

中美波诡云谲，金价踟蹰难行

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

核心观点：

本周黄金继续维持高位震荡，白银则屡次试探前期突破高位。

实际利率层面上看，美国复工复产在持续进行，经济最困难的时候已经过去，美联储扩表速度相应的开始放缓，这样的背景下名义利率存在短期上行修复的可能，而通胀预期此前受到原油反弹和流动性宽松的影响，已经大部分收复疫情期间的失地，且受限于疫情带来的消费/投资能力和消费/投资需求的减少，需求端对通胀大幅度上行的推动力不大，供给端原油提供的刺激也不足，因此通胀继续大幅度反弹的可能性不高，实际利率角度黄金价格承压。

去年贸易摩擦的重要时间点，黄金价格都有较为明显的反应，南边问题的发酵以及特朗普政府疫情期间对中国甩锅的动机都使得中美关系再次引发市场担忧，近期明显对黄金价格产生了支撑。

策略建议：

地缘政治不确定性较高，短期内建议保持观望。如果近期中美关系的恶化没有升级，黄金则会有中期的做空机会。

风险提示：

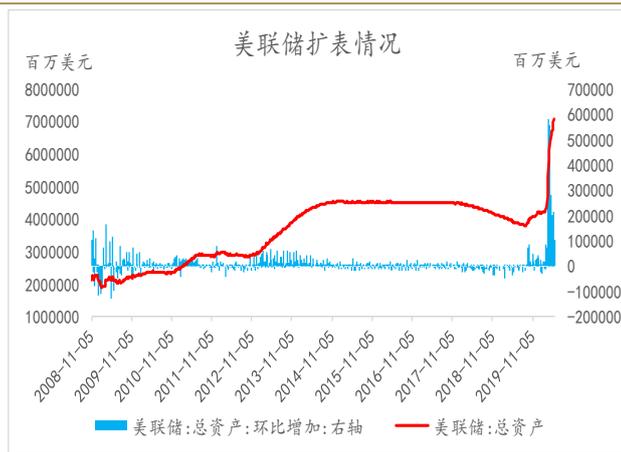
中美关系恶化



一、名义利率

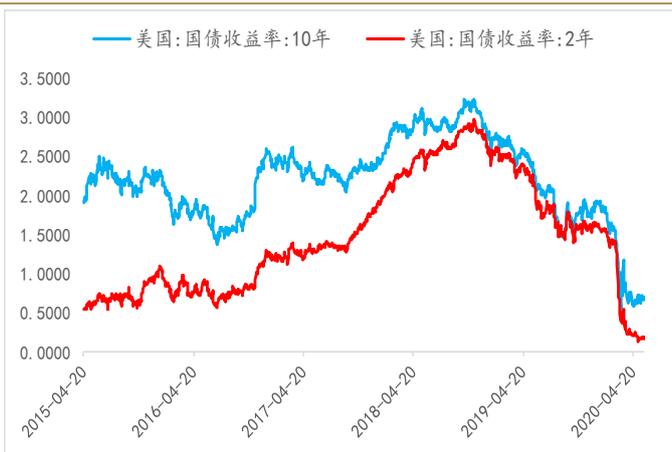
尽管负利率本身不是政策红线，但是美联储近期明确表态暂时不考虑负利率，市场对负利率的预期有所平息，名义利率短期内下行空间有限，美债利率显现出筑底迹象，美联储扩表速度开始明显放缓。

图表 1：美联储扩表速度开始放缓



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

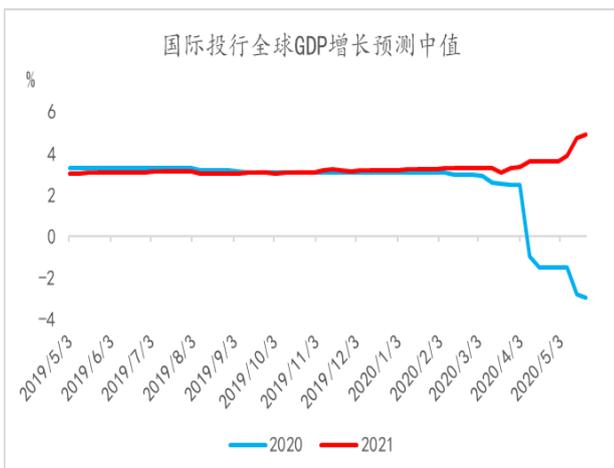
图表 2：美国债收益率



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

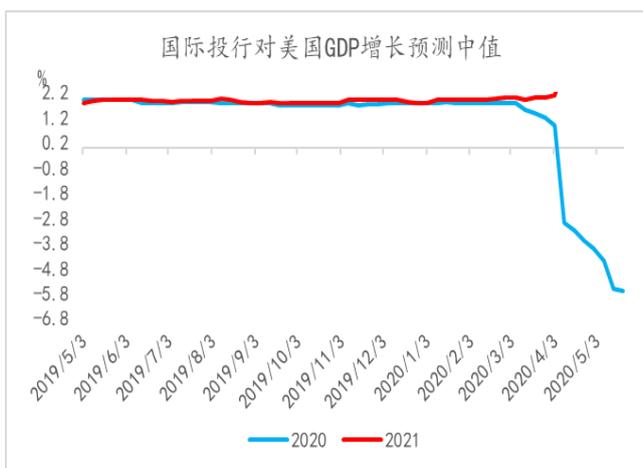
名义利率的中长期走势则与经济增长景气度相关，而从目前国际各大机构对于经济增长的预期来看，随着复工复产的进行，国际主要机构对于本年度经济增长的预期的悲观程度开始呈现边际放缓的迹象。

图表 3：全球经济增长预测



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

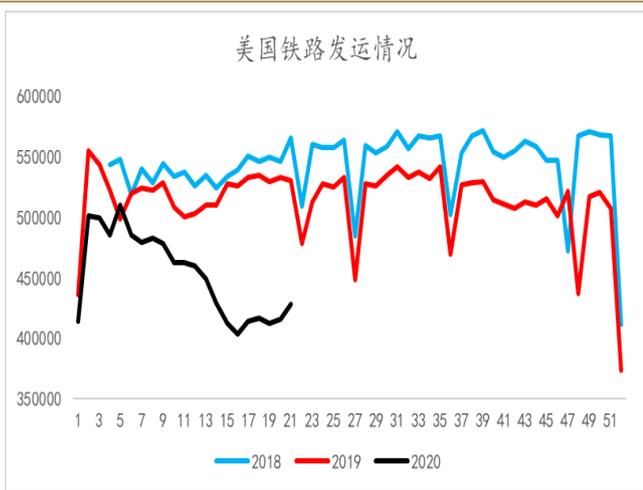
图表 4：美国经济增长预测



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

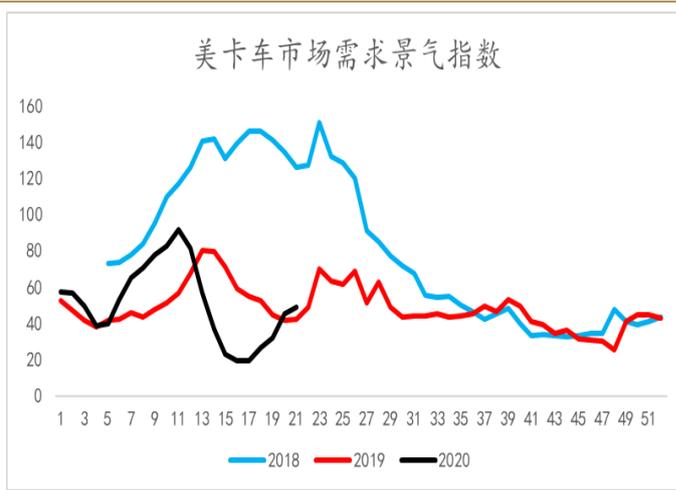
从工业生产，交通发运，消费零售等角度的高频数据来看，随着解封政策的逐步推进，美国经济最悲观的时候已经过去。

图表 5：美国铁路周度发运情况



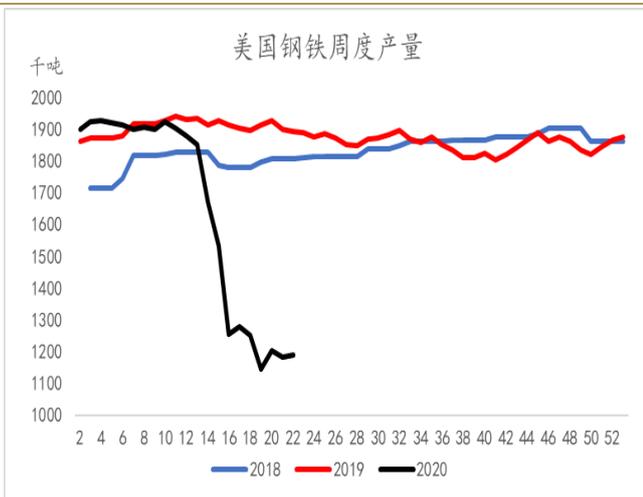
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 6：美卡车市场需求景气指数



