

贵金属开启突破，白银强势上行

混沌天成研究院

观点概述：

宏观组

联系人：赵旭初

☎：15611668355

✉：zhaoxc@chaosqh.com

从业资格号：F3066629

贵金属本周先震荡偏强，周四晚间在美股下跌的带动下，开启上行突破，白银表现强势。

尽管美联储此前对负利率一直持有并不支持的表态，且美联储主席鲍威尔也出面表态暂时对负利率维持不支持的态度，但是负利率本身并不是政策红线，市场对于负利率的预期仍在，贵金属在名义利率的角度上仍有可能寻得短期的趋势性上行动力。

尽管通胀预期短期内没有无大幅度上行的动力，但是近期货币出现崩溃的新兴市场国家，天量放水的发达经济体，都出现了快速购买比特币的现象，机构的角度来看，有可能是在配置长期能够有机会对抗通胀的资产，长期“有可能”对抗通胀，且当前价位并不是很高的资产当中，白银也是其中之一，大放水的环境下，机构可能会有配置有能力抗通胀的资产的需要，反应市场机构配置力量的ETF白银持有量在持续攀升，且随着主要经济体复工复产的进行，白银的工业需求最恶劣的状态已经过去，考虑到金银比仍然处在历史高位，我们认为白银可能会有补涨的较大可能性。

策略建议：

看多贵金属，看多金银比修复

风险提示：

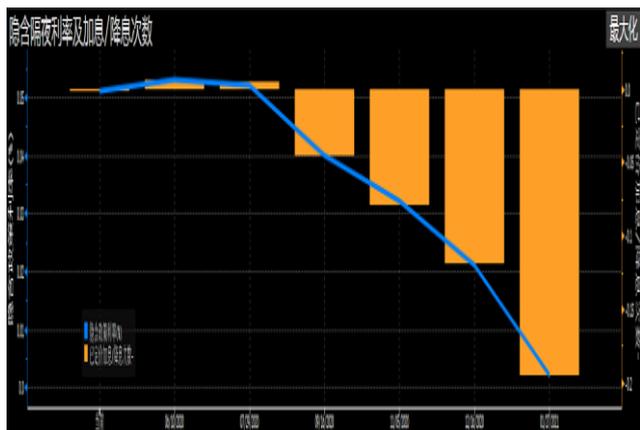
美联储坚决表态拒绝负利率



一、名义利率

尽管美联储主席表态对于负利率的作用怀有疑问，以及美联储内部对于负利率目前处于一致反对的状况，但是负利率这个行为本身不是政策红线，市场仍然没有完全打消对于负利率的预期。

图表 1：美联储降息概率



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

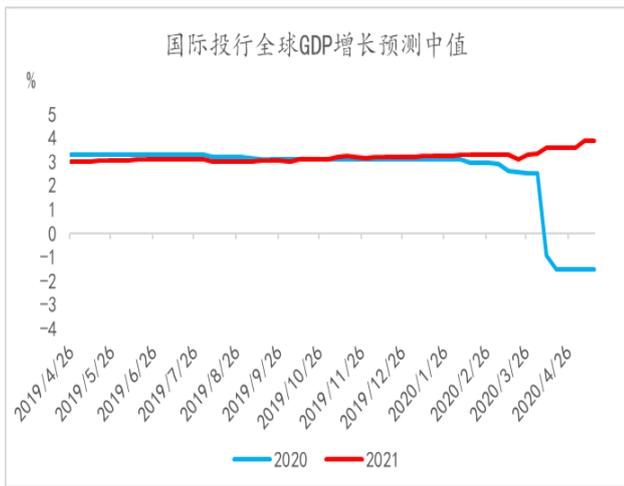
图表 2：美国债收益率



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

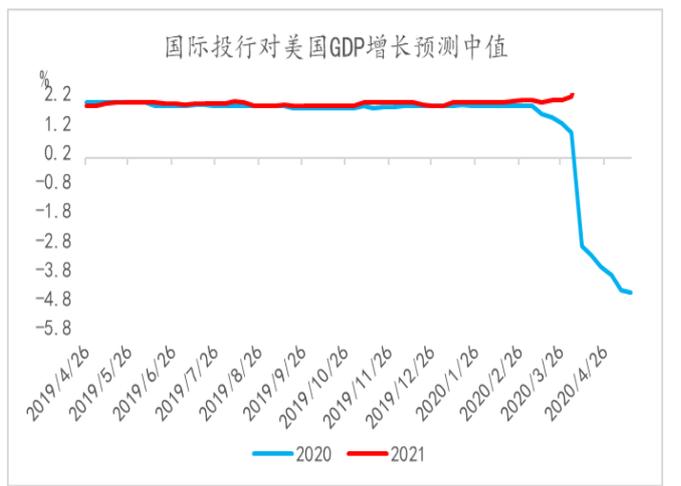
名义利率的长期走势则与经济增长景气度相关，而从目前国际各大机构对于经济增长的预期来看，对于本年度的主要国家的经济预测仍然处在持续悲观的状态。

图表 3：全球经济增长预测



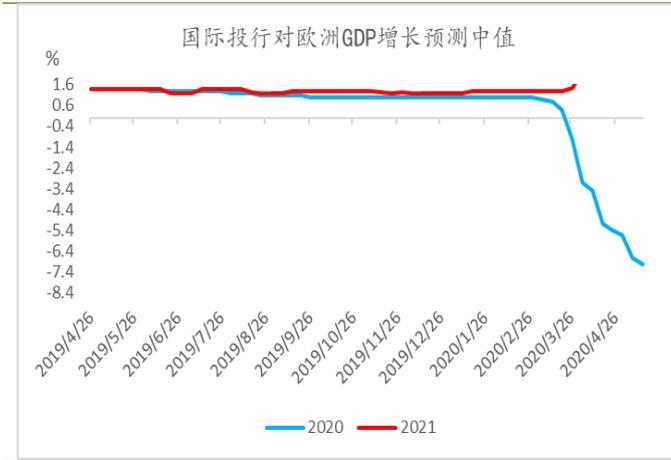
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 4：美国经济增长预测



