

## 收窄的预期

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: 美元强势暂未变

- 1、美元指数上涨 0.09%，收于 97.527（市场波动增加），关注美元强势风险；
- 2、人民币低开高走，离岸收于 6.772（风险释放中），关注风险冲击的到来风险；

#### (2) 权益市场: 低波动预期不改

- 1、美股先抑后扬，标普 500 指数下跌 0.45%，道琼斯工业指数下跌 0.25%（芯片普跌）；
- 2、A 股回落，上证下跌 5.58%，深证下跌 7.56%（外部风险增加），关注低风偏的空间；

#### (3) 债券市场: 宽松预期的修正

- 1、10 年美债收益率下跌 1.19%至 2.500%（不降息信号），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率下跌 0.53%至 3.387%（定向降准），关注信用传导的进程；

#### (4) 商品市场: 通胀预期的波动

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.43%，能源（原油+2.65%、燃油+1.98%）领涨。
- 2、媒体：伊朗考虑部分地放弃伊朗核协议，以回应特朗普政府的制裁行动。

**大类资产：**隔夜美股低开高走，短期市场的波动暂带来市场的扰动。从市场的持仓结构来看，风险资产仓位的上升和美元资产继续维持在高位，带来预期差修复过程中的市场扰动。短期压力之下，美股波动率的长短端出现倒挂，体现出市场将周末的事件处理为短期的扰动——长期的乐观没有改变，惊喜指数的负空间继续收敛，而商品端以油、铜为代表的出现反弹。假设认可市场的处理，后期需要关注波动率是否会从短端传导至长端，或来源于持续的地缘事件刺激（从南海至中东），或来源于对经济增长过于乐观，曲线快速扁平的压力。

**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

### 相关研究：

[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](#)

2019-02-18

[假日期间市场悲观情绪上升](#)

## 1 外汇与贵金属数据图表

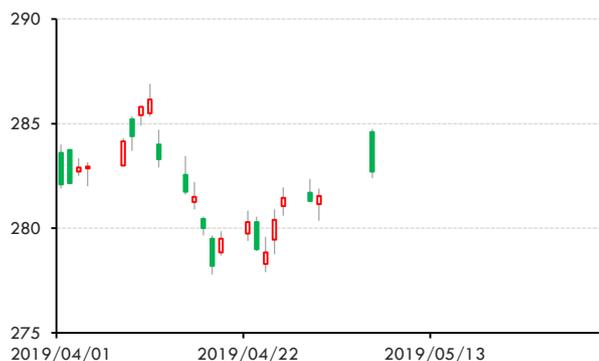
### 1.1 市场走势

美元指数下跌-0.01%至 97.507，人民币中间价 至 6.7344，人民币即期汇率上涨 0.45%至 6.7666。

国际金价上涨 0.17%至 1281.3 美元/盎司（沪期金 1906 合约上涨 0.41%至 282.7 元/克，夜盘下跌-0.21%至 282.1 元/克）；

国际银价下跌-0.10%至 14.93 美元/盎司（沪期银 1906 合约下跌-0.06%至 3532 元/千克，夜盘上涨 0.20%至 3539 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

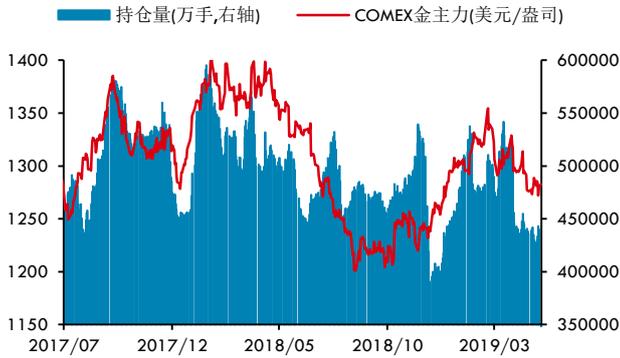
表格 1：贵金属相关市场表现

	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*
6-May	1281.3	14.93	85.8	282.7	3532	80.04	0.52	15	97.507	2.50	746.70	9819.13
D%D	0.17%	-0.10%	0.27%	0.41%	-0.06%	0.37	-48.00%	-16.67%	-0.01%	-1.00%	0.00	26.23

