

证券研究报告 / 行业动态报告

优于大势

上次评级:优于大势

弱薪酬+弱 PMI 驱动金价上涨，继续看多黄金板块

核心观点：

美国薪资增速超预期放缓叠加非制造业 PMI 走弱，驱动金价延续涨势。本周金价继续上涨，伦敦金现收盘价 1865.5 美元/盎司，周涨幅 2.3%，COMEX 黄金收盘价 1870.5 美元/盎司，周涨幅 2.2%。同时本周较多海外宏观事件发布，导致金价波动较大，我们简单进行时间线梳理：1) 1 月 5 日凌晨美联储 12 月 FOMC 会议纪要：整体仍偏鹰，但基本与 12 月中旬鲍威尔在新闻发布会上的表态吻合，纪要内容在预期内，因此对市场扰动较小。2) 1 月 5 日晚间美国 ADP 就业数据：12 月美国私人部门就业增长 23.5 万人，大幅超出预期的 15 万，反映出美国经济仍有韧性，数据发布后也一度引发金价跳水；3) 1 月 6 日晚间美国非农数据（本周最重要数据）：美国 12 月新增非农就业 22.3 万人，超出市场预期的 20 万人，失业率 3.5%，低于预期的 3.7%，尽管偏强的就业数据利空金价，但已被前一晚的 ADP 数据提前剧透，因此对市场影响有限；反而平均时薪数据释放出利好，12 月环比/同比分别为 0.3%/4.6%，低于市场预期的 0.4%/5%，并且 11 月数据修正后环比从 0.6% 下调至 0.4%，使得时薪增速整体呈现出更清晰的下行路径，而“工资上涨→广义服务通胀”正是目前支撑美国核心通胀的关键因素（鲍威尔在此前的布鲁金斯学会讲话和 FOMC 新闻发布会中也有重点提及），因此工资增速超预期放缓有助于通胀加速下行，带动美联储立场软化。上述相关数据发布后，金价拉涨。4) 1 月 6 日晚间美国 ISM 非制造业 PMI 数据：12 月读数为 49.6（预期 55，前值 56.5），大幅回落至荣枯线以下，创下 2020 年 5 月以来的新低，进一步印证高利率下美国经济正逐步疲软，数据发布后金价表现更为强势。综合来看，当前金价对利空反应已相对钝化（例如 11、12 月就业数据都超预期强势，但对金价影响有限），但对利好表现较为敏感（如 12 月薪资超预期放缓、PMI 走弱）。

坚定看好美联储政策边际变化催化的黄金板块大行情。后续随重要的通胀黏性项如房租项、广义服务走弱，美国通胀有望在今年上半年明确、加速回落，届时美联储本轮暴力加息或将中止；并且在大幅收紧的金融环境下，美国今年下半年经济衰退程度或将加深，降息动力会逐渐累积。美联储加息放缓→加息中止→降息三步走值得期待（FedWatch 给出的最新加息路径是 2 月、3 月加息 25bp，5 月中止加息），货币政策转折之际，金价主趋势预计持续向上。且复盘历史来看，加息中止是重要时点，受加息影响被迫抬升的名义利率将同步或略提前转为下行，且下行速度会超过通胀预期，进而带动实际利率回落，金价有望迎来更强力上行。金价上涨周期下，黄金板块配置价值凸显，相关标的：紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金、湖南黄金、中金黄金、西部黄金、招金矿业、恒邦股份等。

风险提示：美国通胀持续超预期，全球货币紧缩超预期、美元升值。

历史收益率曲线



行业数据	
成分股数量 (只)	128
总市值 (亿)	25148
流通市值 (亿)	13912
市盈率 (倍)	24.21
市净率 (倍)	2.57
成分股总营收 (亿)	27052
成分股总净利润 (亿)	1056
成分股资产负债率 (%)	52.88

相关报告

- 《海外盐湖 Q3 生产经营跟踪：南美盐湖全年产量或不及预期，扩产进度难言乐观》
--20230105
- 《澳矿 Q3 出货量收紧，海外锂矿延期投产情况持续》
--20221222
- 《【东北有色】有色金属 Q3 业绩综述：锂板块一枝独秀，Q4 关注锂与黄金》
--20221120
- 《黄金：左侧布局良机渐显》
--20221108
- 《海外盐湖企业 2022Q2 经营情况跟踪：业绩持续超预期增长，产能释放节奏较缓》
--20221107

目 录

1.	本周投资观点	3
2.	板块表现	3
3.	金属价格及库存	5
3.1.	新能源金属：轻重稀土价格分化，钴锂价格下跌	5
3.2.	基本金属：国内普跌海外分化	7
3.3.	贵金属：金价上涨、银价下跌	9
4.	行业新闻及公司公告	9
5.	风险提示	16

图表目录

图 1:	本周有色金属指数涨跌幅+3.3%，涨跌幅排名第 10	4
图 2:	中信有色金属细分行业本周涨跌幅情况	4
图 3:	本周相关公司涨跌幅情况	5
图 4:	MB 钴标准级均价-2.3%，合金级均价-2.3%	6
图 5:	国内钴盐价格普遍下滑	6
图 6:	工业级/电池级碳酸锂价格下跌 2.9%/2.1%	6
图 7:	氢氧化锂价格下跌 4.6%	6
图 8:	轻稀土氧化镨钕价格上涨 1.1%	7
图 9:	中重稀土氧化铈价格-0.2%，氧化镝价格-0.4%	7
图 10:	SHFE 基本金属价格全部下跌	8
图 11:	LME 基本金属价格除铜、锌、锡外下跌	8
图 12:	LME 铜库存-2.8%，SHFE 铜库存+16.1%	8
图 13:	LME 铝库存-4.8%，SHFE 铝库存+23.5%	8
图 14:	LME 锌库存-24.1%，SHFE 锌库存+17.5%	8
图 15:	LME 铅库存+2.6%，SHFE 铅库存+7.7%	8
图 16:	LME 锡库存+1.3%，SHFE 锡库存+4.4%	9
图 17:	LME 镍库存-1.2%，SHFE 镍库存+17.4%	9
图 18:	COMEX 金价+2.4%，COMEX 银价-0.2%	9
图 19:	截止本周末，金银比为 78.0	9
图 20:	SPDR/iShares 黄金 ETF 持有量-0.1%/+0.3%	9
图 21:	SLV/PHAG 白银 ETF 持有量+0.3%/-1.1%	9
表 1:	本周有色金属个股涨跌幅前五	5
表 2:	海内外基本金属价格分化	7
表 3:	1月2日-1月6日行业新闻汇总	10
表 4:	1月2日-1月6日公司公告汇总	11

1. 本周投资观点

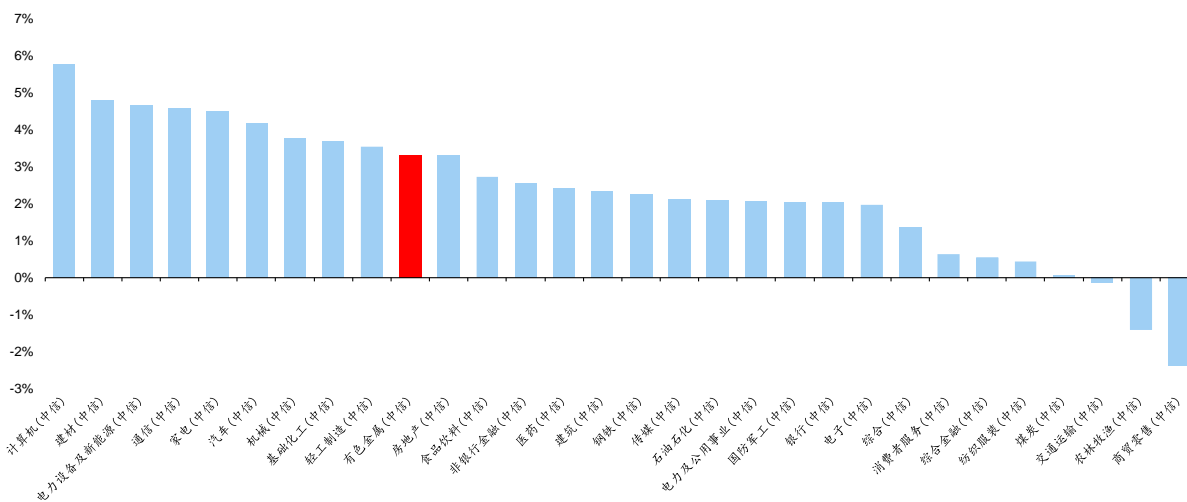
美国薪资增速超预期放缓叠加非制造业 PMI 走弱，驱动金价延续涨势。 本周金价继续上涨，伦敦金现收盘价 1865.5 美元/盎司，周涨幅 2.3%，COMEX 黄金收盘价 1870.5 美元/盎司，周涨幅 2.2%。同时本周较多海外宏观事件发布，导致金价波动较大，我们简单进行时间线梳理：1) 1月5日凌晨美联储12月FOMC会议纪要：整体仍偏鹰，但基本与12月中旬鲍威尔在新闻发布会上的表态吻合，纪要内容在预期内，因此对市场扰动较小。2) 1月5日晚间美国ADP就业数据：12月美国私人部门就业增长23.5万人，大幅超出预期的15万，反映出美国经济仍有韧性，数据发布后也一度引发金价跳水；3) 1月6日晚间美国非农数据（本周最重要数据）：美国12月新增非农就业22.3万人，超出市场预期的20万人，失业率3.5%，低于预期的3.7%，尽管偏强的就业数据利空金价，但已被前一晚的ADP数据提前剧透，因此对市场影响有限；反而平均时薪数据释放出利好，12月环比/同比分别为0.3%/4.6%，低于市场所预期的0.4%/5%，并且11月数据修正后环比从0.6%下调至0.4%，使得时薪增速整体呈现出更清晰的下行路径，而“工资上涨→广义服务通胀”正是目前支撑美国核心通胀的关键因素（鲍威尔在此前的布鲁金斯学会讲话和FOMC新闻发布会中也有重点提及），因此工资增速超预期放缓有助于通胀加速下行，带动美联储立场软化。上述相关数据发布后，金价拉涨。4) 1月6日晚间美国ISM非制造业PMI数据：12月读数为49.6（预期55，前值56.5），大幅回落至荣枯线以下，创下2020年5月以来的新低，进一步印证高利率下美国经济正逐步疲软，数据发布后金价表现更为强势。综合来看，当前金价对利空反应已相对钝化（例如11、12月就业数据都超预期强势，但对金价影响有限），但对利好表现较为敏感（如12月薪资超预期放缓、PMI走弱）。

坚定看好美联储政策边际变化催化的黄金板块大行情。 后续随重要的通胀黏性项如房租项、广义服务走弱，美国通胀有望在今年上半年明确、加速回落，届时美联储本轮暴力加息或将中止；并且在大幅收紧的金融环境下，美国今年下半年经济衰退程度或将加深，降息动力会逐渐累积。美联储加息放缓→加息中止→降息三步走值得期待（FedWatch给出的最新加息路径是2月、3月加息25bp，5月中止加息），货币政策转折之际，金价主趋势预计持续向上。且复盘历史来看，加息中止是重要时点，受加息影响被迫抬升的名义利率将同步或略提前转为下行，且下行速度会超过通胀预期，进而带动实际利率回落，金价有望迎来更强力上行。金价上涨周期下，黄金板块配置价值凸显，**相关标的：紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金、湖南黄金、中金黄金、西部黄金、招金矿业、恒邦股份等。**

2. 板块表现

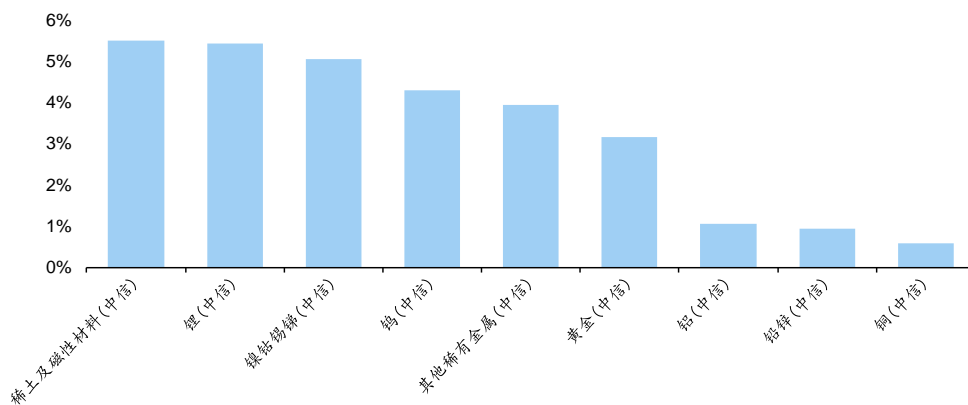
本周上证指数涨跌幅+2.21%，有色金属指数涨跌幅+3.3%，跑赢大盘1.1%，在30个子行业中排名第10。有色金属细分板块中表现前三为：稀土及磁性材料涨跌幅5.50%，锂涨跌幅5.43%，镍钴锡锑涨跌幅5.06%。个股涨幅前三为中矿资源（+14.00%）、园城黄金（+13.90%）、鼎盛新材（+13.38%）。个股跌幅前三为明泰铝业（-8.05%）、菲利华（-4.20%）、云海金属（-2.89%）。

图 1: 本周有色金属指数涨跌幅+3.3%，涨跌幅排名第 10



数据来源: Wind, 东北证券

图 2: 中信有色金属细分行业本周涨跌幅情况



数据来源: Wind, 东北证券