

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

疫情增加了复苏的不确定性

核心观点：

南非的疫情变种担忧再度来袭，市场的恐慌基本来自于：突变很多，南非传播很快，是不是破防，也没个证据，暂时也没看到南非以外的大规模扩散。

这个时候，交易疫情爆炸和疫情没事都是赌嘛，连主要国家的卫生部官员们现在都搞不清楚究竟会不会破防；这没证据，也就没法交易究竟是过分悲观还是不够悲观。

确定性的逻辑是“疫情的不确定性增加了复苏的不确定性”进而导致“紧缩进程的不确定性”，而现在流动性泛滥的情况仍然严重，美国的隔夜逆回购仍然是每天万亿级别的规模，所以此前被紧缩预期压制的资产，这个时候是有阶段性抬头的动力的，黄金因此受益，但因为疫情不确定，所以黄金上行力度不确定，建议只是短线去博一把得了。

对于长期投资者来说，这个疫情其实是噪音，给了做空的机会，本来加息预期已经很靠前了，导致我们此前不太敢短期继续追空，甚至想去博弈短期加息预期摇摆，所以前几周一度推荐过短期做多；那现在疫情的担忧，正好把加息预期往后打了，这就给了大周期上继续交易紧缩的机会，长期投资者需要密切关注这个疫情的进展，寻找在高位做空的机会。

策略建议：

短期投资者谨慎多一把得了

风险提示：

疫情确认能大幅破防疫苗



混沌天成研究院

一、名义利率

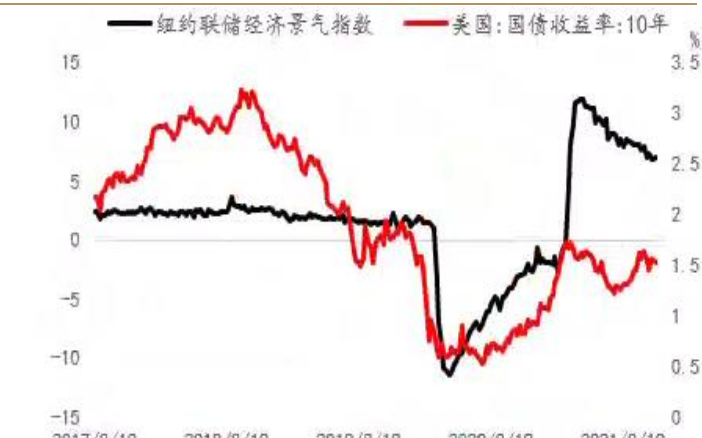
疫情担忧，美债受到避险资产的推动，利率水平略有下移。

图表 1：ECRI 增长年率与美债收益率



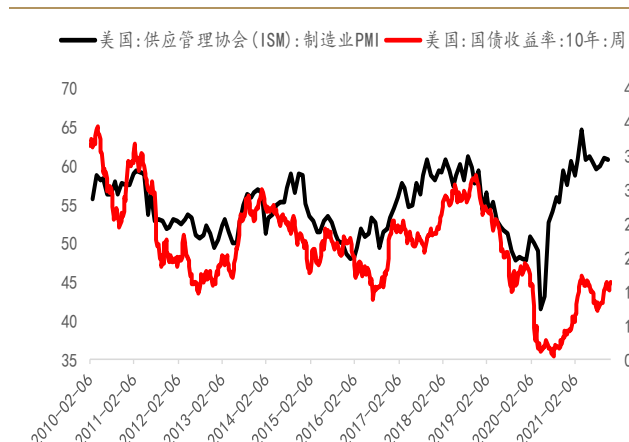
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 2：纽约联储经济景气指数与美债收益率



