

大浪淘沙，关注美联储释放的压力信号

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：美元短期反弹

- 1、美元指数上涨 0.14%，收于 97.508（就业过度紧缩），关注美元阶段性调整；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.894（离岸市场的暂稳定），关注短期压力的上升；

(2) 权益市场：悲观预期增加

- 1、美股震荡，标普 500 指数上涨 0.12%，道琼斯工业指数下跌 0.08%（等待证词）；
- 2、A 股震荡，上证下跌 0.18%，深证上涨 0.14%（央行安抚），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场：实际利率的修正

- 1、10 年美债收益率上涨 1.90BP 至 2.071%（经济数字强劲），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 2.45BP 至 3.193%（暂停逆回购），关注信用风险的后续影响；

(4) 商品市场：需求的下行担忧

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.20%，软商品化工（郑棉-3.95%、纸浆-2.41%）领跌；
- 2、美国至 7 月 5 日当周 API 原油库存-812.9 万桶，预期-356.7 万桶，前值-500 万桶。

大类资产：经济一次完美的状态转变需要的是对于前一状态的风险释放，从而推动周期切换至右侧。目前看，从长周期的角度而言，全球劳动生产率回落过程中虽然有阶段性的改善，但是逆周期工具强大，其负面效果是周期仍没有驶离左侧。从短周期的角度而言，长周期末端需求侧拉动的越来越无效，叠加着供给侧经历了主动和被动的“出清”，弹性越来越小，当市场风险受到压抑，市场越来越呈现出对手方风险频繁爆发的特点。尽管我们仍未认为政策已彻底失效，但无论主动（总量转向结构）还是被动（外部输入风险）央行在连续的按兵不动情况下，资本市场的波动率开始上升，侧面体现了长期积累的矛盾在短期释放的过程。变量来看，全球下行周期未结束背景下，我们认为美元强势周期未了，只是短期市场波动增加：对于美国风险的更关注（苹果代表的科技创新问题等）增加弱美元预期，叠加市场对于非美风险的暂时忽略（欧央行货币政策组合财政刺激的宽松预期、德银在科技创新中裁员、墨西哥政治风险等）。从全球角度而言，需要关注美国对于本轮周期呵护的节奏（宽松预期的释放）和对于外部风险（地缘、资本流动等）的增加可能。

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

美元指数上涨 0.12%至 97.505,人民币中间价下跌-0.04%至 6.8853,人民币即期汇率上涨 0.08%至 6.8846。

国际金价上涨 0.15%至 1397.7 美元/盎司 (沪期金 1912 合约下跌-0.92%至 313.45 元/克,夜盘上涨 0.45%至 314.85 元/克) ;

国际银价上涨 0.54%至 15.11 美元/盎司 (沪期银 1912 合约下跌-0.14%至 3660 元/千克,夜盘上涨 0.33%至 3672 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

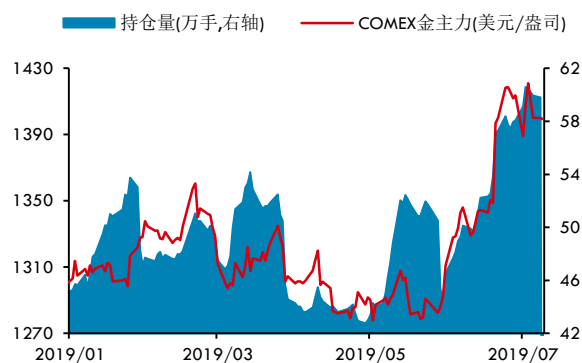
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
9-Jul	1397.7	15.11	92.5	313.45	3660	85.64	2.2	52	97.505	2.07	798.45	10309.00
D%D	0.15%	0.54%	-0.38%	-0.92%	-0.14%	0.67	-5.98%	1.96%	0.12%	1.09%	0.00	91.73

