

## 名义利率波动有限，静待通胀变化

混沌天成研究院

宏观组

联系人：赵旭初

☎：15611668355

✉：zhaexc@chaosqh.com

从业资格号：F3066629

### 核心观点：

中美关系随着特朗普嘴炮式的发布会之后市场对此担忧开始平息，我们判断大选之前特朗普激化矛盾的可能性并不大，而美国暴乱行为随着政府力量的介入，开始逐步收敛，因此在避险情绪上，我们认为目前暂未出现大幅度的驱动。

联储在最新的会上表示将有可能维持低利率2年左右的时间，同时在扩表速度上会至少维持1200亿美元每个月的规模，这种偏鸽派的表态，使得美债名义利率盘中跳水，使得我们此前提及的名义利率跟随经济环比上行修复的逻辑被打破。美联储短期内既不想搞负利率，又打算长期维持零利率，使得名义利率变化空间继续收窄，收益率曲线继续走平。未来的驱动仍然需要等待通胀一段是否出现大幅度的变化趋势。

### 策略建议：

观望或者轻仓布局远月多单

### 风险提示：

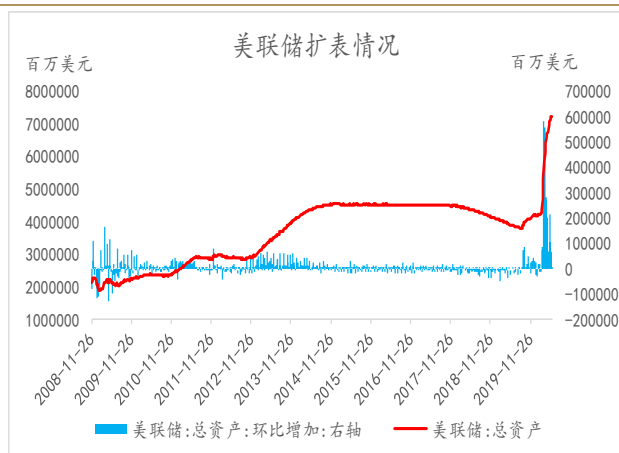
疫情二次爆发，中美再生摩擦



## 一、名义利率

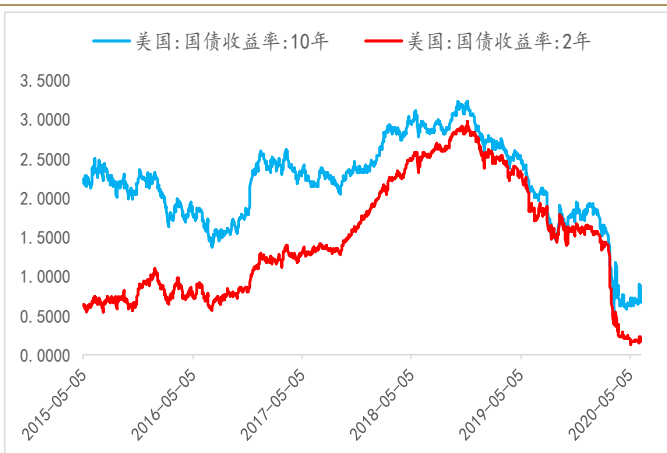
尽管负利率本身不是政策红线，但是美联储近期明确表态暂时不考虑负利率，市场对负利率的预期有所平息，名义利率短期内下行空间有限，美联储扩表速度此前明显放缓。

图表 1：美联储扩表速度开始放缓



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 2：美国债收益率

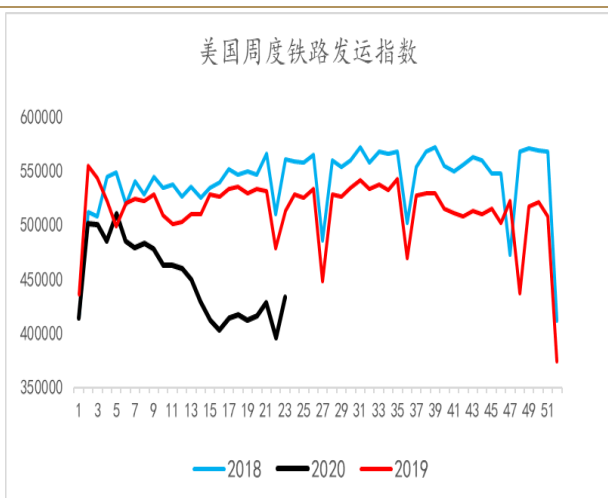


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

名义利率的中长期走势则与经济增长景气度相关，而随着复工复产的进行，欧美尤其是美国经济的景气度开始明显回升，从工业生产，交通发运，消费零售等角度的高频数据来看，随着解封政策的逐步推进，美国经济最悲观的时候已经过去，美国接下来将会重走中国 4-5 月份经济环比改善的逻辑。

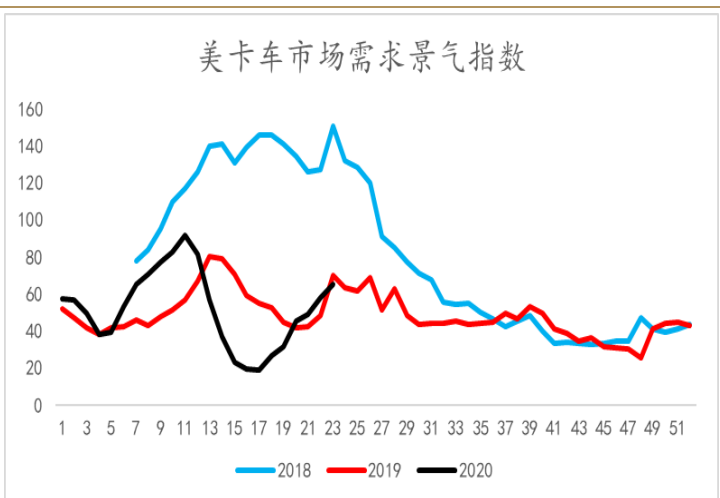
而中国在此期间经济环比变好，货币政策边际放缓正是对应着长债的大幅度下跌。

图表 3：美国铁路周度发运情况



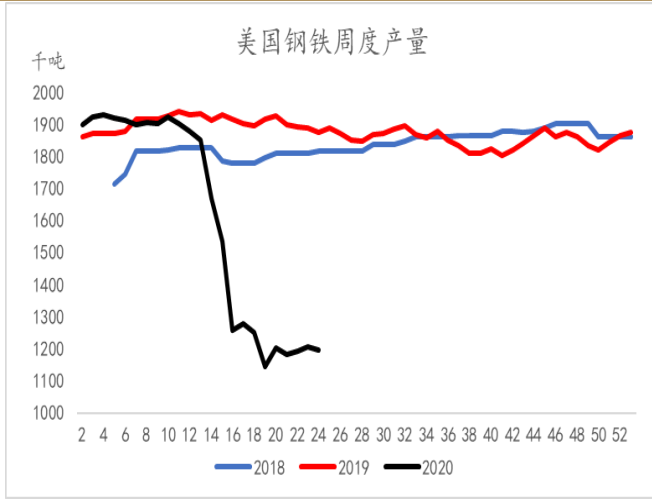
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 4：美卡车市场需求景气指数



