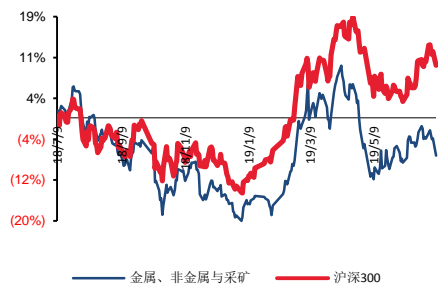


材料 材料 II

市场对美联储不降息可能过度预期，持续看好黄金板块

■ 走势比较



■ 子行业评级

白银	看好
钢铁	中性
贵金属与矿	看好
石	看好
黄金	看好

相关研究报告：

《周观点：黄金跌破千四，但降息预期仍存，持续看好黄金股》
--2019/07/07

《周观点：工业金属或阶段性反弹，稀土政策持续利好可期》
--2019/06/30

《太平洋有色钢铁周观点：黄金股现在贵不贵？》--2019/06/23

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

上周五美国6月非农就业人口增加22.4万人远超预期，导致国际金价跌破1400美元/盎司。上周三我们已向主要客户提示金价短期调整，建议平仓待回调再多。但我们认为目前金价的调整是健康的调整，在当前时点，从短线操作上，我们建议在非农数据大幅超预期之后，可以择机尝试做多金价和增仓黄金股。

我们认为市场对不降息可能过度预期了。市场总是容易过度预期，从先前预期降息50个基点，到现在非农数据超预期后又认为7月不降息，从一个极端走向另一个极端。我们一直认为美联储不可能快速大幅降息，但7月25个基点仍然是大概率。这也是目前预期的摇摆中枢所在。

确实从超预期回升的就业数据上看，这次降息的理由好像并不是特别充分，这也是我们近期交流下来市场认为可能不会降息的主要原因。但越来越多证据显示美国经济正在放缓，另外全球央行的宽松也有确定性，因此尽管我们一直认为美联储降息可能节奏不会太快，幅度不会太大，但当前我们倾向于认为**美联储7月降息25bp仍然是大概率**。必须注意到的是，对于非农就业岗位数据的回升，市场已经有所预期，尽管最终数据远超一致认可的16万人；同时要注意到薪资增速仍然温和，并且非农就业数据后期仍然可能会有修正。因此单纯以非农数据一项看，并不足以让美联储继续保持耐心。实际上，美联储主席鲍威尔上月就表示，美联储不喜欢只看一份就业报告。

另外特朗普的连续发文要求美联储降息的举动，对于鲍威尔究竟影响究竟如何，还有待观察，但**美联储的独立性正在受到越来越多质疑**。同时市场还需要关注美联储官员的变动情况，上周美国总统特朗普宣布的美联储理事提名人之一、欧洲复兴开发银行执行理事Judy Shelton一直是金本位的鼓吹者，甚至认为美联储应该尽快将利率降至零点。

另一方面**贸易战短期大概率没有完全和解的可能**，上周商务部发言人强调，美国对中国输美商品单方面加征关税是中美经贸摩

擦的起点，如果双方能够达成协议，加征的关税必须全部取消。我们认为这是理所应当的前提。全球贸易紧张局面恶化，对美国经济可能构成伤害，加大了美联储降息的概率，同时也加大了市场对黄金的避险热情。此外从地缘政治危机看，伊朗低浓缩铀存量已经超过 2015 年伊核协议规定的限额。如果中美短期无法完全达成协议，那么在伊朗问题上做文章仍然是特朗普最合适的选择之一。

上周我们多次电话会议强调，**黄金β的来自于美元信用对冲，我们坚定长期确定性的力量。**在美元指数处于长周期回落区间、联邦基金目标利率长周期持续走低、美国通胀可能回升、美债达到历史高位以及美元整体超发等背景下，联邦基金目标利率在未来可能摆脱不了接近零利率的宿命。我们认为当前阶段美元可能存在高估，高估的因素在于全球贸易争端背景下，避险资金对美元的追捧。随着美元在降息周期下重估，黄金可能继续迎来上行。

接下来需要关注的事件有几个，北京时间周二也就是今晚的 20:45，美联储主席鲍威尔将在波士顿联储主办的压力测试会议上发表开场讲话；随后周三鲍威尔将在众议院金融服务委员会作证，周四在参议院银行委员会作证，预计鲍威尔将回答有关经济和美联储政策的问题；另外还有本周稍晚将公布的美国通胀数据。

特别值得重点关注的是周三和周四的货币政策国会证词，这是 7 月 FOMC 利率决定前最后一次向市场阐述其货币政策展望，鲍威尔可能会总结过去的政策决定和预测其经济影响，市场也将额外关注鲍威尔是否会对当前一致的降息预期做出调整。我们认为 **FOMC 利率决议上美联储需要取得平衡**：如果美联储 7 月份不降息等 9 月份，那么将会继续释放货币宽松信号；如果 7 月份仍然降息（而且只能是 25 个基点），但是在市场预期上找补回来，即释放货币政策并没有完全转向宽松，还需要继续观察经济表现的信号，以此淡化降息预期。

但我们还是大概率倾向于认为美联储如期降息 25 个基点。我们认为现阶段而言，市场对降息可能有点预期不足了。我们上周五晚上强调若非农导致下跌后可以择机做多金价，观点没有变化。长期看金价的 β 始终是向上的趋势。近期黄金股的大幅调整更是创造了良好的买点，恒邦股份目标价 25 元，继续看好。

风险提示：美联储货币宽松政策推迟、美元超预期走强

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	zhaf1@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。