

# 黄金

证券研究报告

2019年08月14日

## 贸易冲突短暂缓和，黄金迎来投资机会

### 贸易冲突缓和，金价回调迎来投资机会

8月14日中美贸易谈判代表进行通话后，美国宣布将部分产品的加税延后至12月15日，当晚金价出现回调。我们认为，前期贸易战加剧叠加人民币贬值等一系列事件催化金价在短期内出现了过快上涨，此次贸易战缓和造成的金价回调，将带来较好的黄金投资机会，金价上涨的大趋势仍未发生改变。

**金价上涨核心逻辑未变-美国经济增速回落仍在继续。**2018年2季度之后，美国GDP增速总体保持回落趋势，2019年GDP环比增速为2.1%。根据美联储6月议息会议给的经济展望，2020年美国全年增速预计为1.9%。先行性指标美国ISM的PMI指数也逐步贴近荣枯线，2019年7月PMI指数仅为51.2。在经济增速回落压力下，美联储继续降息仍是大概率事件，黄金仍然处于上升通道。

**全球流动性宽松可能增加金价的长期涨幅。**在美联储宣布降息之外，澳大利亚、新西兰、泰国、印度等多国央行均相继宣布降息。在全球经济都在减速的背景下，后续可能会有更多经济体加入货币宽松的行列。全球性的货币宽松有望长期推动贵金属价格进入更高的区间。

**继续推荐黄金相关标的。**尽管贸易冲突缓解带来短期金价回调，但是美国经济增速回落的大趋势并未发生改变，全球央行先后降息带来的流行性有望进一步推动金价后续上涨。我们继续推荐业绩弹性较大的**山东黄金**和黄金产量有增长的**银泰资源**。

**黄金上涨，白银从未缺席。**二战以来黄金有过三次暴涨，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。建议关注**盛达矿业**。

**风险提示：**美联储货币政策超预期的风险，美国经济增长超预期的风险，全球贸易冲突局势变化超预期风险。

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

**陈霸鑫** 联系人  
chenbaxin@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:美联储如期降息 黄金上涨空间有望增大》 2019-08-01
- 2 《黄金-行业点评:降息渐行渐近，金价创近年新高》 2019-06-21
- 3 《黄金-行业点评:美国降息预期上升 黄金进入上升通道》 2019-06-10

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-13	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600547.SH	山东黄金	49.96	买入	0.40	1.02	0.89	0.81	124.90	48.98	56.13	61.68
000975.SZ	银泰资源	15.78	增持	0.33	0.46	0.51	0.57	47.82	34.30	30.94	27.68

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



## 分析师声明

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