

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

超低的实际利率，持续下滑的 ETF

核心观点：

贵金属方面，最近黄金在持续反弹，大的背景仍然是疫情抬头带来的隐忧以及债务上限这个问题在这里杵着始终可能会存在一定的避险需求；本周新增的信息是鲍威尔在出席听证会的时候，再次释放了比较鸽派的一些观点，强调高通胀不会持久，目前尚未到减码购债的时候，实际利率本周又触及了-1%的历史极低水平。

这种反弹我们认为其实是比较虚的，去看 SPDR 黄金 ETF 的话，从 6 月 30 号反弹以来，SPDR 黄金 ETF 的持仓却是在每日下降，其实也是在说明资金其实对黄金的观点并不乐观，黄金这个品种，在宽松到紧缩的档口，会是一个非常尴尬的存在，通胀+紧缩得跌，通缩+紧缩也得跌，现在除非是疫情再次失控，不然很难破 1910 那个反弹顶部了。

基本面上看，确诊数据回落或者债务上限结束这两个能落地其中一个，就是开始重点布局空单的时候，现在最多空配下以防踏空；技术上面，4H 上的 MACD 柱子走出来一个双顶的时候，就会是一个进场的卖点，大概会是在 1850 附近。

策略建议：

开始考虑布局空单，可以轻仓先参与下

风险提示：

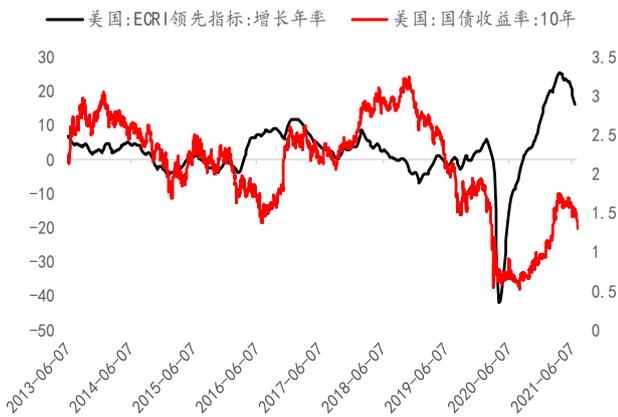
美国疫情再次抬头



一、名义利率

美债收益率连续有所反弹，回到 1.35%附近。

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



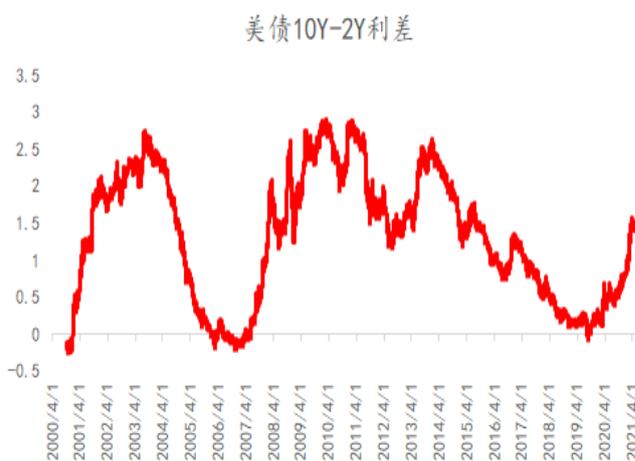
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

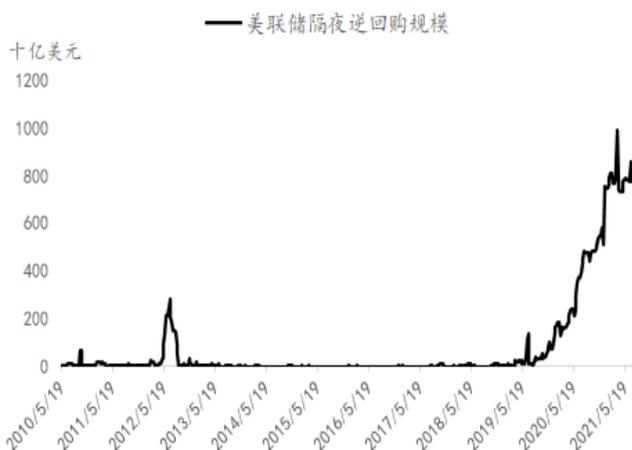
图表 4：美债长短利差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

