

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

黄金又基本收回非农的涨幅

核心观点：

贵金属方面，本周的重点是一些鹰派官员的讲话以及欧洲央行的议息会议。对于联储官员讲话是需要分级别来看的，联储理事的发言大于投票权行长的发言，大于没有投票权行长的发言，联储理事里面，主席和两个副主席发言最重要，尤其是主管货币政策框架评估的克拉里达的发言，不亚于鲍威尔，主管金融市场监管的副主席夸尔斯相比较下，重要性都要低一点，除了这三个人以外，还有一个民主党提名的理事布雷纳德的发言很重要，她即将接替夸尔斯当副主席，并且一些民主党人士在鼓吹让他接替鲍威尔，她的发言勉强可以算作是有执政党意愿的加成，所以其实盯联储发言主要盯上面四位就行了，没必要对很多地方行长的发言一惊一乍的，毕竟每个人的投票权都得轮换，只有理事才是铁打的，且对政策框架有最大的解释和修订权，而这四位最近没咋发言，所以不必一惊一乍。

本周还有欧洲央行的开会，说是要放缓 PEPP 的购买速度，但是没说减少 PEPP 的购买规模，算是一种极为温和的 Taper 态度吧，欧美央行现在在一个尿性，都想着尽可能的安抚市场预期，不让市场发生紧缩恐慌；理想是很丰满，但是现实却是央行的货币政策是要根据货币政策评估框架来的，现在拼命的安抚，一旦后面就业快速恢复通胀持续高企，那可咋整，那个时候倒逼央行不得不迅速转向治理通胀的时候，市场的冲击小不了。而这也是贵金属空头在等的那个中长期的机会，出来混都是要还的，去年怎样无节制的放水，到时候转向的时候冲击就得多么剧烈。

