

## 美国核心通胀压力依然存在，三大白电需求向好 ——有色行业周报（2024.11.25-2024.11.29）

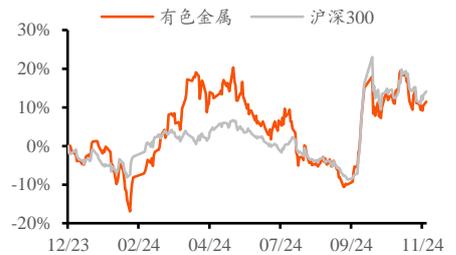


### 增持(维持)

行业： 有色金属  
日期： 2024年12月05日

分析 王聪敏  
师：  
E- wangcongmin@yongxingse  
mail: c.com  
SAC S1760524070001  
编号：

#### 近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

#### 相关报告：

- 《俄乌战争升级黄金价格反弹，强美元压制商品价格》  
——2024年11月30日
- 《铝资源战略价值将得到进一步提高》  
——2024年11月30日
- 《中国取消部分铜铝制品出口退税，缅甸稀土再添变数》  
——2024年11月23日

### 核心要点

#### 1、贵金属

美国核心 PCE 指数同比增速创 6 个月新高，核心通胀压力仍存，市场对美联储 12 月继续降息的预期升温，我们维持黄金高位震荡的观点不变。美国最新公布的核心 PCE 物价指环比+0.3%，同比+2.80%。核心 PCE 物价指数连续 6 个月保持增长且逼近 3%，逐步远离美联储 2% 的通胀目标，使得美联储在考虑进一步降息时面临更加复杂的局面，也会影响市场对美联储未来降息路径的预期。从 10 月以来，初请失业金人数震荡向下，就业市场展现较强韧性，本周初请失业金人数为 21.3 万人，低于预期。收入方面，最新数据显示个人收入加速上涨，10 月个人收入环比+0.59%，同比+5.29%，均高于上一期增速。综合以上数据，我们认为美国依然面临通胀压力，使得美联储面临更加复杂的局面。由于市场对于 12 月降息的预期仍然在升温，我们认为黄金价格短期内将高位震荡。从中长期角度看，我们认为明年美联储仍将继续降息，同时美债规模和不断增长的财政赤字是制约美元指数的重要因素，叠加全球央行开启降息，黄金价格仍然具有上涨空间。

#### 2、工业金属

三大白电排产情况向好，低库存对铜铝价格起到支撑。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 12 月空冰洗排产合计总量共计 3398 万台，较去年同期生产实绩上涨 21.7%，需求端得到有效提振。铜铝库存水平持续走低，去库情况良好。根据 SMM，电解铝社会库存自今年 9 月初以来震荡下行，截至 11 月 28 日，电解铝社会库存为 55.30 万吨，较前期高点下降 31.73%。电解铜社会库存自今年 6 月以来震荡下行，截止 11 月 28 日，电解铜社会库存为 13.75 万吨，较前期高点下降了 69.49%，仍处于年内较低水平。我们认为白电排产向好，需求改善；叠加持续走低的库存水平，对铜铝等金属价格起到了支撑。电解铝方面，受到氧化铝成本的影响，本周电解铝亏损不断扩大，根据 SMM 电解铝利润测算，截至 11 月 28 日，电解铝亏损达到 792.72 元/吨。由于氧化铝库存处于 2022 年以来低位水平，且价格仍处于历史高位，预计短期内电解铝亏损的局面难以得到扭转。由于亏损的不断扩大，铝厂可能会启动检修或者减产以降低损失，从而导致电解铝供应或将迎来收缩。

#### 3、小金属及新材料

稀土：本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽价格分别+0.73%、-1.18%、-1.37%，分别报收 41.3 万元/吨、167 万元/吨、577.5 万元/吨。小金属：本周镓锭、锑、二氧化锑、钨、钨条、海绵钛、钒、镓价格分别环比上周-0.56%、+0%、+0%、-1.04%、+0%、-1.14%、+0%、-2.2%。

### 投资建议

我们认为黄金价格短期内将高位震荡，后续密切关注 12 月降息落地的情况。从中长期角度看，我们明年美联储仍将继续降息，美债规模和不断增长的财政赤字是制约美元指数的一个重要因素，叠加全球央行开启降息，我们认为黄金价格仍然具有上涨空间。铜铝低库存叠加政策发力，短期内对价格起到支撑，因成本过高电解铝供应可能会迎来收缩。稀土&磁材：四季度为需求旺季，看好稀土价格表现。相关标的：

①贵金属：山东黄金、山金国际、赤峰黄金等。②工业金属：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、中国铝业、天山铝业、中国宏桥等。③稀土&磁材：中国稀土、北方稀土、盛和资源、宁波韵升、正海磁材等。

### 风险提示

美联储降息不及预期，下游需求不及预期、供给大幅增长引发产品价格下跌、政策变化带来供给收缩等。

## 正文目录

1. 本周板块表现回顾 .....	3
2. 价格及库存表现 .....	5
2.1. 贵金属 .....	5
2.2. 工业金属 .....	6
2.3. 能源金属 .....	8
2.4. 小金属及新材料 .....	10
3. 一周重要新闻（2024.11.25-2024.12.01） .....	12
4. 一周重要公司公告（2024.11.25-2024.12.01） .....	13
5. 风险提示 .....	13

