

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

非农让加息预期难进退

核心观点：

本周两个重要的事件，联储的议息会议和非农数据；议息会议联储宣布了Taper，速度基本是在市场预期之内，鲍威尔绝口不提加息的事情，一度令市场可能产生加息预期摇摆的希望；但是吧周五晚上的数据，又让加息预期陷入了尴尬。

10月新增以及前两个月的上修带动了七十多万的新增就业，绝对数量上肯定不算差；但当前的加息预期可是已经到了明年的6月份了；本身就已经很紧凑，要是非农100万，那三四个月基本补充完就业缺口，那可以预计联储3月份就可以考虑加息，但是七十万左右的数据，把就业缺口补充个差不多也得要五六个月，到6月份考虑加息时间线排的满满当当。

押注加息预期摇摆的逻辑就比较有限了，单纯从性价比的角度，考虑到下个非农出来之前，其实也没啥更多利空出现，6月份的加息预期也是给黄金价格带来了一定的安全垫，短期内博弈一把利空出尽也还是值得的，至于反弹的力度，就看债务上限能不能出点大动静了。

策略建议：

谨慎偏多，博弈短期内利空出尽

风险提示：

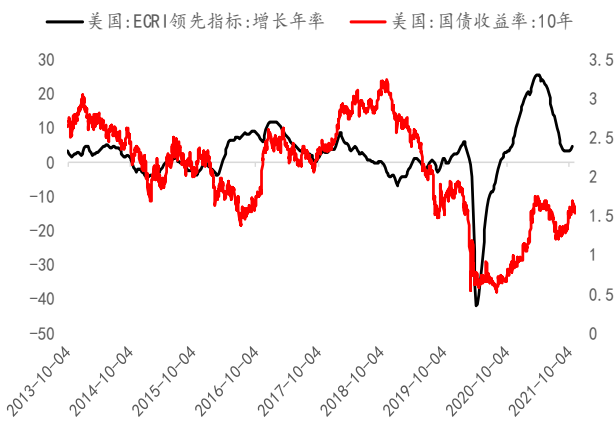
美国疫情再失控，美债违约风险发酵



一、名义利率

联储会议略显鸽派，长端债券收益率有所回调。

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：纽约联储经济景气指数与美债收益率



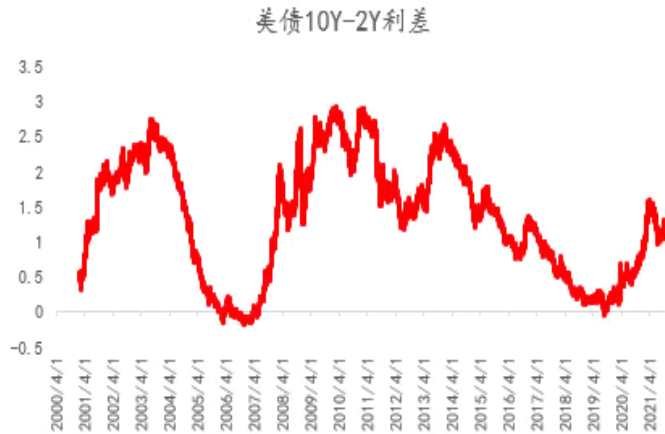
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

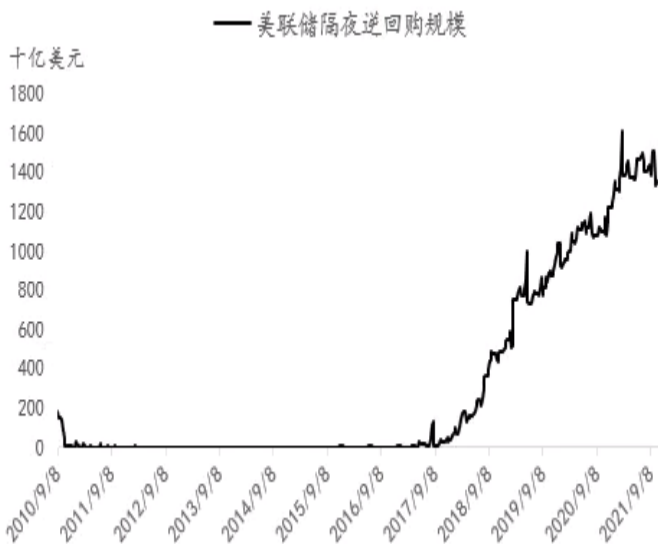
图表 4：美债长短利差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

