

OPEC 减产延长，关注下半年通胀溢价的上升

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 0.65%，收于 96.828（PMI 好于预期），关注美元阶段性调整的空间；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.857（关税延长），关注短期压力的上升；

(2) 权益市场：情绪改善

- 1、美股高开低走，标普 500 指数上涨 0.77%，道琼斯工业指数下跌 0.44%（科技领涨）；
- 2、A 股反弹，上证上涨 2.22%，深证上涨 3.84%（关税延长），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场：观望状态

- 1、10 年美债收益率上涨 2.00BP 至 2.027%（PMI 乐观），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 2.02BP 至 3.245%（供给压力），关注信用风险的后续影响；

(4) 商品市场：油的反弹

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.30%，工业品分化（铁矿+3.86%领涨、沪镍-2.16%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：G20 对于中美而言获得了缓冲的时间窗口，冲突的暂缓增加了市场的乐观押注。美股对特朗普连任的影响，A 股对融资结构转换的驱动，在分子端上行的力量没有达到的情况下，市场押注分母端的改善。不考虑意外供给中断的影响，至少从政策驱动而言，OPEC 的减产延长降低了分母端能够更大宽松的空间。我们正处在这样一个阶段——分子端向上的转折点未至（关税冲突仅让负面影响得到降低），分母的宽松预期已经打满，资产价格对于通胀风险的定价更加稀薄，关注短期调整的风险。

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

美元指数上涨 0.73%至 96.832，人民币中间价下跌-0.05%至 6.8716，人民币即期汇率下跌-0.35%至 6.8444。

国际金价下跌 0.00%至 1384.2 美元/盎司（沪期金 1912 合约下跌-2.52%至 308.85 元/克，夜盘上涨 0.49%至 310.35 元/克）；

国际银价上涨 0.31%至 15.19 美元/盎司（沪期银 1912 合约下跌-1.03%至 3653 元/千克，夜盘上涨 0.11%至 3657 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

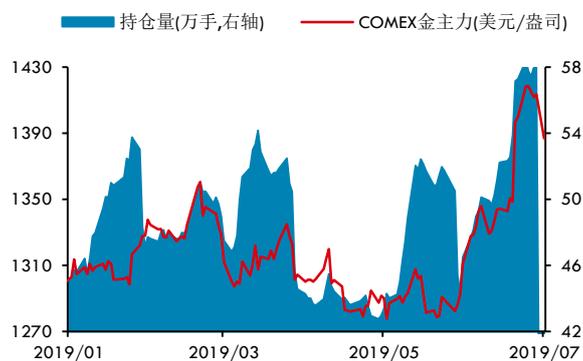
表格 1：贵金属相关市场表现

	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*
1-Jul	1384.2	15.19	91.1	308.85	3653	84.55	2.18	54	96.832	2.02	797.86	10056.71
D%D	0.00%	0.31%	-0.30%	-2.52%	-1.03%	1.30	8.46%	-3.57%	0.73%	0.94%	-1.76	29.12

资料来源：Wind 华泰期货研究院

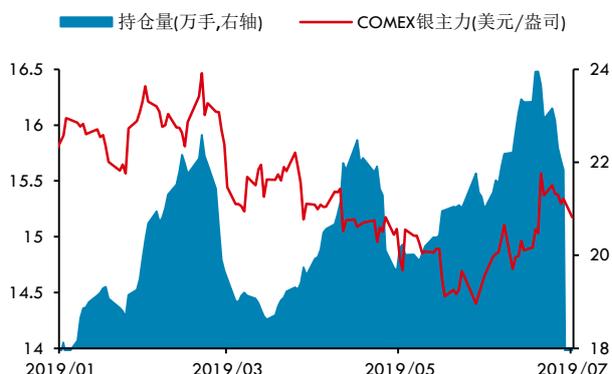
注：* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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 2.18 元/克, 较上一交易日上涨 8.46%; 沪期银 1912 合约期现价差 54 元/千克, 较上一交易日下跌-3.57%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成空付多, 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 1.05 元/克, 较上一交易日下跌-4.55%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 63 元/千克, 较上一交易日上涨 3.28%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.93, 较上一交易日下跌-0.65%; 白银主力合约内外比价 7.49, 较上一交易日上涨 0.05%。

