

有色金属

换个视角,为何黄金跌破1100-1200美元/盎司也很难?

分析师: 谢鸿鹤

电话: 021-20315185

邮箱: xiehh@r.qlzq.com

S0740517080003

研究助理: 李翔

电话: 0755-22660869

邮箱: lixiang@r.qlzq.com

研究助理: 张强

电话: 0755-22660869

邮箱: zhangqiang@r.qlzq.com

感谢刘洪吉对本报告的研究贡献!

投资要点

- **行情回顾:** 周内, 全球权益市场对于贸易摩擦以及需求担忧有所加剧, 原油及美股三大指数大幅下挫(道指↓4.44%, 纳斯达克↓4.26%, 标普↓3.79%), 黄金避险属性再度凸显, 受此提振, COMEX 金价小幅上扬。具体而言, 周内 COMEX 黄金环比前周上涨0.1%至1223.4美元/盎司; 白银价格环比前周下跌0.9%至14.3美元/盎司; SW 黄金指数受避险情绪支撑而呈现较好抗跌性, 收于5333点, 环比前周下跌1.82%, 跑赢有色板块4.7个百分点, 跑赢上证综指1.9个百分点; 从个股表现来看, 赤峰黄金周内涨幅居前(↑0.7%), 银泰资源跌幅最为明显(↓7.5%)。
- **【本周焦点】: 为什么黄金跌破1100-1200美元/盎司也很难?**
- **【焦点解析】:** ①在我们的逻辑中, 金价趋势的核心矛盾是要判断美国真实收益率, 两者有着稳定的负相关性; 真实收益率可以解释80%左右的金价走势, 剩余则可由相对随机的避险情绪、实物消费等来解释。②黄金还是一种实实在在的商品实物, 凡是商品就会有成本支撑, 而这一点对黄金亦是成立的。最典型的例子便是, 2015年金价跌破了1100美金/盎司, 而这已经触及了全球矿山90分位现金成本线(TCC, Total Cash Costs), 更是明显低于完全成本(AISC, All-in Sustaining Costs), 从而从商品角度先行筑底, 并在“加息节奏放缓→真实收益率开始回落”的推动下, 出现趋势性上涨。④根据世界黄金协会数据, 从全球范围来看, 高成本矿山集中在南非地区(矿产金约占到全球的5%左右), 2017年南非地区平均AISC为1200美元/盎司附近, 这也是为何最近传出南非South Deep罢工事件(参见《贵金属周报: South Deep 拟罢工, 扰动金价和黄金股 20181103》)。若考虑到较2017年明显贬值的南非兰特, 这一美元计价成本或将进一步走高; 这也就意味着, 黄金从商品属性上, 有效跌破1100-1200或许也是一件难事, 也就是说, 目前金价的下行空间其实并不大。⑤从值得注意的是, 我们看到美联储虽然对美国整体经济还持乐观态度, 但逐渐关注2019年的经济风险, 加息态度也有些许转变, 如在近期美联储主席和副主席更加强调未来加息要注重经济数据、实现中性利率政策之后政策会有一些的灵活性; 但现在预期加息进程发生变化还为时尚早, 2019Q1将是一个关键时间点(芝加哥交易所FedWatch显示, 2019年加息三次以上仍为市场主流看法)。当然, 从商品角度, 我们看不到金价有大幅回落的可能性, 在对冲“美国经济回落-加息进程改变”这一宏观大事件交易中, 黄金及黄金股仍是需要密切关注和逐渐配置的资产。我们也会根据后续情形来及时修订观点。
- **高频数据跟踪:** 1) 周内, 美国10年国债TIPS高位延续高位, 运行于1.06-1.09区间, 仍是当前金价的核心压制因素; 2) 黄金ETF持仓量(SPDR+iShares)环比前周微增约3吨, 年初至今仍呈下降趋势, 长线投资者未大规模加仓; 3) COMEX黄金非商业多头持仓保持在16.8万张附近, 同时非商业空头持仓从15.0万张增至17.8万张; 净多头持仓量在接连三周为正后, 又重回负值。
- **宏观“三因素”总结:** 1) 中国, 10月工业生产暂稳, 未来仍趋下行, 2019年政府加杠杆或为政策主线; 2) 美国, 10月CPI同比增2.5%, 符合预期, 核心CPI同比增2.1%, 不及预期, 但仍处2%通胀目标之上, 12月大概率加息; 3) 欧洲, 制造业PMI初值不及预期, 创30月新低, 欧元区整体经济表现或将延缓货币正常化进程。
- **投资建议:** 按照我们的框架, 决定金价以及黄金股中长期走势的是美国真实收益率, 而避险情绪带来的是短期波动性机会。
 - 1) **短期来看,** 美国经济仍将延续强势, 12月进行年内第4次加息仍为大概率事件(利空), 而贸易摩擦引发的全球经济增速放缓担忧等避险情绪对于金价、黄金股的催化作用(利多)亦不容忽视, 当前, 黄金板块整体仍处于波动行情通道, 类似于今年年初。
 - 2) **中长期看,** 美国税改效应对经济拉动作用边际弱化, 同时, 加息以及贸易摩擦等对美自身影响或将逐步体现, 真实收益率或存趋势下行的可能, 从时间节点上看, 2019Q1需重点关注。
 - 3) **建议关注:** 山东黄金、中金黄金、湖南黄金、银泰资源等。
- **风险提示:** 宏观经济波动带来的风险; 美国经济超预期走弱带来的风险。

