

疫情重燃，贵金属震荡走低

混沌天成研究院

宏观组

联系人：赵旭初

☎：15611668355

✉：zhaoxc@chaosqh.com

从业资格号：F3066629

核心观点：

本周贵金属震荡走低，白银一度下跌较深。欧洲疫情继续恶化，各地的封禁措施带来的对欧洲经济萎缩的担忧，但实际利率层面波动相对较小，前期走高的美债收益率的下滑基本抵消了通胀预期疫情+原油暴跌导致的下滑，但是欧洲的萎靡导致了美元的走强，美元相对非美货币全线走高，贵金属也因此震荡走低。

当下疫情的爆发和封城跟4月份不同，那个时候正值刺激高峰期，疫情越严重，刺激政策越多，所以反而会是利好，但是当前处于刺激政策的空窗期，美国由于大选横亘，新一轮刺激政策迟迟不出，欧洲10月份议息会议也没有更多动作，所以疫情的爆发对于商品和贵金属都是偏空。

由于疫苗得在1月份才能有量产可能，所以当前的市场风格处在疫情越重，经济越差向经济越差，刺激越多的切换当中。欧洲央行拉加德行长在议息会议后的发布会上释放了一些偏鸽派的看法，比如欧央行将在12月份会议上考虑所有工具，货币市场将欧洲央行降息10个基点的预期提前至明年6月，但是毕竟只是释放了口风，没有实际行动，所以市场上这个时候难以直接进行交易。

考虑到英、法、德、意、西的住院、死亡人数仍然在加速上涨，进一步封禁是大势所趋，所以对通缩的担忧以及美元的上涨动力仍然在，这一层面仍然会压制贵金属，但考虑到疫情终将过去，疫苗终会出来，疫情过于严重央行会继续刺激，所以对贵金属仍然维持跌下去买的态度，但需逐步轻仓，疫苗拐点明确才是重仓抄底机会。

策略建议：

短期内大选和疫情交织，建议观望或者轻仓布局多单

风险提示：

美国大选出变故，疫情再出大变故



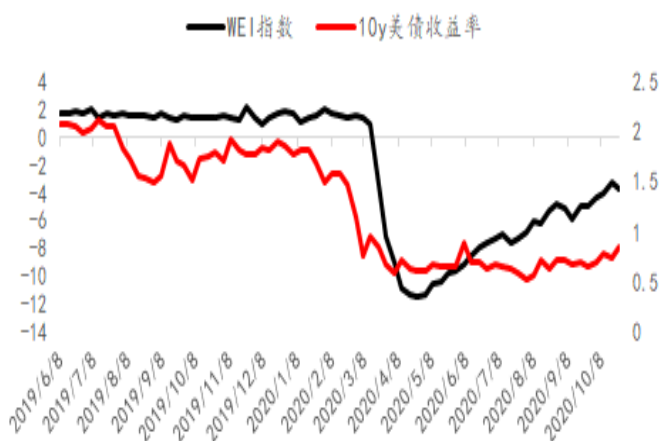
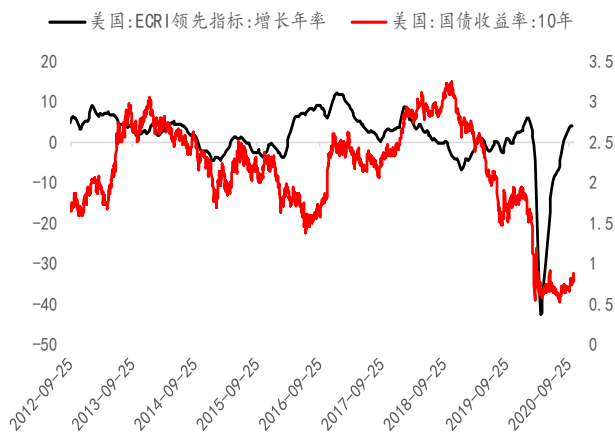
混沌天成研究院

一、名义利率

本周美债收益率继续抬头，期间一度回升至 0.85% 的水平，欧洲疫情发酵带动的市场对经济增长的担忧也拖累了疫情同样抬头的美国，美债收益率周中小幅走低，由于美国并没有明显的封禁措施，经济复苏仍然在延续，因此美债收益率短期继续暴跌的可能性不高。

图表 1: ECRI 增长年率与美债收益率

图表 2: WEI 指数与美债收益率

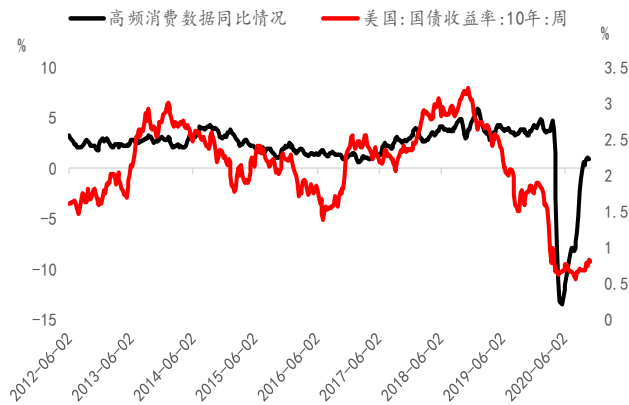
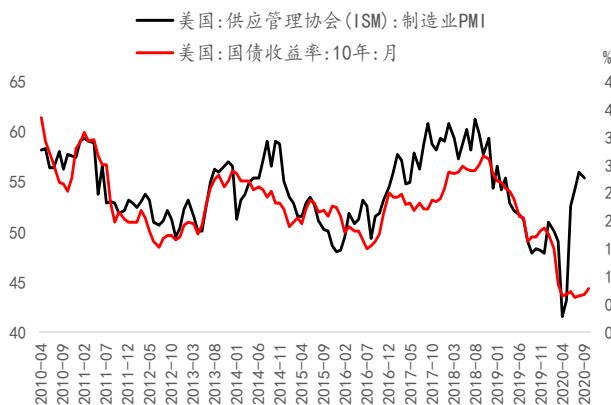


