

混沌天成研究院

宏观组

联系人：赵旭初

☎：15611668355

✉：zhaexc@chaosqh.com

从业资格号：F3066629

WSB 概念传导至商品，白银大涨

核心观点：

黄金本周小幅上扬，实际利率下行不大，白银暴涨，主要驱动力来自于 WSB 论坛的言论带动的市场炒作情绪。

本周美联储召开了 1 月份议息会议，整体上偏鸽一点，联储决议措辞中表示经济复苏有所放缓，随后美联储主席的发言中也表示暂时没有缩减购债的打算，并且强调联储会在缩减购债之前和市场打好招呼，整体上贵金属是一种偏利多的表态，实际利率本周也有所小幅下行，黄金小幅上扬。

本周最重要的事件是美国 Reddit 上的 WSB 板块对美股的持续逼空事件开始传导到其他资产领域，WSB 上开始出现逼空白银的号召，外盘白银也在相关言论上迅速上涨，内外价差明显扩大。

Comex 白银期货持仓大概有 8 亿盎司白银，而 comex 的库存就有 4 亿盎司级别，伦敦地区的库存则高达 10 亿盎司量级，光这两地的数据就足够逼仓者喝一壶的，因此我们认为逼仓的可能性不大；但是白银本身体量较小，全球白银市场的量级大概是几千亿美元，如果真的有百亿级别资金的流入的话，也足以导致白银的暴涨了，多头可以怼的逻辑是百年前金银比是十几二十的水平，当下金银比是 70，而白银现在还有光伏和通胀的故事可以讲。

策略建议：

白银上涨是情绪推动，建议谨慎参与注意风险，需要控制好止损

风险提示：

美联储不匹配财政刺激，美股大跌



一、名义利率

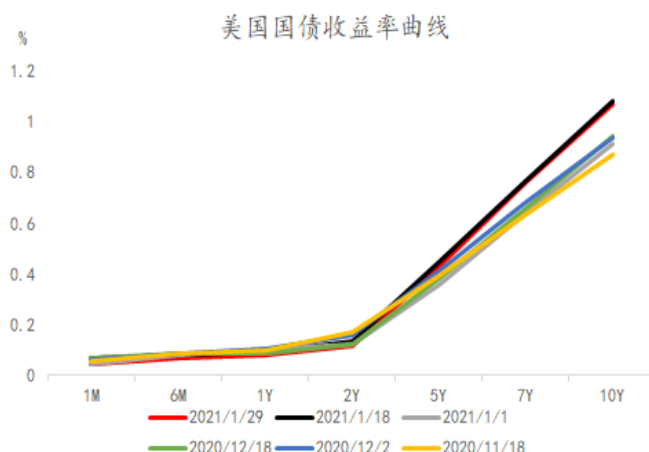
本周美债收益率维持在 1% 至 1.1% 的水平上震荡，收益率曲线整体上仍然呈现陡峭的状态，长端美债收益率会受益于美联储缩减购债预期和通胀上行，而即将到来的拜登的新一轮财政刺激可能会从供给端对名义利率带来提振，如果看不见美联储压制长端的动作，长端债券收益率将会继续上涨。

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: 美债收益率曲线



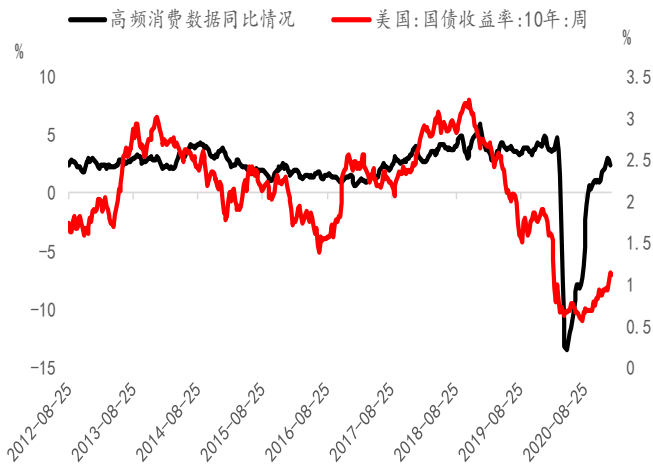
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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

