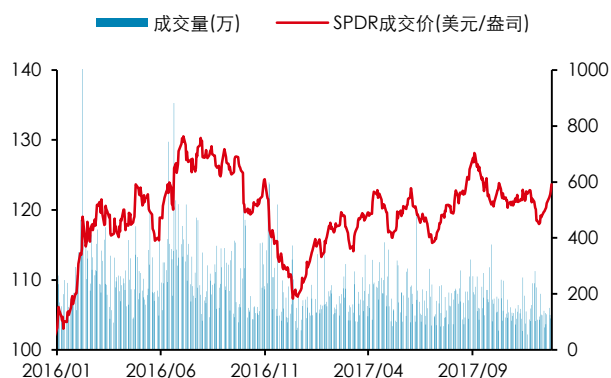
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 36: 白银 ETF 持仓规模



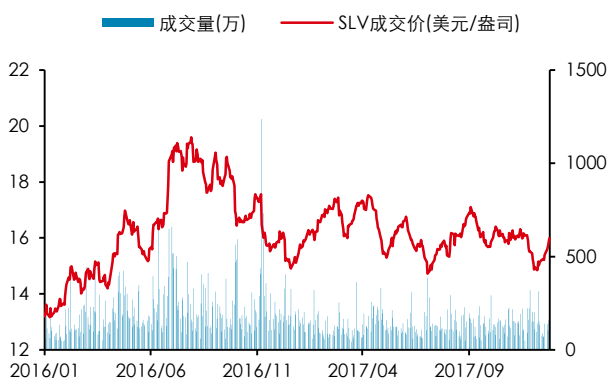
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 37: 黄金 ETF 二级市场成交情况



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 38: 白银 ETF 二级市场成交情况



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

### 1.5 外汇走势跟踪

我们通过花旗经济意外指数来跟踪经济数据超预期情况，以从侧面反映外汇资产走势。

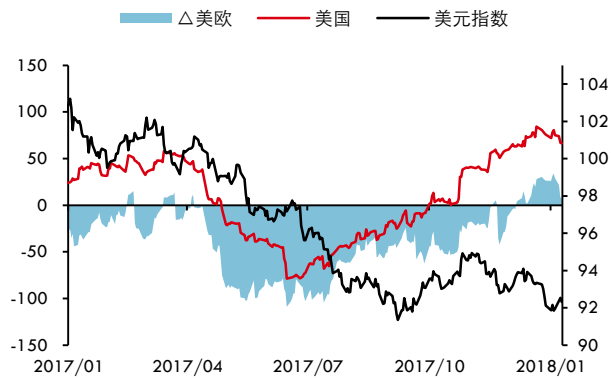
**美元:** 昨日美元指数下跌-0.47%至 91.894；花旗美国经济意外指数下跌-4.96%至 63.2；

**欧元:** 昨日欧元兑美元上涨 0.69%至 1.2031；花旗欧元区经济意外指数上涨 2.40%至 59.7；

**英镑:** 昨日英镑兑美元上涨 0.21%至 1.3535；花旗英国经济意外指数下跌-0.45%至 22.1；

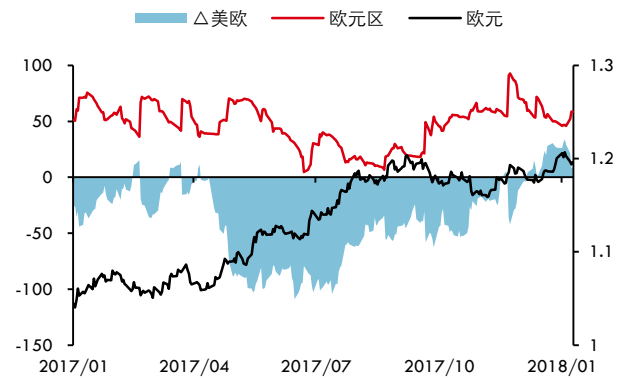
**日元:** 昨日日元兑美元下跌-0.18%至 111.24；花旗日本经济意外指数上涨 2.63%至 11.7。

图 39: 美国经济意外指数



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 40: 欧洲经济意外指数



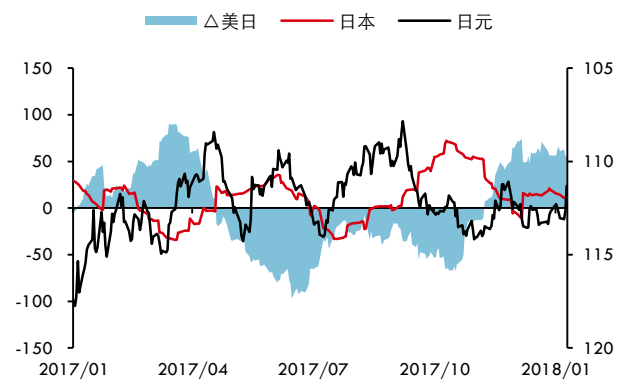
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 41: 英国经济意外指数



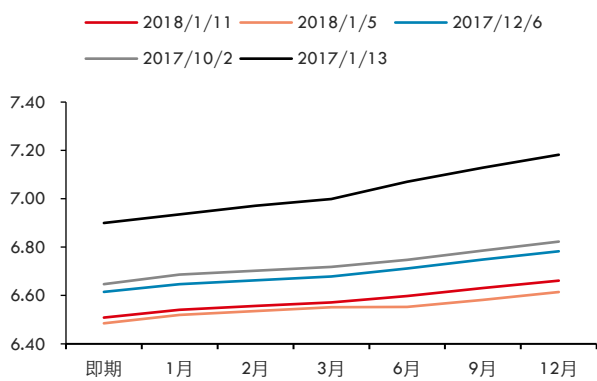
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 42: 日本经济意外指数



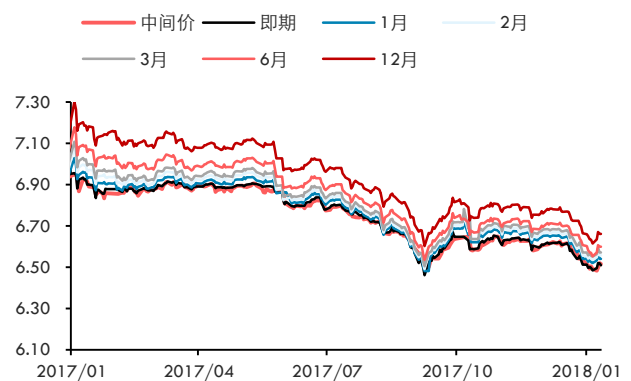
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 43: 人民币远期曲线



