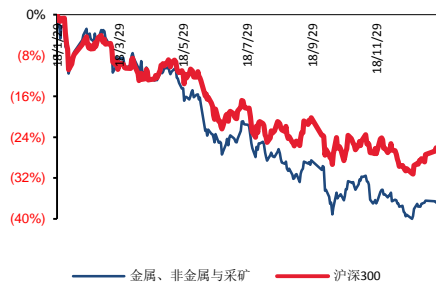


材料 材料 II

周观点：黄金！黄金！调整后配置价值再次回升

■ 走势对比



■ 子行业评级

黄金

看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《朝阳钢铁并表，全年业绩优异——鞍钢股份 2018 业绩预告点评》
--2019/01/22

《周观点(钢铁专题): 黑色系资产春季躁动底气何在? 能否延续?》
--2019/01/20

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

■ 有色：黄金！黄金！调整后配置价值再次回升

尽管有特朗普决定暂停长达 35 天的政府部分关门、美国首次申请失业救济人数创逾 49 年来新低的利好消息，但仍未能挽救美元跌势。特别是本周最后一个交易日，美元大跌导致黄金现货一举冲破 1300 美元关口。而美元的大跌源自于有报道称，美联储决策者正在认真考虑维持一个更大的资产负债表，而非停止把到期债券的再投资。这可能意味着，美联储正在考虑提前结束量化紧缩政策。

2017 年中美联储公布缩表计划，同时自 2015 年底至今完成 9 次加息。目前随着美国 and 全球经济回落压力日益加大，除了特朗普多次抨击，美联储内部也越来越转向鸽派。当前暂停加息乃至放缓量化紧缩政策，主要是为了防止金融环境过度收紧而影响美国经济持续复苏。同时本周欧洲央行维持三大利率和前瞻性指引不变，重申首次加息后将继续实施 QE 到期债券再投资。欧洲央行的鸽派表态，可能也是美联储结束量化紧缩的动力之一。

下周的美联储利率决议和中美贸易谈判是主要看点。我们认为当前黄金的最大驱动力在于美元信用风险的对冲，而非通胀对冲。当前美国通胀仍处于可控区间，但美元信用风险在加大。若美联储提前结束量化紧缩并停止加息，美元信用对冲需求可能再次令黄金开启上行趋势。是否提前结束量化紧缩政策可能在下周的美联储利率决议上找到迹象。同时狭义避险需求主要来自于中美贸易冲突，若谈判没有实质性进展，对全球经济的伤害将再次加大。同时我们持续认为美股的调整还未结束，美股风险有进一步释放的可能，这在年内可能是黄金避险需求的最大支撑。

贵金属权益资产经过短期调整可再次介入。1 月以来因避险情绪缓和，sw 黄金板块跌幅达 5.4%，而当前金价已再次超过去年底高点，我们认为贵金属板块经过短期调整，配置价值已再次回升。重点推荐个股包括山东黄金、银泰资源、盛达矿业。

■ 钢铁：商品价格可能已是未来一个月高点

螺纹超预期减量：供给端Mysteel螺纹钢周产量304.54万吨，环比下降5.16万吨，处于7个月以来最低，这略超出我们预期；此外热卷周产量320.96万吨，环比基本持平。从品种差异上看，短流程产能在亏损及节日因素下的阶段性退出，应该是影响螺纹减产的主要因素，根据我们测算，1月以来短流程螺纹钢吨钢毛利环比12月尽管有所改善，但也仅有77元/吨。这导致近两周短流程钢厂电炉开工率和产能利用率都大幅降至低点，反观长流程钢厂电炉开工及产能利用均维持在较高水平。

冬储仍相对低迷：本周作为冬储主力的螺纹钢社会库存增幅47.35万吨，尽管增速有所提高，但同比去年节前两周动辄百万吨的情况看，当前冬储需求仍旧相对低迷。我们此前提示过，冬储需求低迷来自于三个因素，包括节后需求预期较差、当前冬储成本较高、多样化冬储替代方案等。仅从成本端看，目前螺纹钢1905合约与现货基差缩小至70元左右水平，但仍未进入负值区间，现货冬储的理论套利空间仍旧缺乏吸引力。

未来一个月的高点可能已经出现：供给端是驱动本周黑色系品种走强的主要因素，除了电炉钢的减产，部分供给端的利好因素也是重要支撑，包括1)唐山出台非采暖季限产征求意见稿，供给侧常态化限产预期有所反复；2)巴西淡水河谷发生决堤事故可能影响铁矿石供给，成本端支撑进一步增强。但目前看，未来一个月的商品价格高点可能已经出现，一方面供给端改善边际走弱，高炉开工率有所提升，电炉开工率再降空间有限；另一方面终端需求因工地开工放缓，投机需求仍然没有观察到强支撑迹象，节后开工甚至不排除像去年同期延后的可能，我们判断未来一个月的商品价格高点可能已经出现。

权益板块提示风险：过去两周，我们权益板块可能难以延续躁动得到了验证。当前我们仍然需要强调的一点是对于年报的预期，大家可能会过于乐观。钢企特别是国有钢企在预期盈利回落的背景下，利润不及预期仍有可能。同时年报披露与一季报基本同步，还需要观察一季度的盈利情况。下周暂不推荐配置钢铁股，螺纹及热卷则推荐逢高做空。

风险提示：需求回落超预期、贸易战谈判进展、美元走势。

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。