

疫情增长添忧，通胀回升仍可期

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：

美部分州在复工之后，确诊人数近日陆续创新高，加州、德州、佛州较为严重，对美疫情二次抬头的担忧打乱了原本稳步推进的经济环比复苏逻辑，接下来几周会是较为关键的时期，如果美疫情加速扩散，医疗挤兑现象开始发生，那么势必会造成更大面积的复工停滞现象，反之如果能够有效控制，则会延续此前的复工逻辑。

从中国和欧洲的角度来说，提高防控意识，做好防控相应措施，缓慢复工并不一定会造成疫情的二次爆发，因此当前而言对于美的疫情二次抬头仍然只是隐患，并没有造成市场的深度恐慌，整体上经济环比复苏仍然在进行。

对贵金属而言，经济环比复苏的时候通胀和名义利率谁跑的更快，会是价格的决定性因素，我们认为疫情期间美政府和企业的加杠杆行为会压制未来名义利率的回升速度，而消费端尽管目前消费者信心受限制，但是美国居民的人均可支配收入和储蓄率受到财政救济在疫情期间却是上升的，等疫情带来的悲观情绪消退，需求的恢复可能会有加速修复的现象，对应着通胀一端可能会有超预期的表现，因此我们对于中期贵金属的价格仍然会保持乐观态度。

策略建议：

具体操作上，可考虑偏右侧交易，轻仓试多，破近期前高追涨。

风险提示：

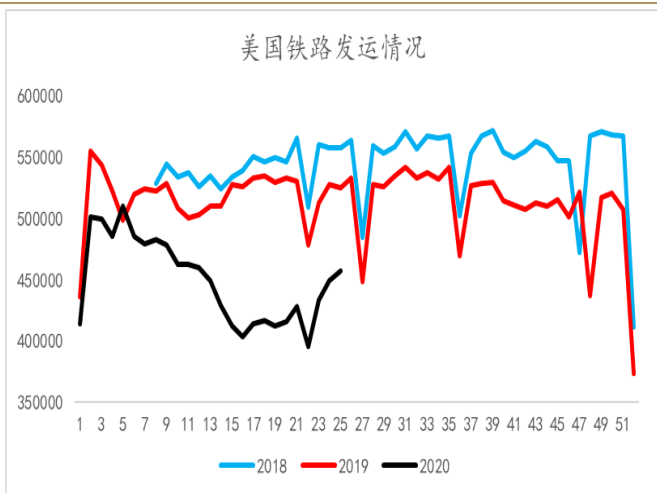
美国部分州的疫情反复情况持续加重



一、名义利率

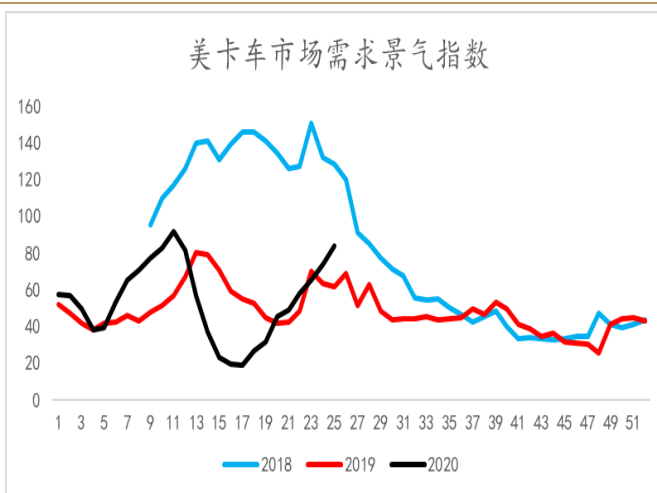
名义利率的中长期走势与经济增长景气度相关，而随着复工复产的进行，欧美尤其是美国经济的景气度开始明显回升，从工业生产，交通发运，消费零售等角度的高频数据来看，随着解封政策的逐步推进，美国经济最悲观的时候已经过去，美国接下来将会重走中国 4-5 月份经济环比改善的逻辑。而中国在此期间经济环比变好，货币政策边际放缓正是对应着长债的大幅度下跌。

图表 1：美国铁路周度发运情况



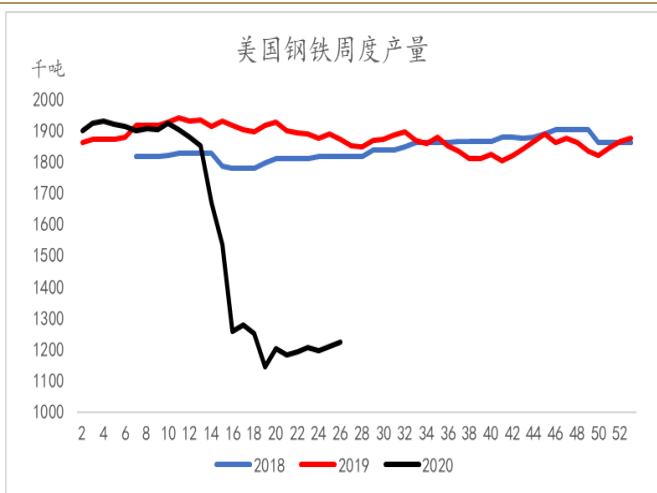
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 2：美卡车市场需求景气指数



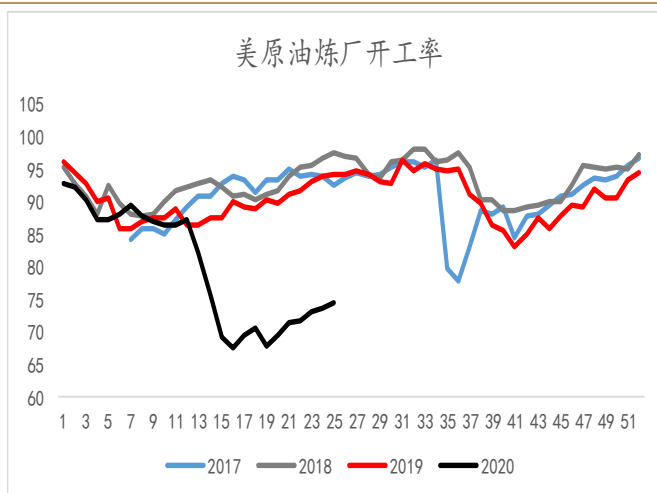
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 3：美粗钢生产情况