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 44: 人民币走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 2 利率市场

### 2.1 国债期货市场

**国债期货 TF:** 所有合约总持仓量 42461 手, 较上一交易日下跌-3.26%; 所有合约总成交量 12722 手, 较上一交易日上涨 28.35%;

**国债期货 T:** 所有合约总持仓量 65530 手, 较上一交易日上涨 3.69%; 所有合约总成交量 40047 手, 较上一交易日上涨 10.31%;

**国债期货 TF+F:** 所有合约总持仓量 107991 手, 较上一交易日上涨 0.85%; 所有合约总成交量 52769 手, 较上一交易日上涨 14.18%。

表格 2: 5 年期国债期货成交持仓情况

合约	收盘价	日涨跌幅(%)	成交量(手)	日变化	持仓量(手)	日变化
<b>TF1803</b>	96.045	-0.20	12570	2758	41639	-1465
<b>TF1806</b>	96.34	-0.18	152	52	806	36
<b>TF1809</b>	96.925	0.16	0	0	16	0

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表格 3: 10 年期国债期货成交持仓情况

合约	收盘价	日涨跌幅(%)	成交量(手)	日变化	持仓量(手)	日变化
<b>T1803</b>	92.13	-0.29	39029	3488	62747	1887
<b>T1806</b>	92.26	-0.32	1011	268	2739	441
<b>T1809</b>	92.415	-0.36	7	-14	44	6

资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: TF1803 走势



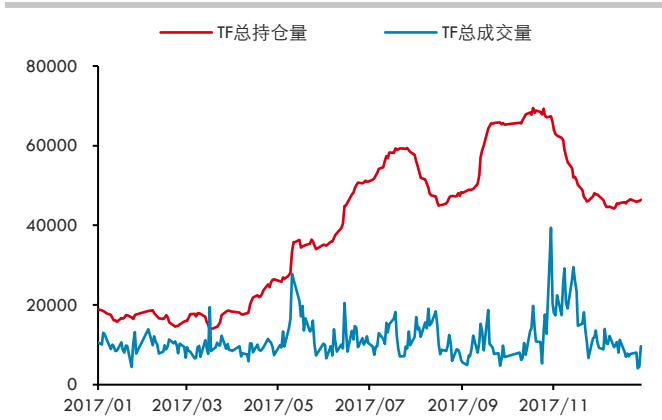
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: T1803 走势



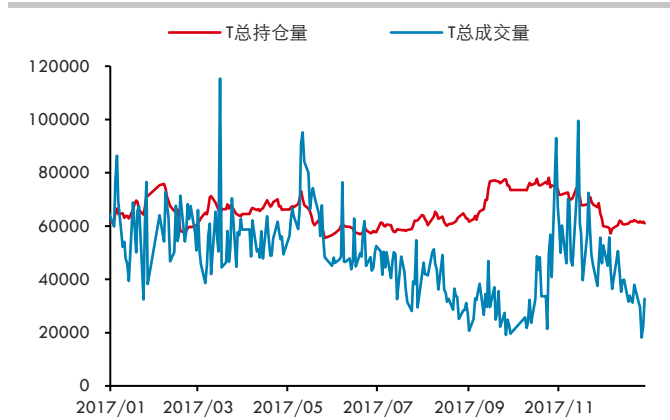
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: TF 成交持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: T 成交持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 2.2 国债现货市场

表格 4: 利率债变动

		1y	3y	5y	7y	10y
国债	变化 (BP)	<b>2.83</b>	<b>-4.25</b>	<b>1.64</b>	<b>-1.44</b>	<b>3.34</b>
	2018/1/5	3.5392	3.7164	3.8484	3.9057	3.9212
	2018/1/11	3.5675	3.6739	3.8648	3.8913	3.9546
国开债	变化 (BP)	<b>13.85</b>	<b>9.71</b>	<b>11.63</b>	<b>6.64</b>	<b>10.01</b>
	2018/1/5	4.2083	4.7378	4.8699	4.997	4.9209
	2018/1/11	4.3468	4.8349	4.9862	5.0634	5.021
农发行债	变化 (BP)	<b>2.87</b>	<b>5.04</b>	<b>7.06</b>	<b>5.75</b>	<b>7.31</b>
	2018/1/5	4.37	4.7931	4.9121	5.0018	5.0457
	2018/1/11	4.3987	4.8435	4.9827	5.0593	5.1188

资料来源: Wind 华泰期货研究院

### 2.3 货币市场

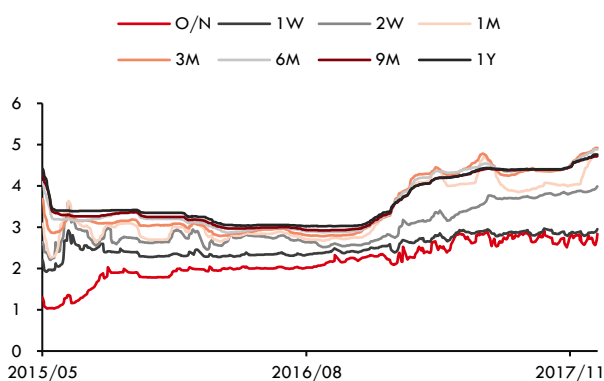
SHIBOR（上海银行间拆放利率）和 DR（存款类机构质押式回购利率）

表格 5：各期限 SHIBOR 利率

	O/N	1W	2W	1M	3M	6M	9M	1Y
SHIBOR	2.8320	2.8320	3.7760	4.1632	4.6701	4.7049	4.7017	4.7230
D%D	7.15%	2.02%	1.89%	-0.45%	0.20%	0.13%	0.10%	0.06%

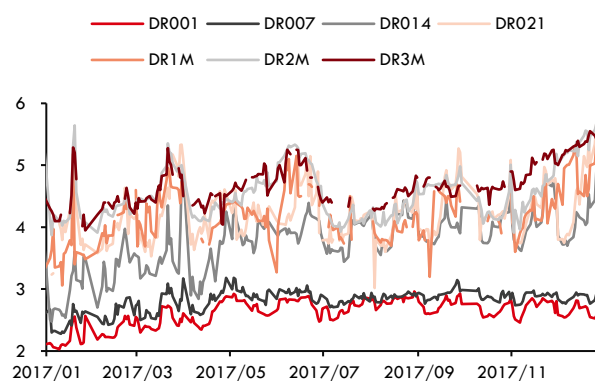
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 49： SHIBOR



