

再次升起的逐险情绪或打开风险释放前的对冲窗口

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: 关注美联储会议

- 1、美元指数上涨 0.09%，收于 97.65（欧央行宽松预期），关注美元阶段性走强风险；
- 2、人民币上涨，离岸收于 6.902（元首通话），关注短期压力的上升；

(2) 权益市场: 中美释放谈判信号

- 1、美股震荡，标普 500 指数上涨 0.97%，道琼斯工业指数上涨 1.35%（风险情绪上升）；
- 2、A 股震荡，上证上涨 0.09%，深证上涨 0.27%（非银流动性），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场: 市场预期货币宽松

- 1、10 年美债收益率下跌 3.70BP 至 2.061%（等待美联储），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 1.54BP 至 3.246%（流动性担忧），关注同业风险的影响；

(4) 商品市场: 通胀预期重建前夜

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.78%，工农分化（铁矿+5.04%领涨、豆粕-2.10%领跌）。
- 2、美国 6 月 14 日当周 API 原油库存-81.2 万桶，预期-203.3 万桶，前值+485 万桶。

大类资产: 全球经济周期的末端对于市场形成多重影响——从正面角度而言，盈利的展望下修压低了通胀预期，带来逆周期的宽松预期，分母定价的过程带来风险资产的修正性反弹；从负面角度而言，经济金融周期积累的矛盾转移到非经济领域，政治周期强于经济周期的影响，值得关注的变量在于货币领域的竞争性贬值风险，欧央行释放的宽松预期以及特朗普对于美联储的持续“干预”。前者推升了 5 月底以来的资产价格（风险资产和避险资产同涨），后者带来了汇率波动率的上升（新兴市场依然受伤）。展望未来，市场对于下行的恐惧带来了对冲的押注——宽松货币下的风险资产，财政刺激下铁矿石的定价权，货币体系不稳定下的 Libra，形成了阶段性的博弈机会。但周期仍延续着他的过程，长期形成的融资体系变迁说没有痛是不现实的，对于非银的支持降低的是转变过程中疼痛释放的短期强度，目前来看并非逆转这一过程（除非发生攻坚战的失败），从融资链条出发，我们认为这种切换（收缩影子银行，增加直接融资）将带来对权益资产配置的价值空间，增量资金入场已经开始，市场需要合适的入场点。鉴于经济周期尾端的风险仍需释放，以及融资系统仍将延续转换的假设，目前仍在左侧，但随着阶段性风险情绪的改善（对外元首通话，对内央行对冲措施），以及股指期货松绑，逐渐打开了衍生品对于左侧风险资产配置的对冲窗口。全球周期末端的资产配置中，中国权益（融资转换、备战备荒）似乎也在成为一个选项，关注明日美联储释放的预期是否再次加强风险偏好的短期改善可能。

相关研究:

[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](#)

2019-04-22

[信心建立之后的担忧](#)

策略：美元、美股、黄金、商品、利率中性；暂低配新兴市场资产或增加对冲

风险点：短期人民币汇率波动加剧

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数上涨 0.07% 至 97.622, 人民币中间价上涨 0.00% 至 6.8942, 人民币即期汇率上涨 0.01% 至 6.9264。

国际金价上涨 0.49% 至 1346.2 美元/盎司 (沪期金 1912 合约上涨 0.67% 至 306.15 元/克, 夜盘下跌 -0.77% 至 303.8 元/克) ;

国际银价上涨 1.12% 至 15.01 美元/盎司 (沪期银 1912 合约上涨 0.30% 至 3647 元/千克, 夜盘上涨 0.03% 至 3648 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

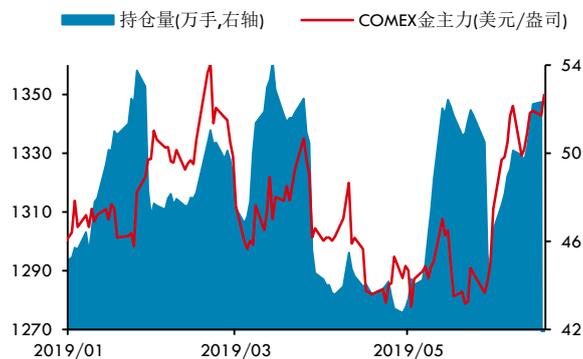
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
18-Jun	1346.2	15.01	89.7	306.15	3647	83.95	2.5	55	97.622	2.06	759.71	9924.20
D%D	0.49%	1.12%	-0.62%	0.67%	0.30%	0.31	-1.96%	-8.33%	0.07%	-1.82%	0.00	71.36

资料来源: Wind 华泰期货研究院

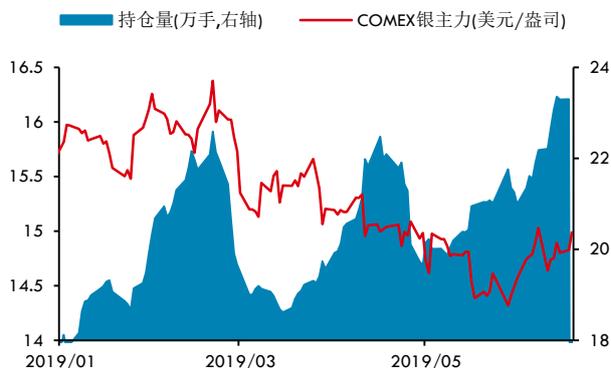
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。 ** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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 2.5 元/克, 较上一交易日下跌-1.96%; 沪期银 1912 合约期现价差 55 元/千克, 较上一交易日下跌-8.33%。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 递延费方向转成多付空。

