

材料 材料 II

## 周观点：避险或支撑金价继续向好

### ■ 走势对比

### ■ 子行业评级

白银

看好

黄金

看好

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告：

《有色行业 2019 年投资策略——东隅已逝觅桑榆》--2018/12/25

《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》--2018/12/16

《钢铁行业 2019 年投资策略——当爱已成往事》--2018/12/11

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

### ■ 有色：信用风险对冲支撑金价继续向好

美国 12 月非农意外大增 31.2 万，创 2018 年 2 月以来新高，这直接助推了美元短线大涨并导致金价回调，此外贸易战担忧情绪缓和，也在一定程度上降低了黄金的避险需求，不排除短期可能会有一些回调。不过美国政府依然停摆，制造业数据 PMI 数据不理想，美债收益率仍在不断下跌，也表明经济增速开始放缓。因此我们认为短线金价可能有所回调，但中长期的涨势仍然可以确立。

回顾 10 月以来黄金的上涨，我们认为最初是美元加息放缓导致的计价因素驱动，随后是对于经济下行压力的担忧，包括美股回调中的避险需求提升，导致配置需求上升，进而通过反身性作用，循环驱动金价上行。至于市场最多讨论的通胀对冲，我们认为实际上并没有发生。我们能看到黄金从 10 月之后开始上涨，但实际上油价、铜价等同涨关联商品均在这个阶段持续走弱。因此避险是当前黄金上涨的主要驱动力，避险需求来自于黄金的信用风险对冲功能。

2019 年来看，美元走弱、通胀上行以及避险都有可能推动金价上升。但最大最确定的驱动力仍然依赖于信用风险对冲下的避险需求驱动，这些信用风险可能来自于全球债务爆发、经济下行以及美联储货币政策变化。并且这种避险需求可能是超预期的，我们认为美股可能出现年度级别的调整。因此我们看好 2019 年金价。不过如果没有通胀的配合，高度可能相对有限。

有色板块推荐关注山东黄金、中金黄金、银泰资源、盛达矿业、兴业矿业。

### ■ 钢铁：供需两弱，但流动性预期继续改善

当前供需两弱格局未变，从高频数据看，根据 Mysteel247 家高炉样本，本周高炉开工率 74.8%，环比降 0.7%，同比降 0.46%；高炉炼铁产能利用率 76.03%，环比降 0.77%，同比增 1.52%，钢厂盈利率 76.11%，环比下降 0.4%，日均铁水产量 212.61 万吨，环比降 2.17 万吨，同比增 4.26 万吨。从库存数据看，社会库存和钢厂库存均呈累升态势，但趋势不强，表明商家冬储意愿仍然较低，并且终端需求仍处于冬季萎缩状态。从 PMI 数据看，2018 年 12 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 49.7，低于 11 月 0.5 个百分点，2017 年 6 月以来首次落入收缩区间。此外官方 12 月份制造业 PMI 跌至 49.4，自 2016 年以来首次跌破 50 这一荣枯分水岭，同样表明需求转弱明显。

不过流动性继续边际改善，预计支撑板块走势。为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，中国人民银行决

定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。这样安排能够基本对冲春节因素造成的流动性波动，有利于流动性继续保持合理充裕。本周克强总理强调，要加大国内宏观政策逆周期调节的力度，进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资。从目前货币政策导向看，仍然注重引导金融机构加大对实体经济尤其是小微和民营企业的支持力度，我们认为人民币信贷、社融和M2增速有望反弹，有利于支持实体经济发展，以及国内大宗商品需求企稳。

我们认为短期由于供需基本面因素，钢铁现货价格可能仍然偏弱，但权益市场可能受流动性及宏观逆周期调节政策的提振会有相对超额收益。钢体板块推荐关注方大特钢、三钢闽光等低估值个股，

■ **本周推荐：**山东黄金、中金黄金、银泰资源、盛达矿业、兴业矿业、方大特钢、三钢闽光。

■ **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。