

黄金

美联储放缓 2019 年加息步伐，黄金走出深渊

事件：美联储 12 月加息落地，明年预计加息次数由三次减为两次

美国时间 12 月 19 日下午，美联储宣布上调联邦基金利率 25 个基点至 2.25%-2.50% 区间，完成今年的第四次加息。会议还更新了美联储官员们的利率预期点阵图，2019 年加息预期次数从 9 月会议时的 3 次调整为 2 次，同时此次会议还下调了 2018 年和 2019 年经济和通胀预期。美联储预计今年美国经济将增长 3%，略低于 9 月份预测的 3.1%；预计 2019 年美国经济将增长 2.3%，略低于 9 月份预测的 2.5%。

美国 19 年加息次数减少，经济增速预期放缓，看好明年金价上行

今年以来美国经济一枝独秀，美元指数持续走高对黄金价格形成压制。但是在四季度开始，美股出现大跌，3 年期和 5 年期国债收益率出现倒挂，市场情绪悲观，美联储的加息预期减弱。此次美联储议息会议正式确定了明年的加息步伐减缓，利好黄金价格。

从经济方面来看，明年美国减税政策对经济的刺激作用可能逐步衰减，贸易争端风险仍然存在。下半年以来美国部分经济前瞻数据已经有所走弱。9 月以来美国初次领取失业金人数不断走高，11 月非农就业人数仅增加 15.5 万人，地产相关指数也显示美国地产景气度持续回落。若明年美国经济增速出现下降，美元指数可能回落而黄金价格有望出现上涨。

人民币贬值压力下，人民币黄金有望获得部分额外上涨动力

人民币金价波动幅度通常由于汇率变化的原因小于美元金价变化幅度。但是在当前的全球经济形势下，人民币面临较大的贬值压力。去年底到今年 10 月期间，COMEX 美元金价（美元计价）下跌超过 8% 跌幅情况下，沪金（人民币金价）跌幅仅为 2.55%，若明年美元金价持续上行、而人民币汇率变化较小或继续出现贬值，人民币金价有望获得部分额外上涨动力。

黄金股首看拐点，估值次要，看好弹性较高的黄金龙头股

A 股黄金股静态估值较很多行业相对偏高，但对其周期股的特性而言，拐点意义更大。黄金价格的拐点大概率对应黄金上市公司盈利能力的提升，我们看好具有较高弹性的黄金龙头股。从弹性角度，推荐山东黄金，建议关注中金黄金、湖南黄金。从估值角度，推荐排序是紫金矿业、银泰资源。

风险提示：欧洲经济表现低于预期，美国经济增长高于预期

证券研究报告

2018 年 12 月 20 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《黄金-行业点评:美元/通胀/汇率多因素叠加，建议中长期配置黄金股》 2018-10-12
- 2 《黄金-行业深度研究:黄金研究框架及黄金价格的展望》 2018-05-14
- 3 《黄金-行业点评:加息中隐藏鸽派信息，黄金迎来温和反弹》 2017-03-19



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com