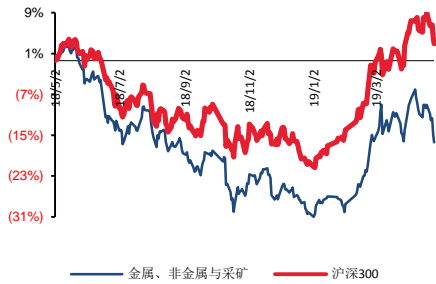


材料 材料 II

周观点：黄金股是不确定性中较好的防御板块

■ 走势对比



■ 子行业评级

贵金属与矿石	看好
金属非金属	看好
铝	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《周观点：贵金属板块配置价值回升》--2019/05/06

《一季度业绩超预期——铜陵有色跟踪点评》--2019/04/29

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

■ 黄金股是不确定性中较好的防御板块

上期我们认为 A 股贵金属板块配置价值回升值得介入。从本周行情看，黄金伦现涨幅 0.67%，上期所活跃合约涨幅 2.02%，对比而言主要工业金属跌幅普遍达到 2-3% 以上。从权益资产看，贵金属板块超额收益明显。sw 黄金板块周涨幅 2.16%，与此同时尽管周五 A 股大幅反弹，但上证综指周跌幅仍达 4.52%。尽管拉长周期看，黄金股走势并不完全与大盘走势负相关，但当前不确定性中，贵金属仍是较好的防御性板块。目前我们观察到一些利好黄金价格及贵金属板块配置的迹象：

1、美联储降息乃至 QE 的压力仍然比较大：虽然根据美国公布的非农就业报告，美国 4 月份新增非农就业人口 26.3 万，远超预期和前值的 19 万及 18.9 万；美国 4 月失业率创下 1970 年以来的新低。但时薪数据低于预期，包括本周公布的美国 4 月 PPI 和 CPI 数据延续疲弱，此前公布的 3 月核心 PCE 物价指数同比增幅更是降至 14 个月新低的 1.6%，表明美国通胀整体低迷。通胀维持在 2% 左右是联储货币政策调控的主要目标，如果通胀持续疲软，则可能需要美联储进一步降息以刺激通胀。尽管美国对中国 2000 亿美元商品正式征收 25% 的关税，可能一定程度上抬高其 PPI 并进一步传导至 CPI，但关税对于消费的潜在拖累可能更加值得关注。

2、美国经济数据存在隐忧压制美元利好黄金：除了时薪数据，美国 ISM4 月制造业指数意外大幅降至 52.8，4 月服务业 PMI 指数也意外降至 20 个月低点。尽管今年以来全球性的逆周期调节显示出了一定成效，导致经济数据有相应的回升。但 3 月份美国国债收益率曲线短暂倒挂仍不可忽视，事实上本周 10 年期美国国债收益率也再度跌破 3 月国债收益率。这一方面表明美国经济有可能并不像就业数据显示的那样强劲，同时也使得市场对于美联储降息的预期再次升温。另外本周美国宣布对 2000 亿美元正式征收 25% 关税，如果贸易战持续升级，美联储宽松压力也将有所增加，我们认为甚至不能排除美国在贸易升级下出现滞涨的概率。

3、对于美股的避险情绪可能回头：在周一发布的半年度金融稳定报告中，美联储就表示，美股价格过高，企业债务处于历史高位的观点。在去年 11 月底的《半年度金融稳定报告》上，美联储其

实已经警告过这个问题。尽管 12 月美联储如期加息，但从今年 1 月份开始转鹰为鸽，宣布暂停加息。“转鹰为鸽”的主要考虑部分是收到特朗普政府的压力，但更为主要的是美国当前通胀预期不达标。当前降息压力越来越大，如果真的降息了，美股泡沫可能会进一步加大。此外还不得不考虑贸易战进一步升级，在成本端可能加大美国经济放缓的压力，从而利空美股并提升避险资产的需求。

4、去美元化可能使得美元的避险作用弱化：贸易战以来，美元一直是避险的一个重要选择，黄金需求因此受到削弱。但目前去美元化面临重要转折，美元的避险买盘可能减弱。在美国取消伊朗原油出口豁免，同时对伊朗铁钢铜铝等金属产业进行制裁之际，欧洲多国（包括法国、德国、英国等主要国家）联合发布了措辞强硬的声明，誓言继续推动与伊朗的合法贸易。其中最主要的一点是通过欧洲设立的特殊目的机构 INSTEX 来与伊朗进行贸易往来。众所周知，现行的国际贸易支付体系 SWIFT，是由美国控制和主导，这是美元作为世界货币保持强势的主要基础。如果欧洲 instex 推广开来，这或将成为全球去美元化的一个重要转折，毕竟欧洲在过去多年，一直都较为遵循美元主导的经贸体系。

5、金价及黄金股回调压力已基本释放：金价自 2 月下旬以来跌幅已经超过 5%，金价包括相关股票目前跌回去年 12 月底的点位，再度下行风险已经基本释放完毕。本周尽管金价及黄金股出现一定上涨，但幅度仍然有限。同时目前美股及 A 股出现修正回调的可能性仍然较高，风险偏好可能逐步下行。目前美国已正式征收 25% 关税，尽管从 A 股反应看，利空出尽的属性更为明显，但双方仍有不确定性存在，贸易战也不排除出现升级的可能。因此避险情绪随时可能回升，并推升贵金属及相关股票的配置热情。建议 5 月持续重点关注山东黄金、银泰资源、中金黄金等标的。

风险提示：美元超预期走强、贸易战风险。

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。