



# 有色金属行业：美国 CPI 持续下行 加息放缓预期增强继续催化金价



美国 12 月通胀数据延续“总体缓速下行、服务通胀坚挺”的特征，2 月加息放缓预期进一步强化。本周金价继续上涨，伦敦金现收盘价 1919.4 美元/盎司，周涨幅 2.9%，COMEX 黄金收盘价 1921.7 美元/盎司，周涨幅 2.8%。本周四晚美国劳工部发布 CPI 数据，符合市场预期：12 月 CPI 同比/环比读数分别为+6.5%/-0.1%，前值+7.1%/+0.3%，核心 CPI 同比/环比分别为+5.7%/+0.3%，均符合市场预期，前值+6%/+0.2%。拆分结构看，食品项、能源项同比仍处于下滑通道中，尤其是原油价格继续下跌，带动 12 月能源通胀同比从 13.1%降至 7.3%，成为 CPI 主要拖累项。核心 CPI 中，服装、汽车等商品类通胀均继续明确下行，而黏性相对较强的房租项、广义服务类通胀则仍在上行，其中房租项同比增速 7.5%，前值 7.1%，运输/娱乐/服务项通胀同比增速相较前值亦均有所提升。整体来看，美国 12 月 CPI 延续了缓速下行态势（CPI 读数连续第 6 月下行，核心 CPI 连续第 3 月下行），但服务通胀仍较坚挺。数据发布后，金价波动显著放大，整体震荡向上：一方面，由于上周发布的 12 月薪酬数据偏弱，部分投资者博弈此次通胀数据的超预期，但期待落空，因此金价短期下滑；另一方面，通胀稳定下行趋势再次得到确认，进一步巩固了市场对于美联储放缓加息的预期，FedWatch 显示 2 月加息 25bp 的概率从周三的 77%大幅上行至周四的 95%，包括近期柯林斯、哈克、巴尔金等美联储官员的鸽派言论也强化了这一预期，因此加息放缓的逻辑又支撑着金价回升并成为主导因素（后续还有继续交易加息放缓预期的空间，即对应 3 月加息 25bp、5 月不加息概率的持续提升）。

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弱化（有望在 23Q1 见顶）、广义服务项走弱（主要影响因素是工资，而 12 月时薪同比数据超预期下滑），美国通胀整体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，货币政策转折之际，金价主趋势预计持续向上。从实际利率的框架来看，随美联储加息中止，受加息影响被迫抬升的名义利率将同步或提前转为下行（实际上去年 11 月后 10 年期美债利率已经向下，即预期已先行），且复盘历史来看名义利率下行速度会超过通胀预期，因此实际利率也将跟随名义利率下行。由于当前实际利率（10 年期 TIPS）被抬升至 1.3% 左右，仍处于 2010 年后的历史高位，还有较大压降空间，这也意味着金价未来尚有充分的上涨动能。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

**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\\_51411](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51411)

