

# 美国通胀就业走弱将扭转美联储点阵图的鹰派预期，关注黄金板块投资机会

## ——有色金属行业周报

有色金属

推荐 (维持)

### 核心观点:

- 市场行情回顾:** 截止到6月14日周五收市: 本周上证指数-0.61%, 报3032.63点; 沪深300指数-0.91%, 报3541.53点; SW有色金属行业指数-2.56%, 报4402.17点, 涨跌幅排名第28名。分子行业来看, 上周有色金属行业5个二级子行业中, 工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-2.86%、-5.40%、-1.30%、-2.16%、+1.63%。
- 重点金属价格数据:** 本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于79,550元/吨、20,565元/吨、23,520元/吨、18,630元/吨、137,010元/吨、271,300元/吨, 较上周变动幅度分别为-2.69%、-3.45%、-2.77%、-1.35%、-4.24%、+1.82%。本周上期所黄金、白银分别收于548.48元/克、7,675元/千克, 较上周变动幅度分别为-2.48%、-6.14%。本周美元指数收于105.53, 较上周变动+0.56%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼N35毛坯分别收于36.15万元/吨、572.5万元/吨、187万元/吨、122.5元/公斤, 较上周变动-1.09%、-0.87%、-1.06%、-3.92%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于97000元/吨、94000元/吨、91500元/吨、1030美元/吨, 较上周变动-3.96%、-3.59%、-5.67%、0.00%。本周国内电解钴、0.998MB电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于20.4万元/吨、15.5美元/磅、12.8万元/吨、3.1万元/吨, 较上周变动-0.49%、0.00%、-0.39%、-1.59%。
- 投资建议:** 美联储6月议息会议上保持政策利率不变, 但点阵图给出“鹰派”指引, 将2024年内的降息预期从3月的3次下降至1次, 打压了金价。但在会后的新闻发布会上, 美联储主席鲍威尔仍表态一旦看到证据令美联储有信心通胀会回落至目标, 或者美国劳动力市场快速弱化, 美联储就会降息。而美国5月CPI数据超预期降温, 美国5月CPI同比增速从4月的3.4%降至3.3%, 低于预期的3.4%; 核心CPI同比从前值3.6%降低至3.4%, 低于预期的3.5%。且美国5月PPI同比上升2.2%, 低于预期的2.5%; 5月PPI环比下降0.2%, 低于预期的上升0.1%, 为2023年10月以来最大降幅。美国CPI数据已连续两个月回落, 且5月通胀数据大幅不及预期。此外, 此前公布的美国5月非农新增就业人口数据大超预期, 但失业率同样超预期上行, 且美国4月JOLTS职位空缺人数大幅减少, 印证了美国劳动力市场正在逐步放缓。FedWatch显示目前市场对9月份首次降息概率为74%, 且保有年内第二次降息的可能性。美联储给出一次降息“鹰派”点阵图或已给出了全年最低的降息预期, 而后续二、三季度美国通胀在租金与汽车保险下滑带动下有望持续回落, 美国劳动力市场也已形成走弱的趋势, 这将使市场降息预期重新升温, 驱动金价上涨。目前A股黄金板块动态市盈率已回落至32倍, 处于近10年13.73%的历史估值分位, 已下降至2022年年底美联储宣布放缓加息节奏、2023年3月美国银行业暴雷市场出现加息结束预期、2023年10月巴以冲突与美联储开始展望降息周期、2024年3月美联储确定2024年降息时机与信用贬值交易爆发这几个近一年来金价波段上涨起点时的关键点位估值附近, A股黄金板块再度到了机会配置窗口。建议关注山东黄金(600547)、中金黄金(600489)、银泰黄金(000975)、赤峰黄金(600988)、湖南黄金(002155)。

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130516080004

研究助理: 孙雪琪

相对沪深300表现图

2024-06-16



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】行业周报-美联储降息道路曲折, 金属价格高位调整 20240610

- **风险提示：** 1) 国内经济复苏不及预期的风险； 2) 美联储加息超出预期的风险； 3) 有色金属价格大幅下跌的风险。

## 目录

一、有色金属板块行情回顾.....	4
二、有色金属价格行情回顾.....	5
(一) 基本金属 .....	5
(二) 贵金属 .....	9
(三) 稀有金属与小金属.....	10
三、行业动态.....	14
四、投资建议.....	15
五、风险提示.....	15

## 一、有色金属板块行情回顾

截止到 6 月 14 日周五收市：本周上证指数-0.61%，报 3032.63 点；沪深 300 指数-0.91%，报 3541.53 点；SW 有色金属行业指数-2.56%，报 4402.17 点。2024 年以来，SW 有色金属行业指数+5.20%，同期上证指数+1.94%，沪深 300 指数+3.22%。

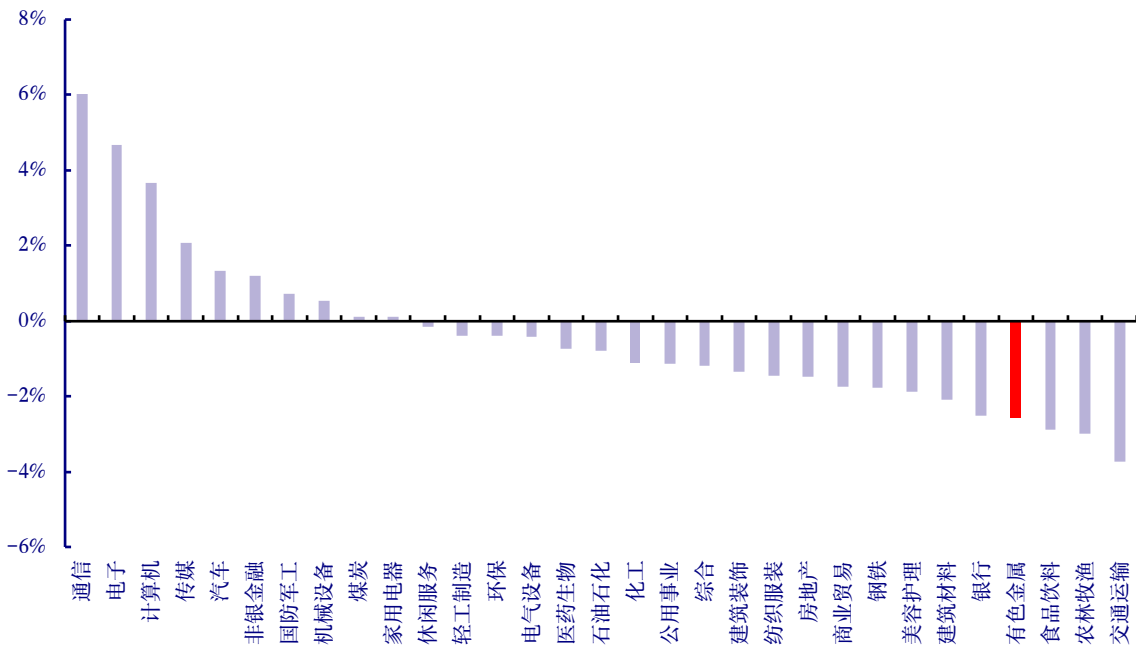
表1：有色金属与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801050.SI	有色金属(SW)	4402.17	-2.56	-5.09	5.20
000300.SH	沪深 300	3541.53	-0.91	-1.07	3.22
000001.SH	上证指数	3032.63	-0.61	-1.76	1.94
399001.SZ	深证成指	9252.25	-0.04	-1.20	-2.86
399006.SZ	创业板指	1791.36	0.58	-0.76	-5.29

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

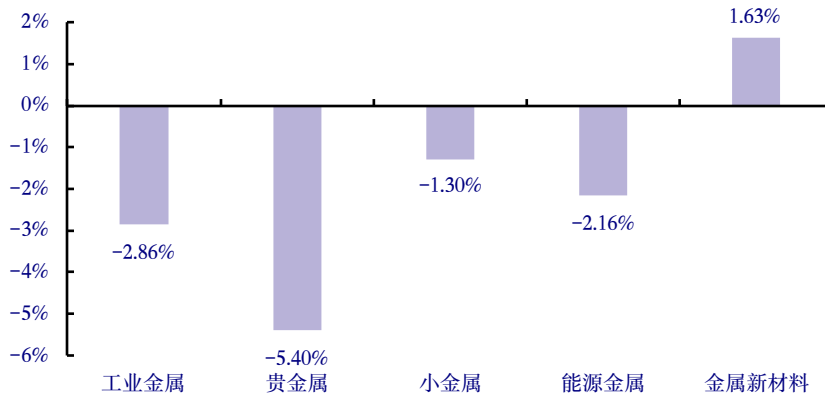
在 A 股 31 个一级行业中，本周有色金属板块-2.56%，涨跌幅排名第 28 名。分子行业来看，上周有色金属行业 5 个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-2.86%、-5.40%、-1.30%、-2.16%、+1.63%。

图1：A 股一级行业周涨跌幅



来源：Wind，中国银河证券研究院

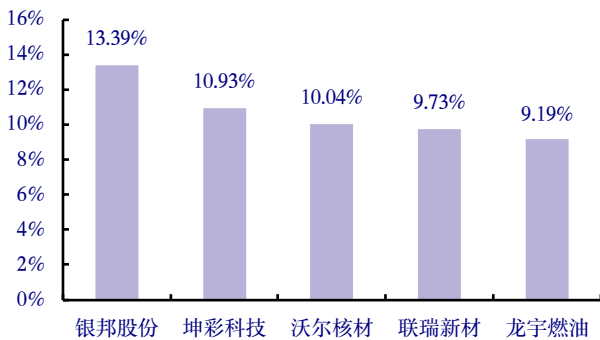
图2: 有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

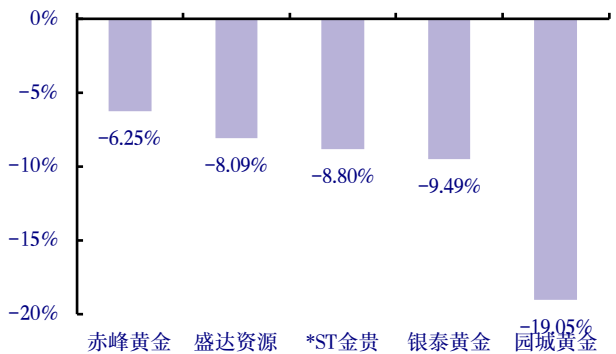
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为银邦股份(+13.39%)、坤彩科技(+10.93%)、沃尔核材(+10.04%)、联瑞新材(+9.73%)、龙宇燃油(+9.19%)，跌幅前五名的个股为园城黄金(-19.05%)、银泰黄金(-9.49%)、\*ST金贵(-8.80%)、盛达资源(-8.09%)、赤峰黄金(-6.25%)。

图3: 有色金属行业周涨幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 有色金属周跌幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、有色金属价格行情回顾

### (一) 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 79,550 元/吨、20,565 元/吨、23,520 元/吨、18,630 元/吨、137,010 元/吨、271,300 元/吨，较上周变动幅度分别为-2.69%、-3.45%、-2.77%、-1.35%、-4.24%、+1.82%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9,773 美元/吨、2,523 美元/吨、2,790 美元/吨、2,153 美元/吨、17,650 美元/吨、32,370 美元/吨，较上周变动幅度分别为+0.10%、-2.13%、+0.83%、-2.14%、-2.11%、+2.92%。

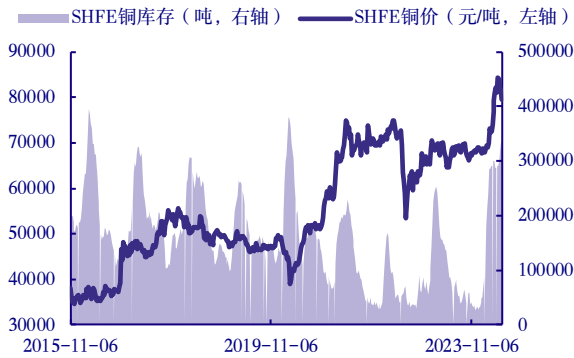
表2: 基本金属价格及涨跌幅(元/吨、美元/吨)

基本金属品种	价格	本周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 铜	79,550	-2.69	-3.25	15.34
SHFE 铝	20,565	-3.45	-4.08	5.52
SHFE 锌	23,520	-2.77	-5.05	9.34
SHFE 铅	18,630	-1.35	-0.69	17.47
SHFE 镍	137,010	-4.24	-8.96	6.90
SHFE 锡	271,300	1.82	-0.94	28.03
LME 铜	9,773	0.10	-2.66	14.18
LME 铝	2,523	-2.13	-4.88	5.83
LME 锌	2,790	0.83	-6.04	4.97
LME 铅	2,153	-2.14	-5.30	4.06
LME 镍	17,650	-2.11	-10.45	6.31
LME 锡	32,370	2.92	-2.03	27.37

