

宏观策略

——通胀预期升温黄金会有机会吗？



徐闻宇

2017.11.12

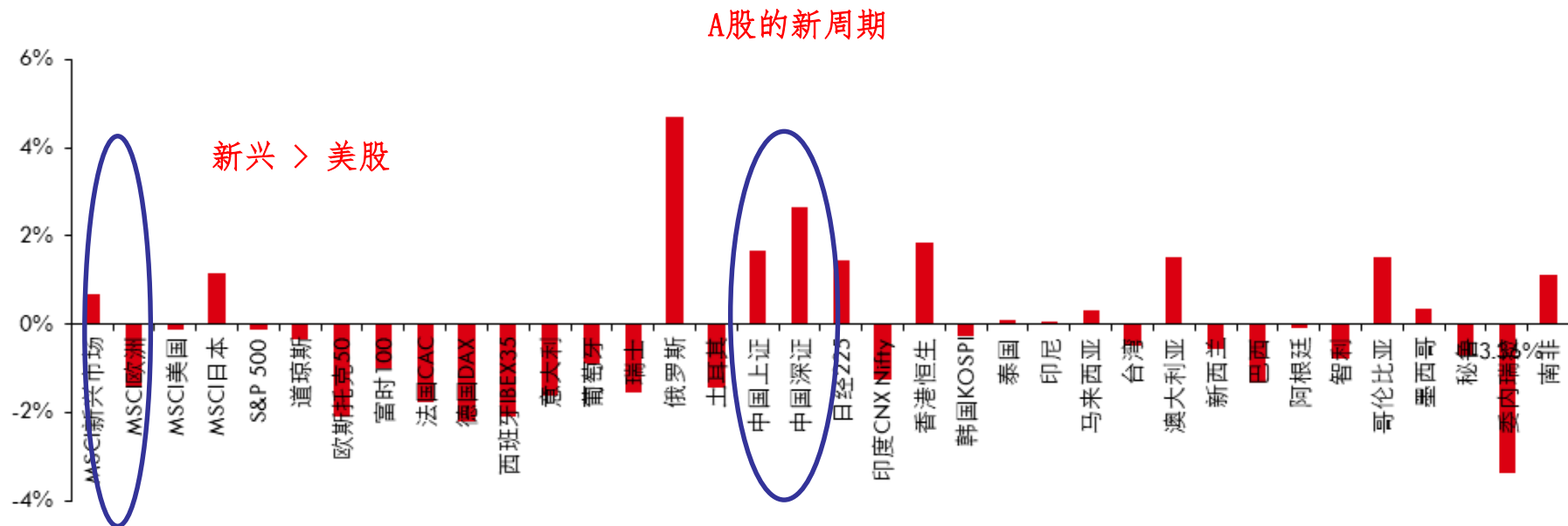
免责声明：本报告中的信息由华泰期货整理分析，均来源于已公开的资料，报告中的信息分析或所表达的意见并不构成对投资的建议，投资者因报告意见所做的判断，以及有可能产生的损失自行承担。

风险提示：期货交易属于高杠杆、波动频繁及幅度剧烈特点的金融投资工具，投资者需对交易带来相关风险具备充分的认知和承受能力。

大类资产回顾

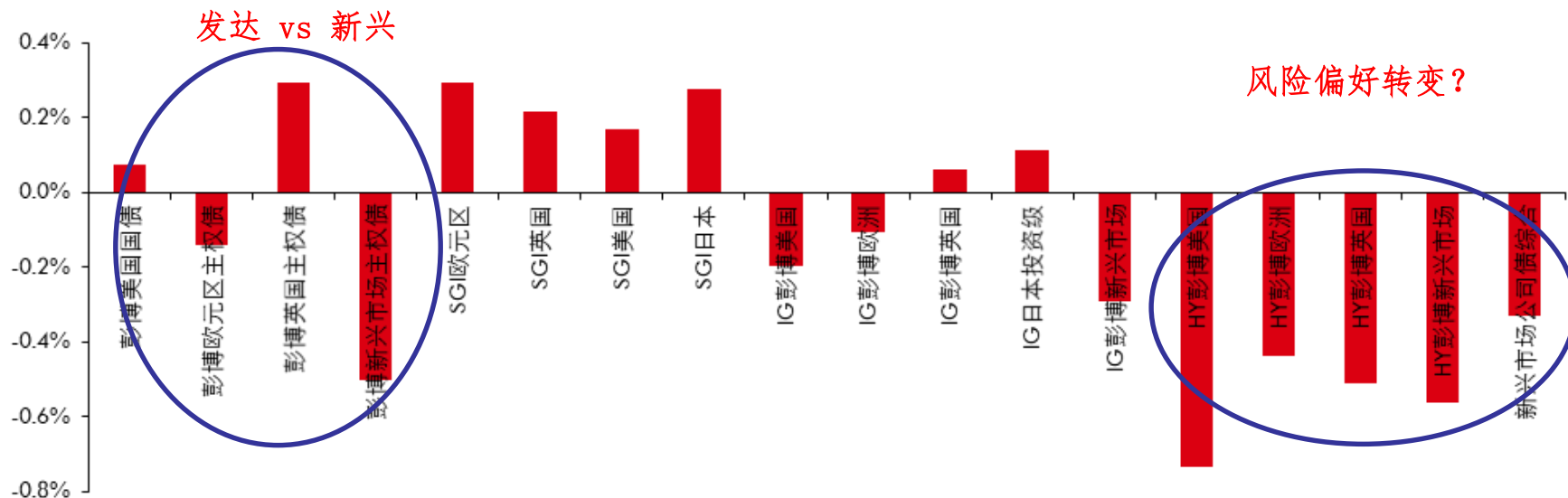
- 股债汇和商品
- 利率曲线变动

通胀预期升温下的黄金



股市

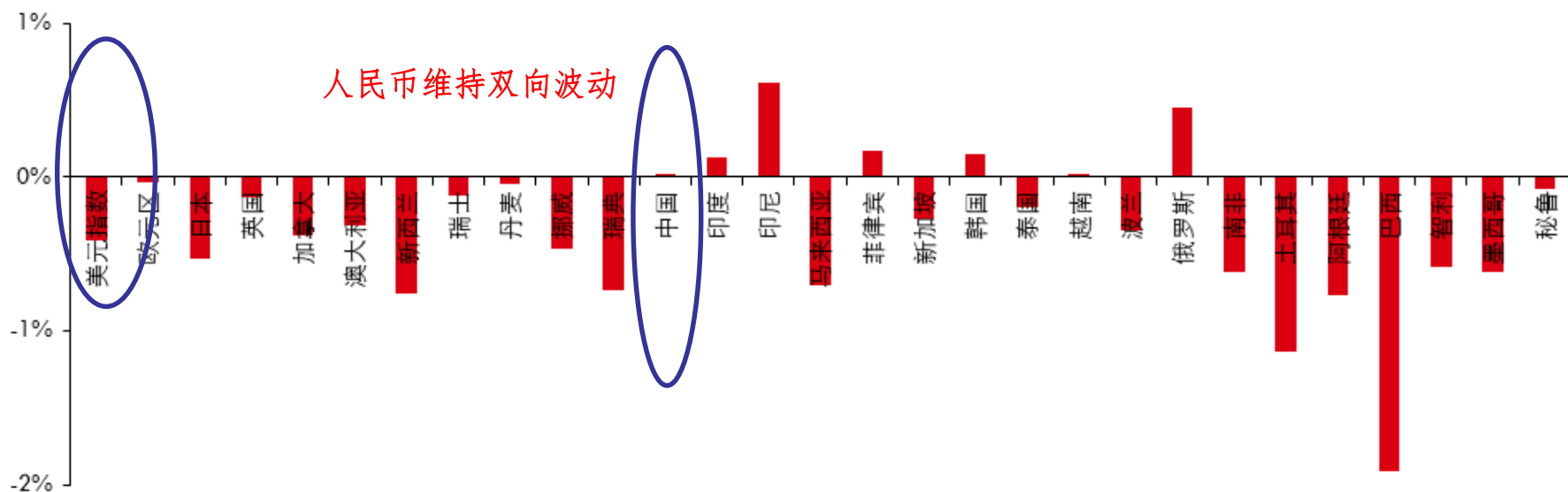
- 上周主要国家股指以调整为主，其中新兴市场继续保持强势，日本股指领先。在中东风险继续增加，英欧谈判僵持的背景下，欧股出现较大调整，但经济数据继续保持良好。美股在税改框架低于预期背景下存在一定程度调整。A股继续表现良好，习特会晤的良好成果以及经济数据尚可带动市场风险偏好继续高位。