资料来源：Wind 华泰期货研究院

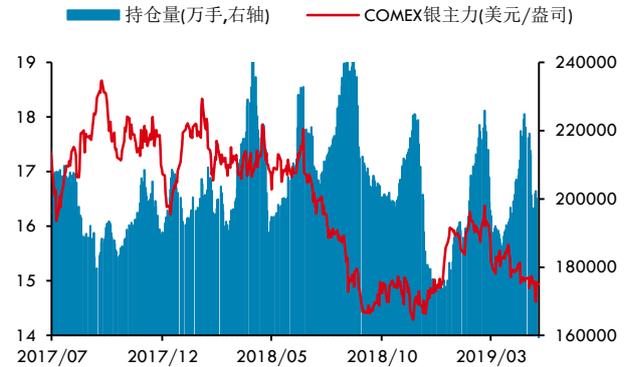
注：\* SPDR/SLV 持仓量单位为吨。\*\* 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

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 1906 合约期现价差 0.52 元/克, 较上一交易日下跌-48.00%; 沪期银 1906 合约期现价差 15 元/千克, 较上一交易日下跌-16.67%。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 1.4 元/克, 较上一交易日上涨 21.74%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 54 元/千克, 较上一交易日上涨 1.89%。

**内外比价:** 黄金主力合约内外比价 6.86 ; 白银主力和约内外比价 7.36 。

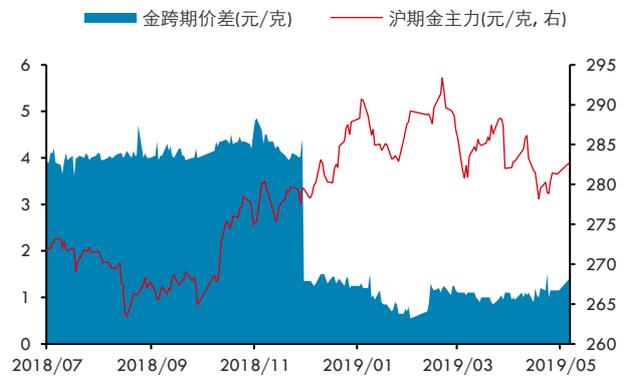
**金银比价:** 上期所金银主力合约比价 80.04 , 较上一交易日上涨 0.37 ; 金交所金银 T+D 合约比价 80.23 , 较上一交易日上涨 0.44 ; 国际金银比价为 85.8 , 较上一交易日上涨 0.27%。

