

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

通胀走高，加息预期暂难大幅前移

核心观点：

贵金属方面，通胀走高，加息预期短期内又不能大幅走高，所以本周贵金属涨了。

美联储没有给出具体的充分就业标准，由于提前退休的存在，联储甚至可能要对充分就业的要求放宽，不过这些都是后话，至少当下仍然没有看到；所以我们还是从就业缺口角度来去做一些充分就业的模糊猜测，有就业缺口没补充的话那大概率不能算充分就业，缺口有400万，如果只是月均六七十万的增速，要半年才能补齐，也就是明年的四五月份差不多补齐，然后6月份开会加息，这个时间已经拉满了；看不到百万的非农出现，这个数据很难再大幅前移了。

转跌的驱动会是啥呢？可能会有三种，非农大好转 or 联储说话说通胀不能忍了 or 联储修改货币政策框架，放宽对充分就业的定义，那才能继续交易三月份开会加息。

这三条现在都没看到，多单继续拿着吧；倒是拜登放话压油价，但油价压下来，加息预期可能也会相对应后退，贵金属也不见得能调多少，担心这个的空点原油对冲就是了。

策略建议：

上述几个利空出来之前，继续看多

风险提示：

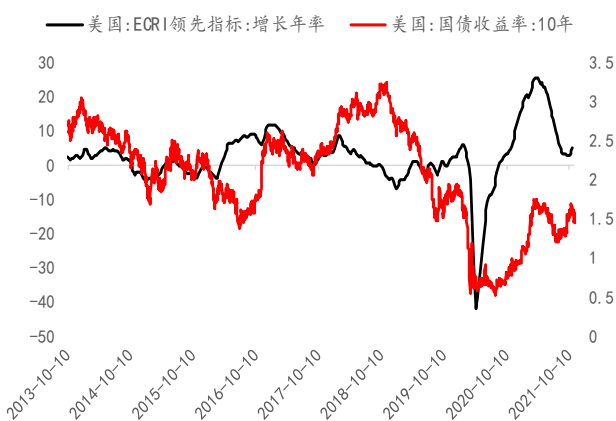
美国疫情再失控，美债违约风险发酵



一、名义利率

通胀走高，长债收益率暂时止住下跌势头。

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



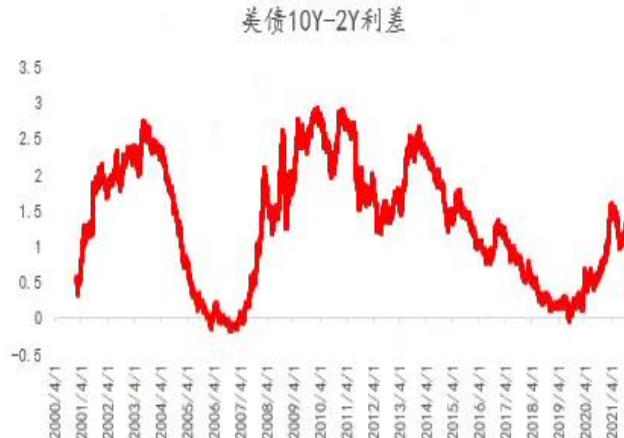
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

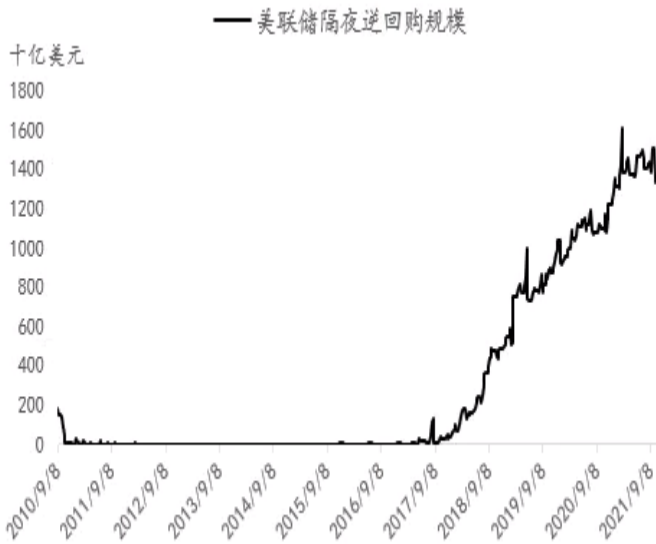
图表 4：美债长短利差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