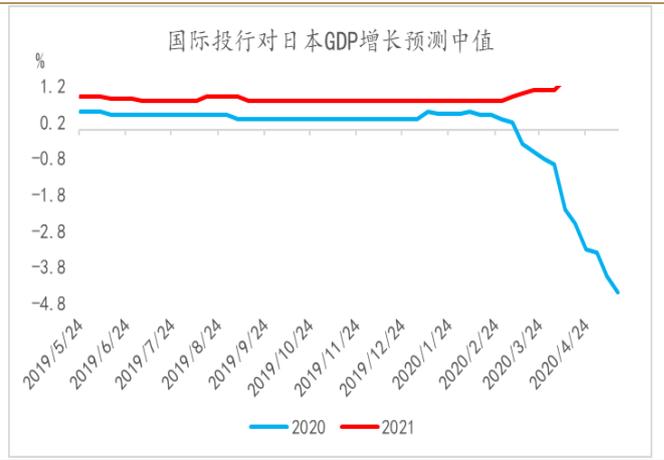
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

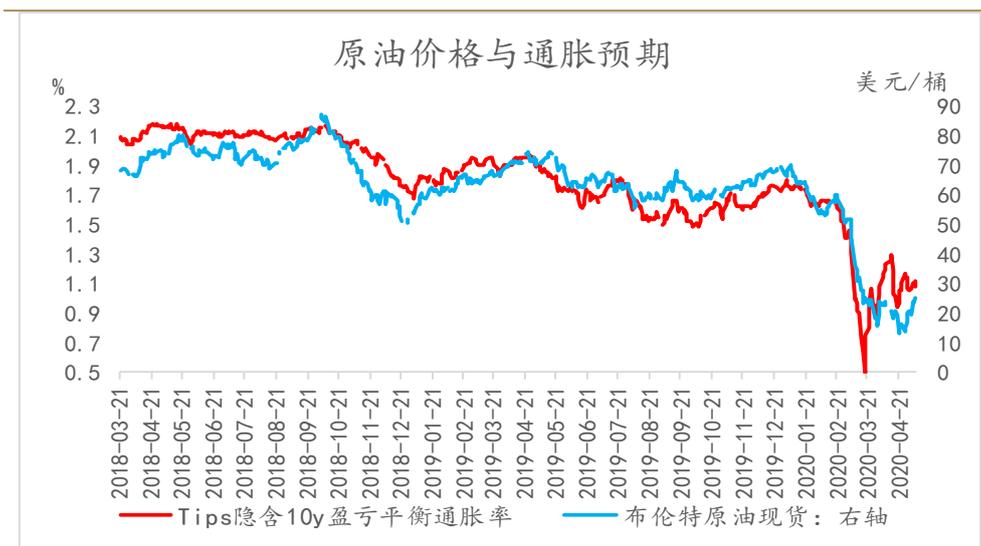


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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。

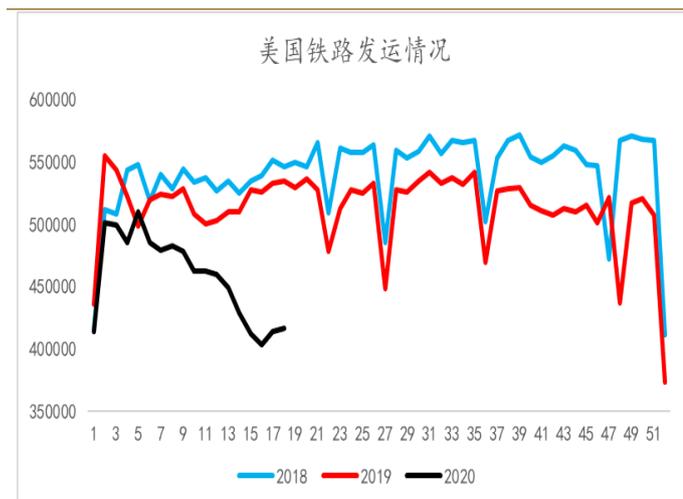
图表 7：原油价格逐渐企稳



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

随着欧美疫情的受控，当前欧美的复工状况是关注重点。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 8：美国铁路周度发运情况



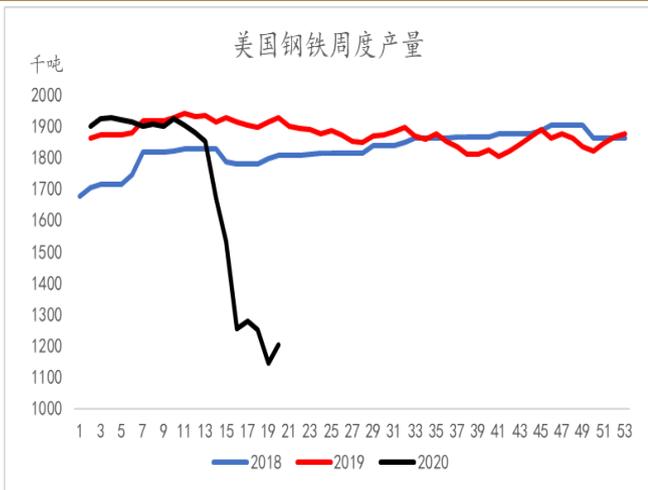
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 9：美航班完成数据



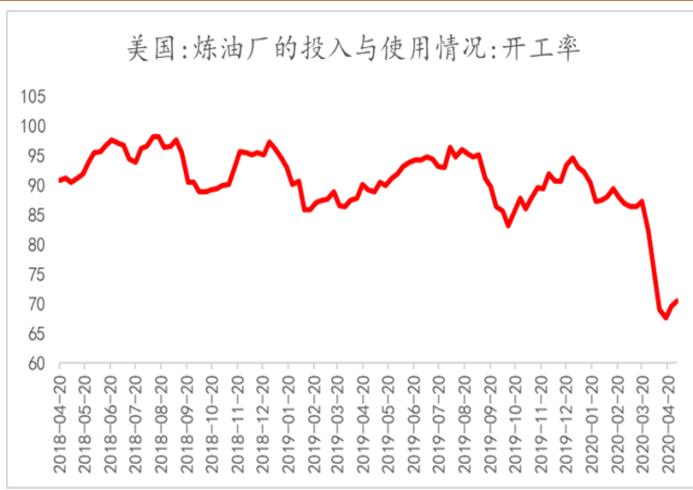
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 10: 美粗钢生产情况



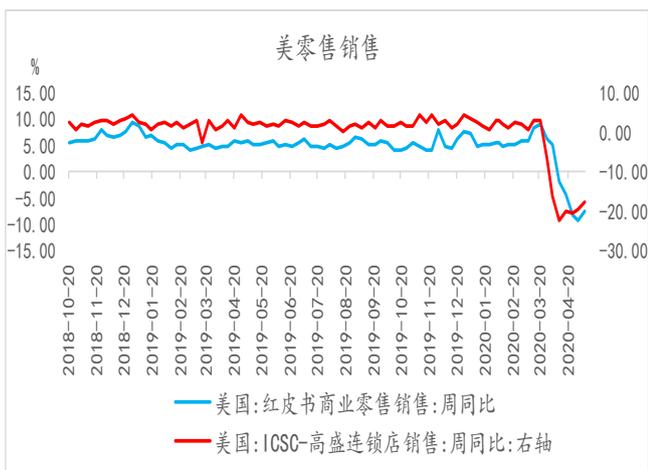
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 11: 美炼油厂开工情况



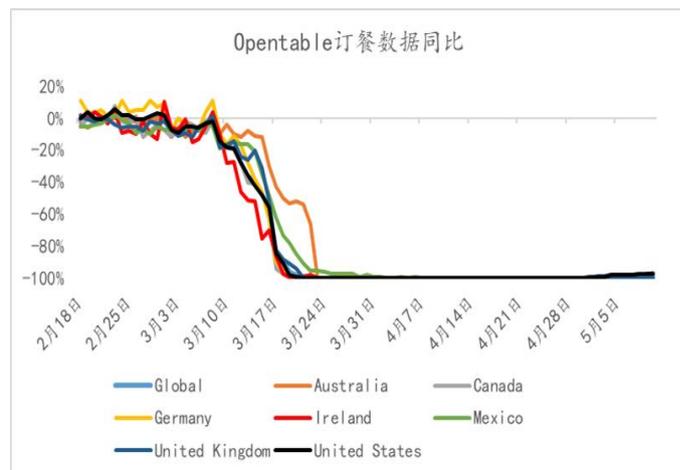
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 12: 美零售销售数据



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

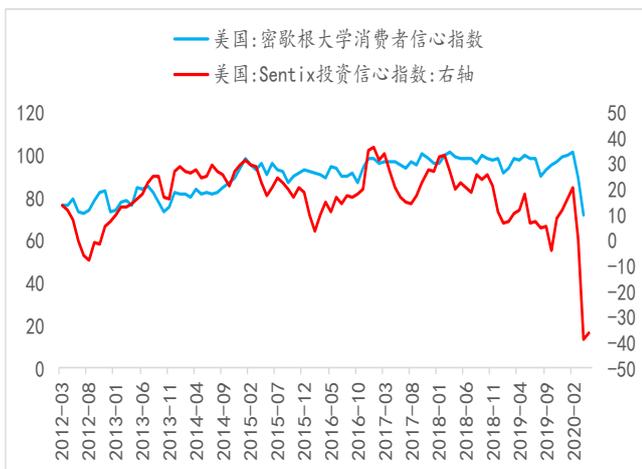
图表 13: 海外订餐数据



数据来源: Opentable, 混沌天成研究院

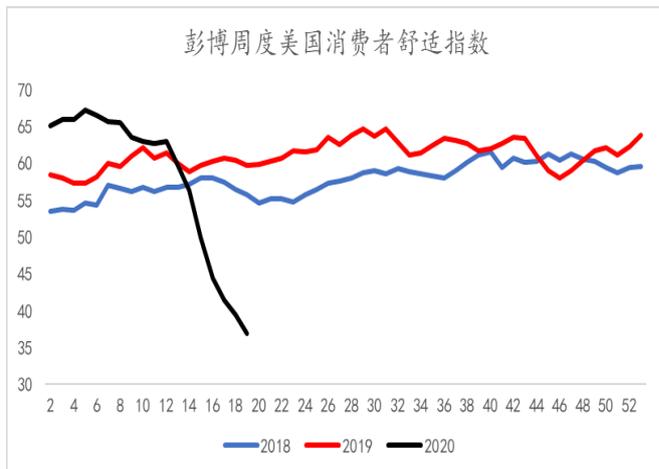
但疫情对消费者企业带来的创伤仍在, 尽管美联储于美国政府进行了史上最大规模的救市政策, 市场信心的修复仍然需要时间。

图表 14: 美国消费与投资信心指数



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

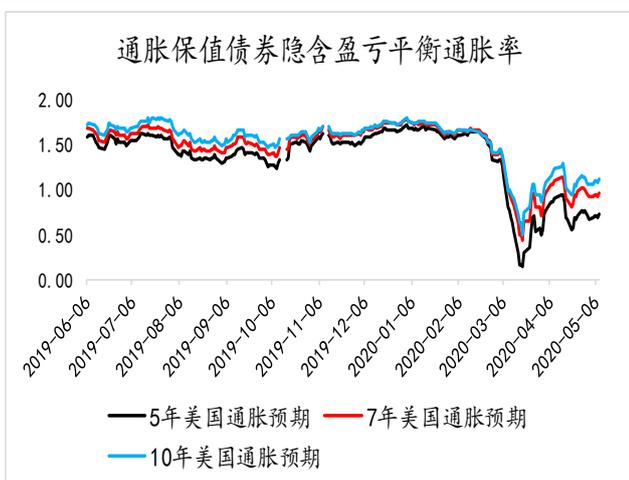
图表 15: 美彭博消费者信心指数



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, 我们认为通胀短期内并无继续大幅度上行的动力。

图表 16: 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 17: 外汇掉期隐含通胀水平

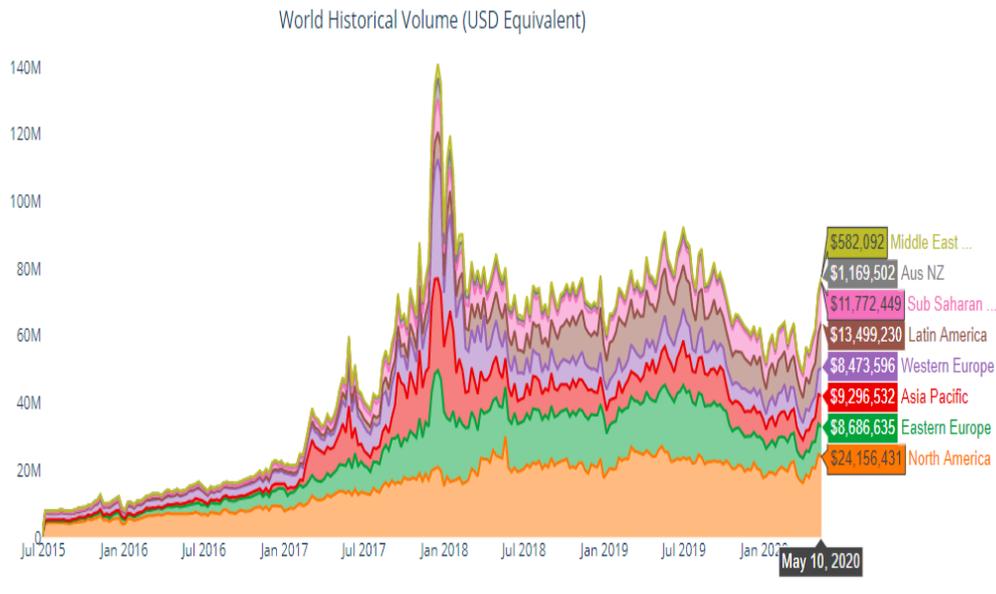


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

尽管通胀预期短期内没有无大幅度上行的动力, 但是近期货币出现崩溃的新兴市场国家, 天量放水的发达经济体, 最近都出现了机构以及个人快速购买比特币的现象, 机构的角度来看, 有可能是在配置长期能够有机会对抗通胀的资产, 长期“有可能”对抗通胀, 且当前价位并不是很高的资产当中, 白银也是其中之一, 白银的交易所库存近期处在持续下滑的状态, 且反应市场机构配置力量的 ETF 白银持有量在持续攀升, 大放水的环境下, 机构可能会有配置有能力抗通胀的资产的需要,

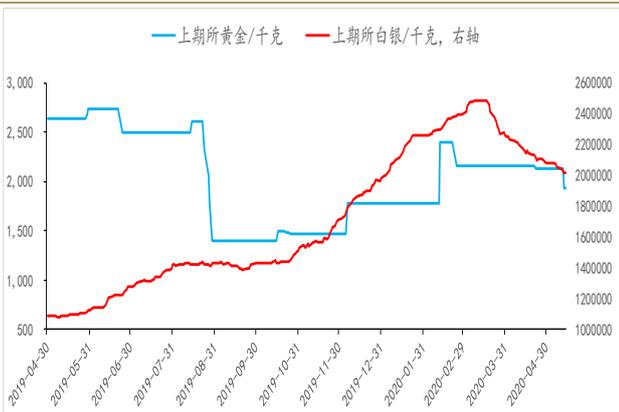
且随着主要经济体复工复产的进行，白银的工业需求最恶劣的状态已经过去，考虑到金银比仍然处在历史高位，我们认为白银可能会有补涨的较大可能性。

图表 18: 比特币场外交易量



数据来源: coin.dance, 混沌天成研究院

图表 19: 上期所库存



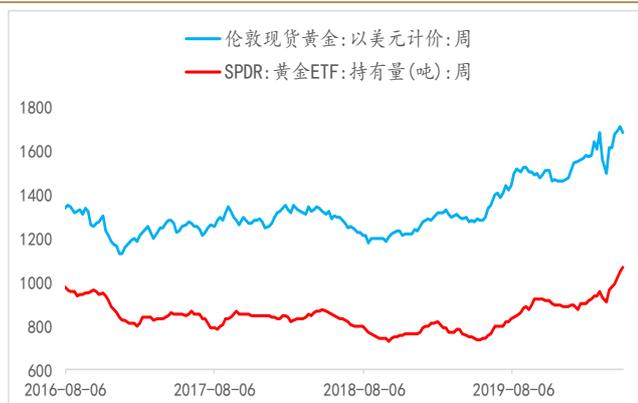
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 20: Comex 库存



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 21：黄金 ETF



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 22：白银 ETF



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

三、流动性

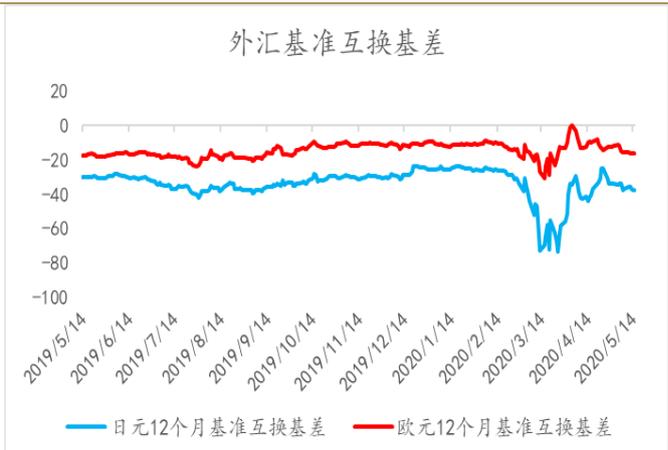
流动性问题，长期站在央行的一边，美联储表现出了足够强的兜底经济的决心，各类流动性指标也随着宽松政策的出台，已经有了明显的缓解，本周美股和贵金属开始呈现出反向的波动，也宣示着流动性问题基本对市场的冲击阶段性告一段落

图表 23: 离岸美元利差



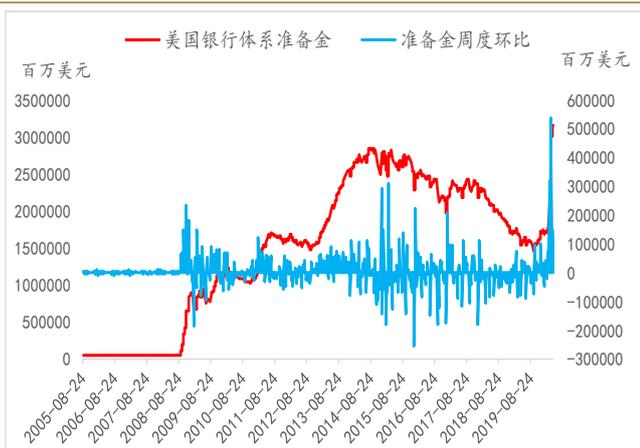
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 24: 外汇互换基差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 25: 美国银行准备金水平



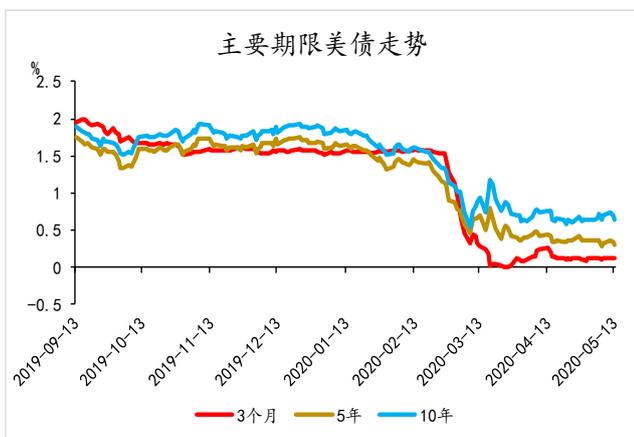
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 隔夜市场认购情况



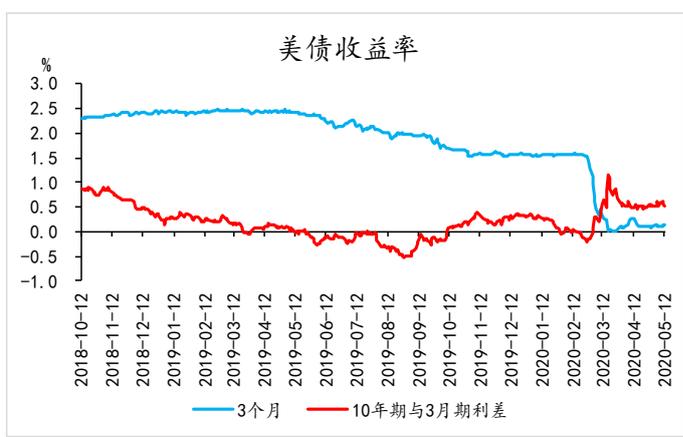
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27：主要期限美债走势



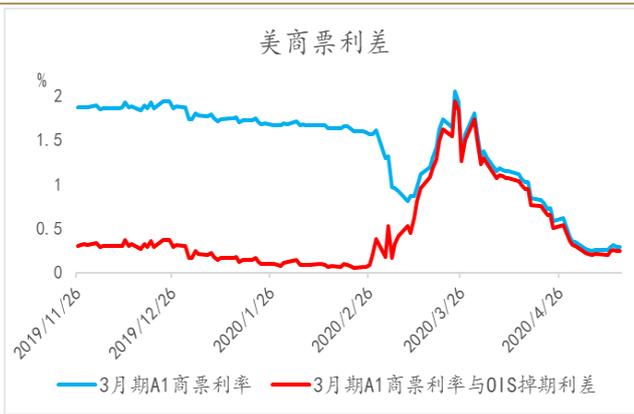
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 28：10y 与 3 月美债利差



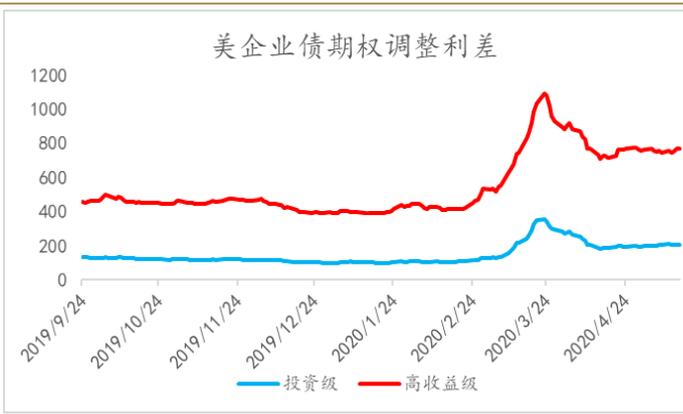
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 29：商业票据利差



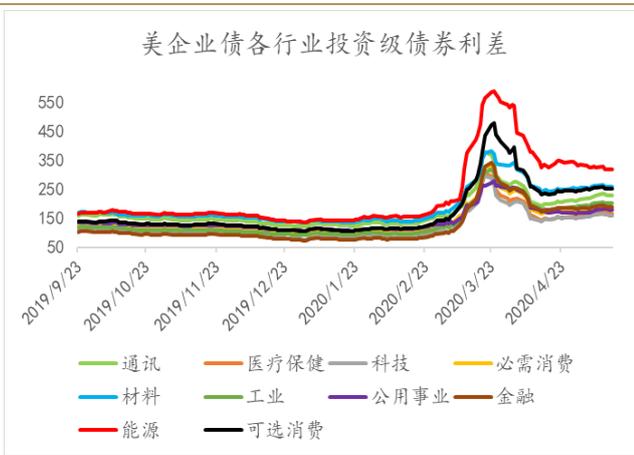
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 30：企业债综合利差



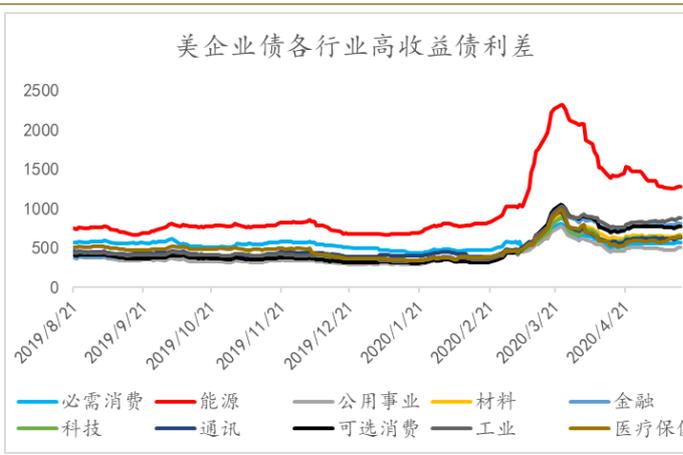
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 31：分行业投资级企业债利差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

