

油的波动率再次启动

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: 关注人民币压力测试

- 1、美元指数上涨 0.30%，收于 97.005（定价美联储宽松），关注美元走强风险；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.927（等待中美谈判信号），关注短期压力的上升；

(2) 权益市场: 宽松货币的预期

- 1、美股震荡，标普 500 指数下跌 0.20%，道琼斯工业指数下跌 0.17%（能源科技领跌）；
- 2、A 股回调，上证下跌 0.56%，深证下跌 0.92%（换手率增加），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场: 海外分母的加成

- 1、10 年美债收益率下跌 0.40BP 至 2.141%（原油大幅回落），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率下跌 0.50BP 至 3.260%（CPI+2.7%），关注信用风险的影响；

(4) 商品市场: 通胀预期重建前夜

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.38%，蛋白（豆粕+3.07%）领涨，能源（原油-2.83%）领跌。
- 2、EIA：美国俄克拉荷马州库欣原油库存增加 209.6 万桶，创 2 月 22 日当周以来新高。

大类资产：原油价格继续大幅回落，驱动波动率再次回升。目前来看通胀数据进一步支撑市场对于未来降息的预期——油价带动市场通胀预期自 5 月开始持续回落，美国 5 月实际通胀低预期，而中国 5 月通胀低于 3%，也会货币政策的预期宽松增加了空间——近期风险资产的反馈体现出市场已经定价了央行的宽松。未来关注原油端波动率和人民币端波动率的传导，昨日香港 HIBOR 利率的大幅回升以及港元汇率的走弱，体现出人民币资产依然面临压力，数据显示在近期 A 股低位震荡过程中，北上资金持续买入但场内两融并未显著走高，市场对美联储降息预期驱动中美利差年初以来持续走阔至 100BP 以上，但 4 月以来中债期限利差的扁平化似乎暗示风险并未远离。关注波动率的重启可能，在市场似乎已定价宽松的情况下资产价格调整的风险在增加。

策略：高配新兴权益、新兴货币；发达权益、黄金、商品中性；低配美元、人民币权益

风险点：短期人民币汇率波动加剧

相关研究：

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

2019-04-22

信心建立之后的担忧

2019-04-15

反弹的顶部等确认信号

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 96.686, 人民币中间价上涨 0.00%至 6.8932, 人民币即期汇率上涨 0.04%至 6.9167。

国际金价下跌 0.00%至 1333.6 美元/盎司 (沪期金 1912 合约上涨 1.02%至 302.6 元/克, 夜盘下跌-0.18%至 302.05 元/克) ;

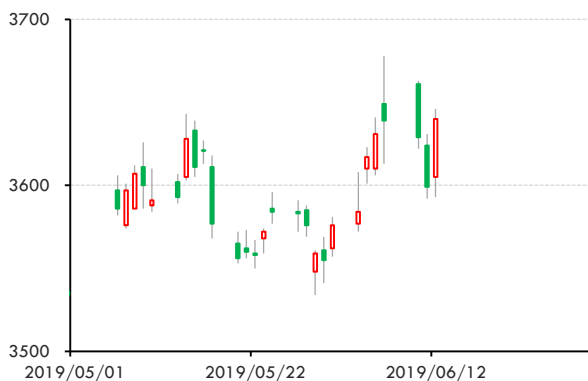
国际银价下跌-0.02%至 14.78 美元/盎司 (沪期银 1912 合约上涨 1.14%至 3640 元/千克, 夜盘下跌-0.38%至 3626 元/千克) 。

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

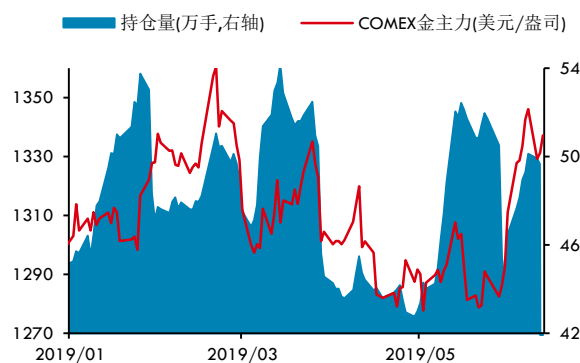
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
12-Jun	1333.6	14.78	90.3	302.6	3640	83.13	2.77	56	96.686	2.12	756.43	9817.89
D%D	0.00%	-0.02%	0.02%	1.02%	1.14%	0.10	17.87%	16.67%	-0.08%	-1.05%	-1.17	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究院

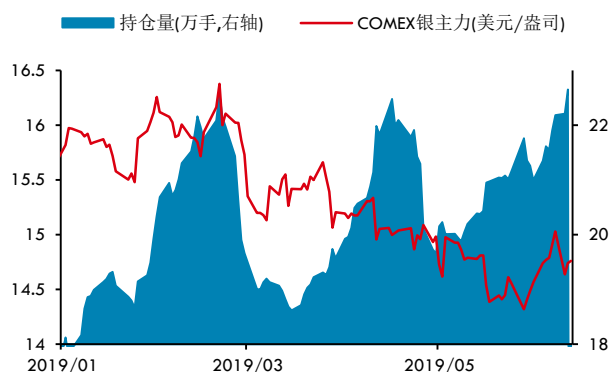
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

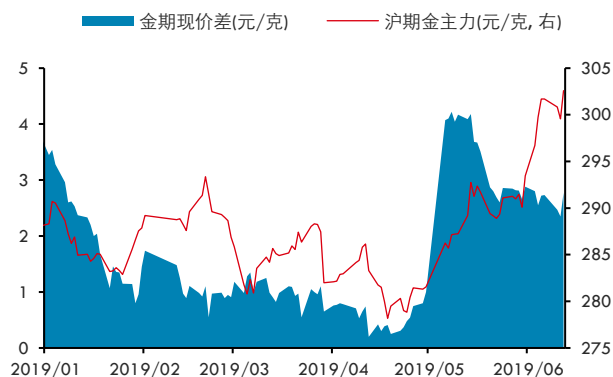
基差: 沪期金 1912 合约期现价差 2.77 元/克, 较上一交易日上涨 17.87%; 沪期银 1912 合约期现价差 56 元/千克, 较上一交易日上涨 16.67%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向维持空付多, 白银 T+D 递延费方向转成多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.65 元/克, 较上一交易日下跌-15.38%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 60 元/千克, 较上一交易日上涨 22.45%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 7.04, 较上一交易日上涨 0.56%; 白银主力合约内外比价 7.67, 较上一交易日上涨 1.00%。

金银比价: 上期所金银主力合约比价 83.13, 较上一交易日下跌 0.10; 金交所金银 T+D 合约比价 83.66, 较上一交易日下跌 0.04; 国际金银比价为 90.3, 较上一交易日上涨 0.02%。

图 5: 沪期金期现价差



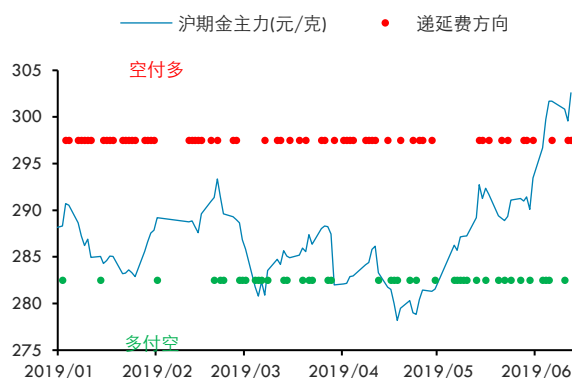
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



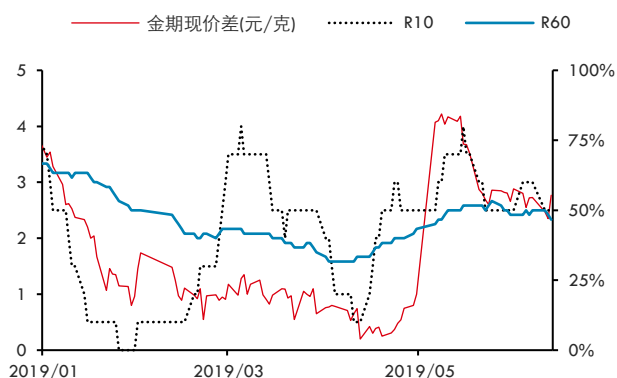
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



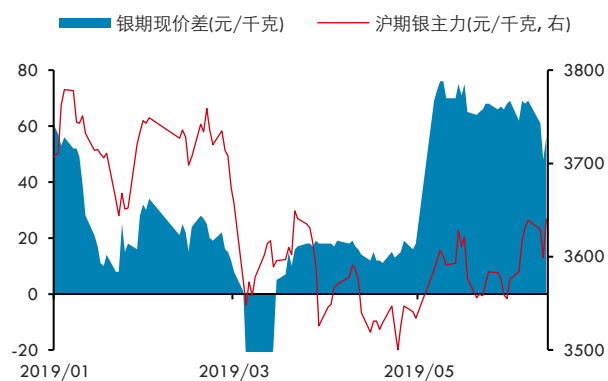
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