策略建议：

短期可能偏强，美国疫情能好转就会是最空的时间点，当下可以清仓布局下；

风险提示：

美国疫情失控，美债违约



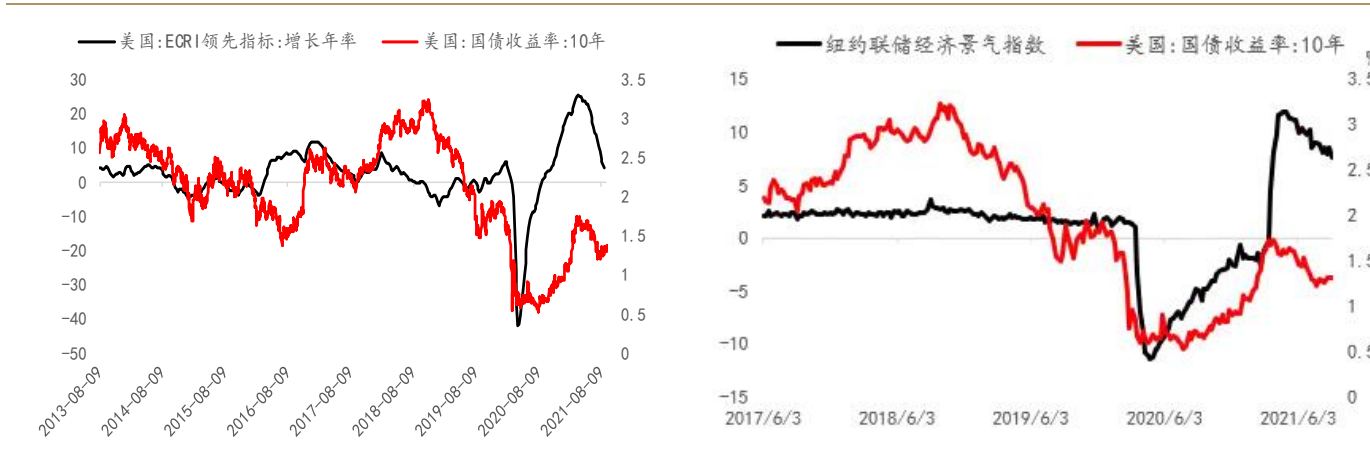
混沌天成研究院

一、名义利率

本周长期美债拍卖一度超预期，10Y 美债利率有所回落。

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

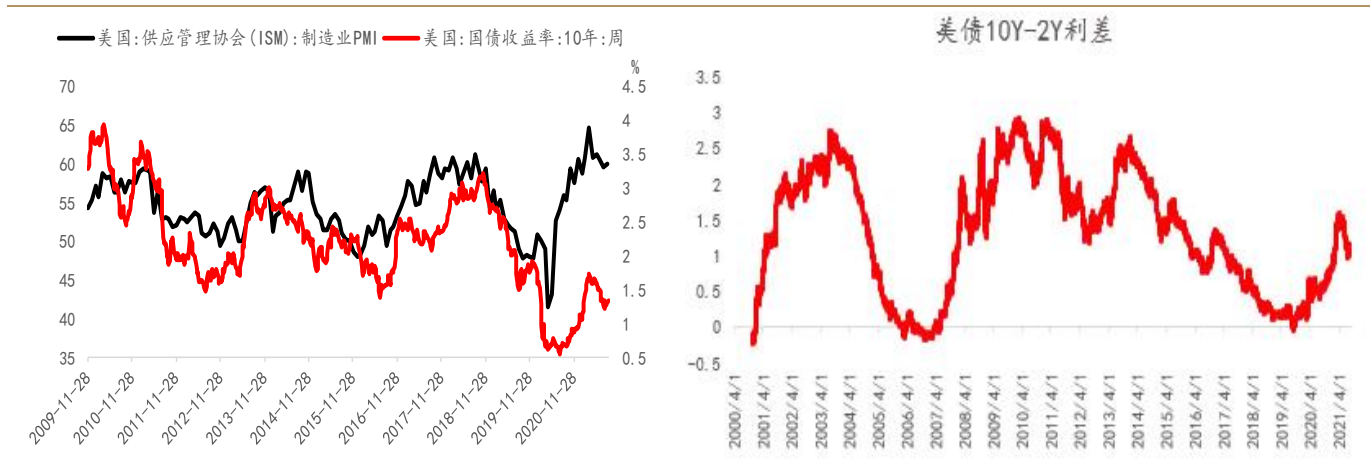


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

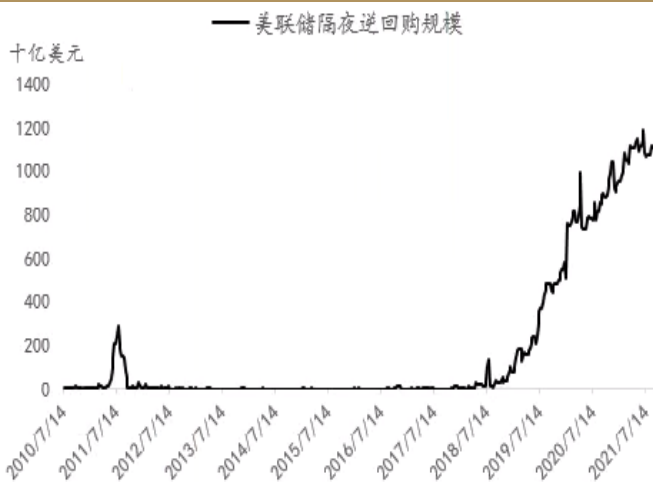


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

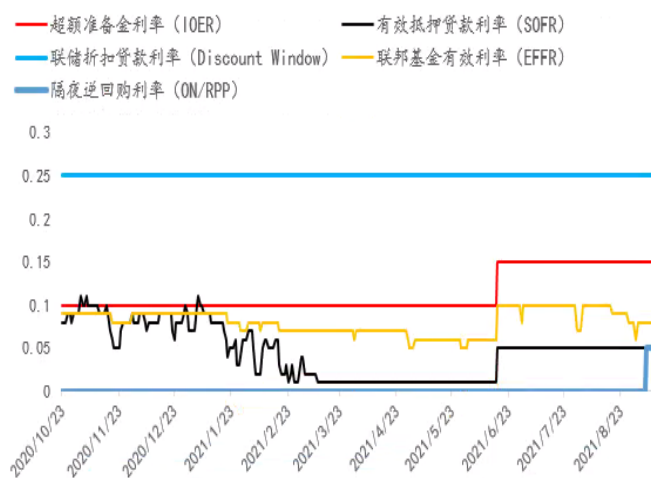
流动性泛滥情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万亿左右的市场规模，即便是 Taper 恐怕也缓解不了这个局面，除非财政加速发债或者美联储强力 Taper。

