

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

美元大涨，黄金无动于衷

核心观点：

贵金属方面，本周美元持续大涨，创年内新高，但是贵金属并没有跟随商品整体的暴跌，白银带有一定的工业品属性略微多跌了点，黄金基本维持稳定。这种差异主要还是相比其他商品，贵金属已经计价了很多了 Taper 将要开始的事情，美元涨这么凶，感觉避险的因素更大，无论是非美货币的走低还是风险资产的下跌还是什么地缘因素导致的，这种情况下，黄金是不咋跟的。

现在这个状态其实就是债务上限和疫情的扰动导致实际利率盘在底部，所以光靠一个美元缓慢上行拉低的贵金属，整体的下跌不是很流畅，反而是所谓的避险因素扰动让黄金盘中害略微有点上涨

基本上得等到 10 月份美国新财年开始，债务上限问题解决，拜登的大政府宽财政继续发力，疫情可能得到控制以及 Taper 开始进行，那个时间才会是美元和美债利率携手再来一波凌厉上行的时候，可能会是黄金本轮最后一波凌厉下跌的行情，观点是这样，实际交易中就看如何选择点位抢跑了。

策略建议：

短期属于情绪宣泄后的反弹，中长期仍然看空

风险提示：

美国疫情失控，美债违约

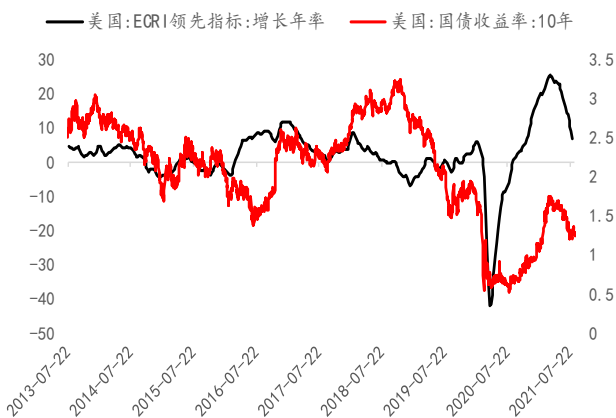


一、名义利率

美债收益率本周似乎受到了避险因素的支撑，回落到 1.3% 以下。

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

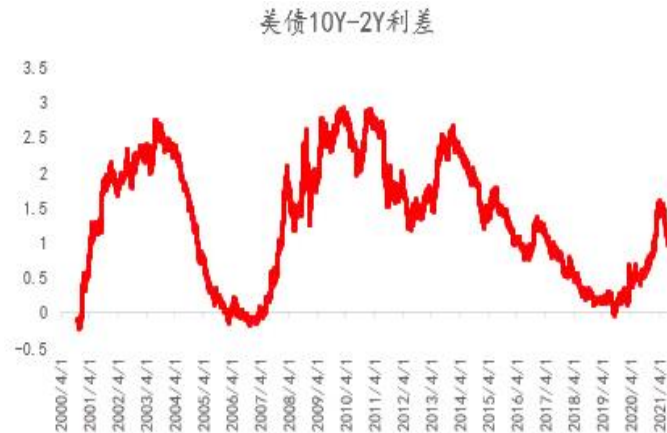


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

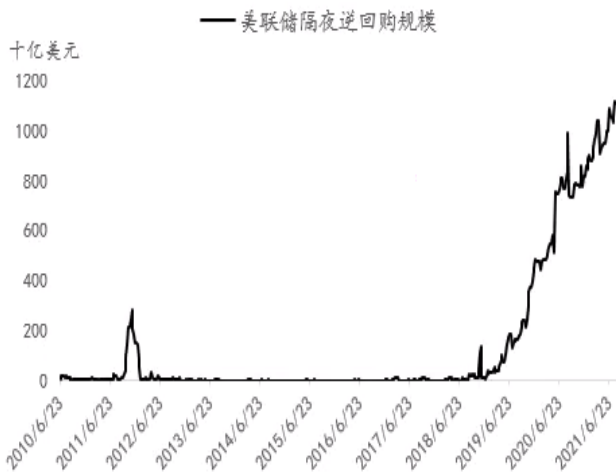


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

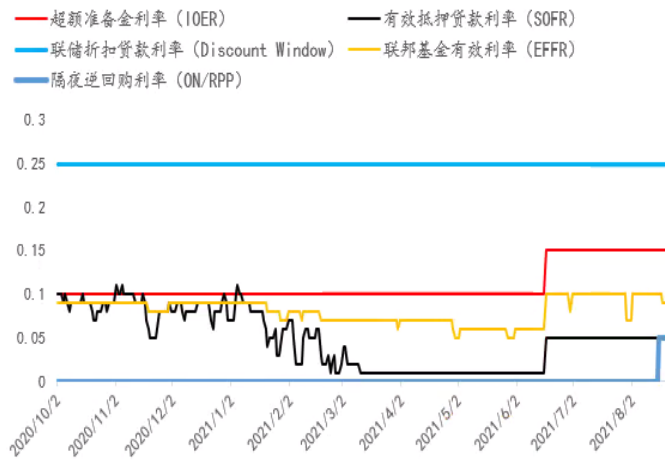