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 50： DR



数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 同业存单利率（国有银行 vs 商业银行）

表格 6：同业存单（国有银行）

	6M	1Y	2Y	3Y
利率	4.7676	4.8377	5.0282	5.1239
D%D	0.71%	0.21%	0.20%	0.20%

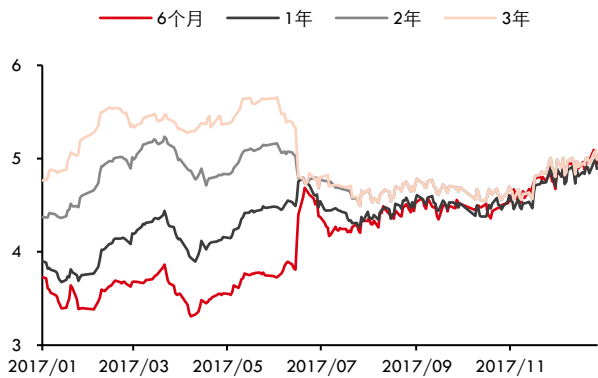
数据来源：Wind 华泰期货研究院

表格 7：同业存单（商业银行）

	6M	1Y	2Y	3Y
利率	4.8976	4.9677	5.1582	5.2539
D%D	1.52%	1.02%	0.98%	0.96%

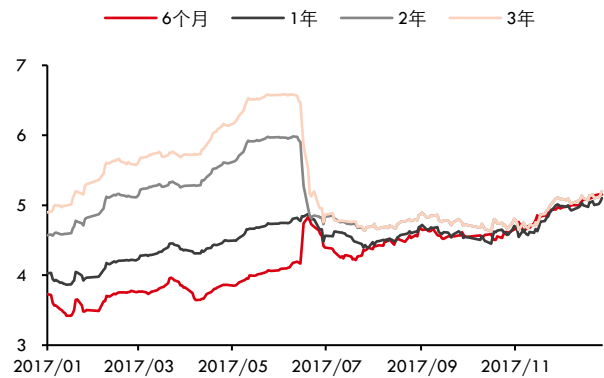
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 51: 同业存单 (国有银行)



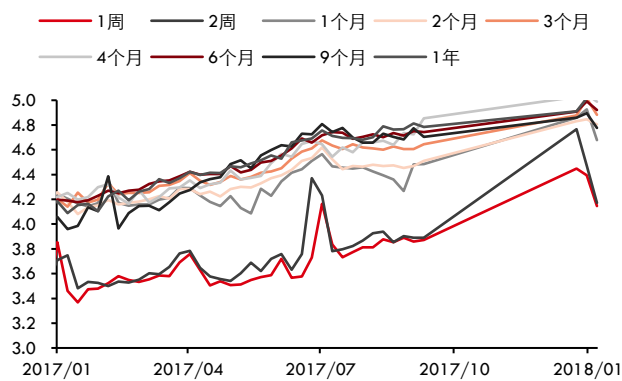
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 同业存单 (商业银行)



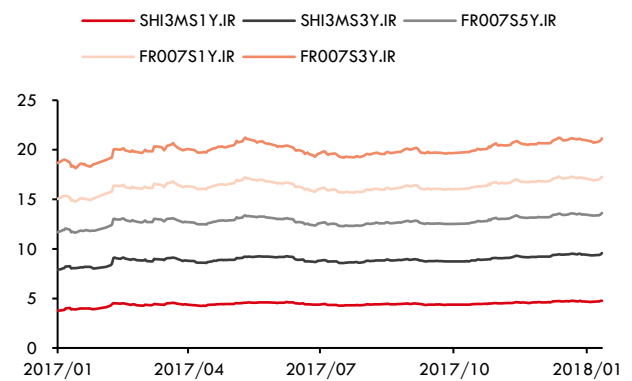
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 理财产品



数据来源: Wind 华泰期货研究院

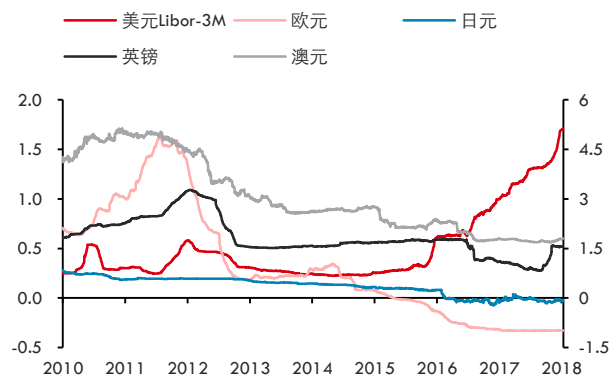
图 54: IRS



数据来源: Wind 华泰期货研究院

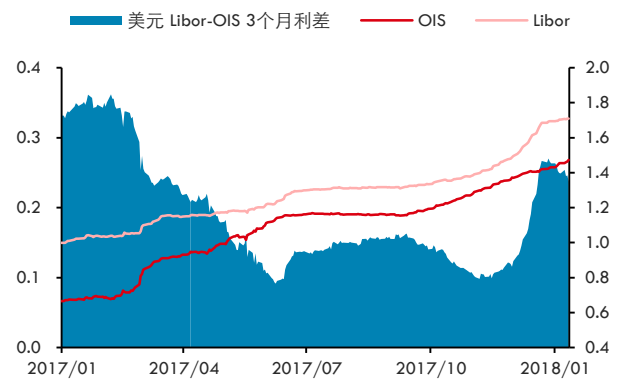
### 国外货币市场利率

图 55: 3 个月 Libor



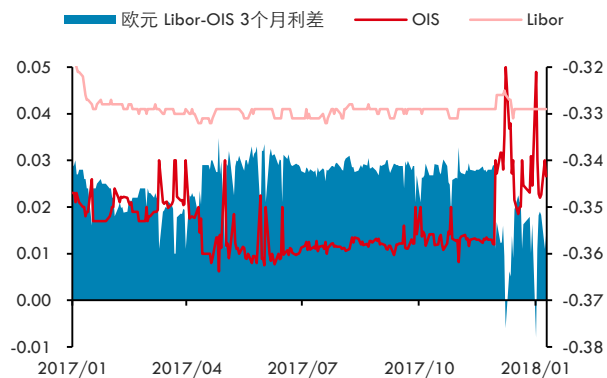
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: 美国 OIS



