

## 油不涨，金难动

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：

本周贵金属维持震荡高位走势，尽管偶有试探新高举动，但都很快被压制下来。

经济复苏，需求恢复带动通胀预期的改善会是驱动贵金属中期走势的主要逻辑。尽管美货币政策存在边际放缓的迹象，但无论是美联储此前的表态，还是疫情期间政府与企业的加杠杆行为，都会压制名义利率的回升速度，美疫情期间对私人部门的救济政策使得居民的消费能力并没有明显的衰退，对应着居民可支配收入和储蓄总额在疫情期间不降反升，因此长端通胀预期恢复的空间会更大，我们认为贵金属中期会在长端通胀预期恢复的推动下继续上行，但是这样的背景下，会是原油和贵金属一起上升才能互相印证，目前美部分州疫情的二次抬头一定程度上压制了需求的回升速度，原油也迟迟未能突破，原油不动的情况下的贵金属上涨并不扎实。

本周中美关系之间出现波动，我们暂时对此的判断是美国大选临近，两党均需要制造新闻刺激选情，真正的出格的可能性比较低。

### 策略建议：

美疫情不全面爆发，需求缓慢恢复的趋势就始终在，就继续维持看多贵金属的判断，操作上多单继续持有。

### 风险提示：

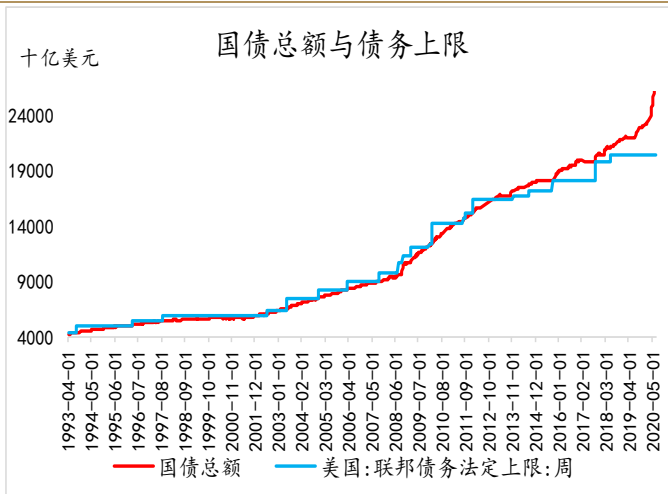
联储释放对于利率政策的乐观预期，美疫情严重恶化



## 一、名义利率

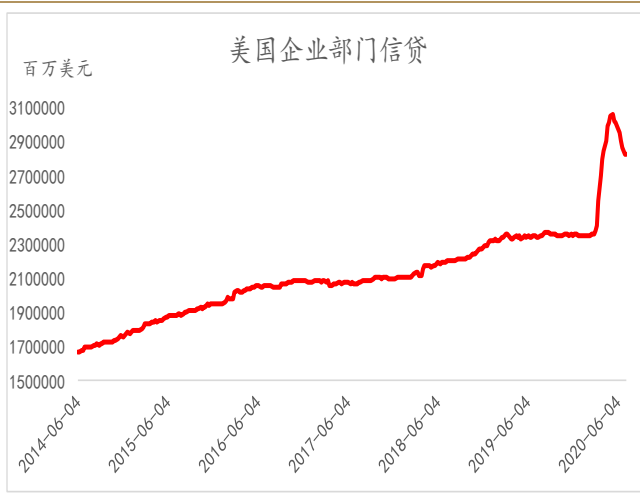
这一轮疫情带来的危机与以往不同，并没有实际的市场出清，政府和企业在这一轮危机中加杠杆的行为会使得疫情结束之后杠杆率创造出历史记录，这样的背景下，名义利率难以有大幅度的上升空间。

图表 1：美国债发行情况



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

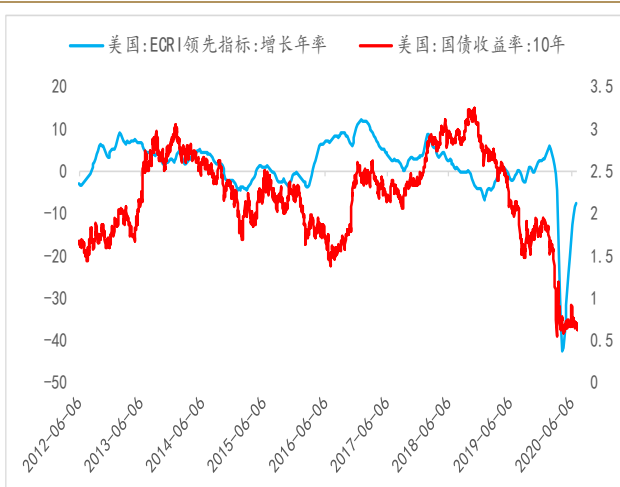
图表 2：美企业部门信贷



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

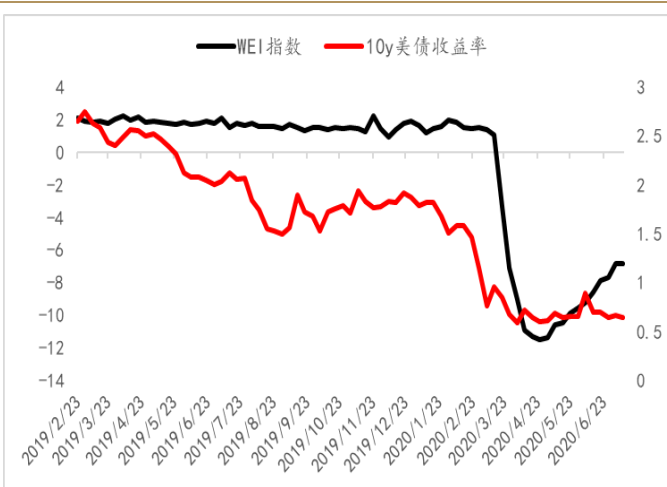
相应的风险则是美联储对市场的预期，一般而言，名义利率会与中长期经济的景气度相关，而从领先性指标来看，名义利率有上行修复的动力，之所以迟迟未能修复，一方面是在前面提及的客观上的加杠杆行为的压制，另一方面则是美联储此前释放的长期压制利率为 0 以及可能考虑收益率曲线控制。如果美联储开始释放对于缩表或者加息的预期，那么中长期的名义利率则可能有上行的动力。

图表 2：ECRI 增长年率与美债收益率



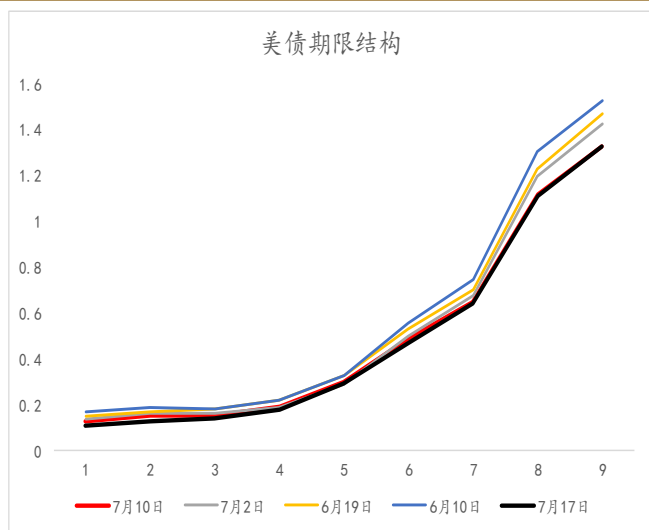
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 3：WEI 指数与美债收益率



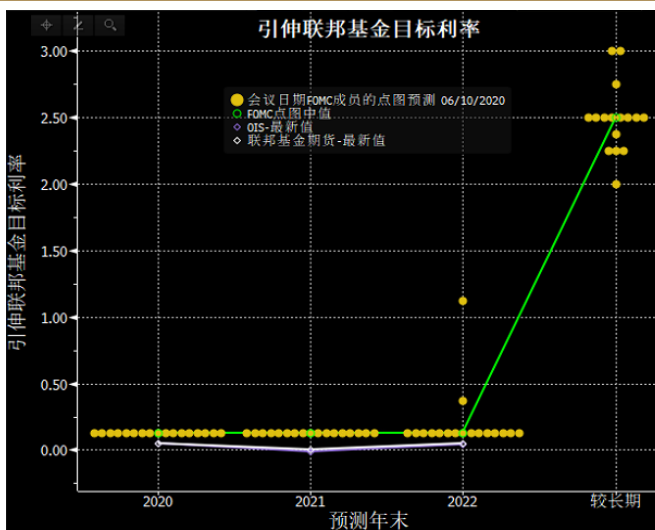
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 4：美债期限结构



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 5：6月议息会议点阵图

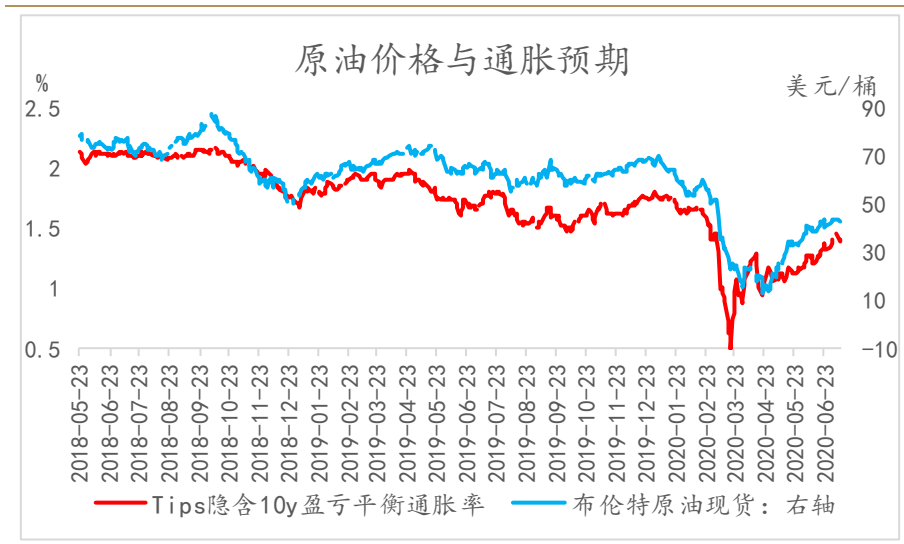


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

## 二、通胀

原油价格缓慢上升，对通胀一端形成支撑。

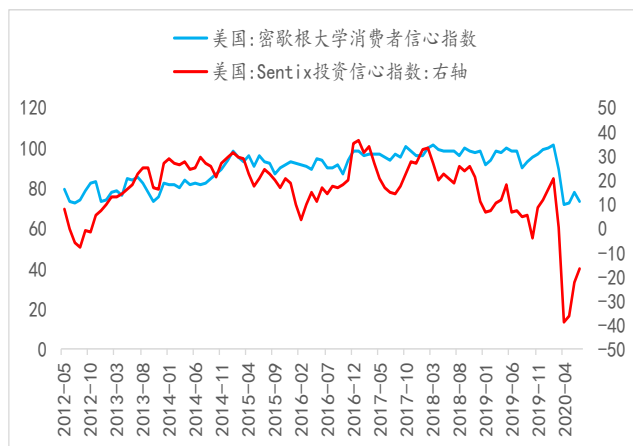
图表 6：原油价格逐渐企稳



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

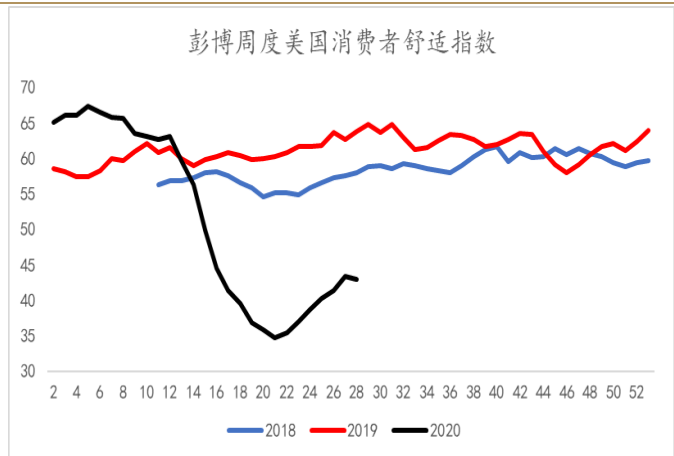
需求层面，短期来看，美联储与美国政府进行了史上最大规模的救市政策，市场对于投资以及消费信心的修复仍然需要时间，且美部分州的疫情二次抬头的迹象也将会对需求恢复施加压力。

图表 7：美国消费与投资信心指数



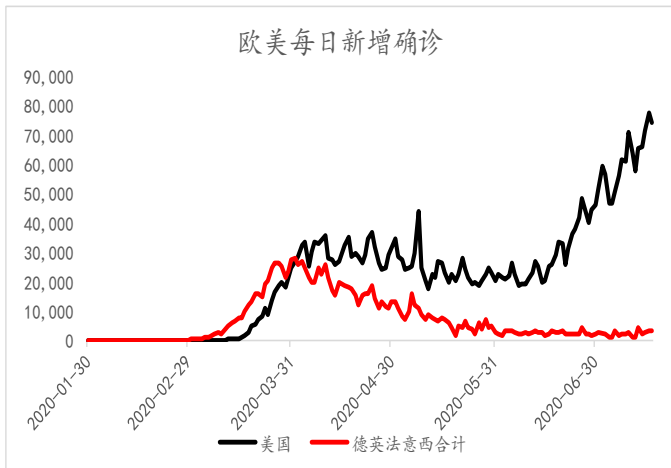
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 8：美彭博消费者信心指数



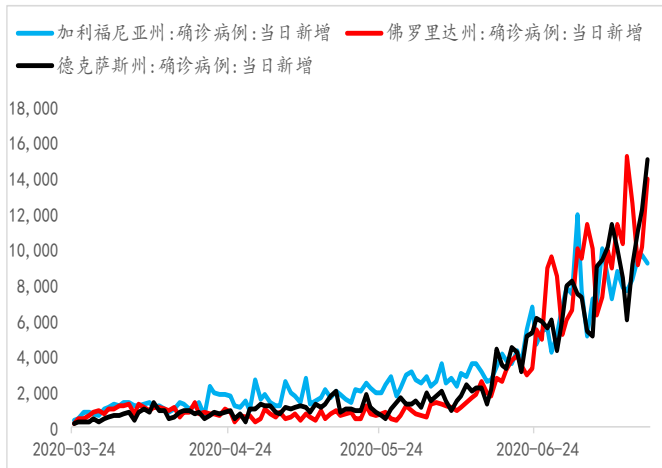
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 9: 美欧新冠每日新增情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

