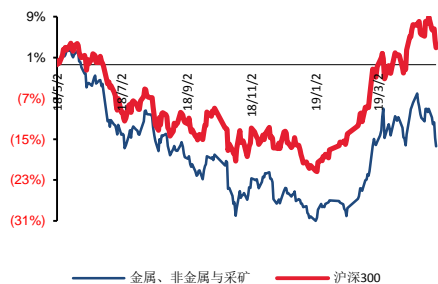


材料 材料 II

周观点：金价下行空间有限，工业金属短周期反弹概率提升

■ 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：

《周观点：黄金暂时承压但趋势不改，同时关注锡和稀土》
--2019/09/08

《锡行业联合减产，配置机会来临——锡业股份跟踪点评》
--2019/09/05

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

本周上证综指涨幅 1.05%，有色金属板块整体涨幅 1.5%，钢铁板块整体涨幅 2.37%，均跑赢大盘。其中黄金板块延续调整趋势，周跌幅 0.7%，是唯一收跌的子板块。上周我们推荐个股周涨幅为：寒锐钴业（10.44%）、洛阳钼业（2.16%）、盛和资源（1.63%）、五矿稀土（1.60%）、盛达矿业（0.64%）、紫金矿业（0.28%）、银泰资源（-0.25%）、锡业股份（-0.45%）、山东黄金（-1.87%）。

周内核心事件有三个：中美贸易局势继续改善、欧洲央行开启宽松进程、美国部分核心数据靓丽。

中美贸易局势继续改善。一方面是美国总统特朗普宣布，将对中国的原定于 10 月 1 日征收的关税推迟到 10 月 15 日。另一方面，中方考虑允许企业开始购买美国的农产品，包括大豆、玉米和猪肉在内的农产品。尽管中国放开农产品购买，可能兼具缓和通胀的双重意图，但双方和解的姿态仍然对市场风险偏好提振有巨大作用，特别是在中美计划 10 月重启谈判的背景下。受此影响，全球风险资产上涨明显，避险需求有所弱化。伦敦现货黄金周跌幅 1.35%，包括同为避险资产的美元同样有所下跌。

欧洲央行开启宽松进程。本周四欧洲央行公布 9 月利率决议，如期调降存款利率 10 个基点至 -0.5%，为 2016 年 3 月以来首次下调，但略不及市场此前预期的调降 20 个基点；同时欧央行宣布重启 QE，并开始实施利率分级制度。此外，欧洲央行在对其前瞻指引的调整中表示，“现在预计利率将保持在当前或更低水平，直至看到通胀前景向其目标’强劲归拢’”。随后的欧洲央行行长德拉基讲话，下了调经济增长及通胀预期，整体基调偏悲观。我们认为欧洲央行下调存款利率、重启 QE、利率分层、改变前瞻指引等组合操作，仍然略超预期。但一方面金价对宽松已有部分预期，同时利好兑现后，市场认为其进一步宽松空间有限，因此欧洲组合动作，没有对金价形成有效推升。

美国部分核心数据靓丽。周二公布的美国 8 月核心 PPI 数据为 0.3%，好于前值 -0.1% 和预期 0.2%。周四公布的美国 8 月核心 CPI 同比增长 2.4%，好于市场预期的 2.3% 和前值 2.2%。周五公布的美国 8 月零售销售月率 0.4%，预期 0.2%，前值 0.7%；8 月核心零售销售月率 0%，预期 0.1%，前值 1%。此外美国上周初请失业金人数降

至 20.4 万人，为五个月新低。总体而言，通胀、就业和零售数据的较好表现，令市场对美联储 9 月份降息 50bp 的预期基本消失，甚至产生推迟降息的猜想，金价因此受到压制。

我们认为**金价短期继续下行空间可能有限，长期上行空间充足**。从下周看，美日英等主要国家都将公布利率决议，其中美国日本等在欧洲央行开启宽松进程后，继续降息概率较大。在当前全球经济疲弱的背景下，所有国家都动力让本币走弱，以换来对经济下行更大的承受力。美联储此前相对克制，但欧洲央行摆出的超预期宽松组合，可能使得美联储继续降息名正言顺。在全球宽松潮及贸易争端仍有不确定性的条件下，部分经济数据阶段性靓丽并不能改变其经济失速和下行的风险。此外还有瑞士、巴西、印尼、挪威、南非等国央行也将公布利率决议，预计全球性宽松氛围将延续，特别美国及日本降息下，美元和日元的避险需求将可能部分转向黄金，支撑黄金价格中长期向上趋势。

另外目前市场可能需要博弈的是：货币宽松下，经济回升预期尚无法证伪，这反过来将可能限制进一步政策的宽松，进而打压金价上行预期。但正如市场对欧洲央行的预期一样，在欧洲央行打出宽松威力巨大的“火箭筒”之后，其政策调节空间可能非常有限。因此全球宽松下，经济回升的证伪或为时不远，对应黄金的进一步上行也可能很快就能见到。而**当前的调整周期，或许是黄金乃至黄金股最好的配置时机**，因此继续推荐关注山东黄金、银泰资源、盛达矿业。

当然从近期的风险偏好看，国内大类资产配置已经更多转向宏观经济和总量需求回升的逻辑。特别是当前逆周期政策频出，叠加需求旺季的开启，上游原料在牛鞭效应下可能会放大补库需求，因此**工业金属短周期的反弹概率在提升**。推荐短期关注铜板块紫金矿业、洛阳钼业等。

推荐配置：山东黄金（黄金）、银泰资源（黄金）、紫金矿业（铜、黄金）、盛达矿业（白银）；锡业股份（锡）；盛和资源（稀土）、五矿稀土（稀土）；洛阳钼业（钴）、寒锐钴业（钴）等。

风险提示：美元超预期走强、工业金属需求不及预期。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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。