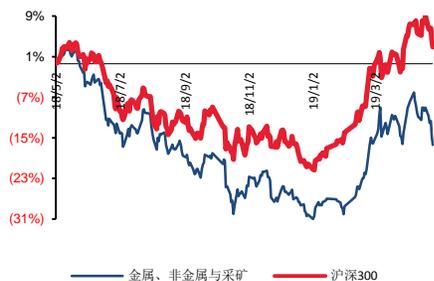


材料 材料 II

周观点：黄金防御特征突出，小金属持续性可能较差

■ 走势对比



■ 子行业评级

贵金属与矿石	看好
金属非金属	看好
铝	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《多周期视角下的有色大宗商品展望》--2019/05/29

《周观点：防御配黄金，进攻配稀土》--2019/05/26

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

报告摘要

■ 黄金防御特征突出，小金属持续性可能较差

上周我们认为防御配黄金，进攻配稀土，本周走势完美兑现。其中黄金板块周涨幅 3.67%，稀土板块周涨幅 9.12%，稀土磁材板块周涨幅 17.17%，相比上证综指周涨幅 1.6%，相对和绝对收益都比较明显。从全 A 股看，有色板块周涨幅 6.57%，仅次于农林牧渔，远超采掘（1.26%）、建材（0.59%）和钢铁（0.26%）等周期板块。

小金属持续性可能较差：周期板块间表现的差异表明驱动力并不在宏观层面，跟大类需求关联度较小，而在于细分品种的相关政策预期。例如本周小金属钨、锆、钽等集体爆发（云南锆业+28.2%、中钨高新+16.6%、东方钽业 15.9%、东方锆业 12.3%），与稀土类似，就是源于中美经贸冲突下，对相关政策的预期较高。但跟稀土不一样的是，这些品种并没有类似稀土进口禁令这样的供给限制，实际上基本面弱很多，如果没有进一步的政策利好或供给逻辑，其持续性可能会比较差。

黄金仍是防御板块首选：目前看我们认为黄金板块仍是防御性板块中的最佳选择。美债收益率再次倒挂、全球经贸冲突升级、以及人民币贬值都将是支撑因素。

美债收益率倒挂，衰退预期强化：本周美联储最看重的衰退指标之一，3 个月期和 10 年期美国国债收益率息差持续大跌，收益率曲线倒挂程度达到 2007 年 7 月以来的最高水平，而且是 2007 年以来首次超过 7 天以上倒挂，这表明当前美国经济陷入衰退的信号正在持续获得强化。从历史上看，美债收益率倒挂基本是黄金牛市的开始，最近的两次如 2000 年及 2006 年，黄金表现都非常明显。

经贸摩擦升级，避险情绪升温：在中美经贸冲突之外，特朗普宣布对墨西哥所有商品自 6 月 10 日开始加征 5% 的关税，同时对印度取消普惠制待遇，也推动了投资者转向风险资产。中国商务部 5 月 31 日宣布，根据中国相关法律法规，中国将建立“不可靠实体清单”制度，未来两国争端进一步升级概率较大。在此背景下，美国三大指数全线下跌，纳斯达克指数周跌幅 2.41%、标普 500 周跌幅 2.62%、道琼斯工业指数周跌幅 3.01%，大类资产配置需求在避险情绪推动下涌向黄金。

人民币汇率破七概率正在大增：尽管从 80 年代至今的相对较长周期看，人民币汇率与金价走势关联度不大，但 2015 年汇改以来，人民币兑美元走势与黄金价格走势越来越相关。此外我们特别观察到，每当人民币接近破七的时候，金价随后都有较为可观的涨幅。例如 2016 年 12 月中旬人民币汇率突破 6.95，随后 5 个月金价从 265 元/g 涨至 288 元/g，涨幅约 8.7%；再如 2018 年 11 月 1 日，人民币汇率最高达 6.967，随后不到四个月内金价从 274.5 元/g 涨至 293.5 元/g，涨幅约 6.9%。从目前情况看，人民币破七概率大增，特别是本周周小川表态“可不必太在乎汇率整数关口”，“7 不见得要当做是汇率的底线”。若央行不在坚守 7 的关口，市场对于人民币进一步贬值的预期可能会提高，进而采取购入黄金对冲人民币贬值。

标的推荐：山东黄金、银泰资源、盛达矿业等。

风险提示：美元超预期走强、贸易战风险。

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	zhafl@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。