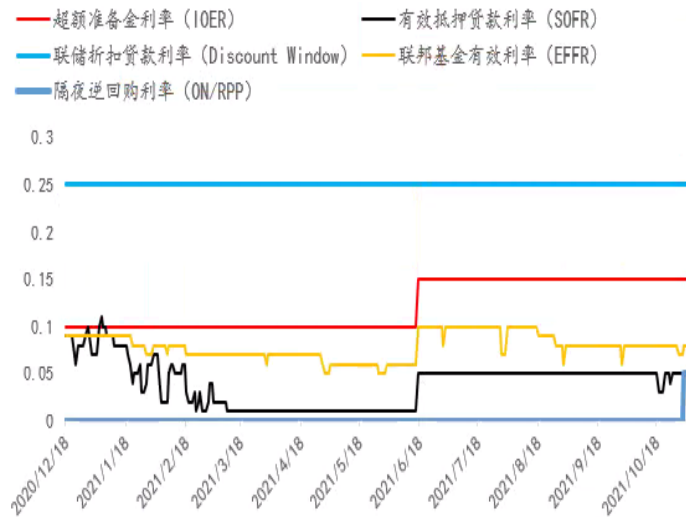
流动性泛滥情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万多亿左右的市场规模，即便是 Taper 恐怕也缓解不了这个局面，除非财政加速发债或者美联储强力 Taper。

图表 5：隔夜逆回购规模



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

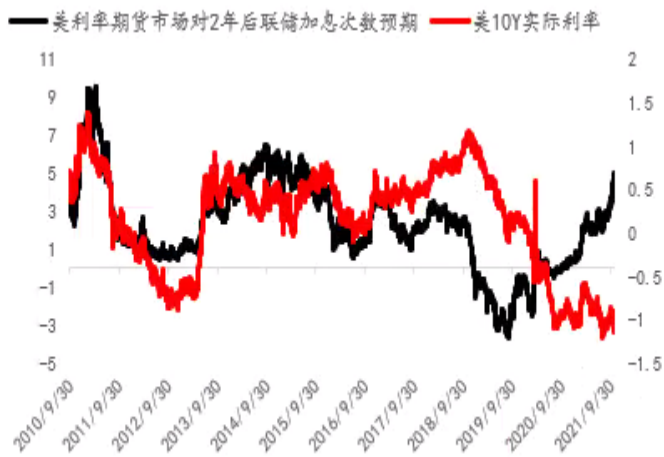
图表 6：美国利率走廊



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，这个加息预期的水平基本是在预计明年年中附近就有加息动作了，其实已经挺靠前的了。

图表 7：加息预期



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

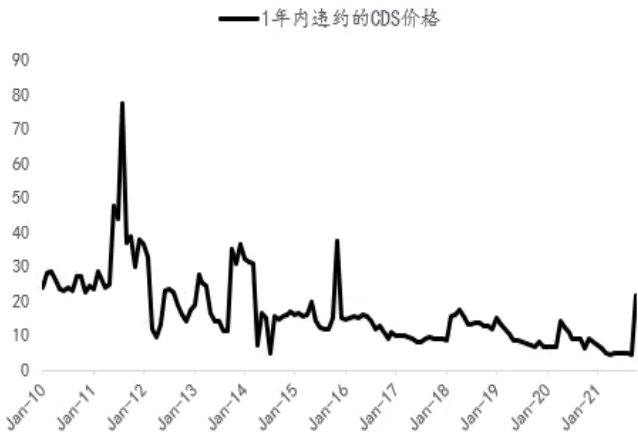
图表 8：加息预期与黄金价格



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

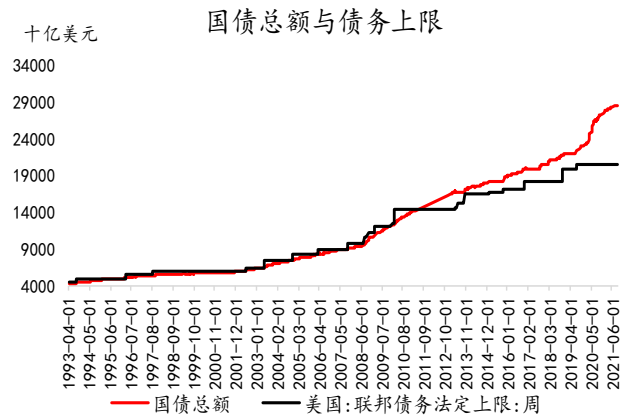
两党暂时对债务上限达成了妥协，拖延至了 12 月份了结，市场定价的 1 年内美债违约的 CDS 价格短期内有所回落，但仍然维持在高位。

图表 9：1 年内违约的 CDS 价格



据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

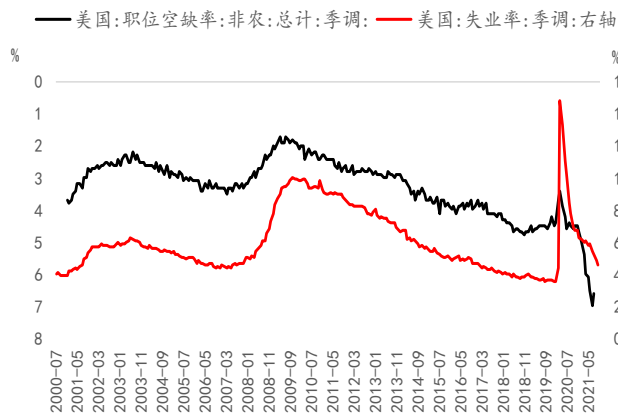
图表 10：美国国债总量



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

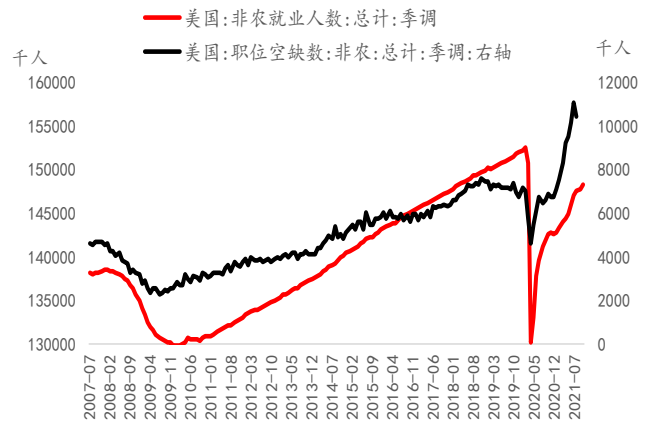
10 月份的非农略超预期，但又没那么极端好，既不能让当前的加息预期前移，也不能让他后退。

图表 11：美国职位空缺率与失业率



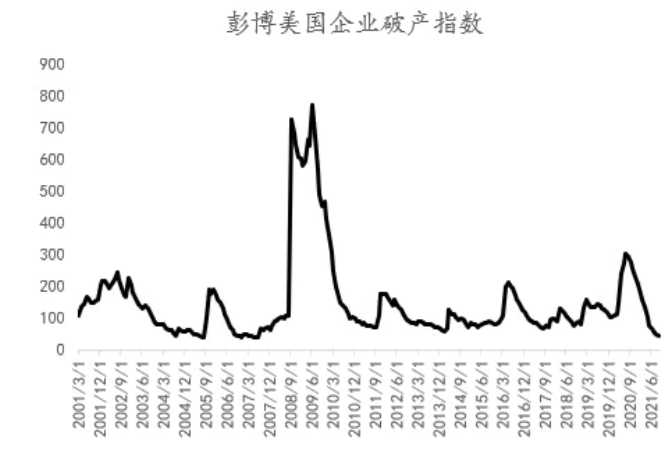
据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 12：非农就业总数与职位数



