

## 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



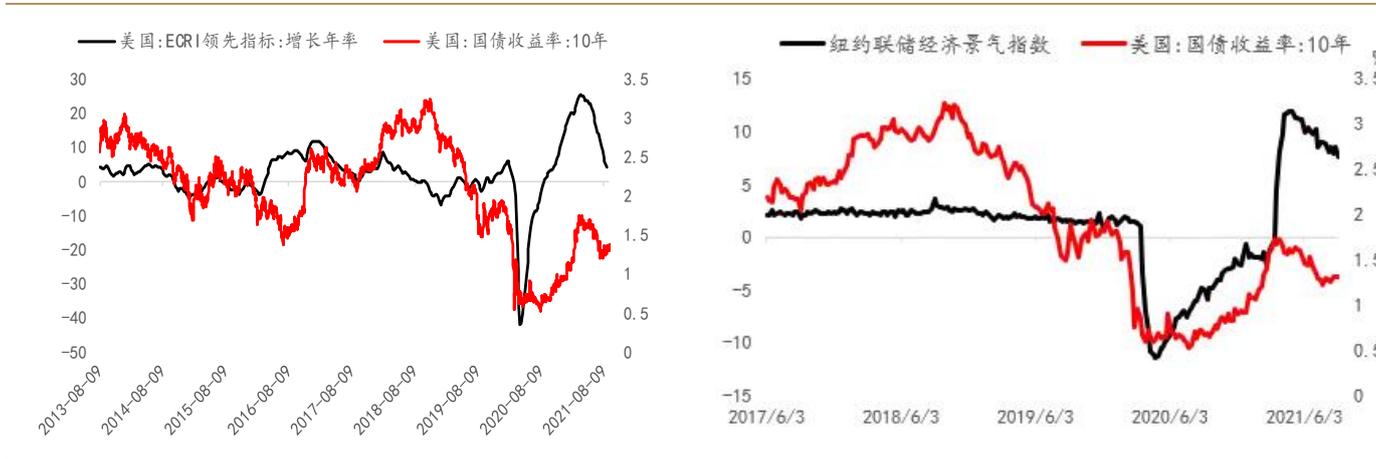
混沌天成研究院

## 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

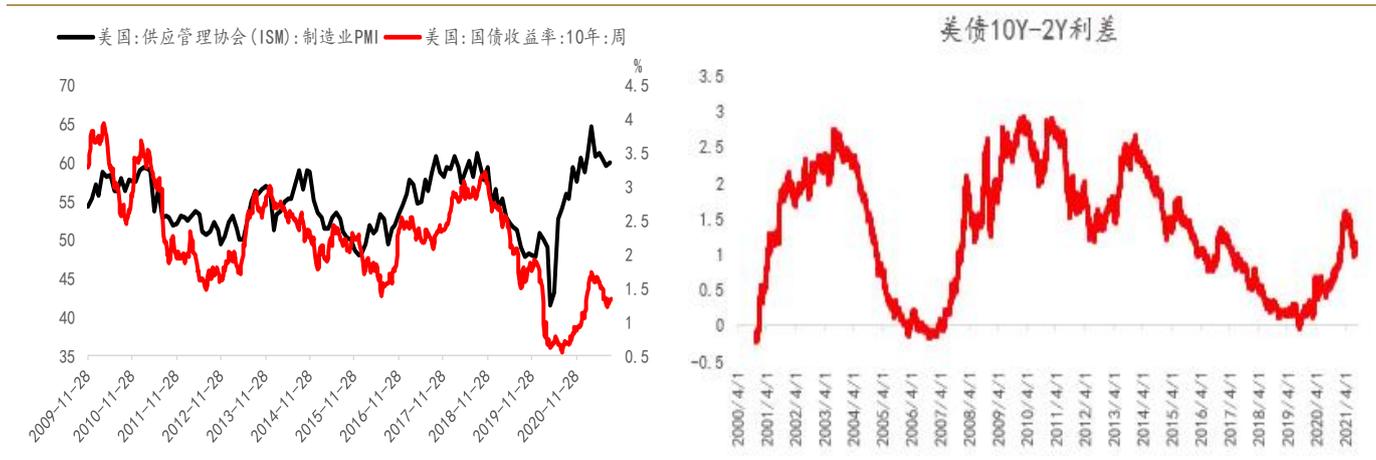


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

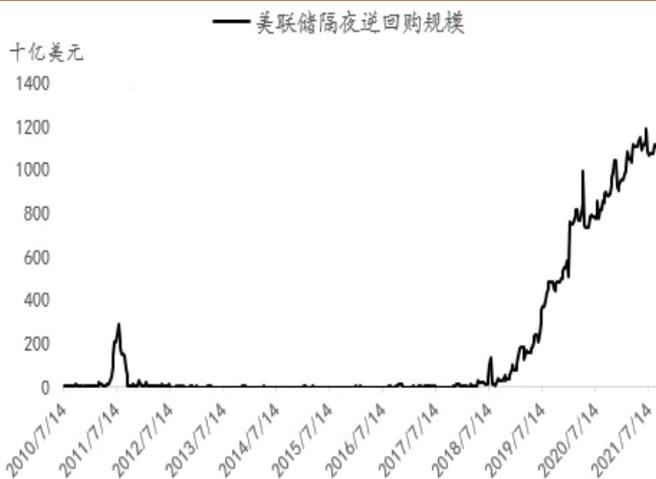


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

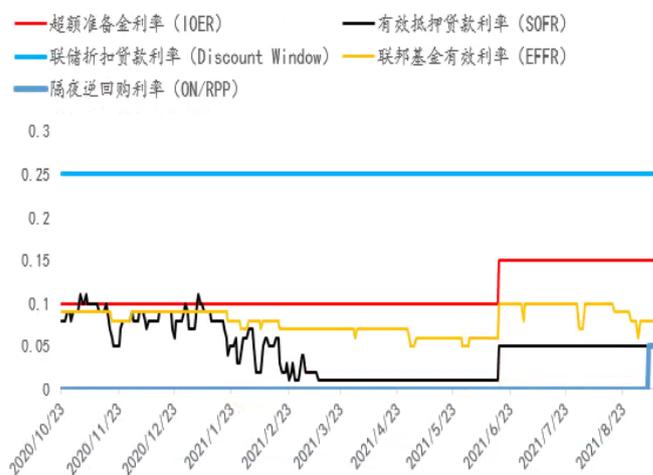
流动性泛滥情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万亿左右的市场规模，即便是 Taper 恐怕也缓解不了这个局面，除非财政加速发债或者美联储强力 Taper。

