



看好二季度贵金属价格走势

联系人 李婷
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要观点

当前来看，美国通胀预期抬升，美债收益率陷入调整格局，美元指数回调，这些因素都共同提振了贵金属价格走势。我们看好今年第二季度金银价格的走势。预计国际金价可能会上行至1900美元/盎司一线，国际银价可能会上行至28美元/盎司一线。

但中长期来看，美国财政刺激法案提前落地、经济内生性增长动能回升、政府杠杆率或将回落，预计今年下半年10年期美债收益率将再度进入上行通道。且经济的快速复苏可能加快美联储的政策周期从宽松向边际收紧缩转变。这将提振美元指数的走势，对贵金属价格的长强走势形成压力。

从今年3月底，贵金属价格开始止跌回升。与之伴随的是美元指数的回调，已经美债收益率的调整。在此，我们分析贵金属价格当前阶段性走强的原因，并对其后期走势作出预判。

一、美国通胀数据走高，通胀预期抬升

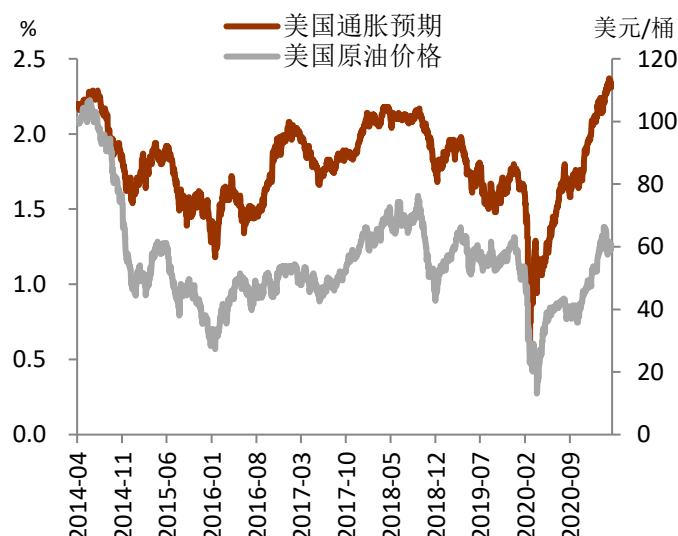
美国3月CPI同比增长2.6%，创2018年8月以来新高。进一步证明随着经济复苏和需求走强，通胀压力正在加大。剔除波动较大的食品和能源后，核心CPI在2月小幅上涨0.1%后，3月上漲了0.3%，也为近七个月最大涨幅。CPI数据和其他许多经济数据一样，在去年疫情开始时由于封锁措施和企业大范围关闭而下降。由于基数的影响，与其他衡量通胀的数据如PCE相比，CPI数据3-6月份的同比增幅将显得更大。

而且当前因疫苗接种推进和大规模财政刺激释放了被压抑的需求，开启了市场预期的通胀上升期。在经济层面，在疫情好转，工业生产、交通出行、餐饮消费等经济活动修复显著加快的推动下，美国经济预计将进入增长加速通道。在通胀层面，服务消费的加速恢复、以及远油价格的易涨难跌，将持续推升美国通胀压力。预计，美国CPI同比增幅在今年6月前后可能升至3%附近。

图表1 美国CPI、核心CPI变化



图表2 美国通胀预期与原油价格正相关



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

二、美债收益率陷入调整

美国经济在新一轮财政刺激下有望加速复苏，投资者的风险偏好持续抬升，美国长端利率快速上行，10年期美债收益率不断攀升创一年多新高，在3月份最高一度达到了1.74%。

近期10年期美国国债收益率陷入调整，可能与来自日、欧等的资金大幅增加美债配置相关。今年年初以来，伴随美债利率上行，10年期美德、美日利差分别从150、89.5bp大幅走扩至200、160bp以上。丰厚的利差，吸引着日本、欧洲的资金开始增加对美债的配置。

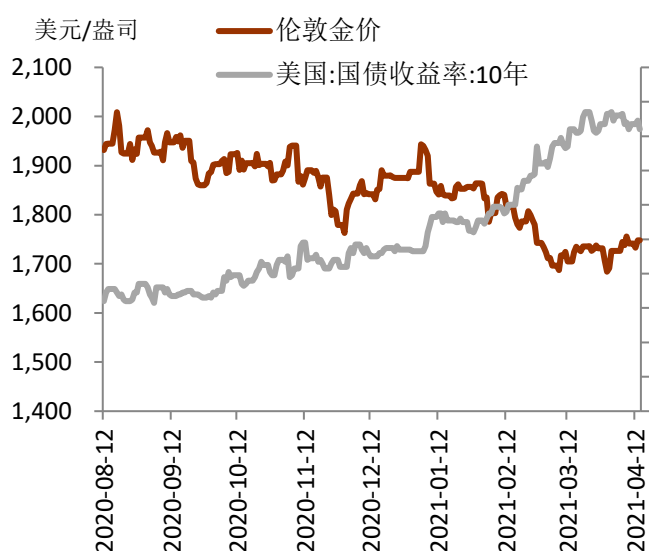
敬请参阅最后一页免责声明

日本财务部的数据显示，在 4 月的第一周，日本基金就狂购了 1.7 万亿日元（约 156 亿美元）的海外债券，其中以美债为主，创下 5 个月以来的新高。

10 年期美债收益率的回落，还与部分疫苗停用拖累经济预期、地缘政治影响风险偏好等有关。3 月底开始，因为被质疑会导致接种人出现血栓，阿斯利康、强生疫苗先后被欧洲、美国等暂停使用，持续拖累经济预期。美国在 4 月 15 日宣布制裁俄罗斯，地缘政治风险加大，也快速抬升避险情绪，带动 10 年期美债收益率盘中快速下行至 1.53%。虽然 10 年期美债收益率有所反弹的，但仍未能超过 3 月份的高点。另外，二季度美联储货币政策因需配合财政部落实新一轮财政刺激政策或暂时边际宽松，10 年期美债收益率上行也暂时受到约束。

图表 3 美国 10 年期国债收益率近期陷入调整

图表 4 美国与德国、日本 10 年期国债收益率利差



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

三、美元指数高位回调

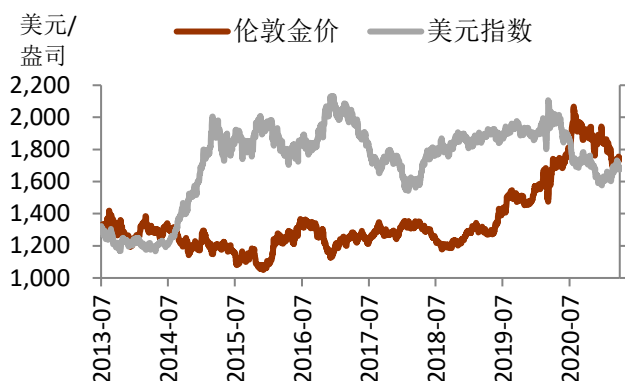
今年美国疫情防控向好、就业市场持续改善，工业生产强韧的扩张，叠加美国财政刺激的影响，使得市场对美国经济增长的预期更加强劲，美元指数在 3 月底达 93.4 的高位。进入 4 月份之后明显回落，目前处于 91.2 一线。

近期美元指数回调的原因，主要因为第三轮财政刺激有望令美联储货币政策暂时边际宽松。3 月 11 日落地的美国第三轮抗疫刺激涉及 1.9 万亿美元支出，但 3 月美国财政部一直通过 TGA 账户（财政部在美联储的一般账户）落实抗疫刺激支出。第三轮财政刺激落地前美国财政 TGA 账户仅有 1.3 万亿美元余额，与需要的 1.9 万亿美元的支出规模仍有数千亿美元缺口，预计未来 2-3 个月仍需大规模发债。美国货币与财政共进退，一旦大规模发债，美联储势必暂时增加购债并压低美债发行成本。近期美元指数再度回落也在反映双赤字扩张与货币政策暂时边际放松，并有望持续至今年二季度后期。

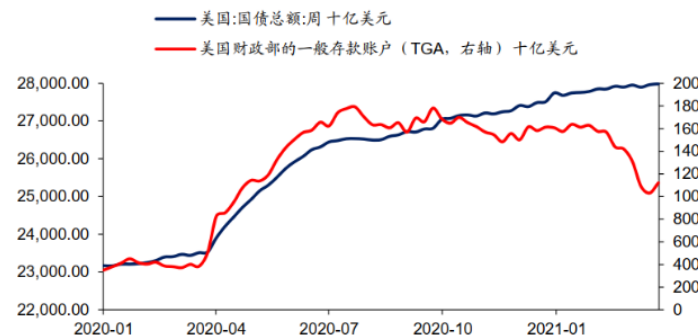
美联储官员也一致保持鸽派态度，一再安抚市场，表示并不会因美国经济增长前景和通

胀预期改善而过早收紧货币政策。近期还强调了解封可能导致新冠病例数持续增加的风险。所以美元指数近期明显回调。

图表 5 金价与美元指数变化



图表 6 美元指数与美元指数净头寸变化



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

四、预计二季度贵金属价格将处于阶段性反弹之中

当前来看，美国通胀预期抬升，美债收益率陷入调整格局，美元指数回调，这些因素都共同提振了贵金属价格走势。我们看好今年第二季度金银价格的走势。预计国际金价可能会上行至 1900 美元/盎司一线，国际银价可能会上行至 28 美元/盎司一线。

但中长期来看，美国财政刺激法案提前落地、经济内生性增长动能回升、政府杠杆率或将回落，预计今年下半年 10 年期美债收益率将再度进入上行通道。且经济的快速复苏可能加快美联储的政策周期从宽松向边际收紧转变。这将提振美元指数的走势，对贵金属价格的长强走势形成压力。

风险因素：疫情控制不及预期

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。