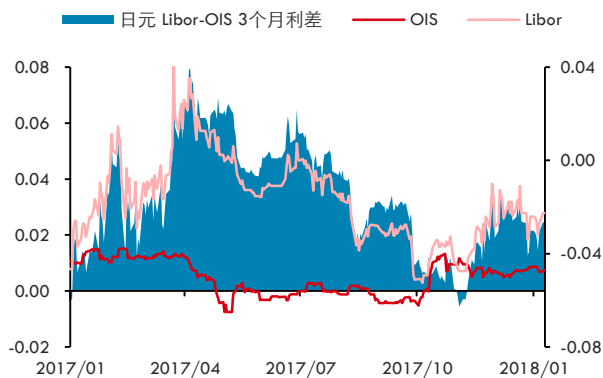
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 欧洲 OIS



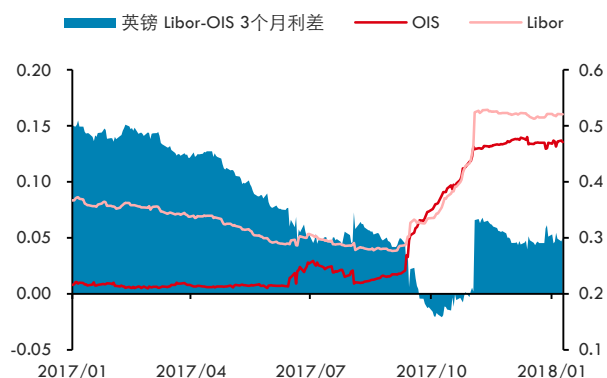
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 日本 OIS



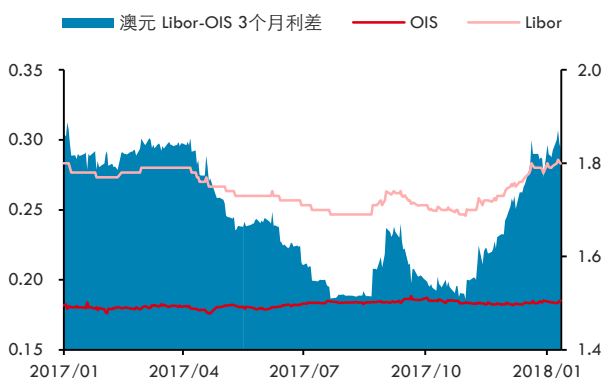
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 59: 英国 OIS



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 澳洲 OIS



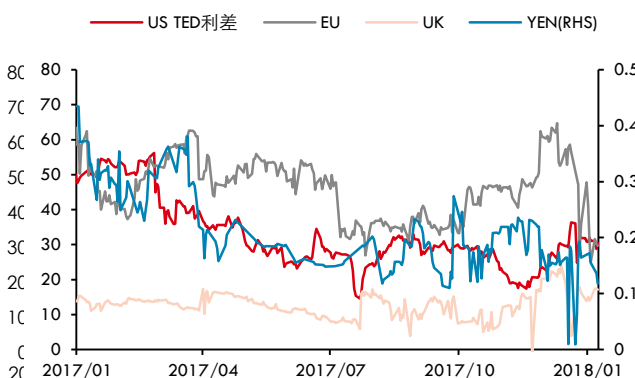
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 61: TED 利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 62: TED 利差

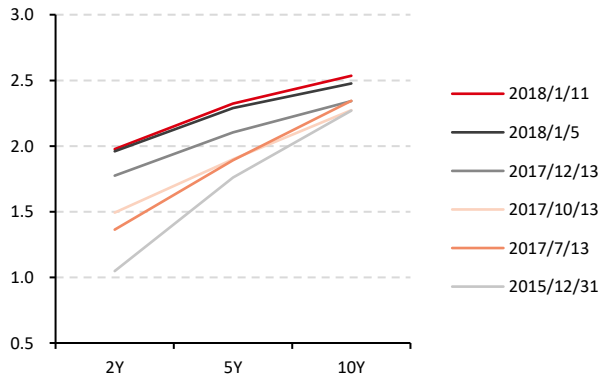


数据来源: Wind 华泰期货研究院

2.4 利率市场

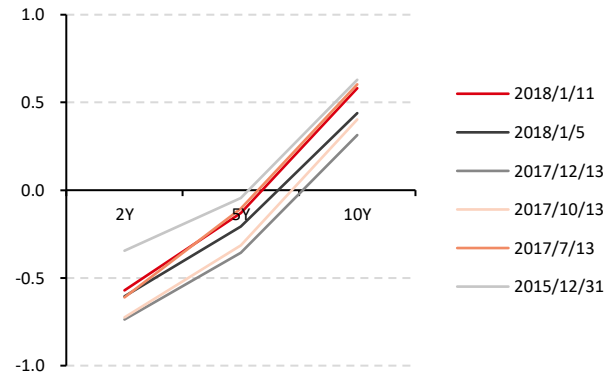
国债

图 63: 美债期限



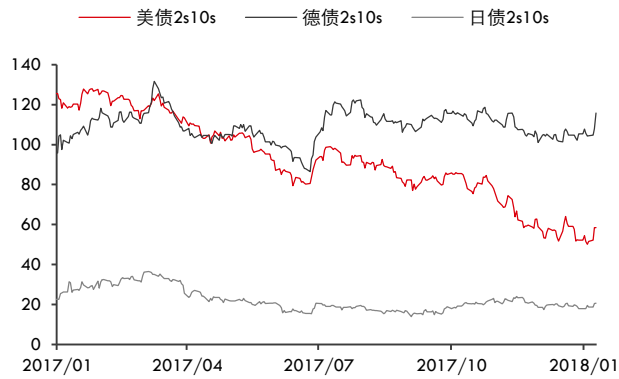
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 64: 德债期限



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 65: 美国利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 66: 美国利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 67: 欧洲利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

