

矛盾的信号，关注短期风险

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：等待波动率重启

- 1、美元指数下跌 0.07%，收于 96.765（下一任欧央行行长），关注美元阶段性调整的空间；
- 2、人民币回落，离岸收于 6.887（7 月结汇需求），关注短期压力的上升；

(2) 权益市场：新高

- 1、美股新高，标普 500 指数上涨 0.29%，道琼斯工业指数上涨 0.26%（科技领涨）；
- 2、A 股震荡，上证下跌 0.03%，深证上涨 0.16%（关税延长），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场：避险

- 1、10 年美债收益率下跌 4.90BP 至 1.978%（PMI 新低），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 2.27BP 至 3.193%（供给压力），关注信用风险的后续影响；

(4) 商品市场：油的波动

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.70%，能化品（原油-3.86%、PTA-3.32%）领跌。
- 2、欧佩克+通过了 9 个月的减产协议延长期限。

大类资产：昨日市场发出了矛盾和背离的信号——油的背离：供给端 OPEC+ 达成了延长减产的协议，中美贸易重回磋商缓和需求放缓预期，但南海试射、美俄临时取消行程后油价大幅回落；汇率的背离：欧央行提名下一任行长拉加德，释放欧元区“财政+货币”逆周期政策可能联合的信号，指向弱欧元，但美国 PMI 继续新低后指向弱美元；股市的背离：虽然产业资本上半年大幅减持，香江风波和换汇增加了人民币资产波动，但在贸易重回磋商后加速了金融的开放步伐。我们维持下半年对于权益资产超配的观点，在矛盾信号加速的情况下关注短期风险可能加速提供的配置窗口。

策略：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-0.08%至 96.769,人民币中间价下跌-0.30%至 6.8513,人民币即期汇率上涨 0.57%至 6.8835。

国际金价下跌-0.01%至 1418.6 美元/盎司 (沪期金 1912 合约上涨 1.04%至 312.05 元/克,夜盘上涨 1.68%至 317.3 元/克) ;

国际银价下跌-0.01%至 15.32 美元/盎司 (沪期银 1912 合约上涨 0.44%至 3669 元/千克,夜盘上涨 0.46%至 3686 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

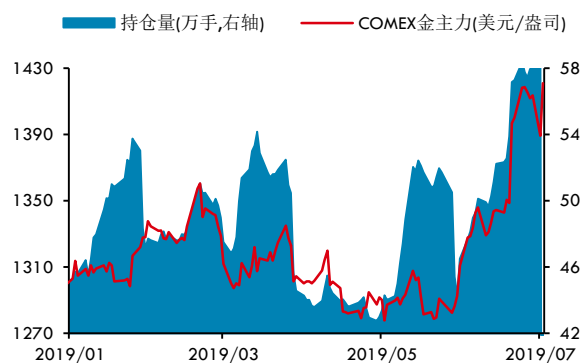
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
2-Jul	1418.6	15.32	92.6	312.05	3669	85.05	2.41	55	96.769	1.97	795.81	10056.71
D%D	-0.01%	-0.01%	0.00%	1.04%	0.44%	0.50	10.55%	1.85%	-0.08%	-2.47%	-2.05	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究院

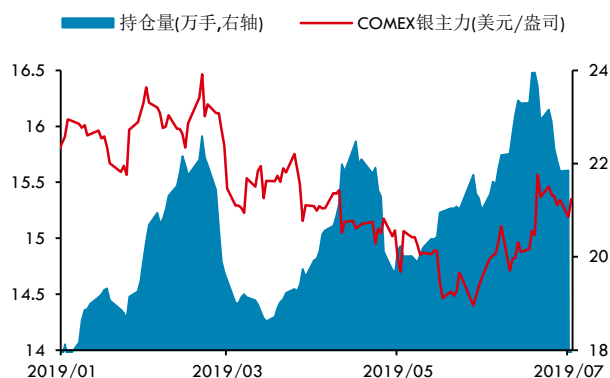
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

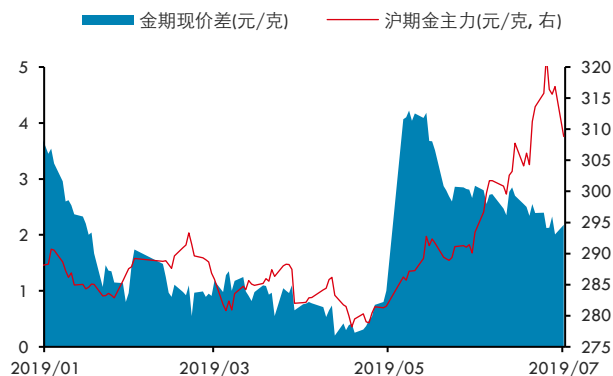
基差: 沪期金 1912 合约期现价差 2.41 元/克, 较上一交易日上涨 10.55%; 沪期银 1912 合约期现价差 55 元/千克, 较上一交易日上涨 1.85%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成多付空, 白银 T+D 递延费方向转成空付多。

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 9.52%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 61 元/千克, 较上一交易日下跌-3.17%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.83 , 较上一交易日下跌-1.22%; 白银主力合约内外比价 7.43 , 较上一交易日下跌-0.59%。

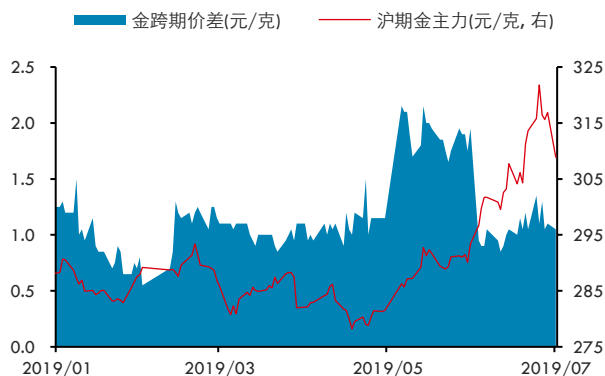
金银比价: 上期所金银主力合约比价 85.05 , 较上一交易日上涨 0.50 ; 金交所金银 T+D 合约比价 85.68 , 较上一交易日上涨 0.47 ; 国际金银比价为 92.6 , 较上一交易日上涨 0.00%。

图 5: 沪期金期现价差



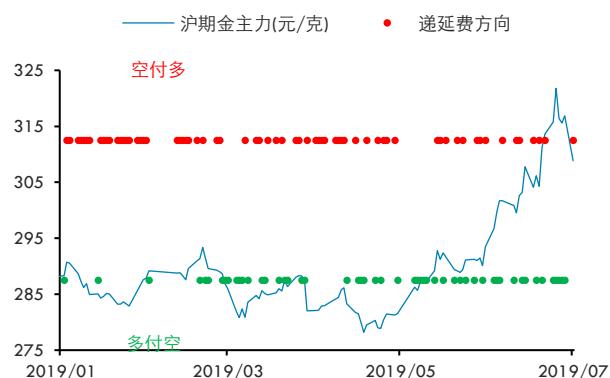
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



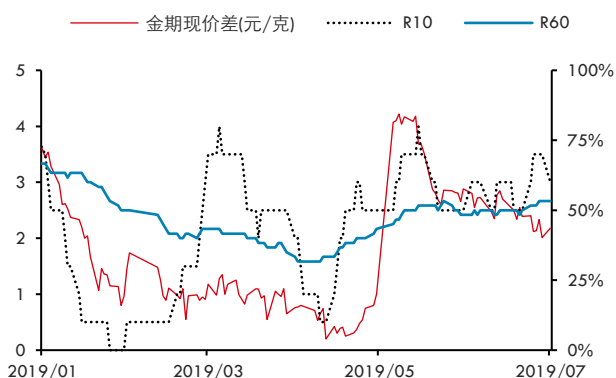
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



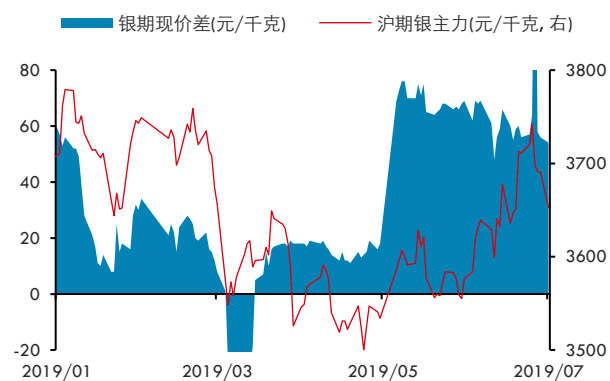
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



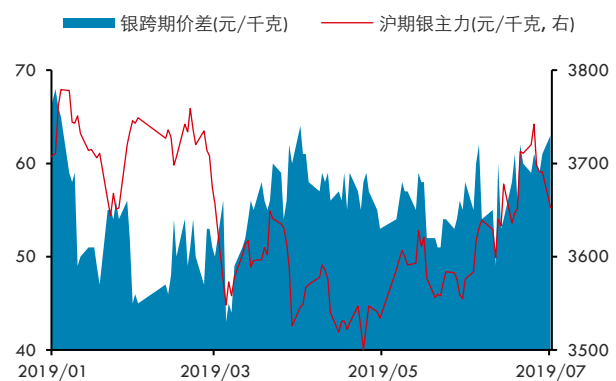
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



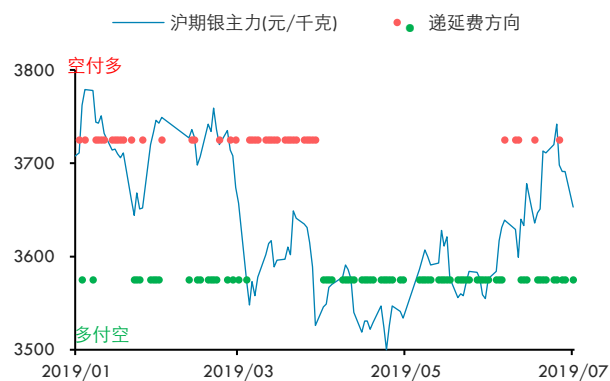
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



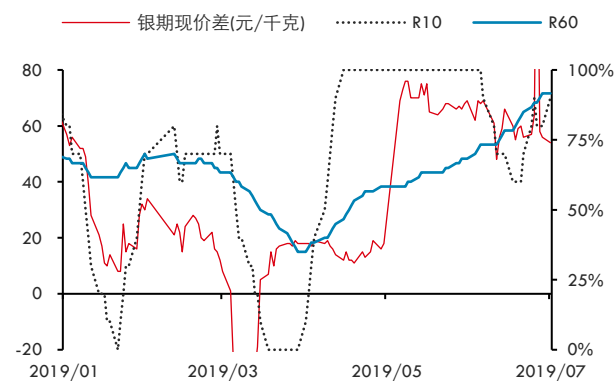
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



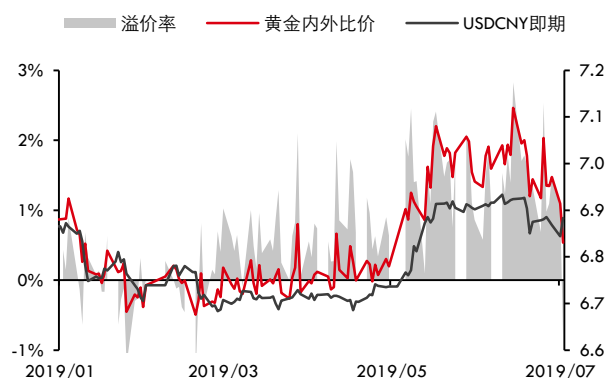
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



