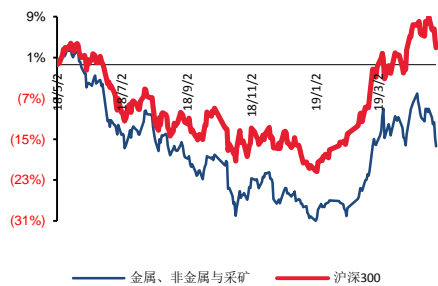


材料 材料 II

周观点：黄金驱动因素或切换，同时继续关注锡

■ 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：

《磁材保持高增速，单季收入创历史同期最佳——正海磁材跟踪点评》——2019/10/15

《周观点：推荐关注黄金、锡及部分小金属》——2019/10/13

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

本周大盘弱势下行 1.19%，与上周强势反弹 2.36% 呈现出巨大差异。有色板块整体大跌 3.85%，跌幅处于 28 个行业最大。其中钨（-5.34%）、黄金（-5.40%）、磁材（-5.85）、稀土（-6.63%）等前期涨幅较好的品种，是本周跌幅靠前的子板块。

金价本周延续震荡走势，伦敦现货微涨 0.73%，COMEX 微跌 0.01%，SHFE 下跌 1.11%。白银走势基本与黄金一致。但从股市的反应看，黄金及白银相关标的周跌幅普遍较大，明显处于超跌状态。从局势上看，英国脱欧局势改善，以及贸易战缓和使得避险情绪回落，是黄金遇到的主要阻力。但我们认为英国脱欧事件的缓和，尽管在短期可能削弱避险情绪，导致黄金疲弱。但中长期看，反而对黄金是个良好的支撑。

从我们的分析框架里，实际收益率和美元指数是黄金投资价值的两个主要观测指标。从去年 10 月份以来，黄金走的都是实际收益率的逻辑，即美联储加息转向降息，在名义利率端拖累实际收益率，进而提升黄金的配置价值。但另外一条线即美元角度，一直表现为对金价的阻力。美元指数从 2018 年 4 月份贸易战以来，由不到 90 的水平持续向上，今年最高升至 99.6751，涨幅超过 11%。

美元指数走强我们多次提到过，原因在于全球经济并非完全同步下行，美国经济相对欧洲等韧性更强，因此美元相对强劲，特别在贸易战中避险需求高企，会进一步助推美元的大类资产配置需求。因此本应处于下行周期的美元指数，反而大幅上涨了近 1 年半，对大宗商品和贵金属形成了较大压制。

而从当前情况看，市场对美联储降息预期较为充足，虽然对是否进入负利率还有一定讨论，但实际利率驱动短期面临边际走弱。但从美元指数角度，近期黄金上行可能仍有较大驱动力。一方面是美联储重启国债购买计划对美元信用产生削弱；二是贸易战结构性缓和，可能使得购买美元资产的避险需求回落。

三是英国脱欧局势缓和，导致英镑欧元等大幅攀升，进而打压美元支撑金价。这点在本周表现明显，本周欧元兑美元上涨 1.2%，英镑兑美元上涨 2.55%，美元指数大幅回落至 97.2032 为近三个月以来最低。因此尽管避险情绪大幅缓和，但金价总体平稳，纽约金甚至略有上行。目前尽管英国脱欧方面仍有较大变数，周末盈拓一会下议院迫使英首相约翰逊寻求再度推迟“脱欧”，但总体而言目前无协议脱欧概率已然很小，“欧英和平分手”对于英镑和欧元的提振可能仍然有空间。

因此黄金方面，我们总体结论认为：当前黄金股已经调整到性价比较高的点位。当前往后一段时间，金价的驱动因素可能会从“实际利率走弱”转向“美元走弱”驱动。推荐关注山东黄金、银泰黄金、盛达矿业。

其他板块继续推荐锡，尽管本周锡期货上涨 3.23%，现货价格也上涨接近 2%，但锡业股份受大盘影响下跌 2.5%，不排除下周仍有补涨空间。本周锡业股份公告，其冶炼分公司将自 10 月 21 日对其锡冶炼设备进行停产检修不超过 50 天，经初步测算预计会导致 2019 年度精锡生产量较原年度生产计划减少约 10%。目前国内 9 月精炼锡产量已较 8 月减少 3.2%，十月产量预计仍然环比下降。我们认为锡供应端逐步紧缩趋势确定，但市场整体对此仍有疑虑，存在较大预期差。在宏观需求可能边际改善的情况下，锡价有望持续保持坚挺，继续推荐关注锡业股份。

本周配置组合：山东黄金（黄金）、银泰黄金（黄金）、紫金矿业（铜、黄金）、盛达矿业（白银）；锡业股份（锡）；洛阳钼业（铜钴、钨钼）。

风险提示：美元超预期走强、下游需求不及预期。

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。