

风险项的处理

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

市场表现

(1) 外汇市场：人民币风险

- 1、美元指数上涨 0.06%，收于 97.38（贸易冲突升级），关注美元强势风险；
- 2、人民币回落，离岸收于 6.911（外部风险上升），关注风险冲击的持续性；

(2) 权益市场：波动性上升

- 1、美股回落，标普 500 指数下跌 2.41%，道琼斯工业指数下跌 2.38%（年线挑战）；
- 2、A 股回落，上证下跌 1.21%，深证下跌 1.43%（周期调整），关注风险偏好调整；

(3) 债券市场：流动性风险

- 1、10 年美债收益率下跌 2.11%至 2.403%（风险上升），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 0.03%至 3.315%（税期波动），关注信用传导的进程；

(4) 商品市场：通胀预期降低

- 1、文华商品指数夜盘下跌 0.28%，棉花（郑棉-7.05%）领跌。
- 2、EIA：预计美国 6 月页岩油产量将增长 8.3 万桶/日，至 849 万桶/日。

大类资产：中美的博弈依然在延续，增加了市场对于增长的悲观，尤其是冲突的外溢对于第三国——资源出口国的出口预期带来的较大影响。站在目前这一时间点，需要解决的是如何看待中美之间大国博弈对于经济周期和趋势的影响。我们的结论是，对于分化的周期，冲突的加剧演进将推动中国周期的加速见底，美国周期的加速见顶，但是不改变整体趋势向下的局面。中国前期的货币宽松到信用扩张，已经带动了经济出现结构性的弹性改善，但是经济仍面临尾端去库的压力，整体的好转仍需要时间，关注风险资产在尾端加速调整的风险。美国经济的尾端是面临增长呈现出放缓的过程，虽还不是下滑，但是逆周期的抵抗以及意外带来的风险对于周期而言将带来更快见顶的过程。从时间上，未来关注 6 月 1 日关税正式实施这一时间点市场情绪转换，从因素上，关注中美通胀因素对于周期起到的催化作用。

策略：高配美元，利率、黄金中性，低配人民币、权益和商品

风险点：短期数据超预期乐观

* 注：本文外盘数据由于数据库调整暂未更新

相关研究：

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

2019-04-08

低利率预期——等待波动率的触点

2019-04-01

美联储鸽派信号的两面性

2019-03-25

等待流动性信号

2019-03-18

风偏的调整可能

2019-03-11

等待反弹的结束

2019-02-25

周期末梢的抵抗和挣扎带来波动

1 外汇与贵金属数据图表

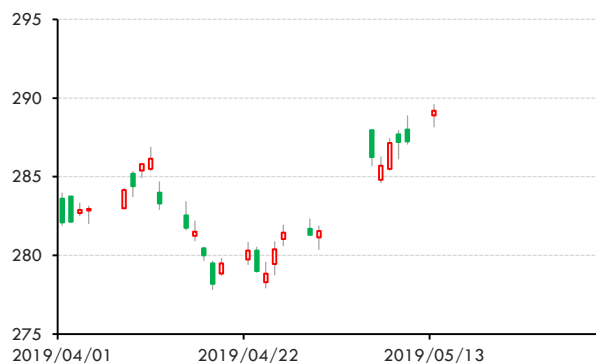
1.1 市场走势

美元指数下跌-0.05%至 97.323, 人民币中间价上涨 0.06%至 6.7954, 人民币即期汇率上涨 0.89%至 6.8721。

国际金价上涨 0.15%至 1286.1 美元/盎司 (沪期金 1912 合约上涨 0.68%至 289.2 元/克, 夜盘上涨 1.43%至 293.35 元/克) ;