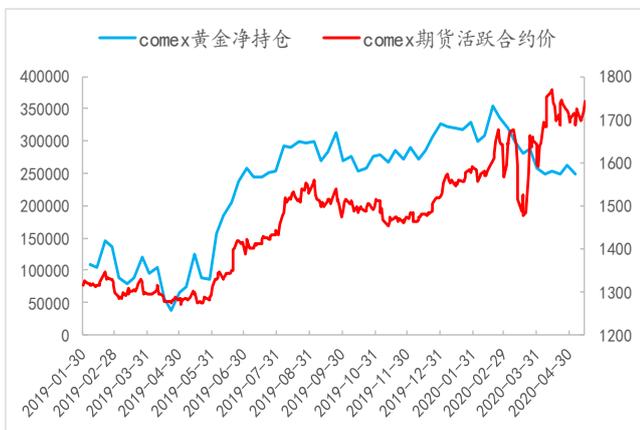
图表 32：分行业高收益企业债利差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

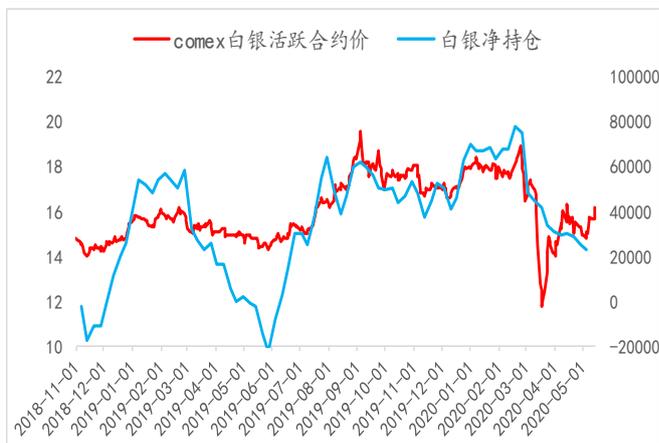
四、其他数据监控

图表 33: 黄金多头净持仓



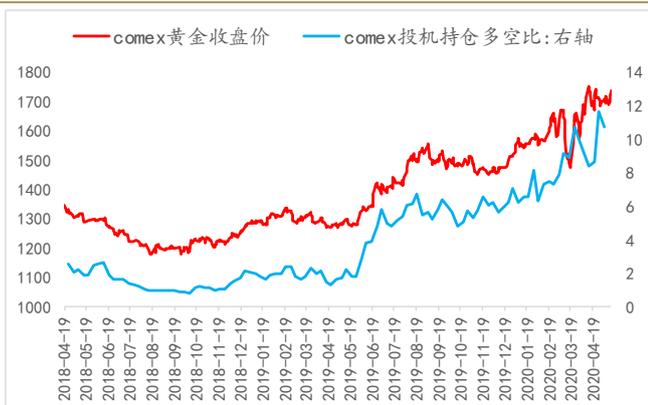
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 白银多头净持仓



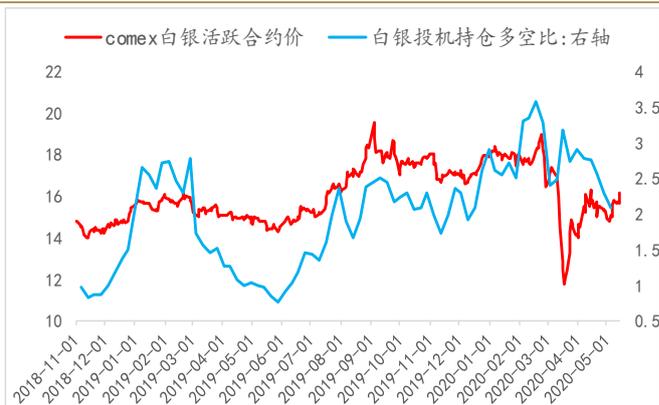
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 黄金多空比



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 白银多空比



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 37: 比特币价格



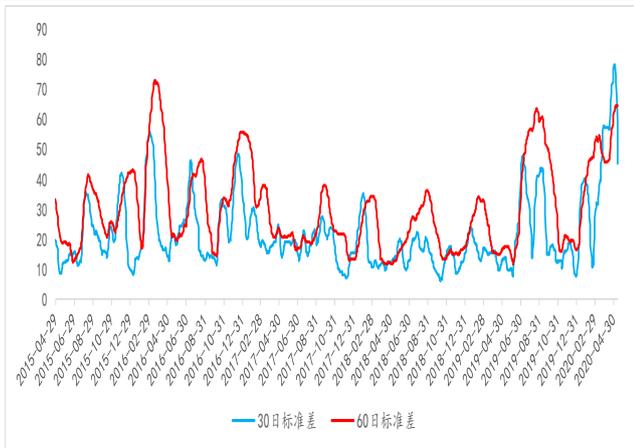
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 38: 美元兑日元



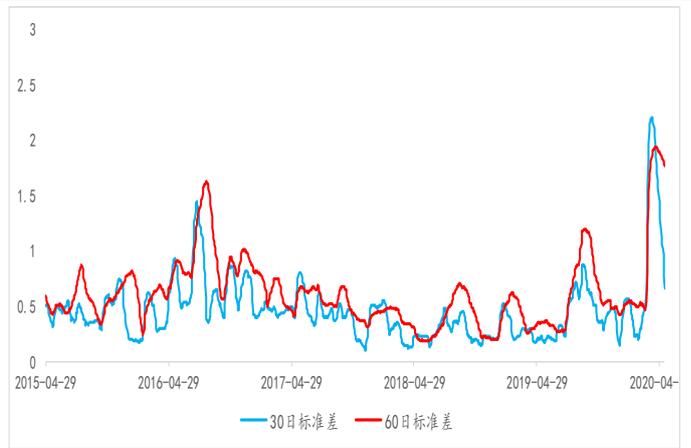
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 39：黄金价格波动



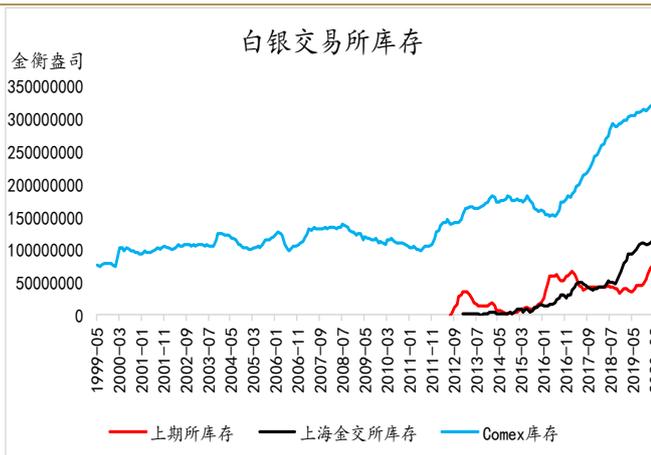
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 40：白银价格波动



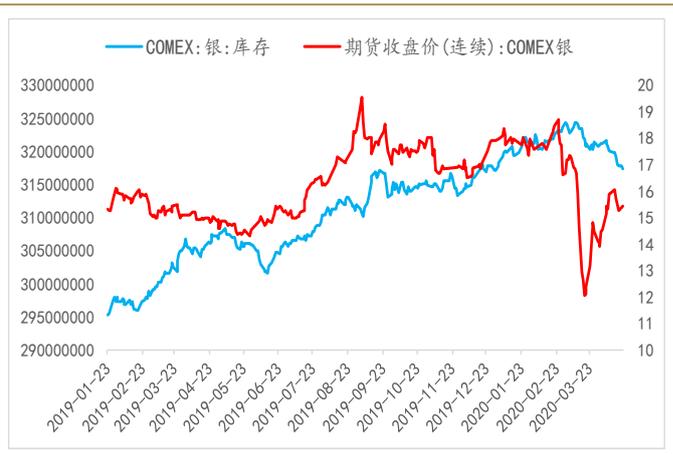
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 41：白银库存情况



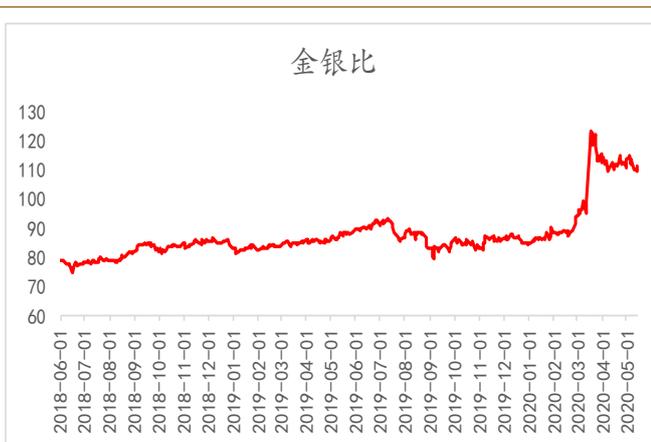
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 42：白银库存与价格



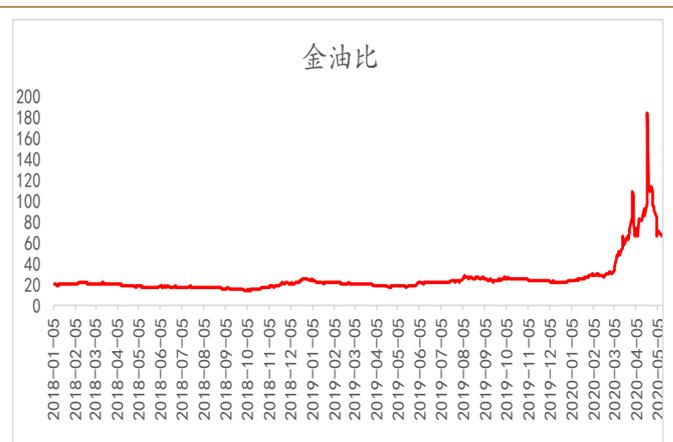
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 43：伦敦现货金银比



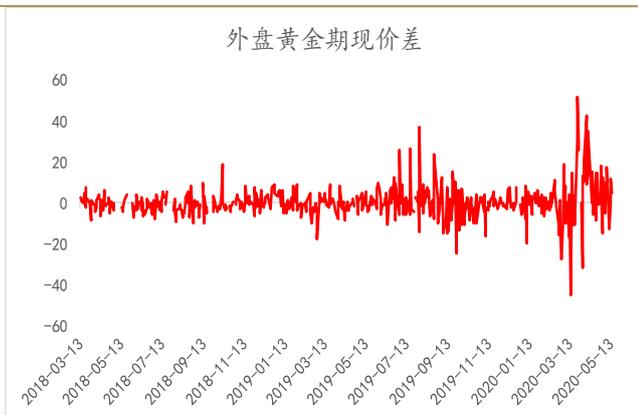
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 44：伦敦金与布伦特原油



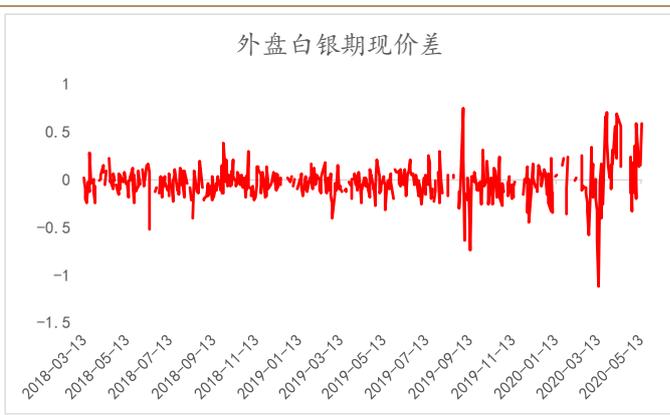
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 45: 外盘黄金期现价差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 46: 外盘白银期现价差



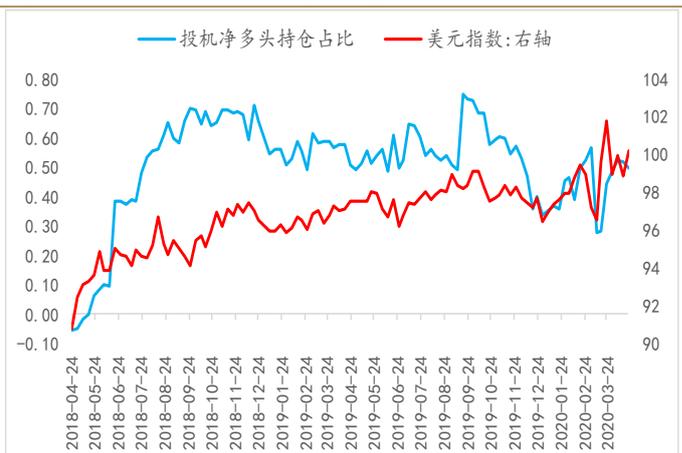
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 47: 美元指数投机多头净持仓



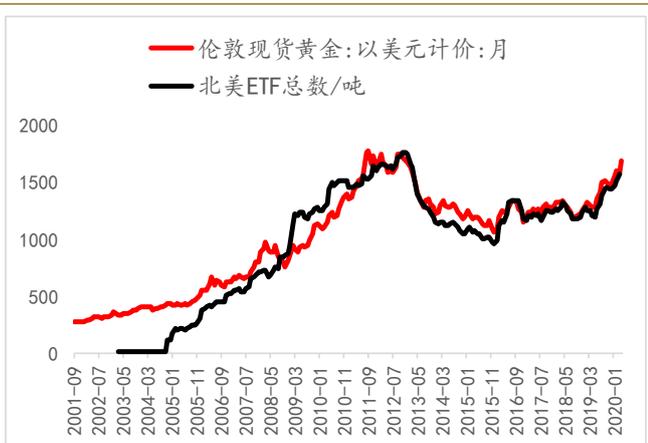
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 48: 美元指数投机多头持仓占比



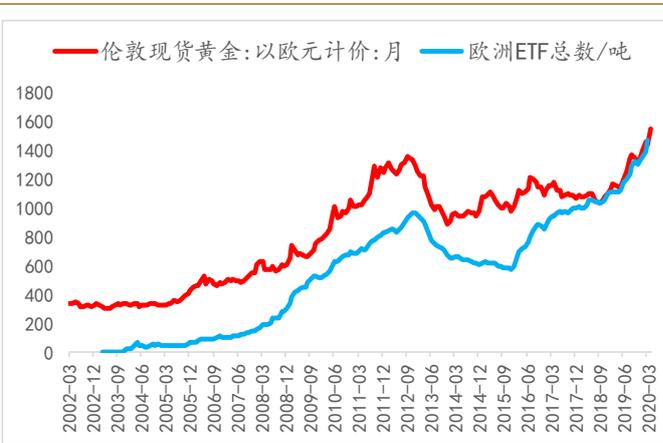
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 49: 北美黄金 ETF



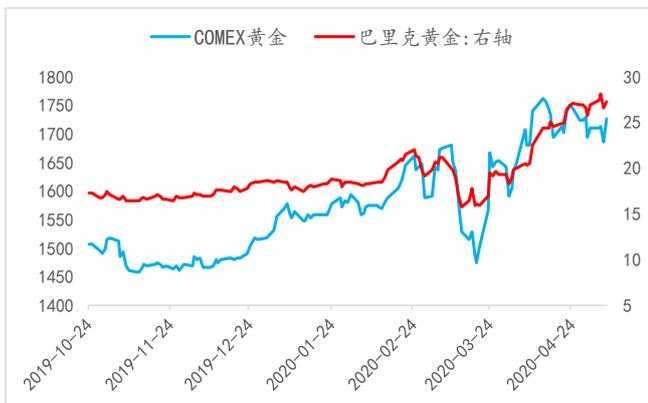
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 50: 欧洲黄金 ETF



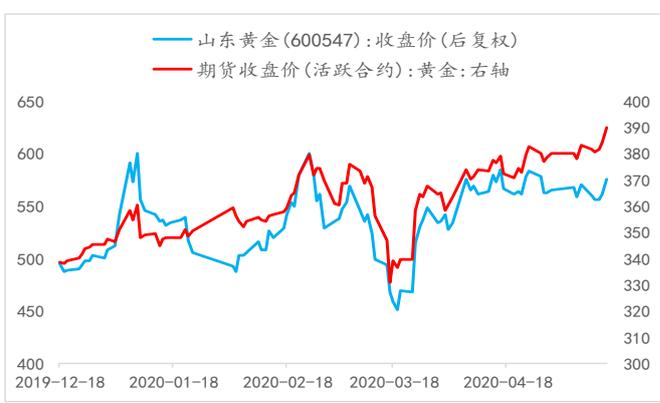
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 51: 巴里克黄金价格



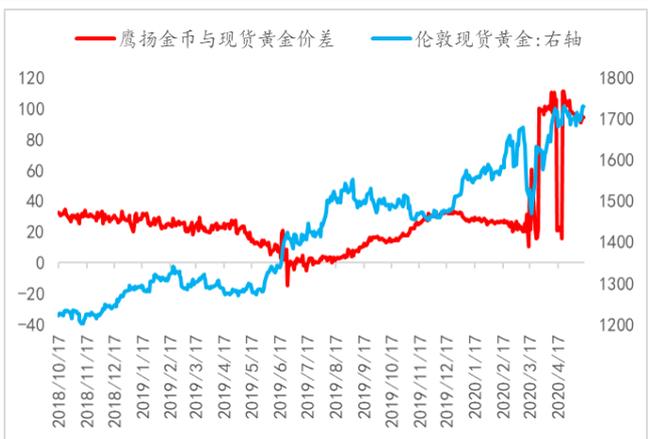
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 52: 山东黄金价格



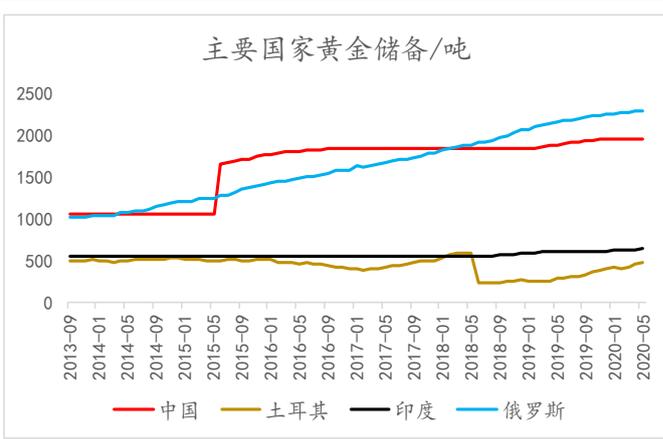
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 53: 金币价格



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 54: 主要国家央行购买情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 55: 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		
法国兴业银行股份公司	2020/1/15	1625	1625	1650	1675		

数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 56: 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。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院