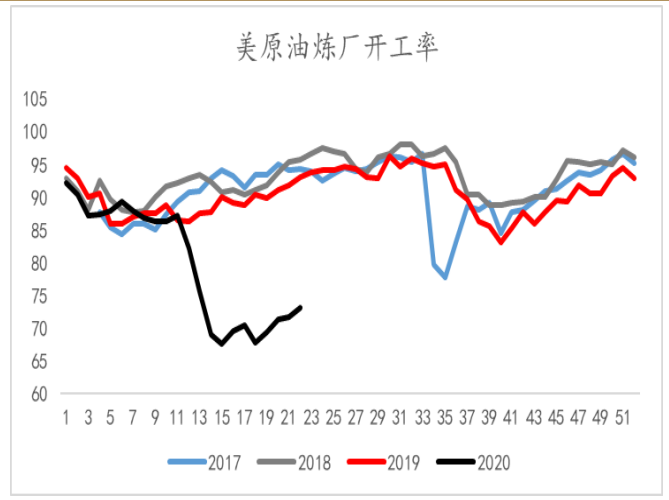
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 5: 美粗钢生产情况



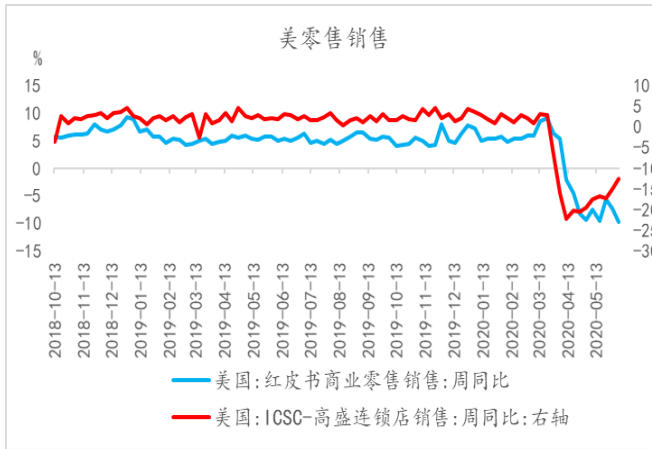
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 6: 美炼油厂开工情况



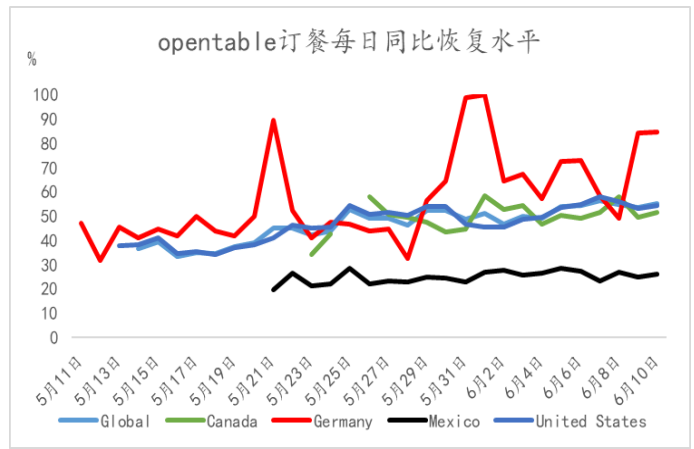
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 7: 美零售销售数据