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

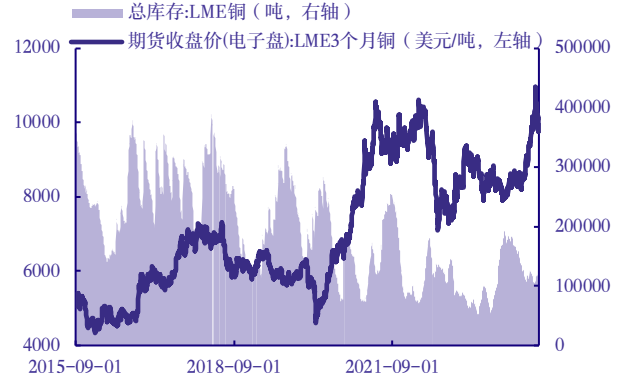
**铜:** 本周 SHFE 铜价-2.69%至 79,550 元/吨, SHFE 铜库存-1.84%至 33.08 万吨, 国内铜精矿价格-2.50%至 66,288 元/吨, 进口铜精矿 TC 为-0.5 美元/吨。本周 LME 铜价+0.10%至 9,773 美元/吨, LME 铜库存+6.86%至 13.39 万吨。供给方面, 本周进口铜矿 TC 均价降至负值, 矿端供给压力仍存, 暴雨等恶劣天气对智利等主要铜矿生产有所影响, 但尚未造成大规模的生产中断, 此外, 4 月秘鲁铜产量 203,905 吨, 同比下降 8.2%。需求方面, 下游逢低按需补货有所增加, 但需求释放有限, 交投偏冷清。

图5: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: LME 期货铜价及库存



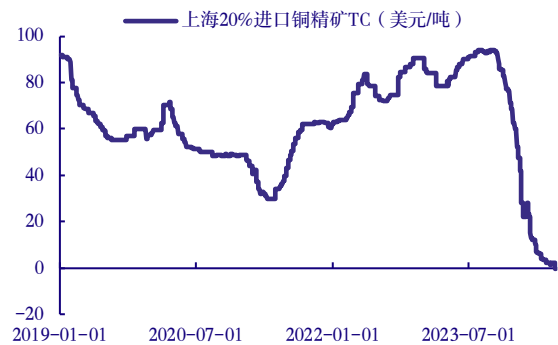
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 国内铜精矿价格(元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

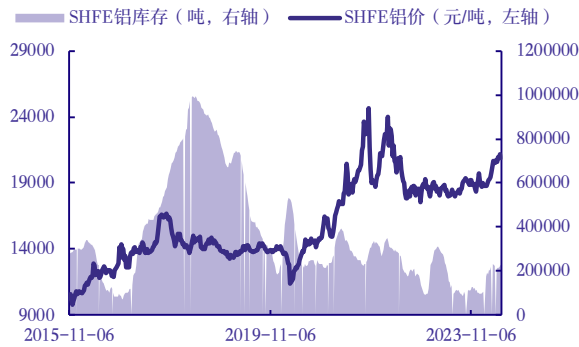
图8: 进口铜精矿 TC(美元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

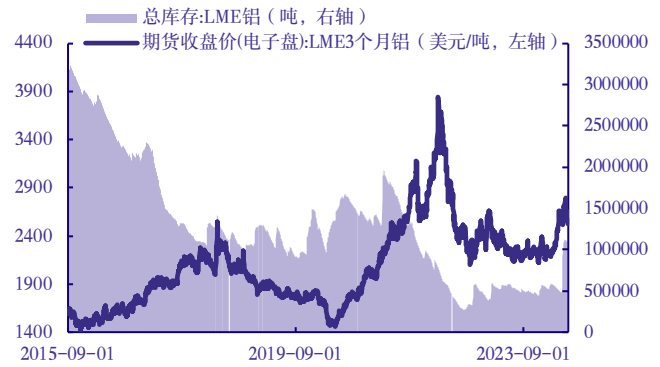
**铝**：本周 SHFE 铝价-3.45%至 20,565 元/吨，SHFE 铝库存-1.01%至 22.43 万吨，国内氧化铝价格 0.00%至 3,910 元/吨。本周电解铝行业平均毛利-14.24%至 2,813 元/吨。本周 LME 铝价-2.13%至 2,523 美元/吨，LME 铝库存-1.90%至 107.91 万吨。供给方面，本周电解铝供应增长，主要增量来自云南地区电解铝企业复产，目前已复产 99.5 万吨。需求方面，政策利好影响有所减退，成本高企抑制下游需求，铝棒铝板企业减产，尤其是山西和河南地区，导致电解铝理论需求继续减少。

图9：SHFE 期货铝价及库存



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图10：LME 期货铝价及库存



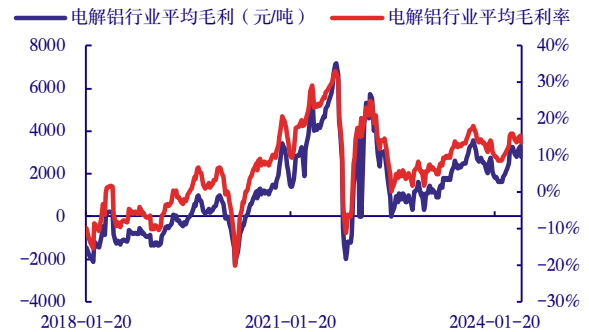
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图11：国内氧化铝现货价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚, 中国银河证券研究院