流动性泛滥情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万亿左右的市场规模，本周继续创出历史新高水平，即便是 Taper 恐怕也缓解不了这个局面，除非财政加速发债或者美联储强力 Taper。

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

纽约联储做的 7 月份对一级交易商们做的问卷调查显示，乐观程度相比 6 月份要弱化，但是一级交易商对年底 10Y 国债收益率的预期中值仍然落在 1.5%-2% 之间。

图表 7：6 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

图表 8：7 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. (23 responses)

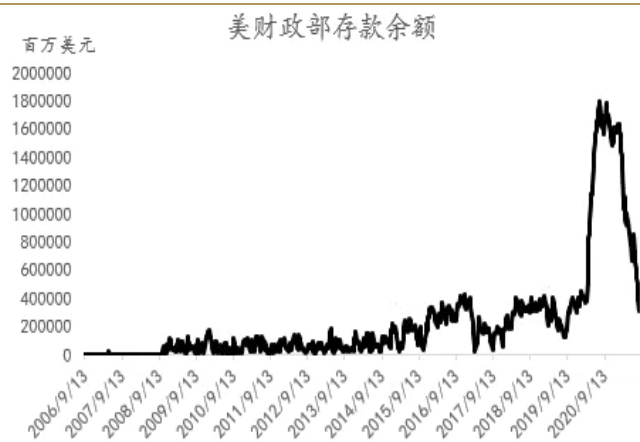
Year-end 2021								
	0.00 -	0.51 -	1.01 -	1.51 -	2.01 -	2.51 -		
	< 0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	≥ 3.01%
Average	0%	1%	6%	25%	42%	20%	4%	2%

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%	13%	27%	35%	16%	5%

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

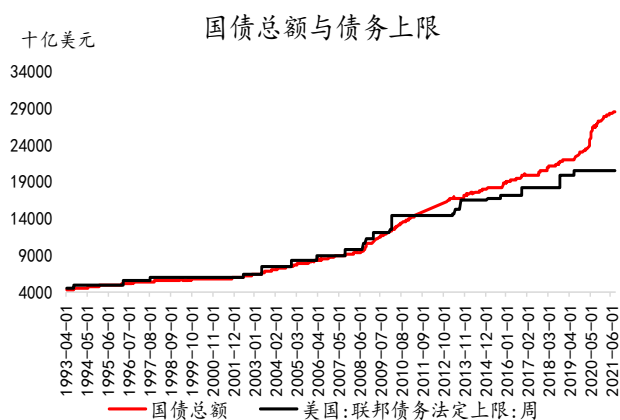
至于债务上限问题，TGA 部分的流动性投放基本接近尾声，但是由于债务上限的问题财政部不能发行新的债券，市场的资产荒、流动性过剩局面仍然存在，这一点上也会施压名义利率。