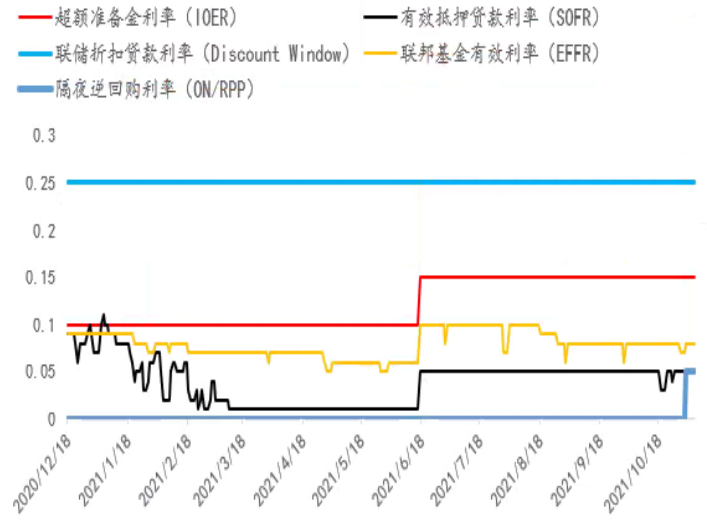
流动性泛滥情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万多亿左右的市场规模，即便是 Taper 恐怕也缓解不了这个局面，除非财政加速发债或者美联储强力 Taper。

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

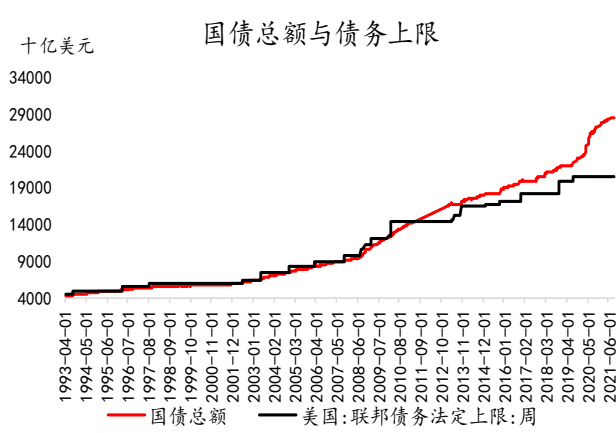
两党暂时对债务上限达成了妥协，拖延至了12月份了结，市场定价的1年内美债违约的CDS价格短期内有所回落，但仍然维持在高位，这个可能会对贵金属的多头形成助攻。

