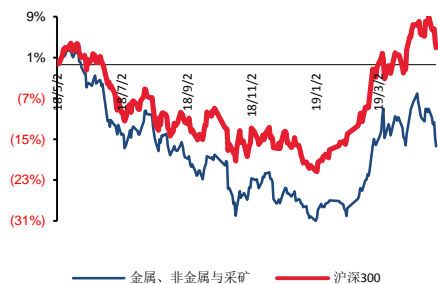


材料 材料 II

## 周观点：推荐关注黄金、锡及部分小金属

### ■ 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：贵金属继续战略看多，小金属需求韧性较高》  
--2019/10/07

《周观点：大小金属分化，长线黄金短线钨》--2019/09/29

#### 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

上周大盘强势反弹，上证综指周涨幅 2.36%，有色板块整体涨幅 0.98% 跑输大盘，其中磁材（3.91%）、铝（2.6%）和我们推荐的黄金（2.9%）是涨幅较大的子板块。个股上，我们上周组合平均涨幅 2.47%，跑赢大盘和行业，其中银泰资源（6.98%）、盛达矿业（5.14%）、金钼股份（3.05%）、锡业股份（2.46%）、山东黄金（2.45%）、紫金矿业（2.14%）、洛阳钼业（-0.55%）、翔鹭钨业（-1.90%）。

#### 黄金：短期承压不改向上趋势

新一轮中美经贸磋商结束，根据双方公布的信息，本轮磋商取得阶段性成果，美国将暂缓 15 日对中国加征关税，双方团队同意继续相向而行，推进后续磋商，为最终达成协议而努力。特朗普这次甚至表示，中美两国已经“非常接近”结束贸易战。尽管形势缓和略超预期，但我们还是认为复杂的局面依旧没有大幅改观，依然需要警惕反复和波折。原因在于中美贸易争端的本质，是崛起与反崛起，遏制与被遏制，双方的诉求难以最终完全一致。当前避险情绪过度缓和可能带来对黄金的配置机会。

另外一方面，英国脱欧局势改善，也使得避险情绪有所消退。但一方面英国无协议脱欧概率回落，会同时导致英镑相对美元强势，这使得美元有所下跌，因此以美元计价黄金整体下行空间相对有限。此外中东地缘政治局势升级，也对金价有一定支撑，包括土耳其入侵叙利亚，沙特伊朗关系紧张等。

尽管短期金价承压，但从大方向上，我们认为全球债务水平高企，货币宽松格局延续，对黄金的中长期支撑逻辑并没有变化。本周四凌晨公布的美联储会议纪要表明，多数美联储官员对 9 月降息必要性都是支持态度。纪要下调了未来经济前景，暗示未来仍有进一步降息的空间。同时 CPI 和 PPI 数据显示通胀预期有所降温，也支持 10 月进一步降息。除了降息，美联储周五还表示，将自 10 月中旬起每月购入 600 亿美元国库债券，以重建资产负债表。尽管美联储一再声明此举不代表美联储货币政策进入宽松立场，但实质的效果就是在多印美元，宽松的实质将逐步显现，黄金还是有向上空间，推荐战略性配置山东黄金、银泰资源、盛达矿业等。

#### 工业金属：宏观缓和，重点关注锡

本周工业金属整体上涨居多，我们认为主要原因在于美元回落。英镑因脱欧局势改善走强，是美元回落的主要因素。而自 2018 年贸易战以来持续上行的美元，在中美贸易局势缓和下，也可能迎来调

整。此外，在宽松货币政策逆周期调整下，宏观经济回升未被证伪，也给市场带来一定的期待。我们五月份报告曾经判断，工业金属回升可能在四季度或者 2020 年初，目前看均是确实在朝我们判断的方向走。除了美元压制缓和，一方面是国内逆周期调节也在逐渐体现出效果，另一方面是产业链去库存进入末期，有望开启新一轮补库。

从品种上，除了近期表现优异的镍，我们认为锡值得重点关注。此前国内锡冶炼企业发布联合减产公告，加上印尼天马减产，全球供应有望减少 8% 左右。从目前看，9 月份产量确实已经出现回落。根据 SMM 数据，因为联合减产和原料短缺，9 月精炼锡产量 12414 吨，环比减少 3.2%，同比减少 11%。在锡矿资源紧缺，加工费下调及联合减产下，预计后续冶炼厂产量可能继续回落。在宏观需求可能边际改善的情况下，锡价有望保持坚挺，推荐关注锡业股份。

#### 小金属：继续看好钨钼等品种

从价格上看，本周钨产品价格继续上涨，过去一个月 APT 已经上涨超过 33%，钨精矿涨幅超过 26%。目前来看，钨产业链可能仍面临泛亚带来的一定的库存压力，但总体格局尚好。随着终端需求回升，未来钨价仍有望维持上行趋势，看好翔鹭钨业等。而钼精矿价格尽管短期有所回落，但整体仍处于 1900 元以上高位。从去年情况看，进入十一月之后钼价开始下行，主要受需求回落影响较大。而今年四季度，需求的回落有望改善，在供给端没有太大变化的情况下，预计钼价调整空间会小于去年同期，看好业绩弹性较大的金钼股份。

**本周配置组合：**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）；翔鹭钨业（钨）；洛阳钼业（铜钴、钨钼）；金钼股份（钼）。

**风险提示：**美元超预期走强、小金属需求不及预期。

## 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。