

人民币未到做多时

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、美元指数下跌 0.08%，收于 96.707（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 6.926（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 0.03%，道琼斯工业指数下跌 0.05%（高开低走）；
- 2、A 股反弹，上证上涨 2.58%，深证上涨 3.74%（成交量放大），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 0.50BP 至 2.148%（风险偏好反弹），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 1.49BP 至 3.280%（流动性紧平衡），关注信用风险的影响；

(4) 商品市场: 通胀预期重建前夜

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.20%，工业品（铁矿+3.34%、沥青+2.18%）领涨。
- 2、EIA 短期能源展望报告：将 2019 年全球原油需求增速预期下调 16 万桶/日至 122 万桶/日。

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

大类资产: 昨日 A 股在市场宽松预期的情况下大幅上扬，一方面来自于经济数据依然疲弱的现状，另一方面来自于金融供给侧改革之下的逆周期对冲预期。当前的现实是金融市场中金融信任链条的重建对于原有金融文化的打破依然冲击着金融端信用的扩张，尽管央行通过“绕过”金融中介以信用增信的方式增加着背书，但是显然权宜之计在给市场计入财政扩张的定价之后，后续的持续性仍在于金融信用文化的重塑过程——压力之下央行的宽松，亦或是主动地压力释放。对于人民币资产，当前的做多仍在左侧区间；而对于外围资产，市场正经历着对于美国货币政策拐点预期下的宽松反弹，若 6 月最终美联储释放的宽松信号低于预期将扭转当前 RiskOn 的局面。

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

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

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数下跌-0.06%至 96.707,人民币中间价上涨 0.01%至 6.893,人民币即期汇率下跌-0.28%至 6.9138。

国际金价下跌-0.08%至 1326.9 美元/盎司 (沪期金 1912 合约下跌-0.43%至 299.55 元/克,夜盘上涨 0.18%至 300.1 元/克) ;

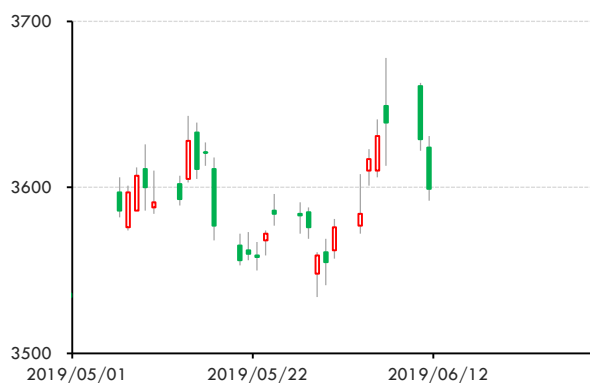
国际银价上涨 0.31%至 14.75 美元/盎司 (沪期银 1912 合约下跌-0.83%至 3599 元/千克,夜盘上涨 0.36%至 3612 元/千克) 。

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

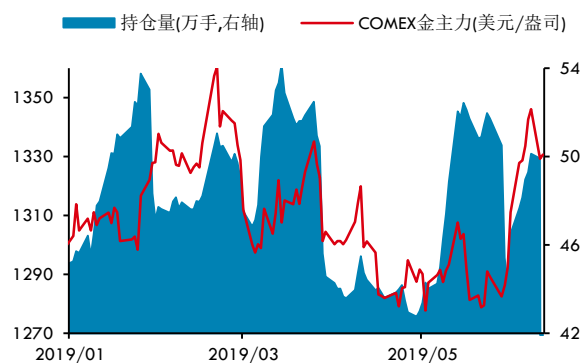
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
11-Jun	1326.9	14.75	90.0	299.55	3599	83.23	2.35	48	96.707	2.14	757.60	9817.89
D%D	-0.08%	0.31%	-0.39%	-0.43%	-0.83%	0.33	-4.86%	-21.31%	-0.06%	-0.25%	0.00	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究院

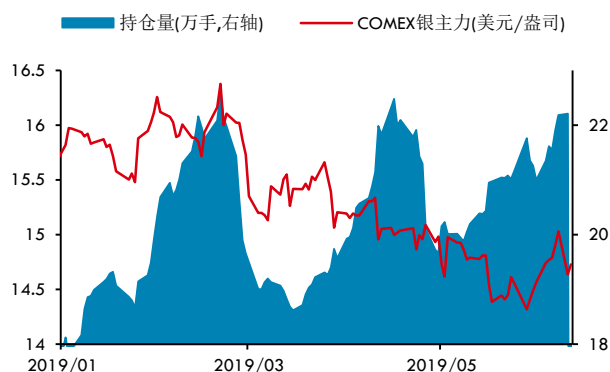
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