## 图目录

图 1: 本周各行业（申万一级行业）指数表现排名 .....	3
图 2: 本周有金属子板块（申万三级行业）涨跌幅 .....	4
图 3: 本周有色金属板块个股涨幅 TOP5 .....	4
图 4: 本周有色金属板块个股跌幅 TOP5 .....	4
图 5: 本周机构资金净流入情况（“+”代表净流入，“-”代表净流出，单位：亿元） .....	5
图 6: 本周 COMEX 黄金价格环比上周-1.63%（单位：美元/盎司） .....	6
图 7: 本周 COMEX 白银价格环比上周-0.97%（单位：美元/盎司） .....	6
图 8: 本周金银比环比上周-0.67%，达 85.98 .....	6
图 9: COMEX 黄金非商业多头持仓量及占比 .....	6
图 10: 本周电池级碳酸锂价格环比上周-1.14%（单位：元/吨） .....	9
图 11: 本周氢氧化锂价格环比上周+0.56%（单位：元/吨） .....	9
图 12: 本周进口锂精矿价格环比上周+2.35%（单位：美元/吨） .....	9
图 13: 本周电解钴价格环比上周-0.28%（单位：元/吨） .....	9
图 14: 本周硫酸钴价格环比上周-0.37%（单位：元/吨） .....	9
图 15: 本周四氧化三钴价格环比上周持平（单位：万元/吨） .....	9
图 16: 本周电池级硫酸镍价格环比上周持平（单位：元/吨） .....	10
图 17: 本周 MHP 折扣系数环比上周持平（单位：%） .....	10
图 18: 本周氧化镨钕价格环比上周+0.73%（单位：元/千克） .....	10
图 19: 本周氧化镉价格环比上周-1.18%（单位：元/千克） .....	10
图 20: 本周氧化铈价格环比上周-1.37%（单位：元/千克） .....	11
图 21: 本周镓价格环比上周-0.56%（单位：元/吨） .....	11
图 22: 本周铋价格环比上周持平（单位：元/吨） .....	11
图 23: 本周二氧化锗价格环比上周持平（单位：元/千克） .....	11
图 24: 本周铟价格环比上周-1.04%（单位：元/千克） .....	11
图 25: 本周铋条价格环比上周持平（单位：元/千克） .....	12
图 26: 本周海绵钛价格环比上周-1.14%（单位：元/千克） .....	12
图 27: 本周钒价格环比上周持平（单位：元/千克） .....	12
图 28: 本周镓价格环比上周-2.20%（单位：元/千克） .....	12

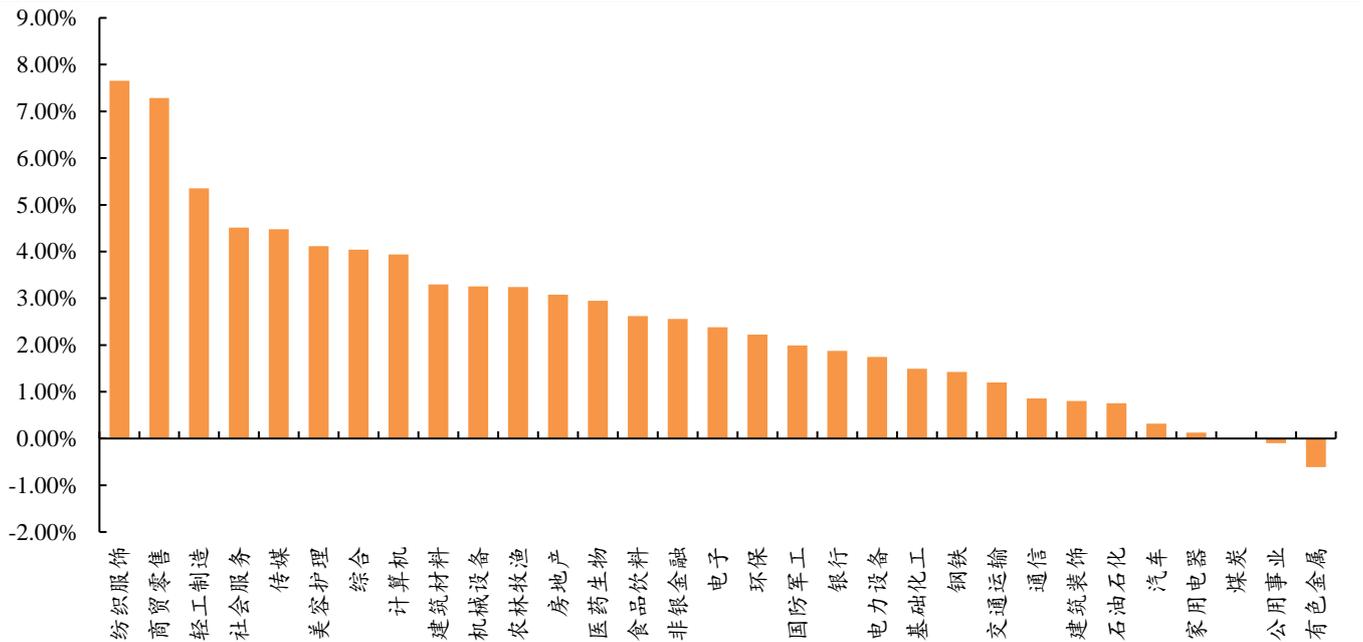
## 表目录

表 1: 本周内外盘金属价格表现 .....	8
表 2: 本周内外盘金属库存情况 .....	8

## 1. 本周板块表现回顾

截至 2024 年 11 月 29 日，本周（2024.11.25-2024.11.29）有色金属（申万一级行业）指数环比上周涨跌幅为-0.61%，在申万 31 个一级行业中位列第 31 位，2024 年年初以来总体涨跌幅为+9.27%。

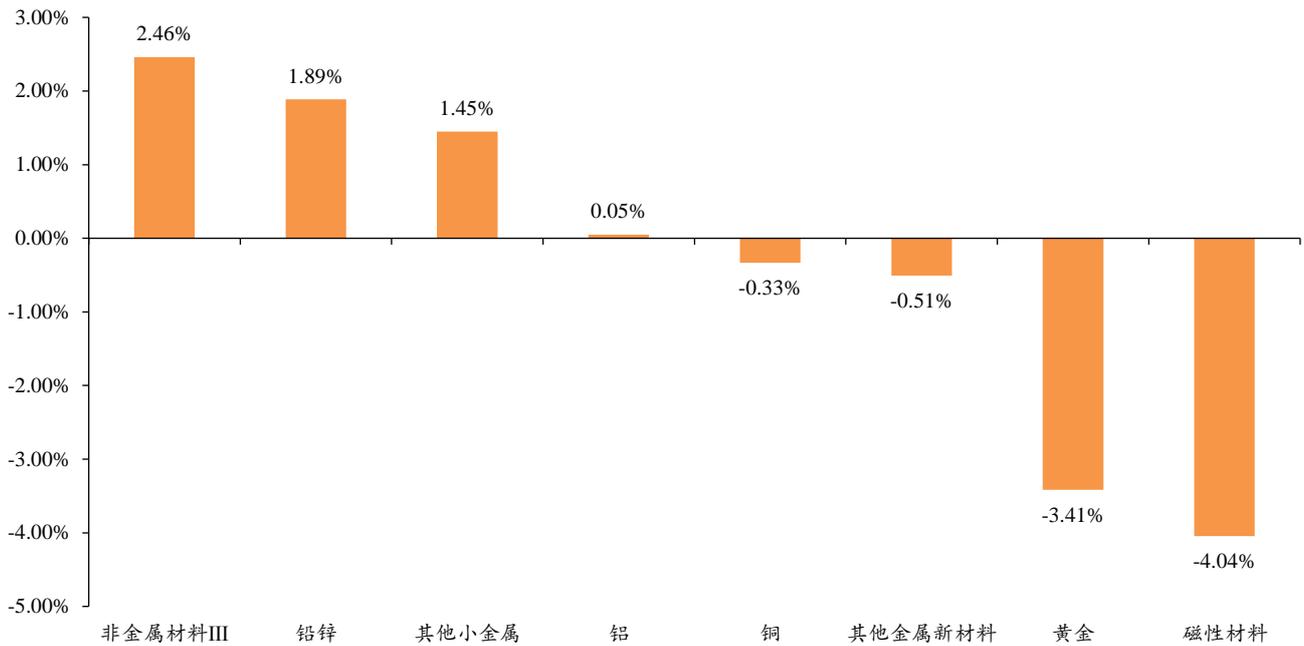
图1:本周各行业（申万一级行业）指数表现排名



资料来源：iFinD，甬兴证券研究所

本周有色金属子板块（申万三级行业）涨跌情况分别为非金属材料III 2.46%、铅锌 1.89%、其他小金属 1.45%、铝 0.05%、铜-0.33%、其他金属新材料-0.51%、黄金-3.41%、磁性材料-4.04%。

图2:本周有金属子板块（申万三级行业）涨跌幅

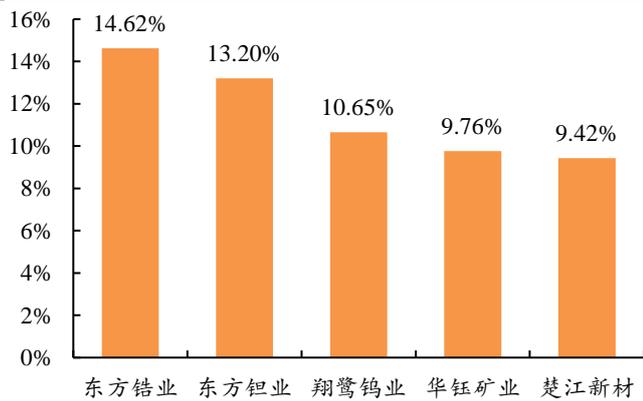


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

个股表现来看,本周有色金属板块涨幅前五分别为东方锆业(+14.62%)、东方钽业(+13.2%)、翔鹭钨业(+10.65%)、华钰矿业(+9.76%)、楚江新材(+9.42%);

