

大国的谨慎，小国的投机——等待美联储的信号

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：波动率等待开启

- 1、美元指数上涨 0.09%，收于 97.78（欧央行鸽派不及预期），关注美元阶段性走强风险；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.871（降低降息预期），关注关于市场压力的传导；

(2) 权益市场：经济韧性确认

- 1、美股回落，标普 500 指数下跌 0.53%，道琼斯工业指数下跌 0.47%（利率反弹压力）；
- 2、A 股反弹，上证上涨 0.48%，深证上涨 0.85%（货币市场压力降），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场：等待货币政策选择

- 1、10 年美债收益率上涨 3.80BP 至 2.086%（波动率回升），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率下跌 0.75BP 至 3.163%（降低实际利率），关注信用风险的后续影响；

(4) 商品市场：市场对需求的关注上升

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.09%，工业品（焦炭+1.61%、燃油+1.27%）领涨。
- 2、美国至 7 月 19 日当周 EIA 原油库存-1083.5 万桶，预期-401.1 万桶，前值-311.6 万桶。

大类资产：市场在等待，等待着一场完美风暴。欧央行昨日虽然继续释放相对宽松的鸽派预期，但是继续按兵不动，宏观背景是德国等经济体 PMI 继续创出新低，基准利率已经为负的情况下欧洲负利率债券规模继续创出新高。市场等待的是美联储所谓“保险性”降息这一扳机的落地，其背景是 Markit 制造业 PMI 初值跌落至 50，但是微观指标像失业金申领继续乐观。我们看到在大国谨慎的同时，市场的流动性开始异化，谨慎“宽松”带来货币套利活动的降低和风险资产波动率的蠢蠢欲动，而效果仍在这过程中进行着宽松式的投机，甚至超预期。6 月美联储的按兵不动，到 7 月虽然特朗普持续施压，但是留给美联储的是在经济活动呈现环比改善、在市场头寸往“降息”方向交易的拥挤情况下，金融稳定条件的实现问题——宽松式预期兑现后创造“降息通道”的预期，还是维持谨慎的货币政策态度，创造市场的短期波动以换回长期的稳定。我们认为，两种选择都将为风险资产带来冲击，在经济环比改善展望不变情况下继续持有风险资产的对冲头寸应对短期的压力。

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：

继续持有对冲组合，等待风险过去

2019-07-22

货币战假设下的资产配置

2019-07-15

信号的再确认和噪声的处理

2019-07-08

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

1 外汇与贵金属数据图表

图 1：沪期金主力合约走势



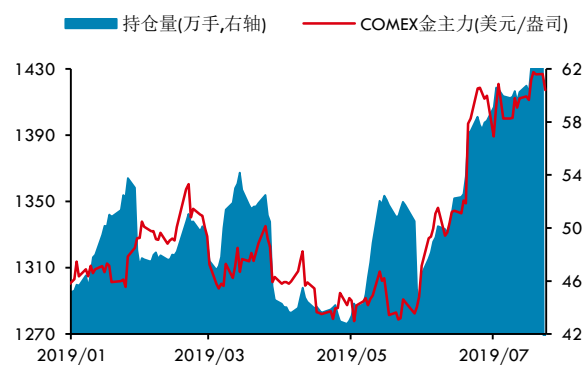
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：沪期银主力合约走势



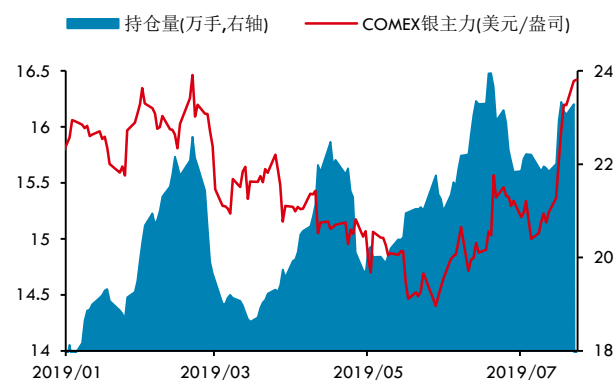
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：CME 黄金走势