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 3: 制造业 PMI 与美债收益率

图表 4: 高频消费数据与美债名义利率



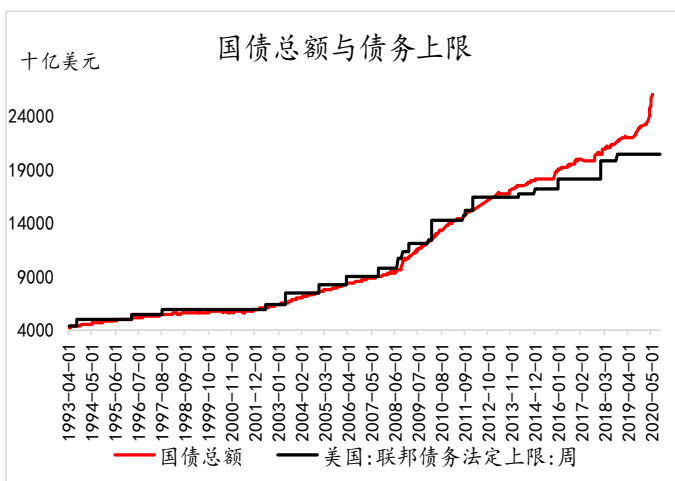
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

长期来看，美联储到目前货币政策上仍然没有收紧的迹象，美联储对于通胀评估框架的偏鸽派表态，其实就是在传达在货币政策的角度上不会过早的采取行动，这一轮疫情带来的危机与以往不同，并没有实际的市场出清，政府和企业在这一轮危机中加杠杆的行为会使得疫情结束之后杠杆率创造出历史记录，这在客观上压制了未来名义利率的上升空间。

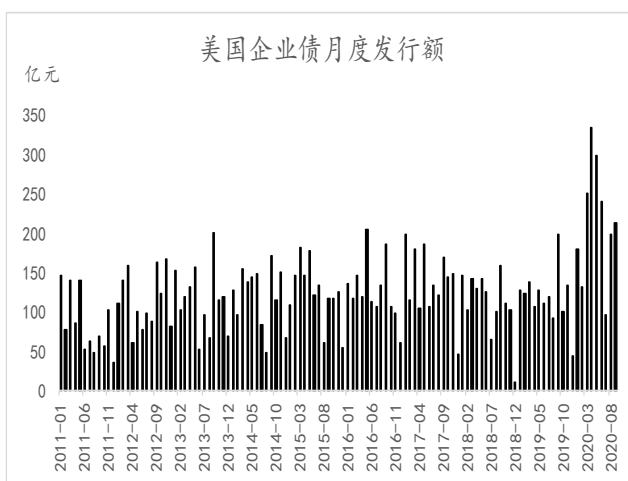
在这种背景下，尽管美债收益率近期一度有所抬升，但我们判断只要没有明显的加息和收紧举措，即便后期经济加速回升，国债到期收益率难以恢复到疫情之前，十年期国债到期收益率 1% 左右可能会是阶段性的上限。

图表 5：美国债发行情况



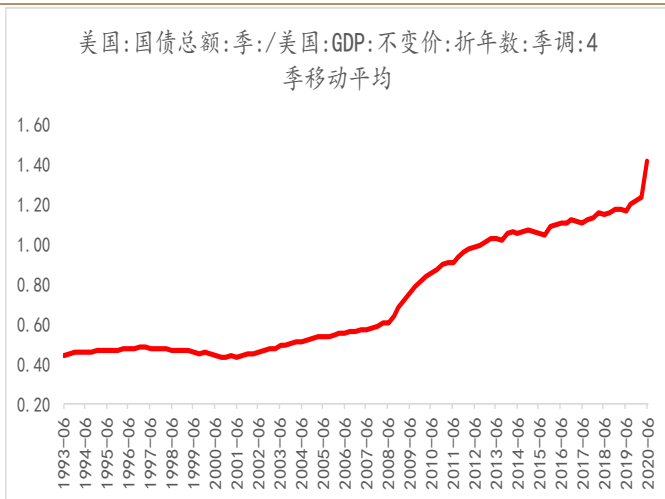
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 6：美企业部门月度债券发行情况



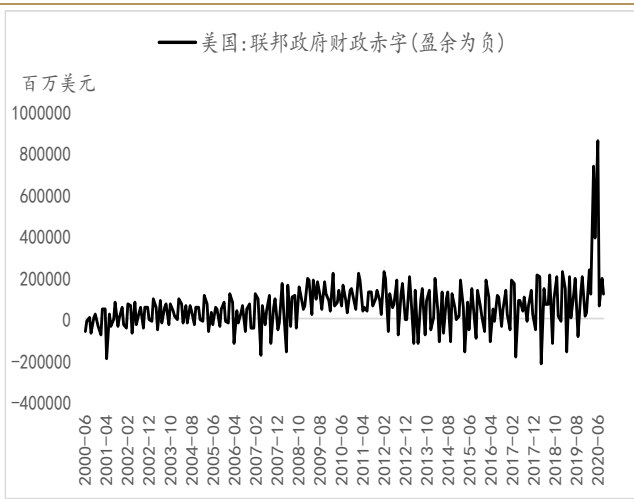
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 7：美国债余额占 GDP 比例



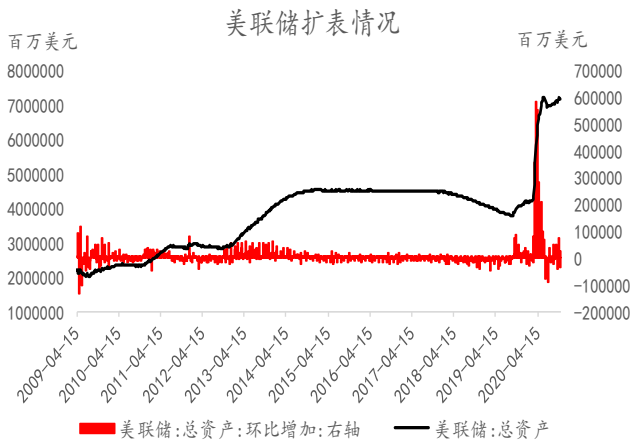
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 8：美联邦财政赤字



