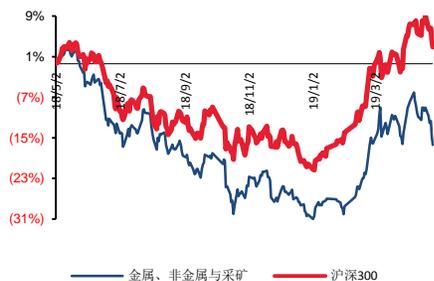


材料 材料 II

周观点：金价继续期待反弹，此外关注铜钨

■ 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：金价下行空间有限，工业金属短周期反弹概率提升》

—2019/09/15

《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

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

本周上证综指下跌 0.82%，有色金属板块下跌 1.12%，钢铁板块下跌 2.64%，均跑输大盘。其中黄金板块延续调整趋势，周跌幅 0.26%，但跌幅明显收窄且跑赢大盘。板块内上涨的主要是钨（2%）、锂（4.38%）及非金属新材料（2.99%）。

周内美联储迎来年内第二次降息，25bp 的降息幅度符合市场预期。从点阵图上看，美联储对是否进一步放松政策有较大分歧。这种分歧反而凸显出：后期点阵图变化的可能性仍旧比较大。若经济数据进一步显示出恶化的迹象，不排除降息节奏超预期加快。我们认为美联储年内可能还有一次 25bp 的降息，2020 年往后持续降息的概率，仍要看贸易争端及英国脱欧等事件进展情况。从目前看，两者不确定性都比较大，也难言乐观，因此持续降息和宽松我们认为是有空间的。

只看本周的话，尽管降息预期出现明显转折，但金价并未大幅调整，反而迎来四周来首次上涨，COMEX 黄金周涨幅 1.92%、COMEX 白银周涨幅 3.14%。CFTC 周五发布的报告显示，9 月 11 日至 9 月 17 日当周，投机者持有的黄金投机性净多头增加 12874 手合约，至 282599 手合约，表明投资者看多黄金的意愿升温。

同时投机者持有的美元投机性净多头增加 9742 手合约，至 41774 手合约，表明投资者看多美元的意愿升温。市场同时看涨黄金和美元，表明周内黄金的上涨，主要是避险需求推动，与美元本身无关。所以短期金价走势可能主要依赖于地缘政治情况、其他央行宽松政策等因素。

本周中东局势再次发酵，尽管上周针对沙特阿美石油生产设施的无人机袭击事件，其对石油产量的影响已经基本受到控制。但面对美国极限施压，伊朗警告美国小心全面战争。美伊之间的冲突对峙仍然延续，是地缘政治危机中的主要避险来源。此外英国脱欧不确定性也是其一，欧盟周三警告英国正迈向破坏性的无序脱欧。10 月份英国硬脱欧甚至可能是大概率事件。

周内数家央行未显示出宽松意向，也令市场风险偏好有所回升。尽管本周英国、日本和瑞士均维持利率政策不变，叠加美联储对年内降息的克制，进一步推动市场风险偏好回升，导致黄金避险需求

回落。但整体而言，暂时按兵不动并没有排除其后期继续降息的可能，英国日本瑞士都承认未来可能会进一步放松货币政策。

实际上，在全球贸易摩擦难以根本性解决、英国脱欧及美伊危机的影响下，全球经济只是在预防性宽松政策下有所回光返照，继续步入衰退的风险并没有完全解除。延续我们上周的提法：宽松政策有效性仍然面临考验，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。继续荐在调整期配置山东黄金、银泰资源、盛达矿业。

此外推荐继续关注风险偏好回暖下的铜等工业金属，以及已经处于底部的钨。钨板块当前反弹动力有三点：1) 上游矿山成本倒挂。过去两个多月钨精矿价格基本处于7万出头水平，而主要矿山成本7-8万元；2) 泛亚利空落地。泛亚2.83万吨APT库存法拍出清利空落地，同时11.53万元/吨的竞拍价格，接近当前市场价，比较超预期；3) 下游需求触底回升，这种触底回升不仅有季节性因素，更有趋势性因素，如汽车产销增速触底反弹等。

下周黄金方面主要关注美国制造业PMI、美国二季度GDP终值、以及消费信心等；此外美伊局势、英国脱欧、中美贸易问题等仍然是焦点。

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）；翔鹭钨业（钨）；锡业股份（锡）；五矿稀土（稀土）；洛阳钼业（铜、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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	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。