

短期驱动不强，波动率逐渐走低

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：

本周贵金属继续维持震荡走势，整体波动率近期逐渐走低；

基本上，本周最主要的事情是美联储的9月议息会议，具体来看，联储全体官员都认为2022年前不会加息，大部分官员认为2023年之前都不应该提高利率，对于通胀的表述基本与此前全球央行年会发布的框架调整保持一致，资产购买速度则是不增不减。整体上市市场反应平淡，没有提供更多的增量信息，贵金属走势也未见大幅波动；

经济数据上，也是喜忧参半，8月美零售消费数据同比维持不错恢复，接近回到疫情之前的水平，不过随着财政救济的断档和新刺激方案的迟迟未出，高频消费数据最近并不好看，因此通胀预期的短期的持续恢复力度也显得较为有限，这也是最近贵金属走势维持震荡，驱动不足的主要原因，不过随着原油价格的企稳，通胀预期继续大幅度滑落的可能性也并不大，贵金属我们认为并没有深度下跌的动力。

策略建议：

贵金属中长期的行情机会仍在，逢低布局远月多单

风险提示：

经济恢复严重不及预期，通胀预期大幅回落



一、名义利率

国债收益率短期内受到货币政策和流动性影响，中长期跟经济景气度相关，而无论是从工业生产还是消费等角度，美国的国债收益率其实都有上升的动力；

图表 1: ECRI 增长年率与美债收益率



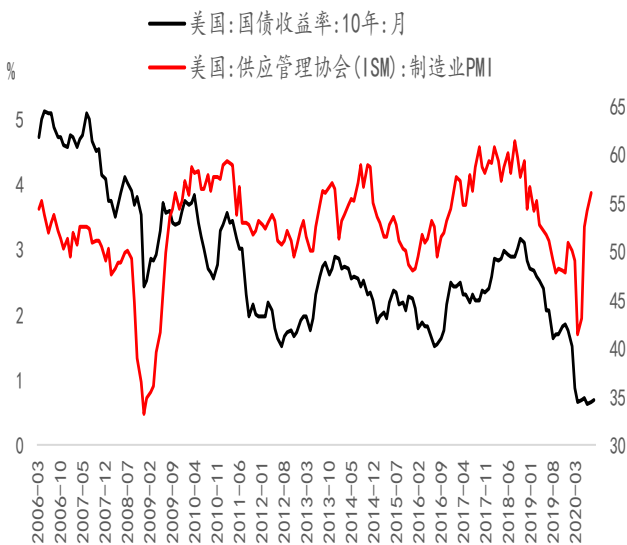
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 2: WEI 指数与美债收益率



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 3: 制造业 PMI 与美债收益率



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

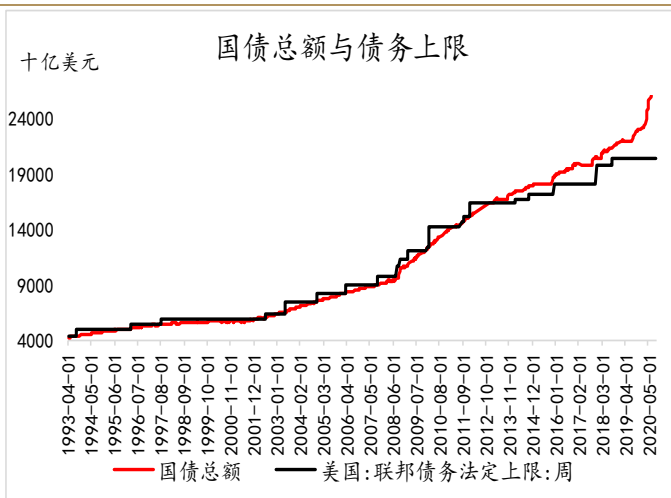
图表 4: 高频消费数据与美债名义利率



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

但是目前国债实际的收益率与经济景气度其实出现了历史上罕见的背离，这主要是因为美联储到目前货币政策上仍然没有收紧的意思，美联储对于通胀评估框架的偏鸽派表态，其实就是在传达在货币政策的角度上不会过早的采取行动，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，这在客观上压制了名义利率的上升空间，我们判断只要没有明显的加息和收紧举措，即便后期经济加速回升，国债到期收益率难以恢复到疫情之前，十年期国债到期收益率 1%左右可能会是阶段性的上限。