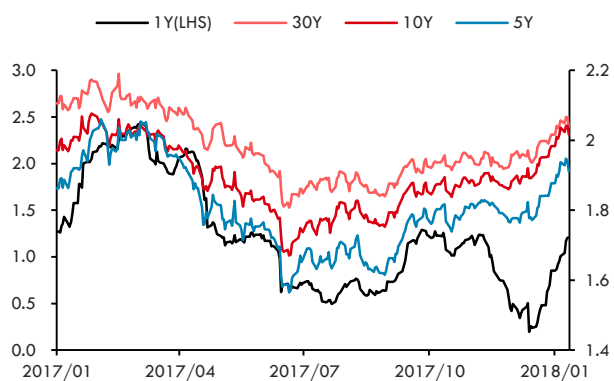
图 68: 欧洲利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

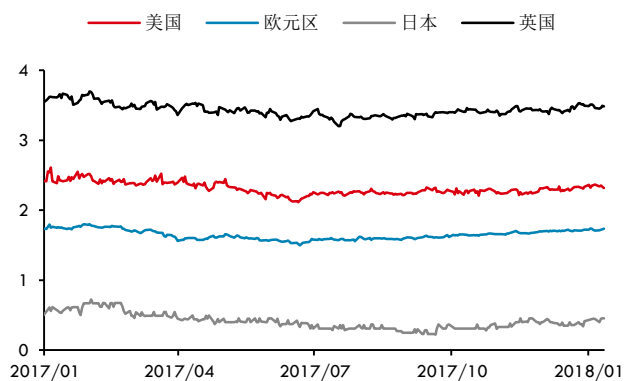
### 2.5 通胀预期

图 69: Breakeven 通胀预期



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 70: 5Y5Y 收益率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 3 权益市场

表格 8: 沪深 300 指数期货 (IF) 成交情况

	收盘价	涨跌	涨跌幅 (%)	期现价差	持仓量	变化	成交量	成交额 (亿)
<b>IF1801</b>	4208.4	4.4	0.10	2.8	22539	-1178	12802	161.4
<b>IF1802</b>	4210.8	5.8	0.14	5.2	1874	219	777	9.8
<b>IF1803</b>	4211	7.4	0.18	5.4	11984	139	1638	20.7
<b>IF1806</b>	4211.8	4.6	0.11	6.2	3360	50	305	3.8
<b>沪深 300</b>	4205.6	-2.2	-0.05					

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表格 9: 上证 50 指数期货 (IH) 成交情况

	收盘价	涨跌	涨跌幅 (%)	期现价差	持仓量	变化	成交量	成交额 (亿)
<b>IH1801</b>	2999	4.2	0.14	2.0	12565	-1068	9443	84.9
<b>IH1802</b>	3004.2	3.6	0.12	7.2	846	1	261	2.4
<b>IH1803</b>	3019.8	7.8	0.26	22.8	5309	58	1002	9.1
<b>IH1806</b>	3029	5.4	0.18	32.0	1746	24	177	1.6
<b>上证 50</b>	2997.0	1.5	0.05					

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表格 10: 中证 500 指数期货 (IC) 成交情况

	收盘价	涨跌	涨跌幅 (%)	期现价差	持仓量	变化	成交量	成交额 (亿)
<b>IC1801</b>	6423.2	28.0	0.44	-2.7	16480	-539	8463	108.5
<b>IC1802</b>	6392	28.8	0.45	-33.9	1875	426	764	9.7
<b>IC1803</b>	6371	27.2	0.43	-54.9	7687	17	752	9.6
<b>IC1806</b>	6295	23.2	0.37	-130.9	2284	-31	145	1.8
<b>中证 500</b>	6425.9	20.0	0.31					

资料来源: Wind 华泰期货研究院

### 3.1 现货估值和行业涨跌

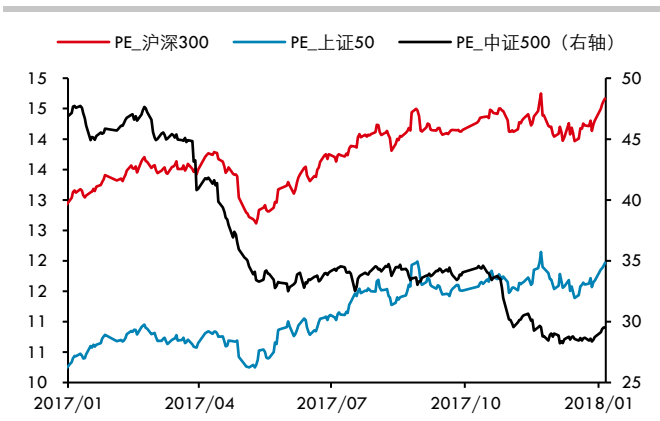
**沪深 300 指数**收报点位 4205.59，较上一交易日下跌-0.05%，成交额下跌-12.54%至 1704.07 亿元，换手率下跌-19.55%至 0.47 (%)；

**上证 50 指数**收报点位 2997.04，较上一交易日上涨 0.05%，成交额下跌-22.06%至 562.80 亿元，换手率下跌-26.68%至 0.27 (%)；

**中证 500 指数**收报 6425.94，较上一交易日上涨 0.31%，成交额下跌-7.45%至 915.69 亿元，换手率下跌-2.72%至 1.18 (%)；

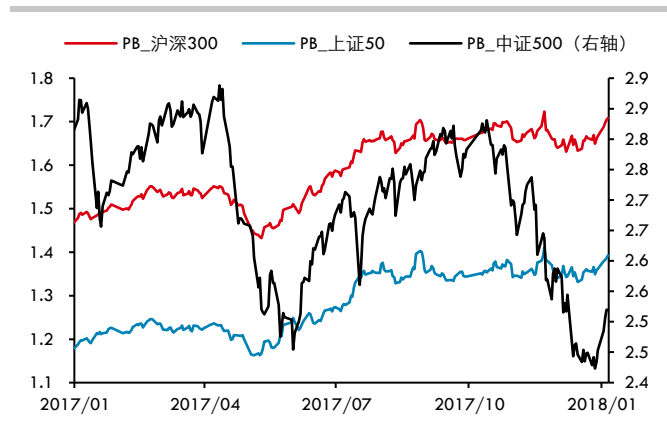
**估值：**沪深 300 指数的 PE 估值在 14.91（上涨 0.13%），PB 估值在 1.73（上涨 0.13%）；上证 50 指数的 PE 估值在 12.22（上涨 0.28%），PB 估值在 1.42（上涨 0.28%）；中证 500 指数的 PE 估值在 29.54（上涨 0.23%），PB 估值在 2.52（上涨 0.23%）。