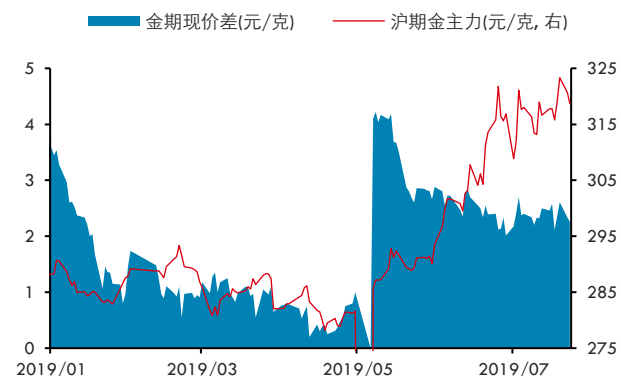
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：CME 白银走势



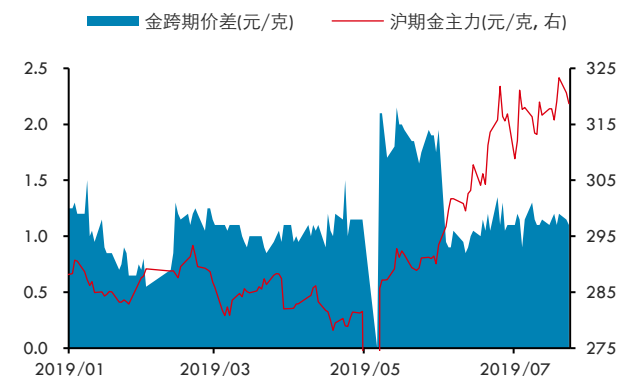
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：沪期金期现价差



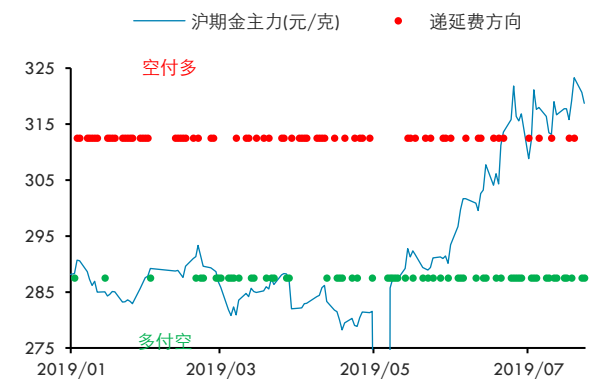
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：沪期金跨期价差



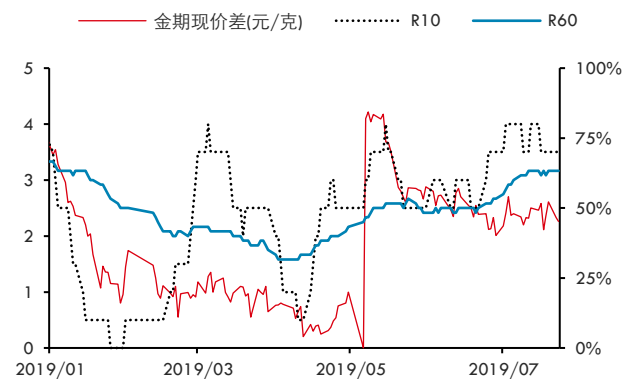
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



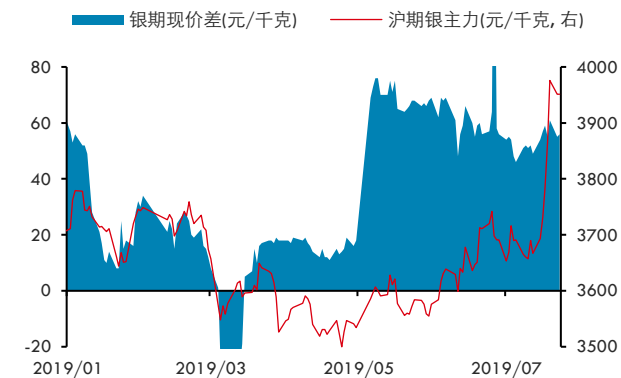
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



