

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

就业好转前，滞胀逻辑会继续

核心观点：

贵金属方面，债务上限的问题暂时倒是告一段落了，两党暂时达成了阶段性的妥协协议，相应的矛盾被推迟到12月份了，那么接下来两个月，行情的主线又是回到美联储的货币政策上。

通胀问题愈演愈烈，激发起美联储提前加息的预期只是迟早的事情；现在就是看就业恢复的速度怎么样了；抛开短期的波动，如果把视角放在半年尺度的话，那贵金属肯定还没跌完。提前加息预期开始演绎的时候会是贵金属下一波流畅下跌来临的时候。

所以长线操作，完全可以安心的拿着空单；至于短线操作，我们之前建议可以考虑短多押注一把债务上限的发酵，现在来看，也没啥机会；倒是非农再次严重不及预期，那么短线操作者，接下来一个月又会有一个滞胀交易的窗口期，博弈的是联储不会释放更多紧缩信息，而通胀又很高。

这个滞胀交易的对应逻辑是，供应问题（劳动力短缺，运费高企、能源短缺）严重，就业不好；所以起码在下次良好的非农出现之前，滞胀的逻辑都会有交易机会。

策略建议：

大概会有一个月左右的短期做多窗口

风险提示：

美国疫情再失控，美债违约风险发酵

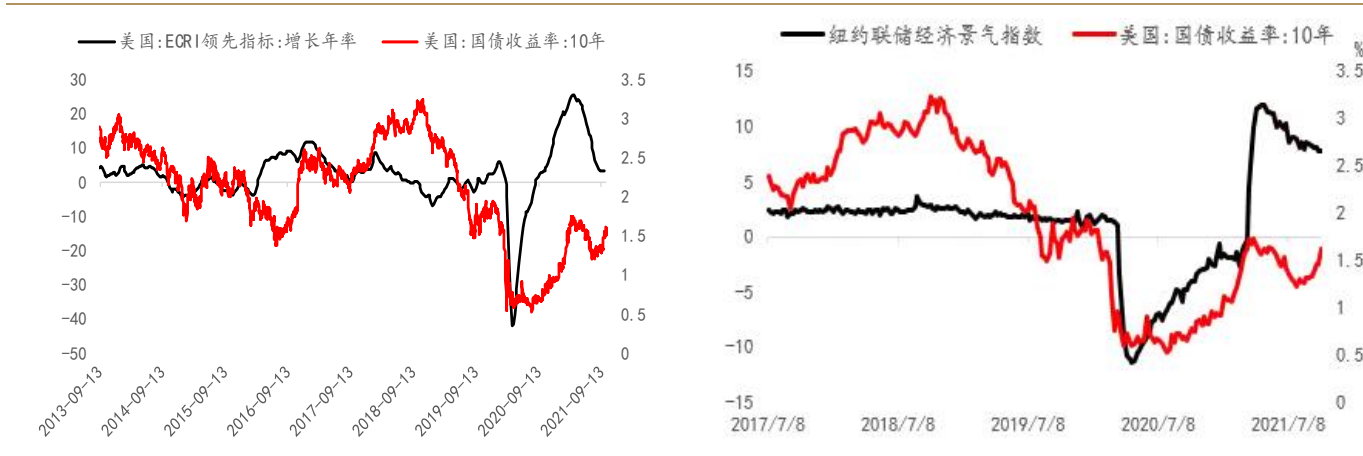


一、名义利率

通胀的走高，引发了市场对于国债的抛售，10Y 国债收益率再度上行至 1.5% 以上。

图表 1：ECRI 增长年率与美债收益率

图表 2：纽约联储经济景气指数与美债收益率

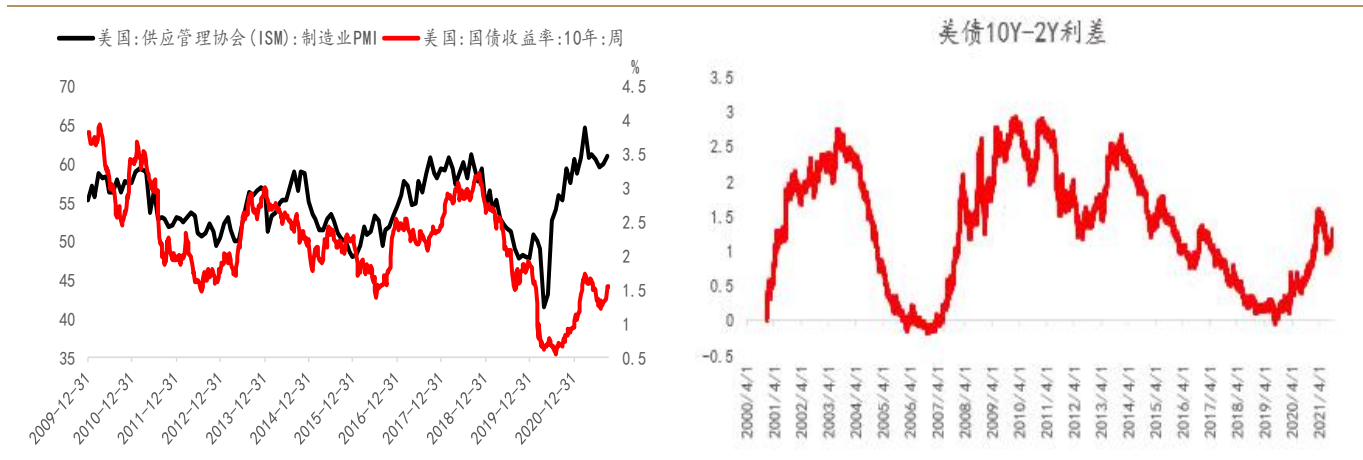


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

图表 4：美债长短利差

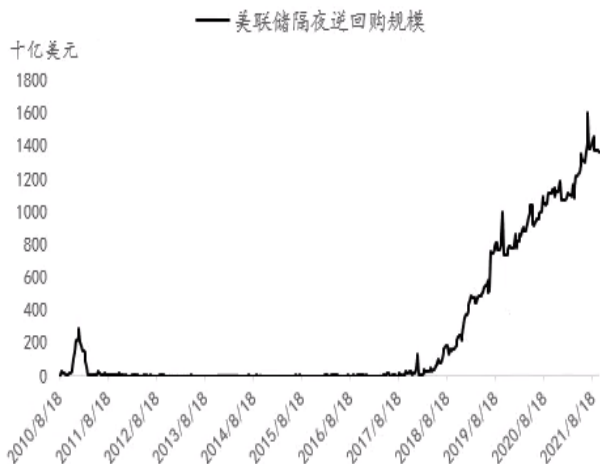


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

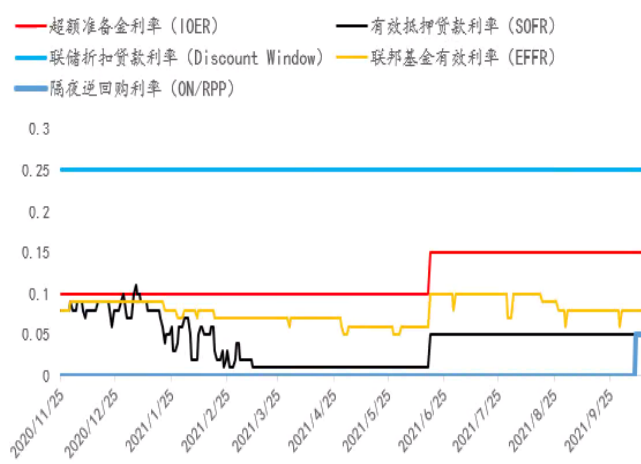
流动性泛滥情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万多亿左右的市场规模，即便是 Taper 恐怕也缓解不了这个局面，除非财政加速发债或者美联储强力 Taper。

图表 5：隔夜逆回购规模



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 6：美国利率走廊



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

联邦利率期货市场显示，市场已经在计价 22 年底加息的事情，除非看到持续超预期的就业数据，不然这个预期其实短期内再上冲的意义不大了。

图表 7：加息预期



据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

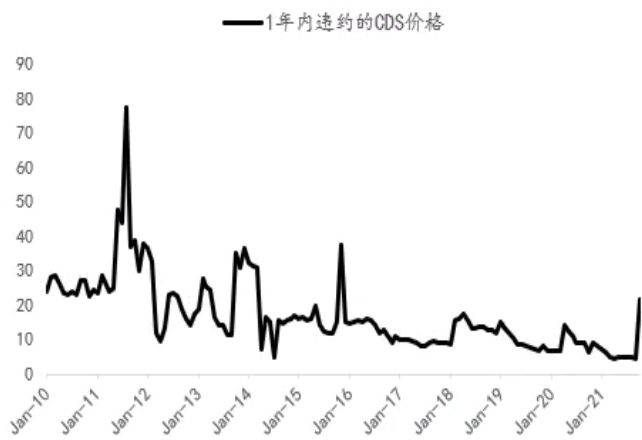
图表 8：加息预期与黄金价格



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

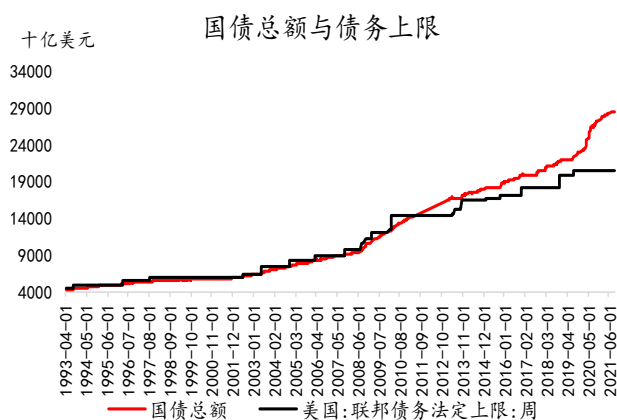
两党暂时对债务上限达成了妥协，拖延至了 12 月份了解，市场定价的 1 年内美债违约的 CDS 价格短期内有所回落，但仍然维持在高位。

图表 9: 1 年内违约的 CDS 价格



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

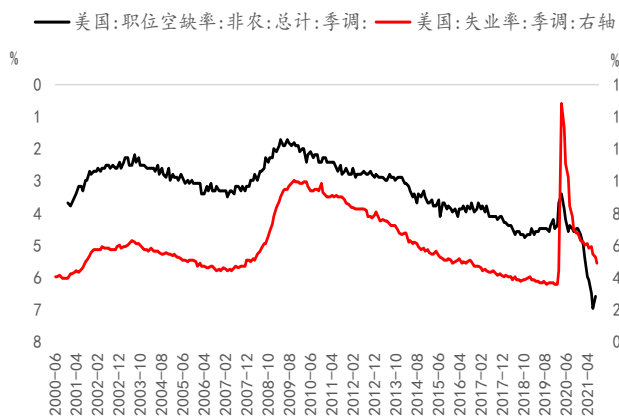
图表 10: 美国国债总量



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

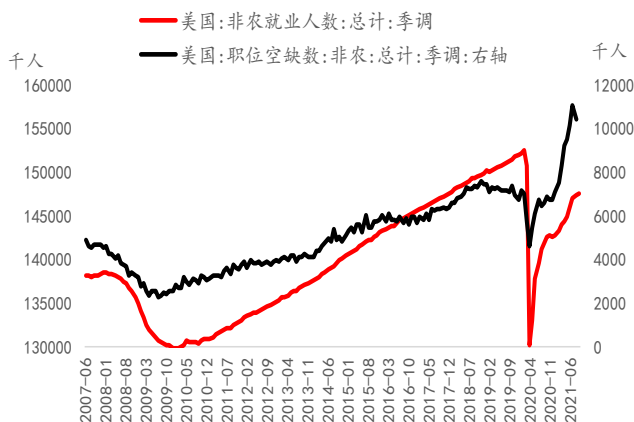
只有看到持续好转的就业数据, 才会有提前加息预期的发酵, 而 9 月份的非农又拉垮了, 那么接下来一个月难有更强的紧缩预期出现了。

图表 11: 美国职位空缺率与失业率



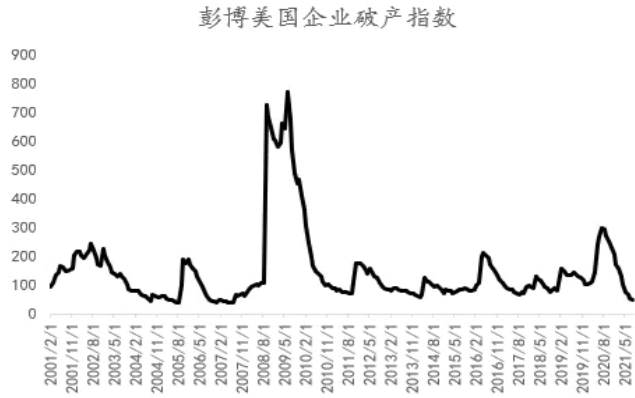
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 12: 非农就业总数与职位数