图12：国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源：百川盈孚, 中国银河证券研究院

**锌**：本周 SHFE 锌价-2.77%至 23,520 元/吨，SHFE 锌库存-1.37%至 12.54 万吨。本周 LME 锌价 +0.83%至 2,790 美元/吨，LME 锌库存-2.21%至 25.42 万吨。

图13：SHFE 期货锌价及库存

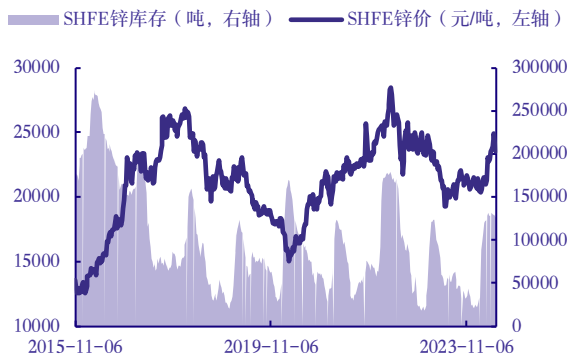
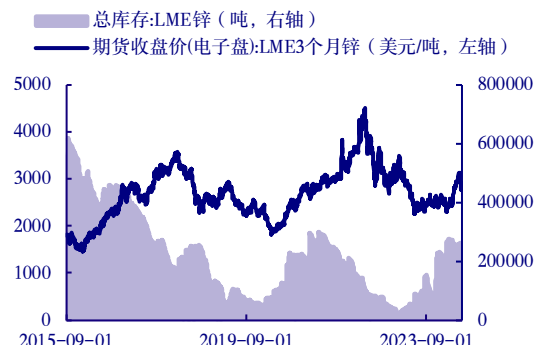


图14：LME 期货锌价及库存

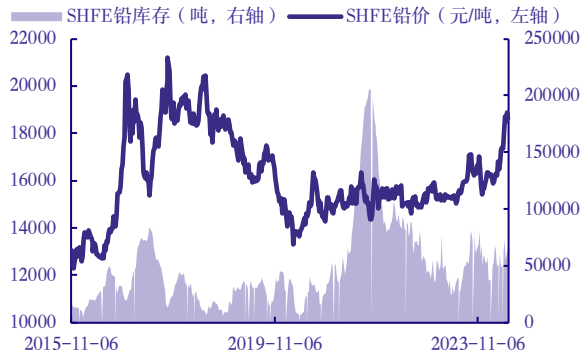


资料来源: Wind,中国银河证券研究院

资料来源: Wind,中国银河证券研究院

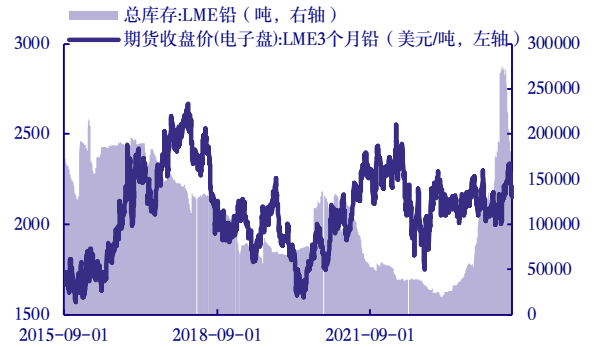
**铅:** 本周 SHFE 铅价-1.35%至 18,630 元/吨, SHFE 铅库存+2.54%至 6.56 万吨。本周 LME 铅价-2.14%至 2,153 美元/吨, LME 铅库存+4.88%至 19.67 万吨。

图15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

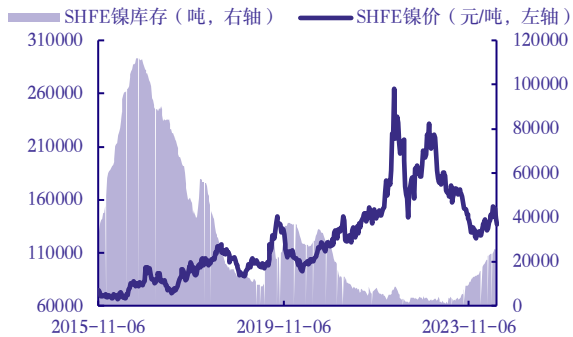
图16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

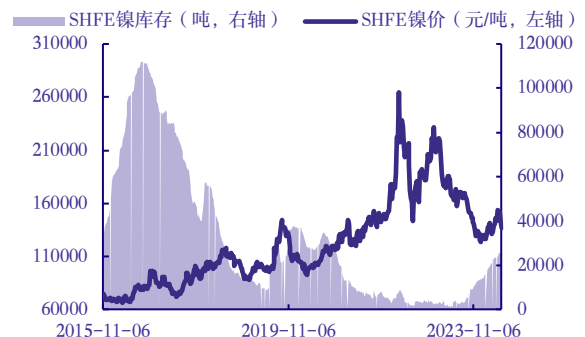
**镍:** 本周 SHFE 镍价-4.24%至 137,010 元/吨, SHFE 镍库存-3.57%至 2.47 万吨。本周 LME 镍价-2.11%至 17,650 美元/吨, LME 镍库存+2.22%至 8.75 万吨。

图17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

图18: LME 期货镍价及库存

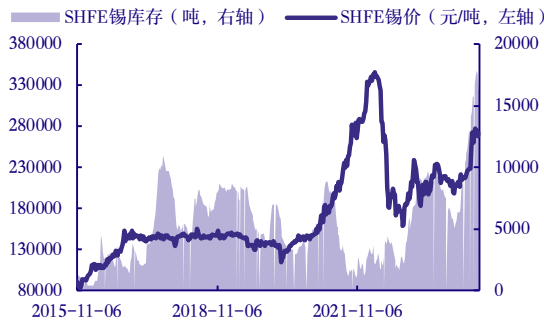


资料来源: Wind,中国银河证券研究院

**锡:** 本周 SHFE 锡价+1.82%至 271,300 元/吨, SHFE 锡库存-0.87%至 1.62 万吨。本周 LME 锡价+2.92%至 32,370 美元/吨, LME 锡库存-3.86%至 0.46 万吨。

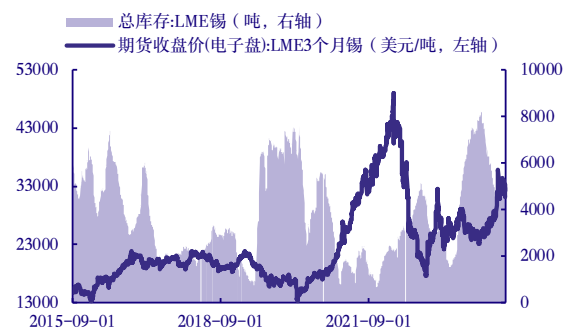


图19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 贵金属

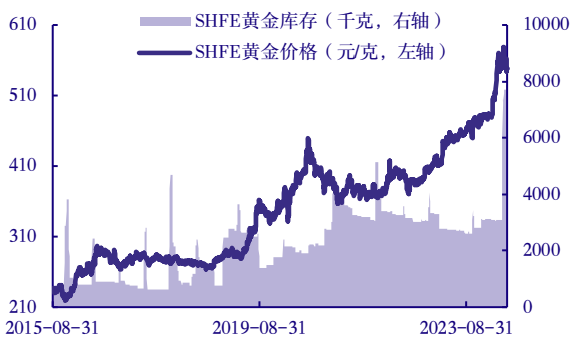
本周上期所黄金、白银分别收于 548.48 元/克、7,675 元/千克，较上周变动幅度分别为-2.48%、-6.14%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 2,348 美元/盎司、29.62 美元/盎司，较上周变动幅度分别为+1.01%、+0.61%。本周美元指数收于 105.53，较上周变动+0.56%。本周美国 10 年期国债实际收益率下跌 10bp 至 2.03%。

表3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 黄金	548.48	-2.48	-1.41	13.93
SHFE 白银	7,675.00	-6.14	-6.97	27.66
COMEX 黄金	2,348.40	1.01	0.11	13.35
COMEX 白银	29.62	0.61	-2.69	22.98
美元指数	105.53	0.56	0.86	4.09

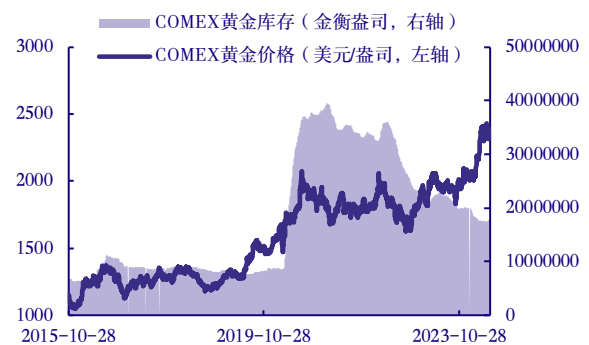
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: SHFE 黄金价格及库存



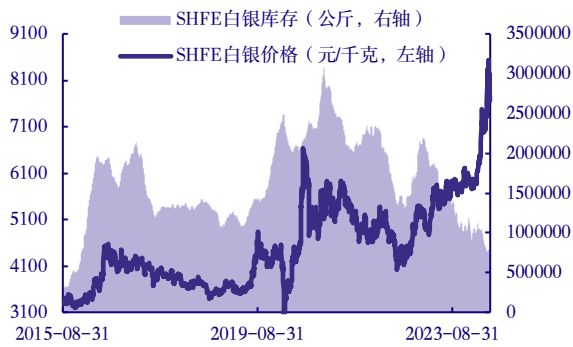
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: COMEX 黄金价格及库存



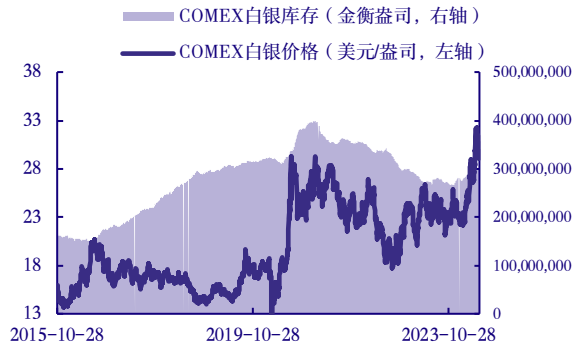
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: SHEF 白银价格及库存



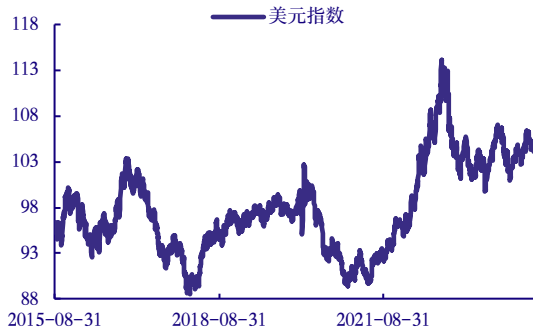
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: COMEX 白银价格及库存



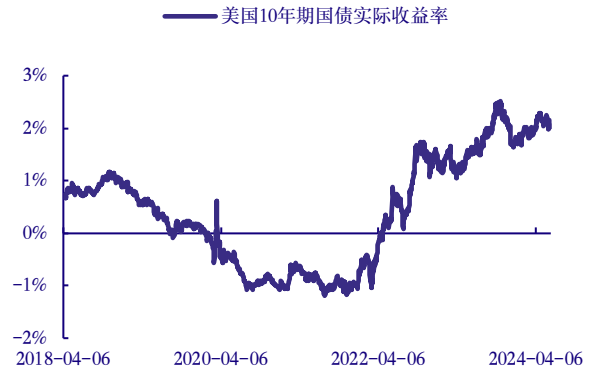
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 美国 10 年期国债实际收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 36.15 万元/吨、572.5 万元/吨、187 万元/吨、122.5 元/公斤, 较上周变动-1.09%、-0.87%、-1.06%、-3.92%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 97000 元/吨、94000 元/吨、91500 元/吨、1030 美元/吨, 较上周变动-3.96%、-3.59%、-5.67%、0.00%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 20.4 万元/吨、15.5 美元/磅、12.8 万元/吨、3.1 万元/吨, 较上周变动-0.49%、0.00%、-0.39%、-1.59%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 150500 元/吨、19150 元/吨、5.3 万元/吨、3865 元/吨, 较上周变动-1.31%、-0.26%、0.00%、+0.78%。

