

材料 材料 II

周观点：外围形成边际利好，但反弹空间或有限

■ 走势对比

■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《全球纯正铝业龙头，最大受益铜价上行》--2018/11/23

《周观点：基本金属总体偏空，关注锡板块》--2018/11/19

《周观点：三因素保障黑色商品下行空间有限》--2018/11/12

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

■ 钢铁：有望受益外围边际利好而触底反弹

周末 G20 峰会所达成的短暂和解可能有利于情绪修复，但对于这种期权式和解，我们认为并没有根本性解决贸易战问题。不过美国在时间上的让步，结合本周美联储政策转向，我们认为国内迎来难得的调整时间窗口，一方面加息放缓给国内宽松货币政策留下了更广的操作空间，另一方面贸易战暂缓，有利于积极财政政策的效果及时发挥。

从我们跟踪的高频数据看，本周成品材和废钢、焦矿等原料跌幅接近，但考虑到钢企库存原料成本相对更高，更多钢企已开始面临亏损。根据我们的测算，热卷、冷卷吨钢毛利自 2017 年 4 月以来首次达到负值区间，短流程螺纹钢吨钢毛利急速下降至-282 元，长流程螺纹钢吨钢毛利勉强维持在不到百元水平。与我们测算有所印证的是，全国盈利钢厂占比大幅减少接近 8 个百分点至 73%。

尽管当前黑色品种利多因素较少，但我们仍然认为这种恐慌性下跌并没有基本面支撑，与 2017 年 4 月初那波急速下跌类似，触底反弹概率较大。有所不同的是，2017 年 4 月份的回升因为有地条钢政策的支撑，因此反弹高度可观。但本轮下跌并没有对应支撑，并且需求端同比更弱，因此我们认为超跌反弹空间也相对有限。

从基本面上看，本周 66.71 的高炉开工率环比仍然没有下降太多，采暖季限产不及预期已是现实。唐山钢厂产能利用率甚至高于非采暖季部分时点。此外本周延续社会库存继续下降，而钢厂库存持续累积的态势，这表明冬储需求仍然没有启动。

总而言之，鉴于美联储加息节奏放缓和贸易战阶段性缓和，我们认为下周黑色商品可能因外围形势的边际改善而筑底反弹，但空间预计仍然有限。而权益市场亦可能跟随性上涨，因此可择机轻仓参与，标的优选三钢闽光、方大特钢、南钢股份等。

■ 有色：继续看好黄金白银和稀土钨

美联储鸽派言论对中性利率的确认预示后期加息节奏可能进一步放缓，此外如我们前期所述，当前油价在高位急速下跌，会持续削弱通胀预期，美联储持续加息动力也会因此削弱。加息节奏放缓直接利空美元，会对金属大宗商品形成支撑。但从另一方面看，对中性利率的确认也同时是对美国经济冷热转向的确认。从今年以来美国经济的表现看，尽管比欧元区、日本及其他新兴经济体更为优异，但赶顶回落迹象同样明显。若美国经济下行进一步获得确认，那么本轮全球经济复苏其实已经可以宣告结束。这对大宗商品的需求并非有利。

我们延续十月初以来的观点，继续看好黄金白银配置价值。尽管中美贸易争端短暂搁置令市场避险情绪有所回落，但我们认为长远看大国冲突已然形成，并不会轻易消除。另外黄金价格一方面取决于美元走势，另一方面黄金作为无息资产，其配置价值体现在与其他资产回报率的博弈，若实际利率面临高位回落，黄金的配置将更有吸引力。不过需要注意的是美联储加息节奏放缓目前仍然只是预期管理，12月份及明年的两次加息至少从目前美国经济和通胀走势看，仍然有所支撑。若90天后贸易战依然未解决，则提高关税对生产资料价格的影响，仍然可能通过通胀抬高美联储利率中枢。基本金属外继续推荐稀土和钨，后者逻辑已经多次重复，我们认为2019年非常值得配置。（详细可参考本周我们发布金钨股份深度报告）

- **推荐关注标的：**三钢闽光、方大特钢、南钢股份、山东黄金、中金黄金、银泰资源、金贵银业、盛达矿业、金钨股份、北方稀土
- **风险提示：**需求不及预期、美元持续走强、贸易摩擦加剧

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。