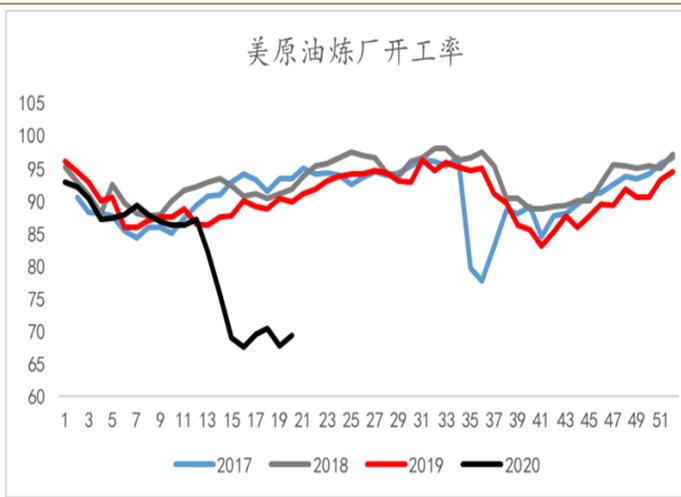
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 7：美粗钢生产情况



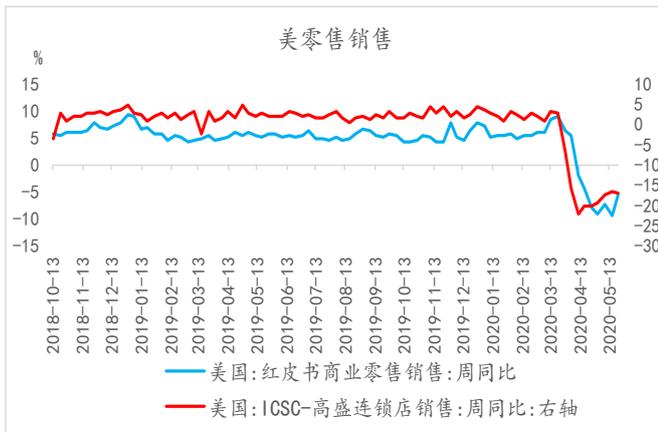
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 8：美炼油厂开工情况



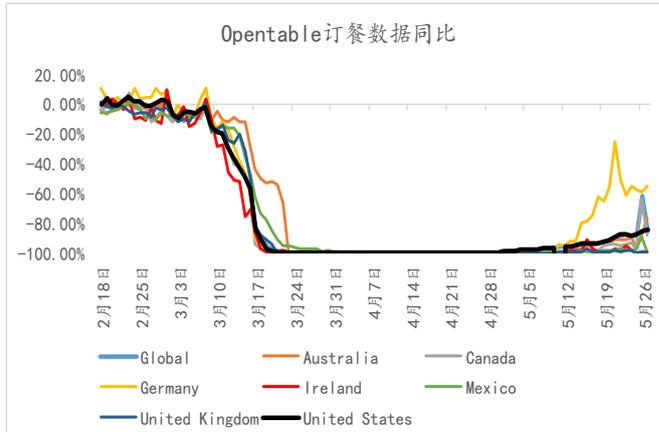
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 9: 美零售销售数据