内容目录

1. 行情回顾：避险再度袭来，黄金板块抗跌性较好.....	- 3 -
2. 贵金属焦点：为什么黄金跌破 1100-1200 美元/盎司也很难？.....	- 5 -
3. 贵金属高频数据跟踪：TIPS 延续高位，ETF 持仓有所上行.....	- 7 -
3.1 美国真实收益率：高位略有回落，金价与其延续背离.....	- 7 -
3.2 黄金 ETF 持仓：环比前周小增.....	- 8 -
3.3 COMEX 净多头：多头微降，空头大增.....	- 8 -
4. 宏观“三因素”运行态势跟踪.....	- 9 -
4.1 中国因素：10 月工业生产暂稳，未来仍趋下行.....	- 9 -
4.2 美国因素：CPI 同比增 2.5%，12 月大概率加息.....	- 9 -
4.3 欧洲因素：欧元区制造业 PMI 初值创 30 月新低.....	- 10 -
5. 投资建议.....	- 10 -
6. 风险提示.....	- 10 -
7. 附录.....	- 11 -
7.1 黄金标的重点公告速览（11.16-11.23）.....	- 11 -
7.2 贵金属行业动态跟踪（11.16-11.23）.....	- 11 -

1. 行情回顾：避险再度袭来，黄金板块抗跌性较好

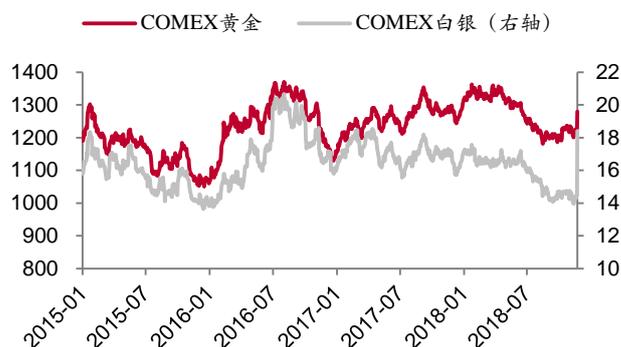
- 周初，欧盟批准英国退欧协议草案，受此影响，欧元、英镑上涨，美元指数下跌；周后，原油以及全球权益市场大幅下挫（上证↓3.72%，道指↓4.44%，纳斯达克↓4.26%，标普↓3.79%），黄金避险属性再度凸显，受此提振，周内 COMEX 金价小幅上扬。具体而言，周内 COMEX 黄金环比前周上涨 0.1% 至 1223.4 美元/盎司；白银价格环比前周下跌 0.9% 至 14.3 美元/盎司；铂、钯涨跌幅分别为+0.1%（848.8 美元/盎司）、-2.4%（1131.0 美元/盎司），本周金银比持续在 85 以上的高位运行。具体如下图表所示。

图表 1：美元、贵金属及原油周涨跌幅（11.16-11.23）

品种	交易所	最新价格	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
美元	—	97.0	0.6%	5.1%
黄金	COMEX	1223.4	0.1%	-1.9%
白银	COMEX	14.3	-0.9%	8.3%
铂	COMEX	848.8	0.1%	-100.0%
钯	COMEX	1131.0	-2.4%	-100.0%
原油Brent	IPE	59.1	-12.2%	-11.3%
原油WTI	IPE	51.9	-10.9%	-10.7%