金银比价: 上期所金银主力合约比价 84.55, 较上一交易日下跌 1.30; 金交所金银 T+D 合约比价 85.21, 较上一交易日下跌 1.40; 国际金银比价为 91.1, 较上一交易日下跌-0.30%。

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



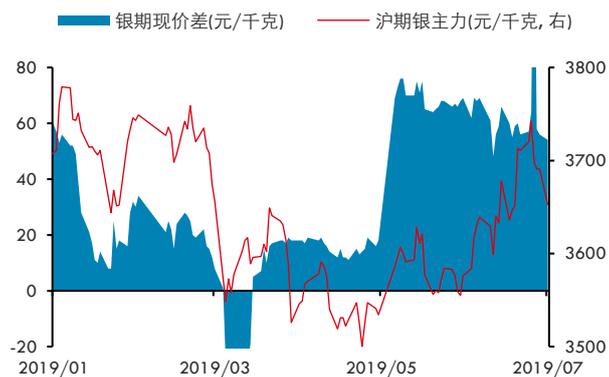
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪期金递延费方向



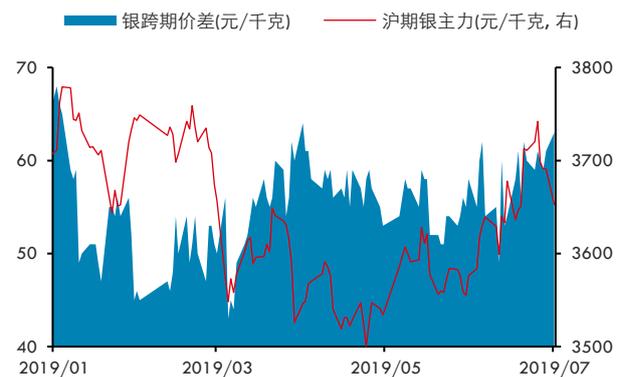
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 沪期银期现价差



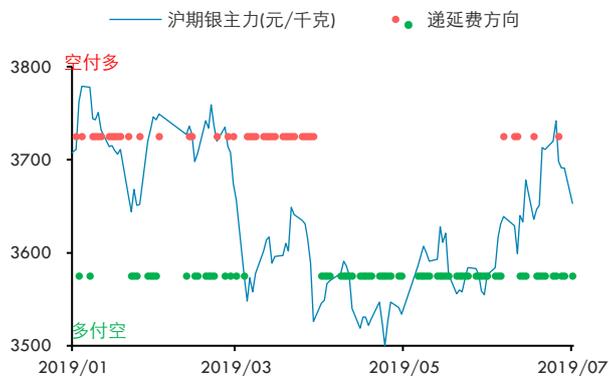
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



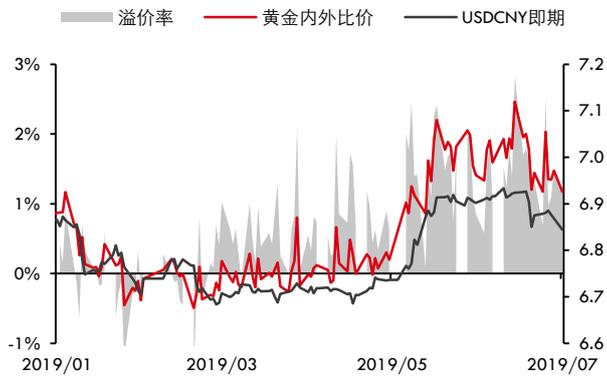
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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?