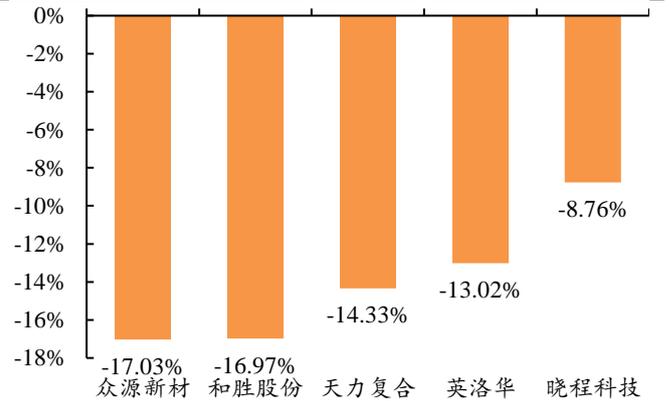
跌幅前五分别为众源新材(-17.03%)、和胜股份(-16.97%)、天力复合(-14.33%)、英洛华(-13.02%)、晓程科技(-8.76%)。

图3:本周有色金属板块个股涨幅 TOP5



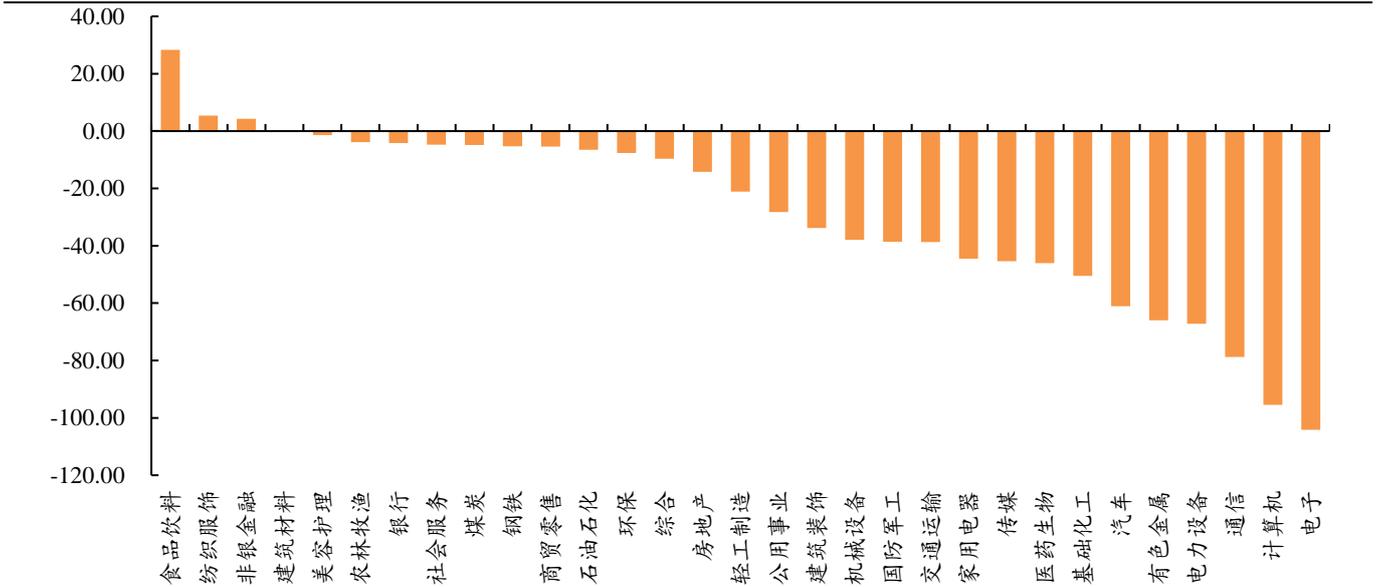
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图4:本周有色金属板块个股跌幅 TOP5



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

机构资金流向来看,本周有色金属(申万一级行业)指数机构资金呈现净流出状态,净流出金额达到65.98亿元,在31个申万一级行业中位列第27位。

**图5:本周机构资金净流入情况 (“+” 代表净流入,“-” 代表净流出,单位:亿元)**


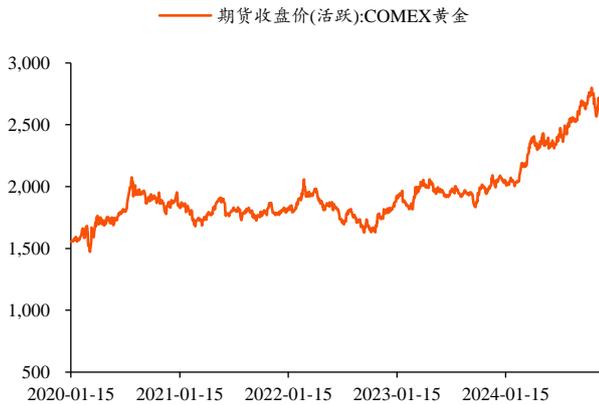
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