图表 5：美国债发行情况



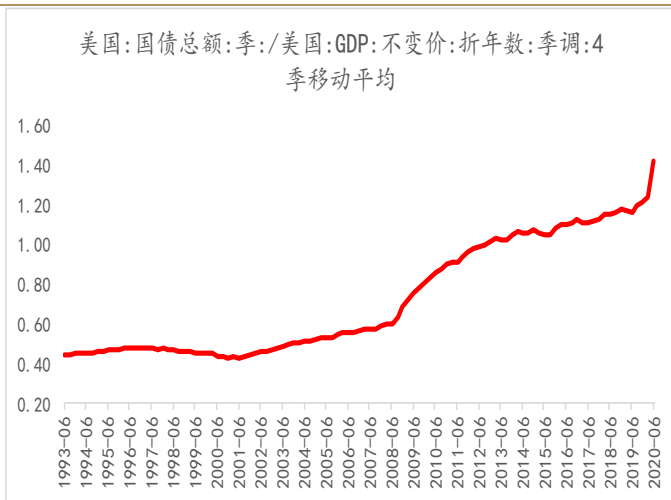
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 6：美企业部门信贷



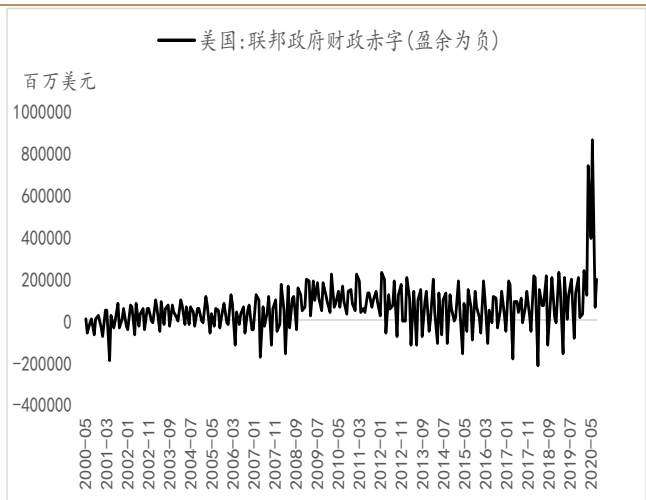
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 7：美国债余额占 GDP 比例



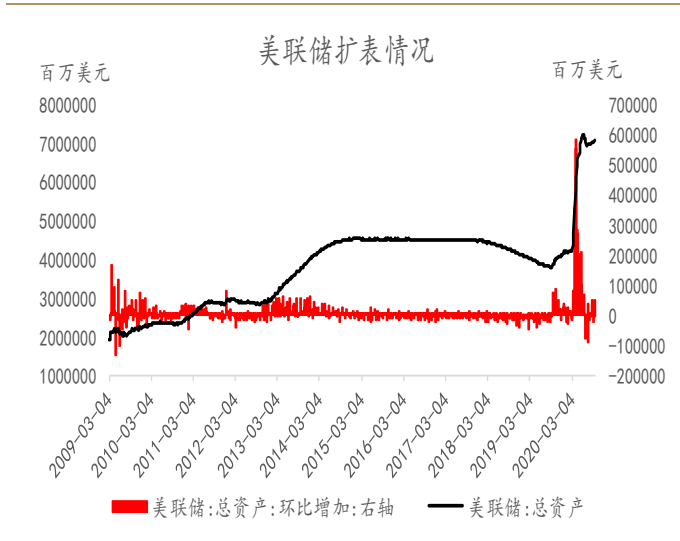
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 8：美联邦财政赤字



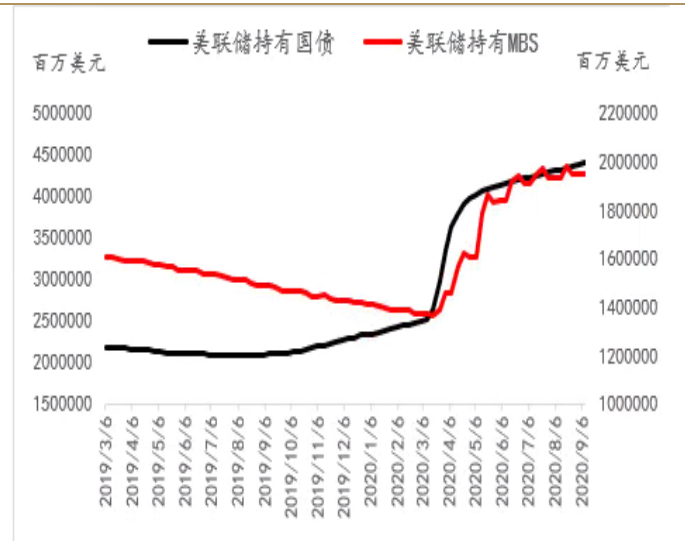
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 9：联储资产负债表增速放缓