图 71: PE 估值



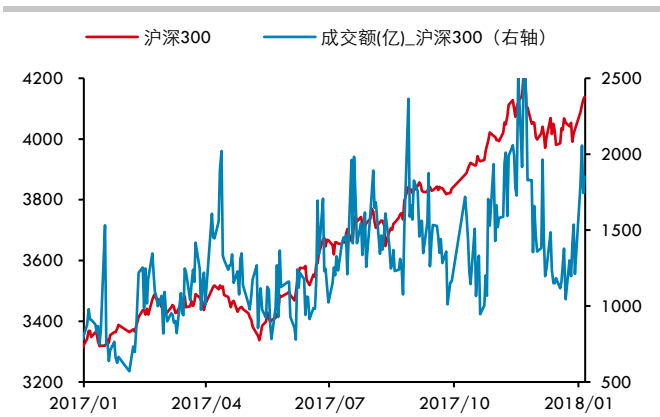
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 72: PB 估值



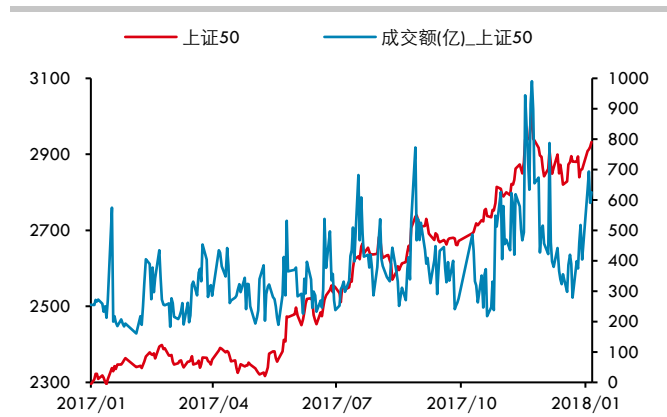
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 73: 沪深 300 指数走势



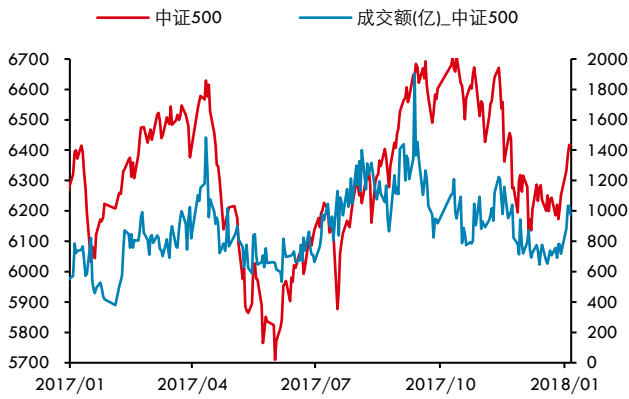
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 74: 上证 50 指数走势



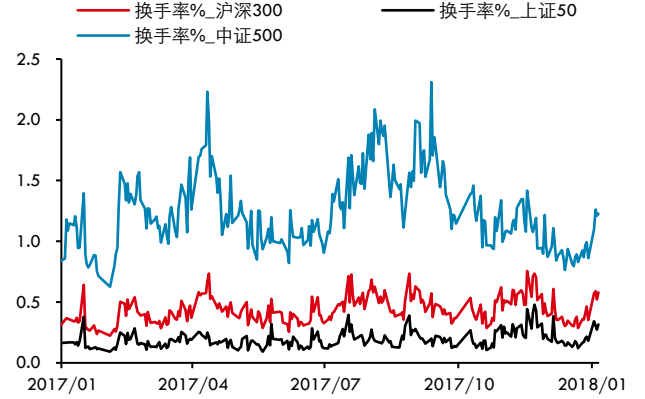
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 75: 中证 500 指数走势



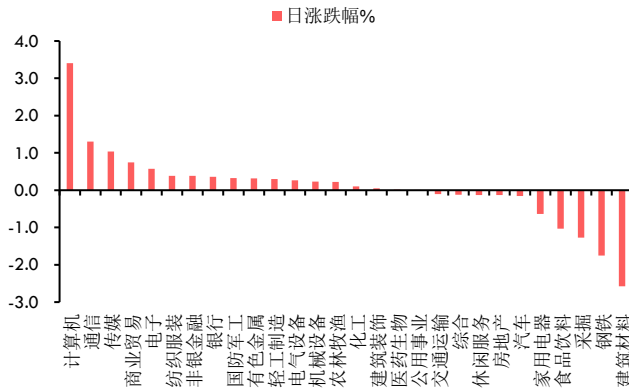
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 76: 三大股指换手率



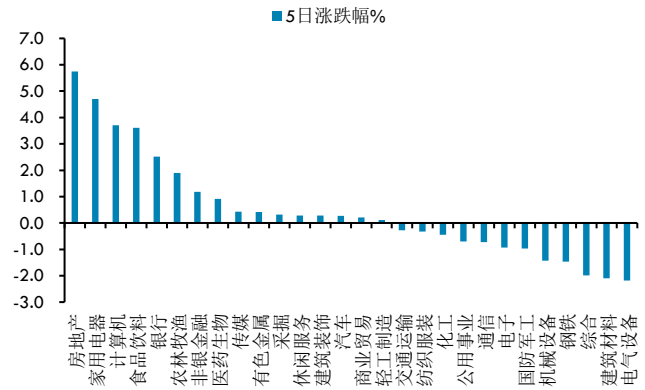
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 77: 行业涨跌幅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 78: 行业 5 日涨跌幅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 3.2 股指升贴水和跨期价差

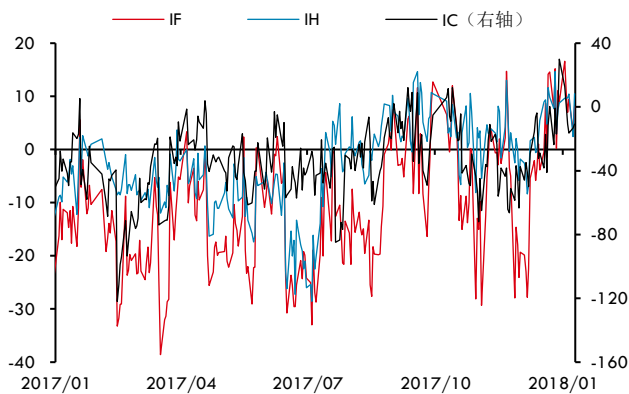
#### 升贴水

IF 对沪深 300 指数: 由上一交易日的 4.39 下跌 35.86%至 2.81 ;

