

市场交易美联储负利率，贵金属突破在即

观点概述：

贵金属本周震荡上行，内盘黄金突破近期高位，内盘白银周五放量触及阶段性高点。

混沌天成宏观组

联系人：赵旭初

☎：15611668355

✉：zhaoxc@chaosqh.com

从业资格号：F3066629

尽管美联储此前对负利率一直持有并不支持的表态，但周四美联储利率期货价格开始显示市场预期联储明年1月会将利率降低至负值，市场亦开始交易相应预期，2年期国债收益率创历史新低，10年期国债盘中亦发生跳水，贵金属周四晚间一改此前波动走平的态势，大幅上涨。

受限于疫情对消费和投资的压制，此前通胀预期在小幅回升之后开始逡巡不前，缺乏持续上涨动力，而随着市场开始交易名义利率表为负的预期，贵金属将可能重拾趋势性上行动力。

策略建议：

看多内盘贵金属，但美联储尚未对市场交易负利率状况进行明确表态，放量回调可止损。

风险提示：

美联储坚决表态拒绝负利率

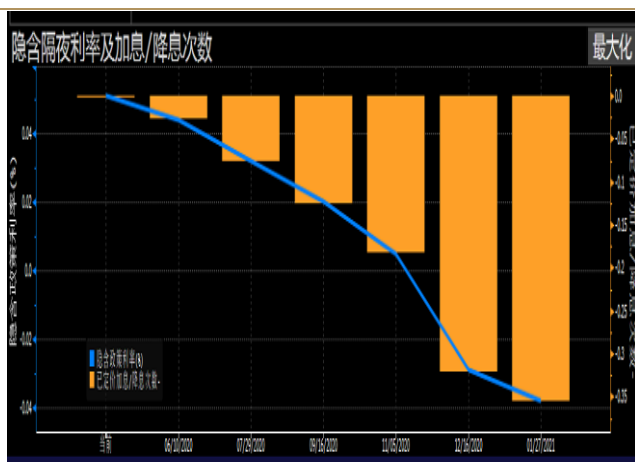
混沌天成期货研究院



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，但本周四晚间彭博显示的美利率期货价格隐含的降息概率显示，市场开始交易美联储负利率的情况，美债也盘中跳水，其中两年期美债创下历史新低，目前美联储尚未对此状况做出明确回应，我们判断，此前美联储对负利率的排斥态度属于管理市场预期的行为，并不是政策红线，只要联储主席不出面明确拒绝负利率的发生，市场对负利率的预期将有机会成为贵金属近期的新的驱动力。

图表 1：美联储降息概率



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

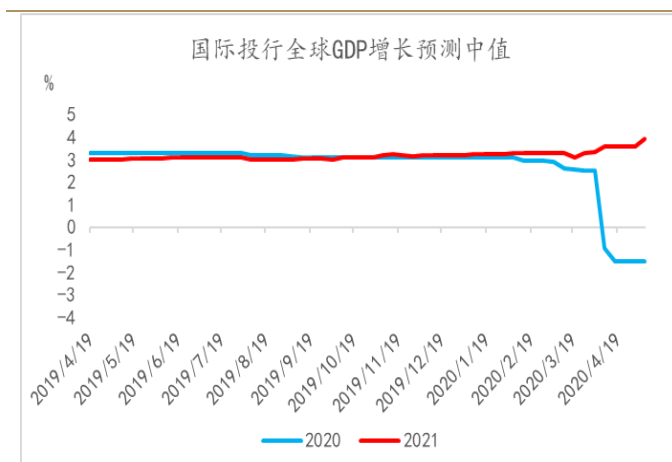
图表 2：美国债收益率



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

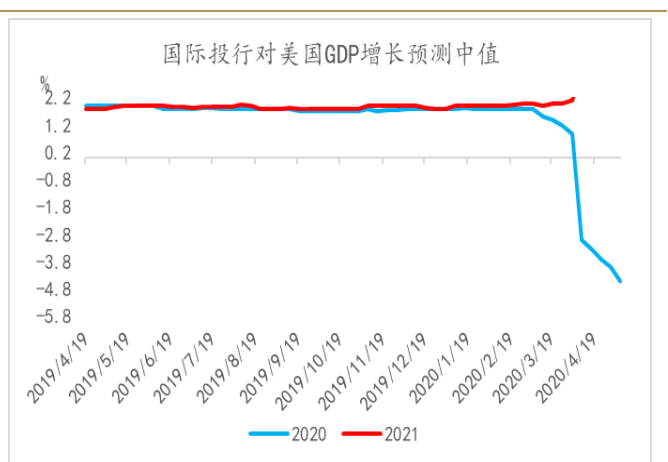
名义利率的长期走势则与经济增长景气度相关，而从目前国际各大机构对于经济增长的预期来看，对于本年度的主要国家的经济预测仍然处在持续悲观的状态。

图表 3：全球经济增长预测



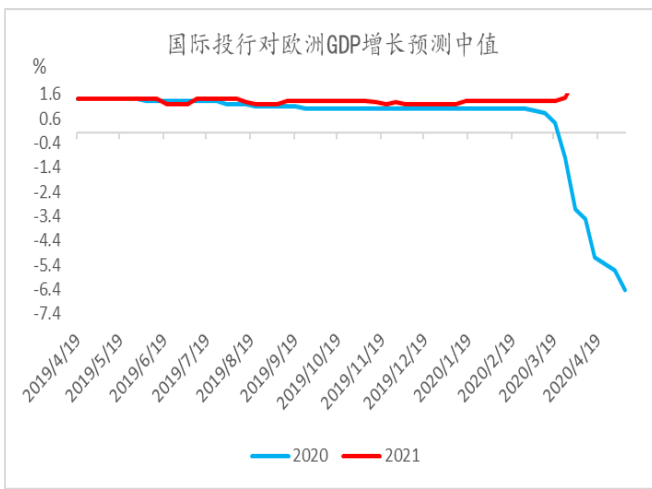
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 4：美国经济增长预测



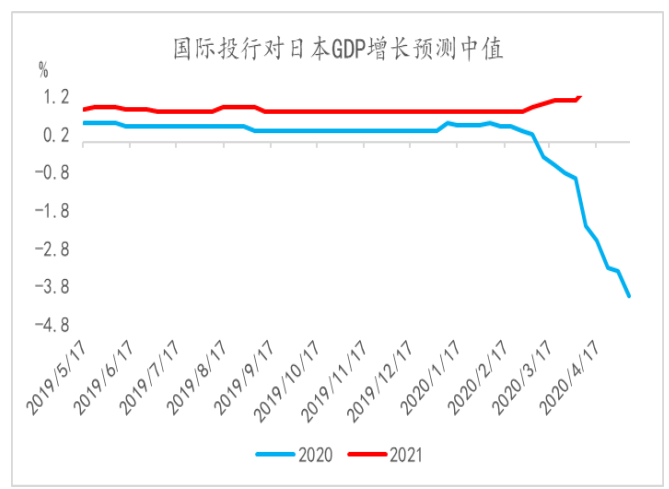
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

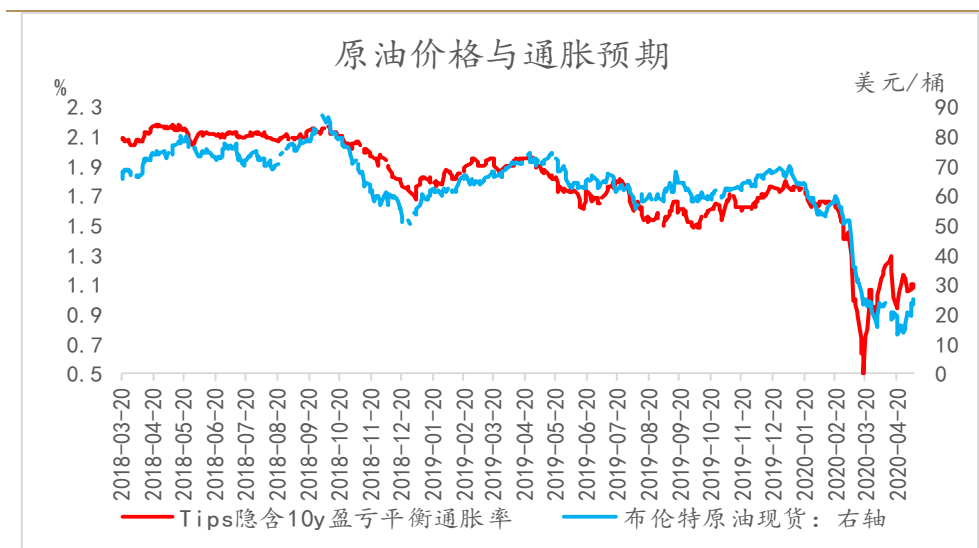


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

二、通胀

原油价格开始出现企稳回升的迹象，供给一端带来的通缩的最悲观时期已经过去。

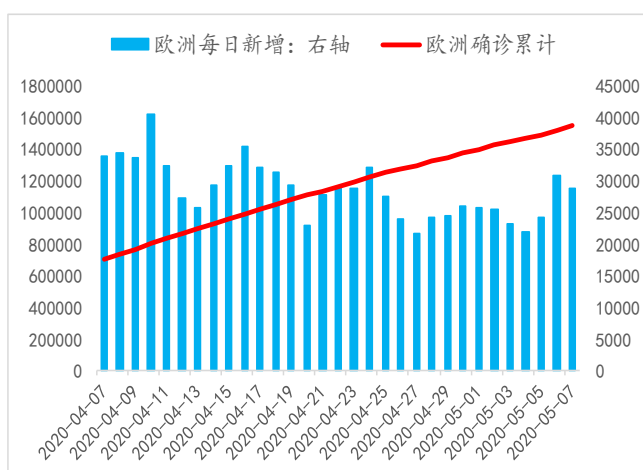
图表 7：原油价格逐渐企稳



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

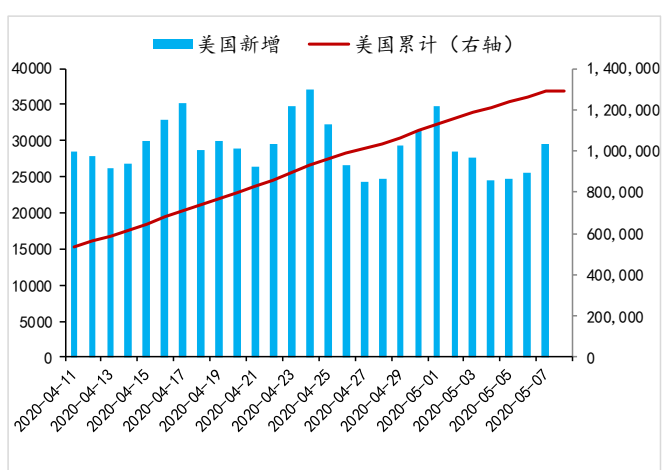
随着欧美检测能力的扩大，新增确诊数据时有反复，但是从检测确诊率来看，基本可以确认欧美疫情逐渐受控，复工进展会是关注重点。

图表 8：欧洲每日新增



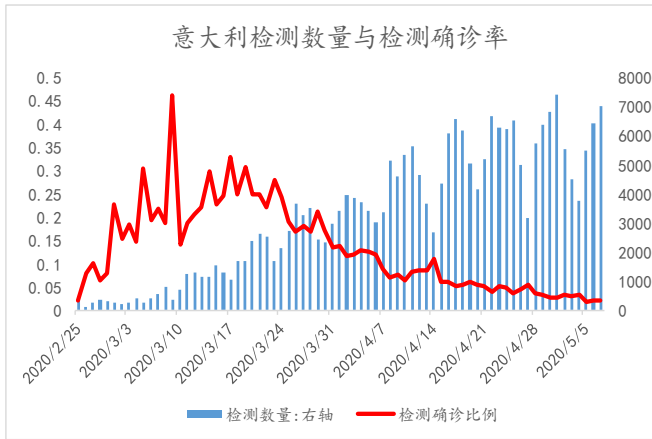
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 9：美国每日新增

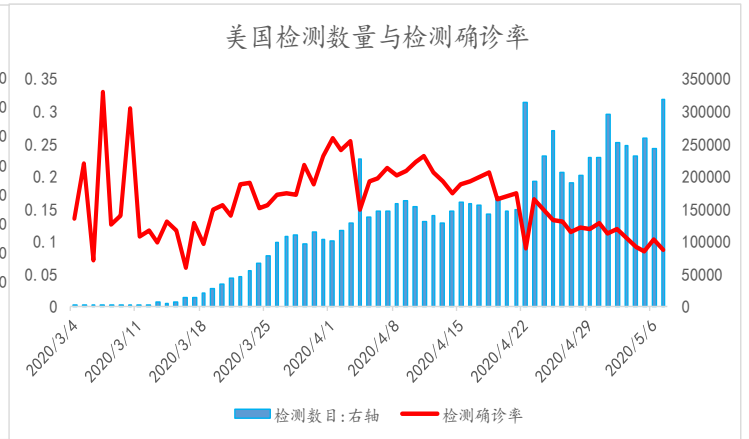


数据来源：WIND，混沌天成研究院

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

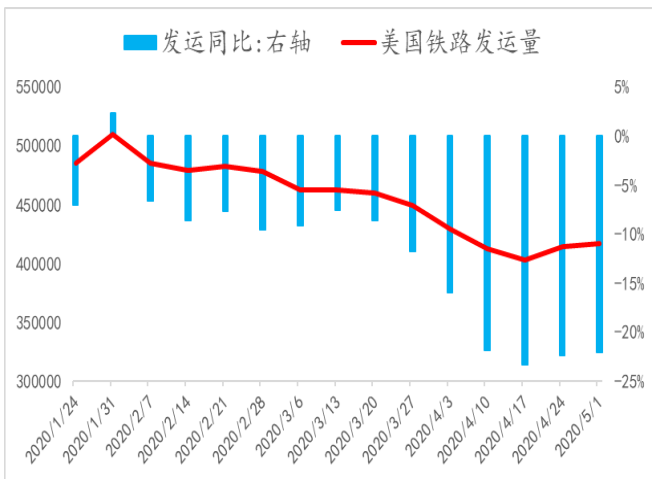


数据来源: WIND, 混沌天成研究院

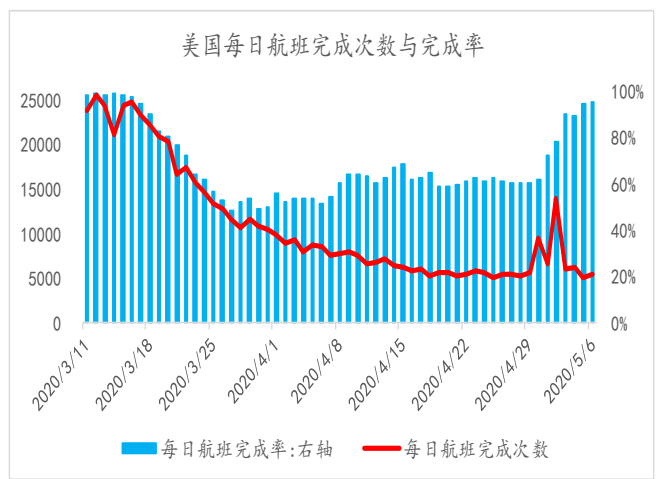
数据来源: WIND, 混沌天成研究院

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, 其中工业产生恢复的速度略强于餐饮消费等服务业, 背后的逻辑则是劳动密集程度较低, 机械化程度较高的产业, 相应的防控力度在优先放松。

图表 12: 美国铁路周度发运情况



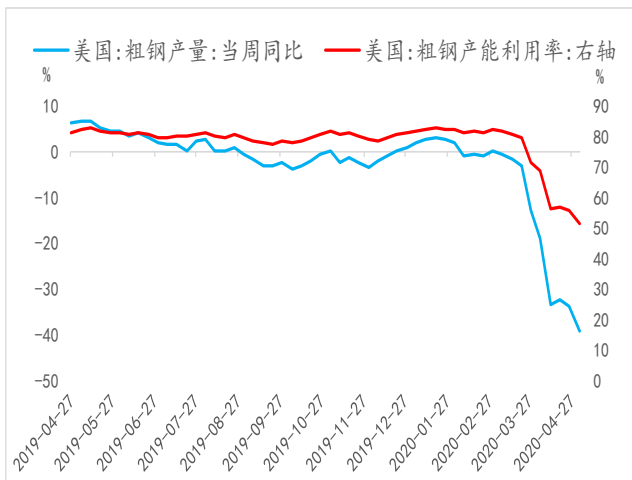
图表 13: 美航班完成数据



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

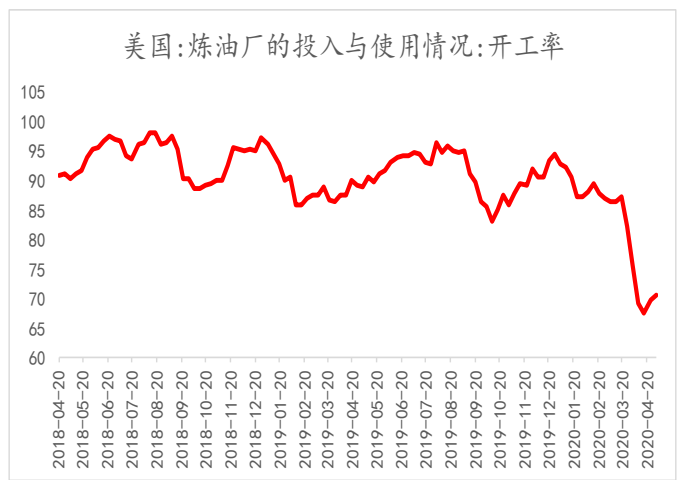
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 14: 美粗钢生产情况



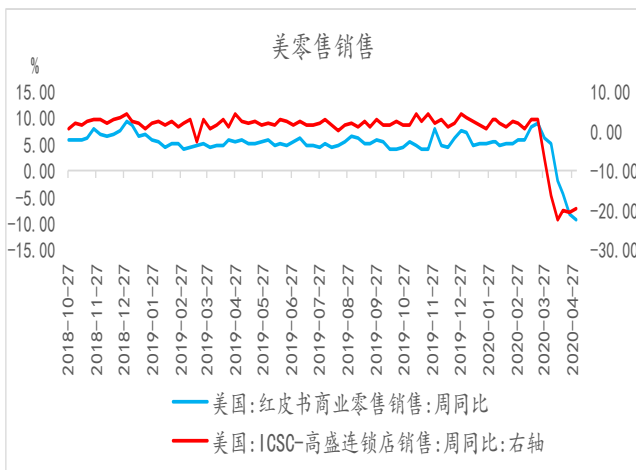
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 15: 美炼油厂开工情况



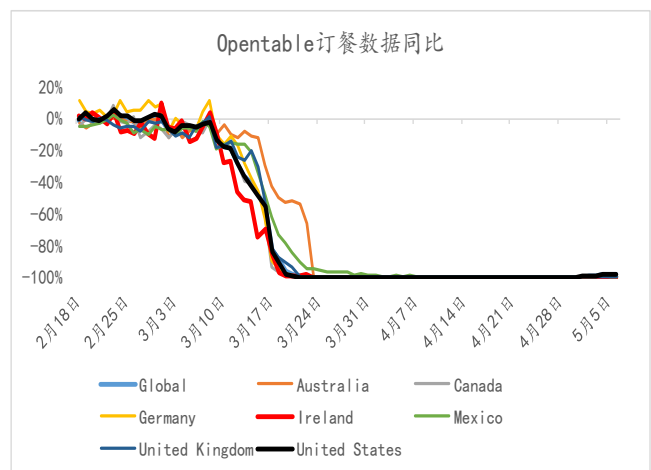
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 16: 美零售销售数据



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

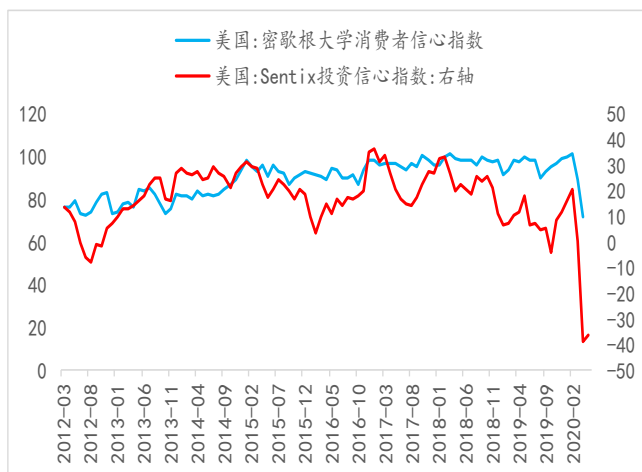
图表 17: 海外订餐数据



数据来源: Opentable, 混沌天成研究院

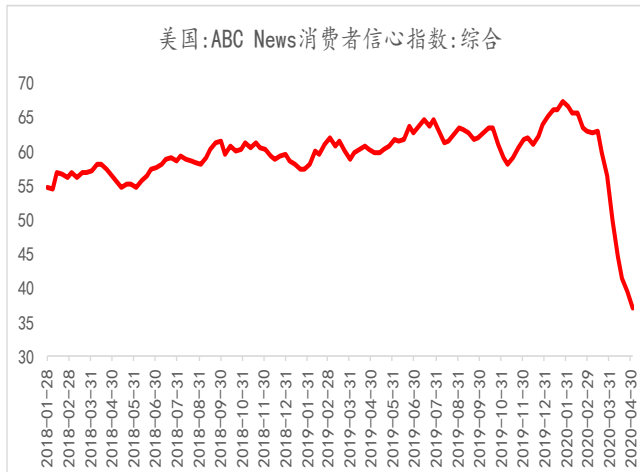
疫情对消费者企业带来的创伤仍在，尽管美联储于美国政府进行了史上最大规模的救市政策，但是市场信心的修复仍然需要时间。

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

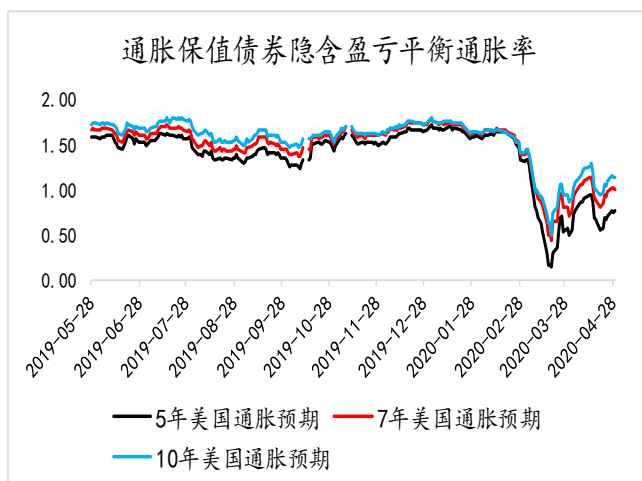
图表 21: 美 ABC 消费者信心指数



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

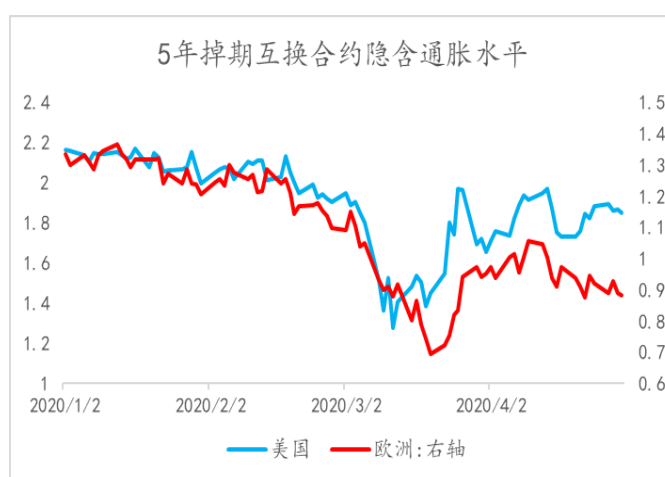
与原油价格企稳、疫情受控、政策刺激等同步的是, 美国的通胀预期水平在触底之后有了明显的回升, 仅略低于疫情之前, 综合前述的讨论, 我们认为通胀并不继续大幅度上行的动力。

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

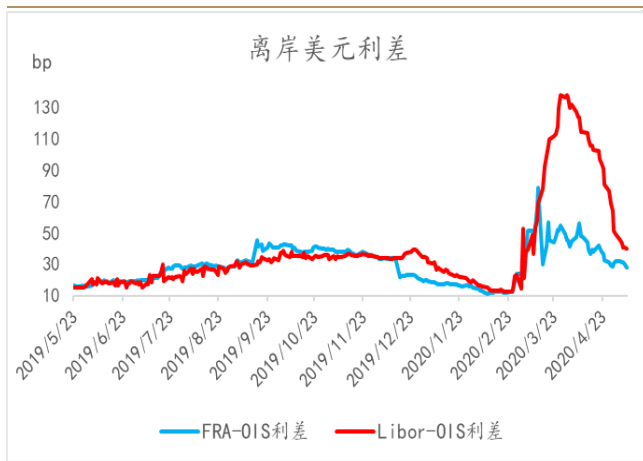


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

三、流动性

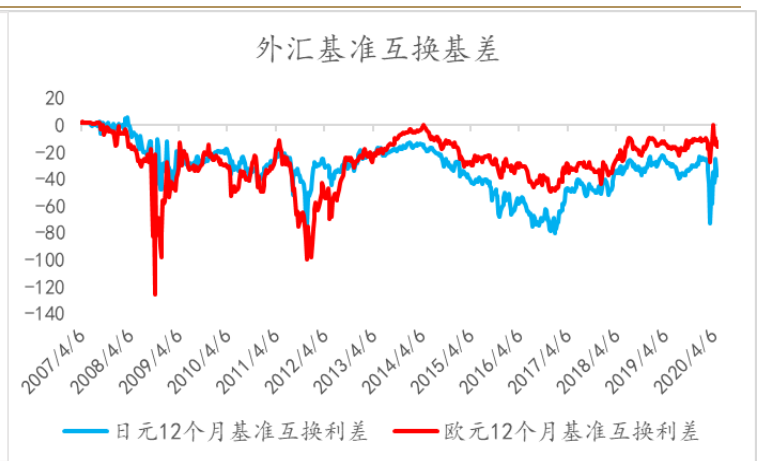
流动性问题，长期站在央行的一边，美联储表现出了足够强的兜底经济的决心，各类流动性指标也随着宽松政策的出台，已经有了明显的缓解。

图表 24：离岸美元利差



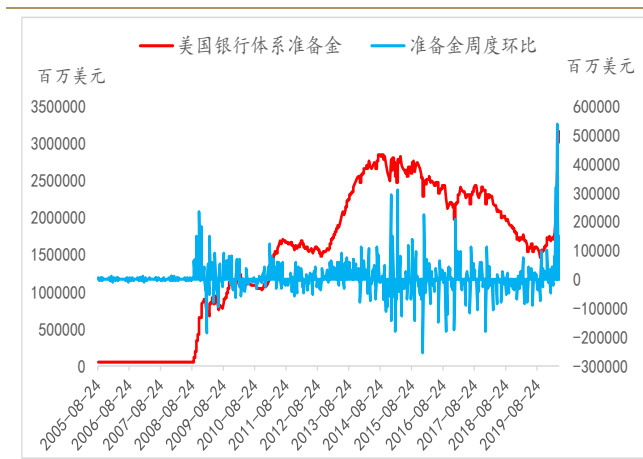
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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



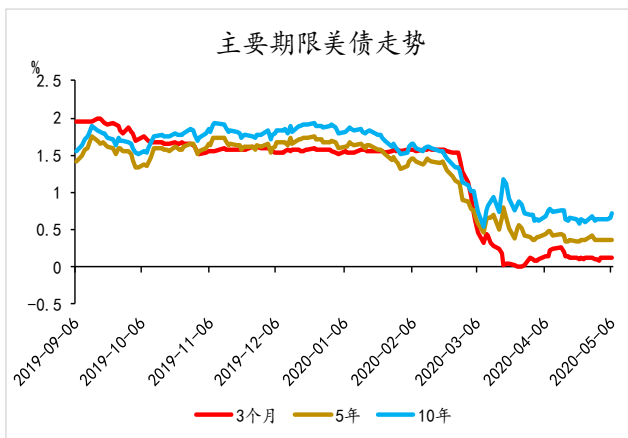
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 27：隔夜市场认购情况



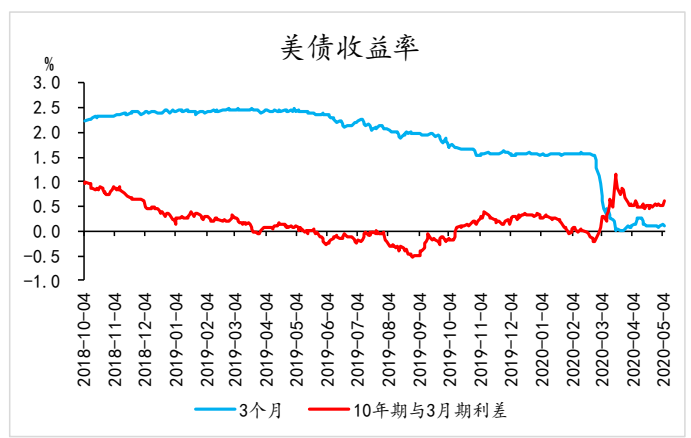
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 28: 主要期限美债走势



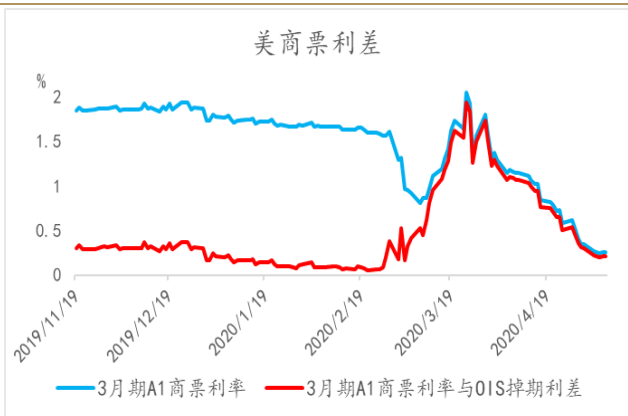
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 10y 与 3 月美债利差



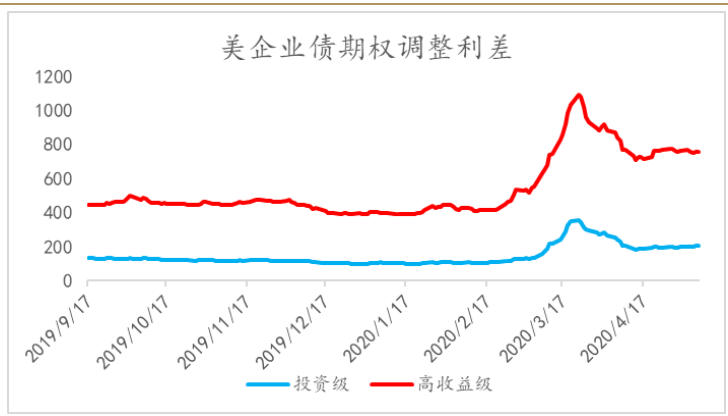
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 商业票据利差



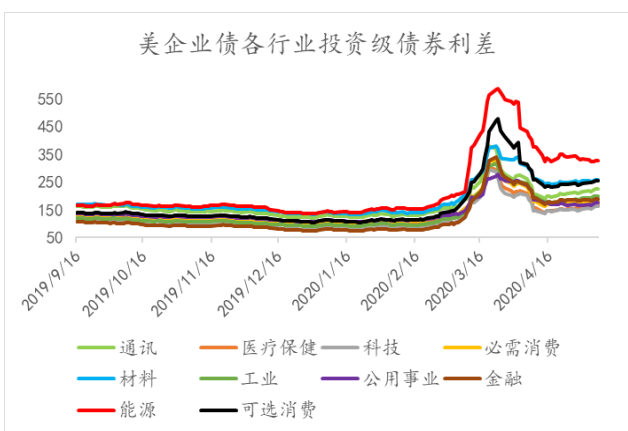
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 31: 企业债综合利差



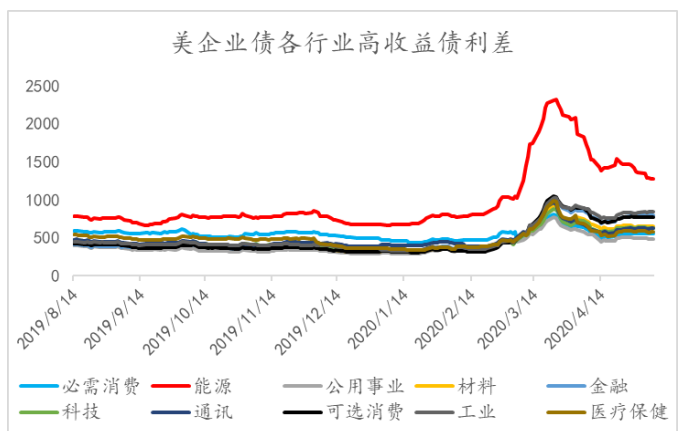
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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

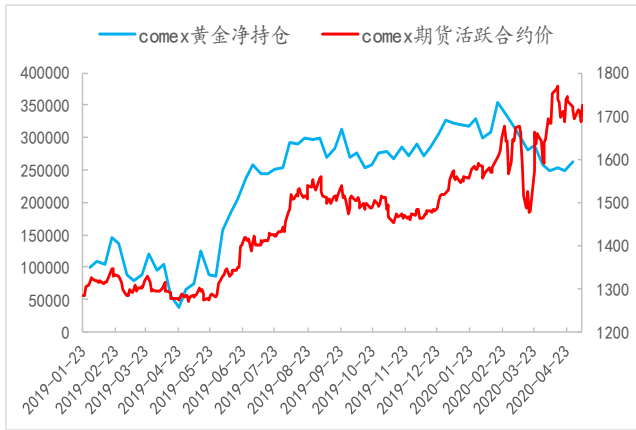
图表 33: 分行业高收益企业债利差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

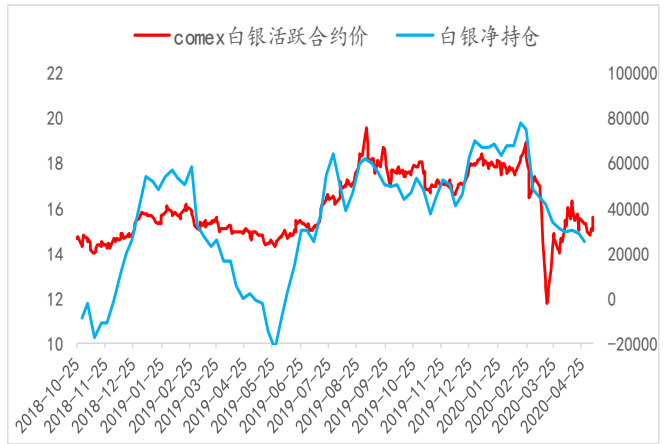
四、其他数据监控

图表 34: 黄金多头净持仓



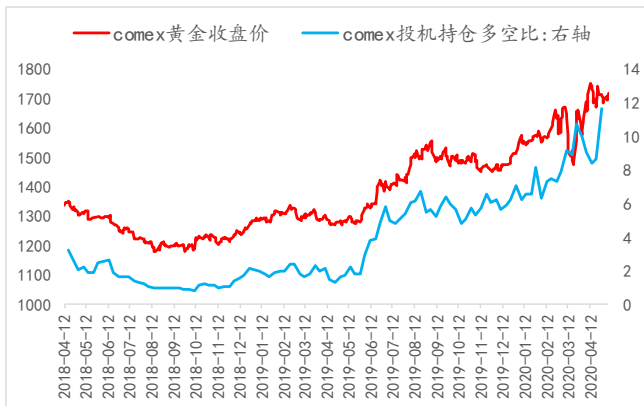
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 白银多头净持仓



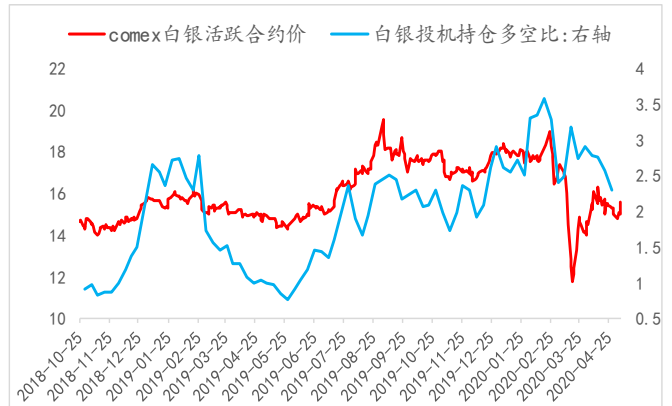
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 黄金多空比



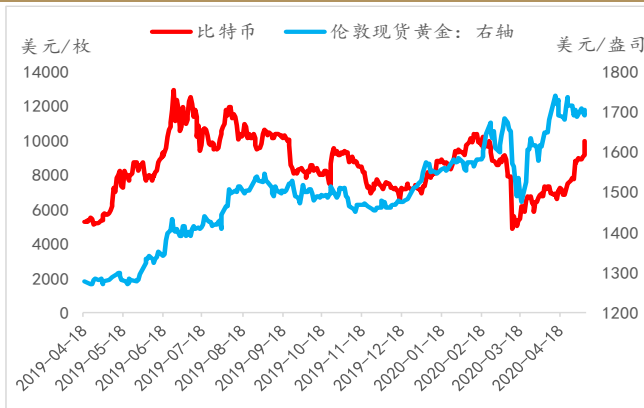
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 37: 白银多空比



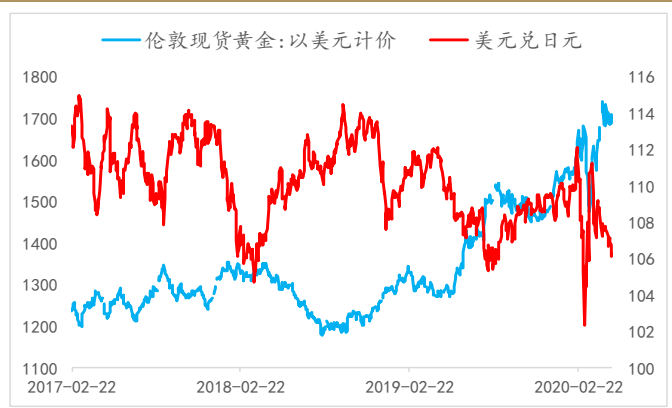
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 38: 比特币价格



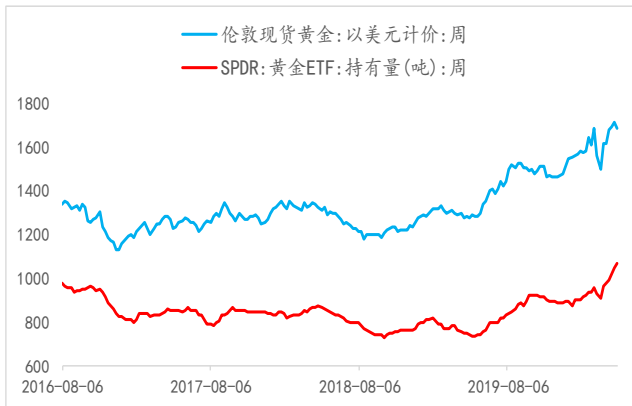
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 39: 美元兑日元



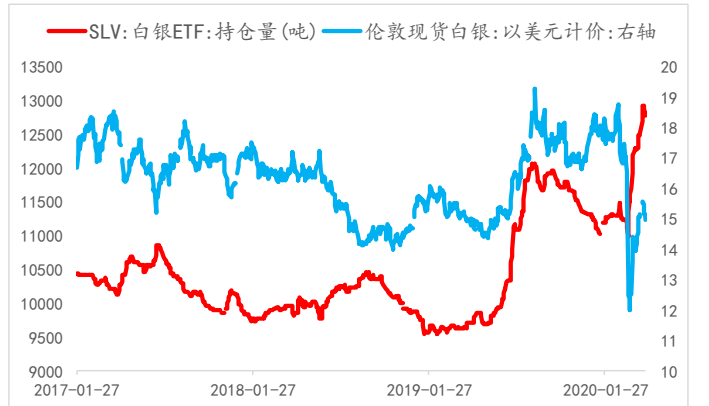
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 40: 黄金 ETF



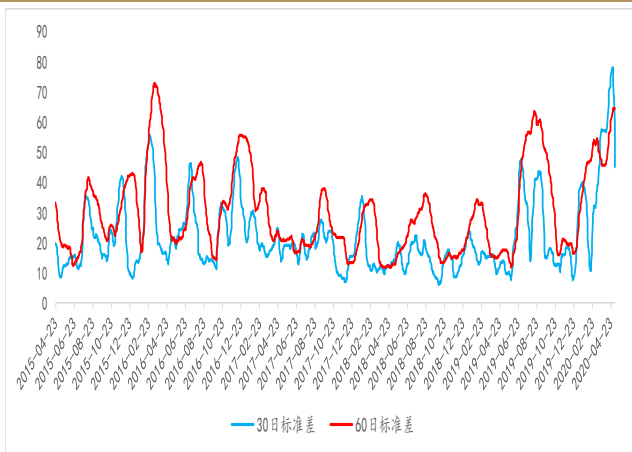
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 41: 白银 ETF



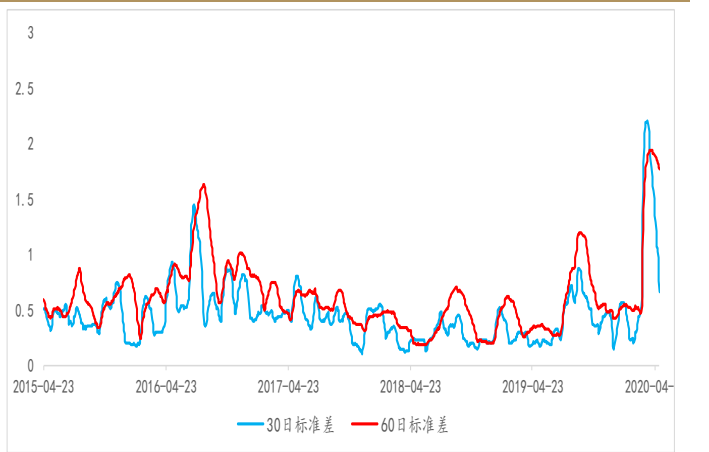
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 42: 黄金价格波动



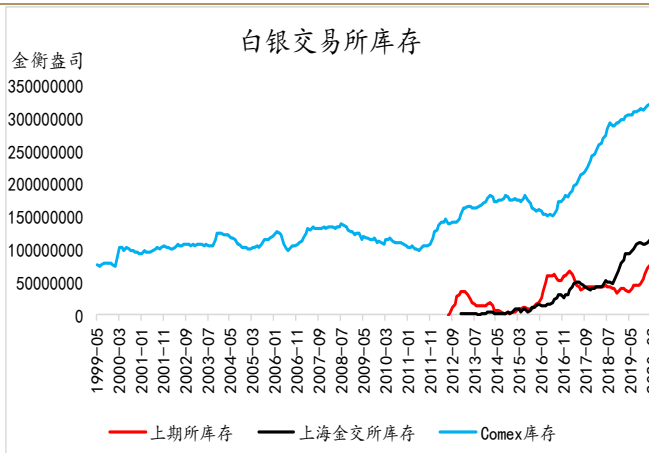
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 43: 白银价格波动



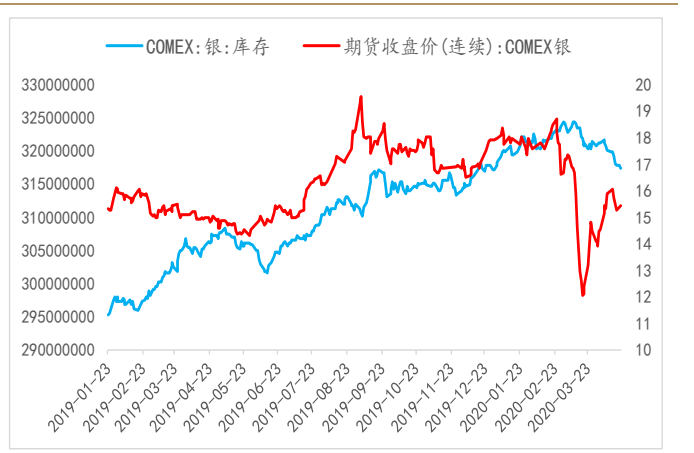
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



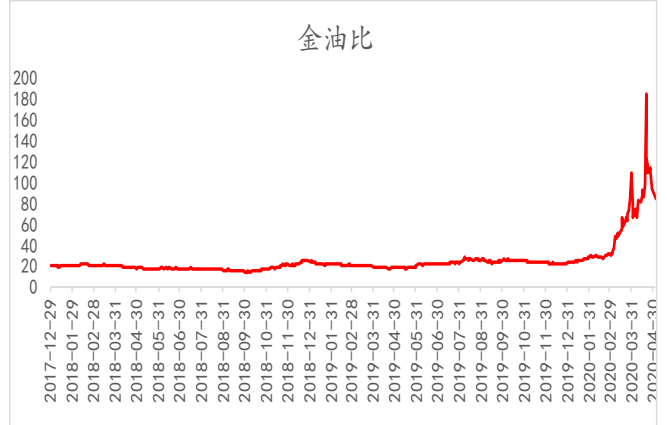
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 46: 伦敦现货金银比



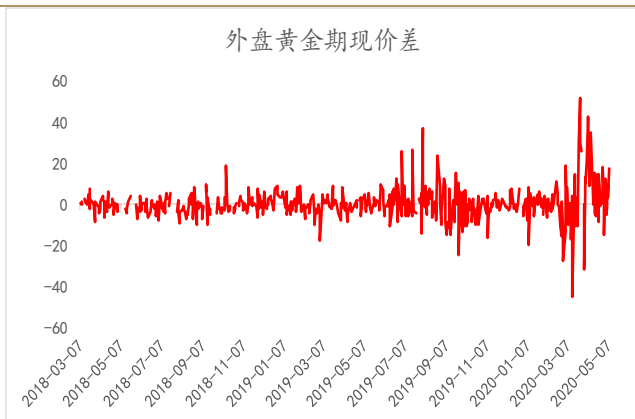
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 47: 伦敦金与布伦特原油



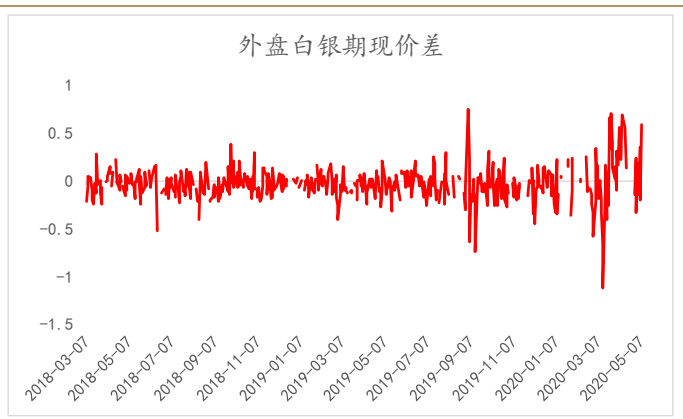
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 48: 外盘黄金期现价差



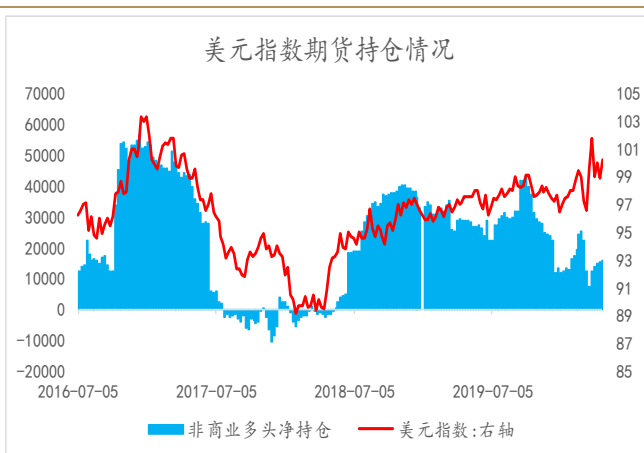
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 49: 外盘白银期现价差



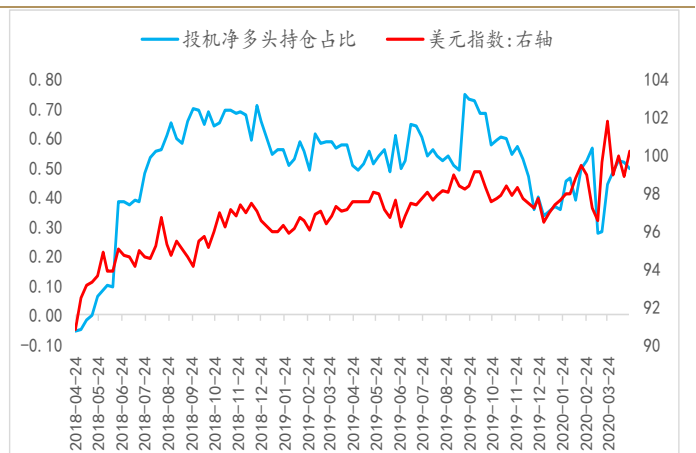
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 50: 美元指数投机多头净持仓



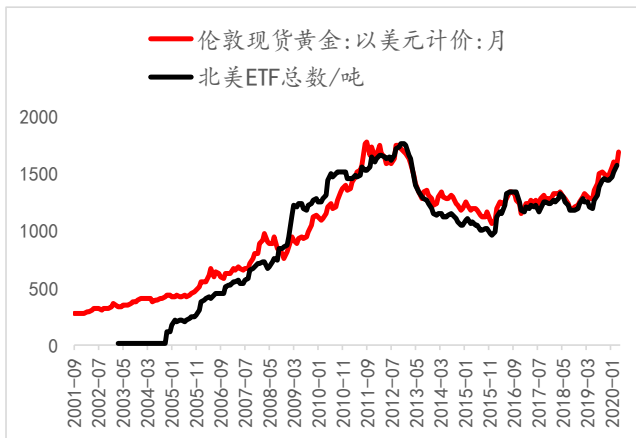
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 51: 美元指数投机多头持仓占比



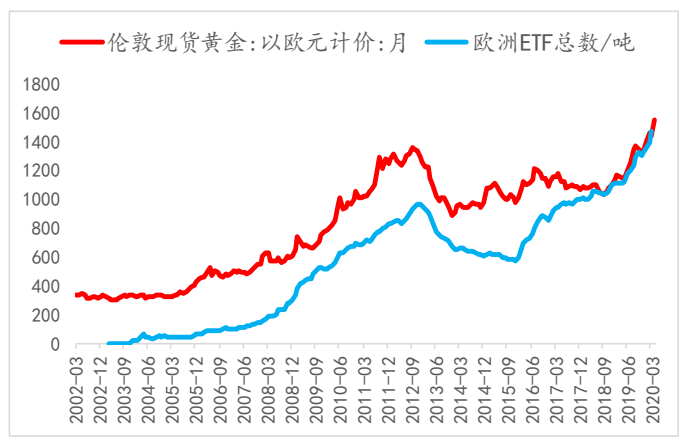
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 52: 北美黄金 ETF



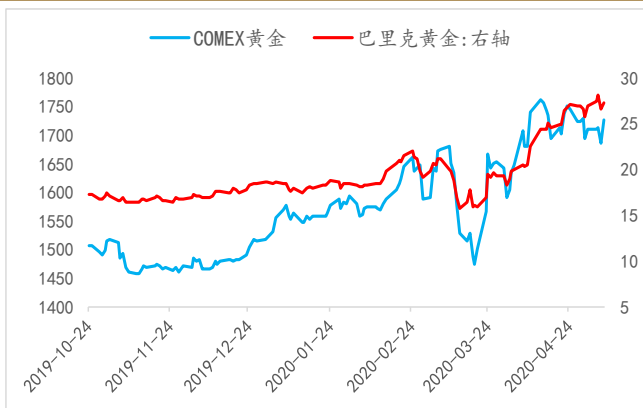
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 53: 欧洲黄金 ETF



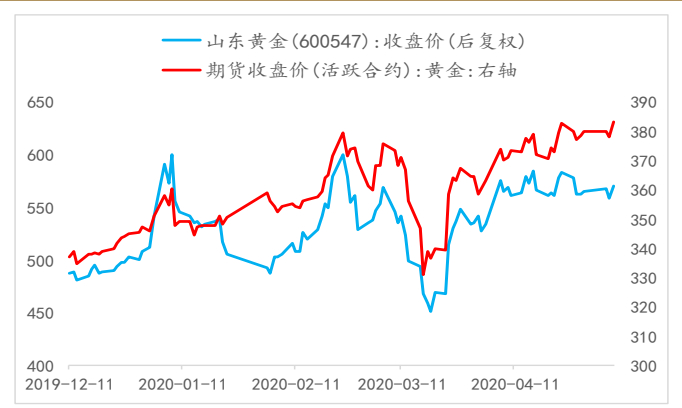
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 54: 巴里克黄金价格



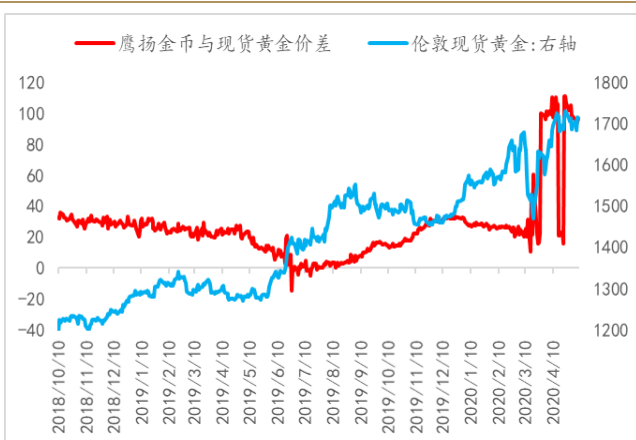
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 55: 山东黄金价格



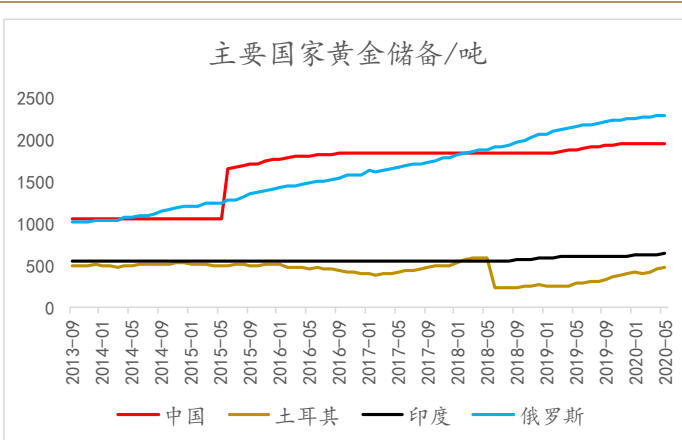
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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