资料来源: Wind 华泰期货研究院

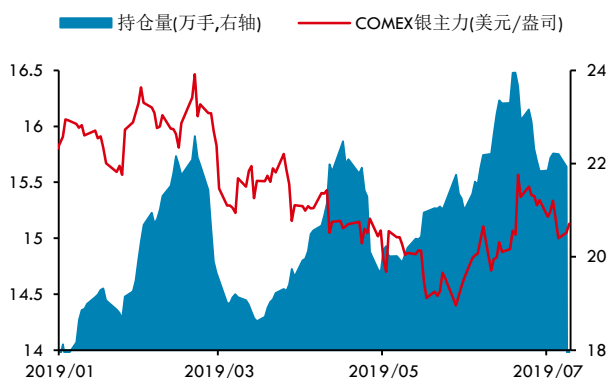
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

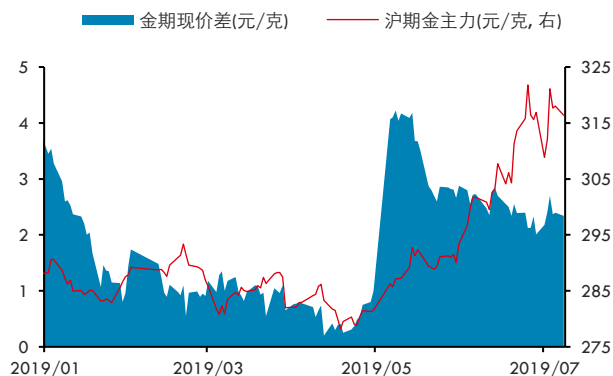
基差: 沪期金 1912 合约期现价差 2.2 元/克, 较上一交易日下跌-5.98%; 沪期银 1912 合约期现价差 52 元/千克, 较上一交易日上涨 1.96%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向维持多付空, 白银 T+D 递延费方向维持多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.15 元/克, 较上一交易日下跌-11.54%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 23 元/千克, 较上一交易日上涨 4.55%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.97, 较上一交易日下跌-0.87%; 白银主力合约内外比价 7.52, 较上一交易日下跌-0.66%。

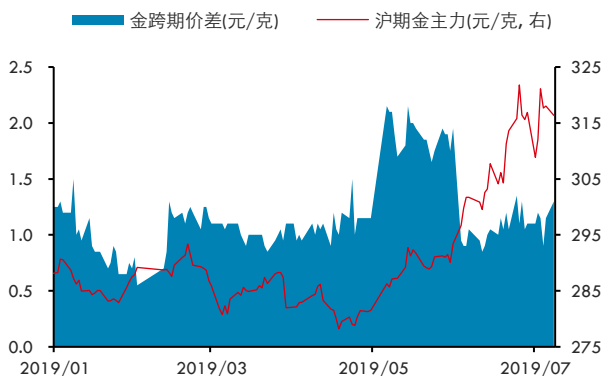
金银比价: 上期所金银主力合约比价 85.64, 较上一交易日下跌 0.67; 金交所金银 T+D 合约比价 86.27, 较上一交易日下跌 0.62; 国际金银比价为 92.5, 较上一交易日下跌-0.38%。

图 5: 沪期金期现价差



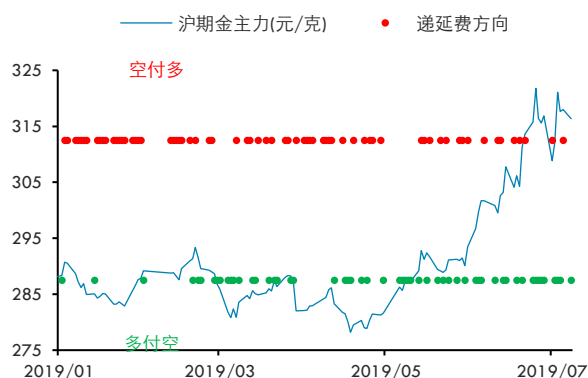
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



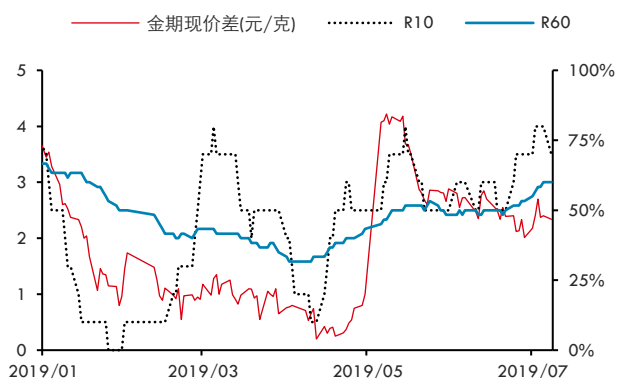
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



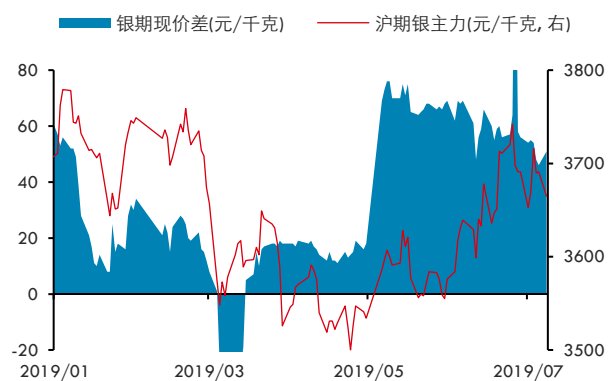
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



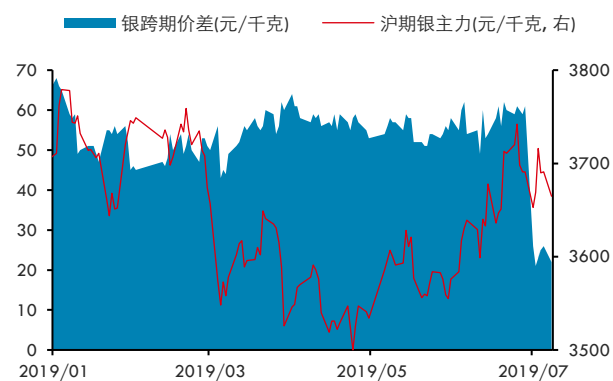
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



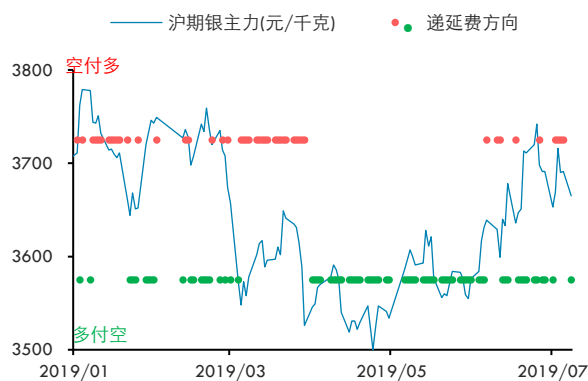
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



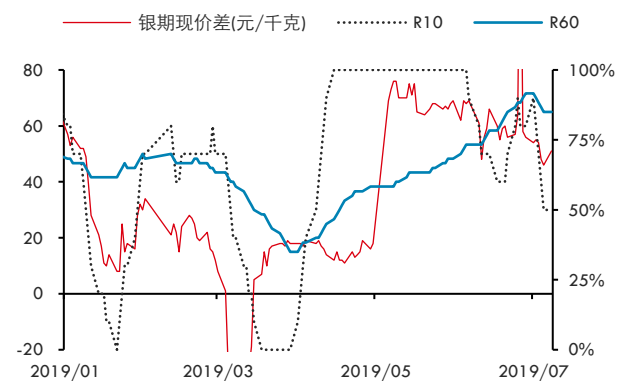
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



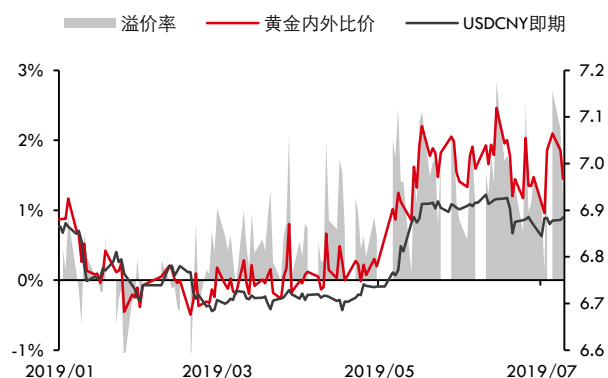
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



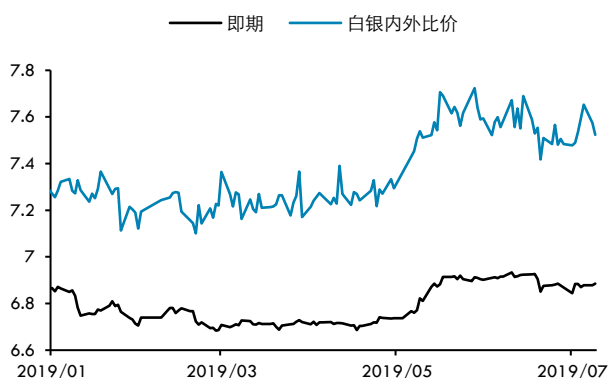
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



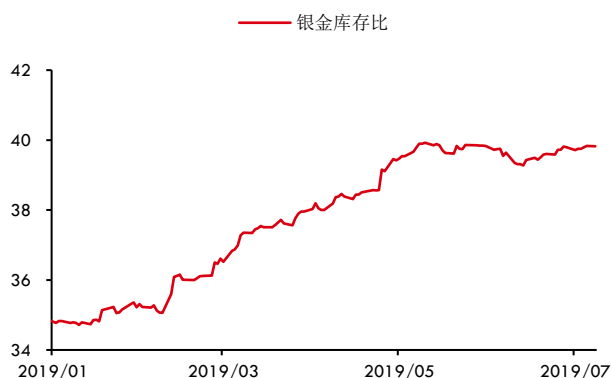
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 国内金银比价



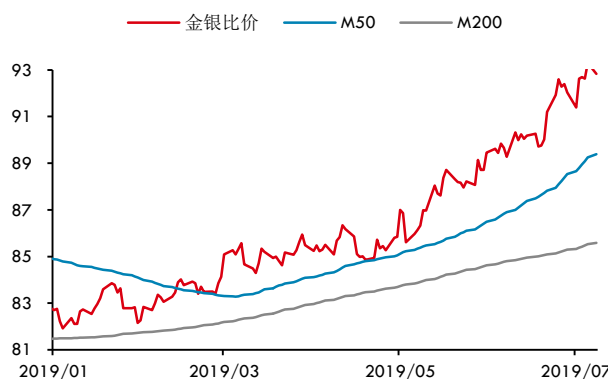
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: CME 银金库存比



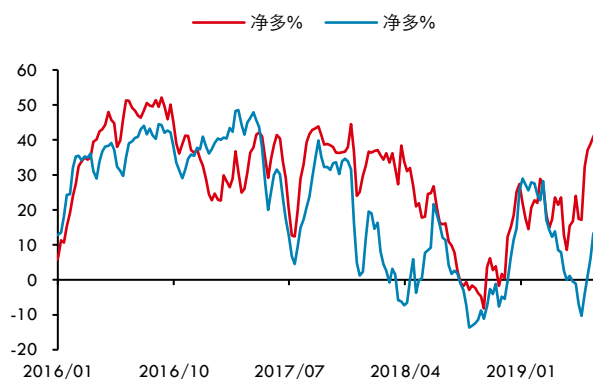
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

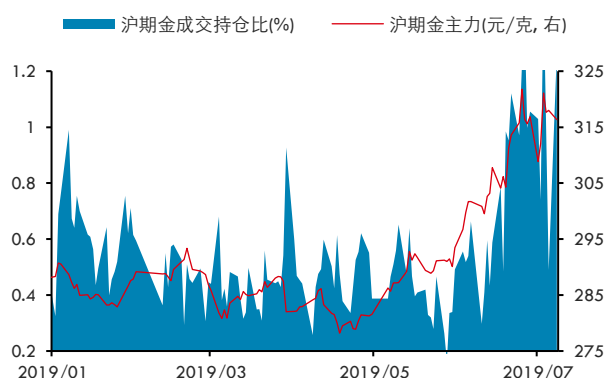
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-43.21%至 40.67 万手，持仓量下跌-2.15%至 55.48 万手，成交持仓比由 1.26 下跌至 0.73；其中，前 20 主力会员席位成交量 279360 手，较上一交易日下跌-40.31%，多头持仓下跌-5.54%至 95147 手，空头持仓下跌-4.78%至 45282 手，净多持仓占比下跌-0.97%至 35.51 %。

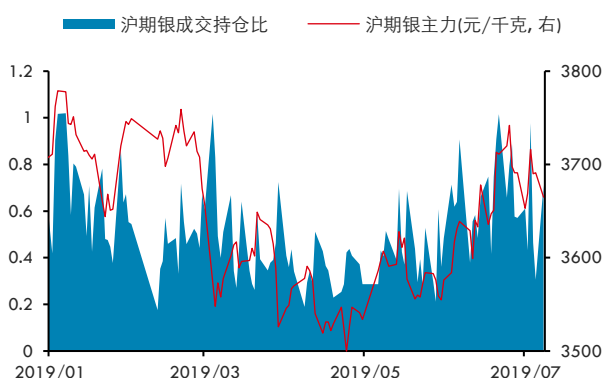
沪期银所有合约成交量下跌-53.21%至 277052 手，持仓量下跌-0.77%至 827096 手，成交持仓比由 0.71 下跌至 0.33；其中，前 20 主力会员席位成交量 165825 手，较上一交易日下跌-54.96%，多头持仓下跌-1.93%至 192871 手，空头持仓上涨 1.14%至 156571 手，净多持仓占比下跌-12.80%至 10.39 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



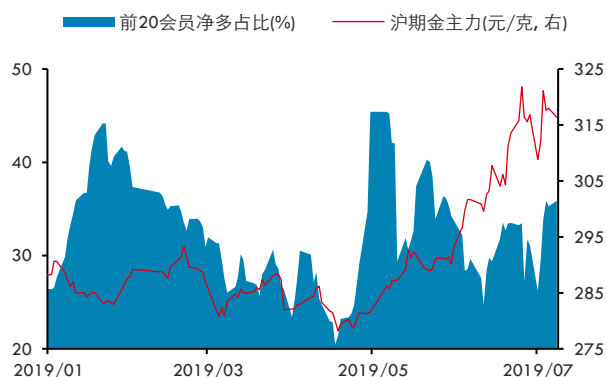
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



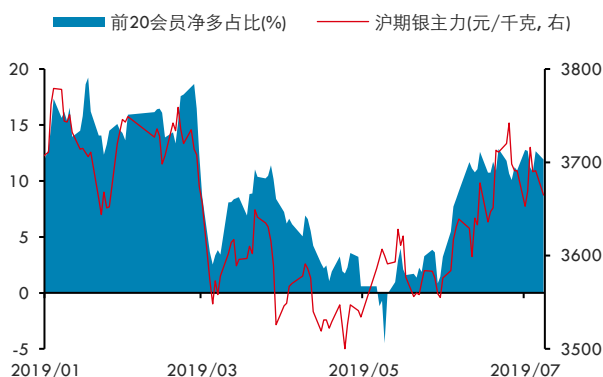
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



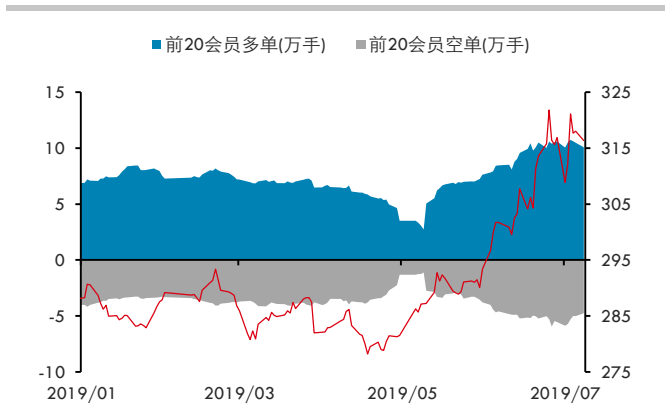
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



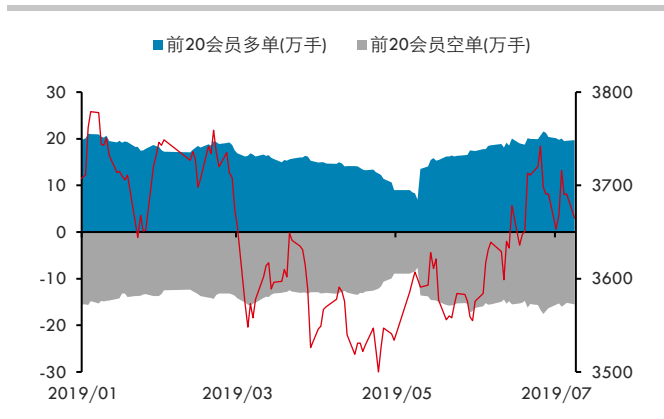
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



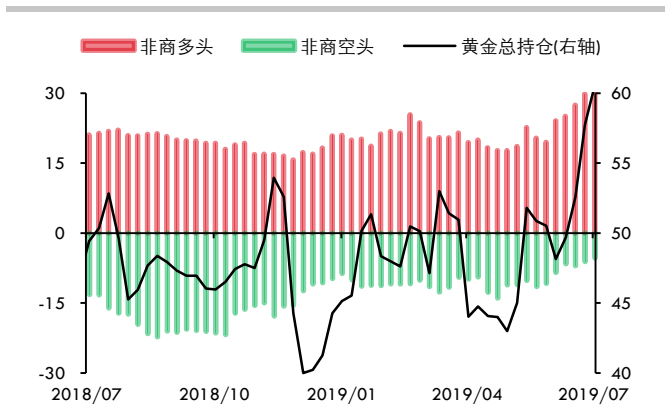
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 0.92% 至 1420.9 美元/盎司，上一交易日总持仓量 605949 手，上涨 2.50%。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。

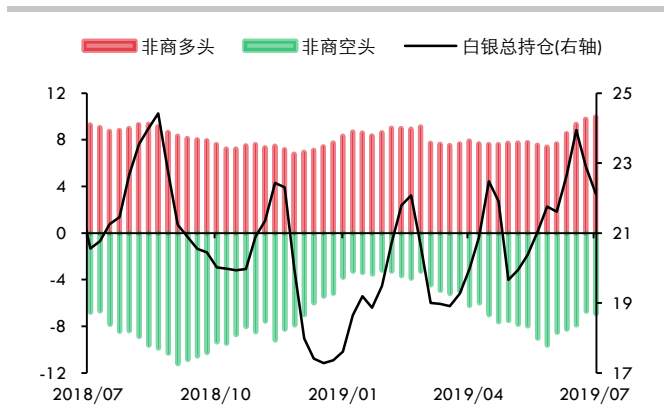
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.64% 至 15.34 美元/盎司，上一交易日总持仓量 221224 手，上涨 1.24%。CFTC 报告显示，截止 7 月 2 日，白银总持仓 221224 手，较上周下跌 3.40%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 2.22% 至 99739 手，而空头持仓上涨 3.40% 至 69284 手，净多持仓较上周下跌 0.36% 至 30455 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



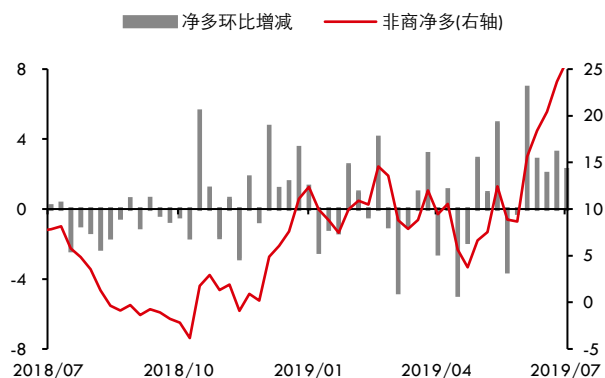
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



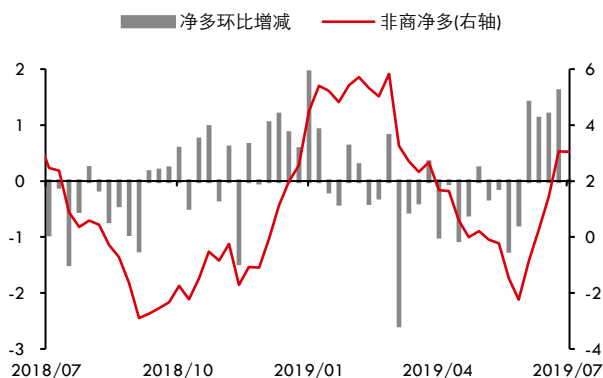
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



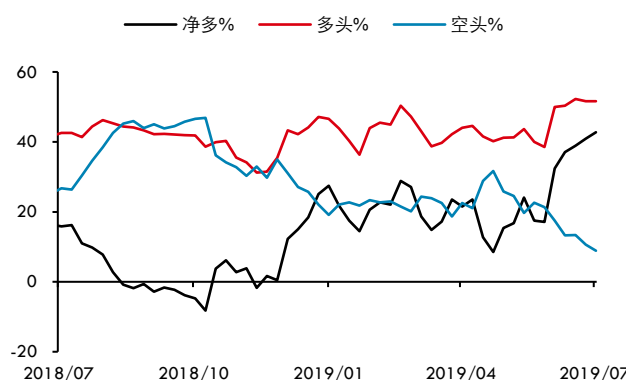
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



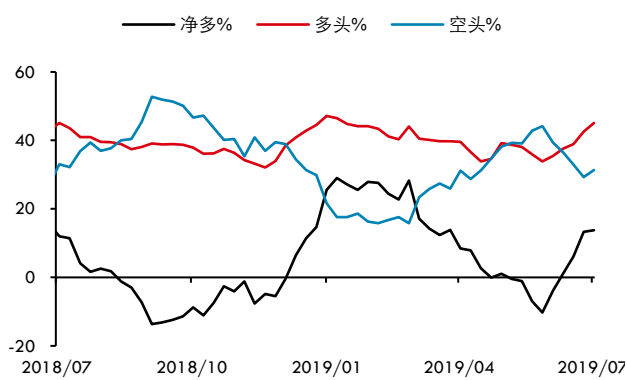
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_11555

