

市场信心恢复需时日，贵金属继续调整

观点概述：

贵金属本周继续维持高位盘整走势，价格波动逐渐走平。

混沌天成研究院

混沌天成宏观组

联系人：赵旭初

☎：15611668355

✉：zhaoxc@chaosqh.com

从业资格号：F3066629

在当前名义利率变化不大的情况下，通胀预期的变化会是贵金属中长期走势的主要驱动。随着原油价格的企稳，以及欧美地区各类宽松政策的出台，目前通胀预期已经有了较为明显的修复，从外汇掉期互换的角度美国的通胀预期已经逐渐接近疫情之前的水平，后续走势将取决于复工的进展以及消费和投资信心的恢复情况。

从经济活动的高频指标来看，欧美地区的经济活动逐渐开始恢复。但是消费者信息和企业投资信心仍然需要时间来修复疫情带来的创伤，我们预计不会出现报复性消费和大幅度企业投资的行为出现，因此需求的不振将会短期内压制通胀的继续上行。

策略建议：

从长期角度来看，天量流动性投放和财政宽松将会导致的疫情之后的通胀抬升，这会利多贵金属，欧元、英镑、日元计价的黄金均已历史新高，人民币与美元计价下创新高我们认为也是大势所趋，贵金属具有长期配置的价值，每一次调整都是进场的机会，投资者可继续布局远月贵金属。

风险提示：

欧美复工不及预期，疫情二次爆发

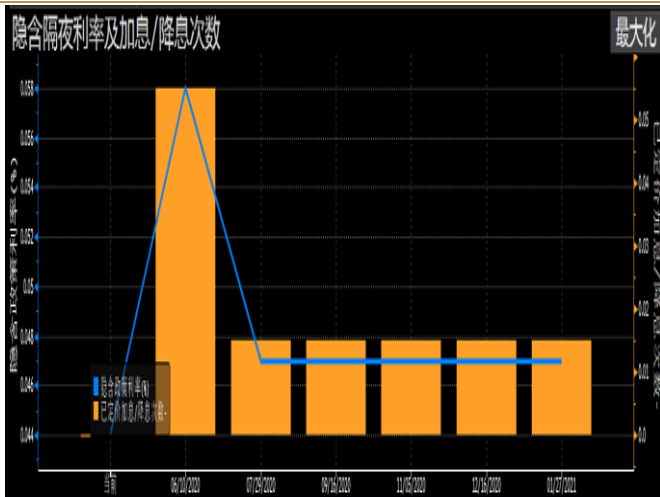
混沌天成期货研究院



一、名义利率

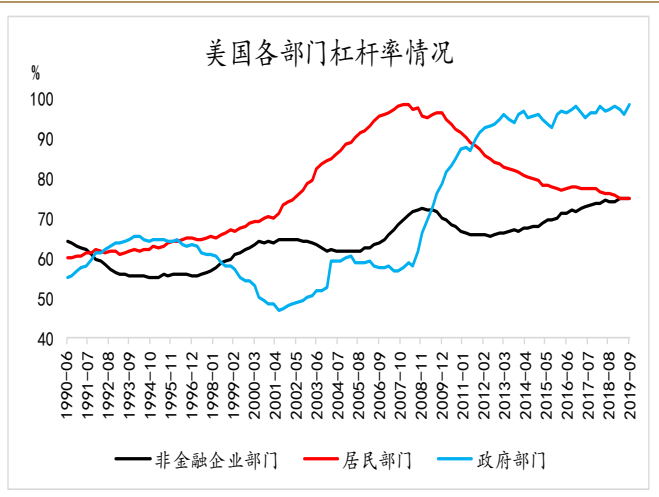
美联储一步到位降息至0，而美联储主席表态并不支持负利率，后续继续降息的可能性不大，目前彭博计算利率期货市场隐含的降息情况显示，到2020年底美国基本不会再进行降息操作，政府以及企业部门债务问题的存在也将会压制中期名义利率的上行。

图表 1：美联储降息概率



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

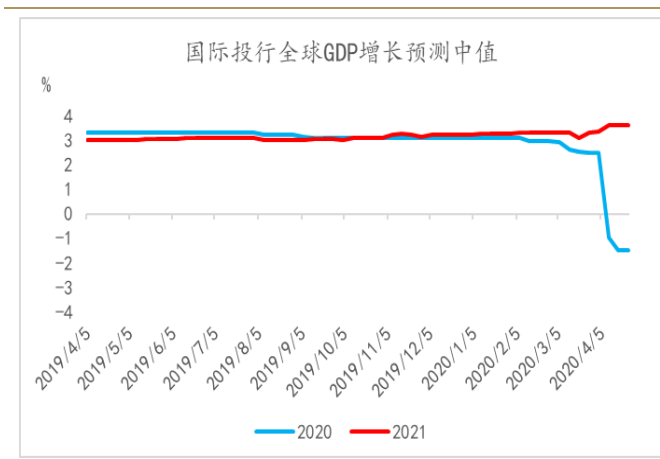
图表 2：美国各部门杠杆率



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

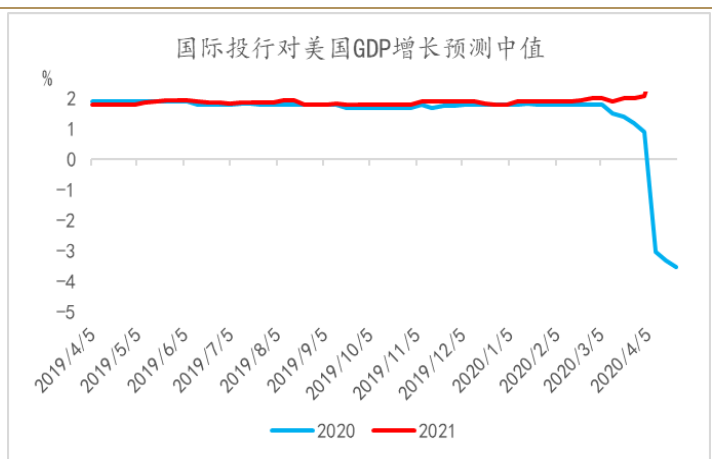
名义利率的长期走势则与经济增长景气度相关，而从目前国际各大机构对于经济增长的预期来看，对于本年度的经济预测处在持续悲观的状态，因此当前名义利率中期内无明显上行的驱动。

图表 3：全球经济增长预测



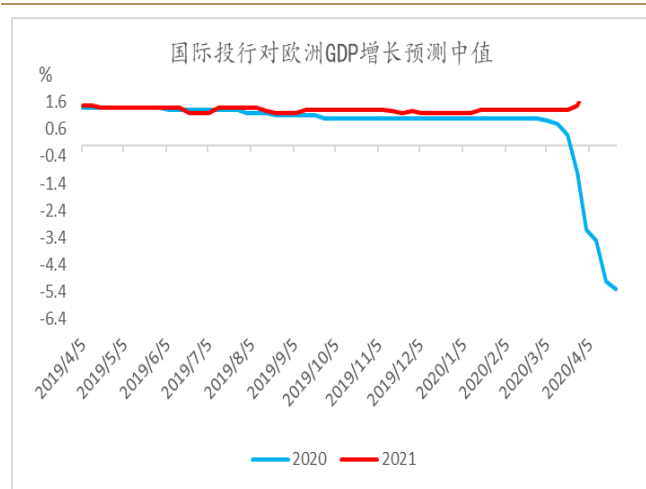
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 4：美国经济增长预测



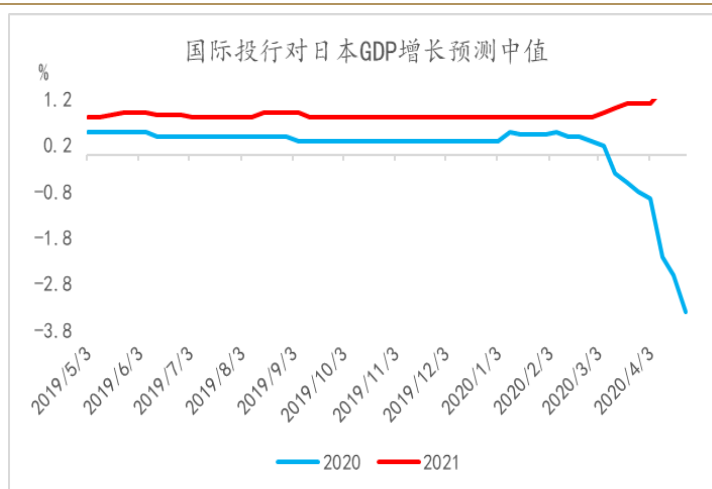
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 5: 欧洲经济增长预测



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 6: 日本经济增长预测

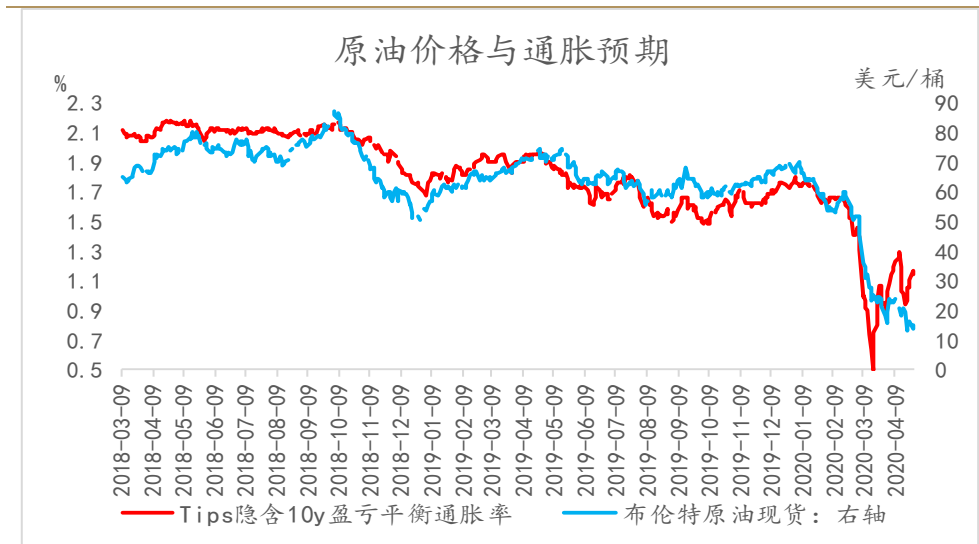


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

二、通胀

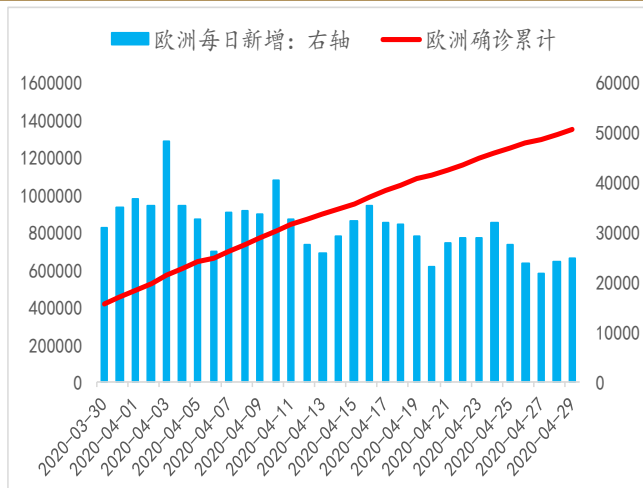
通胀预期供给端看原油，需求端看居民消费与企业投资情况，后者则受到疫情的冲击。

图表 7：原油价格逐渐企稳



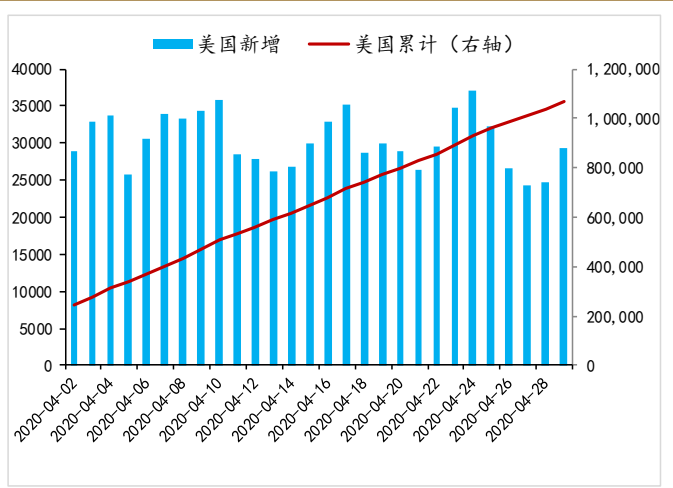
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 8：欧洲新增缓慢下降



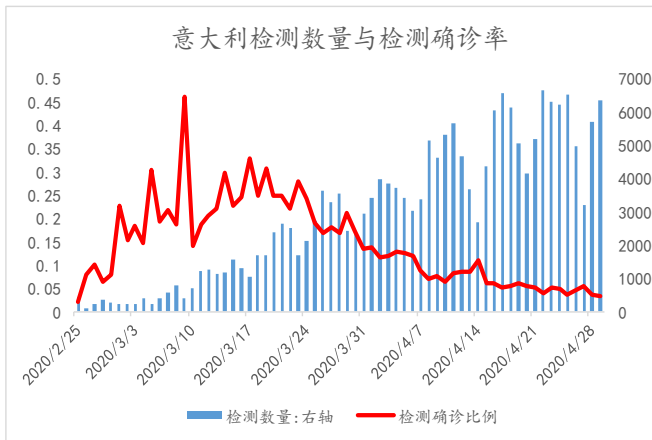
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 9：美国新增已经走平

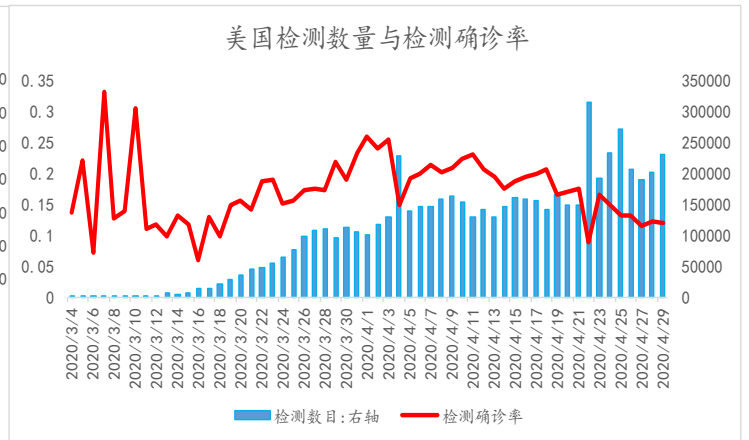


数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 10: 意大利检测确诊率持续下降



图表 11: 美国检测确诊率缓慢走低

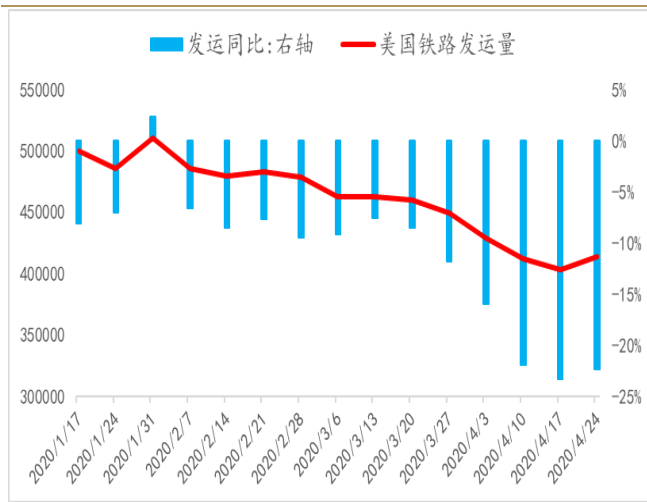


数据来源: WIND, 混沌天成研究院

数据来源: WIND, 混沌天成研究院

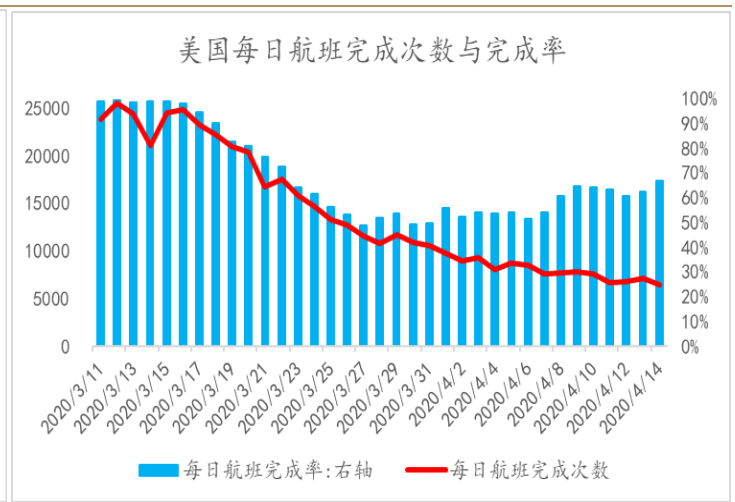
欧美的疫情已经出现拐点, 复工开始提上日程, 综合来看, 反应经济活动景气度的部分指标已经开始出现边际回暖的迹象。

图表 12: 美国铁路周度发运情况



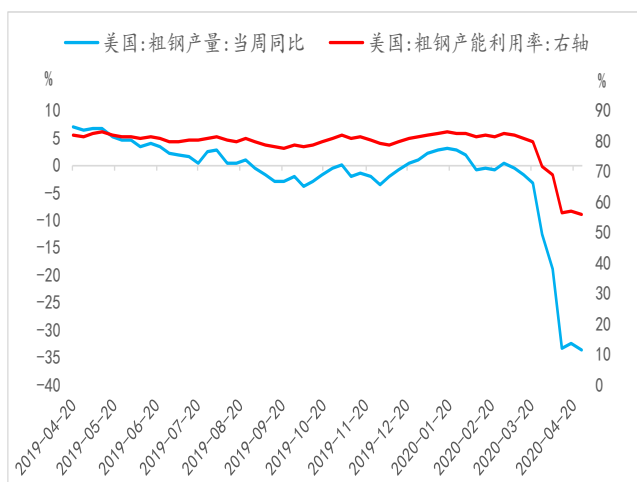
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 13: 美航班完成数据



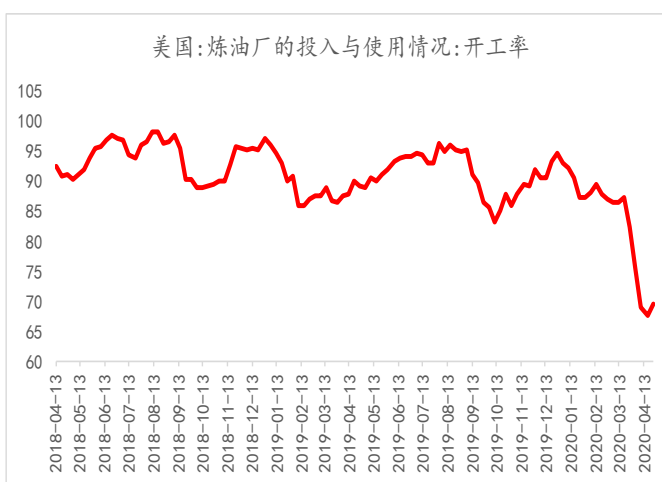
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 14：美粗钢生产情况



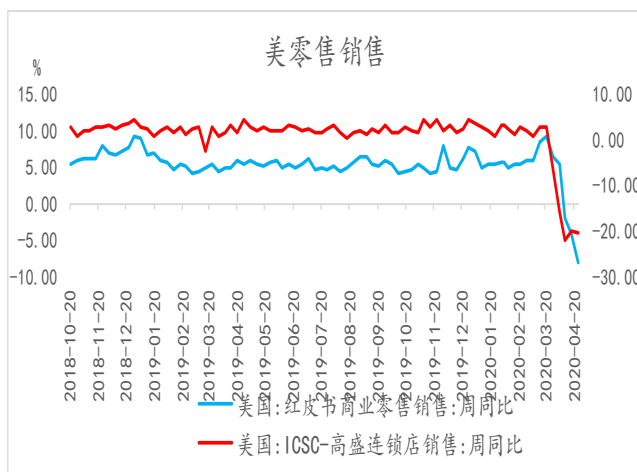
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 15：美炼油厂开工情况



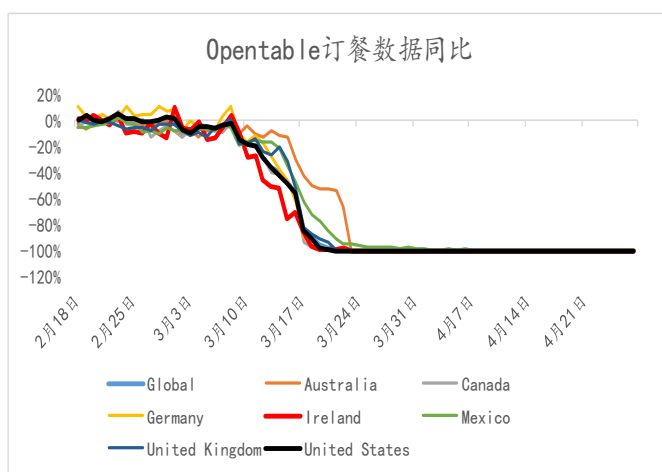
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 16：美零售销售数据



数据来源：WIND，混沌天成研究院

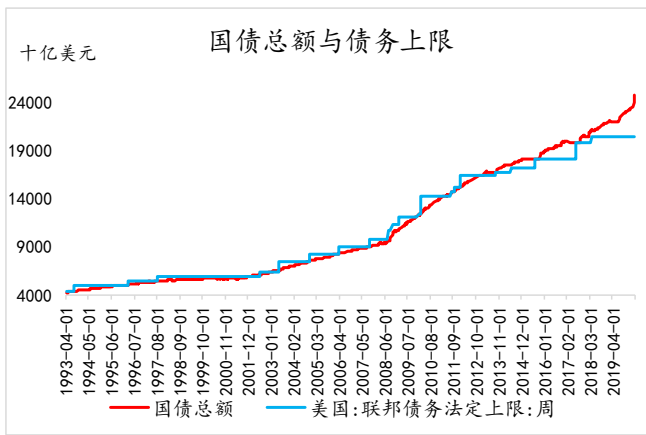
图表 17：海外订餐数据



数据来源：Opentable，混沌天成研究院

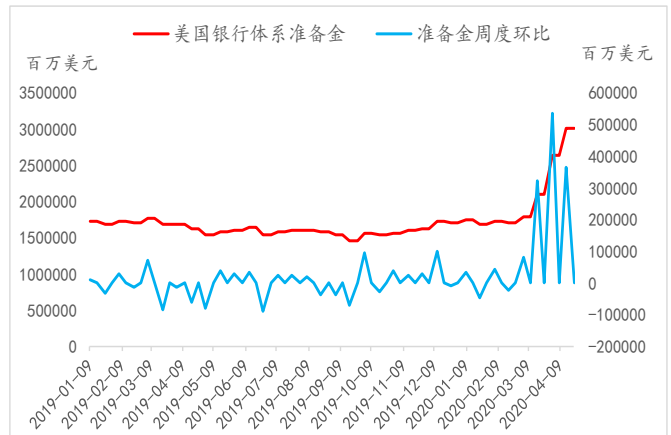
与疫情受控和经济活动逐渐重启相应的是，美联储的扩表速度开始放缓。

图表 18: 美国债发行情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

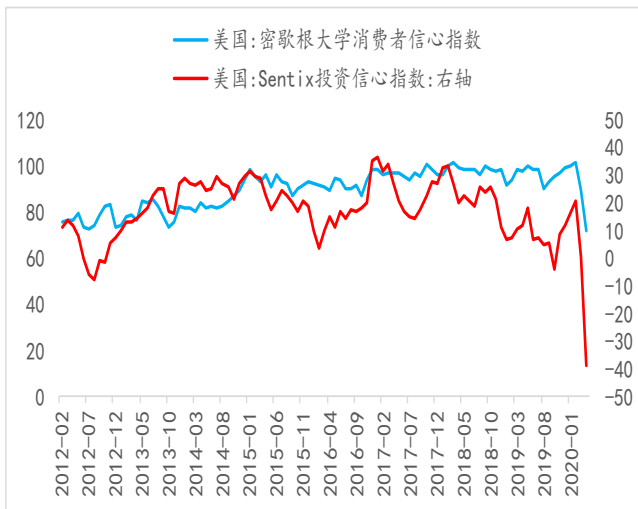
图表 19: 美联储扩表速度在放缓



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

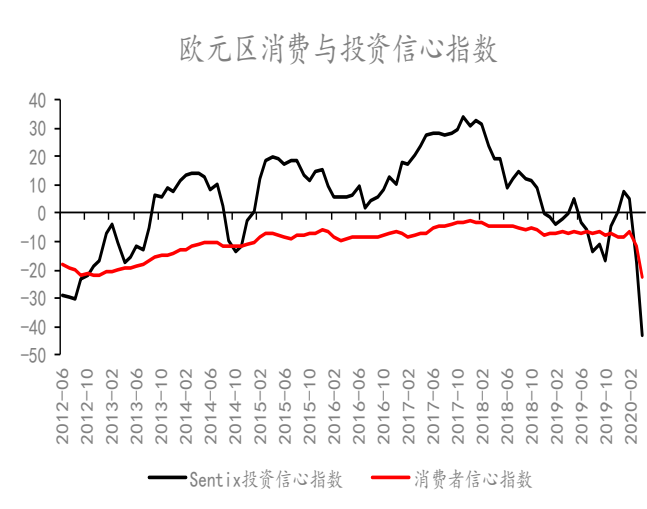
宽松政策，暂时带来不了消费与企业投资的信心恢复，疫情对消费者企业带来的创伤仍在，市场信心的修复仍然需要时间。

图表 20: 美国消费与投资信心指数



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

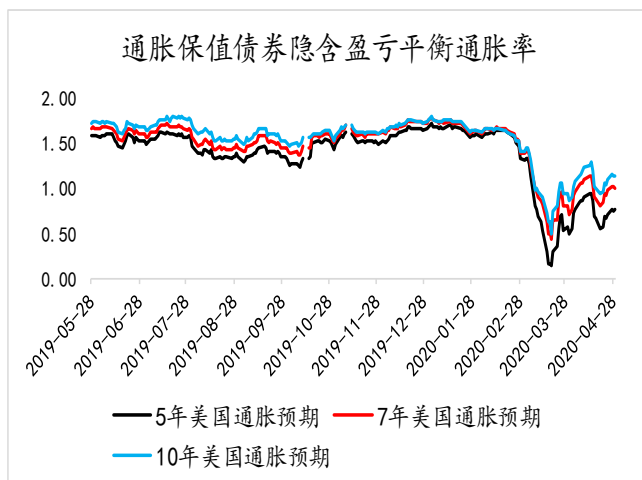
图表 21: 欧元区消费与投资信心指数



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

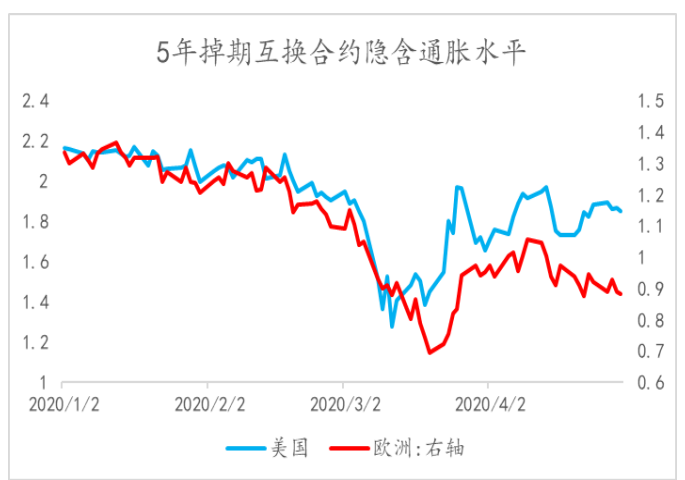
从外汇掉期互换隐含的通胀水平来看，美国的通胀预期基本恢复至疫情之前的水平，欧洲则仍需要时日

图表 22: 美通胀保值债券隐含通胀率



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 23: 外汇掉期隐含通胀水平

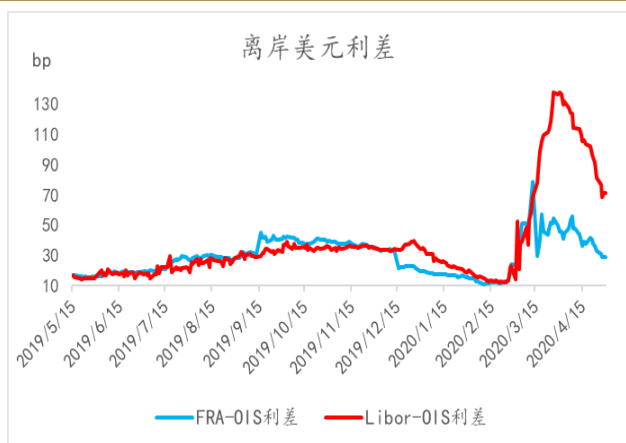


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

三、流动性

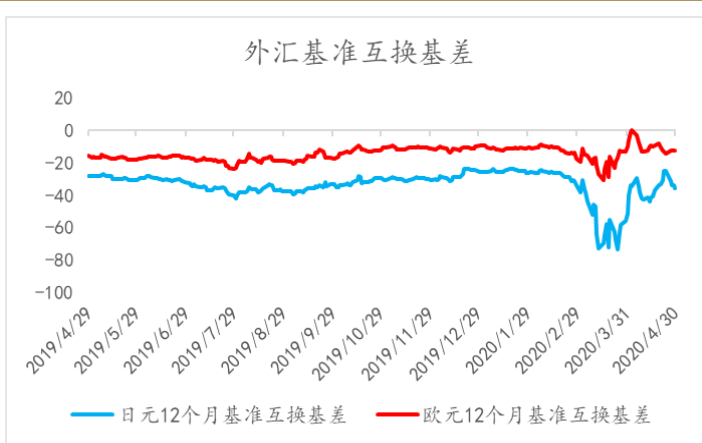
流动性问题，长期站在央行的一边，美联储表现出了足够强的兜底经济的决心，各类流动性指标也随着宽松政策的出台，也逐步恢复到疫情之前的水平。

图表 24：离岸美元利差



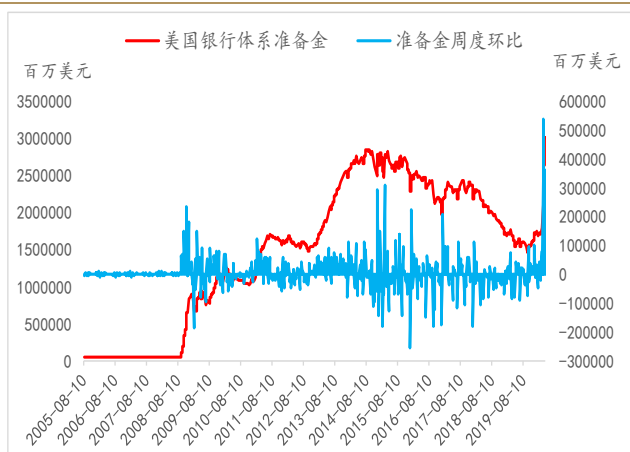
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 25：外汇互换基差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 26：美国银行准备金水平



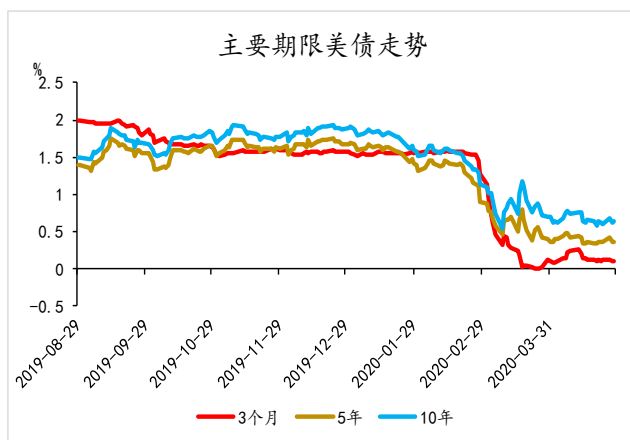
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 27：隔夜市场认购情况



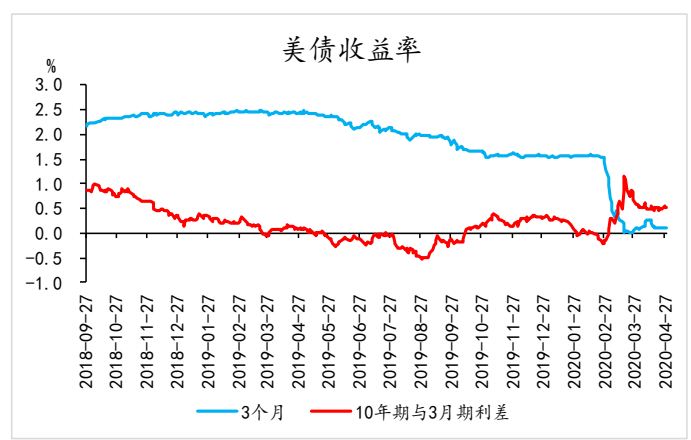
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 28: 主要期限美债走势



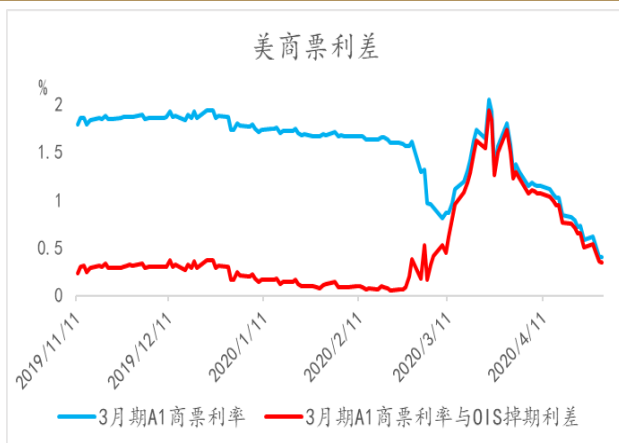
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 10y 与 3月美债利差



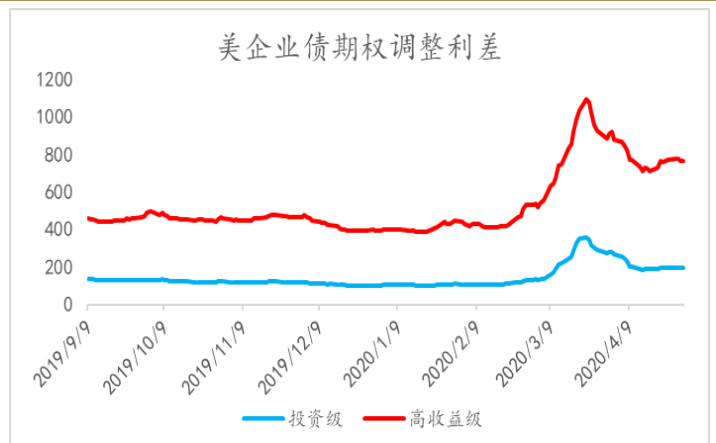
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 商业票据利差



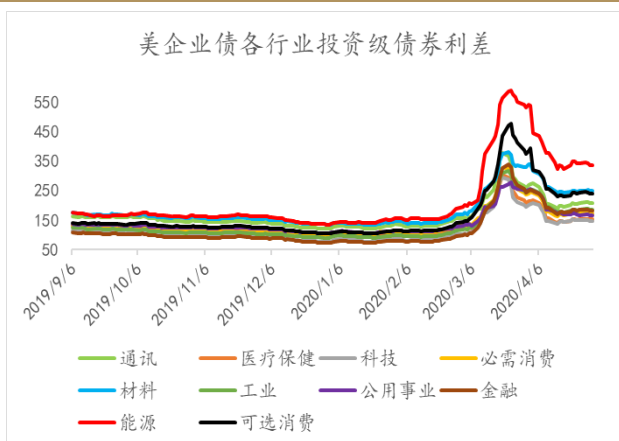
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 31: 企业债综合利差



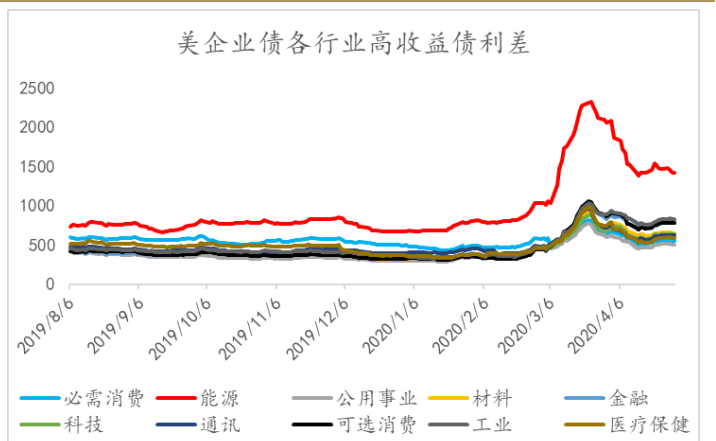
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: 分行业投资级企业债利差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

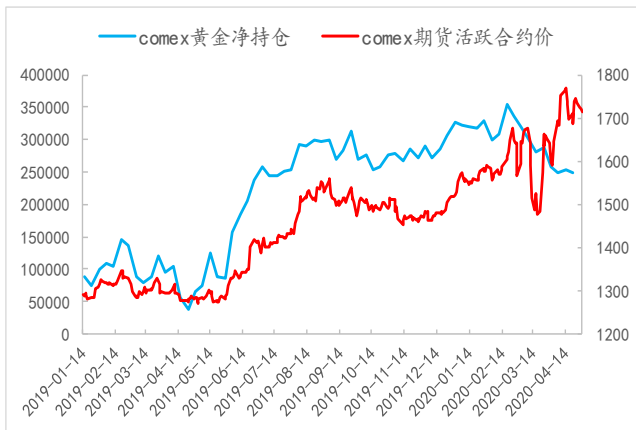
图表 33: 分行业高收益企业债利差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

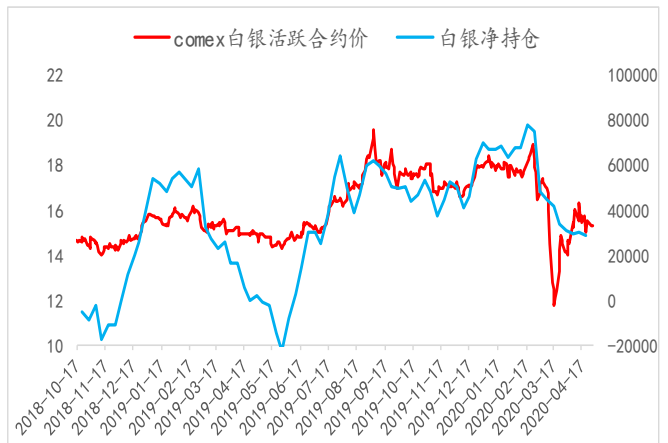
四、其他数据监控

图表 34: 黄金多头净持仓



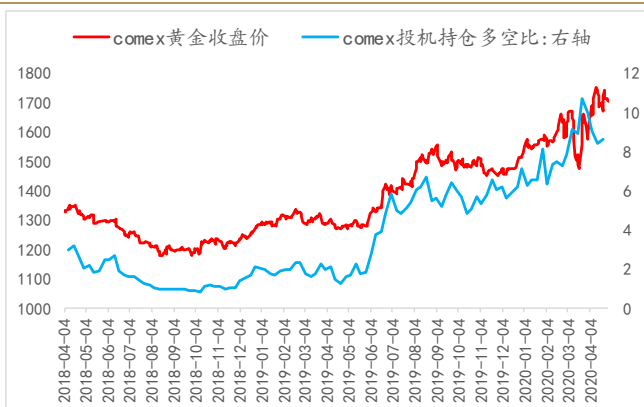
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 白银多头净持仓



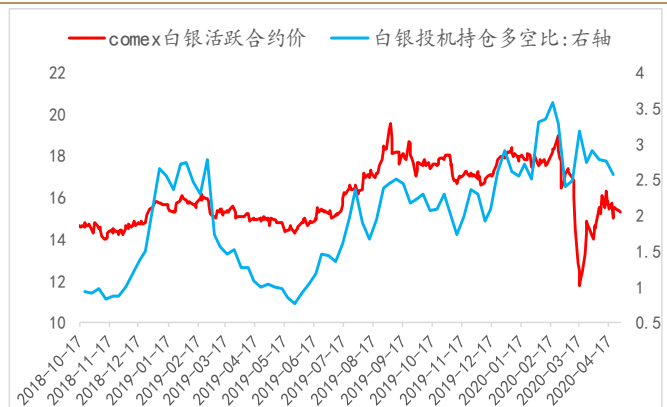
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 黄金多空比



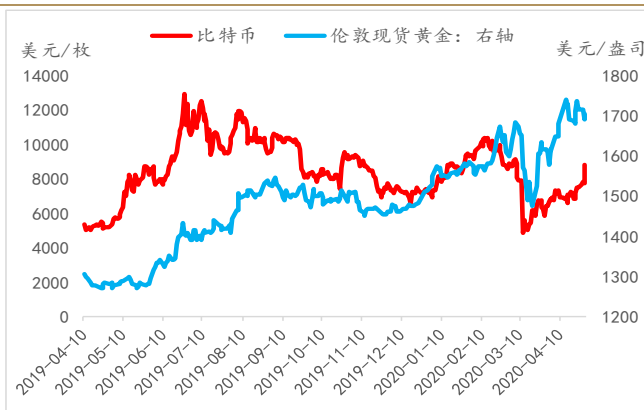
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 37: 白银多空比



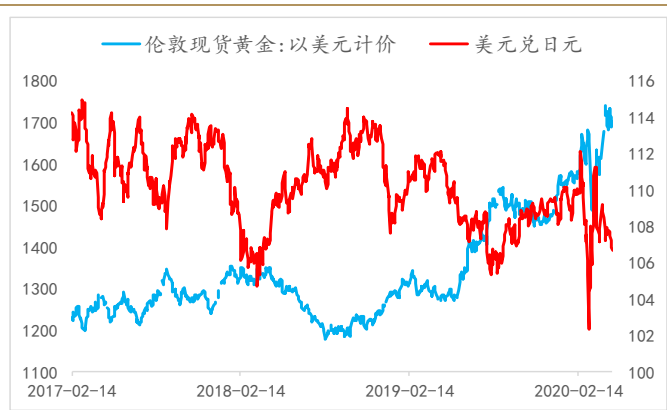
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 38: 比特币价格



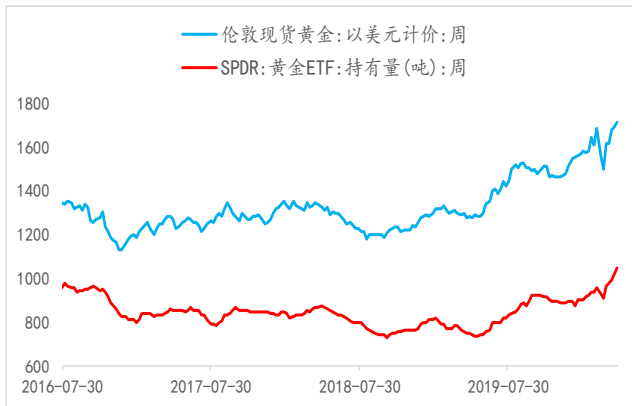
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 39: 美元兑日元



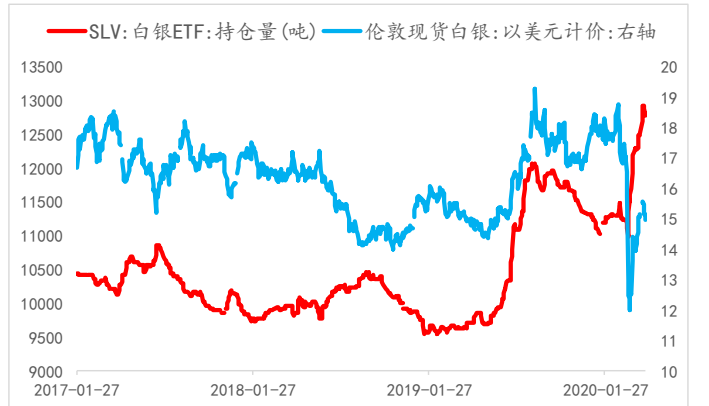
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 40: 黄金 ETF



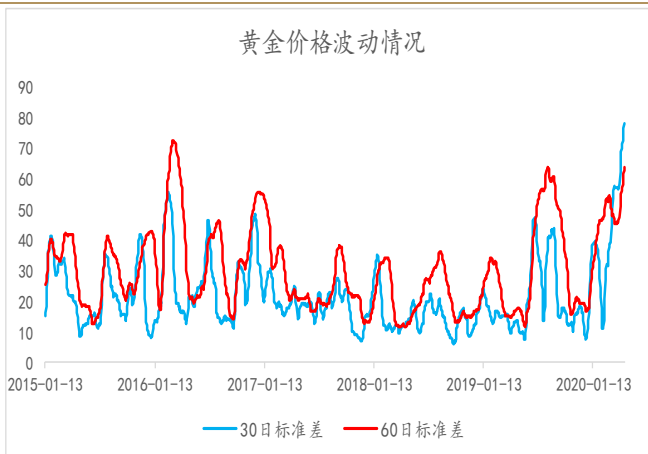
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 41: 白银 ETF



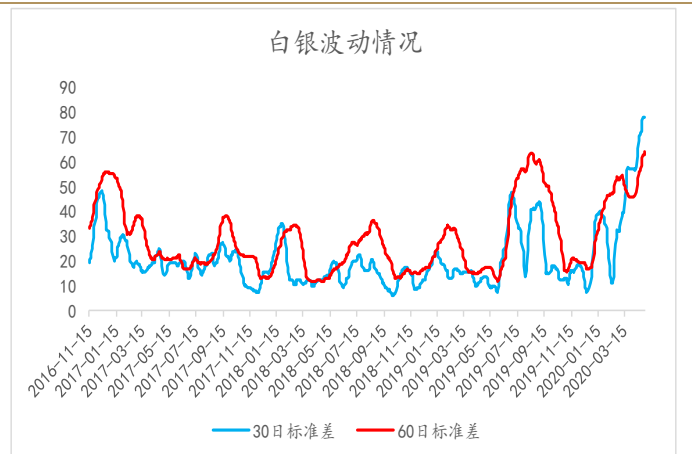
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 42: 黄金价格波动



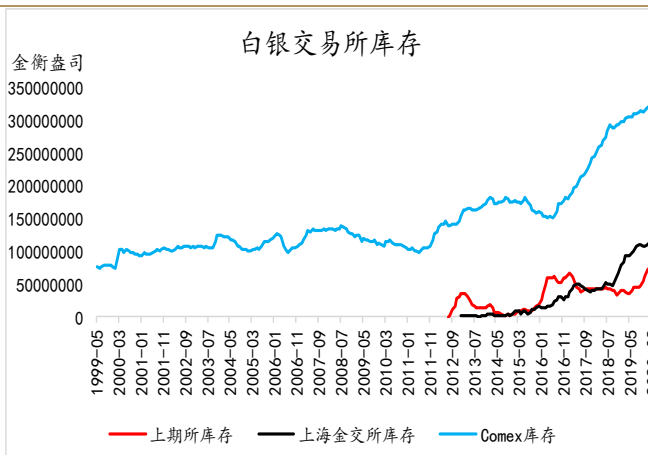
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 43: 白银价格波动



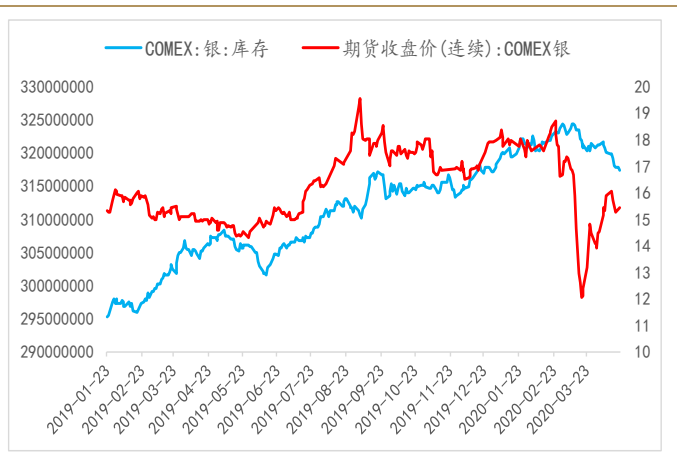
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 44: 白银库存情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 45: 白银库存与价格



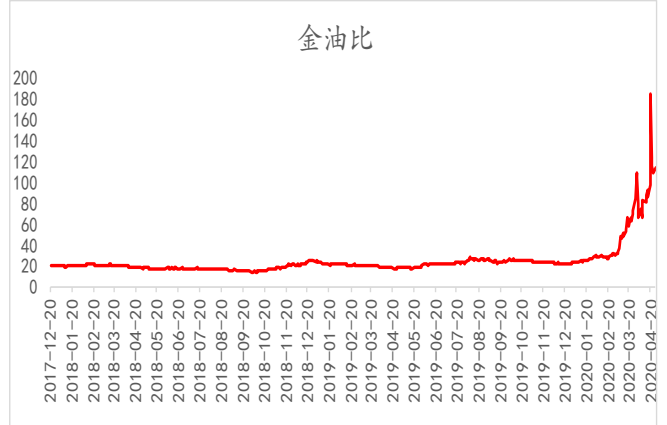
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 46: 伦敦现货金银比



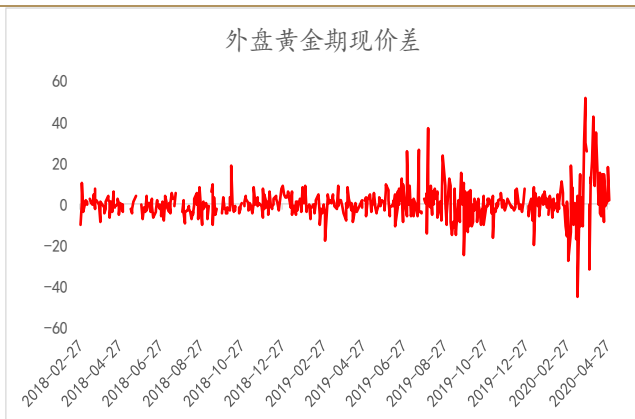
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 47: 伦敦金与布伦特原油



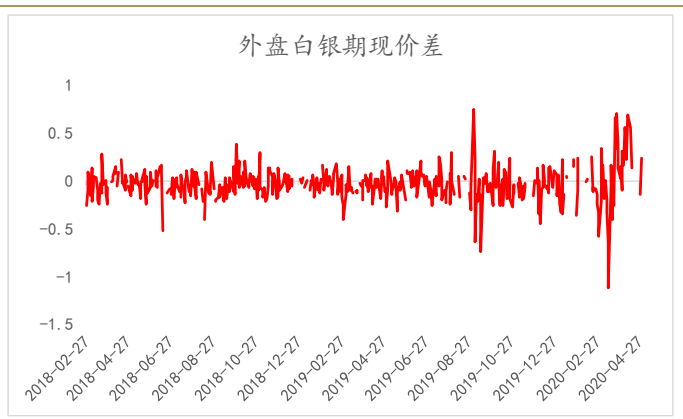
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 48: 外盘黄金期现价差



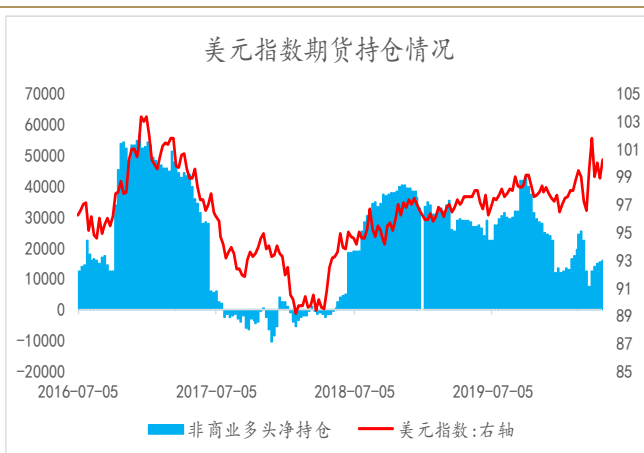
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 49: 外盘白银期现价差



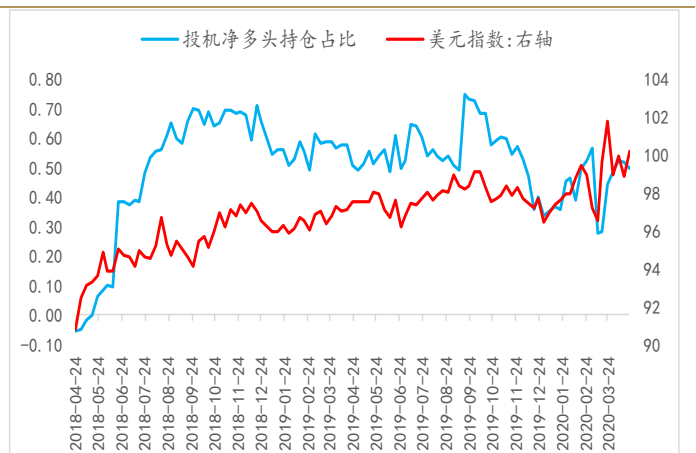
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 50: 美元指数投机多头净持仓



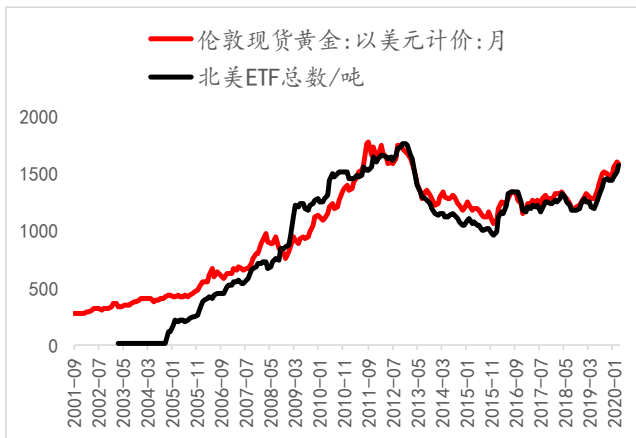
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 51: 美元指数投机多头持仓占比



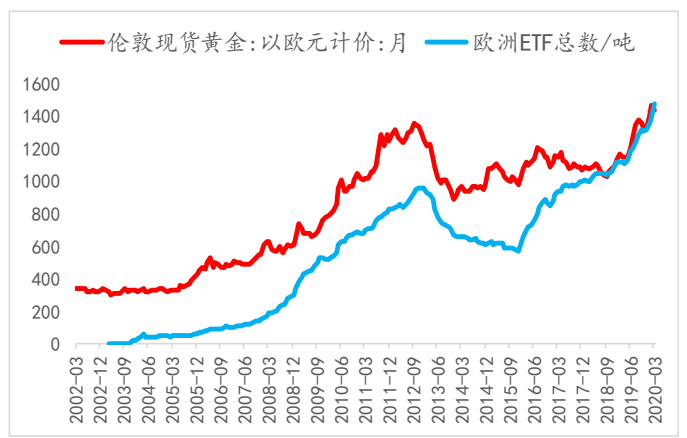
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 52: 北美黄金 ETF



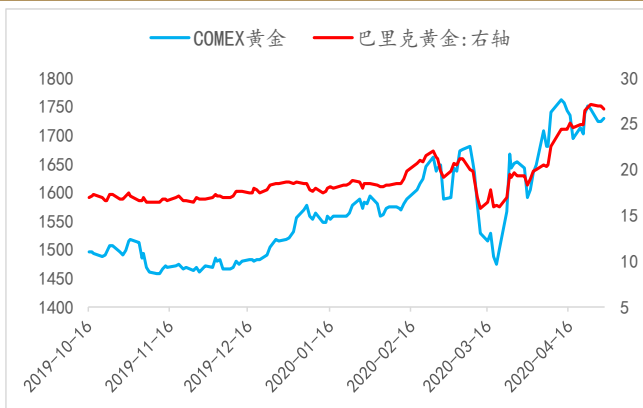
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 53: 欧洲黄金 ETF



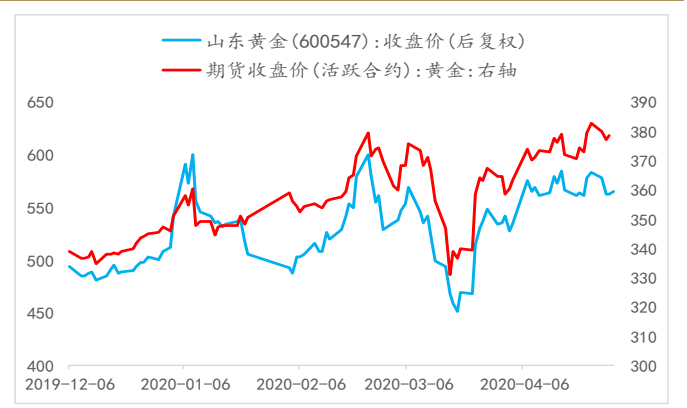
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 54: 巴里克黄金价格



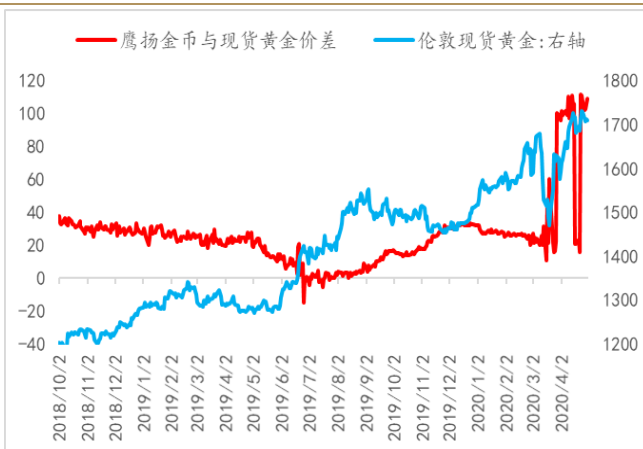
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 55: 山东黄金价格



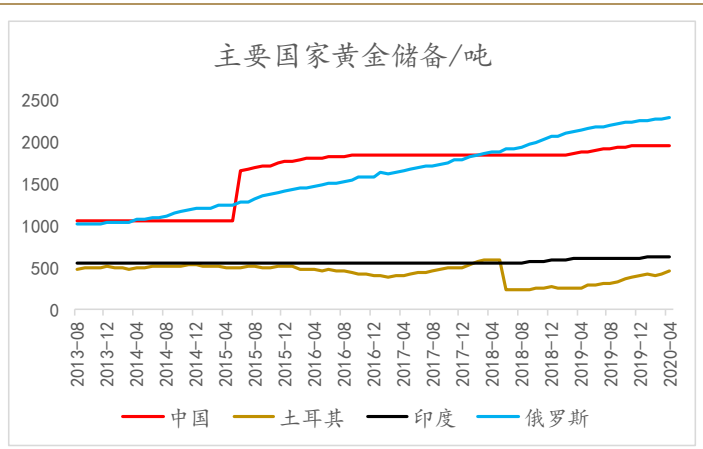
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 56: 金币价格



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 57: 主要国家央行购买情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 58：海外机构黄金价格预测

海外机构黄金价格预测/美元盎司							
公司	截至日期	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21
德国商业银行股份有限公司	2020/4/23	1750	1800	1800	1800	1750	1750
联合圣保罗银行股份有限公司	2020/4/22	1600	1600	1600			
德意志银行	2020/4/21	1680	1740	1800	1750	1750	1750
花旗集团	2020/4/20	1600	1675	1700			
荷兰银行股份有限公司	2020/4/17	1628	1613	1675	1713	1738	1763
市场风险咨询有限公司	2020/4/9	1650	1675	1700	1650	1600	1550
资本经济有限公司	2020/4/6	1635	1675	1625	1600	1600	1600
法国巴黎银行	2020/3/19	1675	1610	1550	1510	1505	1530
巴登-符腾堡州立银行	2020/3/19	1600	1625	1625	1625	1600	
阿联酋国民银行有限公司	2020/3/18	1500	1450	1450			
联昌国际银行	2020/3/13	1540	1550	1590	1620		
西太平洋银行公司	2020/3/13	1657	1663	1633	1608	1612	1629
MPS资本服务银行公司	2020/3/6	1625	1650	1700	1750		
法国兴业银行股份有限公司	2020/1/15	1625	1625	1650	1675		

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 59：海外机构白银价格预测

海外机构白银价格预测/美元盎司							
公司	截至	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21
德国商业银行股份有限公司	2020/4/23	16	17	18	18	18.5	19
联合圣保罗银行股份有限公司	2020/4/20	15	15	17			
花旗集团	2020/4/20	13	14	15			
荷兰银行股份有限公司	2020/4/17	14.65	14.5	15.5	16.3	16.8	17.3
市场风险咨询有限公司	2020/4/9	15	15.25	15.45	15.75	15.25	15.5
资本经济有限公司	2020/4/6	13.985	14.5	16	17.25	17.5	17.5
法国巴黎银行	2020/3/19	17.8	18	17.65	17.7	17.8	18
巴登-符腾堡州立银行	2020/3/19	14	14	14.5	14.5	14.5	
阿联酋国民银行有限公司	2020/3/18	13.5	14	15			
西太平洋银行公司	2020/3/13	18.78	18.96	18.68	18.55	18.53	18.76
MPS资本服务银行公司	2020/3/13	16	17	18	21		
那提西银行	2020/1/15	16.2	15.8	15.5	15.4	15.3	15.1

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。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 3 号楼 A 区 2701-2710 室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 2 号楼 702 室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 3 号楼 12A11-12A15 室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路 777 号昆钢大厦 12 层 E+F 单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路 468 号时代财富中心 18 层（5）办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际 2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路 38 号永鑫大厦 5 楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路 37 号财富金融中心 2 幢 12 层 05、06 单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 826 号 904 室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 1500 号东方大厦 1002c-2 室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200