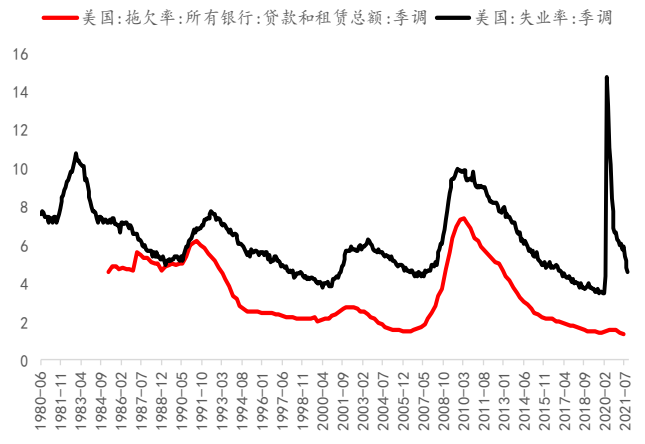
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

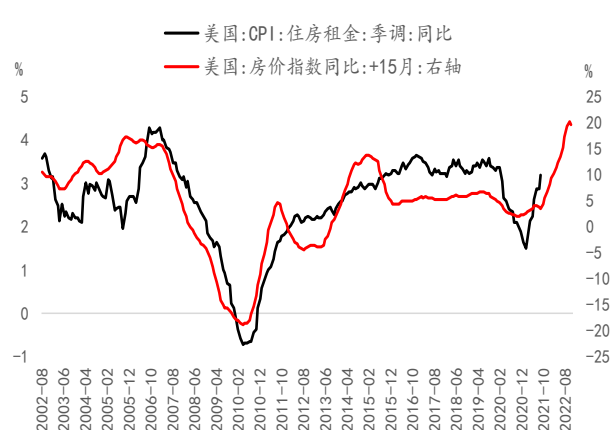
全球能源价格和工业品普遍回调，通胀预期暂时放缓。

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

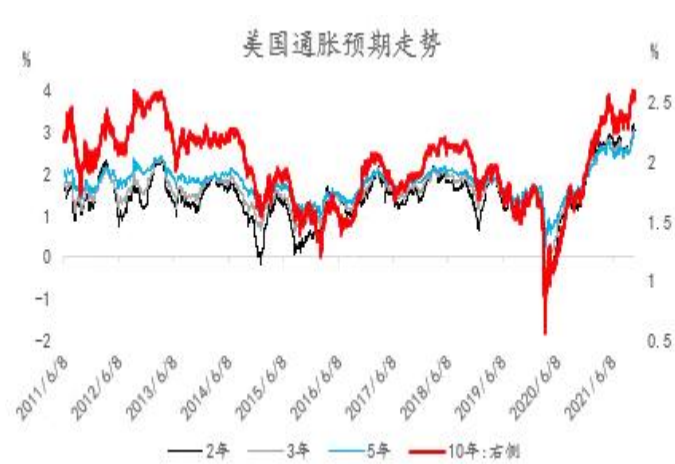
图表 16：CPI 还有租金作为支撑



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

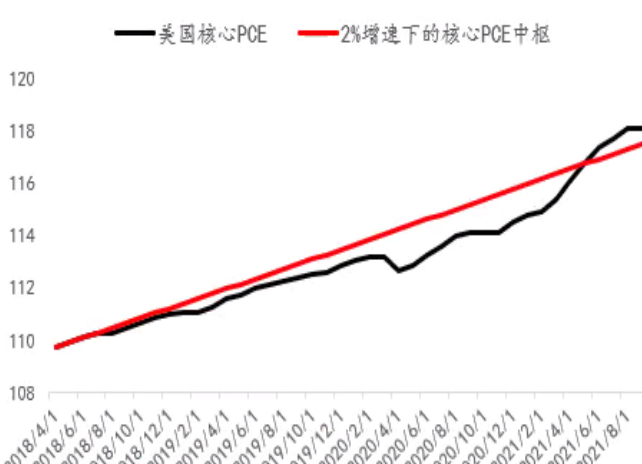
无论是站在两年还是三年的视角，通胀早就已经达标了，能源继续这么涨下去，美联储面临的压力会越来越大。

