

经济数字仍没那么差，市场进入到修风偏阶段

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观研究员

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

市场表现

(1) 外汇市场：人民币波动收敛

- 1、美元指数上涨 0.45%，收于 97.38（零售销售好于预期），关注美元阶段性走强风险；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.881（货币政策以我为主），关注短期压力的上升；

(2) 权益市场：经济韧性确认

- 1、美股新高后回调，标普 500 指数下跌 0.34%，道琼斯工业指数下跌 0.09%（利率回升）；
- 2、A 股震荡，上证下跌 0.16%，深证下跌 0.28%（利率市场化），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场：观望状态

- 1、10 年美债收益率上涨 1.50BP 至 2.110%（消费超预期），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 1.18BP 至 3.185%（经济韧性），关注信用风险的后续影响；

(4) 商品市场：油的回落

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.02%，油的分化（沪镍+1.91%领涨、原油-3.74%领跌）。
- 2、墨西哥总统洛佩斯：墨西哥国家石油公司计划将石油产量增加至 300 万桶/日。

大类资产：经济周期仍在悲观的象限，但是市场周期波动继续按照自身的节奏运行。经历了经济悲观预期之下风险资产的大幅调整，波动率启动，过度到货币政策宽松预期下的整体资产共振上涨，避险资产和风险资产波动率切换，目前随着经济依然悲观中阶段性经济数字的改善推动避险资产和风险资产之间再次出现轮动——贵金属系之中白银价格的补涨带来金银比价的回落，商品系之中铜等工业金属的蠢蠢欲动带来风险偏好改善之下的反弹，权益资产之中新兴市场指数增速的改善修复着发达/新兴之间高位的比价关系。未来需要关注这种修复面临的终止信号：其一是经济数字进入到更迅速回落的风险，其二是全球各国经济出现的改善继续继续加大了政策之间的博弈强度（对内的 419，对外的摩擦），其三是作为波动率起始的利率在油价上行、预期超预期改善之下的快速回升，促使风险资产重回“去杠杆”的过程。

策略：中期高配美股、A 股、利率，黄金、人民币中性，低配商品和美元

风险点：货币超预期宽松

相关研究：

货币战假设下的资产配置

2019-07-15

信号的再确认和噪声的处理

2019-07-08

迎接黎明的黑暗，波动策略的选择

2019-07-01

最后的战役前，市场保持着亢奋

2019-06-24

暂回归避险，等待方向选择

2019-06-17

关注宽松预期交易的阶段性证伪风险

2019-06-10

上调风险资产短期观点

2019-06-05

现实的压力增加了预期的美好押注

2019-06-03

最差的象限，博弈风险释放后阶段性改善

2019-05-27

说一声 520 不容易，黎明前的风险或加速

2019-05-20

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数上涨 0.46%至 97.377,人民币中间价上涨 0.05%至 6.871,人民币即期汇率上涨 0.02%至 6.8772。

国际金价下跌 0.00%至 1406.2 美元/盎司 (沪期金 1912 合约上涨 0.00%至 317.75 元/克,夜盘下跌-0.47%至 316.25 元/克) ;

国际银价上涨 0.02%至 15.56 美元/盎司 (沪期银 1912 合约上涨 1.03%至 3731 元/千克,夜盘上涨 1.18%至 3775 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

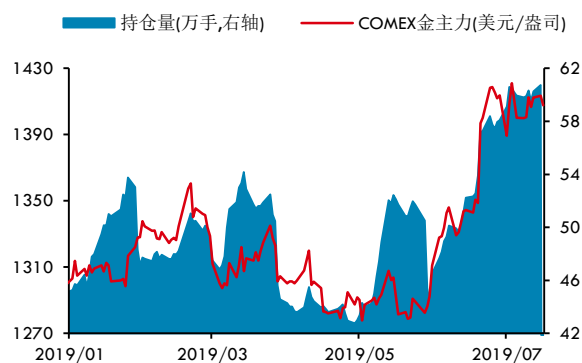
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
16-Jul	1406.2	15.56	90.4	317.75	3731	85.16	2.58	57	97.377	2.10	800.55	10342.48
D%D	0.00%	0.02%	-0.02%	0.00%	1.03%	0.88	4.88%	5.56%	0.46%	0.67%	0.00	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究院

