

2020-01-24

一月份以来新型冠状病毒席卷全中国，推高避险情绪，叠加春节期间资金流动性收紧，导致股市出现大幅止盈盘伴随新空入场的杀跌盘本周大幅回调超过 6%，基本回吐了从 2019 年末以来的全部涨幅。见下图：



IF 日线图

可以看到一周 IF 回调了所有今年的涨幅，并且这次回调伴随增仓和小幅放量。回调的主要驱动力还是在这次平台之上的多头减仓盘，上图蓝色区域。连续的大量减仓，叠加了疫情扩散导致盘面崩塌，从这一点看疫情其实并不是导致盘面走弱的主要动力，疫情导致了盘面破位之后开始了加速杀跌，但是根本原因还是在这个平台多头离场了。

这次市场风格的突然转变目前来看更多的是国内止盈盘和一小部分事件驱动型交易者的杀跌盘，并没有引起全球范围内的避险情绪升温，见下图：



黄金日线图



日元日线图



人民币日线图

可以肯定贸易战已经结束，但是黄金价格还是被美国伊朗局势和疫情推高了，最近的一次拉升来自于美国和伊朗关系紧张，之后美国决定和好黄金大幅回落，紧接着出现了疫情扩散黄金再次走强。同一时期再看日元走势十分疲软，人民币反而一直处在升值通道。这充分说明市场认为外部大环境仍然是乐观的，并且对今年的风险情绪和中国方向看多。目前市场认为这次疫情是暂时的影响市场走势，回调就是买点。

下面重点讨论白银，首先上白银黄金对比图：



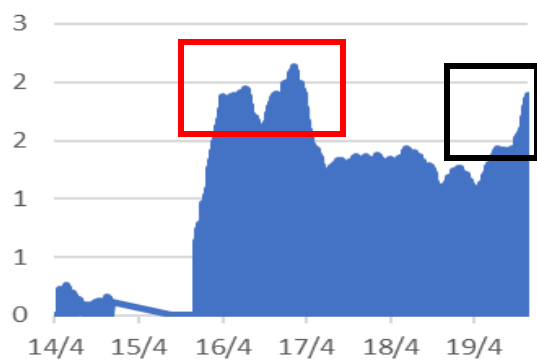
黄金日线图



白银日线图

可以看到同样是避险金属白银的走势远远弱于黄金，在美国伊朗紧张的那两周白银涨幅只有 5%，同一时期的黄金涨幅高达 8%。在春节前疫情扩散时期黄金快速的反应了强势走势，而白银却没能保住平台。避险能力上白银明显疲软。

下面再看白银盘面表现，首先是交易所库存情况



白银交易所库存追踪周线



白银周线图

可以看到从 19 年末开始白银交易所库存大幅上行，这一时期恰好就是白银疯涨的时候，也就是说产业客户趁着白银盘面抄高之后再金融市场甩货。上图中的红色框线和黑色框线分别对应了当时的交易所库存和盘面价格情况。可以看到每当白银指数超过 4500 就会有大量的产业客户在金融市场甩货，之后盘面就会开始震荡下跌。走出了明显的拉升脉冲然后逐渐泄力的模式。

再看目前白银盘面走势



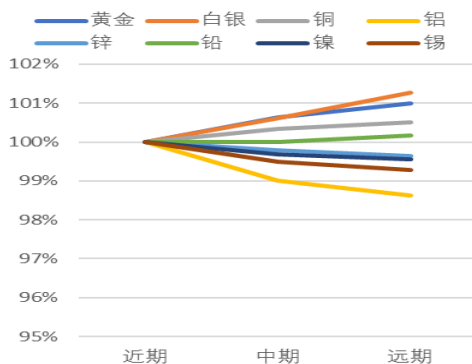
白银日线图



白银周线图

日线图看到白银多头大幅减仓开始缩量盘整，避险情绪没有有效提振白银价格，说明白银实际需求很弱，基本面差。但是从周线图来看，白银下行空间十分有限，就算是震荡下行也不会很流畅，参考从 17 年开始的震荡下行总体幅度只有不到 20%，对照 2018 年没有任何宏观风险事件发生白银没有走出新低所以宏观的乐观情绪并不能打压白银价格跌破新低。那么从目前价位开始下行最多只有 20%空间，同时没有直接破位崩盘的可能。所以做空潜在利润空间十分有限。

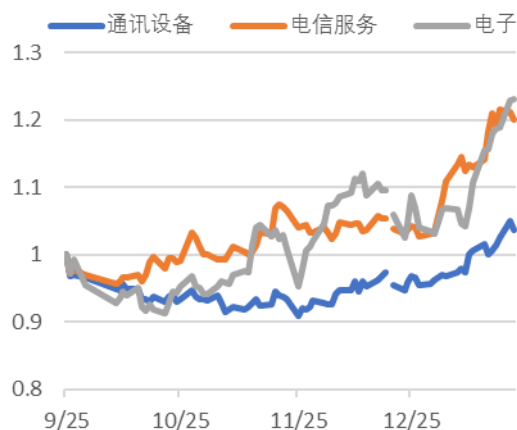
对比一下白银的远期曲线呈现明显的远期高于近期形态，同时对比整个有色金属板块的远期形态，白银的升水最大，说明白银近期不缺货，市场白银供给充足，这一情况已经维持了相当长的时间所以不足以作为下跌的证据，只能作为不上涨的理由。见下图：



有色金属展期对比

白银作为一个基本没有工业需求的有色金属（电子电力需求占有 25%，光伏占有 8%，其他的需求基本来自珠宝和保值储藏），避险情绪一直都是主导行情走势的基本因素。那么可能导致白银出现崩塌式下跌的理由就只能是：**宏观情绪乐观+电子电力需求减弱**。

目前电子电力股票指数还是源远强于大盘指数的，我们看到电子电力的走势大概要比大盘走势强势 20%。市场还是极其看好电子电力的行业发展的，这样一来电子对白银的需求会给价格提供支持。这一部分的需求占比总需求的 25%。对比图如下如下：



电子行业股票指数（除以大盘指数）

综合以上分析：

白银的现货供给宽松，需求平稳，同时潜在电子需求有增长预期。但是避险需求明显走弱。目前白银价格处在上一次反弹的高点，出现了大量的产业抛售盘，价格上来说没有明显的高估存在。短期供过于求，导致价格下行但是下方空间有限（大概只有 20%）。总体走势偏空运行，只能短期做空，不要有过大预期。长期来看适合等待超跌做多。