

## 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

## 通胀走高，加息预期暂难大幅前移

## 核心观点：

贵金属方面，通胀走高，加息预期短期内又不能大幅走高，所以本周贵金属涨了。

美联储没有给出具体的充分就业标准，由于提前退休的存在，联储甚至可能要对充分就业的要求放宽，不过这些都是后话，至少当下仍然没有看到；所以我们还是从就业缺口角度来去做一些充分就业的模糊猜测，有就业缺口没补充的话那大概率不能算充分就业，缺口有400万，如果只是月均六七十万的增速，要半年才能补齐，也就是明年的四五月份差不多补齐，然后6月份开会加息，这个时间已经拉满了；看不到百万的非农出现，这个数据很难再大幅前移了。

转跌的驱动会是啥呢？可能会有三种，非农大好转 or 联储说话说通胀不能忍了 or 联储修改货币政策框架，放宽对充分就业的定义，那才能继续交易三月份开会加息。

这三条现在都没看到，多单继续拿着吧；倒是拜登放话压油价，但油价压下来，加息预期可能也会相对应后退，贵金属也不见得能调多少，担心这个的空点原油对冲就是了。

## 策略建议：

上述几个利空出来之前，继续看多

## 风险提示：

美国疫情再失控，美债违约风险发酵



## 一、名义利率

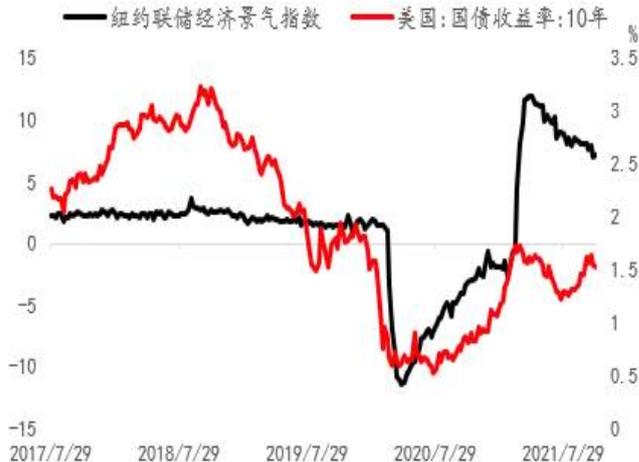
通胀走高，长债收益率暂时止住下跌势头。

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



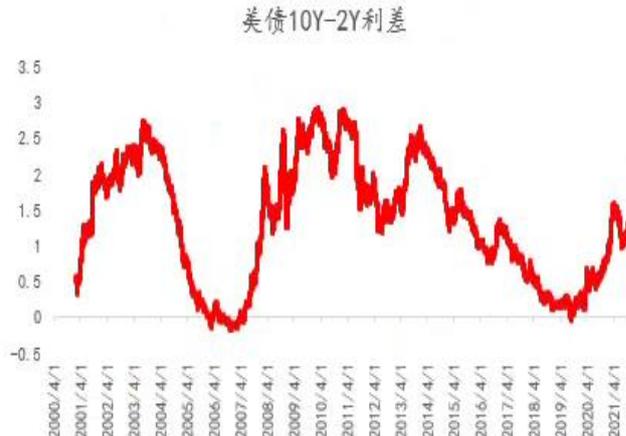
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

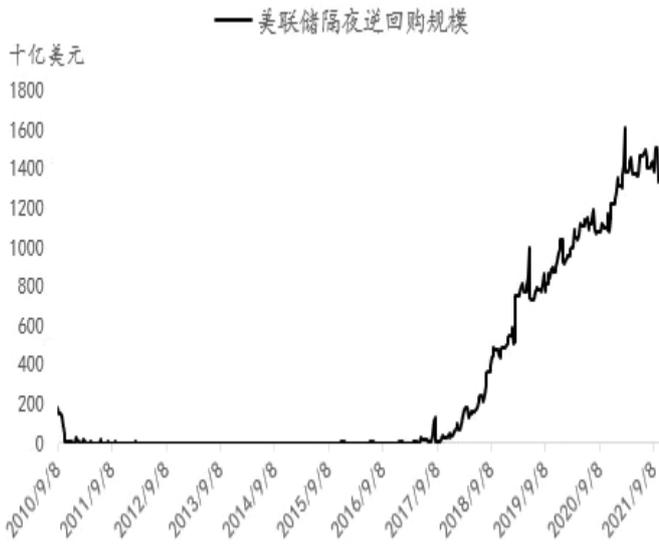
图表 4：美债长短利差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