债市

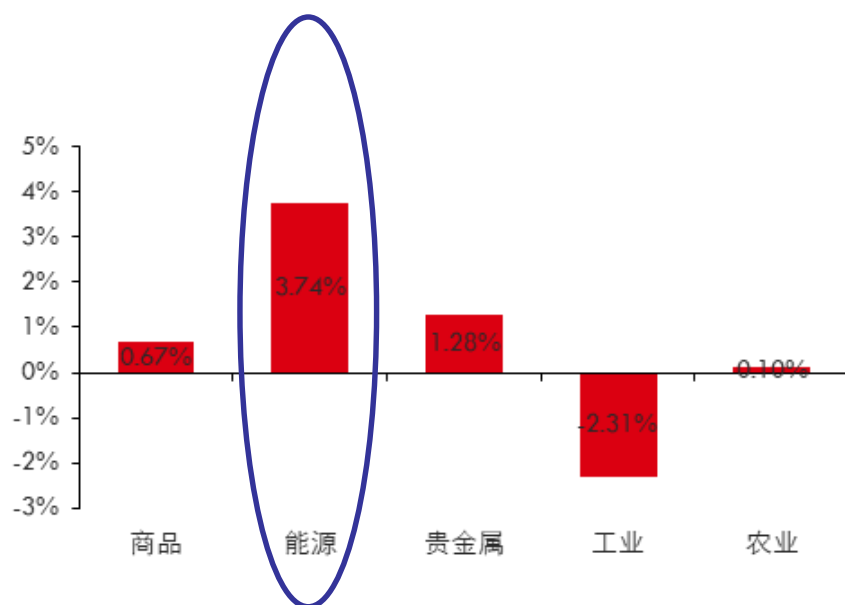
- 上周主要国家主权债涨跌不一，其中欧洲和新兴市场面临较大调整，而高收益债的抛售增加显示出市场风险偏好的降低，与股市情绪变化接近。进一步观察我们发现美股收益率曲线在市场对加息定价充分后表现出陡峭化特征，长债的抛售压力在沉寂一段时间之后有所增加。国内债市延续高位震荡，中美利差仍维持高位。

* 美元兑其他币种



汇市

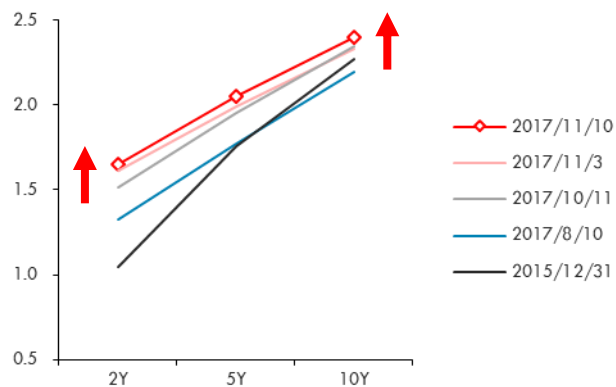
- 上周美元周度继续出现调整，主要表现在对日元以及新兴市场货币的下跌上，日本经济的复苏预期逐步传导至货币端，虽然日本央行延续相对宽松的货币政策不变，但是经济数据的逐步转暖增加了市场信心。新兴货币上，马来西亚央行、韩国央行和菲律宾央行的宽松政策可能松动提振相应货币价格。人民币仍延续双向波动格局。需要关注随着对外开放进入到新阶段带来的波动增加可能。



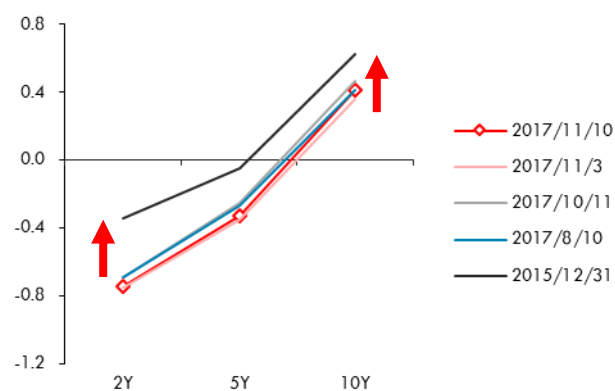
商品

- 上周商品中以能源品为代表表现相对强劲。在周末沙特事件的发酵之后周一大幅上行，后维持震荡；贵金属在美联储加息定价稳定之后呈现反弹格局；而工业品在美国经济下一步刺激可能低预期之下出现调整，农产品表现出波动加大的态势，值得关注。