## 2. 价格及库存表现

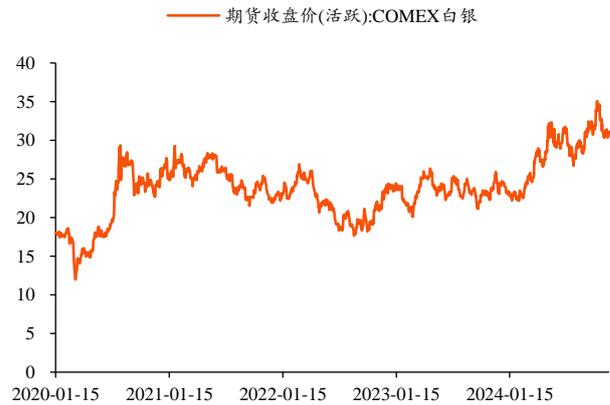
### 2.1. 贵金属

美国核心 PCE 指数同比增速创 6 个月新高, 核心通胀压力仍存, 市场对美联储 12 月继续降息的预期升温, 我们维持黄金高位震荡的观点不变。美国最新公布的核心 PCE 物价指环比+0.3%, 同比+2.80%。核心 PCE 物价指数连续 6 个月保持增长且逼近 3%, 逐步远离美联储 2% 的通胀目标, 使得美联储在考虑进一步降息时面临更加复杂的局面, 也会影响市场对美联储未来降息路径的预期。从 10 月以来, 初请失业金人数震荡向下, 就业市场展现较强韧性, 本周初请失业金人数为 21.3 万人, 低于预期的 21.5 万人。收入方面, 最新数据显示个人收入加速上涨, 10 月个人收入环比+0.59%, 同比+5.29%, 均高于上一期增速, 美国个人收入依然保持增长。综合以上数据, 我们认为美国依然面临通胀压力, 使得美联储面临更加复杂的局面。由于市场对于 12 月降息的预期仍然在升温, 我们认为黄金价格短期内将高位震荡, 后续需密切关注 12 月降息的情况; 从中长期角度看, 我们认为明年美联储仍将继续降息, 同时美债规模和不断增长的财政赤字是制约美元指数的重要因素, 叠加全球央行开启降息, 黄金价格仍然具有上涨空间。

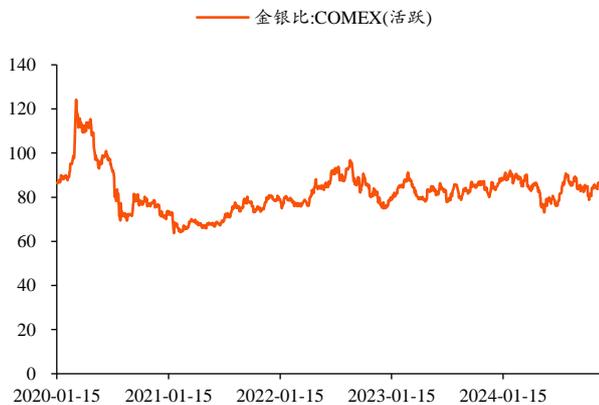
截至 2024 年 11 月 29 日, 本周 COMEX 黄金报收 2673.9 美元/盎司, 环比上周-1.63%, COMEX 白银报收 31.1 美元/盎司, 环比上周-0.97%, 金银比达到 85.98, 环比上周-0.67%。截至 2024 年 11 月 26 日, COMEX 黄金非商业多头持仓数量达到 303401 张, 环比 2024 年 11 月 19 日减少 5953 张, 跌幅达 1.92%。

**图6:本周 COMEX 黄金价格环比上周-1.63% (单位:美元/盎司)**


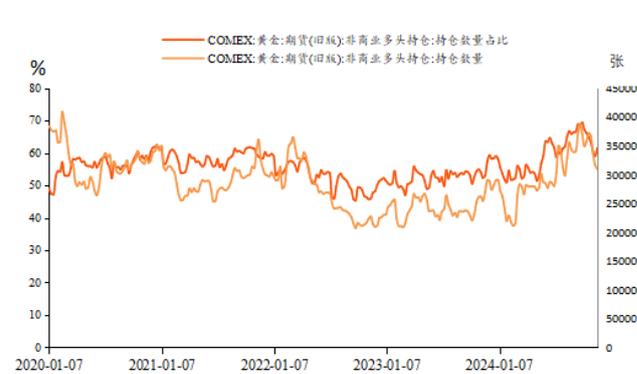
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图7:本周 COMEX 白银价格环比上周-0.97% (单位:美元/盎司)**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图8:本周金银比环比上周-0.67%, 达 85.98**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图9:COMEX 黄金非商业多头持仓量及占比**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

## 2.2. 工业金属

三大白电排产情况向好,低库存对铜铝价格起到支撑。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示,2024年12月空冰洗排产合计总量共计3398万台,较去年同期生产实绩上涨21.7%。分产品来看,12月份家用空调排产1790万台,较去年同期实绩增长31.7%;冰箱排产860万台,较上年同期生产实绩增长15%;洗衣机排产748万台,较去年同期生产实绩增长9%,需求端得到有效提振。