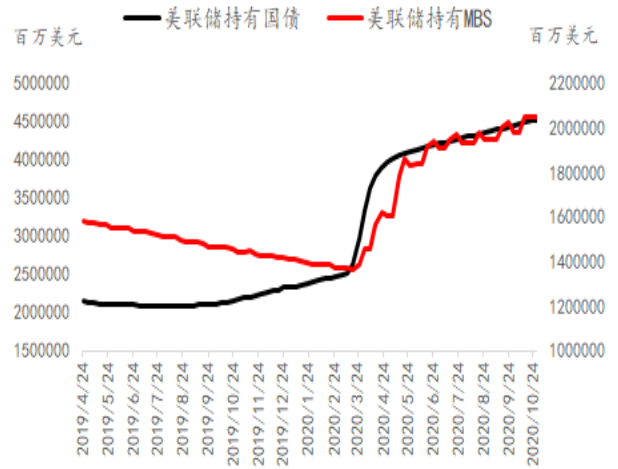
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 9：联储资产负债表增速放缓



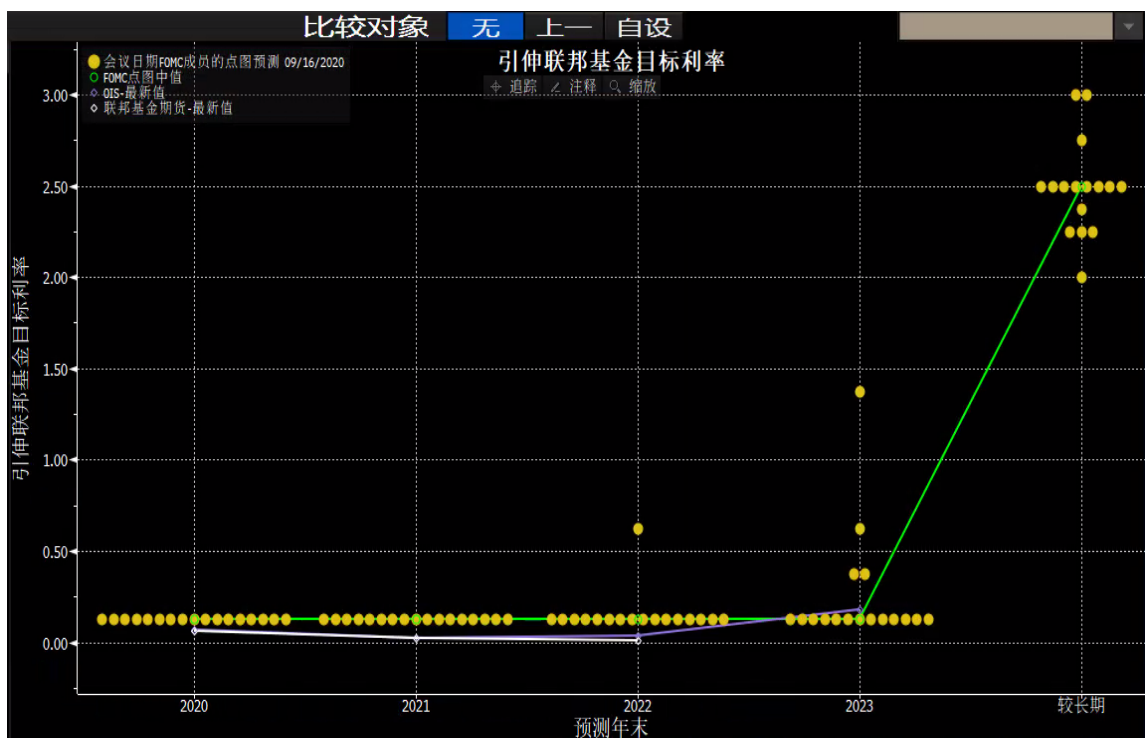
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 10：但资产购买还在继续



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 11：美联储最新一期点阵图显示直到 2022 年才会考虑加息的操作

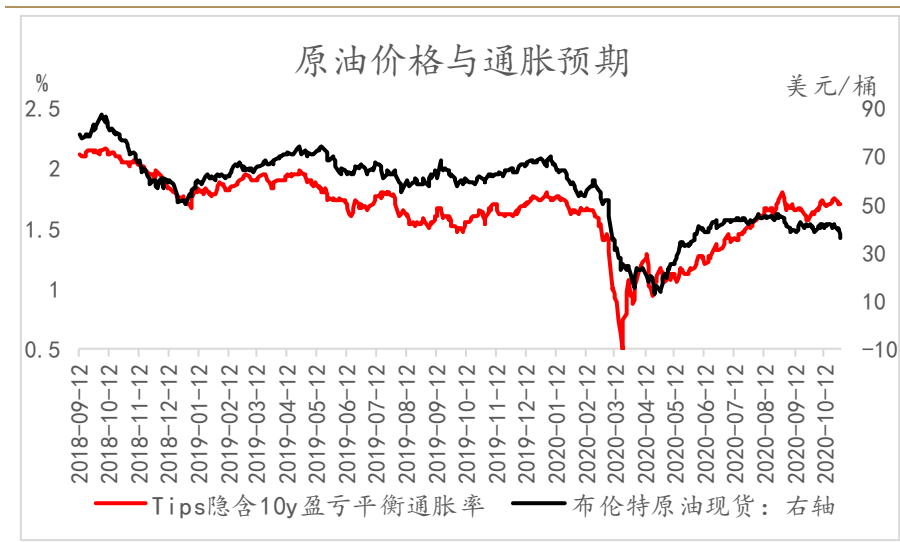


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

二、通胀预期

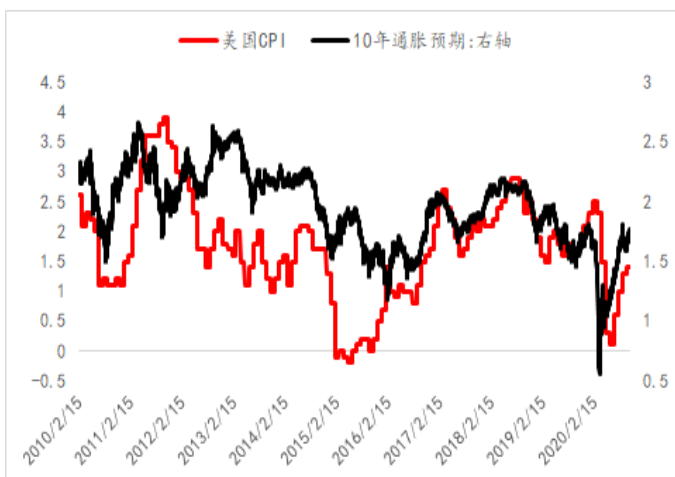
原油价格受疫情压制暴跌，美通胀预期也同步小幅下行；

图表 12：原油价格与美国通胀预期



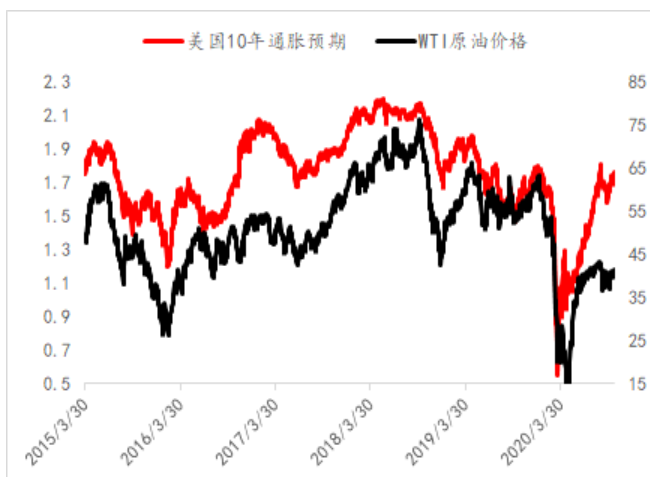
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 13：通胀与通胀预期变化



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

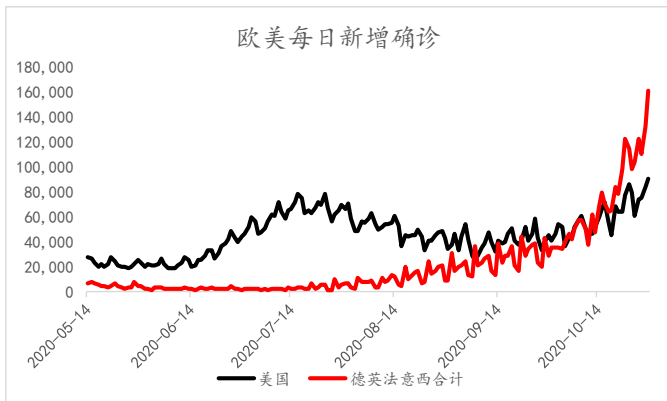
图表 14：全球通胀水平与原油价格变化



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

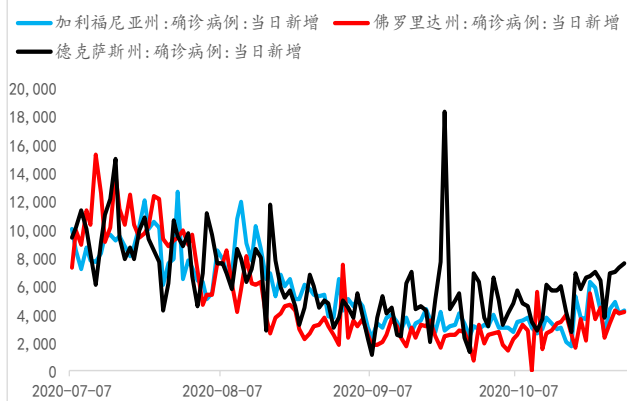
欧洲封禁措施随着疫情发酵迅速走强，正逼近3月份最严重的水平，美国由于政府重心在大选上，所以尽管疫情抬头，其并没有像欧洲那样进行封禁，反倒特朗普还在四处集会进行宣讲，因此美国整体上仍然维持经济缓慢复苏的节奏，欧洲的封禁主要集中在服务业等人员密集接触的领域，对于工业生产封禁措施相对较少，因此生产领域仍然在维持着小幅上行的景气度，整体来看，欧美工业生产相对影响有限，主要的产出大国中国更是出口连连超预期，所以这就导致整体上欧美的实际通胀水平会继续上行乏力，这种环境下如果没有更多刺激措施，通胀预期也难以有很好的表现。

图表 15: 欧美每日新冠新增确诊



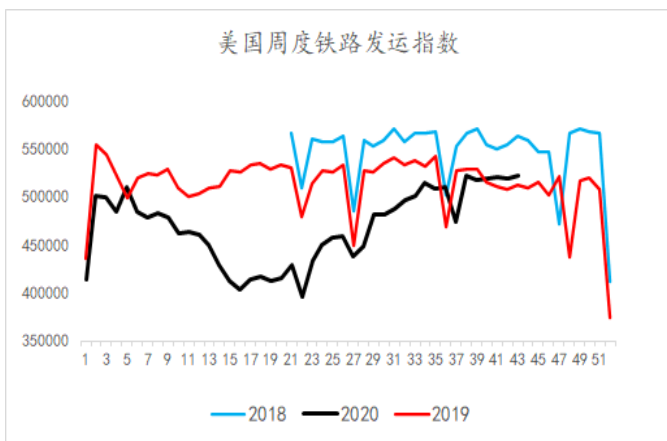
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 16: 疫情严重州也已连续好转



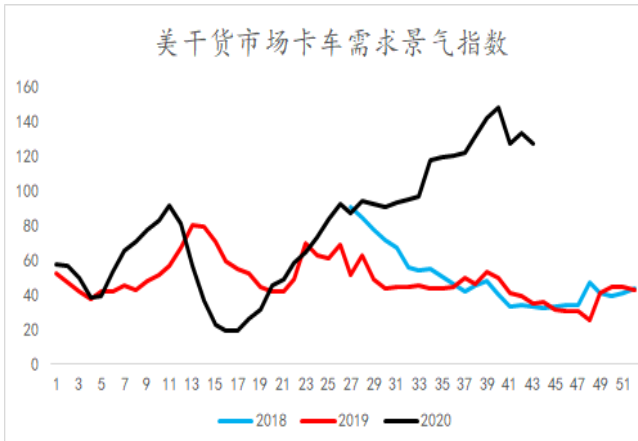
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 17: 美国铁路周度发运情况



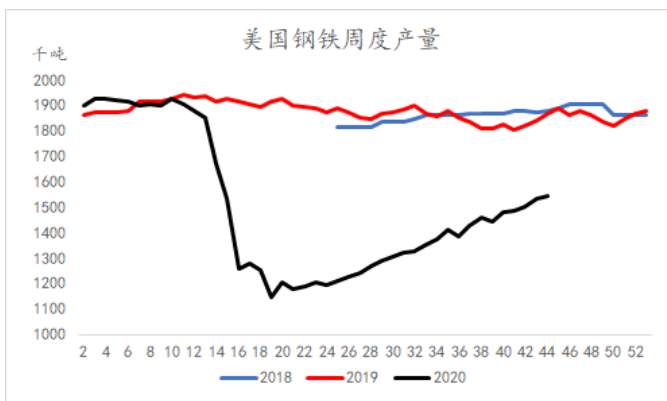
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 18: 美卡车市场需求景气指数



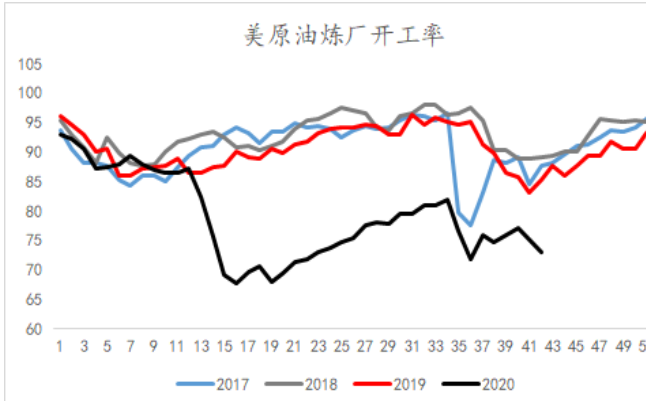
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 19: 美粗钢生产情况



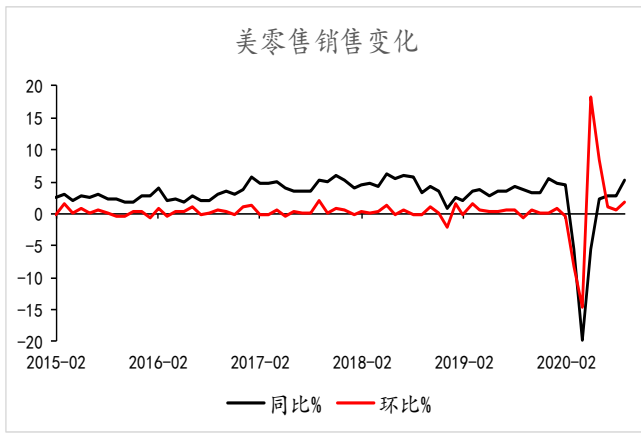
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 20: 美炼油厂开工情况



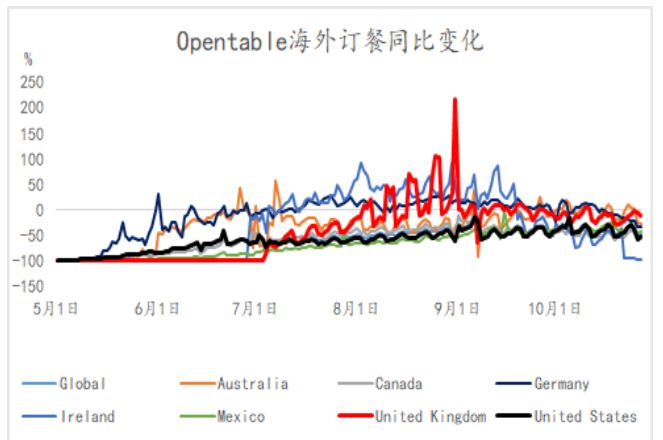
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 21: 美零售销售变化



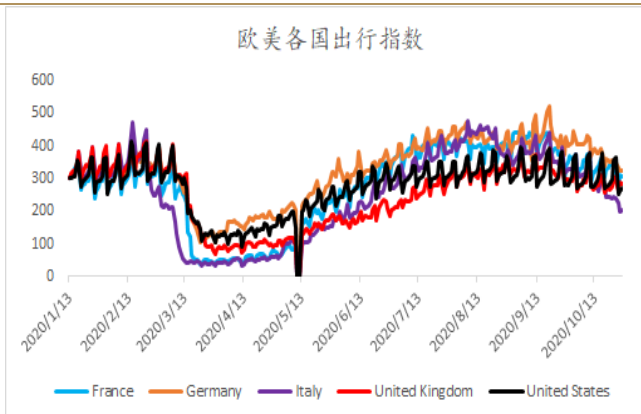
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 22: 海外线上订餐情况



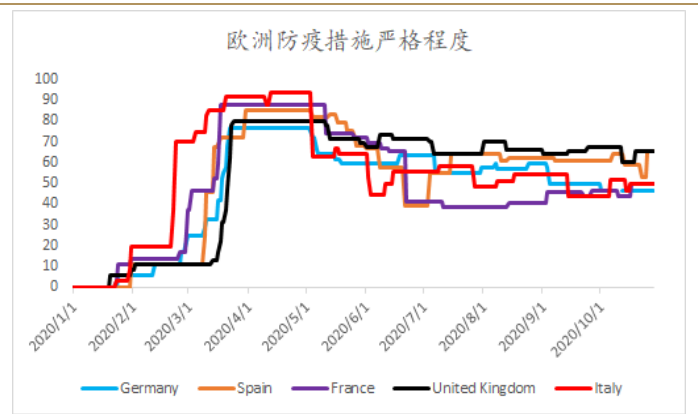
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 23: 欧美各国出行指数



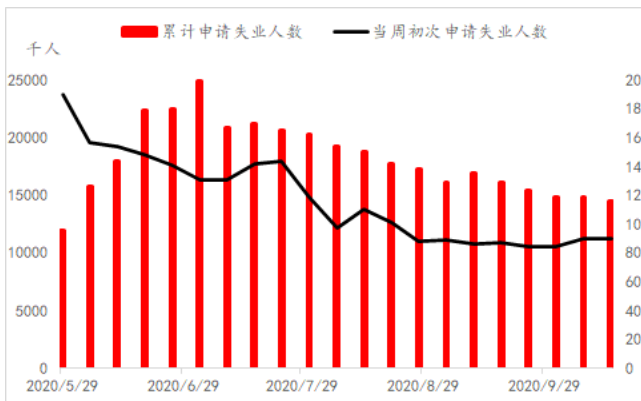
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 24: 欧洲防疫严格指数



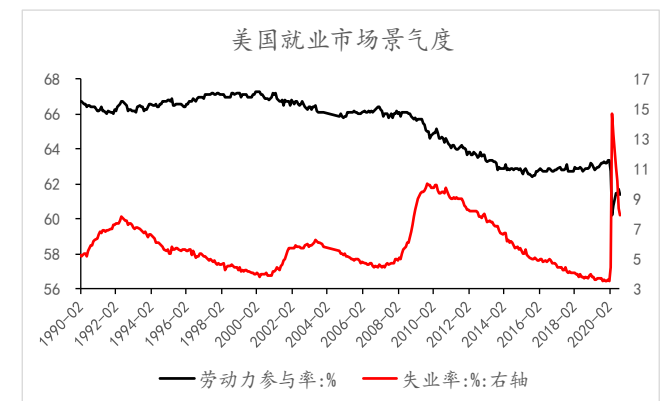
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 25: 美国失业高频数据



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 美国劳动市场景气度



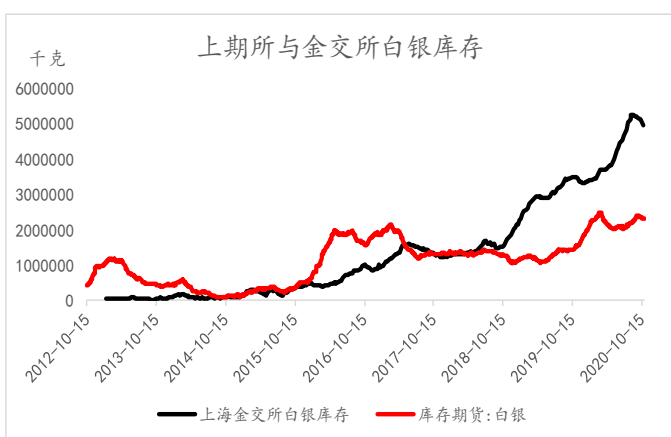
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

三、其他数据监控

由于国内外消费的下滑，上半年国内金交所累计了数千吨的白银库存，不过这个因素正在边际好转，金交所库存已经拐头向下，COMEX 白银库存增长也开始边际放缓，因此在白银的供需面开始有所好转的情况下，我们认为金银比继续大幅度上涨的动力不高。CFTC 的持仓数据显示，白银的净多头仓位仍然在逐步增加。

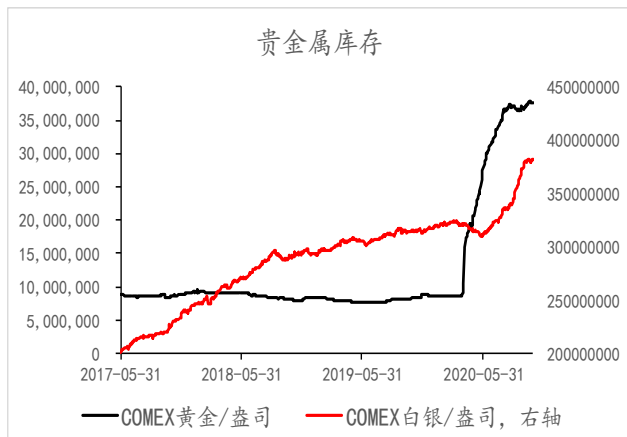
另外一个较为利空的因素在于美元，欧洲疫情发酵施压欧元，以及欧洲可能更快的扩大刺激措施的预期也会继续带动欧元走低，推动美元走高，从而施压贵金属。而欧洲主要经济体的住院、死亡人数仍然处在加速状态，因此美元走强的逻辑可能并没有交易完，在这种环境下，短期内贵金属的上升动力只能指望美国大选制造出大波动，但这种事情并不太好交易。

图表 27：国内白银库存



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 28：Comex 库存



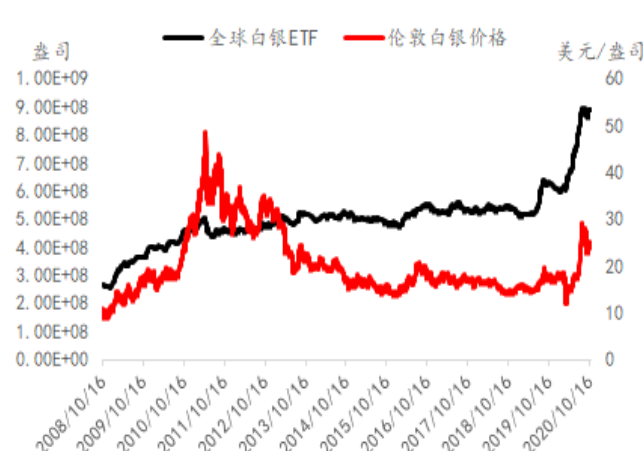
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 29：黄金 ETF



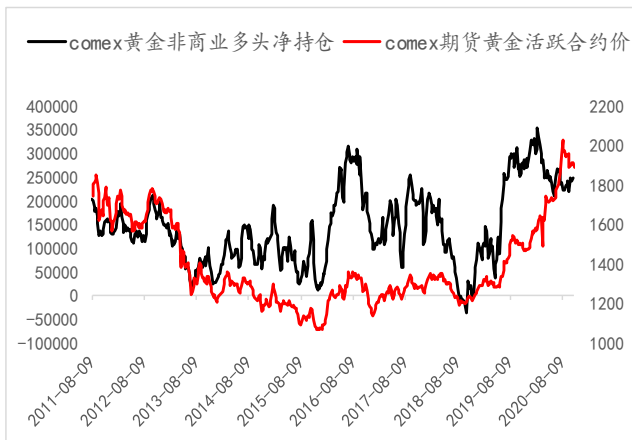
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 30：白银 ETF



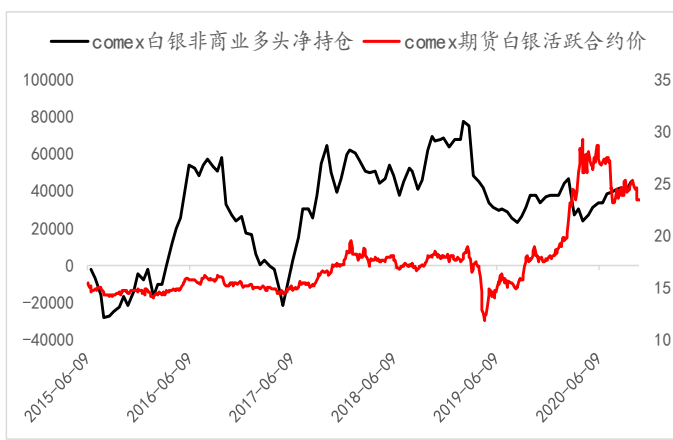
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 31: 黄金投机多头净持仓



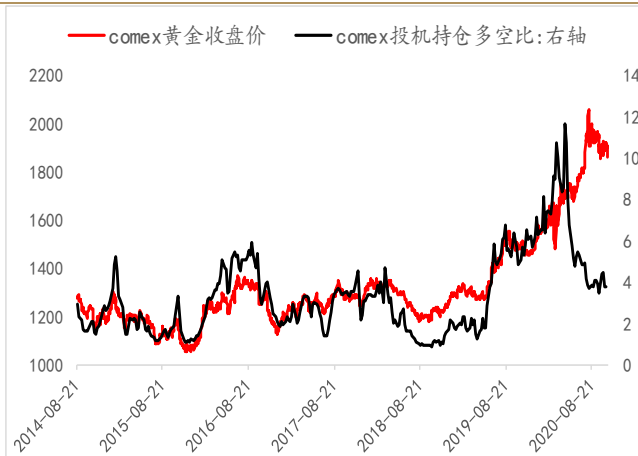
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: 白银投机多头净持仓



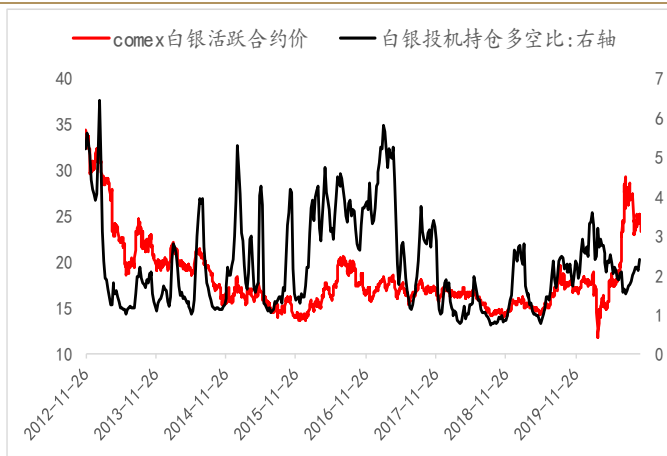
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 黄金多空比



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 白银多空比



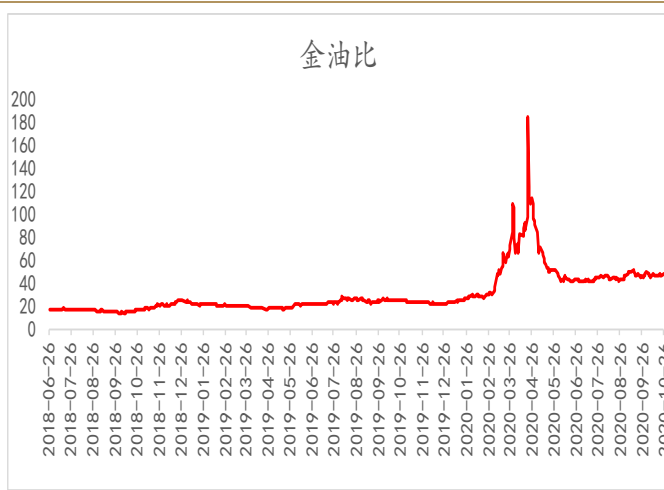
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 伦敦现货金银比



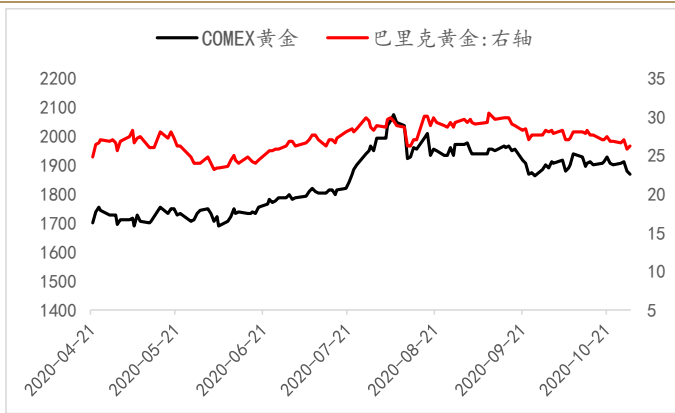
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 伦敦金与布伦特原油



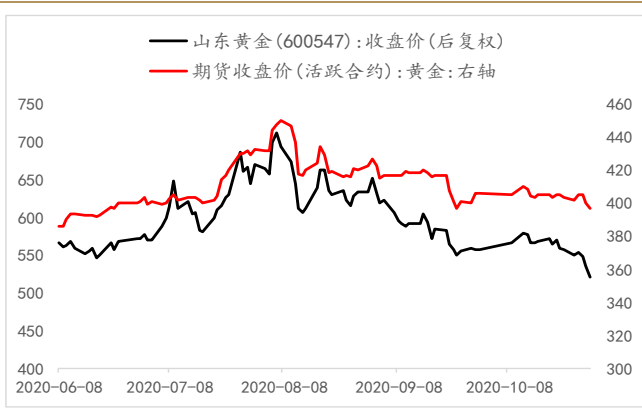
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 37: 巴里克黄金价格



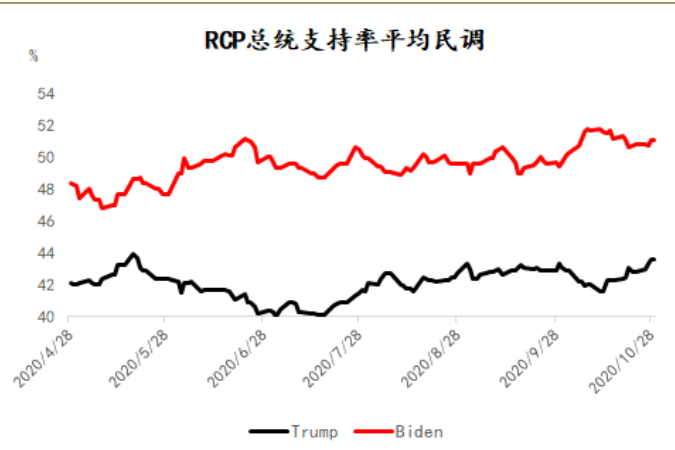
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 38: 山东黄金价格



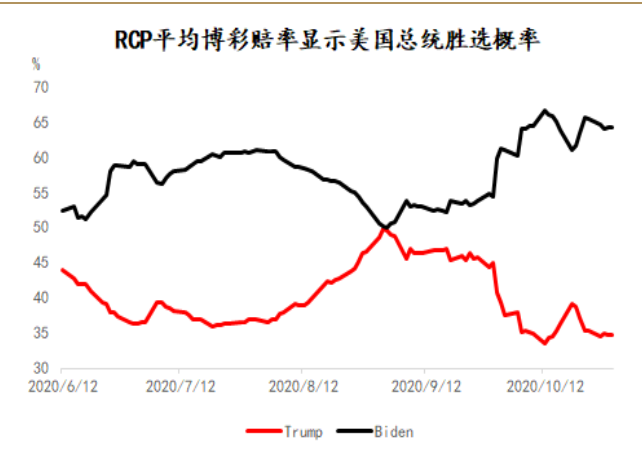
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 39: 美国大选总统民调



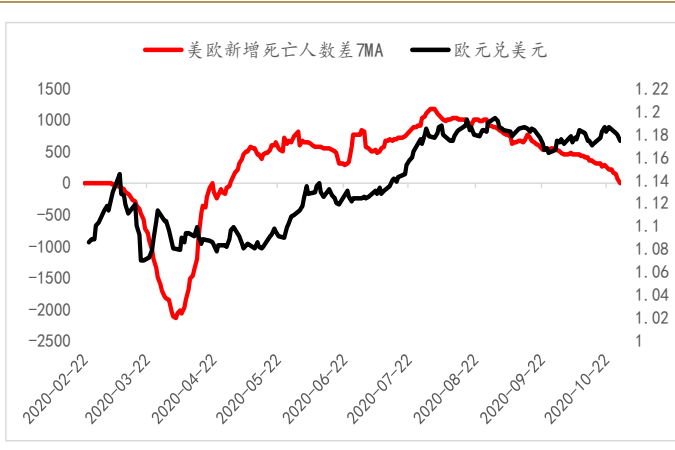
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 40: 美国大选赔率对应的获胜概率



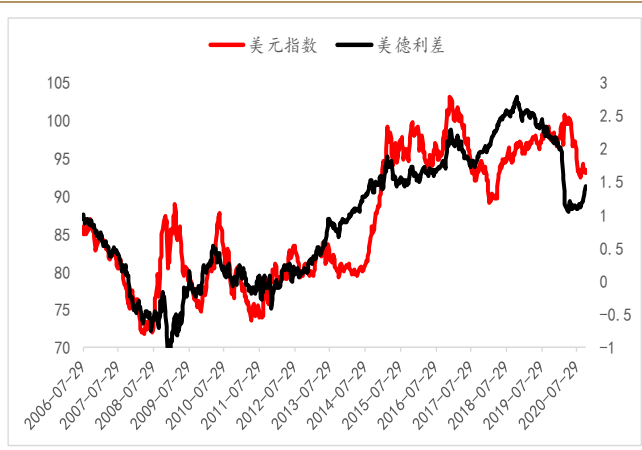
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 41: 欧元与疫情死亡增速差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 42: 美元指数与美德利差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院