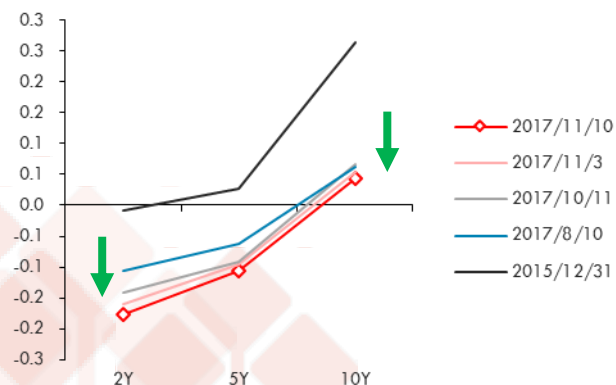
美国收益率曲线



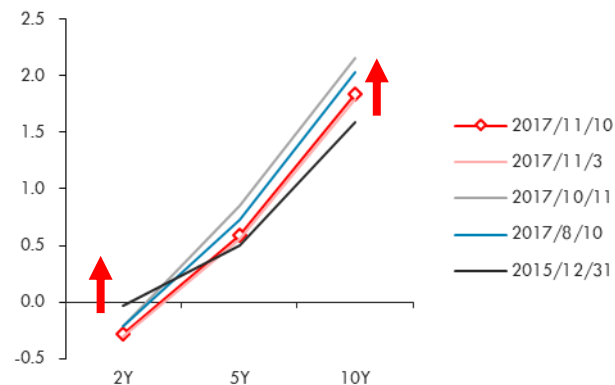
德国收益率曲线



日本收益率曲线



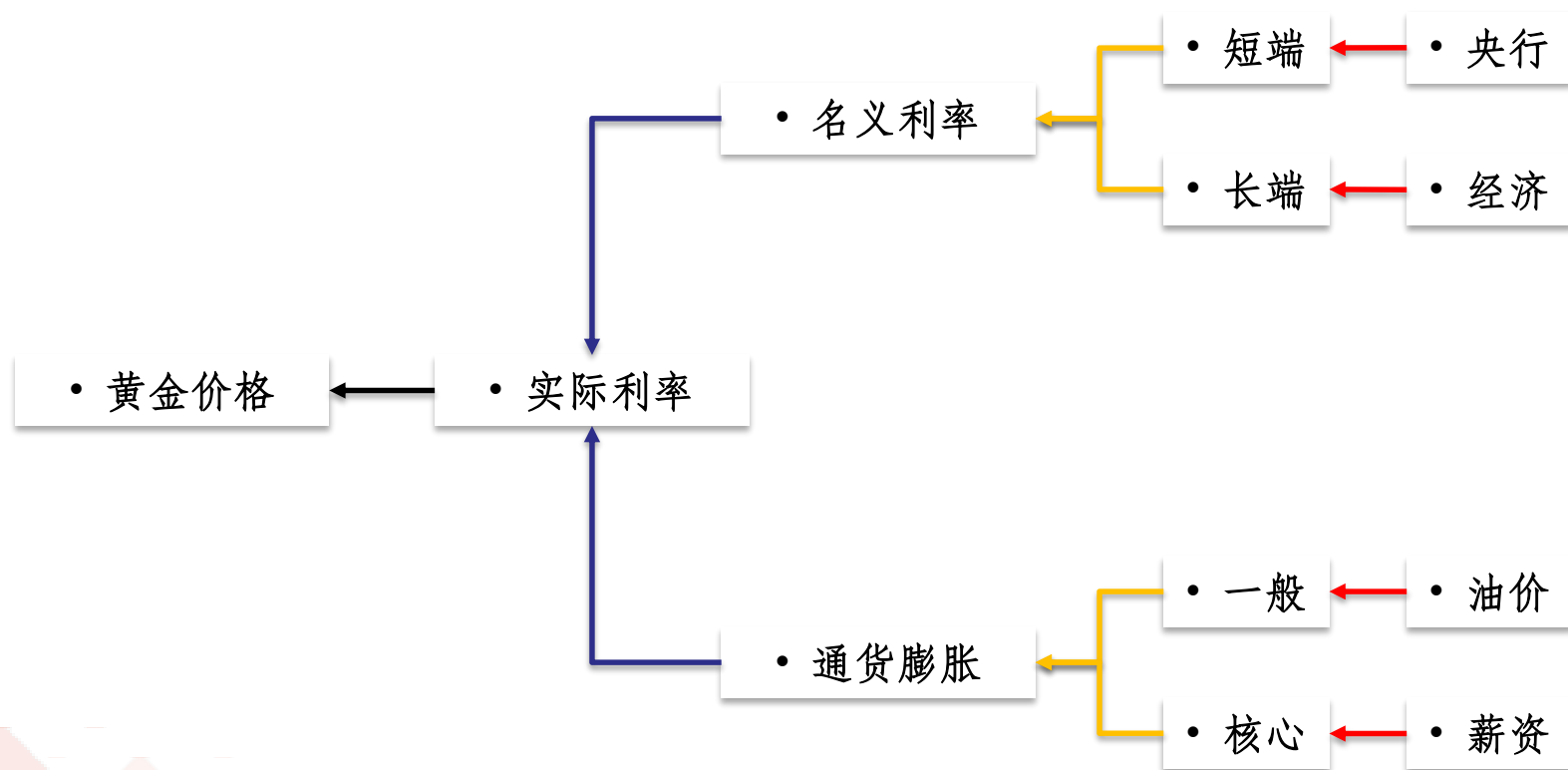
意大利收益率曲线



大类资产回顾

通胀预期升温下的黄金

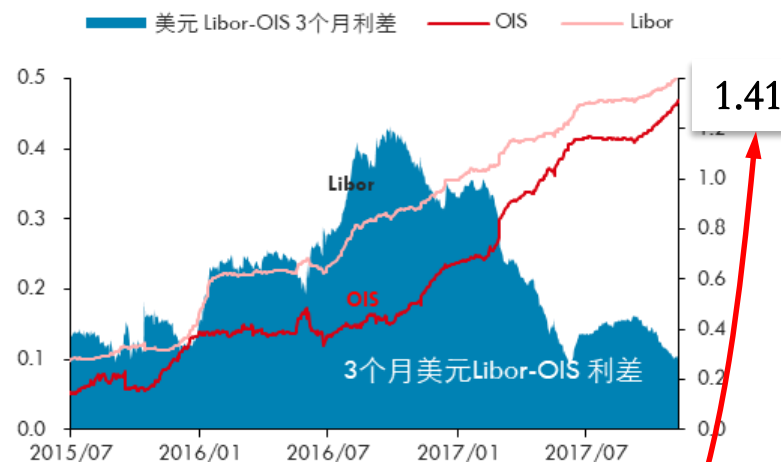
- 黄金的分析框架
- 利率的影响因素
- 通胀的影响因素



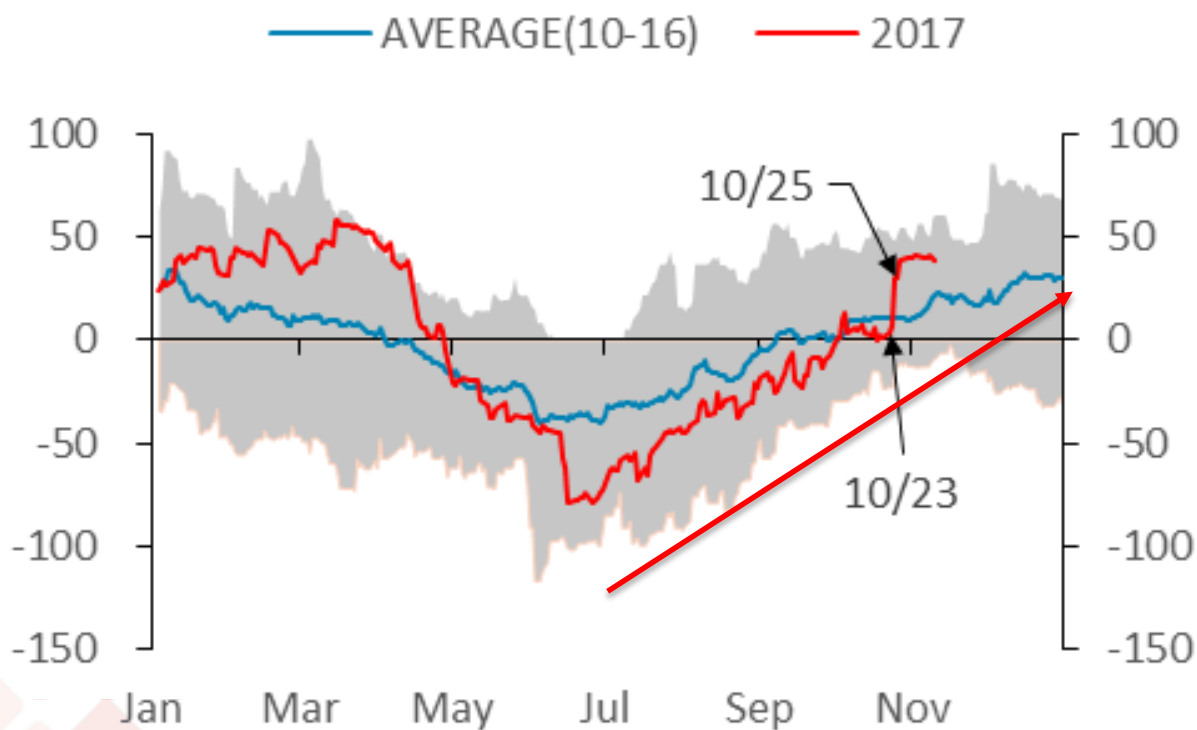
美联储利率预期中值

TARGET RATE	2017	2018	2019	2020	LONGER RUN
3.875				1	
3.750					
3.625				1	
3.500				2	1
3.375			2		
3.250			1		
3.125			2	1	
3.000				1	5
2.875			2	3	
2.750			1	1	4
2.625		1	2	2	
2.500		1	1	1	4
2.375		3	2	2	
2.250					1
2.125		6	1		
2.000					
1.875		2			
1.750					
1.625	1	1	1		
1.500					
1.375	11				
1.250					
1.125	4	2	1	1	