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

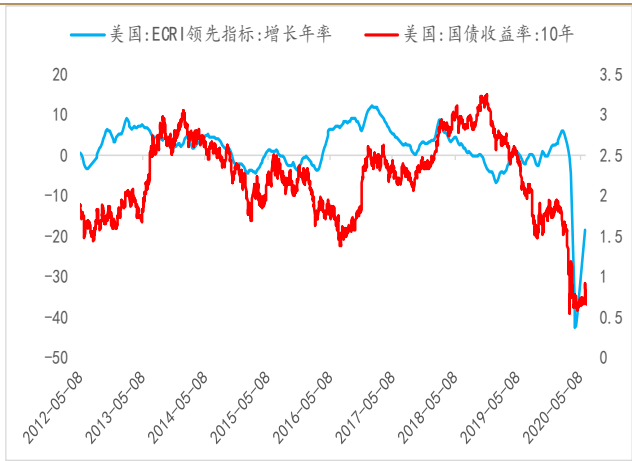
图表 8: 海外订餐数据



数据来源: Opentable, 混沌天成研究院

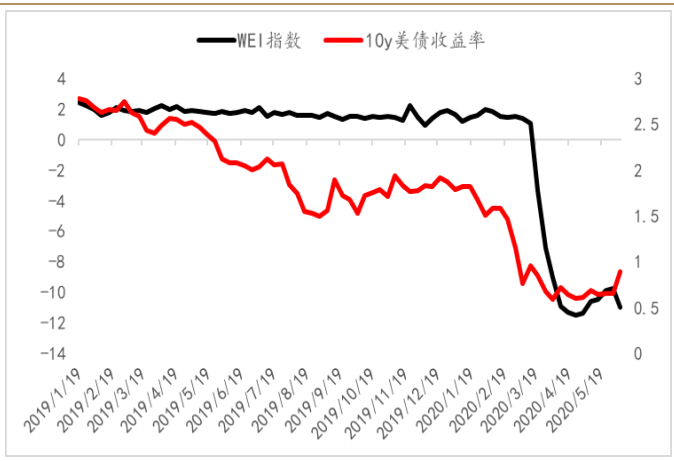
从综合性经济景气指标来看，名义利率有继续上行的基础。

图表 9：EGRI 增长年率与国债收益率



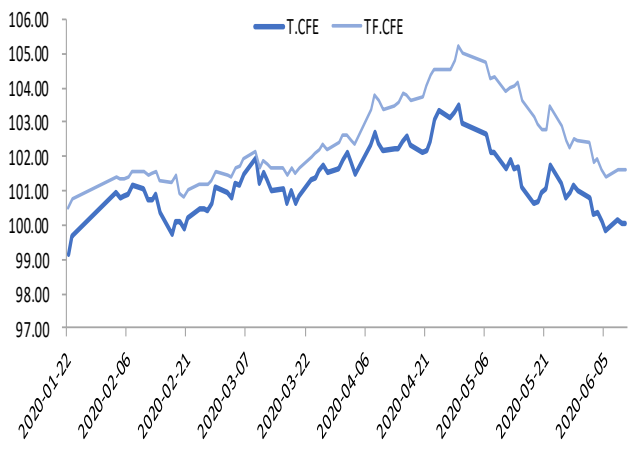
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 10：WEI 指数与美债收益率



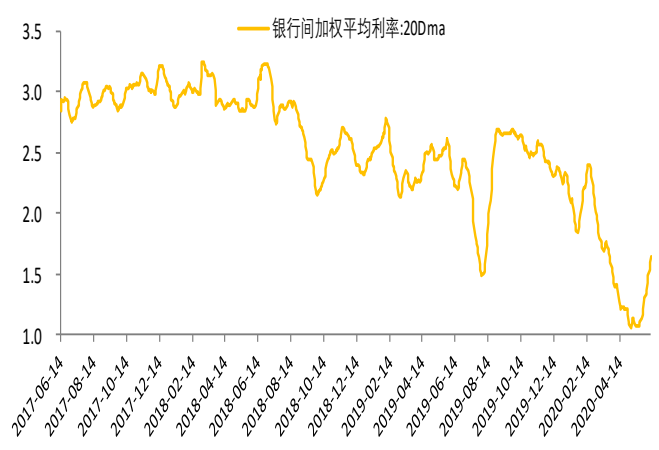
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 11：中国国债期货走势



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 12：国内银行间市场情况

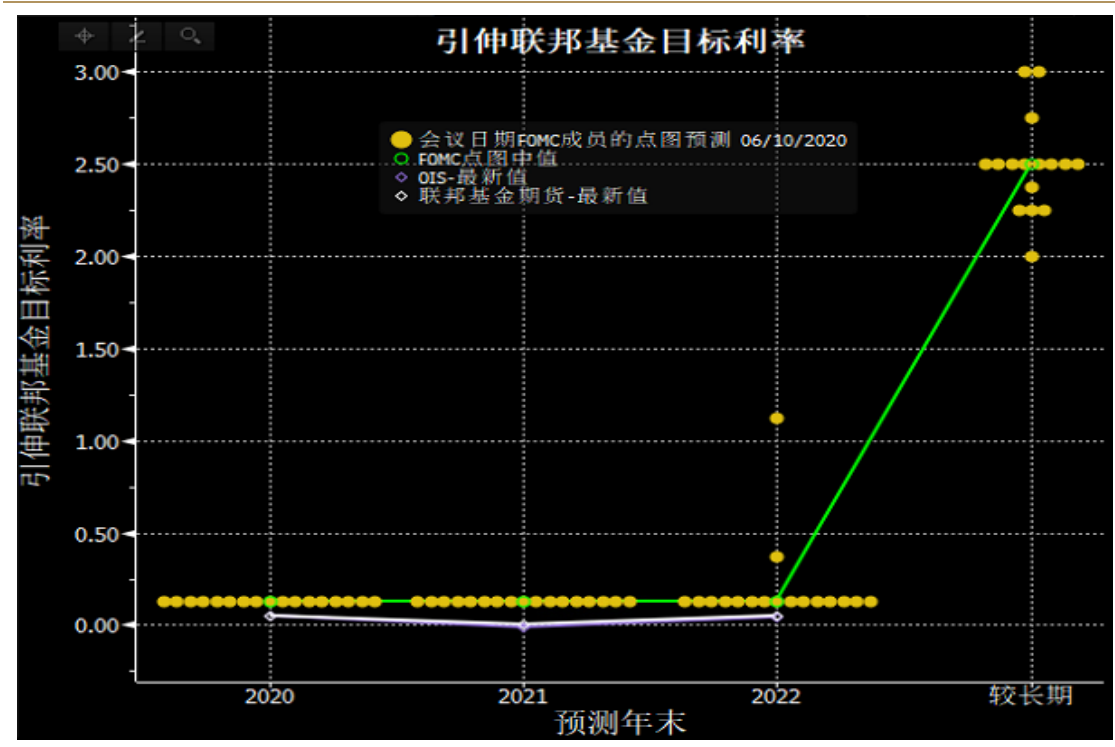


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

但联储在最新的 FOMC 会议上表示，美联储将会零利率稳定到 2022 年底，且仅有两名联储官员认为会有加息行动，这等于将未来两年内利率上行的预期给予了重大打击；美联储预计美国经济没有那么快完全恢复，所以美联储不会减少对于市场的支持，资产购买速度至少维持在每月 800 亿美元/国债+400 亿美元 MBS，这也平复了此前市场对于美联储资产购买速度边际放缓的忧虑，因此无

论是名义利率上行修复还是货币政策边际放缓，这两个层面的逻辑都受到了美联储的待打击，我们认为在这样的背景下，名义利率在未来一段时间内将没有什么大的波动空间。

图表 13: FOMC 点阵图

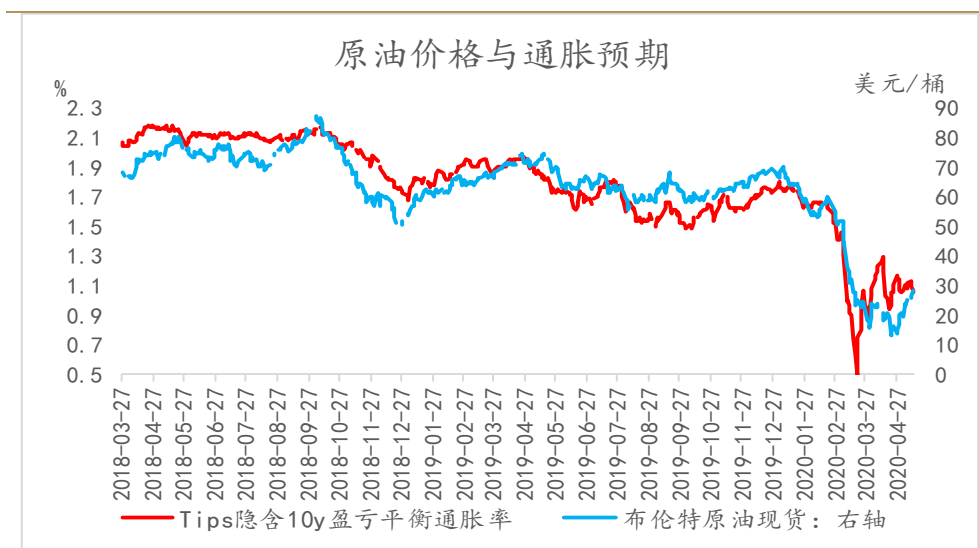


数据来源: BLOOMBERG ,混沌天成研究院

## 二、通胀

原油供给端暂无极端利多事件，油价暂时大幅度上升的可能性并不大，因此从供给端对通胀的拉升有限。

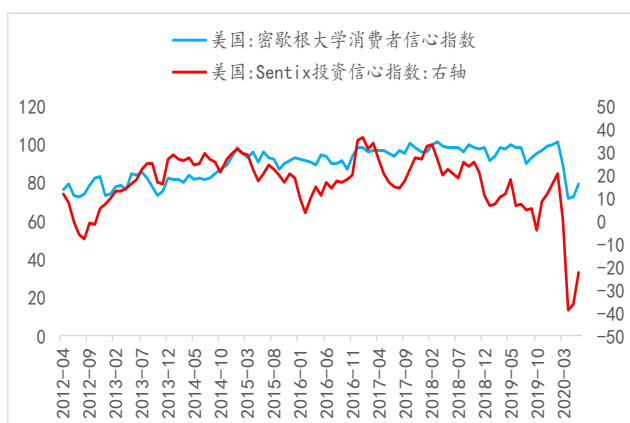
图表 14：原油价格逐渐企稳



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

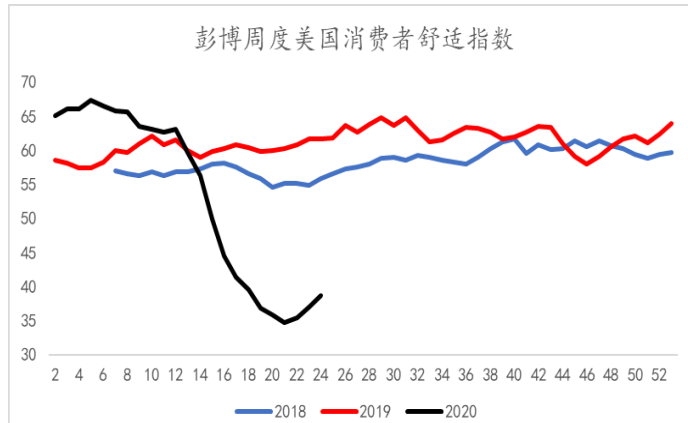
疫情对消费者企业带来的创伤仍在，尽管美联储于美国政府进行了史上最大规模的救市政策，市场信心的修复仍然需要时间，报复性消费和投资出现可能性不大，因此需求端对通胀拉动有限。

图表 15：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 16：美彭博消费者信心指数

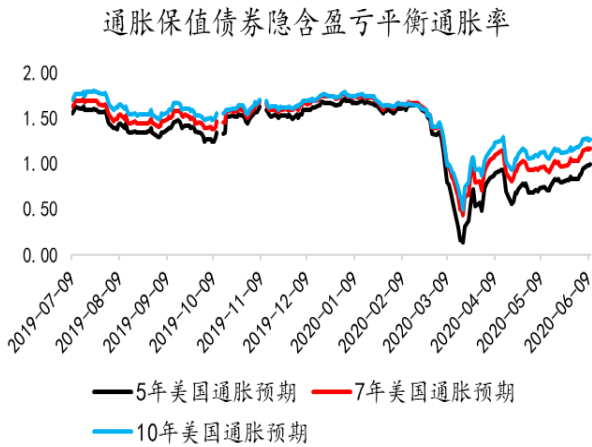


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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，但在疫情对于需求和消费及投资信心的压制下，我们认为短期内通胀