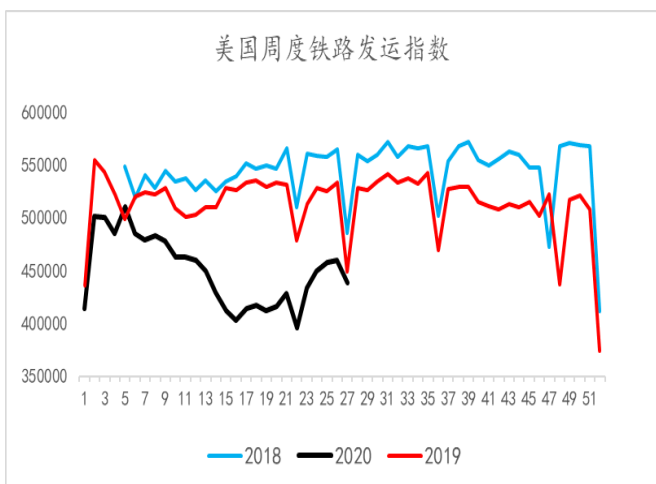
图表 10: 美部分州疫情二次抬头



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

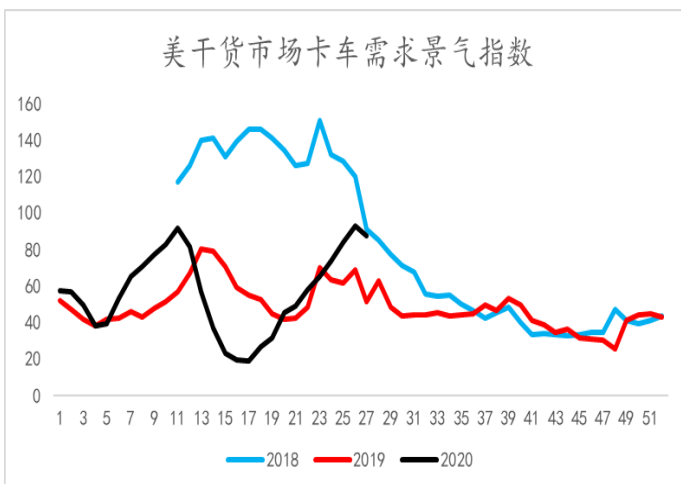
不过从各类高频指标来看, 美仍然处在经济环比复苏的阶段, 部分州疫情的抬头仅仅影响了复苏的速度, 并未改变复苏的趋势。

图表 11: 美国铁路周度发运情况



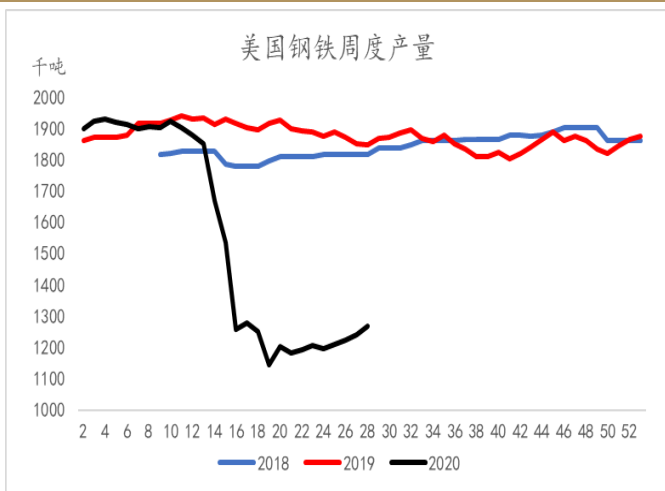
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 12: 美卡车市场需求景气指数



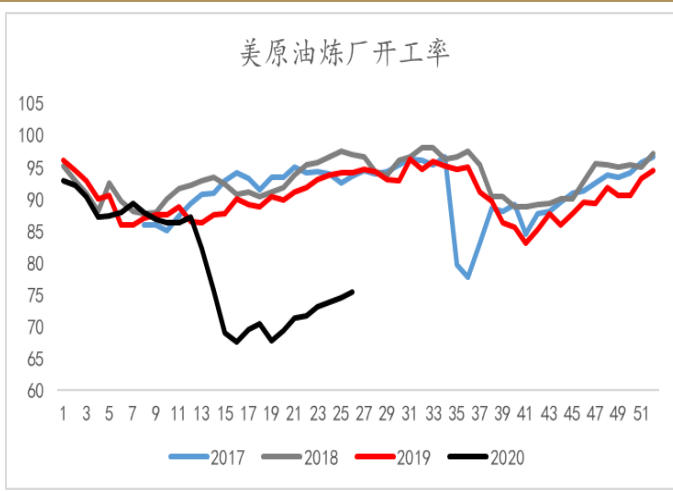
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 13: 美粗钢生产情况