图 5: 沪期金期现价差

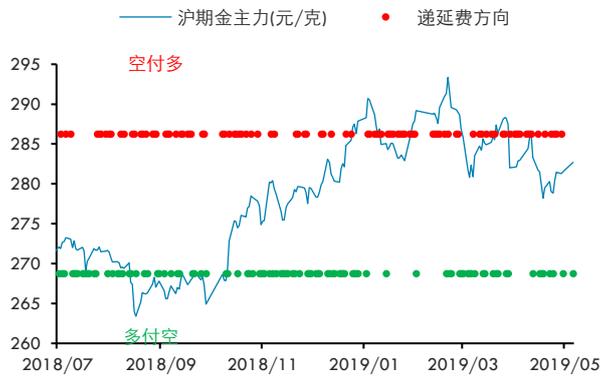


数据来源: Wind 华泰期货研究院

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**

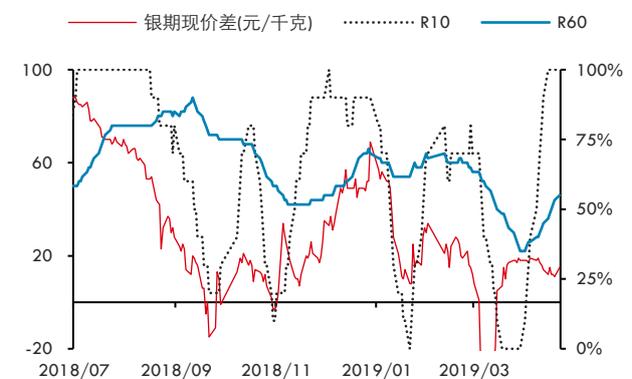

数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 10: 沪期银跨期价差**


数据来源: Wind 华泰期货研究院

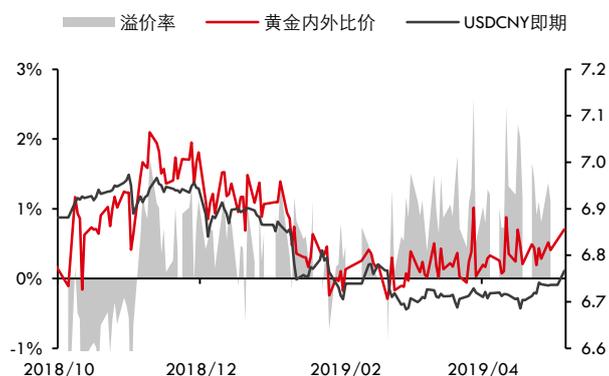
**图 11: 沪期银递延费**


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



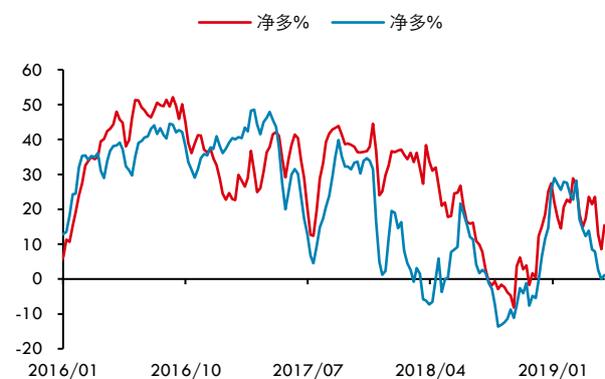
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

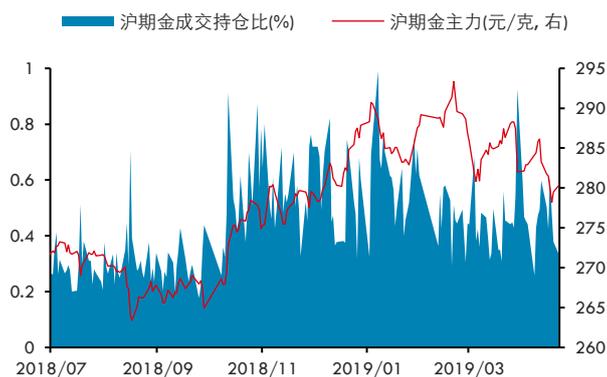
### 1.3 金银市场微观结构

#### SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 0.00%至 17.89 万手，持仓量上涨 0.00%至 46.19 万手，成交持仓比由 0.39 上涨至 0.39；其中，前 20 主力会员席位成交量 62745 手，较上一交易日上涨 0.00%，多头持仓上涨 0.00%至 35078 手，空头持仓上涨 0.00%至 13165 手，净多持仓占比上涨 0.00%至 45.42%。

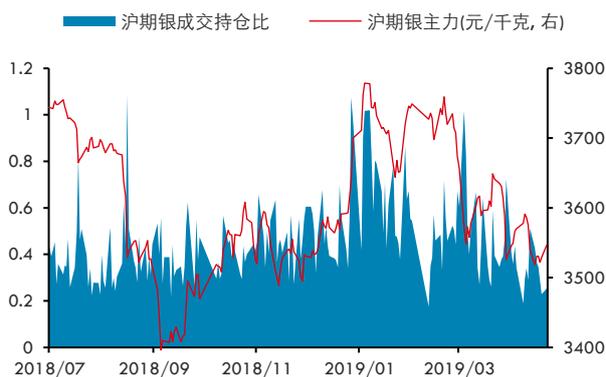
沪期银所有合约成交量上涨 0.00%至 232584 手，持仓量上涨 0.00%至 812432 手，成交持仓比由 0.29 上涨至 0.29；其中，前 20 主力会员席位成交量 78422 手，较上一交易日上涨 0.00%，多头持仓上涨 0.00%至 90075 手，空头持仓上涨 0.00%至 89006 手，净多持仓占比上涨 0.00%至 0.60%。