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，相比目前的位置仍然有 20bp 以上的空间。

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%	≥ 3.01%
Average	0%	1%	4%	18%	40%	28%	6%

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%	≥ 3.01%
Average	0%	1%	3%	11%	24%	34%	7%

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)

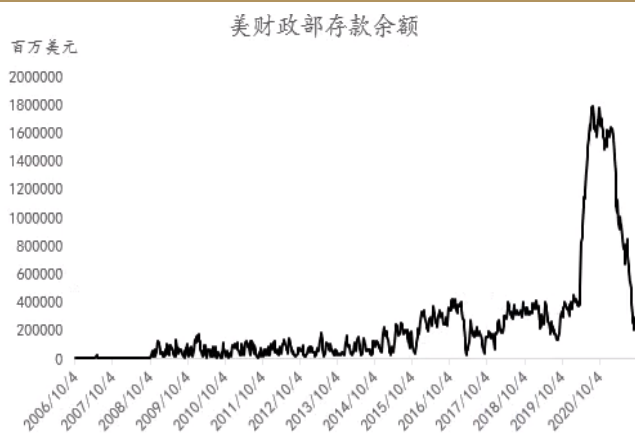
Year-end 2021							
	0.00 -	0.51 -	1.01 -	1.51 -	2.01 -	2.51 -	
	< 0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	≥ 3.01%
Average	0%	1%	6%	25%	42%	20%	4%

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%	≥ 3.01%
Average	0%	1%	3%	13%	27%	35%	16%

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

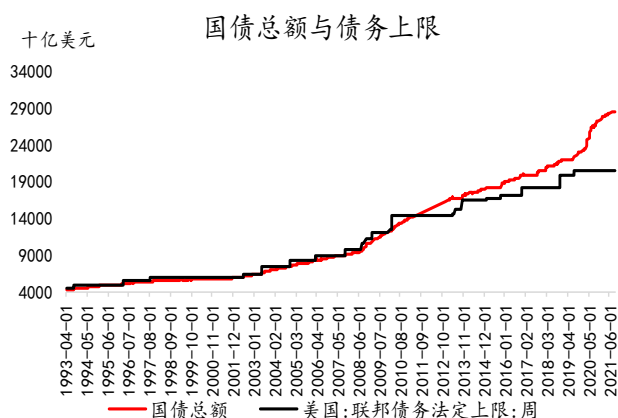
至于债务上限问题，TGA 部分的流动性投放基本接近尾声，但是由于债务上限的问题财政部不能发行新的债券，市场的资产荒、流动性过剩局面仍然存在，这一点上也会施压名义利率。

图表 9: 美财政部账户余额



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

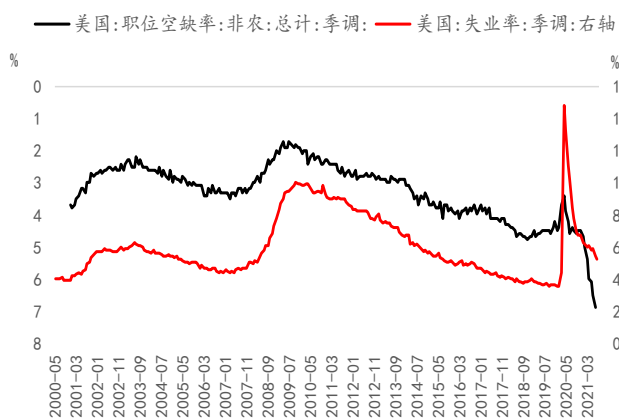
图表 10: 美国国债总量



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

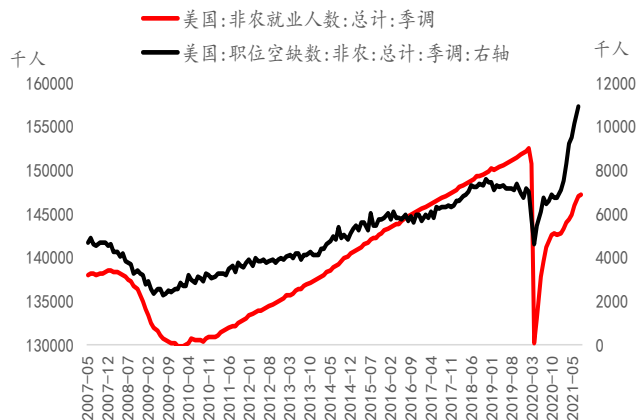
从就业的相关性指标上看, 美国的就业市场的景气度正处于极端过热的状态, 只要疫情能够逐步好转, 一两次的就业数据不及预期应该只是扰动。

