

关注基差修复，可以乐观一点

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：美元回落

- 1、美元指数下跌 0.05%，收于 97.079（降息预期），关注美元阶段性调整；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.871（离岸市场的暂稳定），关注短期压力的上升；

(2) 权益市场：宽松定价

- 1、美股新高，标普 500 指数上涨 0.23%，道琼斯工业指数上涨 0.85%（鲍威尔宽松）；
- 2、A 股震荡，上证上涨 0.08%，深证下跌 0.15%（降准预期），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场：流动性担忧

- 1、10 年美债收益率上涨 7.70BP 至 2.144%（坐实降息 25BP），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.95BP 至 3.177%（较高→充裕→下降），关注信用风险的后续影响；

(4) 商品市场：库存的回落

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.25%，化工品（塑料-1.40%、纸浆-1.18%）领跌；
- 2、美国政府：风暴导致美国墨西哥湾原油产量减少 53%，相当于 100.0912 万桶/日。

大类资产：回顾年初以来的市场，利差倒挂定价着周期结束，触发了宽松预期，推动了风险资产和避险资产的共振反弹。市场紧盯着“按兵不动”的央行向市场进行妥协以宣告胜利，从美联储删去“耐心”到给出“降息空间”，每一次的口头妥协带来美股的新高。当前市场等待着所谓“保险性”降息的到来，当靴子落地，预计将增加市场对于风险到来的预期，风险资产的调整时间窗口预计将打开。但是在这之前对于宽松预期的交易仍将带来风险资产反弹的空间。外部环境为内部政策提供了空间，从政策博弈的角度出发，7 月以来对于利率市场化的政策吹风已经足够，金融供给侧推动的金融结构的优化（肖刚语）一方面在于定价之锚“利率”市场化对于融资环境的改善（央行连续的暂停操作增加着压力测试），另一方面在于 722 科创板开市对于新定价机制的考试。是内部压力打开了货币空间，还是外部压力促成了货币转变，我们等待着筹码的置换，关注风险到来前资产基差再次修复带来的对冲建仓机会，基础资产关注低利率环境驱动下的非银、改革导向等板块。

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：

[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

[黎明前的黑暗](#)

2019-05-13

[过度宁静的波动率](#)

2019-05-06

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数下跌-0.03%至 97.073，人民币中间价下跌-0.26%至 6.8677，人民币即期汇率下跌-0.22%至 6.8658。

国际金价下跌-1.07%至 1403.9 美元/盎司（沪期金 1912 合约上涨 1.85%至 319 元/克，夜盘下跌-0.92%至 316.05 元/克）；

国际银价下跌-0.81%至 15.12 美元/盎司（沪期银 1912 合约上涨 0.90%至 3690 元/千克，夜盘下跌-0.70%至 3664 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

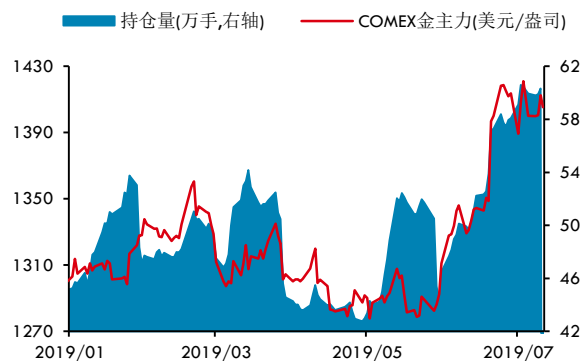
表格 1：贵金属相关市场表现

	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-Jul	1403.9	15.12	92.9	319	3690	86.45	2.32	52	97.073	2.14	795.81	10342.48
D%D	-1.07%	-0.81%	-0.26%	1.85%	0.90%	0.81	-0.43%	1.96%	-0.03%	3.71%	-1.17	0.00

资料来源：Wind 华泰期货研究院

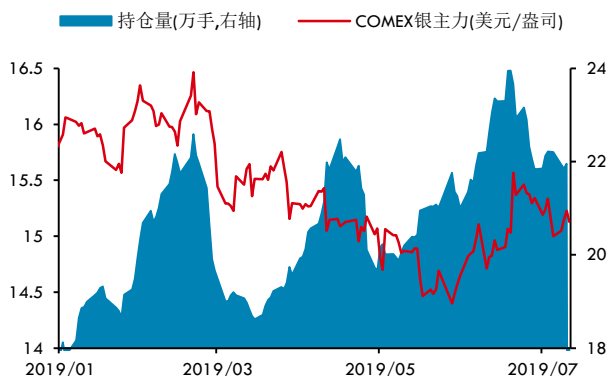
注：* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