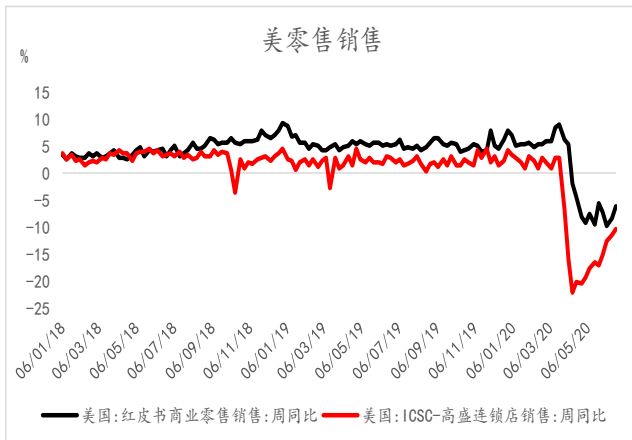
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 4：美炼油厂开工情况



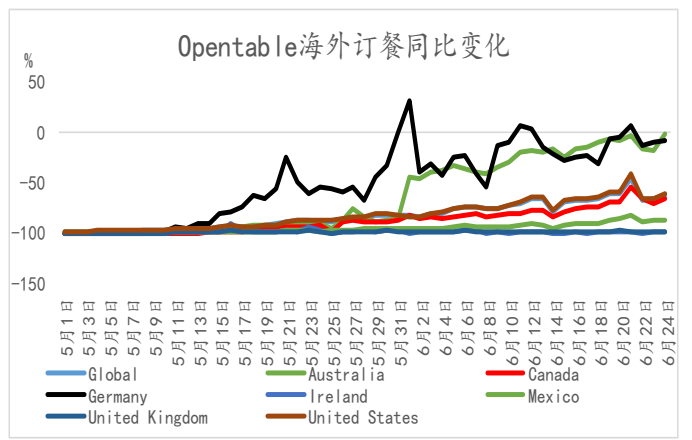
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 5: 美零售销售数据



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

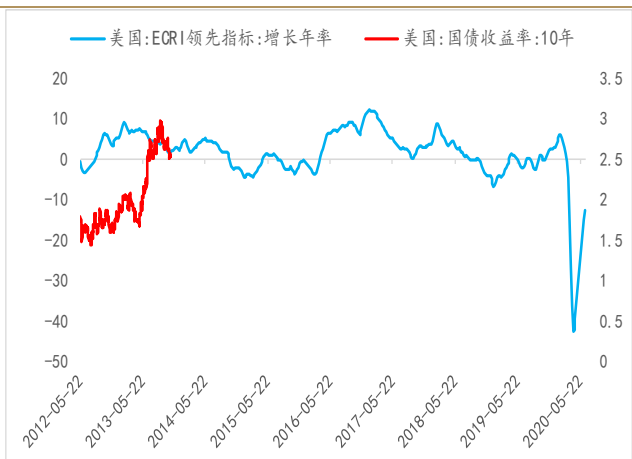
图表 6: 海外订餐数据



数据来源: Opentable, 混沌天成研究院

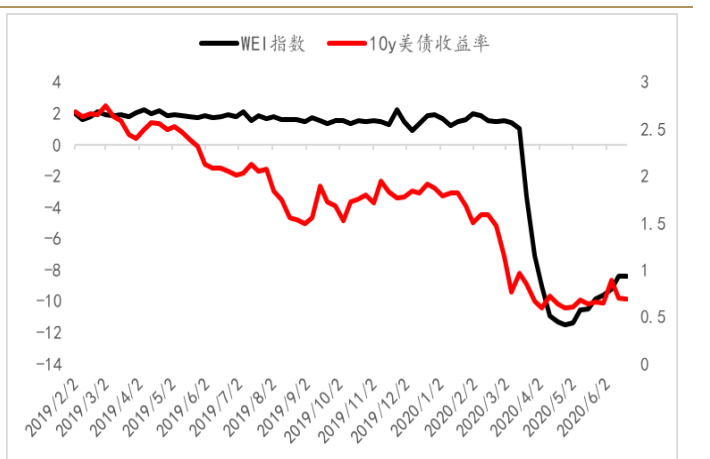
从综合性经济景气指标来看, 名义利率有继续上行的基础。

图表 7: ECRI 增长年率与国债收益率



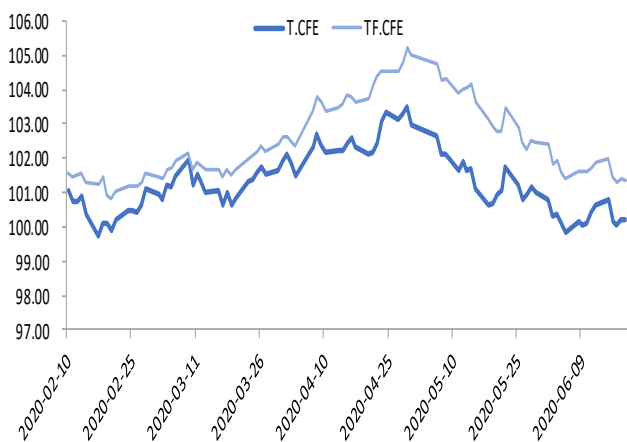
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 8: WEI 指数与美债收益率



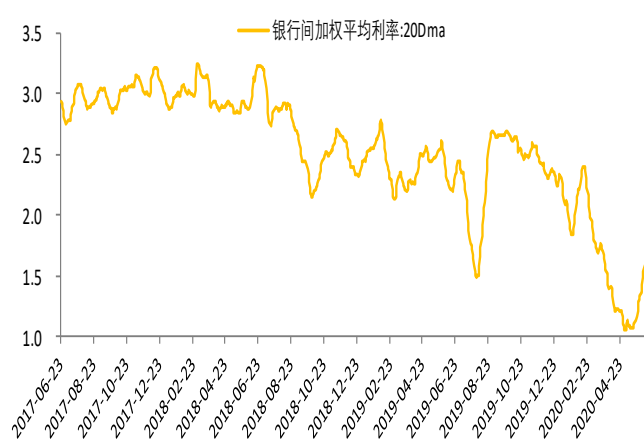
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 9：中国国债期货走势