图表 11: 美国职位空缺率与失业率



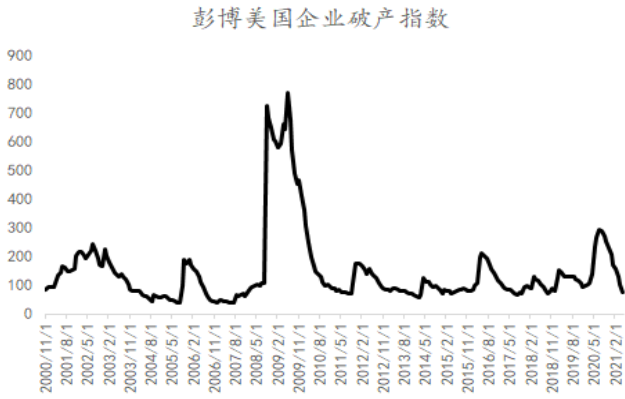
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 12: 非农就业总数与职位数



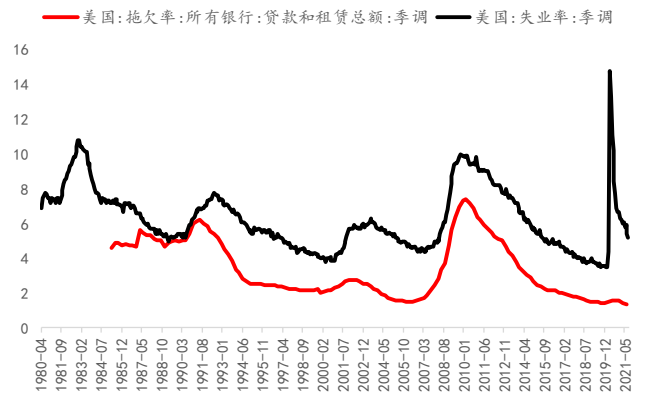
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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

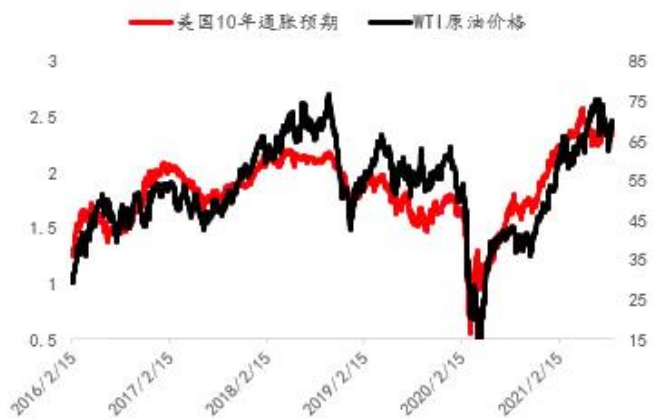


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

二、通胀预期

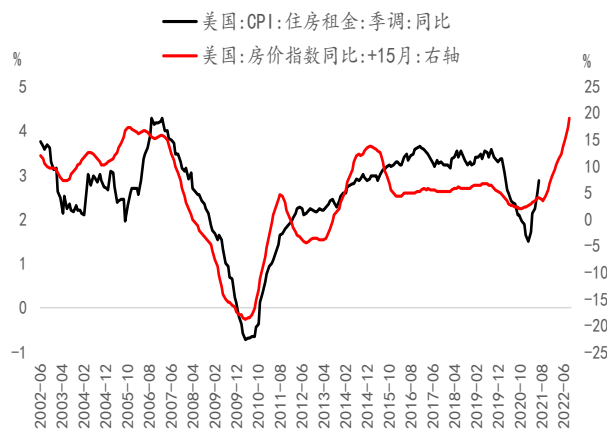
原油价格本周盘整，对通胀预期形成了支撑。美国的房价继续上升，住房和疫情后服务业消费回升会是使得美国通胀继续高企的动力。