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%	3.00%	≥ 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%

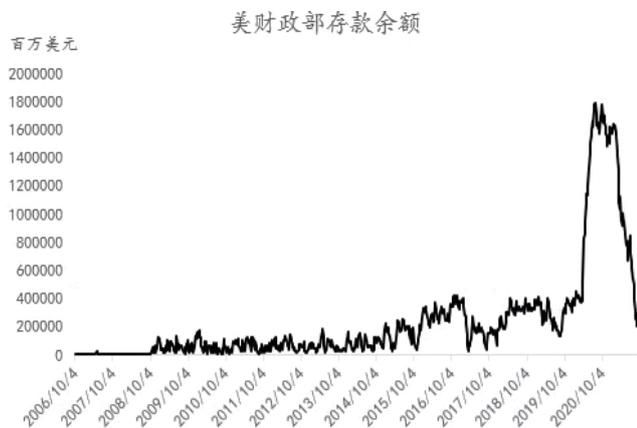
  

Year-end 2022								
	0.00 -	0.51 -	1.01 -	1.51 -	2.01 -	2.51 -		
	< 0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	≥ 3.01%
Average	0%	1%	3%	13%	27%	35%	16%	5%

数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

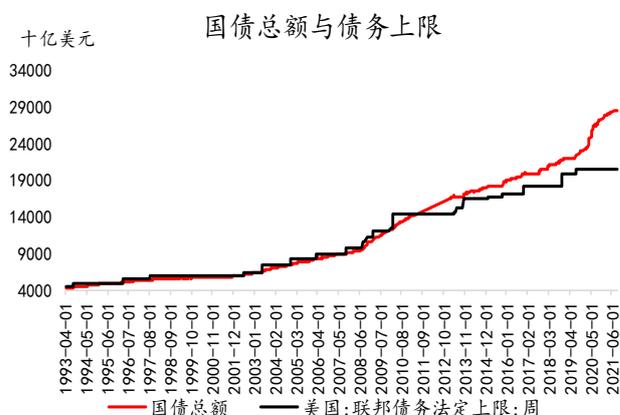
至于债务上限问题，TGA 部分的流动性投放基本接近尾声，但是由于债务上限的问题财政部不能发行新的债券，市场的资产荒、流动性过剩局面仍然存在，这一点上也会施压名义利率。

图表 9: 美财政部账户余额



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

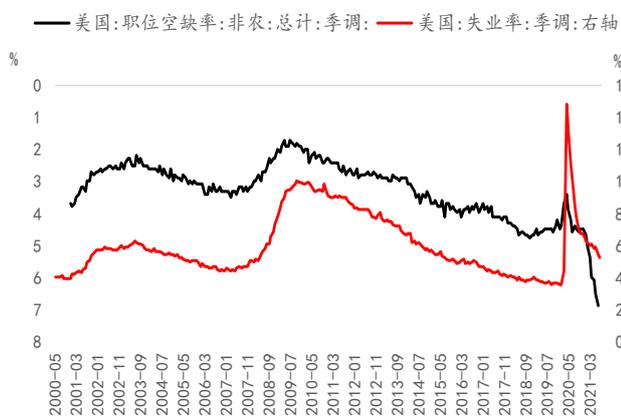
图表 10: 美国国债总量



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

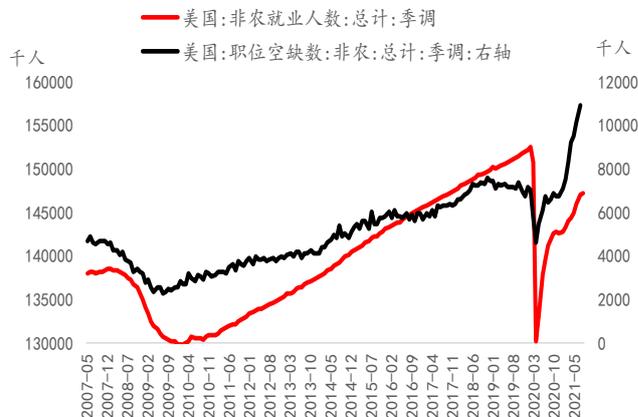
从就业的相关性指标上看, 美国的就业市场的景气度正处于极端过热的状态, 只要疫情能够逐步好转, 一两次的就业数据不及预期应该只是扰动。

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



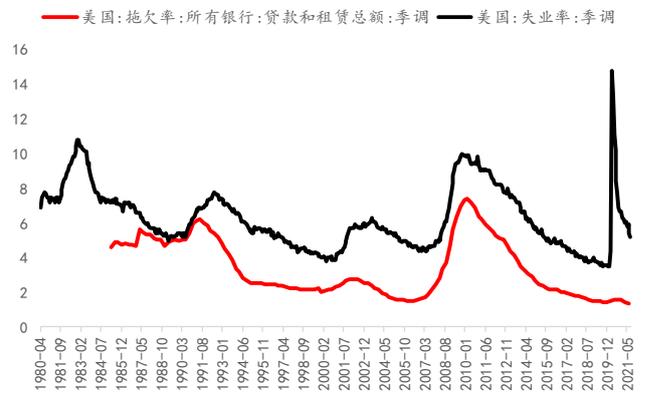
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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

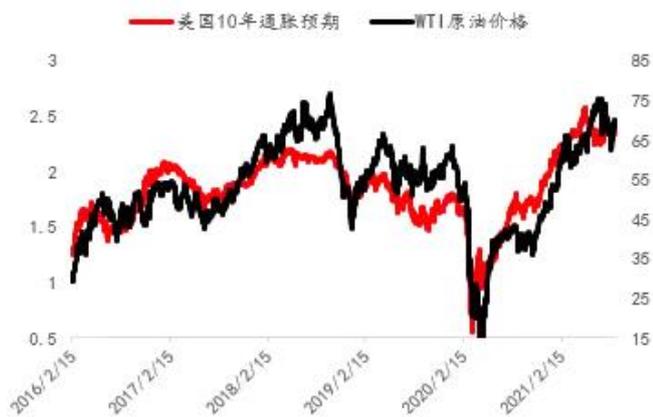


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

## 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

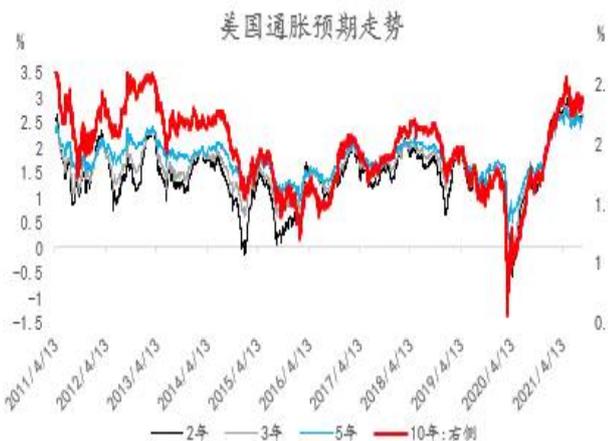
图表 16：CPI 还有租金作为支撑



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

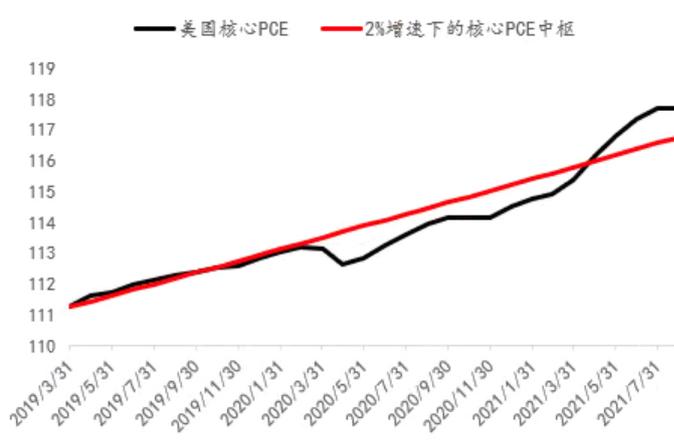
美国 7 月核心 PCE 物价指数同比升 3.6%，创 1991 年 5 月以来新高。从核心 PCE 增长的绝对值来看，经过了过去一年的纵容，其实物价水平基本已经回归到了联储 19 年以来的平均 2% 的中枢线上，这个时候再过度的纵容通胀上升其实也是不太合适的了。美联储也有多位官员表示当前的通胀水平已经有所超调了。所以如果我们能够看到就业数据迅速恢复，结合当下所处的高水平通胀，美联储仍然会有进行超强紧缩的可能。

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

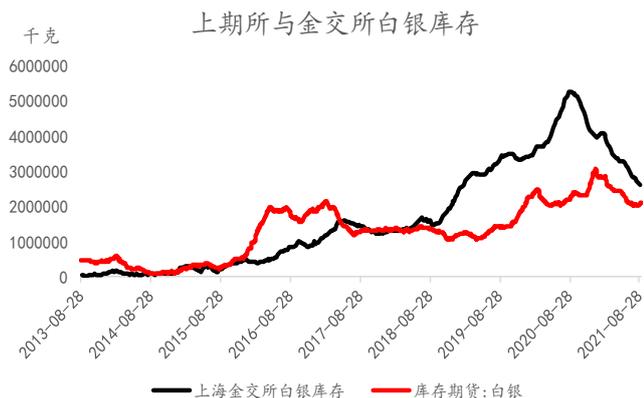


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

### 三、其他数据监控

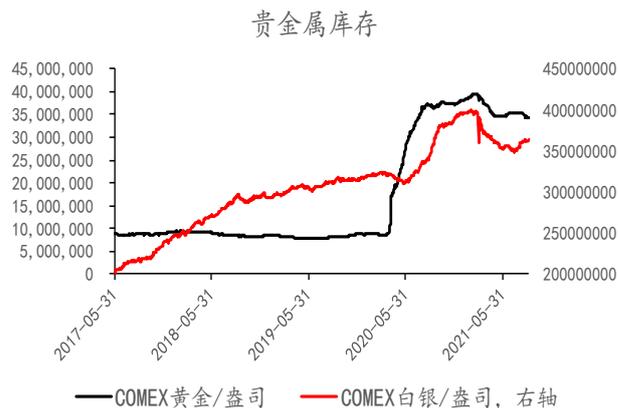
国内白银库存过去1年下降了有一半，但是伦敦和纽约的白银库存高达5万吨，除非看到这两个地方出现明显去库的现象，否则光伏之于白银只是一个锦上添花的效果而已。

图表 21：国内白银库存



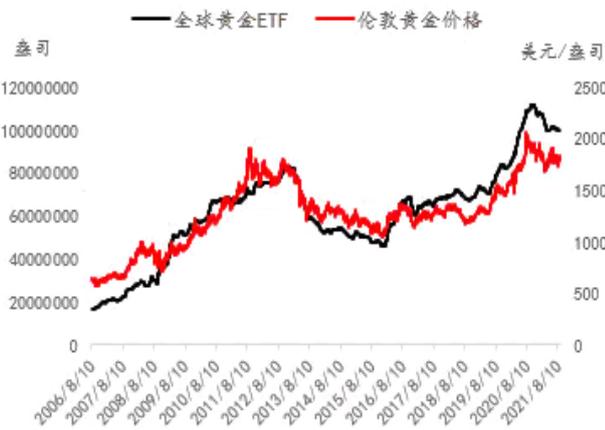
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 22：Comex 库存



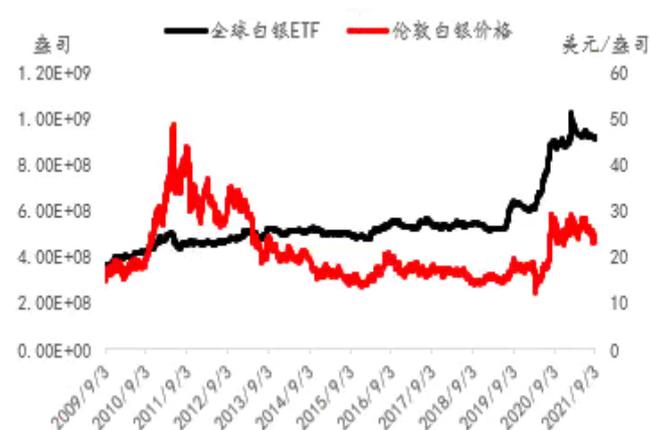
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 23：黄金 ETF



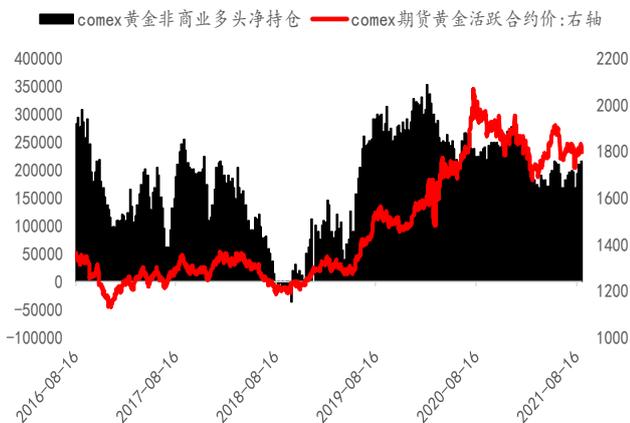
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 24：白银 ETF



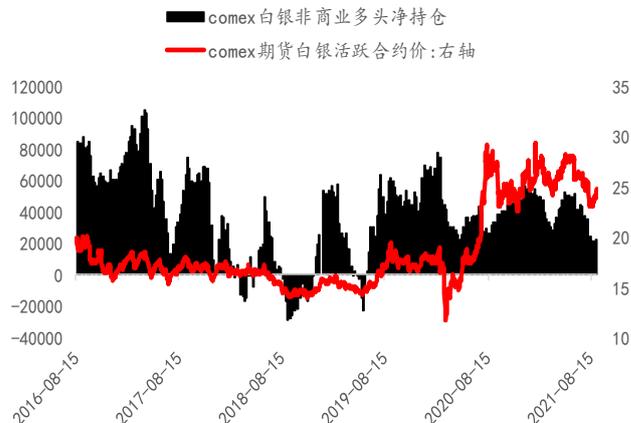
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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



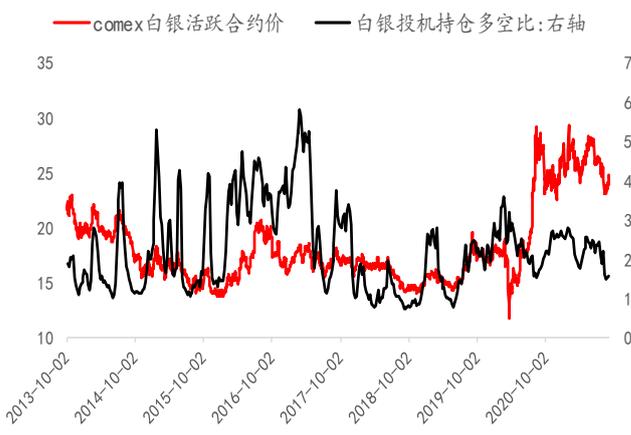
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 黄金多空比



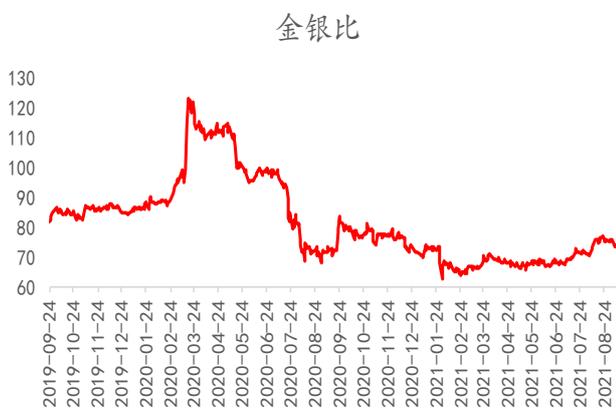
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比



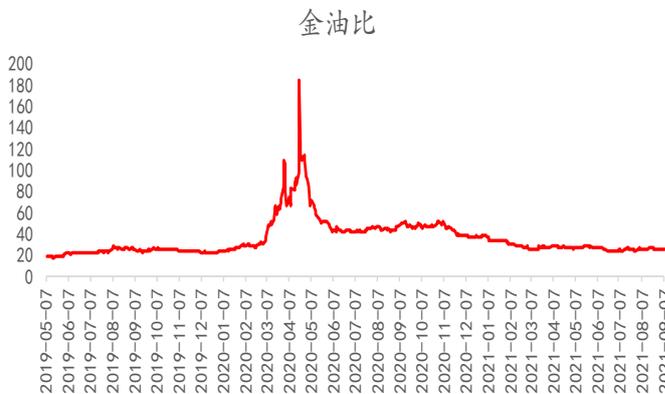
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比



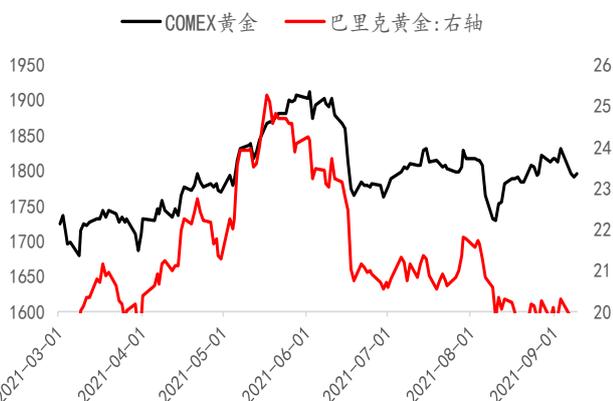
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



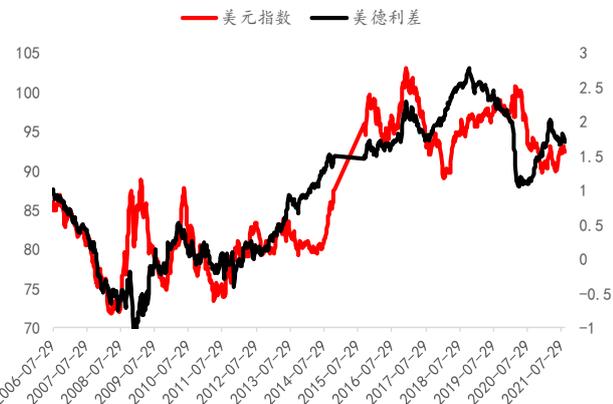
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 美元指数与疫情



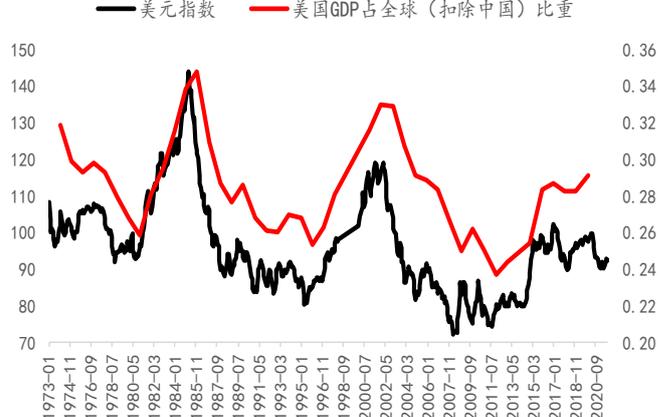
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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