

【事件】

北京时间 8 月 6 日，国际金价突破 4200 美元/盎司，创近七周新高，并有望录得今年 2 月以来最大单日涨幅。

【点评观点】

➤ 美国经济数据降温，市场开始修正过度鹰派的加息预期

美国 7 月 ADP 私人部门就业人数仅增加 4.4 万人，大幅低于市场预期的 7.5 万人，也显著低于 6 月修正后的 9.5 万人，显示美国企业招聘活动继续放缓。此前美联储 7 月份议息会议的政策基调转向鹰派之后，加息窗口被打开，市场已将年内加息作为基准情形来进行交易，但疲弱的就业数据削弱了进一步加息的基本面基础。黄金前期承受的主要压力来自高利率和加息预期，而非黄金自身供需逻辑的变化。因此，随着经济数据转弱，市场或将开始下调加息预期，黄金的宏观压制因素得到边际缓解。

从近期数据组合来看，美国职位空缺、企业招聘和部分经济活动指标均出现降温迹象。若本周将公布的非农就业、失业率及工资增速进一步确认劳动力市场放缓，市场交易逻辑可能由“担忧继续加息”逐步转向“加息空间受限”，甚至重新讨论 2027 年的政策宽松可能性。

➤ 美债收益率和美元回落，黄金定价环境出现改善

随着市场降低对进一步加息的押注，美国 10 年期国债收益率由近期约 4.75% 的高位回落至 4.60% 左右，美元同步走弱，黄金的持有机会成本随之下降。

我们认为，本次黄金短线上涨的核心传导路径较为清楚：

就业与能源通胀预期降温—加息概率下降—美债收益率与美元回落—黄金定价环境出现改善。

因此，本次金价在短期内快速上涨，并突破此前的震荡区间，或可以认为市场在对美国利率政策路径进行重新评估。后续决定黄金行情能否延续的关键，是当前的短期上涨逻辑能否在中长期内仍然成立。

研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

➤ 突破 4200 美元构成右侧信号，4300 美元左右面临压力位

此前金价在 4000 美元附近反复震荡，构成箱体底部。在美联储偏鹰、美债收益率高位运行以及黄金 ETF 资金流出等压力下仍未有效跌破，说明该位置已经形成较强的资金承接。

本次金价快速突破 4200 美元并升至近七周高位，意味着黄金已经初步摆脱此前的弱势震荡区间，市场交易由“左侧筑底”逐渐转向“右侧突破”。

不过，本次突破尚不能简单等同于新一轮单边上涨趋势已经完全确立。一方面，单月 ADP 数据的指示意义有限，需要更具有参考性的大非农就业数据来进一步验证；另一方面，金价突破 4200 美元之后之后 4300 美元左右面临均线压力位，金价或出现回踩。后续需要观察：

1. 美国非农就业数据能否继续低于预期；
2. 10 年期美债收益率能否稳定回落；
3. 金价能否在回踩过程中守住 4160 美元左右的底部箱体上沿价格。

若上述条件得到确认，黄金价格出现中期性行情的可能性将进一步提高。

➤ 黄金股的风险收益比改善，相关标的有望优先受益

由于矿山产量和单位成本保持相对稳定时，金价上涨带来的增量收入能够较大比例转化为利润及现金流，因此黄金股的盈利弹性通常高于金价本身。

此前港股黄金板块已经较充分反映美联储加息预期、金价回落和市场风险偏好下降，板块调整较为充分。本次金价突破 4200 美元后，板块向下空间相对收窄，估值修复和盈利上修的可能性开始增加，相关标的有望受益。建议关注：紫金黄金国际（2259.HK）、灵宝黄金（3330.HK）、万国黄金集团（3939.HK）、潼关黄金（0340.HK）

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>