IH 对上证 50 指数: 由上一交易日的 4.84 下跌 59.57%至 1.96 ;

IC 对中证 500 指数: 由上一交易日的 0.66 下跌 514.85%至-2.74 。

图 79: 升贴水



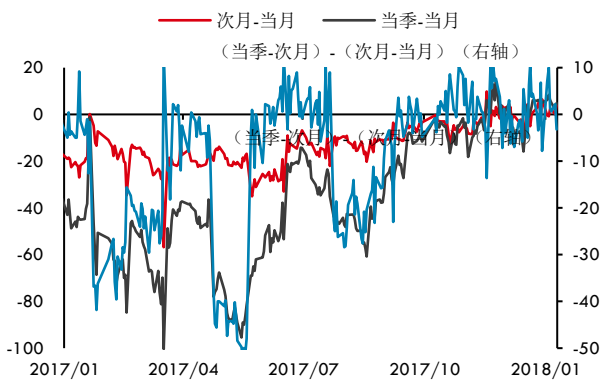
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 80: IC 价差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 81: IF



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 82: IH



数据来源: Wind 华泰期货研究院

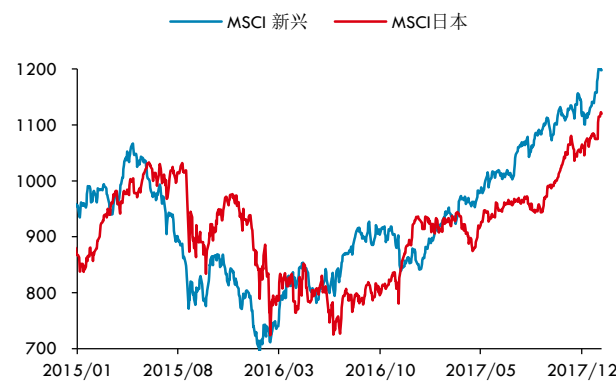
### 3.3 外盘指数走势

图 83: 外盘走势 (MSCI 美欧)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 84: 外盘走势 (MSCI 新兴和日本)



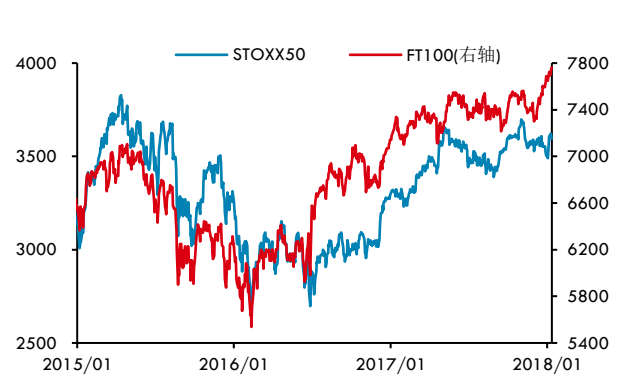
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 85: 外盘走势 (美国)



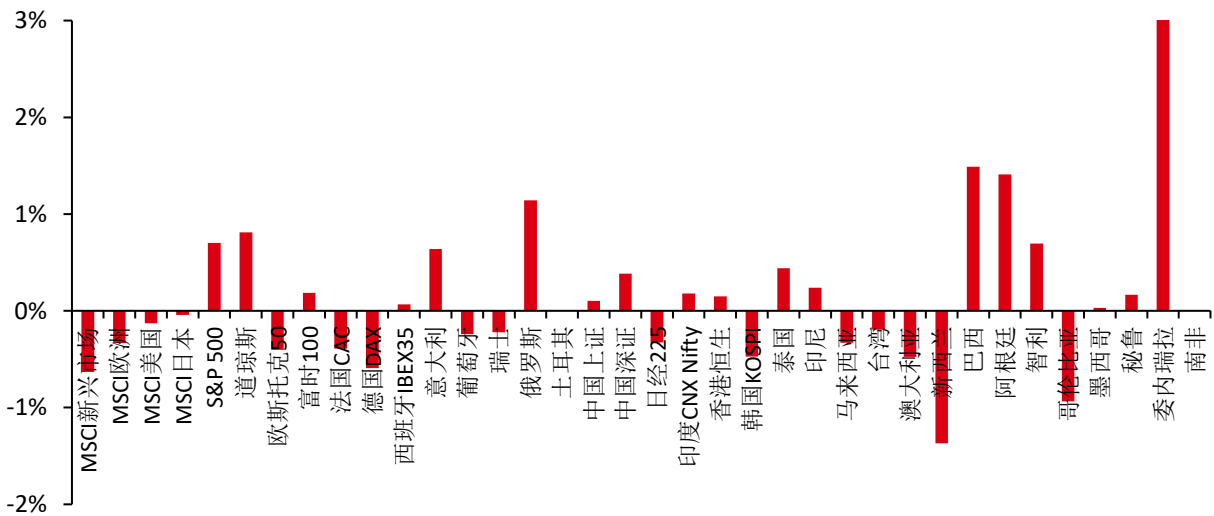
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 86: 外盘走势 (欧洲)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

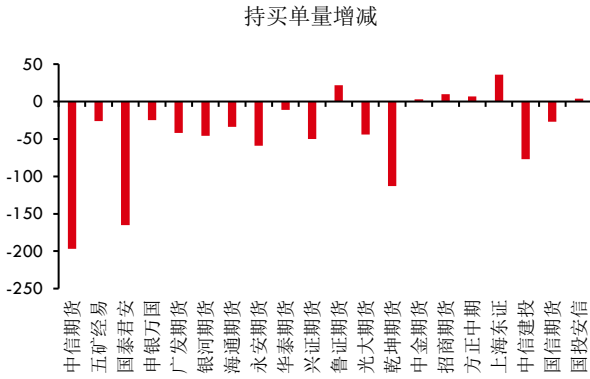
图 87: 外盘指数日涨跌幅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

