

黄金

加息或已往 金银尤可期

美联储表态转“鸽”，加息可能结束：美联储 19 年第一次议息会议结束，继续维持利率 2-2.25 不变。声明中将美国经济的表述从强劲变成稳固，删除了进一步加息的表述，表示将调整缩表规模和结构。

加息预期再次下降：之前市场预期仍然停留在 12 月议息会议点阵图暗示的 19 年 2 次加息，议息会议突然删除加息表达，市场的普遍预期可能直接下降为加息结束。

出现缩表停止甚至重启 QE 的可能：美联储在声明还表示，“如果未来的经济状况需要采取更加宽松的货币政策，而不仅仅是通过降低联邦基金利率来实现的话，美联储将准备动用其所有工具，包括改变资产负债表的规模和构成。”如果美国经济增速下降超出预期，重启 QE 将成为可能。

加息暂停，黄金上行天花板或消失：市场过去普遍认为同样是加息预期下降，16 年非美经济体的情况远好于目前，黄金的价格涨幅不会高于上一轮的 30%。本次议息会议的结果暗示了停止加息的可能性，黄金有望脱离加息周期的枷锁，与 16 年上涨不再具有可比性，涨幅的天花板已经消失。

弹性山金，价值紫金：从 16 年黄金股的涨幅经验来看，业绩弹性大的公司涨幅明显高于其余公司。国内的黄金上市公司中山东黄金的弹性明显高于其余上市公司，同时也在 16 年黄金企业涨幅中排前列。推荐弹性标的：**山东黄金**。低估值的**紫金矿业**可能再次受到市场的重视。

黄金上涨时白银从未缺席：二战以后黄金有过三次暴涨，除了第一次布雷顿森林体系崩坏前白银价格已经出现上涨导致白银涨幅低于黄金以外，之后的两次暴涨以及 15 年末至 16 年中期的趋势性反弹中，白银的涨幅均高于黄金。白银价格有望跟随黄金价格出现较大涨幅。推荐白银企业：**兴业矿业**，和**银泰资源**。

风险提示：美国经济增长超预期的风险，人民币汇率大幅波动的风险。

证券研究报告

2019 年 01 月 31 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《黄金-行业点评:美联储放缓 2019 年加息步伐，黄金走出深渊》 2018-12-20
- 2 《黄金-行业点评:美元/通胀/汇率多因素叠加，建议中长期配置黄金股》 2018-10-12
- 3 《黄金-行业深度研究:黄金研究框架及黄金价格的展望》 2018-05-14

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600547.SH	山东黄金	31.25	增持	0.82	0.95	1.01		38.11	32.89	30.94	
601899.SH	紫金矿业	2.97	买入	0.15	0.23	0.29	0.32	19.80	12.91	10.24	9.28
000426.SZ	兴业矿业	6.03	增持	0.37	0.57	0.79		16.30	10.58	7.63	
000975.SZ	银泰资源	10.27	增持	0.16	0.41	0.65	0.77	64.19	25.05	15.80	13.34

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com