

是冲突还是“合作”，关注风险偏好的转折点

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：等待落地

- 1、美元指数上涨 0.01%，收于 96.221（释放稳定需求），关注美元阶段性走强风险；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.870（不搞大水漫灌），关注短期压力的上升；

(2) 权益市场：市场观望

- 1、美股震荡，标普 500 指数上涨 0.38%，道琼斯工业指数下跌 0.04%（波音领跌）；
- 2、A 股反弹，上证上涨 0.69%，深证上涨 1.28%（央行 CDS），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场：观望状态

- 1、10 年美债收益率下跌 3.30BP 至 2.018%（数据低预期），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 2.85BP 至 3.284%（央行暂停操作），关注信用风险的后续影响；

(4) 商品市场：油的反弹

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.24%，能源化工分化（燃油+1.84%领涨、郑醇-1.86%）领跌。
- 2、EIA 天然气报告：美国天然气库存总量为 23010 亿立方英尺，较去年同期增加 2360 亿立方英尺，同时较 5 年均值低 1710 亿立方英尺。

大类资产：随着 G20 这样一个时间窗口的临近，以及随后对于“关税”这一利益分配问题的矛盾是否恶化，市场在经历了 5 月的波动率放大之后进入到了波动率收敛的阶段。顶层指示的进一步磋商还是进一步对抗将形成风险资产进入到进一步反弹还是进一步调整的方向选择之上。“关税”从对于实体影响上来看，冲击的是国内经济周期进入到下行底部这一至暗时刻中，外部需求能否配合对冲的时间性——假设预期改善，则增加了资产价格在周期逐渐走出底部之后的乐观展望；而若这种时间性不能匹配，则增加了经济下行压力的同时，作为对冲财政的刺激将更快出台，对于资产而言则是短期波动加剧的状态，长期则是由于对冲的效应逐渐显现，（叠加原材料价格若进一步上涨）创造出一个“对冲性”的阶段性过热市场特征。继续维持中性配置，基础资产在左侧配合以对冲。

策略：维持美元、美股、黄金、商品、利率中性；低配新兴市场资产或维持对冲状态

风险点：短期人民币汇率波动加剧

相关研究：

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

风险再次从新兴开始

2019-04-29

“心”周期的结束

1 外汇与贵金属数据图表

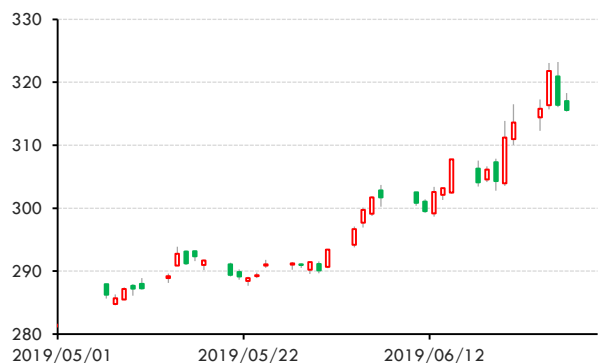
1.1 市场走势

美元指数下跌 0.00%至 96.212，人民币中间价上涨 0.11%至 6.8778，人民币即期汇率下跌-0.13%至 6.8768。

国际金价上涨 0.00%至 1409.8 美元/盎司（沪期金 1912 合约下跌-0.25%至 315.6 元/克，夜盘上涨 0.22%至 316.3 元/克）；

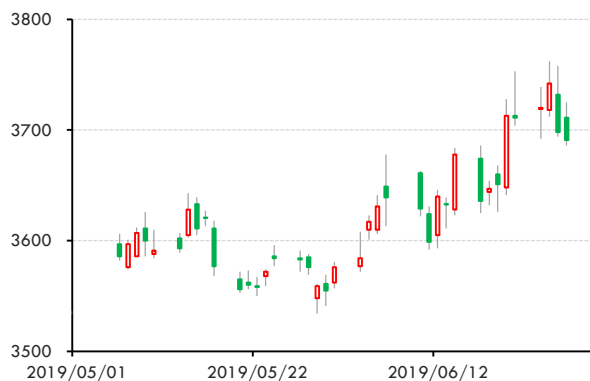
国际银价上涨 0.03%至 15.26 美元/盎司（沪期银 1912 合约下跌-0.19%至 3691 元/千克，夜盘上涨 0.00%至 3691 元/千克）。