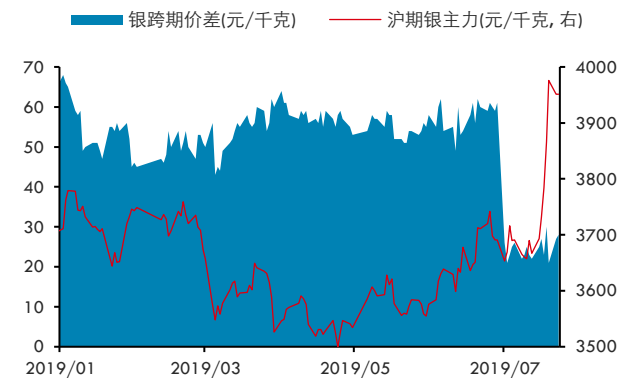
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



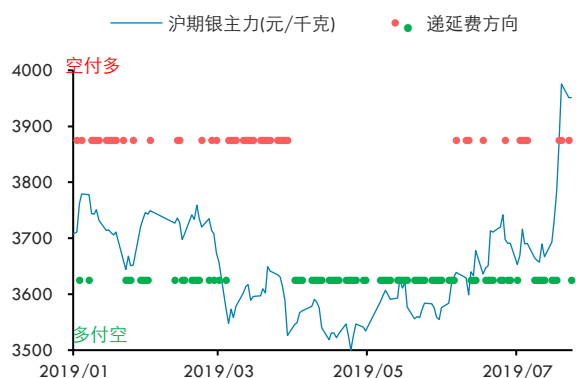
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



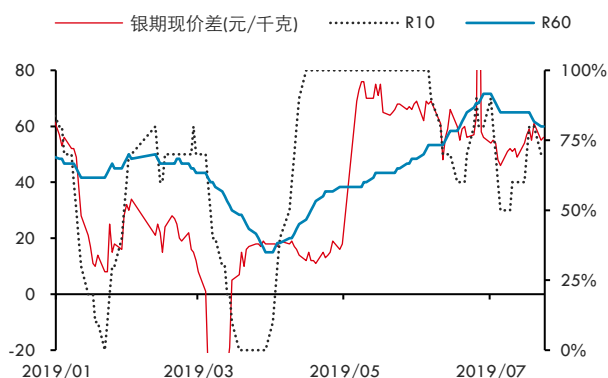
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11: 沪期银递延费



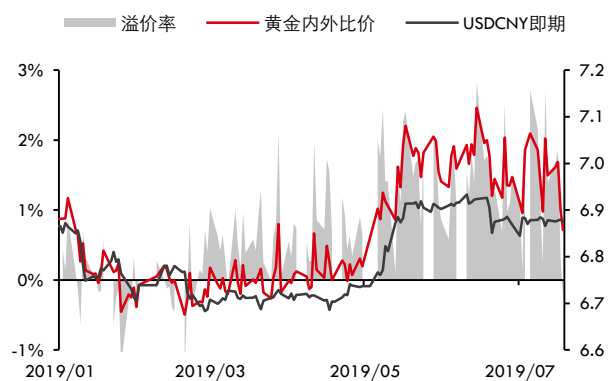
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沪期银递延费方向



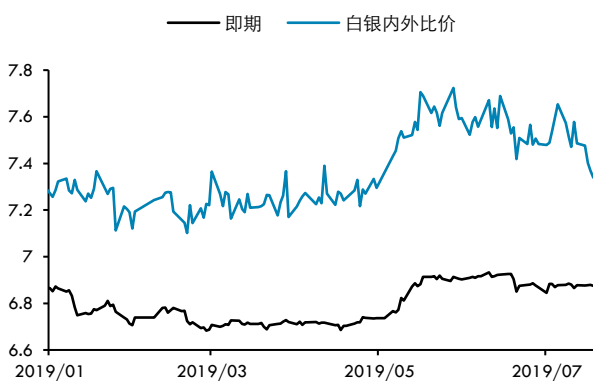
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