图表 9：1 年内违约的 CDS 价格



据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

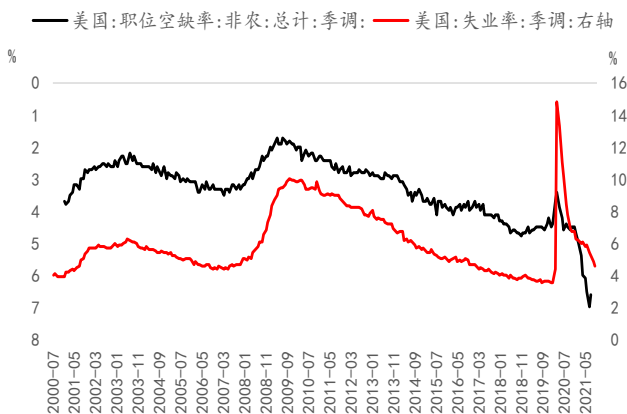
图表 10：美国国债总量



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

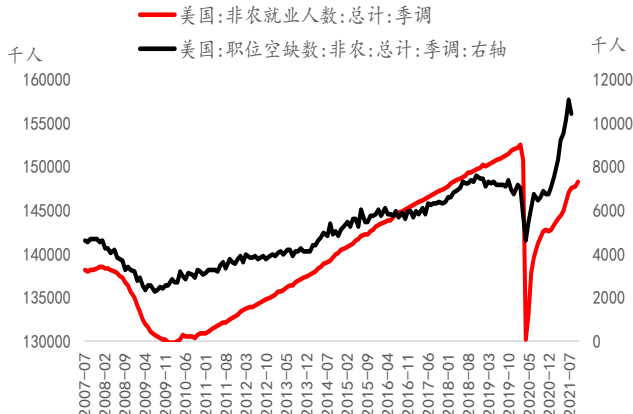
10 月份的非农略超预期，但又没那么极端好，既不能让当前的加息预期前移，也不能让他后退。

图表 11：美国职位空缺率与失业率



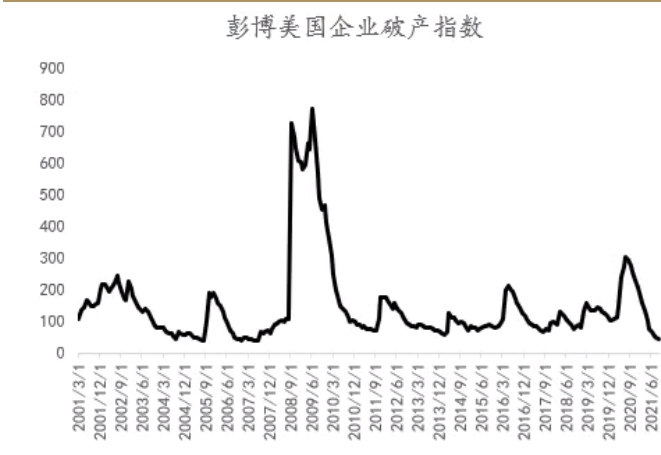
据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 12：非农就业总数与职位数



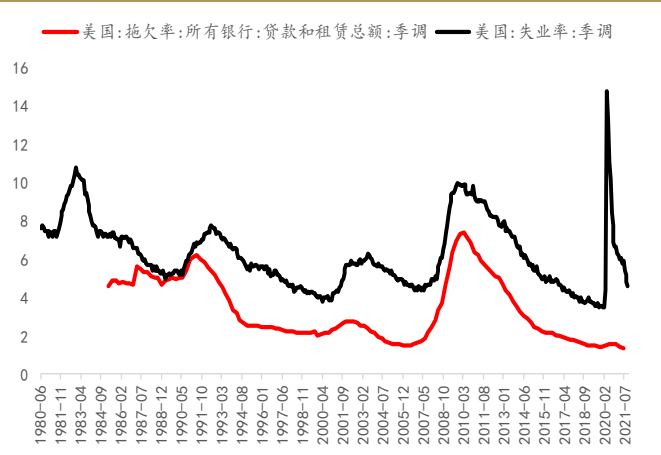
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

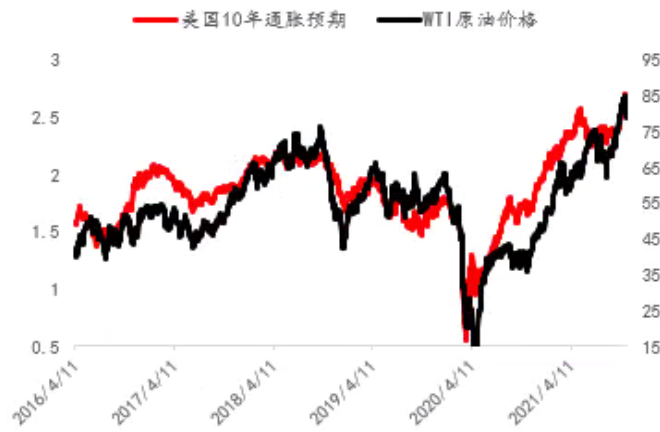


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

二、通胀预期

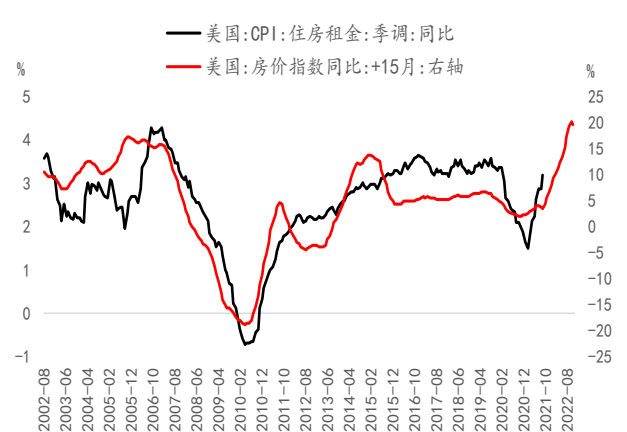
本周的通胀数据再度把通胀预期给拉起来了。

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

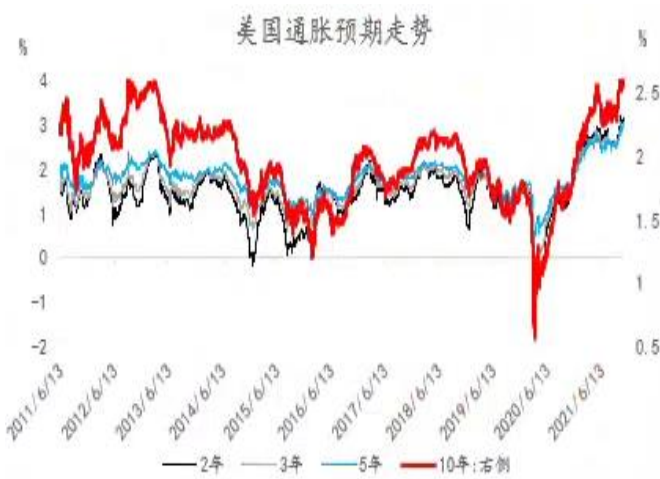
图表 16：CPI 还有租金作为支撑



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

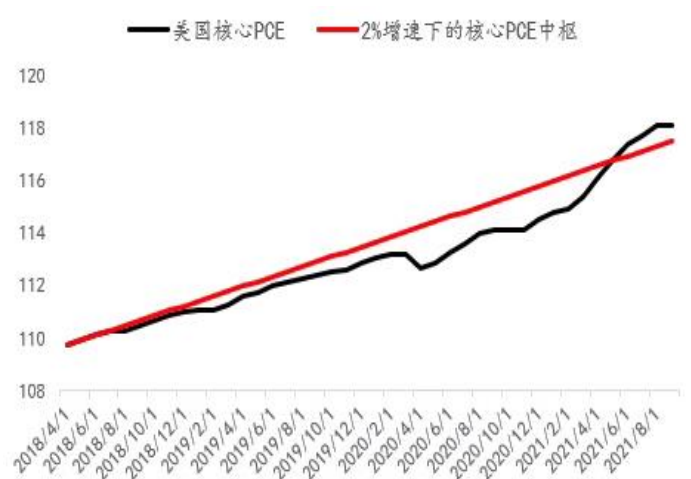
无论是站在两年还是三年的视角，通胀早就已经达标了，继续这么涨下去，美联储面临的压力会越来越大。