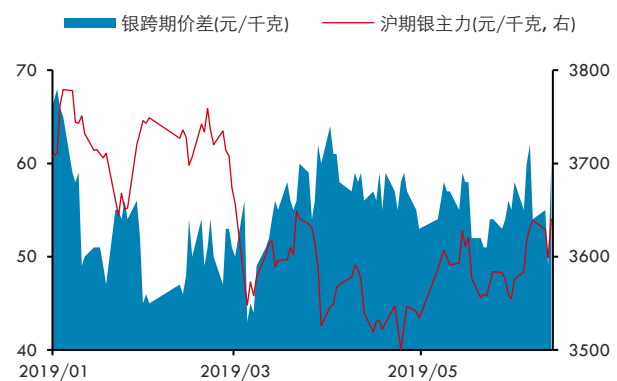
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



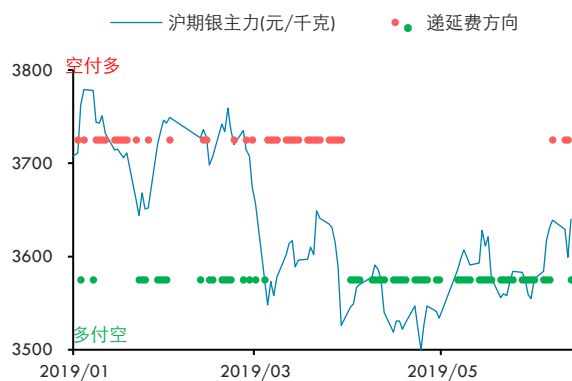
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



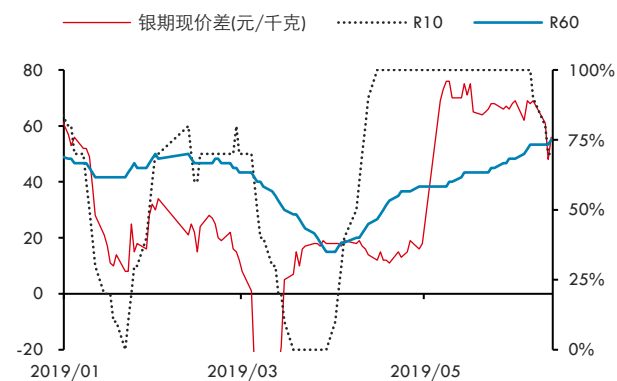
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



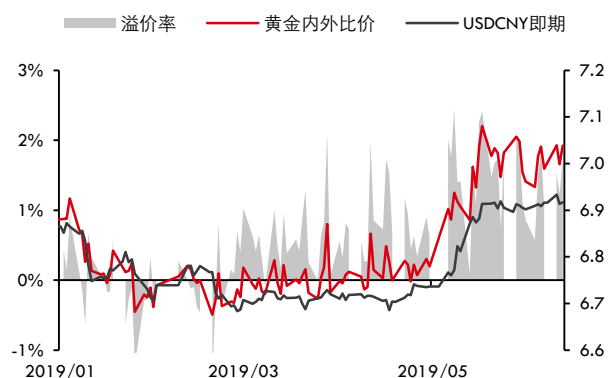
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



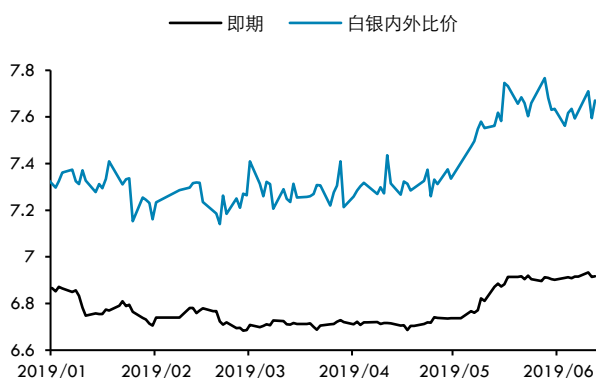
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



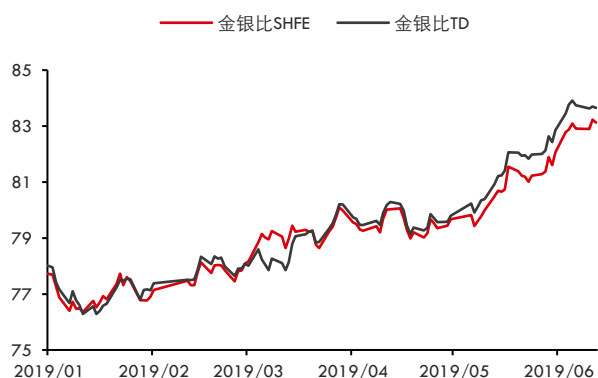
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



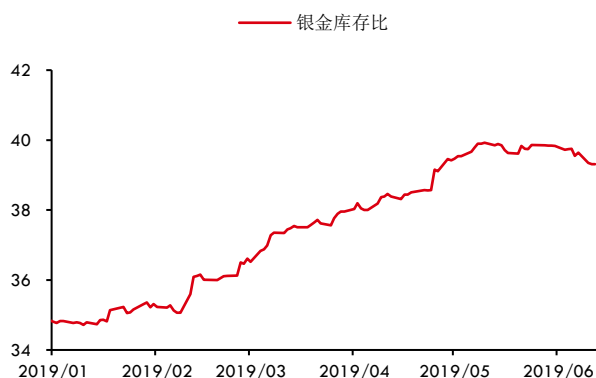
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



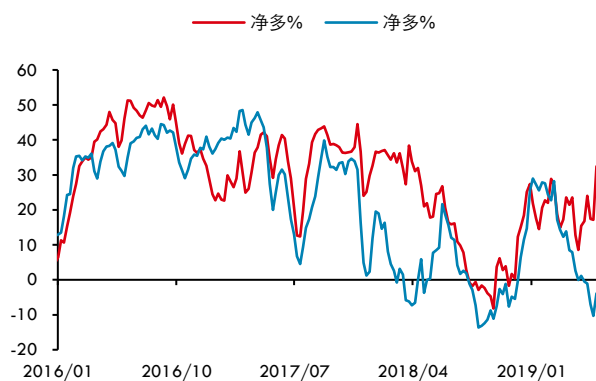
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

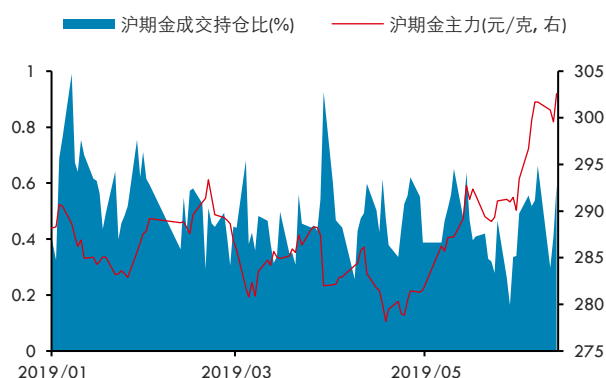
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 50.17%至 35.62 万手，持仓量上涨 3.29%至 59.86 万手，成交持仓比由 0.41 上涨至 0.60；其中，前 20 主力会员席位成交量 186711 手，较上一交易日上涨 45.20%，多头持仓上涨 8.45%至 87766 手，空头持仓上涨 0.15%至 48933 手，净多持仓占比上涨 14.97%至 28.41 %。

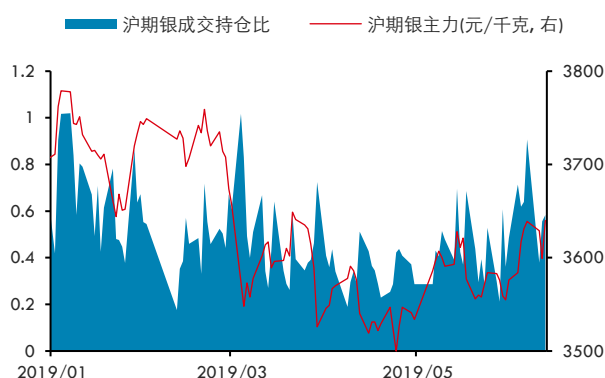
沪期银所有合约成交量上涨 12.35%至 461660 手，持仓量上涨 7.23%至 792436 手，成交持仓比由 0.56 上涨至 0.58；其中，前 20 主力会员席位成交量 267656 手，较上一交易日上涨 12.76%，多头持仓上涨 5.56%至 191290 手，空头持仓上涨 6.27%至 154054 手，净多持仓占比下跌-2.98%至 10.78 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



