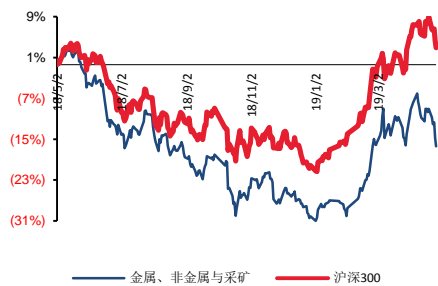


材料 材料 II

周观点：黄金再次上行动力取决于对降息性质的确认

■ 走势对比



■ 子行业评级

白银	看好
贵金属与矿石	看好
黄金	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《市场对美联储不降息可能过度预期，持续看好黄金板块》
--2019/07/09

《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

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

报告内容

本周贵金属价格仍然强势，伦敦金现涨幅 1.36%。但 A 股黄金板块整体下行，有色板块整体跌幅 4.67%、钢铁板块整体跌幅 4.36%，我们认为主要受市场流动性冲击所致。

鲍威尔为 7 月美联储降息盖棺定论。 尽管月初非农就业数据及本周出台的通胀数据有所超预期，但周三鲍威尔在国会听证会发表言论之后，7 月降息已是定局，这与我们之前判断一致。周三鲍威尔在国会听证会上表示，围绕贸易紧张局势的不确定性以及对全球经济增长的担忧继续对美国前景构成压力。鲍威尔认为近几个月来前景面临的不确定性有所上升，一些主要海外经济体的经济势头似乎出现了放缓，而这种疲软可能会影响美国经济。此外还有一些政府政策问题尚未得到解决，包括贸易发展，联邦债务上限和英国脱欧。鲍威尔继续强调经济前景面临下行风险，无疑为 7 月美联储降息盖棺定论。

实际利率走低将支撑黄金配置需求。 需要注意的是降息并不直接形成对金价的支撑，由降息导致的名义利率回落，在通胀平稳乃至回升状态下，实际利率受到冲击才是投资者抛弃美元并增持黄金的直接动力。目前看，7 月降息导致名义利率回落已经是确定性事件，而通胀相对稳中有升。美国 6 月末季调核心 CPI 为 2.1%，数据表现超出预期，并创一年半以来最大增幅。因此实际利率后期大概率继续走低。特别是假如持续降息周期开启，美元资产收益率曲线回落会更加明显，这有助于降低黄金持有成本。

继续上行动力源于降息性质的确认。 不过短期的走势看，市场并没有交易 7 月降息及通胀回升后实际利率走弱的逻辑，而是更多关注美联储一旦降息，是否会有持续性。若是被市场行为裹挟的，偏预防性的降息，那么可能是一次性行为；若是一个持续性的过程，即降息周期的开启，则表明美联储对经济回落的确认。从目前看，后者对金价的提振更为有利，如果能确立降息周期的开启，则黄金向上空间仍然充足。

美元在降息周期下可能获得重估。 在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，而高估的因素在于全

球贸易争端背景下，避险资金对美元的追捧。随着贸易争端常态化和降息周期的开启，美元有望获得重估。

全球央行进入降息周期支撑需求。此外我们多次强调，美联储降息同样打开了全球央行的降息空间。除了美联储之外，全球其他主要经济体央行，包括欧洲，日本，英国都释放出宽松信号，而澳洲联储，新西兰联储已经开始降息。非美经济体的降息尽管可能弱化本币进而支撑美元，对金价不利，但我们认为本币贬值所催化的黄金购置需求，完全可能对冲这种不利影响。

全球金融体系和政府信用具有脆弱性。特别要重视的是，本周在舆论上一度较大发酵的德银事件我们认为可能并不偶然。当前全球金融体系和政府信用，在高债务及低利率背景下，仍有较大脆弱性。金融衍生品资产在低利率乃至负利率下对企业形成的拖累，在全球重新再次进入宽松周期的时候可能会大规模爆发出来。因此我们认为非常有必要在组合中配置黄金相关资产对冲相关潜在风险。A股相关标的推荐恒邦股份、山东黄金、银泰资源。

同时仍要强调稀土调整后的配置价值。从目前看，国资委参观考察南方稀土集团，生态环保督查组进驻五矿，环保有望常态化，同时对江西及发改委出台更多利好仍有预期。同时供给端，缅甸矿仍然停止进口，供应紧张乃至短缺逻辑没有变化。本周北方稀土集团公布7月稀土产品挂牌价格，价格与6月份持平，表明厂商心态仍然稳定，有望提振市场信心。推荐继续关注五矿稀土、盛和资源等标的。

重点标的推荐：恒邦股份（黄金）、山东黄金（黄金）、银泰资源（黄金）、紫金矿业（铜、黄金）；盛和资源（稀土）、五矿稀土（稀土）；金洲管道（钢管）等。

风险提示：美元超预期走强、稀土政策不及预期、管道需求不及预期。

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。