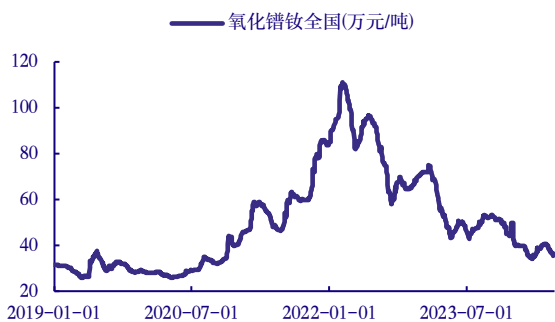
表4：稀有金属与小金属价格及涨跌幅

稀有金属与小金属品种	价格	较上周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镨钕（万元/吨）	36.15	-1.09%	-2.69%	-27.77%
氧化铽（万元/吨）	572.5	-0.87%	-3.38%	-40.05%
氧化镝（万元/吨）	187	-1.06%	-2.60%	-36.18%
烧结钕铁硼 N35 毛坯（元/公斤）	122.5	-3.92%	-16.95%	-25.98%
电池级碳酸锂（元/吨）	97000	-3.96%	-8.06%	-2.02%
工业级碳酸锂（元/吨）	94000	-3.59%	-7.84%	2.17%
电池级氢氧化锂（元/吨）	91500	-5.67%	-9.63%	-2.40%
澳洲锂精矿（美元/吨）	1030	0.00%	-3.29%	10.75%
国内电解钴（万元/吨）	20.4	-0.49%	-0.49%	-4.23%
MB 电解钴（美元/磅）	15.5	0.00%	0.45%	-3.00%
四氧化三钴（万元/吨）	12.8	-0.39%	0.00%	0.79%
硫酸钴（万元/吨）	3.1	-1.59%	-3.13%	-3.13%
钨精矿（元/吨）	150500	-1.31%	-1.31%	22.86%
镁锭（元/吨）	19150	-0.26%	-2.54%	-10.09%
海绵钛（万元/吨）	5.3	0.00%	0.00%	3.92%
钼精矿（元/吨度）	3865	0.78%	-0.51%	21.35%

资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

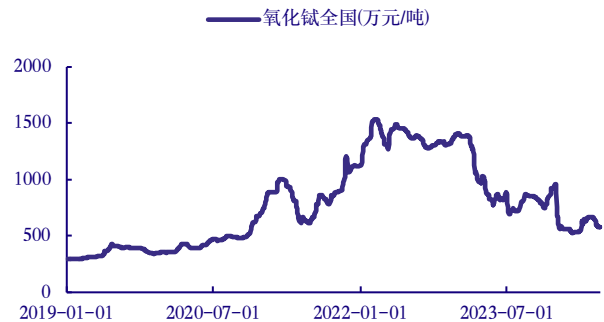
**稀土：**本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 36.15 万元/吨、572.5 万元/吨、187 万元/吨、122.5 元/公斤，较上周变动-1.09%、-0.87%、-1.06%、-3.92%。供给方面，氧化物及金属供应充足，分离企业开工稳定，产量较高，现货流通不畅导致库存累积，供应过剩对价格支撑不足。但价格下跌接近成本线，市场挺价对成本支撑增强。需求方面，稀土价格下滑，终端需求不旺，订单有限，市场预期整体转弱，观望情绪浓厚。

图27：氧化镨钕价格走势



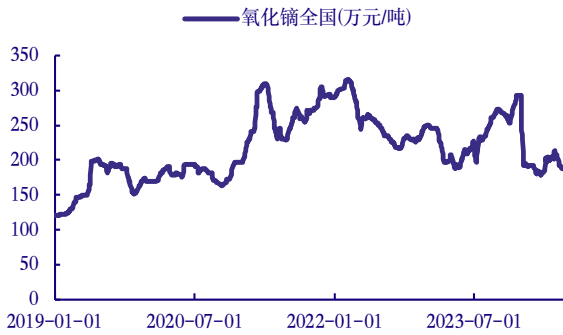
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

图28：氧化铽价格走势



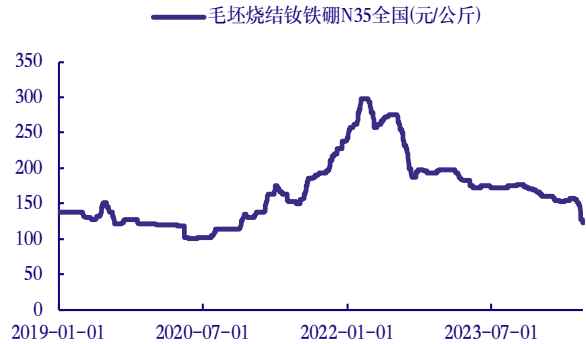
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

图29：氧化镨价格走势



资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

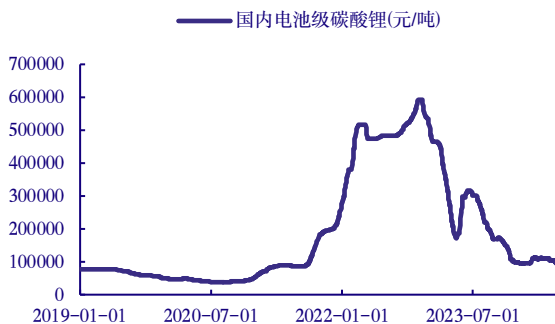
图30：毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

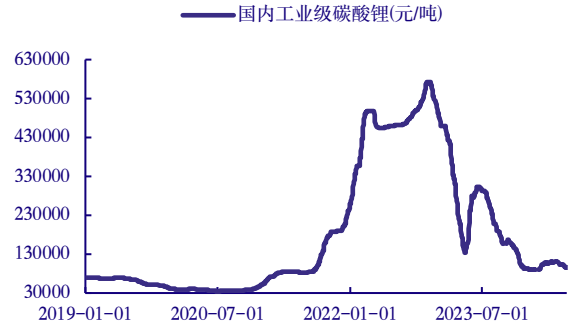
**锂：**本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 97000 元/吨、94000 元/吨、91500 元/吨、1030 美元/吨，较上周变动-3.96%、-3.59%、-5.67%、0.00%。供给方面，本周碳酸锂供应充裕，国内产量稳定，进口锂矿充足但价格下跌缓慢，锂盐企业面临利润倒挂，部分转向代工或预售，现货市场流出有限。需求方面，下游需求一般，材料厂和电池厂长单满足本月需求，外采需求有限，仅少数企业逢低采购。

图31：电池级碳酸锂价格走势



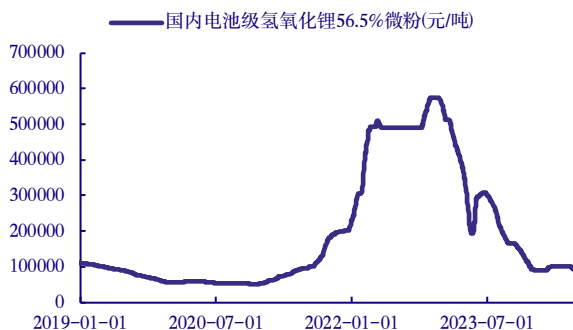
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

图32：工业级碳酸锂价格走势



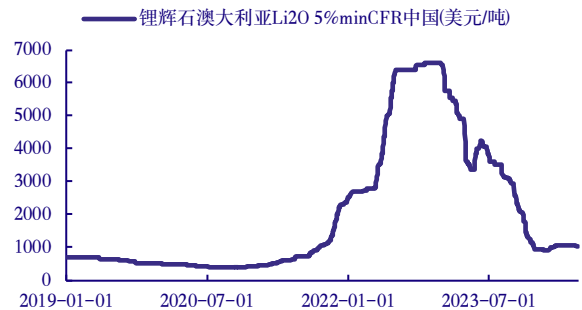
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