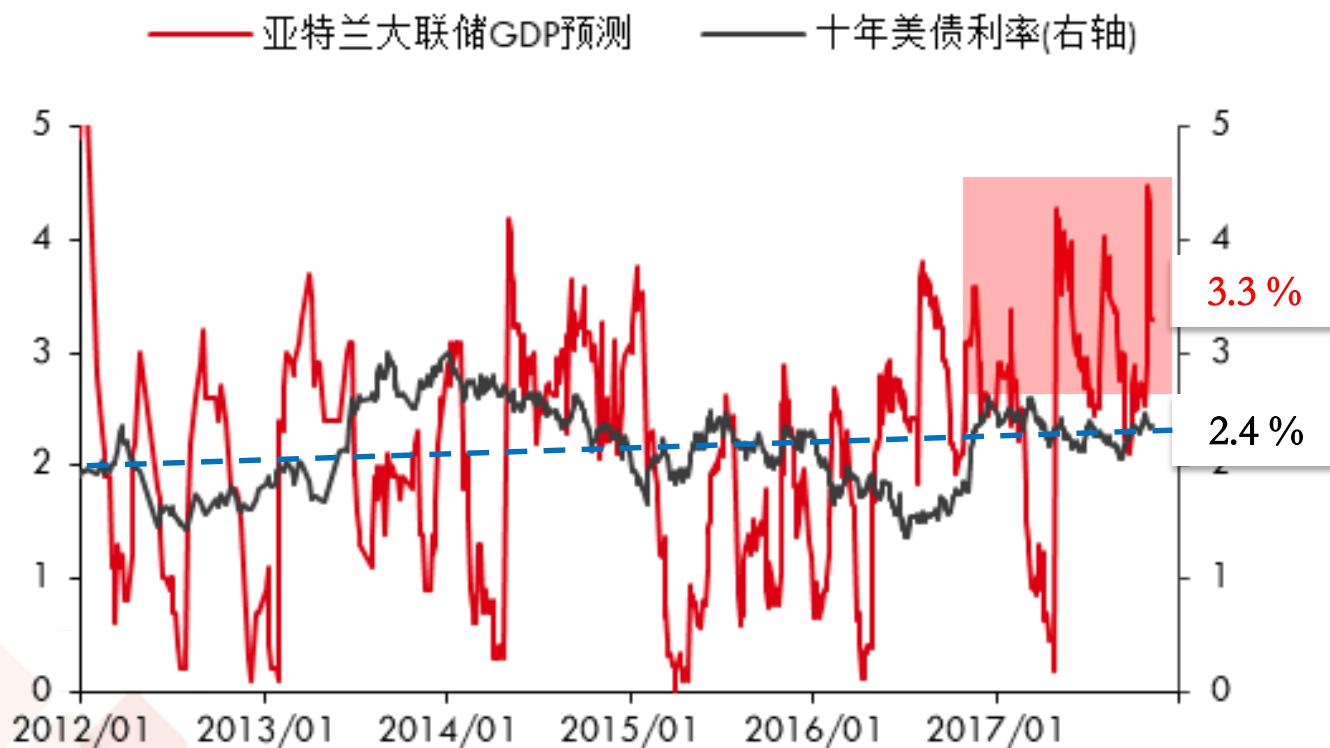
Libor-OIS利差



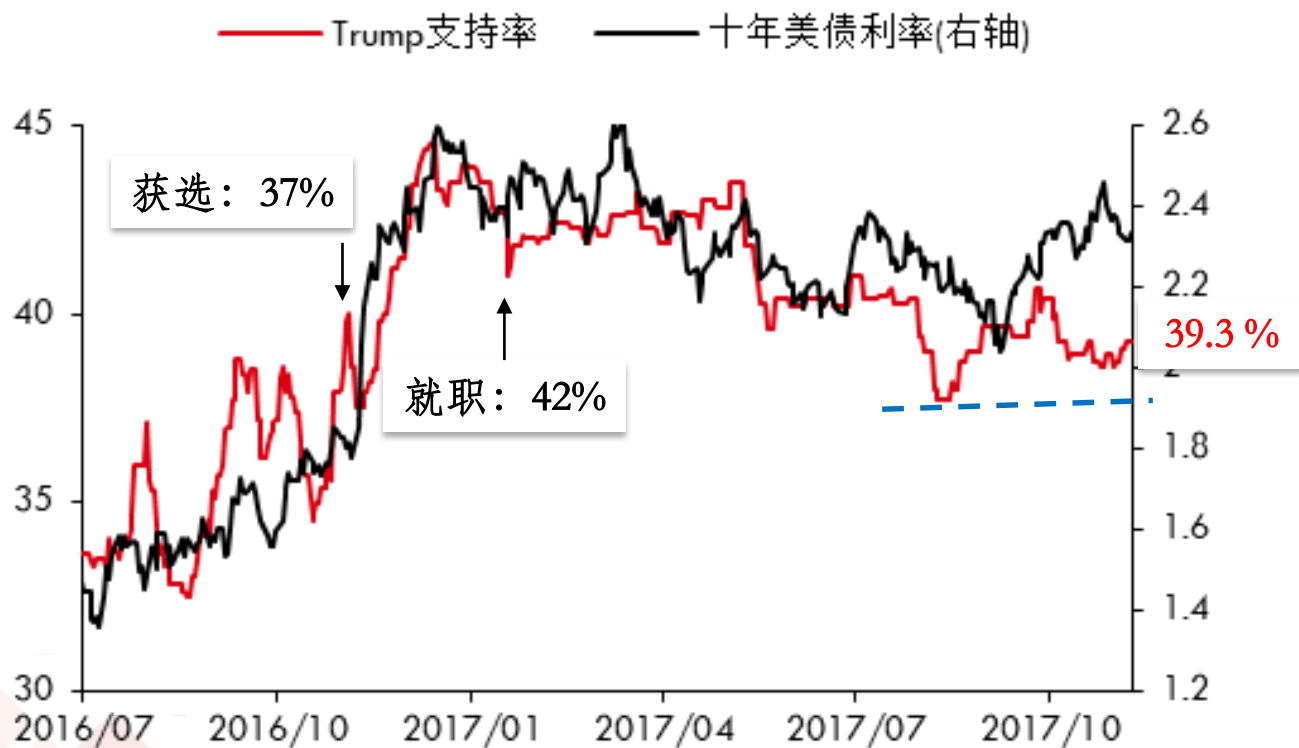
美国经济走势季节性（17年 vs 均值）



美国实际GDP环比折年率模型 vs 长债利率



特朗普政治风险对利率影响



上周长端利率的跳升

美国10年期国债, 30 开= 2.40 高= 2.40 低= 2.40 收= 2.40
US2YEAR, UNDEFINED 1.66 1.66 1.66 1.66

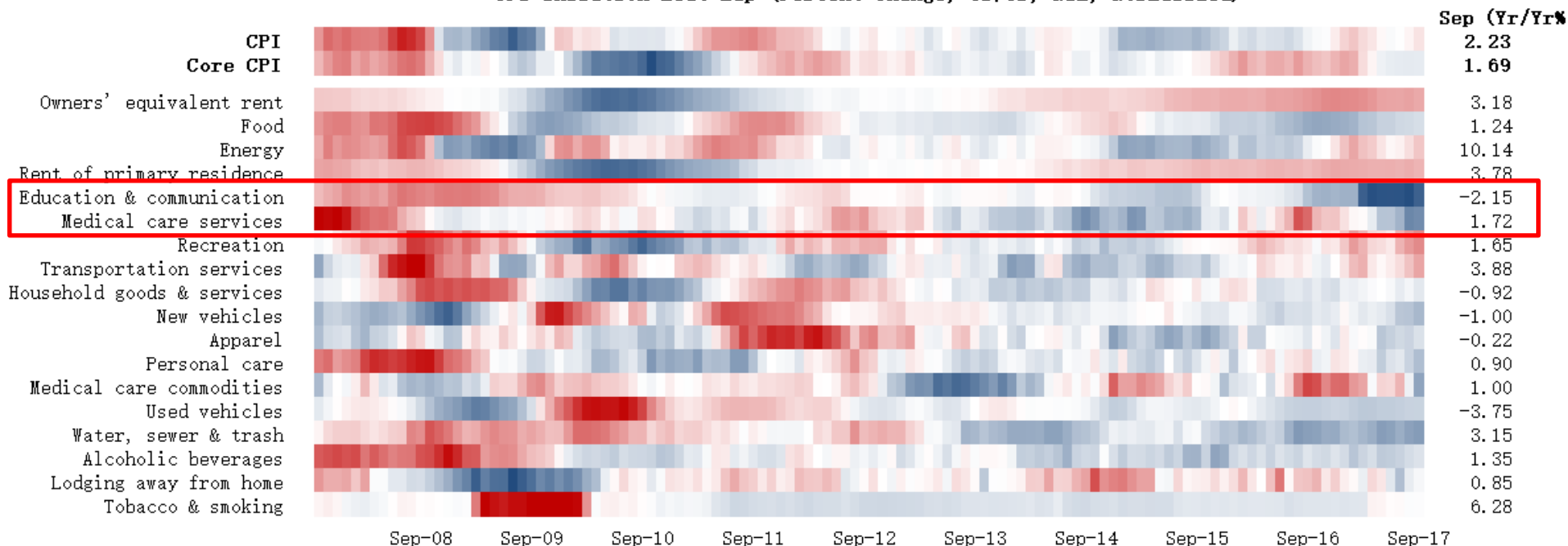


美债长短利差收敛 or 扩大



临时性因素的影响等待降低

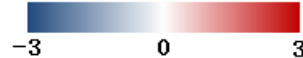
CPI Inflation Heat Map (Percent Change, Yr/Yr, NSA, Normalized)



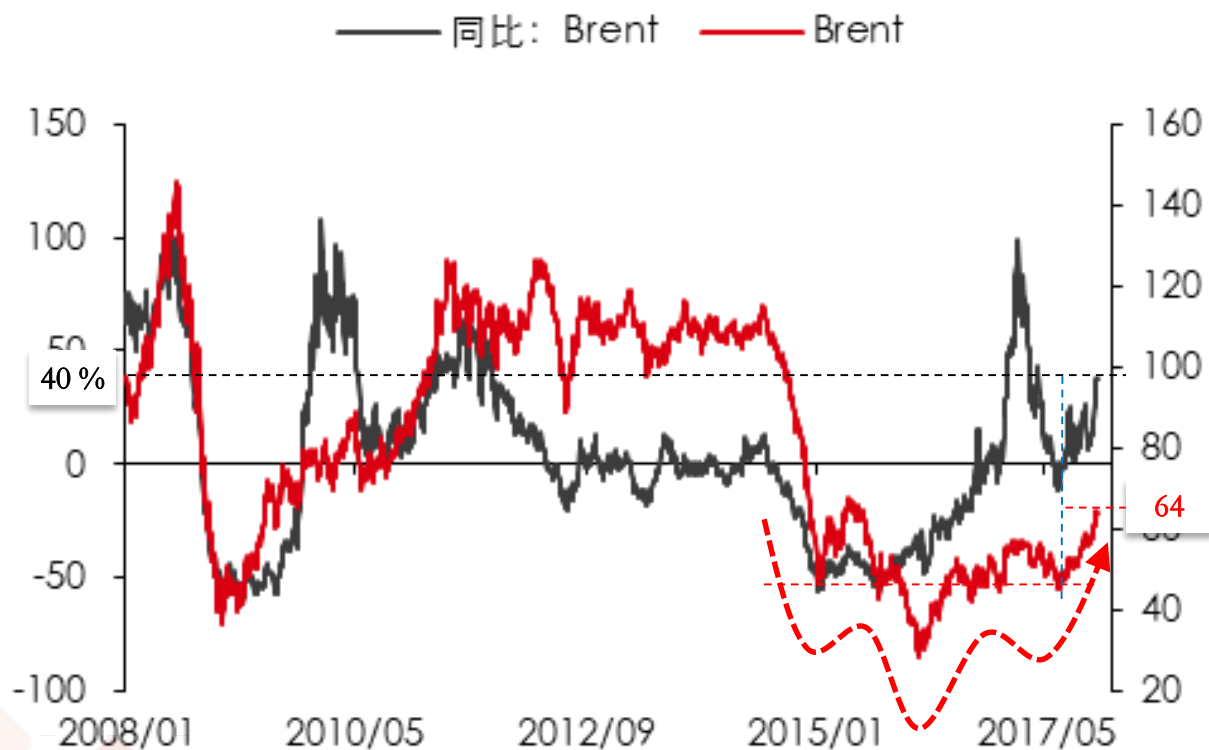
NOTE: Red indicates higher inflation, blue indicates lower inflation. Data are normalized by subtracting the mean and dividing by the standard deviation.

SOURCE: Bureau of Labor Statistics/FRED.

