



有色金属

优于大市（维持）

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

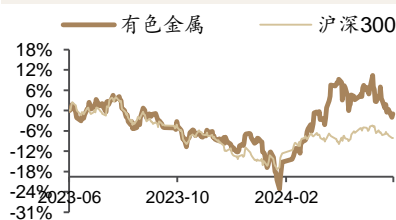
高嘉麒

资格编号：S0120523070003

邮箱：gaojq@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《有色金属周报：央行停止购金，美降息叠加经济走弱，金银仍有上行空间》，2024.6.9
- 《明泰铝业 (601677.SH)：发布5月经营快报，铝板带箔产销创单月新高》，2024.6.4
- 《有色金属周报：美4月核心PCE同比符合预期，铜小幅回调不改长趋势》，2024.6.2
- 《有色金属周报：降息预期下调，金银价格回落调整》，2024.5.26
- 《有色金属周报：CPI回落降息预期提升，金银涨势强劲》，2024.5.19

贵金属：降息预期调整，关注美元相对变化

投资要点：

- **事件。**6月12日数据,美国5月末季调CPI年率录得3.3%,低于市场预期的3.4%,降至3个月低位。美国5月末季调核心CPI年率录得3.4%,低于预期的3.5%,为2021年4月以来最低水平。同时,FOMC会议将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.50%的水平不变,符合市场预期。同时,最新公布的“点阵图”显示,美联储决策者们将今年降息次数的中位数预期从3月份的3次降到了仅有1次。
- **短期高频数据受美联储预期管理影响扰动加大。**美国5月CPI数据低于市场预期,在CPI数据发布后黄金大幅上行,伦敦金现最高达2341.69美元/盎司,同时市场降息预期也同步提升,30天期联邦基金2412最高报95.08。但在此后的FOMC会议中,鲍威尔表示通胀已经实质性地放缓,但仍然太高,今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心,受此影响黄金价格以及市场降息预期出现大幅回落。此外,此前的就业等数据也数次出现回溯,相关数据在美联储预期管理之下的可信水平或有所下滑,黄金价格短期波动或将加剧。
- **欧洲、加拿大率先开启降息,远期美元或将逐步走弱。**6月6日欧洲央行开启首次降息,将主要再融资利率降至4.25%,边际贷款利率降至4.50%,存款机制利率降至3.75%。其中,再融资利率以及边际贷款利率为自2016年3月以来首次下调,存款利率为2019年9月以来首次下调。此外,6月5日加拿大央行降低关键利率25基点至4.75%。从当前的美联储公布的点阵图情况来看,其中位数预期今年联邦基金目标利率仍有一次调降。但降息时间或相对靠后,在目前其他币种开启降息的背景下,美元汇率或受此影响,美元指数远期下行压力或逐步显现。
- **频繁预期管理或损害美元信誉,全球黄金储备仍呈提升趋势。**当前美联储预期管理频繁,5月非农就业人数也与失业率数据存在一定矛盾,短期数据的可信水平下行或将进一步带动美元信誉下降。从全球的黄金储备来看,全球央行持续增持黄金,推动黄金需求提升、价格上行。截止2024年5月,全球黄金储备规模约为36004.18吨,较2023年底上行194.91吨,较上月上行65.27吨,尽管5月中国并未进行黄金增储,但全球黄金储备仍呈上行趋势,其他国家仍有增储动力。预计全球黄金储备的持续提升或将在长周期内对黄金、白银等贵金属带来价格推动。
- **投资建议。**短期内美联储的预期管理或加大黄金价格的波动,但中长期看,黄金价格上行依旧具备一定催化,推荐:紫金矿业、山东黄金、中金黄金、银泰黄金、恒邦股份、盛达资源等。
- **风险提示:**美联储货币政策超预期变动,贵金属实物需求不及预期,全球地缘政治风险加剧。

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。