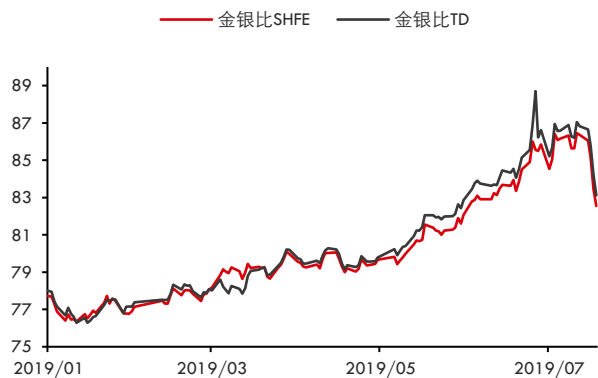
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



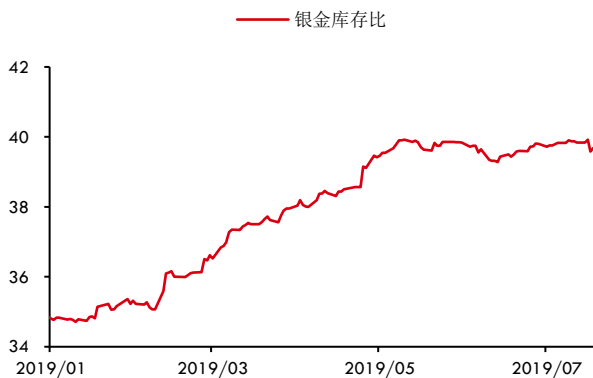
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 国内金银比价



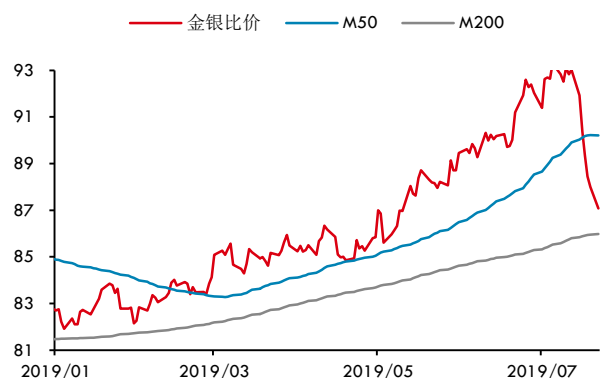
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: CME 银金库存比



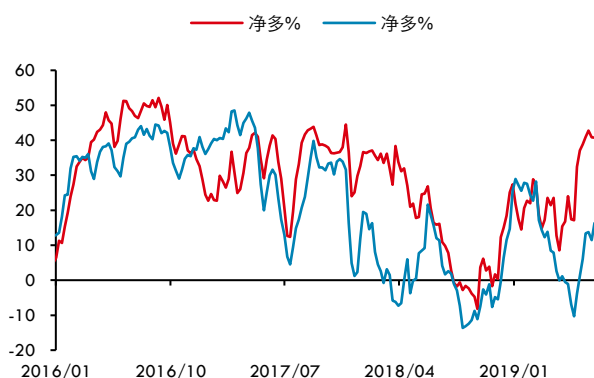
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 国际金银比价



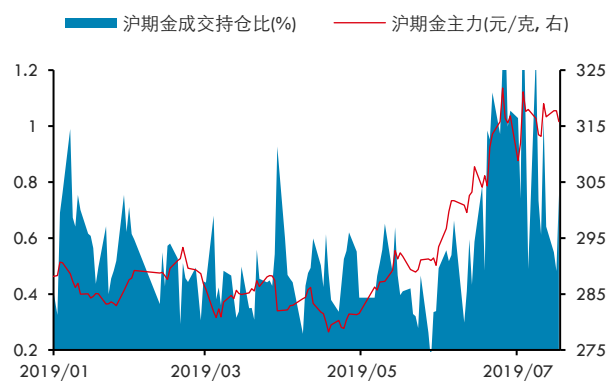
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CFTC 金银净多占比 (红色: 黄金; 蓝色: 白银)



