

行业研究/动态点评

2019年03月24日

行业评级:

有色金属 增持(维持)  
基本金属及冶炼II 增持(维持)

**李斌** 执业证书编号: S0570517050001  
研究员 libin@htsc.com

**孙雪琬** 执业证书编号: S0570518080006  
研究员 0155-56793964  
sunxuewan@htsc.com

**邱乐园** 执业证书编号: S0570517100003  
研究员 010-56793945  
qiuleyuan@htsc.com

**江翰博** 010-56793962  
联系人 jianghanbo@htsc.com

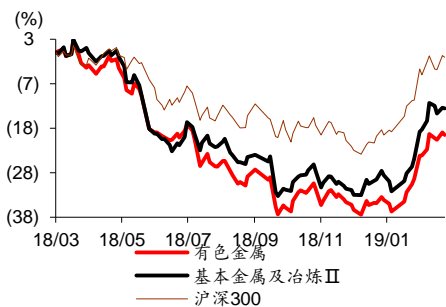
相关研究

1《恒邦股份(002237,增持): 不止于传统冶炼的贵金属黑马》2019.03

2《中科三环(000970,增持): 行业洗牌盈利下行, 汽车和家电需求向好》2019.03

3《云海金属(002182,增持): 镁价助力盈利改善, 轻量化步伐有望加快》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 辩证看美暂停加息, 宽货币应对经济放缓

### 3月议息鸽派程度超出市场预期, 美元下挫, 美债收益率下跌

随着美国加息预期消失, 我们认为全球主要经济体货币政策全面从紧转松拐点确立。北京时间3月21日凌晨, 美联储维持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.50%不变, 获得委员会全票通过。并且美联储2019年加息预期由2018年12月预期的2次直接降至0次; 宣布停止缩表计划, 5月开始减缓缩表速度, 9月底终止缩表。声明公布后, 美元指数下挫, 跌幅近0.5%, 跌破96关口, 创1月25日以来最大单日跌幅。10年期美债收益率下跌约7个基点至2.54%, 一度触及2.52%。

### 确认美国经济放缓, 全球经济预期将受影响

据华泰宏观分析, 3月议息会议承认经济放缓: 1月表态是经济稳步上升, 而3月表明经济增速已从四季度稳健步伐放缓。并确认家庭支出和商业固定资产投资放缓; 此前1月表示固定资产投资放缓, 但家庭支出继续上涨。经济预测方面, 美联储分别下调19和20年GDP增速预测0.2和0.1个百分点至2.1%和1.9%, 维持22年GDP增速1.8%不变。通胀全面下调19-21年PCE各0.1个百分点至1.8%、2%和2%。核心PCE维持19-21年在2%水平不变。失业率方面, 美联储分别上调19年-20年失业率0.2个百分点至3.7%和3.8%, 21年失业率上调0.1个百分点至3.9%。

### 美元预期趋贬利好金价, 金银比高位回落需待白银工业需求回升

我们认为因为美国经济放缓和中美贸易摩擦的缓解, 美国通胀预期有所下降, 通胀指数国债收益率虽然持续下调, 但能否进入负值进一步催生金银的保值需求有待商榷; 但美国经济滞后于其他国家经济走弱, 导致美元存在进一步走弱的可能, 因此我们认为在保值情绪谨慎但美元指数逐步走弱前提下, 黄金价格预期将缓慢上涨。而金银比我们预期将继续维持在80左右高位, 2005年之后白银工业需求已经超过金融需求, 经济复苏才是金银比修复重要动因, 1971年至今金银比中枢约为60, 71年后金银比出现显著修复(幅度约20%以上) 银价上涨平均涨幅约98%。

### 短期情绪形成利好, 有色金属价格中长期走势主要取决于供需格局和成本

针对工业属性占主导的有色金属, 目前来看我们认为部分行业价格已经跌破部分企业完全生产成本或者生产现金成本, 这些行业包括铜、铝、硅、钴锂和中重稀土。根据我们的供需模型, 供需格局预期持续改善的行业包括铜、钴、中重稀土、硅和锡。结合成本支撑强和供需基本面, 我们相对比较看好铜、硅和中重稀土(及磁材)。

风险提示: 经济形势不及预期、政策调整、需求低迷、价格波动等。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com