standard Deviations from Mean

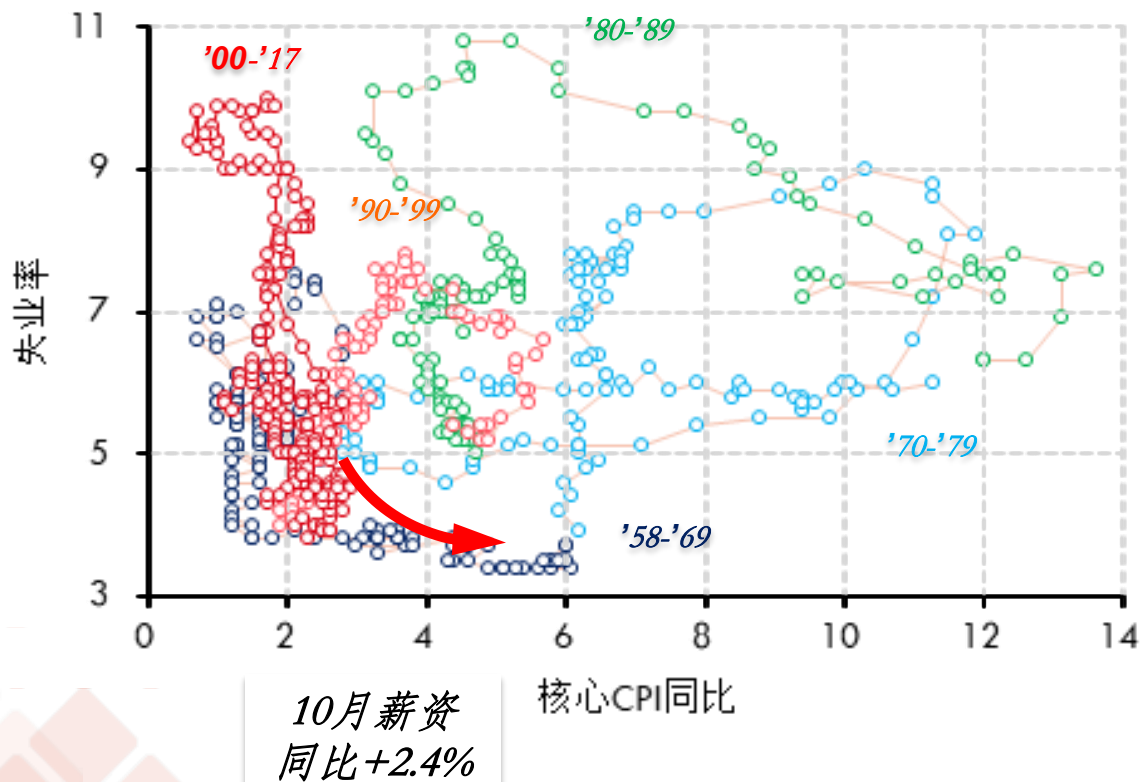


油价同比波动区间对于通胀的改善

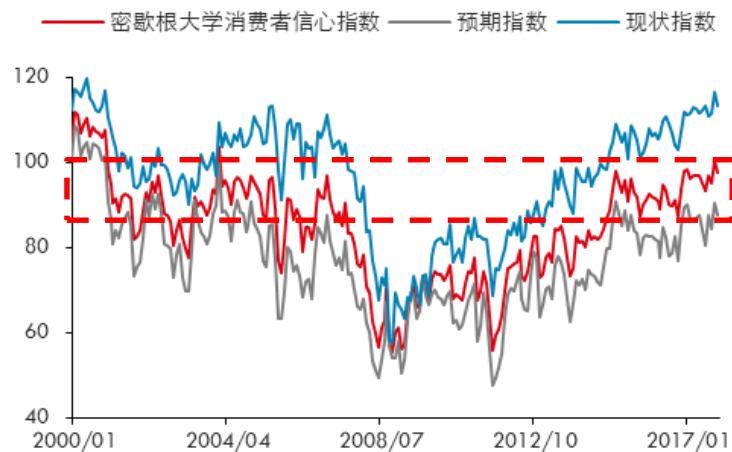


2016年区间
Nov: 44.4-50.5
Dec: 53.0-56.8
 2017年区间
Jan: 53.9-57.1
Feb: 55.1-56.7
Mar: 50.5-56.4
Apr: 51.4-56.2
May: 48.4-54.1
Jun: 44.8-50.6
Jul: 46.7-52.6
Aug: 50.2-52.7
Sep: 52.3-59.0
Oct: 55.6-61.4