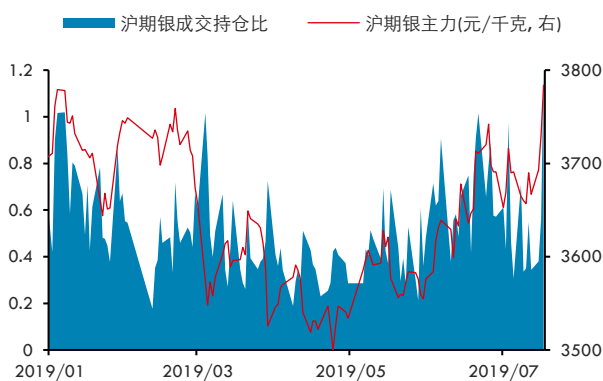
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 沪期金成交持仓比



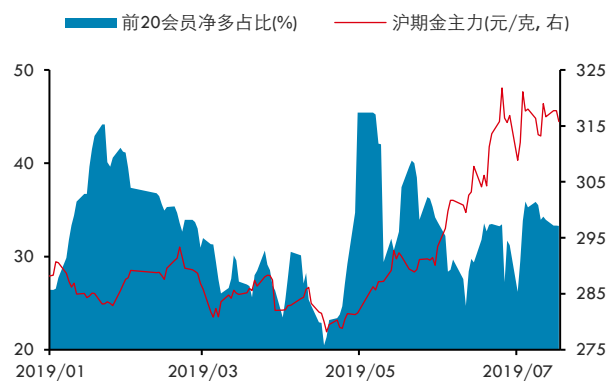
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



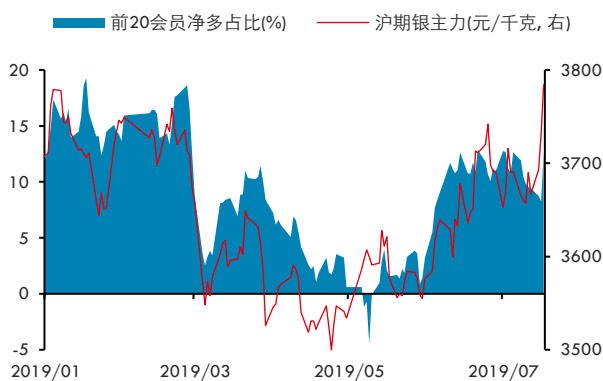
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



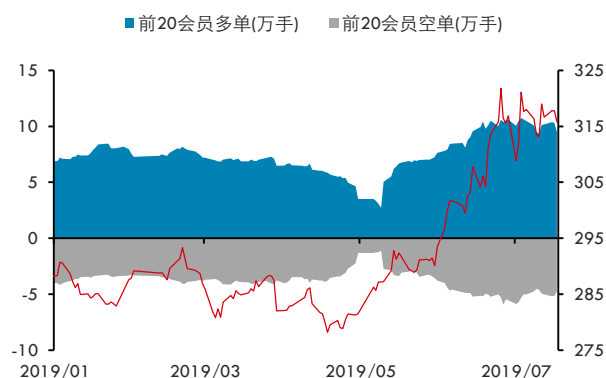
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



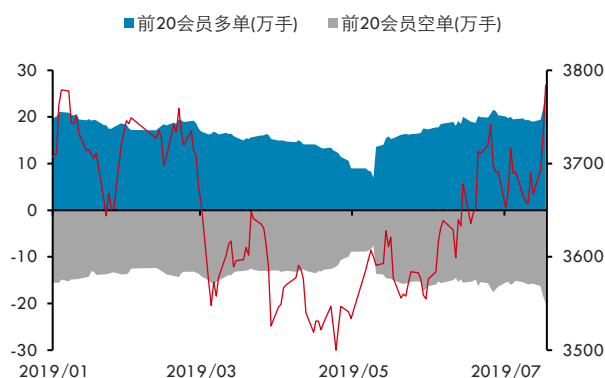
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 沪期金前 20 会员多空持仓