图表 17：美国各期限通胀预期



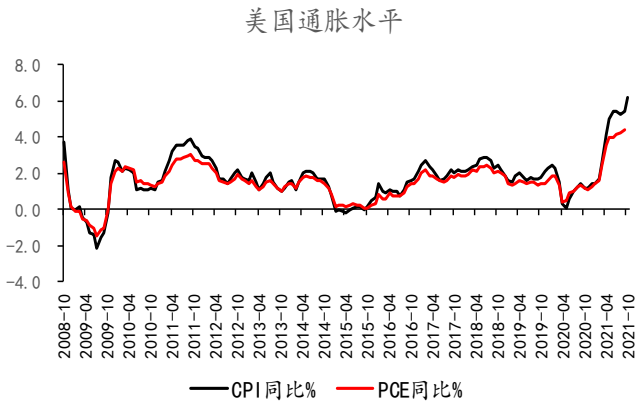
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 18：核心 PCE 与联储合意中枢水平



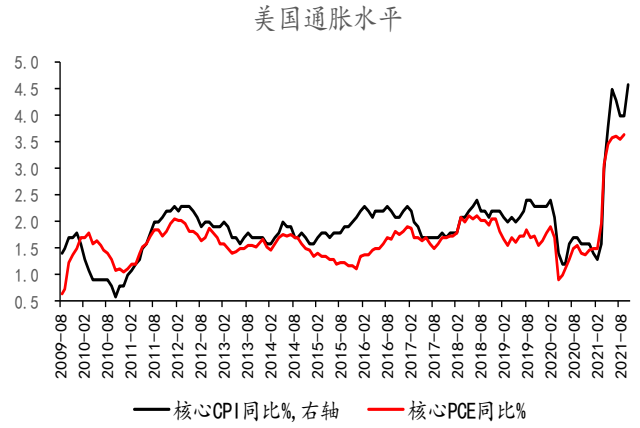
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

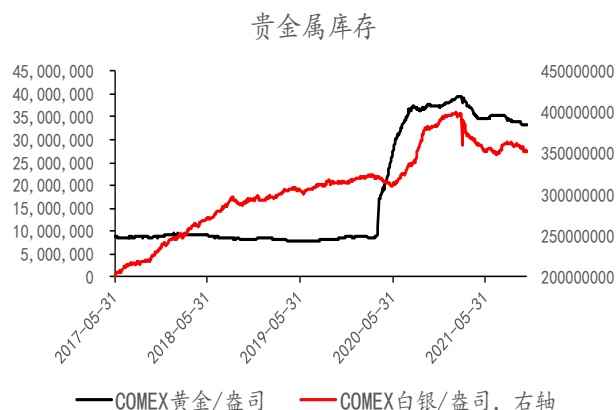
美元的下跌期基本集中在美联储激进宽松的时候，当下处在美国经济产出缺口修复和美联储紧缩预期抬升的阶段，美元易涨难跌，先看 95 然后看 100。

图表 21：国内白银库存



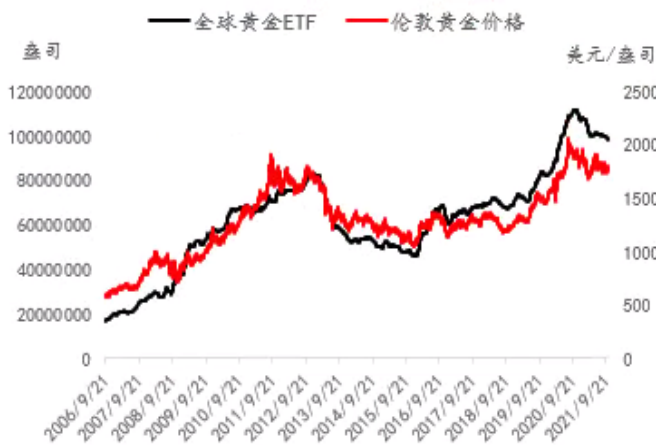
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 22：Comex 库存



