



# 金属行业黄金行业专题： 金价涨势确立下黄金股的 选股逻辑



美国 10 月通胀数据超预期下行引发市场对美联储加息和美元指数预期转向，11 月以来金价大幅上涨。回顾 2018 年美联储加息结束前后的行情，金价与黄金股均存在“抢跑行情”。随着金价上涨趋势进一步确认，我们判断具备黄金产量和资源量规模优势的企业将更加受益。推荐山东黄金、紫金矿业和赤峰黄金，建议关注银泰黄金、中金黄金和招金矿业（H）。

美联储加息预期弱化，金价与黄金股再次出现“抢跑行情”。美国 10 月 CPI 数据超预期下行，美联储后续激进加息预期弱化，美元指数大幅下挫刺激黄金价格上涨，11 月以来，伦敦现货黄金涨幅达到 8.4%。2018 年 12 月美联储结束加息前，金价与黄金股均出现“抢跑”，于 2018 年 8 月即启动上涨，其中领涨的山东黄金和招金矿业（H）区间涨幅接近 40%。2022 年 7 月以来，黄金股同样出现“抢跑行情”，11 月以来随着金价大涨，黄金股涨势加速。

本轮抢跑行情更加前置，黄金股分化趋势与上一轮不同。与 2018 年美联储结束加息前金价和黄金股“抢跑”相比，本轮黄金股的“抢跑”更为前置，2022 年 7 月就已经启动，且 7 月至 10 月由于美联储加息节奏较快，金价实际表现为震荡下跌，黄金股与金价走势出现一定程度的背离。与上一轮周期中拥有规模优势的黄金龙头领涨不同，本轮“抢跑行情”中具备增量逻辑的中型黄金股表现更加优异，我们判断这是由于前期市场对金价走势存在分歧所致。

金价确认涨势后，具备黄金产量和资源量规模优势的龙头企业受益程

度更高。

结合上一轮周期中黄金股走势与行业的估值逻辑，我们判断随着金价上涨趋势确立，市场会更加青睐具备产量和资源量规模优势的黄金龙头股，主要系金价上涨过程中相关企业的盈利弹性和估值回落幅度更大。且根据我们对黄金股的估值体系分析，在金价加速上涨阶段，市值/产量和市值/储量等是更具时效性的估值指标。在这一框架下，我们认为山东黄金等黄金业务占比高且产量大的企业或将更加受益。

增量逻辑将贯穿整个金价周期，尤其是金价启动初期和冲顶阶段。我们预测 2017-2022 年，赤峰黄金、银泰黄金和紫金矿业黄金产量的年化增速分别为 50%、29%和 10%（2022 年产量基于我们的预测），居行业前三位，其股票在上一轮周期中（2018 年 8 月-2020 年 8 月）的涨幅亦靠前。增量逻辑在上一轮金价冲顶和本轮“抢跑”行情中尤为突出。其本质反映的是在对金价走势出现分歧的阶段，市场会更加青睐增产逻辑带来的业绩成长“高确定性”。

风险因素：美国后续就业和通胀水平超预期；美联储后续加息力度超

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\\_48772](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48772)