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

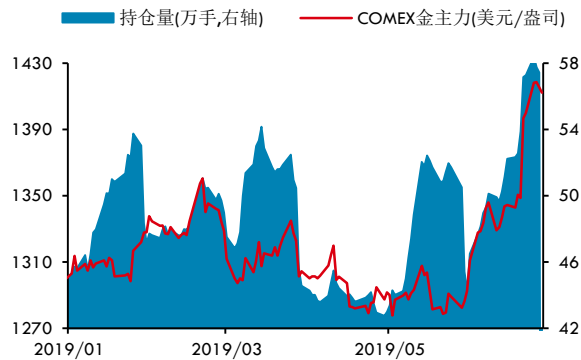
表格 1：贵金属相关市场表现

	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*
27-Jun	1409.8	15.26	92.4	315.6	3691	85.51	2.33	58	96.212	2.01	801.97	9947.50
D%D	0.00%	0.03%	-0.02%	-0.25%	-0.19%	0.05	9.39%	-62.58%	0.00%	-1.60%	2.93	0.00

资料来源：Wind 华泰期货研究院

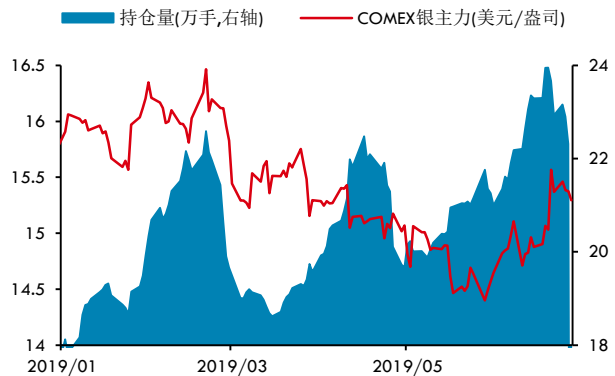
注：* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

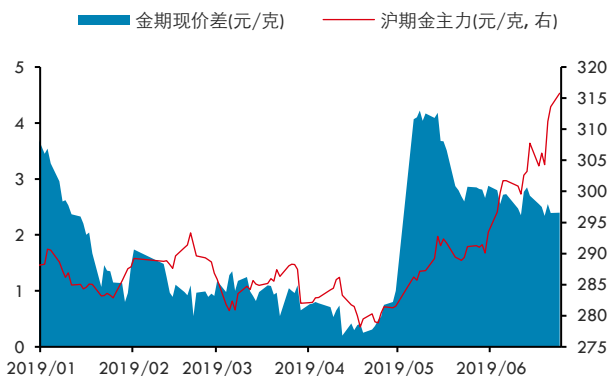
基差: 沪期金 1912 合约期现价差 2.33 元/克, 较上一交易日上涨 9.39%; 沪期银 1912 合约期现价差 58 元/千克, 较上一交易日下跌-62.58%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向维持多付空, 白银 T+D 递延费方向转成多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.05 元/克, 较上一交易日下跌-19.23%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 59 元/千克, 较上一交易日下跌-1.67%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.95, 较上一交易日下跌-0.03%; 白银主力合约内外比价 7.51, 较上一交易日上涨 0.33%。