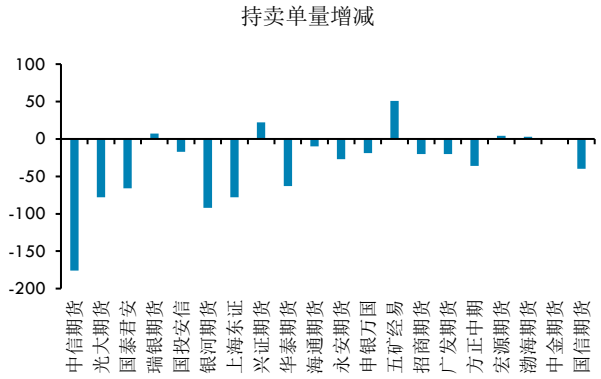
### 3.4 股指期货大户持仓

图 88: IF 大户持仓 (持买)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 89: IF 大户持仓 (持卖)



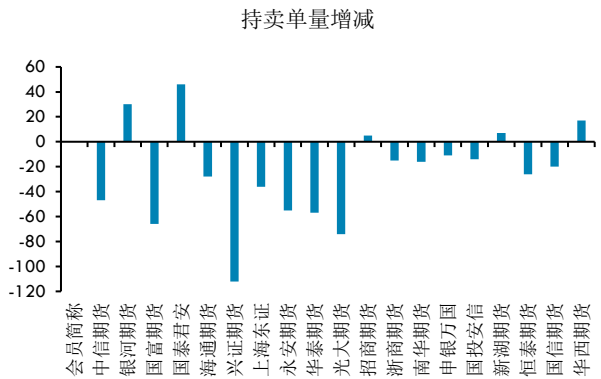
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 90: IC 大户持仓 (持买)



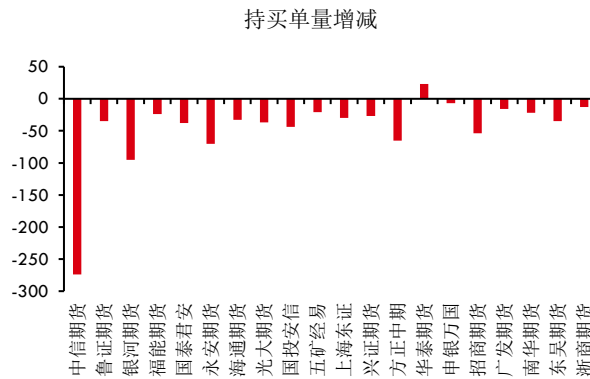
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 91: IC 大户持仓 (持卖)



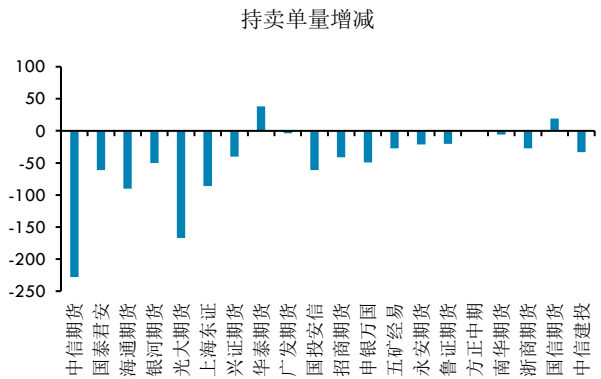
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 92: IH 大户持仓 (持买)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 93: IH 大户持仓 (持卖)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 3.5 资金情绪变化

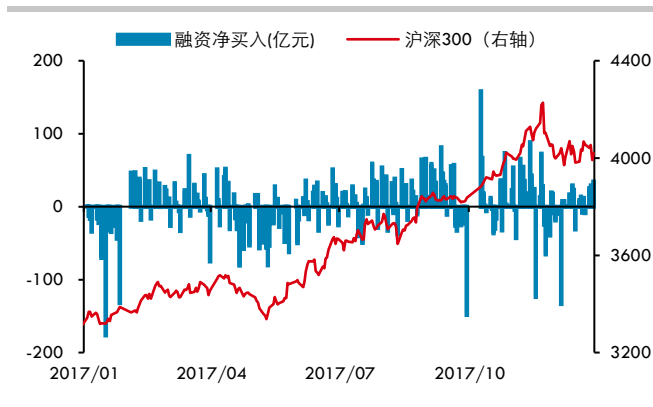
截止上一交易日，沪深两市融资余额 10425.13 亿元，上涨 0.45%；其中融资买入额上涨 8.39%至 571.19 亿元，融资偿还额上涨 7.05%至 524.78 亿元。

图 94: 融资余额



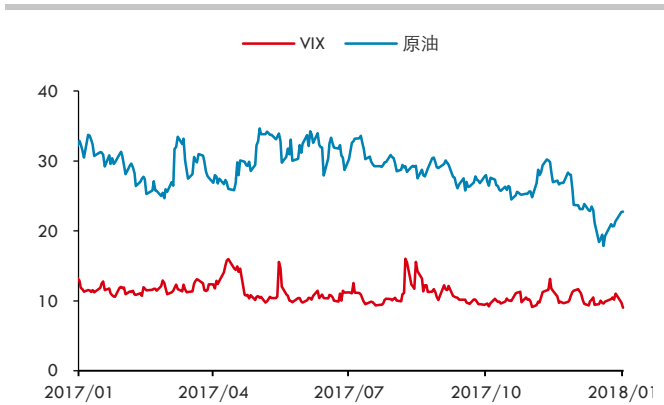
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 95: 融资净买入



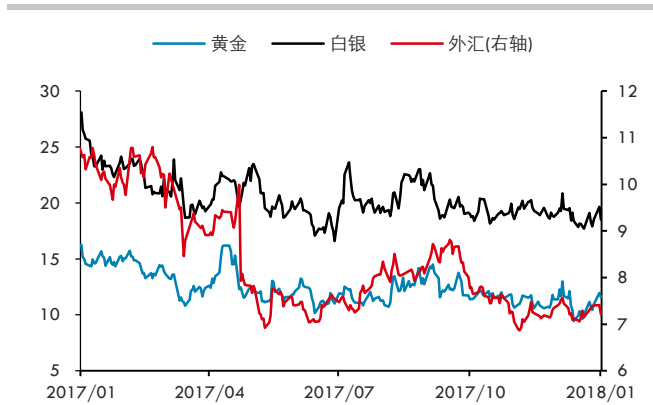
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 96: 市场波动率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 97: 市场波动率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 4 本周经济数据和事件

见周报。

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2018版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)