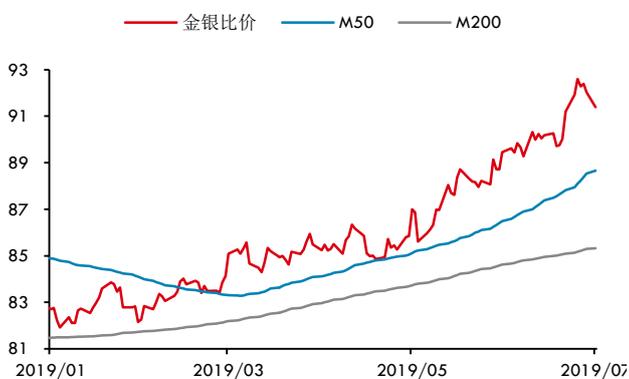
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: CME 银金库存比



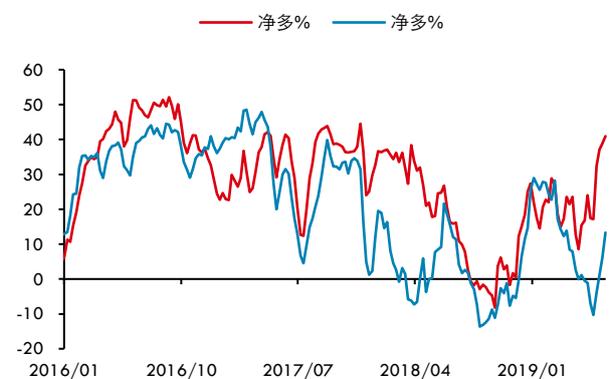
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

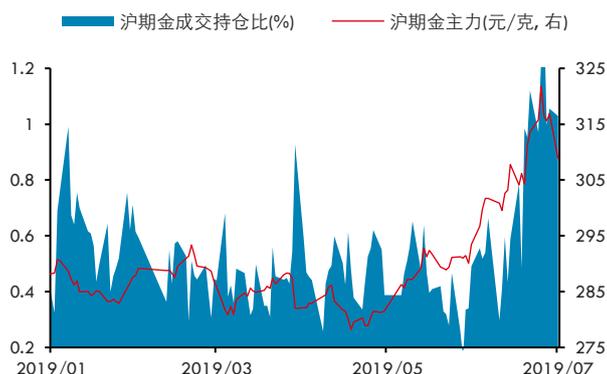
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-3.59%至 60.49 万手，持仓量下跌-1.12%至 58.79 万手，成交持仓比由 1.06 下跌至 1.03；其中，前 20 主力会员席位成交量 377331 手，较上一交易日下跌-7.07%，多头持仓下跌-5.08%至 100460 手，空头持仓上涨 5.84%至 58732 手，净多持仓占比下跌-16.00%至 26.21%。

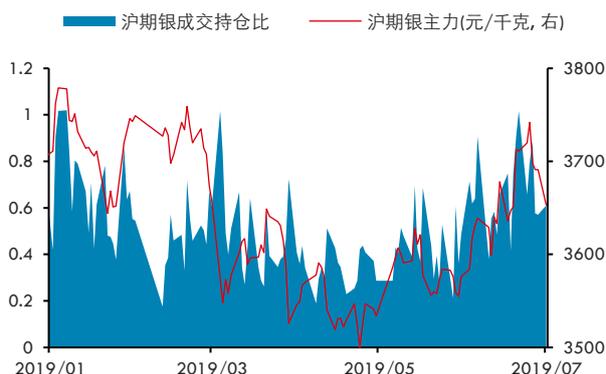
沪期银所有合约成交量上涨 3.54%至 503758 手，持仓量下跌-3.23%至 824240 手，成交持仓比由 0.57 上涨至 0.61；其中，前 20 主力会员席位成交量 294791 手，较上一交易日上涨 0.57%，多头持仓下跌-1.21%至 201166 手，空头持仓下跌-4.81%至 155628 手，净多持仓占比上涨 16.75%至 12.76%。

图 19: 沪期金成交持仓比



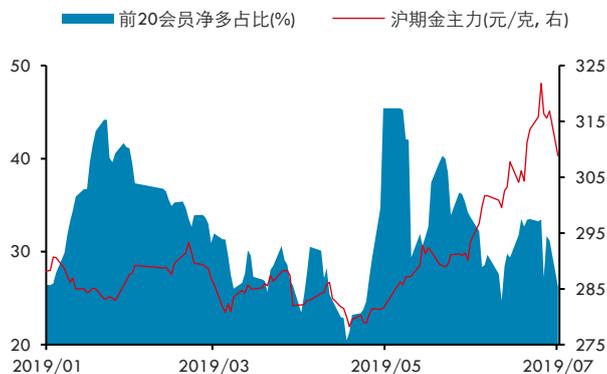
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



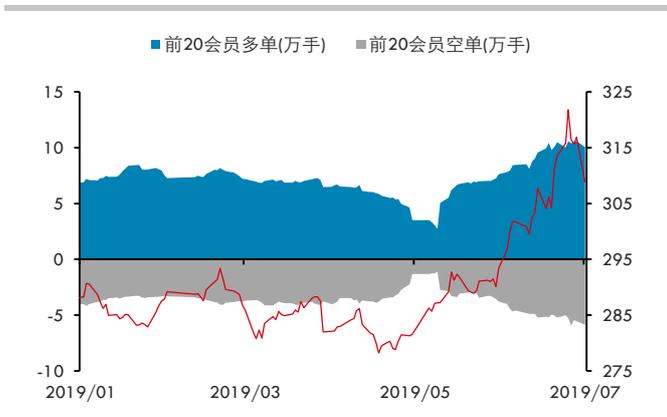
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



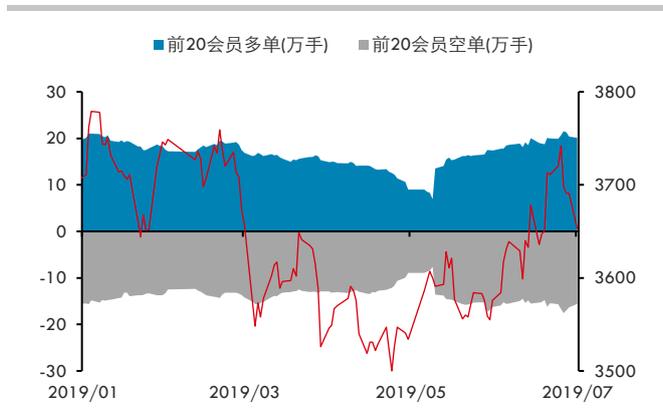
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



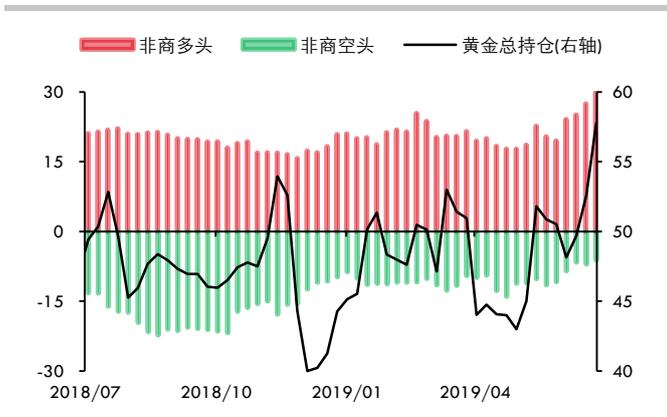
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.23%至 1415.4 美元/盎司，上一交易日总持仓量 577605 手，下跌-1.08%。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。