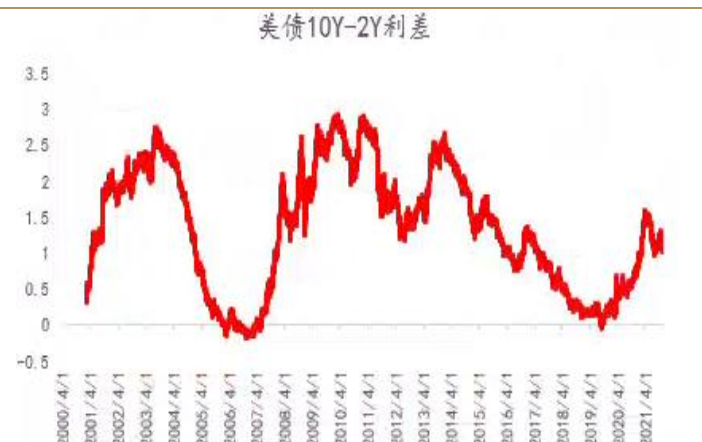
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

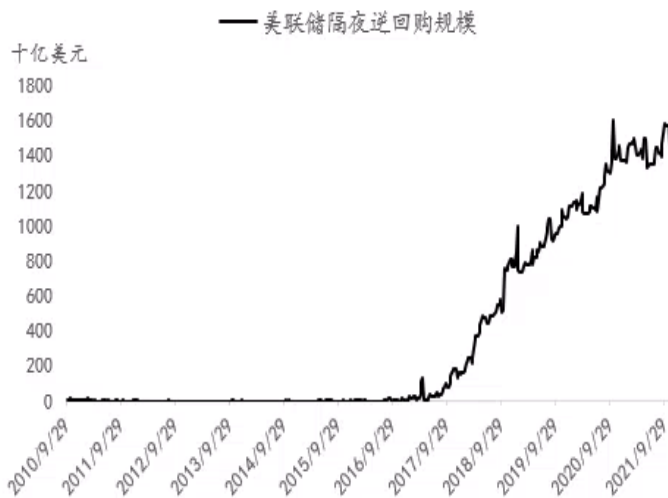
图表 4：美债长短利差



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

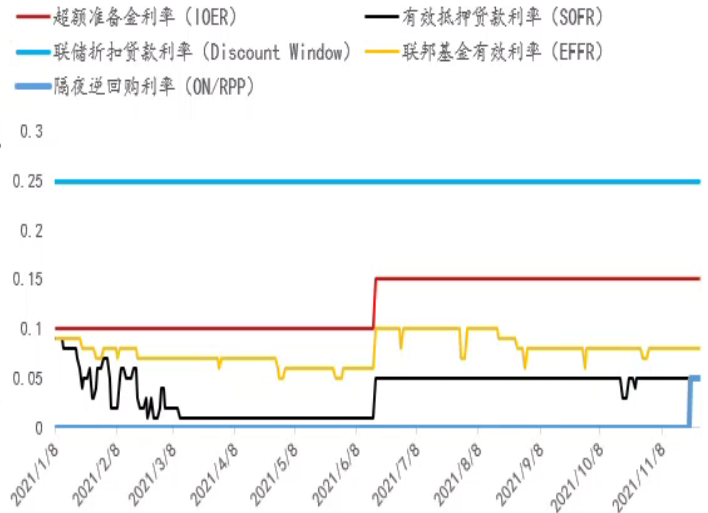
流动性泛滥情况仍然比较重，隔夜逆回购的使用规模仍然维持在每天一万多亿左右的市场规模，即便是 Taper 恐怕也缓解不了这个局面，除非财政加速发债或者美联储强力 Taper。