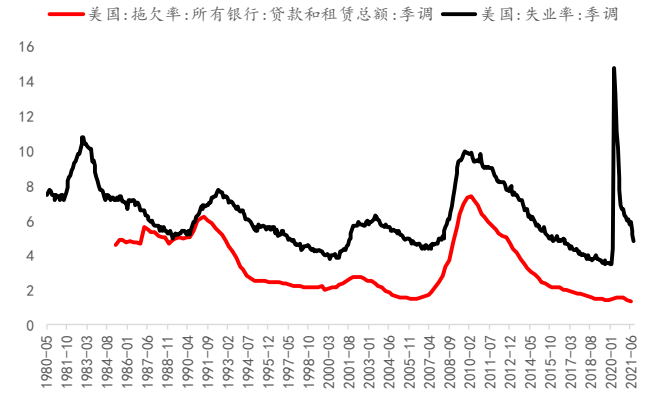
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 13: 美国企业破产情况



据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 14: 银行信贷违约情况

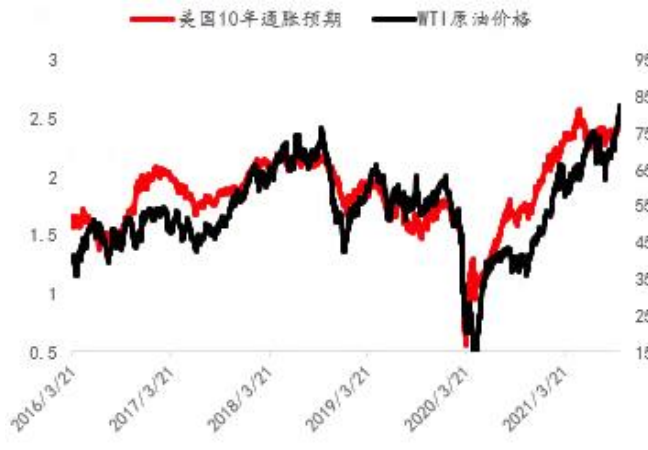


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

二、通胀预期

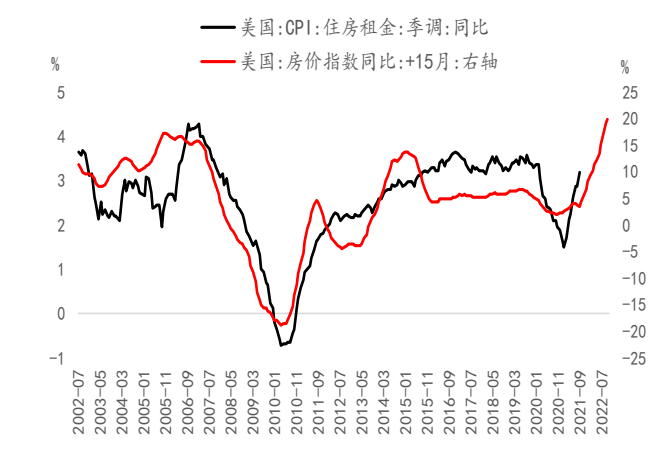
全球的能源价格都在上涨，原油也不例外，通胀是暂时的这个观点，继续面临着挑战。

图表 15：原油价格与美国通胀预期



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