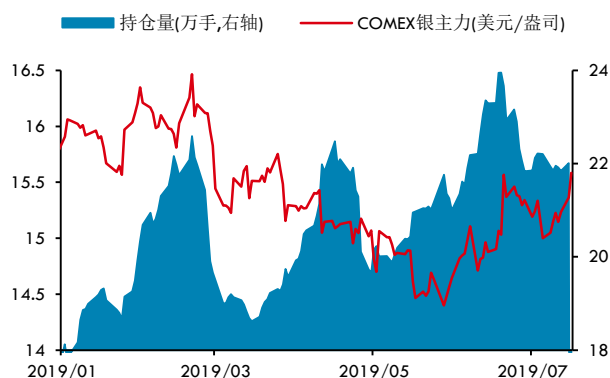
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

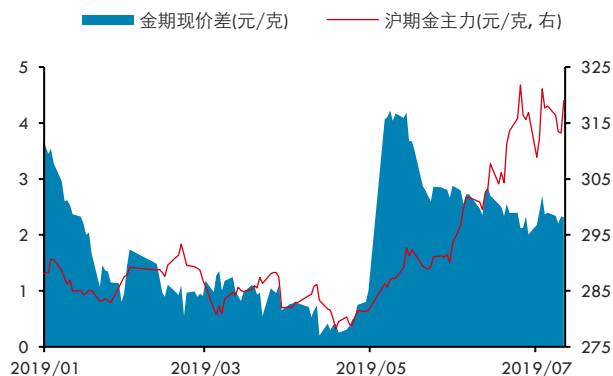
基差: 沪期金 1912 合约期现价差 2.58 元/克, 较上一交易日上涨 4.88%; 沪期银 1912 合约期现价差 57 元/千克, 较上一交易日上涨 5.56%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向维持多付空, 白银 T+D 递延费方向维持多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.15 元/克, 较上一交易日上涨 4.55%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 27 元/千克, 较上一交易日上涨 8.00%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 7.02, 较上一交易日上涨 0.42%; 白银主力合约内外比价 7.45, 较上一交易日下跌-0.40%。

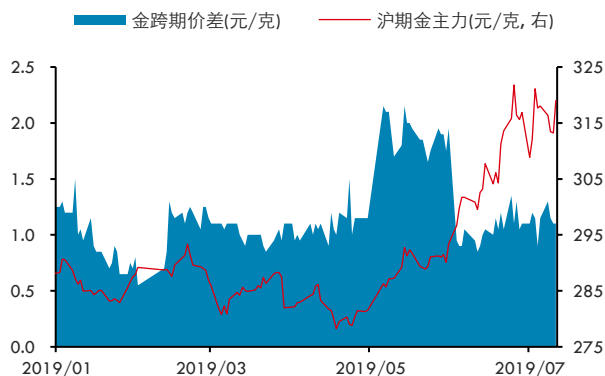
金银比价: 上期所金银主力合约比价 85.16, 较上一交易日下跌 0.88; 金交所金银 T+D 合约比价 85.78, 较上一交易日下跌 0.86; 国际金银比价为 90.4, 较上一交易日下跌-0.02%。

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



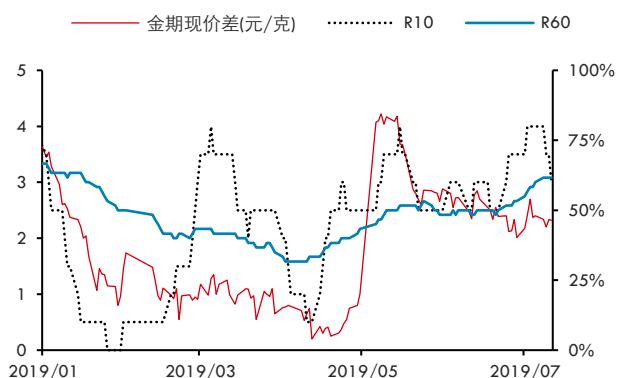
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