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

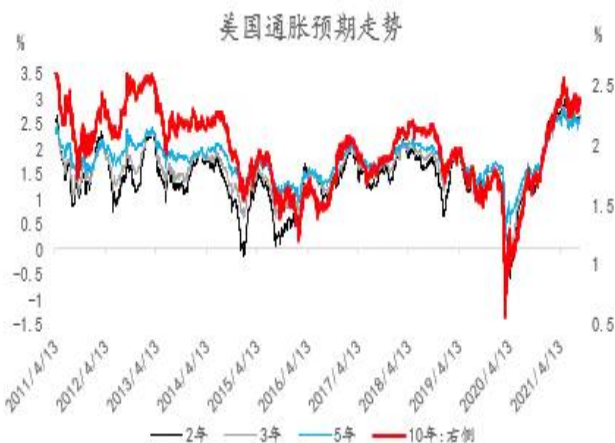
图表 16: CPI 还有租金作为支撑



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

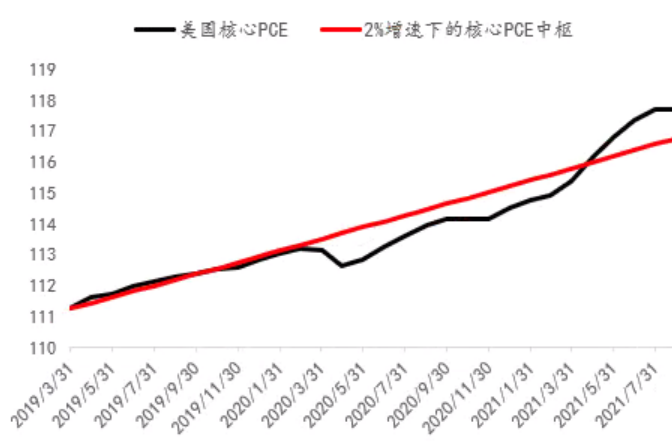
美国 7 月核心 PCE 物价指数同比升 3.6%，创 1991 年 5 月以来新高。从核心 PCE 增长的绝对值来看，经过了过去一年的纵容，其实物价水平基本已经回归到了联储 19 年以来的平均 2% 的中枢线上，这个时候再过度的纵容通胀上升其实也是不太合适的了。美联储也有多位官员表示当前的通胀水平已经有所超调了。所以如果我们能够看到就业数据迅速恢复，结合当下所处的高水平通胀，美联储仍然会有进行超强紧缩的可能。

图表 17: 美国各期限通胀预期



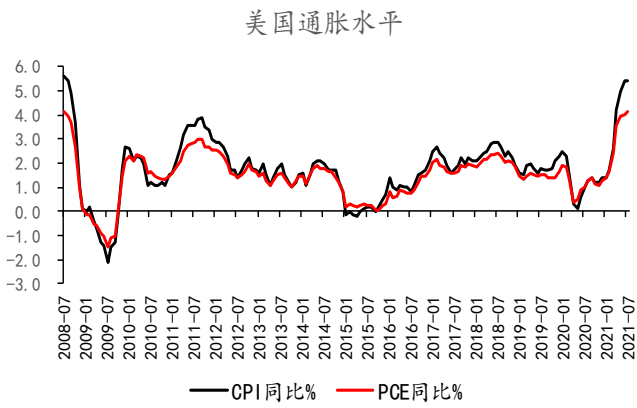
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 18: 核心 PCE 与联储合意中枢水平



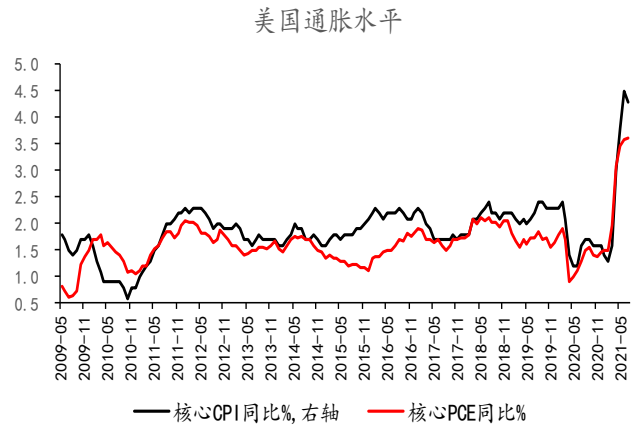
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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