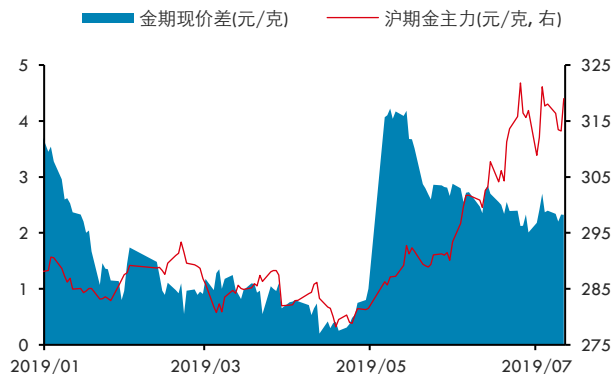
基差: 沪期金 1912 合约期现价差 2.32 元/克, 较上一交易日下跌-0.43%; 沪期银 1912 合约期现价差 52 元/千克, 较上一交易日上涨 1.96%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成多付空, 白银 T+D 递延费方向维持多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.1 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 23 元/千克, 较上一交易日下跌-8.00%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 7.06, 较上一交易日上涨 2.37%; 白银主力合约内外比价 7.59, 较上一交易日上涨 1.54%。

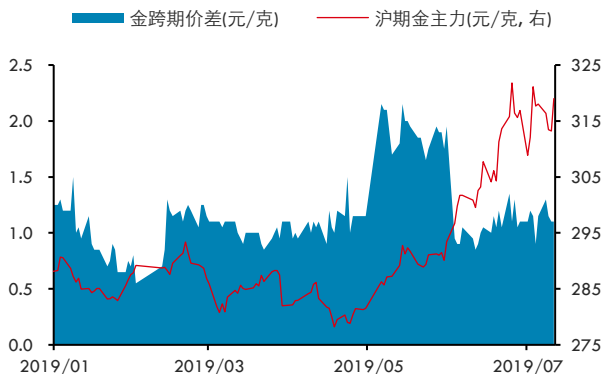
金银比价: 上期所金银主力合约比价 86.45, 较上一交易日上涨 0.81; 金交所金银 T+D 合约比价 87.05, 较上一交易日上涨 0.84; 国际金银比价为 92.9, 较上一交易日下跌-0.26%。

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



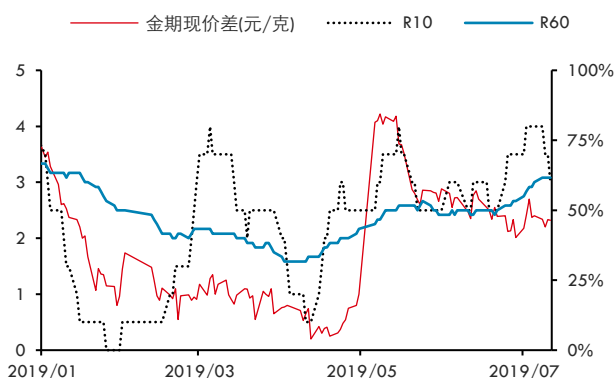
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



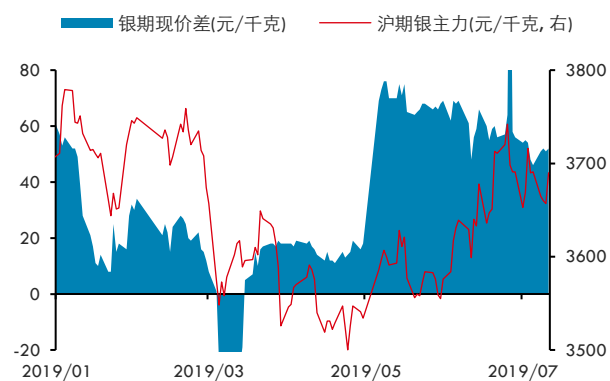
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



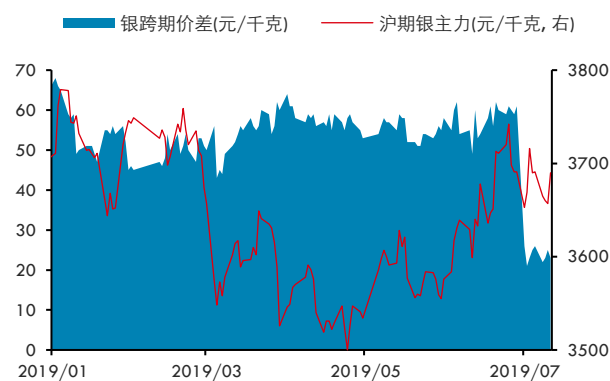
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



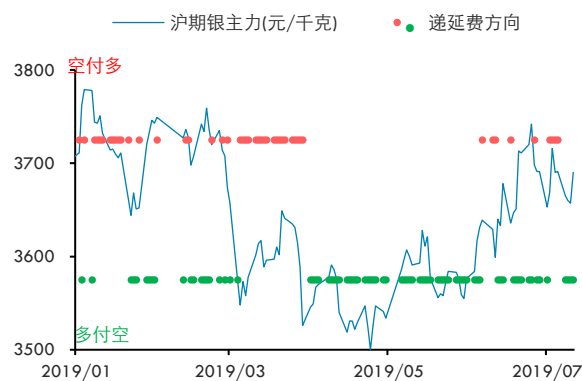
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



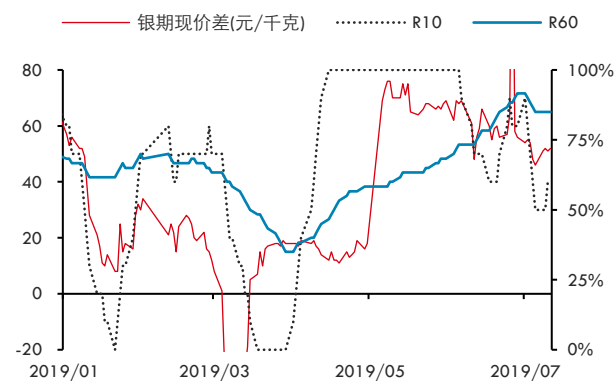
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



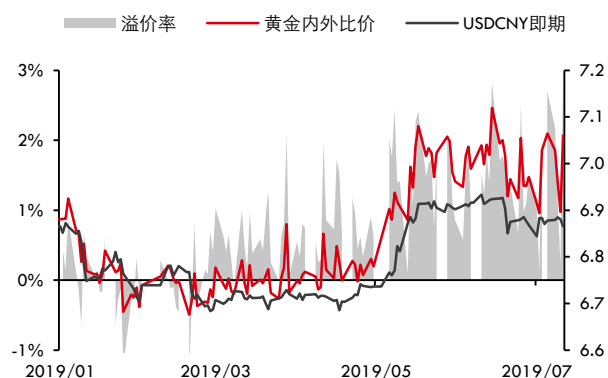
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



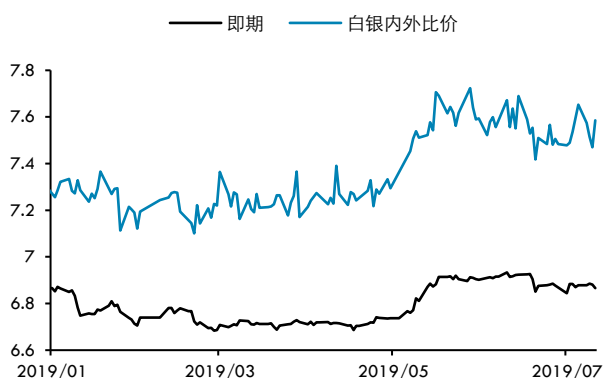
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



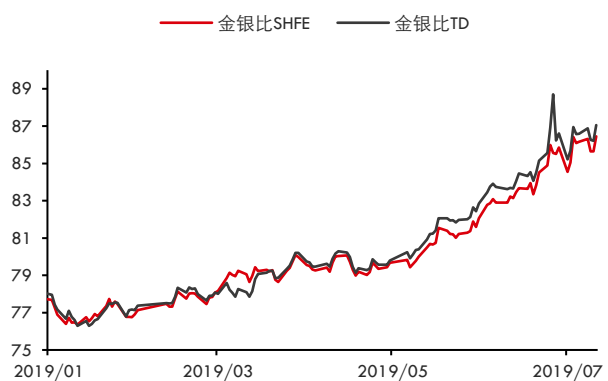
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