图表 17：美国各期限通胀预期



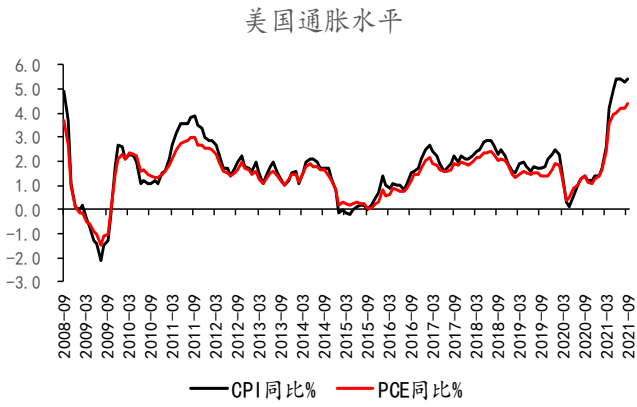
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 18：核心 PCE 与联储合意中枢水平



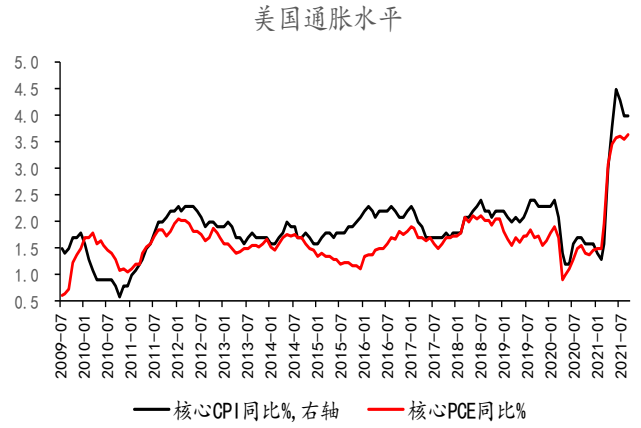
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

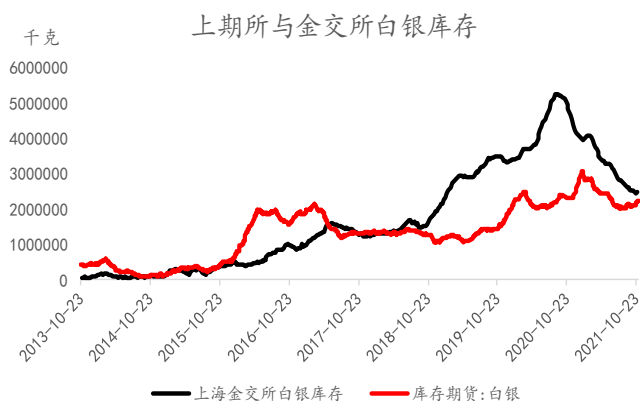


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

三、其他数据监控

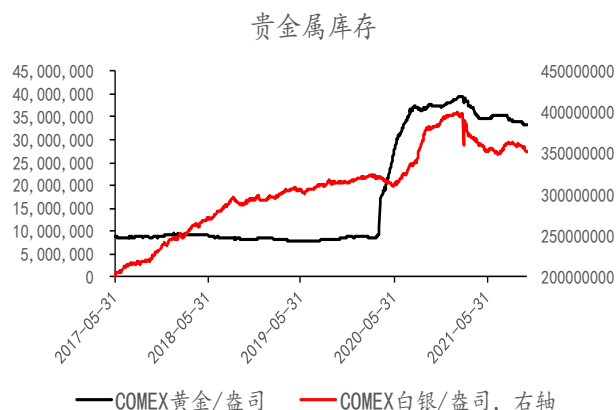
美元的下跌期基本集中在美联储激进宽松的时候，当下处在美国经济产出缺口修复和美联储紧缩预期抬升的阶段，美元易涨难跌，先看 95 然后看 100。

图表 21：国内白银库存



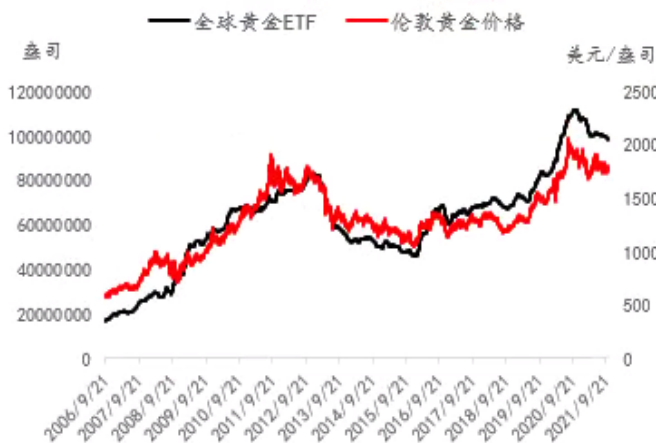
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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



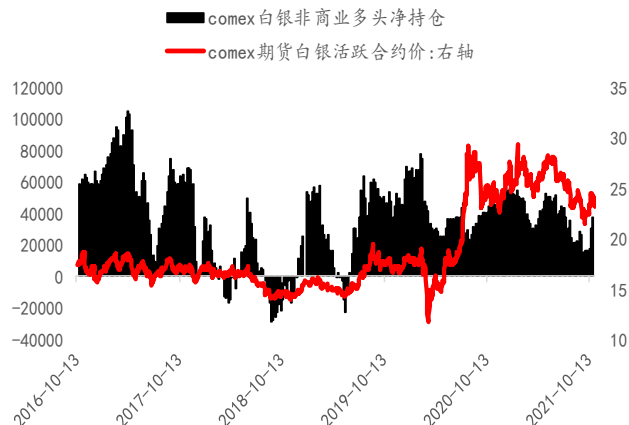
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 25: 黄金投机多头净持仓



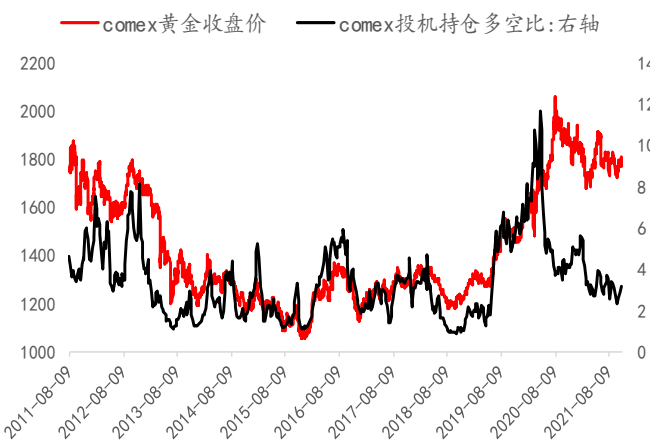
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 白银投机多头净持仓



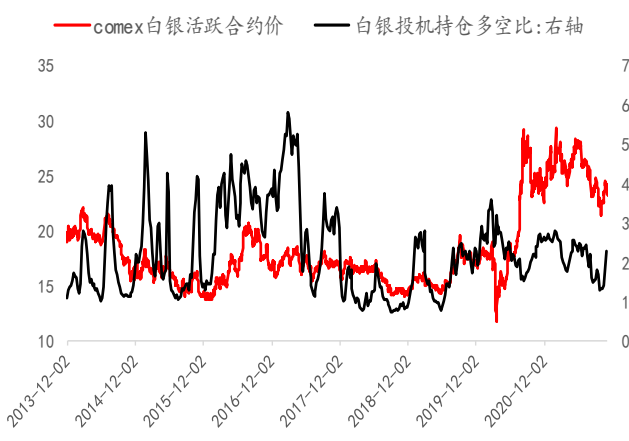
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 黄金多空比