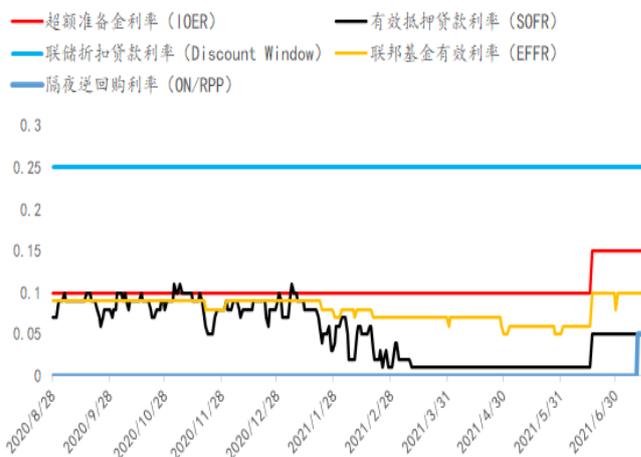
流动性反弹情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万亿左右的市场规模。

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

纽约联储刚刚出炉的 6 月份对一级交易商们做的问卷调查显示, 一级交易商对年底 10Y 国债收益率的预期中值落在 1.5%-2% 之间; 其实跟 4 月份的调查结果相差不大, 并不像当前市场价格反应的这么悲观。

图表 7: 4 月份美一级交易商对于长端利率的预期

Please indicate the percent chance that you attach to the 10-year Treasury yield falling in each of the following ranges at the end of 2021 and 2022.

		Year-end 2021						
		0.00 -	0.51 -	1.01 -	1.51 -	2.01 -		
		< 0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	≥ 2.51%
Average		0%	1%	4%	18%	39%	29%	8%

		Year-end 2022						
		0.00 -	0.51 -	1.01 -	1.51 -	2.01 -		
		< 0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	≥ 2.51%
Average		0%	1%	3%	12%	26%	35%	23%

数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 8: 6 月份美一级交易商对于长端利率的预期

Please indicate the percent chance that you attach to the 10-year Treasury yield falling in each of the following ranges at the end of 2021 and 2022.

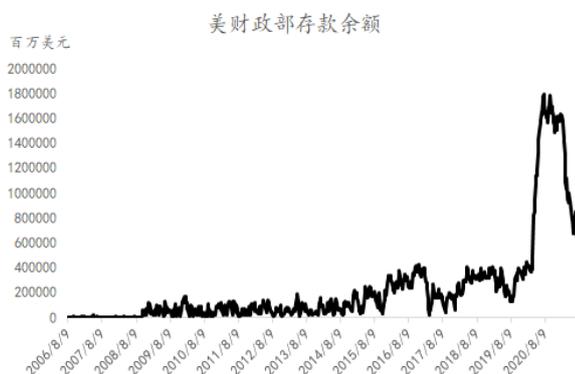
		Year-end 2021							
		0.00 -	0.51 -	1.01 -	1.51 -	2.01 -	2.51 -		
		< 0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	≥ 3.01%
Average		0%	1%	4%	18%	40%	28%	6%	3%

		Year-end 2022							
		0.00 -	0.51 -	1.01 -	1.51 -	2.01 -	2.51 -		
		< 0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	≥ 3.01%
Average		0%	1%	3%	11%	24%	34%	21%	7%