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

图表 10: 海外订餐数据



数据来源: Opentable, 混沌天成研究院

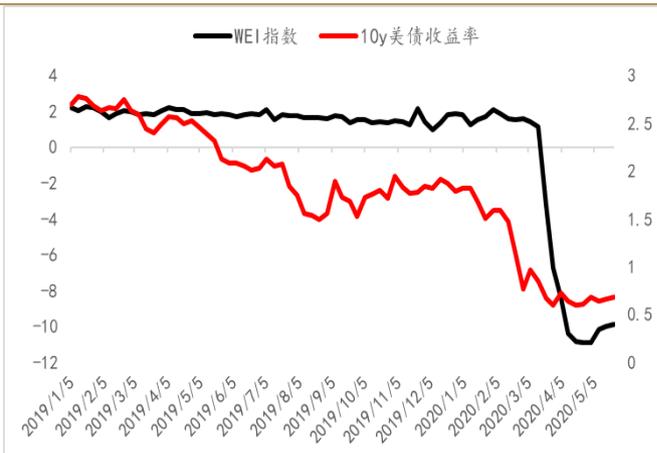
从综合性经济景气指标来看, 名义利率具备一定程度的上行修复基础。

图表 11: ECRI 增长年率与国债收益率



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 12: WEI 指数与美债收益率

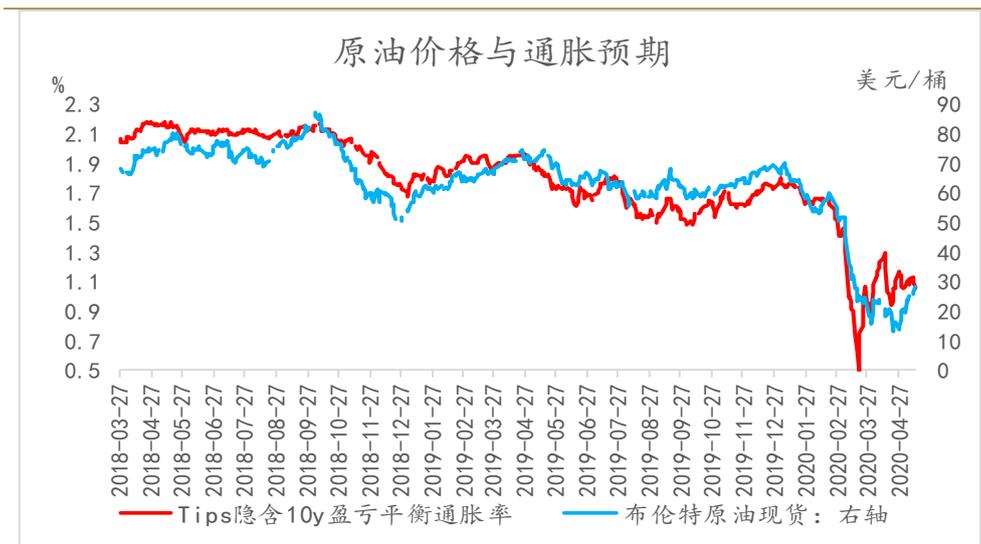


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

二、通胀

原油价格反弹之后维持低位，供给端短期内上行空间不大。

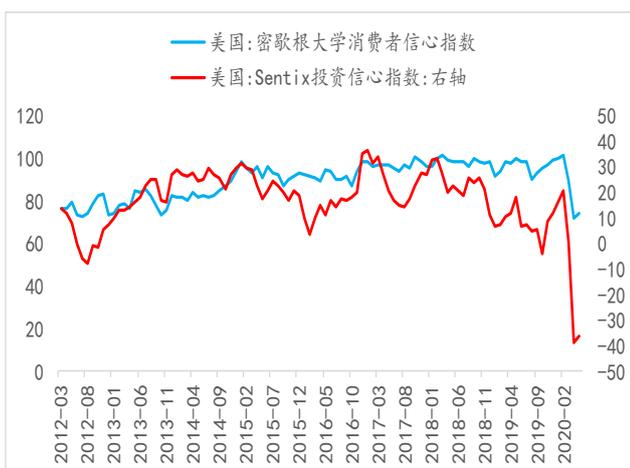
图表 13：原油价格逐渐企稳



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

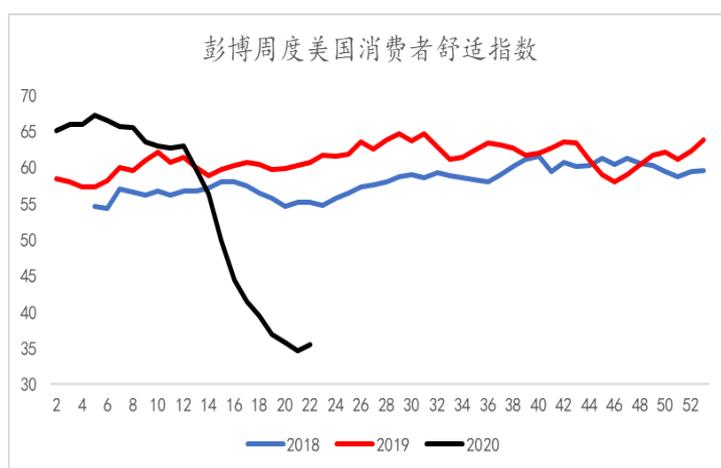
疫情对消费者企业带来的创伤仍在，尽管美联储于美国政府进行了史上最大规模的救市政策，市场信心的修复仍然需要时间，报复性消费和投资出现可能性不大，因此需求端对通胀拉动有限。