铜铝库存水平持续走低,去库情况良好。根据SMM,电解铝社会库存自今年9月初以来震荡下行,截至11月28日,电解铝社会库存为55.30万吨,较前期高点下降31.73%。电解铜社会库存自今年6月以来震荡下行,截止11月28日,电解铜社会库存为13.75万吨,较前期高点下降了69.49%,仍处于年内较低水平。我们认为白电排产向好,需求改善;叠加持续走低的库存水平,对铜铝等金属价格起到了支撑。

电解铝方面,受到氧化铝成本的影响,本周电解铝亏损不断扩大,根据

请务必阅读报告正文后各项声明

SMM 电解铝利润测算，截至 11 月 28 日，电解铝亏损达到 792.72 元/吨。由于氧化铝库存处于 2022 年以来低位水平，且价格仍处于历史高位，预计短期内电解铝亏损的局面难以得到扭转。由于亏损的不断扩大，铝厂可能会启动检修或者减产以降低损失，从而导致电解铝供应或将迎来收缩。

本周金属商品的市场及库存变化如下：

本周伦铜、沪铜分别报收 9015 美元/吨、73830 元/吨，环比上周分别 +0.47%、+0.09%。本周 LME 铜库存、SHFE 铜库存分别环比上周去库 1525 吨、去库 11461 吨，分别变化 -0.56%、-9.53%。根据 SMM，本周电解铜杆和电线电缆开工率分别为 84.25%、94.37%，环比上周分别 -0.37pct、+4.07pct。

铝：本周伦铝、沪铝分别报收 2599 美元/吨、20390 元/吨，环比上周分别 -1.18%、-0.15%。本周 LME 铝库存、SHFE 铝库存分别环比上周去库 12575 吨、去库 4053 吨，分别变化 -1.77%、-1.75%。根据 SMM，本周铝型材、铝线缆、铝板带及铝材开工率分别为 52.50%、71.60%、72%、63.70%，环比上周分别 +1pct、持平、持平、+0.30pct。

铅：本周伦铅、沪铅分别报收 2081.5 美元/吨、17395 元/吨，环比上周分别 +3.15%、+2.47%。本周 LME 铅库存、SHFE 铅库存分别环比上周去库 3425 吨、去库 4209 吨，分别变化 -1.24%、-7.97%。

锌：本周伦锌、沪锌分别报收 3108.5 美元/吨、25200 元/吨，环比上周分别 +4.59%、+0.12%。本周 LME 锌库存、SHFE 锌库存分别环比上周累库 15525 吨、去库 9156 吨，分别变化 +5.94%、-10.63%。

锡：本周伦锡、沪锡分别报收 29040 美元/吨、239430 元/吨，环比上周分别 +0.31%、-0.57%。本周 LME 锡库存、SHFE 锡库存分别环比上周去库 45 吨、去库 547 吨，分别变化 -0.93%、-7.03%。

镍：本周伦镍、沪镍分别报收 16000 美元/吨、126010 元/吨，环比上周分别 +1.17%、+0.74%。本周 LME 镍库存、SHFE 镍库存分别环比上周累库 966 吨、累库 1820 吨，分别变化 +0.61%、+5.83%。

**表1:本周内外盘金属价格表现**

证券代码	证券简称	单位	本周价格	周涨跌幅	月初以来涨跌幅	年初以来涨跌幅
CA.LME	LME 铜	美元/吨	9015	0.47%	-5.57%	5.29%
AH.LME	LME 铝	美元/吨	2599	-1.18%	-1.03%	8.86%
PB.LME	LME 铅	美元/吨	2081.5	3.15%	2.18%	0.70%
ZS.LME	LME 锌	美元/吨	3108.5	4.59%	2.34%	16.77%
SN.LME	LME 锡	美元/吨	29040	0.31%	-7.44%	14.78%
NI.LME	LME 镍	美元/吨	16000	1.17%	1.68%	-3.73%
CU.SHF	SHFE 铜	元/吨	73830	0.09%	-3.54%	7.12%
AL.SHF	SHFE 铝	元/吨	20390	-0.15%	-1.55%	4.54%
PB.SHF	SHFE 铅	元/吨	17395	2.47%	4.66%	9.57%
ZN.SHF	SHFE 锌	元/吨	25200	0.12%	-0.30%	16.96%
SN.SHF	SHFE 锡	元/吨	239430	-0.57%	-6.27%	12.89%
NI.SHF	SHFE 镍	元/吨	126010	0.74%	1.75%	0.64%

