有色金属 报告日期：2026 年 11 月 02 日

通胀回升强化加息预期，风险资产共振压制金价

——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

《美联储如期按兵不动，12 月加息预期升温—有色金属行业点评报告》2026.11.02

《美联储 10 月加息预期仍存分歧—有色金属行业点评报告》2026.10.20

《央行发声抵制保护主义，关注政策协同进展—有色金属行业点评报告》2026.10.19

请认真阅读文后免责条款

事件：

当地时间 10 月 29 日，美国商务部公布 9 月 PCE 数据，整体与核心 PCE 同比增速分别回升至 3.6%和 3.1%，叠加科技股财报及业绩指引扰动，10 月 30 日黄金价格大幅下跌。

观点：

- **通胀增速回升叠加经济韧性，货币紧缩预期成为资产定价主线。**当地时间 10 月 29 日，美国经济分析局公布 9 月数据，PCE 环比、同比增速分别升至 0.5%、3.6%，高于 8 月的 0.3%、3.4%；核心 PCE 环比上涨 0.3%、同比上涨 3.1%，同比高于前值 3.0%。虽然数据符合一致预期，但整体与核心通胀同比均创 5 月来高位；三季度 GDP 环比折年率增长 3.4%，高于预期的 3.2%，通胀黏性与经济韧性强化美联储进一步收紧依据。与此同时，英特尔四季度指引低于预期，Alphabet、亚马逊财报亦引发 AI 资本开支回报担忧。10 月 30 日，道指、标普 500 和纳指分别下跌 1.09%、1.82%和 2.86%，费城半导体指数下跌 7.2%，英特尔下跌超 28%。当日 WTI 与布伦特原油分别上涨 2.08%和 2.4%，进一步抬升通胀担忧，COMEX 12 月黄金期货下跌 3.29%至 3898.9 美元/盎司，白银期货下跌 5.93%。

- **加息预期与风险资产去杠杆短期或继续压制黄金，但中期支撑逻辑尚未逆转。**本轮金价下跌主要源于通胀较前值回升、油价处于高位、经济增长超预期以及美联储偏鹰立场，共同提高政策利率维持高位或进一步上调的风险。若后续能源价格继续向核心通胀传导，美债实际利率与美元存在上行压力，不生息黄金的机会成本将随之抬升；同时，科技股财报引发的估值重估若演变为跨资产降杠杆，黄金也可能因流动性需求而遭遇阶段性抛售，避险属性短期让位于紧缩交易。我们认为，中期仍需区分利率冲击与避险需求：若科技股调整进一步影响金融条件和增长预期，黄金的防御配置价值可能重新显现，地缘风险及央行购金亦构成长期支撑。建议重点跟踪后续 CPI、PCE 与就业数据、美联储官员表态及 12 月议息会议，同时观察油价、美债实际利率、美元指数和美股波动率。

- **评级与投资建议：**短期通胀与加息预期仍是贵金属定价核心，科技股波动可能通过流动性渠道放大金价调整；中期地缘风险和防御需求仍提供支撑，建议关注紧缩预期充分计价后的配置机会。

贵金属长期配置逻辑未变，建议对价格波动保持关注。维持行业"推荐"评级，建议关注优质龙头紫金矿业（601899.SH）等。

- **风险提示：**美国通胀持续高企；美联储加息幅度或节奏超预期；地缘冲突及油价波动；科技股调整引发跨资产流动性风险；全球央行购金需求不及预期；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	2026/10/30	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
601899.SH	紫金矿业	27.6	1.95	2.83	3.2	3.52	28.6	9.8	8.6	7.8	增持

数据来源：Wind，华龙证券研究所（盈利预测均来自华龙证券研究所）

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
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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门、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	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		