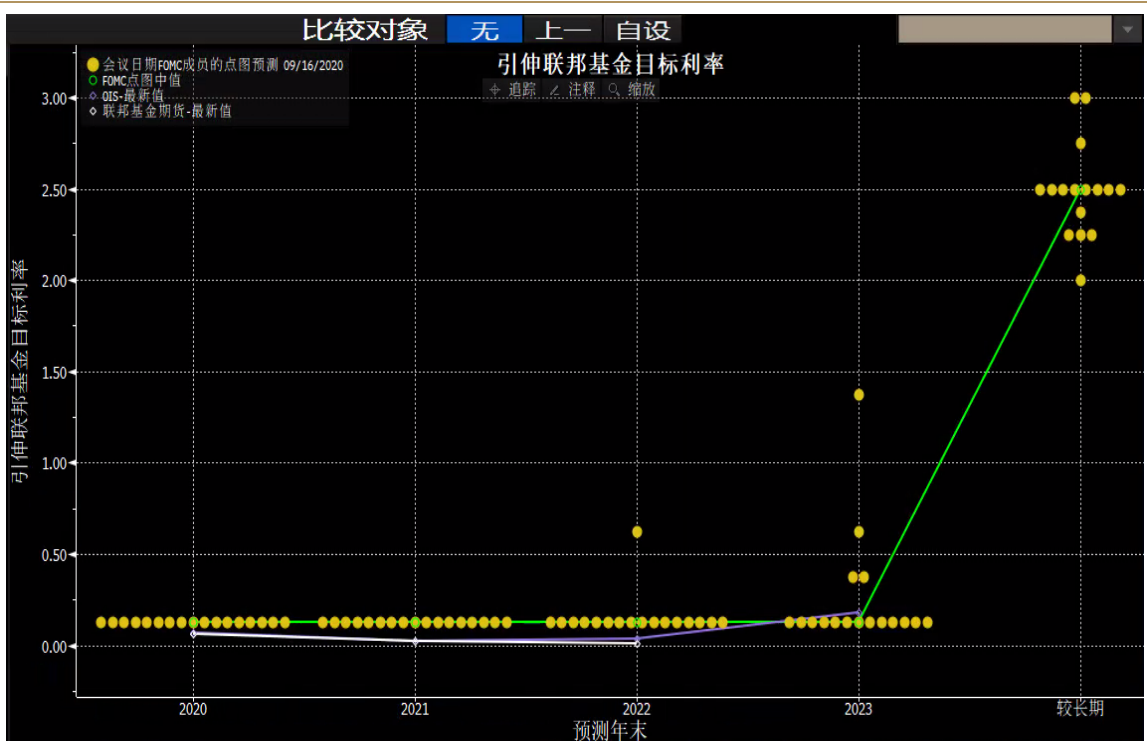
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 10：但资产购买还在继续



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 11：美联储最新一期点阵图显示直到 2022 年才会考虑加息的操作

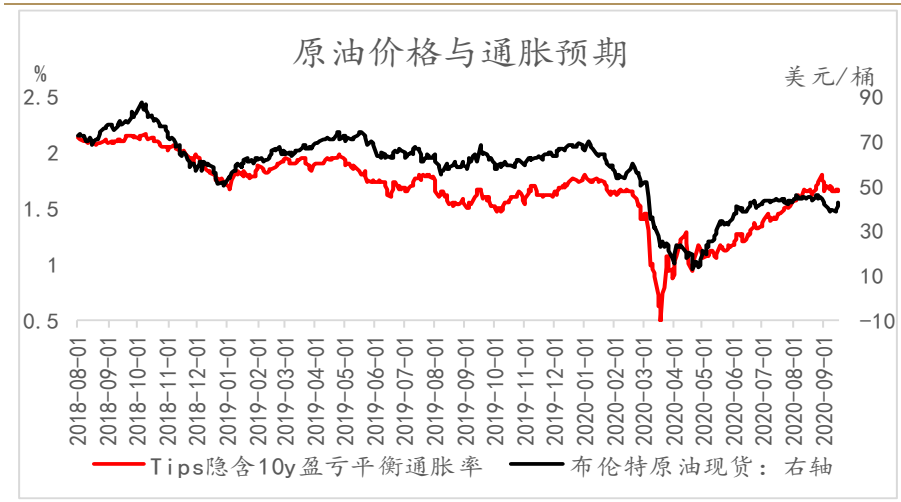


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

二、通胀预期

本周原油价格企稳反弹，对通胀预期形成了支撑；

图表 12：原油价格与美国通胀预期

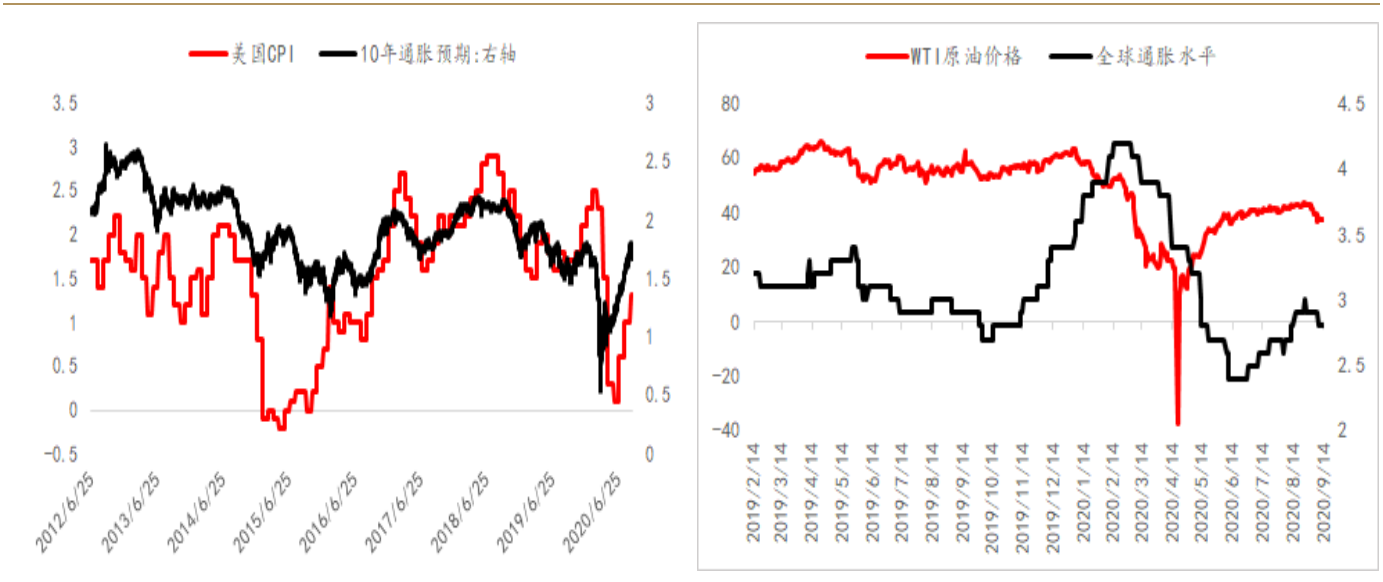


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

通胀预期已经回到了疫情之前，即期通胀水平才修复三分之一。

图表 13：通胀与通胀预期变化

图表 14：全球通胀水平与原油价格变化

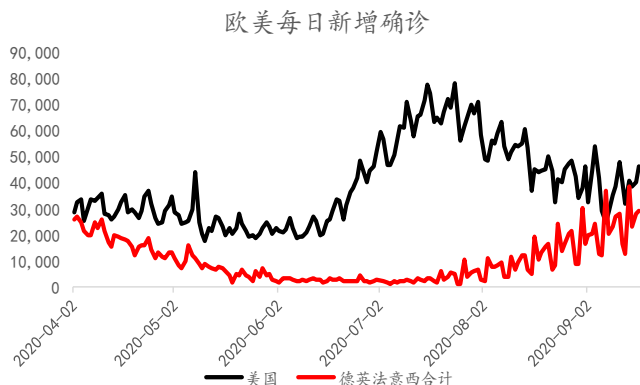


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

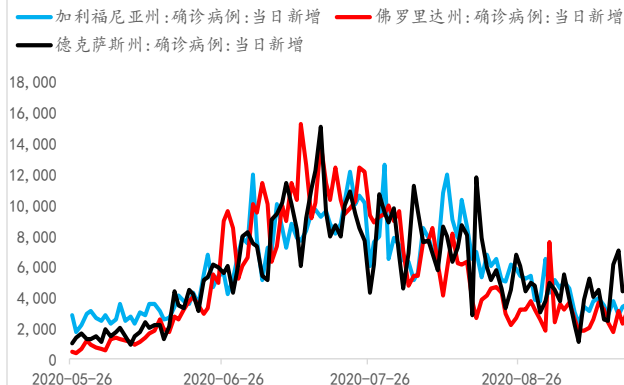
通胀是需求的一个综合性指标，经济的萎缩是疫情带来的，经济的环比复苏速度也是受着疫情的控制影响的，美国的疫情二次抬头已经明显好转，那么经济环比复苏也基本是确定的，不过近期各类高频指标显示环比改善的斜率开始放缓，无论是工业生产还是投资消费都有这个迹象。

图表 15: 欧美每日新冠新增确诊



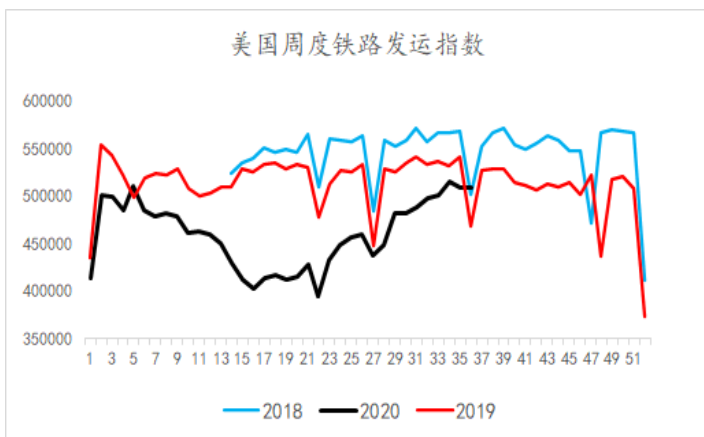
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 16: 疫情严重州也已连续好转



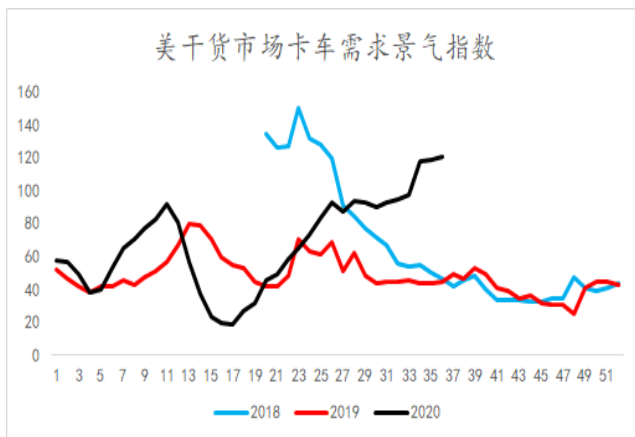
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 17: 美国铁路周度发运情况



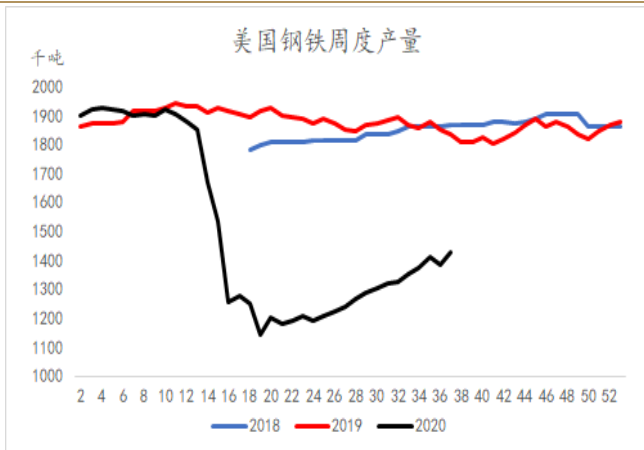
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 18: 美卡车市场需求景气指数



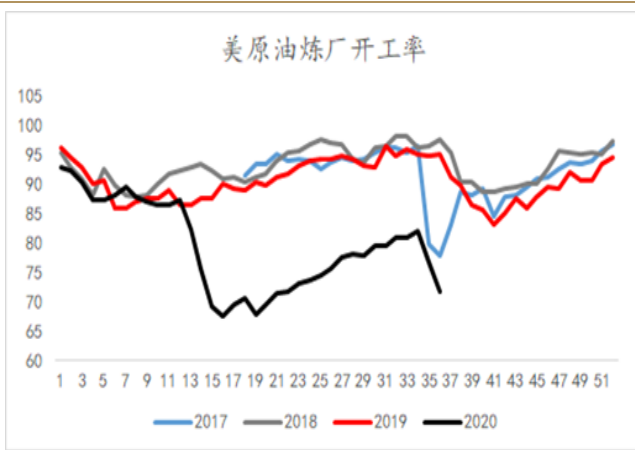
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 19: 美粗钢生产情况



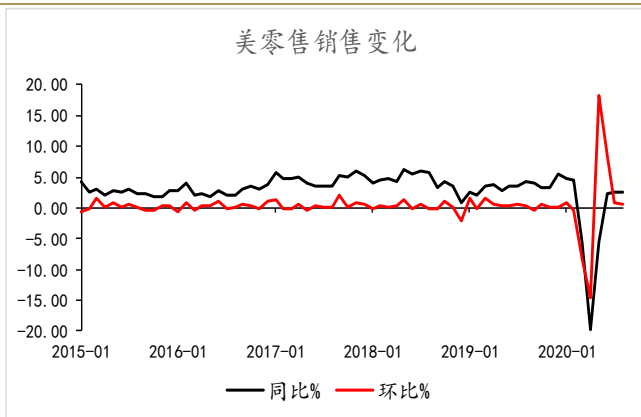
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 20: 美炼油厂开工情况



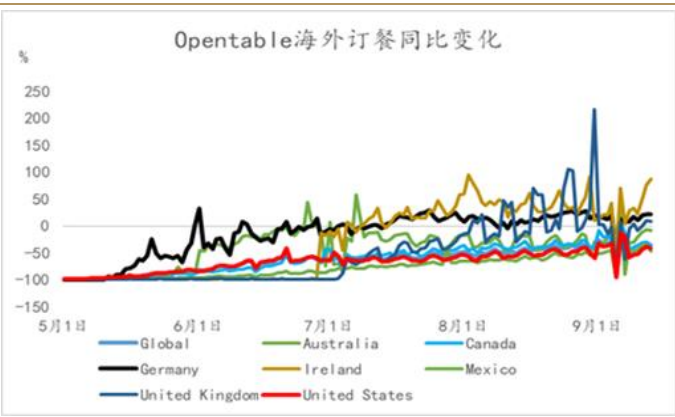
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 21: 美零售销售变化



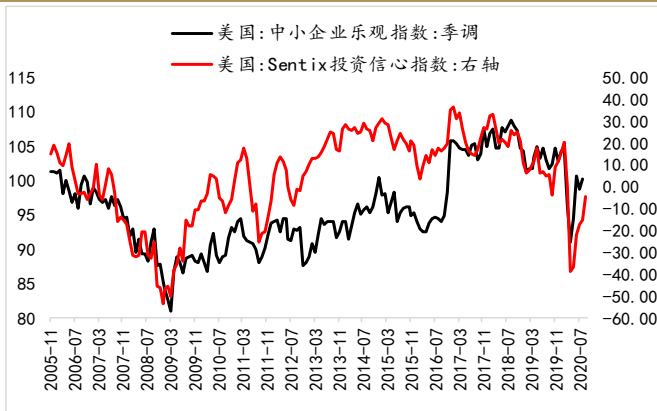
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 22: 海外线上订餐情况



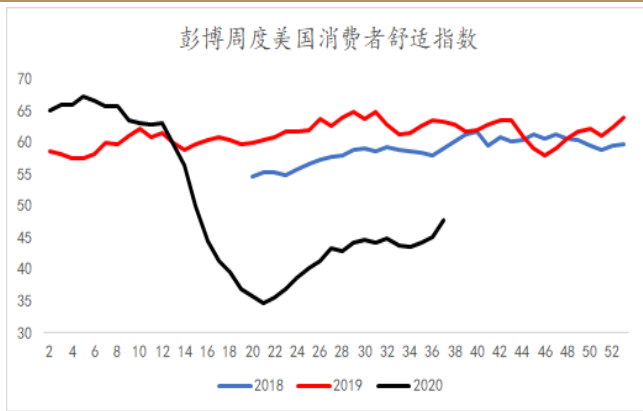
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 23: 美国消费与投资信心指数



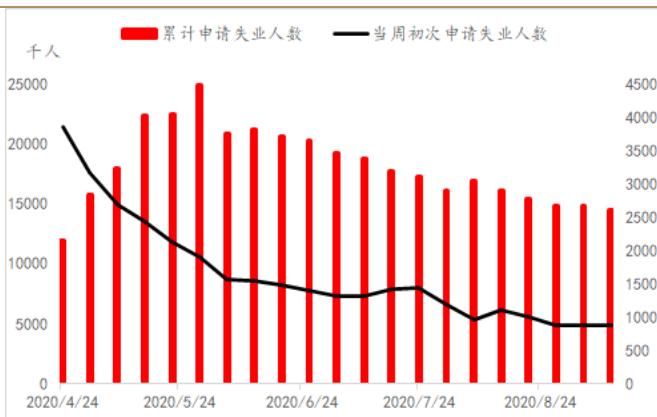
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 24: 美彭博消费者信心指数



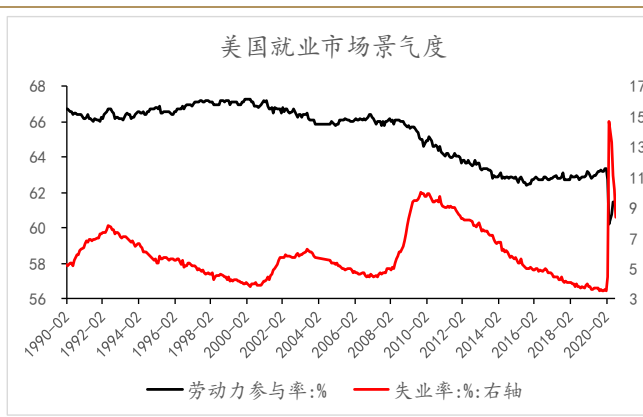
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 25: 美国失业高频数据



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 美国劳动市场景气度



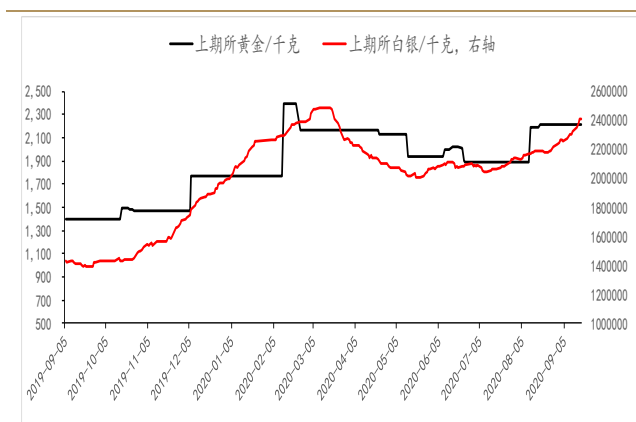
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

三、其他数据监控

白银的交易所库存在持续累库，无论是国内还是 COMEX；

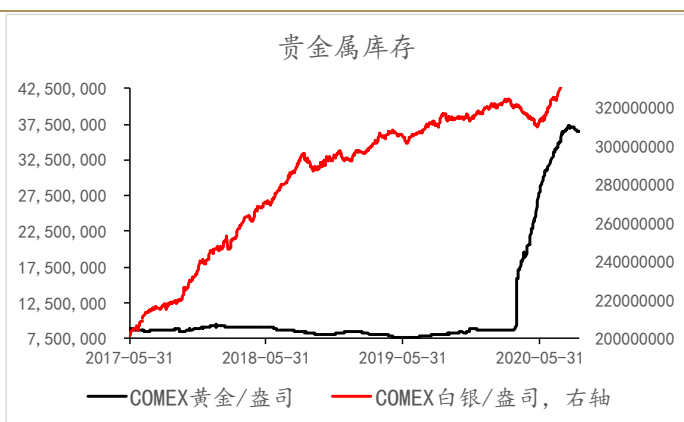
而随着贵金属的调整，CFTC 的持仓数据却显示主力持仓此前减持的迹象开始明显放缓，甚至开始出现了加持的现象，CFTC 主力持仓一般会与贵金属走势强相关，甚至部分时候会有领先的可能；反应投资需求强弱的贵金属 ETF 随着价格回调有小幅回落，但整体并不明显。

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



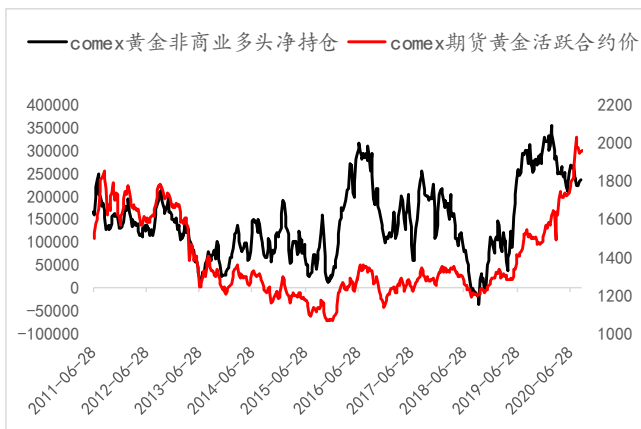
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 30：白银 ETF



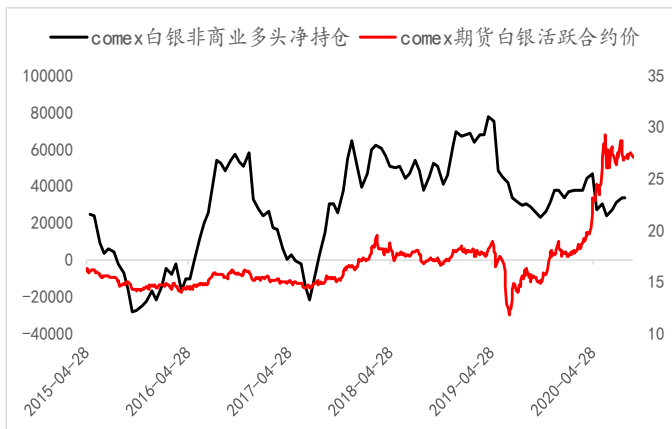
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 31: 黄金投机多头净持仓



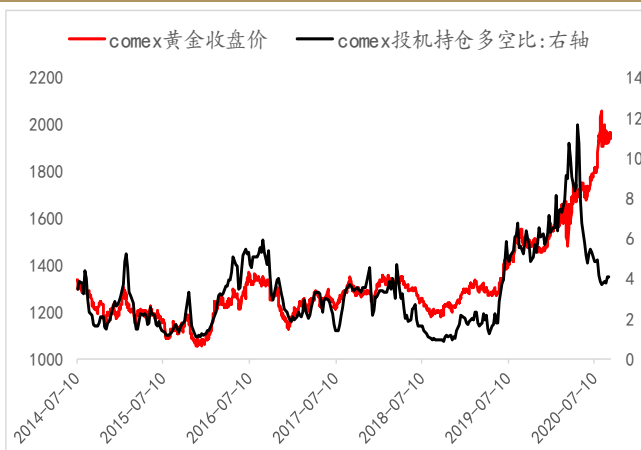
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: 白银投机多头净持仓



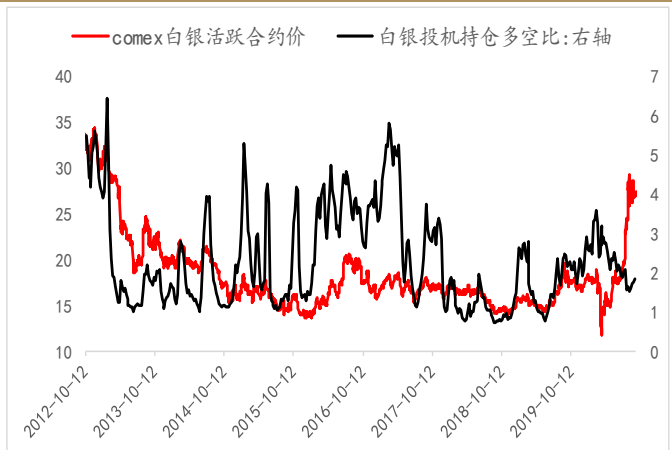
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 黄金多空比



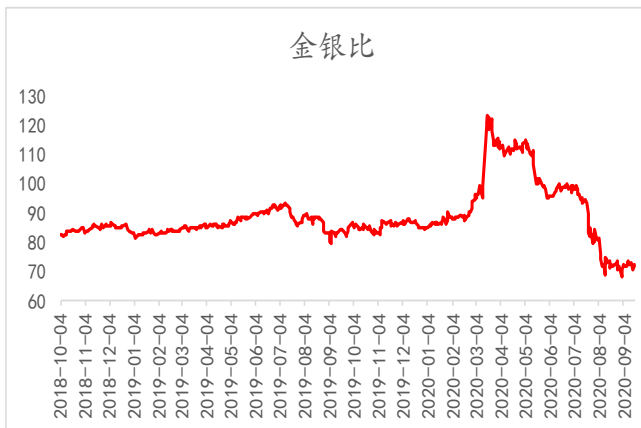
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 白银多空比



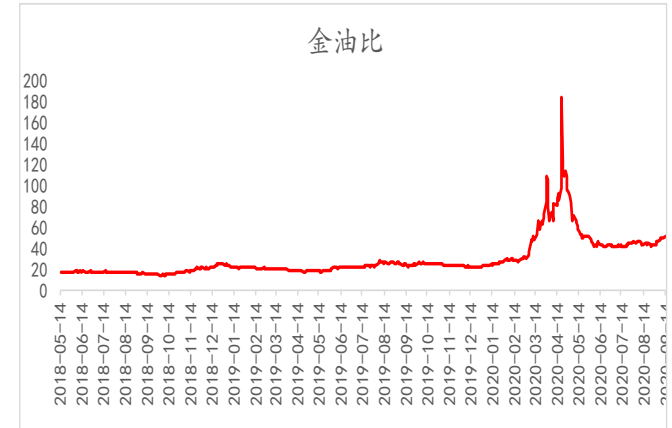
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 伦敦现货金银比



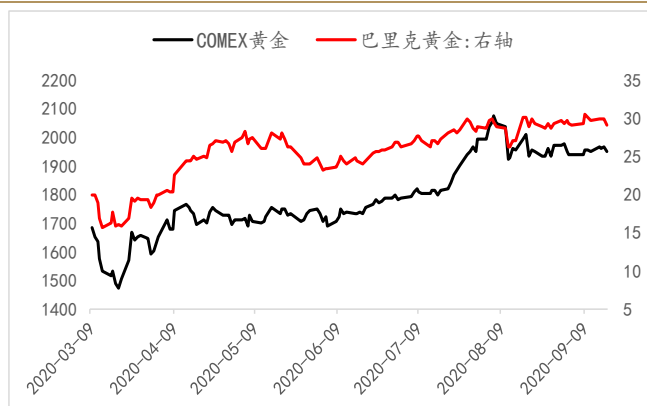
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 伦敦金与布伦特原油



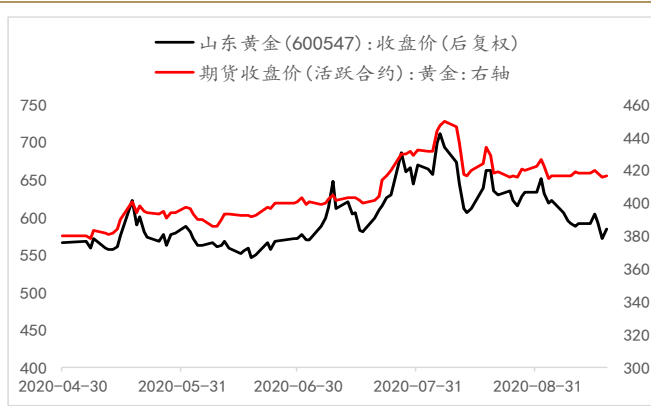
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 37: 巴里克黄金价格



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 38: 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