图表 5: 隔夜逆回购规模



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

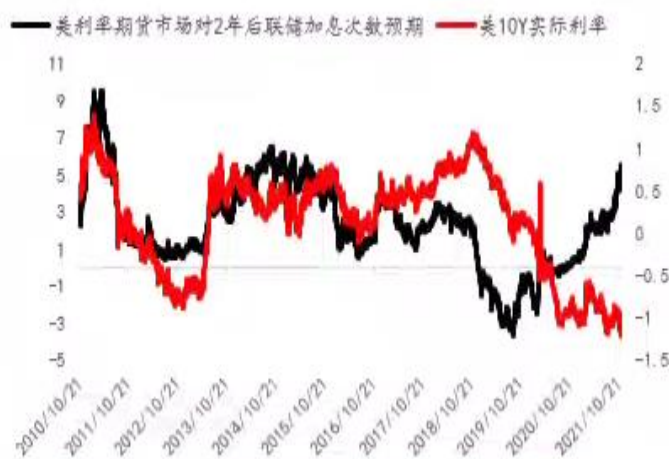
图表 6: 美国利率走廊



数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

疫情的担忧开始引发了对于加息预期的摇摆。

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

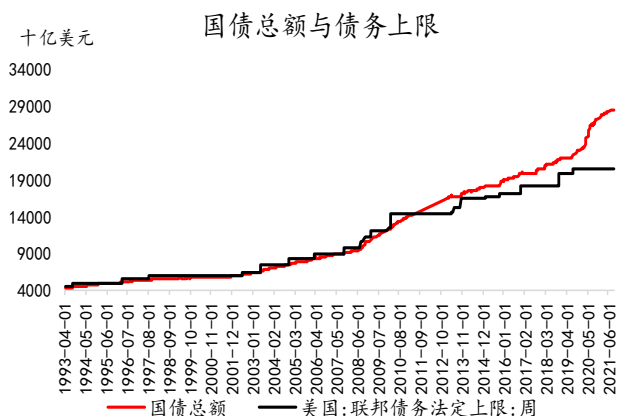
两党暂时对债务上限达成了妥协, 拖延至了12月份了结, 市场定价的1年内美债违约的CDS价格短期内有所回落, 但仍然维持在高位, 这个可能会对贵金属的多头形成助攻。

图表 9: 1年内违约的CDS价格

图表 10: 美国国债总量



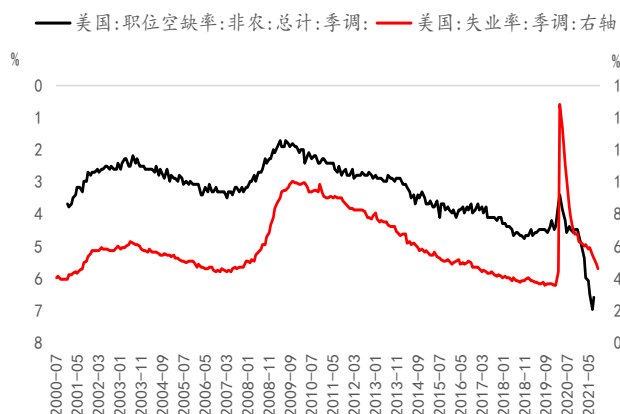
据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院



数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

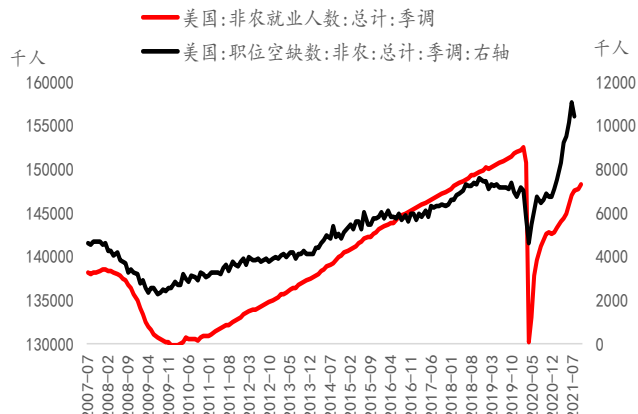
11月份的非农又是一大看点，如果劳动参与率不能提升，失业率继续大幅下降，那美联储说不定就要开始考虑放宽对充分就业的定义了。