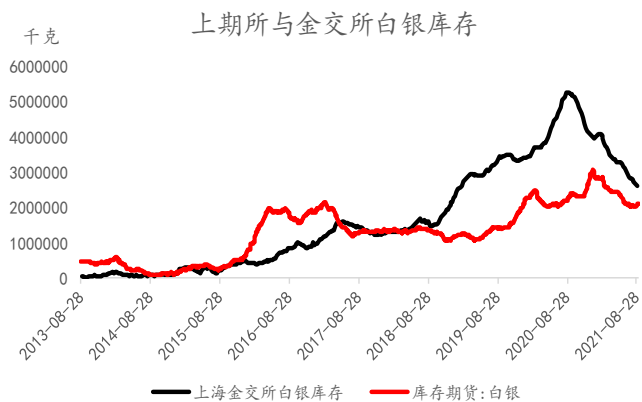


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

三、其他数据监控

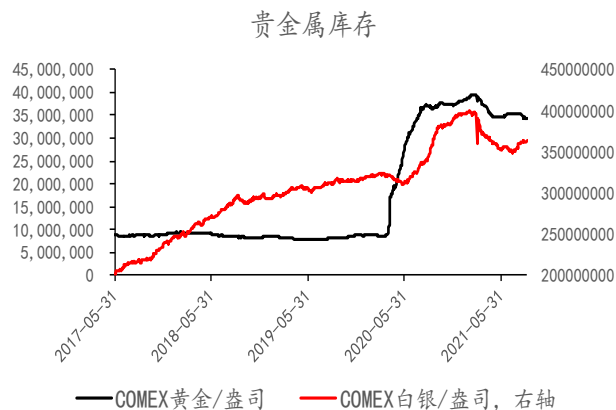
国内白银库存过去1年下降了有一半，但是伦敦和纽约的白银库存高达5万吨，除非看到这两个地方出现明显去库的现象，否则光伏之于白银只是一个锦上添花的效果而已。

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



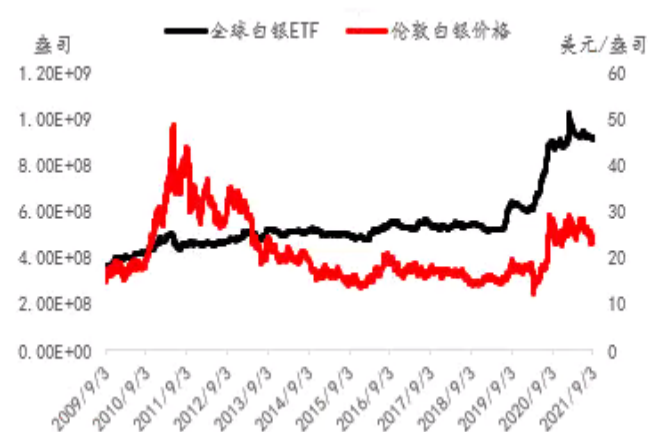
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 23：黄金 ETF



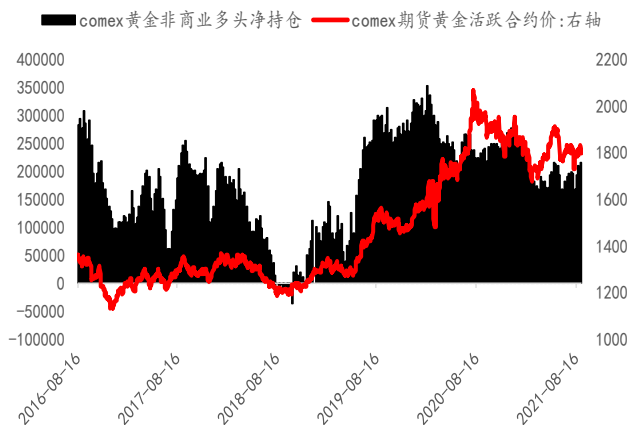
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 24：白银 ETF