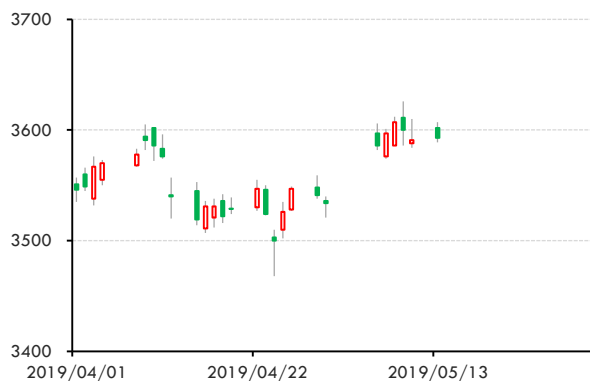
国际银价上涨 0.17%至 14.79 美元/盎司 (沪期银 1912 合约上涨 0.06%至 3593 元/千克, 夜盘上涨 1.03%至 3630 元/千克) 。

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

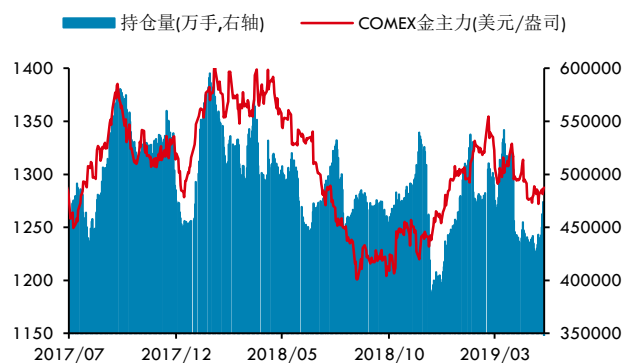
表格 1: 贵金属相关市场表现

	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*
13-May	1286.1	14.79	87.0	289.2	3593	80.49	4.09	70	97.323	2.47	739.94	9846.81
D%D	0.15%	0.17%	-0.02%	0.68%	0.06%	0.50	-1.92%	0.00%	-0.05%	1.02%	0.29	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究院

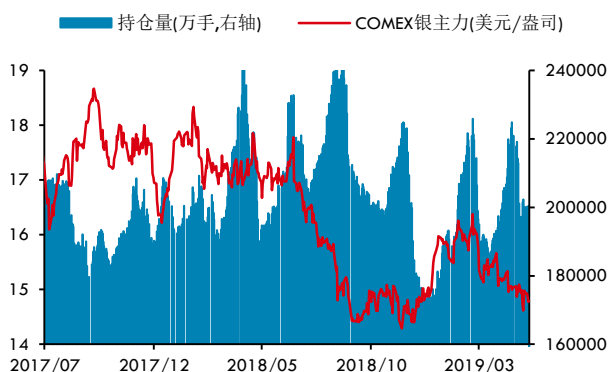
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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

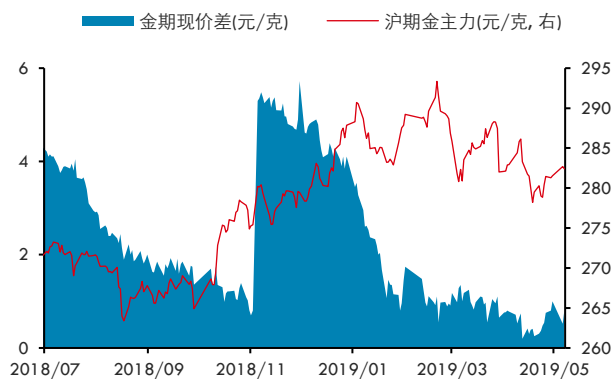
1.2 套利机会跟踪

基差: 沪期金 1912 合约期现价差 4.09 元/克, 较上一交易日下跌-1.92%; 沪期银 1912 合约期现价差 70 元/千克, 较上一交易日上涨 0.00%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向维持多付空, 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 1.8 元/克, 较上一交易日上涨 5.88%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 55 元/千克, 较上一交易日下跌-3.51%。

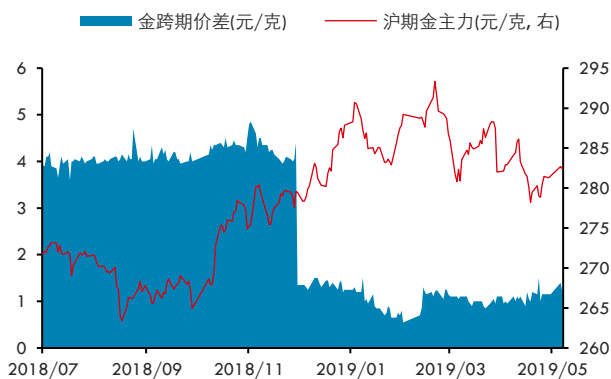
金银比价: 上期所金银主力合约比价 80.49, 较上一交易日上涨 0.50; 金交所金银 T+D 合约比价 80.93, 较上一交易日上涨 0.53; 国际金银比价为 87.0, 较上一交易日下跌-0.02%。

图 5: 沪期金期现价差



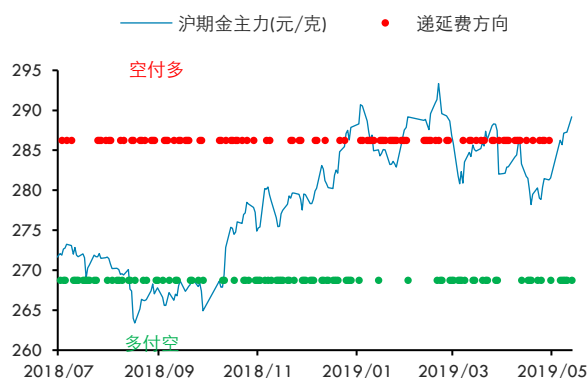
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



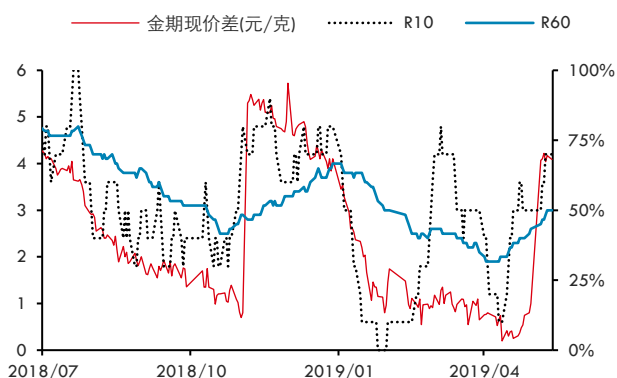
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：沪期金递延费



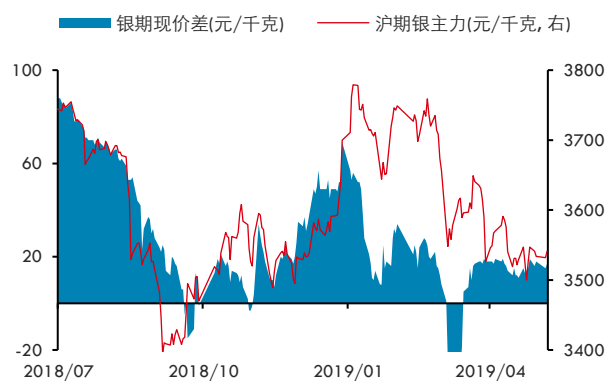
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：沪期金递延费方向



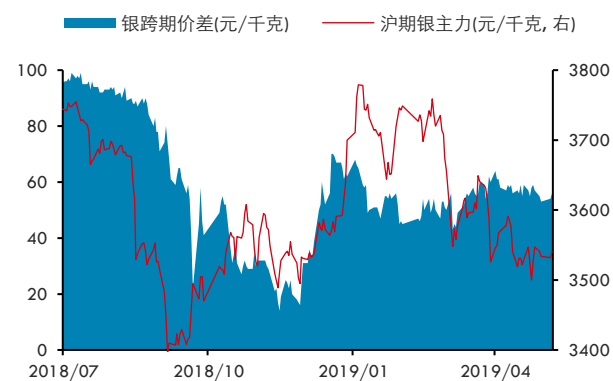
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：沪期银期现价差



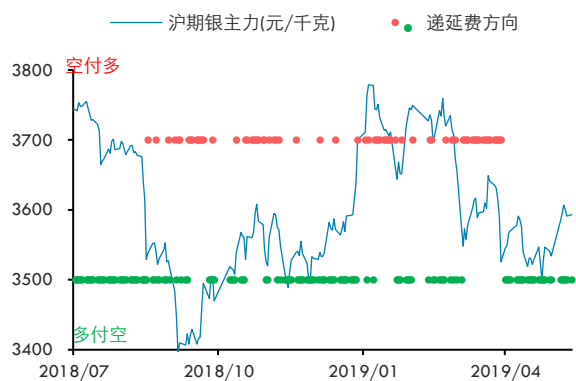
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪期银跨期价差



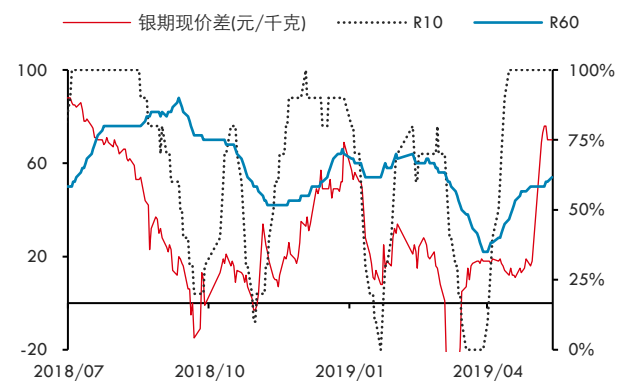
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：沪期银递延费



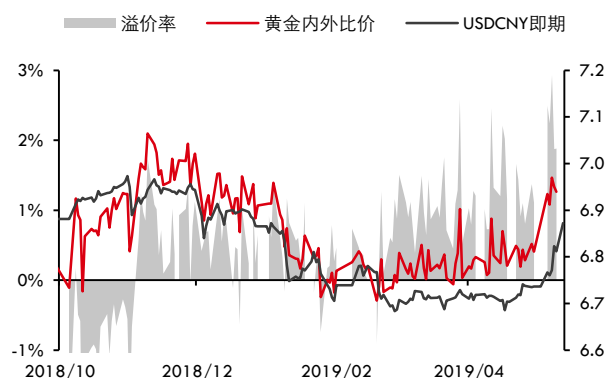
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：沪期银递延费方向



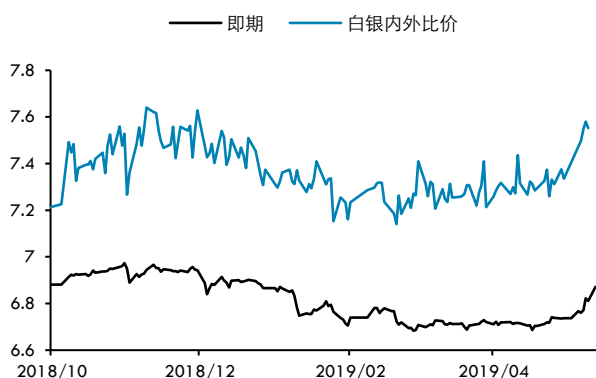
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



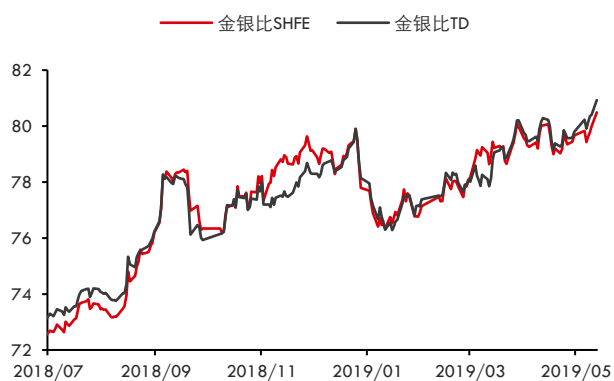
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



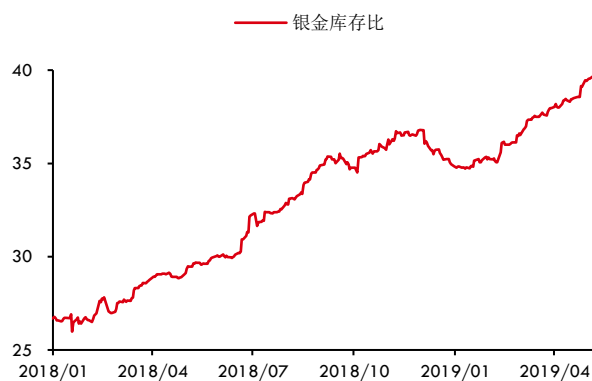
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



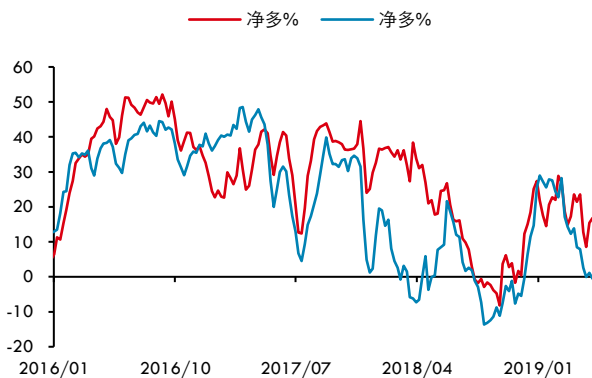
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

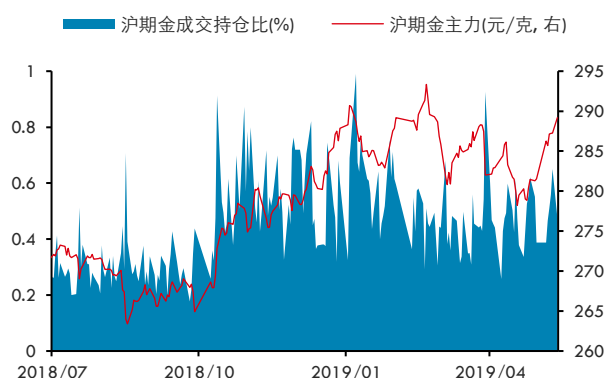
1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-24.76%至 25.01 万手，持仓量上涨 2.69%至 52.41 万手，成交持仓比由 0.65 下跌至 0.48；其中，前 20 主力会员席位成交量 101629 手，较上一交易日上涨 6.60%，多头持仓上涨 9.32%至 55193 手，空头持仓上涨 3.42%至 28495 手，净多持仓占比上涨 8.54%至 31.90 %。

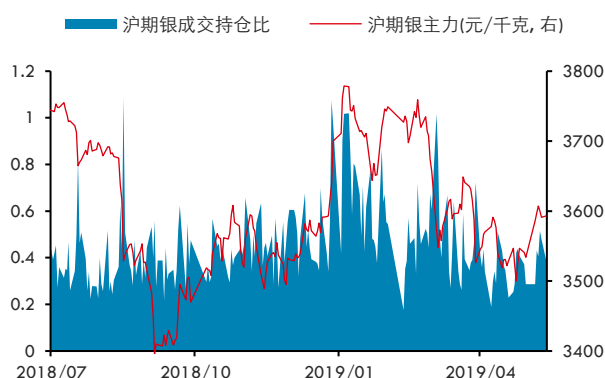
沪期银所有合约成交量下跌-19.45%至 313698 手，持仓量下跌-1.52%至 801256 手，成交持仓比由 0.48 下跌至 0.39；其中，前 20 主力会员席位成交量 138814 手，较上一交易日下跌-22.80%，多头持仓上涨 3.64%至 140502 手，空头持仓上涨 1.45%至 137797 手，净多持仓占比上涨-1110.68%至 0.97 %。

图 19: 沪期金成交持仓比



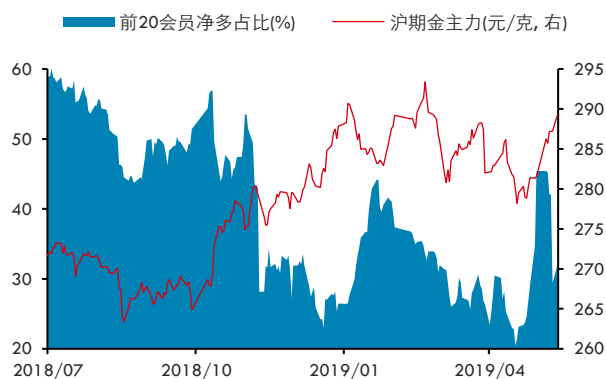
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



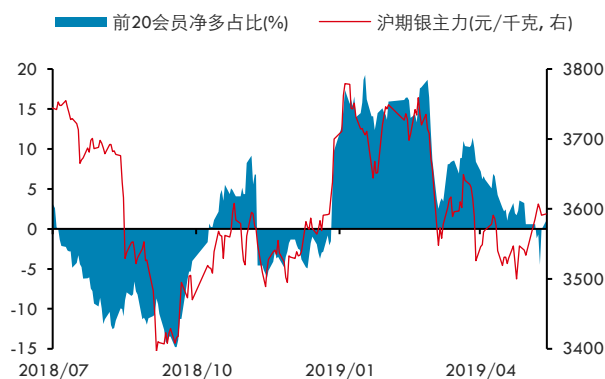
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



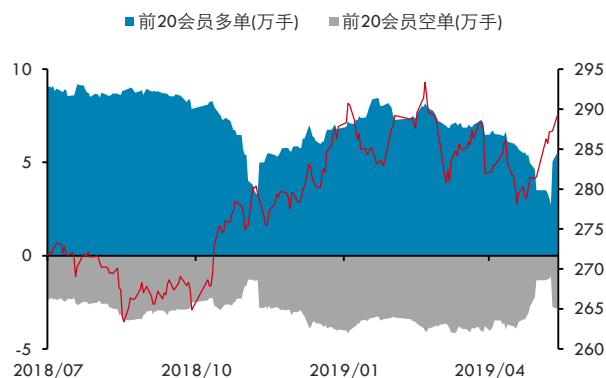
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



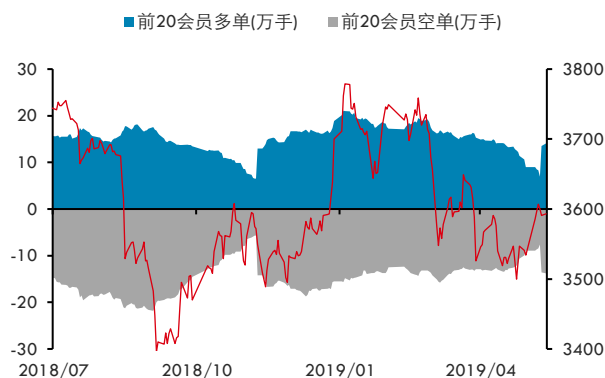
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



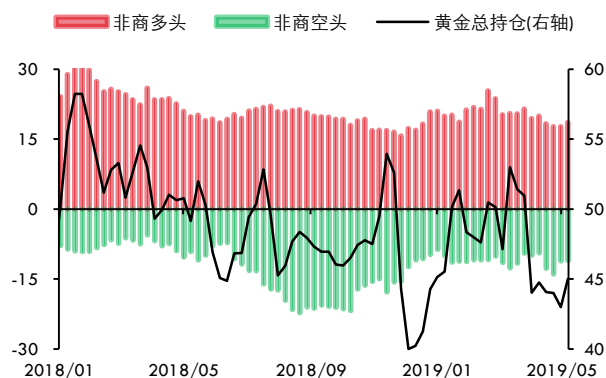
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 0.14% 至 1285.6 美元/盎司，上一交易日总持仓量 442488 手，上涨 0.52%。CFTC 报告显示，截止 5 月 7 日，黄金总持仓 450039 手，较上周上涨 4.66%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 4.81% 至 185801 手，而空头持仓下跌 0.60% 至 110390 手，净多持仓较上周上涨 13.88% 至 75411 手。

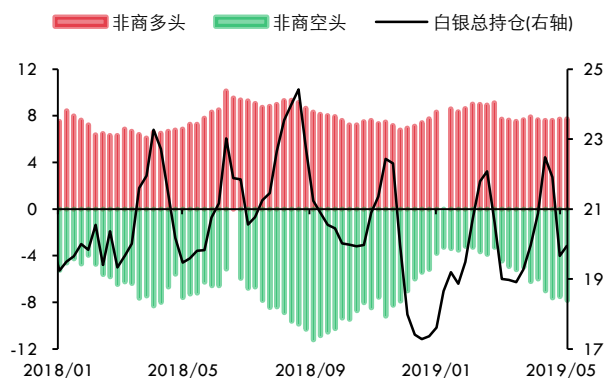
COMEX 白银主力合约收盘价下跌 0.01% 至 14.93 美元/盎司，上一交易日总持仓量 200172 手，上涨 0.03%。CFTC 报告显示，截止 5 月 7 日，白银总持仓 199467 手，较上周上涨 1.45%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 0.29% 至 77346 手，而空头持仓上涨 4.43% 至 78303 手，净多持仓较上周下跌 144.80% 至 -957 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



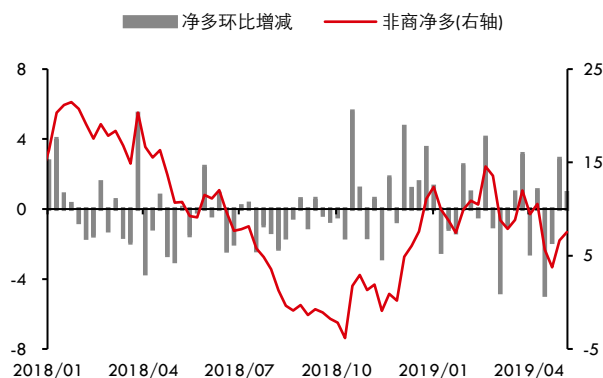
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



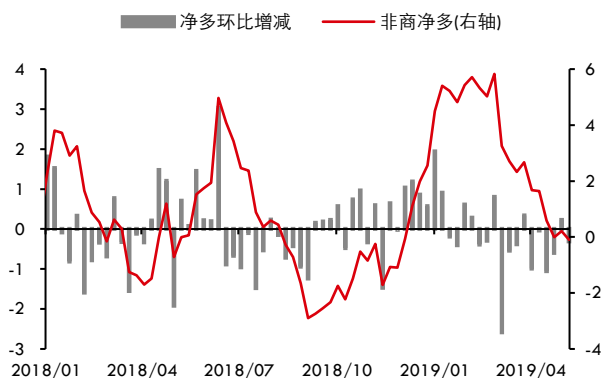
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



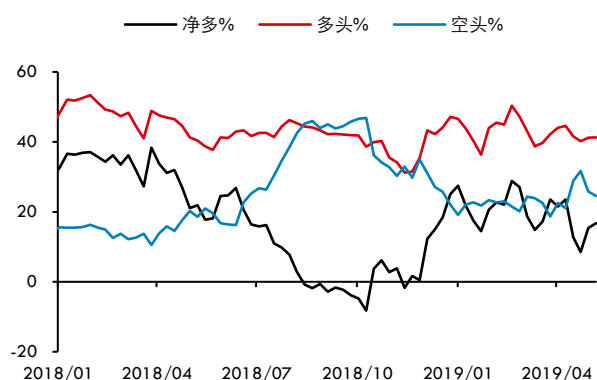
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



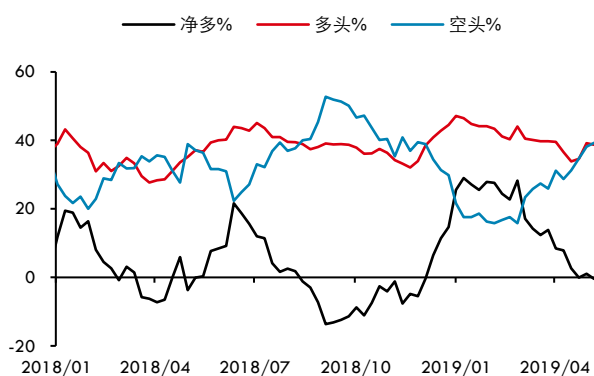
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_12555

