

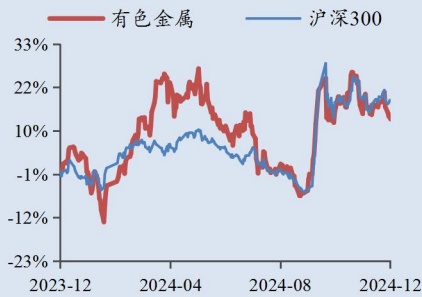
## 美联储降息预期转鹰，贵金属价格震荡幅度或加剧

### ——有色金属行业点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

#### 相关阅读

《政策持续发力，关注工业金属需求回暖——有色金属行业点评报告》2024.12.17

《中央经济工作会议明确政策发力方向，关注工业金属需求回暖——有色金属行业周报》2024.12.17

《人民银行时隔6个月增持黄金，金价高位震荡——有色金属行业周报》2024.12.09

#### 事件：

美国时间12月18日，美联储12月议息会议决定继续降息25个基点至4.25%-4.5%区间，但会议声明措辞及委员投票均显示美联储内部对美国通胀及未来降息节奏产生分歧，可能转鹰。

#### 观点：

- **降息25个基点，符合预期。**美国时间12月18日，美联储12月议息会议举行，会议决定继续降息25bp至4.25%-4.5%区间，符合市场预期及美联储之前指引。将隔夜逆回购工具技术性调整至联邦基金利率的区间下沿。
- **对美国通胀担忧加剧，美联储内部对降息节奏产生分歧，会议声明措辞明显“转鹰”。**作为2024年最后一次议息会议，本次会议对2025年降息预期有重要指引作用。从会议声明来看，本次表述为：在考虑进一步调整联邦基金利率目标区间的“幅度和时间”时，较上次会议表述多了“幅度和时间”的限定，表明美联储对措辞和给市场的降息预期更加谨慎，而在投票票型中，委员贝斯·哈马可对本次降息投了反对票。表述转鹰和投票分歧背后是对美国2025年经济韧性和通胀水平的预测上调。美联储预测2025年美国GDP增长率和失业率分别为2.1%、4.3%，较9月议息会议预测均上调0.1pct；通胀预测上调更多，9月议息会议判断2025年美国通胀及核心通胀分别上升2.1%、2.2%，本次会议均上调至2.5%，分别上调0.4pct、0.3pct，上调幅度较大，显示对2025年美国经济走势及通胀水平的谨慎。降息方面，点阵图指引2025年全年降息两次，转鹰明显。在本次会议声明及发布会后，黄金及大宗商品大幅回落，降息预期扭转短期内对金属价格形成明显压制，波动可能加剧。
- **行业评级及投资建议：**尽管美联储降息预期有所变动，2025年美国通胀或具黏性，可能对贵金属价格形成压制，我们仍然认为黄金价格下行空间有限，长期中枢将向上。就当前降息预期来看，2025年降息空间压缩，叠加特朗普政策的可能影响，金价震荡幅度或加剧，但长期仍看好其上行空间。维持行业“推荐”评级，建议关注中金黄金（600489.SH）、山东黄金（600547.SH）、赤峰黄金（600988.SH）、紫金矿业（601899.SH）。
- **风险提示：**美国经济“软着陆”后韧性较强；美国通胀水平居高

不下；美联储降息进一步放缓；地缘政治风险；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/12/18	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600489.SH	中金黄金	12.38	0.61	0.78	0.92	1.07	20.3	15.5	13.2	11.3	未评级
600547.SH	山东黄金	23.6	0.42	0.8	1.12	1.38	56.2	29.5	21.0	17.1	未评级
600988.SH	赤峰黄金	16.45	0.48	0.71	0.8	0.94	33.6	23.2	20.4	17.4	增持
601899.SH	紫金矿业	15.49	0.8	1.22	1.45	1.64	19.4	12.6	10.6	9.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（赤峰黄金盈利预测来自华龙证券，其他盈利预测来自万得一致预期）

## 免责及评级说明部分

### 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046