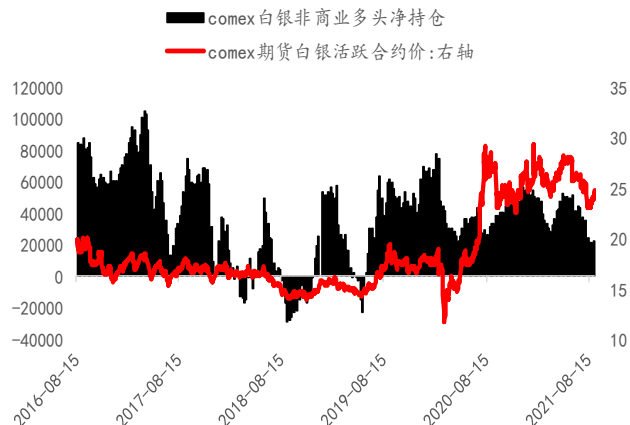
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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



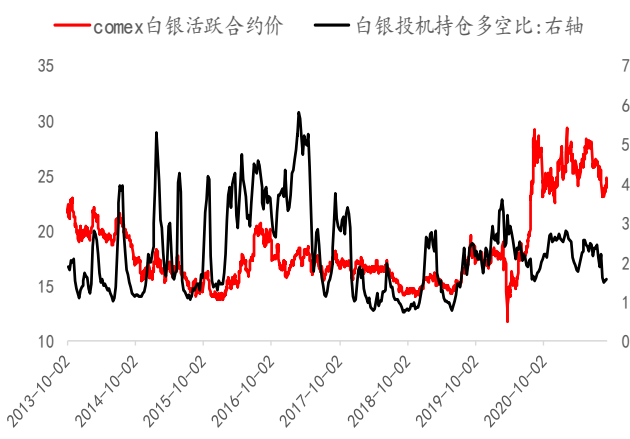
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 黄金多空比



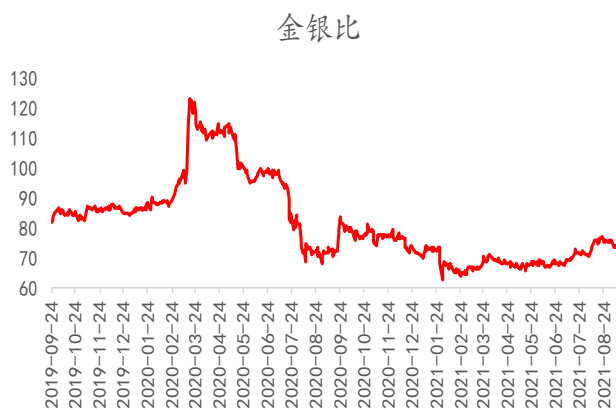
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比



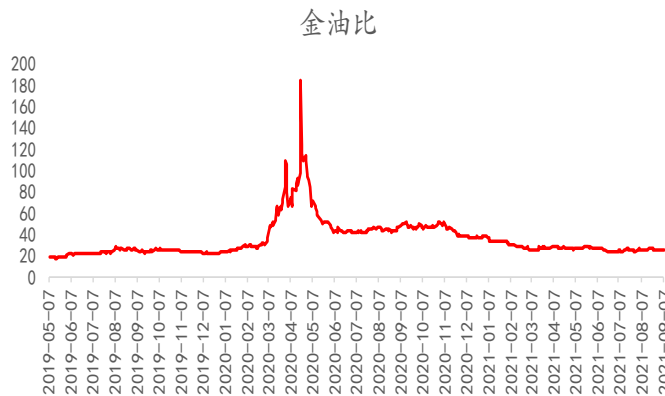
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比



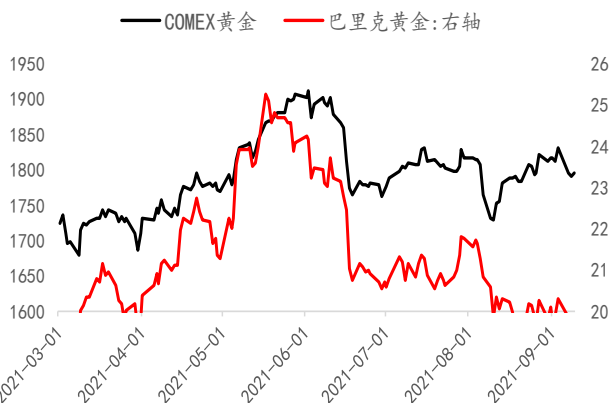
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 伦敦金与布伦特原油