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



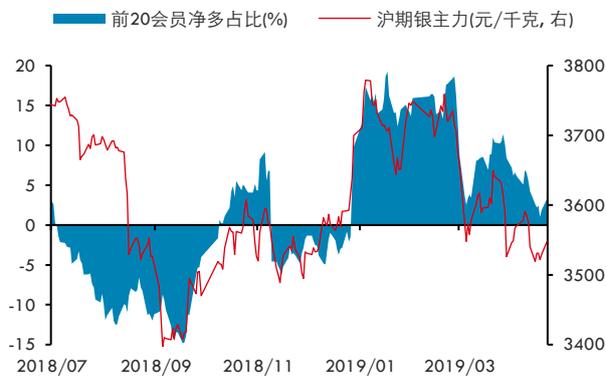
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



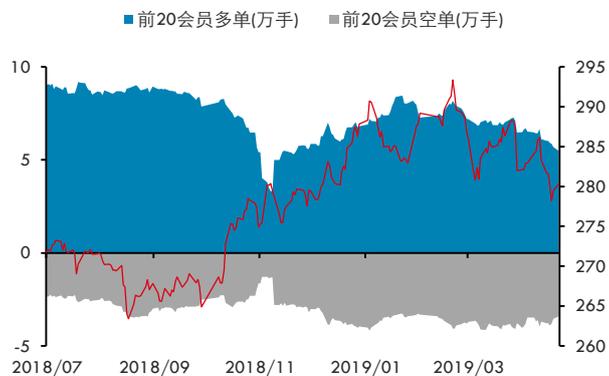
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



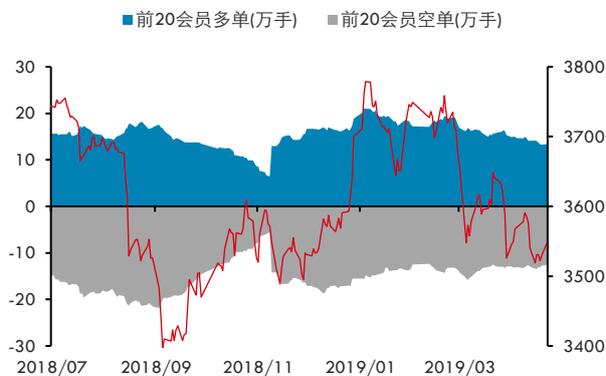
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



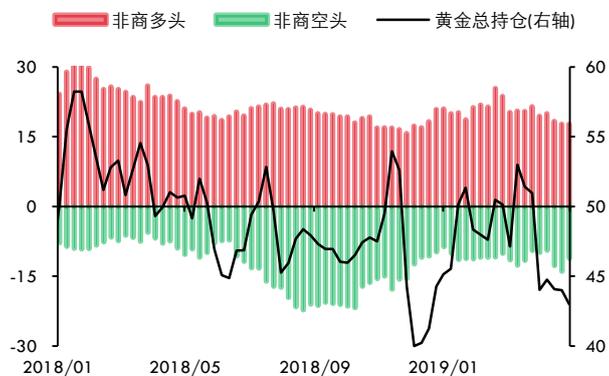
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**COMEX:**

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.12%至 1284.2 美元/盎司，上一交易日总持仓量 430011 手，上涨 0.57%。CFTC 报告显示，截止 4 月 30 日，黄金总持仓 430011 手，较上周下跌-2.28%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 0.33%至 177275 手，而空头持仓下跌-20.27%至 111056 手，净多持仓较上周上涨 77.08%至 66219 手。