图33：电池级氢氧化锂价格走势



资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

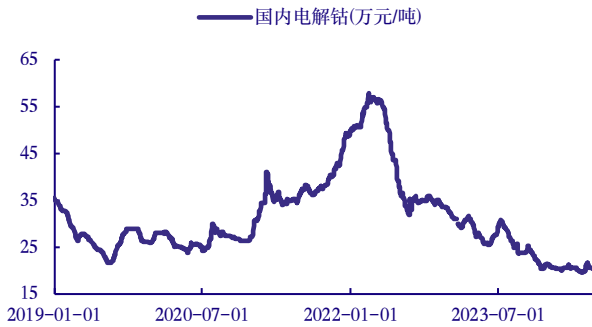
图34：澳洲锂辉石价格走势



资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

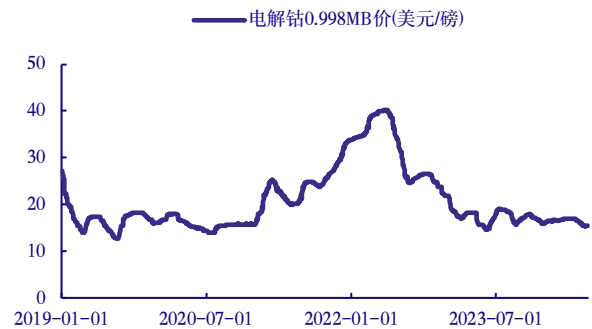
**钴：**本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 20.4 万元/吨、15.5 美元/磅、12.8 万元/吨、3.1 万元/吨，较上周变动-0.49%、0.00%、-0.39%、-1.59%。

图35：国内电解钴价格走势



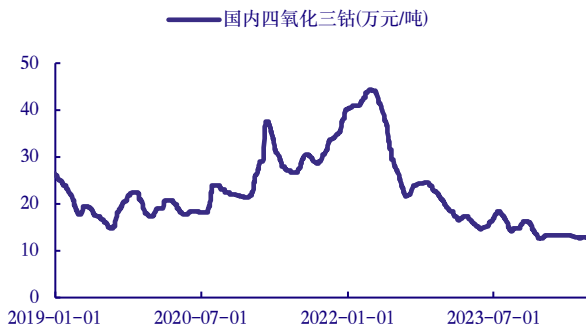
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

图36：电解钴 MB 价格走势



资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

图37：四氧化三钴价格走势



资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

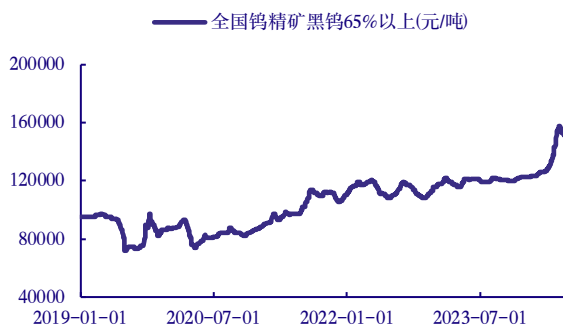
图38：硫酸钴价格走势



资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

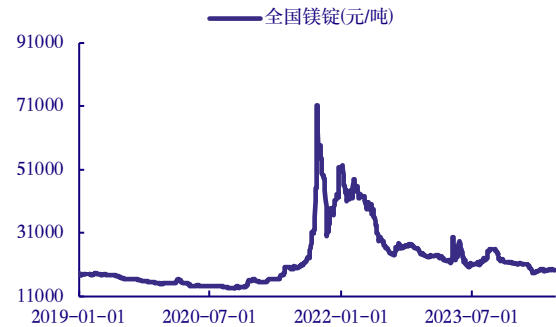
**其他小金属：**本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 150500 元/吨、19150 元/吨、5.3 万元/吨、3865 元/吨，较上周变动-1.31%、-0.26%、0.00%、+0.78%。

图39：钨精矿价格走势



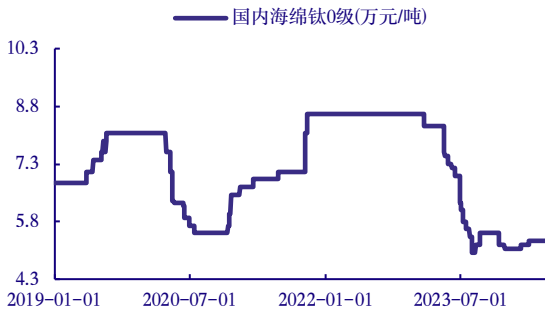
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

图40：镁锭价格走势



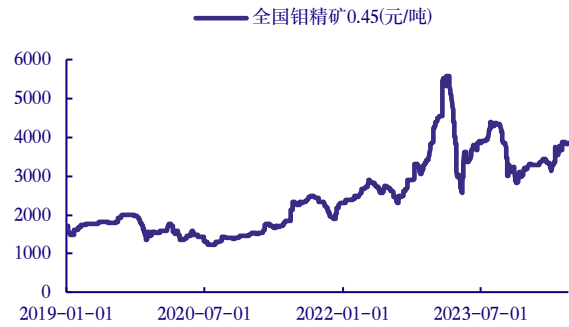
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

图41: 海绵钛价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图42: 钼精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

### 三、行业动态

#### 【铜】秘鲁：4月铜产量同比下降8.2%，黄金、白银、铁、锡和钼产量增长

据外电6月13日消息，秘鲁能源与矿业部公布，秘鲁4月铜产量为203,905吨，同比下降8.2%。该部报告称，今年1月至4月，秘鲁铜产量总计845,044吨，同比小幅增长0.4%。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/102801170>)

#### 【铜】智利铜矿巨头Codelco: El Teniente矿铜产量大幅下降受岩石崩塌影响，下半年产量将复苏

作为全球最大的铜供应商，智利铜矿巨头Codelco致力于扭转产量下滑的局面，该公司将顶级矿山产量的大幅下降归咎于去年岩石坍塌造成的持续影响。据外电6月11日消息，智利国家铜业公司(Codelco)4月录得近18年最差月度产量表现，这家智利国营矿业巨擘勉力维持全球头号铜供应国的身份。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/102794824>)