来源：wind，中泰证券研究所

图表 2：COMEX 金银价格走势（单位：美元/盎司）



来源：wind，中泰证券研究所

图表 3：SHFE 金价、银价走势（单位：元/克）



来源：wind，中泰证券研究所

图表 4：金银比值（伦敦现货）



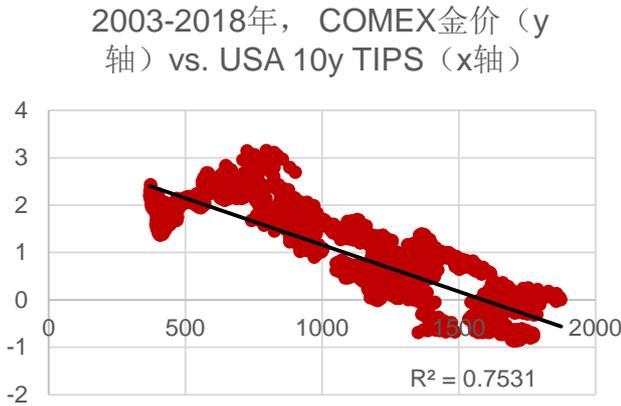
来源：wind，中泰证券研究所

- 周内，全球权益市场对于贸易摩擦以及需求担忧有所加剧，国内外主要指数全线下行。SW 行业一级指数全线下挫，其中，银行、食品饮料等板块抗跌性较强，有色板块整体居中偏后部。
- 具体来看：综合指数中，上证指数收于 2579 点，较 11 月 16 日收盘下跌 3.72%；深证成指收于 7637 点，较 11 月 16 日收盘下跌 5.28%；沪深 300 收于 3143 点，较 11 月 16 日收盘下跌 3.51%；申万有色金属指数收于 2522 点，较 11 月 16 日收盘下跌 6.58%，跑输上证综指 2.87 个百分点。SW 一级行业指数周度走势如下图所示。

2. 贵金属焦点：为什么黄金跌破 1100-1200 美元/盎司也很难？

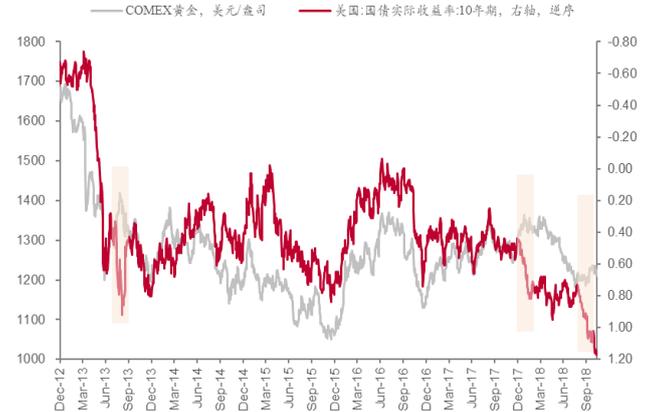
- 继续承接黄金报告《黄金，是 2016 年初还是 2018 年初？》，在我们的逻辑中，金价趋势的核心矛盾是要判断美国真实收益率（如图 8 所示），两者有着稳定的负相关性；真实收益率可以解释 80% 左右的金价走势，剩余则可以由相对随机的避险情绪、实物消费等来解释（如图 9 所示）。

图表 8: 金价与美国 10 年期 TIPS 有着稳定负相关性



来源：Wind，中泰证券研究所

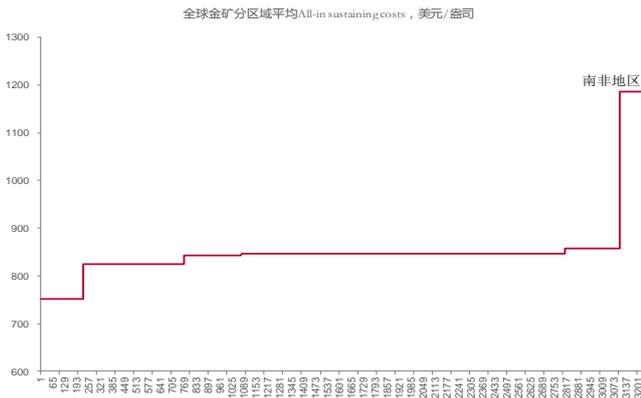
图表 9: ...当然，两者并非“时刻”吻合



来源：Wind，中泰证券研究所

- 上述分析更多的落脚点是黄金的金融或者说货币属性，而黄金还是一种实实在在的商品实物，凡是商品就会有成本支撑，而这一点对黄金亦是成立的。最典型的例子便是，2015 年金价跌破了 1100 美金/盎司，而这已经触及了全球矿山 90 分位现金成本线（TCC，Total Cash Costs），更是明显低于完全成本（AISC，All-in Sustaining Costs），从而从商品角度先行筑底，并在“加息节奏放缓→真实收益率开始回落”的推动下，出现趋势性上涨（如图 9 所示）。