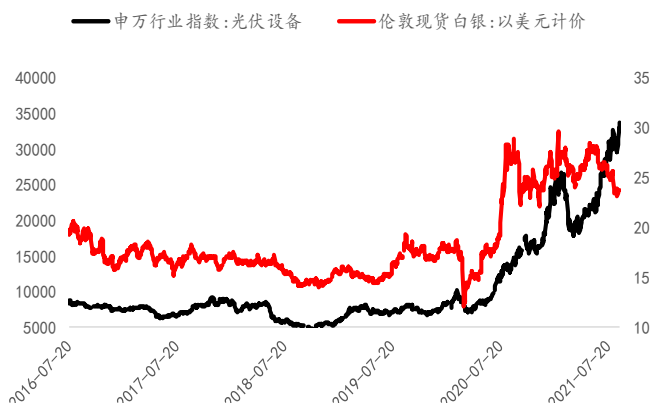
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 31: 巴里克黄金价格



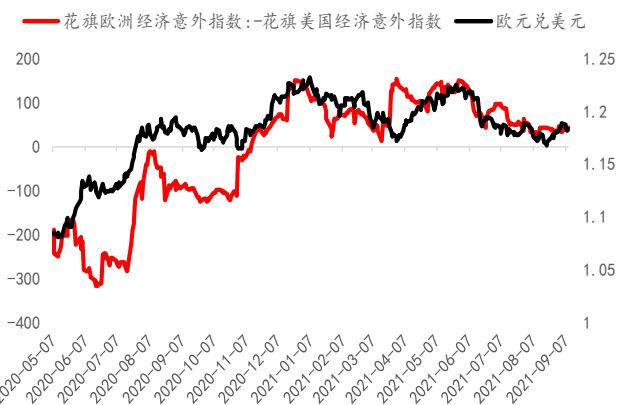
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: 白银与光伏



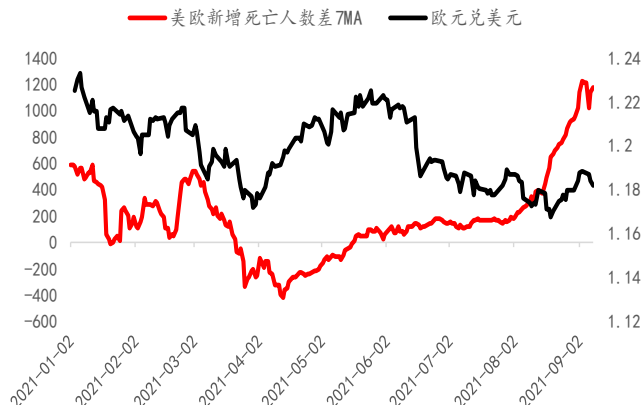
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 美元指数净持仓情况



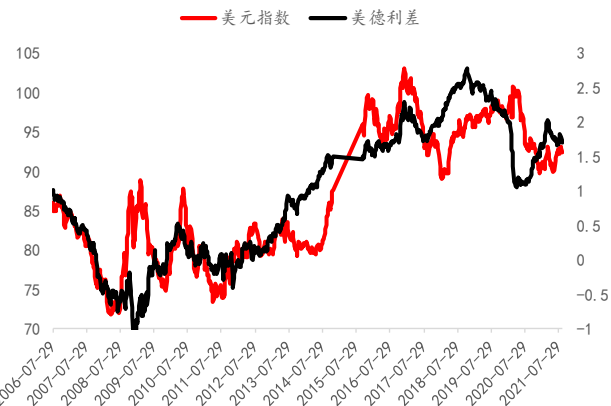
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 美元指数与疫情



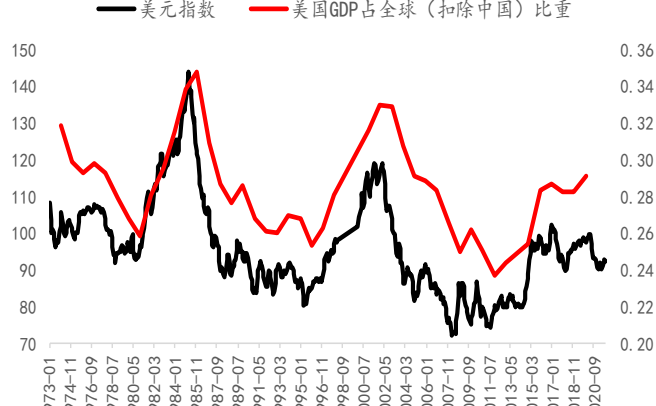
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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