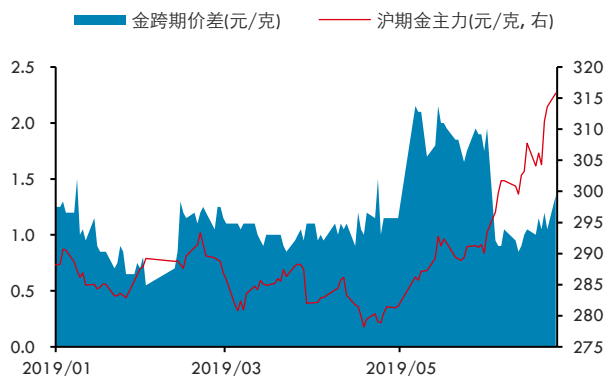
金银比价: 上期所金银主力合约比价 85.51, 较上一交易日下跌 0.05; 金交所金银 T+D 合约比价 86.23, 较上一交易日下跌 2.47; 国际金银比价为 92.4, 较上一交易日下跌-0.02%。

图 5: 沪期金期现价差



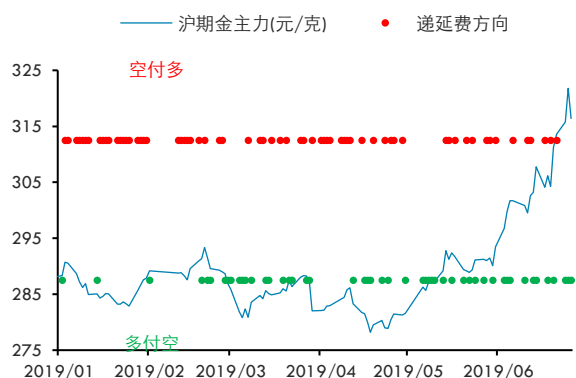
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



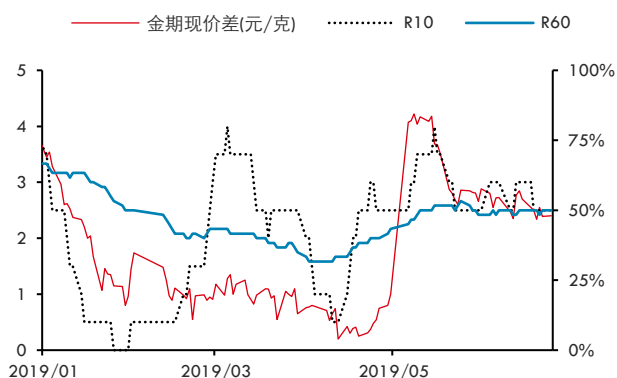
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



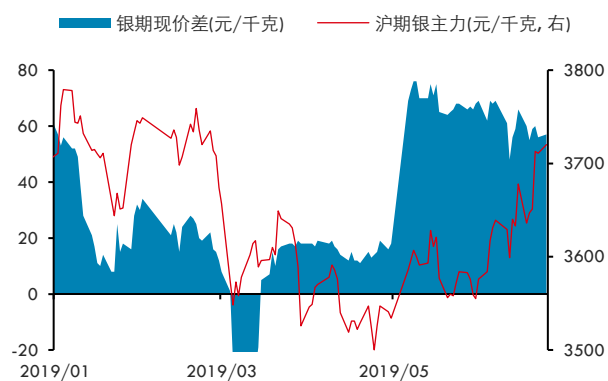
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



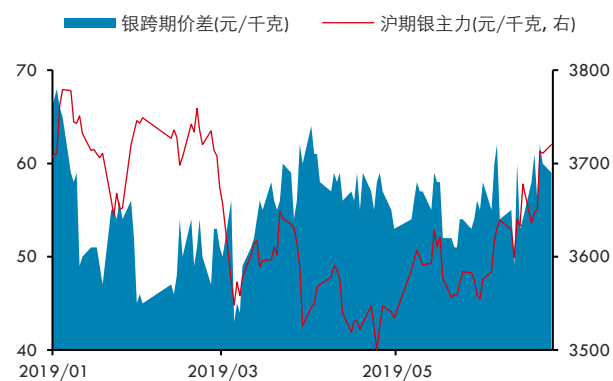
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