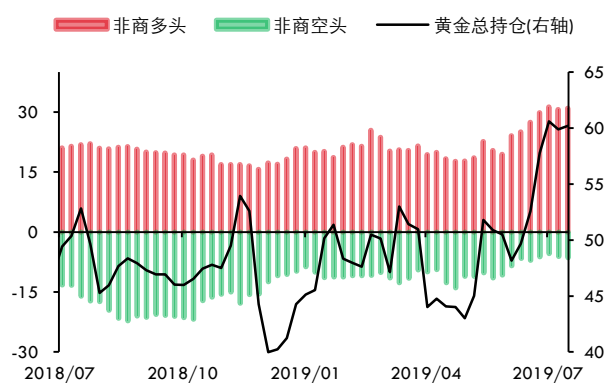
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 沪期银前 20 会员多空持仓



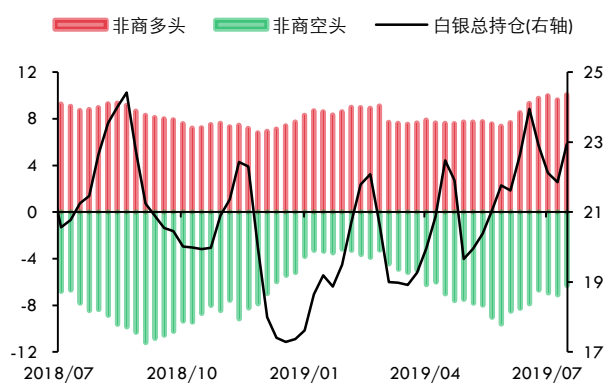
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



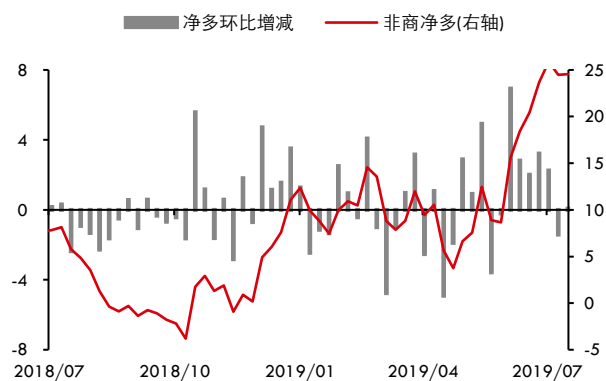
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



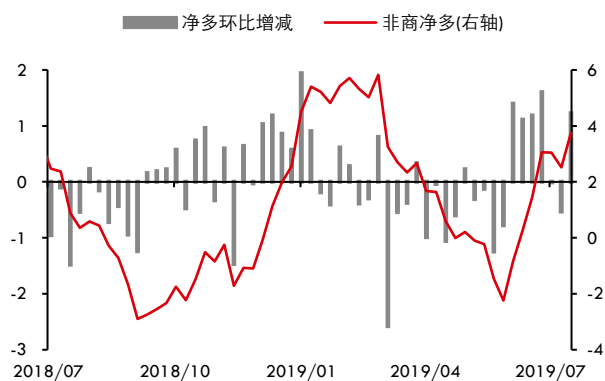
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



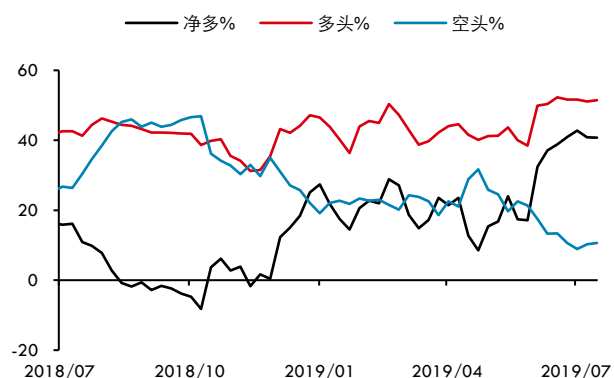
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