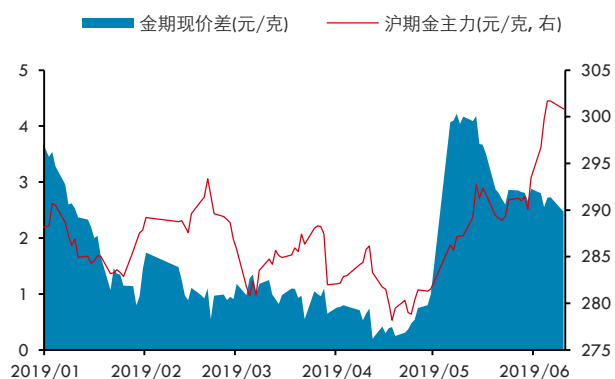
基差: 沪期金 1912 合约期现价差 2.35 元/克, 较上一交易日下跌-4.86%; 沪期银 1912 合约期现价差 48 元/千克, 较上一交易日下跌-21.31%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成空付多, 白银 T+D 递延费方向维持空付多。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.95 元/克, 较上一交易日下跌-2.50%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 49 元/千克, 较上一交易日下跌-10.91%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 7.00, 较上一交易日下跌-0.54%; 白银主力合约内外比价 7.60, 较上一交易日下跌-1.44%。

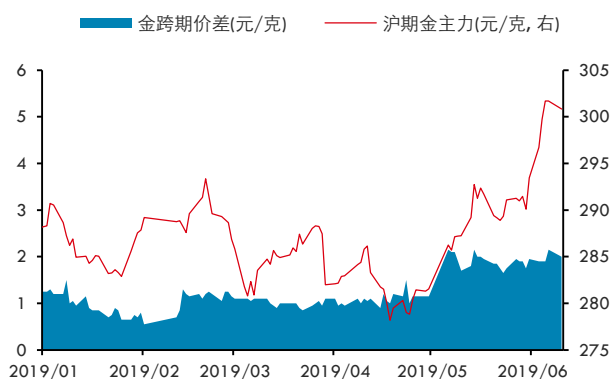
金银比价: 上期所金银主力合约比价 83.23, 较上一交易日上涨 0.33; 金交所金银 T+D 合约比价 83.69, 较上一交易日上涨 0.07; 国际金银比价为 90.0, 较上一交易日下跌-0.39%。

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



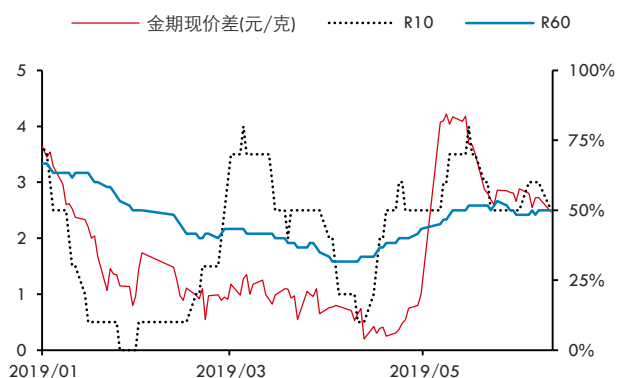
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



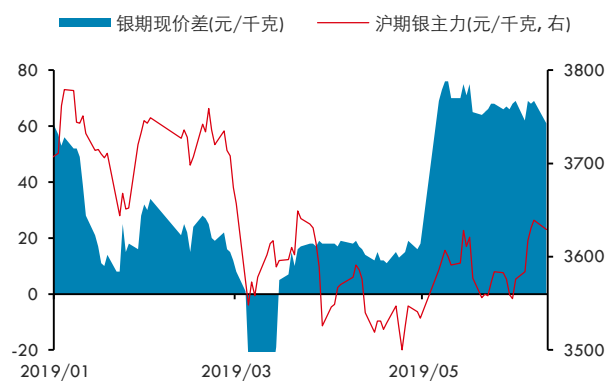
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



