

# 黄金

证券研究报告  
2019年06月10日

## 美国降息预期上升 黄金进入上升通道

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

杨诚笑 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516110003  
sunliang@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《黄金-行业点评:美联储再放“鸽”》: 2019年预计不加息,黄金价格有望重启上涨》 2019-03-22
- 2 《黄金-行业点评:加息或已往,金银尤可期》 2019-01-31
- 3 《黄金-行业点评:美联储放缓 2019年加息步伐,黄金走出深渊》 2018-12-20

**根据新浪新闻报道:** 6月4日,美联储主席鲍威尔致辞时表示,美联储将采取恰当的措施维持经济持续扩张。美联储副主席理查德·克拉里达当天也表示,目前美国经济形势良好。但如果情况发生变化,美联储官员愿意采取行动,实施必要的政策来维持经济增长。

**利率预期转向降息。**3月的美联储议息会议中已经暗示了全年不加息,并明确了9月结束缩表。随着降税和制造业回归效应逐步减弱,美国PMI自2018年8月达到61.8的高点后逐月下降至19年5月的52.1,接近扩张收缩平衡点50。在目前时点上,除了停止加息缩表以外,维持经济扩的最有可能的“恰当措施”就是降息。美联储的政策变化一贯采用“阳谋”的方式进行,近期美联储官员密集表态可能是为即将到来的6月19日议息会议定下基调。

**黄金价格有望开启新纪元。**如果美联储确定美元进入降息周期,之前因为美国经济增长强劲而维持高位美元指数可能逐步开始下降。黄金与美元的负相关关系仍然明显。美元加息结束已经打破了黄金价格的天花板,降息有望成为黄金新一轮上涨的催化剂。

**汇率波动助力人民币计价黄金加速上涨。**17-18年人民币汇率波动一度成为人民币计价黄金波动的减震器。19年以来由于中美贸易摩擦不断加剧,人民币兑美元汇率从2月27日的6.68:1贬值至目前的6.91:1。就目前情况来看,人民币汇率再次进入升值的可能性较小。人民币计价的黄金涨幅有望持续高于美元计价的黄金。

**弹性看山东黄金,估值看紫金矿业。**从16年黄金股的涨幅经验来看,业绩弹性大的公司涨幅明显高于其余公司。国内的黄金上市公司中山东黄金的弹性明显高于其余上市公司,同时也在16年黄金企业涨幅中排前列。推荐弹性标的: **山东黄金**。低估值的**紫金矿业**可能再次受到市场的重视。

**黄金上涨时白银从未缺席:**二战以后黄金有过三次暴涨,除了第一次布雷顿森林体系崩坏前白银价格已经出现上涨导致白银涨幅低于黄金以外,之后的两次暴涨以及15年末至16年中期的趋势性反弹中,白银的涨幅均高于黄金。白银价格有望跟随黄金价格出现较大涨幅。推荐白银企业: **银泰资源**。建议关注**盛达矿业**。

**风险提示:**中美贸易摩擦缓和风险,美联储降息进程低于预期的风险,欧元区经济增速低于预期的风险等。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-06-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600547.SH	山东黄金	32.80	买入	0.40	1.02	0.89	0.81	82.00	32.16	36.85	40.49
601899.SH	紫金矿业	3.25	买入	0.18	0.22	0.24	0.28	18.06	14.77	13.54	11.61
000975.SZ	银泰资源	12.73	增持	0.33	0.46	0.51	0.57	38.58	27.67	24.96	22.33

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

### 分析师声明



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com