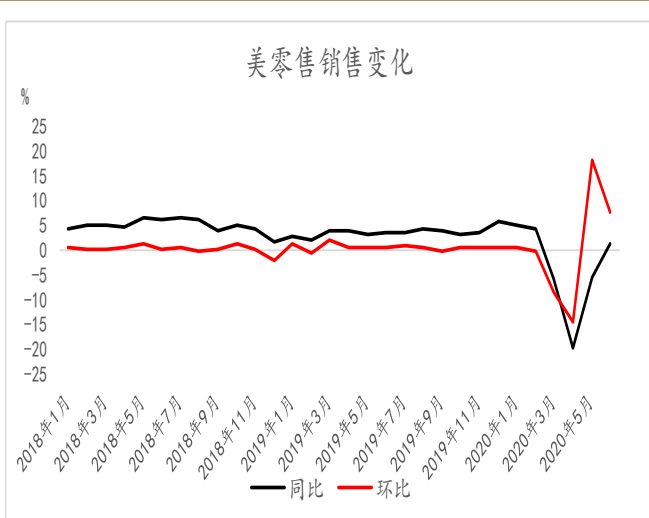
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 14: 美炼油厂开工情况



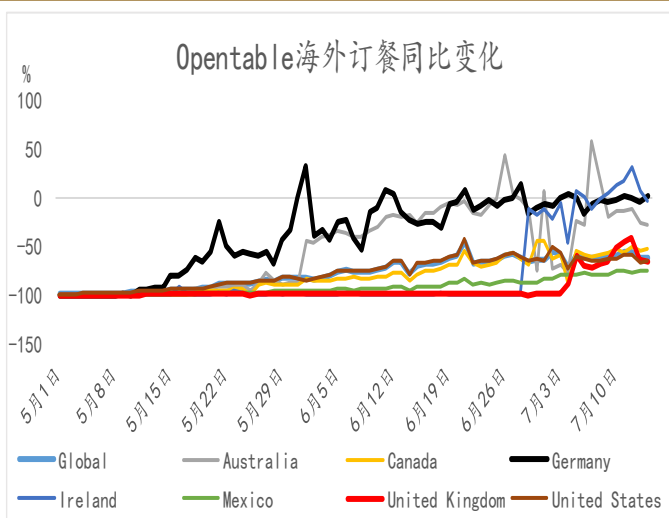
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 15: 美零售销售变化



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

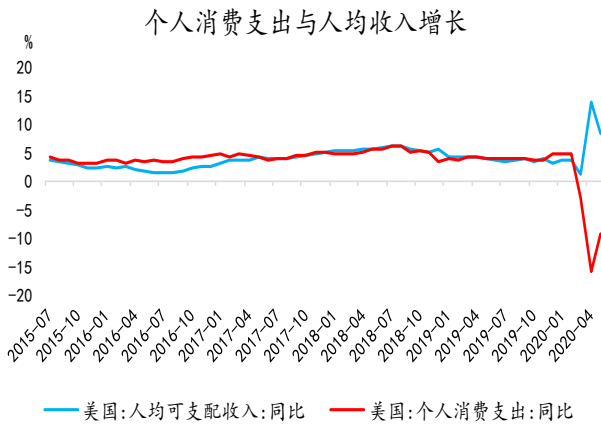
图表 16: 美海外订餐情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

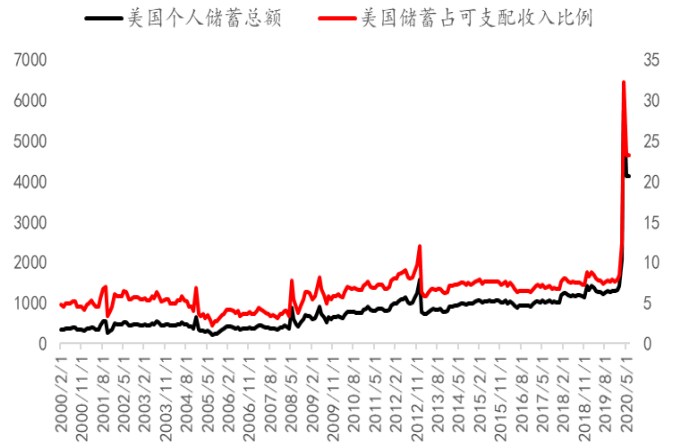
且受益于财政救济政策, 美国居民的人均可支配收入和储蓄总额在疫情期间均有所改善, 这意味着, 一旦疫情受控, 笼罩的悲观情绪消退, 则需求端可能会出现超预期的现象, 对应着通胀预期可能会有快速修复的表现。

图表 17: 美国人均可支配收入



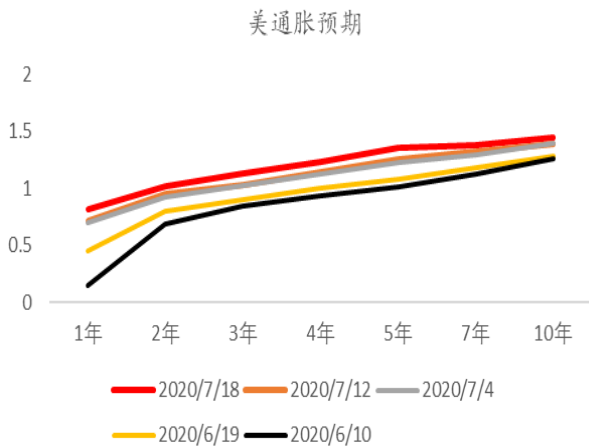
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 18: 美国居民储蓄情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 19: 美通胀保值债券隐含通胀率



