

## 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

## 又到了博弈非农的时间点

## 核心观点：

贵金属方面，金银本周有所分化，白银跟着工业品一起往下掉，黄金继续去炒作滞胀的逻辑，延续小幅反弹，一度站上1800美元，周五又被通胀数据给打下来了。

从实际利率的框架下看，通胀预期在持续走高，压制着实际利率的抬升，也推动着加息预期迁移，但因为联储迟迟没有表态，所以这种前移的加息预期并没有反过来压制通胀预期。

而当看到就业明显好转的时候，预计联储就得开始有可能放出激进紧缩的口风了，这种动作会反过来压制通胀预期的上升。

美国10年期通胀预期创2006年5月以来新高，美国5年通胀预期是2004年1月以来新高，继续大幅往上的空间可能不大了，意味着实际利率难有大幅新低，也就是说只要黄金在实际利率这个框架里面就很难有大的表现，中期来看新高可能仍然微乎其微；会脱离实际利率这个框架么，我们觉得没啥可能，除非美元信用崩溃，现在这个环境至少不是。

下周有议息会议和非农，如果议息会议不温不火，那值得去做空一把押注非农好转；如果非农又拉垮了，那立马反手做多，又可以走一个月的滞胀逻辑。

## 策略建议：

非农前两天布空，非农要是再次超预期拉跨那就砍掉反手做多

## 风险提示：

美国疫情再失控，美债违约风险发酵

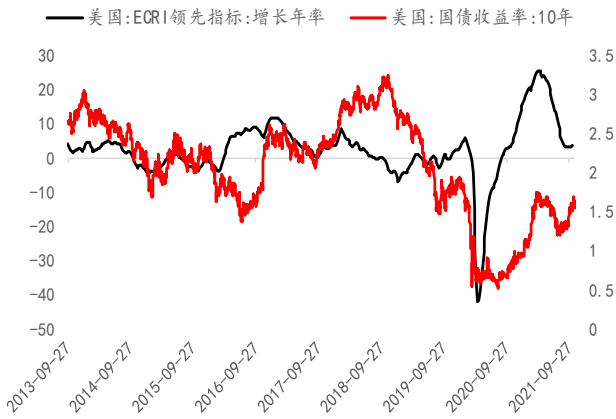


## 一、名义利率

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 1.6% 附近。

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

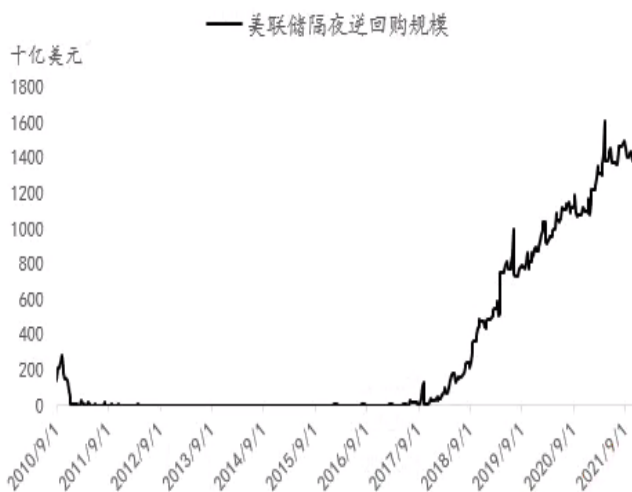


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

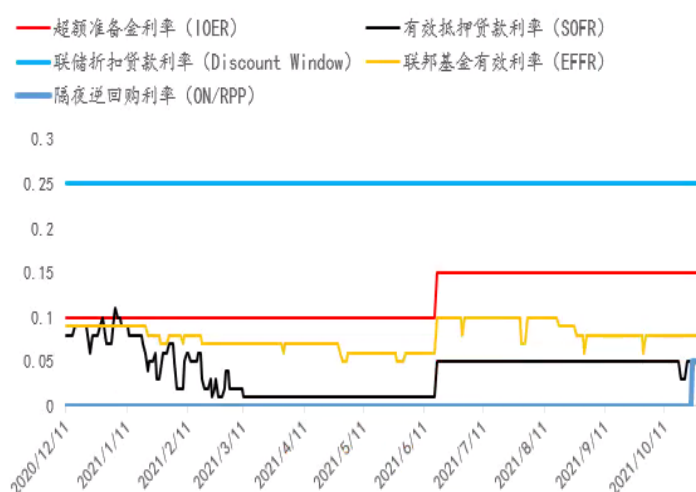
流动性泛滥情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万多亿左右的市场规模，即便是 Taper 恐怕也缓解不了这个局面，除非财政加速发债或者美联储强力 Taper。