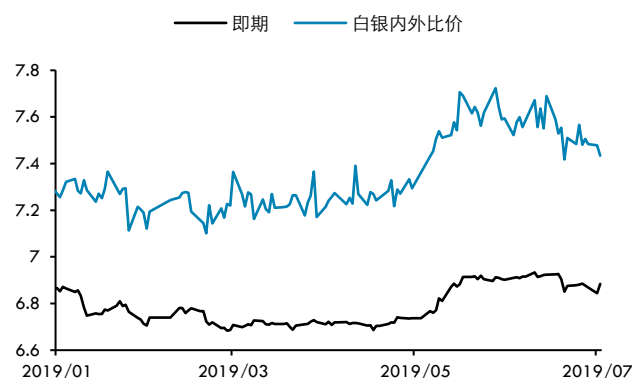
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



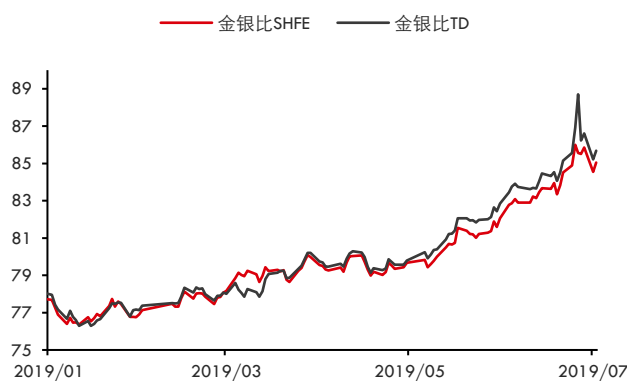
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



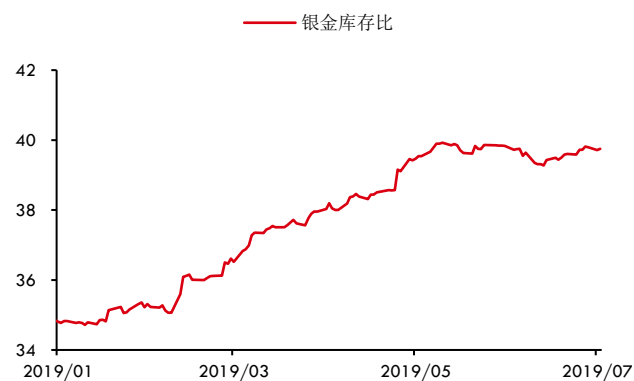
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 国内金银比价——TD 比价上升，央行购金？



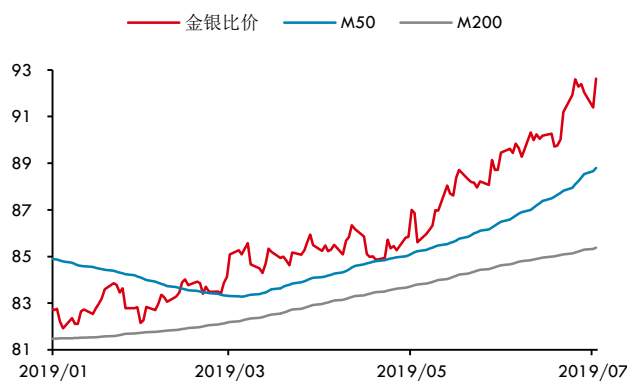
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: CME 银金库存比



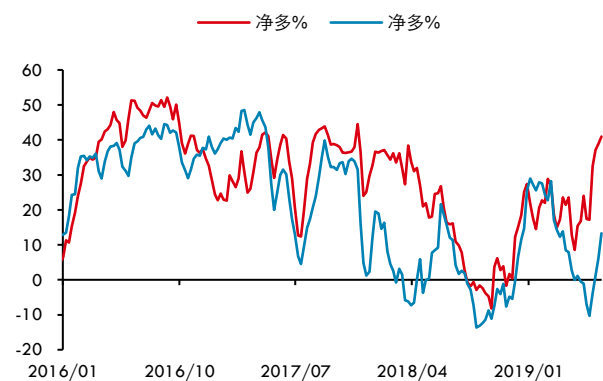
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