图表 14：美国消费与投资信心指数



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

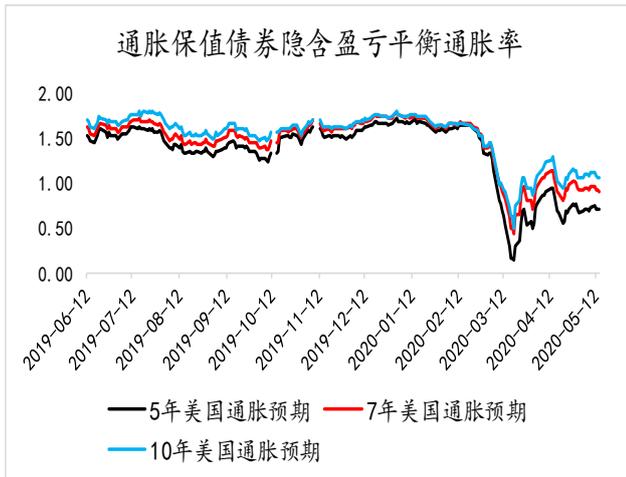
图表 15：美彭博消费者信心指数



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

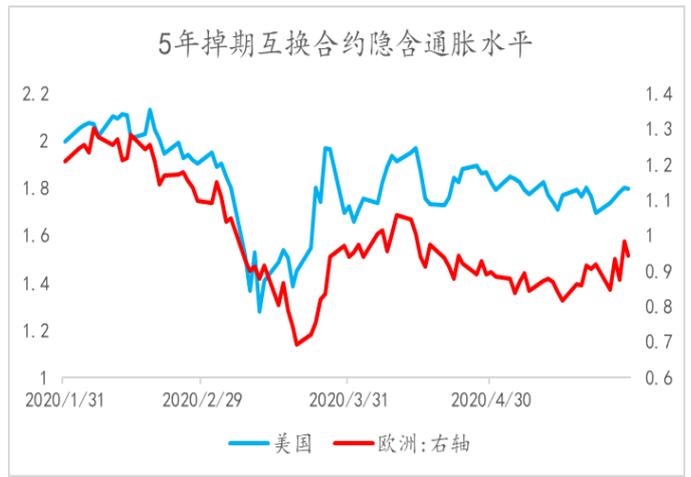
与原油价格企稳、疫情受控、政策刺激等同步的是，美国的通胀预期水平在触底之后有了明显的回升，仅略低于疫情之前，但在疫情对于需求和消费及投资信心的压制下，我们认为短期内通胀无大幅度上行的动力。

图表 16：美通胀保值债券隐含通胀率



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 17：外汇掉期隐含通胀水平



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

三、流动性

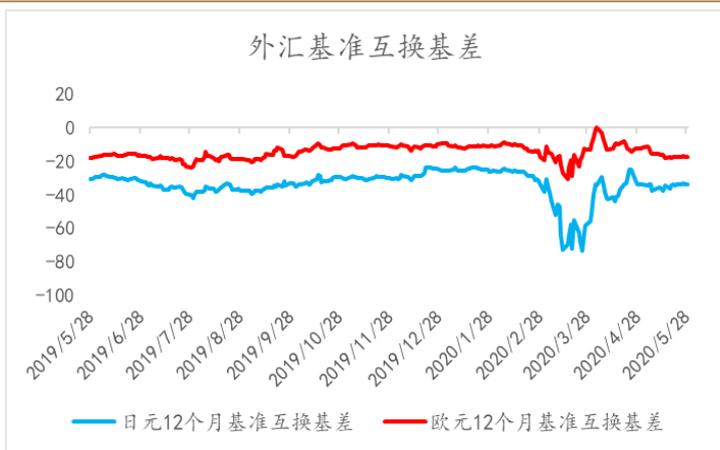
流动性问题，长期站在央行的一边，美联储表现出了足够强的兜底经济的决心，各类流动性指标也随着宽松政策的出台，目前来看基本都已经基本得到解决，再次发生流动性危机的可能性不大。

图表 18：离岸美元利差



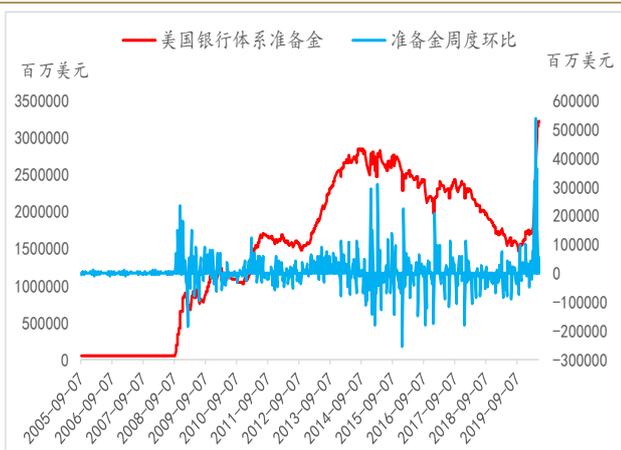
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 19：外汇互换基差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 20：美国银行准备金水平



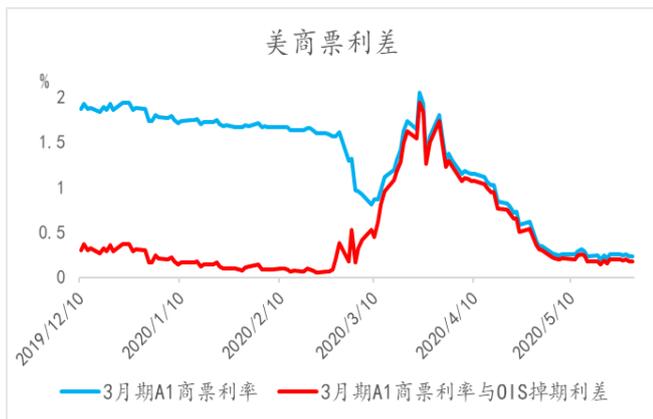
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 21：隔夜市场认购情况



