

## 语势主题观察：有色需求整体向好的故事不清晰

事件：近日，美国联邦储备委员会高层官员密集讲话，对目前美国经济和通货膨胀形势以及美联储未来利率政策预期展开阐述。他们大都强调，目前的通胀水平不足以让美联储实施降息政策，美联储将耐心等待时机。



图片来源：互联网

点评：2024 年以来，市场对美联储的货币政策走向保持高度关注，尤其是在全球经济环境和地缘政治局势不断变化的背景下。有色金属作为大宗商品的重要组成部分，其价格走势受到供需关系、宏观经济环境、货币政策预期等多方面因素的影响。



图片来源：互联网

近期美国的就业数据显示出强劲的增长，这表明美国内需依然旺盛，服务业和消费支出的数据持续走强。这种经济数据的超预期表现，使得市场对美联储未来货币政策的预期发生了变化。尽管美联储在前期保持了较为温和的措辞，强调经济的强势和通胀压力，但也指出高利率可能对市场产生冲击。然而，随着就业和通胀数据的持续走强，美联储在最新的沟通中暗示今年可能会重返加息路径。

图表1 美国3月新增非农就业 30.3万人



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 建筑、教育、休闲和酒店等新增就业加快增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图片来源: Wind, 平安证券研究所

清明期间，美国就业数据再次走强，再次碾压预期。3月，美国非农就业增长 30.3 万人，而各种专家预期只有 20 万人，医疗保健、政府部门和建筑业就业需求旺盛，确认了行业景气的广度。虽然华尔街还在逐步减少预期联储年内降息的次数，但联储官员已然出现重拾升息的措辞，生怕市场在联储主席鲍威尔此前的讲话中没有划到重点。大选之年，联储措辞尽力均衡，谨言慎行之中也给了华尔街扭曲信息的空间，逼得官员们不得不“挑明”方向。

**图表22 2年及以上期限美债利率大涨**



资料来源: Wind, 平安证券研究所

**图表23 10年美债实际利率和通胀预期上升**

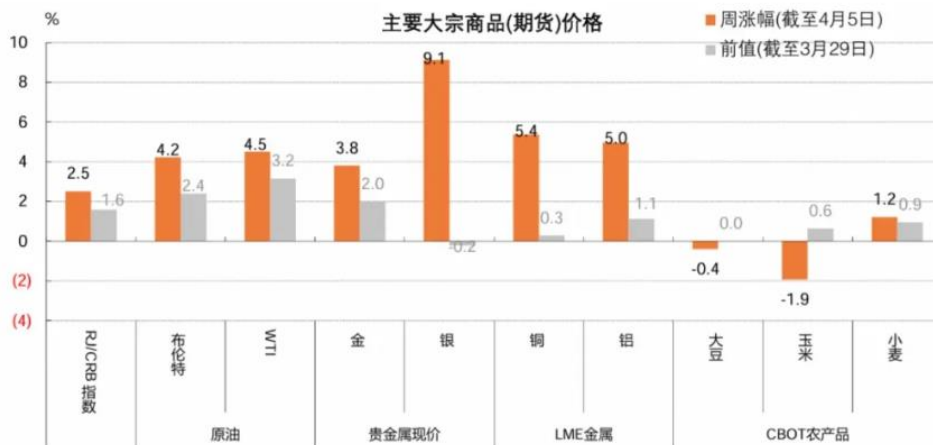


资料来源: Wind, 平安证券研究所

图片来源: Wind, 平安证券研究所

这种政策预期的变化导致美债收益率迅速上升，美元走强，对非美国国家货币如日元和欧元造成了压力，使得汇率波动加剧。在国内市场，虽然通胀预期不断增加，但内需的通缩压力也不容忽视。有色金属价格的波动，特别是黄金，受到市场对地缘政治风险的预期和事件性炒作的影 响，但这种炒作往往难以持续。

图表24 原油和黄金继续上涨，且涨幅扩大；白银、铜、铝等也大幅涨价



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图片来源: Wind, 平安证券研究所

从长远来看，有色金属的供需关系将更多地反映产业供应链的实际需求。尽管秘鲁、俄罗斯、印尼的矿业政策和中西非地区动荡对供应的影响以为市场所知，且地缘政治和国际航运存在不确定性，但全球制造业 PMI 的复苏和制造业景气度的提升，对有色金属市场形成了一定的支撑。同时，美国贸易政策的收紧和对国内制造业的支持政策，也将对有色金属市场产生影响。



图片来源: 互联网

短期，智利主要的铜、锂、银生产商安托法加斯塔（Antofagasta）是本轮有色金属炒作的龙头之一，今年以来涨幅接近 40%，24/25 财年前瞻市盈率先接近 40 倍。在全球经济面临复杂挑战的环境下，周期股的这种估值是非常极端的。

综上所述，有色金属市场的走势将受到多方面因素的影响，包括宏观经济环境、货币政策预期、地缘政治局势以及产业供需关系等。年初以来，国内经济政策在环保、新质生产力、装备以旧换新等方面都有了铺设，对有色而言上述政策意味着抑制供应、打造需求新的增长点，但对于有色传统的需求大头，如基建、地产等难言乐观。即便是装备端以旧换新的政策出台，这对循环经济的利好恐大于有色行业。有色需求整体向好的故事仍不清晰。国内政策对有色行业帮扶的针对性和持续性仍需观察。因此，投资者在做出投资决策时，需要综合考虑境内外这些因素，并密切关注相关经济数据和政策动态，以做出更为理性和审慎的投资选择。

免责声明：

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。