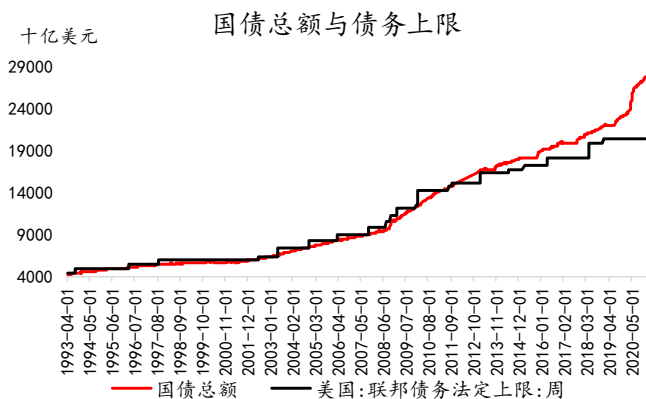


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

疫情期间，美国的政府的债务规模持续上升，因此从一个较长周期的角度上说，庞大的债务在客观上需要联储压低名义利率来控制利息成本，同时可能需要较长周期的高通胀来化解相应的债

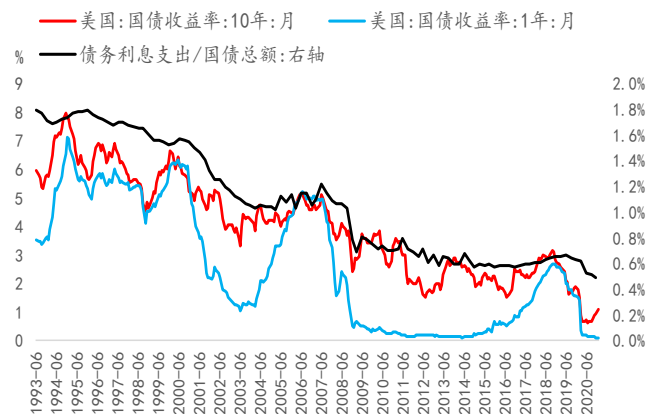
务。

图表 5：美国债发行情况



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

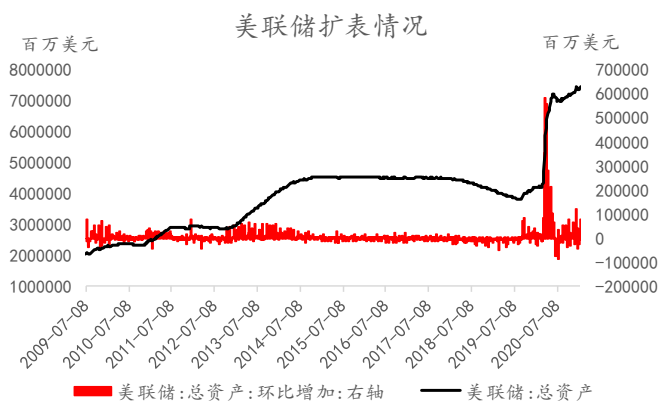
图表 6：政府利息支出水平和名义利率相关



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

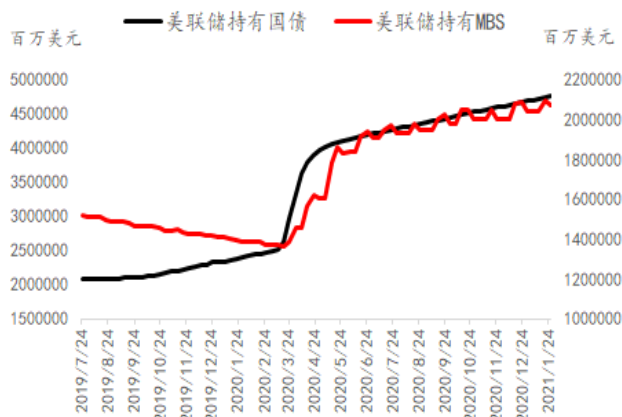
美联储当下仍然维持着每个月 1200 亿美元的资产购买速度，尚未由实质性的缩减购债行为，联储 1 月份议息会议上表示维持利率水平不变，维持购债速度不变，主席鲍威尔表示，现在不是考虑缩减购债的时候，并且强调，当开始缩减购债的时候，会提前和市场沟通。

图表 7：联储总资产



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 8：联储主要购买资产

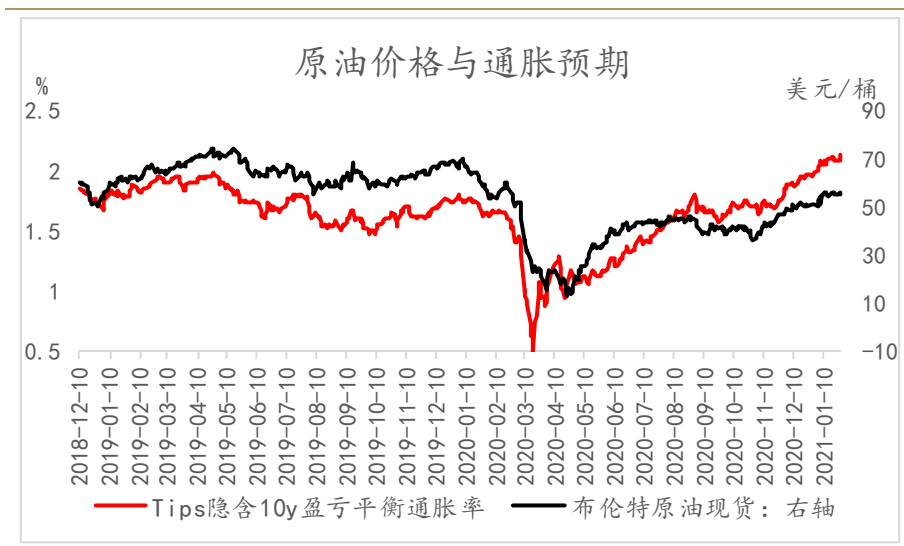


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

二、通胀预期

疫苗超预期这件事，最为确定性的影响是油价，原油价格本周继续走高，布伦特原油已经突破 50 美元的大关，油价持续回升能够从供给端对通胀预期形成支撑。

图表 9：原油价格与美国通胀预期



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

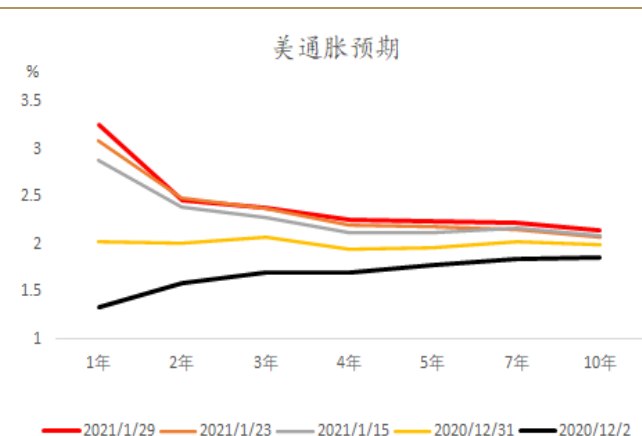
伴随着各类商品的持续上涨，其实短端的通胀预期已经突破了过去 10 年来的最高水平了，长端的通胀预期本周触底回升至 2.15% 的水平，距离过去 10 年的历史最高水平仍然还有约 35bp 的差距。

图表 10：美国各期限通胀预期



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 11：通胀预期期限结构

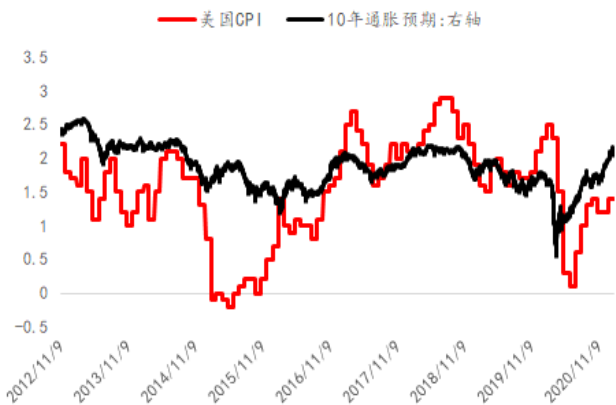


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

美国 12 月 CPI 数据小幅走高，但距离疫情之前仍然有较大的差距，不过过去一阵我们可以观察到各类大宗商品价格开始全面上涨，基础工业品的普涨迟早会传到终端消费品上去。

图表 12: 美国通胀与通胀预期变化

图表 13: 商品价格与通胀预期



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

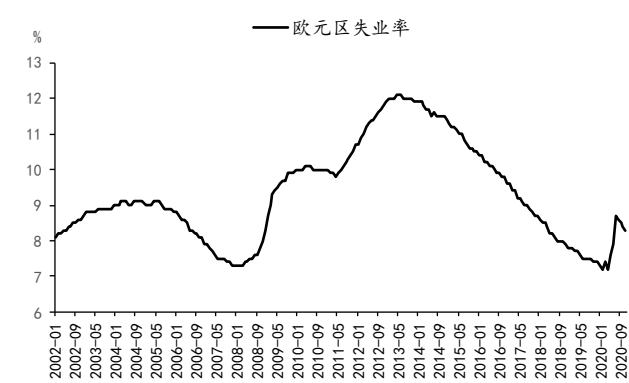
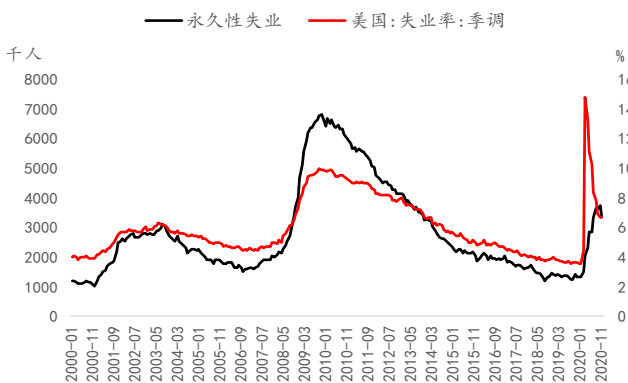
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

通胀水平未来的持续上升，还需要经济活动持续复苏的支持，美国政府对于防疫政策并不积极，工业生产和消费虽然延续复苏状态，但这种复苏在半封闭的状态下仍然十分有限，最近一期非农数据来看，美国 12 月季调后非农就业人口减少 14 万人，为去年 4 月以来首次录得减少；12 月美国零售数据不及预期，环比大幅下降，这跟财政刺激断档有很大关系。

这种在恢复但是恢复的又不是极为快的状态就使得当前的实际通胀水平一直上不来，不过未来对通胀的期待还是有，毕竟美国居民部门的消费能力还在，这一点欧美都一样，储蓄水平相比较往年仍有非常大的增长，而欧美工业生产企业疫情期间发生了快速的去库，未来的补库行为也会加快通胀水平的回升，同时美国现在疫苗接种速度全球第一，乐观估计的话，到二季度尾声，美国可能就能够实现全体免疫的接种水平，届时经济大概率可以实现重启，利好通胀回升。

图表 14: 美国就业情况

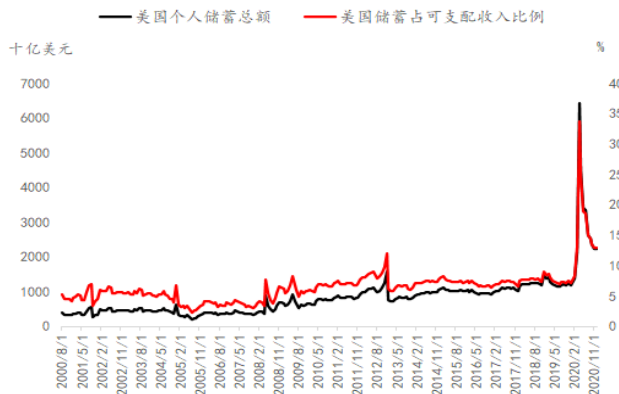
图表 15: 欧洲就业情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

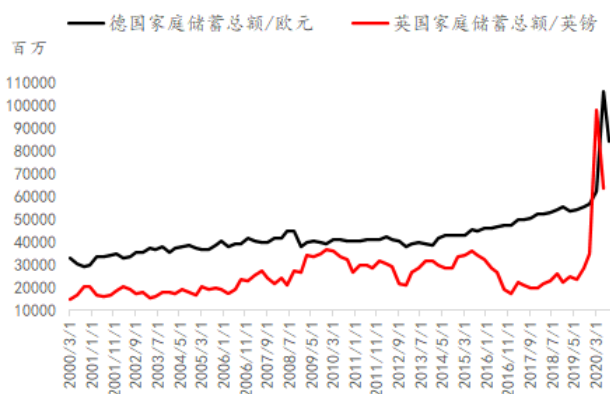
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 16: 美国居民储蓄情况



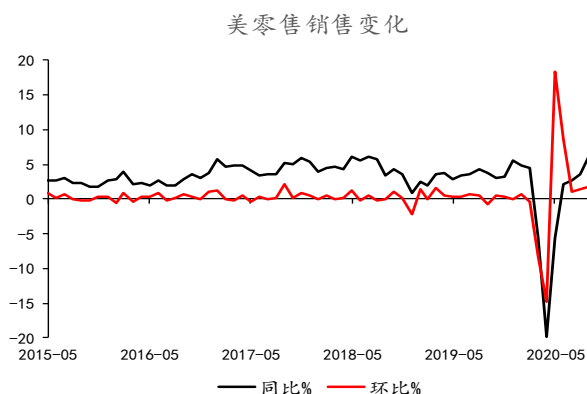
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 17: 欧洲居民储蓄情况



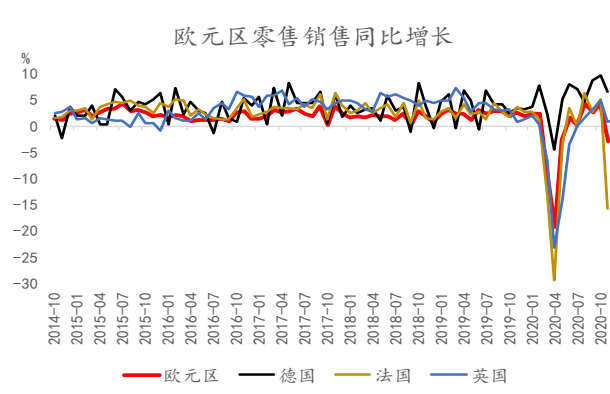
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 18: 美零售销售变化



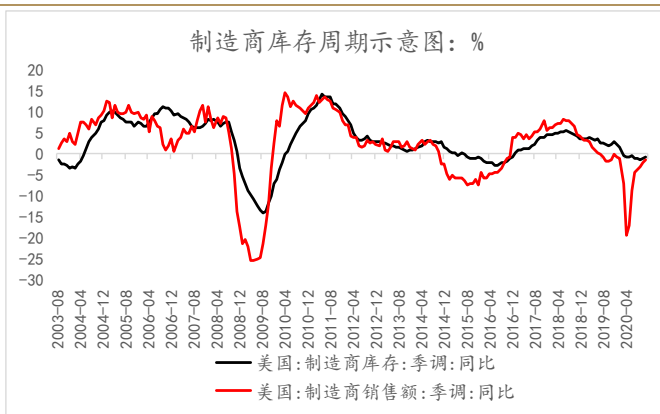
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 19: 欧元区零售变化



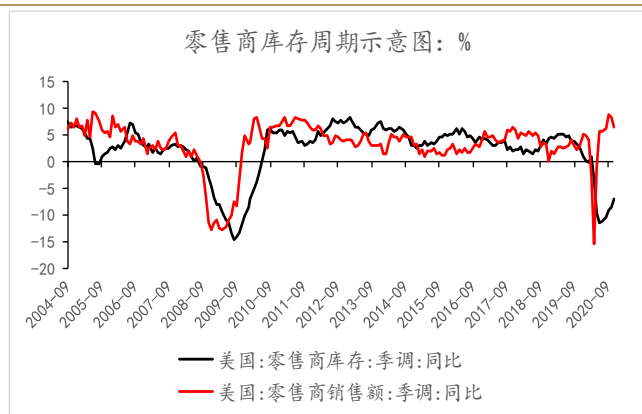
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 20: 美制造商库存情况



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 21: 美零售商库存情况

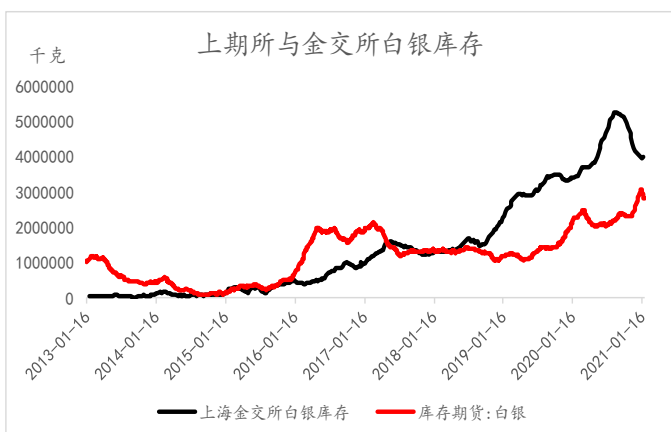


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

三、其他数据监控

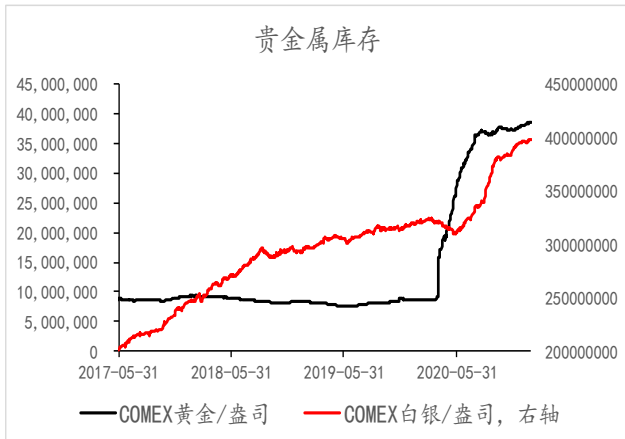
CFTC 持仓数据上，截止至 1 月 20 日至 1 月 26 日当周，投机者持有的美元投机性净空头增加 442 手合约，至 14719 手合约，表明投资者看空美元的意愿升温；投机者持有的黄金投机性净多头增加 10908 手合约，至 257546 手合约，表明投资者看多黄金的意愿升温；投机者持有的白银投机性净多头增加 2458 手合约，至 54460 手合约，表明投资者看多白银的意愿升温。

图表 22：国内白银库存



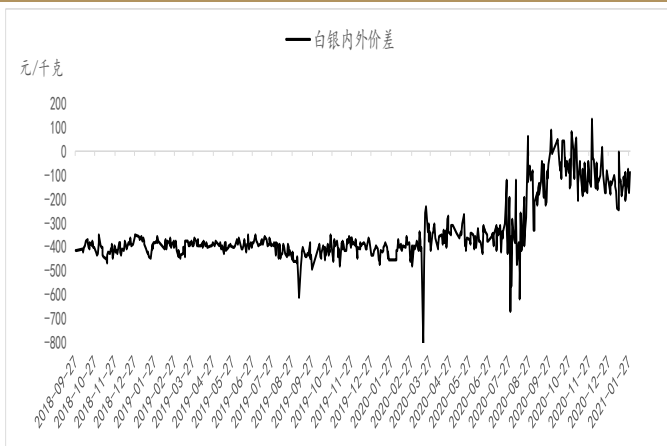
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 23：Comex 库存



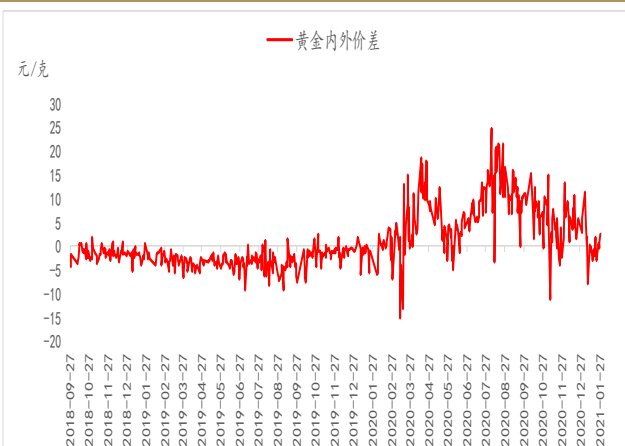
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 24：白银内外价差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 25：黄金内外价差



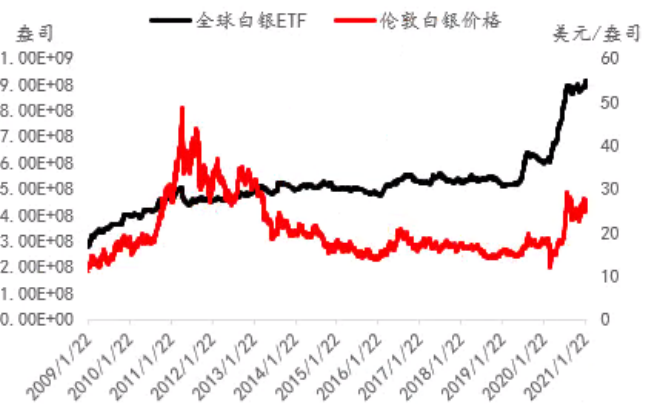
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 26: 黄金 ETF



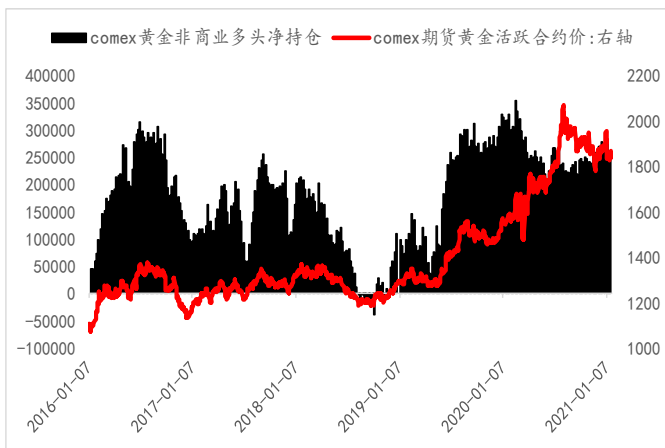
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 白银 ETF



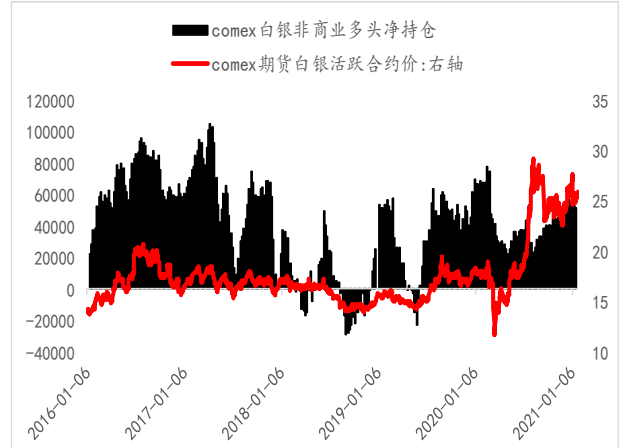
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 黄金投机多头净持仓



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 白银投机多头净持仓



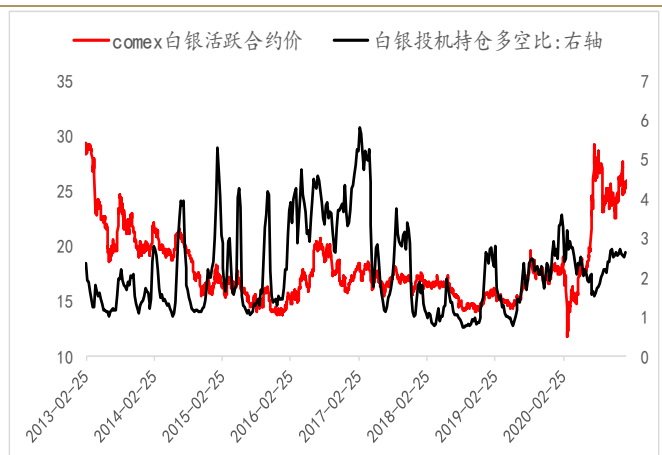
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 黄金多空比



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 31: 白银多空比



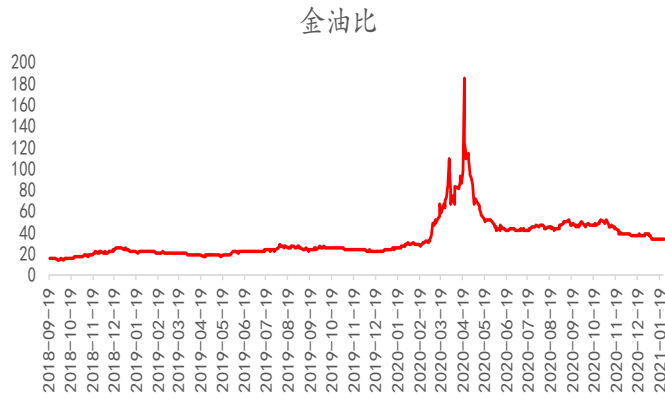
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: 伦敦现货金银比



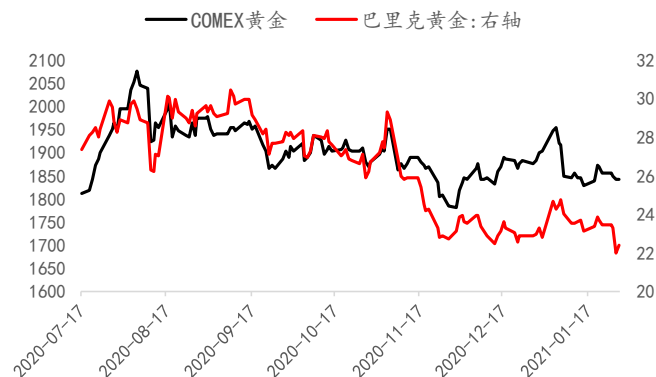
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 伦敦金与布伦特原油



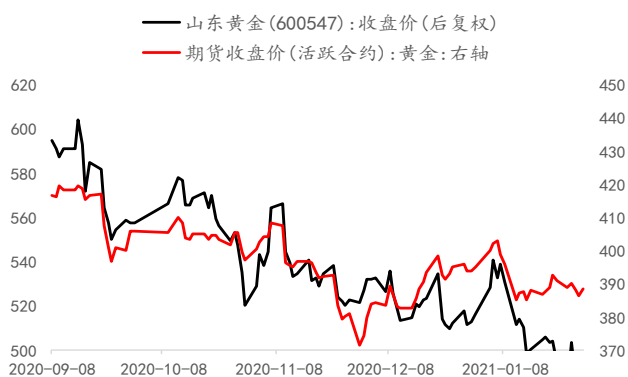
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 巴里克黄金价格



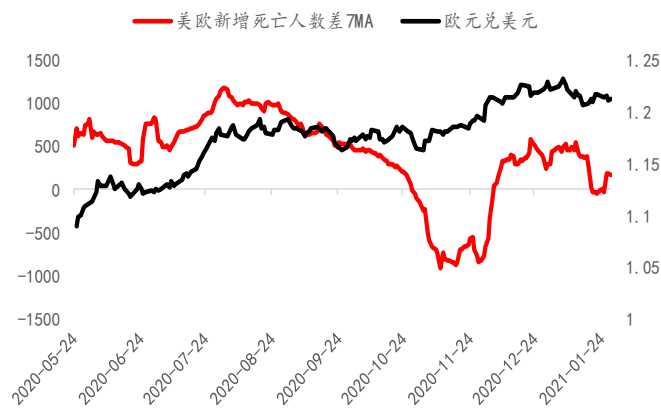
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 山东黄金价格



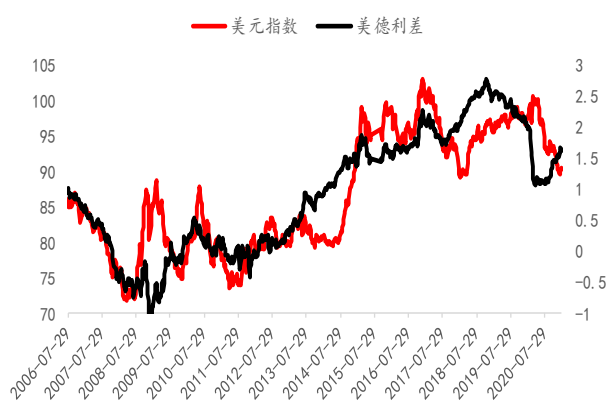
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 欧元与疫情死亡增速差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 37: 美元指数与美德利差



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