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

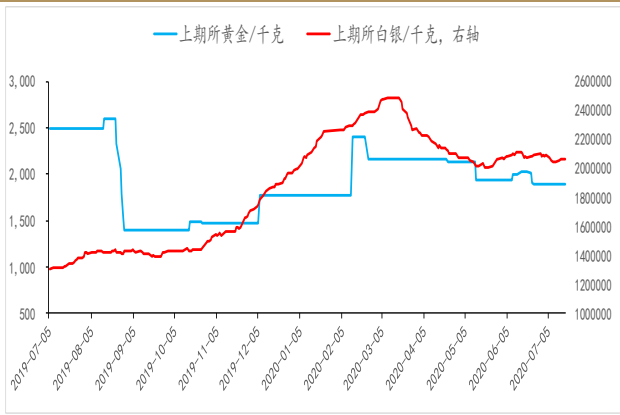
图表 20: 外汇掉期隐含通胀水平



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

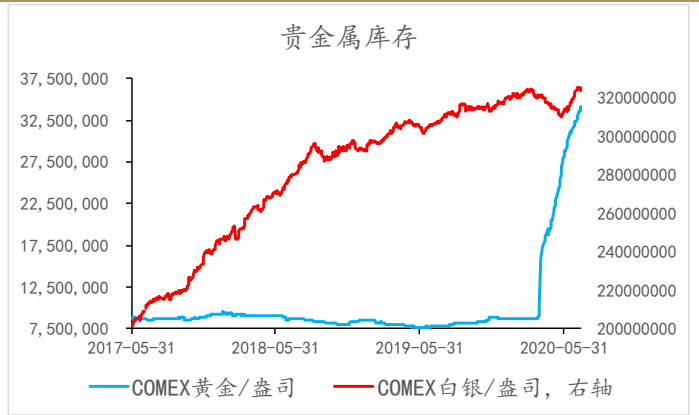
### 三、其他数据监控

图表 21: 上期所库存



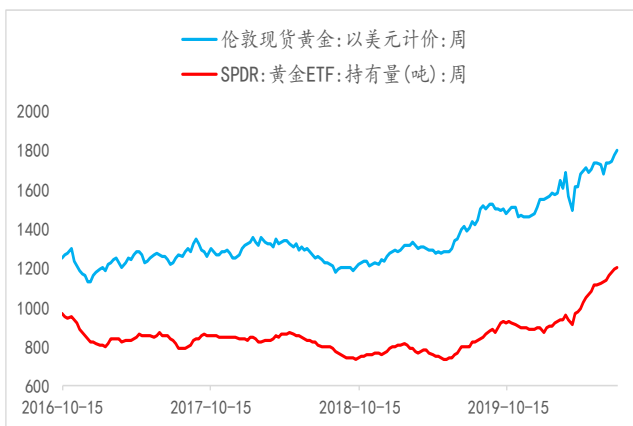
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 22: Comex 库存



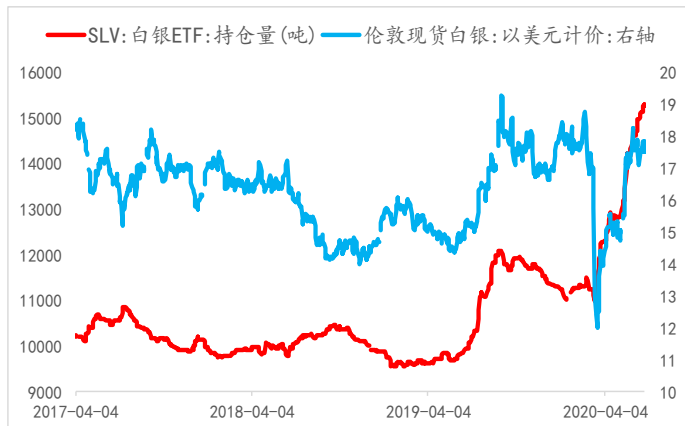
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 23: 黄金 ETF



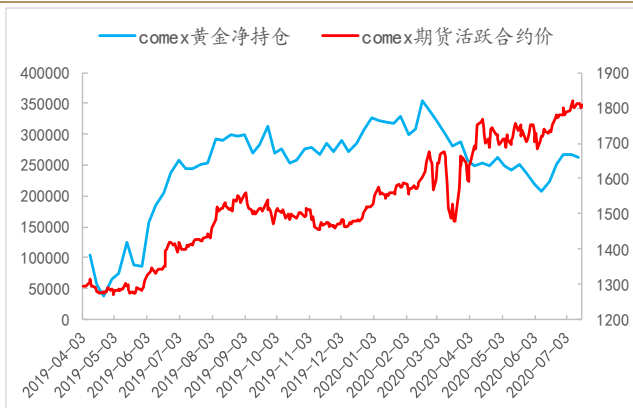
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 24: 白银 ETF



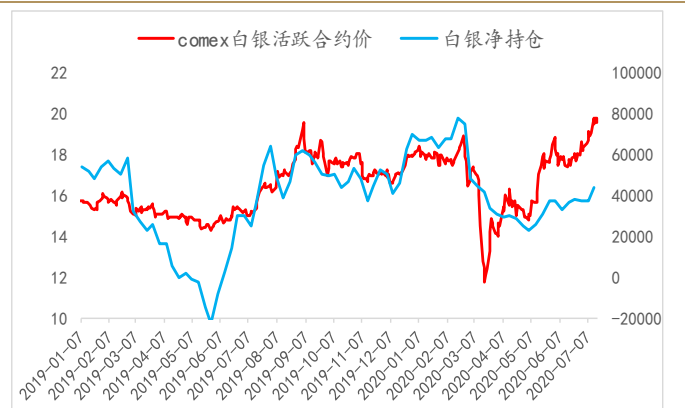
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 25: 黄金投机多头净持仓



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

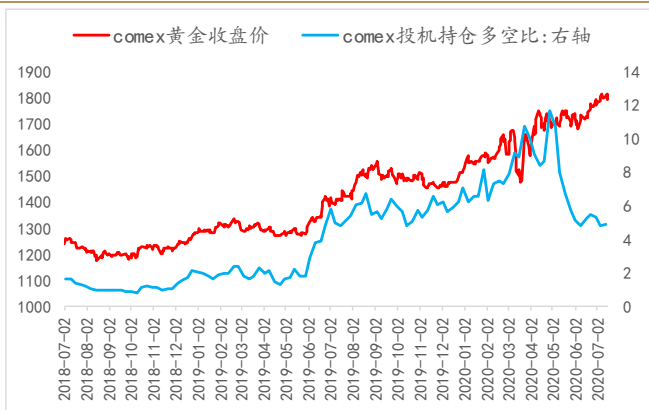
图表 26: 白银投机多头净持仓



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

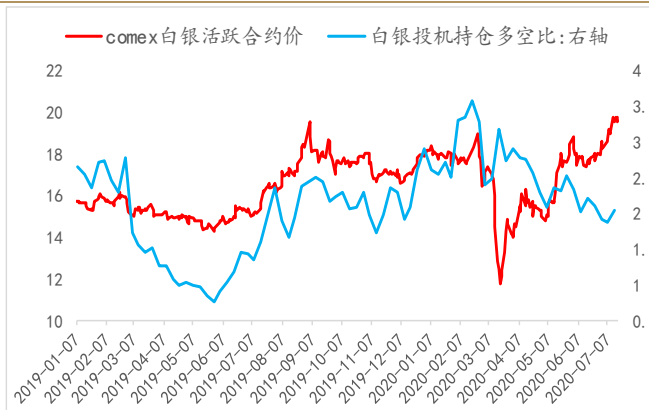


图表 27: 黄金多空比



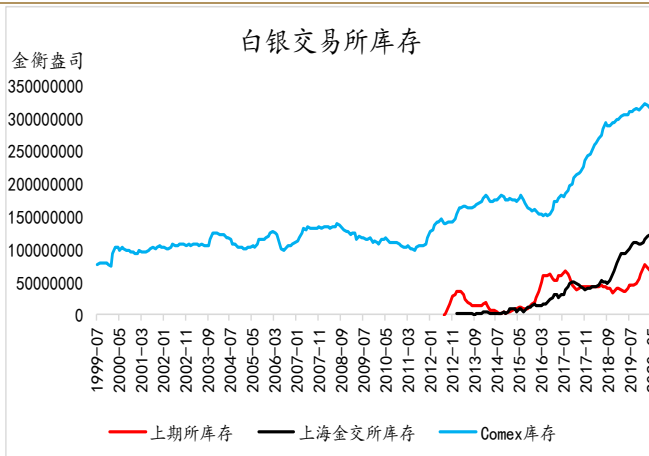
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比



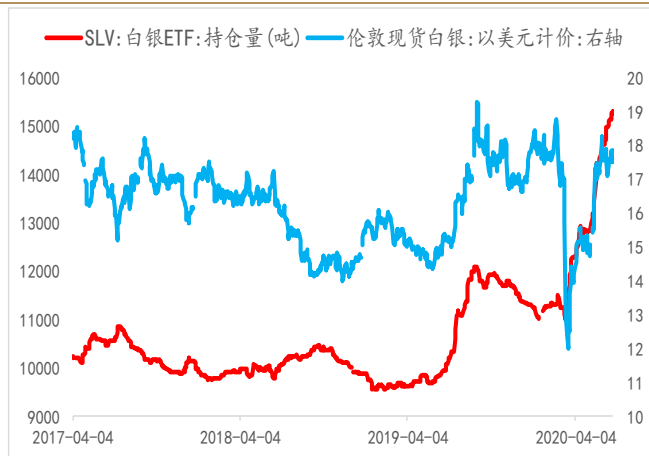
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 白银库存情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 白银库存与价格



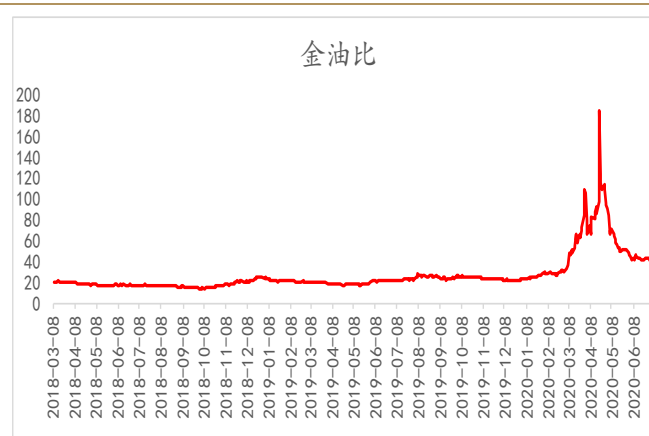
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 31: 伦敦现货金银比



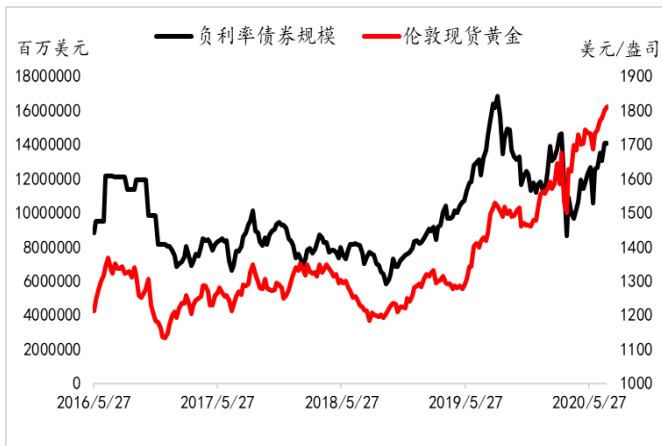
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: 伦敦金与布伦特原油



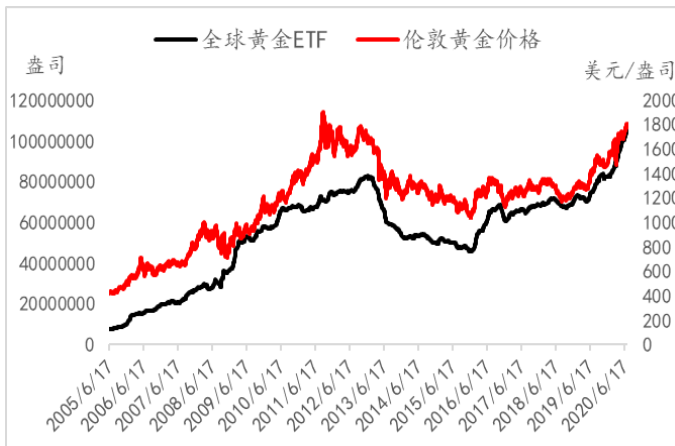
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 负利率债券规模



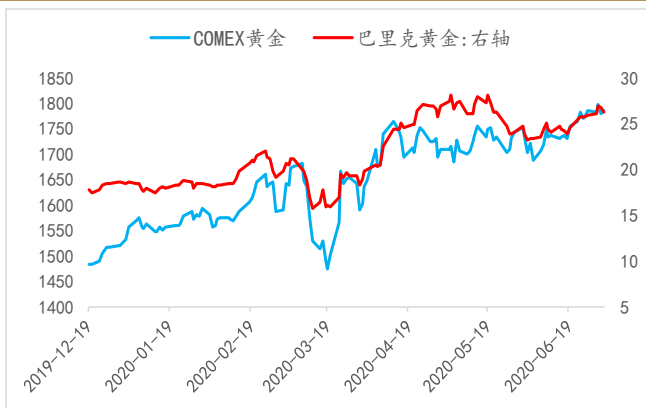
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 全球黄金ETF



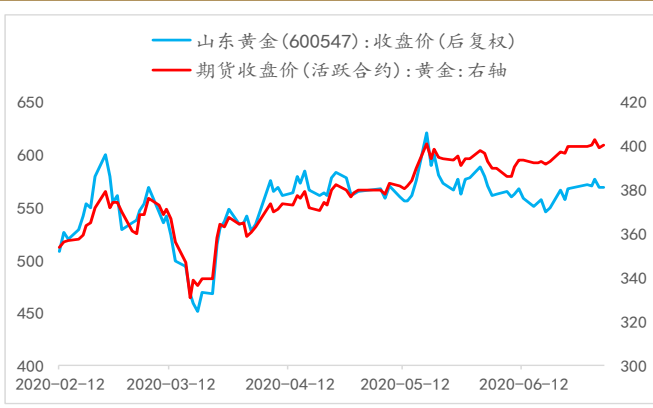
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 巴里克黄金价格



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 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