

材料 材料 II

周观点：两点观察继续坚定对黄金的推荐

■ 走势对比

■ 子行业评级

白银	看好
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：

《周观点：对钢铁厂家封库传言，我们怎么看？》--2019/03/17

《周观点：市场调整中回归基本面，继续看好铜金资产》--2019/03/10

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

本周周四美联储决议维持联邦基金利率在 2.25~2.5% 不变，预测今年将不会加息，并宣布 9 月停止缩减资产负债表规模，同时下调了美国的经济增速预期。美联储利率决议的超预期鸽派，令金价得到较好支撑。从目前看年内暂停加息几乎是确定性事件，而市场普遍认为 2020 年 1 月降息的可能性也已接近 50%。近期我们持续看好黄金价格和连续推荐黄金板块，目前我们推荐大逻辑并未发生变化，不过近期观察到一些新变化，进一步坚定我们对于黄金的推荐。

一是美债收益率出现倒挂：我们观察到近期美国 10 年期国债收益率已经降至一年多以来最低水平，并且与短端收益率开始出现倒挂。截止 3 月 22 日美国 10 年期国债收益率 2.44%，而一年期国债收益率为 2.45%，这是自 2007 年以来首次出现的倒挂。由于 10 年期国债基本等同于无风险资产，长端收益率相对稳定，并取决于投资者的风险偏好。近期的长短收益率倒挂，表明投资者正在抛售短端国债增持长端国债。

这种短期投资向长期投资的转变，预示着当前经济面临困境，投资者正在主动寻求避险。从历史上看，一般长短期国债较长时间倒挂，预示着经济危机可能爆发，典型如 2007 年。尽管当前仅处于倒挂初期，但也足够说明经济衰退的概率正在提升，因此在资产组合中配置黄金及相关股票，我们认为是非常合适的策略。

二是美元的强势正边际趋弱：美国及非美国国家的经济走势差异，在近期以来一直是支撑美元保持强劲的主要因素，只要这一差异趋势没有得到证伪，美元走弱就可能继续获得延缓。目前相较于欧洲国家的大幅度放缓，美国经济确实总体仍然保持相对强劲，这使得美元仍得到一定支撑，进而对金价产生压制。从近期数据看，德国 3 月 IHS Markit 制造业 PMI 初值 44.7，创 2013 年 6 月以来的 79 个月最低；法国制造业、服务业和综合 PMI 均跌破 50 荣枯线，进入萎缩区间。欧元区整体制造业 PMI 跌至 2013 年 4 月以来最低。也正是因为有欧元疲弱的垫底，美元指数本周并未大幅度走弱。

但可以明显看到美元近期并没有因为欧洲经济的黯淡而大幅走强，其基于美欧经济增长差异而体现出的强劲正在边际趋弱。美国经济强劲的势头正在消退，全球化的紧密联系使得美国难以独善其身。从美国 3 月 IHS Markit 制造业 PMI 看，虽然高于 50 荣枯线，但创 2017 年 6 月以来最低。其中产出分项指数初值降至 51.6，创 2016 年 6 月以来新低。本周惠誉将 2019 年全球经济增长从 3.1% 下调至 2.8%，明年增长预估从 2.9% 下调至 2.8%，包括此前 IMF 亦下调全球经济增长预期。全球性的衰退趋势，将使得美元的强势边际

趋弱，一方面从避险需求上推升金价，一方面从计价因素上利好黄金。

板块推荐：一季度由于贸易战等避险需求缓解，大宗商品及 A 股等主要风险资产价格反弹，消弱了黄金的上涨动力。但目前看，这些风险资产面临调整，黄金可能在此时迎来配置时点。黄金板块中继续推荐山东黄金、银泰资源、紫金矿业等。

风险提示：美元超预期上行、避险情绪超预期缓和、风险资产价格持续强劲。

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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。