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 15.00%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 61 元/千克, 较上一交易日上涨 5.17%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 7.05, 较上一交易日上涨 0.15%; 白银主力合约内外比价 7.57, 较上一交易日下跌-0.77%。

金银比价: 上期所金银主力合约比价 83.95, 较上一交易日上涨 0.31; 金交所金银 T+D 合约比价 84.54, 较上一交易日上涨 0.21; 国际金银比价为 89.7, 较上一交易日下跌-0.62%。

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



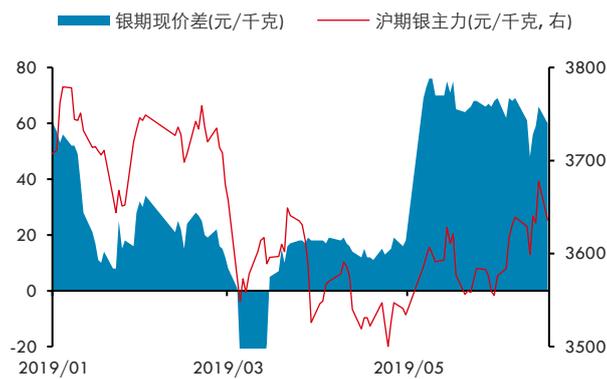
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪期金递延费方向



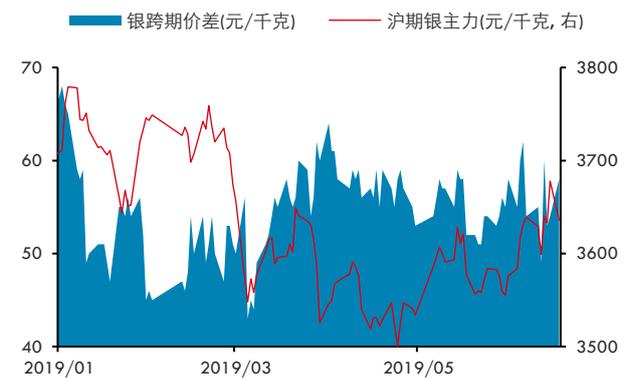
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 沪期银期现价差



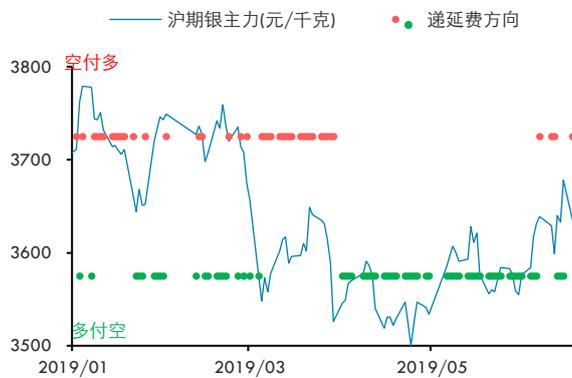
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪期银跨期价差



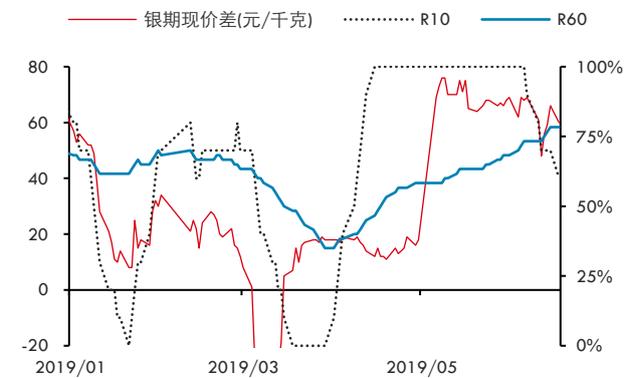
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



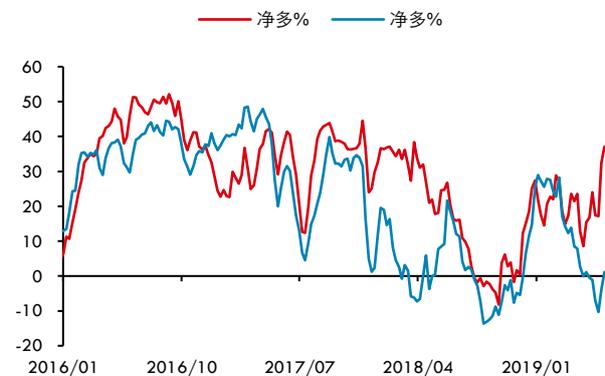
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

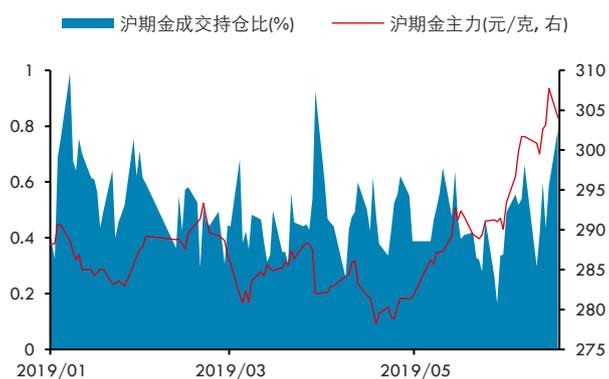
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-39.36%至 28.75 万手，持仓量下跌-1.32%至 59.49 万手，成交持仓比由 0.79 下跌至 0.48；其中，前 20 主力会员席位成交量 157481 手，较上一交易日下跌-40.09%，多头持仓上涨 5.01%至 104327 手，空头持仓上涨 0.97%至 51923 手，净多持仓占比上涨 5.51%至 33.54%。

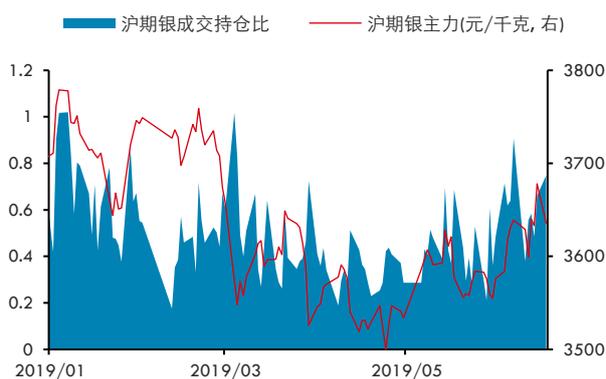
沪期银所有合约成交量下跌-45.74%至 317304 手，持仓量下跌-2.35%至 763354 手，成交持仓比由 0.75 下跌至 0.42；其中，前 20 主力会员席位成交量 181607 手，较上一交易日下跌-46.89%，多头持仓下跌-0.91%至 188454 手，空头持仓下跌-0.88%至 151927 手，净多持仓占比下跌-0.12%至 10.73%。

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



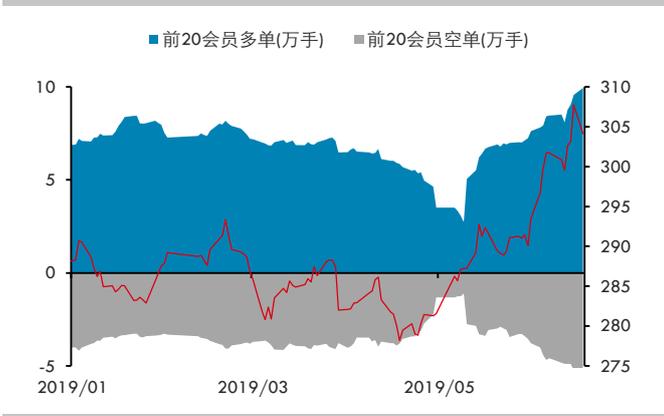
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



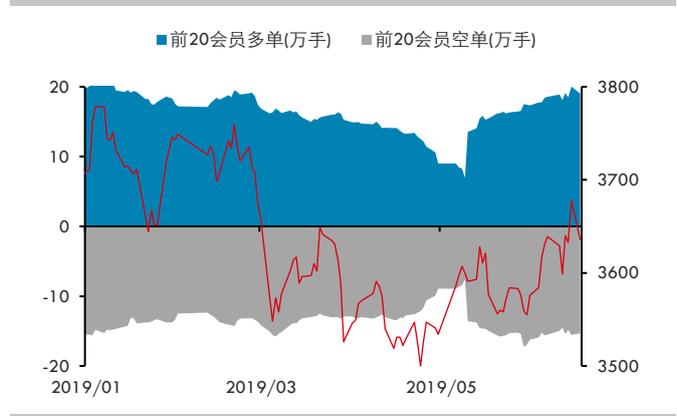
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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 0.52%至 1343.7 美元/盎司，上一交易日总持仓量 502540 手，上涨 1.18%。CFTC 报告显示，截止 6 月 11 日，黄金总持仓 496663 手，较上周上涨 3.15%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 4.01%至 250114 手，而空头持仓下跌-21.91%至 65876 手，净多持仓较上周上涨 18.01%至 184238 手。

COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.94%至 14.89 美元/盎司，上一交易日总持仓量 230580 手，上涨 1.80%。CFTC 报告显示，截止 6 月 11 日，白银总持仓 226513 手，较上周上涨 4.80%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 11.18%至 85225 手，而空头持仓下跌-2.97%至 82565 手，净多持仓较上周上涨-131.51%至 2660 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓

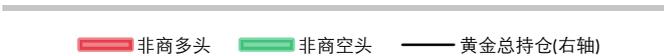
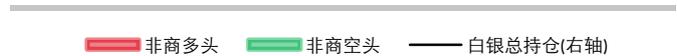


图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



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_11911



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>