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

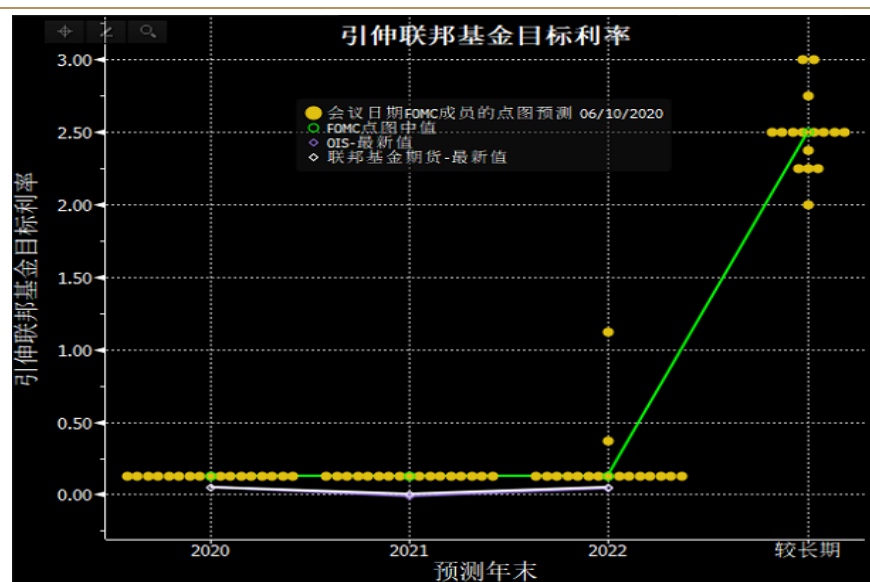
图表 10：国内银行间市场情况



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。

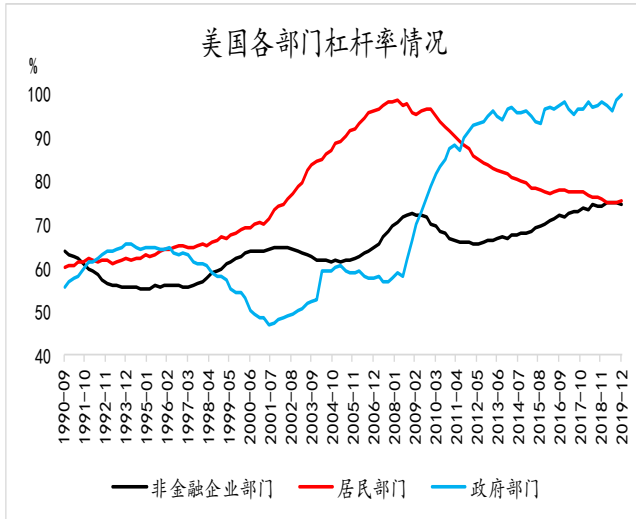
图表 11：FOMC 点阵图



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

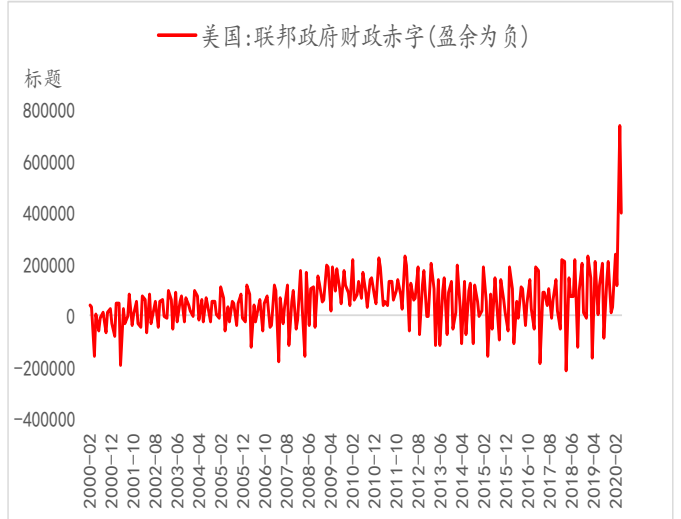
同时，疫情会加重本身已经高企的政府和企业债务问题，持续上扬的名义利率会加重偿债负担，因此这个角度而言，名义利率也会受到压制。

图表 12：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 13：美彭博消费者信心指数

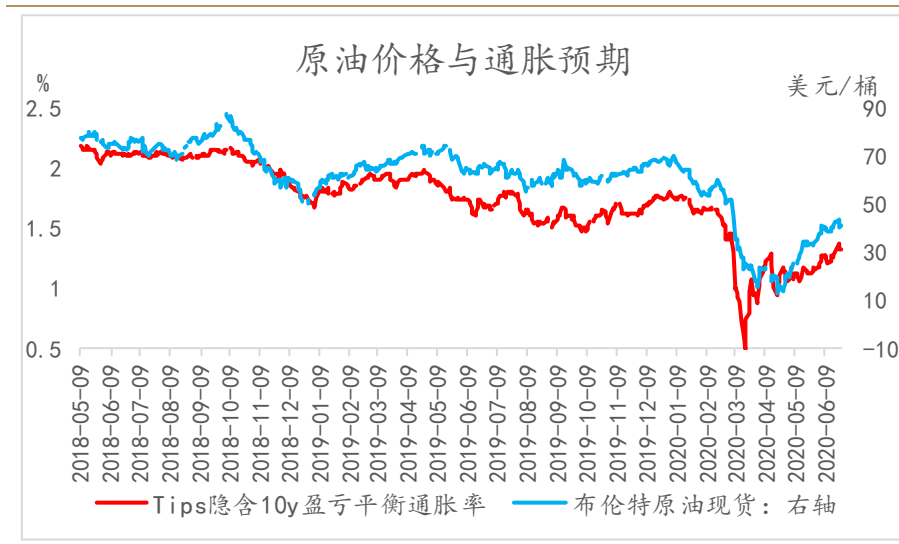


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

二、通胀

原油价格缓慢上升，对通胀一端形成支撑。

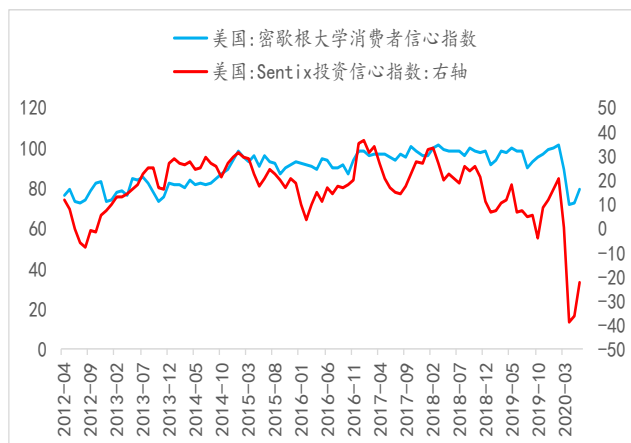
图表 14：原油价格逐渐企稳



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

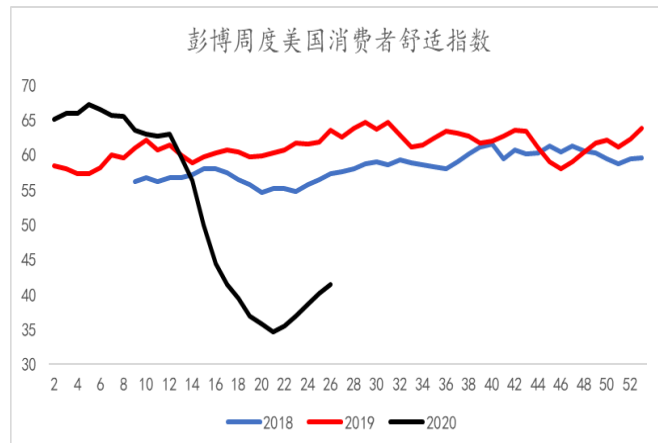
需求层面，短期来看，美联储与美国政府进行了史上最大规模的救市政策，市场对于投资以及消费信心的修复仍然需要时间，且美部分州的疫情二次抬头的迹象也对将会对需求恢复施加压力。