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

通胀预期走高在推动加息预期升温，当等到实质性的加息动作要开始兑现的时候，会反过来压制长端通胀预期。

图表 7：加息预期



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

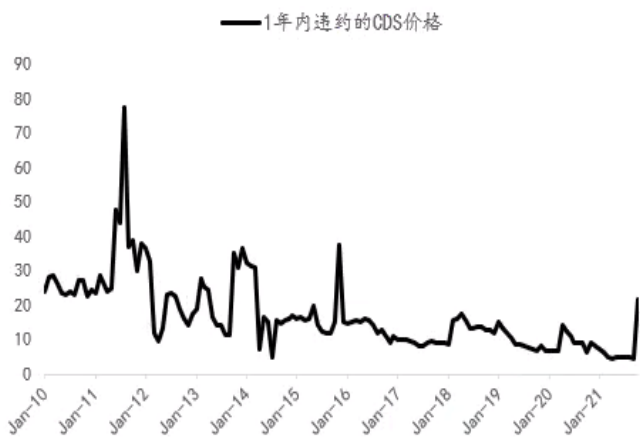
图表 8：加息预期与黄金价格



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

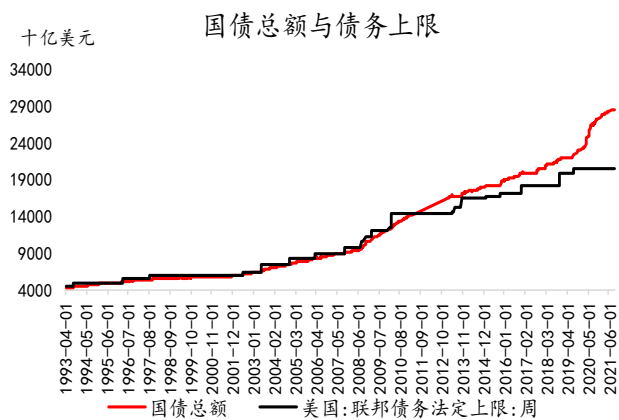
两党暂时对债务上限达成了妥协，拖延至了12月份了结，市场定价的1年内美债违约的CDS价格短期内有所回落，但仍然维持在高位。

图表 9：1 年内违约的 CDS 价格



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

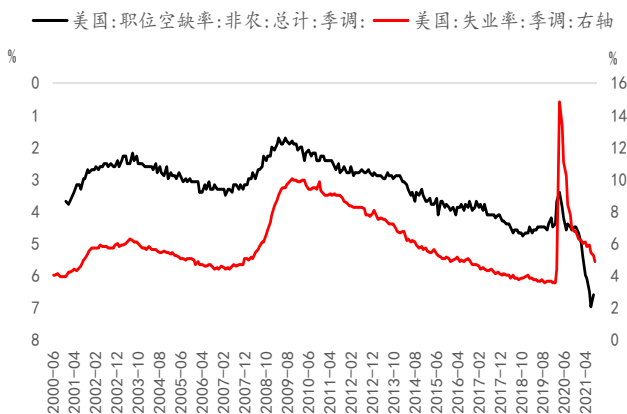
图表 10：美国国债总量



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

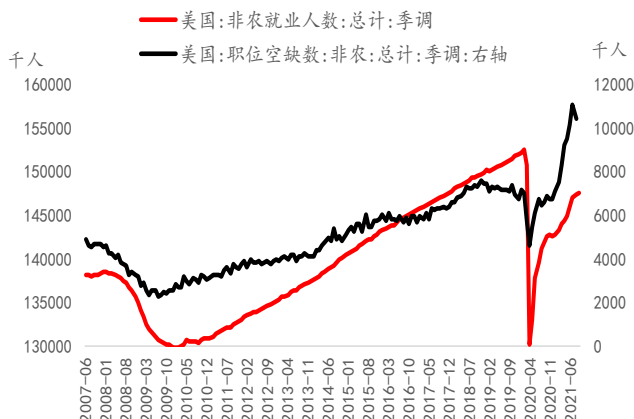
10 月份的非农即将来临，如果再次拉跨，那滞胀的故事又得延续一个月的时间。

图表 11：美国职位空缺率与失业率



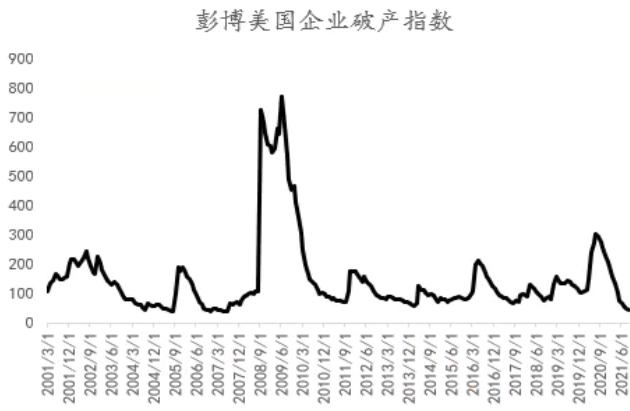
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 12：非农就业总数与职位数



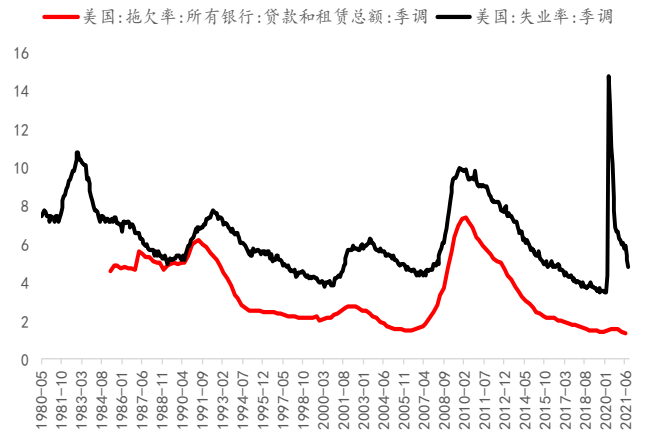
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 13: 美国企业破产情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 14: 银行信贷违约情况



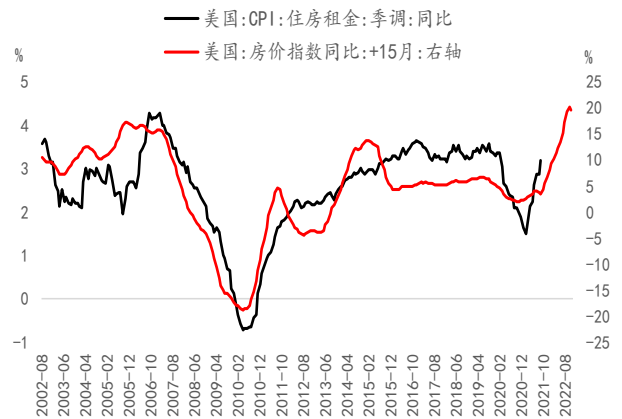
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

## 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

图表 16：CPI 还有租金作为支撑



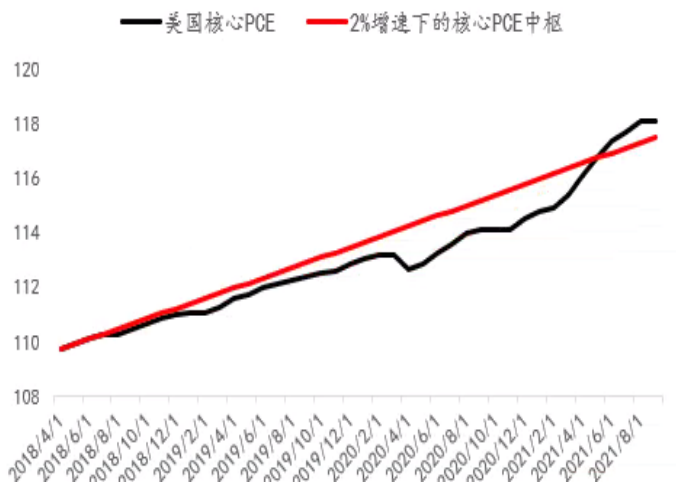
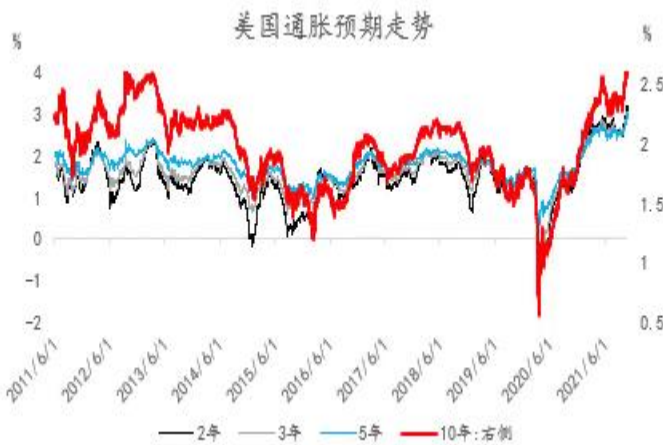
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