数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

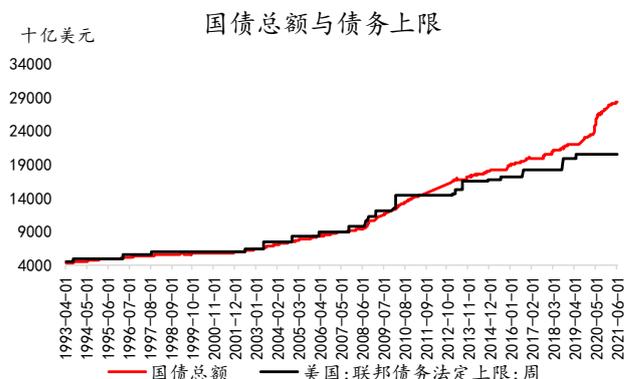
至于债务上限问题, TGA 账户上七月份结束后大概还有 4500 亿元, 再叠加耶伦说的财政部可能采取的一些特殊措施凑个几千亿, 总共估计能支持财政部三到四个月的开销, 应该能为两党争取更多和解的时间, 而且民主党可通过《304 法案》额外使用一次“预算和解”, 使得国会以“一般多数” 51-50 的形式通过财政预算的立法程序。

图表 9：美财政部账户余额



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

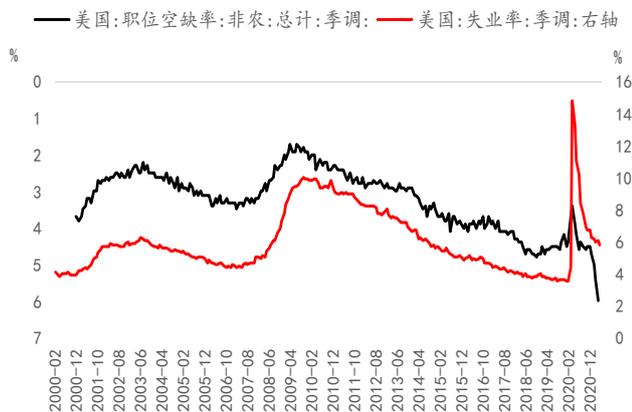
图表 10：美国国债总量



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

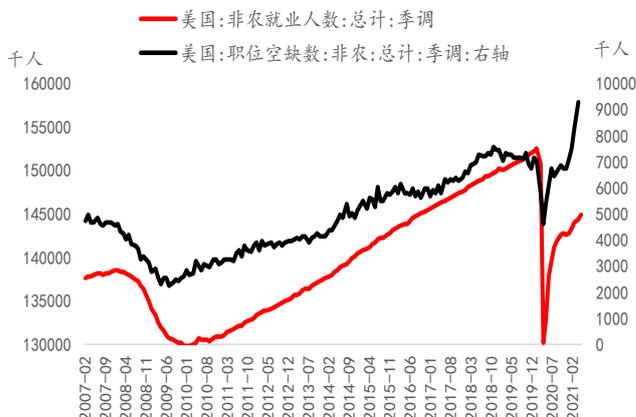
至于美国的就业景气度问题，我们仍然认为上个月的非农 5.9% 的数据只是暂时的扰动，从就业市场的结构数据来看，当前的就业紧缺程度仍然很高。

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



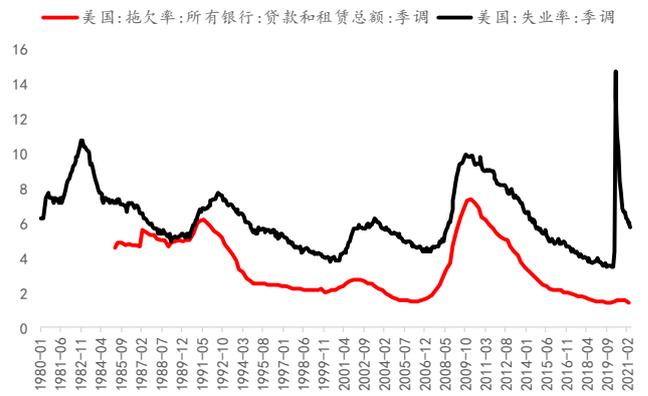
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

