

材料 材料 II

周观点：宏观预期主导黑色走势、有色关注下周联储议息会议

■ 走势对比

■ 子行业评级

黄金

看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《钢铁行业 2019 年投资策略——当爱已成往事》--2018/12/11

《周观点：反弹兑现，再次观望》--2018/12/09

《周观点：外围形成边际利好，但反弹空间或有限》--2018/12/03

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：宏观预期主导黑色走势

本周需求端释放出了较为积极的信号，宏观预期直接主导了当前黑色走势。1) 本周政治局会议重提“保持经济运行在合理区间”且继续强调“六个稳”，同时对外需减弱有较充足预期，突出扩大内需的当务之急。另一方面，继续淡化去杠杆和楼市调控，年内第二次政治局会议未提地产，或表明地产调控有局部边际宽松空间。

2) 本周发布的 11 月主要经济数据显示，固定资产投资同比增长 5.9%，增速继续平稳回升，其中制造业投资增长 9.5%，增速提高 0.4 个百分点；地产及基建投资同比分别增长 9.7% 和 3.7%，增速均与 1-10 月份持平。可以看到制造业增速回升较为明显，这或许是支撑当前热卷价格更大幅度回升的基础。另外从 1-11 月房屋新开工面积增长 16.8%，增速提高 0.5 个百分点，可以看出地产赶工仍在延续，这对于建筑钢消费也是有效支撑。

3) 本周发改委发布《关于支持优质企业直接融资的通知》，其中支持总资产 1500 亿元和营收 300 亿元以上房企直接融资，令房地产宏观调控政策出现宽松预期，较大支撑了本周主要大宗商品的走强。结合最近两次政治局会议未提地产调控，我们认为 2019 年地产领域出现边际宽松概率进一步提升，这对钢铁需求是明显支撑。

从供给方面看，全国高炉开工率降至 65.75%，本周唐山限产趋严和徐州钢企停产也部分修复了市场对于限产不及预期的信心。供需两端均有利好预期，导致下半周钢铁价格受到较大提振。从高频数据看，本周螺纹和热卷产量继续回落，且降幅有所扩大，但螺纹社会库存和钢厂库存均出现增加，表明螺纹淡季需求萎缩明显；而热卷方面，社会库存和钢厂库存同步下降，在制造业投资增速回升背景下，凸显其供需相对良好。不过对于反弹的持续性和高度我们仍然谨慎，特别是当前板材隐忧比较明显，汽车等传统消费领域出现增速下滑，将对其价格产生较大压制，预计 2019 年上半年，仍然是长强板弱格局。

下周建议钢铁板块继续观望为宜。另外展望 2019 年，我们认为钢铁价格中枢回落和盈利被动回归是可能“稳就业”政策下的必然路径。但 2019 年最大的看点来自于经济下行惯性下，所受到政策韧性的对冲。尽管 2019 年行业估值修复难以期待，但两个方向的估值回升值得关注：首先是存量产能优化中的兼并重组导致集中度提升，进而可能带动个股估值回升，例如宝钢股份、鞍钢股份；其次是存量产能在环保上的优化所带来的估值偏好提升，如河钢股份、首钢股份等。另外在政策韧性的对冲下，部分高效经营的低估值企业，也是交易性机会中比较好的选择，如三钢闽光、方大特钢等。

■ 有色：关注下周联储议息会议观点

由于本周欧洲地区政治及经济问题对美元形成较大支撑，包括英国脱欧局势、意大利财政问题、欧洲经济数据疲软以及欧央行推迟加息等因素，导致欧元大幅走弱。欧元弱、美元强、黄金弱的传导链条短期主导了本周金价走势，导致现货黄金再次跌破 1240 美元/盎司。下周将迎来美联储议息会议，市场预期美联储第四次加息将继续上调基准利率 25 个基点，但市场更关注的是议息会议中对于中性利率 2019 年加息节奏的观点。我们认为当前美国经济回落压力及金融市场波动加大，鸽派将大概率占据更为主导地位。黄金在下周将在加息预期弱化中，有望迎来再次反弹，值得逢低做多，黄金股当前也仍然是合适的配置点位，继续推荐山东黄金、中金黄金、银泰资源。

基本金属方面，从本周世界金属统计局 (WBMS) 公布的数据看，除了铜锌以外，主要金属均有不同程度短缺：报告显示 2018 年 1-10 月全球铜市供应过剩 8.1 万吨，2017 年全球供应过剩 11.72 万吨；全球锌市供应过剩 14.63 万吨，2017 年全年供应短缺 43.1 万吨；全球铅市供应短缺 27.8 万吨，2017 年全年供应短缺 39.4 万吨；全球锡市供应短缺 6300 吨；全球镍市供应短缺 1 万吨。2017 年全年供应短缺 4.13 万吨。不过在加息节点前我们预期基本金属总体仍然偏弱，除了偏强的美元压制，需求疲弱也是主要因素。

不过目前可以特别关注冶炼环节的加工费上涨。根据 wind 数据，锌精矿加工费则大约同比上涨 35% 左右；而中国铜冶炼厂现货粗炼费已经自 4 月份 73.5 美元/干吨提升至 11 月 92.5 美元/干吨。本周 Codelco 旗下 Chuquicamata 铜冶炼厂和 Potrerillos 冶炼厂进入 60-80 天的检修期，若下周印度环境法庭判决 Vedanta 铜冶炼厂无法重启，则后期铜精矿 TC/RC 仍有提升空间，这对国内冶炼企业如铜陵有色、云南铜业等形成利好。

■ **本周推荐：**山东黄金、中金黄金、银泰资源。

■ **风险提示：**贸易战、美联储加息节奏超预期

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。