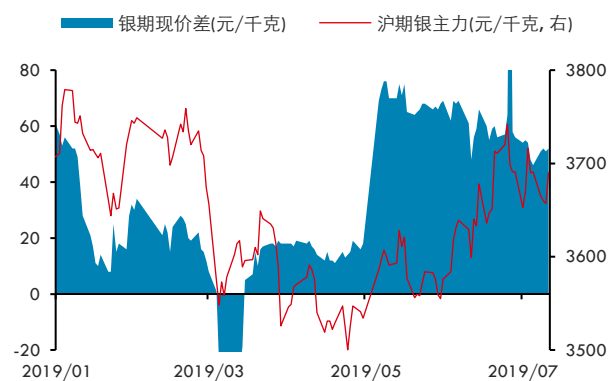
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



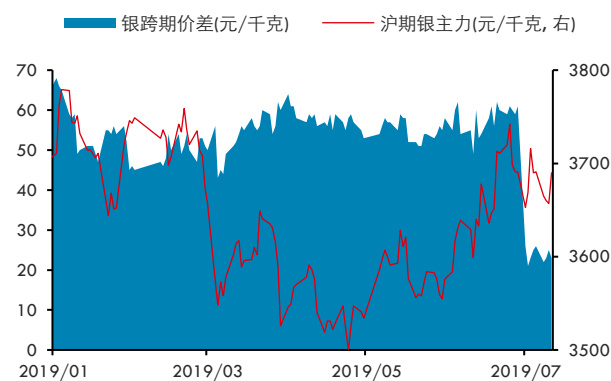
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



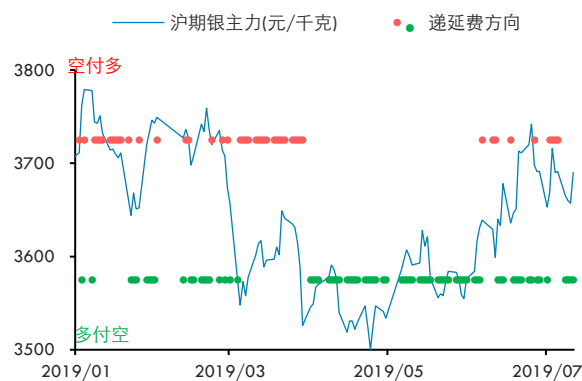
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



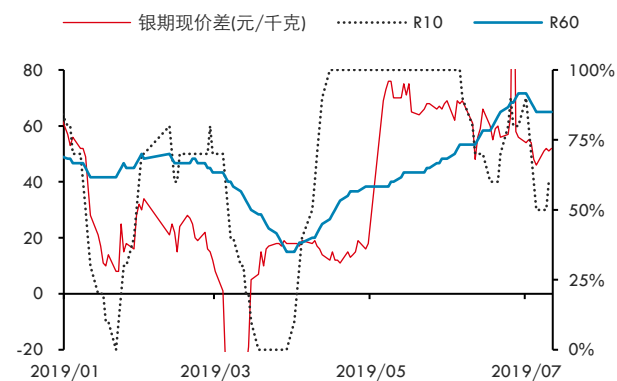
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



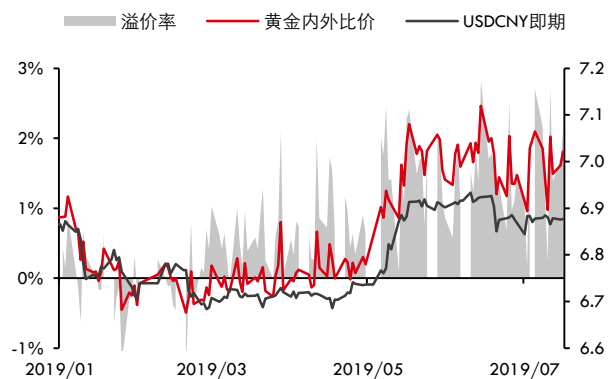
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



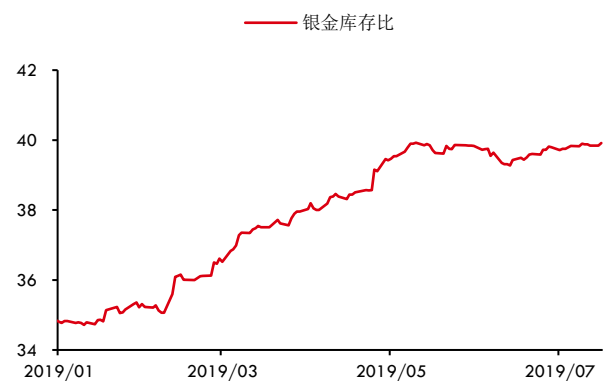
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



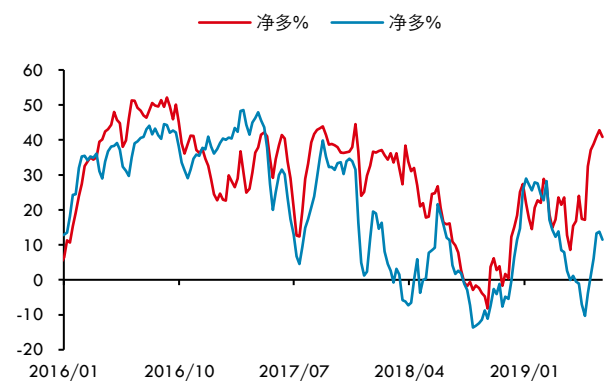
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

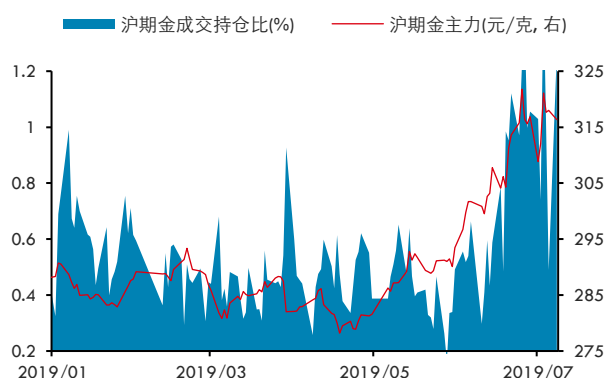
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-11.76%至 27.67 万手，持仓量上涨 0.46%至 57.38 万手，成交持仓比由 0.55 下跌至 0.48；其中，前 20 主力会员席位成交量 179966 手，较上一交易日下跌-13.62%，多头持仓下跌-0.40%至 103194 手，空头持仓下跌-0.36%至 51624 手，净多持仓占比下跌-0.05%至 33.31 %。

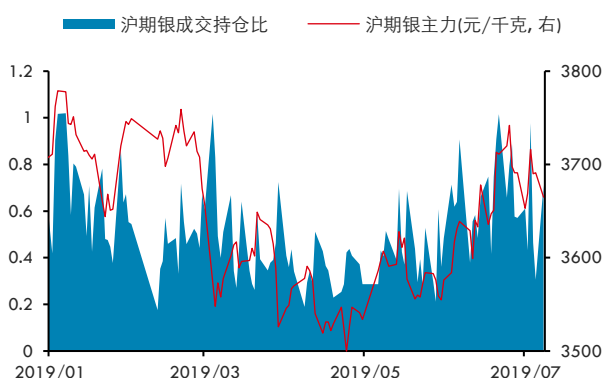
沪期银所有合约成交量上涨 63.59%至 537490 手，持仓量上涨 10.43%至 957086 手，成交持仓比由 0.38 上涨至 0.56；其中，前 20 主力会员席位成交量 312418 手，较上一交易日上涨 60.90%，多头持仓上涨 12.07%至 217631 手，空头持仓上涨 13.23%至 184462 手，净多持仓占比下跌-5.82%至 8.25 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



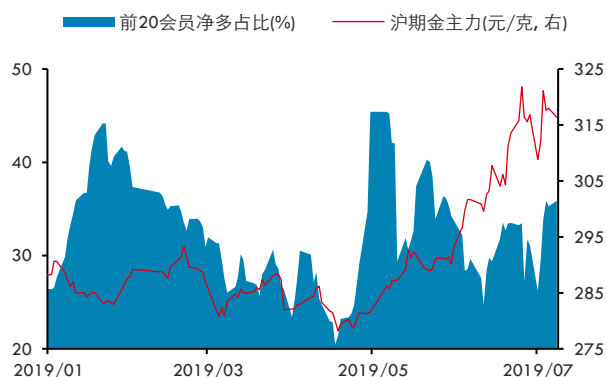
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