图表 9: 美财政部账户余额



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

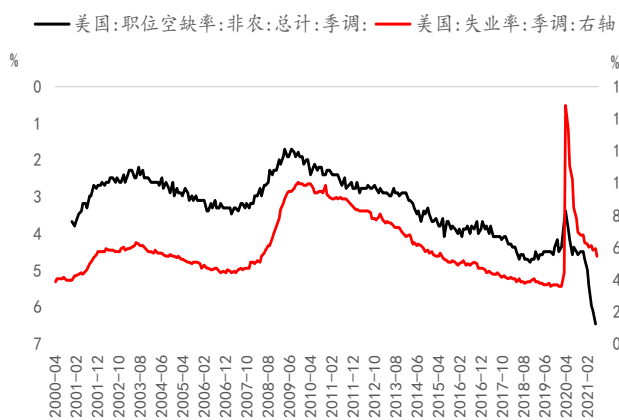
图表 10: 美国国债总量



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

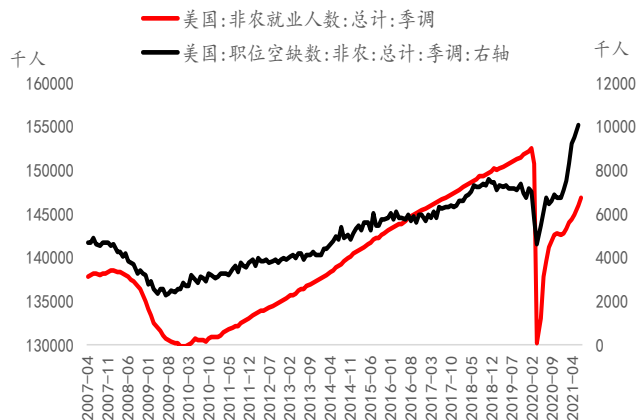
从就业的相关性指标上看, 美国的就业市场的景气度正处于极端过热的状态, 非农的持续超预期改善是一个可以期待的事情。

图表 11: 美国职位空缺率与失业率



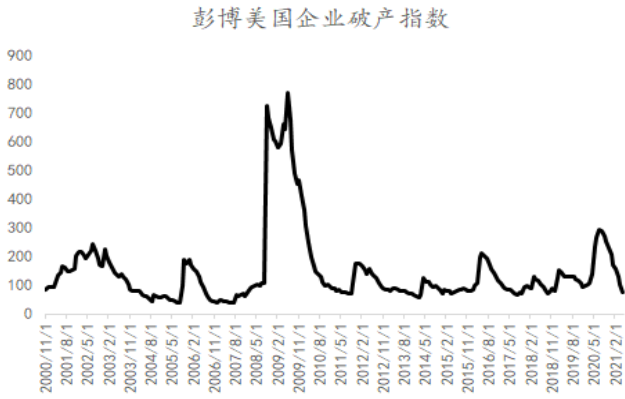
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 12: 非农就业总数与职位数



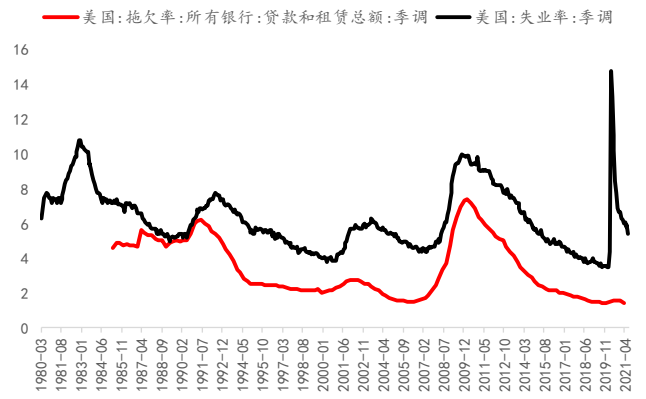
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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

