



有色金属行业点评报告： 20 年复盘 加息下黄金依 旧坚挺



近期，美联储加息预期强烈。一方面，美国就业数据逐步好转，2021年12月美国失业率水平为3.9%，正逐步逼近疫情前水平；另一方面，通胀水平持续高企。2021年12月美国CPI当月同比上升7%，达近40年最高值。市场对美联储加息的预期正在逐步升温。

从过去20年复盘来看，黄金价格在美联储加息过程中仍保持坚挺走势。回顾2000年以来美联储两次加息，黄金价格均随着联邦基金目标利率的上行而上行。其中，2004年6月30日至2006年6月29日，美国联邦基金目标利率从1.25%上行至5.25%，而黄金价格则从393.0美元/盎司上涨至588.9美元/盎司，区间涨幅达49.8%；2015年12月16日至2018年12月20日，美国联邦基金目标利率从0.25%上行至2.50%，同期黄金价格从1076.8美元/盎司上涨至1267.9美元/盎司，区间涨幅达17.7%。

加息下美元依旧坚挺的原因主要有：第一，美联储加息难以实质解决通胀问题。在上两次加息期间，美国CPI同比增速分别从3.3%提高到4.3%，从0.7%提高到1.9%。加息并不能减少通货膨胀，从而增加黄金的抗通胀需求。第二，美联储的加息行为将导致实际利率上升，企业融资成本增加，在一定程度上导致美国经济增长趋缓，根据Wind数据，在上述两次加息过程中，美国的GDP在全球所占比重分别下降了约0.10%以及0.04%，从而增加黄金的避险需求。第三，黄金的资本市场参与度高，价格本身提前反映加息预期，在美联储正式开始加息时，黄金市场风险因素释放，黄

金价格反而容易出现上涨。

虽然面临加息预期，但黄金价格上涨动力仍在。首先，美国的通胀水平正处于 40 年以来的最高水平，而原油等大宗商品价格仍在持续上涨，短期内通货膨胀难以有效解决；其次，美国经济整体向好但依旧脆弱，随着美国货币政策的逐步收紧，预期经济复苏进度将有所放缓，甚至出现下行风险；第三，COMEX 黄金期货调整已经近 18 个月，截至 2022 年 1 月 18 日，已较前期最高值回落了 11.9%，利空风险已经获得了一定的释放。2021 年 12 月美国就业数据公布之后，黄金只出现短暂下挫后快速反弹，说明市场已经开始消化加息带来的负面影响。

投资建议

在美联储预期加息的背景下，黄金价格有望仍保持坚挺，相关企业或将受益，如：紫金矿业、赤峰黄金、湖南黄金等。

风险提示

国际地缘政治变化、国际新冠疫情加剧，宏观经济政策变化。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36347