图表 11：美国职位空缺率与失业率



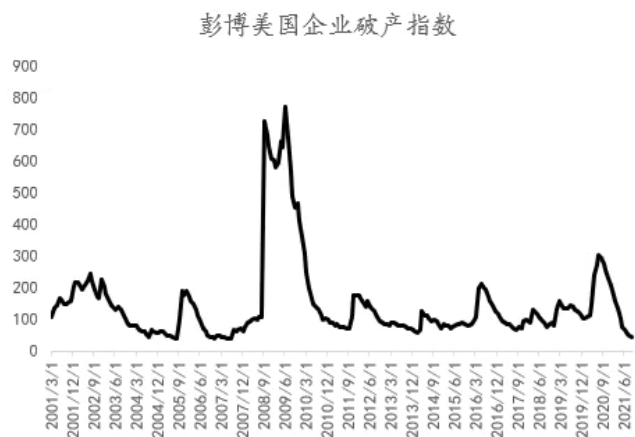
据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 12：非农就业总数与职位数



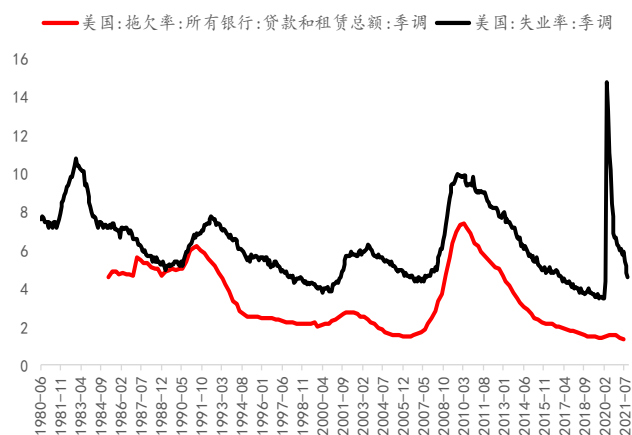
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 13：美国企业破产情况