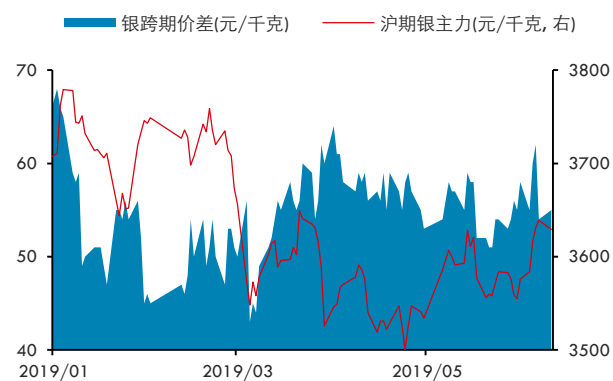
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



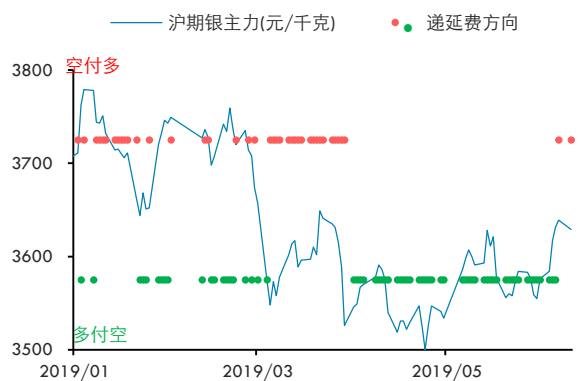
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



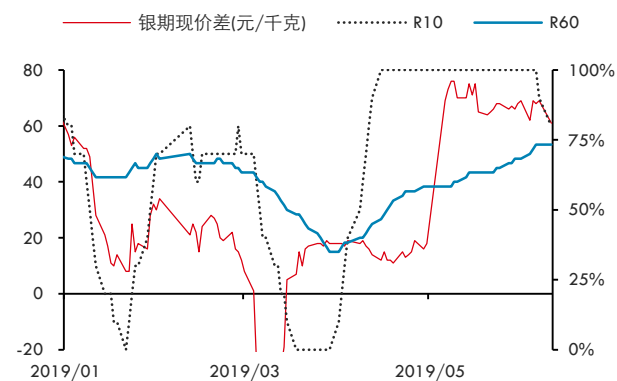
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



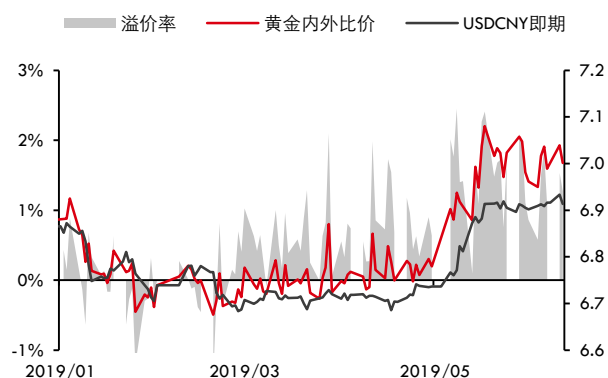
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



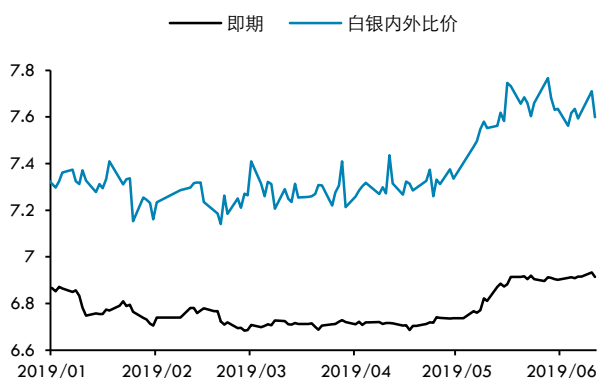
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



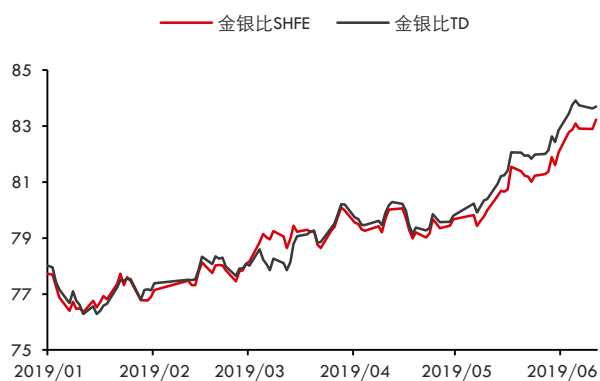
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



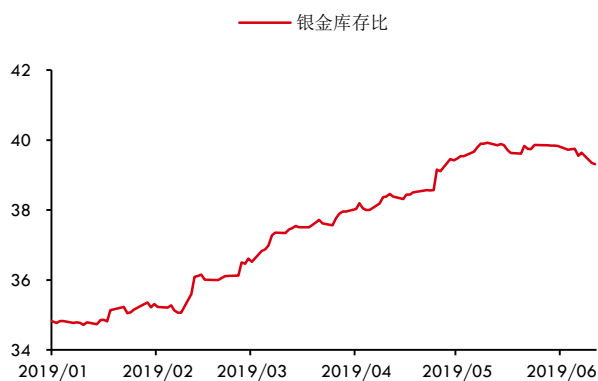
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



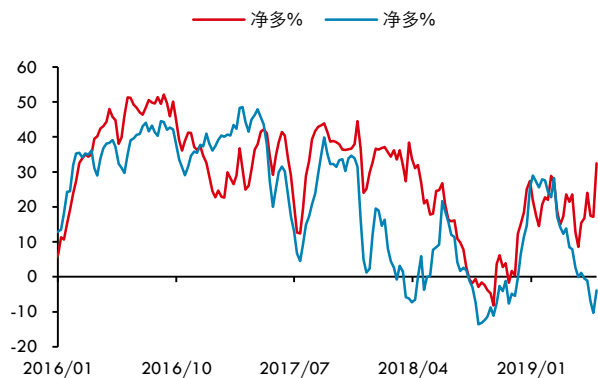
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

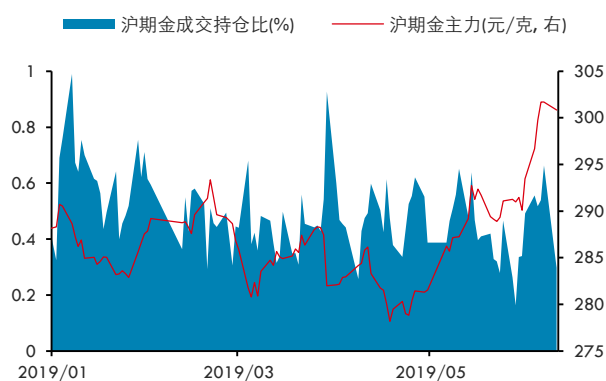
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 37.87%至 23.72 万手，持仓量上涨 0.21%至 57.96 万手，成交持仓比由 0.30 上涨至 0.41；其中，前 20 主力会员席位成交量 128590 手，较上一交易日上涨 43.27%，多头持仓下跌-4.92%至 80925 手，空头持仓上涨 1.16%至 48858 手，净多持仓占比下跌-10.46%至 24.71 %。

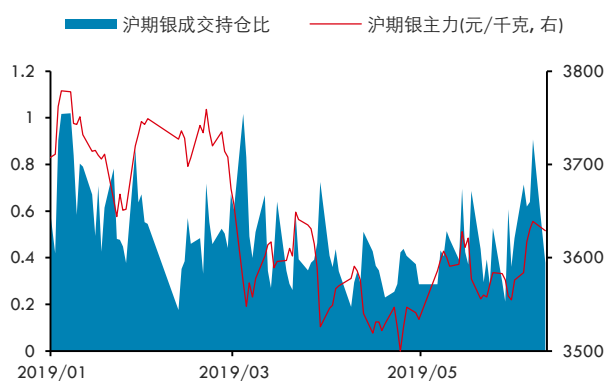
沪期银所有合约成交量上涨 42.27%至 410926 手，持仓量下跌-3.29%至 739000 手，成交持仓比由 0.38 上涨至 0.56；其中，前 20 主力会员席位成交量 237376 手，较上一交易日上涨 36.53%，多头持仓下跌-4.16%至 181206 手，空头持仓下跌-3.03%至 144959 手，净多持仓占比下跌-4.96%至 11.11 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



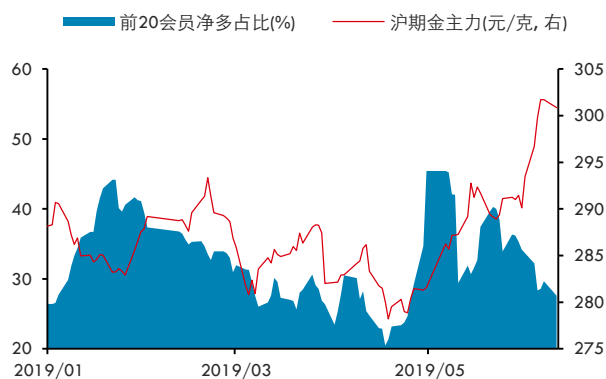
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



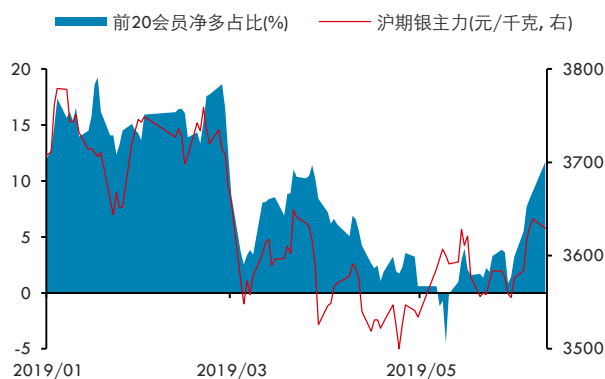
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



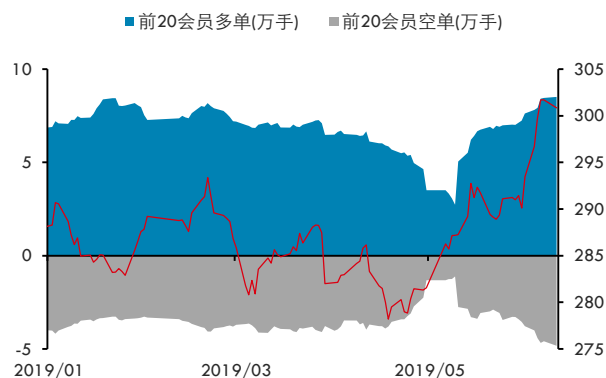
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



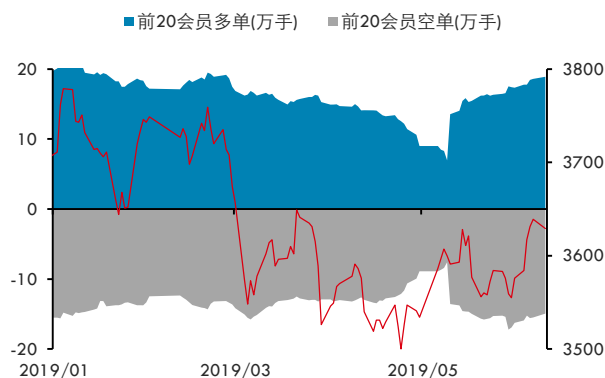
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



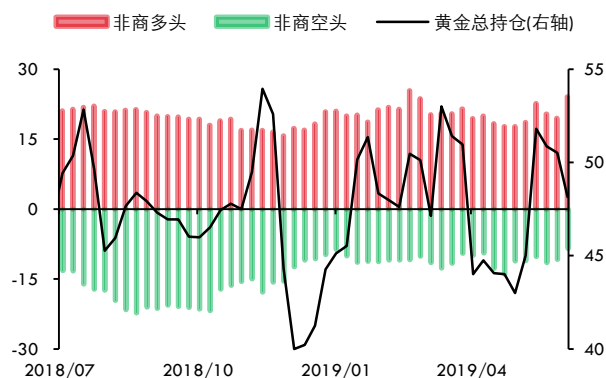
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 0.68% 至 1342.7 美元/盎司，上一交易日总持仓量 489676 手，上涨 1.70%。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。

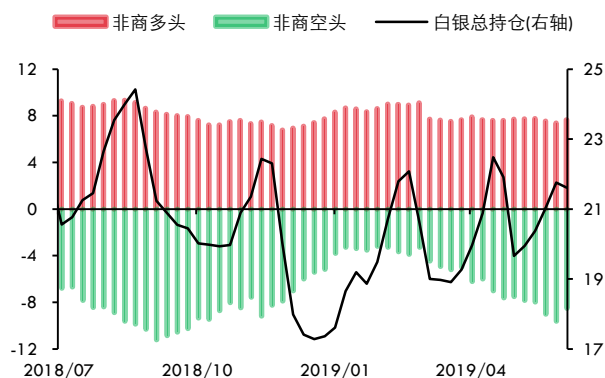
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.77% 至 14.91 美元/盎司，上一交易日总持仓量 215494 手，下跌 0.30%。CFTC 报告显示，截止 6 月 4 日，白银总持仓 216145 手，较上周下跌 0.67%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 4.06% 至 76653 手，而空头持仓下跌 11.42% 至 85096 手，净多持仓较上周上涨 62.32% 至 8443 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



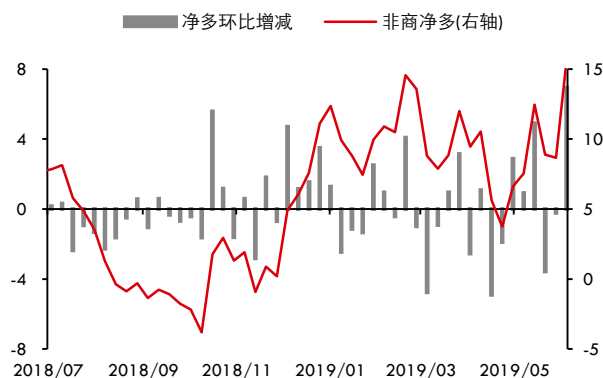
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



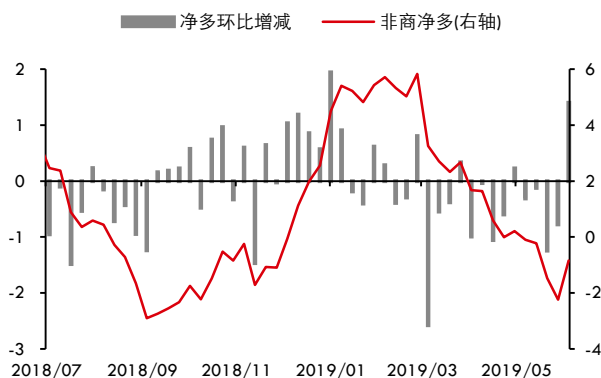
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



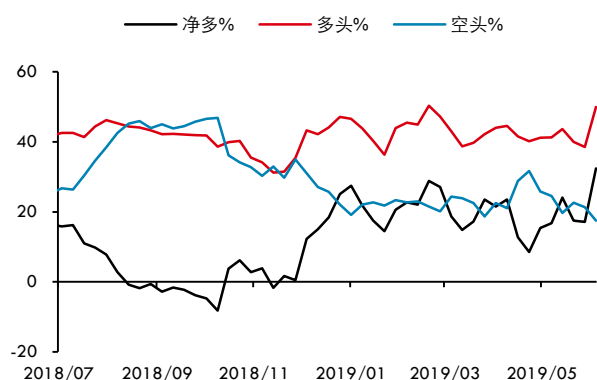
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



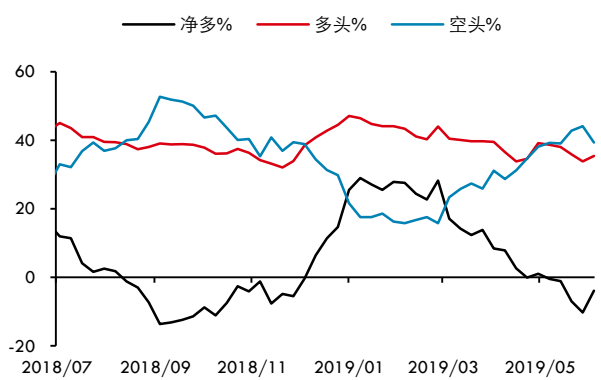
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_12096