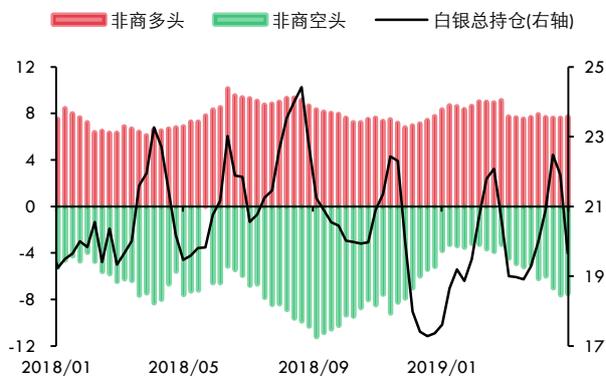
COMEX 白银主力合约收盘价下跌-1.70%至 14.73 美元/盎司，上一交易日总持仓量 196610 手，下跌-0.34%。CFTC 报告显示，截止 4 月 30 日，白银总持仓 196610 手，较上周下跌-10.27%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 1.62%至 77120 手，而空头持仓下跌-1.34%至 74984 手，净多持仓较上周上涨-2041.82%至 2136 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



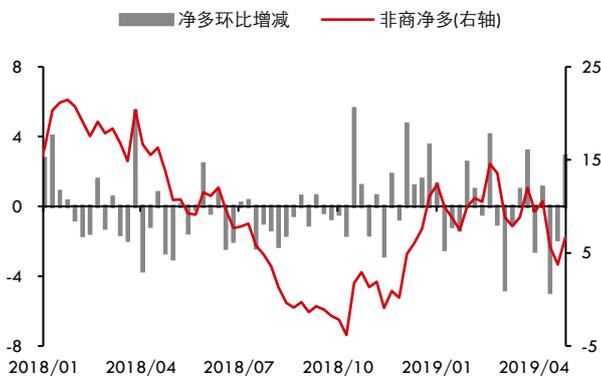
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



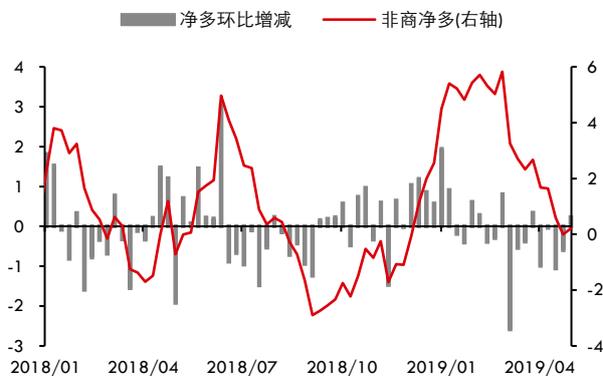
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



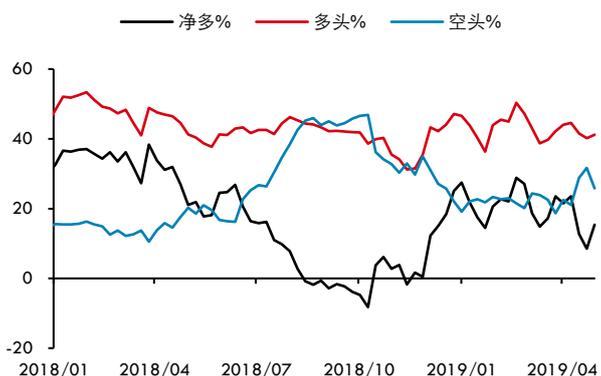
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



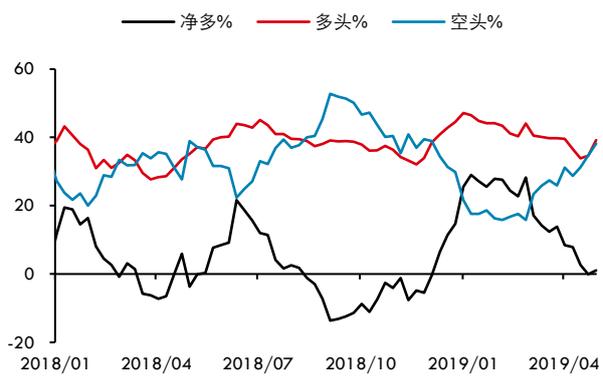
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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\\_12745](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12745)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn