

全球央行增持黄金，抵御美国经济不确定性

守 民
正 生
出 在
新 勤

薛绍阳 执业证号：S0100117100002
孙宇翔 执业证号：S0100118010030
钟 奇 执业证号：S0100518110001

2019年1月8日

风险提示：美联储加息次数超预期



【事件】据1月7日央行发布的数据，官方黄金储备资产为5956万盎司，环比上月增加32万盎司，为2016年10月加入SDR以来官方首次增加黄金资产储备。按照1月4日黄金1279美元/盎司的价格计算，官方12月增持了4.09亿美元黄金。

- 全球央行18Q3大幅增持黄金，扭转黄金下行趋势

据彭博及Metal Focus数据，2017年底至2018年二季度，全球央行净买入占全球黄金需求平均比例稳定在9%左右，在此期间黄金价格总体呈现高位回落态势；而进入2018Q3，全球央行对黄金的需求占比显著上升至13%，金价也自8月份最低点1178美元/盎司触底反弹。总体来看，全球央行买入及沽售行为构成全球黄金需求的主要波动来源，而近期央行对于黄金资产的持续净买入或将进一步助推金价走高。

- 美债等资产价格承压，央行具备增持黄金资产的动力

根据wind数据，18年全年俄罗斯及印度的黄金储备较2017年底分别上涨16%及5%，其全球黄金储备排名分别上升至第五、十位。随着美联储提高利率、加快缩表等举措使美元资产承受的压力不断增加，今年以来俄罗斯持续卖出美国国债、购入黄金以抵御美联储美元资产的下跌；与此同时，中国持有的美国国债规模已从2018年1月的11680亿美元降至10月的11389亿美元。由于各国央行持有的美国国债等资产的安全性受加息等不确定性政策影响，导致其具备卖出部分国债并买入黄金的动力。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

- 美国经济19年或有下行可能，加息预期弱化支撑贵金属价格

上周美国劳工部公布的新增非农就业人口数据大超预期，这主要受政府及服务生产部门就业人数超预期增长带动，而后者或直接受益于年末西方假日消费需求的集中释放，具有季节性，待其效应衰退后招聘需求料将大概率减少；与此形成对比的是商品生产部门（如建筑业、制造业中的汽车及耐用品等领域）新增就业人数同比录得下降，而月度失业率环比上升也给经济前景带来了一丝隐忧。此外，受季节、气候等因素影响，美国历年Q1经济增速往往处于年内较低水平；加之今年面临贸易摩擦等新问题新挑战，不排除美国GDP增速自2019Q1开始下行的可能性，从而弱化加息预期并压制名义及实际利率，在中长期支撑贵金属价格上行。

关注标的：山东黄金、盛达矿业、中金黄金、银泰资源。

- 分析师与研究助理简介

钟 奇，执业证号S0100518110001，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

孙宇翔，执业证号S0100118010030，北京大学工学硕士，2017年加入民生证券，从事有色金属行业及公司研究。

薛绍阳，执业证号S0100117100002，有色金属研究助理，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士。

分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。