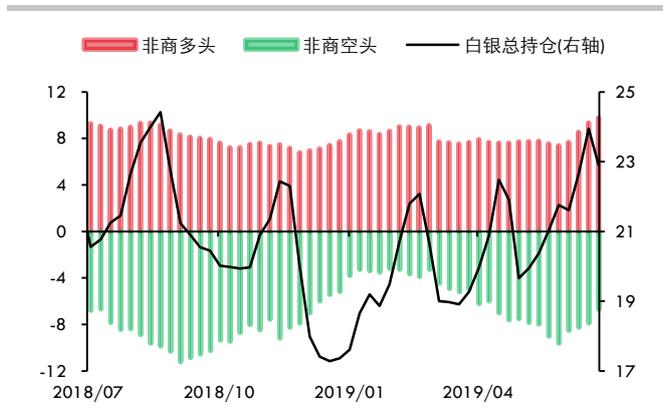
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-0.05%至 15.38 美元/盎司，上一交易日总持仓量 229007 手，下跌-1.12%。CFTC 报告显示，截止 6 月 25 日，白银总持仓 229007 手，较上周下跌-4.37%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 4.61%至 97573 手，而空头持仓下跌-14.92%至 67008 手，净多持仓较上周上涨 110.56%至 30565 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



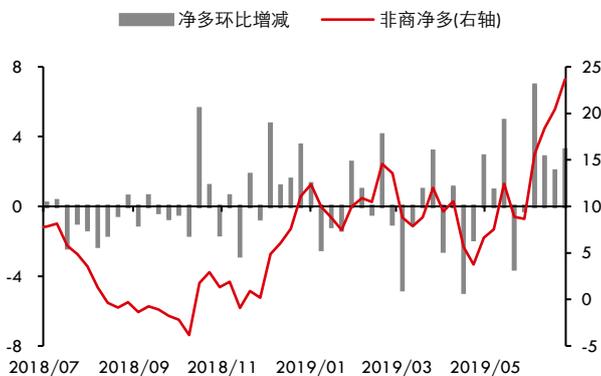
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



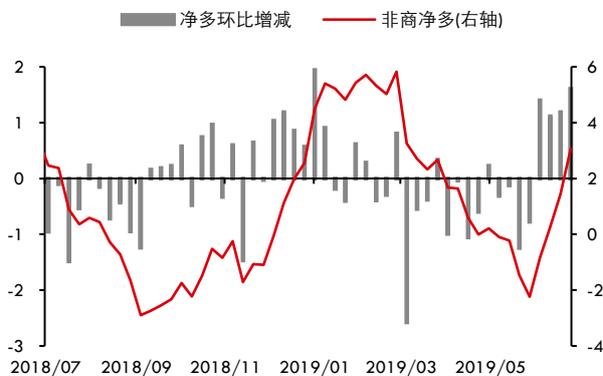
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



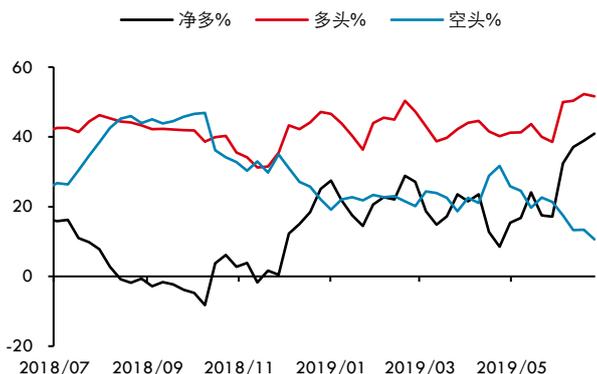
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



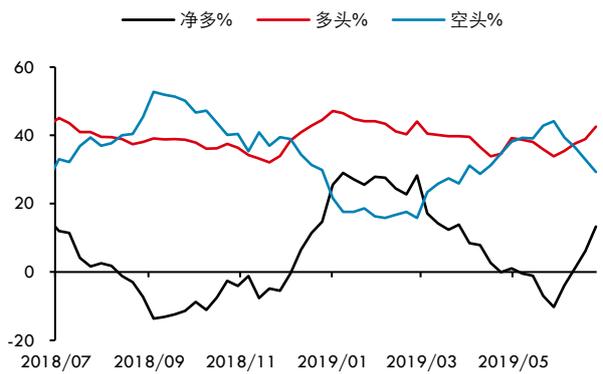
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_11682



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn