



黄金行业深度报告：以史为鉴： 金价上行的前瞻指标-期限利 差倒挂



期限利差倒挂复盘, 历史总在重演。期限利率倒挂是指在加息周期中, 经济预期悲观, 长端利率增速落后于短端, 期限结构往往趋向平坦化甚至倒挂。通过梳理 1980 年以来美国共经历的 6 次期限利率倒挂, 每一轮利差倒挂后的 1-2 年内通常伴随着经济的下滑, 从历次倒挂后出现衰退来看, GDP 见底平均滞后利差倒挂开始时间约 18.7 个月, 期限利差倒挂反映美国经济增长内生动能不足, 为美国经济衰退的前置信号, 且由于加息带来的美元回流和利率上升, 对发展中国家经济发展影响较大, 往往引发全球范围内的经济衰退或经济危机。

期限利差倒挂后伴随货币政策宽松。在加息后期, 随着长短期利率利差逐渐收窄直至倒挂, 经济逐步出现放缓迹象, 美联储为了保持经济稳定, 货币政策通常会在期限利差倒挂之后 3-6 个月内停止加息从而转向宽松。可以看到 1988.12-1990.3, 2000.2-2000.12, 2005.12-2007.6, 2019.8 四次利差倒挂后, 美联储分别于 1989 年 6 月、2001 年 1 月、2007 年 9 月、2019 年 9 月开启了降低联邦基金目标利率的进程, 较利差倒挂开始时间分别滞后 6、11、21、1 个月, 降息开始时间平均滞后利差倒挂开始时间约 9.8 个月。

期限利差倒挂期间黄金资产表现良好。加息后带动名义利率上行, 较高的利率会对股票市场的估值产生压力, 同时市场对于经济增长放缓预期也在提升, 引发美股拐点的降临, 利差倒挂开始时间平均领先美股回调时间约 7.8 个月。美股见顶承压, 黄金及黄金股票走势通常会出现拐点。

衰退预期或掣肘加息，黄金配置时机来临。本轮美联储加息周期的初期，10年期-2年期利率差于2022年4月初出现倒挂迹象，根据历史经验分析，反映了经济衰退的预期，美国经济增长指标已出现乏力迹象。当前在通胀持续超预期的环境下，美联储鹰派货币政策或将面临两难，年内实行6次加息次数有可能见顶。我们认为，加息预期当前已被市场充分反应，债券交易结果已经反应经济衰退预期，美国经济基本面的弱化或将持续牵制加息进程，若加息不及预期，黄金价格上行压力将大幅减弱，届时将出现通胀上行，但名义利率上行不及预期的局面，实际利率将进一步下行，黄金将走出一轮上涨行情，维持对行业的“推荐”

评级。

重点推荐：招金矿业、赤峰黄金、银泰资源、山东黄金。

风险提示：金属价格大幅下跌；公司项目进度不及预期；生产安全风险；海外矿山所在国政治风险。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40506

