

本期摘要

其实2016年到现在为止，贵金属就是两类行情，市场对美联储的货币政策关注密切，资金也随之大开大合，这之间的逻辑我们之前已经讲得很清楚了，这还是得看通胀和利率。

音频梗概

00:05

从CFTC持仓数据看白银连续受挫

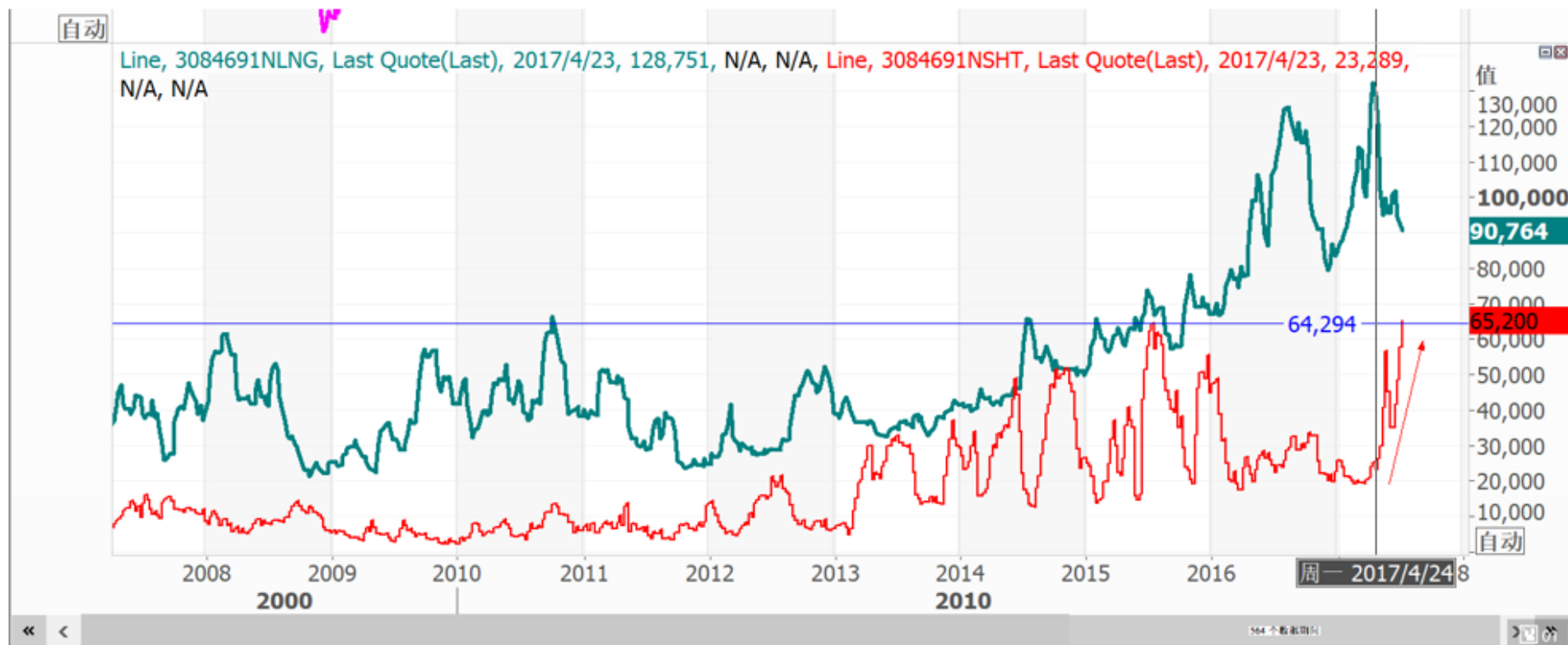
最新的交易数据也出来了，从周末的CFTC持仓数据看应该说是比较的明显了。

从四月底开始，**白银的CFTC持仓上投机性的净多头是在大幅度地减仓，减掉的比例高达40%**，而反过来投机性的非商业性的空单是在大幅度地增加，目前最新的数据已经报到65200张左右，这个幅度应该说是CFTC数据持仓以来COMEX silver最大的投机性非商业空头的持仓比例。

这两个数据反映的背后应该说从5月份开始以后，白银价格遭受抛盘，目前来看应该说是比较连

续的动作，使得现在的净持仓已经从之前的拥进去的头寸也大幅度地削减到了不足25000多张，这个数字在五月初的时候已经是创纪录地达到过10万张左右，所以你可以看到下降的比例是非常的大。





01:25

贵金属交易两类行情，资金大开大合

可以说资金在白银市场，包括在黄金市场都是大开大合的。跟我们之前讲过的其实2016年到现在为止，**贵金属就是两类行情：**

- 一类是大家对美联储的货币政策只要是稍微有一点点的疑虑，资金会快速地拥进市场；
- 一旦市场被快速地打消掉以后，资金又会快速地从这个市场撤出；

所以你看2016年的表现是非常明显，大部分的资金拥进去；G20财长峰会在成都开完以后，资金又大开大合地流出，一上一下，到今年上半年，整个一季度，头三个月资金又出现了大幅度地流入，而这个时候由于金银比价的因素，资金流入到白银的比例是偏高的，流入黄金的比例要小于白银。

所以可以看到进入到5月份以后，**美联储的货币政策保持极度的前瞻性，利率水平变动快于通胀水平，所以资金快速地撤出来。**

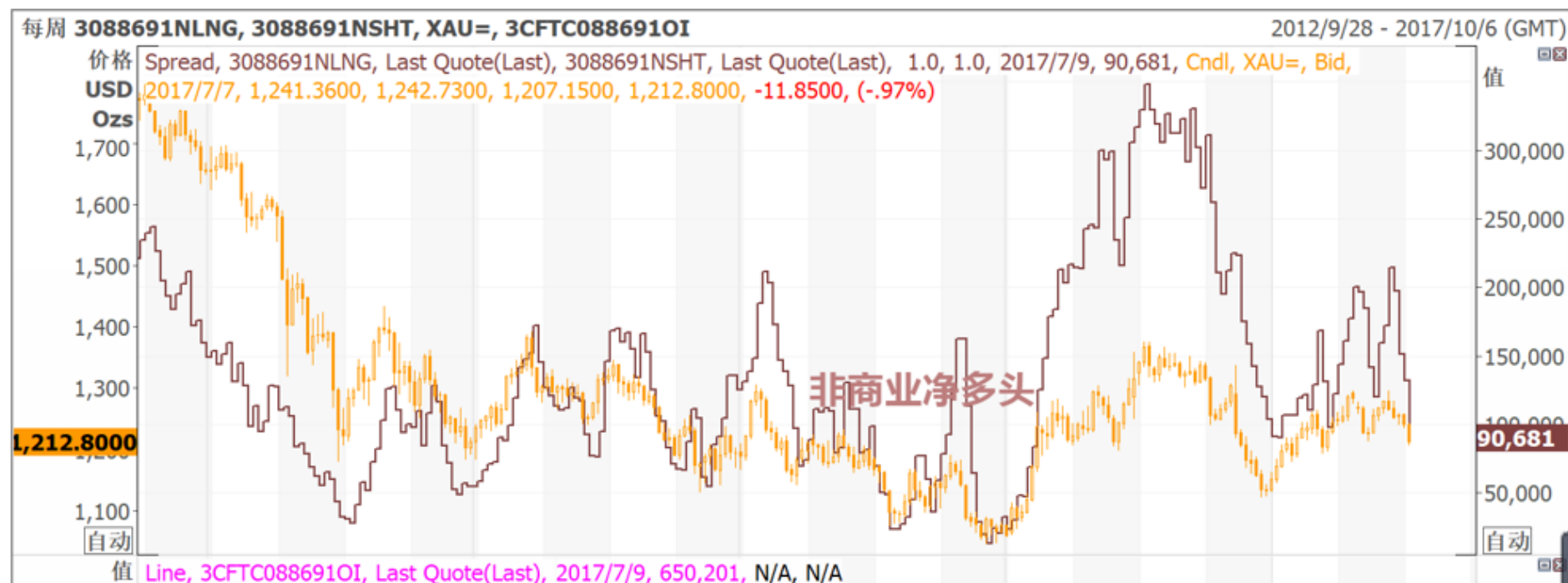
02:35

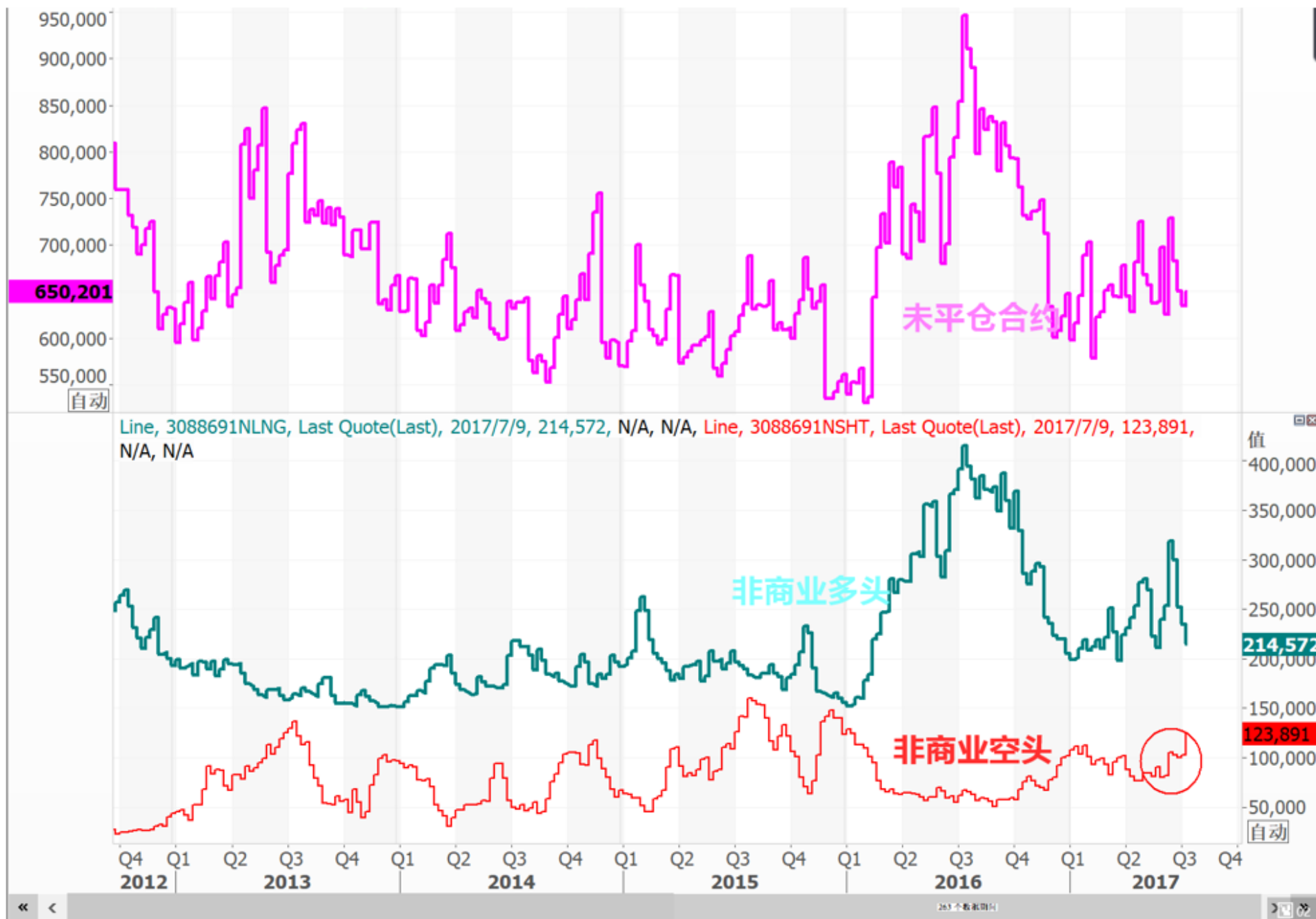
利率对黄金市场压制明显

最近这段时间随着全球利率水平的再次上移，包括大家看到美债、德债大幅度地走高以后，利率对于贵金属的压制应该说是非常明显。

资金的行为从CFTC持仓上是得到了一个佐证。这个过程中可以看到黄金目前的持仓也开始发生了很明显的变化，17年一季度拥进去的资金，投机性的多头资金应该说比黄金市场上弱很多。

现在尤其是本周，我们看到的就是很意外地出现了大幅度地黄金的非商业空头的加仓，而这个加仓应该说从倒过来看，从16年以来，我觉得这个幅度应该是首次出现有比较明显的趋势在增加，现在已经上升到了12万张左右，而这个非商业性的多头已经降至21万左右，虽然说它一直保持的是净多头的情况。





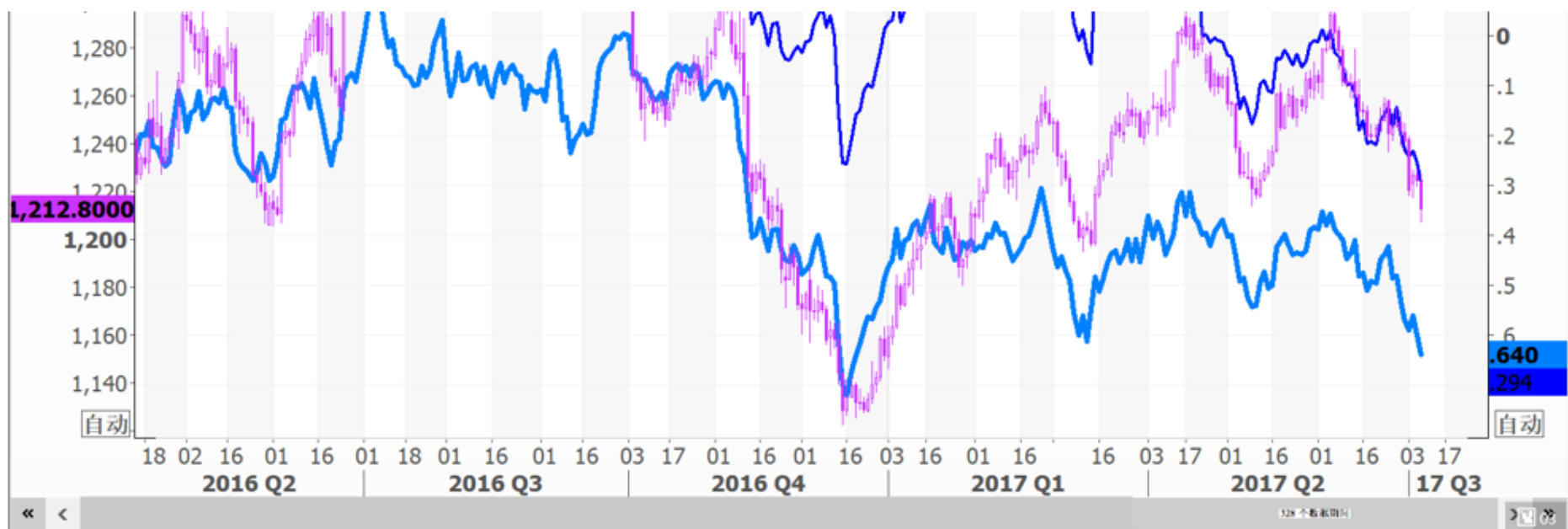
货币政策与通胀的关系解释黄金市场资金流向

但是这个资金的流向应该是发生了比较明显的变化，黄金市场上应该说目前美联储给出的非常明确的利率政策前瞻于通胀的变量，肯定是已经成为了抛售贵金属市场上的动力。

那未来实际上这个东西要持续到利率水平到位以后，看后边通胀的预期的这匹马会不会跟上来，这样TIPS债券就会保持相对地另外一种变动，那个时候或许就是寻找买点的时候，从当下来看，仍然是只要货币政策是前瞻的，利率的变动快于通胀的话，你也就不难理解，当前大部分资金为什么要在贵金属市场上流向空头。

【以上关于黄金的逻辑在第八十一期中有详细的解读，参见：[【081】（视频内训）一张手绘图看清黄金波动的原罪：债券！](#)】





04:26

白银的一场闪崩错单，消失不见了！

周五的早上，也就是中国时间大概7点左右的时候，白银曾经一度出现大概下跌10%左右的，最低的时候触碰过14.34，时间段主要是处于伦敦的午夜时间，COMEX大概有60秒之内成交了大概5000张合约。从目前的情况来看，是一个错单的行为，交易所已经将这个错单进行了一个调整，所以说无论是在彭博还是在路透上都查不到14.34的最低的水平。

从CME交易所的反馈上来看，已经将COMEX 白银的1709合约的18:06之后的这段时间内成交价格，只要是低于15.54的价格都调成了15.54，所以你在路透和彭博上来看基本上那个时间段的最低价格是15.54；172的合约是将成交价格调整为15.64，就是低于15.64的所有交易委托基本上都调整为了15.64，在当天北京时间7点48分已经完成了调整，在当下的所有的数据库上已经看不到了所谓的闪崩，也就是从交易所的角度来讲，已经进行了调价和除错。

06:05

周五白银的“闪崩”到底是怎么回事儿？

很多人就开玩笑说这个也可以啊？交易所还可以调价和除错啊？

对于撮合交易来讲，实际上在一些特定的时间段内由于流动性的问题，市场上的报价和撮合的过程中很偶然的会出现闪崩的情况，再加上现在的算法交易和程序化的交易的兴起或者说是介入，经常会造成这样的情况，短期内打破一个止损价格以后，其实向下是很难寻找到买单，由于交易时段上处于一个比较真空期，市场上交易清淡其实很容易引发闪崩，可以说周五的白银的情况基本上就是处于这样的情况，60分钟之内5000多张抛单急挫10%，向下基本上找不到这样的一个

买盘的撮合。

07:05

交易所所有权对错单进行调整！

但是作为交易所，这种调价和除错的相关规定是有的，应该说这个也不是什么新闻，也不是说是交易所故意调价，这个很多人是理解有错误的。

原则上来讲交易所的交易监控中心，我们称之为GCC，这个control center基本上来讲对于市场上产生的不合理价格和错误是有权做处理的，这个相关法律都是记载在交易手册上的，都是有相关规定的。

原则上来讲，当交易异常发生之后，GCC会根据合约的最小划价单位，如果是超出了一个范围，酌情地会考虑调价机制，并且系统会将买卖双方的情况处理到所谓的结算商上，进行相关的处理，目前来看也就涉及到5000多张合约的情况，应该说是彼此双方都接受了这样的交付结算系统，目前来讲，系统上已经是看不到价格了。

08:23

黄金白银的逻辑跟利率和通胀密切相关

这也说明了从当时的情况来看基本上是交易过于清淡，成交量不大，然后缺乏市场的流动性，导致这个情况的出现。

但是随后基本上就回归到正常，即便是正常状态下，周五黄金白银基本上仍然是下挫的，这个逻辑我们之前讲的很清楚了（参见[疯过的白银](#)、[比较速率](#)，[黄金波动的原罪](#)），当下就是比较速率的问题，其实就是比较你的货币政策的是前瞻于通胀，还是后瞻于通胀。随着前瞻性的表达，美联储已经是表示地非常明确的，再加上全球利率水平的急速上升，当下黄金和白银造成了非常大的打压。

09:11

目前的调价机制会对整个市场的交易单有所调整

所以这一趋势的东西大家是非常明确的，可能所有人其实包括我们也都没有想到会出现这样的错价，可能表态会更加准确一些，这种情况以前在很多合约里零零星星地出现过，就像大家说的一些闪崩，有些闪崩没有进行调价的处理，有些进行了调价处理。

从目前情况来看，其实可能有一些交易头寸或者单子完全是要取决于你的交易商，因为有些单子不是进入到市场上COMEX里边去的，更多的是由经纪商来进行处理。如果是诱发这样的一个头寸波动，比如说对你的持仓有影响的话，这个时候你应该去找你的经纪商去进行结算性的处理，一般上从经纪商的态度也会进行相应的调整。

当然了，可能有些人会挂一些钓鱼单，向下挂一个很大的价格，如果买盘成交的话，也就吃到了，如果按照现在的处理方式，这样的单子也会被处理掉。

-end-