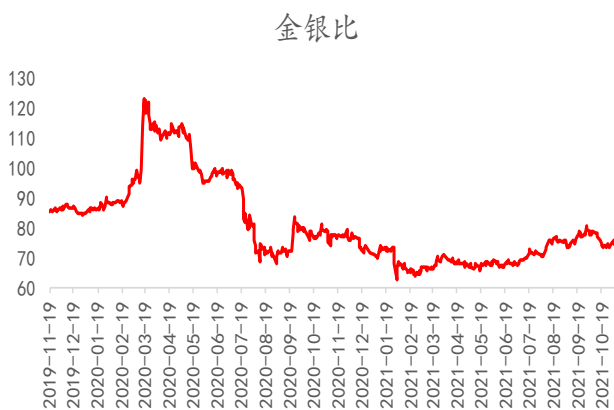
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比



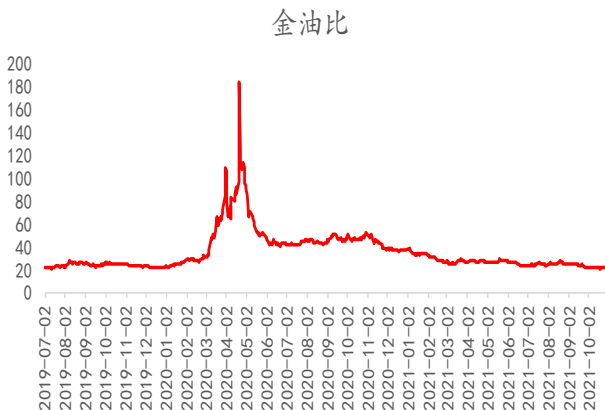
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比



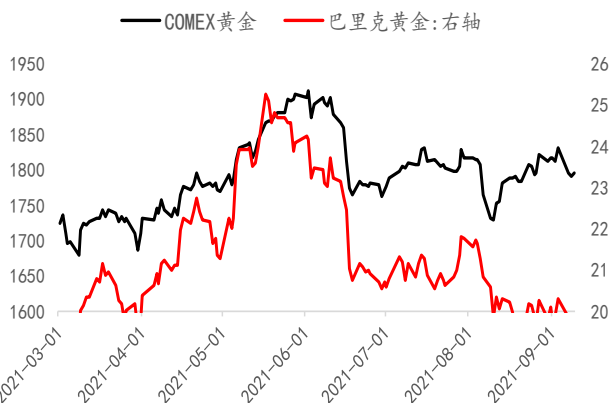
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



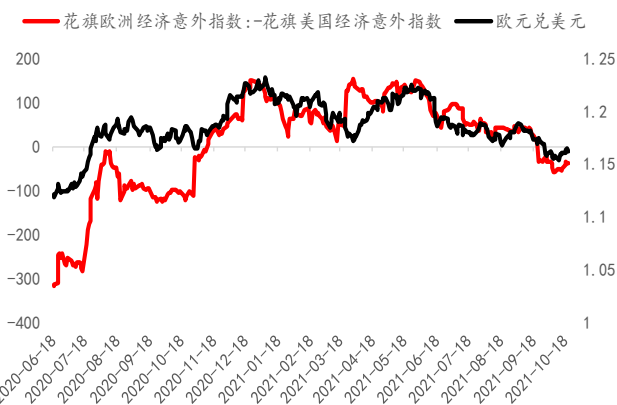
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



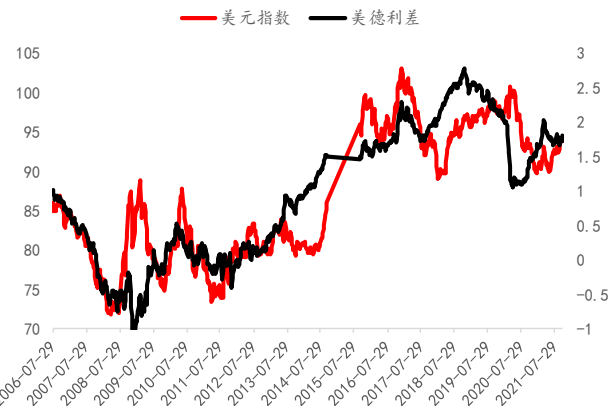
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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