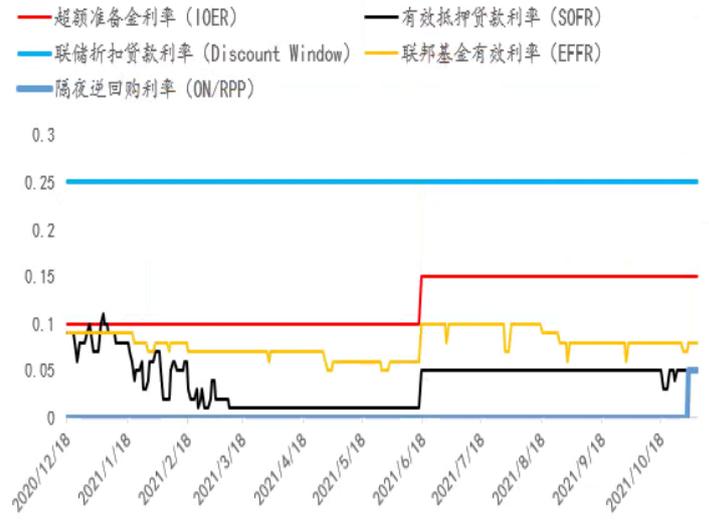
流动性泛滥情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万多亿左右的市场规模，即便是 Taper 恐怕也缓解不了这个局面，除非财政加速发债或者美联储强力 Taper。

图表 5：隔夜逆回购规模



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

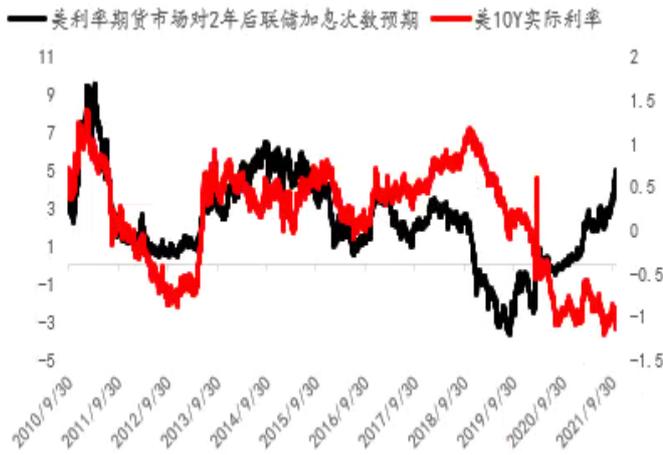
图表 6：美国利率走廊



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

通胀预期走高在推动加息预期升温，这个加息预期的水平基本是在预计明年年中附近就有加息动作了，其实已经挺靠前的了。

图表 7：加息预期



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 8：加息预期与黄金价格



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

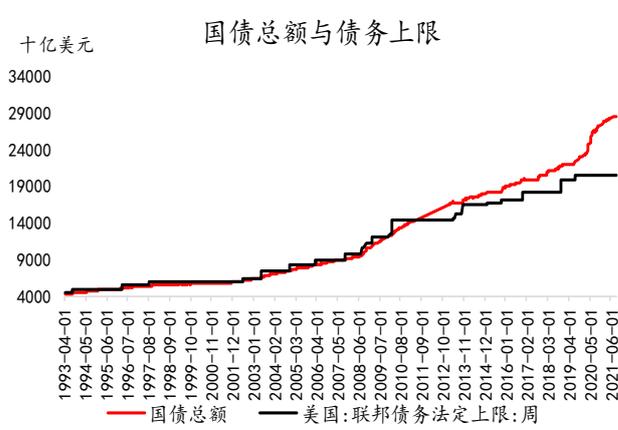
两党暂时对债务上限达成了妥协，拖延至了12月份了结，市场定价的1年内美债违约的CDS价格短期内有所回落，但仍然维持在高位，这个可能会对贵金属的多头形成助攻。