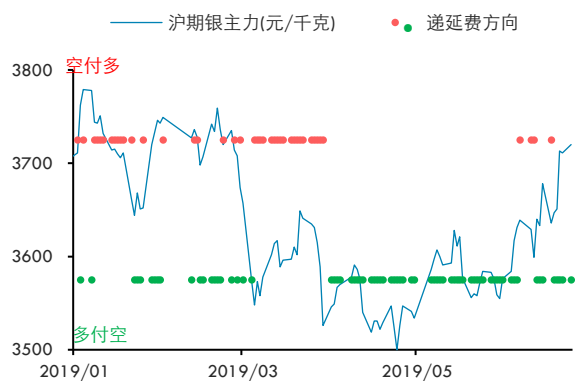
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



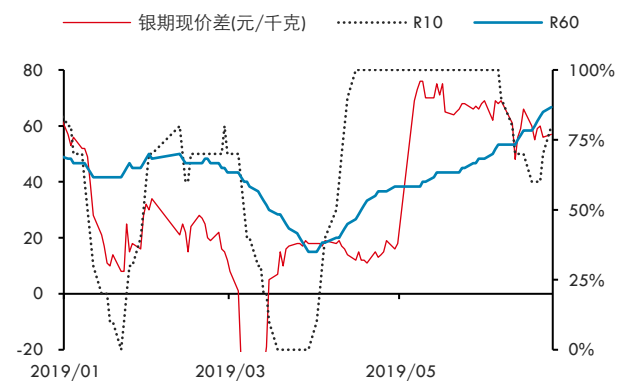
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



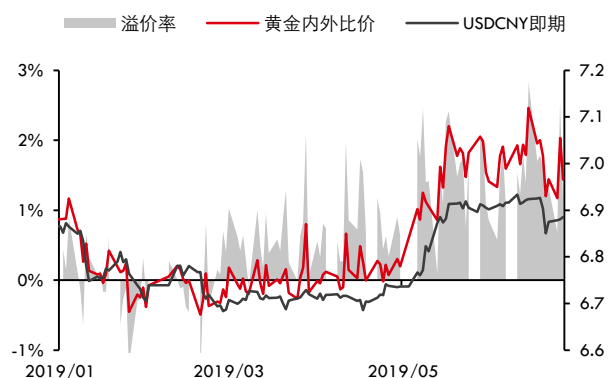
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



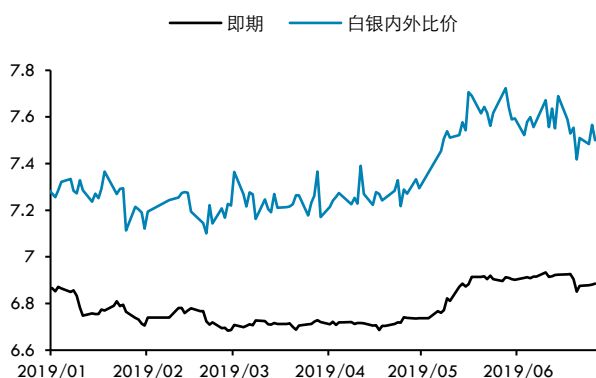
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



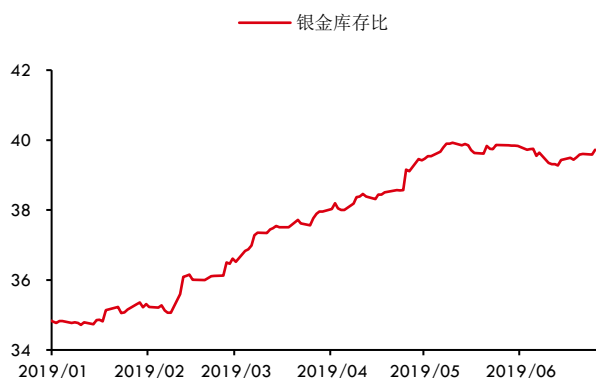
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 国内金银比价——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



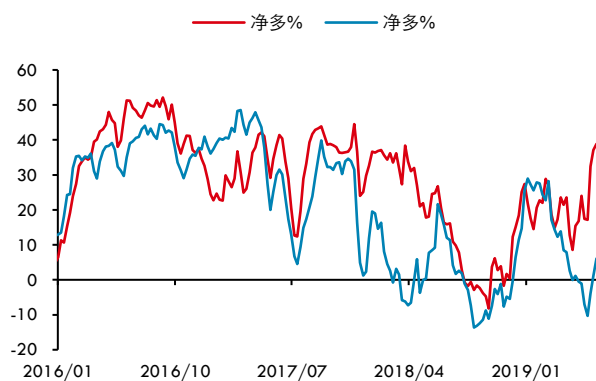
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

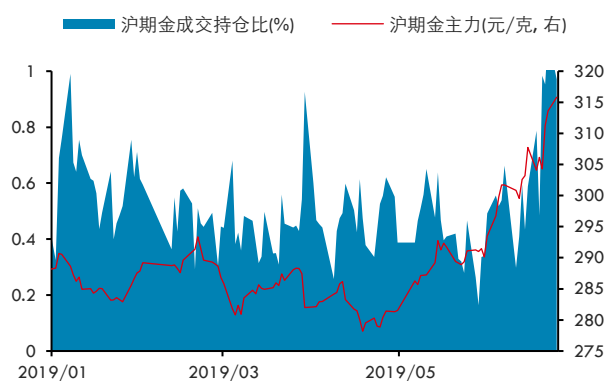
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-28.22%至 58.48 万手，持仓量下跌-0.37%至 58.63 万手，成交持仓比由 1.38 下跌至 1.00；其中，前 20 主力会员席位成交量 379513 手，较上一交易日下跌-27.99%，多头持仓上涨 1.20%至 105171 手，空头持仓下跌-8.22%至 54554 手，净多持仓占比上涨 16.39%至 31.69 %。

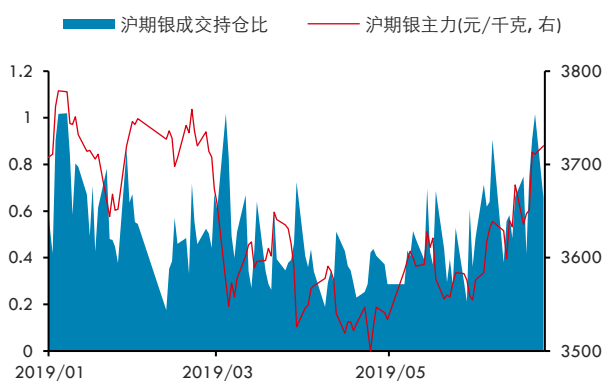
沪期银所有合约成交量下跌-34.91%至 502976 手，持仓量上涨 0.44%至 873694 手，成交持仓比由 0.89 下跌至 0.58；其中，前 20 主力会员席位成交量 282506 手，较上一交易日下跌-38.40%，多头持仓下跌-1.34%至 212463 手，空头持仓下跌-3.59%至 169611 手，净多持仓占比上涨 11.35%至 11.22 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



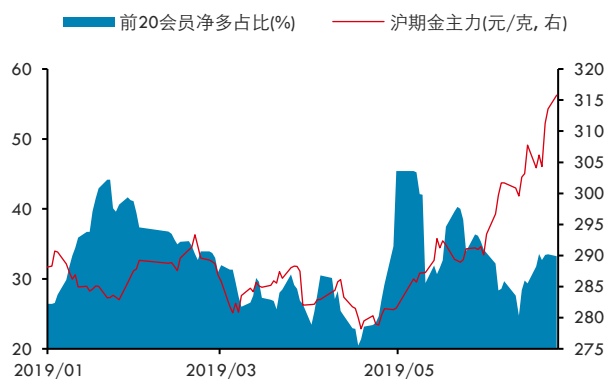
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



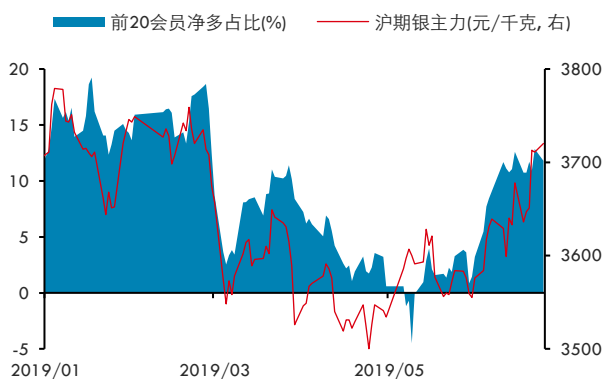
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



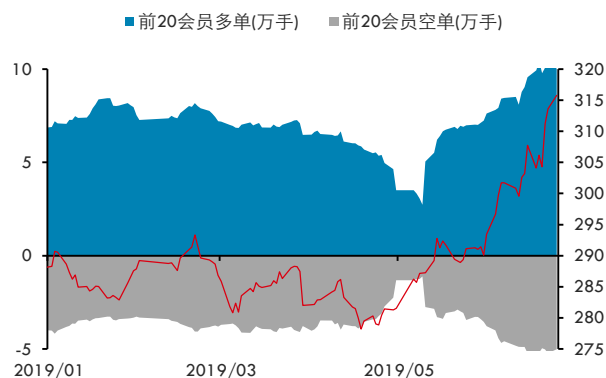
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



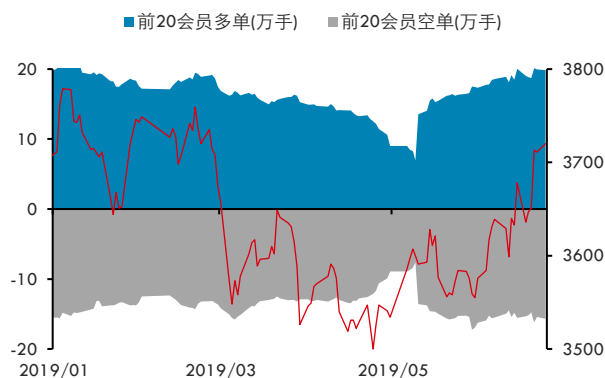
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



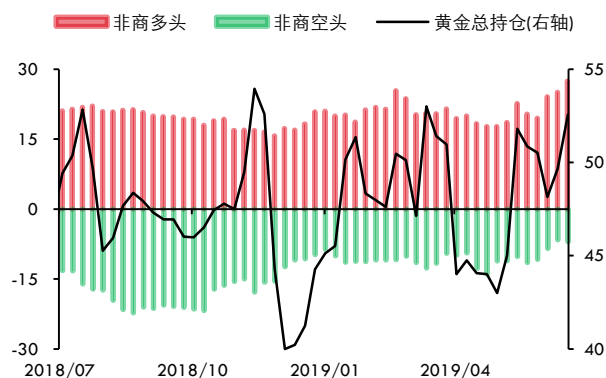
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 1.29% 至 1418.2 美元/盎司，上一交易日总持仓量 572893 手，上涨 0.21%。CFTC 报告显示，截止 6 月 18 日，黄金总持仓 525636 手，较上周上涨 5.83%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 9.80% 至 274633 手，而空头持仓上涨 6.73% 至 70310 手，净多持仓较上周上涨 10.90% 至 204323 手。

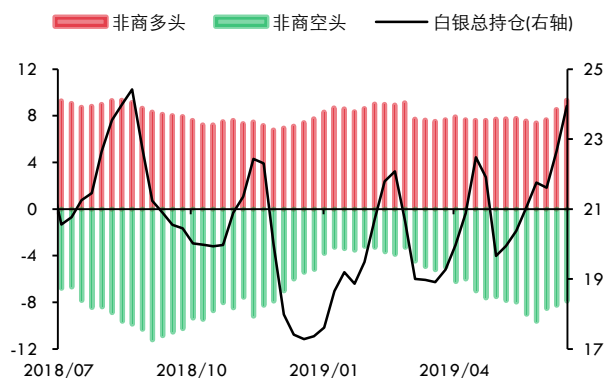
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.59% 至 15.46 美元/盎司，上一交易日总持仓量 229295 手，下跌-3.11%。CFTC 报告显示，截止 6 月 18 日，白银总持仓 239466 手，较上周上涨 5.72%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 9.45% 至 93275 手，而空头持仓下跌-4.61% 至 78759 手，净多持仓较上周上涨 445.71% 至 14516 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



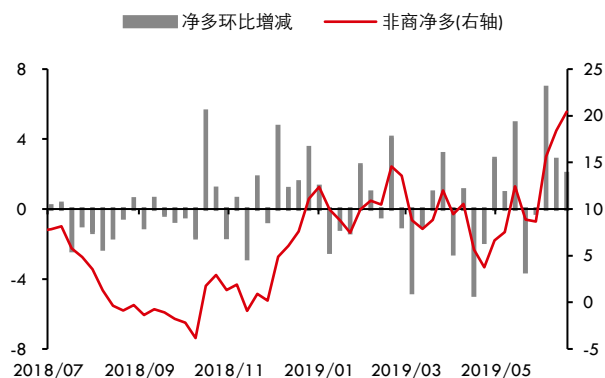
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



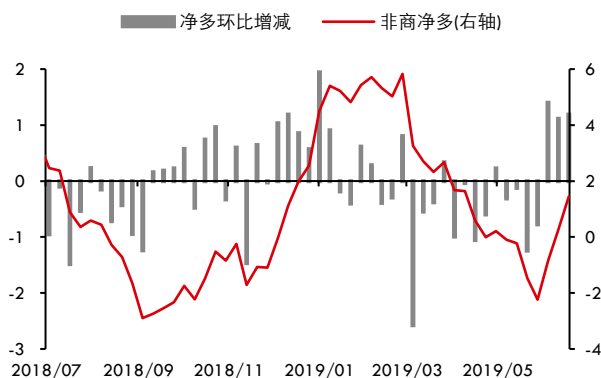
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



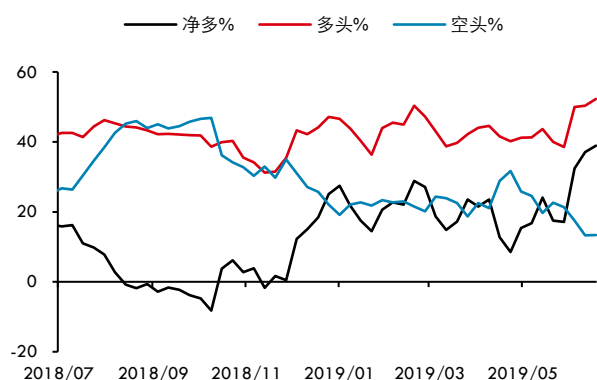
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



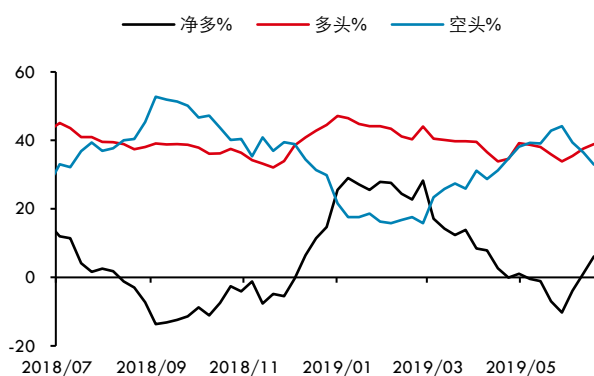
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_11777