资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**表2:本周内外盘金属库存情况**

证券代码	证券简称	单位	本周库存	上周库存变化	上月末库存变化	去年末库存变化
CA.LME	LME 铜	吨	271000	-0.56%	-1.56%	61.98%
AH.LME	LME 铝	吨	695975	-1.77%	-6.10%	26.76%
PB.LME	LME 铅	吨	271850	-1.24%	44.18%	100.33%
ZS.LME	LME 锌	吨	276850	5.94%	14.77%	23.14%
SN.LME	LME 锡	吨	4815	-0.93%	4.22%	-37.35%
NI.LME	LME 镍	吨	159966	0.61%	9.45%	149.73%
CU.SHF	SHFE 铜	吨	108775	-9.53%	-33.30%	251.97%
AL.SHF	SHFE 铝	吨	227801	-1.75%	-19.59%	130.03%
PB.SHF	SHFE 铅	吨	48587	-7.97%	-12.46%	-8.13%
ZN.SHF	SHFE 锌	吨	76984	-10.63%	-1.43%	262.88%
SN.SHF	SHFE 锡	吨	7239	-7.03%	-16.19%	14.07%
NI.SHF	SHFE 镍	吨	33014	5.83%	17.87%	139.84%

资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

### 2.3. 能源金属

锂: 碳酸锂 (99.5%电池级, 国产)、氢氧化锂 (56.50%, 国产)、锂精矿 (Li<sub>2</sub>O:5.5%-6%:进口) 价格分别环比上周-1.14%、+0.56%、+2.35%, 达 78200 元/吨、68280 元/吨、783 美元/吨。

钴: 电解钴价格环比上周下跌 0.28%至 178000 元/吨, 而硫酸钴 (≥20.5%, 国产)、四氧化三钴 (≥72%, 国产) 价格则分别环比上周-0.37%、0%, 分别为 27050 元/吨、11.35 万元/吨。

镍: 本周电池级硫酸镍 (≥22%) 价格、MHP 折扣系数 (折扣系数:MHP(NI≥34%, CO≥2%): 中国主港) 则分别环比上周持平、持平, 分别为 27250 元/吨、80.5%。

图10:本周电池级碳酸锂价格环比上周-1.14% (单位:元/吨)



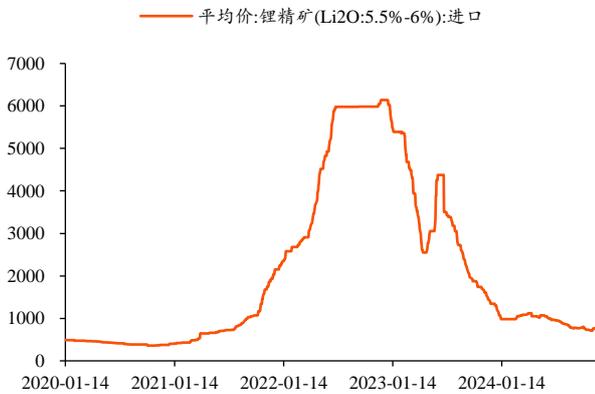
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图11:本周氢氧化锂价格环比上周+0.56% (单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图12:本周进口锂精矿价格环比上周+2.35% (单位:美元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图13:本周电解钴价格环比上周-0.28% (单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图14:本周硫酸钴价格环比上周-0.37% (单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

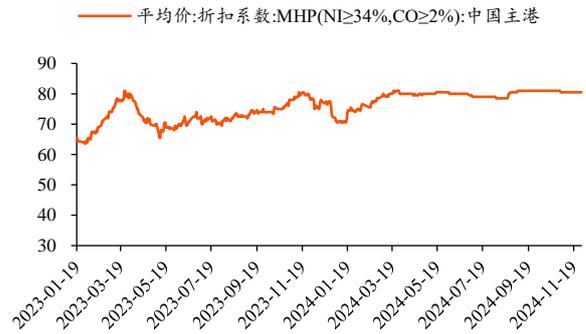
图15:本周四氧化三钴价格环比上周持平(单位:万元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图16:本周电池级硫酸镍价格环比上周持平(单位:元/吨)**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图17:本周 MHP 折扣系数环比上周持平(单位:%)**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

## 2.4. 小金属及新材料

稀土:本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽价格分别+0.73%、-1.18%、-1.37%，分别报收 41.3 万元/吨、167 万元/吨、577.5 万元/吨。小金属:本周镁锭、锑、二氧化锑、钨、钨条、海绵钛、钒、镓价格分别环比上周-0.56%、+0%、+0%、-1.04%、+0%、-1.14%、+0%、-2.2%。

**图18:本周氧化镨钕价格环比上周+0.73%(单位:元/千克)**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图19:本周氧化镝价格环比上周-1.18%(单位:元/千克)**

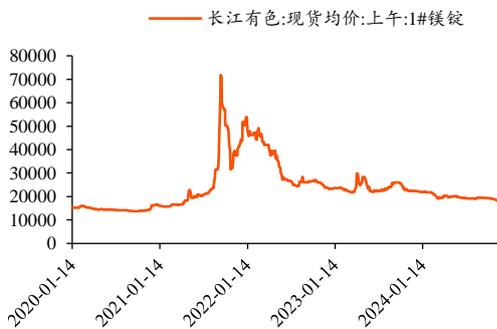

资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图20:本周氧化铈价格环比上周-1.37% (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图21:本周镁锭价格环比上周-0.56% (单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图22:本周镱价格环比上周持平 (单位:元/吨)



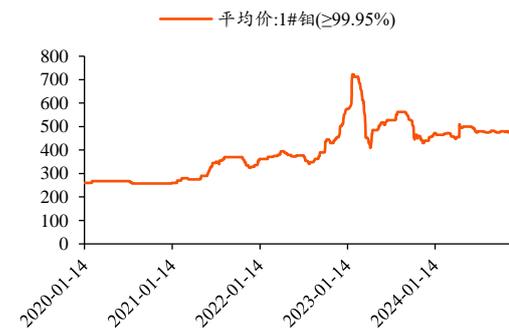
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图23:本周氧化锆价格环比上周持平 (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图24:本周钼价格环比上周-1.04% (单位:元/千克)



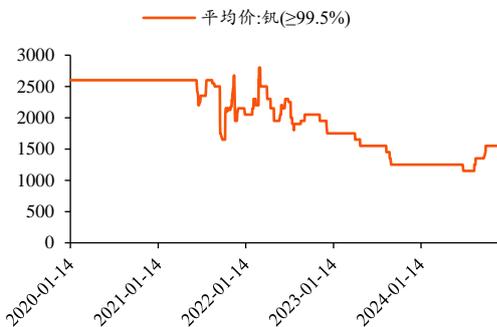
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图25:本周钨条价格环比上周持平 (单位: 元/千克)**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图26:本周海绵钛价格环比上周-1.14% (单位: 元/千克)**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图27:本周钒价格环比上周持平 (单位: 元/千克)**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

**图28:本周镓价格环比上周-2.20% (单位: 元/千克)**


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

### 3. 一周重要新闻 (2024.11.25-2024.12.01)

【中国汽车流通协会: 2024年11月中国汽车经销商库存预警指数为51.8%】中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示, 2024年11月中国汽车经销商库存预警指数为51.8%, 同比下降8.6个百分点, 环比上升1.3个百分点。库存预警指数接近荣枯线, 汽车流通行业景气度持续改善。(华尔街见闻)

【印度经济增速放缓至近两年来最低水平, 印度央行放松货币政策的压力加剧】印度国内生产总值(GDP)增速放缓至近两年来的最低水平, 这个全球增长最快的主要经济体的前景受挫, 也令总理纳伦德拉·莫迪为年轻人创造就业机会的难题加剧。

印度统计部周五发布报告表示, 截至9月的三个月, 印度经济同比增长5.4%。这是2022年第四季度以来的最差表现, 也低于印度央行7%的增长预期。(华尔街见闻)

【山东新增金资源量581吨】日前召开的山东省地质工作的成就与展望新闻发布会透露, 山东战略性矿产勘查实现新突破, 新增金资源量581吨。发布会介绍, 新一轮找矿突破战略行动实施以来, 山东加大矿产勘查力度, 重要矿产找矿硕果频传。在金矿方面, 新增金资源量581吨, 莱州西岭金矿

请务必阅读报告正文后各项声明

成为全国最大单体金矿床，胶东地区世界第三大金矿区地位进一步巩固。在富铁矿方面，新增富铁矿资源量 1.13 亿吨，齐河—禹城重点勘查区成为亿吨级富铁矿资源基地。金、稀土、晶质石墨、金红石型钛均提前超额完成国家下达的找矿目标任务。其中，轻稀土资源量稳居全国第三位；新发现晶质石墨大型矿产地一处、中型两处，新增资源量 212 万吨；首次发现沉积金红石型钛矿，新增资源量 37 万吨，保有资源量增加 31%。首次探明锂矿储量，已探明储量的战略性矿种达 26 种。（新华财经，证券时报网）

#### 4. 一周重要公司公告（2024.11.25-2024.12.01）

【明泰铝业：明泰铝业关于变更部分募集资金投资项目的公告】原项目名称：年产 25 万吨新能源电池材料项目（以下简称“原项目”）。

新项目名称：汽车、绿色能源用铝产业园项目（以下简称“新项目”）

变更募集资金投向的金额：剩余募集资金 12.07 亿元及对应募集资金账户产生的利息及理财收入并扣手续费后的余额 0.21 亿元，具体以资金转出当日银行结算后实际金额为准。项目投资总额超出募集资金投入部分，将由公司以自有或自筹资金方式解决。

新项目预计正常投产并产生收益的时间：新项目预计在 2027 年 1 月达到预定可使用状态后逐步投产并产生收益。（公司公告）

#### 5. 风险提示

- 1、**美联储降息不及预期：**美联储实际降息决定和路径或与市场预期或出现偏差，若降息不及市场预期，大宗商品、汇率、股票及债券等资产将面临重新定价的风险；
- 2、**下游需求不及预期：**有色金属属上游原材料产品，下游需求或受各种因素干扰不及预期进而影响产品价格；
- 3、**供给大幅增长引发产品价格下跌：**若供给端由于新增项目产能释放、停产项目复产等原因大幅增长，或致产品供需失衡进而引发产品价格下跌；
- 4、**政策变化带来供给收缩：**政策调整、行业监管环境变化等因素或导致部分产能淘汰进而带来供给波动的风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。