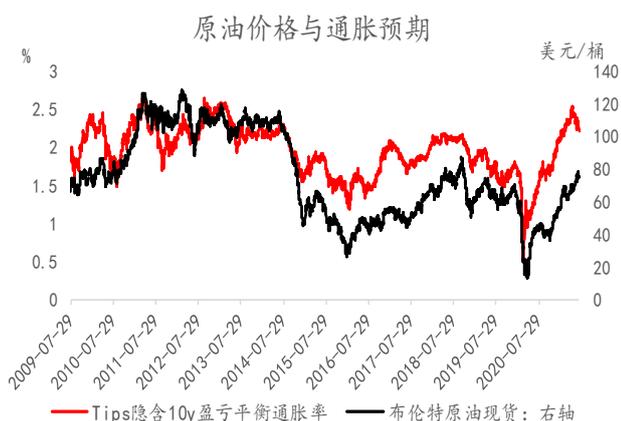


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

二、通胀预期

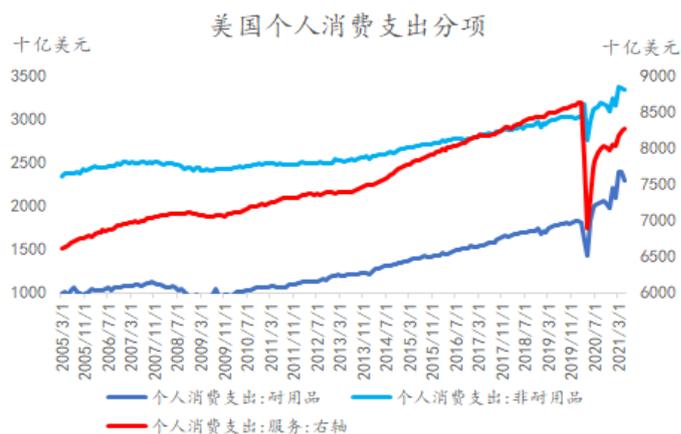
消费是美国经济的主要部分，消费里面服务业是主要部分，而现在服务业仍然有非常大的缺口需要弥补，服务业领域未来的恢复仍然是对美国 CPI 的重要支撑。

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

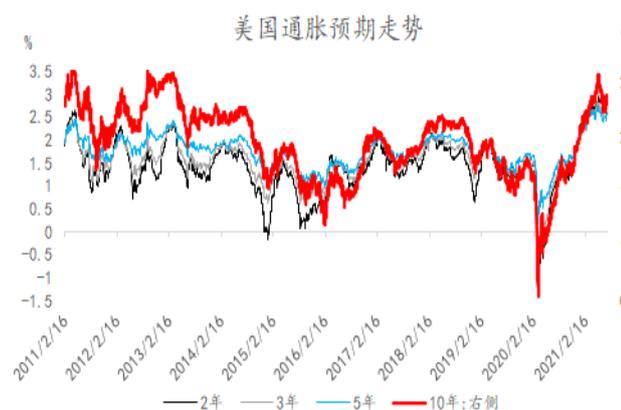
图表 16：只有服务业还有恢复缺口了



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

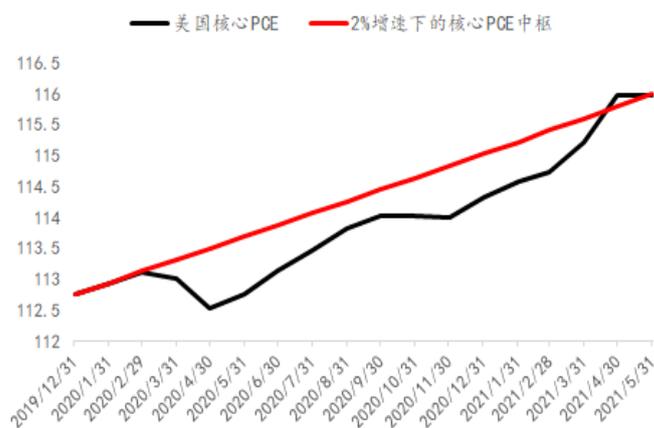
5 月 CPI 破 5%，PCE 录得 3.4%符合预期；美联储议息会议上联储官员们也倒开始对通胀是暂时的事情有点迟疑，不过鲍威尔此前倒是表态说 5%的通胀是不可接受的，似乎是在强调联储捍卫物价的决心。从核心 PCE 增长的绝对值来看，经过了过去半年的适当纵容，其实物价水平基本已经回归到了联储平均 2%的中枢线上，这个时候再过度的纵容通胀上升其实也是不太合适的了。

