



行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4472.6
52周最高	5193.47
52周最低	3437.51

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyatong@cnpsec.com

近期研究报告

《2024年铜供需格局向好，有望开启长周期上行趋势》 - 2024.03.15

金价突破 2200 美金，短期或将维持高位震荡

● 近期贵金属价格连续上涨，金价突破 2200 美金创下新高
近期，海内黄金价格连续强势上涨，一度创下新高。沪金一度涨至 511.66 元/克，突破 500 元大关；海外 COMEX 黄金价格连续 8 日上涨，从 2052.8 美元/盎司最高涨至 2203.0 美元/盎司，涨幅近 7.3%，创下历史新高；沪银也紧随其后，连续多日上涨，从 5848 元/千克涨至 6424 元/千克，涨幅约 9.8%，近处于历史高位。

● 美国通胀数据趋势性走弱，市场博弈降息时点
美国通胀数据趋势性走弱，一度增强市场降息预期。近期，美联储最青睐的指标 PCE 涨幅创近三年来最小，1 月核心 PCE 价格指数环比增长 0.4%，同比增长 2.8%，与预期持平。与此同时，美国四季度 GDP 终值下修，美国 ISM 制造业 PMI、密歇根大学消费者信心指数等集体低于预期，增强市场对 6 月降息的信心，提振金价。

2 月非农就业数据与 CPI 超预期，降息预期遭打压。上周五晚，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 2 月非农就业人口增加 27.5 万人，超出预期的 20 万人，高于过去 12 个月平均每月 23 万人的增幅。政府对企业的调查显示，2 月份就业增长主要集中在服务业，包括医疗保健、休闲和酒店业以及政府部门。不过，美国 2 月非农失业率意外上升至 3.9%，创 2022 年 1 月以来新高，高于市场预期的 3.7%。另外，美联储关注的 2 月 CPI 数据增长亦超预期。美国 2 月未季调 CPI 同比上升 3.2%，前值 3.1%，高于市场预期的 3.1%。2 月 CPI 环比增 0.4%，符合预期，但超过前值 0.3%。

市场跟随美联储政策和美国经济数据不断调整对降息的预期，其预期随之体现在金价里。据芝商所“美联储观察工具”，目前市场对美联储 6 月降息的预期概率略有回落，降至 60% 左右的水平。除此之外，自年初以来，市场已经从定价全年最高 7 次降息，转向与美联储加息路径点阵图相同的降息 3 次，首次降息时点预测也从 3 月推迟至 6 月，伴随市场预期的调整，金价维持在高位震荡。尽管短期内的经济偶尔出现超预期现象，但整体不会影响自 2023 年通胀开始下降的趋势，美联储态度主席鲍威尔也表示年内会考虑降息，因此，短期内，金价或将小幅回调，维持高位震荡。

● 美国银行又“暴雷”，助推金价上涨
美国银行再爆雷，助推金价上涨。时隔美国硅谷银行倒闭一年后，美国银行业风波再起，美国纽约社区银行最新发布公告称，由于发现贷款审查流程存在问题，纽约社区银行减记 24 亿美元（约合人民币 190 亿元）商誉，导致第四季度亏损修正至 27.1 亿美元（约合人民币 212 亿元），较原先披露的亏损金额增加了逾 10 倍。一度引发市场担忧，驱动黄金发挥避险属性。

● 央行连续增持黄金，投资黄金的“风向标”

据中国人民银行同时公布的数据显示，截至 2024 年 2 月底，中国黄金储备 7258 万盎司，较 1 月末的 7219 万盎司同比上涨了 0.54%，为连续第 16 个月增持黄金储备。

黄金作为重要的外汇储备之一，全球主要央行在过去一年不断增持黄金储备，主要是因为当前以美元为主的信用货币体系信誉度下滑，加之地缘冲突不断，黄金避险属性凸显，促使各国央行调整其外汇储备结构。因而，央行增持黄金亦可作为市场投资黄金的“风向标”，从底层逻辑上支撑金价。

● 金银比修复，白银价格上涨弹性大

白银上涨弹性优于黄金。自今年 3 月份以来，COMEX 黄金、白银期货价格累计涨幅分别为 5.27%和 6.27%，对比之下，白银价格表现更具优势。

金银比逐渐修复，白银上涨空间较大。低库存以及光伏等工业需求增长对白银价格予以支撑，叠加美国经济走弱放缓，银价震荡上涨。目前金银比 90 处于历史较高水平，2010 年来均值为 72，金银比不断修复，使得白银价格上涨相较于黄金具有更大的弹性。

● 贵金属板块上市公司估值低于历史中枢

板块处于低估值区间，行业β有助于企业业绩释放。当前黄金板块公司估值低于历史中枢，有向上修复空间。金价高企并有进一步上涨空间，有助于业内公司业绩释放，建议重点关注成长性好及资源禀赋优秀的投资标的。

● 投资建议

建议关注银泰黄金、山东黄金、株冶集团、兴业银锡等。

● 风险提示

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048