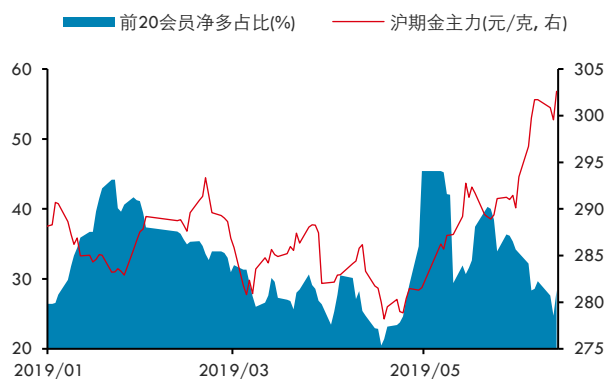
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



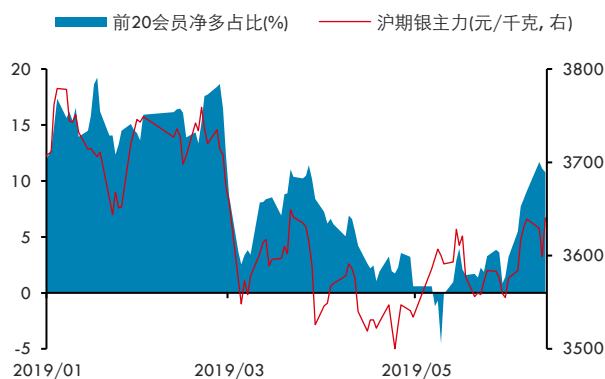
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



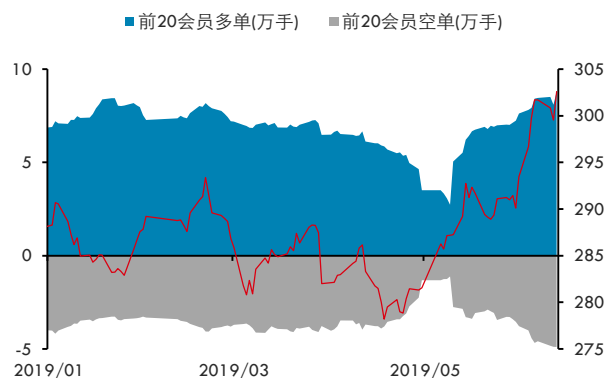
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



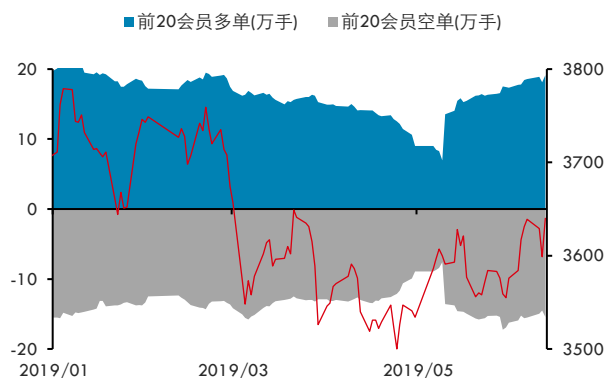
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



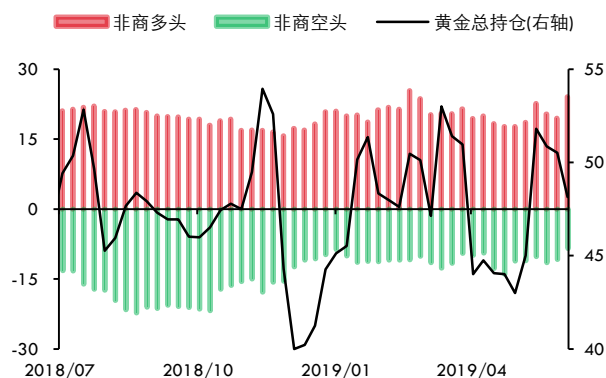
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 0.25% 至 1346.1 美元/盎司，上一交易日总持仓量 492947 手，上涨 0.67%。CFTC 报告显示，截止 6 月 4 日，黄金总持仓 481495 手，较上周下跌 4.68%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 23.66% 至 240477 手，而空头持仓下跌 21.72% 至 84362 手，净多持仓较上周上涨 80.09% 至 156115 手。

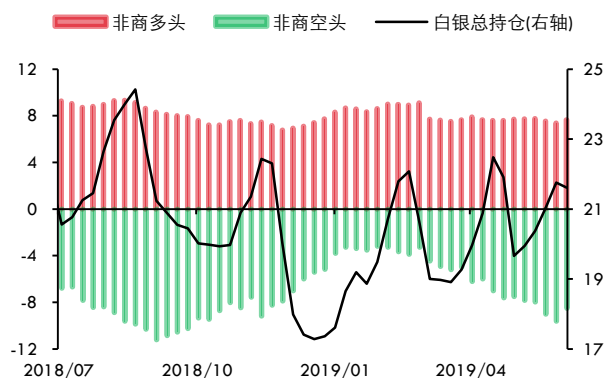
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.85% 至 15.03 美元/盎司，上一交易日总持仓量 219051 手，上涨 1.65%。CFTC 报告显示，截止 6 月 4 日，白银总持仓 216145 手，较上周下跌 0.67%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 4.06% 至 76653 手，而空头持仓下跌 11.42% 至 85096 手，净多持仓较上周上涨 62.32% 至 8443 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



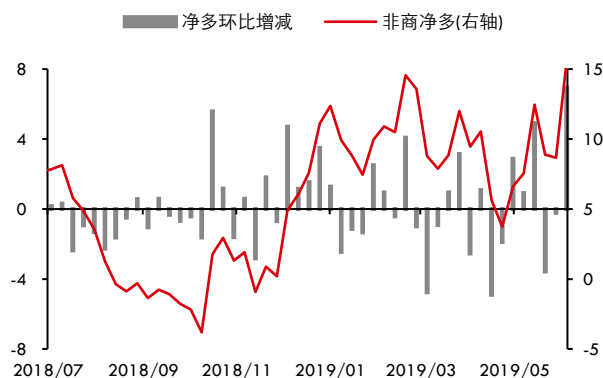
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



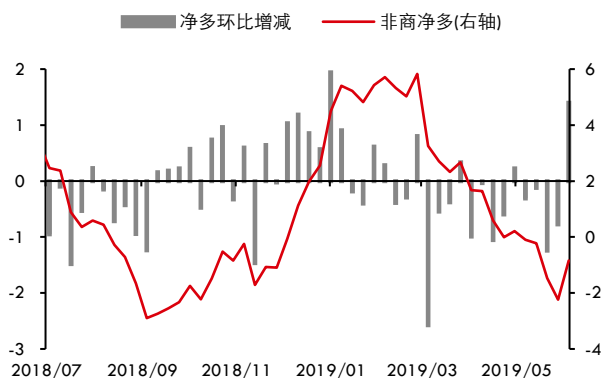
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



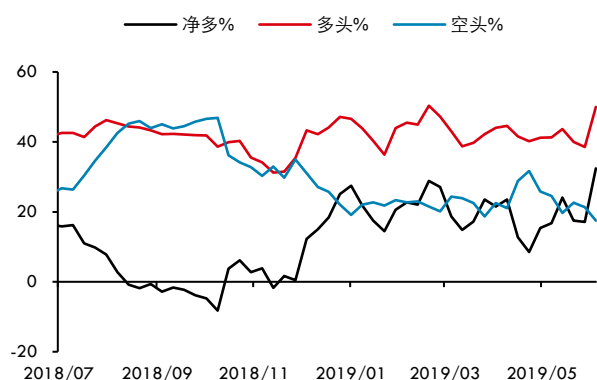
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



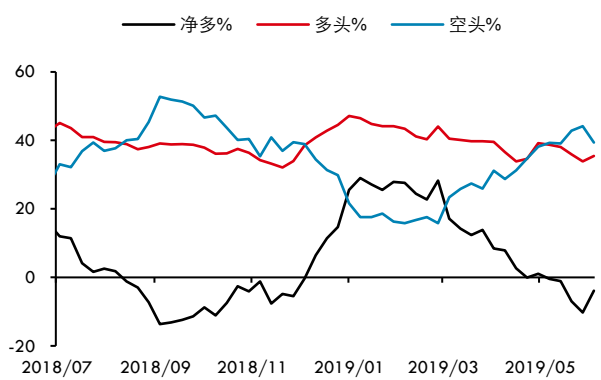
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_12050

