

近期黄金市场点评：金价弱势震荡，黄金股有望超跌修复

中性

市场表现截至 2025.6.12



资料来源：Wind，国新证券整理

分析师：葛寿净
登记编码：S1490522060001
电话：010-85556172
邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

近期价格走势：回落后企稳

近半个月（5月28日 - 6月12日）国际伦敦金现维持弱势震荡格局，价格持续承压于高位美债实际利率与强势美元。截至6月12日，伦敦金现报4191美元/盎司，区间运行在4171-4246美元/盎司，整体空头格局未改。

与现货走势分化的是，国内A股黄金板块在前期持续下跌后，在6月12日反常大幅反弹，盘间涨幅高达7%，短期修复特征明确，呈现现货偏弱、个股走强的分化态势。

核心逻辑

（一）资产定价逻辑分化：股、现定价锚不同，权益博弈远期利好

黄金现货为无息大宗商品，价格由短期美债利率、美元主导。2026年4月美国核心PCE同比3.3%、核心CPI同比2.8%，通胀持续高于美联储2%政策目标，经济韧性凸显。（数据来源：美国BEA、美国劳工统计局BLS）

受高通胀影响，10年期美债TIPS实际利率持续走高，美元指数维持高位；截至6月12日CME FedWatch数据显示，市场2026年内降息预期基本清零，持有黄金的机会成本居高不下，直接压制现货价格。

黄金股属于权益资产，定价核心为企业中长期盈利 + 远期金价预期。市场普遍博弈6月美联储FOMC议息会议落地后，短期政策利空充分消化，下半年美国通胀有望边际回落，紧缩周期见顶预期升温。资金提前布局远期金价回暖预期，推动板块率先反弹。

（二）前期深度超跌，估值处于历史低位，均值回归是核心驱动力

2026年年初至5月下旬，黄金板块经历深度调整。申万贵金属板块成分股区间平均回撤达46%，山东黄金、湖南黄金等龙头个股较高点回撤超55%，板块悲观情绪已充分释放，做空动能基本出清（数据来源：Wind）

目前SSH黄金股票931238.CSI的PE-TTM仅16.34倍，分位点10.77%，中位数19.06倍，接近机会值17.06倍，指数的动态PE-TTM-Bands显示，过去5年每到16.25倍左右都会迎来反弹，目前已经触线，有修复反弹预期。

盈利安全垫扎实：全球黄金矿山综合AISC成本1500-1600美元/盎司，当前金价远高于开采成本，国内头部黄金矿企盈利稳定性强。即便现货短期波动，企业仍可维持稳健利润，股价缺乏持续下跌基础（数据来源：WGC、Metals Focus）。

（三）行业长期基本面托底，弱化短期金价扰动

1、全球央行持续购金，筑牢金价底部 2026年一季度全球央行净购黄金244吨，购金量高于近五年均值；波兰一季度增持31吨、乌兹别

克斯坦增持 25 吨，为主要购金经济体。WGC 调研显示，95% 的央行 2026 年将继续增持黄金优化外储（数据来源：WGC 2026 年一季度黄金需求报告）。国内方面，截至 2026 年 4 月末，我国央行黄金储备 7464 万盎司，单月增持 26 万盎司，实现连续 18 个月增持，长期配置趋势不变，稳定行业基本面预期（数据来源：国家外汇管理局、人民网）。

黄金供给刚性，龙头壁垒稳固 2026 年全球矿产金预计 3700 吨、再生金 1150 吨，整体供给弹性极低，优质金矿资源稀缺。国内黄金央企依托资源、产能、成本壁垒，经营稳定性强，权益资金更看重企业长期价值，弱化短期金价波动影响（数据来源：WGC、Metals Focus）。

投资建议

短期（1-2 周）：国际伦敦金大概率维持 4100-4300 美元 / 盎司弱势震荡，高利率、强美元压制趋势性行情。黄金股依托超跌、低估值逻辑延续修复。修复行情以震荡反复为主，并非单边上涨。优先选择低估值、业绩确定性强的黄金龙头。

中长期（3-6 月）：核心观察 6 月美联储议息会议、美国 5 月 PCE 与非农数据。若通胀数据边际回落，市场降息预期将重新升温，现货金价有望筑底反弹，进而带动黄金股第二轮行情。黄金股盈利弹性显著高于现货，中期配置价值突出。

长期：全球高债务、外储多元化的长期逻辑未变，建议大类资产中配置 5%-10% 黄金相关资产，均衡布局黄金 ETF、沪金期货及头部黄金央企。

风险提示

- 1、美国通胀持续超预期，美联储启动加息，压制金价与板块估值
- 2、中印实物黄金旺季消费不及预期，行业基本面走弱
- 3、A 股热点轮动加速，资金持续流出黄金板块

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为

制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn