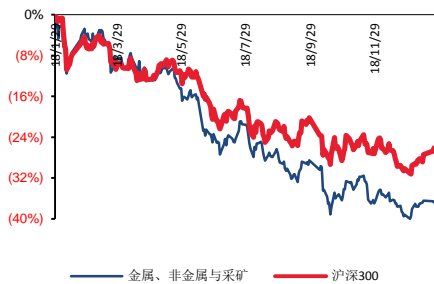


材料 材料 II

周观点：论黄金配置三点逻辑兼议银漫矿业事故影响

■ 走势对比



■ 子行业评级

白银	看好
黄金	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《延续高效经营和高比例分红——方大特钢 2018 年年报点评》
—2019/02/22

《周观点：过去几次社融数据超预期，钢铁商品为何表现出差异？》
—2019/02/17

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

■ 论黄金配置三点逻辑兼议银漫矿业事故影响

近一周伦敦金现大幅上行突破 1340 美元/盎司之后又面临回落，主要是美联储纪要鸽派程度不及市场预期，以及中美贸易战出现缓和情绪，近期全球股市的回暖也一定程度上限制了黄金的避险买盘。其中美联储 1 月会议纪要显示，一旦经济条件符合美联储加息预期，今年实施加息仍有可能。联储官员们认为，基于美国通胀、贸易磋商、中欧经济等考量，加息应有耐心。

我们认为尽管避险需求在 2019 年会有波动，波动的来源包括：加息预期反复、经济数据反复、贸易谈判反复及美股调整反复等，但中长期看黄金上行的趋势仍能确立。基于以下三点，我们认为黄金仍处于值得配置的时点上：

美元信用对冲需求高企：尽管美联储仍对加息有耐心，但几乎所有联储官员都希望今年宣布停止缩表计划。维系 QE 和暂停加息意味着一方面继续保持货币的大量供应，另外一方面资金成本也不会更贵了，如果进入降息周期甚至更便宜了。货币在量和价上的放水实质上透支了美元货币的信用。因此如果再次进入降息周期和继续维持 QE（而且我们认为未来一两年内这种概率是很大的），当前迫切需要配置黄金对冲货币信用风险。

全球债务危机仍可能爆发：随着 2015 年美国加息和缩表启动，美国政府杠杆率再次回升。特别是 2017 年特朗普减税之后美国财政状况变得更加糟糕，赤字和公共债务都迅速增加，对美元信用造成极大透支。根据美国财政部披露的数据，截至 2018 年底美国公共债务总额已经达到 22 万亿美元，目前美国政府平均每天要支付 10 亿美元债务利息，未来 10 年需支付的债务利息将达到约 7 万亿美元。同时到 2022 年之前，每年将有 1.5 万亿美元的公共债务需要以更高的利率进行再融资。全球范围来看，根据国际货币基金组织（IMF）数据，2017 年全球债务总规模达到创纪录的 182 万亿美元，比十年前金融危机爆发时高 50%。所以可以看到，不仅是美元，全球央行的信用风险敞口都处于高点，这是一个定时炸弹。

全球央行大幅增储黄金：2018 年各国央行黄金储备至少增加了 651.5 吨，净买入量达到了 1971 年美元与黄金的固定兑换体系脱钩

后的新高。2018 年新兴经济体例如俄罗斯、土耳其、哈萨克斯坦和印度都非常活跃买入，并同时减少美元储备。中国在 12 月也宣布 2018 年增持了近 10 吨黄金，为三年来的首次购买。新兴经济体对黄金的买入原因主要包括对冲内部高通胀（如土耳其面临货币大幅贬值等金融动荡，增储黄金对抗通胀）、减少和摆脱美元依赖（如俄罗斯近年来多次遭到美元制裁，增储黄金可以减少这种美元依赖）。实际上这也是在释放信号，就是市场对于美元地位和美元信用信任感正在下降，并通过购买黄金进行信用对冲。

不过目前不利的因素是通胀数据，尽管通胀走低会使得美联储暂停加息空间增加，但另一方面，通胀保持低位又将削弱黄金的通胀对冲功能。总体而言这轮贵金属上行或是年度级别的黄金行情。对于黄金相关权益资产，我们建议避险情绪波动下若有回调就买入，黄金股中的山东黄金、银泰资源、中金黄金、紫金矿业都值得配置。

本周兴业矿业旗下银漫矿业发生重大事故导致 20 人死亡 30 人受伤。我们认为这个事对白银价格有一定正面影响，但不宜高估，而对上市公司而言影响可能更大点。一方面银漫一年 210 吨白银产能，以路透及上期所数据，2017 年全国矿银产量 22555 吨，全国占比仅 0.93%。另一方面本身白银价格主要跟着黄金走，对金价敏感度更高，白银供需对价格影响比较弱。

需要注意的是，银漫矿业当前除了 210 吨白银产能，还有 7000 吨左右锡金属产量（锡精矿及锡次金矿含锡量），而根据国家统计局数据，2018 年全国锡选矿产品含锡量仅为 8.7 万吨，银漫矿业占比约 8%，对锡的影响可能相比银更为突出。

同时考虑 2017 年银漫贡献利润占公司 80% 以上，2018 年前三季度银漫矿业实现净利润 3.98 亿元，占公司净利润总额的 70.12%。如银漫矿业长期无法正常生产以及相应的事故处置成本，将会对公司未来业绩产生重大不利影响。

风险提示：美联储持续超预期加息。

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。