

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4517.8
52周最高	4979.91
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: 杨丰源  
SAC 登记编号: S1340124050015  
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《贵金属八问八答：黄金牛市或还将继续》 - 2024.06.05

## 如何理解5月央行暂停购入黄金？

### ● 投资要点

5月中国央行暂停购入黄金，中国黄金官方储备保持在7280万盎司（2264吨左右）。由于市场担忧后续央行购金拉高金价的逻辑走弱，以及美国5月非农数据大超预期（预期18万人，实际27.2万人），黄金价格出现了一定的调整。

我们认为央行暂停购金的原因在于价格敏感性。央行在购入黄金时在一定程度上会考虑黄金的价格，2024年黄金价格上涨了11.14%，创出历史新高。在金价连创新高后，买盘会存在一定的价格敏感性，从而央行购金出现了阶段性的减弱。

历史上来看，中国央行停止购金后往往伴随黄金价格的趋势性上涨，而并非市场担忧的行情转向。从历史上来看，中国央行对于黄金的择时胜率非常高，在2002年、2009年、2019年以及2022年，在中国央行停止增持黄金之后，金价都有不同程度的趋势性上涨行情，因此可以在一定程度上把中国央行的增持黄金看作是“抄底”（详见图表1）。

我们认为本轮黄金上涨的底层逻辑在于美国信用货币体系的动摇+美国赤字率的上行预期，二者不断相互强化且短期内难以结束。在美国5月非农数据超预期的情况下，预计高利率维持的时间会相对更久，财政融资的成本持续高位，叠加地缘政治扰动带来的军费影响，大概率造成赤字率的不断上行且短期内难以结束，从而在根本上支撑黄金的上行趋势。

虽然中国央行在5月暂停购入黄金以及美国5月非农数据超预期在一定程度上打击了交易盘的多头，造成了一定程度上的价格调整，但是我们认为本轮金价上涨的大逻辑仍未改变；叠加美联储降息虽被延后，但不会缺席，交易盘在未来的入场有望加速黄金涨势，黄金本轮上涨远未结束，我们依然预计黄金有望上涨至3000美金/盎司以上。

### ● 风险提示：

美国经济韧性超预期，美联储降息节奏不及预期。

图表1：历史上人民银行停止购入黄金后，金价大多迎来上涨



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 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