图表 10: 美国 CPI 与油价有着直接而又明显的正相关性



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 11: 要满足 7 月份的 59%yoy，油价需更高



来源：Wind，中泰证券研究所

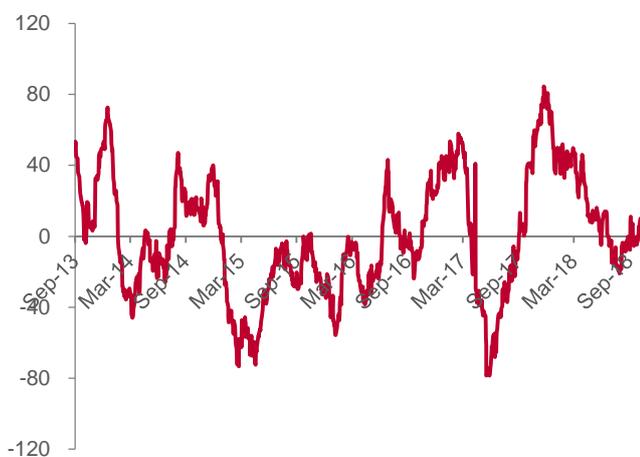
- 如图 10 所示，根据世界黄金协会数据，从全球范围来看，高成本矿山集中在南非地区（矿产金约占到全球的 5% 左右），2017 年南非地区平均 AISC 为 1200 美元/盎司附近，这也是为何最近传出南非 South Deep 罢工事件（参见《贵金属周报：South Deep 拟罢工，扰动金价和黄金股 20181103》）。若考虑到较 2017 年明显贬值的南非兰特（如图 4 所示），这一美元计价成本或将进一步走高；这就意味着，黄金从商品属性上，有效跌破 1100-1200 或许也是一件难事，也就是说，目前金价的下行空

间其实并不大。

- 但站在目前时点，我们判断美国真实收益率仍将进一步走高，这也意味着仍将施压于金价，正如上周表现出来的一样，金价还将逐渐向真实收益率“回归”：

1) 美国通胀短期或已见顶？美国 CPI 水平无疑受原油价格影响最为直接和明显。如下图所示，随着经济动能的恢复和油价上涨，16 年以来美国 CPI 明显回升。但也可以明显看到，美国 CPI 在最近两个月其实一直处于回落状态，这与油价同比增速在 7 月份见到一个峰值相一致。按照这一规律外推，美国 CPI 要突破 7 月份的 2.9% 的水平，油价则或许需要持续突破 100 美元/桶，并且由于油价基数原因，CPI 上行对油价绝对位置的要求越来越苛刻。

图表 12: 花旗美国经济意外指数: 近期数据超预期好



来源: Wind, 中泰证券研究所

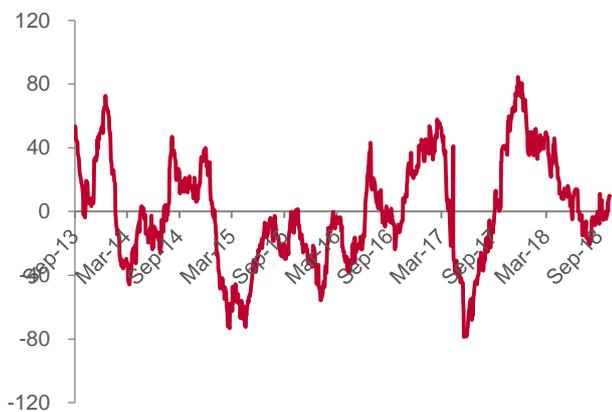
图表 13: PMI 及 ECRI 等领先指标仍指向扩张区域



来源: Wind, 中泰证券研究所

2) 与此同时，我们并没有看到美国经济充分走弱的信号；从表征美国经济边际预期变化的“花旗美国经济意外指数”和 PMI 和 ECRI 领先指标中可以看到这一点：美国经济在大的全球不确定性环境下边际波动也在加大，今年年初以来花旗美国经济意外指数从正值滑向了负值，而在 9 月份触底回升；但是这并没有影响美联储加息的步伐，并且从领先指标上，美国经济仍处于扩张区域，虽然边际在变弱，并没有出现过多的经济趋势性走弱的信号。