#### 【铜】暴雨袭击智利，大型铜矿尚未报告生产中断

外媒6月13日消息：周四，暴雨和强风切断了智利中部部分地区的道路和电力供应，导致学校关闭，居民就地避难，港口活动也受到限制。智利政府宣布首都圣地亚哥以及主要铜矿所在地区为灾区。智利政府警告称，这可能是20年来最严重的气象事件。在智利中部地区，国家矿业公司Codelco和英美资源(Anglo American)运营的大型铜矿实施了应急措施来应对暴雨。目前还没有关于生产中断的报告。据智利海军报道，包括圣维森特在内的几个港口因海浪高涨和恶劣天气而实施了限制措施。

(资料来源: <https://www.100ppi.com/news/detail-20240614-3405111.html>)

#### 【铝】5月LME仓库铝库存半数来自印度，俄罗斯铝份额下降

LME周一公布的数据显示，2024年5月份，LME批准的仓库中产地为俄罗斯的铝占总库存的比例从4月的89%下降至42%，而印度铝的占比则从9%跳升至50%。出现这一变化的原因是，此前LME决定，从4月13日起禁止所有俄罗斯生产的铝、铜和镍进入其系统，以遵守美国和英国实施的制裁。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/102795847>)

#### 【稀土】越南计划禁止稀土矿出口

据 MiningNews.net 网站报道,为激励国内下游加工业发展,越南计划禁止未加工稀土矿石出口。越南副总理陈红河(Tran Hong Ha)上周在国会讲话时称,该国将禁止稀土矿石出口。美国地质调查局(USGS)的数据显示,越南稀土储量丰富,约占全球储量的18%,但稀土产量极低。越南开采的稀土矿石通过边界出口,而不是在国内加工。2023年以来,越南对稀土非法开采和走私活动进行了打击。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102800420>)

## 四、投资建议

美联储6月议息会议上保持政策利率不变,但点阵图给出“鹰派”指引,将2024年年内的降息预期从3月的3次下降至1次,打压了金价。但在会后的新闻发布会上,美联储主席鲍威尔仍表态一旦看到证据令美联储有信心通胀会回落至目标,或者美国劳动力市场快速弱化,美联储就会降息。而美国5月CPI数据超预期降温,美国5月CPI同比增速从4月的3.4%降至3.3%,低于预期的3.4%;核心CPI同比从前值3.6%降低至3.4%,低于预期的3.5%。且美国5月PPI同比上升2.2%,低于预期的2.5%;5月PPI环比下降0.2%,低于预期的上升0.1%,为2023年10月以来最大降幅。美国CPI数据已连续两个月回落,且5月通胀数据大幅不及预期。此外,此前公布的美国5月非农新增就业人口数据大超预期,但失业率同样超预期上行,且美国4月JOLTS职位空缺人数大幅减少,印证了美国劳动力市场正在逐步放缓。FedWatch显示目前市场对9月份首次降息概率为74%,且保有年内第二次降息的可能性。美联储给出一次降息“鹰派”点阵图或已给出了全年最低的降息预期,而后续二、三季度美国通胀在租金与汽车保险下滑带动下有望持续回落,美国劳动力市场也已形成走弱的趋势,这将使市场降息预期重新升温,驱动金价上涨。目前A股黄金板块动态市盈率已回落至32倍,处于近10年13.73%的历史估值分位,已下降至2022年年底美联储宣布放缓加息节奏、2023年3月美国银行业暴雷市场出现加息结束预期、2023年10月巴以冲突与美联储开始展望降息周期、2024年3月美联储确定2024年降息时机与信用贬值交易爆发这几个近一年来金价波段上涨起点时的关键点位估值附近,A股黄金板块再度到了机会配置窗口。建议关注山东黄金(600547)、中金黄金(600489)、银泰黄金(000975)、赤峰黄金(600988)、湖南黄金(002155)。

## 五、风险提示

- 1) 国内经济复苏不及预期的风险;
- 2) 美联储加息超出预期的风险;
- 3) 有色金属价格大幅下跌的风险。

## 图表目录

图 1: A 股一级行业周涨跌幅.....	4
图 2: 有色金属二级子行业涨跌幅.....	5
图 3: 有色金属行业周涨幅前五名.....	5
图 4: 有色金属周跌幅前五名.....	5
图 5: SHFE 期货铜价及库存.....	6
图 6: LME 期货铜价及库存.....	6
图 7: 国内铜精矿价格(元/吨).....	6
图 8: 进口铜精矿 TC(美元/吨).....	6
图 9: SHFE 期货铝价及库存.....	7
图 10: LME 期货铝价及库存.....	7
图 11: 国内氧化铝现货价格(元/吨).....	7
图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率.....	7
图 13: SHFE 期货锌价及库存.....	7
图 14: LME 期货锌价及库存.....	7
图 15: SHFE 期货铅价及库存.....	8
图 16: LME 期货铅价及库存.....	8
图 17: SHFE 期货镍价及库存.....	8
图 18: LME 期货镍价及库存.....	8
图 19: SHFE 期货锡价及库存.....	9
图 20: LME 期货锡价及库存.....	9
图 21: SHFE 黄金价格及库存.....	9
图 22: COMEX 黄金价格及库存.....	9
图 23: SHEF 白银价格及库存.....	10
图 24: COMEX 白银价格及库存.....	10
图 25: 美元指数.....	10
图 26: 美国 10 年期国债实际收益率.....	10
图 27: 氧化镨钕价格走势.....	11
图 28: 氧化铽价格走势.....	11
图 29: 氧化镝价格走势.....	12
图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势.....	12
图 31: 电池级碳酸锂价格走势.....	12
图 32: 工业级碳酸锂价格走势.....	12
图 33: 电池级氢氧化锂价格走势.....	12
图 34: 澳洲锂辉石价格走势.....	12
图 35: 国内电解钴价格走势.....	13
图 36: 电解钴 MB 价格走势.....	13
图 37: 四氧化三钴价格走势.....	13
图 38: 硫酸钴价格走势.....	13
图 39: 钨精矿价格走势.....	13
图 40: 镁锭价格走势.....	13
图 41: 海绵钛价格走势.....	14
图 42: 钼精矿价格走势.....	14



## 表格目录

表 1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾.....	4
表 2: 基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）.....	6
表 3: 贵金属价格及涨跌幅（元/克、元/千克、美元/盎司）.....	9
表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅.....	11

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn