

美联储确认暂缓加息与缩表，黄金将迎来主升浪

有色金属行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

1月31日，美联储在2019年的首次FOMC议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.5%不变。

2. 我们的分析与判断

(一) 美联储发出暂缓加息与缩表的极鸽派信号

基于劳动力市场环境和通胀已有的表现及未来的预期，美联储FOMC委员在本次会议上一致投票决定将联邦基金利率维持在2.25%-2.5%的目标区间内，这符合市场预期。但在1月份的会议声明中，美联储承认其担忧受全球经济的放缓的拖累可能致使美国经济也面临下行风险，以及原油价格下降使通胀压力缓和，其下调了“美国经济强劲增长”的表述改为“经济活动稳步上升”，表示“鉴于全球经济和金融进展，以及缓和的通胀压力，委员会将保持耐心来调整联邦基金利率目标范围”，并在声明中撤销了“进一步加息”的措辞，释放了美联储本轮加息周期以来最为强烈的暂缓加息信号。在关于市场此前关注的缩表问题上，美联储在1月份的会议声明上罕见增加了三段有关缩表的文字，所有投票官员都同意“调整与缩表所需条件有关的指引”、“愿意保持充足供应的银行准备金”，“准备好调整实施资产负债表正常化的任何细节”，表明了美联储考虑在必要时调整放缓缩表节奏。而在稍后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示在一定程度上未来的加息可能性下降，美联储正评估缩表计划。

(二) 确认加息进入尾声，黄金价格将进入新一轮上涨周期

美联储1月份的会议声明与新闻发布会上美联储主席鲍威尔的表述，进一步确认了之前市场所预计的美联储在2109年将放缓加息与缩表的节奏，释放了极其强烈的超鸽派信号。在美联储会议后，根据CME联邦基金利率期货显示市场对于2019年不加息的预期从会议前的72%上升到81.5%，而市场对2019年加息一次的预期从19.2%下降到了6.6%。在全球经济放缓的背景下，美国经济很难独善其身，虽然美国目前的就业数据仍然强劲，但美国12月ISM制造业PMI指数等先行指标大幅下滑，以及美国长短期国债收益率的倒挂，都显示了美国经济有面临拐点的可能。而本次美联储会议的鸽派声明更是印证了美国经济的下滑风险。美联储放缓甚至暂停加息与缩表进程，将使美国的实际收益率下降，而此前的强势美元也将大概率下跌，这将支撑黄金价格的上涨。在美国及全球经济走弱，美联储已确定进入加息周期尾声的情况下，黄金价格将开启新一轮上涨周期。

分析师

华立

☎：021-20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

相关研究

3. 投资建议

在本次美联储会议确定全球经济放缓，其将暂缓加息与缩表节奏，放出鸽派信号后，美联储预计将有近一个季度观测期，观察全球与美国经济走势以及通胀形势，以来确定美联储未来的加息与缩表进程。在此期间，只要欧洲经济不再进一步加快恶化致使欧元走软、美元走强，黄金几乎没有利空，黄金价格或将进入主升浪。在逻辑逐渐被确认后，我们继续看好黄金价格与黄金板块，推荐山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、银泰资源（000975）、湖南黄金（002155）。此外，在黄金价格上涨带动下，白银价格有望更快速上涨以修复金银比，建议投资者也关注白银板块，推荐兴业矿业（000426）、盛达矿业（000603）。

4. 风险提示

- 1) 美联储加息缩表进程快于预期；
- 2) 欧洲经济低于预期；
- 3) 美元强势上涨；
- 4) 黄金价格大幅下跌。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn