



日本货币政策转变的序幕已拉开

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

贵金属：日央行宽松，但分歧增加

利多因素

1. 欧洲央行执委 Praet：经济以高于趋势水平速度扩张，通胀朝着央行的目标靠拢；
2. 南非央行维持基准利率在 6.50% 不变；
3. 安倍晋三：宏观经济政策的最大目标已经实现，具体货币政策应由央行决定；
4. 安倍晋三以 553 票对 254 票优势赢得日本自民党总裁选举；
5. 中国 8 月银行代客结售汇逆差显著扩大至 633 亿元，创逾一年来最大逆差；

利空因素

1. 墨西哥金稳会：风险包括贸易关系趋于紧张，以及美联储加息速度比预料的更快；
2. 美国石油协会（API）：美国 8 月石油需求增至 2080 万桶/日，创 2007 年以来新高；
3. 美国二季度家庭净值增加 2.191 万亿美元至 106.9 万亿美元，创历史新高；
4. 美国 8 月成屋销售总数年化 534 万户，预期 536 万户，前值 534 万户；
5. 美国 9 月费城联储制造业指数 22.9，预期 18，前值 11.9；
6. 美国首申失业金人数 20.1 万人，创 1969 年 11 月以来新低，预期 21 万人；
7. 汇丰银行提高定期存款利率，星展银行把半年存息提高 0.05 厘；
8. 挪威央行宣布指标利率从 0.50% 上调至 0.75%，预估为 0.75%，为七年来首次加息；

相关研究：

[下修的展望](#)

2018-06-25

[不经历风雨，哪能见彩虹](#)

2017-12-25

贵金属：尽管日本央行 9 月维持相对宽松的货币政策不变，但是随着日本政治局势的落定，伴随着日本经济继续走强，日本央行继续保持超宽松的 QE、QQE 的代价将逐渐加大，也就意味着未来日本经济数据的出现显著走强（尤其是通胀 0），将对于市场预期央行货币政策转变形成更为明显的倒逼。而这种利率转变的压力或对于日元负债而言带来压力，全球日元套息交易的行将解除带来的流动性逆转也将逐渐冲击全球市场，从而转变当前经济的蜜月状态，黄金或迎投资时机。

策略：中性

风险点：美股继续上涨

市场走势及套利机会跟踪

市场走势

美元指数下跌-0.67%至 93.9, 人民币中间价下跌-0.06%至 6.853, 人民币即期汇率下跌-0.01%至 6.8528。

国际金价上涨 0.01%至 1207.3 美元/盎司 (沪期金 1812 合约上涨 0.09%至 268.2 元/克, 夜盘上涨 0.00%至 268.2 元/克);

国际银价下跌-0.02%至 14.32 美元/盎司 (沪期银 1812 合约上涨 1.17%至 3458 元/千克, 夜盘上涨 0.29%至 3468 元/千克)。

图 1: 上期所黄金价格走势

单位: 元/克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 上期所白银价格走势

单位: 元/千克



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-Sep	1207.3	14.32	84.3	268.2	3458	77.56	1.8	0	93.9	3.06	742.53	10418.84
D%D	0.01%	-0.02%	0.03%	0.09%	1.17%	0.83	13.21%	-100.00%	-0.67%	0.00%	0.00	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

套利机会跟踪

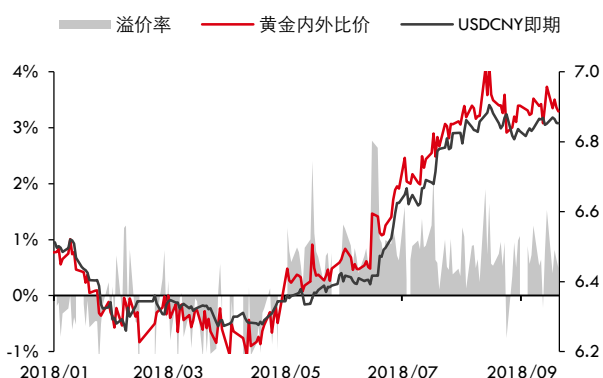
基差：沪期金 1812 合约期现价差 1.8 元/克，较上一交易日上涨 13.21%；沪期银 1812 合约期现价差 0 元/千克，较上一交易日上涨-100.00%。现货市场，金交所黄金 T+D 递延费方向转成多付空，白银 T+D 递延费方向维持空付多。

跨期：沪期金主力和次主力合约跨期价差 4.05 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 41 元/千克，较上一交易日下跌-24.07%。

内外比价：黄金主力合约内外比价 6.89，较上一交易日下跌-0.15%；白银主力合约内外比价 7.52，较上一交易日上涨 0.99%。

金银比价：上期所金银主力合约比价 77.56，较上一交易日下跌 0.83；金交所金银 T+D 合约比价 77.04，较上一交易日下跌 0.78；国际金银比价为 84.3，较上一交易日上涨 0.03%。

图 3： 黄金内外比价



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 白银内外比价



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 外盘金银比价



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 内盘金银比价



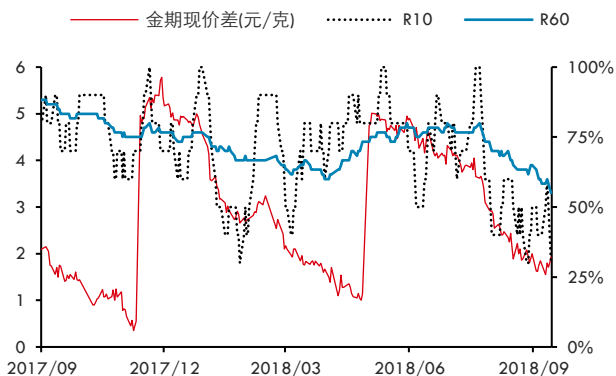
数据来源：Wind 华泰期货研究院

圖 7: 白銀期現價差與遞延費結構*



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

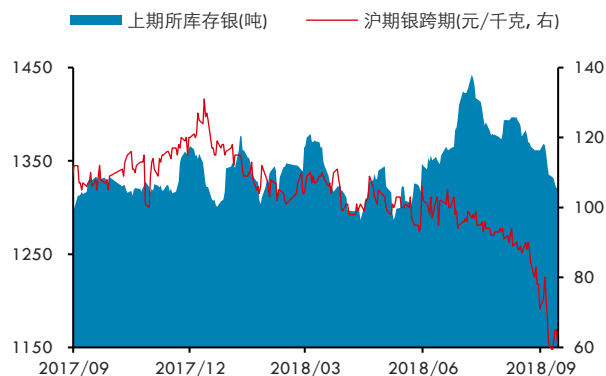
圖 8: 黃金期現價差與遞延費結構*



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

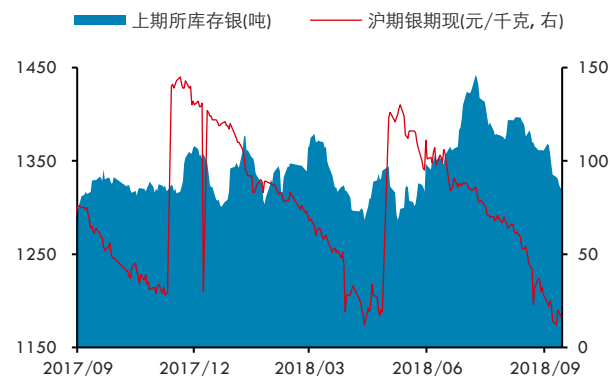
* R10、R60 分別為 10 個和 60 個交易日內遞延費多付空占比

圖 9: 白銀跨期價差與庫存



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 10: 白銀期現價差與庫存

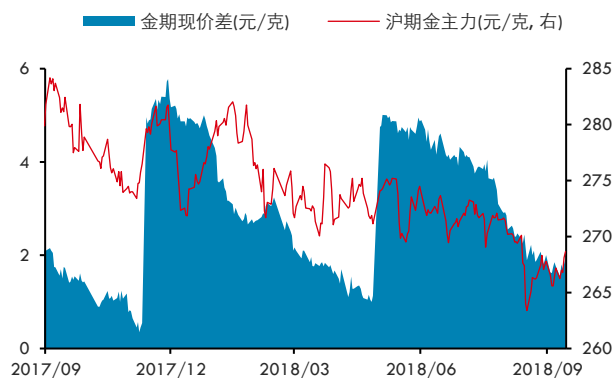


數據來源: Wind 華泰期貨研究院

國內市場跟踪

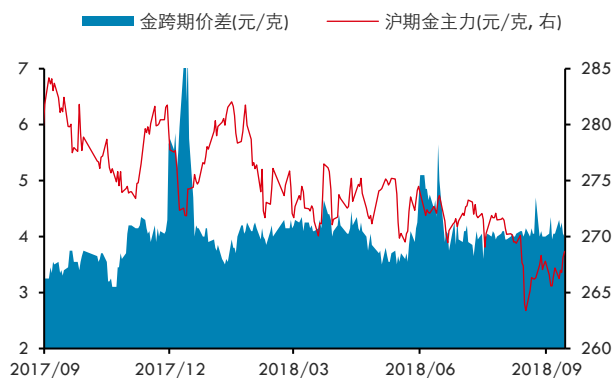
沪金价差：跨期价差上涨，期现价差上涨

图 11： 沪金期现价差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

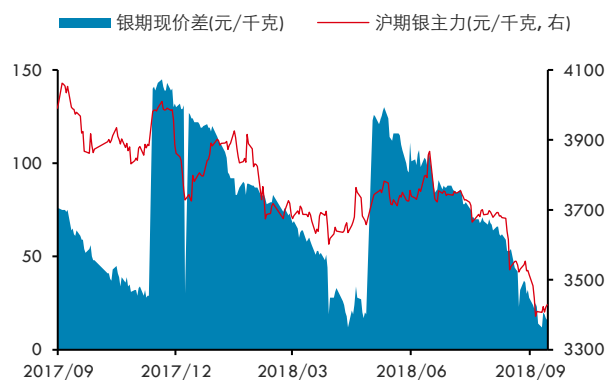
图 12： 沪金跨期价差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

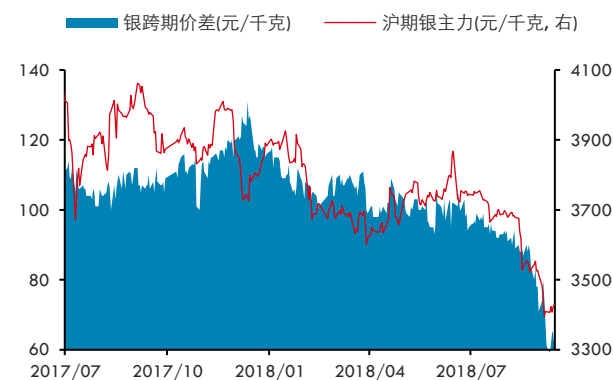
沪银价差：跨期价差下跌，期现价差上涨

图 13： 沪银期现价差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

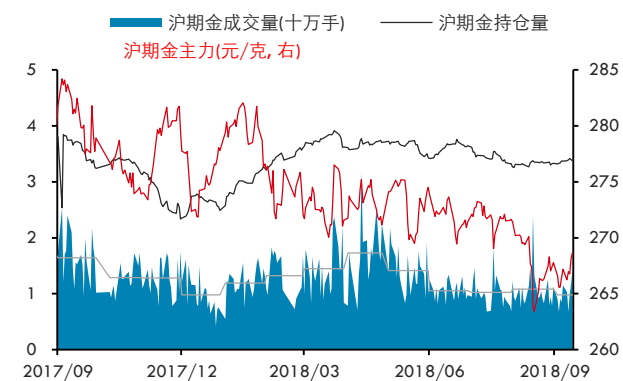
图 14： 沪银跨期价差



数据来源：Wind 华泰期货研究院

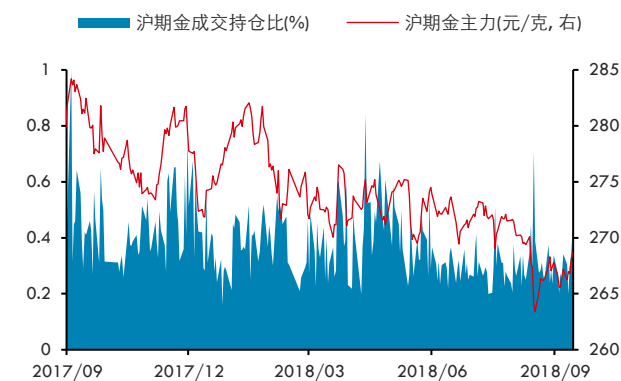
沪金合约：成交持仓比上涨

图 15: 沪金主力成交量



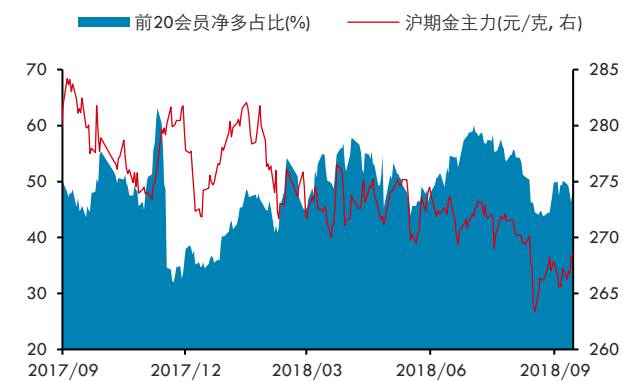
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16: 沪金成交持仓比



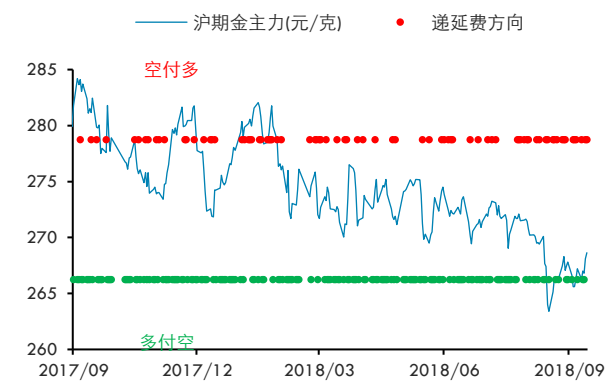
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17: 上期所前 20 名会员多空持仓



数据来源：Wind 华泰期货研究院

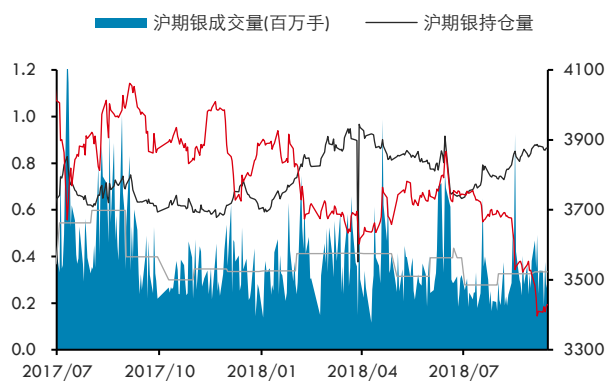
图 18: 黄金递延费方向



数据来源：Wind 华泰期货研究院

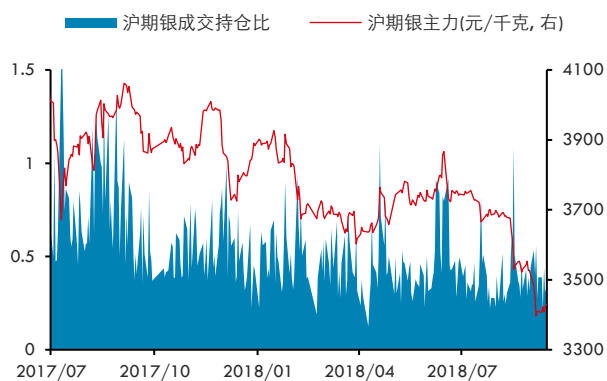
沪银合约：成交持仓比上涨

图 19: 沪银主力成交量



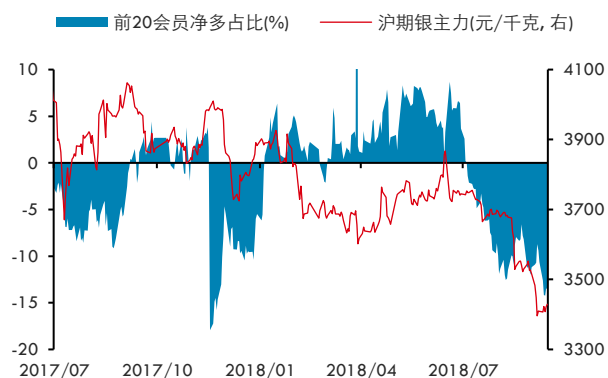
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪银成交持仓比



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 上期所前 20 名会员多空持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 白银递延费方向

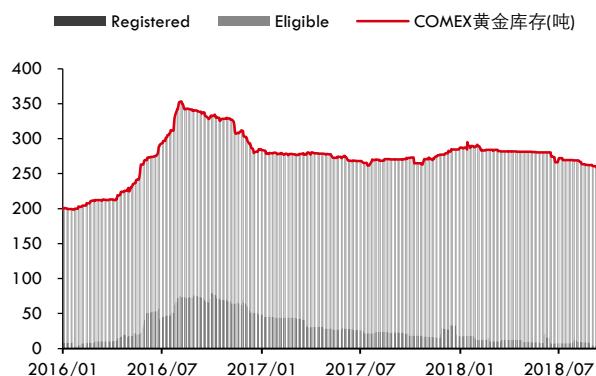


数据来源: Wind 华泰期货研究院

金银库存持仓跟踪

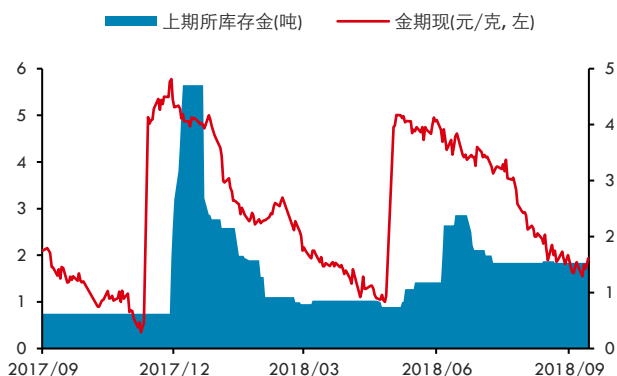
贵金属库存：COMEX 黄金库存下跌，白银库存上涨

图 23: COMEX 黄金库存 257.25 吨



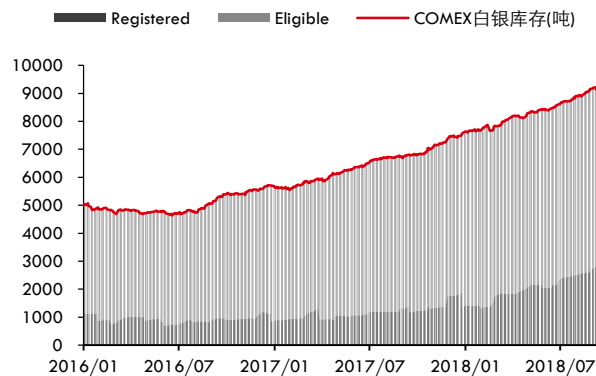
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24: 上期所黄金仓单



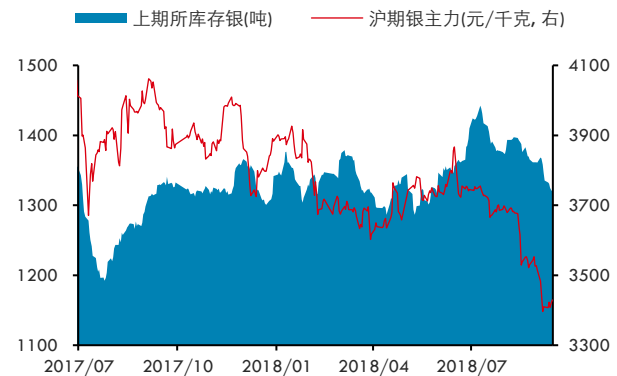
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25: COMEX 白银库存 9080.16 吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

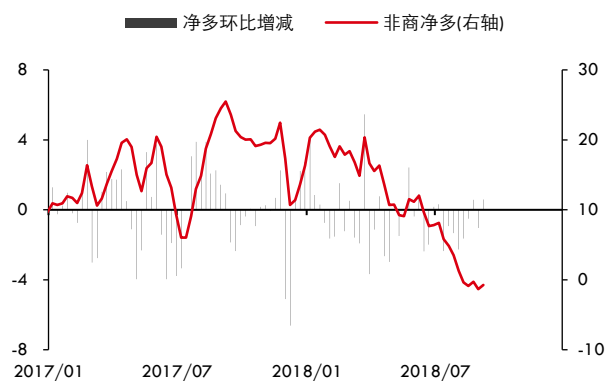
图 26: 上期所白银仓单



数据来源：Wind 华泰期货研究院

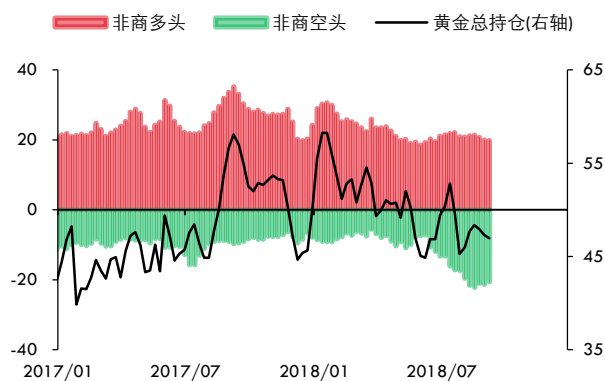
黄金基金持仓：CFTC 基金净多持仓上涨

图 27： 黄金 CFTC 基金净多持仓



数据来源：Wind 华泰期货研究院

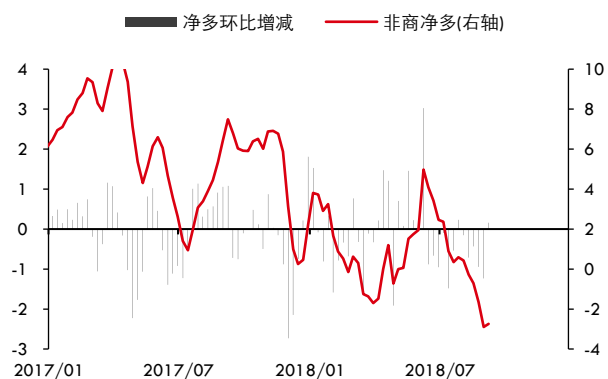
图 28： CFTC 基金多空对比



数据来源：Wind 华泰期货研究院

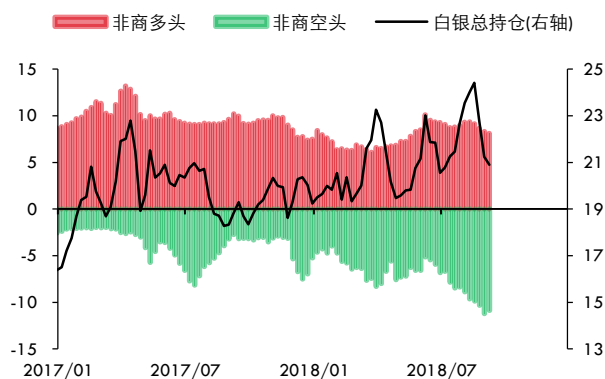
白银基金持仓：CFTC 基金净多上涨

图 29： 白银 CFTC 基金净多持仓



数据来源：Wind 华泰期货研究院

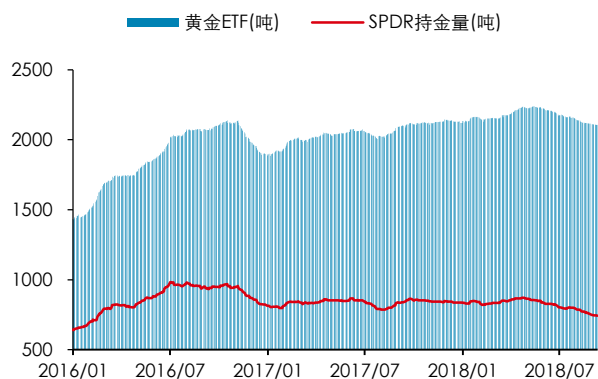
图 30： CFTC 基金多空对比



数据来源：Wind 华泰期货研究院

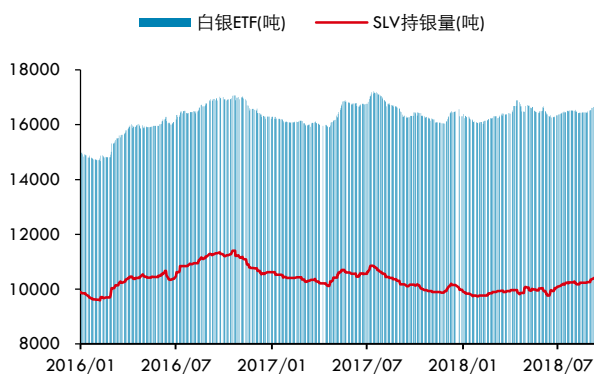
ETF 基金持仓：SPDR 下跌，SLV 上涨

图 31: SPDR 持金量 742.53 吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

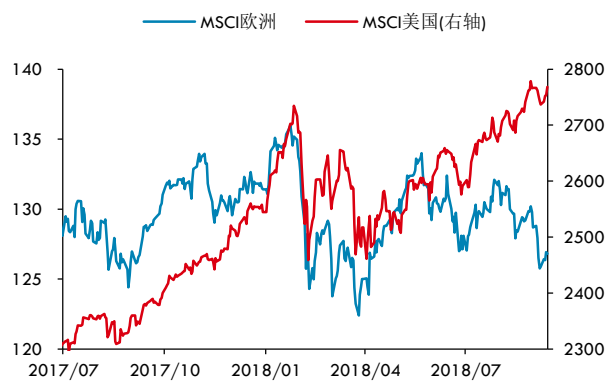
图 32: SLV 持银量 10418.84 吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