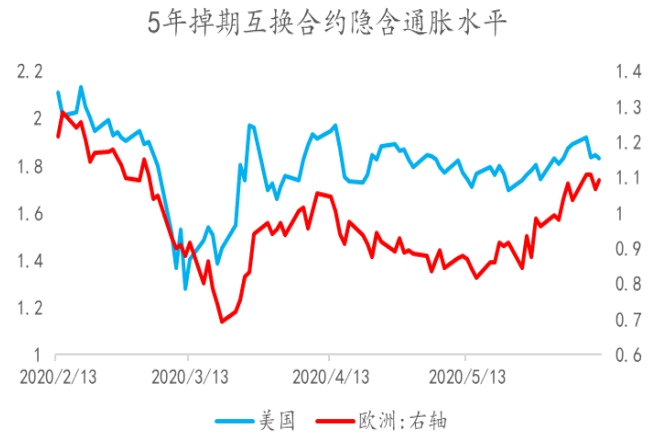
无大幅度上行的动力。

图表 17：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 18：外汇掉期隐含通胀水平

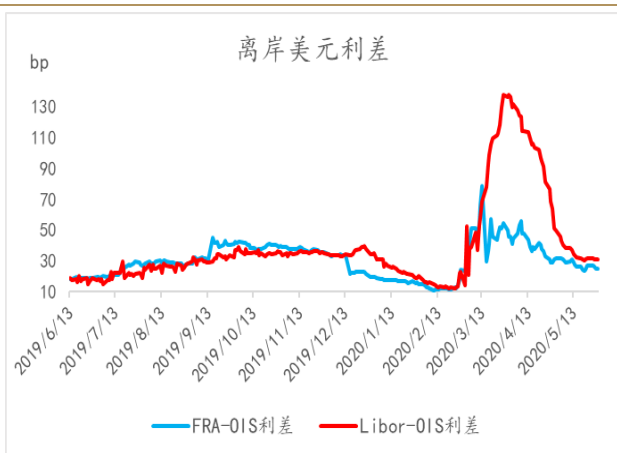


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

### 三、流动性

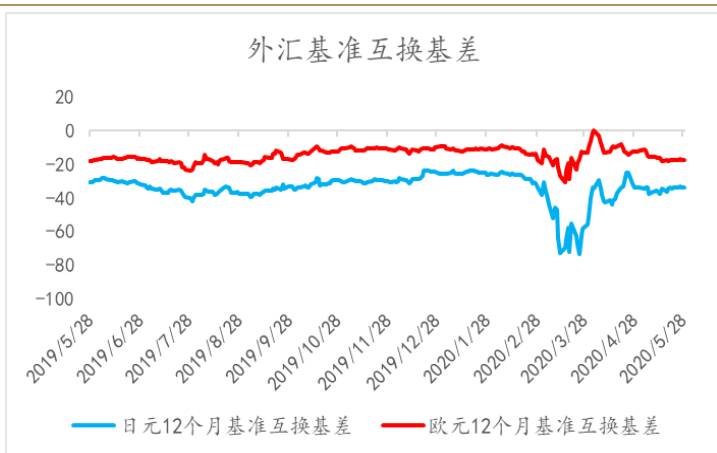
流动性问题，长期站在央行的一边，美联储表现出了足够强的兜底经济的决心，各类流动性指标也随着宽松政策的出台，目前来看基本都已经基本得到解决，再次发生流动性危机的可能性不大。

图表 19：离岸美元利差



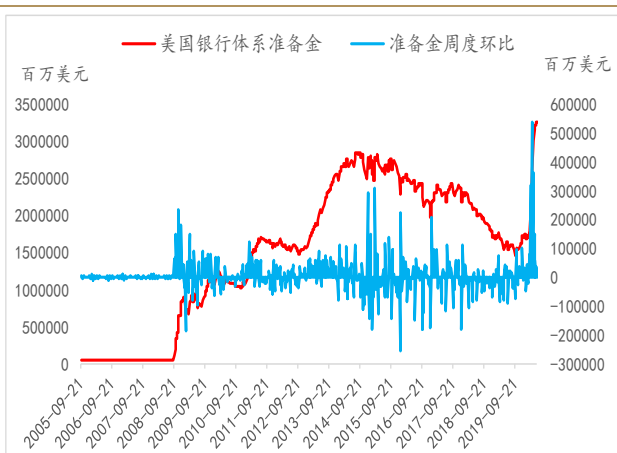
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 20：外汇互换基差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 21：美国银行准备金水平



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

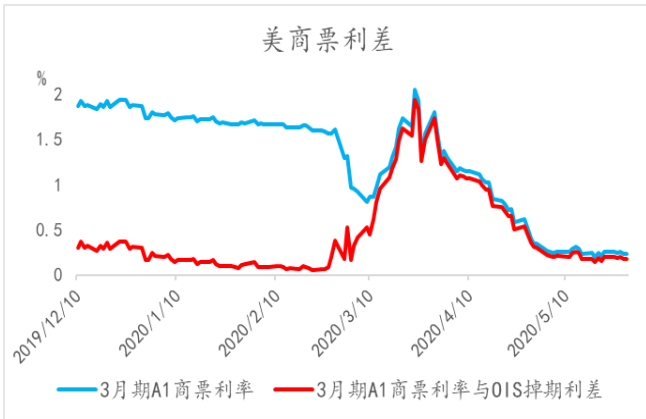
图表 22：隔夜市场认购情况



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

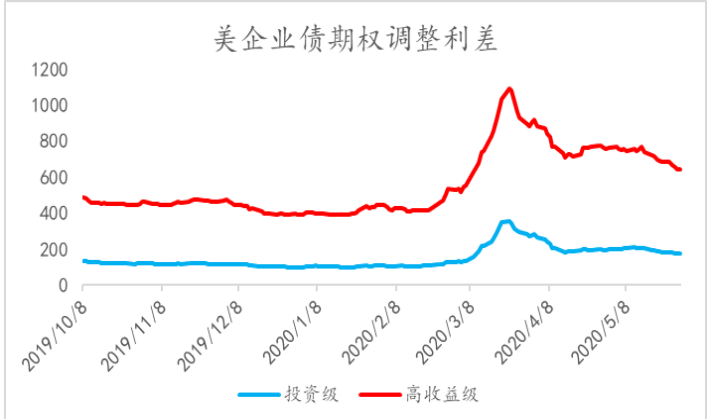


图表 23: 商业票据利差



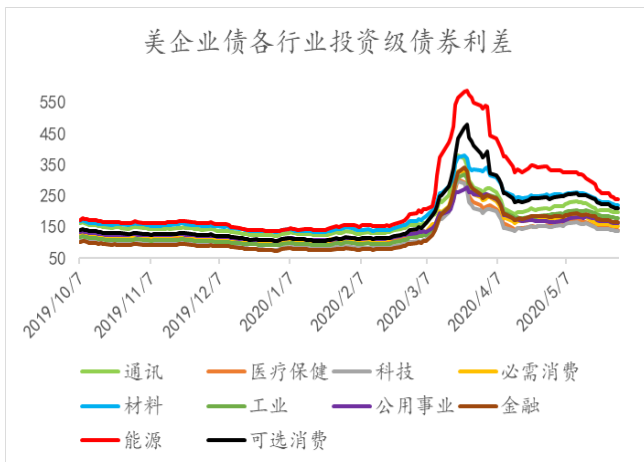
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 24: 企业债综合利差



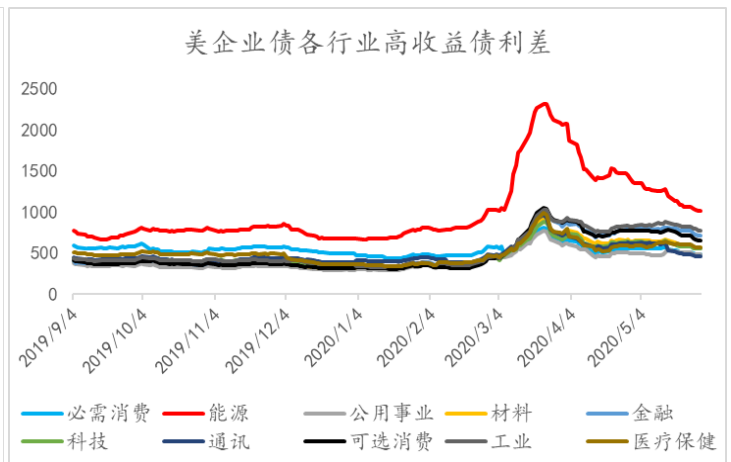
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 25: 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 26: 分行业高收益企业债利差



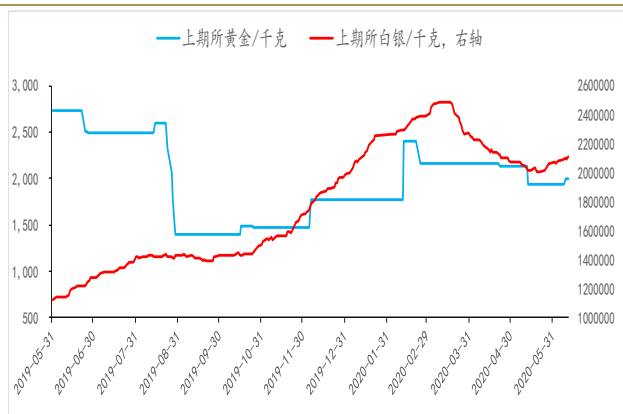
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

#### 四、其他数据监控

其他数据方面, 白银的交易所库存开始出现明显的反弹, 意味着需求层面, 或是工业或是投资, 开始出现边际弱化。

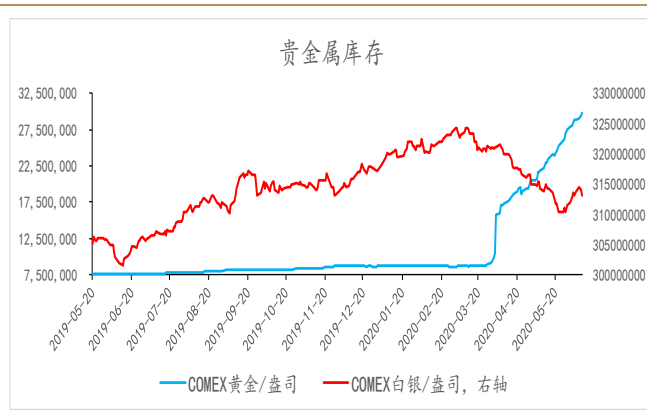
而与黄金自三月份以来整体呈现上行趋势不同, CFTC 的持仓数据显示, 投机多头净持仓是在持续下降, 意味着大户的看多力量其实是开始出现分化。

图表 27: 上期所库存



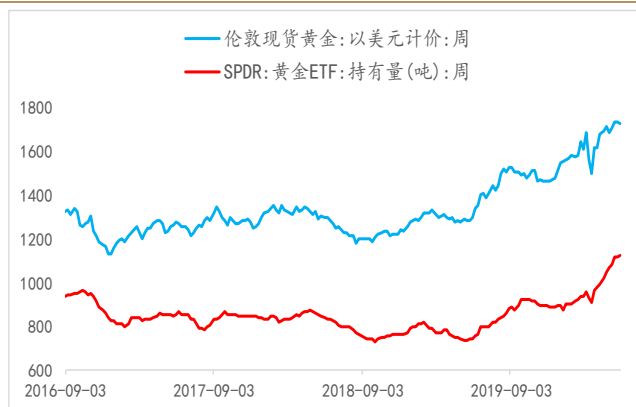
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: Comex 库存



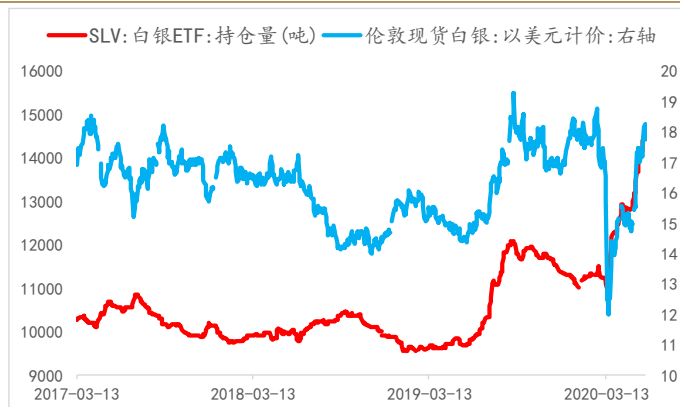
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 黄金 ETF



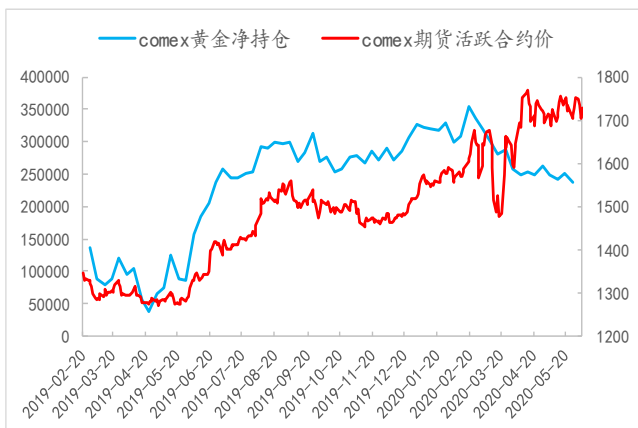
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 白银 ETF



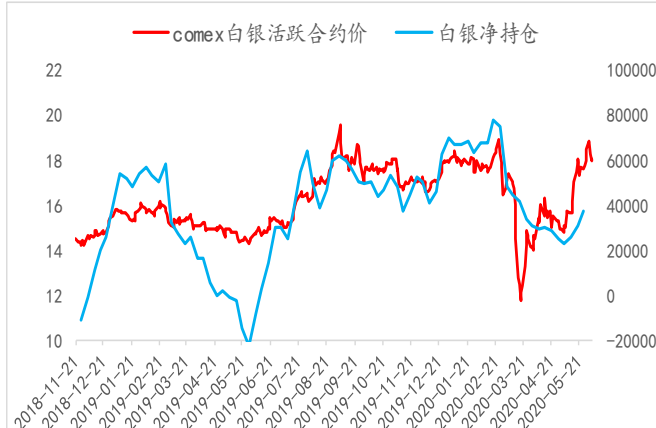
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 31: 黄金投机多头净持仓



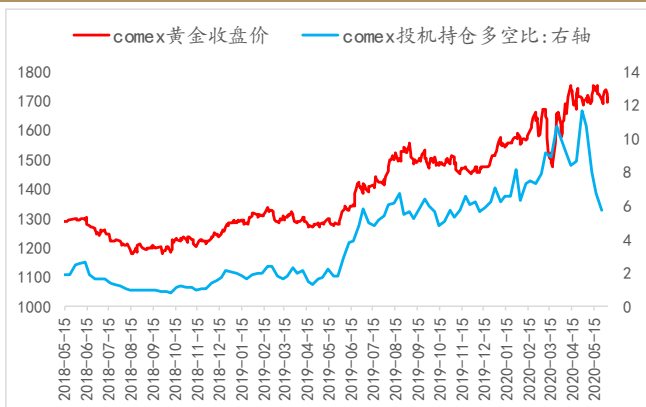
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: 白银投机多头净持仓



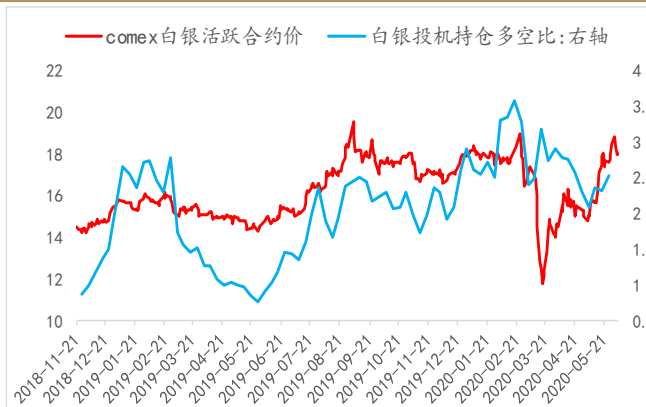
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 黄金多空比



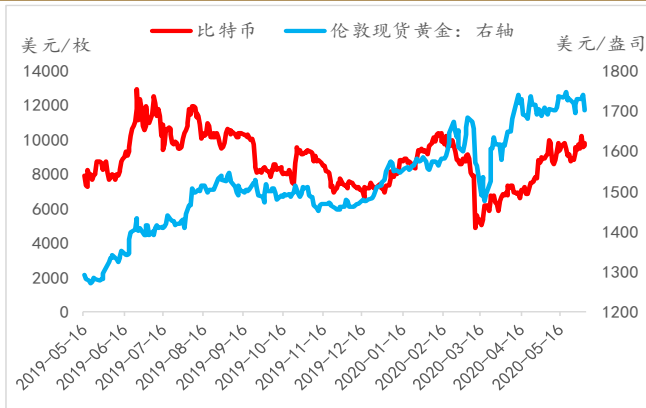
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 白银多空比



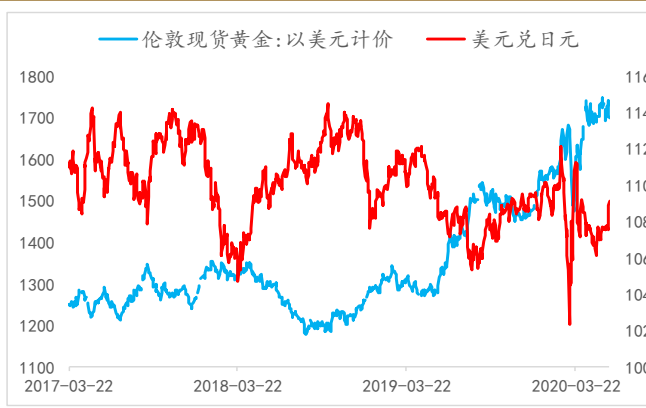
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 比特币价格



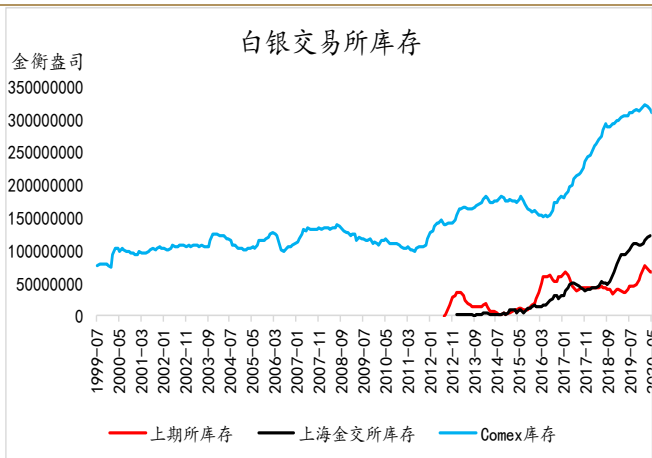
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 美元兑日元



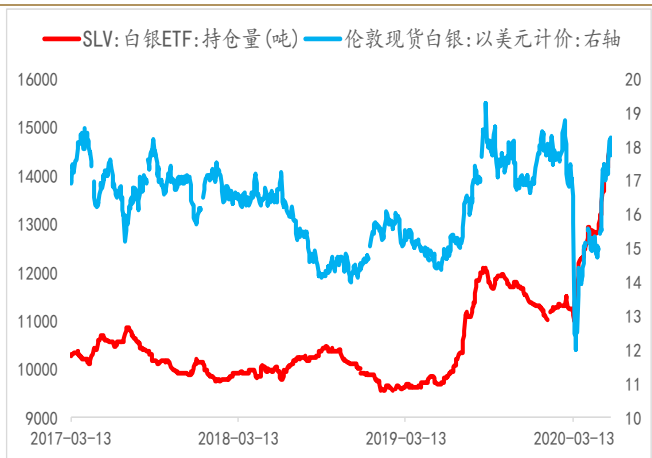
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 37: 白银库存情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 38: 白银库存与价格



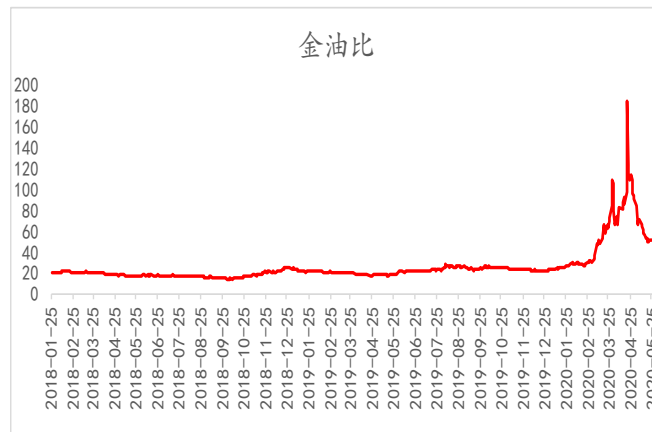
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 39: 伦敦现货金银比



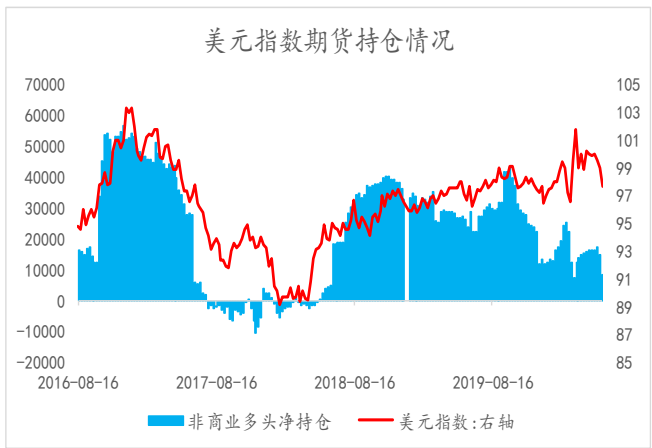
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 40: 伦敦金与布伦特原油



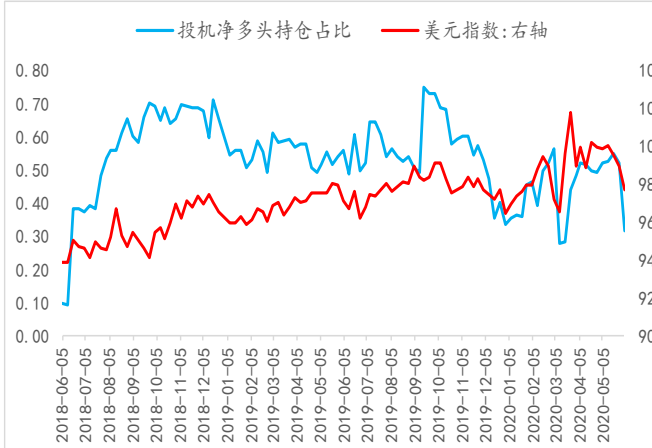
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 41: 美元指数投机多头净持仓



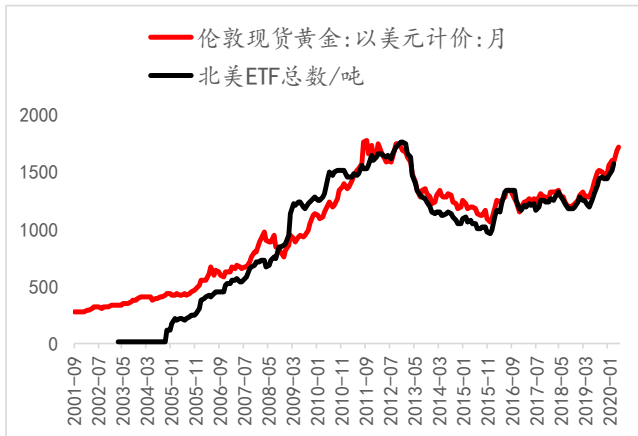
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 42: 美元指数投机多头持仓占比



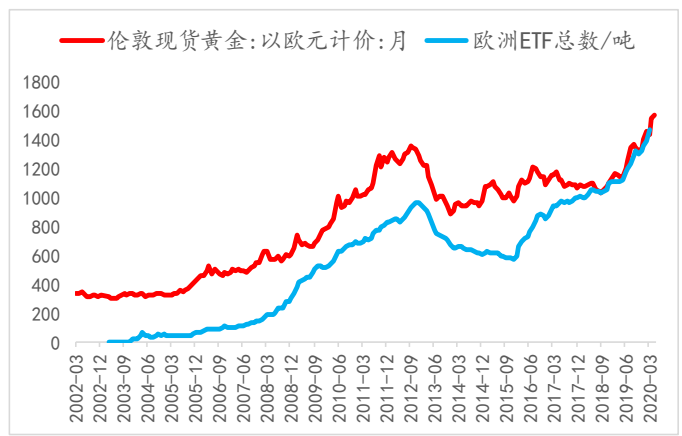
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 43: 北美黄金 ETF



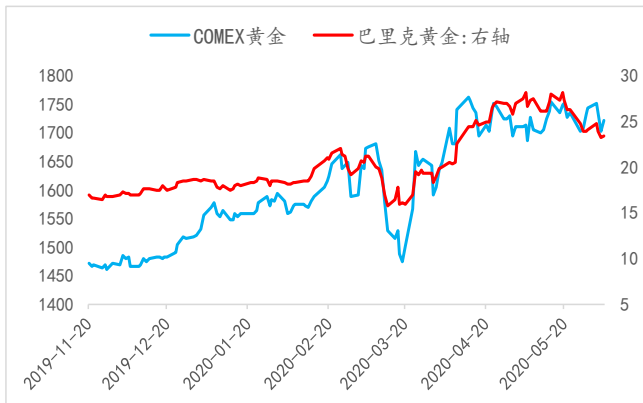
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲黄金 ETF



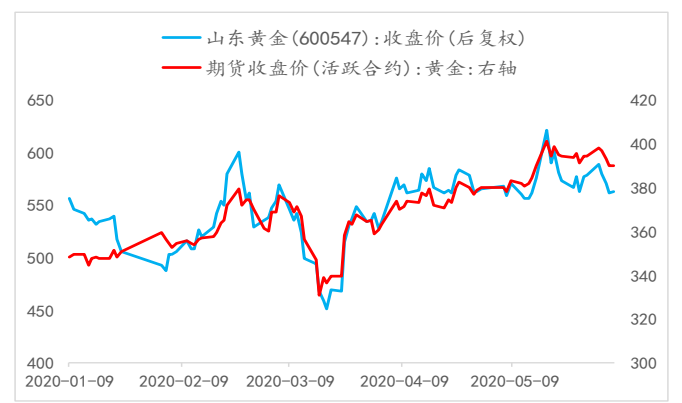
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 45: 巴里克黄金价格



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 46: 山东黄金价格



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