

近期黄金市场点评：金价超跌反弹上行，黄金股迎来估值修复窗口

中性

市场表现截至 2025.7.23



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

前期金价持续深度回调，7 月下旬迎来强势反弹，截至 7 月 22 日伦敦金现站稳 4120 美元 / 盎司，区间低点 3959 美元 / 盎司，本轮反弹最大涨幅超 4%，一举收复 4100 美元关键关口，结束连续多周下跌走势。贵金属指数（886011）同步跟随金价大幅反弹，7 月 22 日板块单日涨幅 6.4%。

核心逻辑

本轮金价上涨核心逻辑：

（一）美国通胀大幅降温，加息预期边际缓和，利率压制减弱（核心驱动）

美国劳工统计局（BLS）7 月 14 日公布数据显示，2026 年 6 月 CPI 同比上涨 3.5%，较前值 4.2% 明显回落，低于市场预期的 3.8%；核心 CPI 同比升 2.6%，低于前值 2.9%，环比持平，通胀拐点初步显现。

通胀数据回落后，市场对美联储紧缩预期边际缓和。CME“美联储观察”7 月 22 日数据显示，美联储 7 月维持利率不变的概率为 74.9%，加息 25 个基点的概率为 25.1%；展望至 9 月，利率维持不变的概率降至 28.9%，累计加息 25 个基点的概率为 55.7%，累计加息 50 个基点的概率为 15.4%（根据 CME“美联储观察”7 月 22 日数据显示）。市场加息预期较前期有所回落，持有无息黄金的机会成本压力边际缓解，对金价估值形成修复支撑。

美元指数方面，7 月 22 日纽约尾盘，ICE 美元指数跌 0.04%，报 101.130 点，日内交投区间为 101.198-101.020 点，计价端进一步利多美元金价。虽美联储官员阶段性释放鹰派表态，但市场优先交易通胀降温主线。

（二）全球央行逆周期持续购金，构筑金价中长期底部安全垫

世界黄金协会（WGC）《2026 年一季度全球黄金需求趋势报告》显示，2026 年一季度全球央行净购黄金 244 吨，同比增长 3%，购金规模高于近五年均值。一季度波兰、乌兹别克斯坦等为全球主要购金经济体。

WGC 于 2026 年 6 月 16 日发布的《2026 年全球央行黄金储备调研》（CBGR）显示，89% 的受访储备管理者预计未来 12 个月内全球央行黄金储备将继续增加，45% 的受访者表示其所在机构计划在未来一年内增持黄金，两项指标均打破该项调研自 2018 年启动以来的历史纪录。

国内方面，国家外汇管理局 7 月 7 日公布储备数据，2026 年 6 月我国央行单月增持黄金 48 万盎司（约 14.93 吨），为 2024 年 11 月本轮增持周期以来最高单月增量，实现连续 20 个月增持；截至 6 月末

国内黄金储备为 7544 万盎司（约 2346.44 吨），金价回调阶段央行持续逆势采购，形成持续性实物买盘托底金价下行空间。

供给端刚性持续：Metals Focus《Gold Focus 2026》年度报告显示，2025 年全球矿产金产量达 3817 吨，2026 年预计增长 2.4% 至 3907 吨。成本端，2025 年全球金矿综合全部维持成本（AISC）约 1552 美元/盎司（根据 Metals Focus《Gold Focus 2026》年度报告数据显示），当前现货金价远高于矿山成本，矿企全年盈利具备强安全垫。

黄金股修复逻辑

1、股现定价逻辑分化：黄金现货短期受美债利率、美元指数高频波动影响，黄金股核心定价锚为中长期金价中枢及矿山全年稳定盈利。在美联储紧缩周期步入尾声（加息空间收窄）、全球央行持续购金托底、矿山成本刚性支撑的三重背景下，市场提前博弈金价高位震荡的持续性，资金低位布局矿企全年业绩弹性。

2、盈利韧性持续验证：当前金价中枢远高于全球金矿 AISC 成本区间（2025 年全球综合 AISC 约 1552 美元/盎司），国内头部黄金矿企矿产产量稳定、成本刚性，在金价高位震荡格局下，全年盈利确定性强，为板块股价提供底部支撑（根据 Metals Focus《Gold Focus 2026》年度报告、各公司公开披露信息数据显示）。

投资建议

经历上半年深度回调后，金价在 4000 美元附近底部特征逐步显现，后续仅待事件催化剂推动上涨。建议在 4000 美元附近分批逢低布局，避免追高。

核心配置逻辑：第一，估值处于历史低位，安全边际突出。经历上半年深度回调后，当前矿产金公司估值水平已较年初大幅回落至低位，具备较高的赔率。后续除了估值修复行情外，有望进一步享受金价上行带来的价格弹性。第二，盈利弹性优势显著。黄金股是金价的“放大器”——金矿开采成本刚性，金价上涨直接转化为利润增长，业绩弹性远超金价涨幅本身。

配置方向：黄金 ETF、黄金股 ETF、头部黄金矿企，如紫金矿业兼具资源储备与产量增长确定性，赤峰黄金弹性品种，山东黄金纯黄金标的，直接受益于金价上涨。

风险提示

- 1、美联储利率决议若释放偏鹰信号，短期金价仍有下行压力
- 2、地缘局势持续恶化推升油价，可能强化“高通胀，高利率”逻辑，压制金价反弹空间。

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本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、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