图表 17：美国各期限通胀预期



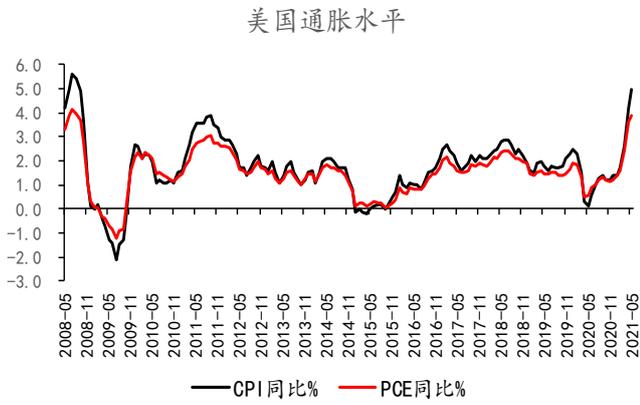
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 18：核心 PCE 与联储合意中枢水平



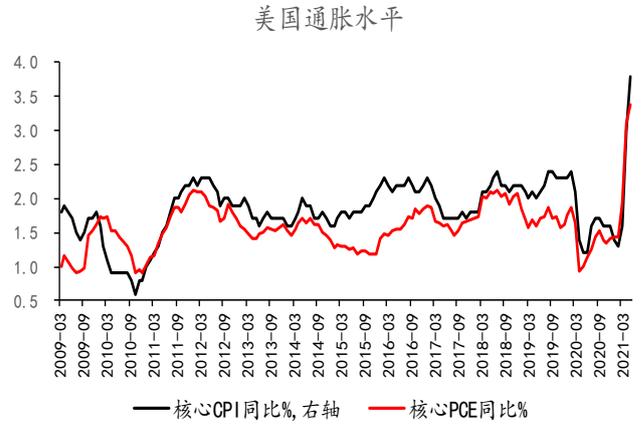
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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



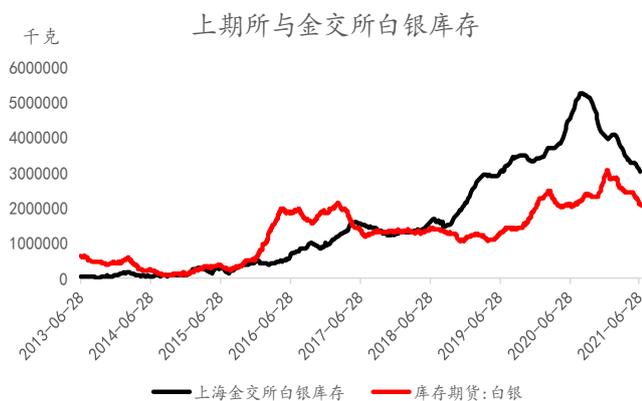
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

三、其他数据监控

除了伦敦金库的库存外，国内和 COMEX 的白银库存都在下降，对白银供需会产生影响的光伏板块近期持续上行，要不是黄金太废了，白银其实这轮有机会被光伏给顶到天上去。

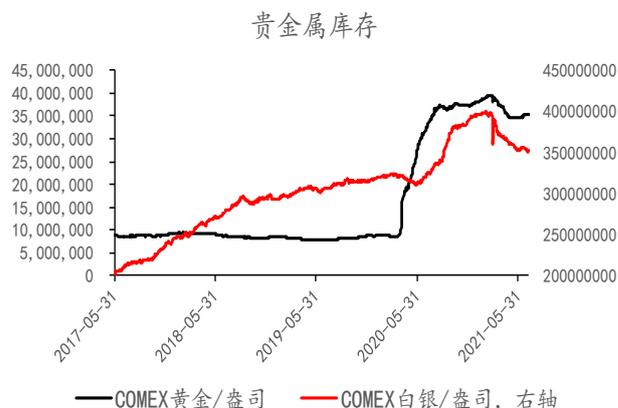
从 6 月 30 号反弹以来，SPDR 黄金 ETF 的持仓却是在每日下降，其实也是在说明资金其实对黄金的观点并不乐观，全球黄金 ETF 的持仓量在这段期间也没啥提升。

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



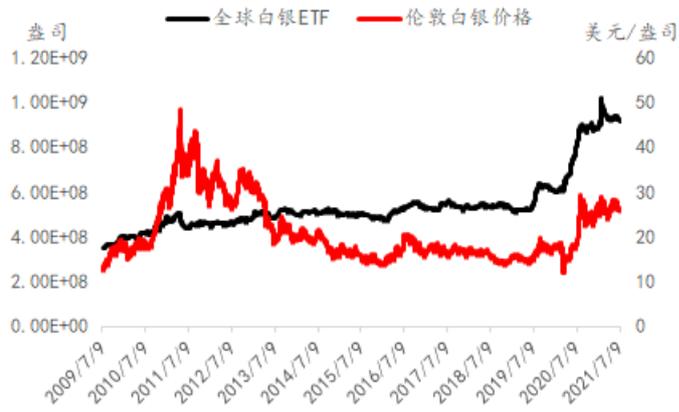
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 23：黄金 ETF



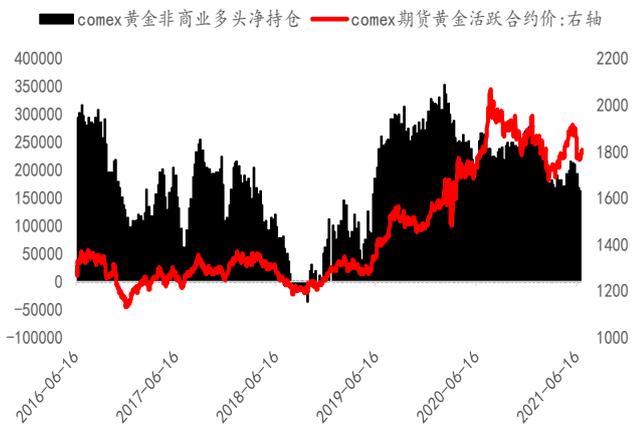
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 24：白银 ETF



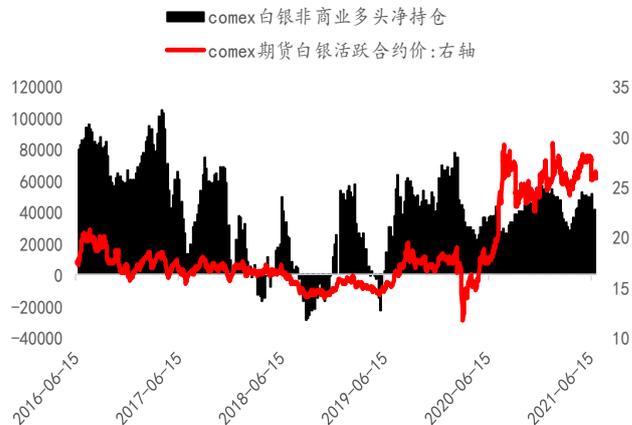
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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



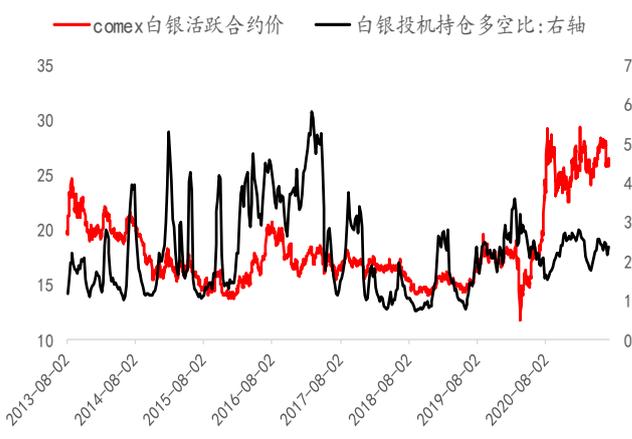
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 黄金多空比



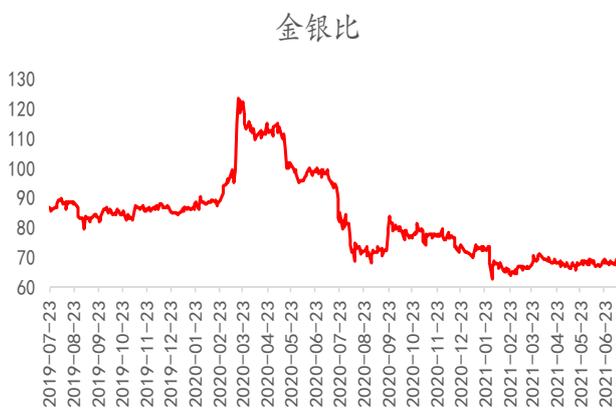
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比

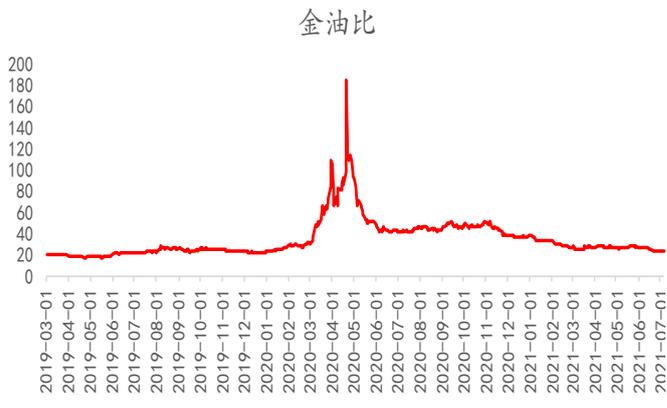


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比

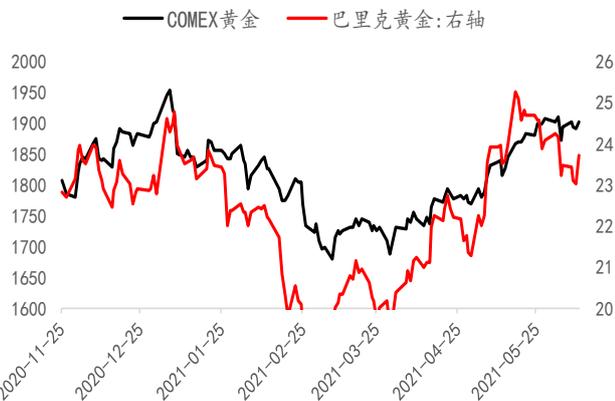


图表 30: 伦敦金与布伦特原油



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

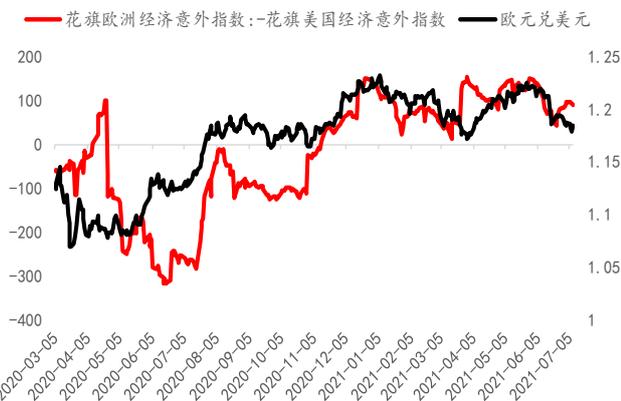
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

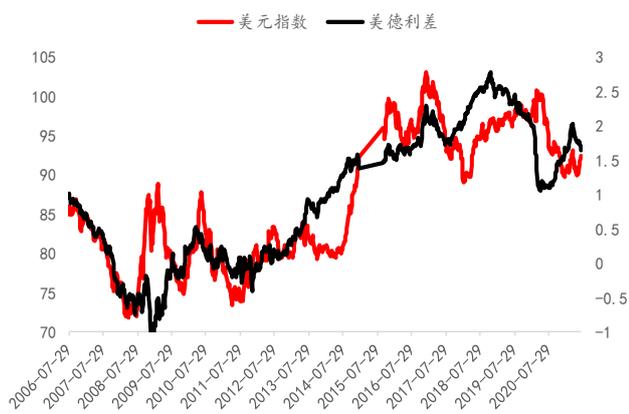
图表 34：美元指数与疫情



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 35：美元指数与美德利差

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



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