图表 14: 花旗美国经济意外指数: 近期数据呈现超预期好



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 但 PMI 及 ECRI 等领先指标仍指向扩张区域



来源: Wind, 中泰证券研究所

3) 我们从密歇根大学消费者信心指数以及通胀预期中也可以看到, 消费者信心指数仍在 100 左右窄幅波动, 而 1 年期通胀预期出现了一定的回落, 5 年期仍较为稳定——这也意味着, 加息或仍将是题中之意, 美国真实收益率拐点还未确立, 金价趋势性上涨也未确立。

图表 16: 密歇根大学消费者信心指数 (截至 11 月)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 17: 密歇根大学消费者通胀预期 (截至 11 月)

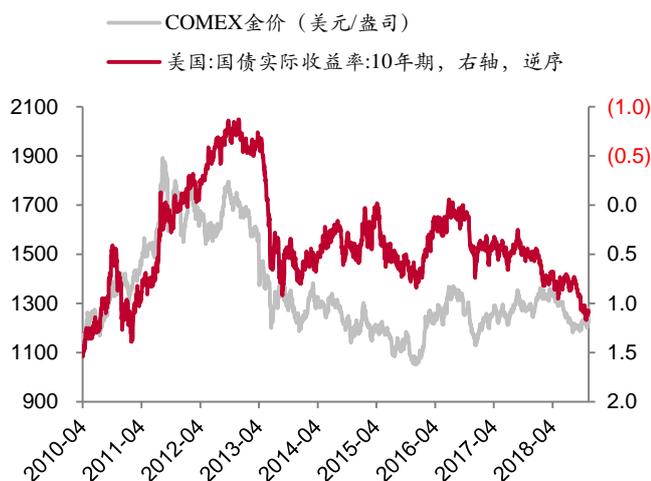

来源: Wind, 中泰证券研究所

- 综上, 金价与真实收益率的背离或并不可持续, 从经验来看往往是金价最终将追随回归美国真实收益率。我们仍维持前期观点, 更倾向于将此次金价类比于 2018 年初, 黄金股的阶段性表现亦会可圈可点, 但金价的趋势性机会尚需等待美国经济趋势性减弱的信号。
- 值得注意的是, 我们看到美联储虽然对美国经济整体还持乐观态度, 但逐渐关注 2019 年的经济风险, 加息态度也有些许转变, 如在近期美联储主席和副主席更加强调未来加息要注重经济数据、实现中性利率政策之后政策会有一定的灵活性; 但现在预期加息进程发生变化还为时尚早, 2019Q1 将是一个关键时间点 (芝加哥交易所 FedWatch 显示, 2019 年加息三次以上仍为市场主流看法)。
- 从商品角度, 我们看不到金价有大幅回落的可能性, 在对冲“美国经济回落-加息进程改变”这一宏观大事件交易中, 黄金及黄金股仍是需要密切关注和逐渐配置的资产。我们也会根据后续情形来及时修订观点。

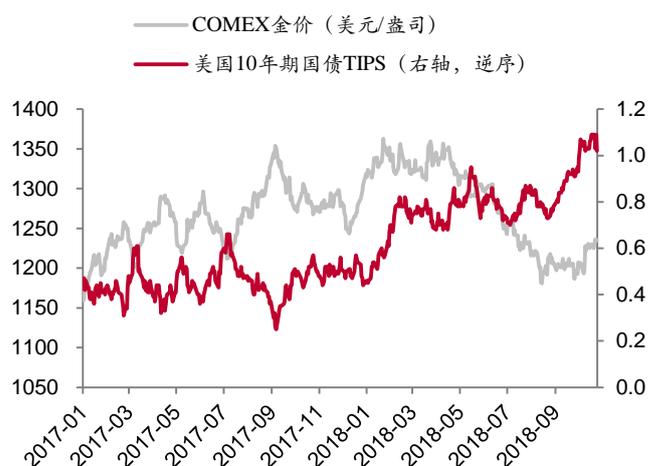
3. 贵金属高频数据跟踪: TIPS 延续高位, ETF 持仓有所上行

3.1 美国真实收益率: 高位略有回落, 金价与其延续背离

- 美国真实收益率 (10y TIPS yield) 10 月初快速上涨, 持续运行于 1.10 高位水平, 周内运行区间环比前周略有回落 (1.06-1.09)。2017 年金价与真实收益率背离后, 今年年初快速修复, 目前 8 月以来的背离也在继续, 继续是压制当前金价向上空间的核心因素。

图表 18: 美国真实收益率与 COMEX 金价负相关


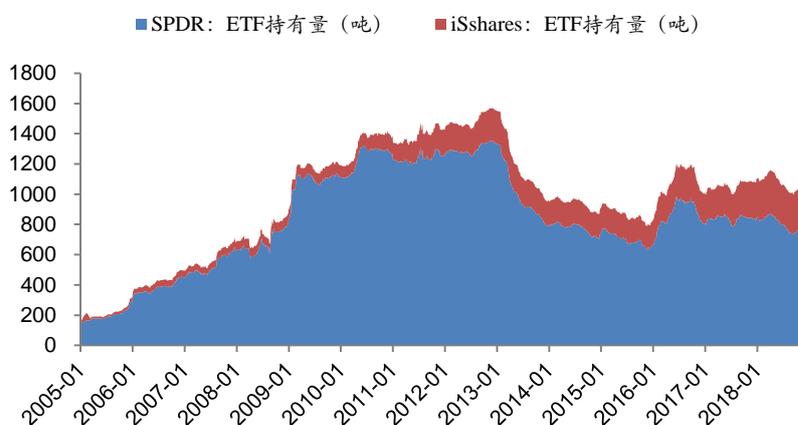
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 19: ...2018 年 10 月以来, 两者继续背离


来源: wind, 中泰证券研究所

3.2 黄金 ETF 持仓: 环比前周小增

- 本周, 黄金 ETF 持仓量 (SPDR+iShares) 小幅上涨 3 吨至 1034 吨。以年初作为起点来看, 黄金 ETF 持仓量仍处于下降态势, 这反映出长线投资者并未大规模加仓黄金配置。

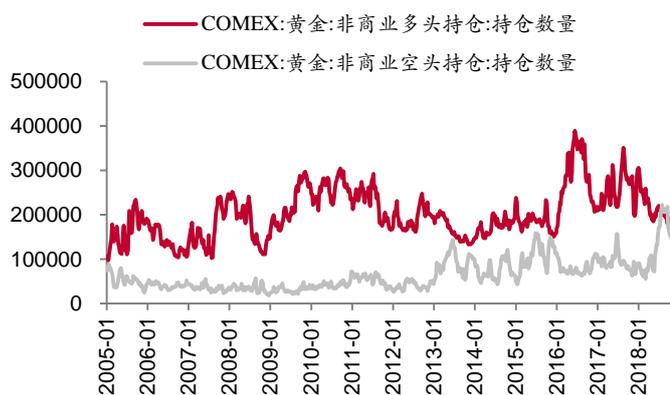
图表 20: 黄金 ETF 持仓量稳定在 1030 吨附近


来源: wind, 中泰证券研究所

3.3 COMEX 净多头: 多头微降, 空头大增

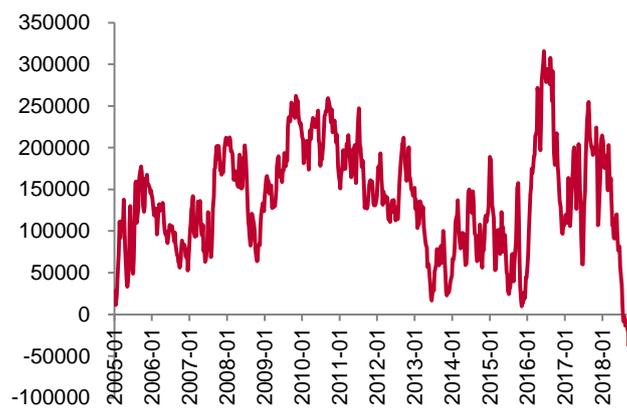
- 周内, COMEX 黄金非商业多头持仓小幅下降至 16.8 万张附近, 同时非商业空头持仓则从 15.0 万张增至 17.8 万张; 净多头持仓量在接连三周为正后, 又重回负值。

图表 21: COMEX 黄金非商业多头和空头持仓对比



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 22: ... 空头持仓锐减, 净多头持仓触底反弹



来源: wind, 中泰证券研究所

4. 宏观“三因素”运行态势跟踪

4.1 中国因素: 10 月工业生产暂稳, 未来仍趋下行

- 2018 年 11 月 14 日, 国家统计局发布显示: 工业生产暂稳, 未来仍趋下行。10 月工业增加值当月同比增长 5.9%, 较上月回升 0.1 个百分点, 工业生产的短期改善或主要来自去产能、环保限产政策的边际调整。例如采矿业同比增长较上月回升 1.6 个百分点, 制造业回升 0.4 个百分点。但在下游房地产、汽车需求都偏弱的情况下, 工业生产增速或仍将承压。
- 基建投资改善, 地产投资趋降。1-10 月固定资产投资同比增长 5.7%, 较前 9 月回升 0.3 个百分点。从结构上来看, 基建投资略有反弹, 前 10 月基建投资 (不含电力) 同比增长 3.7%, 较前 9 月提高 0.4 个百分点, 反映稳增长力度边际加大的影响。制造业投资保持平稳, 同比增长 9.1%, 较前 9 月提高 0.4 个百分点。但房地产投资增速继续回落至 9.7%, 计算当月同比增长 8.1%, 较 9 月回落 0.6 个百分点。前 10 月商品房销售面积同比继续降至 2.2%, 土地成交继续回落, 预示着房地产投资将延续下行态势。
- 10 月金融数据延续低于预期, 反映金融机构风险偏好仍低, 资金流向实体的态势仍未明显改善, 经济下行压力仍大。政府加杠杆或将是 2019 年政策主线, 一是通过减税降费, 改善制造业盈利情况; 二是专项债额度有望上调, 加强对地方财政和基建领域的支持。总体来看, 中国经济韧性仍强。

4.2 美国因素: CPI 同比增 2.5%, 12 月大概率加息

- 美国 10 月 CPI 同比增长 2.5% (前值 2.3%), 符合市场预期; 核心 CPI 同比增长 2.1% (前值 2.2%), 不及市场预期, 但仍处于 2% 通胀目标之上。
- 油价冲高刺激 CPI 同比增速回升, 但鉴于近期油价大幅回调, 后续油价对于 CPI 的贡献将边际减弱。11 月以来, 布伦特油价从 80 美元/桶下跌至最低 65 美元/桶, 而去年年底油价已开始上扬, 高基数效应将逐步显现。
- 商品价格疲弱拖累核心 CPI 增速。从分项指标来看, 汽车价格同比增

0.5%，二手车价格同比增 0.4%。衣着价格同比下滑 0.4%，也是拖累通胀的一大因素。服务价格方面，尽管今年房地产销售疲弱，但房屋租金价格同比上涨 3.2%。交通服务价格同比涨幅也达到了 3.8%。总体来看，今年以来商品价格增长乏力，但服务价格增长较快。

- 尽管 7 月以来核心通胀边际走弱，但其他经济数据仍保持良好，尤其是劳动力市场方面，不断下降的失业率、强劲的新增就业、以及缓步上行的工资增速，都会增加美联储对通胀的担忧。**而核心通胀率依然在美联储设定目标以上，预计 12 月大概率进行年内第 4 次加息。**

4.3 欧洲因素：欧元区制造业 PMI 初值创 30 月新低

- 欧元区 11 月制造业 PMI 初值 51.5，创 30 个月新低，低于预期 52 和前值 52；欧元区 11 月服务业 PMI 初值 53.1，创 25 个月新低，略低于预期 53.6 和前值 53.7；欧元区 11 月综合 PMI 初值 52.4，创 47 个月新低，略低于预期 53 和前值 53.1。
- 欧元区经济增长降温至四年低点，其中制造业仍然是疲软的主要领域。贸易纷争导致的出口恶化对制造业的影响尤为明显。总体上，我们依然维持前期观点，欧元区今年以来整体表现不及预期，整体经济表现或将延缓货币正常化进程。
- **宏观“三因素”总结：1) 中国**，10 月工业生产暂稳，未来仍趋下行，2019 年政府加杠杆或为政策主线；**2) 美国**，10 月 CPI 同比增 2.5%，符合预期，核心 CPI 同比增 2.1%，不及预期，但仍处 2% 通胀目标之上，12 月大概率加息；**3) 欧洲**，制造业 PMI 初值不及预期，创 30 月新低，欧元区整体经济表现或将延缓货币正常化进程。

5. 投资建议

- 按照我们的框架，决定金价以及黄金股中长期走势的是美国真实收益率，而避险情绪带来的是波动性机会。
 - 1) **短期来看**，美国经济仍将延续强势，12 月进行年内第 4 次加息仍为大概率事件（利空），而贸易摩擦引发的全球经济增速放缓担忧等避险情绪对于金价、黄金股的催化作用（利多）亦不容小觑，当前，黄金板块整体仍处于波动行情通道，类似于今年年初。
 - 2) **中长期看**，美国税改效应对经济拉动作用边际弱化，同时，加息以及贸易摩擦等对美自身影响或将逐步体现，真实收益率或存趋势下行的可能，从时间节点上看，2019Q1 需重点关注。
 - 3) **建议关注**：山东黄金、中金黄金、湖南黄金、银泰资源等。

6. 风险提示

- 宏观经济波动带来的风险
- 美国经济超预期走弱带来的风险

7. 附录

7.1 黄金标的重点公告速览 (11.16-11.23)

图表 23: 重点公告信息梳理

重点公司	公告时间	公告速览
中金黄金	2018.11.24	公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，中金黄金拟向中国黄金发行股份及支付现金购买其持有的内蒙古矿业 90% 股权；向特定投资者发行股份购买其持有的中原冶炼厂股权。拟向不超过 10 名投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过 200,000 万元，未超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%；本次募集配套资金发行股份的数量不超过本次发行前总股本的 20%，即 690,227,437 股。
西部黄金	2018.11.24	公司发布《关于增加 2018 年日常关联交易事项的公告》，公司 2018 年拟增加与控股股东新疆有色金属工业（集团）有限责任公司及其下属公司：新疆有色金属工业（集团）全鑫建设有限公司、阜康有色发展有限责任公司、新疆有色金属工业集团物资有限公司等企业的日常性关联交易，共计增加关联交易金额 2371.77 万元，其中关联采购、工程等金额 2079.14 万元，接受关联人提供劳务 102.70 万元，向关联人租赁房屋 189.93 万元。公司预计的全年日常关联交易总额为 8724.99 万元。
紫金矿业	2018.11.21	公司发布《关于要约收购 Nevsun Resources Ltd. 股权事项进展公告》，截止本公告日，本次收购所涉及的中国和加拿大监管所需的审批、备案及登记均已完成，交易各方将促成其他例行交割条件达成后完成交割。

来源：公司公告，中泰证券研究所

7.2 贵金属行业动态跟踪 (11.16-11.23)

- 刚泰控股：子公司仇池金矿矿区范围获批 拟规划生产能力 10 万吨/年。**
 刚泰控股 23 日公告，甘肃省自然资源厅对该公司全资子公司大冶矿业关于仇池金矿划定采矿矿区范围的申请予以批复，矿山拟规划生产能力 10 万吨/年。如果相关工作顺利完成，预计将在 2019 年下半年取得采矿许可证。由于取得采矿许可证需要完成系列工作，能否如期取得采矿许可证存在不确定性。甘肃省自然资源厅公告显示，预计服务年限为 22 年(含基建期 1 年)。(SMM)
- 巴里克黄金高管：有意收购刚果更多铜矿。**巴里克黄金公司(Barrick Gold)在伦敦举行的投资者会议上表示，该公司有意收购刚果民主共和国(DRC)更多铜矿。该公司高管 Willem Jacobs 通过网络直播表示，“巴里克在刚果拥有最好的竞争优势，如果该地区出现世界级的铜矿资源开发机会的话”。此前与 Randgold Resources 完成价值 61 亿美元的资产合并前，他表示，“利用(我们)在刚果现有的大量得业务，获得世界级的矿藏，无疑是我们寻求的机会”。(SMM)
- 初请失业金超过市场预期，美联储加息步伐不定。**北京时间 11 月 21 日晚间，美国初请失业金人数报告出炉，今值为 22.4 万人，预测值为 21.5 万人，前值为 22.1 万人。数据显示，上周初请失业金人数超过预期，升至四个月的高位，劳动力市场表现不佳，此外，美国 10 月耐用品订单月率则创 2017 年 7 月以来最大降幅，引发对经济扩张持久性的担忧，

此外 11 月密歇根大学消费者信心指数也不及预期，连续三个月下滑，进一步加深了市场对于美联储加息前景的担忧。（第一黄金网）

- **经合组织下调明年世界经济增长预期。**经济合作与发展组织（经合组织）日前在法国巴黎发布最新世界经济展望报告，下调对明年世界经济增长的预期。报告指出，受贸易紧张局势加剧、金融环境收紧以及新兴经济体增长放缓影响，全球经济的强劲增长已于近期触顶，下行风险增加。预计今年世界经济将增长 3.7%，2019 年和 2020 年均将增长 3.5%。其中，2019 年的增长预期较今年 9 月预测值下调了 0.2 个百分点。报告预计，2018 年至 2020 年，中国经济增速将分别达 6.6%、6.3%和 6%。同期，二十国集团经济将分别增长 3.8%、3.7%和 3.7%；美国经济将分别增长 2.9%、2.7%和 2.1%；欧元区经济将分别增长 1.9%、1.8%和 1.6%。（国务院发展研究中心信息网）

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。