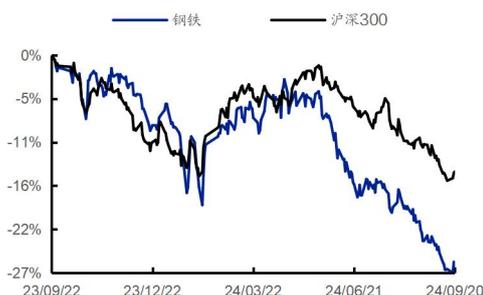


研究所:
 证券分析师: 谢文迪 S0350522110004
 xiewd@ghzq.com.cn
 联系人: 林晓莹 S0350123070003
 linxy02@ghzq.com.cn

美联储降息“靴子落地”，宏观与基本面共振助力有色价格

——钢铁与大宗商品行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	2024/09/20		
	1M	3M	12M
钢铁	-5.8%	-12.4%	-26.9%
沪深300	-4.0%	-8.6%	-13.6%

相关报告

- 《钢铁与大宗商品行业周报：市场阵痛，待旺季曙光兑现（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-09-09
- 《转型之际，底部渐明——2024年大宗商品中期策略报告*钢铁*谢文迪》——2024-08-29
- 《钢铁与大宗商品行业周报：商品基本面缺乏驱动，预期主导价格（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-08-26
- 《钢铁与大宗商品行业周报：负向正反馈循环，在波动市场中寻找净多头机会（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-08-13
- 《钢铁与大宗商品行业周报：负向正反馈极致演绎，路径曲折须注意（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-07-30

投资要点

- **美联储降息落地，贵金属最为受益。**9月19日凌晨2点，美联储宣布联邦基金利率的目标区间从5.25%-5.50%降至4.75%-5.0%，降幅50个基点。这是美联储2022年3月启动本轮紧缩周期以来首次降息。根据最新的“点阵图”，美联储预计年内将再降息50bp，2025年降息100bp，2026年降息50bp，使得整体降息幅度达到250bp，利率终点为2.75%-3%。美联储利率展望大为“鸽化”，但相较于市场交易的2025年就要到达2.75%-3%的预期更为保守偏“鹰”。从本次降息50BP后的市场表现来看，大宗商品中黄金表现最佳。
- **国内方面，**在美联储于9月19日将联邦基金利率下调50bp后，中国利率政策备受关注。9月20日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，9月LPR维持不变，商业银行净息差承压可能是此次LPR下调空间受限的主要原因。此外，本周内美元兑人民币的汇率达到了2024年内最低点，这一现象部分归因于美元走弱。
- **黑色：1) 螺纹：本周（09.18-09.20，全文同）螺纹期价环比下降。**因中秋假期及华东地区台风影响，螺纹需求走弱，节后价格下跌。美联储降息带来市场积极心态，加上钢厂利润持续修复，市场情绪逐渐回暖，价格走高，周五价格小幅回调。随着天气好转，叠加国庆节前备库预期，市场挺价意愿增加，我们预计螺纹去库态势不改，短期螺纹价格偏强调整。**2) 铁矿石：本周铁矿石期货价格跌幅明显。**中秋假期前多头减仓，叠加宽供应预期，节后铁矿石价格下跌。周四美联储降息50bp，铁水产量数据维持上行，叠加钢厂补库预期使价格小幅反弹，然而库存压力仍存，价格在周五再度出现回调。目前铁矿石供需矛盾未有明显改善，我们短期预计矿价震荡运行，需关注后续钢材需求情况。**3) 煤炭：本周焦煤期货市场偏强运行。煤焦方面，**焦煤整体供应依旧偏宽松，焦炭在亏损局面之下产量继续下滑。钢厂盈利面上修至9.95%，铁水产量缓慢恢复，钢厂仍以刚需为主。随着国庆假期将至，钢厂补库积极性明显回升，我们预计短期煤、焦价格偏强运行为主，需关注成材旺季消费情况。**动力煤市场稳中偏强运行，**主产区供应整体稳定，港口煤市场情绪向好，报价上涨。9月下旬全国多地天气渐渐转凉，终端日耗明显下滑，终端库

存下行但仍处于高位水平。尽管终端日耗开始步入季节性回落期，但西南地区水电出力逐步放缓，叠加节前补库需求，我们预计动力煤价格震荡运行。

- **有色：1) 铜：本周铜价持续走高。**本周全球铜库存持续下降，冶炼环节冷料供应趋紧，供应弹性下降。消费端表现尚可，市场情绪较高，节前备货预期也支撑铜价。同时美联储降息 50bp 提振市场情绪，宏观与基本面共振推高价格。“金九银十”旺季期间，需求端释放一定信号，加之降息宏观利好氛围延续，我们预计短期铜价偏强震荡。**2) 铝：本周铝价周环比上涨。**本周外盘 LME 铝价主要受到能源价格、经济数据以及降息影响。墨西哥飓风以及中东地缘冲突升级，油价上涨；同时本周美国公布的经济数据表现较好，叠加欧美地区均有降息情况，外盘铝价上行。本周沪铝价格坚挺，主要得益于外盘铝价的上涨和氧化铝期货价格的走高，同时市场对旺季需求的预期逐步兑现。国家终端消费政策提振作用仍在延续，成本端氧化铝价格坚挺，我们预计短期铝价偏强运行。
- **原油：本周国际油价上涨。**周初美国飓风致使部分原油生产中断，引发供应短缺忧虑，推高油价。周四美联储 4 年来首次降息，叠加中东局势动荡，给予原油一定风险溢价。尽管利好因素增强，但 321 裂解价差处于低位，需求前景疲弱对油价构成下行压力。展望后期，美国飓风过境后，墨西哥湾原油生产逐步恢复。美联储降息正式开启后，带来的利好影响正在逐渐释放，但仍需警惕需求风险。在筹码结构上，原油非商业净持仓处于近 5 年低位，我们预计油价上下赔率不对等。
- **纯碱：本周纯碱市场偏弱运行。**企业检修逐步恢复，产量及开工环比提升。本周逢假期期间企业出货慢，部分企业累库，但整体需求企稳。当前整体下游采购积极性一般，原材料库存不高，节前低价成交，存在补库预期，我们预计纯碱现货价格偏弱震荡。
- **风险提示：**政策调控力度超预期，制造业回暖不及预期，宏观经济波动，地缘环境超预期，整体大盘表现不佳。

内容目录

1、 本周观点	6
2、 本周行情回顾	8
2.1、 板块涨跌幅	8
2.2、 主要大宗商品价格行情回顾	9
2.3、 个股涨跌幅前五	10
3、 市场跟踪	13
3.1、 螺纹钢	13
3.2、 铁矿石	14
3.3、 铜	16
3.4、 铝	17
3.5、 玻璃	19
3.6、 纯碱	20
3.7、 焦煤	22
3.8、 原油	24
4、 重要新闻	26
4.1、 宏观新闻	26
4.2、 行业新闻	28
5、 风险提示	29

图表目录

图 1: 重点指数累计涨跌幅	8
图 2: 09.18-09.20 行业周涨跌幅 (申万一级指数)	8
图 3: 09.18-09.20 子行业周涨跌幅 (申万三级指数)	9
图 4: 主要大宗商品价格跟踪	9
图 5: 本周钢铁板块领涨个股	10
图 6: 本周钢铁板块领跌个股	10
图 7: 本周工业金属&贵金属板块领涨个股	11
图 8: 本周工业金属&贵金属板块领跌个股	11
图 9: 本周基础化工板块领涨个股	11
图 10: 本周基础化工板块领跌个股	11
图 11: 本周煤炭及能源板块领涨个股	12
图 12: 本周煤炭及能源板块领跌个股	12
图 13: 螺纹钢期货价格	13
图 14: 上海螺纹钢价格	13
图 15: 螺纹 10-1 月价差	13
图 16: 螺纹钢总库存	13
图 17: 螺纹钢产量	14
图 18: 247 家钢厂盈利面	14
图 19: 铁矿石期货价格 (元/吨)	14
图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格 (61.5%, 青岛港, 元/湿吨)	14
图 21: 四大矿山铁矿发运量	15
图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量	15
图 23: 中国 45 港口铁矿库存	15
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量	15
图 25: 本周全国 247 家高炉开工率	15
图 26: 全国日均铁水产量(247 家)	15
图 27: 阴极铜期货收盘价	16
图 28: LME3 个月铜期货收盘价	16
图 29: 全国铜库存 (含保税区)	16
图 30: 美国十年期通胀预期	16
图 31: 本周 LME 铜库去库, LME 铜现货贴水走强	17
图 32: COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比	17
图 33: 广东市场无氧铜杆加工费	17
图 34: SHFE 铝价格走势	18
图 35: LME 铝价格走势	18
图 36: 现货铝价格走势	18
图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)	18
图 38: 主要市场电解铝出库量	18
图 39: 主要市场电解铝库存	18
图 40: SHFE 铝库存	19
图 41: LME 铝库存	19
图 42: 玻璃主力合约期货价格	19
图 43: 平板玻璃现货价格	19
图 44: 玻璃现期价差	19

图 45: 玻璃 1-5 月价差	19
图 46: 浮法玻璃在生产产线条数	20
图 47: 浮法玻璃开工率	20
图 48: 浮法玻璃企业库存	20
图 49: 纯碱期货收盘价	21
图 50: 轻、重纯碱现价走势	21
图 51: 纯碱产量	21
图 52: 纯碱库存	21
图 53: 纯碱出货量	21
图 54: 轻重碱出货量	21
图 55: 纯碱理论利润 (按生产工艺分类)	22
图 56: 焦煤期货价格 (元/吨)	22
图 57: 炼焦煤现价 (元/吨)	22
图 58: 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存	23
图 59: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存	23
图 60: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数	23
图 61: 煤炭进口量处于高位	23
图 62: 动力煤终端日耗	23
图 63: 焦炭期货价格走势	23
图 64: 焦炭现价走势	24
图 65: 中国粗钢日均产量	24
图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存	24
图 67: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数	24
图 68: 布伦特原油期现价走势	25
图 69: 布伦特-迪拜现货价差	25
图 70: ESPO-布伦特现货价差	25
图 71: 全球商业航班 (7dma)	25
图 72: 美国丙烷/丙烯表观消费量	25
图 73: 美国航煤表观消费量	25
图 74: 美国馏分燃料油表观消费量	26
图 75: 美国车用汽油表观消费量	26
图 76: 美国石油战略储备库存	26
图 77: 美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备)	26
表 1: 重点指数周表现 (09.18-09.20)	8

1、本周观点

美联储降息落地，贵金属最为受益。9月19日凌晨2点，美联储宣布联邦基金利率的目标区间从5.25%-5.50%降至4.75%-5.0%，降幅50个基点。这是美联储2022年3月启动本轮紧缩周期以来首次降息。根据最新的“点阵图”，美联储预计年内将再降息50bp，2025年降息100bp，2026年降息50bp，使得整体降息幅度达到250bp，利率终点为2.75%-3%。美联储利率展望大为“鸽化”，但相较于市场交易的2025年就要到达2.75%-3%的预期更为保守偏“鹰”。从本次降息50BP后的市场表现来看，大宗商品中黄金表现最佳。

国内方面，在美联储于9月19日将联邦基金利率下调50bp后，中国利率政策备受关注。9月20日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，9月LPR维持不变，商业银行净息差承压可能是此次LPR下调空间受限的主要原因。此外，本周内美元兑人民币的汇率达到了2024年内最低点，这一现象部分归因于美元走弱。

黑色：1) 螺纹：本周(09.18-09.20, 全文同)螺纹期价环比下降。因假期及华东地区台风影响，螺纹需求走弱，节后价格下跌。美联储降息带来市场积极心态，加上钢厂利润持续修复，市场情绪逐渐回暖，价格走高，周五价格小幅回调。随着天气好转，叠加国庆节前备库预期，市场挺价意愿增加，我们预计螺纹去库态势不改，短期螺纹价格偏强调整。

铁矿石：本周铁矿石期货价格跌幅明显。假期前多头减仓，叠加宽供应预期，节后铁矿石价格下跌。周四美联储降息50bp，铁水产量数据维持上行，叠加钢厂补库预期使价格小幅反弹，然而库存压力仍存，价格在周五再度出现回调。目前铁矿石供需矛盾未有明显改善，我们短期预计矿价震荡运行，需关注后续钢材需求情况。

3) 煤炭：本周焦煤期货市场偏强运行。煤焦方面，焦煤整体供应依旧偏宽松，焦炭在亏损局面之下产量继续下滑。钢厂盈利面上修至9.95%，铁水产量缓慢恢复，钢厂仍以刚需为主。随着国庆假期将至，钢厂补库积极性明显回升，我们预计短期煤、焦价格偏强运行为主，需关注成材旺季消费情况。**动力煤市场稳中偏强运行**，主产区供应整体稳定，港口煤市场情绪向好，报价上涨。9月下旬全国多地天气渐渐转凉，终端日耗明显下滑，终端库存下行但仍处于高位水平。尽管终端日耗开始步入季节性回落期，但西南地区水电出力逐步放缓，叠加节前补库需求，我们预计动力煤价格震荡运行。

有色：1) 铜：本周铜价持续走高。本周全球铜库存持续下降，冶炼环节冷料供应趋紧，供应弹性下降。消费端表现尚可，市场情绪较高，节前备货预期也支撑铜价。同时美联储降息50bp提振市场情绪，宏观与基本面共振推高价格。“金九银十”旺季期间，需求端释放一定信号，加之降息宏观利好氛围延续，我们预计短期铜价偏强震荡。

2) 铝：本周铝价周环比上涨。本周外盘LME铝价主要受到能源价格、经济数据以及降息影响。墨西哥飓风以及中东地缘冲突升级，油价上涨；同时本周美国公

布的经济数据表现较好，叠加欧美地区均有降息情况，外盘铝价上行。本周沪铝价格坚挺，主要得益于外盘铝价的上涨和氧化铝期货价格的走高，同时市场对旺季需求的预期逐步兑现。国家终端消费政策提振作用仍在延续，成本端氧化铝价格坚挺，我们预计短期铝价偏强运行。

原油：本周国际油价上涨。周初美国飓风致使部分原油生产中断，引发供应短缺忧虑，推高油价。周四美联储4年来首次降息，叠加中东局势动荡，给予原油一定风险溢价。尽管利好因素增强，但321裂解价差处于低位，需求前景疲弱对油价构成下行压力。展望后期，美国飓风过境后，墨西哥湾原油生产逐步恢复。美联储降息正式开启后，带来的利好影响正在逐渐释放，但仍需警惕需求风险。在筹码结构上，原油非商业净持仓处于近5年低位，我们预计油价上下赔率不对等。

纯碱：本周纯碱市场偏弱运行。企业检修逐步恢复，产量及开工环比提升。本周逢假期期间企业出货慢，部分企业累库，但整体需求企稳。当前整体下游采购积极性一般，原材料库存不高，节前低价成交，存在补库预期，我们预计纯碱现货价格偏弱震荡。

2、本周行情回顾

2.1、板块涨跌幅

本周（09.18-09.20，全文同）有色金属、基础化工、煤炭、石油石化板块均跑赢上证综指；钢铁板块跑输上证综指。本周上证综指收于 2736.81 点，周环比上涨 1.2%；有色金属/基础化工/煤炭/石油石化板块指数分别上涨 5.2%/1.3%/3.6%/1.3%，均跑赢上证综指；钢铁板块指数上涨 0.4%，跑输上证综指。因中秋假期影响，本周上证综指成交额周环比下跌 33.7%，钢铁/有色金属/基础化工/煤炭/石油石化板块成交额周环比均有所下滑。

表 1：重点指数周表现（09.18-09.20）

指数	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周成交额环比
上证综指	1.2%	-3.7%	-8.0%	7491	-33.7%
SW 钢铁	0.4%	-4.8%	-20.1%	96	-32.5%
SW 有色金属	5.2%	-1.5%	-6.3%	763	-29.6%
SW 基础化工	1.3%	-3.4%	-21.2%	669	-40.1%
SW 煤炭	3.6%	-4.7%	-5.8%	149	-40.1%
SW 石油石化	1.3%	-7.8%	-6.1%	158	-43.9%

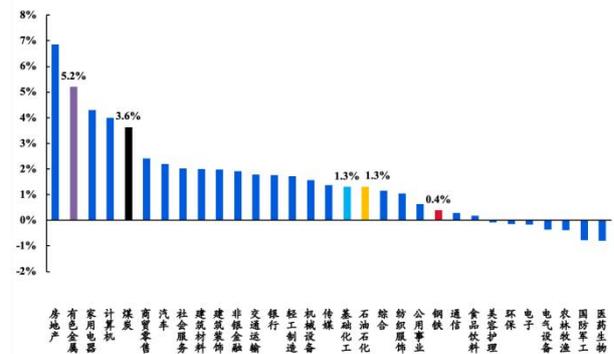
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 1：重点指数累计涨跌幅



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 2：09.18-09.20 行业周涨跌幅（申万一级指数）

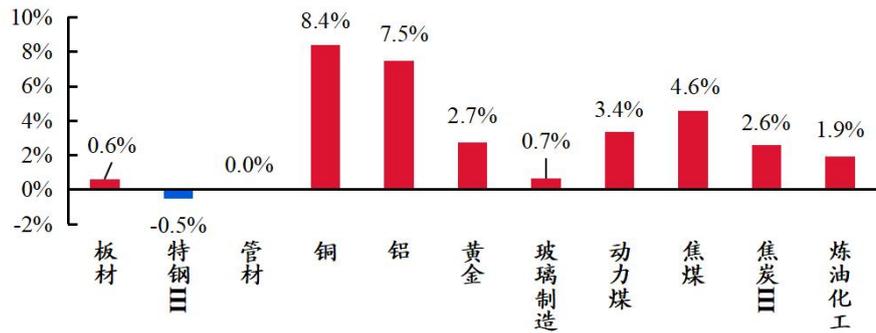


资料来源：WIND，国海证券研究所

注：颜色代表：红色-钢铁行业；橙色-石油石化；紫色-有色金属；黑色-煤炭；青色-基础化工。

板块细分子行业中，按申万三级指数：板材、特钢、管材、铜、铝、黄金、玻璃制造、动力煤、焦煤、焦炭、炼油化工涨跌幅分别为 0.6%/-0.5%/0.0%/8.4%/7.5%/2.7%/0.7%/3.4%/4.6%/2.6%/1.9%。

图 3：09.18-09.20 子行业周涨跌幅（申万三级指数）



资料来源：WIND，国海证券研究所

2.2、主要大宗商品价格行情回顾

黑色：黑色板块震荡运行，煤焦偏强。 本周螺纹钢/热轧卷板/铁矿石/焦煤/焦炭期货主力合约最新报价分别为 3165/3228/680/1274/1883 元/吨，周环比分别变动-0.78%/-0.52%/-2.02%/0.39%/0.88%。

图 4：主要大宗商品价格跟踪

类别	商品主力合约	09.18-09.20 一周趋势	周涨跌幅 (%)	30日涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
黑色	螺纹钢		-0.78%	0.35%	-20.91%
	热轧卷板		-0.52%	0.28%	-21.54%
	铁矿石		-2.02%	-5.49%	-30.54%
	焦煤		0.39%	-3.04%	-32.50%
	焦炭		0.88%	-0.34%	-24.44%
有色	阴极铜		2.54%	3.18%	10.04%
	铝		1.65%	1.39%	2.90%
	锌		1.43%	0.71%	12.18%
	黄金		1.21%	3.15%	22.61%
	白银		1.67%	0.73%	26.31%
能化及建材	布伦特原油		4.02%	-5.73%	-3.31%
	沥青		0.16%	-7.59%	-14.84%
	PTA		-0.33%	-9.05%	-18.03%
	天然橡胶		4.99%	9.33%	26.15%
	纯碱		-0.74%	-13.26%	-34.39%
	玻璃		1.67%	-17.03%	-45.74%

资料来源：WIND，国海证券研究所

有色：有色板块强势运行。 本周阴极铜/铝/锌期货主力合约最新报价分别为 75840/20070/24170 元/吨，周环比分别变动 2.54%/1.65%/1.43%。贵金属黄金、白银期货主力合约最新报价分别为 590.62 元/克、7548 元/千克，周环比分别为 1.21%、1.67%。

能化及建材：原油、橡胶走势偏强，PTA与纯碱价格小幅回落。本周布伦特原油、沥青期货主力合约最新报价分别为74.49美元/桶、3115元/吨，周环比分别变动4.02%/0.16%。化工板块PTA/天然橡胶/纯碱/玻璃期货主力合约最新报价分别为4866/17875/1341/1038元/吨，周环比分别为-0.33%/4.99%/-0.74%/1.67%。

2.3、个股涨跌幅前五

钢铁板块：翔楼新材领涨，中南股份领跌

从个股周度表现看，本周钢铁板块涨跌幅前五个股包括翔楼新材(+4.2%)、八一钢铁(+4.0%)、方大炭素(+3.4%)、河钢资源(+3.1%)、杭钢股份(+3.0%)；涨跌幅后五个股包括中南股份(-5.3%)、本钢板材(-4.8%)、海南矿业(-3.8%)、久立特材(-2.8%)、新钢股份(-2.6%)。

图 5：本周钢铁板块领涨个股

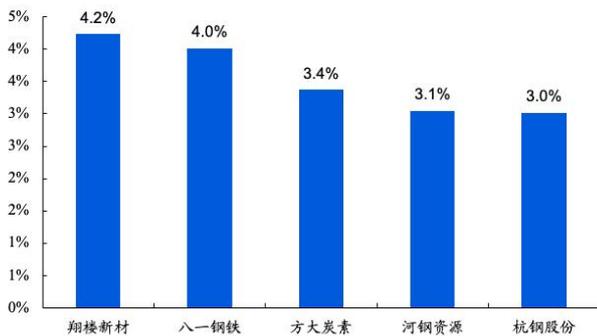
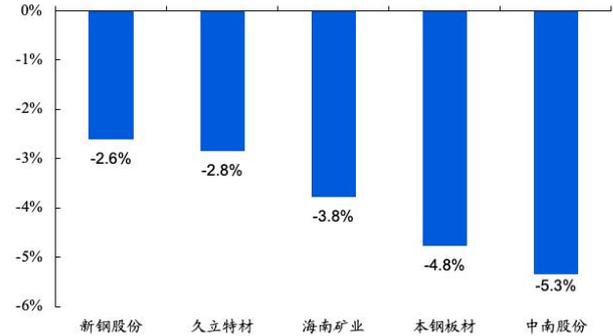


图 6：本周钢铁板块领跌个股



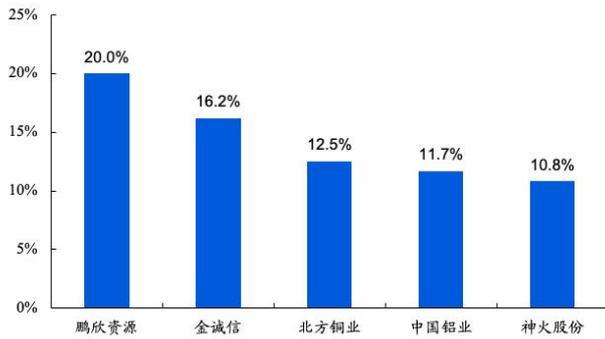
资料来源：WIND，国海证券研究所

资料来源：WIND，国海证券研究所

工业金属&贵金属板块：鹏欣资源领涨，宜安科技领跌

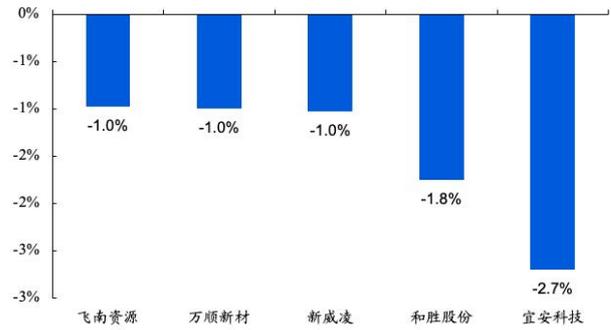
本周工业金属&贵金属板块涨跌幅前五个股包括鹏欣资源(+20.0%)、金诚信(+16.2%)、北方铜业(+12.5%)、中国铝业(+11.7%)、神火股份(10.8%)；涨跌幅后五个股包括宜安科技(-2.7%)、和胜股份(-1.8%)、新威凌(-1.0%)、万顺新材(-1.0%)、飞南资源(-1.0%)。

图 7: 本周工业金属&贵金属板块领涨个股



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 8: 本周工业金属&贵金属板块领跌个股

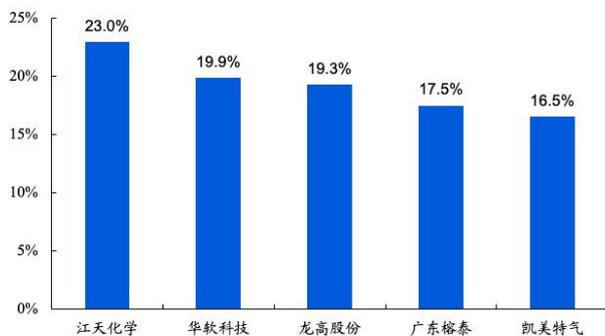


资料来源: WIND, 国海证券研究所

基础化工板块: 江天化学领涨, ST 红太阳领跌

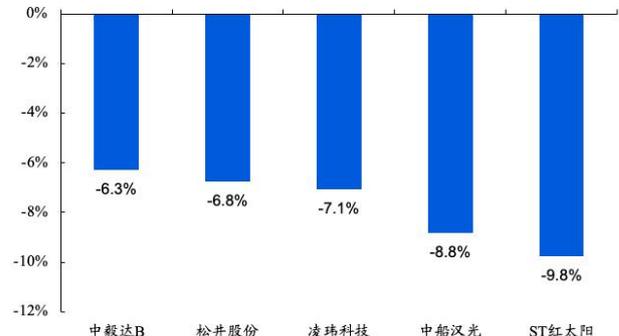
本周基础化工板块涨跌幅前五个股包括江天化学(+23.0%)、华软科技(+19.9%)、龙高股份(+19.3%)、广东榕泰(+17.5%)、凯美特气(16.5%); 涨跌幅后五个股包括 ST 红太阳(-9.8%)、中船汉光(-8.8%)、凌玮科技(-7.1%)、松井股份(-6.8%)、中毅达 B(-6.3%)。

图 9: 本周基础化工板块领涨个股



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 10: 本周基础化工板块领跌个股

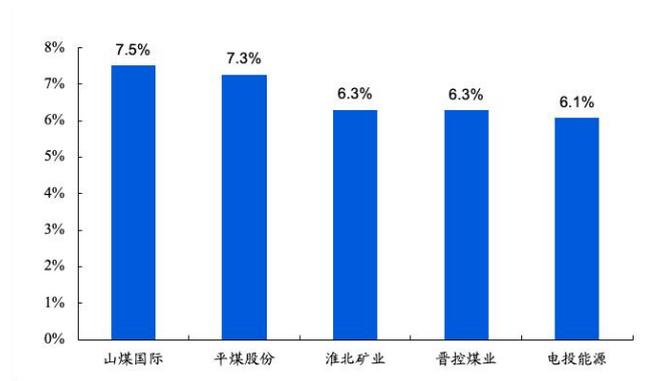


资料来源: WIND, 国海证券研究所

煤炭及能源板块: 山煤国际领涨, 新大洲 A 领跌

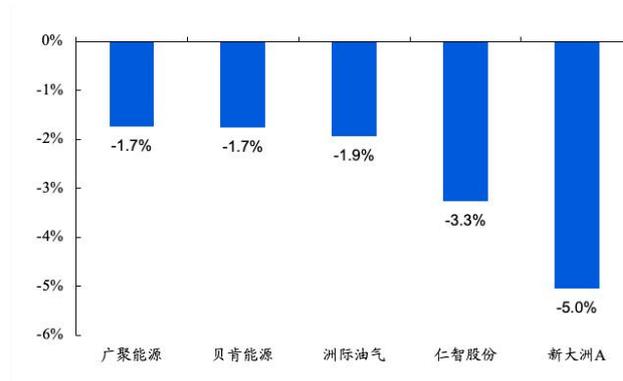
本周能源板块涨跌幅前五个股包括山煤国际(+7.5%)、平煤股份(+7.3%)、淮北矿业(+6.3%)、晋控煤业(+6.3%)、电投能源(6.1%); 涨跌幅后五个股包括新大洲 A(-5.0%)、仁智股份(-3.3%)、洲际油气(-1.9%)、贝肯能源(-1.7%)、广聚能源(-1.7%)。

图 11: 本周煤炭及能源板块领涨个股



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 12: 本周煤炭及能源板块领跌个股



资料来源: WIND, 国海证券研究所

3、市场跟踪

3.1、螺纹钢

本周螺纹钢期价环比下跌。截至9月20日，螺纹钢主力合约期货收盘价为3165元/吨，周环比下降0.8%，月度环比上涨0.3%，较去年同期下滑16.2%。

本周螺纹10-1月差走势震荡。9月20日螺纹10-1月差为-67元/吨，较9月13日无变化。

图 13: 螺纹钢期货价格



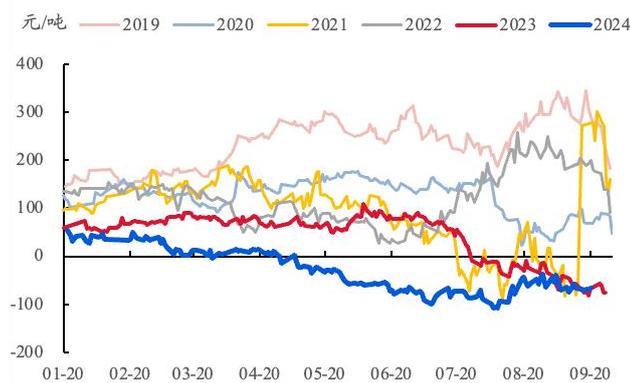
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 14: 上海螺纹钢价格



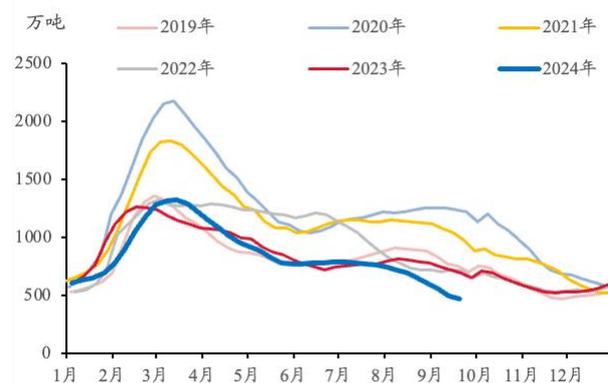
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 15: 螺纹 10-1 月价差



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 16: 螺纹钢总库存



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

截至9月20日，螺纹钢总库存465.46万吨（其中社会库存321.52万吨，钢厂库存143.94万吨），周环比下降5.7%，月度环比下降28.6%，较去年同期下滑32.6%。

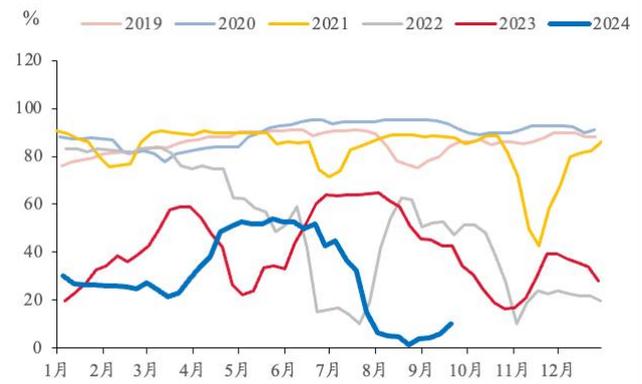
本周钢厂盈利面持续上升。本周247家钢厂盈利面为9.96%，较上周增长3.9pct。

图 17: 螺纹钢产量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 18: 247 家钢厂盈利面



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.2、铁矿石

本周铁矿石期货价格周环比下跌。截至 9 月 20 日, 铁矿石主力合约期货收盘价为 680 元/吨, 周环比下降 2.0%, 月度环比下降 5.5%, 较去年同期下滑 22.0%。

现价方面, 截至 9 月 20 日, 进口矿 (61.5%PB 粉矿-青岛港) 报价 685 元/湿吨, 周环比降低 1.9%。

图 19: 铁矿石期货价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

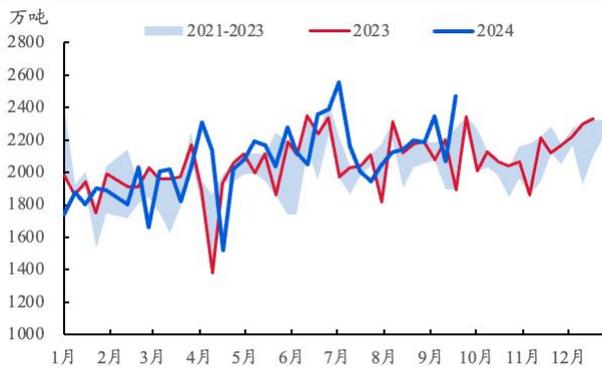
图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格 (61.5%, 青岛港, 元/湿吨)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

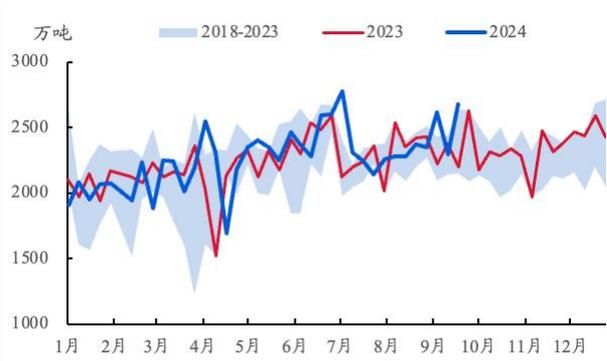
截至 9 月 13 日当周, 澳洲、巴西总发运量 2674.4 万吨, 周环比上涨 16.5%; 全球铁矿石发运总量 3236.7 万吨, 环比增加 2.4%, 非主流铁矿发运量增加。本周中国 45 港到港总量 2155.4 万吨, 环比下降 2.8%; 库存方面, 截至 9 月 20 日当周, 中国 45 港口铁矿库存 15311.85 万吨, 环比下降 0.5%。

图 21: 四大矿山铁矿发运量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量



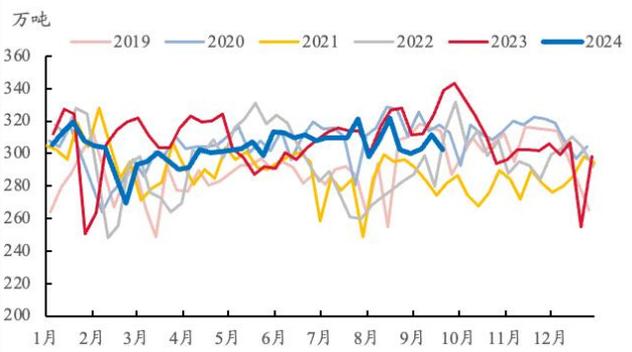
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 23: 中国 45 港口铁矿库存



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

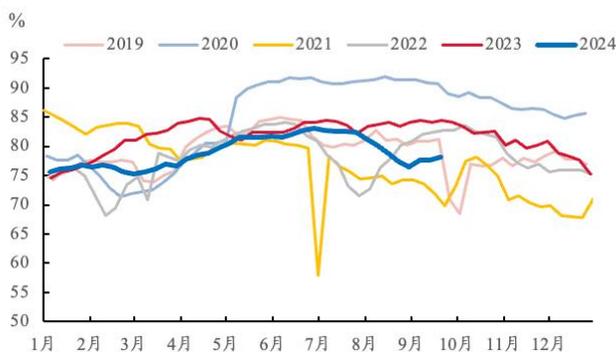
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

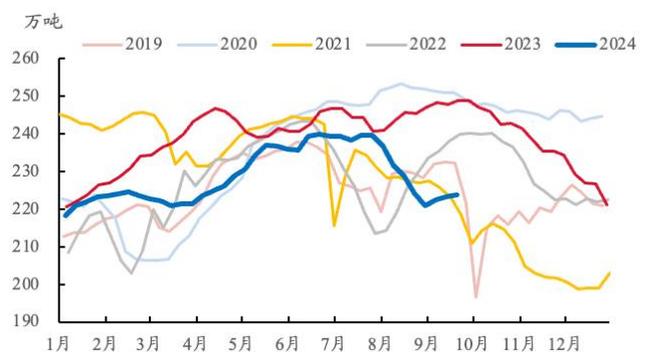
需求方面, 本周中国 45 港口日均疏港量 302.15 万吨, 周环比减少 3.0%。钢厂开工方面, 本周全国 247 家高炉开工率为 78.23%, 周环比提高 0.6pct; 247 家高炉炼铁产能利用率为 84.06%, 周环比提高 0.2pct。

图 25: 本周全国 247 家高炉开工率



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 26: 全国日均铁水产量(247 家)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

本周铁矿石基本面供弱需强。由于前期发运影响, 本周铁矿石到港量略有下降。需求方面, 高炉复产座数多于检修座数, 铁水产量的小幅回升 (223.8 万吨, 较上

周增长 0.5 万吨)；中国 45 港铁矿石库存缓慢去库，但整体库存绝对值水平处于过去 6 年同期的高点。

价格方面，本周铁矿石价格环比下降。中秋假期前多头减仓，叠加宽供应预期导致节后价格下跌。周四美联储降息 50bp，铁水产量数据维持上行，叠加钢厂节前补库预期使价格小幅反弹，然而库存压力仍存，价格在周五再度出现回调。目前铁矿石供需矛盾未有明显改善，我们短期预计矿价震荡运行，需关注后续钢材需求情况。

3.3、铜

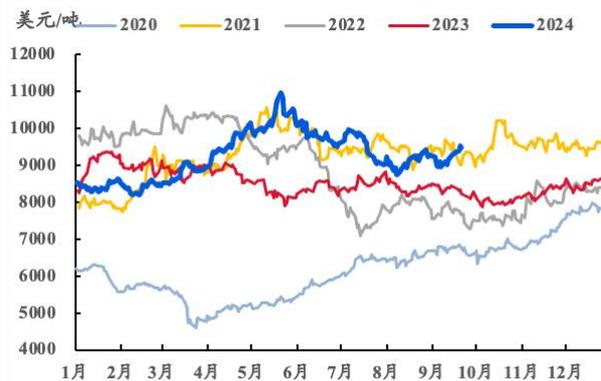
本周铜价周环比上涨。截至 9 月 20 日，阴极铜主力合约期货收盘价为 75840 元/吨，周环比上涨 2.5%；LME3 个月铜收盘价为 9486 美元/吨，周环比增长 2.5%，月度环比上涨 2.0%，较去年同期上涨 15.7%。

图 27：阴极铜期货收盘价



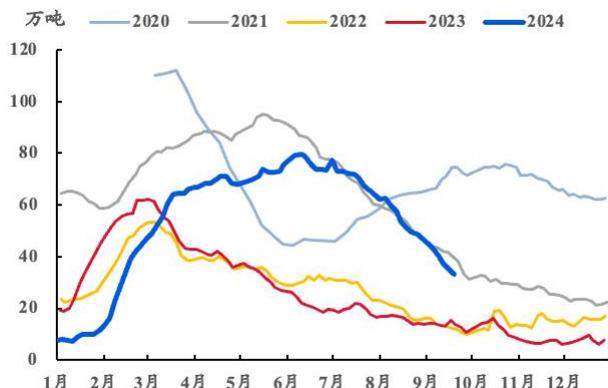
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 28：LME3 个月铜期货收盘价



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 29：全国铜库存（含保税区）



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 30：美国十年期通胀预期



资料来源：WIND，国海证券研究所

注：美国十年期通胀预期等于 10 年期名义利率扣减十年期 TIPS 收益率

库存方面，截至9月20日本周国内铜库存33.30万吨，周环比下降11.05%，月度环比下降32.84%，较去年同期上涨140.25%；LME总库存为30.34万吨，周环比下降2.62%，月度环比下降3.87%，较去年同期上涨86.22%。

本周LME铜现货贴水震荡走强，由9月13日-118.83美元/吨变化至9月20日-130.05美元/吨。

图 31: 本周 LME 铜库去库, LME 铜现货贴水走强



资料来源: WIND, 国海证券研究所

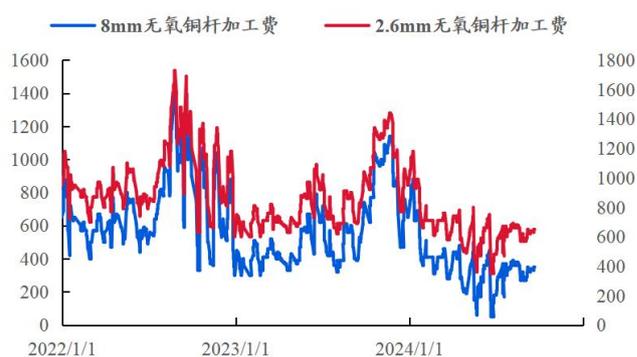
本周国内各主流市场8mm精铜杆加工费涨跌不一，广东8mm、2.6mm精铜杆加工费周环比上涨2.9%、1.6%。本周铜价上涨，精废铜杆价差扩大，限制精铜杆市场交易推进，再生铜杆交易活跃度提升明显。目前正值换月期间，下游存在观望心理，按需采购。国庆假期临近，市场存在补库预期，但铜价仍是最大的影响因素，若铜价依旧保持强势，预计节前的备货量将受到影响。

图 32: COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 33: 广东市场无氧铜杆加工费



资料来源: WIND, 国海证券研究所

3.4、铝

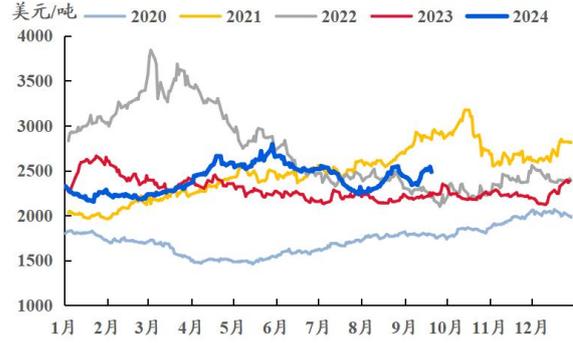
本周LME铝、沪铝周环比均上涨。截至9月20日，LME铝期货收盘价为2486美元/吨，周环比上涨0.5%，月度环比下降1.9%，较去年同期上涨10.4%；沪铝主力收盘价为20070元/吨，周环比增长1.6%。

图 34: SHFE 铝价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 35: LME 铝价格走势



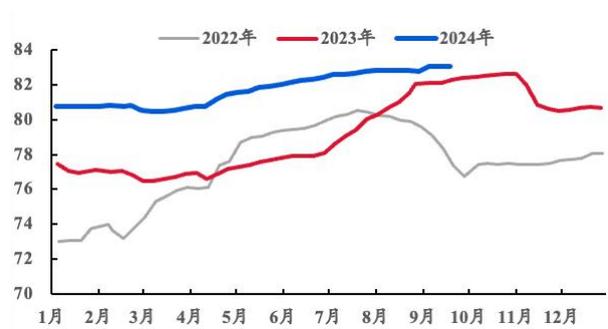
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 36: 现货铝价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

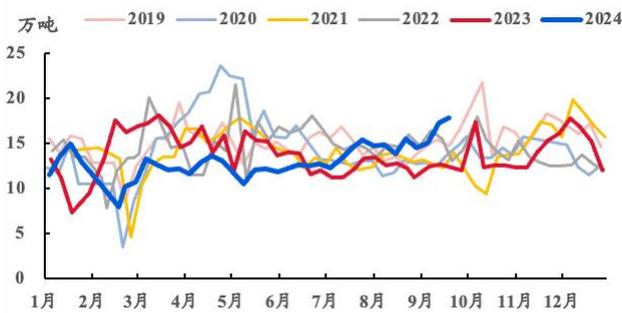
图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

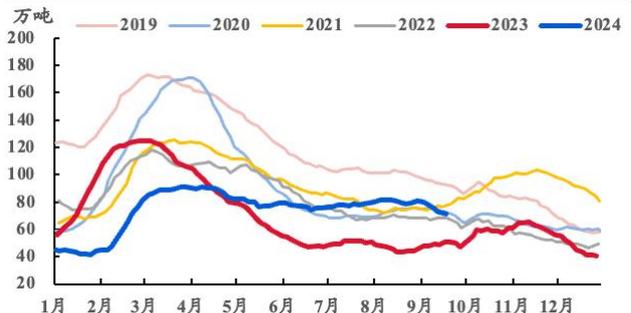
本周现货铝价略涨,截至 9 月 20 日,铝现货价为 20030 元/吨,周环比增长 1.4%,月度环比上涨 1.5%,较去年同期上涨 1.4%。

图 38: 主要市场电解铝出库量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 39: 主要市场电解铝库存

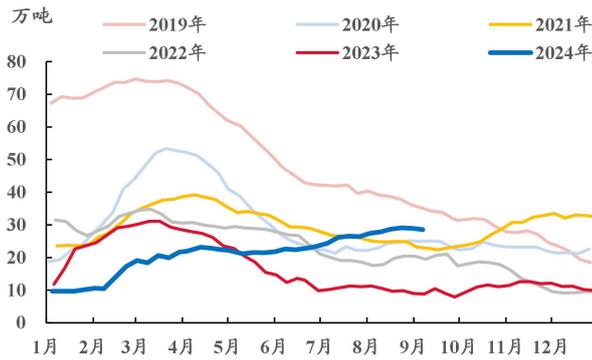


资料来源: iFinD, 国海证券研究所

本周电解铝供应环比持平。本周电解铝产能维持高位,截至 9 月 20 日,电解铝周产量 83.08 万吨,周环比持平。

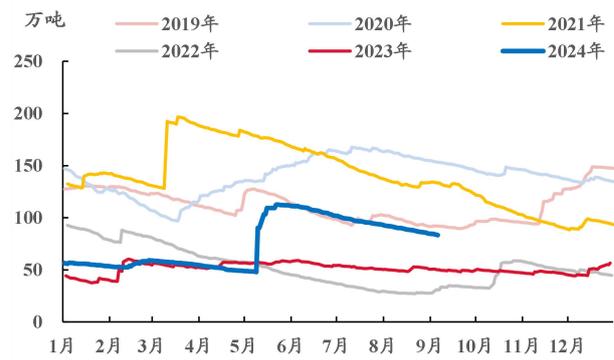
库存方面,本周铝锭社会库存持续去库,目前主要市场库存在 71.6 万吨,较上周下跌 1.6%;LME 铝库存为 80.9 万吨,周环比下跌 1.4%;而 SHFE 铝库存为 28.6 万吨,较上周增长 1.0%。

图 40: SHFE 铝库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 41: LME 铝库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

3.5、玻璃

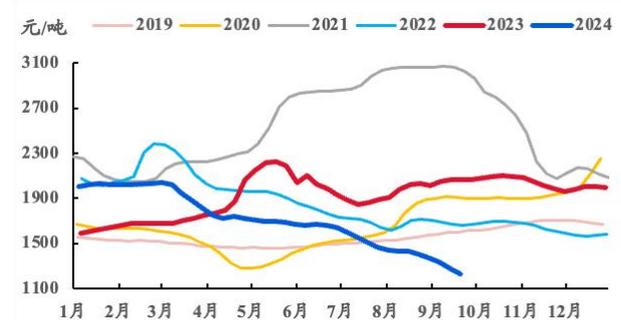
本周玻璃期货价格周环比上涨。截至9月20日,玻璃主力合约期货收盘价为1038元/吨,周环比上涨1.7%,月度环比下降17.0%,较去年同期下降40.4%。

图 42: 玻璃主力合约期货价格



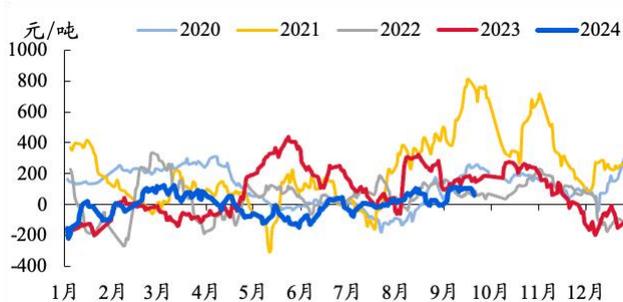
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 43: 平板玻璃现货价格



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 44: 玻璃现期价差



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 45: 玻璃 1-5 月价差

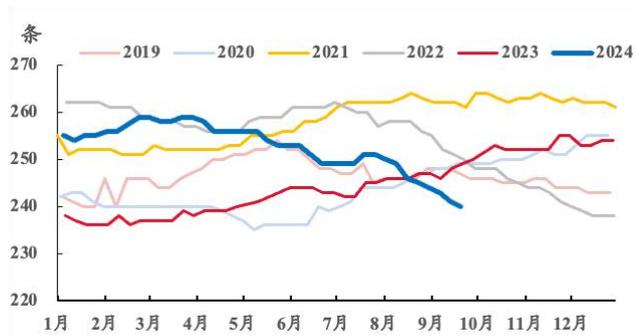


资料来源: WIND, 国海证券研究所

本周玻璃基差走弱，5-9月差收窄。价差方面，玻璃基差有所走弱，由9月13日的108元/吨降至9月20日60元/吨。玻璃5-9月差由9月13日的-125元/吨变化至9月20日-108元/吨。

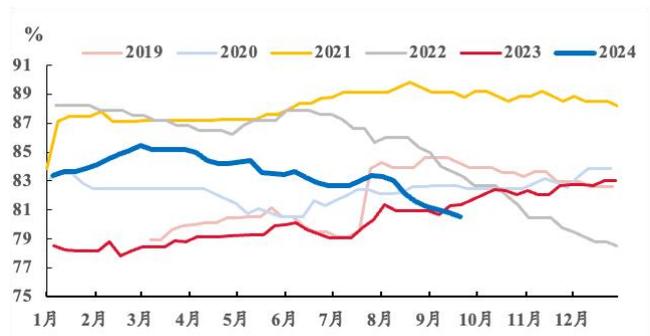
供应方面，截至9月20日玻璃在产产线为240条，较上周减少1条；玻璃开工率为80.51%，周度减少0.3pct。产能利用率为82.6%，较上周小幅下滑0.1pct。

图 46: 浮法玻璃在产产线条数



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

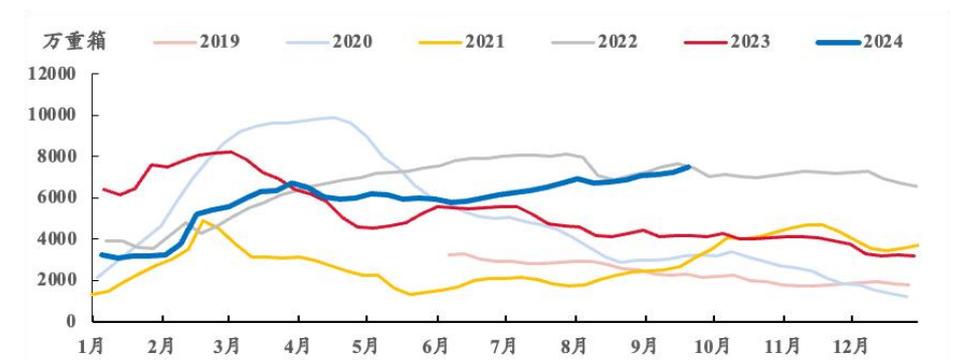
图 47: 浮法玻璃开工率



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

截至9月20日，浮法玻璃企业库存7478.9万重箱，周环比增加3.3%，月度环比增加8.9%，较去年同期增加79.6%。

图 48: 浮法玻璃企业库存



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.6、纯碱

本周纯碱期价周环比下降。截至9月20日，纯碱主力合约期货收盘价为1341元/吨，周环比下降0.7%，月度环比下降13.3%，较去年同期下滑27.6%。

现价方面，截至9月20日，全国轻碱现货主流价格为1542.9元/吨，周环比下降0.9%，月度环比下降11.7%，较去年同期下滑52.1%。全国重碱现货主流价

格为 1587.5 元/吨，周环比下降 1.9%，月度环比下降 13.3%，较去年同期下滑 52.3%。

图 49: 纯碱期货收盘价



资料来源: WIND, 国海证券研究所

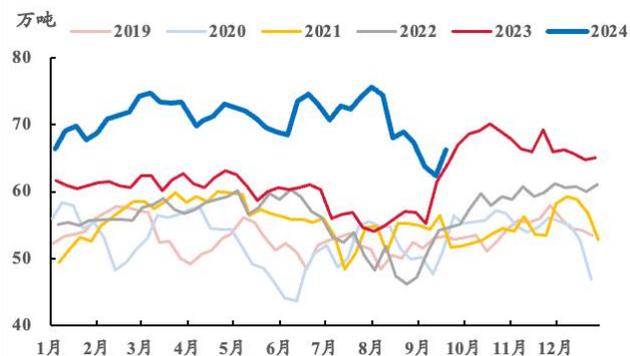
图 50: 轻、重纯碱现价走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

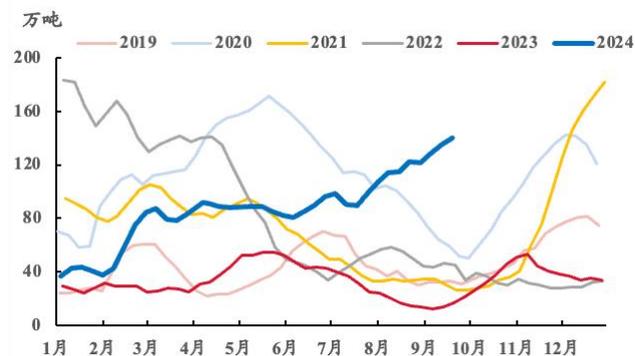
本周纯碱开工率有所上涨。本周纯碱开工率有所上涨，周产量为 66.2 万吨，周环比上涨 6.2%，月度环比下降 3.9%，较去年同期上涨 3.3%。

图 51: 纯碱产量



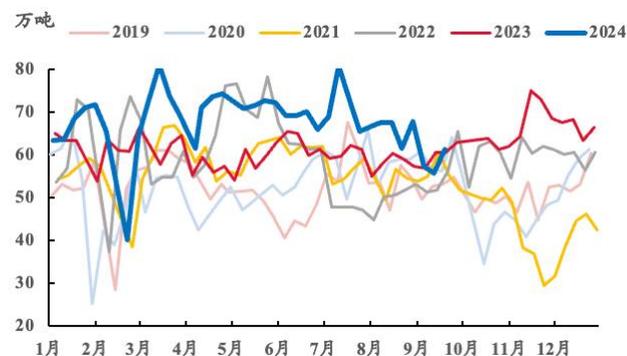
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 52: 纯碱库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 53: 纯碱出货量



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 54: 轻重碱出货量

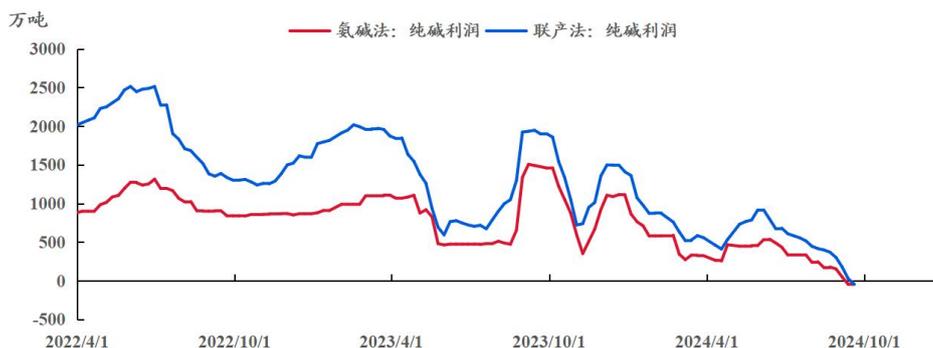


资料来源: WIND, 国海证券研究所

本周纯碱出货量为 61.37 万吨，周环比上涨 10.3%，月度环比下降 0.2%，较去年同期上涨 1.5%。轻碱出货 26.39 万吨，周环比上涨 16.8%；重碱出货 34.96 万吨，周环比增加 5.8%。库存方面，本周纯碱库存 139.88 万吨，周环比上涨 3.6%，月度环比上涨 14.4%，较去年同期上涨 717.1%。

本周氨碱法纯碱利润为-44.6 元/吨，周环比下降 0.03 元，月度环比下降 124.9%；联碱法纯碱利润-45.4 元/吨，周环比降低 253.4%，月度环比下降 112.3%。

图 55: 纯碱理论利润（按生产工艺分类）



资料来源：iFinD，国海证券研究所

3.7、焦煤

本周炼焦煤期价周环比上涨。截至 9 月 20 日，焦煤主力合约期货最新报价收盘价为 1274 元/吨，周环比上涨 0.4%，月度环比下降 3.0%，较去年同期下滑 31.5%。

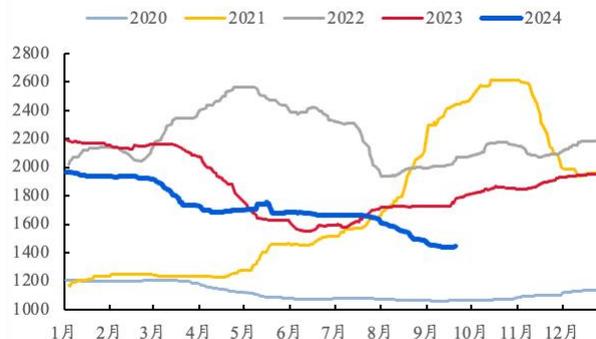
本周焦煤现货市场价格上涨。现价方面，截至 9 月 20 日，国内主要地区炼焦煤平均价为 1443 元/吨，周环比上涨 0.1%，月度环比下降 3.5%，较去年同期减少 19.1%。

图 56: 焦煤期货价格（元/吨）



资料来源：WIND，国海证券研究所

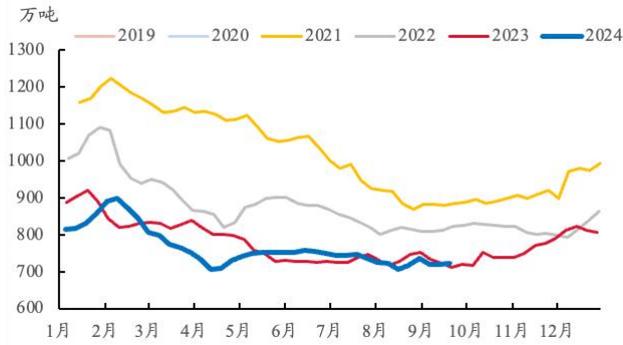
图 57: 炼焦煤现价（元/吨）



资料来源：WIND，国海证券研究所

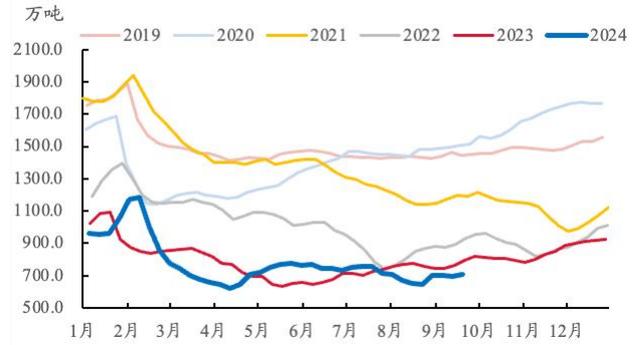
库存方面，国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存为 722.9 万吨，周环比上涨 0.6%，月度环比上涨 0.7%，较去年同期上涨 1.5%。国内 230 家独立焦化厂炼焦煤库存为 708.22 万吨，周环比上涨 1.9%，月度环比上涨 9.7%，较去年同期下滑 10.8%；炼焦煤平均可用天数为 10.5 天，周环比上涨 1.9%。

图 58：国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存



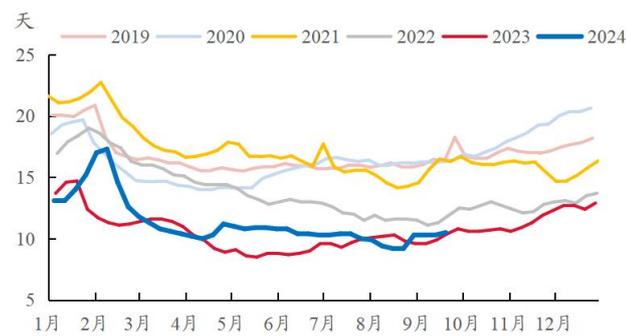
资料来源：iFinD，国海证券研究所

图 59：国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存



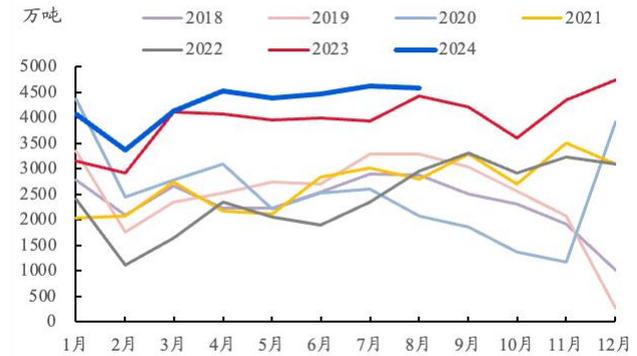
资料来源：iFinD，国海证券研究所

图 60：国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数



资料来源：iFinD，国海证券研究所

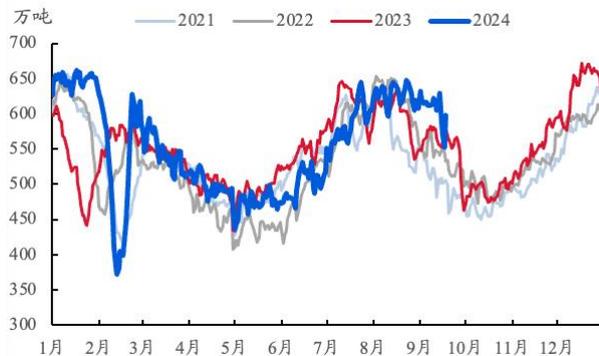
图 61：煤炭进口量处于高位



资料来源：iFinD，国海证券研究所

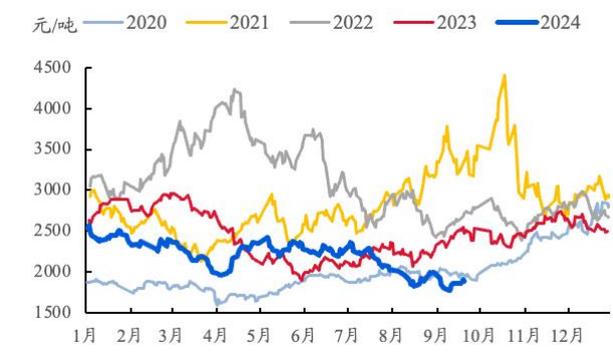
本周焦炭价格上涨。截至 9 月 20 日，焦炭主力合约期货最新报价收盘价为 1882.5 元/吨，周环比上涨 0.9%，月度环比下降 0.3%，较去年同期下滑 25.1%。

图 62：动力煤终端日耗



资料来源：iFinD，国海证券研究所

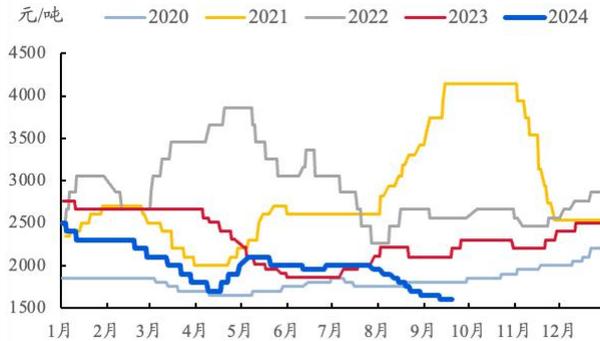
图 63：焦炭期货价格走势



资料来源：WIND，国海证券研究所

本周焦炭现货市场平稳运行。现价方面,9月20日山西一级冶金焦主流价为1600元/吨,周环比持平,月度环比下降5.9%,较去年同期下滑27.3%。

图 64: 焦炭现价走势



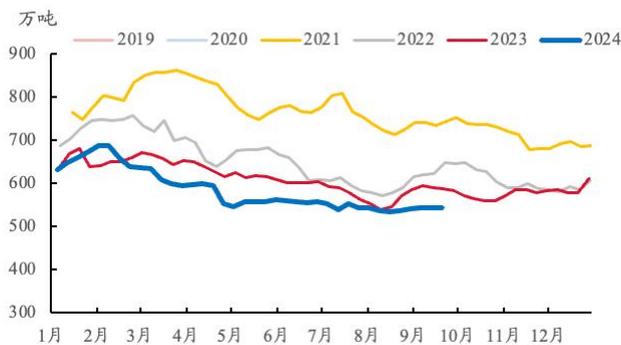
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 65: 中国粗钢日均产量



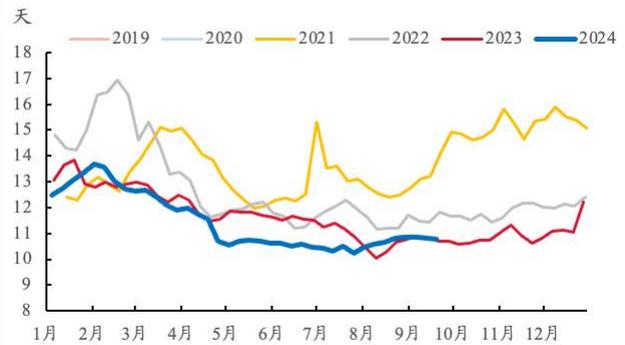
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 67: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数



资料来源: WIND, 国海证券研究所

库存方面,国内 247 家样本钢厂焦炭库存为 542.68 万吨,周环比减少 0.2%,月度环比上涨 1.1%,较去年同期下滑 7.5%;炼焦煤平均可用天数为 10.78 天,周环比降低 0.4%。

3.8、原油

本周国际油价上涨。截至 9 月 20 日,布伦特原油期货结算价为 74.49 美元/桶,较上周上涨 2.9 美元/桶 (4.0%),月度环比下降 5.7%,较去年同期下滑 20.1%。WIT 原油期货结算价为 71 美元/桶,较上周上涨 2.35 美元/桶 (3.4%),月度环比下降 5.1%,较去年同期减少 21.1%。

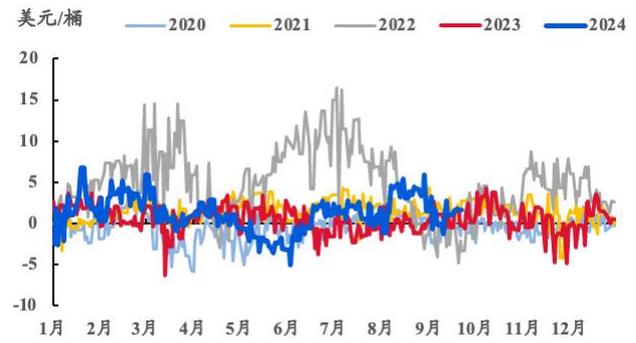
原油价差方面,截至 9 月 20 日,布伦特期现价差为 -1.63 美元/桶,较上周增加 0.77 美元/桶;布伦特-迪拜现货价差为 1.66 美元/桶,较上周增加 0.60 美元/桶;ESPO-布伦特现货价差为 -7.82 美元/桶,较上周下降 0.65 美元/桶。

图 68: 布伦特原油期现价走势



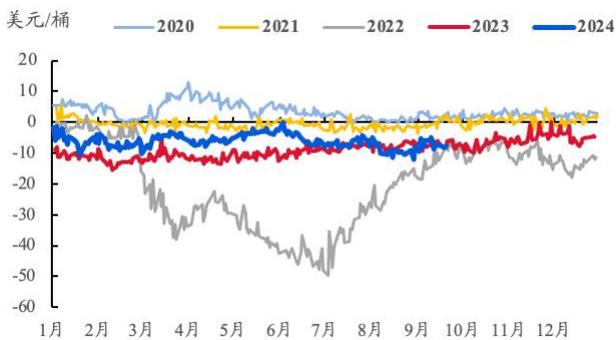
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 69: 布伦特-迪拜现货价差



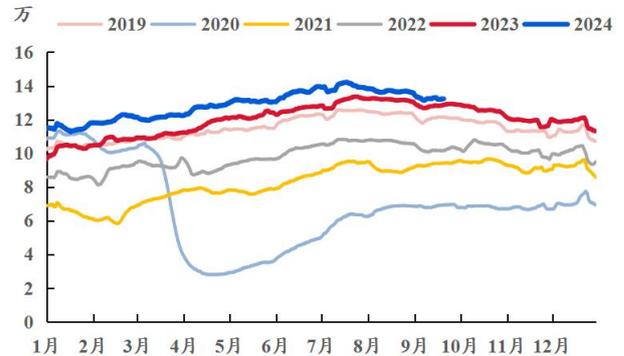
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 70: ESPO-布伦特现货价差



资料来源: WIND, iFinD, 国海证券研究所

图 71: 全球商业航班 (7dma)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

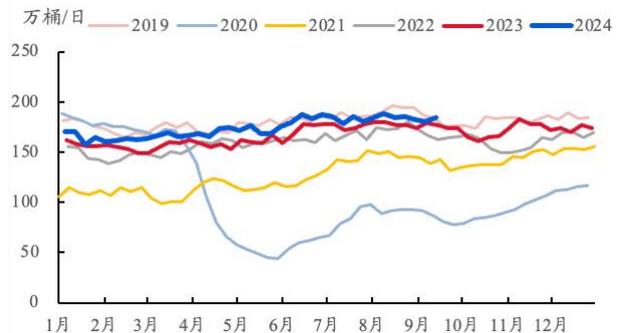
需求方面, 美国成品油表观消费强于 2023 年同期。本周全球商业航班数高位运行, 7 天移动平均全球商业航班数量为 13.24 万班, 航班数量较上周下降 0.3%, 高于近五年同期。

图 72: 美国丙烷/丙烯表观消费量



资料来源: WIND, 国海证券研究所

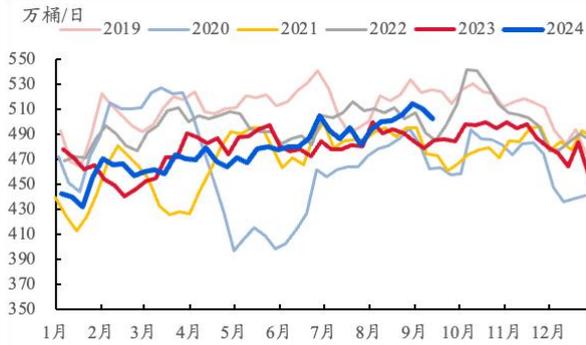
图 73: 美国航煤表观消费量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

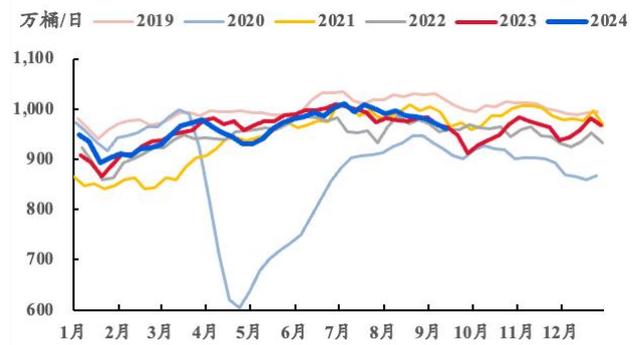
截至 9 月 13 日美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备) 为 16.63 亿桶, 周环比上涨 0.2%, 月度环比上涨 0.3%, 较去年同期上涨 2.7%; 战略石油储备周环比上涨 0.65 百万桶。

图 74: 美国馏分燃料油表观消费量



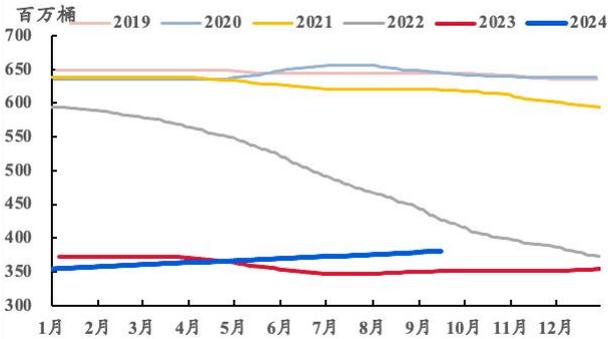
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 75: 美国车用汽油表观消费量



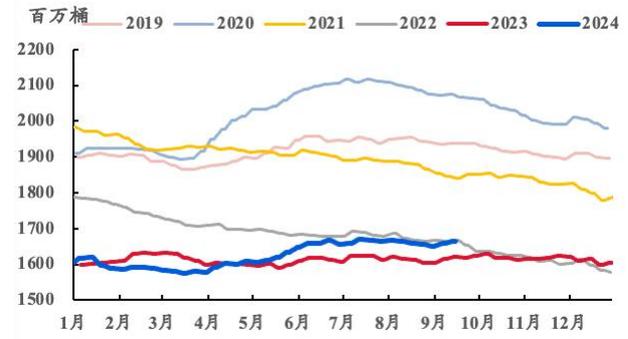
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 76: 美国石油战略储备库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 77: 美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

4、重要新闻

4.1、宏观新闻

- **2024.9.18 人民币信贷“出海”明显加速，二季度来已占新增信贷 8.6%，汇率等三大动因背后推动（财联社）**

今年二季度以来的 6-8 月份金融数据显示，随着中国国内贷款实际利率的下行，人民币贷款在境外越“吃香”。万得数据显示，截至 2024 年 8 月，人民币对外贷款余额 1.85 万亿元，同比增速达到 48%。原因主要有跨境支付需求的上涨以及近期人民币汇率波动的间接影响，同时，境外人民币贷款或批准后可以用于直接投资。

● **2024.9.19 降息 50 个基点，美联储以激进的第一步开启货币宽松周期（财联社）**

当地时间周三（9月18日），北京时间周四（9月19日）凌晨，美联储宣布降息 50 个基点，将联邦基金利率目标区间从 5.25%至 5.5%调低至 4.75%至 5%。在决议之前，市场对降息幅度的预期在 25 个基点和 50 个基点之间。另值得一提的是，上一次美联储降息是在 2020 年 3 月份，这意味着，两次降息已经相隔了四年半之长。

● **2024.9.19 中日两大“债主”7月齐减持美债：中国年内持仓累计减少近 400 亿美元（财联社）**

当地时间周三(9月18日)，美国财政部公布了 2024 年 7 月的国际资本流动报告 (TIC)。报告显示，7 月份外国投资者持有的美国国债规模进一步创下了历史新高。不过，美国前两大海外“债主”日本和中国双双选择了减持。从 2022 年 4 月起，中国的美债持仓就一直低于 1 万亿美元。在 3 月减持后，中国的美债持仓规模曾一度跌破了去年 10 月的低位 7696 亿美元，创下了 2009 年 3 月以来的新低。

● **2024.9.19 美联储降息后人民币汇率波动幅度加大（财联社）**

9月19日美联储凌晨宣布降息 50bp 后影响仍在持续。虽然今日开盘离岸人民币对美元贬回 7.1，但午盘离岸人民币和在岸人民币对美元纷纷走强，人民币汇率波动幅度明显增加。如果美元指数跌破 100，人民币对美元汇价将向 7.0 方向靠拢，不排除短期内回到 6 字头可能，不过人民币汇率走势中长期还是取决于基本面变化。

● **2024.9.19 国家发改委最新发声：多渠道增加居民收入、适时推出一批增量政策举措（财联社）**

9月19日，国家发展改革委召开 9 月份新闻发布会。会上，国家发展改革委政策研究室主任、新闻发言人金贤东通报投资项目审批情况、近期出台的政策文件情况等。会议提出会加强政策预研储备，适时推出一批操作性强、效果好、让群众和企业可感可及的增量政策举措。

● **2024.9.19 标普 500 指数冲击 5700 点新高，黄金、比特币携手走强（财联社）**

9月19日面对美联储正式启动降息周期，而且“首降”就给到市场预期上限 50bp 的诚意，美股多头思考了一宿，决定加码冲击历史新高的力度。纳斯达克 100 指数期货（2412 合约）涨 2.18%，标普 500 指数期货涨 1.62%，道琼斯指数期货涨 1.15%。按照这个涨幅，道指今晚将挑战历史首度站上 42000 点，而标普 500 指数也将努力冲击 5700 点新高的里程碑。

● **2024.9.19 英国央行“淡定操作”宣布不降息，英镑汇率逆袭刷两年半新高（财联社）**

9月19日英国央行货币政策委员会（MPC）以8票赞成、1票反对的投票结果决定将银行利率维持在5%。虽然英国央行的持稳决定符合经济学家和投资者的预期，但这一谨慎的行动与隔夜美联储降息50个基点的决定形成对比，推动英镑兑美元升至2022年3月份以来的高位，日内最高报1.3314。

● **2024.9.20 新一期 LPR 利率“按兵不动” 市场降息预期落空（新京报）**

9月20日，新一期贷款市场报价利率（LPR）公布。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心发布公告显示，9月1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均与上月持平。我国货币政策坚持“以我为主”多重原因导致LPR按兵不动。市场对于9月LPR下降预期主要来自于美联储大幅降息，但这并非我国货币政策主要的决定因素。

4.2、行业新闻

● **2024.9.18 美国政府宣布对中国产品实施大幅进口关税上调,电动汽车及半导体等行业受重压（长江有色金属网）**

根据美国贸易代表办公室（USTR）发布的新闻稿，一系列针对中国商品的关税上调措施将于近期陆续生效。其中，对电动汽车征收的关税将直接提高100%，此举无疑将对中国电动汽车出口至美国市场构成重大打击。此外，美国还决定对中国太阳能电池板加征50%的关税，进一步加剧了双方在可再生能源领域的贸易争端。除了上述两大行业外，美国还对中国钢铁、铝、电动汽车电池及关键矿物等关键原材料和零部件实施了25%的关税上调。美国还宣布将对进口自中国的半导体产品提高50%的关税，该新税率定于2025年1月起生效。

● **2024.9.18 肯尼亚新发现的高品位锰矿：中国的机遇与挑战（长江有色金属网）**

随着全球对新能源需求的增长，锰资源的价值日益凸显。然而，面对有限的国内锰矿储量，中国不得不依赖进口。在这一背景下，Marula Mining公司在肯尼亚基利菲区域发现的高品质锰矿区显得尤为重要。计划从2024年9月起，该地将每月加工10,000吨锰矿石，这一发现不仅激发了行业内的极大兴趣，还可能对相关项目的经济前景产生深远影响，从而彰显其在新能源行业中的重要价值。

● **2024.9.20 现货黄金突破2610美元续创新高，美联储降息与避险需求共舞（长江有色金属网）**

现货黄金价格成功突破2610美元/盎司的重要阻力位，续写了其辉煌的历史篇章，并在日内实现了0.91%的显著涨幅。黄金价格的此番飙升，与美联储的降息决策紧密相连。美联储自2020年以来的首次大幅度降息，其力度之大超出了市场的普遍预期，为黄金市场注入了强劲的动力。降息政策通常意味着货币供应量的增加和借贷成本的降低，这无疑提升了无息资产如黄金的吸引力。

● **2024.9.20 美联储降息助力, COMEX 铜期货创两月新高(长江有色金属网)**

9月19日,芝加哥商品交易所(COMEX)的铜期货价格在周四连续第二个交易日上涨,并成功触及两个月以来的新高点。这一强势表现主要归因于美联储近期的大幅降息政策,该政策显著提升了投资者的风险偏好,进而对铜价构成了有力的支撑。具体数据显示,截至当日收盘,铜期货价格普遍上涨,涨幅在4.65美分至4.85美分之间不等。其中,最引人注目的2024年12月期铜合约以4.3470美元/磅的价格报收,较前一交易日上涨了4.8美分,涨幅达到1.12%。这一价格水平不仅标志着铜价的连续上涨,还创下了自7月17日以来的最高收盘价。

● **2024.9.20 有色金属行业绿色转型新篇章:工信部推动设备更新与技术改造(长江有色金属网)**

近日,工业和信息化部办公厅印发了《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》,为电解铝等有色金属行业的转型升级绘制了清晰的蓝图,标志着我国有色金属工业正迈向更加绿色、高效、智能的发展道路。

5、风险提示

- 1) **政策调控力度超预期。** 商品价格及行业盈利受政策影响较大。
- 2) **制造业回暖不及预期。** 制造业回暖情况对钢铁、有色行业影响较大。
- 3) **宏观经济走势波动。** 经济走势将对建材行业产生直接影响。
- 4) **地缘环境超预期。** 地缘环境变化可能影响海外原材料价格,进而影响行业盈利。
- 5) **整体大盘表现不佳。**

【钢铁&大宗商品组小组介绍】

谢文迪，钢铁行业及大宗商品研究团队首席分析师，6年大宗商品投研经验，3年宏观研究经验。布里斯托大学金融投资学硕士，曾先后就职于鸿凯投资、东北证券、方正证券、民生证券，获2020年Wind金牌分析师第四名。

林晓莹，钢铁及大宗商品行业研究助理，华东师范大学本科，厦门大学硕士。主要负责黑色、有色、能化板块。

【分析师承诺】

谢文迪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。