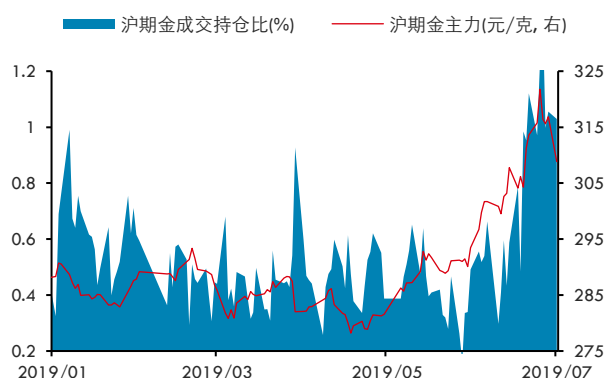
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-27.70%至 43.74 万手，持仓量上涨 0.56%至 59.12 万手，成交持仓比由 1.03 下跌至 0.74；其中，前 20 主力会员席位成交量 294878 手，较上一交易日下跌-21.85%，多头持仓上涨 4.48%至 104963 手，空头持仓下跌-2.70%至 57149 手，净多持仓占比上涨 12.52%至 29.49 %。

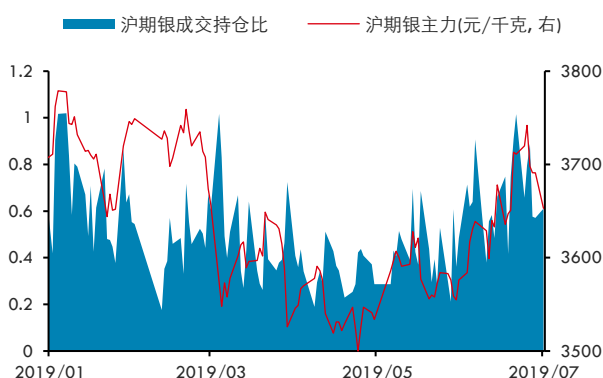
沪期银所有合约成交量下跌-29.74%至 353928 手，持仓量下跌-0.57%至 819538 手，成交持仓比由 0.61 下跌至 0.43；其中，前 20 主力会员席位成交量 220027 手，较上一交易日下跌-25.36%，多头持仓下跌-1.84%至 197472 手，空头持仓下跌-1.67%至 153023 手，净多持仓占比下跌-0.64%至 12.68 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



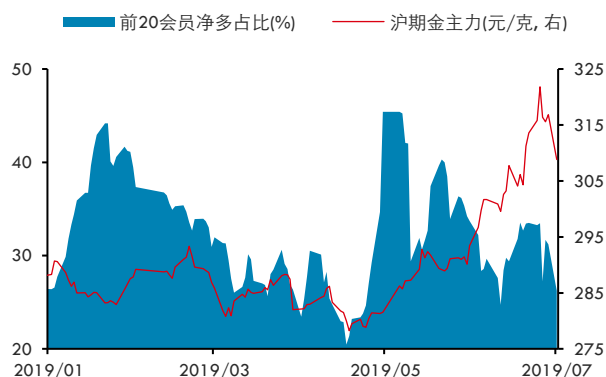
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



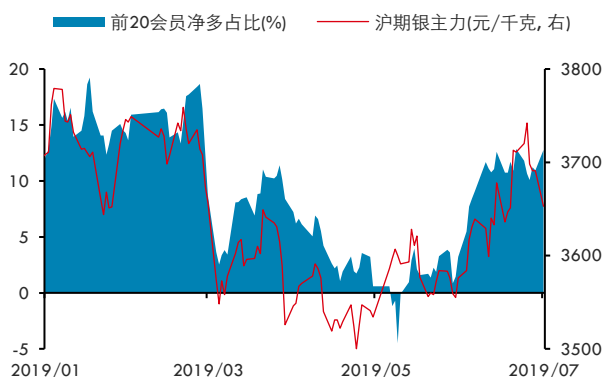
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



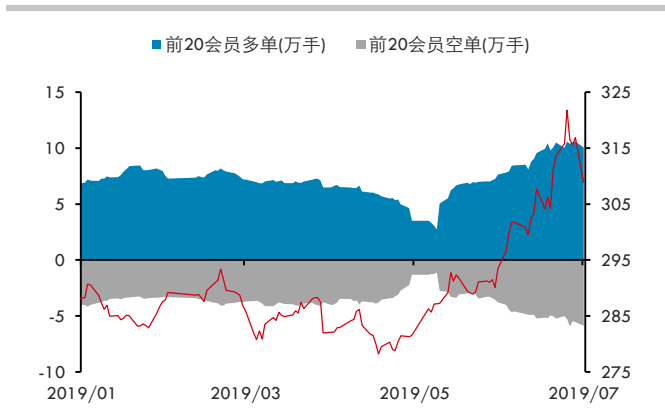
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



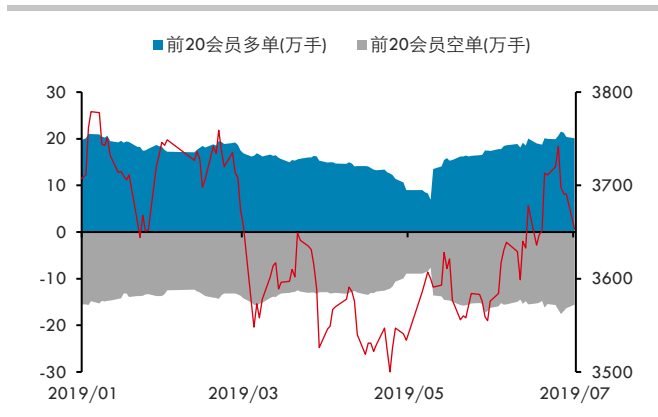
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



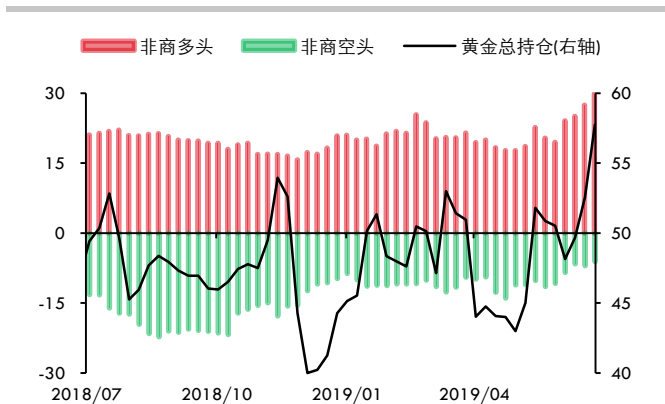
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.24%至 1412.0 美元/盎司，上一交易日总持仓量 574460 手，下跌-0.54%。CFTC 报告显示，截止 6 月 25 日，黄金总持仓 577605 手，较上周上涨 9.89%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 8.55%至 298108 手，而空头持仓下跌-12.45%至 61554 手，净多持仓较上周上涨 15.77%至 236554 手。

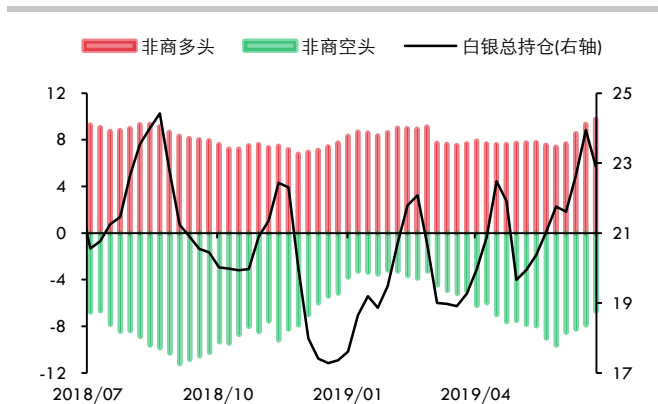
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-0.53%至 15.29 美元/盎司，上一交易日总持仓量 223138 手，下跌-2.56%。CFTC 报告显示，截止 6 月 25 日，白银总持仓 229007 手，较上周下跌-4.37%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 4.61%至 97573 手，而空头持仓下跌-14.92%至 67008 手，净多持仓较上周上涨 110.56%至 30565 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



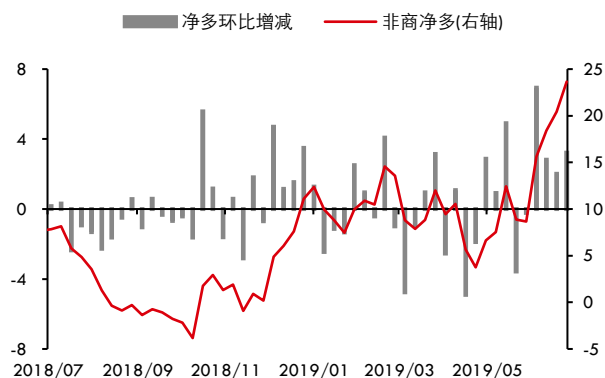
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



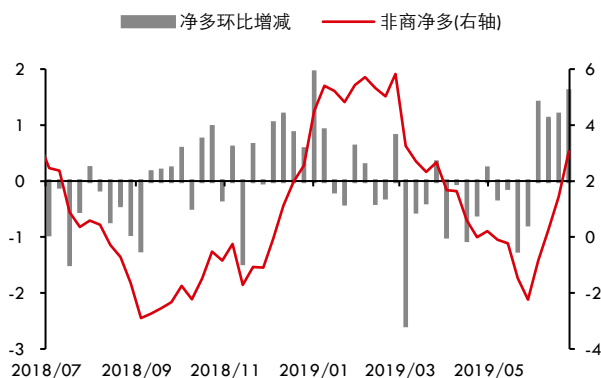
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



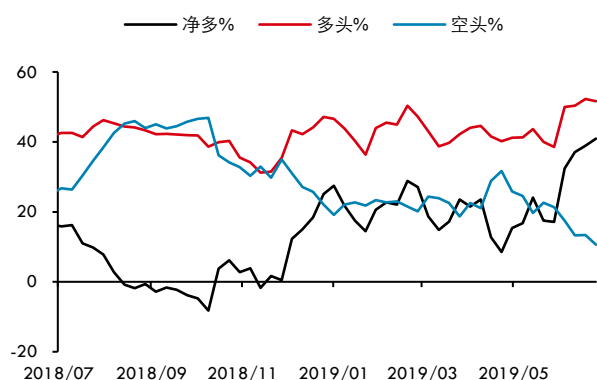
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



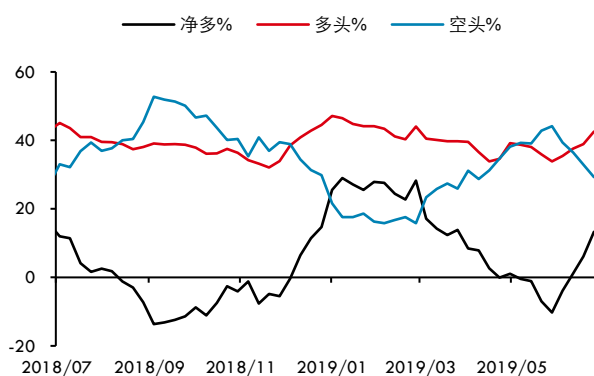
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_11660