据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 14：银行信贷违约情况

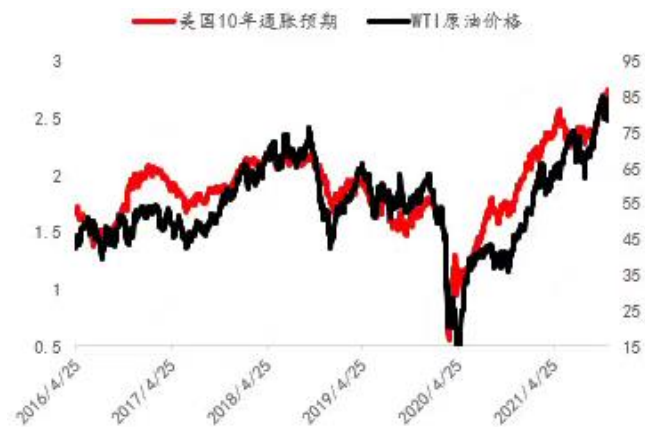


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

二、通胀预期

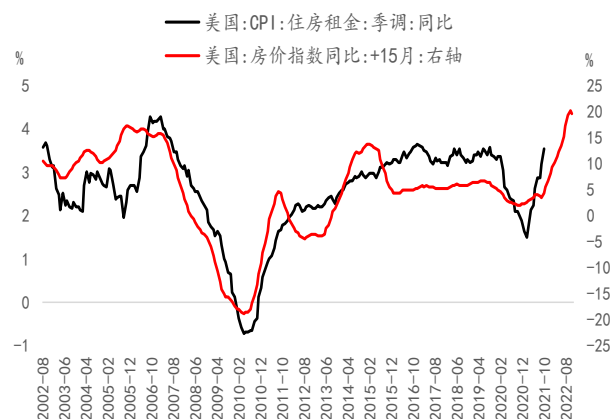
原油价格的弱势和此前的紧缩预期也拖累了高企的通胀预期。

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

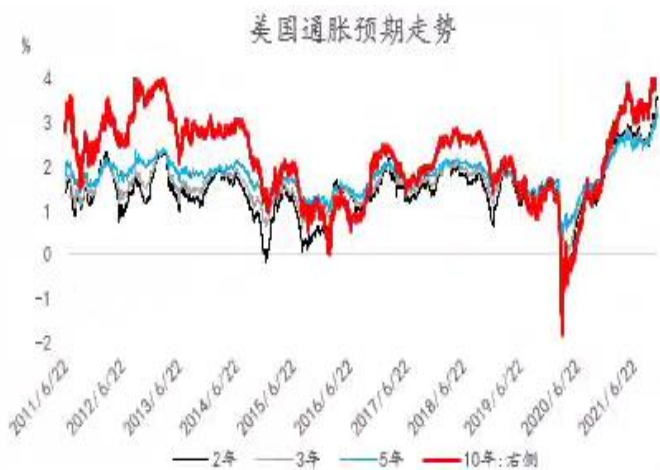
图表 16：CPI 还有租金作为支撑



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



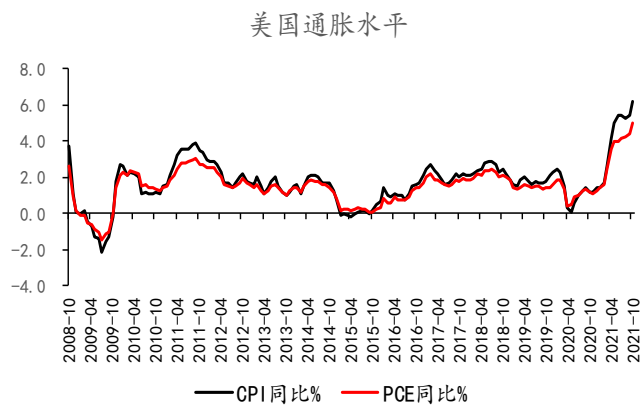
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 18：核心 PCE 与联储合意中枢水平



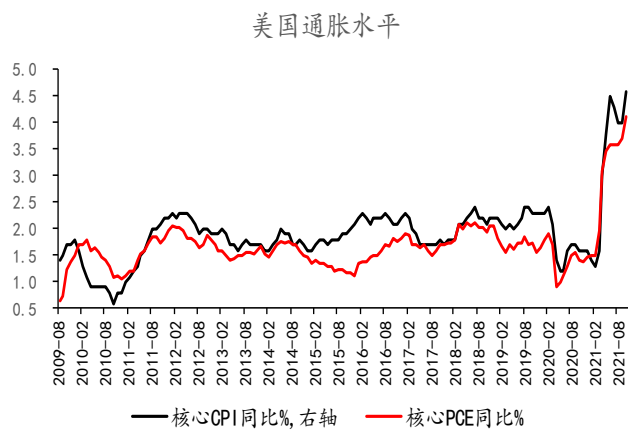
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

