

材料 材料 II

周观点：反弹兑现，再次观望

■ 走势对比

■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《周观点：外围形成边际利好，但反弹空间或有限》--2018/12/03

《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

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：反弹兑现，再次观望

我们上期提示外围形成边际利好，但反弹空间有限，本周钢价走势继续印证我们的判断。周初因在中美贸易战缓和，多头借势推动期市大幅高开；周三则因唐山环保传言刺激再度走高。本周社会库存和钢厂库存持续回落，特别是钢厂库存下降显示近期因钢厂出厂价格回落，贸易商补库热情有所提升。不过当前需求持续走弱已成定局，本周全国大范围降温也使得需求端雪上加霜，而出口也持续下滑，海关总署统计1-11月我国累计出口钢材6377.8万吨，同比下降8.6%。在这种情况下，预计钢厂库存下降并没有持续性。

尽管本周唐山下发《关于严格落实钢铁行业高炉装备错峰生产要求的函》要求各钢企严格执行秋冬季错峰生产，不得采用焖炉等方式代替限产任务量，对于前期高炉控风减氧方式、短期检修减产方式组织停限产的企业，必须采取高炉完全停产方式。但实际上影响对钢厂限产影响有限，本周唐山钢厂高炉开工率环比不降反升至55.49%。全国高炉开工率也仅微降至65.88%，相比去年同期仍高出3.86个百分点。

同时目前盈利钢厂占比跌至71.78%，已达到近两年来的最低位置。根据Mysteel调查的全国91家高炉钢厂数据，11月底螺纹钢平均盈利320元/吨，月环比减少709元/吨；热卷平均亏损35元/吨，利润环比减少504元/吨；中厚板盈利为65元/吨，减少538元/吨。在钢厂利润大幅收缩的情况下，高炉产能利用率可能会受到抑制，特别是短流程螺纹钢企业自发停产有较大预期，因此短期价格下行仍将有支撑，需求走弱下可能以震荡行情为主。上期我们建议钢铁权益市场轻仓参与，从下周展望看，并无太多催化剂，建议再次观望。

■ 有色：继续推荐黄金及部分小金属

本周黄金表现优异，伦敦现货黄金单周涨幅2.11%，当前价格处于近4个月高位。本周美国非农就业数据显示，11月美国仅增加15.5万个就业岗位，低于过去三个月平均17万的水平；同时月度薪资增长幅度不及预期，凸显经济活动下行压力。同时当前金融市场波动加大，特别是美股回调压力可能令美国经济前景更加黯淡，叠加油价下行导致的通胀预期疲弱等情况，总体而言，对于明年美联储加息放缓的判断，目前具有足够的支撑。

基本金属特别是铜铝等本周依然较为疲弱，全球经济缺乏持续复苏动力导致需求放缓预期加强，基本面难以形成有效支撑。从全球PMI数据看，美国11月制造业PMI终值为55.3，前值为55.4，

预期为 55.4；欧元区 PMI 指数则跌至 4 年来的最低水平；日本 11 月制造业 PMI 终值 52.2，降至 2017 年 8 月以来最低水准；韩国 11 月制造业 PMI 由前月 51 大跌至 48.6，为 8 月以来首次跌破枯荣线。

不过基本金属目前在库存端仍有部分支撑。根据我们跟踪数据，就交易所显性库存而言，今年以来铜库存下降 32.8%，LME 铜库存甚至创下 2008 年来最低；铝库存今年以来降幅 5.38%；锌库存降幅 44.16%；铅库存降幅 38.09%；镍库存降幅 45.19%。基本金属中只有锡库存增加，并且增幅达到 42.64%。

就权益市场而言，有色板块配置我们仍然首选贵金属及部分小金属。黄金股尽管可能仍处于左侧，但就主要黄金股而言，在当前宏观形势下，股价下行空间非常有限；小金属则继续推荐钨和稀土。有色标的持续推荐山东黄金、中金黄金、银泰资源、金贵银业、盛达矿业、金钨股份、北方稀土。

- **推荐关注标的：**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、全球经济下行、美元持续走强、贸易战升级。

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。