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 23：黄金 ETF



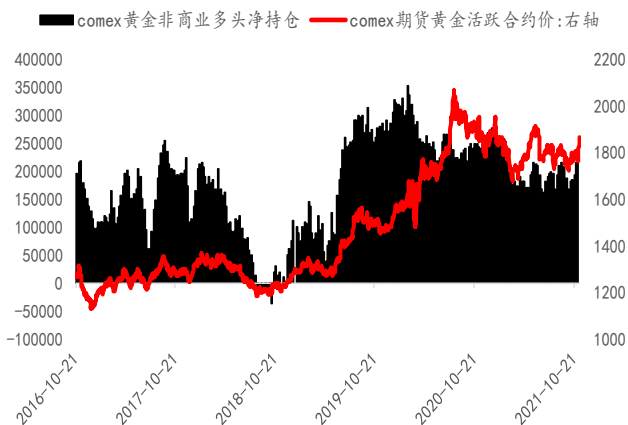
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 24：白银 ETF



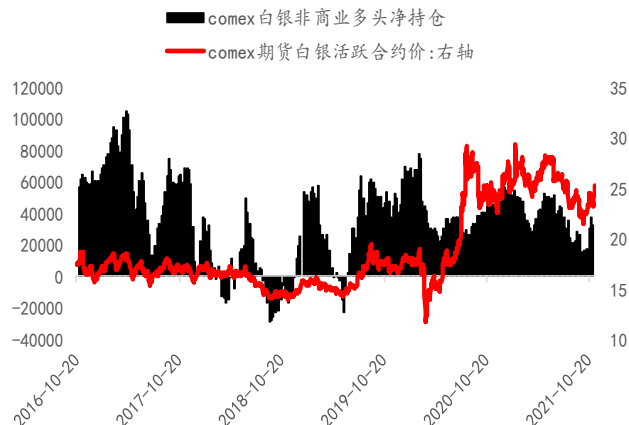
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 25: 黄金投机多头净持仓



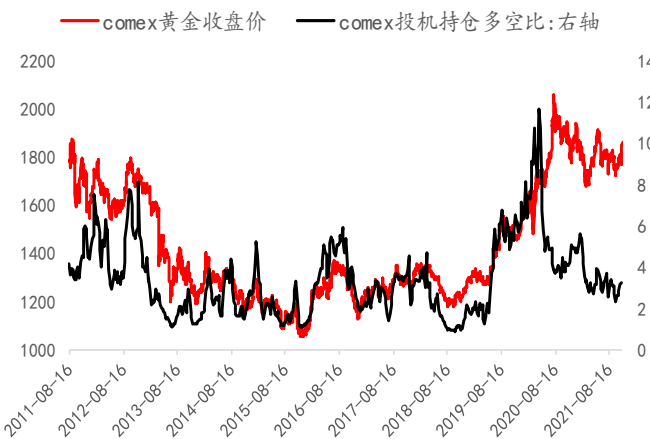
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 白银投机多头净持仓



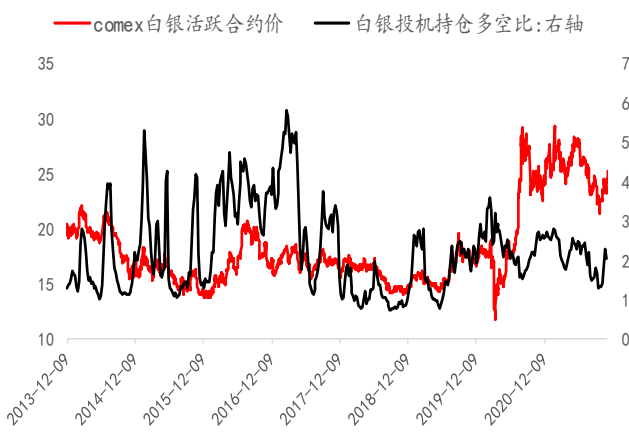
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 黄金多空比



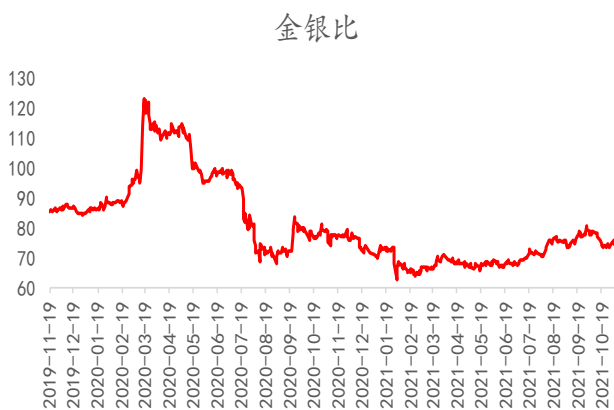
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比



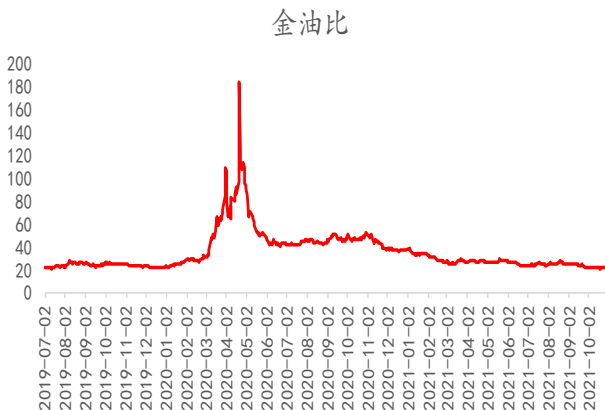
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比



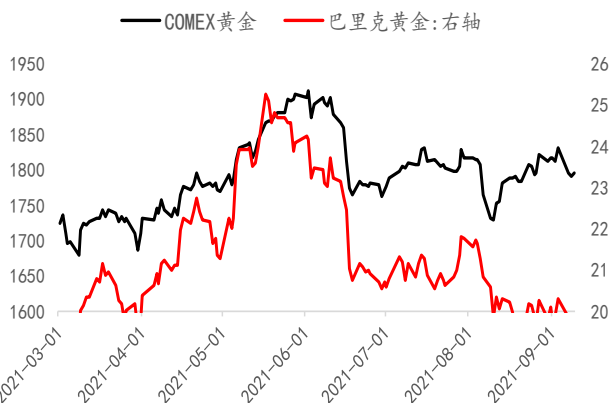
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



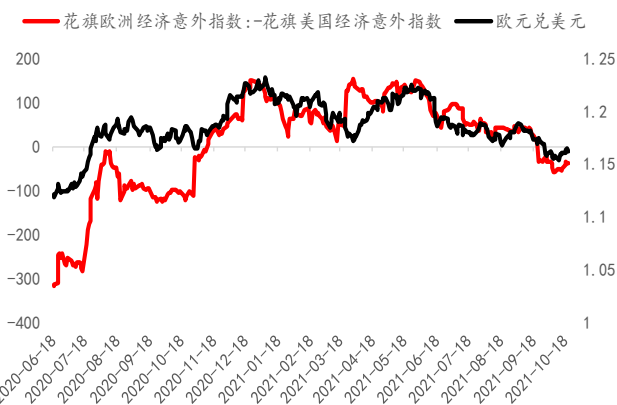
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



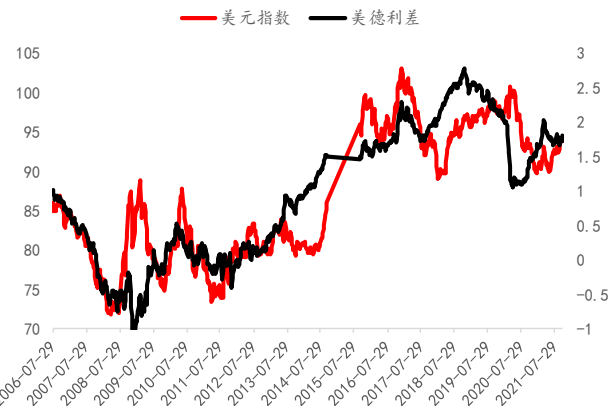
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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