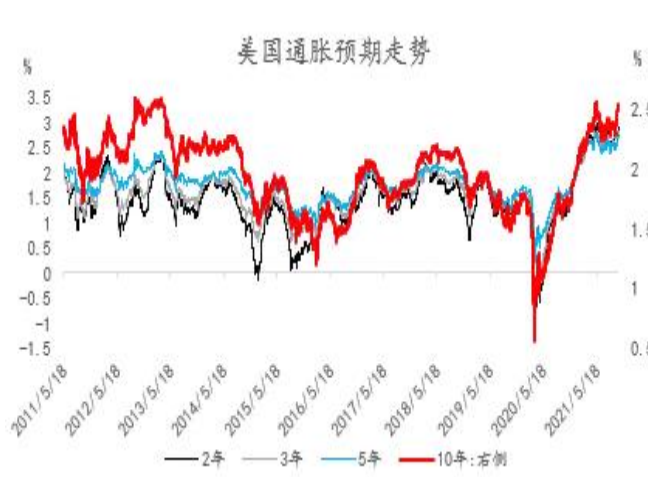
图表 16：CPI 还有租金作为支撑



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

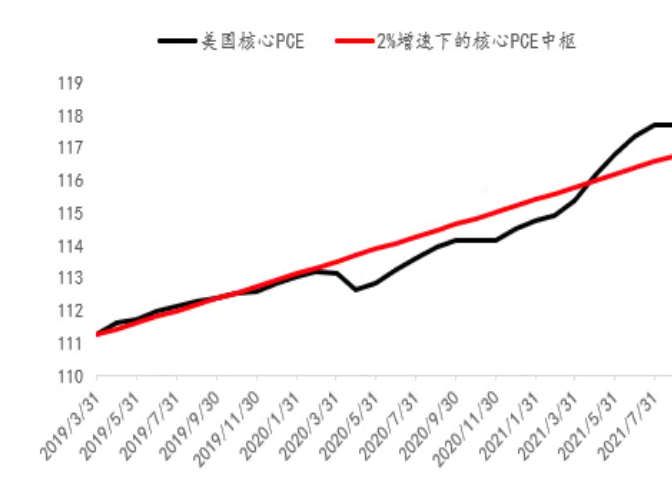
无论是站在两年还是三年的视角，通胀早就已经达标了，能源继续这么涨下去，美联储面临的压力会越来越大。

图表 17：美国各期限通胀预期



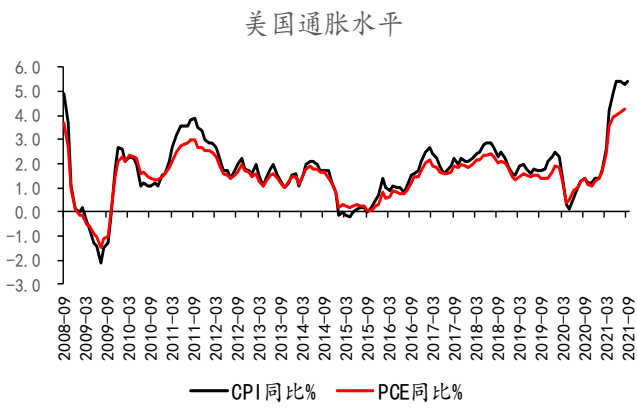
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 18：核心 PCE 与联储合意中枢水平



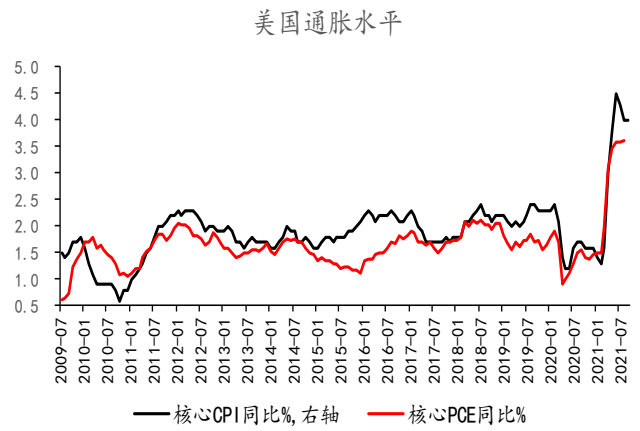
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 19: 通胀水平



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 20: 核心通胀水平

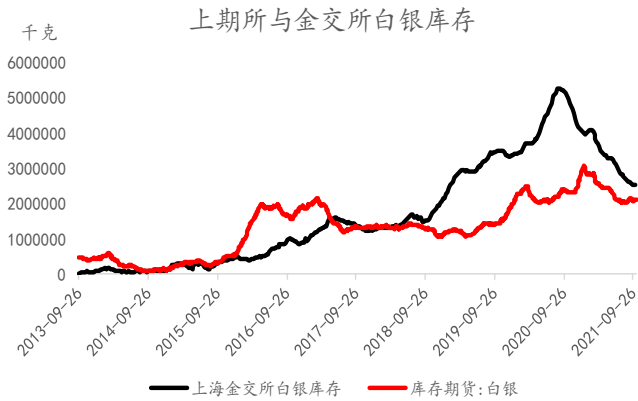


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

三、其他数据监控

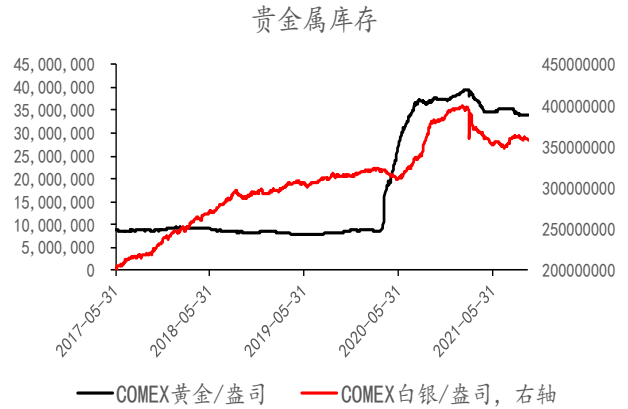
美元再度创下年内新高，美国的紧缩和经济过热才刚刚开始，等提前加息预期发酵，美元冲向100不是没有可能。

图表 21：国内白银库存



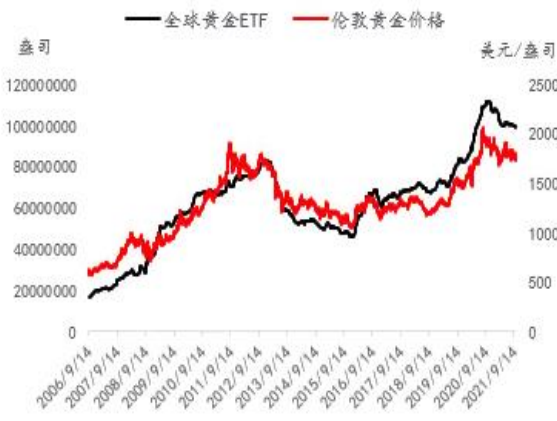
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 22：Comex 库存



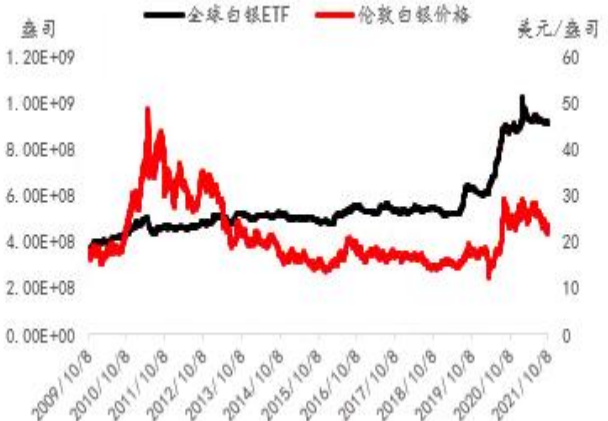
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 23：黄金 ETF



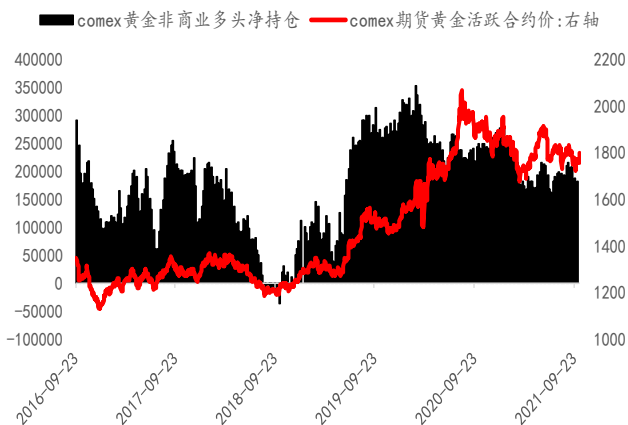
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 24：白银 ETF



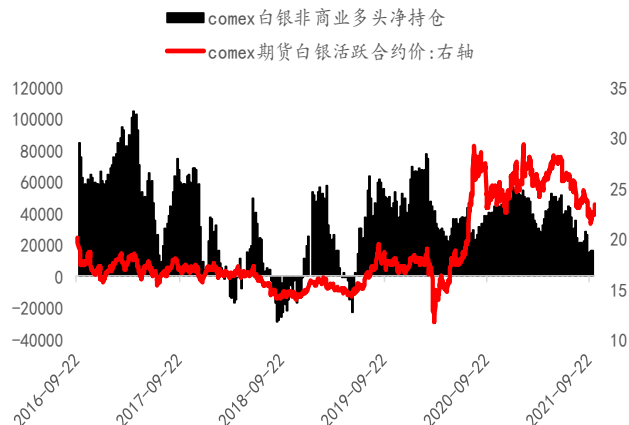
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 25: 黄金投机多头净持仓



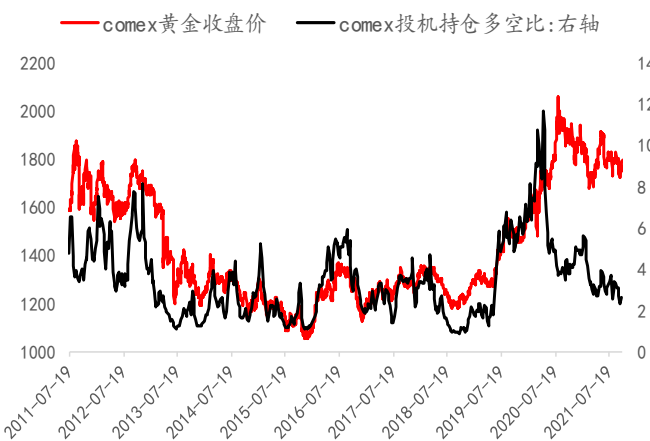
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 白银投机多头净持仓



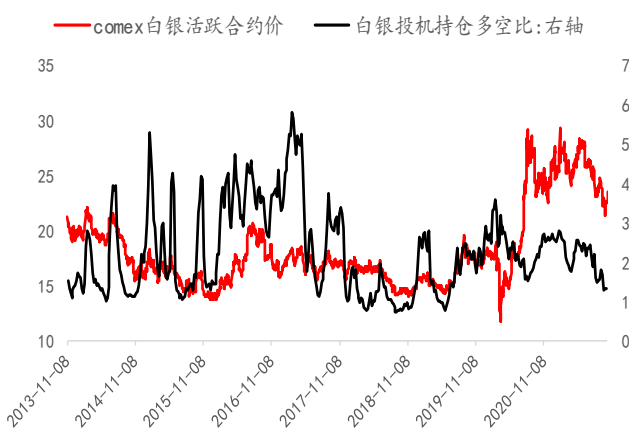
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 黄金多空比



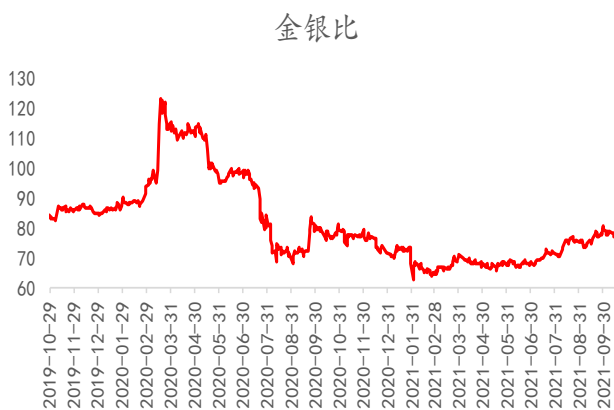
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比



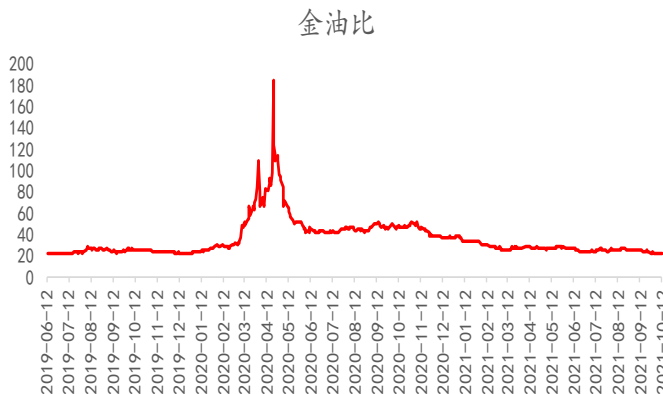
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比



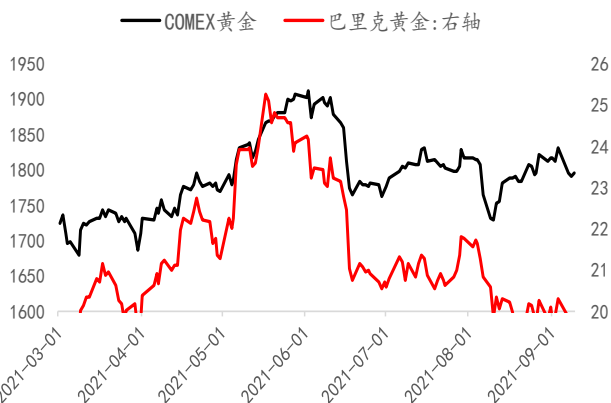
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 伦敦金与布伦特原油



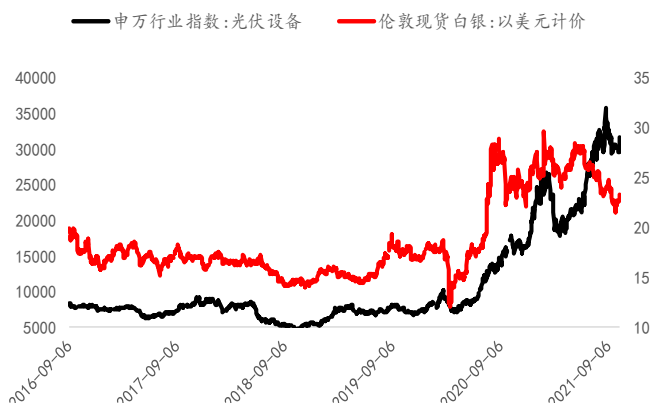
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 31: 巴里克黄金价格



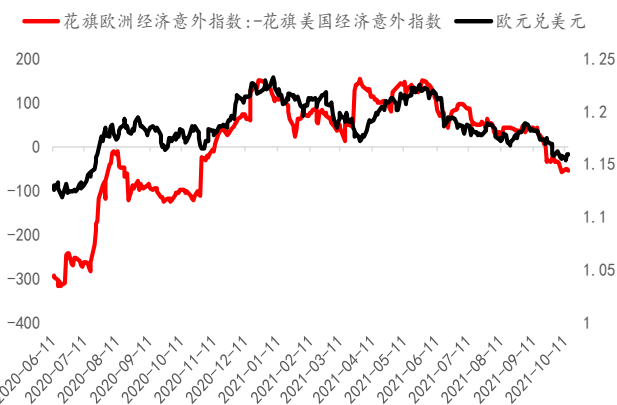
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: 白银与光伏



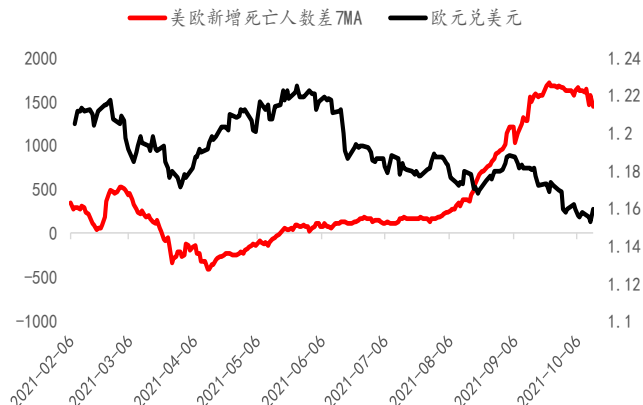
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 美元指数净持仓情况



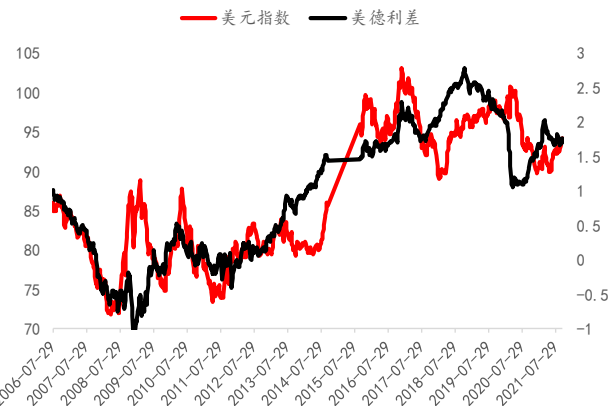
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 美元指数与疫情



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 美元指数与美德利差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 美元指数与美国 GDP 占全球比重



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