相关图表

图 33: MSCI 美欧股指



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34: MSCI 新兴和日本股指



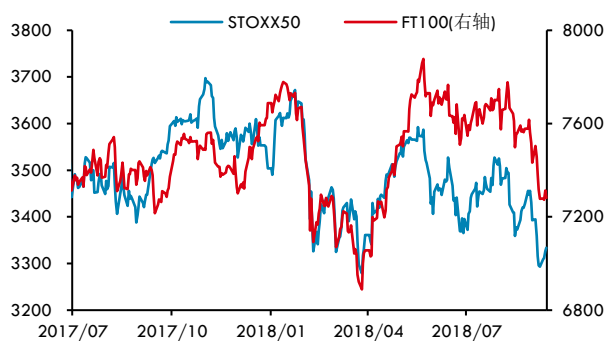
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 35: 美股走势



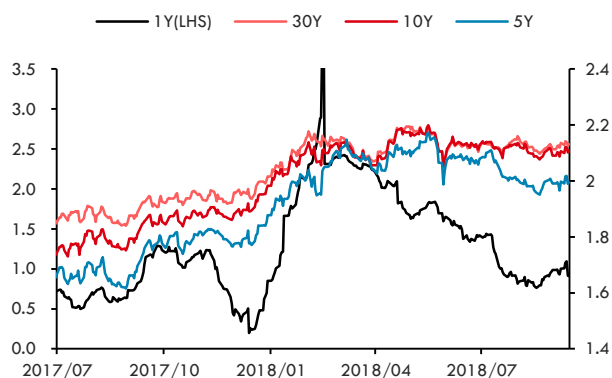
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 36: 欧股走势



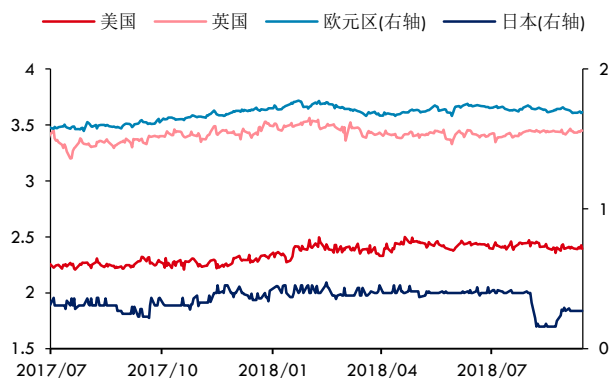
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 37: 美国盈亏平衡通胀率



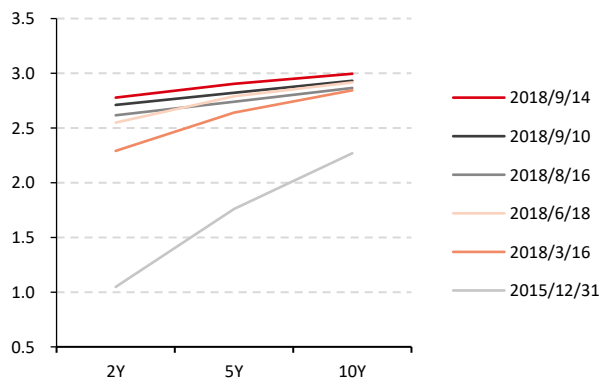
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 38: 主要经济体通胀预期



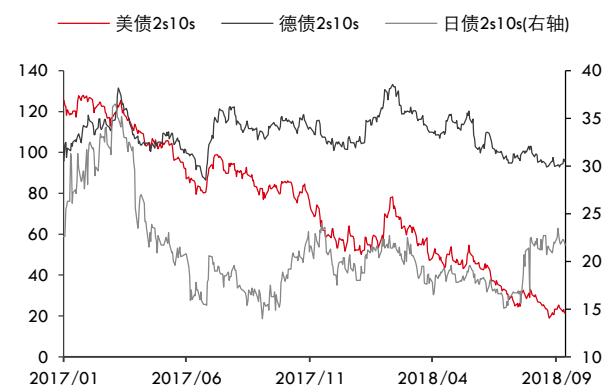
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 39: 美债期限结构



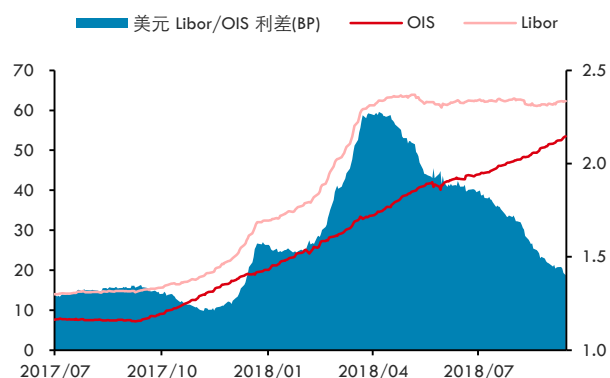
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 40: 主要经济体国债期限利差



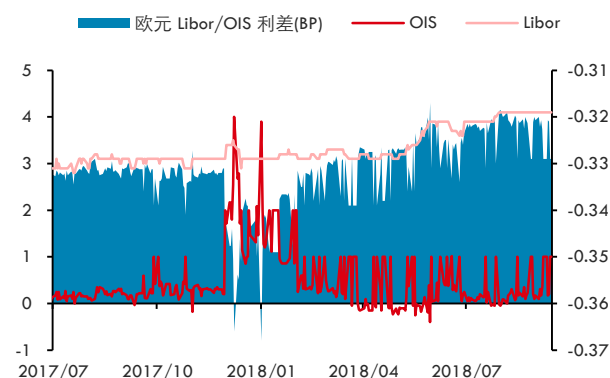
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 41: 美元短端利率



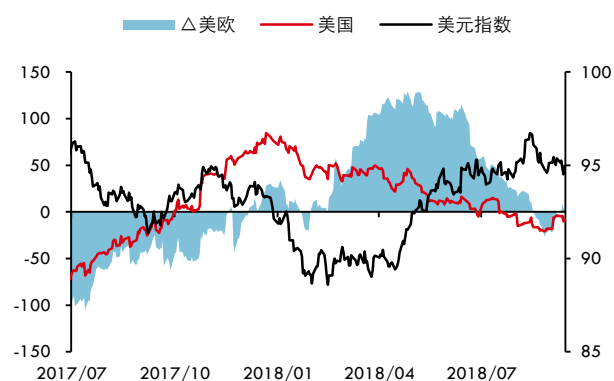
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 42: 欧元短端利率



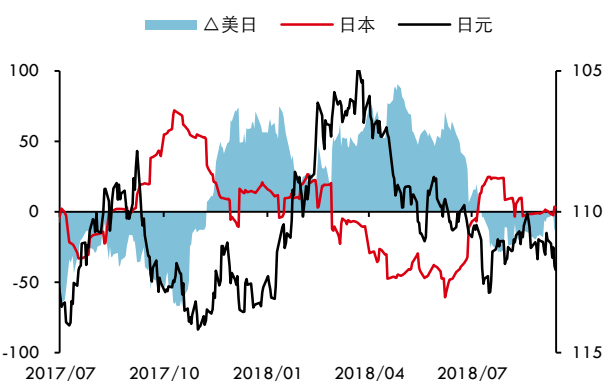
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 43: 美元指数和美国经济超预期情况



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 44: 日元和日本经济超预期情况



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免責聲明

此報告並非針對或意圖送發給或為任何就送發、發布、可得到或使用此報告而使华泰期貨有限公司違反當地的法律或法規或可致使华泰期貨有限公司受制於的法律或法規的任何地區、國家或其它管轄區域的公民或居民。除非另有顯示，否則所有此報告中的材料的版權均屬华泰期貨有限公司。未經华泰期貨有限公司事先書面授權下，不得更改或以任何方式發送、復印此報告的材料、內容或其復印本予任何其它人。所有於此報告中使用的商標、服務標記及標記均為华泰期貨有限公司的商標、服務標記及標記。

此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用。此報告的內容並不構成對任何人的投資建議，而华泰期貨有限公司不會因接收人收到此報告而視他們為其客戶。

此報告所載資料的來源及觀點的出處皆被华泰期貨有限公司認為可靠，但华泰期貨有限公司不能擔保其準確性或完整性，而华泰期貨有限公司不對因使用此報告的材料而引致的損失而負任何責任。並不能依靠此報告以取代行使獨立判斷。华泰期貨有限公司可發出其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。本報告及該等報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法。為免生疑，本報告所載的觀點並不代表华泰期貨有限公司，或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何投資或策略適合或切合閣下個別情況。此報告並不構成給予閣下私人諮詢建議。

华泰期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

● 公司總部

地址：廣東省廣州市越秀區東風東路761號麗豐大廈20層、29層04單元

電話：400-6280-888

網址：www.htfc.com