图表 9：1 年内违约的 CDS 价格



据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

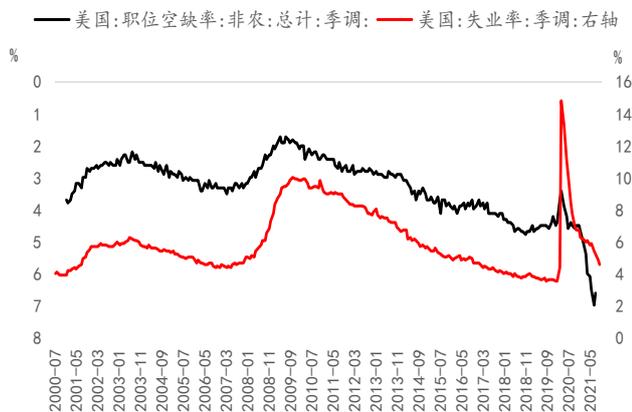
图表 10：美国国债总量



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

10 月份的非农略超预期，但又没那么极端好，既不能让当前的加息预期前移，也不能让他后退。

图表 11：美国职位空缺率与失业率



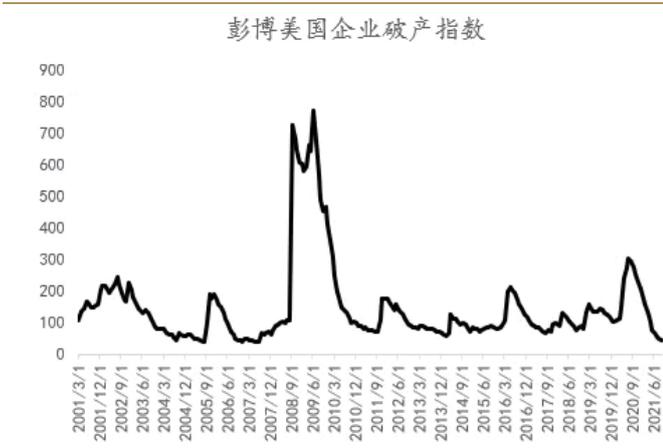
据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 12：非农就业总数与职位数



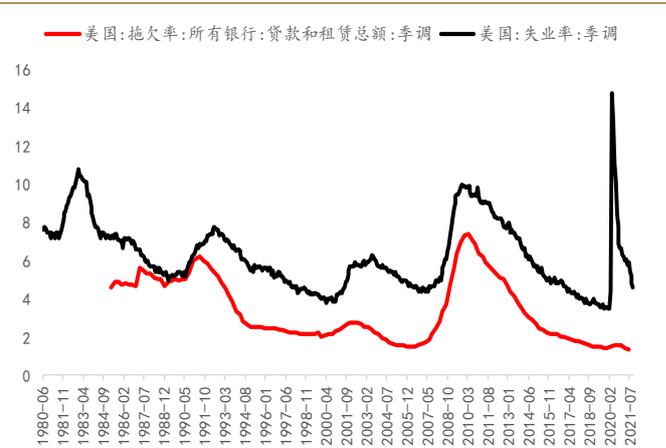
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

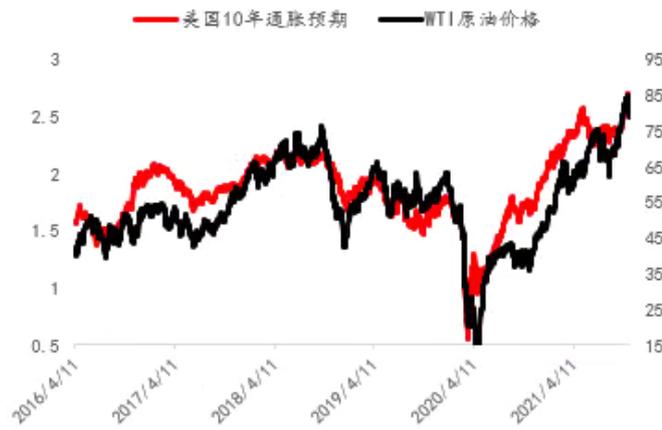


数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

## 二、通胀预期

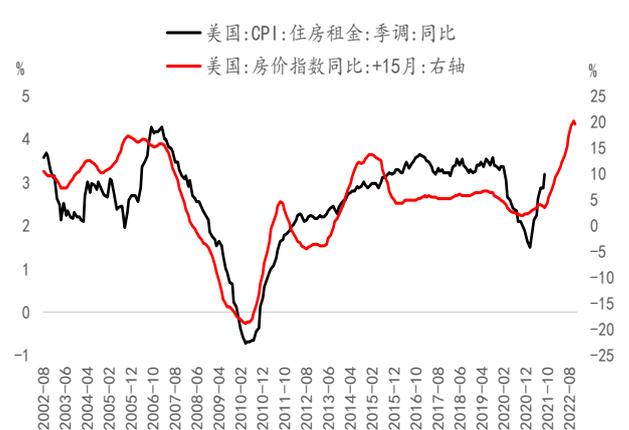
本周的通胀数据再度把通胀预期给拉起来了。

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

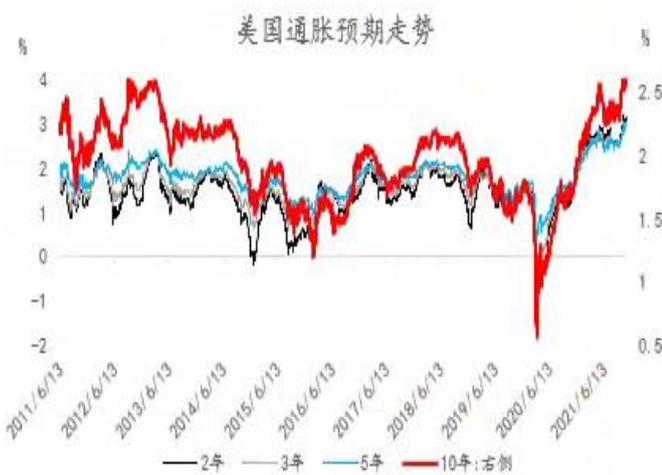
图表 16：CPI 还有租金作为支撑



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

无论是站在两年还是三年的视角，通胀早就已经达标了，继续这么涨下去，美联储面临的压力会越来越大。

图表 17：美国各期限通胀预期



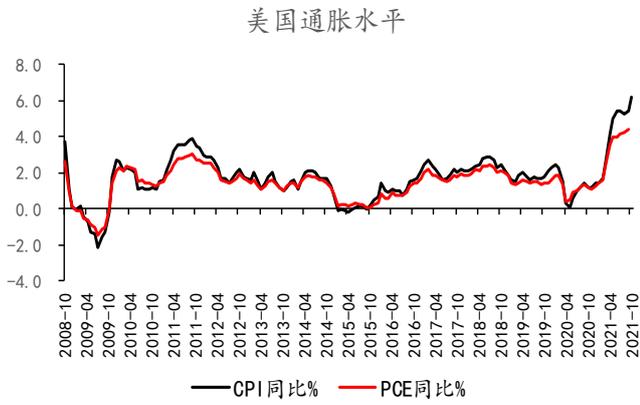
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 18：核心 PCE 与联储合意中枢水平



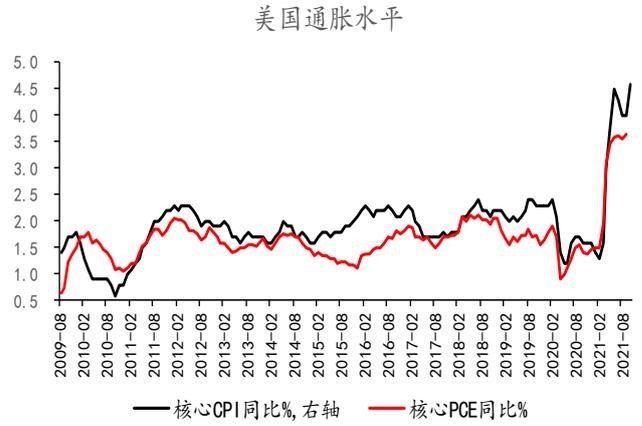
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

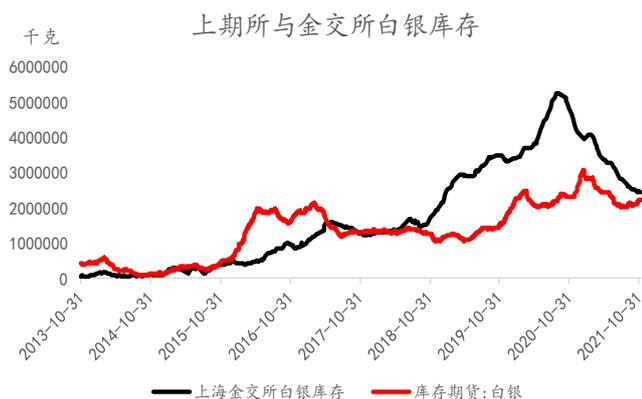


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

### 三、其他数据监控

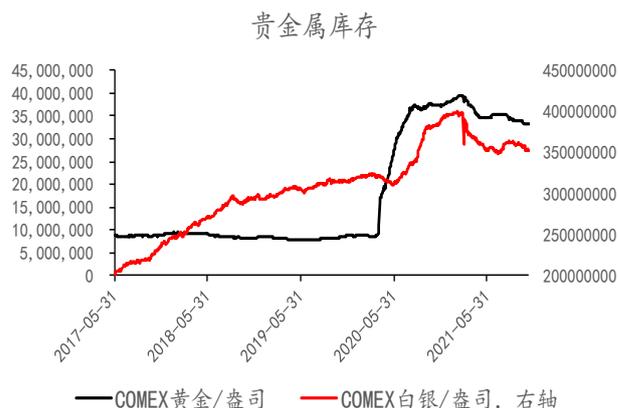
美元的下跌期基本集中在美联储激进宽松的时候，当下处在美国经济产出缺口修复和美联储紧缩预期抬升的阶段，美元易涨难跌，先看 95 然后看 100。

图表 21：国内白银库存



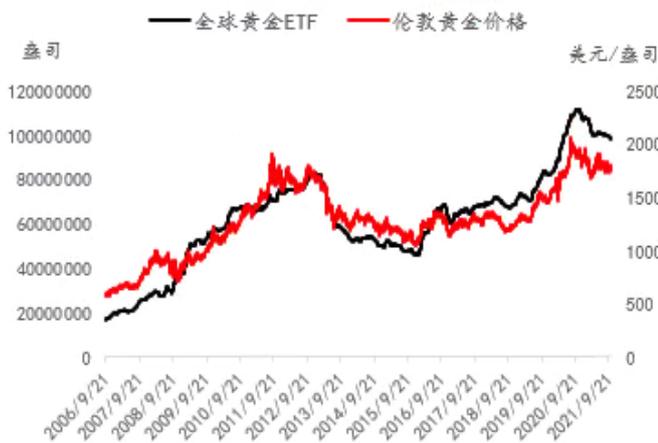
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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



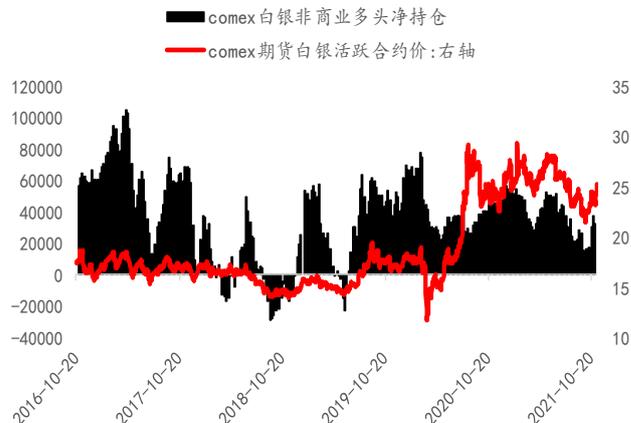
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 25: 黄金投机多头净持仓



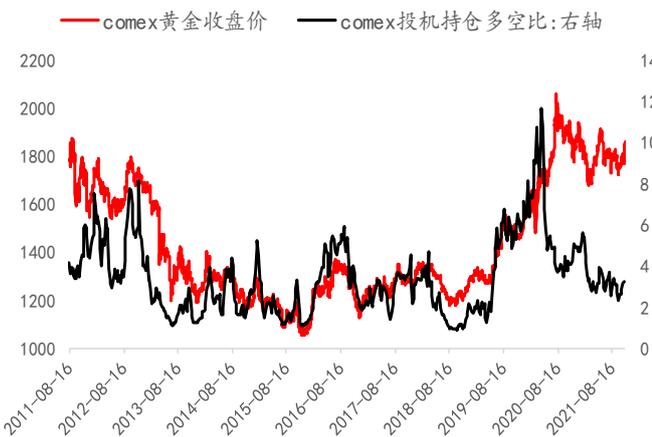
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 白银投机多头净持仓



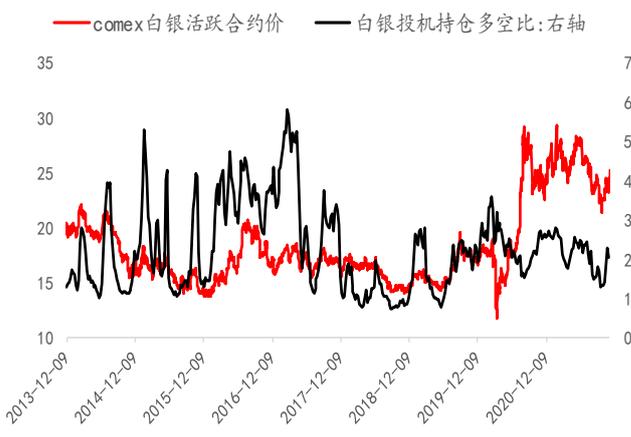
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 黄金多空比



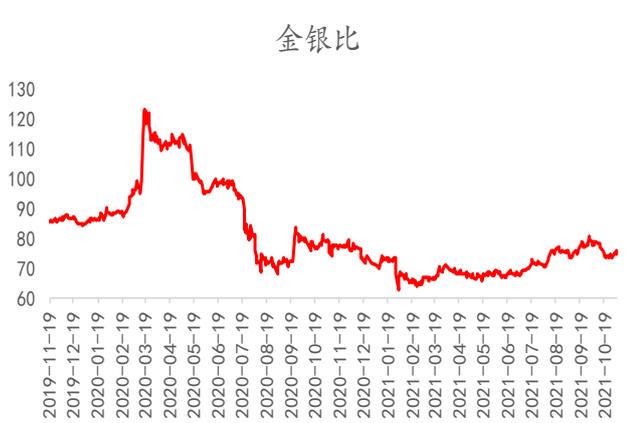
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比



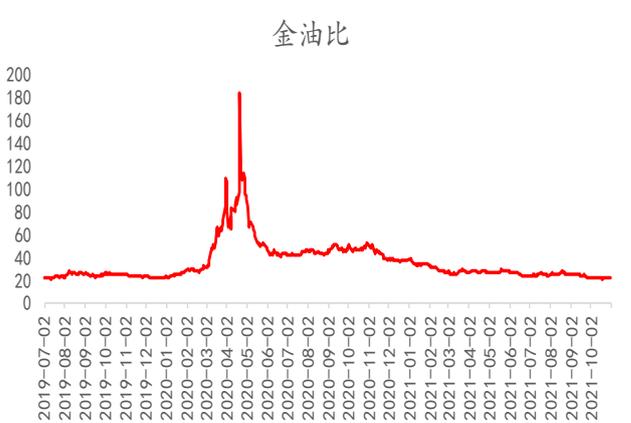
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比



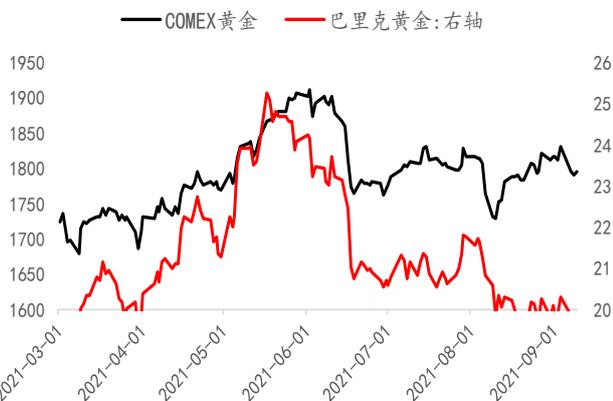
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 30: 伦敦金与布伦特原油



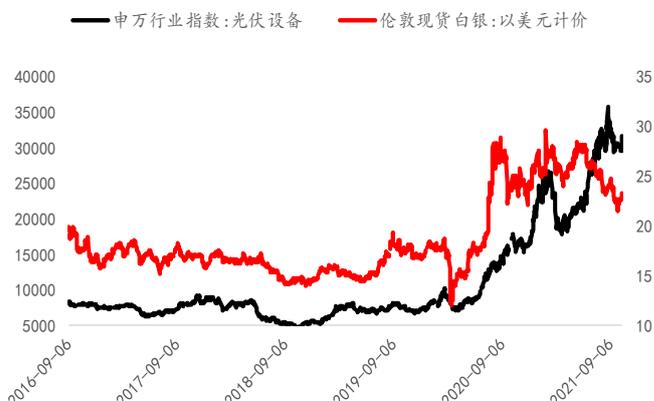
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



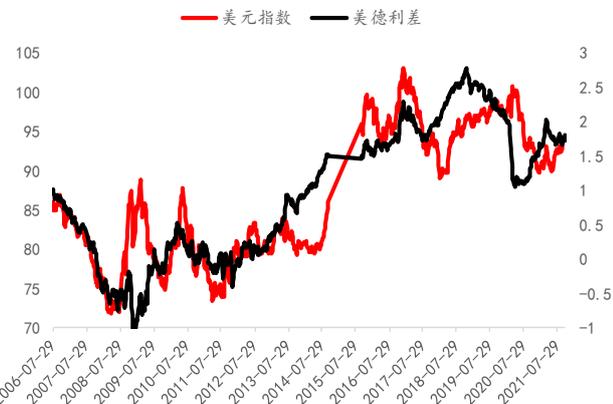
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 34: 美元指数与疫情



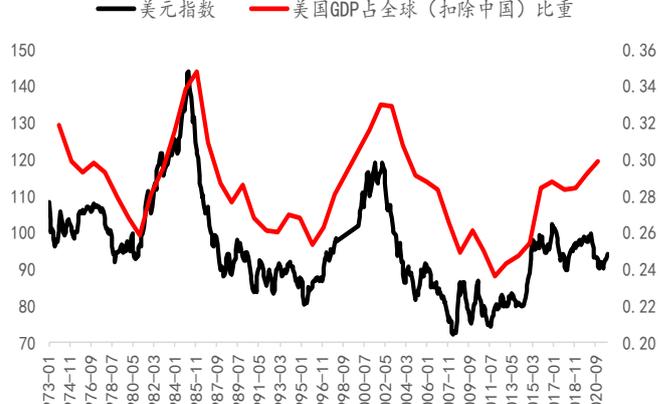
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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