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 22: 商业票据利差



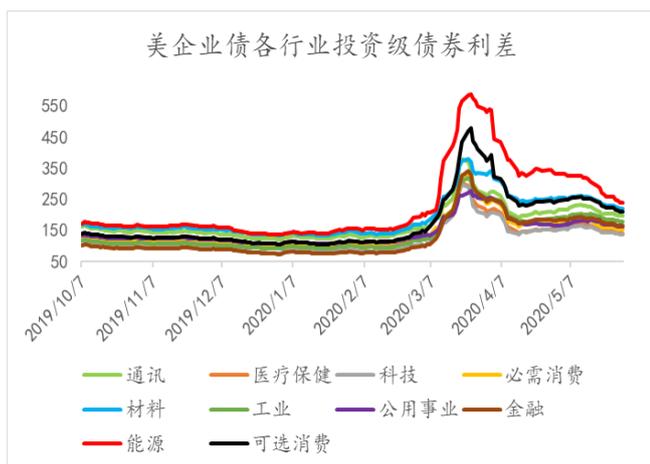
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 23: 企业债综合利差



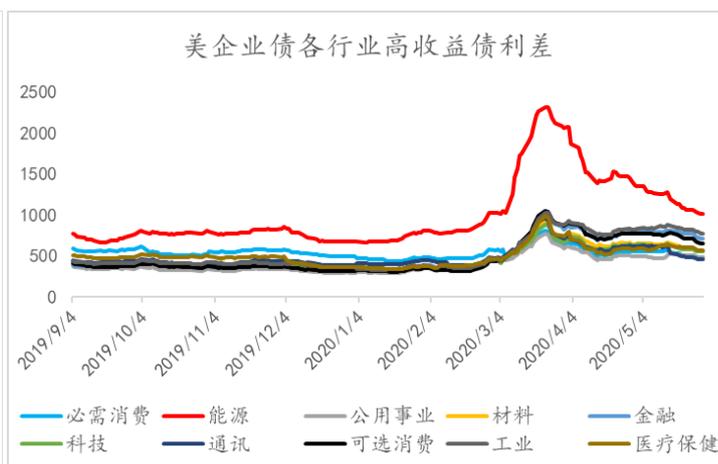
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 24: 分行业投资级企业债利差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

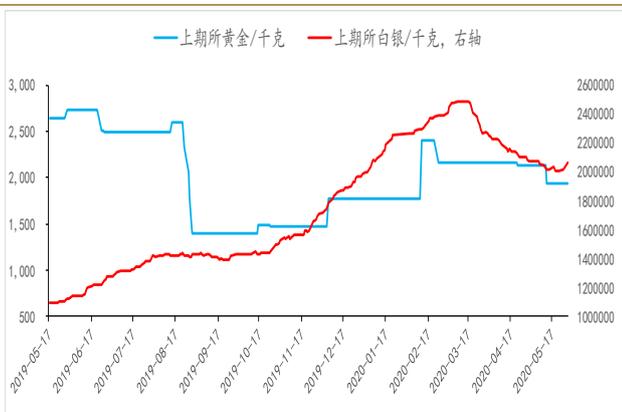
图表 25: 分行业高收益企业债利差



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

四、其他数据监控

图表 26: 上期所库存



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: Comex 库存



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 黄金 ETF



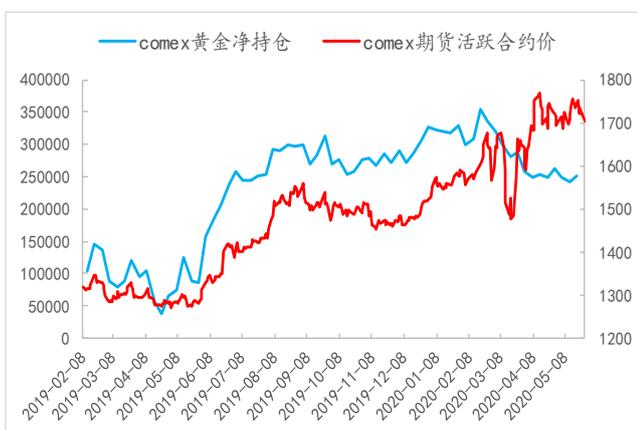
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 白银 ETF



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 黄金投机多头净持仓



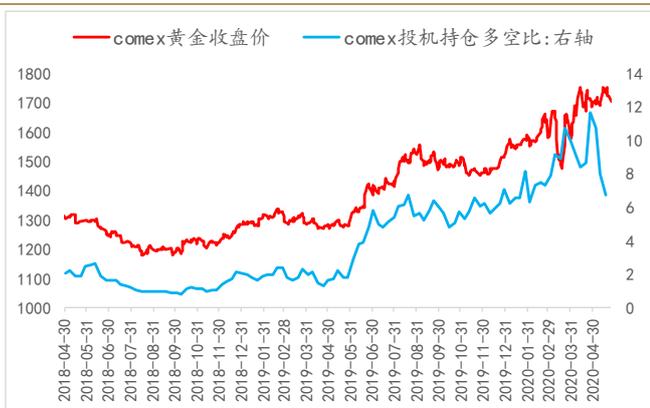
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 31: 白银投机多头净持仓



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 32: 黄金多空比



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 白银多空比



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 比特币价格



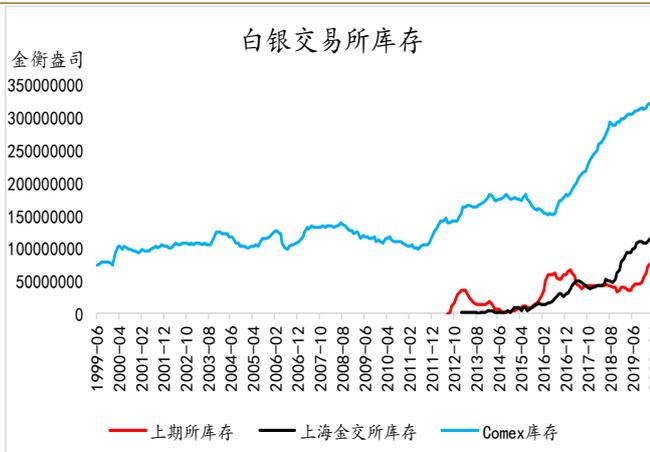
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 35: 美元兑日元



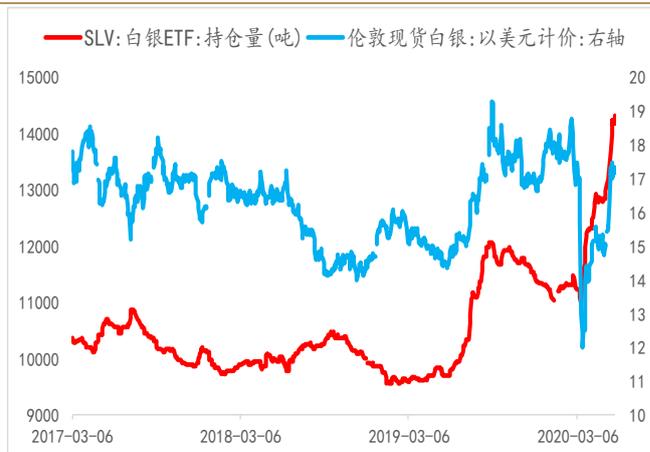
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 36: 白银库存情况



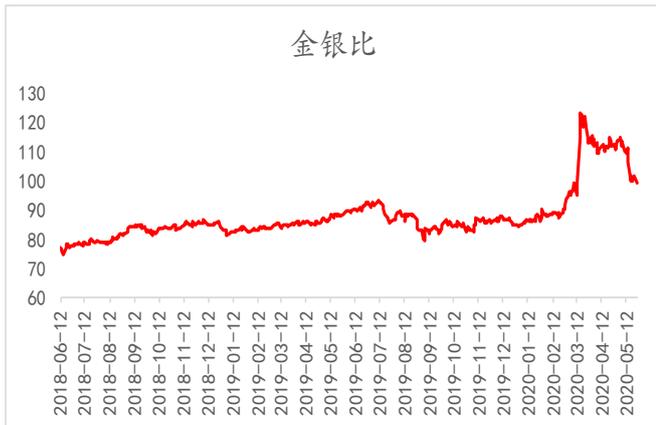
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 37: 白银库存与价格



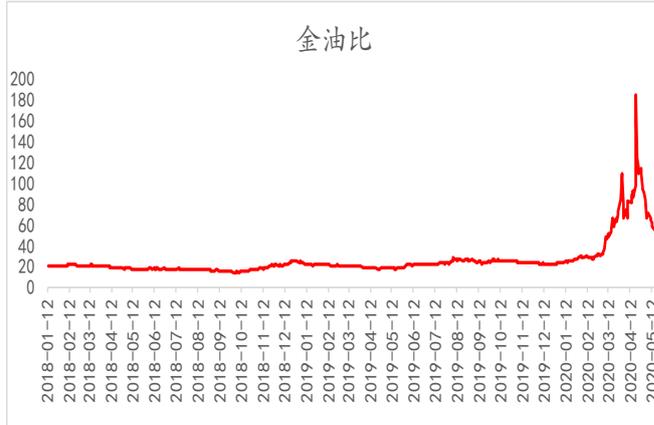
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 38: 伦敦现货金银比



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 39: 伦敦金与布伦特原油



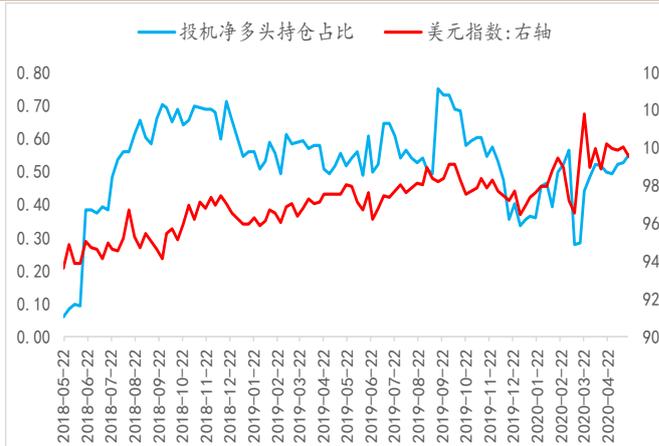
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 40: 美元指数投机多头净持仓



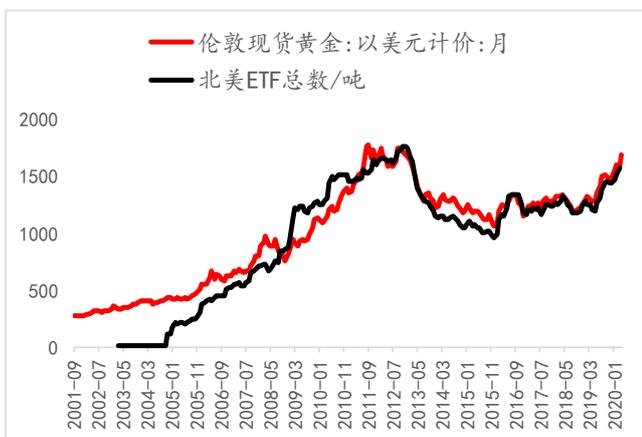
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 41: 美元指数投机多头持仓占比



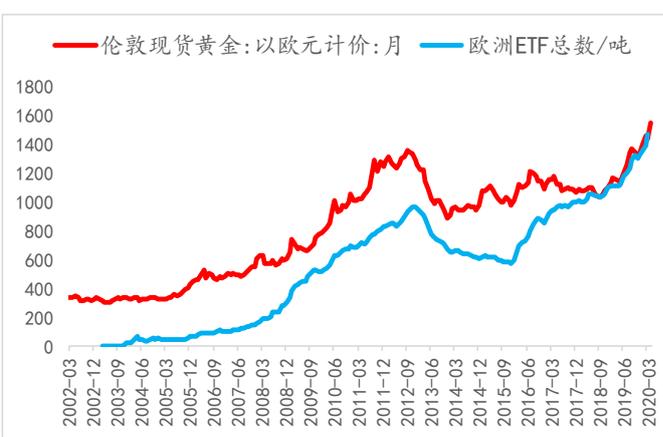
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 42: 北美黄金 ETF



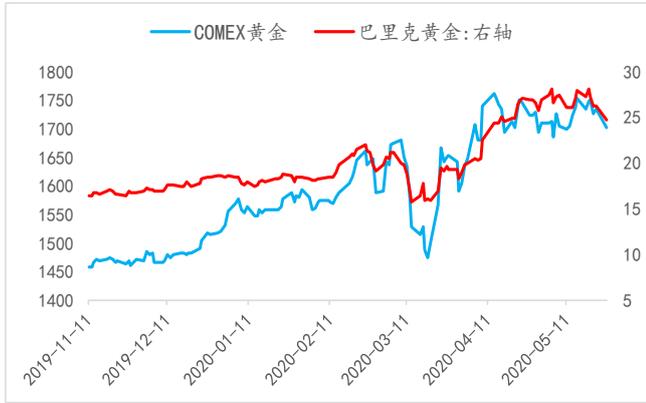
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 43: 欧洲黄金 ETF



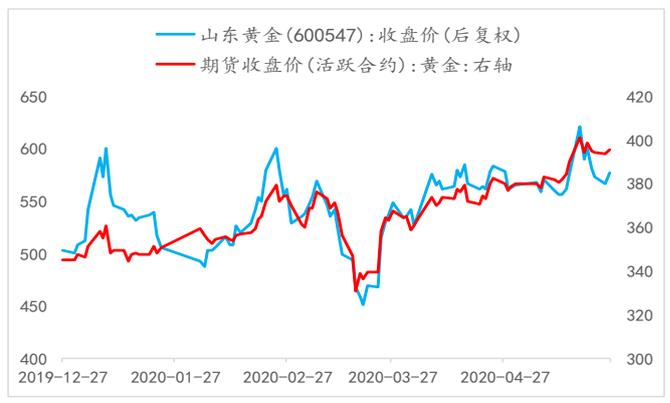
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 44：巴里克黄金价格



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 45：山东黄金价格



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