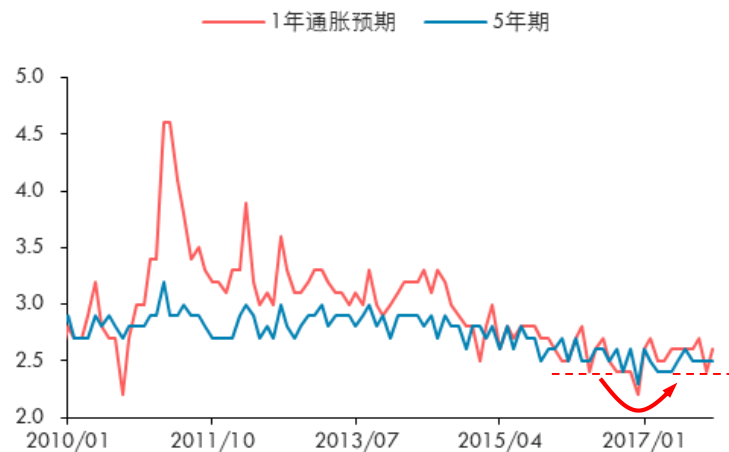
菲利普斯曲线的消失



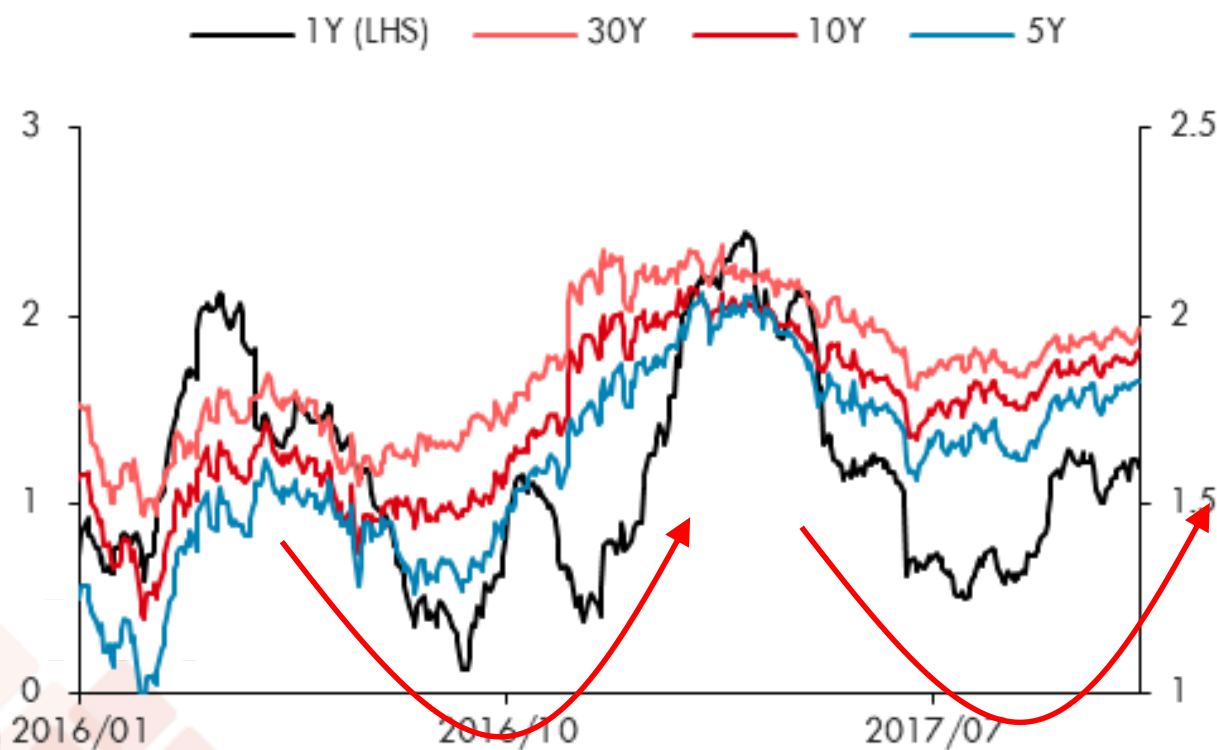
消费者信心高位波动



消费者通胀预期低位企稳



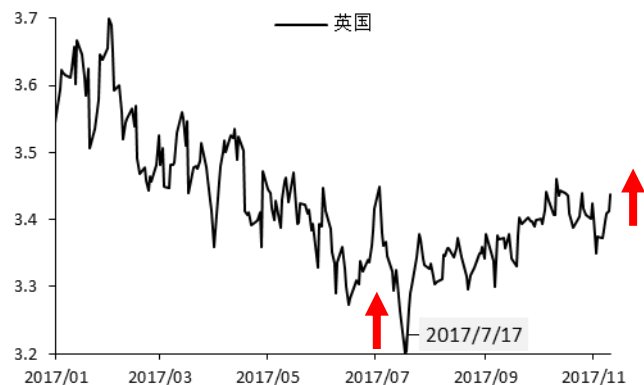
美国BE利率企稳回升



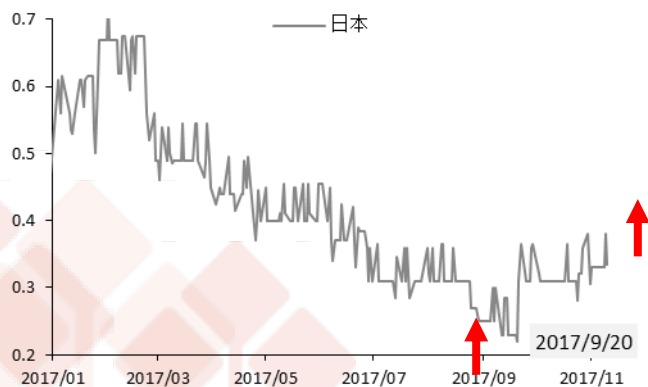
美国5Y5Y通胀预期



英国5Y5Y通胀预期



日本5Y5Y通胀预期



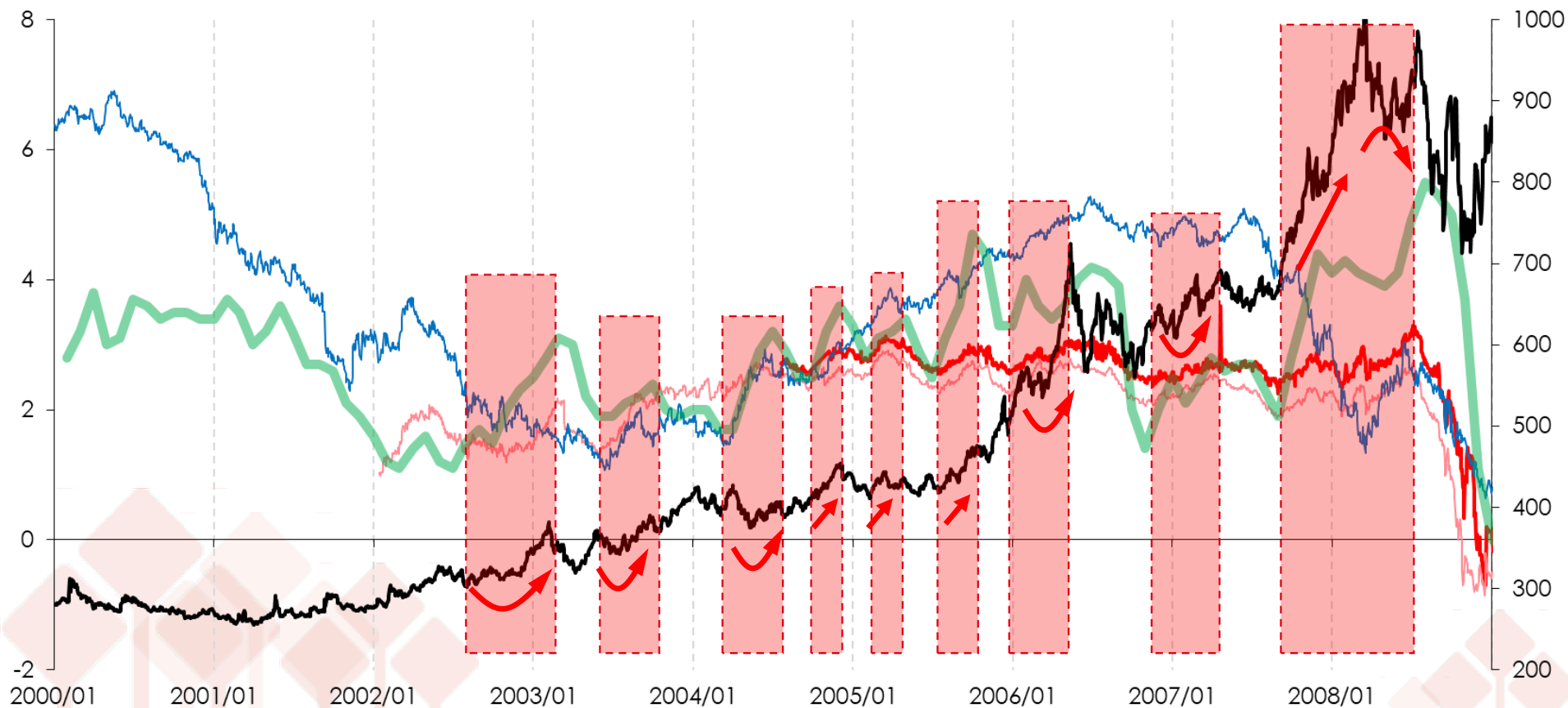
欧元区5Y5Y通胀预期



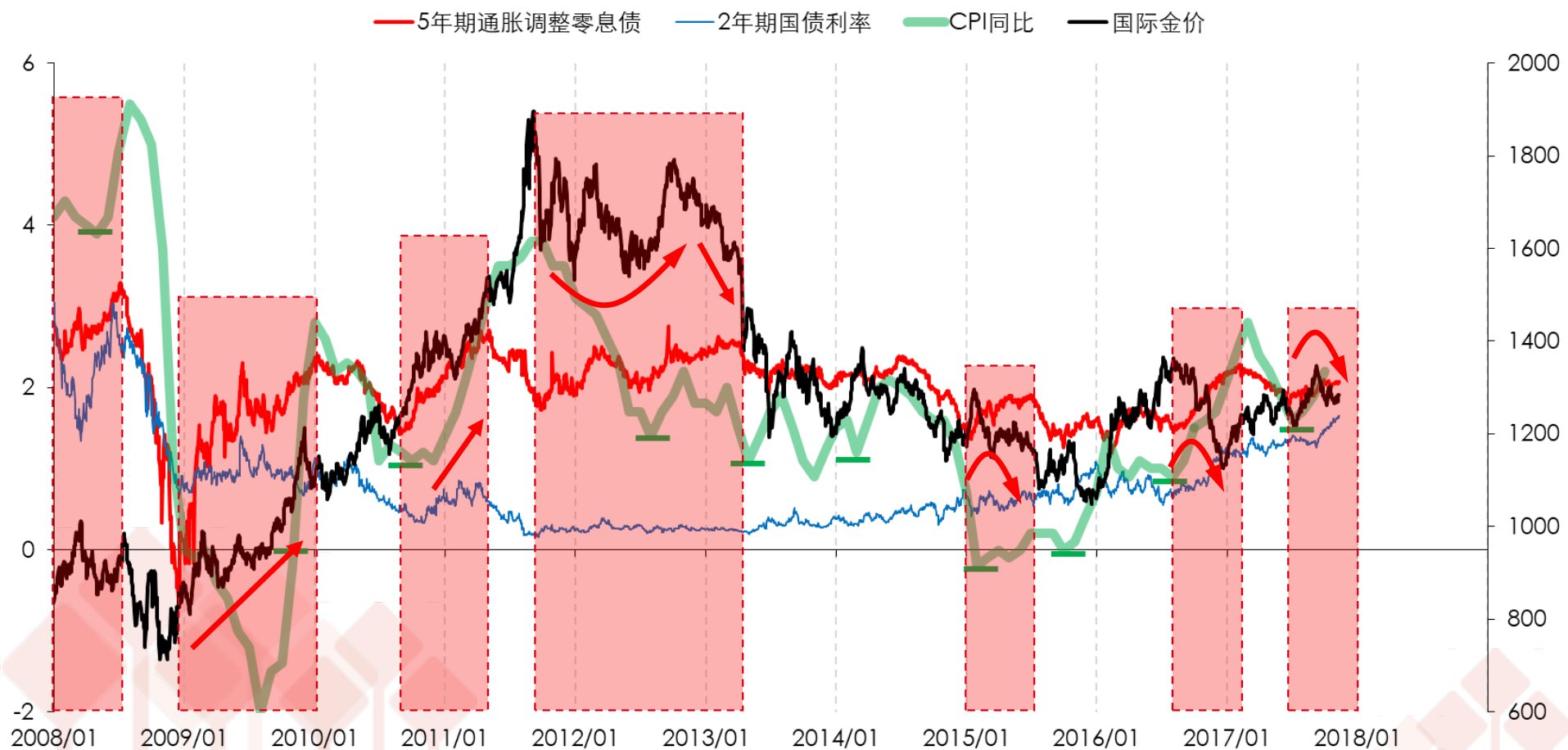


美国通胀、通胀预期和利率走势对比(00-08年)

— 5年期通胀调整零息债 — 5年期BE利率 — 2年期国债利率 — CPI同比 — 国际金价

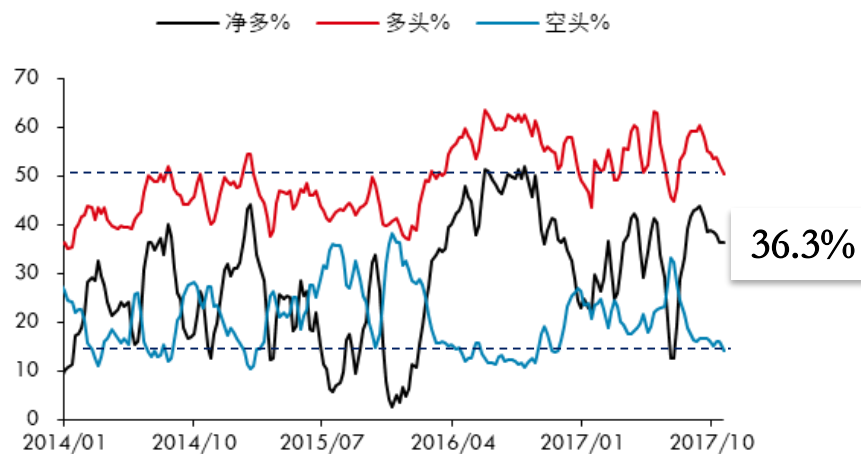


美国通胀、通胀预期和利率走势对比(00-08年)

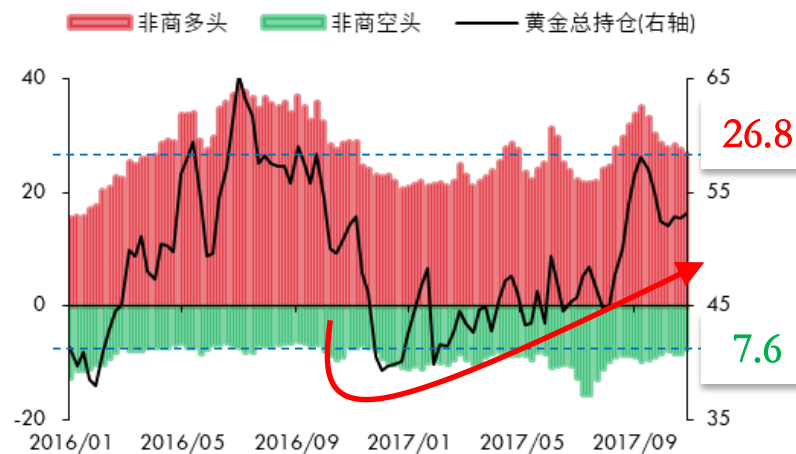




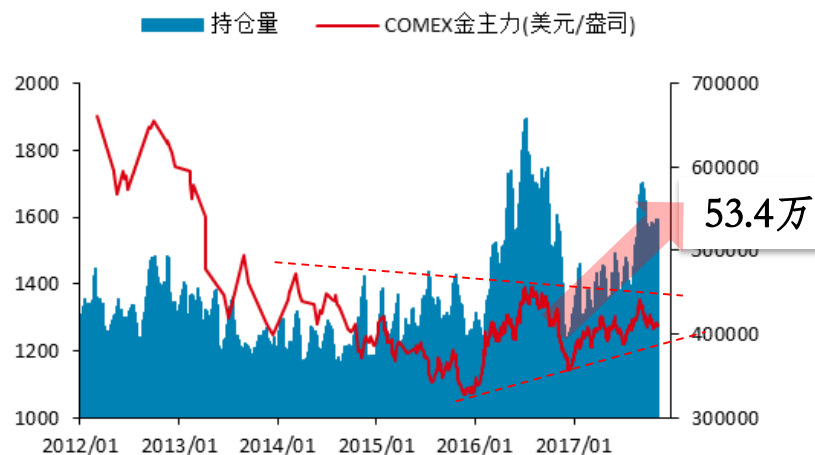
CFTC黄金基金持仓占比(%)



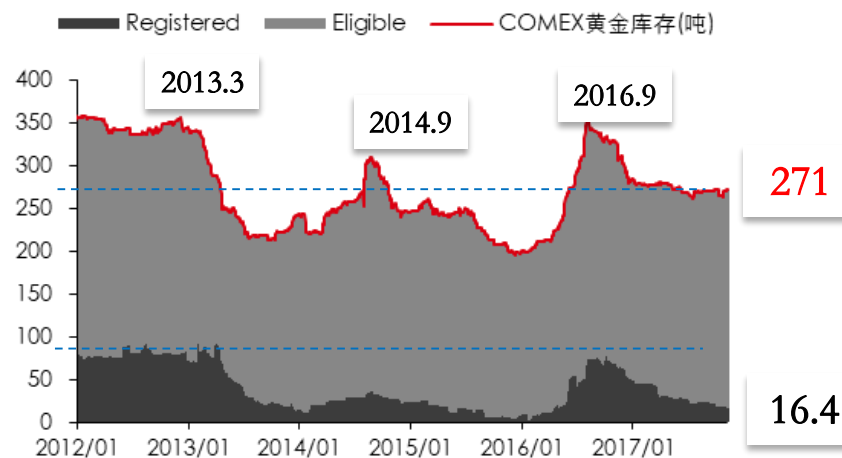
CFTC黄金基金持仓



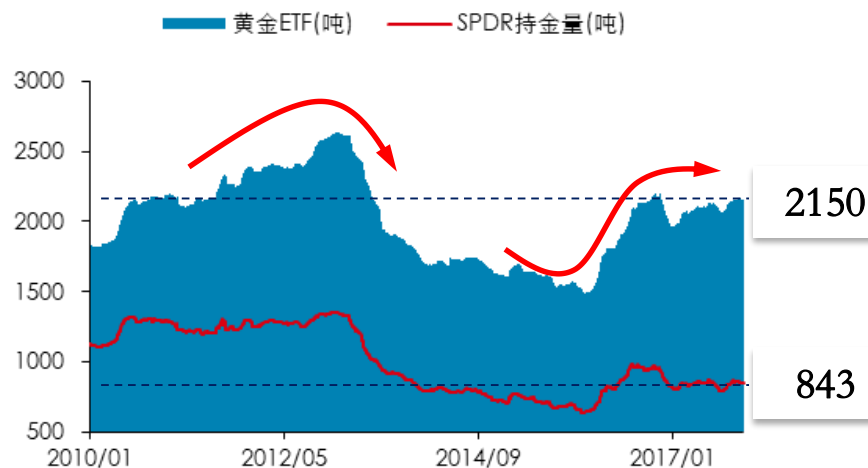
COMEX黄金期货持仓量



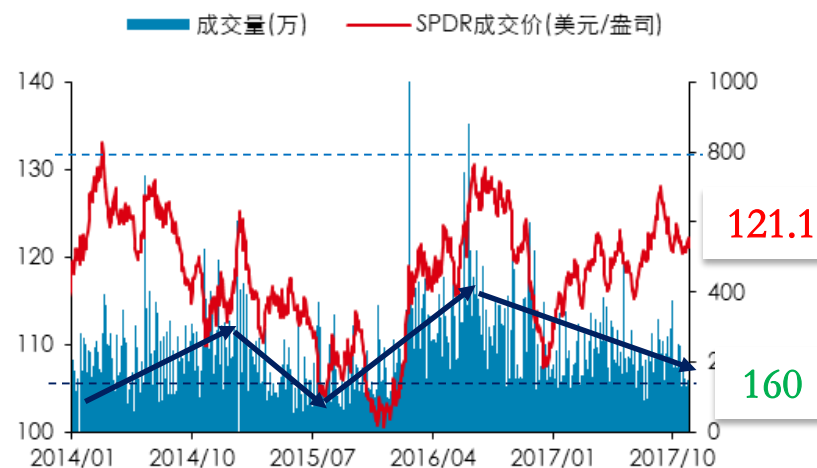
CME黄金仓单



ETF持仓量(吨)



SPDR二级市场成交





宏观大类资产趋势研判

黄金：

- 经济增长阶段（03-08）：通胀预期升温背景下，黄金的走势容易呈现先跌后涨特征；
- 经济复苏阶段（12-至今）：通胀预期升温背景下，黄金的走势呈现先涨后跌特征；
- 原因：前一阶段通胀预期至通胀传导通畅，后一阶段通胀预期并不能带来通胀的上升。
- 展望：关注未来实际通胀的走势，若通胀回升机制开启（原油、原材料供给侧），则黄金价格的模式更容易接近前一阶段（03-08），在调整之后上涨，呈现“牛市”特征，否则黄金的调整仍将延续后一阶段（12-至今）的模式。
- 策略：在通胀2.0逐步临近的阶段，目前市场对于利率定价（美联储加息）相对充分的情况下，持有后一阶段思路（反弹），直到美国通胀数据的证实或者证伪。

风险点：

- 油价大跌

徐闻宇

2017.11.12