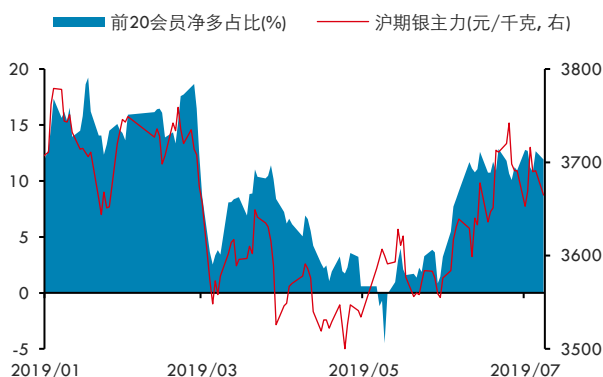
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



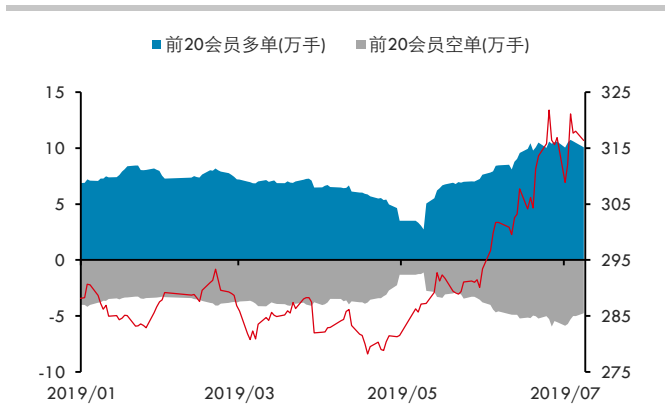
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



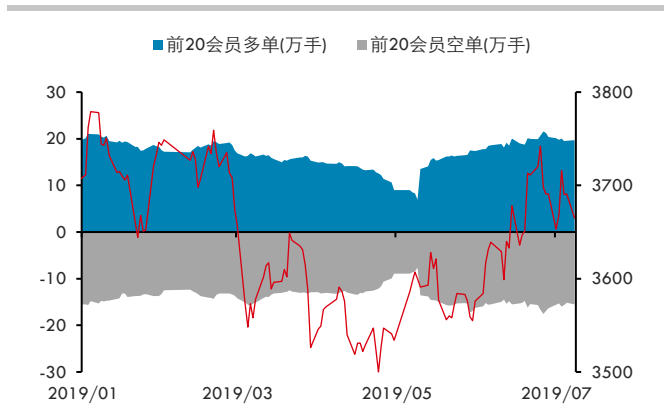
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



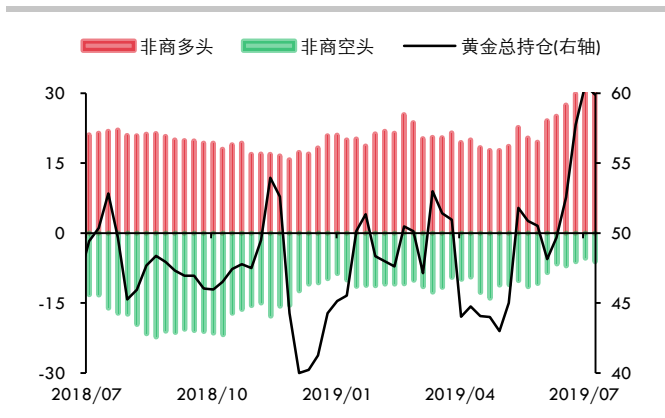
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.41%至 1406.7 美元/盎司，上一交易日总持仓量 603261 手，上涨 0.72%。CFTC 报告显示，截止 7 月 2 日，黄金总持仓 598977 手，较上周下跌-1.15%；多空方面，黄金期货非商多头持仓下跌-2.11%至 306105 手，而空头持仓上涨 14.11%至 61342 手，净多持仓较上周下跌-5.48%至 244763 手。

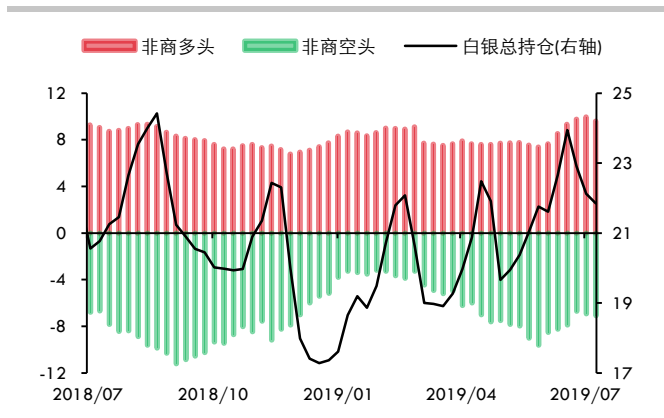
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-0.53%至 15.15 美元/盎司，上一交易日总持仓量 219540 手，上涨 0.48%。CFTC 报告显示，截止 7 月 2 日，白银总持仓 218493 手，较上周下跌-1.23%；多空方面，白银期货非商多头持仓下跌-3.67%至 96080 手，而空头持仓上涨 2.37%至 70929 手，净多持仓较上周下跌-17.42%至 25151 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



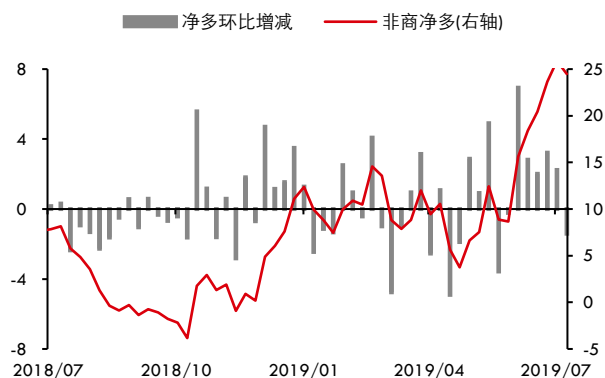
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



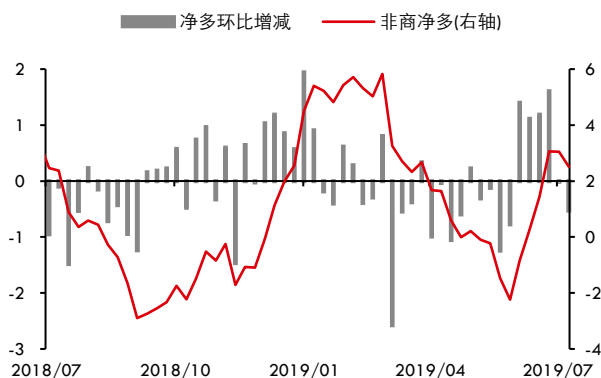
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



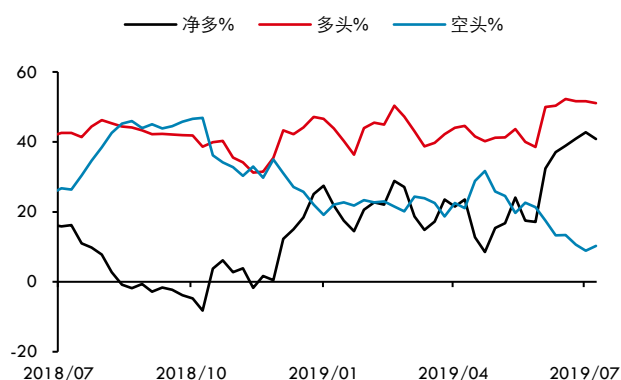
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



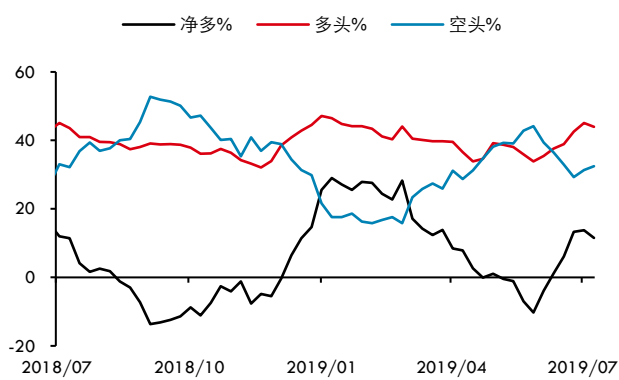
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_11336