图表 15：美国消费与投资信心指数



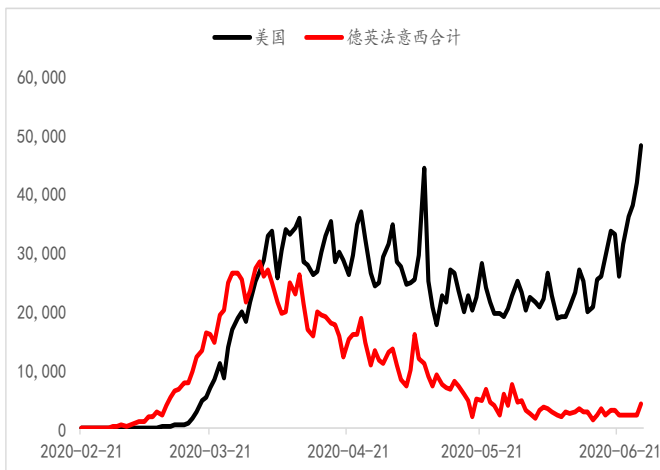
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 16：美彭博消费者信心指数



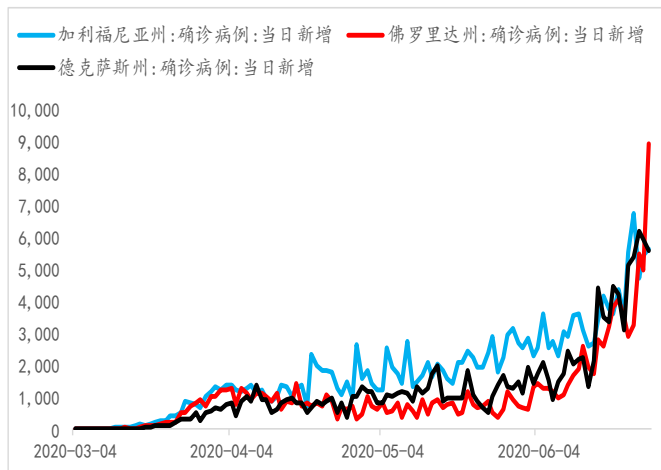
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 17: 美欧新冠每日新增情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

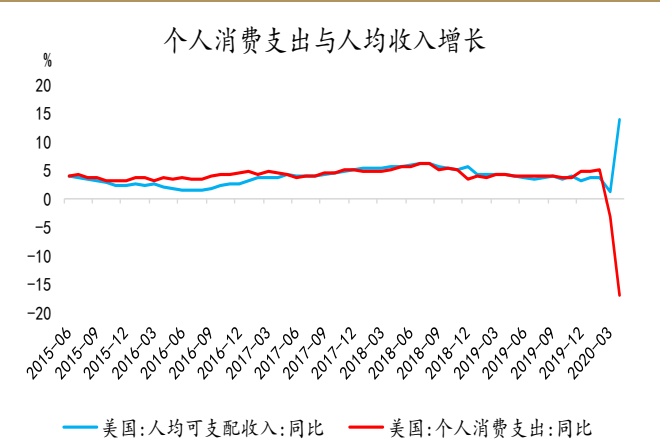
图表 18: 美部分州疫情二次抬头



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

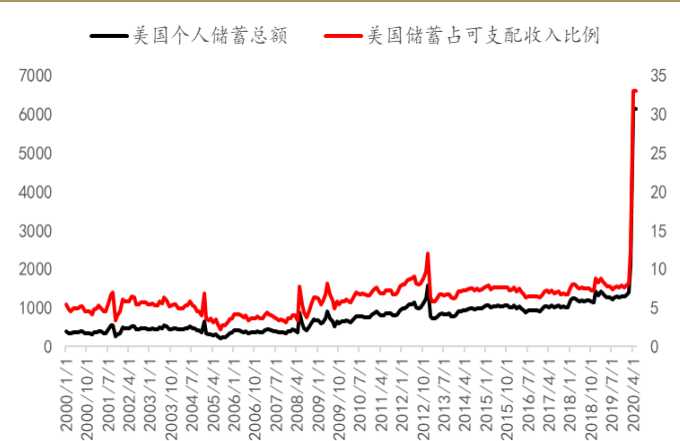
不过长期来看，受益于财政救济政策，美国居民的人均可支配收入和储蓄总额在疫情期间均有所改善，这意味着，一旦疫情受控，笼罩的悲观情绪消退，则需求端可能会出现超预期的现象，对应着通胀预期可能会有快速修复的表现。

图表 19: 美国人均可支配收入



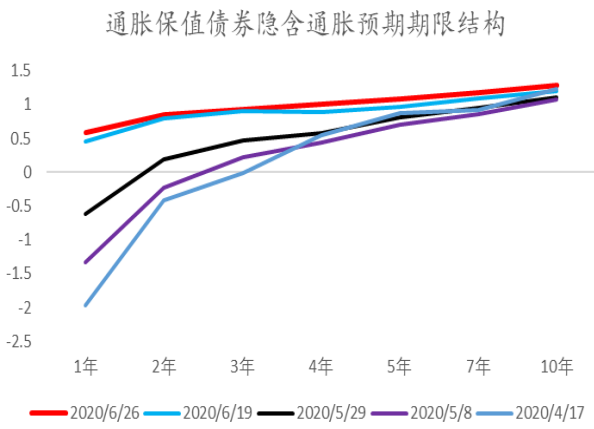
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 20: 美国居民储蓄情况



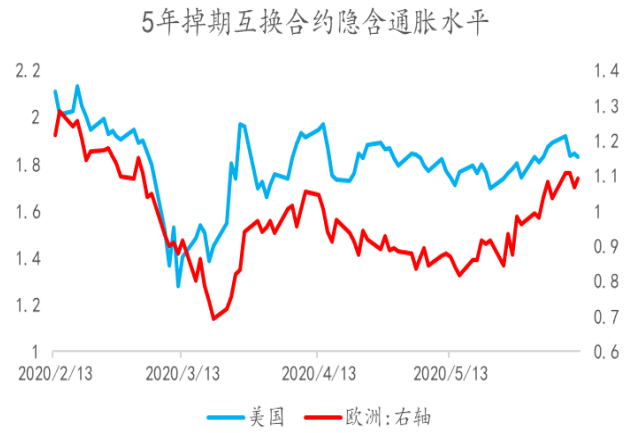
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 21：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 22：外汇掉期隐含通胀水平

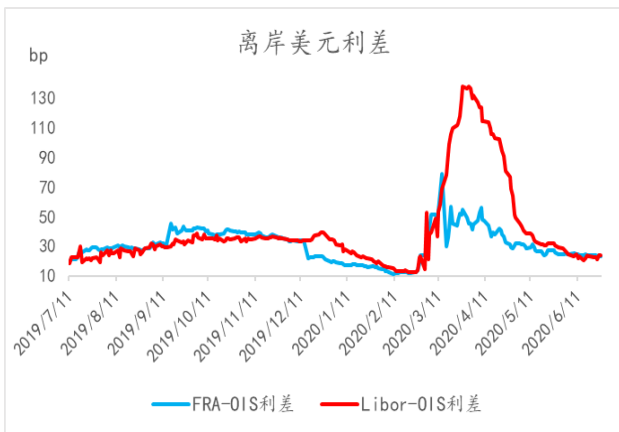


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

三、流动性

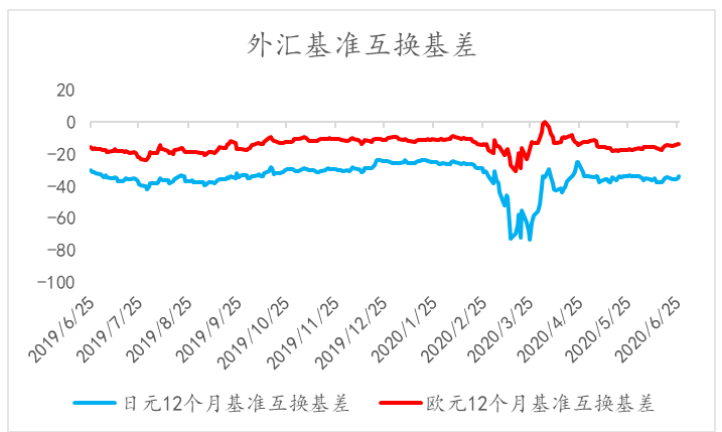
流动性问题，长期站在央行的一边，美联储表现出了足够强的兜底经济的决心，各类流动性指标也随着宽松政策的出台，目前来看基本都已经基本得到解决，再次发生流动性危机的可能性不大。

图表 23：离岸美元利差



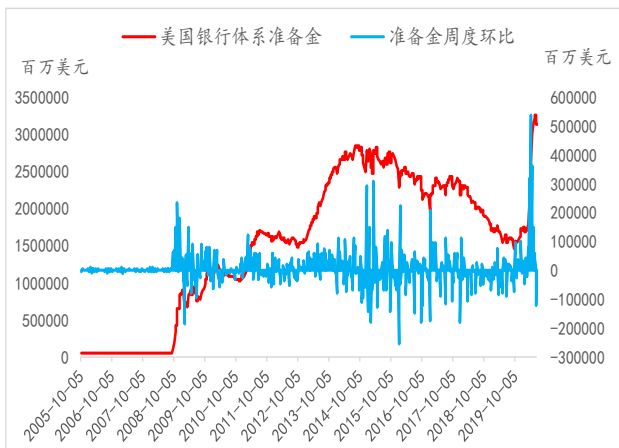
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 24：外汇互换基差



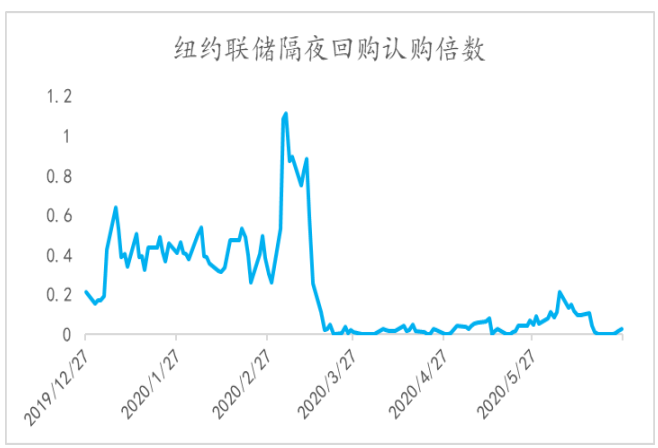
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 25：美国银行准备金水平



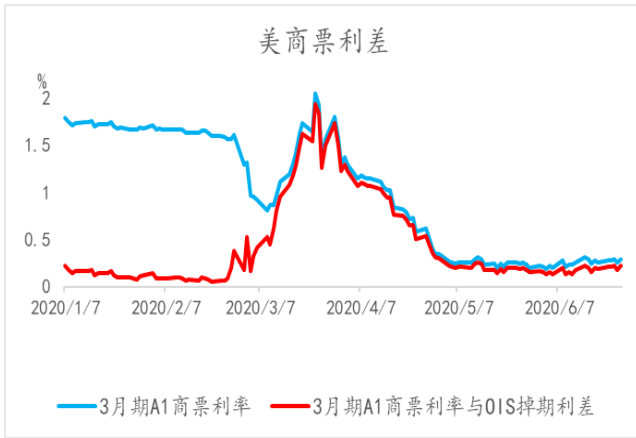
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 26：隔夜市场认购情况



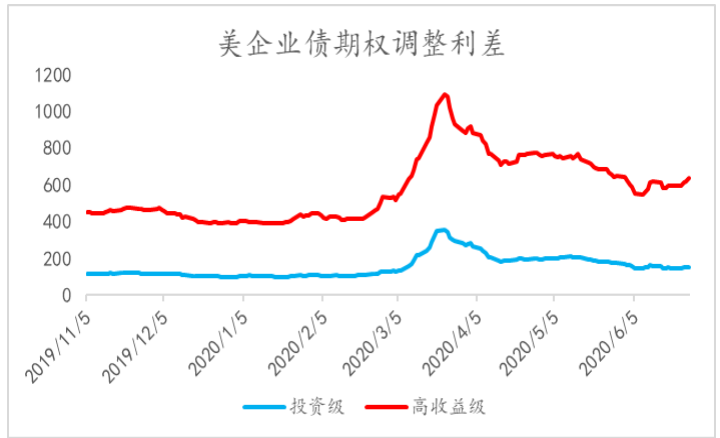
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 27: 商业票据利差



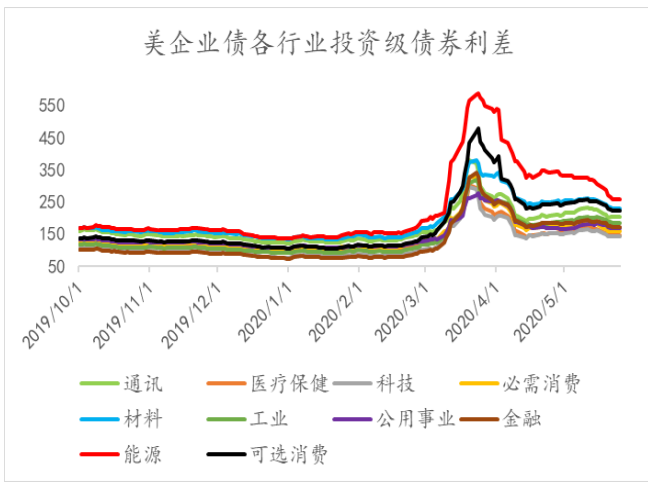
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 企业债综合利差



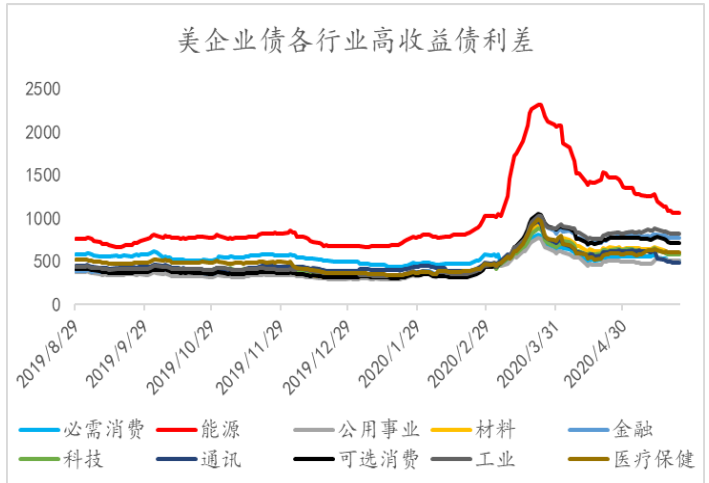
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 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 30: 分行业高收益企业债利差

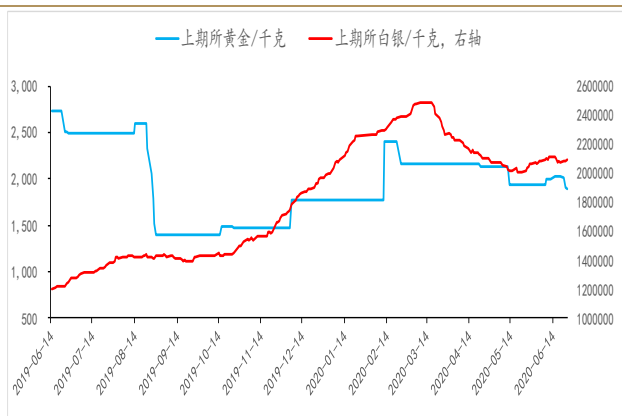


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

四、其他数据监控

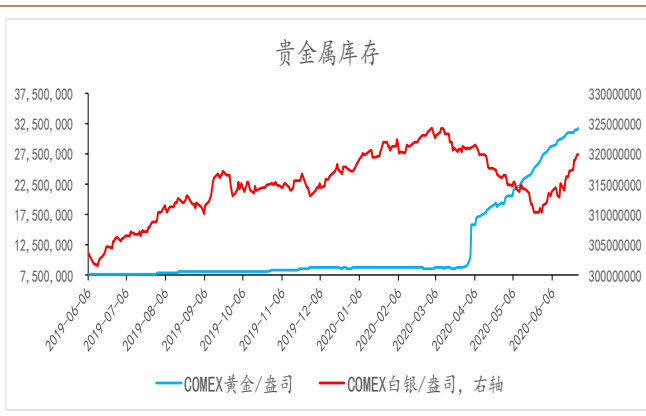
其他数据方面,黄金自3月份以来的投机净持仓与价格的背离现象开始缓解,意味着此前看多力量的分化现象得以结束,白银的交易所库存开始出现明显的反弹,意味着需求层面,或是工业或是投资,开始出现边际弱化,库存持续增加会拖累白银相对黄金的表现。

图表 31: 上期所库存



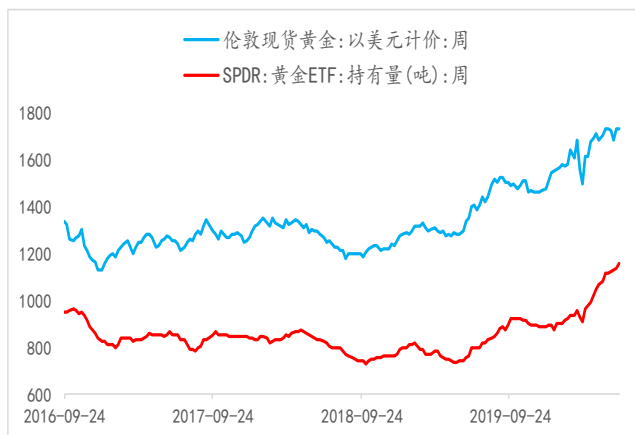
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: Comex 库存



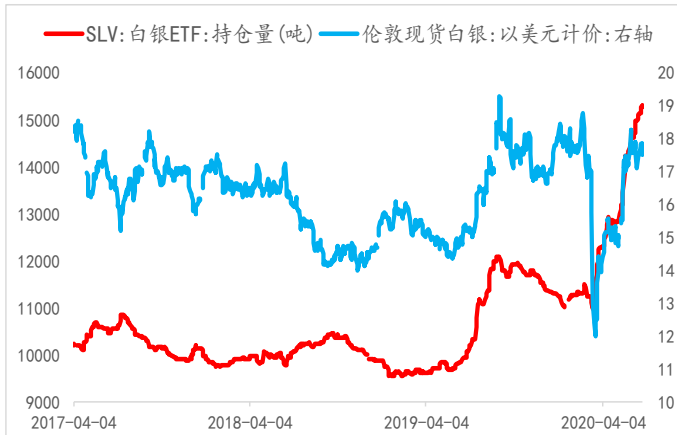
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 黄金 ETF



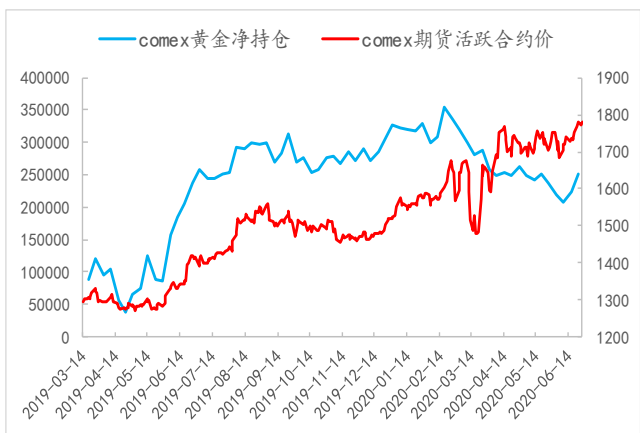
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 白银 ETF



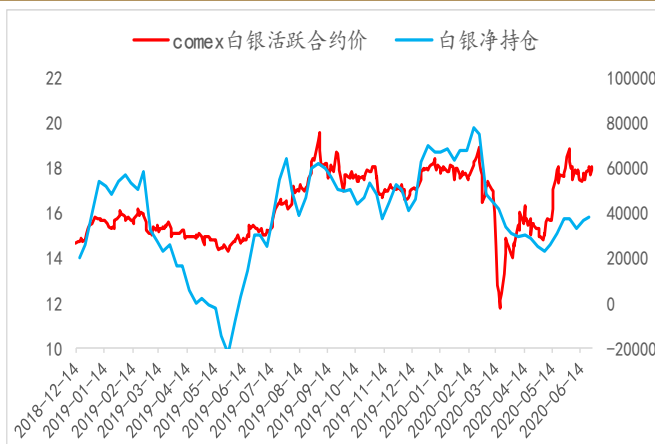
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 黄金投机多头净持仓



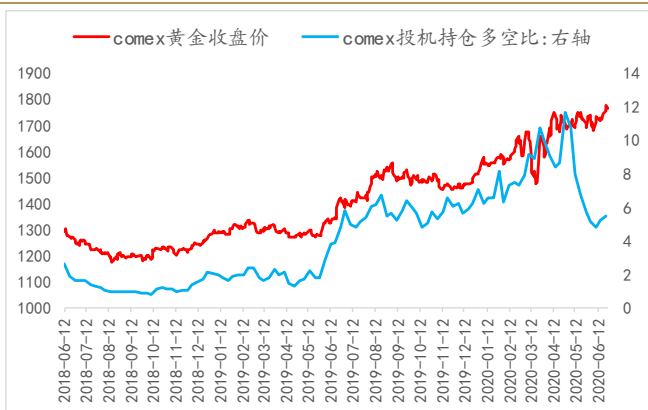
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 白银投机多头净持仓



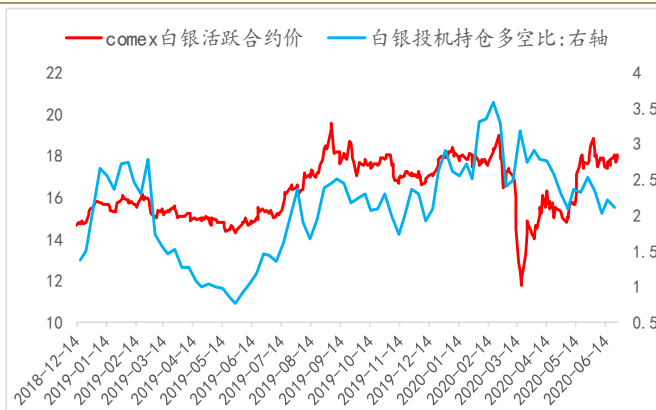
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 37: 黄金多空比



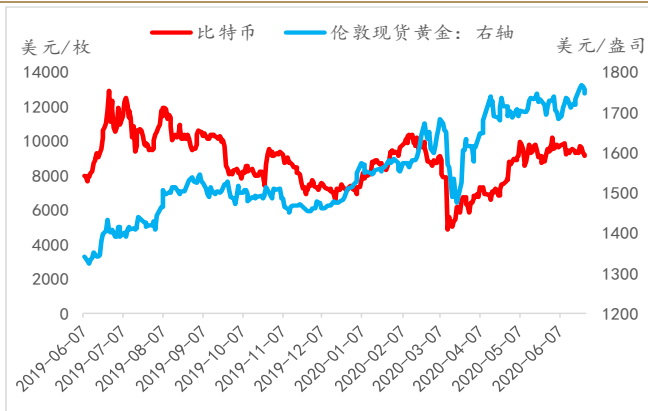
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 38: 白银多空比



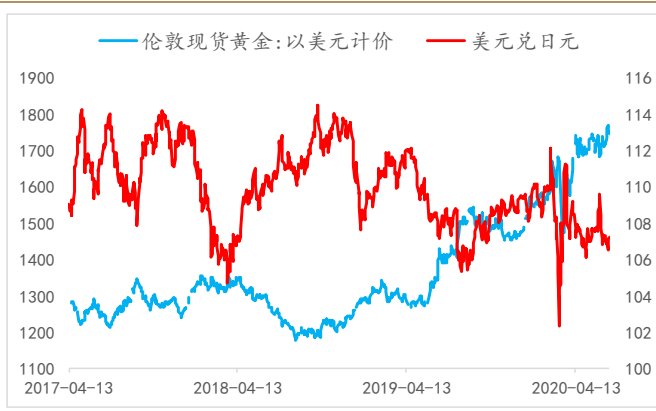
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 39: 比特币价格



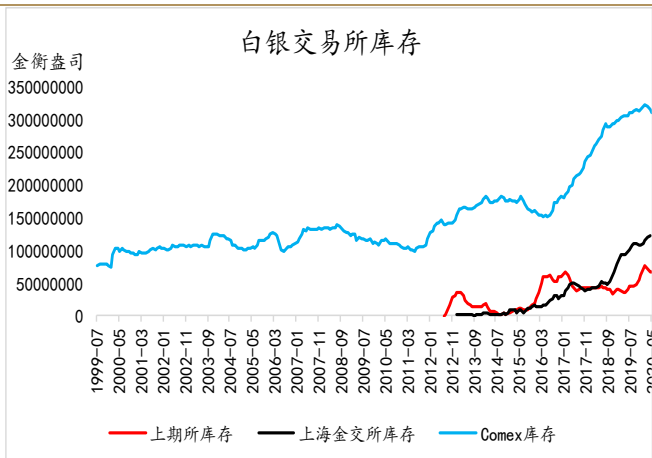
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 40: 美元兑日元



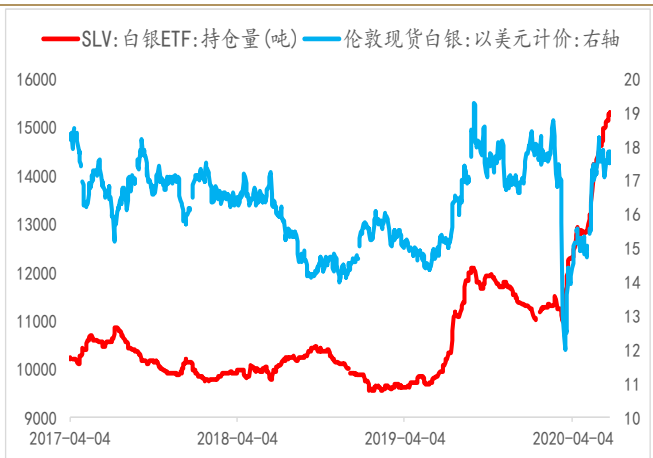
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



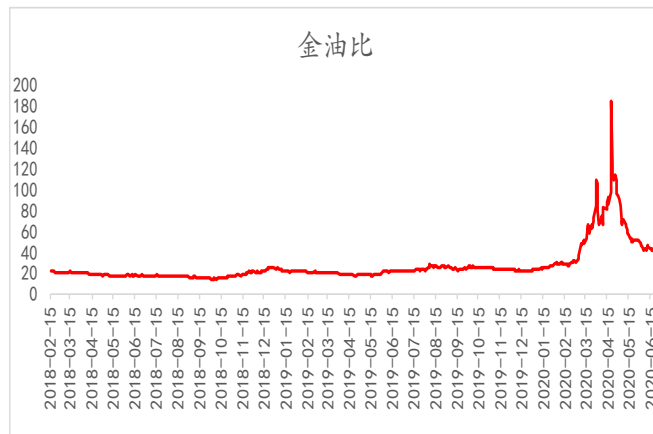
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 43: 伦敦现货金银比



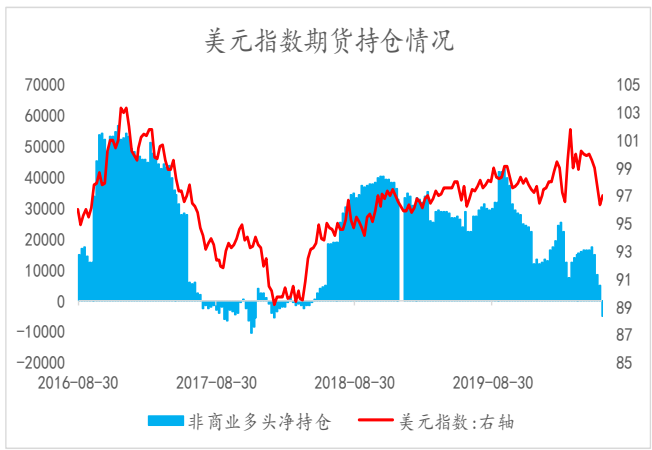
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 44: 伦敦金与布伦特原油



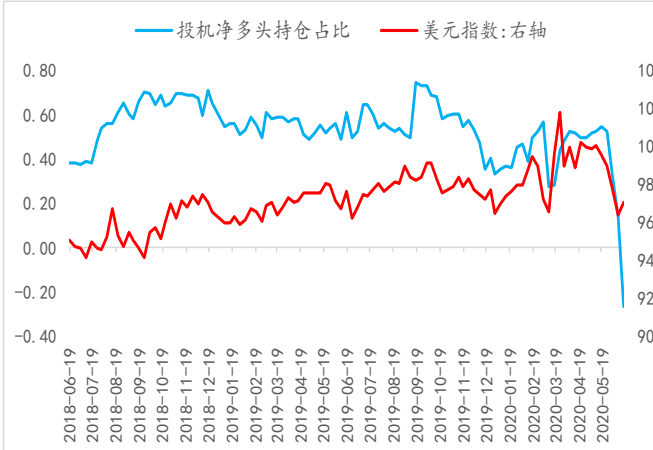
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 45: 美元指数投机多头净持仓



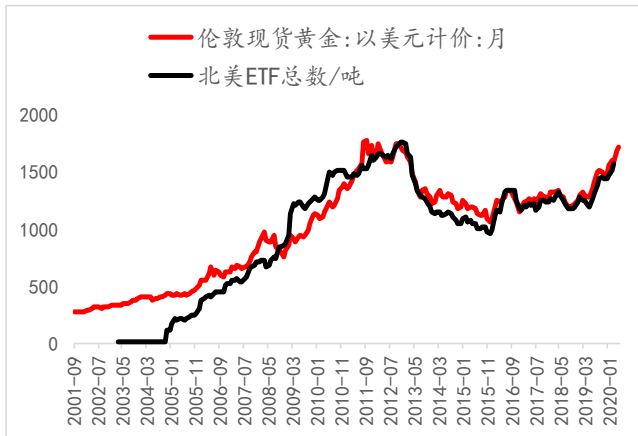
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 46: 美元指数投机多头持仓占比



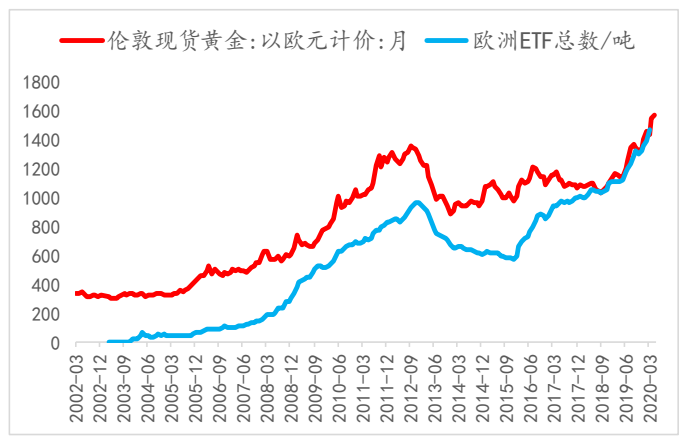
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 47: 北美黄金 ETF



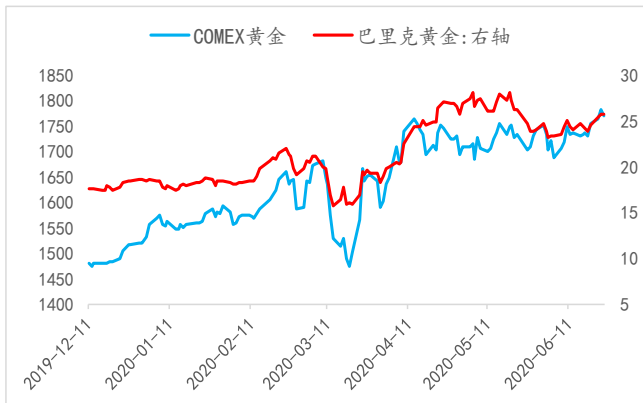
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 48: 欧洲黄金 ETF



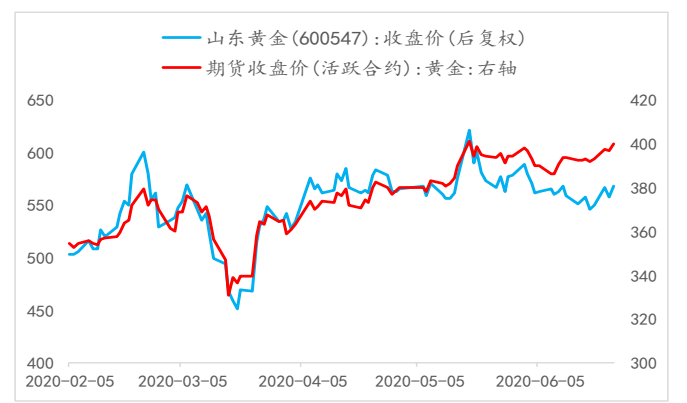
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 49: 巴里克黄金价格



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 50: 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