

# 鸽声大作美联储 2019 年不再加息， 黄金新周期启航

有色金属行业

**推荐** 维持评级

核心观点：

## 1. 事件

3月21日，美联储2019年第二次公开市场委员会会议(FOMC)议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间2.25%-2.5%不变。

分析师

华立

☎：021-20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 担忧经济增长，美联储预计2019年不再加息，9月停止缩表

在本次美联储2019年年内第二次会议声明中来看，通过对经济数据的观察，美联储对美国经济发展的前景愈发担忧，其对于美国经济状况的描述较1月会议声明更为负面。此次声明指出美国经济从去年四季度由稳固增长转而放缓，而1月的声明并未提及经济活动放缓。此外，声明还显示显示，一季度以来，家庭支出和固定资产投资增长更为缓慢。而1月的声明称，家庭支出持续强劲增长，固定资产投资较今年稍早时候的快速增长也有所缓和。在美联储会后公布的经济预期中，美联储再次下调今明两年的GDP增速，预计2019年、2020年实际GDP增长2.1%、2.3%，而去年12月则预计的今明两年GDP实际增长率为2.3%、2.0%。在默认美国经济发展前景不确定性提升的情况下，会后公布的反映美联储官员对未来利率预期的点阵图显示，美联储决策者普遍下调今年的利率预期，对2019年的加息次数从去年12月预测的2次降至0次，2020年还是预期加息一次。此外，美联储还决定今年9月30日以后停止缩表，今年5月起将每月削减美国国债持有的规模砍半，降至150亿美元，9月末停止缩减国债持有。10月起继续缩减MBS持有，最多200亿美元每月的规模不变，并都投入来买各期限国债。

相关研究

### (二) 美联储鸽派超预期，黄金价格将进入新一轮上涨周期

尽管此前CME的利率期货显示市场已经预计到了2019年美联储可能不再加息，但本次美联储通过点阵图下调2019年的利率加息次数直接向市场表态美联储倾向于2019年不再加息，仍然超出了市场的预期。这或表明了美联储对于美国经济的前景实际上是极为担忧的。在全球经济放缓的背景下，尤其是中国、欧洲两大经济体经济增长明显放缓的背景下，美国经济很难独善其身。而美国ISM制造业PMI指数、零售销售数据等美国领先经济数据指标的大幅波动也表明了美国经济前景并不乐观。在全球经济增速下滑的情况下，以美联储为首的各国央行纷纷采取更为宽松的货币政策，压制实际利率，黄金将迎来新一轮上涨周期。

### 3. 投资建议

在美联储表明 2019 年将不再加息且 9 月份停止缩表后，美联储超市场预期的鸽派态度或暗示美国经济前景比市场预计的更不明朗。一旦美国经济数据再度走弱，市场将开始以美联储降息的预期，实际来给黄金价格重新定价。此外，近期原油价格重新走强，也将提升美国的通胀预期，压缩美国的实际利率，支撑黄金价格。在美国经济下滑，美联储加息缩表暂停的逻辑逐渐被确认后，我们继续看好黄金价格与黄金板块，推荐山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、银泰资源（000975）、恒邦股份（002237）。此外，在黄金价格上涨带动下，白银价格有望更快速上涨以修复金银比，建议投资者也关注白银板块，推荐盛达矿业（000603）、金贵银业（002716）。

### 4. 风险提示

- 1) 美联储加息缩表进程快于预期；
- 2) 欧洲经济低于预期；
- 3) 美元强势上涨；
- 4) 黄金价格大幅下跌。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**华立，有色金属行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)