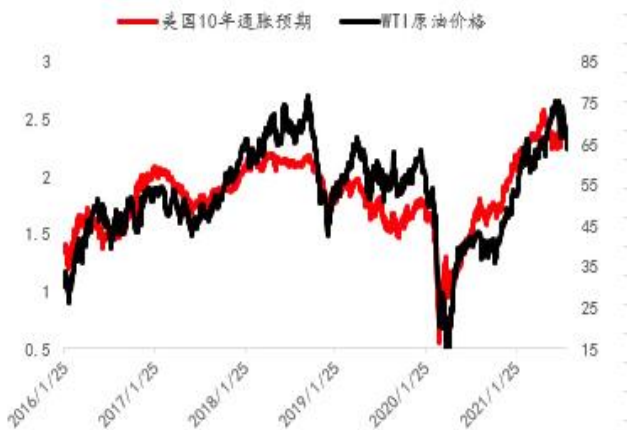


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

二、通胀预期

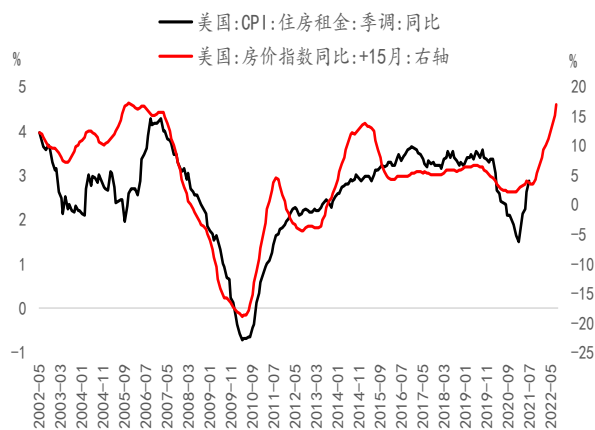
原油价格本周延续弱势，通胀预期上也开始体现出下滑势头。

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

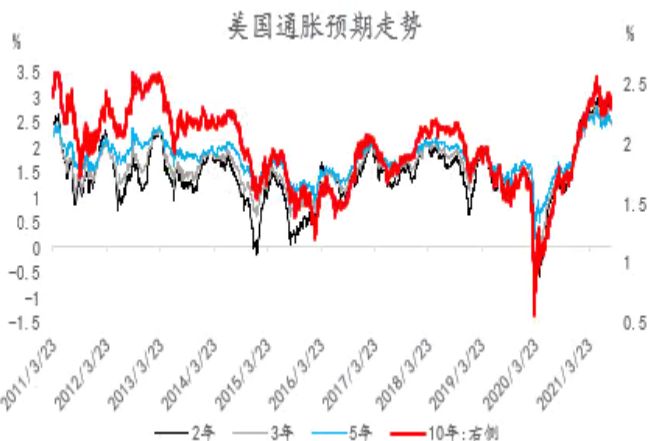
图表 16：CPI 还有租金作为支撑



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

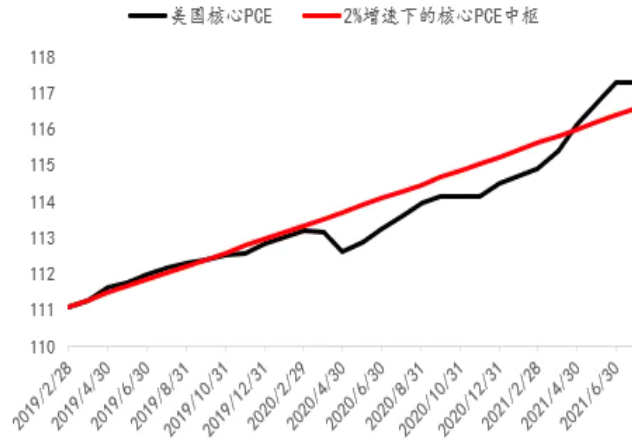
从核心 PCE 增长的绝对值来看，经过了过去半年一年的纵容，其实物价水平基本已经回归到了联储 19 年以来的平均 2% 的中枢线上，这个时候再过度的纵容通胀上升其实也是不太合适的了。美联储也有多位官员表示当前的通胀水平已经有所超调了。

图表 17：美国各期限通胀预期



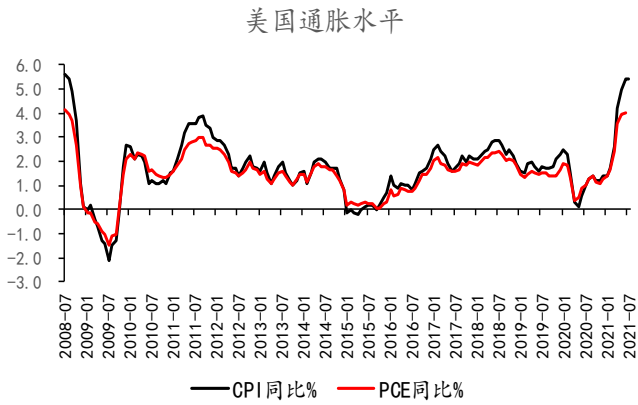
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 18：核心 PCE 与联储合意中枢水平