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

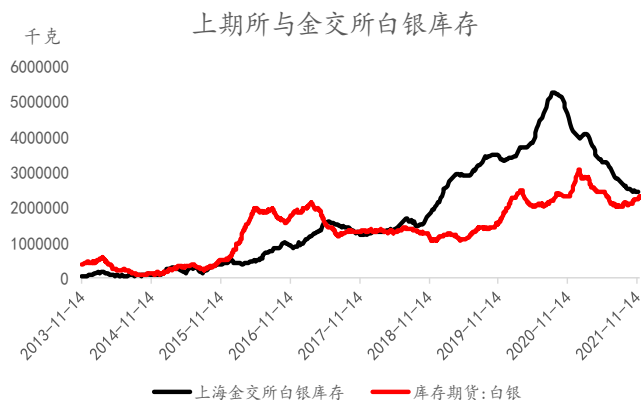


数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

三、其他数据监控

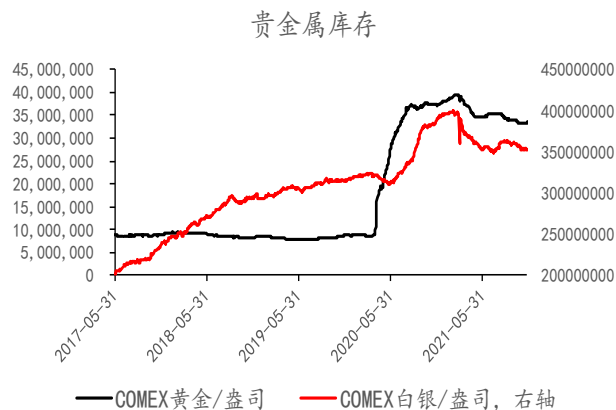
疫情的恐慌会导致加息预期延缓，这个时候谁的加息预期最靠前，可被往后推的空间最大，显然美国相比欧洲要靠前很多，因此美元指数急速下降。

图表 21：国内白银库存



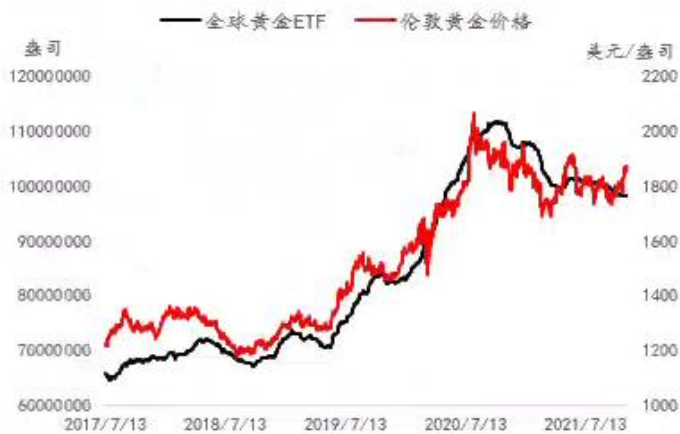
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 22：Comex 库存



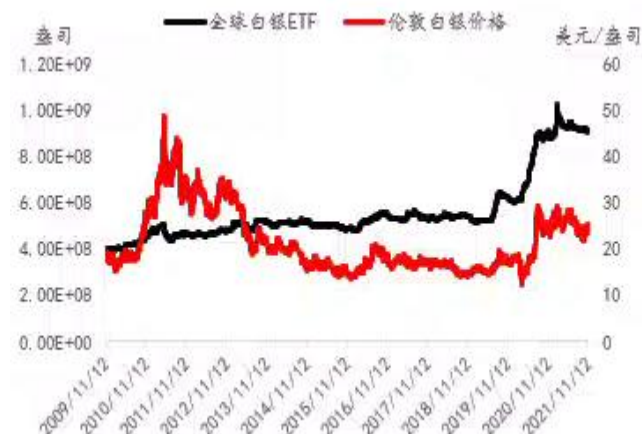
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 23：黄金 ETF



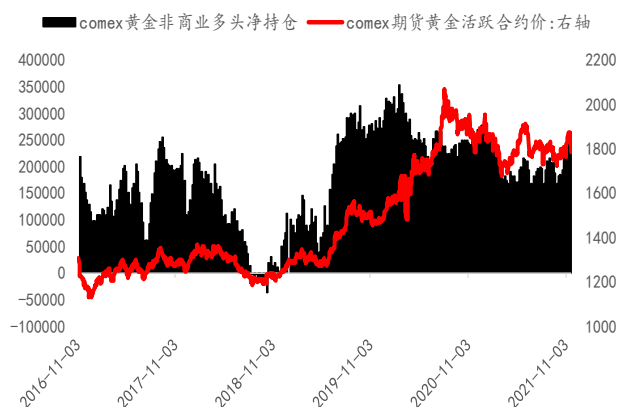
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 24：白银 ETF



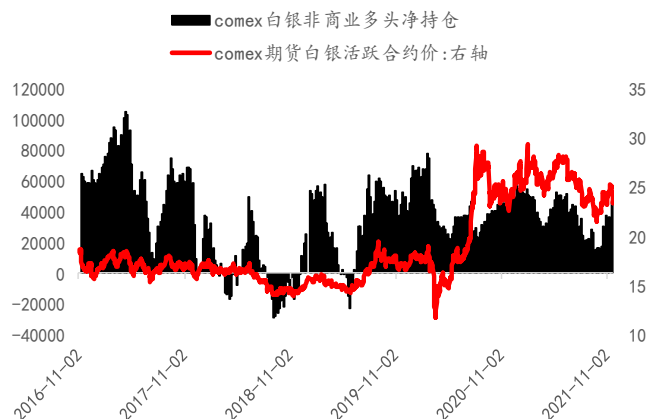
数据来源：BLOOMBERG，混沌天成研究院

图表 25: 黄金投机多头净持仓



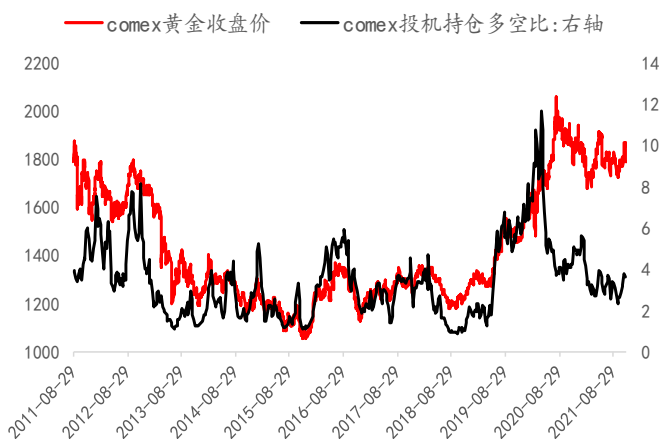
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 26: 白银投机多头净持仓



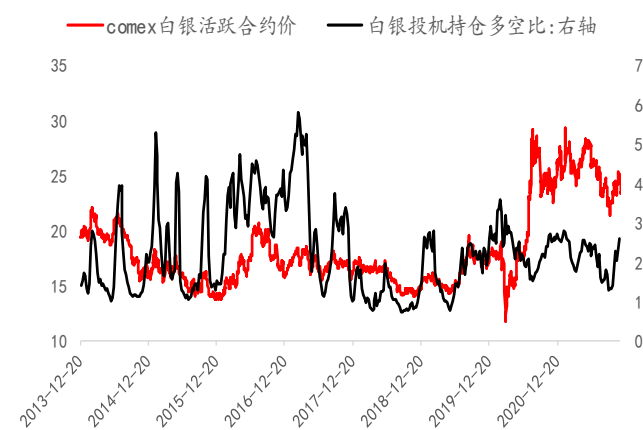
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 27: 黄金多空比



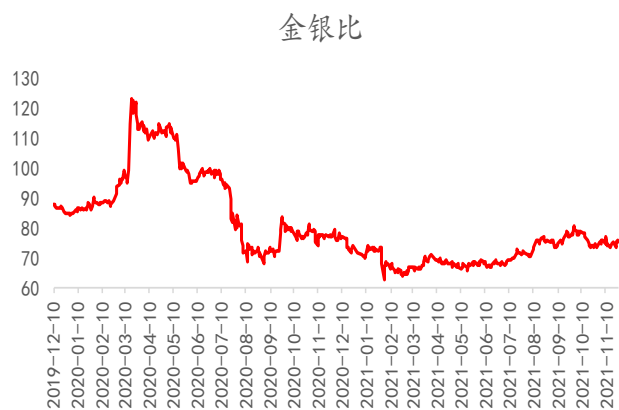
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 28: 白银多空比



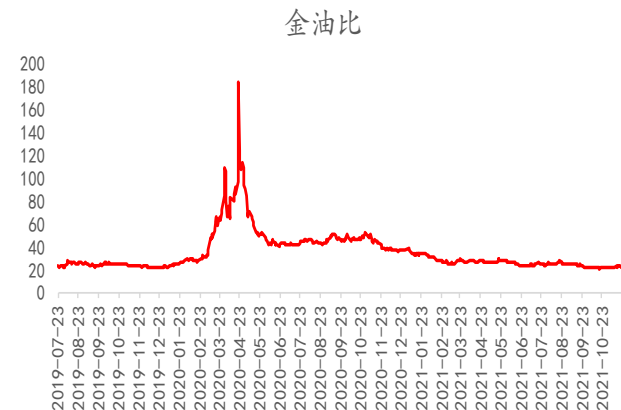
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 29: 伦敦现货金银比



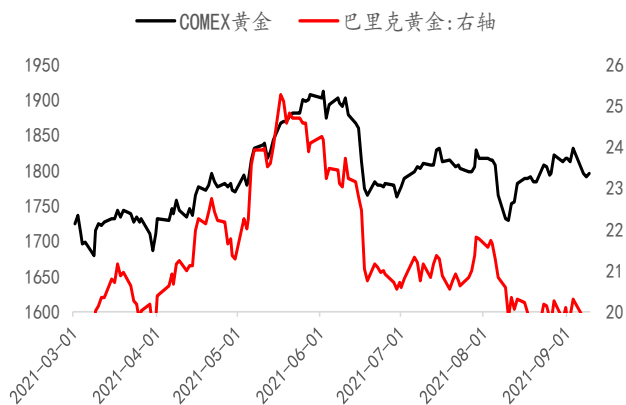
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



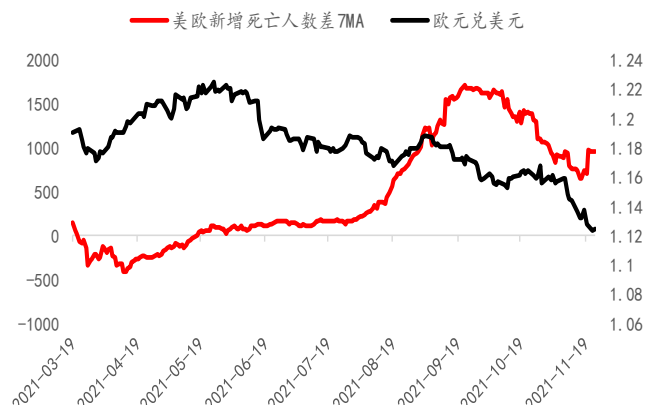
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

图表 33: 美元指数净持仓情况



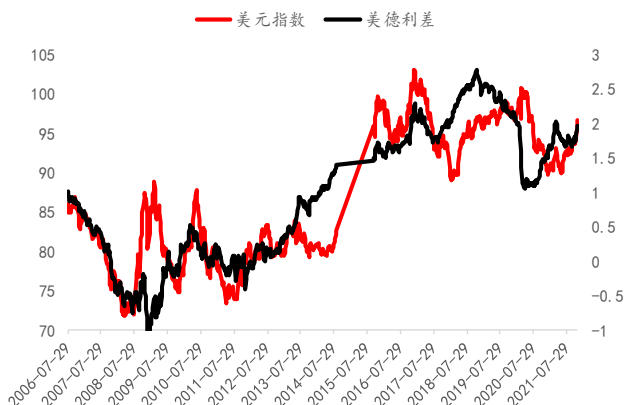
数据来源: BLOOMBERG, 混沌天成研究院

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



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

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