

行业研究/动态点评

2019年06月22日

行业评级:

有色金属 增持(维持)
贵金属II 增持(维持)

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

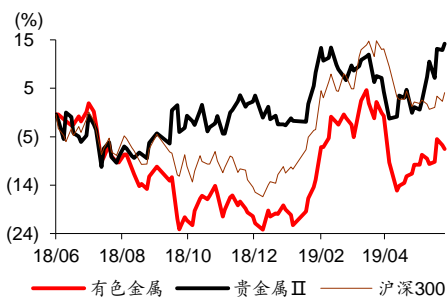
邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

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

相关研究

- 1 《有色金属: 行业周报(第二十四周)》
2019.06
- 2 《有色金属/基础化工: 高科技改变世界, 新材料颠覆科技》2019.06
- 3 《有色金属: 行业周报(第二十三周)》
2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

美联储鸽派转向明显, 金银价格上升周期或确立

美元的弱势周期或将开启, 金银价格上升周期有望确立

6月议息会议声明中描述经济增长的措辞从“稳健”降为“温和”, 并增加了前景不确定性增加的判定。尽管居民支出增长相比今年早些时候似乎出现回升, 但企业固定投资指标一直疲软。美联储认为有更充分的理由实施宽松, 这主要源于通胀较为低迷和全球经济增长以及贸易争端的不确定性在上升。华泰宏观认为下半年美国相比其他国家的经济优势将收敛。在量化宽松预期和经济走弱的趋势下, 我们认为美元指数或将进入下行通道, 金银价格上升周期有望确立。

美联储鸽派转向明显, 市场认为美联储是在为短期降息做准备

据Wind, 北京时间6月20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, 委员会以9:1的票数通过此项决定。华泰宏观认为6月议息是较为明显的转鸽, 鲍威尔表示金融市场风险情绪恶化, 出于政治压力和对金融市场风险的担忧, 做出一定妥协; 最早美联储降息可能在7月, 但也存在9月才开启降息的概率。美联储表示实施政策宽松立场更加充分, 主要来自于不确定抬升以及通胀走势低迷。

美联储内部对年内是否降息存分歧

据Wind, 美联储维持19年GDP增速的预测中值在2.1%不变, 20年由1.9%上调至2%; 21年维持在1.8%。下调19-21年失业率各0.1个pct, 预计19年为3.6%。美联储下调19年核心PCE 0.2个pct, 由2%降为1.8%, 20年由2%降为1.9%, 21年维持在2%不变。点阵图显示美联储内部对于今年是否降息存在分歧, 8人认为19年维持利率不变, 1人预计加息, 8人预计降息。预计降息8人当中, 1人预计降息25bp, 7人预计降息50BP。

黄金避险和保值的价值逐步凸显

美国近期高频经济数据的不及预期以及美联储议息会议的预期指引, 我们认为一方面预示货币宽松可能性加大, 美元指数预期下跌; 另一方面存在经济下行压力影响大于货币宽松, 可能导致资本市场回调。此外, 避险情绪导致购买国债, 无风险利率降速快于通胀, 实际利率趋负。我们认为美元计价的黄金在美元指数下跌和实际利率趋负预期下保值功能显现, 而美股的调整预期下则可能催化黄金避险功能。

银随金涨, 但是金银比修复仍待经济复苏

04年之后白银工业需求已经超越金融需求, 此后银价超越金价涨幅需要白银工业供需格局向好支撑。白银的工业需求中电子电力行业为主, 据世界白银协会, 17年占比约为40%; 光伏应用占比也已达到约16%。我们认为白银与未来电子电气化和新能源的趋势契合度高。因此, 19年H2随着5G、工业互联和IoT的大力发展, 观察银的显性库存变化将有助于判断金银比的修复可能性。据Wind, 历次金银比修复幅度约20%以上的情景下, 银价平均涨幅约为98%。

风险提示: 全球贸易再度进入深度融合和合作, 并且凭借5G应用形成经济新增长引擎, 美元继续强势。

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，需在允许的范围内使用，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