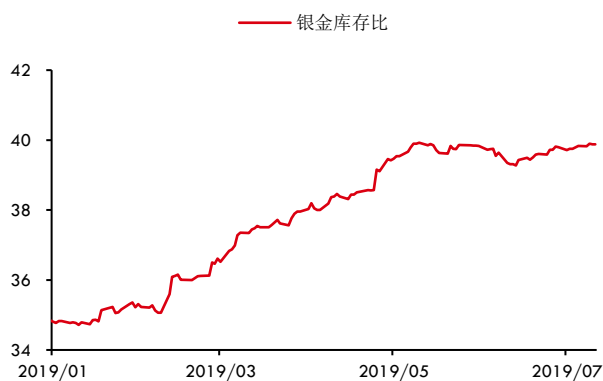
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



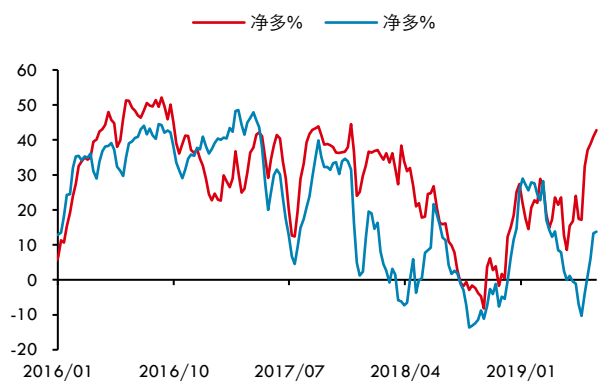
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

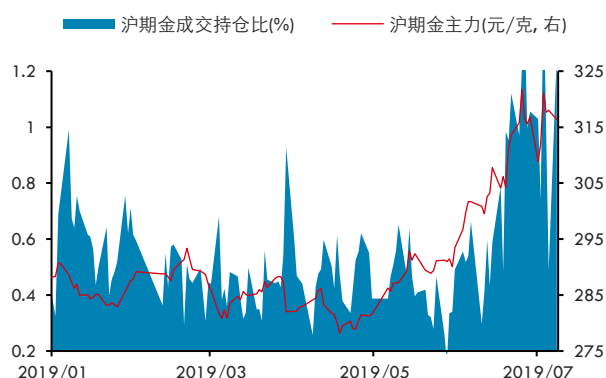
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 72.04%至 57.85 万手，持仓量上涨 2.48%至 56.42 万手，成交持仓比由 0.61 上涨至 1.03；其中，前 20 主力会员席位成交量 372952 手，较上一交易日上涨 71.62%，多头持仓上涨 8.26%至 101003 手，空头持仓上涨 7.43%至 49433 手，净多持仓占比上涨 1.01%至 34.28%。

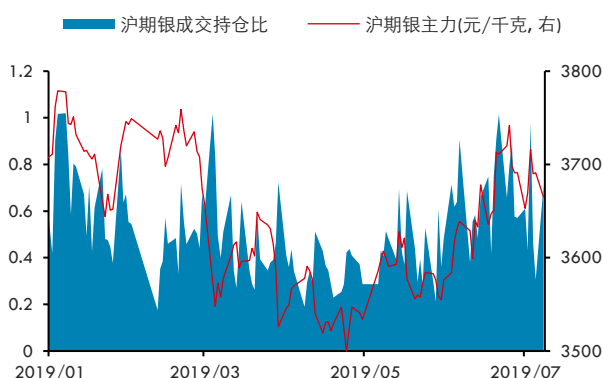
沪期银所有合约成交量上涨 57.34%至 459656 手，持仓量上涨 0.81%至 839416 手，成交持仓比由 0.35 上涨至 0.55；其中，前 20 主力会员席位成交量 283299 手，较上一交易日上涨 54.33%，多头持仓下跌-1.44%至 191188 手，空头持仓下跌-0.89%至 157855 手，净多持仓占比下跌-2.83%至 9.55%。

图 19: 沪期金成交持仓比



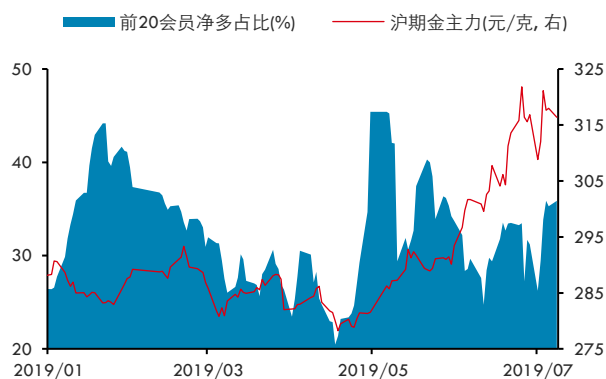
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



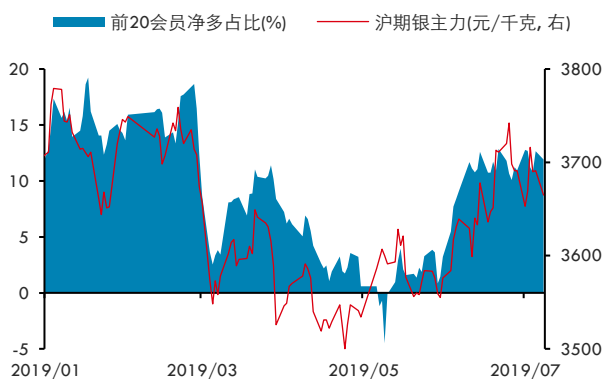
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



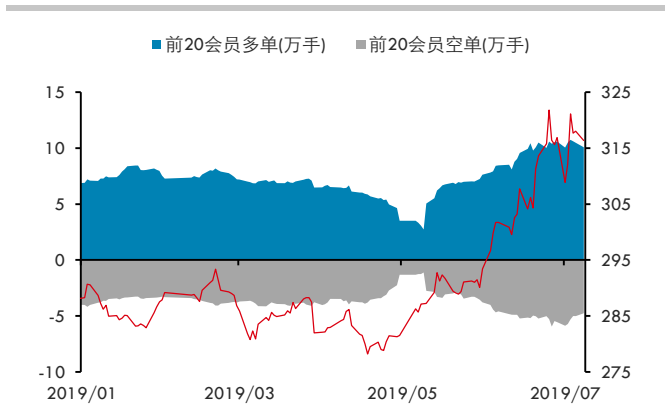
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



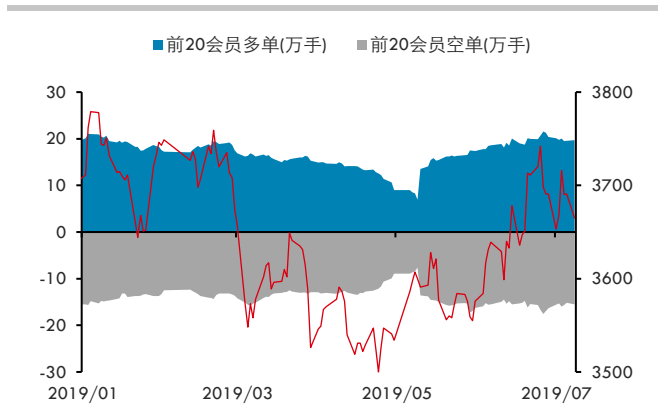
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



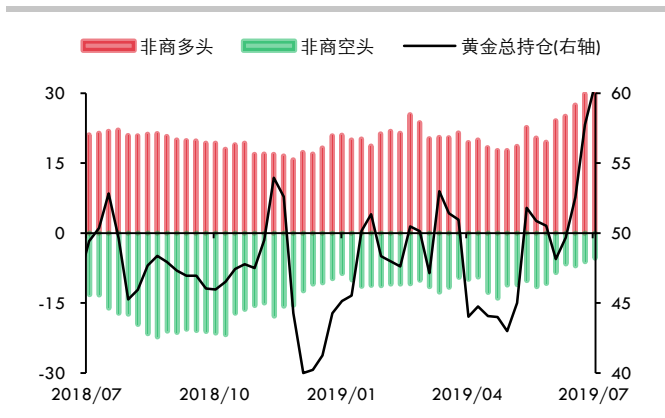
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.01%至 1400.0 美元/盎司，上一交易日总持仓量 599455 手，下跌-0.87%。CFTC 报告显示，截止 7 月 2 日，黄金总持仓 605949 手，较上周上涨 4.91%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 4.90%至 312702 手，而空头持仓下跌-12.67%至 53756 手，净多持仓较上周上涨 9.47%至 258946 手。

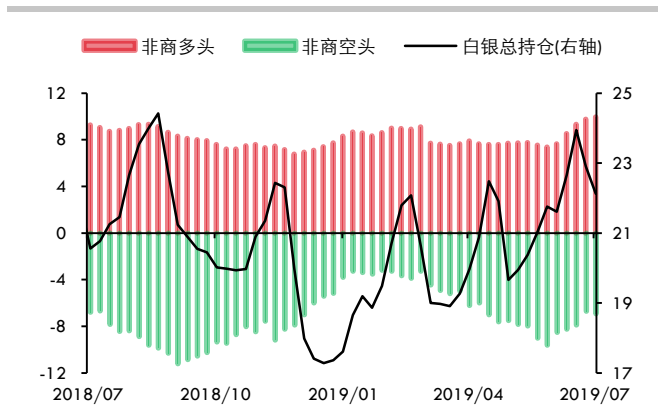
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.33%至 15.05 美元/盎司，上一交易日总持仓量 222047 手，下跌-0.05%。CFTC 报告显示，截止 7 月 2 日，白银总持仓 221224 手，较上周下跌-3.40%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 2.22%至 99739 手，而空头持仓上涨 3.40%至 69284 手，净多持仓较上周下跌-0.36%至 30455 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



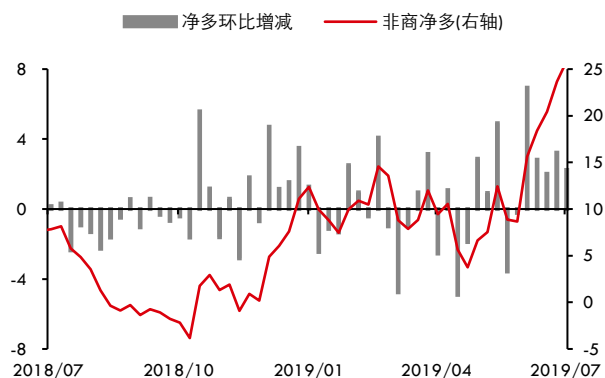
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



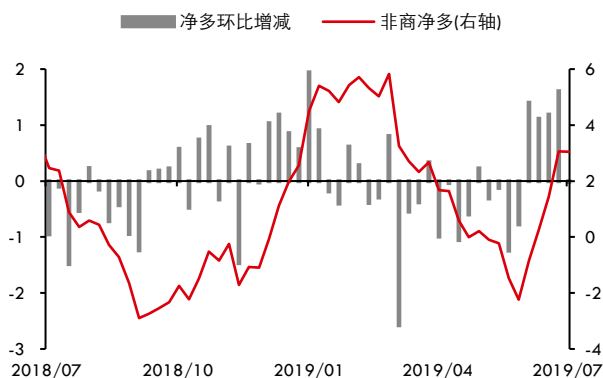
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



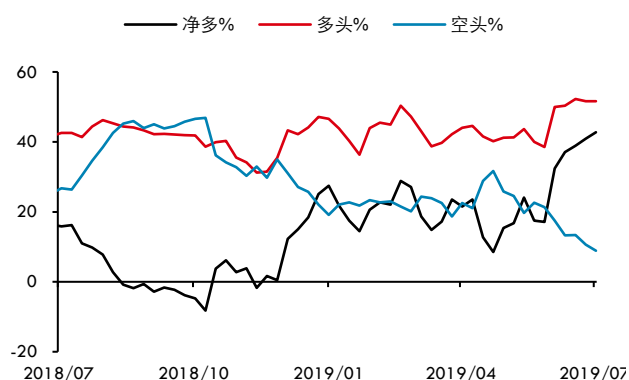
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



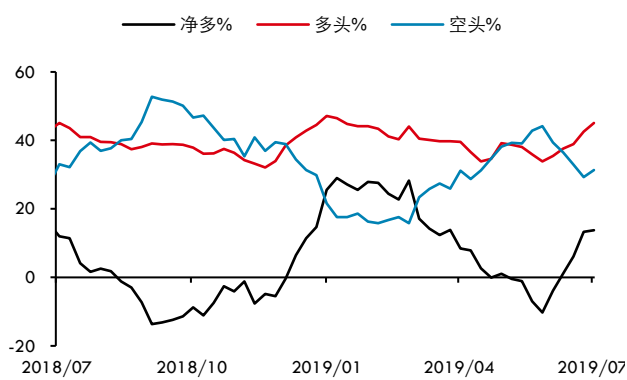
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_11492