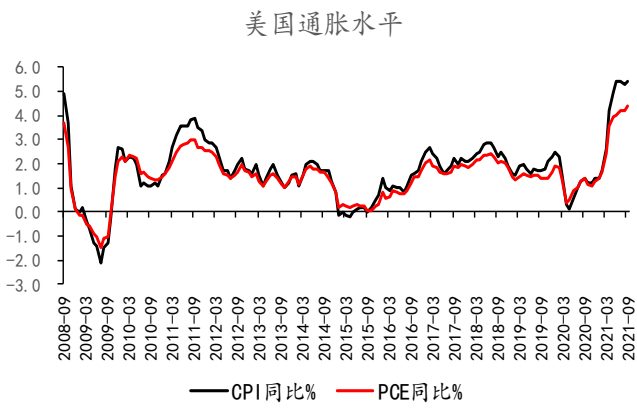
图表 18：核心 PCE 与联储合意中枢水平



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

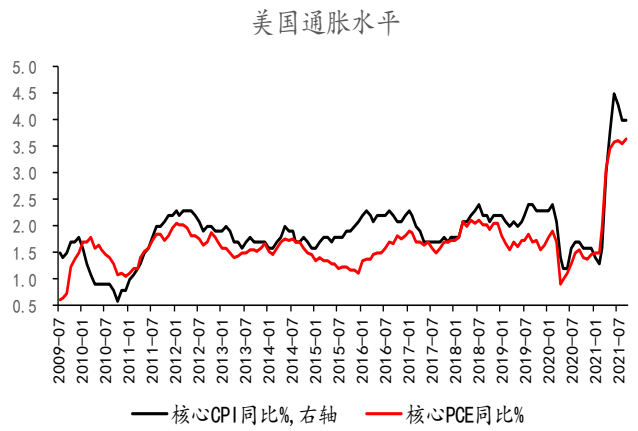
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

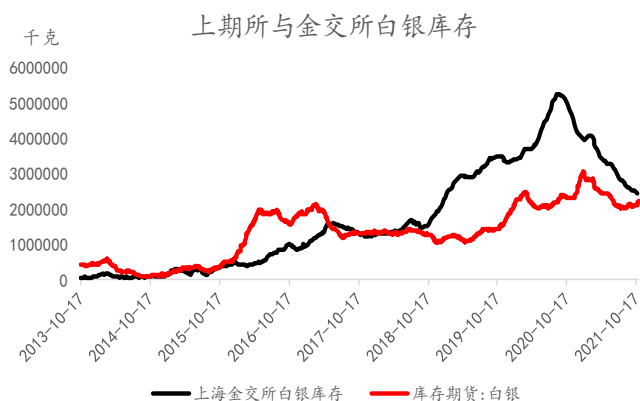


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

### 三、其他数据监控

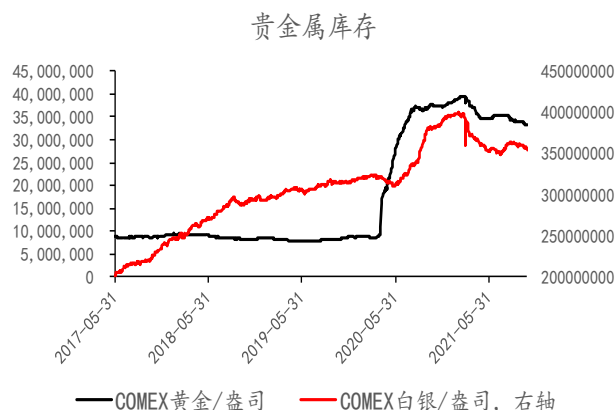
美元的下跌期基本集中在美联储激进宽松的时候，当下处在美国经济产出缺口修复和美联储紧缩预期抬升的阶段，美元易涨难跌。

图表 21：国内白银库存



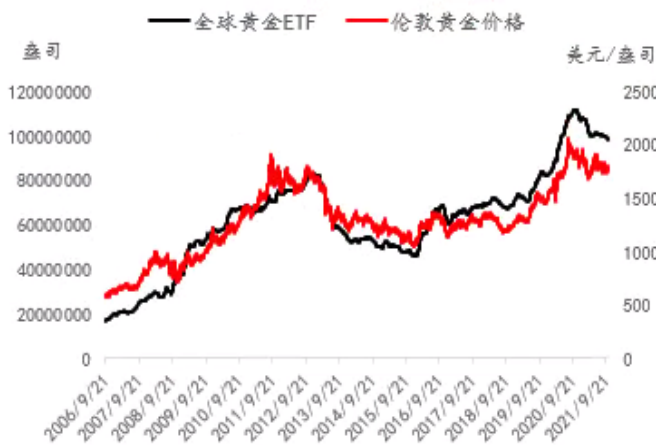
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

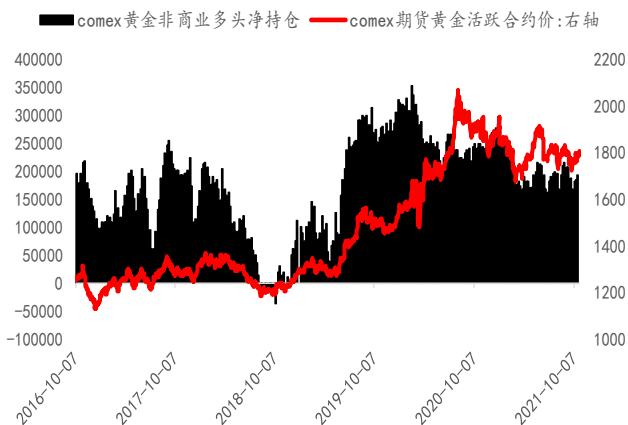
图表 24：白银 ETF



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

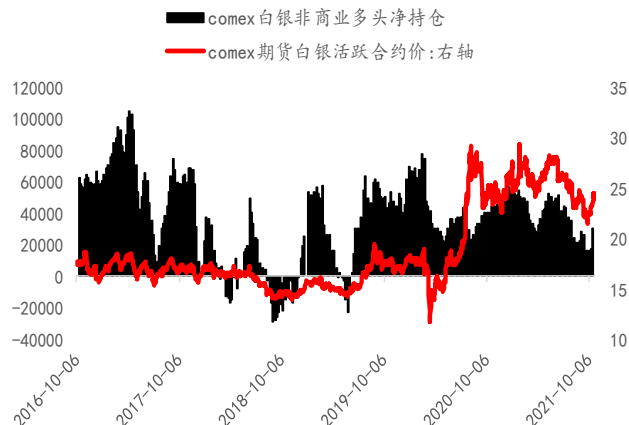


图表 25: 黄金投机多头净持仓



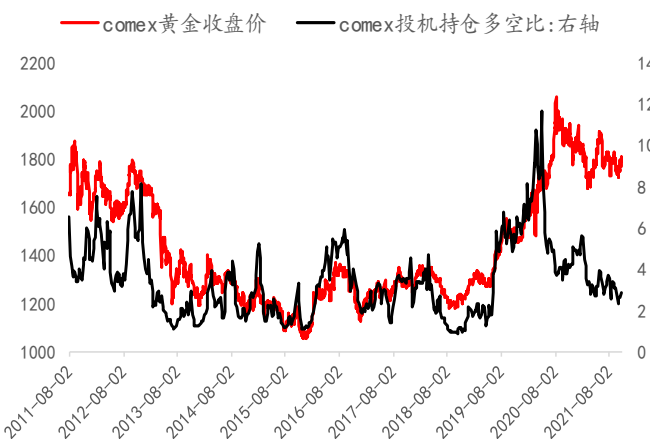
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 白银投机多头净持仓



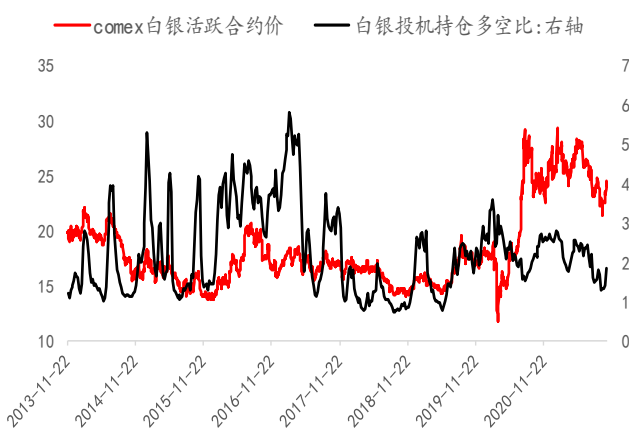
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



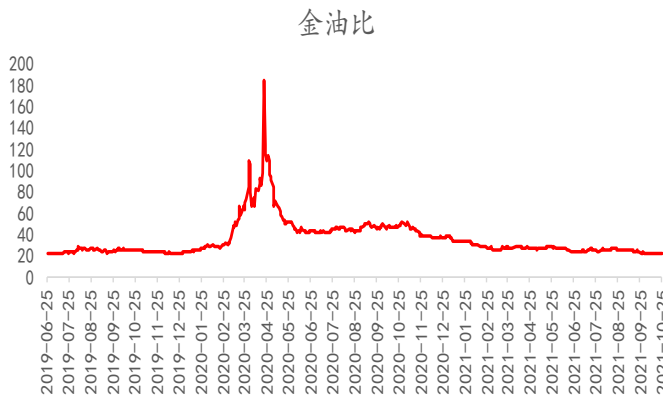
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比



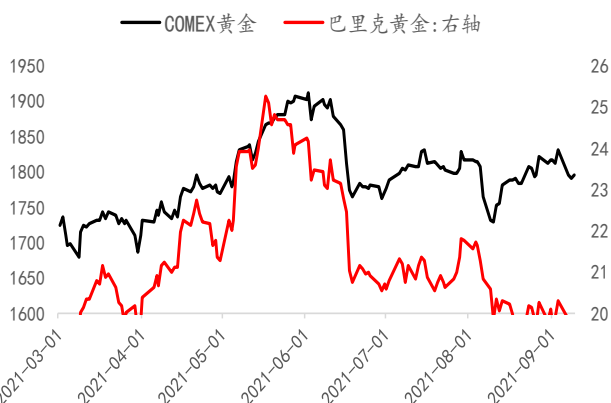
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



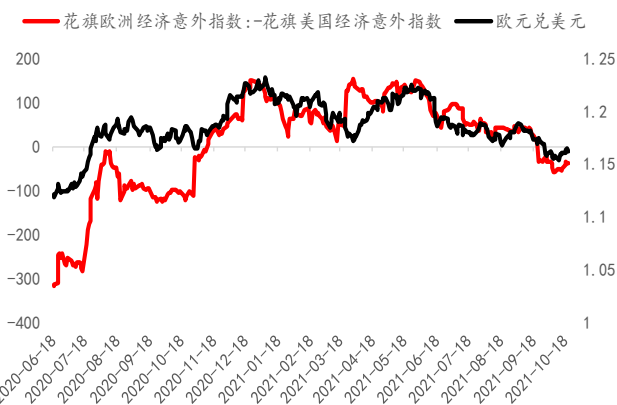
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



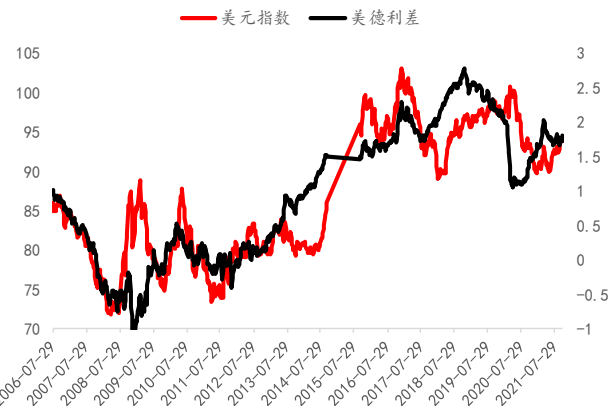
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 美元指数与疫情



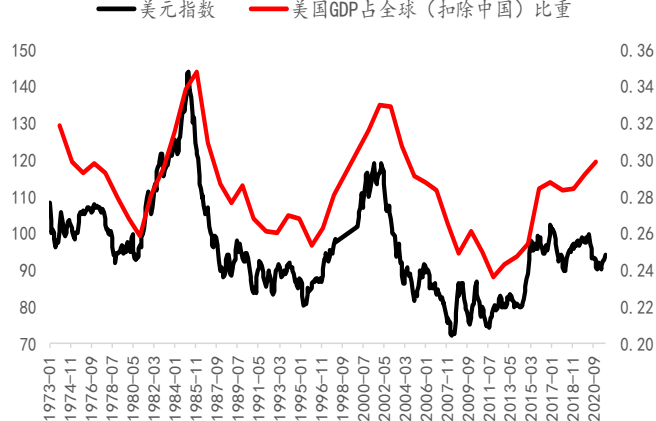
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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