

美联储鸽派发言，把握黄金投资机会

——有色金属行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年01月06日

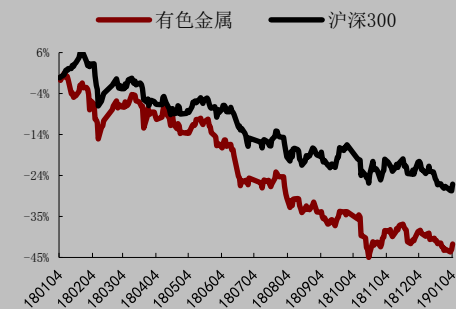
行业核心观点：

- 本周基本金属走势继续分化。铜略偏弱，整体国内较外国价格略偏强。美联储主席鲍威尔再出鸽派言论，美国利率下行趋势已经确立，并且金价存在一定时滞后将持续上涨，建议关注黄金板块股。

投资要点：

- **铜**：当前铜供需矛盾不算特别突出，关注库存变化。10月开始市场看空铜消费，但是库存并没出现拐点。2019年上半年全球冶炼厂集中安排检修，预计春节期间季节性累库比往年低。连续下降的库存有望支持市场对铜价的信心。“特朗普 VS 民主党”第一季谈崩收场，美国政府继续关门；鲍威尔在北京时间1月4日发表讲话，倾向鸽派的言论，恐打压铜价。
- **铝**：最近两周国内铝土矿超预期坚挺，个别地区甚至小幅上涨，但远期供应大幅增加预期不改变，因此铝土矿暂时的涨价并不能改变趋势。氧化铝成本支撑暂时不强，微弱的增成本不能改变走弱趋势。短期关注采暖季限产和价格下跌造成的成本倒挂引起企业主动减产，这可能对氧化铝价格以支撑。预计短时间调整之后，将再度走弱。
- **贵金属**：因全球经济前景增长的不确定性将令上半年利率的上升趋势出现扭转，从而对金价有利，美国消费者信心指数走低、耐用品订单下滑和长端利率回落已是前兆，12月美联储如期升息，且对2019年利率上升展望乐观，但市场担忧2019年经济衰退，国债收益率下行；以此至2019年3月美联储议息会议前，我们认为美国利率下行趋势已经确立，并且金价存在一定时滞后将持续上涨，建议关注黄金板块股。
- **风险提示**：产能释放超预期；大盘系统性风险；政策不确定性风险

有色金属行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年01月04日

相关研究

万联证券研究所 20181231_有色金属行业周观点_AAA

万联证券研究所 20181227_云海金属_公司深度报告_AAA

万联证券研究所 20181224_有色金属行业周观点_AAA

分析师： 宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理： 夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

目录

1、一周行情回顾	3
1.1 子板块涨跌幅.....	3
1.2 个股涨跌幅.....	4
2、金属价格追踪	4
2.1 基本金属和贵金属价格.....	4
2.2 小金属价格.....	5
3、行业动态	6
3.1 基本金属和贵金属动态.....	6
3.2 新能源金属动态.....	6
3.3 小金属动态.....	7
4、上市公司动态	7
5、周观点	10
图表 1: 有色金属子版块周涨跌幅 (%)	3
图表 2: 有色金属子版块年初至今涨跌幅 (%)	3
图表 3: 有色板块个股涨跌幅榜	4
图表 4: 基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅	4
图表 5: 小金属价格涨跌幅	5
图表 6: 有色金属行业重点上市公司估值情况一览表	错误!未定义书签。

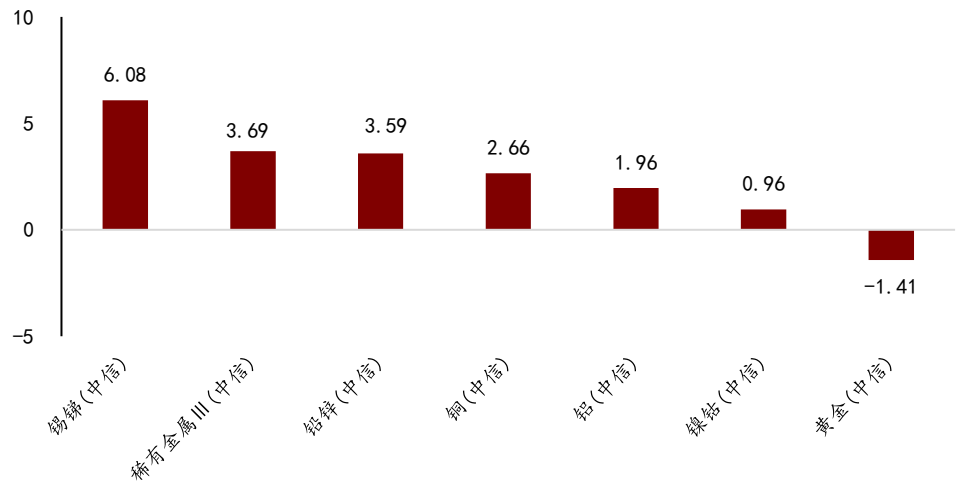
1、一周行情回顾

1.1子板块涨跌幅

上周有色指数大幅上涨**2.24%**，跑赢大盘。上周中信一级行业指数中，有色金属指数上涨2.24%，同期沪深300指数上涨0.84%，有色金属行业跑赢沪深300指数1.40个百分点。

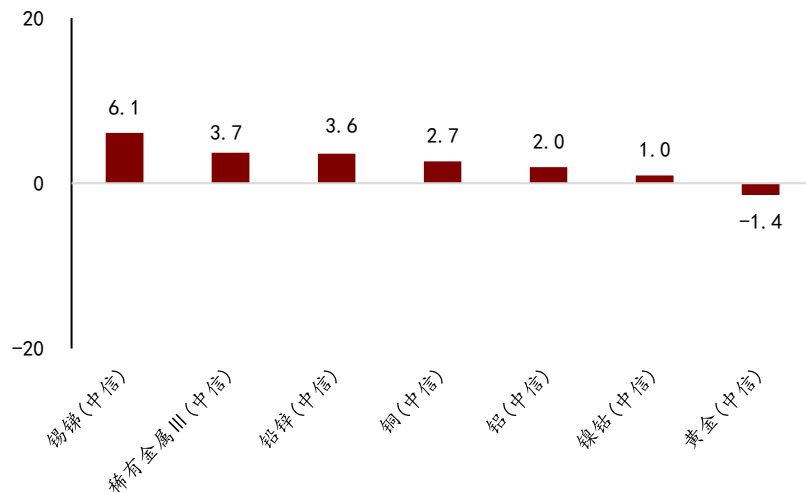
上周各子板块除黄金板块外均上涨，其中锡铟板块涨幅超过**4%**。锡铟板块上涨6.08%，跑赢沪深300指数5.24个百分点；稀有金属III板块上涨3.69%，跑赢沪深300指数2.85个百分点；铅锌板块上涨3.59%，跑赢沪深300指数2.75个百分点；铜板块上涨2.66%，跑赢沪深300指数1.82个百分点；铝板块上涨1.96%，跑赢沪深300指数1.12个百分点；镍钴板块上涨0.96%，跑赢沪深300指数0.12个百分点；黄金板块下跌1.41%，跑输沪深300指数2.25个百分点。

图表1：有色金属子版块周涨跌幅（%）



资料来源：Wind资讯，万联证券研究所

图表2：有色金属子版块年初至今涨跌幅（%）



资料来源：Wind资讯，万联证券研究所

1.2 个股涨跌幅

上周有色行业个股绝大多数上涨。中信有色金属行业105只个股周涨跌幅情况：89只个股上涨，3只个股停牌，13股下跌，周涨跌幅榜前十和周涨跌幅榜后十如下表所示。

图表 3：有色板块个股涨跌幅榜

有色板块周涨跌幅榜前十 (%)			有色板块周涨跌幅榜后十 (%)		
代码	名称	周涨跌幅	代码	名称	周涨跌幅
600614.SH	鹏起科技	33.43	002203.SZ	海亮股份	-1.02
000426.SZ	兴业矿业	26.10	002824.SZ	和胜股份	-1.31
300337.SZ	银邦股份	19.43	603260.SH	合盛硅业	-1.69
002716.SZ	金贵银业	16.31	300328.SZ	宜安科技	-2.12
600459.SH	贵研铂业	8.12	002806.SZ	华锋股份	-2.83
300697.SZ	电工合金	7.89	603399.SH	吉翔股份	-2.95
600711.SH	盛屯矿业	7.22	601069.SH	西部黄金	-3.23
600385.SH	山东金泰	7.17	600331.SH	宏达股份	-3.47
600766.SH	园城黄金	6.91	601899.SH	紫金矿业	-7.78
002428.SZ	云南锗业	6.80	002160.SZ	常铝股份	-8.40

数据来源：Wind 资讯，万联证券研究所

2、金属价格追踪

2.1 基本金属和贵金属价格

上周基本金属价格互有涨跌，以跌为主，两市铜铅锌均有明显跌幅，贵金属价格上涨：
LME 基本金属方面：上周国际基本金属价格普遍下跌，除 LME 三月期铅和锡分别上涨 3.44%和 0.57%外，LME 三月期铜、铝、锌和镍分别下跌 0.45%、3.55%、3.77%和 1.96%。
贵金属方面， COMEX 黄金上涨 1.93%；COMEX 白银上涨 5.14%。上周国内基本金属现货普遍下跌，SHFE 现货铜、铝、铅、锌、锡和镍分别下跌 0.33%、0.88%、0.27%、0.49%、0.52%和 3.29%。国内贵金属：沪金上涨 1.07%，沪银上涨 3.04%。

基本金属库存方面，LME 库存以下跌为主，SHFE 库存上涨为主。LME 库存方面：LME 铜、LME 锡库存增加，增幅分别为 1.83%和 0.90%，LME 铅、LME 锌、LME 铜、LME 铝库存减少，减幅分别为 26.38%、1.34%、1.04%和 0.16%。**SHFE 库存方面：**SHFE 镍、SHFE 锡、SHFE 铝、SHFE 铅库存增加，增幅分别为 38.78%、4.88%、2.37%和 0.02%，SHFE 铜、SHFE 锌库存减少，减幅分别为 8.25%和 2.48%。

图表 4：基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅

品种	收盘价 2019/01/05	周涨跌幅%	19 年初 以来涨跌幅	库存/ 吨	周库存 变化/吨	周库存变 化幅度%	19 以来库 存变化幅 度%
LME 铜 (美元/吨)	5,837	-3.13	-3.13	132400	2375	1.83	1.83
LME 铝 (美元/吨)	1,821	-1.97	-1.97	1278500	11375	0.90	0.90
LME 锌 (美元/吨)	2,411	-3.35	-3.35	128450	-1750	-1.34	-1.34
LME 铅 (美元/吨)	1,952	-4.27	-4.27	107300	-175	-0.16	-0.16
LME 锡 (美元/吨)	19,500	0.52	0.52	1605	-575	-26.38	-26.38

LME 镍 (美元/吨)	10,800	0.70	0.70	205752	-2172	-1.04	-1.04
SHFE 铜 (元/吨)	46,760	-2.93	-2.93	108890	-9796	-8.25	-8.25
SHFE 铝 (元/吨)	13,390	-1.58	-1.58	672326	141	0.02	0.02
SHFE 锌 (元/吨)	20,250	-2.24	-2.24	27898	7795	38.78	38.78
SHFE 铅 (元/吨)	17,670	-1.86	-1.86	16599	773	4.88	4.88
SHFE 锡 (元/吨)	144,210	0.23	0.23	8467	196	2.37	2.37
SHFE 镍 (元/吨)	88,900	0.99	0.99	14881	-378	-2.48	-2.48
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,286	0.22	0.22				
SHFE 黄金 (元/克)	290	1.17	1.17				
COMEX 白银 (美元/盎司)	16	2.27	2.27				
SHFE 白银 (元/千克)	3,775	2.75	2.75				

数据来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

2.2 小金属价格

上周镁、锂、稀土价格下跌, 钴价企稳: 上周电池级碳酸锂报价 7.95 万元/吨, 较前一周下跌 0.15 万元/吨; 氢氧化锂上周报价 11.5 万元/吨, 较前一周下跌 0.15 万元/吨; 钴上周价格 35.25 万元/吨, 较前一周企稳。上周电解镁价格 18000 元/吨, 较前一周下跌 600 元/吨。其他小金属方面, 上周 45%纯度钼精矿均价 1800 元/吨, 维持不变; 上周海绵钛 2 级均价 6.6 万元/吨, 较前一周持平; 长江现货金属硅均价为 1.22 万元/吨, 较前一周持平; 上周钨精矿价格为 9.6 万元/吨, 较前一周持平; 上周氧化镨钕对外报价 31.65 万元/吨, 较前一周价格下跌 0.05 万元/吨。

图表 5: 小金属价格涨跌幅

类别	小金属	价格 2019/01/04	周涨跌幅%	年初以来涨跌幅%
钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西, 元/吨)	95500	0.00	0.00
	APT(88.50%/江西, 元/吨)	151,000.00	0.00	0.00
	一级海绵钛(≥99.6%, 元/千克)	67	0.00	0.00
	海绵锆(≥99%, 元/千克)	250	0.00	0.00
	1#镁锭(≥99.95%/闻喜, 元/吨)	17950	-1.10	-1.10
	1#钼(≥99.95%, 元/千克)	285	0.00	0.00
轻稀土	氧化镧(99.0-99.9%/上海, 元/吨)	12750	0.00	0.00
	氧化铈(99.0-99.5%/上海, 元/吨)	13250	0.00	0.00
	氧化钕(99.0-99.9%/上海, 元/吨)	314000	0.00	0.00
	氧化镨(99.0-99.5%/包头, 元/吨)	400000	0.00	0.00
	氧化镨钕(≥75.0%/上海, 元/吨)	317000	0.00	0.00
	氧化钐(≥99.5%/上海, 元/吨)	13750	0.00	0.00
	氧化铕(99.9-99.99%/上海, 元/千克)	290	0.00	0.00
重稀土	氧化钆(99.5-99.9%/上海, 元/吨)	134000	0.00	0.00
	氧化铽(99.9-99.99%/上海, 元/千克)	2955	0.00	0.00
	氧化镱(99.5-99.9%/上海, 元/千克)	1210	0.00	0.00
	氧化铒(99.5-99.9%/上海, 元/吨)	157500	0.00	0.00
	氧化钇(99.99-99.999%/上海, 元/吨)	20500	0.00	0.00

	氧化镱(≥99.99%/中国, 元/吨)	195000	0.00	0.00
	氧化镱(≥99.9%/中国, 元/千克)	4500	0.00	0.00
钴产品	1#钴(长江有平均价, 元/吨)	350000	0.00	0.00
	钴粉(-200目/国产, 元/千克)	420	-1.18	-1.18
	四氧化三钴(≥72%/国产, 元/千克)	253	-0.78	-0.78
	硫酸钴(≥20.5%/国产, 元/千克)	67	0.76	0.76
正极材料	523前驱体(上海, 元/千克)	97	0.00	0.00
	NCM523(上海, 元/千克)	154	0.00	0.00
	钴酸锂(百川资讯, 元/吨)	297	-1.00	-1.00
	磷酸铁锂(百川资讯, 元/吨)	6	0.00	0.00
锂产品	金属锂(百川资讯, 元/吨)	805000	0.00	0.00
	工业级碳酸锂(百川资讯, 元/吨)	74,500.00	0.00	0.00
	电池级碳酸锂(百川资讯, 元/吨)	85300	0.00	0.00
	氢氧化锂(百川资讯, 元/吨)	111000	-0.89	-0.89

数据来源: Wind 资讯, 百川资讯, 万联证券研究所

3、行业动态

3.1 基本金属和贵金属动态

澳大利亚西澳州金星金矿项目进展

杜克顿矿业公司(Duketon Mining)在西澳州的金星(Golden Star)金矿项目钻探见

赞比亚 2018 年前 10 个月铜产量同比增长 6.38%

据赞比亚财政部, 非洲第二大铜生产国赞比亚 2018 年前 10 个月的铜产量达到 69.65 万吨, 与去年同期 65.47 万吨增长 6.38%。【赞比亚财政部】

智利 11 月铜产量同比增 7%

据外媒报道, 智利国家统计局发布的数据显示, 2018 年 11 月智利铜产量为 54.07 万吨, 同比增加 7%。【亚洲金属网】

12 月镍下游行业 PMI 综合指数终值环比增 6.75%

据 SMM, 12 月镍下游行业 PMI 综合指数终值为 46.91%, 较 11 月增长 6.75%, 连续两个月低于荣枯线。【SMM】

3.2 新能源金属动态

11 月末中国四氧化三钴生产商库存量同比增加 96.9%

据亚金网, 2018 年 11 月末中国四氧化三钴生产商库存量共计为 3,800 吨, 环比持平, 同比增加 96.9%。【亚洲金属网】

特斯拉将在美国降价 2000 美元/辆

特斯拉宣布, 第四季度特斯拉汽车总交付量为 9.07 万辆, 环比增长 8%, 同比翻四倍。四季度汽车总产量为 86555 辆, 环比增长 8%。公司在 2018 年四季度每天生产和交付近 1000 辆汽车, 创下生产和交付的新纪录, 并将在美国降价 2000 美元/

辆。【华尔街见闻】

AM统计：11月底中国碳酸锂生产商库存量同比增加1.6倍

据亚洲金属网数据中心统计，2018年11月份中国碳酸锂生产商库存量共计为9,610吨，环比减少5.0%，同比增加1.6倍。【亚洲金属网】

12月锰酸锂正极材料产量走低，下游需求有减无增

12月份全国锰酸锂产量为0.49万吨，环比下降9.2%。据厂商表示，12月锰酸锂市场订单需求继续萎靡，下游3C数码类消费订单较差，应用在电动自行车和动力型上的锰酸锂订单相较之下更为平稳。【SMM】

3.3 小金属动态

11月中国钛精矿生产商库存量环比减少6.32%

据亚金网，2018年11月份中国钛精矿生产商持有库存118320吨，环比降低6.32%。【亚洲金属网】

AM统计：11月中国高钛渣生产商产量同比降低28.95%

据亚洲金属网数据中心统计显示，2018年11月份中国高钛渣生产商产量为14,600吨，环比增长8.96%，同比降低28.95%。【亚洲金属网】

4、上市公司动态

【诺德股份（600110）】终止非公开发行股票事项说明：终止非公开发行是基于资本市场环境、及相关监管政策发生了较大化而做出的决定，不会对公司的经营和合理融资需求造成影响。本次非公开发行事宜的终止与股价下跌无直接关系，公司暂无回购事项的披露。

【天通股份（600330）】回购股份公告：公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份10,121,777股，占公司目前总股本的1.02%。

【宏达股份（600331）】民事诉讼判决结果：二审终审判决结果对公司损益产生重大负面影响。对金鼎锌业的投资收益，在2018年年报中不能再确认为投资收益。公司向金鼎锌业返还1,074,102,155.4元。

【宁波韵升（600366）】股东增持公司股份：韵升控股计划未来12个月内，增持公司的股份数量为3,108,157股，占公司已发行总股份的0.56%，累计增持金额5,195.66万元。

【宁波韵升（600366）】股票回购注销；4.18元/股的价格回购注销限制性股票激励计划已解锁股票数量为12,461,044股，4.98元/股的价格回购注销限制性股票激励计划未解锁股票数量为950,400股，激励对象将返还已解锁并已出售所获得的收益4,180,437.89元。

【贵研铂业（600459）】股东股权结构变动：将云南省人民政府国有资产监督管理委员会持有云锡控股国有股权（国家资本金）的10%（账面价值33,843.3万元）无偿划

转至云南省财政厅代省人民政府持有，专门用于充实社保基金。

【驰宏锌锗（600497）】股权收购报告：云南省国资委向中国铜业无偿划转云冶集团 51%股权。中国铜业间接取得云冶集团所持驰宏锌锗 1,944,142,784 股股份（占驰宏锌锗总股本的 38.19%）。

【博威合金（601137）】对外担保：基于宁波博威合金材料股份有限公司旗下全资子公司康奈特日常经营的实际需要，公司为康奈特向中国进出口银行宁波分行申请金额为人民币 10,000 万元的银行综合授信提供担保。

【明泰铝业（601677）】高管减持股份：刘杰先生通过集中竞价方式减持公司股份 105,200 股，占公司总股本的 0.02%，超过计划减持股份数量的 50%。

【东方金钰（600086）】公司债券评级调整：联合评级决定将公司主体长期信用等级及其发行的“17 金钰债”公司债券信用等级由“A”下调至“BBB+”，并继续将公司主体列入信用评级观察名单。

【东睦股份（600114）】回购公司股份：以集中竞价交易方式回购公司股份累计数量为 3,550,700 股，占公司目前总股本的比例为 0.55%。

【江西铜业（600362）】收购股权暨增资：江西铜业收购烟台国兴铜业有限公司 65%股权。该股权挂牌价及摘牌价均为 32,500 万元人民币，公司将在股权转让完成后，与转让方共同对烟台国兴铜业有限公司增资至 10 亿元人民币。

【红星发展（600367）】董事会决议：董事会审议通过《关于取消授予 2018 年限制性股票激励计划预留限制性股票》的议案。因限制性股票激励计划的预留限制性股票授予相关事项无法完成，因此公司取消授予预留的限制性股票 86.00 万股。

【盛和资源（600392）】回购股份进展：截至 2018 年 12 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 2,340,497 股，占公司目前总股本的 0.13%，支付的资金总额为 21,438,234.05 元（不含印花税、佣金等交易费用）。

【科力远（600478）】回购股份进展：截至本公告日，公司累计已回购股份数量为 5,999,470 股，占公司总股本的比例为 0.41%，累计支付的资金总额为 23,141,074.15 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【鹏欣资源（600490）】回购股份进展：截止 2018 年 12 月 31 日，公司已通过集中竞价交易方式回购股份合计 16,546,200 股，占公司目前总股本的比例为 0.78%，支付的资金总金额为人民币 77,122,848.26 元（不含印花税、佣金等交易费用）。

【东阳光科（600673）】董事会决议：审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份预案的议案》、《关于修订〈公司章程〉的议案》和《关于召开 2019 年第一次临时股东大会的议案》三项议案。

【博威合金（601137）】回购股份进展：截止 2018 年 12 月 31 日，公司通过集中竞价

交易方式累计回购股份数量为 12,526,682 股,占公司目前总股本的比例为 1.9972%,支付的资金总额为人民币 94,016,825.54 元(不含佣金、过户费等交易费用)。

【怡球资源(601388)】回购股份进展:截至 2019 年 1 月 3 日,公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 14,575,051 股,占公司目前总股本的比例为 0.72%,支付的资金总金额为人民币 30,995,422.63 元(不含印花税、佣金等交易费用)。

【华友钴业(603799)】股份质押:华友控股于近日将其持有的华友钴业股份有限公司无限售流通股 20,000,000 股质押给云南国际信托有限公司。

【东睦股份(600114)】股份解除质押:宁波金广股份公司到期解除股份质押共计 13,246,000 股。

【西部资源(600139)】债务逾期:公司已累计支付上述重组本金 1.3 亿元及重组期内的全部重组收益,仍剩余 2.7 亿元本金未归还,构成实质性逾期。公司正积极与长城四川分公司就债务化解方案进行协商,后续拟通过资产处置、子公司分红等方式陆续分期偿还债务。

【黄河旋风(600172)】董事会临时决议:董事会审议通过《关于全资子公司上海明匠智能系统有限公司引入投资方暨增资的议案》和《关于投资新材料加工用金刚石线与制线装备产业化项目的议案》。

【有研新材(600206)】董事会临时决议:董事会审议通过《关于公司投资建设有研新材料创新及成果转化基地项目立项的议案》和《关于公司投资设立全资子公司的议案》。

【梦舟股份(600255)】股东解除质押及再质押:截至本公告日,船山传媒解除质押及再质押的股份数量为 176,959,400 股,占公司总股本的 10.00%。再质押股份类型:无限售流通股,占其持有公司股份总数的 100%,占公司总股本的 10.00%。

【宁波韵升(600366)】集中竞价回购股份:公司于 2019 年 1 月 4 日以集中竞价交易方式实施了首次回购,回购股份数量为 873,400 股,占公司目前总股本的比例为 0.09%,支付的总金额为 4,377,137.00 元(不含交易费用)。

【方大炭素(600516)】董事及高管减持股份:闫奎兴先生、江国利先生等人于 2018 年 12 月 17 日至 2019 年 1 月 4 日期间通过二级市场集中竞价方式减持公司股份 2,545,000 股,占其持有公司股份总数的 23.02%(占公司总股本的 0.14%)。

【中国铝业(601600)】控股股东增持股份:截至本公告日,中铝集团已通过上海证券交易所交易系统累计增持公司 A 股股份 160,512,964 股,约占公司已发行总股本的 1.08%,增持金额人民币 6.08 亿元。本次增持计划实施可能存在增持股份所需资金未能到位的风险。

数据来源:公司公告,万联证券研究所

5、周观点

铜：当前铜供需矛盾不算特别突出，关注库存变化。10月开始市场看空铜消费，但是库存并没出现拐点。2019年上半年全球冶炼厂集中安排检修，预计春节期间季节性累库比往年低。连续下降的库存有望支持市场对铜价的信心。“特朗普VS民主党”第一季谈崩收场，美国政府继续关门；鲍威尔在北京时间1月4日发表讲话，倾向鸽派的言论，恐打压铜价。中国12月财新服务业PMI 53.9，创6个月新高，经济数据多空交织；中国商务部表示中美将于1月7日-8日举行经贸问题副部级磋商，中美新一轮的贸易谈判计划提振了投资者信心，宏观风险有所缓和；基本上，由于春节假期临近，下游需求有限，铜价反弹希望较小，预计下周铜价偏弱震荡。

铝：最近两周国内铝土矿超预期坚挺，个别地区甚至小幅上涨，但远期供应大幅增加预期不改变，因此铝土矿暂时的涨价并不能改变趋势。氧化铝成本支撑暂时不强，微弱的增成本不能改变走弱趋势。短期关注采暖季限产和价格下跌造成的成本倒挂引起企业主动减产，这可能对氧化铝价格以支撑。预计短时间调整之后，将再度走弱，目标价关注2800元/吨。氧化铝价格下跌，给电解铝价格下方腾挪空间。当前铝价低迷，一方面担心成本支撑力度下降，一方面不看好消费。铝价短期仍偏弱。近期还需要着重关注，氧化铝、电解铝企业生产情况，以及铝土矿的供应变化。此外，巴西海特鲁复产时间。短期氧化铝价格下跌给电解铝下跌腾挪空间。长期看，电解铝由于供给侧改革，供需结构改善，氧化铝产能仍旧在快速释放，整体偏弱。明年看，电解铝持续去库存，氧化铝转过剩，一强一弱，将助电解铝利润改善。煤炭自给率高、水电自给率高的企业相对受益。中长期坚定看好供给侧改革对整个铝市场的规范作用。此外，特高压对于铝的消费将要再迎高峰。这有助提高多头的信心。

金：因全球经济前景增长的不确定性将令上半年利率的上升趋势出现扭转，从而对金价有利，美国消费者信心指数走低、耐用品订单下滑和长端利率回落已是前兆，12月美联储如期升息，且对2019年利率上升展望乐观，但市场担忧2019年经济衰退，国债收益率下行；本周美联储主席鲍威尔再出鸽派言论，表示如果经济有压力，可能调整加息进程。我们认为美国利率下行趋势已经确立，并且金价存在一定时滞后将持续上涨，建议关注黄金板块股。

重点推荐板块：建议关注黄金板块

风险提示：产能释放超预期；大盘系统性风险；政策不确定性风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里大街28号中海国际中心