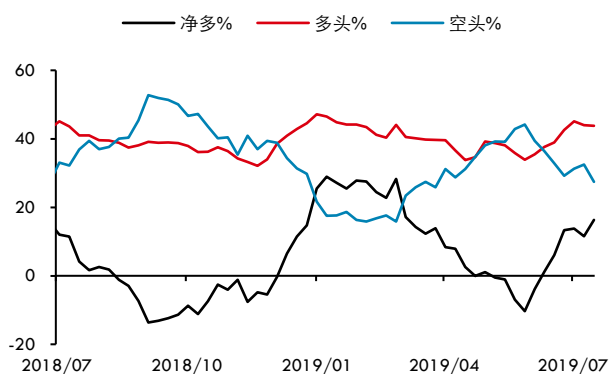
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓占比



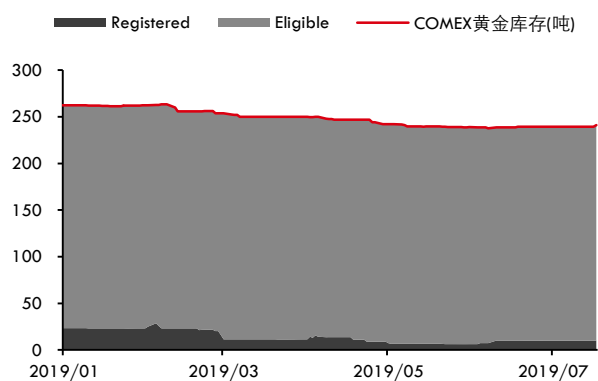
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓占比



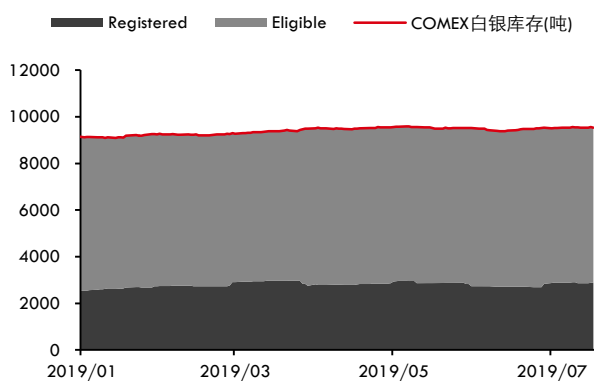
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: CME 黄金库存



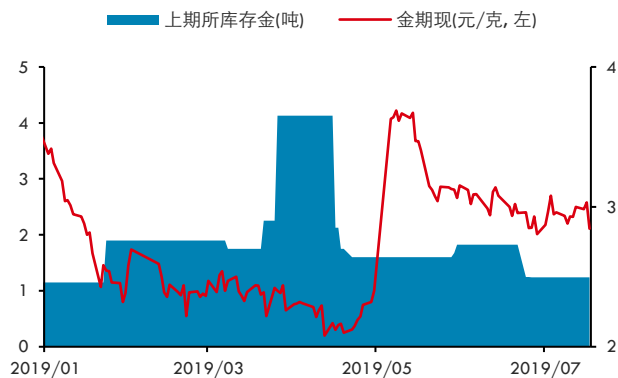
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: CME 白银库存



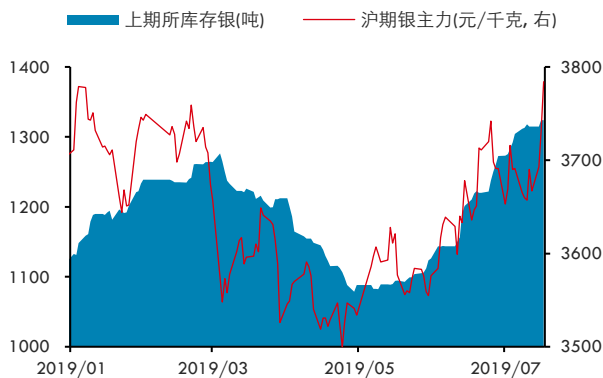
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: SHFE 黄金库存



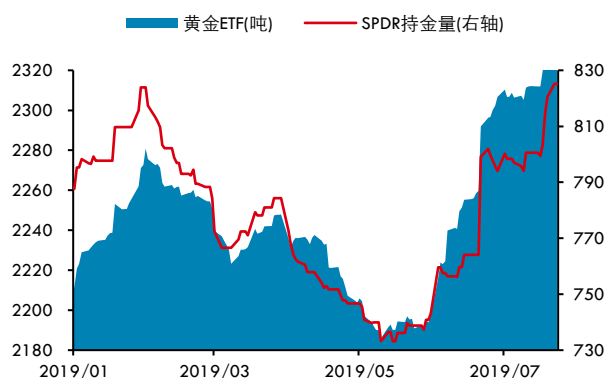
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: SHFE 白银库存



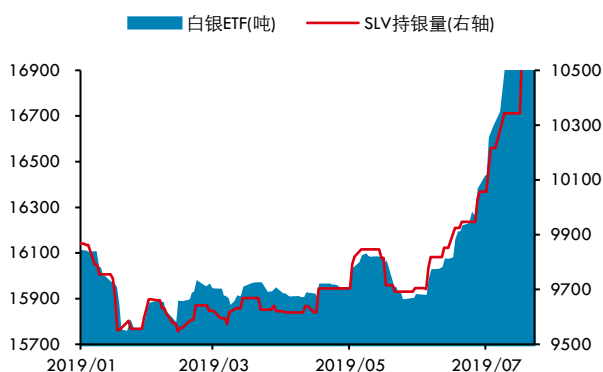
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 黄金 ETF 持仓规模



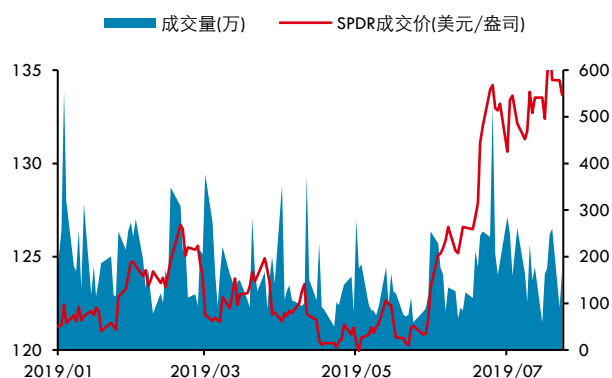
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 36: 白银 ETF 持仓规模



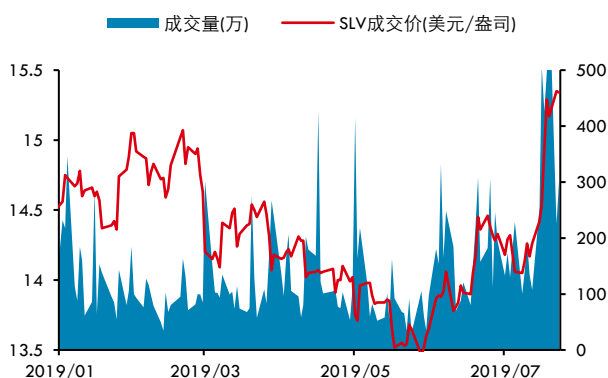
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 37: 黄金 ETF 二级市场成交情况



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 38: 白银 ETF 二级市场成交情况



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 39: 美国经济意外指数

△美欧 美国 美元指数

图 40: 欧洲经济意外指数

欧元区 欧元兑美元(右轴)

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_11208