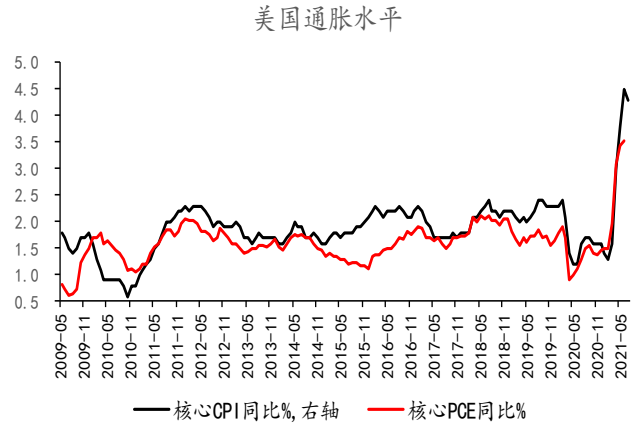
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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



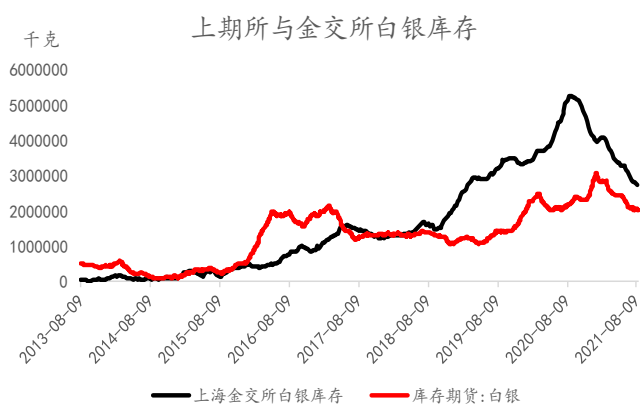
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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持续表现强势，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。

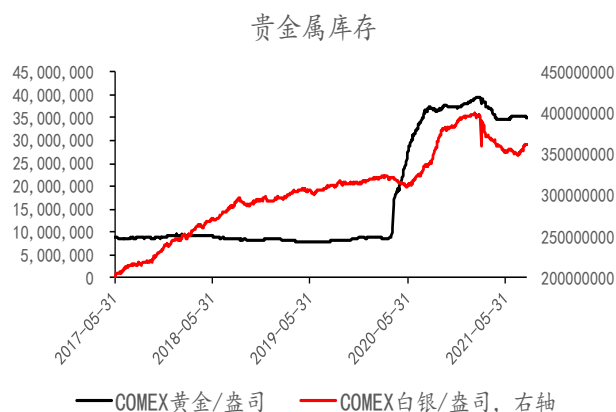
从3月份那波黄金反弹以来，SPDR 黄金 ETF 的持仓却基本没跟，其实也是在说明资金其实对黄金的长期观点并不乐观，全球黄金 ETF 的持仓量在这段期间也没啥提升，黄金 ETF 持仓代表了资金配置黄金的意愿，黄金所用的实际利率估值框架只有在资金认同的情况下才会与黄金价格一致，最近 ETF 持仓徘徊不前，就可以解释为啥实际利率历史最低，黄金仍然不怎么大涨。

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



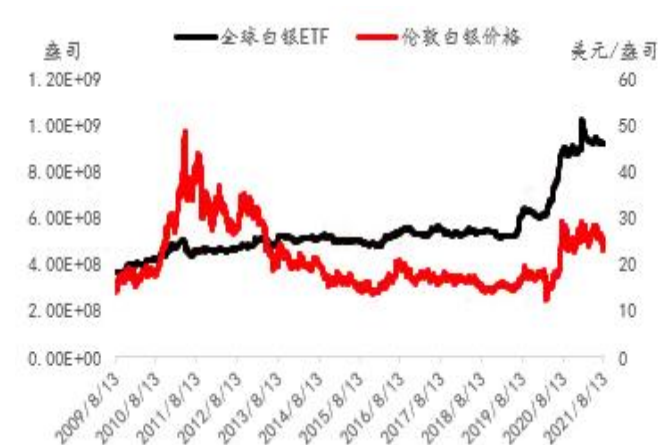
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 23：黄金 ETF



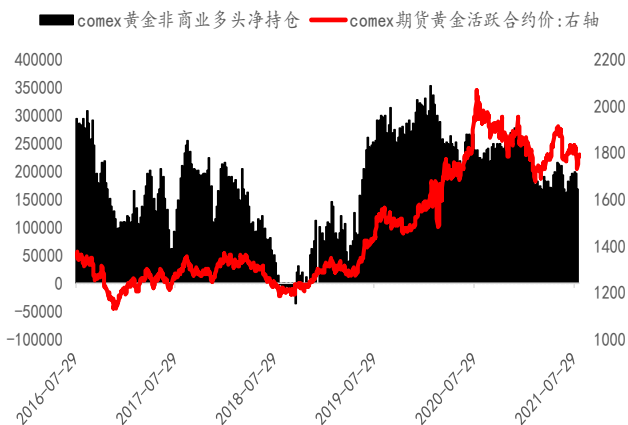
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 24：白银 ETF



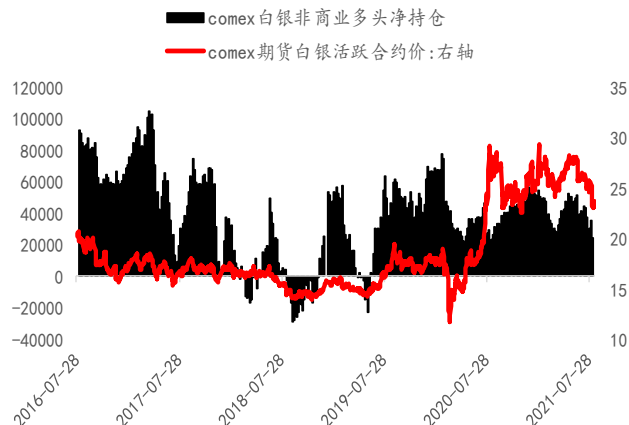
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 25: 黄金投机多头净持仓



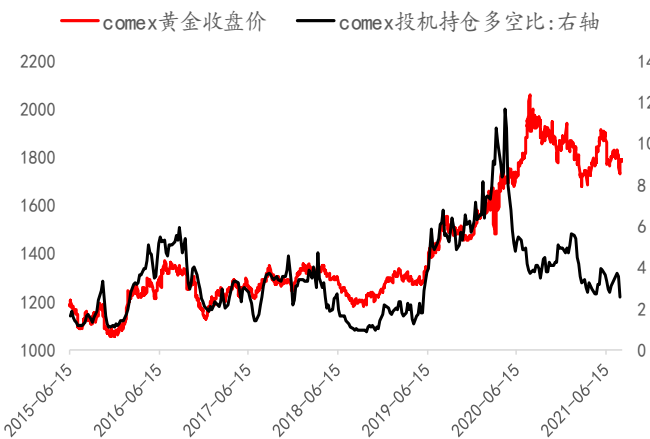
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 白银投机多头净持仓



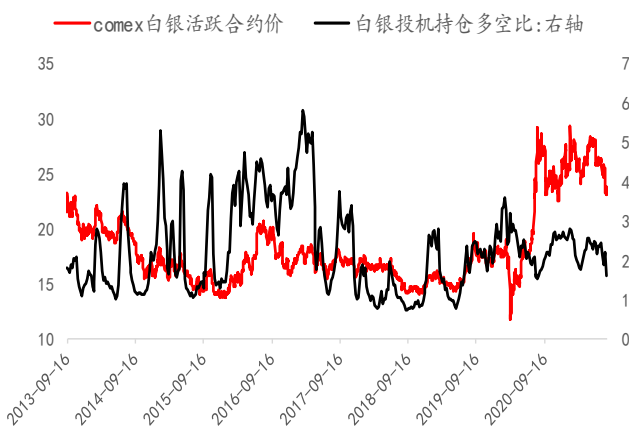
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 黄金多空比



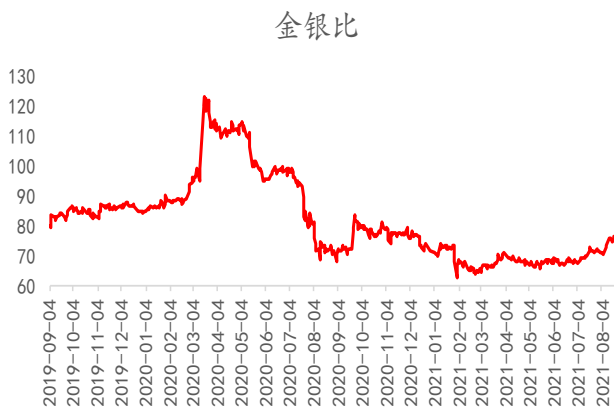
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比



