



# 金属及材料行业-俄乌冲突事件点评：迎接黄金的投资机会



当前全球通胀高企，主要大宗商品上行明显，行情已经蔓延至黄金。黄金或从避险需求逐步演化为滞胀风险以及美联储货币政策预期边际放松带来的长牛。

黄金股已充分回调，市盈率为最近 17 年低位。

滞胀风险累积，黄金配置价值凸显：全球通胀高企，叠加美联储处于加息周期，未来面临较大滞胀风险，利好金价。当前通胀趋势性走高为全球性的，背后原因在于需求回暖和碳中和背景下上游资本开支不足造成供应不足，直接表现为原油、金属等大宗商品价格大幅走高。地缘政治冲突也将对全球通胀进一步强化，俄罗斯为全球重要的原油、天然气、镍、小麦等出口国，乌克兰也为重要的谷物出口国，冲突本身会影响国内生产和出口，而后续欧美等经济体的制裁也会令供应受阻。Brent 和 WTI 现已突破 100 美元大关，未来仍有进一步上行可能，全球将面临更大的通胀压力。

地缘政治风险，黄金 ETF 显著流入：短期战争阴霾笼罩，黄金作为重要避险资产重获市场资金青睐。全球最大黄金 ETF 基金 SPDR 今年前两个月分别净流入 42.09 和 11.56 吨。

实际利率已较前低明显反弹，上行压力有所释放：今年自美联储强化紧缩预期以来，实际利率自 -1% 一线快速上行至 -0.5% 附近，而在美联储 1 月议息会议纪要中，美联储未给出 3 月加息超 25bp 的信息，加息预期有所缓和。

事实上实际利率自世纪初整体呈下降趋势，自 2% 降至疫情前 0% 附近，未来上行空间有限。

数字货币替代效应渐弱：数字货币因其加密特征和交易的便利性，具备避险和抗通胀特征，一定程度分流部分投资黄金的资金，今年在全球货币政策紧缩背景下数字货币承压。

当前黄金公司普遍回调充分，估值较低，强烈推荐赤峰黄金、山东黄金、银泰黄金、紫金矿业、中金黄金等。港股：中国黄金国际（3—4 倍 PE）、招金矿业等。

俄罗斯乌克兰边境冲突加剧，对有色金属供应影响最大的主要是钨矿、锑矿、钒矿、海绵钛、铂矿等，俄罗斯占全球供应比例超过 10%。其次是镍、镁、铝，占比超过 5%。

其中 LME 和 SHFE 上市的工业金属，由于交易活跃，价格敏感度较高，供应干扰潜在风险较大的依次是镍、铝、锌。其中直接影响较大的是铝和镍。通过能源供应间接影响最大的是铝和锌。

2021 年俄罗斯铝冶炼和镍矿全球供应占比分别 5.4%、9.3%。目前全球铝和镍均处于低库存状态，2022 年预计供应紧平衡或者结构性紧张，俄罗斯铝镍供应如果一旦被干扰，可能会带来价格的较大波动。

由于俄罗斯是欧洲天然气和石油的重要来源国。尤其俄罗斯供应了欧洲 40% 的天然气。去年下半年以来由于能源供应危机，欧洲天然气价格大

涨，欧洲铝和锌冶炼厂被迫减产。欧洲 2021 年精炼锌和原铝全球供应分别占比 16%、6.4%。

可关注相关领域的投资机会，标的：锑（湖南黄金），铝（神火股份云铝股份中国铝业中国宏桥等），镍（盛屯矿业、华友钴业、格林美、中伟、洛阳钼业等）。

风险提示：美联储超预期加息、地缘政治冲突等。

关键词：疫情 黄金

**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\\_38225](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38225)

