



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

贵金属和工业金属再通胀逻辑延续

事件

国内五一假期期间，伦敦金价下跌 0.54% 至 2294 元/盎司，LME 铜价下跌 0.63% 至 9914 美元/吨，LME 铝价下跌 1.18% 至 2551 美元/吨。

点评

季度发债规模维持稳定，美债收益率难以突破 3Q23 高点。5月1日，美国财政部将5月至7月季度的再融资发债规模设定在 1250 亿美元不变，符合市场预期，并将从5月底开始启动二十年来首个现有国债回购行动，以支撑流动性和改善现金管理。二季度再融资会议基调中性偏鸽。国金宏观组预计 2024 财年美国赤字率小幅下降至 5.9%，赤字规模为 1.69 万亿美元，小幅低于去年水平。基于目前美国经济状况、赤字率下降预期以及债券付息规模庞大等因素，我们认为美债名义利率难以突破 3Q23 的高点。

议息会议中性偏鸽，6月 QT Taper 如期而至，年内加息预期消退。美联储5月议息决议维持联邦基金利率目标区间不变，但从6月开始将把美国国债的每月赎回上限从 600 亿美元降至 250 亿美元，从而减缓其证券持有量下降的速度。鲍威尔在发布会的问答环节中强调，美联储的下一步行动不太可能是加息。我们认为今年只要仍然处于至少不加息的预期下，那么是否降息以及何时降息对于黄金股的影响更多是持股时长问题，而延迟降息有利于黄金公司充分受益于金价上涨带来的业绩大幅提升，而实际开始降息时点则对应黄金股相对收益开始逐步收窄。基准利率区间锁定了短端利率上限，而中长端也难以突破 3Q23 高点，则在再通胀逻辑延续的背景下，金价在实际利率框架下支撑性较强。

非农数据波动加剧，劳动力市场缺口仍存，薪资通胀压力减弱。美国4月非农就业人口增加 17.5 万人，预期 24 万人，3月前值从 30.3 万人上修至 31.5 万人。美国非农数据在近两个月大幅波动，4月失业率环比略有提升，但依然低于 4%。22 年以来非农就业数据频繁下修导致数据稳定性和可信度降低，而从目前美国劳动力市场仍然存在供应缺口，移民和非美国出生就业人口的上升使得这一缺口逐步收窄。薪资增速缓慢下降，对通胀端压力逐步减弱。

1Q24 全球央行净购金量同比增长，韩国央行考虑加入中长期购金行列。2024 年一季度，全球央行净购金量达 290 吨，为有该统计以来最高的一季度央行购金需求，同比上涨 1%。包含场外交易市场和其他来源的黄金总需求为 1,238 吨，同比上涨 3%，是自 2016 年以来最为强劲的一季度需求。韩国央行表示，随着外汇储备的增长，正考虑在中长期内购买更多黄金。

再通胀逻辑延续，美国经济胀而未滞。五一假期期间美债 10Y 名义利率下降 19BP 至 4.5%，10Y 实际利率下降 13BP 至 2.15%，带动 10Y 通胀预期下降 6BP 至 2.35%，工业金属铜铝等价格震荡偏弱，金价区间震荡，非农数据公布后价格波动加剧。本周全球宏观数据及会议繁多，相关信息对价格最终影响较为平和。虽然 4 月美国 ISM 制造业和非制造业 PMI 均降至荣枯线下方，但是我们认为目前美国经济韧性较强，就业市场维持健康状况，而通胀隐忧仍存。基于一季度 GDP 分项数据，美国经济尚未达到滞胀状态，再通胀逻辑延续，贵金属和工业金属价格依然维持紧密同向运行。

投资建议

2023 年以来黄金股自产金成本增速放缓，预计今年在金价上涨、成本较为稳定的情况下，黄金股业绩将有较好表现，预计黄金股将迎来主升浪行情。铜在二三季度国内社会库存有效去化的情况下，价格中枢有望进一步抬升。电解铝板块预期差依然较大，近期国内地产支持政策持续强化，权益市场对于电解铝在地产端需求的悲观预期有望修复。建议关注山东黄金、湖南黄金、紫金矿业、神火股份、中国宏桥等标的。

风险提示

美联储货币政策进一步收紧，国内铜铝去库不及预期，下半年国内支持政策不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究