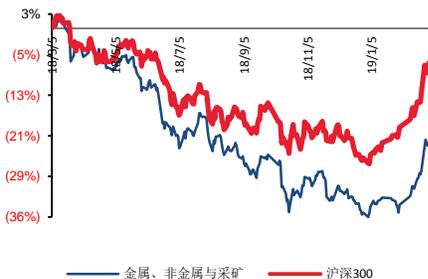


材料 材料 II

周观点：市场调整中回归基本面，继续看好铜金资产

■ 走势对比



■ 子行业评级

| | |
|--------|----|
| 贵金属与矿石 | 看好 |
| 黄金 | 看好 |

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《钢铁行业动态点评：不因行业、莫论估值、板块轮动》--2019/03/06

《周观点：铜价突破压力线，铜资产或已到配置拐点》--2019/03/03

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

本周内钢铁有色两个板块涨幅都比较大，但客观讲非理性因素居多。周五市场急速降温，后期可能更需要回归基本面。就两个板块而言，当前我们仍然偏好有色板块黄金及铜，其他有色金属及钢铁板块基本面仍然偏弱。

■ 黄金：风险只是推迟并未消失

金价近期有较大跌幅，主要原因在于贸易战缓和减弱避险情况，以及全球货币政策转向托底经济，提高市场风险偏好。在这个点位上，我们认为贸易战缓和因素已经在这波下跌中反应出来。而全球货币政策转向特别是美国放缓加息，结束缩表等对于经济的托底，仅仅停留在预期，尚未观测到实质性改善。我们认为市场可能对此偏乐观，主要原因在于货币政策特别是利率端的调整，在高债务下效用可能会被削弱。

在上一轮低利率叠加量化宽松的周期中，因为举债成本低廉，全社会杠杆率不断被诱高。高债务使得实体经济难以承受美联储加息及缩表调控，年内停止加息以及终结缩表或是必然选择。若债务问题未实际解决，实体经济对加息的承受能力将越来越弱，则低利率及量化宽松可能会成为常态。从这个角度看，若后期再次进入低利率及宽松时代，黄金对于美元的信用对冲将持续发挥作用。

美联储目前认为，当经济情况需要更为宽松的货币政策、而联邦基金利率的单一工具无法满足这一宽松条件时，美联储会对资产负债表缩减计划细节作出调整，改变资产负债表的规模和结构。当前就业市场和物价变化仍是美联储调整货币政策时看重的两个关键经济要素。目前美国通胀依然温和，美国国内和全球经济增长持续放缓，支撑美联储对加息继续保持耐心；另外美国就业数据前期表现优异，但2月就业增长几乎停滞，仅创造了2万个就业岗位，远低于预期的18万，这增加了第一季度经济活动急剧放缓的概率。

总体上，我们判断美联储货币政策对实体经济的调节作用可能弱化，美股的调整可能就是一个提前反应。即便美联储在货币政策能够起一定作用，但经济放缓的风险仍然只是推迟而并未消失，这能够很好支撑黄金的中长期配置价值。

■ 铜板块：基本面优于其他金属

商品的基本面及相关股票的基本面都相对优异。商品价格走势我们看好年内的反弹。背后逻辑在于美联储转鸽导致美元走弱所反映出的计价因素驱动、全球流动性放宽支撑商品在大类资产配置中

的需求、看好中国的需求在政策下可能迎来反弹、铜的供给仍延续低位波动，且产业链仍处于低库存状态。具体参考我们上期观点《铜价突破压力线，铜板块或已到配置拐点》。同时相关标的估值均处于相对低位，我们认为在地产从新开工向竣工传导，以及流动性放宽预期中，铜商品及相关权益资产可能长期配置价值突出。延续上期对紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、云南铜业、铜陵有色等的推荐。

■ 钢铁：投机需求回落致社会库存见顶

当前钢铁供需仍处于两弱阶段，本周供给端整体减量，电炉产能利用率尽管持续回升，但高炉开工率 62.98% 为近一年来最低点。成品材上，螺纹钢周产量 323.05 万吨，环比上周小幅减少 0.5%；热卷周产量 314.25 万吨，环比上周减少 4.6%。供给端的回落属于阶段性的事件扰动，后期大概率将有所回升。

需求方面，尽管面临年后的开工，但从本周交易量看仍然疲弱。本周全国建材成交量跌幅接近 9%，环比减少 4.2%。需求疲弱一方面来自于当前南方多雨天气导致的开工不足，另一方面我们认为央行在二月开展票据套利合规检查也导致当前部分投机性需求被掐断。本周社会库存已开始见顶回落，预示补库终结（我们已在 2 月 17 日判断：“今年持续补库幅度预计无法超过 2018 年”）。今年社会库存高点不及 2018 年，也侧面反映投机性需求的回落。

另外二月份社融数据波动较大，导致信用指示意义弱化，对于大宗商品的指引仍然需要观察。我们在《过去几次金融数据超预期，钢铁商品表现如何？》提到 M1 可能是观察现实购买力的更好指标，对于钢价指示意义较大。二月份尽管 M1 增速反弹至 2%，但更可能是春节因素导致，实际购买力是否获得释放仍需要看 3 月份数据。

总体看，对于钢价我们在此刻相对看空，钢铁权益资产亦认为难有超额收益。

推荐配置：黄金板块推荐配置山东黄金、银泰资源、中金黄金、紫金矿业等；铜板块推荐配置紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、云南铜业、铜陵有色等。。

风险提示：美元强劲、需求超预期回落。

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。