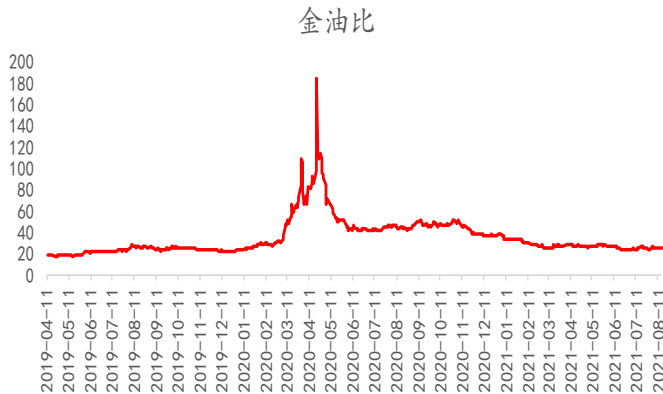
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比



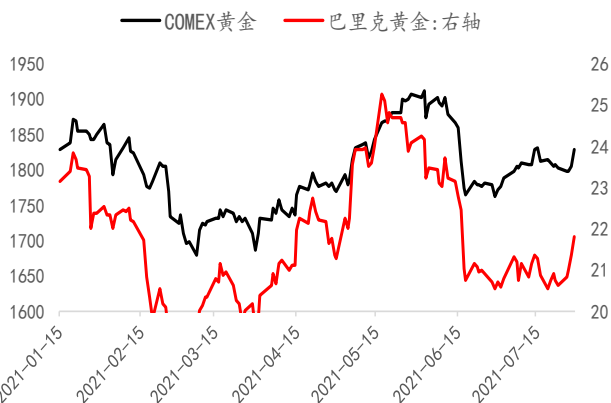
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 伦敦金与布伦特原油



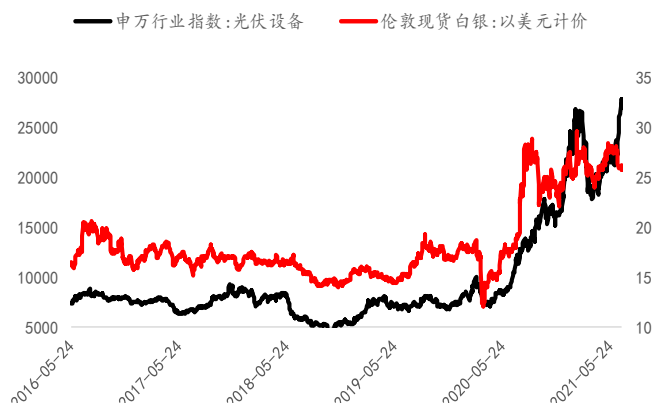
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 31: 巴里克黄金价格



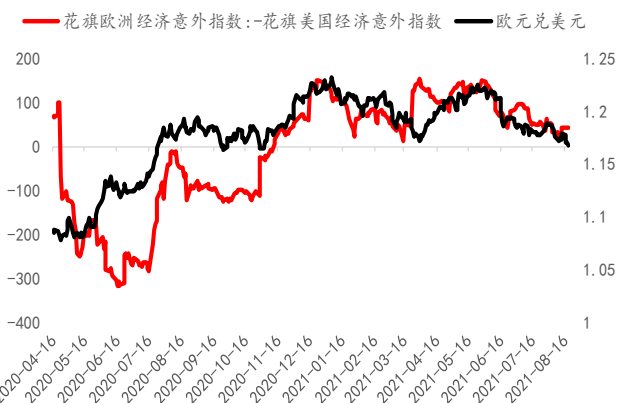
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



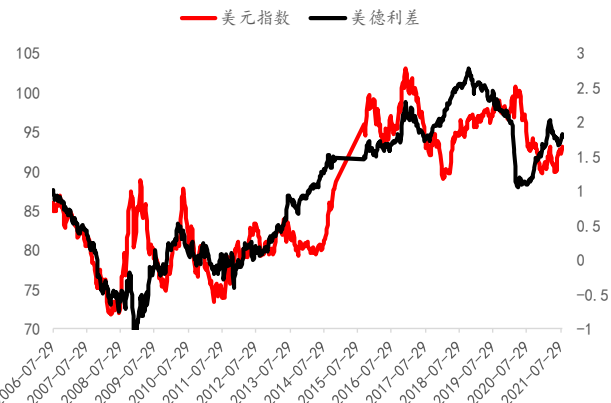
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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