

行业评级：增持（维持）

分析师：郭中伟

执业证书编号：S0740521110004

Email: guozw@zts.com.cn

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

分析师：刘耀齐

执业证书编号：S0740523080004

Email: liuyq@zts.com.cn

分析师：陈沁一

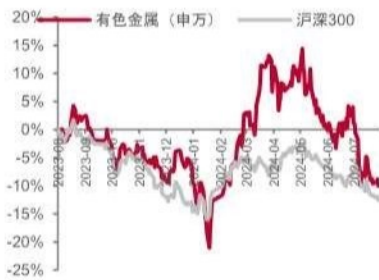
执业证书编号：S0740523090001

Email: chenqy01@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	131
行业总市值(亿元)	24,705.44
行业流通市值(亿元)	21,837.53

行业-市场走势对比



图表：周内商品价格变动

单位	本周五(8.16) 价格	周度涨跌幅
COMEX黄金	美元/盎司 2,537.80	+0.5%
SHFE黄金	元/克 567.74	+0.5%
COMEX白银	美元/盎司 28.85	+0.2%
SHFE白银	元/千克 7.286	+0.2%
LME铜	美元/吨 9,178	+0.2%
SHFE铜	元/吨 73,930	+0.2%
LME铝	美元/吨 2,368	+0.1%
SHFE铝	元/吨 19,370	+0.1%
LME镍	美元/吨 2,043	+0.17%
SHFE镍	元/吨 17,795	+0.61%
LME锌	美元/吨 2,770	+0.8%
SHFE锌	元/吨 23,325	+0.8%
LME锡	美元/吨 31,995	+0.1%
SHFE锡	元/吨 262,470	+0.1%
LME镍	美元/吨 16,440	+0.6%
SHFE镍	元/吨 127,920	+2.28%

投资要点

- 【本周关键词】：黄金ETF持有量上升、基本金属库存整体去化**
- 投资建议：趋势的延续，维持行业“增持”评级**

1) 贵金属：本周，美国通胀温和回落、消费超预期走高，美国软着陆概率提升，中长期看，美国远端国债实际收益率当前仍处于2%左右历史高位，高利率下美国经济上行风险较低，伴随着全球信用格局重塑，贵金属价格将保持长期上行趋势。

2) 大宗金属：本周，衰退的宏观担忧减弱，伴随着旺季临近，终端订单有所改善，库存整体去化，价格上涨。在长期供需格局重塑背景下，基本金属价格进一步下行的空间有限，行业有望维持长期高景气，尤其是铜铝更是如此。
- 行情回顾：大宗金属整体上涨：**1) 周内，LME铜、铝、铅、锌、锡、镍本周涨跌幅为3.9%、3.2%、0.2%、1.1%、2.6%、0.9%，SHFE铜、铝、铅、锌、锡、镍的涨跌幅为3.2%、1.3%、-0.6%、3.2%、2.0%、-2.3%；2) COMEX黄金收于2537.80美元/盎司，环比上涨2.60%，SHFE黄金收于567.74元/克，环比上涨1.26%；3) 本周有色行业指数跑输市场，申万有色金属指数收于3,954.15点，环比上涨0.24%，跑输上证综指0.36个百分点，工业金属、小金属、能源金属、金属新材料、贵金属的涨跌幅分别为1.45%、0.43%、-1.48%、-1.8%、-2.15%。
- 宏观“三因素”总结：国内复苏动能有待提升，美国降息周期即将开启。**具体来看：

1) 国内复苏动能仍待提升：国内7月M0同比为12.0%（前值11.7%），M1同比为-6.6%（前值-5.0%，预期-4.45%），M2同比为6.3%（前值6.2%，预期6.43%）；7月社会融资规模当月值7,724亿元（前值32,985亿元，预期10,216亿元），社会融资规模存量395.72万亿元（前值395.10万亿元），存量同比为8.2%（前值8.1%，预期8.31%）；7月工业增加值当月同比为5.1%（前值5.3%，预期5.03%），固定资产投资累计同比为3.6%（前值3.9%，预期3.88%）。

2) 美国7月PPI与CPI同比回落：美国7月PPI最终需求同比2.3%（前值2.7%），环比为0.1%（前值0.2%，预期0.1%），核心PPI同比2.1%（前值1.9%），环比为0.2%（前值0.0%）；7月CPI同比2.9%（前值3.0%），环比为0.2%（前值-0.1%，预期0.2%），核心CPI同比3.2%（前值3.3%），环比为0.2%（前值0.1%，预期0.2%）；7月零售销售同比2.66%（前值2.04%），环比为0.97%（前值-0.21%，预期0.30%），核心零售销售环比0.38%（前值0.55%，预期0.10%）。

3) 欧元区8月ZEW经济景气指数回落且低于预期：欧元区8月ZEW景气指数17.9（前值43.7，预期35.4），ZEW现状指数-32.4（前值-36.1）；6月欧元区商品出口金额当月同比-6.3%（前值-0.9%），进口金额当月同比-8.6%（前值-6.9%）；6月欧元区工业生产指数同比-3.9%（前值-3.3%），环比-0.1%（前值-0.9%，预期0.4%）。

4) 7月全球制造业位于荣枯线以下：7月全球制造业PMI 49.7，环比下降1.1，处于荣枯线以下。
- 贵金属：降息预期升温，贵金属价格回升**

周内，美国7月通胀数据温和回落，零售数据环比超预期回升，美国软着陆预期提升，但降息邻近叠加全球信用格局重塑，贵金属价格回升。十年期美债实际收益率1.81%，环比-0.03pcts，实际收益率模型计算的残差1662.0美元/盎司，环比+65.6美元/盎司。目前美国十年期国债实际收益率处于2%左右的历史高位，高利率下美国经济上行风险较低，而全球信用格局重塑将支撑金价上行至新高度。
- 大宗金属：旺季临近，价格整体上涨**

周内，旺季邻近，终端采购回暖，库存整体去化，价格有所回升。

1、对于电解铝，供需格局转好叠加成本端驱动，铝价呈现反弹走势

供应方面，本周电解铝行业供应继续持稳，中国电解铝行业运行产能维持在

来源：wind、中泰证券研究所

4342.60 万吨已近一月。需求方面，8 月中旬，部分板块订单回暖叠加铝价低位震荡运行，终端采买下单，带动国内铝型材企业开工率小幅回升。分板块来看，建筑型材板块低靡依旧，暂未呈现转变趋势。工业型材、3C、新能源汽车相关型材订单增长，给开工率一定支撑；光伏型材持稳运行，组件厂 8 月排产小幅回升。整体来看，临近“金九银十”旺季，终端采买提升。库存方面，国内铝锭库存 87.8 万吨，环比降 1.2 万吨，国内铝棒库存 20.99 万吨，环比降 1.85 万吨，全球库存（国内铝锭库存+LME 铝库存）176.7 万吨，环比降 3.05 万吨。当前铝价偏低，使得传统旺季下游需求或有反弹和增量出现，带动后续库存消耗。

- 1) 氧化铝价格 3914 元/吨，比上周上升 3 元/吨，氧化铝成本 3095 元/吨，环比上升 1.05%，吨毛利 819 元/吨，环比下降 3.45%。
- 2) 预焙阳极方面，周内均价 4373 元/吨，环比保持不变；考虑 1 个月原料库存影响，周内平均成本 4440 元/吨，周内平均吨毛利-67 元/吨，环比下降 45.51%；不考虑原料库存，预焙阳极周内平均成本 4403 元/吨，环比下降 0.14%，周内平均吨毛利 31 元/吨。
- 3) 除新疆外 100%自备火电的电解铝企业，即时成本 17425 元/吨，环比下降 0.12%，长江现货铝价 19240 元/吨，环比增加 1.16%，吨铝盈利 1205 元，环比上升 15.36%。

总结来看，国内电解铝供应端基本见顶，下游消费或在传统旺季及国内经济刺激政策下向好发展，铝库存或进入去库周期，基本面供需矛盾减少。近期氧化铝偏强震荡，供需格局转好的情况下，叠加成本端驱动，铝价呈现反弹走势。

2、对于电解铜，基本面宏观双改善指引铜价上涨

供给方面，8 月 16 日 SMM 进口铜精矿指数（周）5.9 美元/吨，较上一期的 6.12 美元/吨下降 0.22 美元/吨。需求方面，本周铜线缆企业订单中电网端口订单表现优异，新能源发电类订单也在恢复，地产和基建仍变化不明显。库存方面，截至 8 月 16 日，海外 LME 铜库存 30.9 万吨，环比增 1.265 万吨，较去年同期增加 21.82 万吨。COMEX 库存环比上周增 0.24 万吨至 2.51 万吨，较去年同期减少 1.78 万吨。国内库存方面，国内现货库存 38.55 万吨，环比减少 4.05 万吨，同比增 23.56 万吨。全球库存总计 71.96 万吨，环比下降 2.55 万吨。

总结来看，本周国内电网订单边际好转，国内外库存整体去化，铜价震荡走高，海外市场的担忧情绪有所修复，美元指数小幅下跌，价格反弹。

3、对于锌，市场情绪恢复，锌价重新回涨

供给方面，百川统计国内锌锭周产量 9.57 万吨，环比-4.51%；需求方面，需求弱勢难改，黑色价格持续拖累镀锌消费。库存方面，七地锌锭库存 13.41 万吨，去库 0.51 万吨。

4、对于钢铁，需求及成本支撑双弱

供给端：由于钢厂品种亏损压力不断加大，产能释放力度持续收缩，铁水产量持续小幅下降，而品种产量则表现不一。需求端：由于季节性天气影响，市场成交持续维持低位，终端需求释放力度不足。成本端：由于铁矿石、废钢和焦炭价格的大幅下跌，使得生产成本的支撑力度快速走弱，形成了明显的成本负反馈效应。因此预计国内钢材市场将在旺季预期仍存、供给持续收缩、成交维持低位、成本快速走弱的影响下，国内钢市或将呈现持续下探的行情。

- **风险提示：**宏观波动、政策变动、测算前提假设不及预期、金属价格波动风险、产业政策不及预期的风险、下游消费不及预期的风险、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等

内容目录

1.行情回顾.....	- 8 -
1.1 股市行情回顾：美股、A股整体回升.....	- 8 -
1.2 贵金属：贵金属价格回升.....	- 9 -
1.3 大宗金属：价格整体上涨.....	- 9 -
2.宏观“三因素”运行跟踪：复苏周期仍在延续.....	- 10 -
2.1 中国因素：复苏动能有待提升.....	- 10 -
2.2 美国因素：7月PPI与CPI回落.....	- 12 -
2.3 欧洲因素：欧元区8月ZEW经济景气指数回落且低于预期.....	- 13 -
2.4 全球因素：7月全球制造业PMI回落至荣枯线以下.....	- 13 -
3.贵金属：长期上升趋势不变.....	- 14 -
3.1 流动性压力已过，上行趋势延续.....	- 14 -
3.2 黄金ETF持仓环比回升，COMEX非商业多头结构延续.....	- 16 -
3.3 金银比回升至高位区间.....	- 17 -
4.大宗金属：供需紧平衡格局难以改变.....	- 19 -
4.1 铝：供需转好叠加成本驱动，铝价呈现反弹走势.....	- 19 -
4.2 铜：宏观基本面双改善推升铜价.....	- 27 -
4.3 锌：市场情绪恢复，锌价重新回涨.....	- 30 -
4.4 钢铁：需求及成本支撑双弱.....	- 32 -
5.投资建议：维持“增持”评级.....	- 36 -
6.风险提示.....	- 36 -

图表目录

图表 1: 申万一级行业与上证综指周涨跌幅.....	- 8 -
图表 2: 周内子板块涨跌幅表现.....	- 8 -
图表 3: 周内有色金属领涨个股.....	- 9 -
图表 4: 周内有色金属领跌个股.....	- 9 -
图表 5: COMEX 黄金&白银价格走势.....	- 9 -
图表 6: SHFE 黄金&白银价格走势.....	- 9 -
图表 7: 基本金属价格区间涨跌幅.....	- 9 -
图表 8: 国内 M1、M2 同比 (%).....	- 10 -
图表 9: 国内工业增加值当月同比 (%).....	- 10 -
图表 10: 国内乘用车日均销量 (辆).....	- 11 -
图表 11: 国内 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米).....	- 11 -
图表 12: 国内石油沥青装置开工率 (%).....	- 11 -
图表 13: 国内高炉开工率 (%).....	- 11 -
图表 14: 美国:Markit 制造业 PMI:季调.....	- 11 -
图表 15: 国内出口金额当月同比 (%).....	- 11 -
图表 16: 美国 CPI 与核心 CPI 同比 (%).....	- 12 -
图表 17: 美国 PPI 同比及环比 (%).....	- 12 -
图表 18: 美国失业率季调 (%).....	- 12 -
图表 19: 美国初请与续请失业金人数.....	- 12 -
图表 20: 美联储利率政策市场预期.....	- 12 -
图表 21: 美元指数走势图.....	- 12 -
图表 22: 欧元区 ZEW 经济景气指数与通胀指数.....	- 13 -
图表 23: 欧元区工业生产指数同比及环比.....	- 13 -
图表 24: 全球制造业与服务业 PMI.....	- 13 -
图表 25: 全球制造业 PMI 分项.....	- 13 -
图表 26: 全球主要经济体制造业 PMI.....	- 14 -
图表 27: 高通胀支撑金价显著偏离实际利率定价体系 (美元/盎司).....	- 14 -
图表 28: 十年期美债收益率与联邦基金利率 (%).....	- 15 -
图表 29: 通胀预期与真实收益率 (%).....	- 15 -
图表 30: 金价与十年期美国国债收益率.....	- 15 -
图表 31: 美国 CPI 同真实收益率残差项走势关系.....	- 15 -
图表 32: 黄金 ETF 持仓情况 (单位: 吨).....	- 16 -
图表 33: COMEX 黄金多头与空头持仓情况 (张).....	- 16 -

图表 34: 全球央行购金 (单位: 吨)	- 16 -
图表 35: 国内央行黄金储备变动	- 16 -
图表 36: 主要国家光伏发电平均成本持续快速降低	- 17 -
图表 37: 平价上网成为现实 (元/度)	- 17 -
图表 38: 白银供需平衡表预测 (吨)	- 18 -
图表 39: 光伏产业白银需求预测	- 18 -
图表 40: 金银比 (伦敦现货)	- 18 -
图表 41: 金银比修复行情历史复盘	- 19 -
图表 42: 电解铝企业已复产、拟复产情况 (单位: 万吨)	- 19 -
图表 43: 电解铝企业拟投产、在建产能可投产情况 (单位: 万吨)	- 20 -
图表 44: 国内电解铝产能周度运行情况统计 (万吨)	- 20 -
图表 45: 电解铝周度产量 (万吨)	- 21 -
图表 46: 国内电解铝月度表观需求 (万吨)	- 21 -
图表 47: 铝型材开工率 (%)	- 21 -
图表 48: 铝线缆开工率 (%)	- 21 -
图表 49: 铝板带开工率 (万吨)	- 21 -
图表 50: 铝箔开工率 (%)	- 21 -
图表 51: 国内铝锭总库存走势 (万吨)	- 22 -
图表 52: 国内铝棒总库存走势 (万吨)	- 22 -
图表 53: 国内铝锭年度社会库存走势对比 (万吨)	- 22 -
图表 54: 国内铝棒年度总库存走势对比 (万吨)	- 22 -
图表 55: 国内铝锭及铝棒年度总库存走势对比 (万吨)	- 22 -
图表 56: 国内铝锭及铝棒总库存走势 (万吨)	- 22 -
图表 57: 全球铝年度总库存走势对比 (万吨)	- 23 -
图表 58: LME 铝期货库存变动 (万吨)	- 23 -
图表 59: 氧化铝运行产能 (万吨)	- 23 -
图表 60: 氧化铝库存 (万吨)	- 23 -
图表 61: 电解铝的完全成本构成	- 24 -
图表 62: 电解铝成本、利润情况 (元/吨)	- 24 -
图表 63: 氧化铝生产成本构成	- 24 -
图表 64: 氧化铝成本、利润情况 (元/吨)	- 24 -
图表 65: 预焙阳极生产成本构成	- 24 -
图表 66: 预焙阳极成本、利润情况 (元/吨) (考虑库存)	- 24 -
图表 67: 预焙阳极成本、利润情况 (元/吨) (不考虑原料库存)	- 25 -
图表 68: 石油焦价格 (元/吨)	- 25 -

图表 69: 石油焦库存 (万吨)	- 26 -
图表 70: 国内石油焦产能利用率 (%)	- 26 -
图表 71: 国内石油焦月度表观消费量 (万吨)	- 26 -
图表 72: 铜矿 TC/RC	- 27 -
图表 73: 电解铜周度产量 (万吨)	- 27 -
图表 74: 中国铜冶炼行业装置动态 (单位: 万吨)	- 27 -
图表 75: LME+COMEX 库存变动趋势 (吨)	- 29 -
图表 76: 境内及保税区社会库存变动 (万吨)	- 29 -
图表 77: 电解铜月度表观消费变动 (万吨)	- 29 -
图表 78: 电解铜社会库存变动 (万吨)	- 29 -
图表 79: 全球铜库存变动趋势 (万吨)	- 29 -
图表 80: 铜精铜制杆企业周度开工率 (%)	- 30 -
图表 81: 电线电缆开工率 (%)	- 30 -
图表 82: 国产及进口锌精矿加工费对比	- 30 -
图表 83: 国产锌精矿分地区加工费	- 30 -
图表 84: 国内锌七地库存 (万吨)	- 31 -
图表 85: LME 锌库存变动趋势 (吨)	- 31 -
图表 86: 镀锌开工率 (%)	- 31 -
图表 87: 镀锌原料库存 (吨)	- 31 -
图表 88: 压铸锌开工率 (%)	- 31 -
图表 89: 压铸锌原料库存 (吨)	- 31 -
图表 90: 氧化锌开工率 (%)	- 32 -
图表 91: 氧化锌原料库存 (吨)	- 32 -
图表 92: 主要钢材指数及品种价格变化 (元/吨)	- 32 -
图表 93: 本周库存波动对比 (万吨)	- 33 -
图表 94: 247 家钢企铁水日均产量 (万吨)	- 33 -
图表 95: 五大品种周度产量合计 (万吨)	- 33 -
图表 96: 历年五大品种社库波动 (万吨)	- 33 -
图表 97: 历年五大品种厂库波动 (万吨)	- 33 -
图表 98: 五大品种总表观消费量 (万吨)	- 33 -
图表 99: 5 日平均建筑钢材成交量 (吨)	- 33 -
图表 100: 钢铁主要生产要素价格一览	- 34 -
图表 101: 澳洲巴西铁矿石发货量 (万吨)	- 34 -
图表 102: 中国铁矿石到港量 (万吨)	- 34 -
图表 103: 进口矿港口库存 (万吨)	- 35 -

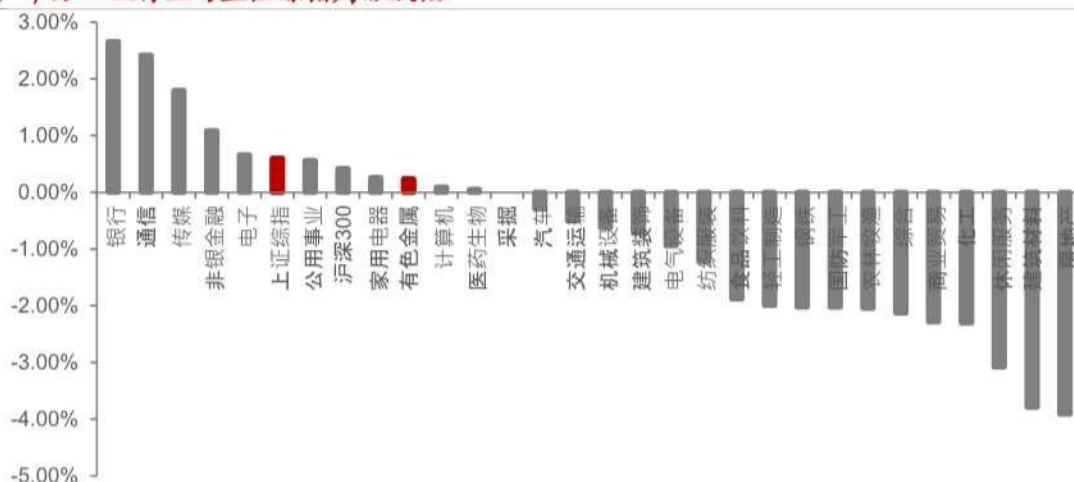
图表 104: 进口矿钢厂库存 (万吨)	- 35 -
图表 105: 热轧卷板毛利变化 (元/吨)	- 35 -
图表 106: 冷轧卷板毛利变化 (元/吨)	- 35 -
图表 107: 螺纹钢毛利变化 (元/吨)	- 36 -
图表 108: 中厚板毛利变化 (元/吨)	- 36 -

1. 行情回顾

1.1 股市行情回顾：美股、A股整体回升

- 周内，美股三大指数整体回升（道指↑2.94%，纳斯达克↑5.29%，标普↑3.93%）。
- 本周A股整体回升：上证指数收于2,879.43点，环比上涨0.60%；深证成指收于8,349.87点，环比下跌0.52%；沪深300收于3,345.63点，环比上涨0.42%；申万有色金属指数收于3,954.15点，环比上涨0.24%，跑输上证综指0.36个百分点。

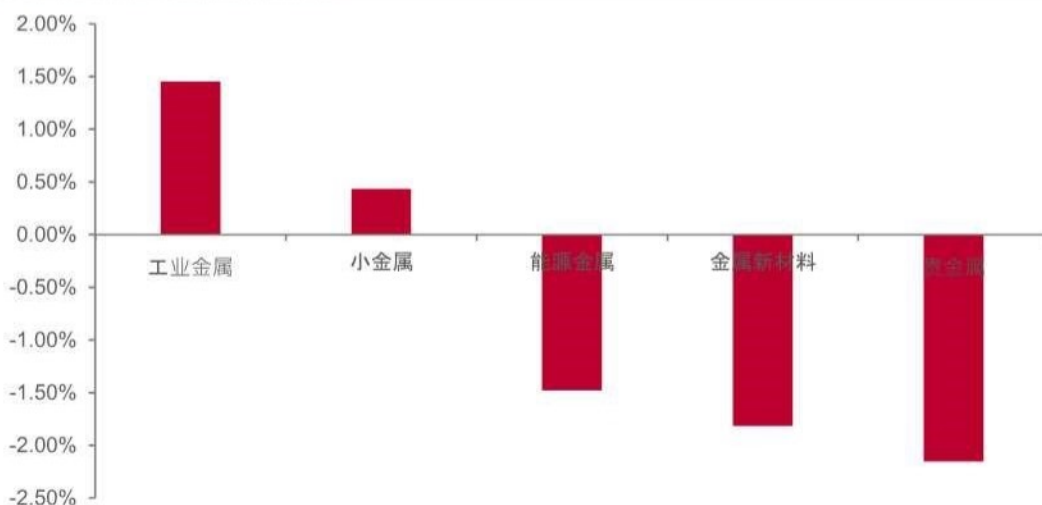
图表 1：申万一级行业与上证综指周涨跌幅



来源：wind，中泰证券研究所

- 从子板块来看，工业金属、小金属、能源金属、金属新材料、贵金属的涨跌幅分别为1.45%、0.43%、-1.48%、-1.8%、-2.15%。

图表 2：周内子板块涨跌幅表现



来源：wind，中泰证券研究所

图表 3: 周内有色金属领涨个股

证券代码	证券名称	2024.08.16市 值(亿元)	2024.08.09市 值(亿元)	周涨跌幅
002806.SZ	华锋股份	18.71	17.30	8.1%
603993.SH	洛阳钼业	1604.82	1524.91	5.2%
601899.SH	紫金矿业	4217.91	4077.05	3.5%
002203.SZ	海亮股份	160.47	155.27	3.3%
603979.SH	金诚信	255.31	248.51	2.7%
601168.SH	西部矿业	376.04	366.98	2.5%
300328.SZ	宜安科技	37.42	36.52	2.5%
300811.SZ	铂科新材	109.10	106.49	2.5%
300057.SZ	万顺新材	36.15	35.33	2.3%
601600.SH	中国铝业	1135.88	1110.15	2.3%

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 周内有色金属领跌个股

证券代码	证券名称	2024.08.16市 值(亿元)	2024.08.09市 值(亿元)	周涨跌幅
603978.SH	深圳新星	17.12	18.50	-7.5%
688456.SH	有研新材	28.71	30.58	-6.1%
603612.SH	索通发展	56.36	59.76	-5.7%
600114.SH	东睦股份	88.33	93.57	-5.6%
002149.SZ	西部材料	60.49	63.96	-5.4%
002756.SZ	永兴材料	170.36	178.77	-4.7%
002237.SZ	恒邦股份	117.45	122.84	-4.4%
300748.SZ	金力永磁	148.25	154.97	-4.3%
600490.SH	鹏欣资源	48.24	50.23	-4.0%
000688.SZ	国城矿业	105.40	109.53	-3.8%

来源: wind, 中泰证券研究所

1.2 贵金属: 贵金属价格回升

- 周内, 美国 7 月通胀数据温和回落, 零售数据环比回升且高于预期, 市场认为美国软着陆预期提升, 但降息邻近叠加长期全球信用格局重塑的双重支撑下, 贵金属价格回升。截至 8 月 16 日, COMEX 黄金收于 2537.80 美元/盎司, 环比上涨 2.60%; COMEX 白银收于 28.85 美元/盎司, 环比上涨 4.57%; SHFE 黄金收于 567.74 元/克, 环比上涨 1.26%; SHFE 白银收于 7286 元/千克, 环比上涨 2.92%。

图表 5: COMEX 黄金&白银价格走势


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: SHFE 黄金&白银价格走势


来源: Wind, 中泰证券研究所

1.3 大宗金属: 价格整体上涨

- 美国软着陆预期升温, 叠加短期旺季预期来临, 基本金属价格有所回升。具体来看: LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍本周涨跌幅为 3.9%、3.2%、0.2%、1.1%、2.6%、0.9%。

图表 7: 基本金属价格区间涨跌幅

	交易所	最新价格	2020.1.23价格	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	2020.1.23至今涨跌幅	2010年至今价格分位数
铜	LME	9,178	6,082	3.9%	11.5%	50.9%	67.9%
	SHFE	73,930	48,020	3.2%	8.8%	54.0%	
铝	LME	2,368	1,794	3.2%	10.5%	32.0%	35.8%
	SHFE	19,370	14,100	1.3%	4.9%	37.4%	
铅	LME	2,043	1,988	0.2%	-4.4%	2.8%	37.0%
	SHFE	17,795	14,850	-0.6%	10.9%	19.8%	
锌	LME	2,770	2,373	1.1%	20.6%	16.7%	41.9%
	SHFE	23,325	18,160	3.2%	16.7%	28.4%	
锡	LME	31,995	17,200	2.6%	26.5%	86.0%	50.3%
	SHFE	262,470	137,340	2.0%	24.2%	91.1%	
镍	LME	16,440	13,375	0.9%	-19.1%	22.9%	32.4%
	SHFE	127,920	105,850	-2.3%	-22.5%	20.9%	

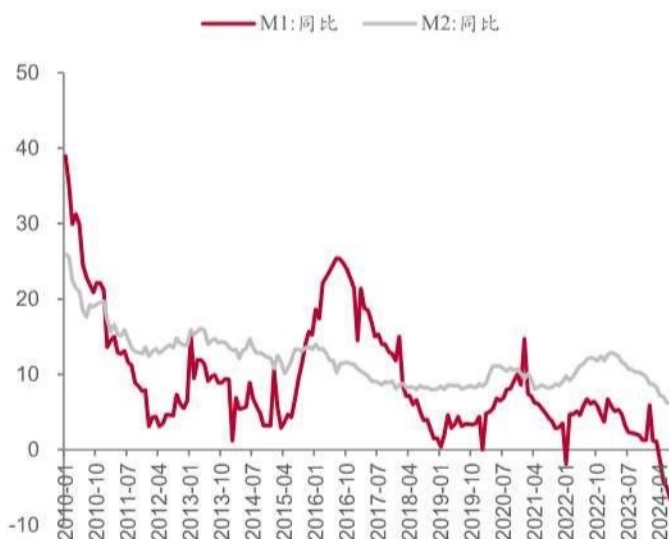
来源: wind, 中泰证券研究所, 注: LME 金属单位为美元/吨, SHFE 金属单位为元/吨。

2.宏观“三因素”运行跟踪: 复苏周期仍在延续

2.1 中国因素: 复苏动能有待提升

- 国内 7 月 M1、M2 延续回落趋势。** 本周披露国内 7 月 M0 同比为 12.0% (前值 11.7%), M1 同比为 -6.6% (前值 -5.0%, 预期 -4.45%), M2 同比为 6.3% (前值 6.2%, 预期 6.43%); 7 月社会融资规模当月值 7,724 亿元 (前值 32,985 亿元, 预期 10,216 亿元), 社会融资规模存量 395.72 万亿元 (前值 395.10 万亿元), 存量同比为 8.2% (前值 8.1%, 预期 8.31%); 7 月工业增加值当月同比为 5.1% (前值 5.3%, 预期 5.03%), 固定资产投资累计同比为 3.6% (前值 3.9%, 预期 3.88%)。

图表 8: 国内 M1、M2 同比 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 国内工业增加值当月同比 (%)



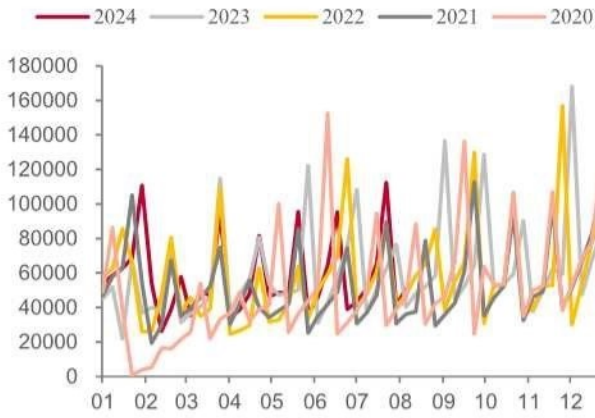
来源: Wind, 中泰证券研究所

- 国内高频数据跟踪: 汽车消费回升、地产数据回落**

消费端: 汽车消费回升, 周内乘用车日均销量为 50,984 辆, 环比 +24.31%; 投资端: 地产数据回落, 本周国内 30 大中城市商品房成交面积 126.21 万平方米, 环比 -14.48%; 生产端: 周内石油沥青开工率为 26.4%, 环比 +1.6pcts, 高炉开工率为 78.82%, 环比 -1.37pcts; 出口

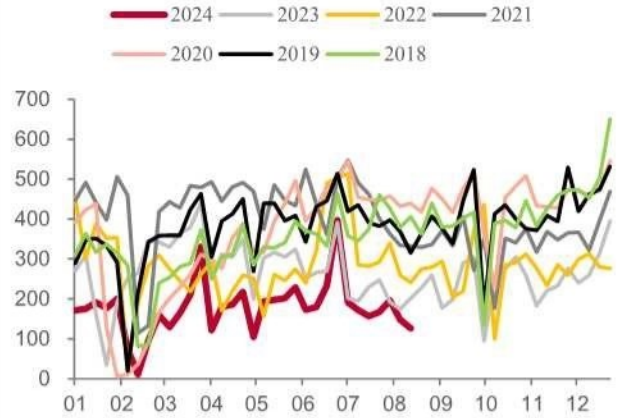
端：美国7月Markit制造业PMI为49.6，环比-2.0，7月出口金额当月同比为7.0%（前值8.6%，预期9.6%）。

图表 10: 国内乘用车日均销量 (辆)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 国内 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



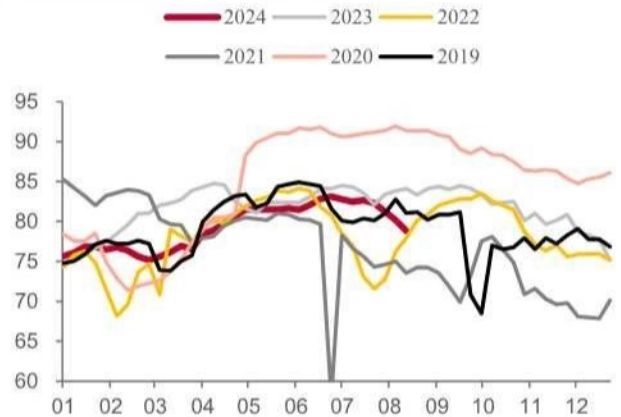
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 国内石油沥青装置开工率 (%)



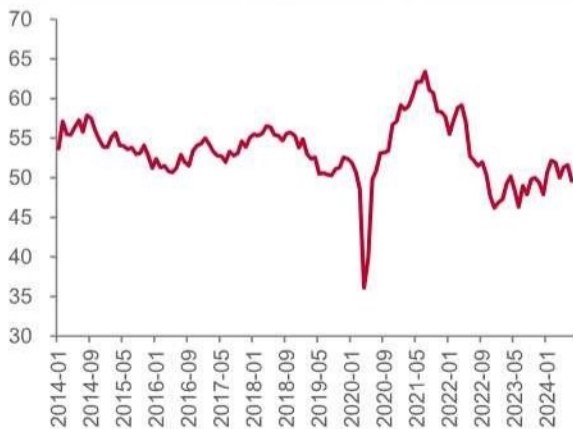
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 国内高炉开工率 (%)



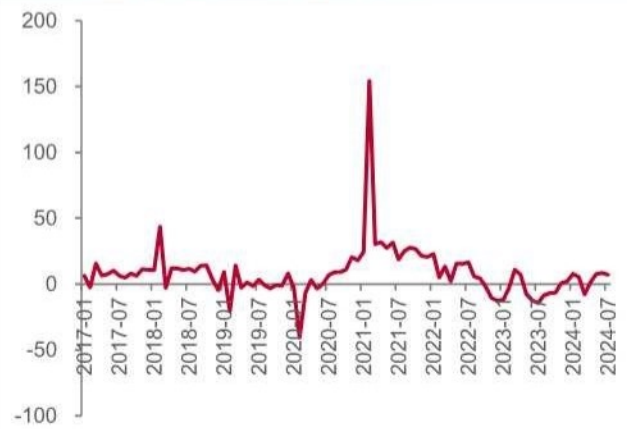
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 美国:Markit 制造业 PMI:季调



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 国内出口金额当月同比 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

2.2 美国因素：7月PPI与CPI回落

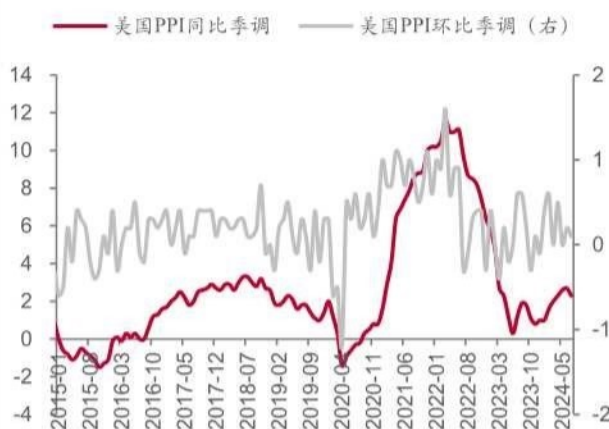
- 美国7月PPI与CPI同比回落。**本周披露美国7月PPI最终需求季调同比为2.3%（前值2.7%），环比为0.1%（前值0.2%，预期0.1%），核心PPI季调同比为2.1%（前值1.9%），环比为0.2%（前值0.0%）；7月CPI季调同比为2.9%（前值3.0%），环比为0.2%（前值-0.1%，预期0.2%），核心CPI季调同比为3.2%（前值3.3%），环比为0.2%（前值0.1%，预期0.2%）；7月零售销售同比为2.66%（前值2.04%），环比为0.97%（前值-0.21%，预期0.30%），核心零售销售环比为0.38%（前值0.55%，预期0.10%）；7月新屋开工私人住宅11.3万套（前值12.4万套）。

图表 16: 美国CPI与核心CPI同比 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

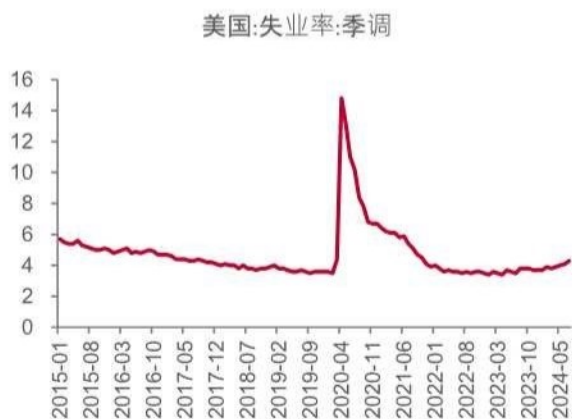
图表 17: 美国PPI同比及环比 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

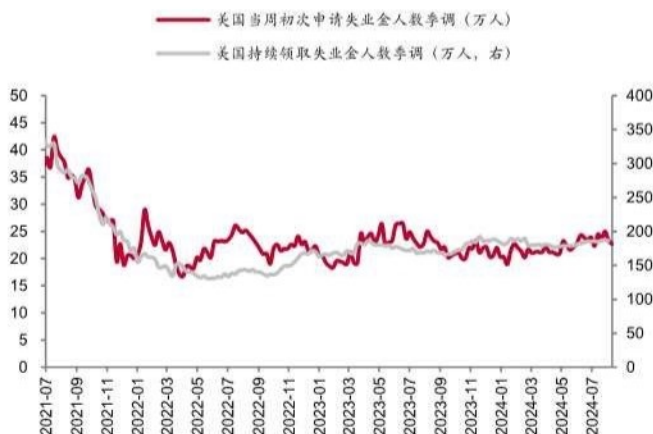
- 美国当周初请失业金人数回落且低于预期。**本周披露8月10日当周初请失业金人数季调为22.7万人（前值23.4万人，预期23.2万人），美国8月3日续请失业金人数为186.4万人（前值187.1万人）。

图表 18: 美国失业率季调 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 美国初请与续请失业金人数



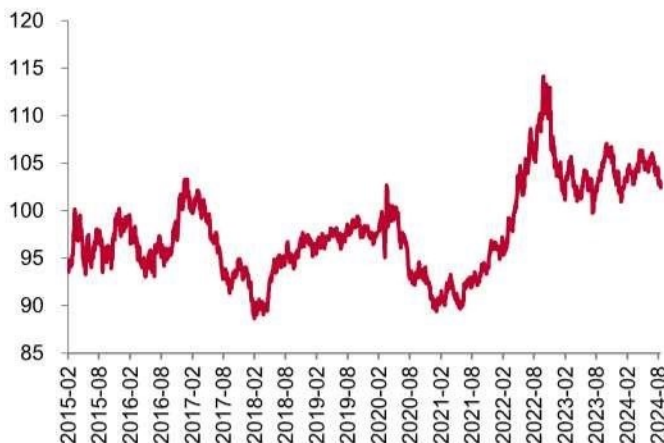
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 20: 美联储利率政策市场预期

图表 21: 美元指数走势图

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18							0.0%	0.0%	0.0%	25.0%	75.0%
2024/11/7		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	35.7%	59.0%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	14.5%	42.7%	41.1%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	14.3%	42.3%	41.1%	0.7%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	15.4%	42.2%	39.5%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/4/30	0.0%	0.0%	1.1%	8.8%	28.8%	40.9%	20.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.8%	7.0%	24.1%	38.1%	24.9%	4.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.4%	3.4%	14.1%	29.9%	32.6%	16.7%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

来源：CME，中泰证券研究所，注：截至 2024 年 08 月 17 日



来源：Wind，中泰证券研究所

2.3 欧洲因素：欧元区 8 月 ZEW 经济景气指数回落且低于预期

- **欧元区 8 月 ZEW 经济景气指数有所回落且低于预期。**本周披露欧元区 8 月 ZEW 经济景气指数为 17.9（前值 43.7，预期 35.4），ZEW 经济现状指数为-32.4（前值-36.1）；6 月欧元区商品出口金额当月同比为-6.3%（前值-0.9%），进口金额当月同比为-8.6%（前值-6.9%）；6 月欧元区工业生产指数同比为-3.9%（前值-3.3%），季调环比为-0.1%（前值-0.9%，预期 0.4%）。

图表 22：欧元区 ZEW 经济景气指数与通胀指数



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 23：欧元区工业生产指数同比及环比



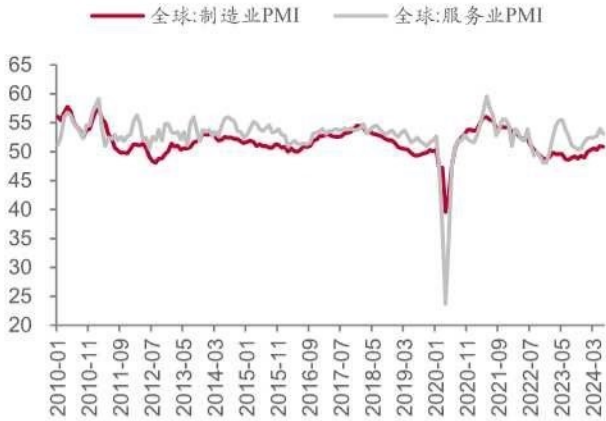
来源：Wind，中泰证券研究所

2.4 全球因素：7 月全球制造业 PMI 回落至荣枯线以下

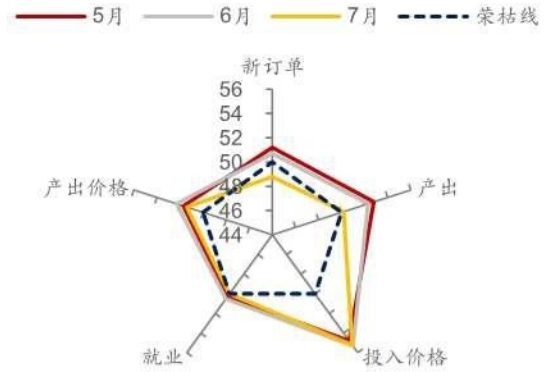
- **全球 7 月制造业景气度回落。**7 月全球制造业 PMI 为 49.7，环比下降 1.1，处于荣枯线以下，全球经济复苏动能仍有进一步提升空间。

图表 24：全球制造业与服务业 PMI

图表 25：全球制造业 PMI 分项



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 26: 全球主要经济体制造业 PMI

制造业PMI	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
全球	49.7	50.8	51.0	50.3	50.6	50.3	50.0	49.0	49.3	48.8	49.2	49.0	48.6	48.7	49.6	49.6	49.6	49.9
发达市场	48.8	49.7	50.0	48.6	49.3	49.3	48.9	47.0	47.7	47.5	47.4	46.8	47.1	46.3	47.6	48.5	48.4	48.1
新兴市场	50.7	52.1	52.0	52.0	52.0	51.5	51.1	50.9	50.9	50.0	50.9	51.3	50.2	51.1	51.4	50.5	50.7	51.6
中国	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8	49.1	49.2	49.0	49.4	49.5	50.2	49.7	49.3	49.0	48.8	49.2	51.9	52.6
美国	46.8	48.5	48.7	49.2	50.3	47.8	49.1	47.1	46.7	46.7	49.0	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7
欧元区	45.8	45.8	47.3	45.7	46.1	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3	48.5
德国	43.2	43.5	45.4	42.5	41.9	42.5	45.5	43.3	42.6	40.8	39.6	39.1	38.8	40.6	43.2	44.5	44.7	46.3
法国	44.0	45.3	46.4	45.3	46.2	47.1	43.1	42.1	42.9	42.8	44.2	46.0	45.1	46.0	45.7	45.6	47.3	47.4
意大利	47.4	45.7	45.6	47.3	50.4	48.7	48.5	45.3	44.4	44.9	46.8	45.4	44.5	43.8	45.9	46.8	51.1	52.0
爱尔兰	50.1	47.4	49.8	47.6	49.6	52.2	49.5	48.9	50.0	48.2	49.6	50.8	47.0	47.3	47.5	48.6	49.7	51.3
希腊	53.2	54.0	54.9	55.2	56.9	55.7	54.7	51.3	50.9	50.8	50.3	52.9	53.5	51.8	51.5	52.4	52.8	51.7
西班牙	51.0	52.3	54.0	52.2	51.4	51.5	49.2	46.2	46.3	45.1	47.7	46.5	47.8	48.0	48.4	49.0	51.3	50.7
英国	52.1	50.9	51.2	49.1	50.3	47.5	47.3	46.2	47.2	44.8	44.3	43.0	45.3	46.5	47.1	47.8	47.9	49.3
新西兰	44.0	41.2	46.6	48.5	46.6	49.2	47.6	43.8	46.9	43.0	45.4	46.1	46.2	48.2	48.2	48.1	47.4	51.0
新加坡	50.7	50.4	50.6	50.5	50.7	50.6	50.7	50.5	50.3	50.2	50.1	49.9	49.8	49.7	49.5	49.7	49.9	50.0
印度	58.1	58.3	57.5	58.8	59.1	56.9	56.5	54.9	56.0	55.5	57.5	58.6	57.7	57.8	58.7	57.2	56.4	55.3
巴西	54.0	52.5	52.1	55.9	53.6	54.1	52.8	48.4	49.4	48.6	49.0	50.1	47.8	46.6	47.1	44.3	47.0	49.2
俄罗斯	53.6	54.9	54.4	54.3	55.7	54.7	52.4	54.6	53.8	53.8	54.5	52.7	52.1	52.6	53.5	52.6	53.2	53.6
南非	49.0	43.2	44.8	49.1	50.3	51.9	41.8	48.5	54.9	48.7	46.6	50.7	44.8	45.5	49.7	45.8	49.0	48.9
越南	54.7	54.7	50.3	50.3	49.9	50.4	50.3	48.9	47.3	49.6	49.7	50.5	48.7	46.2	45.3	46.7	47.7	51.2
东盟	51.6	51.7	51.7	51.0	51.5	50.4	50.3	49.7	50.0	49.6	49.6	51.0	50.8	51.0	51.1	52.7	51.0	51.5

来源: wind, MacroMicro, Bloomberg, 中泰证券研究所

3. 贵金属: 长期上升趋势不变

3.1 流动性压力已过, 上行趋势延续

- 高通胀支撑金价偏离实际利率。通过比较金价实际利率预测模型的残差我们发现, 2006 年至今, 残差均值基本为零, 意味着从长期来看, 美债真实收益率的预测模型依然有效, 两者之间存在稳定的锚定关系, 但短期来看该模型会因为流动性压力、通缩及通胀担忧以及金融市场的大幅波动带来较大扰动。如下图所示, 在 2008 年金融危机、2011 年油价快速上行时, 该指标到达历史极高值位置 (均值两倍标准差), 当 2013 年欧债危机导致的流动性危机、2015 年通缩预期升温时, 该指标又达到历史极低值附近 (负的均值两倍标准差)。那么目前看, 伴随着油价上涨及美国近四十年以来的高通胀, 该指标再次达到历史极高值附近, 使得真实收益率的预测金价和实际金价出现较大偏差。

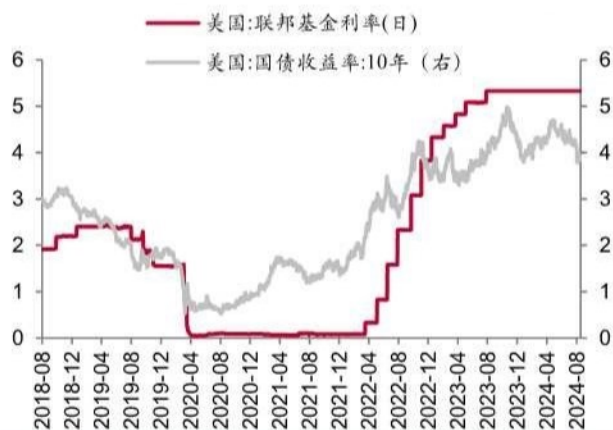
图表 27: 高通胀支撑金价显著偏离实际利率定价体系 (美元/盎司)



来源: Wind, 中泰证券研究所

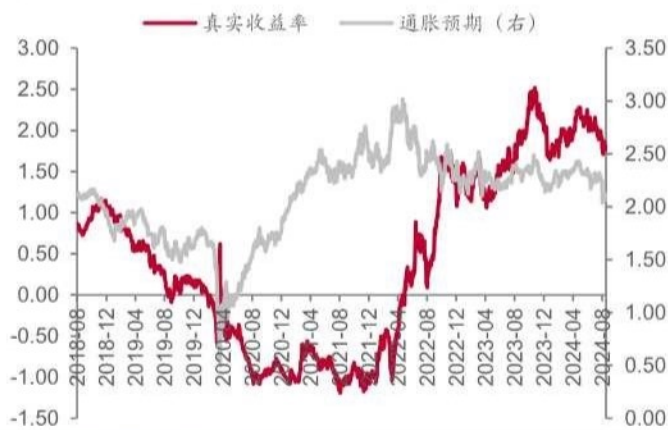
- 截至8月16日, 本周美国10年期国债名义收益率隐含通胀预期环比回落至2.08%, 10年期国债实际收益率环比回落至1.81%; 截至8月16日, COMEX黄金收于2537.80美元/盎司, 环比上涨2.60%; COMEX白银收于28.85美元/盎司, 环比上涨4.57%; SHFE黄金收于567.74元/克, 环比上涨1.26%; SHFE白银收于7286元/千克, 环比上涨2.92%。

图表 28: 十年期美债收益率与联邦基金利率 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 29: 通胀预期与真实收益率 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 30: 金价与十年期美国国债收益率

图表 31: 美国 CPI 同真实收益率残差项走势关系



来源: Wind, 中泰证券研究所

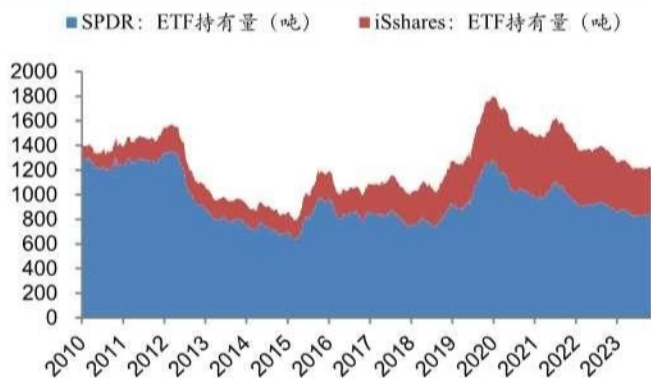


来源: Wind, 中泰证券研究所

3.2 黄金 ETF 持仓环比回升, COMEX 非商业多头结构延续

- **黄金 ETF 持仓环比回升, COMEX 净多头结构延续。**截至 8 月 16 日, 黄金 ETF 持仓量 (SPDR+iShares) 1,218.83 吨, 环比增加 1.65 吨。截至 8 月 13 日, COMEX 黄金非商业多头持仓回升至 32.88 万张附近 (前值 29.81 万张), 同时非商业空头持仓回升至 6.15 万张附近 (前值 5.94 万张附近), 净多头持仓量回升至 26.73 万张 (前值 23.87 万张)。

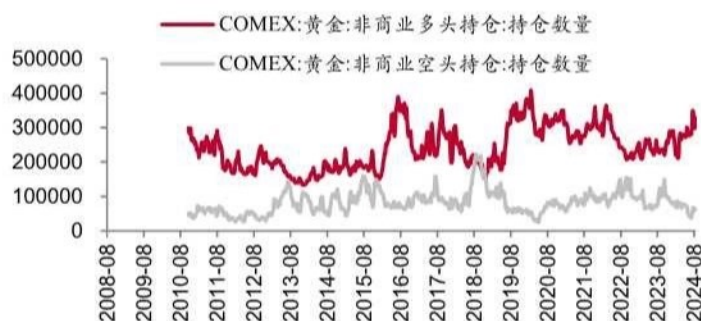
图表 32: 黄金 ETF 持仓情况 (单位: 吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 34: 全球央行购金 (单位: 吨)

图表 33: COMEX 黄金多头与空头持仓情况 (张)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 35: 国内央行黄金储备变动



来源: Wind, 世界黄金协会, 中泰证券研究所

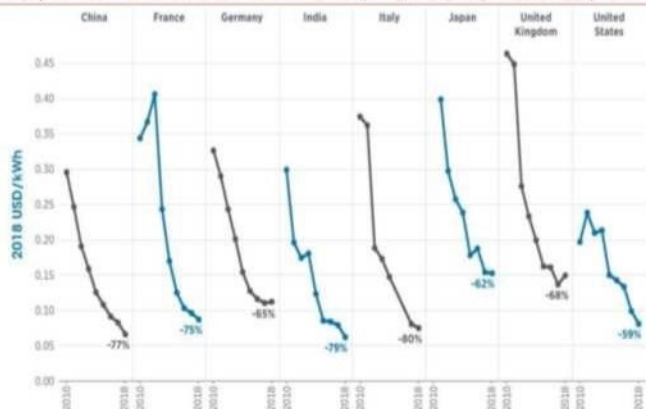


来源: Wind, 中泰证券研究所

3.3 金银比回升至高位区间

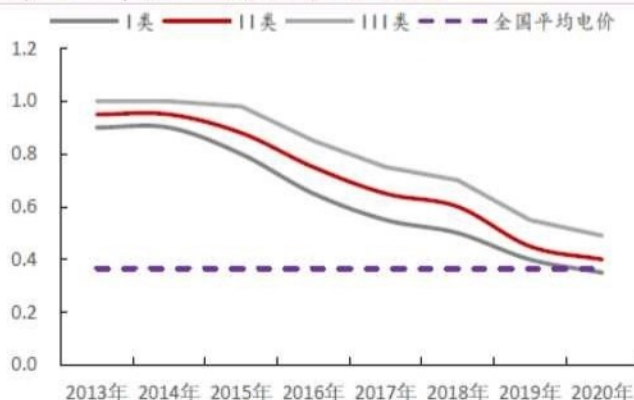
- **能源转型已经成为全球共识，光伏产业趋势逐渐确立。**2020年9月14日BP发布《世界能源展望（2020版）》预测能源转型加速、石油需求封顶；2020年9月17日欧盟发布的气候目标，将2030年可再生能源占比目标从32%以上提升至38%-40%；2020年9月21日GE宣布退出新增煤电市场；2020年9月22日中国宣布2060实现碳中和。由于新能源成本优势，全球能源转型加速，其中光伏也逐步从补充能源向主力能源转型，产业趋势确立。
- **随着光伏行业成本的不断下降，平价上网时代已临近，行业有望开启内生驱动下的高增。**在过去十年，伴随着政策补贴，光伏行业自身成本降低效果明显，表现为硅料、非硅成本持续降低，电池效率不断提升，以国内为例，2018年单位光伏发电量对应的成本相比2010年降低77%，度电成本已靠近国内火电的平均发电成本，平价上网在部分地区已接近现实，光伏电池目前已经成为可再生能源领域的主要选择，截至2019年底，全球累计装机容量超过600GW，其中去年新增116GW创纪录，2011-2019年全球光伏安装量年均复合增速达18.29%，但目前光伏发电的渗透率仍然较低，2019年全球光伏发电量占比仅2.7%，国内占比3%，随着平价时代到来以及光伏发电成本的进一步降低，光伏发电的渗透率也将进一步提升，未来具备广阔成长空间。

图表 36: 主要国家光伏发电平均成本持续快速降低



来源: IRENA, 中泰证券研究所

图表 37: 平价上网成为现实 (元/度)



来源: 国家发改委, 中泰证券研究所

- **光伏用银的持续增加将导致白银供需关系持续趋紧。** 白银作为导电性能最好的金属，在光伏产业的应用上具有不可替代的作用，主要是电池片的正银和背银，2011-2019 年全球光伏用银复合增速 15%，2023 年光伏应用中的白银需求量达到 6018.5 吨，占白银总需求的 16.19%，光伏耗银的持续增长持续拉大白银供需缺口。

图表 38：白银供需平衡表预测 (吨)

单位: 吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
供给合计	32,549.8	31,470.5	31,119.1	31,097.3	29,778.5	31,234.1	31,579.4	31,445.6	31,818.4	32,249.5
矿产银	27,986.9	26,861.0	26,456.6	26,024.3	24,366.5	25,784.8	26,024.3	25,831.5	26,089.8	26,350.7
	0.3%	-4.0%	-1.5%	-1.6%	-6.4%	5.8%	0.9%	-0.7%	1.0%	1.0%
再生银	4,528.7	4,578.4	4,625.1	4,609.5	5,110.3	5,402.7	5,502.2	5,564.4	5,675.7	5,846.0
	-0.9%	1.1%	1.0%	-0.3%	10.9%	5.7%	1.8%	1.1%	2.0%	3.0%
净对冲供给	0.0	0.0	0.0	432.3	264.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	-100.0%				-38.8%	-100.0%				
净官方售银	34.2	31.1	37.3	31.1	37.3	46.7	52.9	49.8	52.9	52.9
	0.0%	-9.1%	20.0%	-16.7%	20.0%	25.0%	13.3%	-5.9%	0.0%	0.0%
需求合计	30,845.1	30,210.9	31,078.7	31,243.4	28,826.0	34,199.4	39,775.2	37,181.1	37,551.0	38,090.7
传统工业(除光伏外)	12,687.1	13,284.3	13,598.5	13,953.0	13,278.1	14,693.3	14,624.9	14,335.6	14,622.3	15,061.0
	-5.1%	4.7%	2.4%	2.6%	-4.8%	10.7%	-0.5%	-2.0%	2.0%	3.0%
光伏	2,538.0	3,088.6	2,706.0	2,329.7	2,575.4	2,765.1	3,673.3	6,018.5	7,495.7	8,607.3
	36.9%	21.7%	-12.4%	-13.9%	10.5%	7.4%	32.8%	63.8%	24.5%	14.8%
摄影(感光材料)	1,079.3	1,007.8	976.6	954.9	836.7	861.6	855.3	839.8	814.6	790.2
	-9.2%	-6.6%	-3.1%	-2.2%	-12.4%	3.0%	-0.7%	-1.8%	-3.0%	-3.0%
珠宝首饰	5,881.7	6,102.5	6,320.2	6,270.5	4,693.5	5,660.8	7,293.8	6,329.6	6,203.0	6,016.9
	-6.6%	3.8%	3.6%	-0.8%	-25.1%	20.6%	28.8%	-13.2%	-2.0%	-3.0%
银器	1,664.0	1,847.5	2,087.0	1,906.6	970.4	1,265.9	2,286.1	1,716.9	1,837.1	1,892.2
	-8.2%	11.0%	13.0%	-8.6%	-49.1%	30.4%	80.6%	-24.9%	7.0%	3.0%
净实物投资	6,621.9	4,845.9	5,160.1	5,828.8	6,472.6	8,842.7	10,485.0	7,561.3	6,578.3	5,723.1
	-31.2%	-26.8%	6.5%	13.0%	11.0%	36.6%	18.6%	-27.9%	-13.0%	-13.0%
净对冲需求	373.2	34.2	230.2	0.0	0.0	108.9	556.8	379.5	0.0	0.0
	-	-90.8%	572.7%	-100.0%			411.4%	-31.8%		
供需平衡	1,704.7	1,259.6	40.3	-146.1	952.5	-2,965.3	-8,195.8	-5,735.5	-5,732.6	-5,841.2
伦敦现货银价(\$/oz)	17.1	17.0	15.7	16.2	20.6	25.1	21.7	23.4		
现货银价(元/千克)	3,816.7	3,928.4	3,601.0	3,886.1	4,690.0	5,207.2	4,719.9	5,559.4		

资料来源: Wind, 世界白银协会, 中泰证券研究所

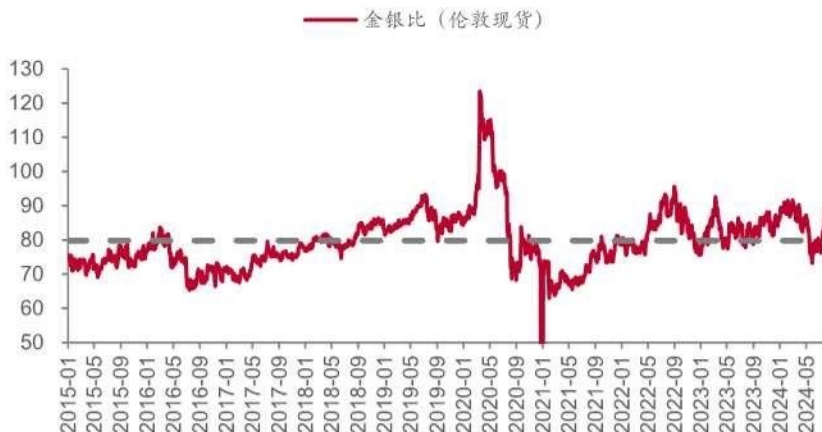
图表 39：光伏产业白银需求预测

光伏耗银单独测算	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
光伏耗银量(吨)	2,538.0	3,088.6	2,706.0	2,329.7	2,575.4	2,765.1	3,668.3	5,723.2	7,495.7	8,607.3
光伏装机(GW)	76.6	92.7	98.3	115.8	127.3	170.0	237.4	389.9	537.5	649.7
中国	34.5	53.1	44.3	30.1	48.2	60.0	87.4	216.9	271.1	298.2
海外	42.1	39.6	54.0	85.7	79.1	110.0	150.0	173.0	266.4	351.5
光伏耗银/装机	33.1	33.3	27.5	20.1	20.2	16.3	15.5	14.7	13.9	13.2
yoy	-7.1%	0.6%	-17.4%	-4.4%	-4.4%	-19.6%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%

资料来源: Wind, 世界白银协会, 中泰证券研究所

- **金银比，是衡量白银相对价格高低的一个有效指标。** 从 1998 年至今 20 年间，金银比总体上运行于 40-80 区间，靠近区间上沿，则往往银价相对黄金被低估。截至 8 月 16 日，当前金银比 88.35，环比回升 0.33。

图表 40：金银比 (伦敦现货)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 41: 金银比修复行情历史复盘

起始日期	结束日期	修复时间(天数)	金银比变化	白银涨幅	黄金涨幅
2003/6/5	2006/5/30	1090	81.94→50.07, 变化 38.89%	190%	77%
2008/10/10	2011/4/28	930	84.39→31.71,变化 55.31%	381%	81%
2016/2/29	2016/7/14	136	83.20→65.79,变化 20.93%	36%	8%

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

4.大宗金属: 供需紧平衡格局难以改变

4.1 铝: 供需转好叠加成本驱动, 铝价呈现反弹走势

- **供给维持稳定。**供应方面, 本周电解铝行业运行产能继续维稳, 从 2024 年 29 周云南地区电解铝产能全部释放完毕后, 本周电解铝行业供应继续持稳, 其他电解铝企业未出现产能变动情况。中国电解铝行业运行产能依旧在 4342.60 万吨。
- **复产量暂无变化。**截至 2024 年 8 月 16 日, 2024 年中国电解铝总复产规模 161 万吨, 已复产 121.5 万吨, 待复产 39.5 万吨。

图表 42: 电解铝企业已复产、拟复产情况 (单位: 万吨)

省份	企业	总复产规模	已复产	始复产通电时间	待复产	预期年内还可复产	预期年内最终实现累计
广西	广西田林百矿铝业有限公司	2	0	待定	2	2	2
贵州	安顺市铝业有限公司	13.5	0	2024 年/8	13.5	13.5	13.5
山西	山西兆丰铝电有限责任公司	4.5	0	待定	4.5		
四川	眉山市博眉启明星铝业有限公司	2.5	0	2024 年三季度	2.5	2.5	2.5
四川	四川启明星铝业有限责任公司	12.5	0	24/8	12.5	12.5	12.5
四川	阿坝铝厂	2.5	0	2024 年三季度	2.5	2.5	2.5
云南	云铝集团	61	61	24/3	0	0	61

云南	云南神火铝业有限公司	36	36	24/3	0	0	36
云南	云南宏泰新型材料有限公司	10	8	24/3	2	2	10
云南	云南其亚金属有限公司	16.5	16.5	24/4	0	0	16.5
	总计	161	121.5		39.5	35	156.5

资料来源：百川、中泰证券研究所

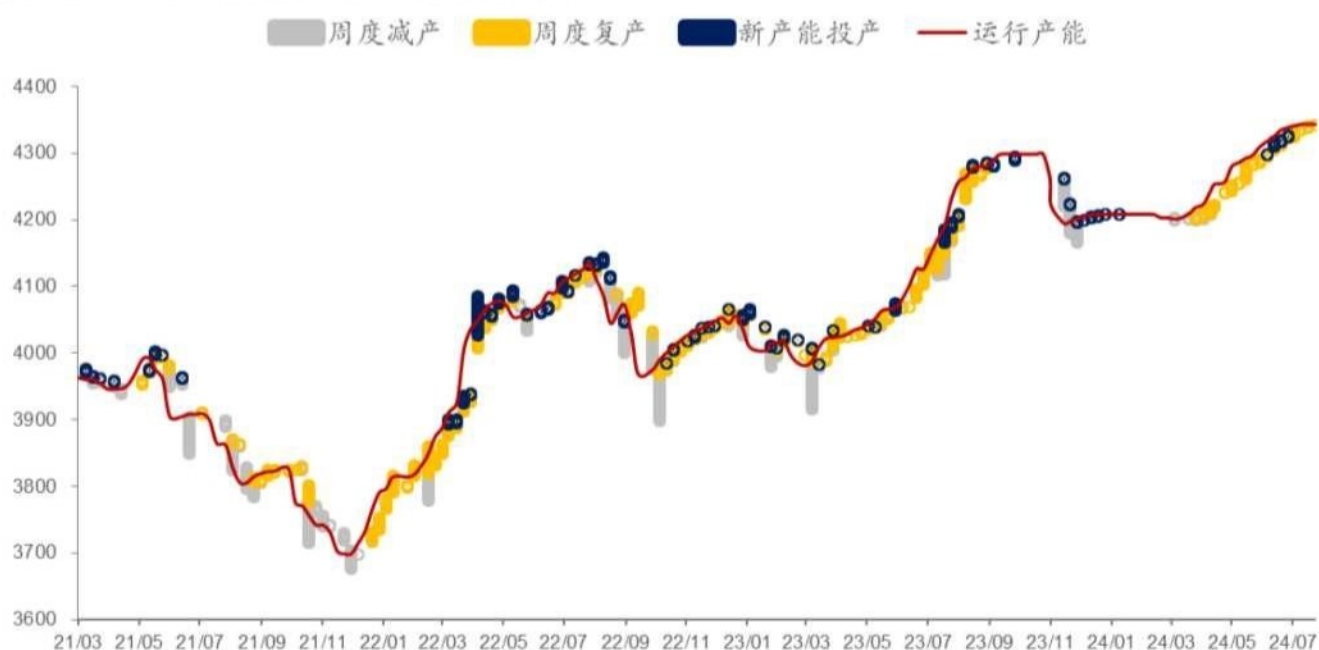
- **无新增投产产能。**截至 2024 年 8 月 16 日，2024 年中国电解铝已建成且待投产的新产能 348 万吨，已投产 17 万吨。

图表 43：电解铝企业拟投产、在建产能可投产情况（单位：万吨）

省份	企业	新产能规模	已投产	始投产时间	待投产	预期年内还可投产	预期年内最终实现累计
贵州	贵州省六盘水双元铝业有限责任公司	10	0	2024 年三季度	0	10	10
内蒙古	内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司扎哈淖尔分公司	35		2024 年末			
内蒙古	内蒙古华云新材料有限公司	42	17	2024/5 月	0	25	42
青海	中国铝业股份有限公司青海分公司	10					
新疆	新疆农六师铝业有限公司准东项目	55	0	2024 年四季度	0	20	20
内蒙古	内蒙古东山铝业有限公司	50		2024 年 12 月	0		
云南	云南宏泰新型材料有限公司	53	0	待定	0	53	53
云南	云南宏合新型材料有限公司	93	0	待定	0		
	总计	348	17		0	108	125

资料来源：百川、中泰证券研究所

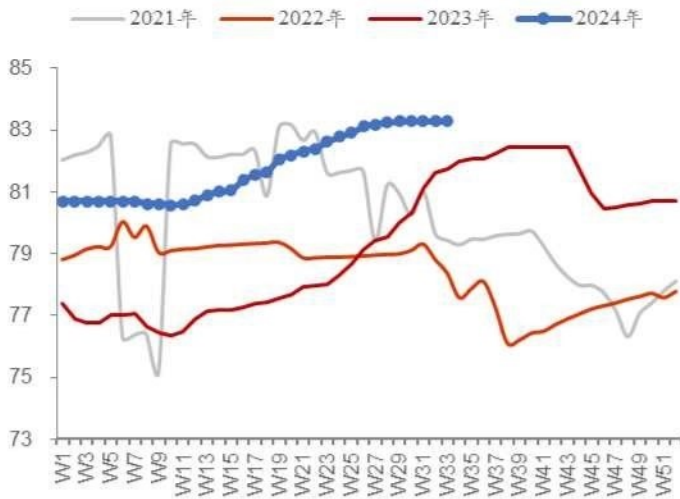
- **电解铝运行产能持稳。**截止 2024 年 8 月 16 日，国内电解铝运行产能为 4342.6 万吨。

图表 44：国内电解铝产能周度运行情况统计（万吨）


来源：百川、中泰证券研究所

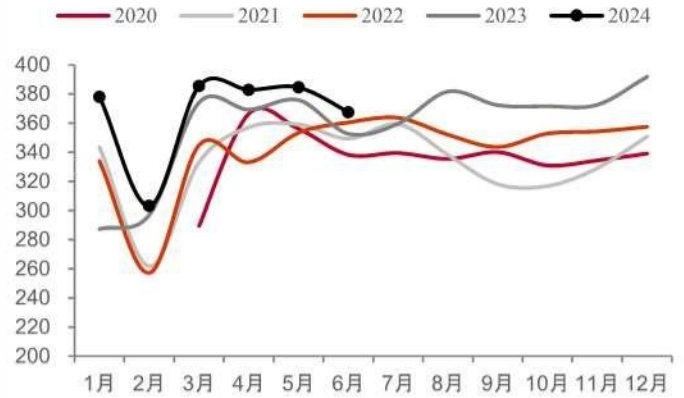
- **供应量持稳。**根据百川，本周电解铝产量 83.28 万吨，环比上升 0.00%。

图表 45: 电解铝周度产量 (万吨)



来源: 百川, 中泰证券研究所

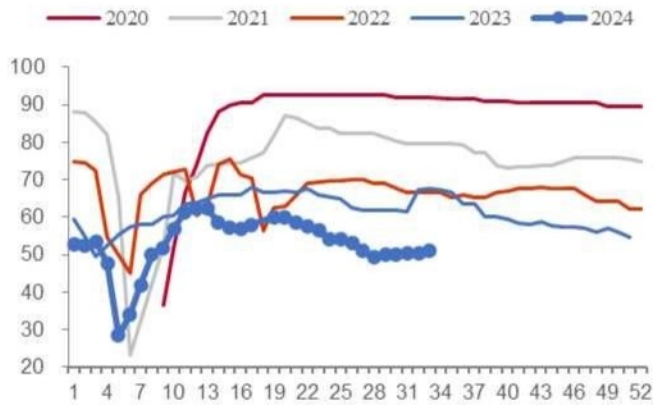
图表 46: 国内电解铝月度表观需求 (万吨)



来源: 百川, 中泰证券研究所

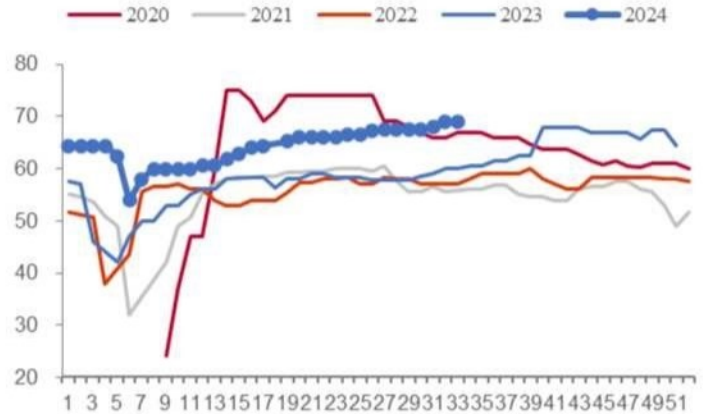
■ **铝加工板块开工率环比略有上升:** 截止 2024 年 8 月 16 日, 铝加工企业平均开工率为 62.2%, 环比增加 0.1PCT。

图表 47: 铝型材开工率 (%)



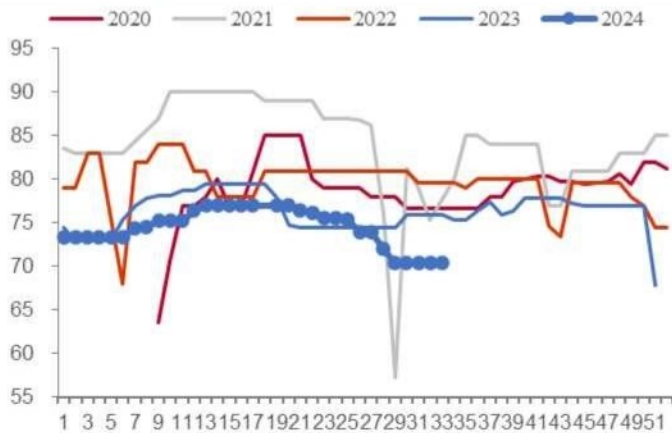
来源: 百川, 中泰证券研究所

图表 48: 铝线缆开工率 (%)



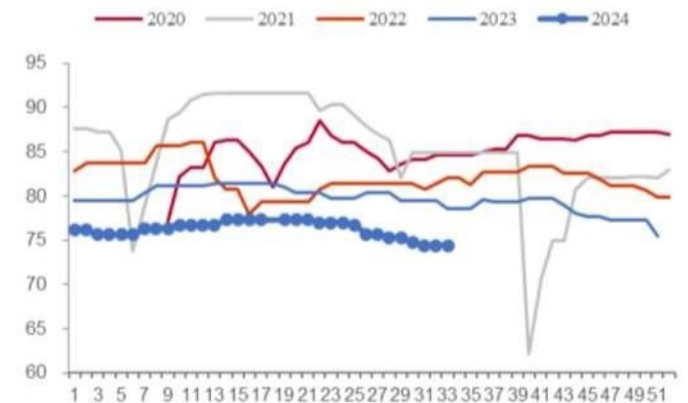
来源: 百川, 中泰证券研究所

图表 49: 铝板带开工率 (万吨)



来源: 百川, 中泰证券研究所

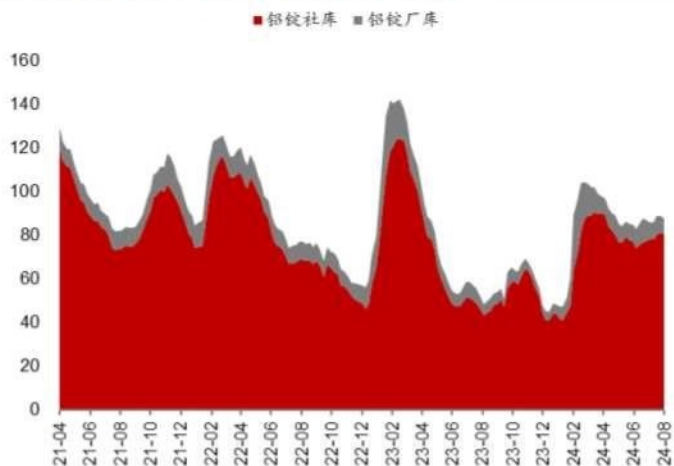
图表 50: 铝箔开工率 (%)



来源: 百川, 中泰证券研究所

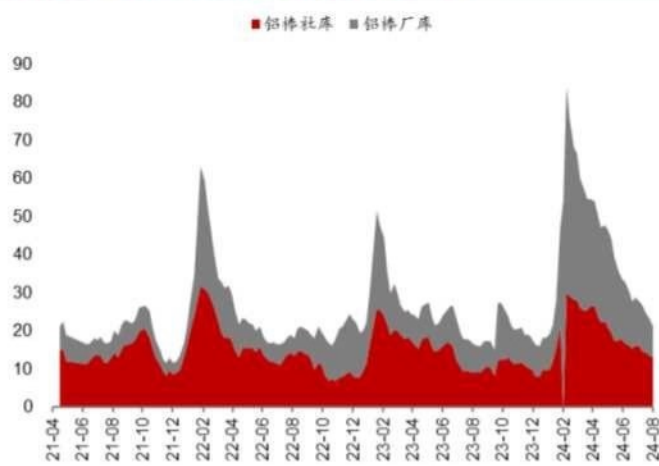
- **铝锭铝棒双去库**: 2024年8月16日, 根据钢联统计, 国内铝锭库存87.8万吨环比下降1.2万吨; 国内铝棒库存20.99万吨, 环比下降1.85万吨; 国内铝锭+铝棒库存109.79万吨, 环比下降3.05万吨; 全球库存(国内铝锭库存+LME铝库存)176.7万吨, 环比下降3.05万吨。海外方面, 截止8月16日, LME铝库存88.8975万吨, 环比下降1.8万吨。

图表 51: 国内铝锭总库存走势 (万吨)



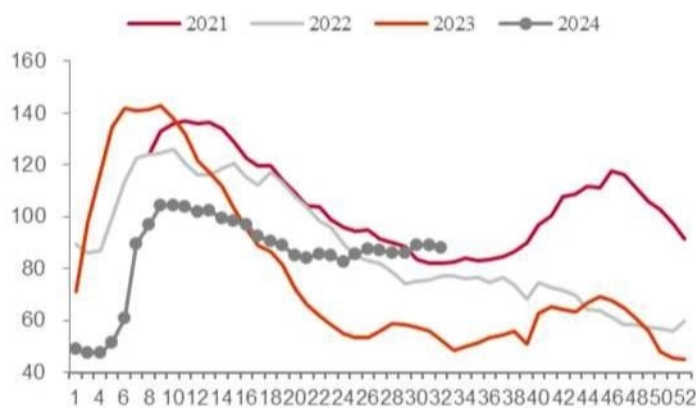
来源: 钢联, 中泰证券研究所

图表 52: 国内铝棒总库存走势 (万吨)



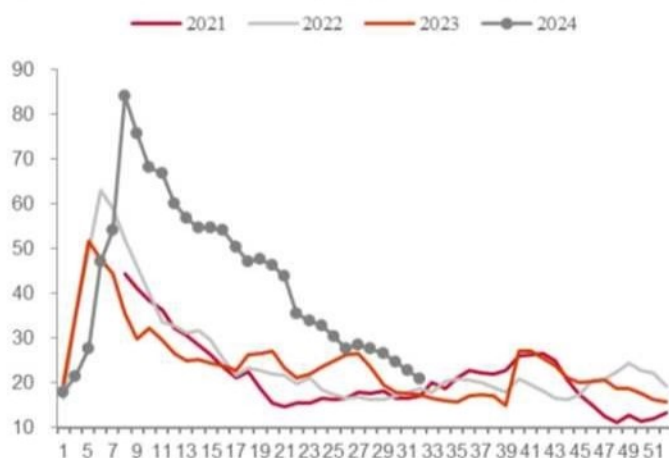
来源: 钢联, 中泰证券研究所

图表 53: 国内铝锭年度社会库存走势对比 (万吨)



来源: 钢联, 中泰证券研究所

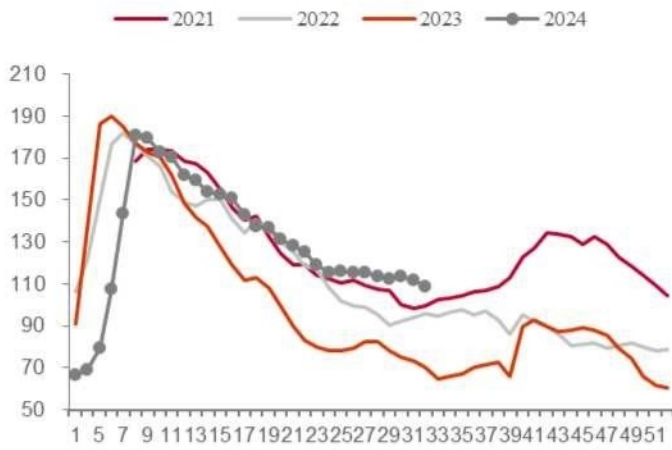
图表 54: 国内铝棒年度总库存走势对比 (万吨)



来源: 钢联, 中泰证券研究所

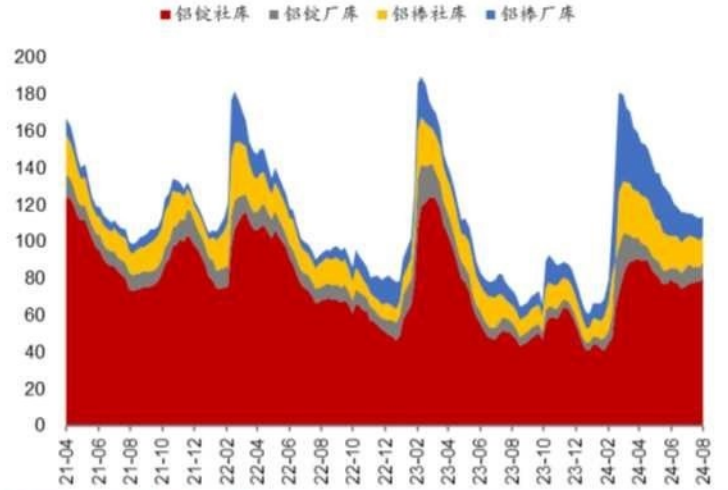
图表 55: 国内铝锭及铝棒年度总库存走势对比 (万吨)

图表 56: 国内铝锭及铝棒总库存走势 (万吨)



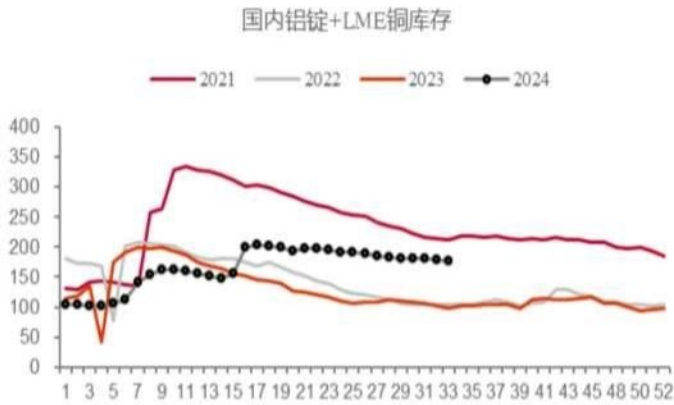
来源：钢联，中泰证券研究所

图表 57：全球铝年度总库存走势对比（万吨）



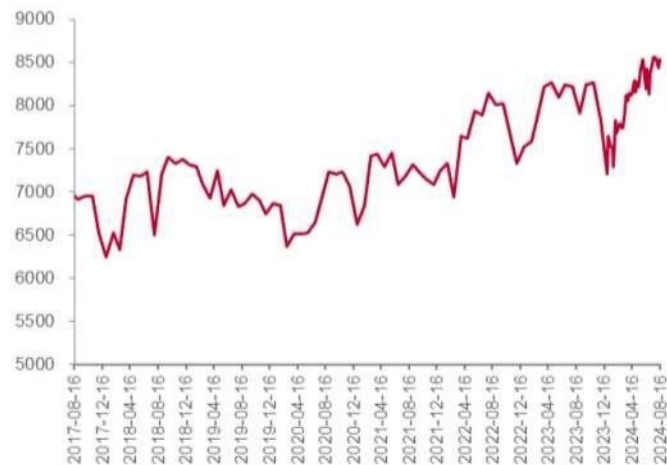
来源：钢联，中泰证券研究所

图表 58：LME 铝期货库存变动（万吨）

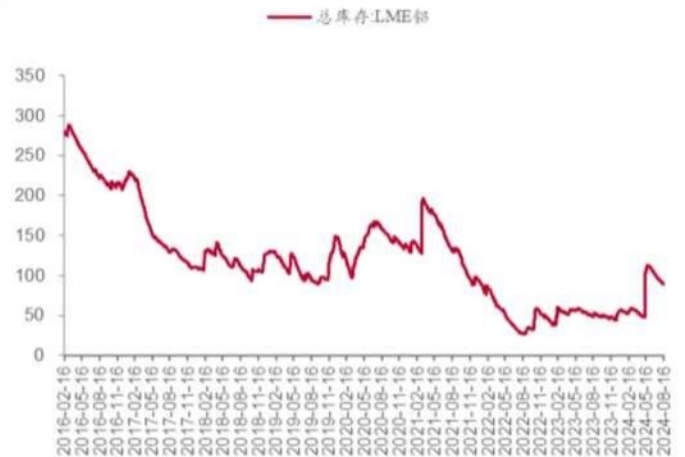


来源：钢联，中泰证券研究所

图表 59：氧化铝运行产能（万吨）

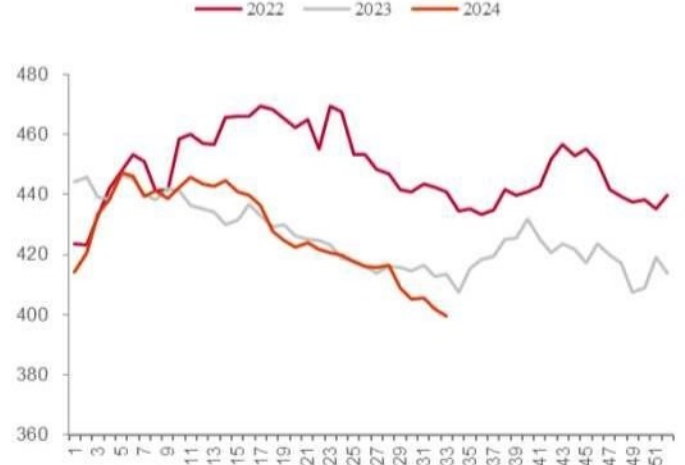


来源：钢联，中泰证券研究所



来源：钢联，中泰证券研究所

图表 60：氧化铝库存（万吨）



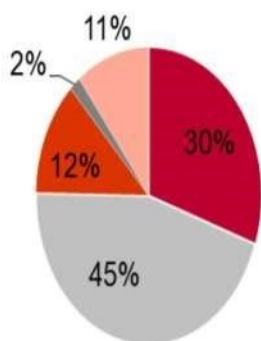
来源：钢联，中泰证券研究所

- **氧化铝紧平衡格局延续，现货价格偏强震荡**：2024 年 8 月 16 日，根据钢联统计，氧化铝建成产能 9905 万吨，环比不变；运行产能 8530 万吨，环比上升 100 万吨；库存从上周 401.9 万吨降至 399.7 万吨。

■ **即时盈利扩张。**截至 8 月 16 日，氧化铝价格 3914 元/吨，比上周上升 3 元/吨，氧化铝成本 3095 元/吨，环比上升 1.05%，吨毛利 819 元/吨，环比下降 3.45%。预焙阳极方面，周内均价 4373 元/吨，环比保持不变；考虑 1 个月原料库存影响，周内平均成本 4440 元/吨，周内平均吨毛利-67 元/吨，环比下降 45.51%；不考虑原料库存，预焙阳极周内平均成本 4403 元/吨，环比下降 0.14%，周内平均吨毛利 31 元/吨。除新疆外 100%自备火电的电解铝企业，即时成本 17425 元/吨，环比下降 0.12%，长江现货铝价 19240 元/吨，环比增加 1.16%，吨铝盈利 1205 元，环比上升 15.36%。具体走势如下：

图表 61: 电解铝的完全成本构成

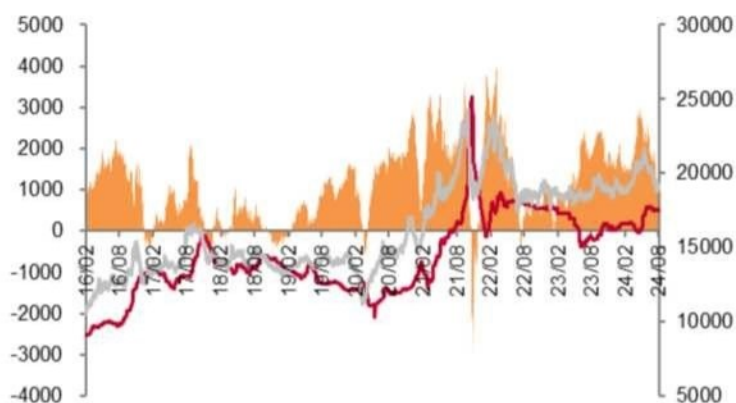
■ 电力 ■ 氧化铝 ■ 预焙阳极 ■ 辅料 ■ 其他成本



来源: Wind, 亚洲金属网, 中泰证券研究所

图表 62: 电解铝成本、利润情况 (元/吨)

■ 利润 ■ 完全成本 (右轴) ■ 长江现货价格 (右轴)

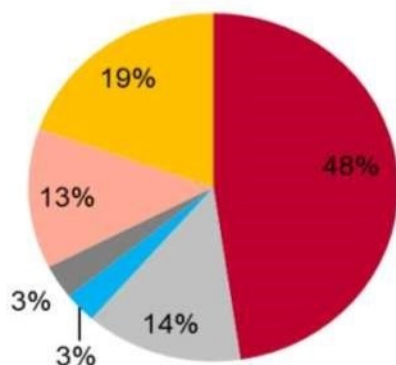


来源: WIND, 亚洲金属网, 中泰证券研究所

注: 测算对象为除新疆外 100%自备火电的电解铝企业的即时盈亏情况

图表 63: 氧化铝生产成本构成

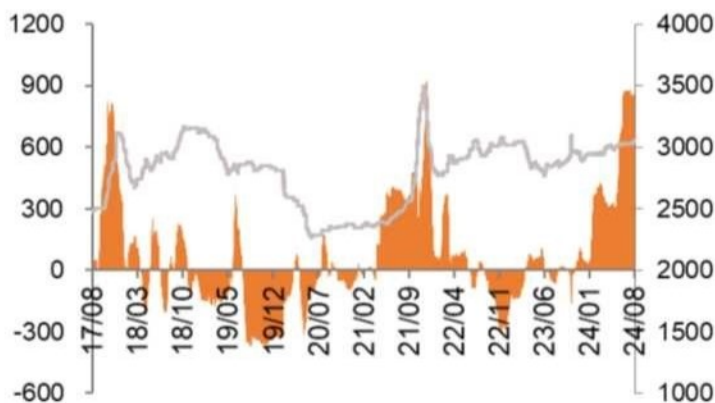
■ 铝土矿 ■ 液碱 ■ 石灰 ■ 电力 ■ 其他能源 ■ 其他成本



来源: Wind, 亚洲金属网, 中泰证券研究所

图表 64: 氧化铝成本、利润情况 (元/吨)

■ 成本 ■ 氧化铝成本 ■ 氧化铝成本 (右)

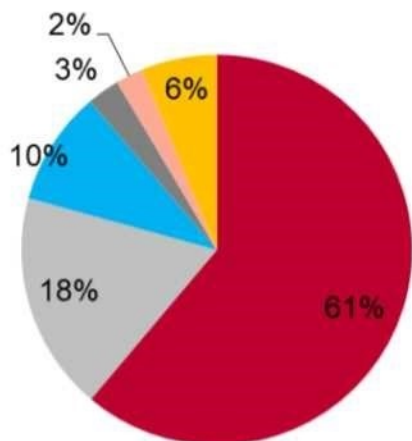


来源: WIND, 亚洲金属网, 中泰证券研究所

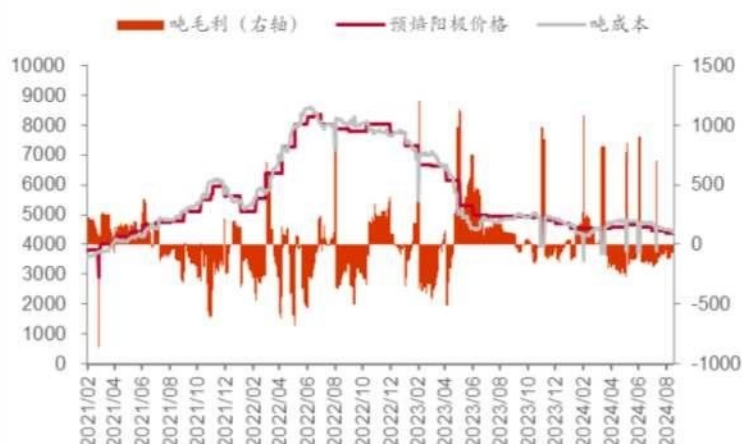
图表 65: 预焙阳极生产成本构成

图表 66: 预焙阳极成本、利润情况 (元/吨) (考虑库存)

■ 石油焦 ■ 煤沥青 ■ 焙烧费
■ 销售及运费 ■ 环保费 ■ 其他成本

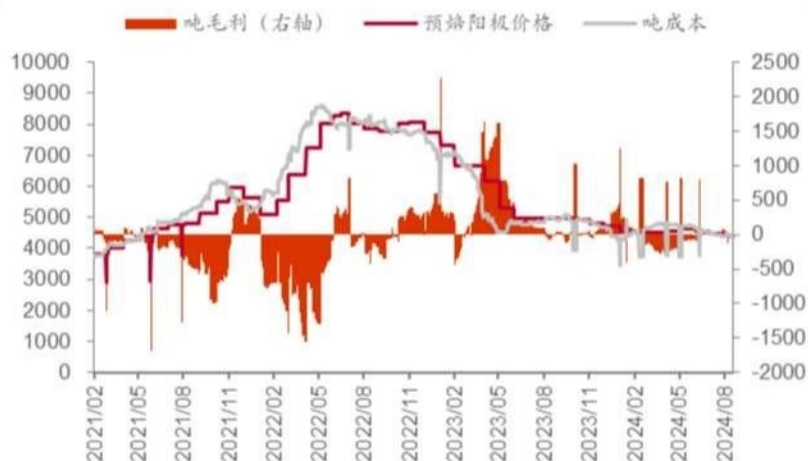


来源: Wind, 亚洲金属网, 中泰证券研究所



来源: WIND、亚洲金属网、中泰证券研究所
注: 考虑企业1个月原料库存影响

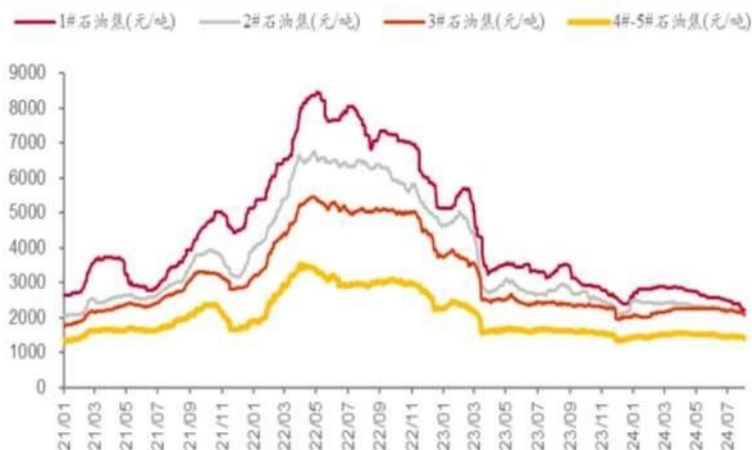
图表 67: 预焙阳极成本、利润情况 (元/吨) (不考虑原料库存)



来源: SMM, 中泰证券研究所
注: 不考虑企业原料库存影响, 采用原料现货价格

- **石油焦价格涨跌不一。**截止 8 月 16 日, 1#石油焦价格为 2224 元/吨, 周环比下降 4.2%, 同比下降 32.7%。2#石油焦价格 2073 元/吨, 周环比下降 3.1%, 同比下降 25.6%。3#石油焦价格为 2095 元/吨, 周环比下降 1.8%, 同比下降 13.3%。4#-5#石油焦价格为 1421 元/吨, 周环比上升 2.2%, 同比下降 12.9%。

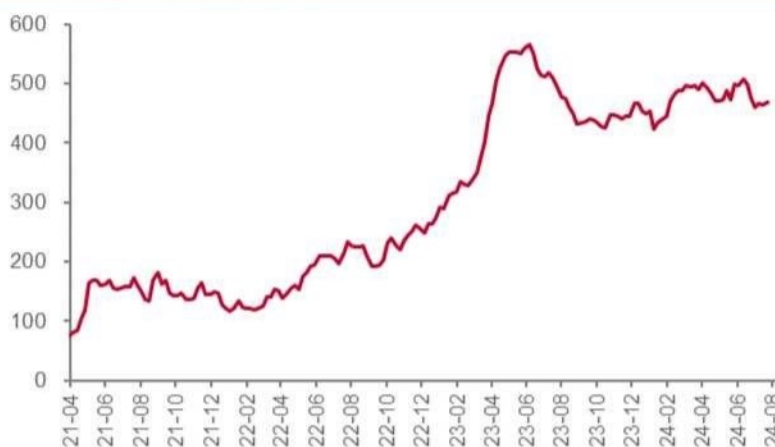
图表 68: 石油焦价格 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- **石油焦库存回落。**截至 8 月 16 日, 石油焦库存总量 467.9 万吨, 环比上升 0.49%, 同比下降 5.09%

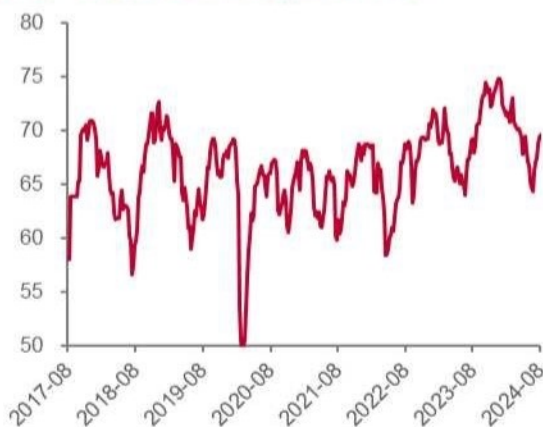
图表 69: 石油焦库存 (万吨)



来源: 钢联, 中泰证券研究所

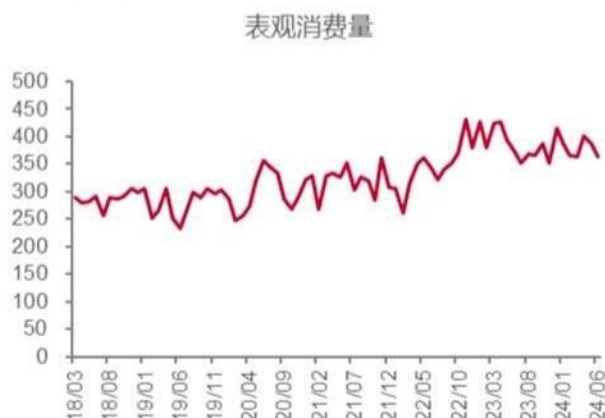
- **石油焦开工率上涨。**截止 8 月 16 日, 国内石油焦开工率为 69.18%, 环比下降 0.37pct。国内石油焦 6 月表观消费量 362.46 万吨, 环比下降 6%, 同比下降 2%。

图表 70: 国内石油焦产能利用率 (%)



来源: 钢联, 中泰证券研究所

图表 71: 国内石油焦月度表观消费量 (万吨)

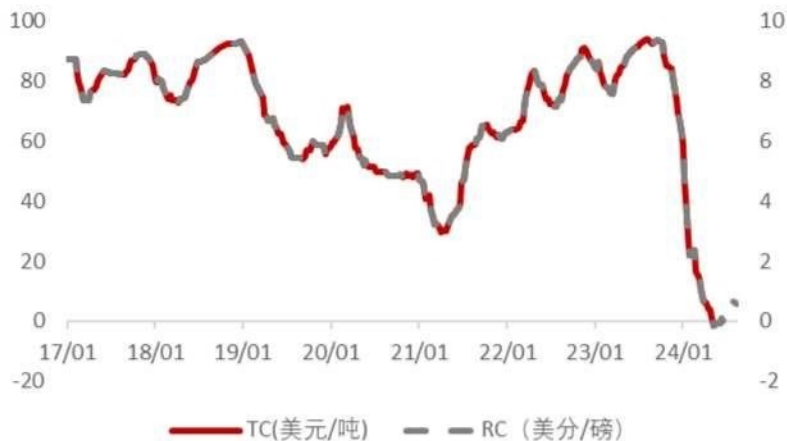


来源: 钢联, 中泰证券研究所

4.2 铜：宏观基本面双改善推升铜价

- **铜精矿加工费下降。**8月16日 SMM 进口铜精矿指数（周）报 5.9 美元/吨，较上一期的 6.12 美元/吨下降 0.22 美元/吨。

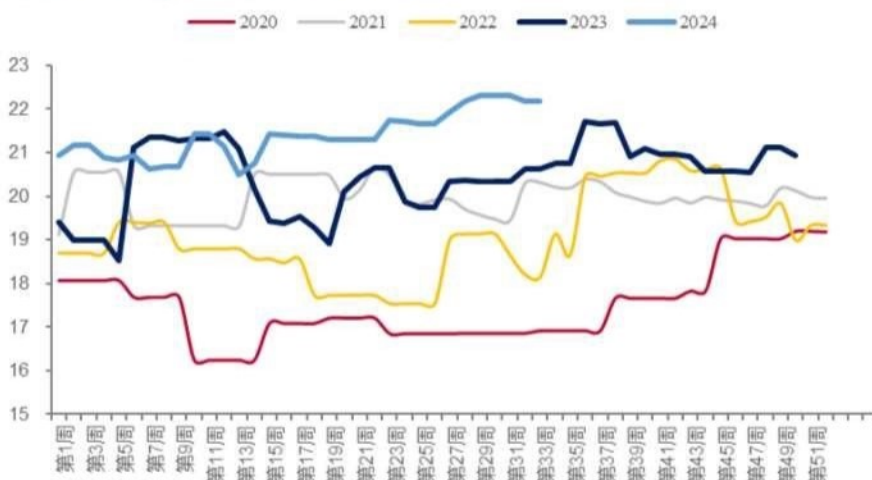
图表 72：铜矿 TC/RC



来源：SMM，中泰证券研究所

- **供给端，百川统计本周国内电解铜产量 22.19 万吨，环比保持不变。**

图表 73：电解铜周度产量（万吨）



来源：百川，中泰证券研究所

- **行业装置动态：截止 2024 年 8 月 16 日，粗炼检修产能达 596 万吨，环比保持不变；精炼检修产能达 640 万吨，环比保持不变。**

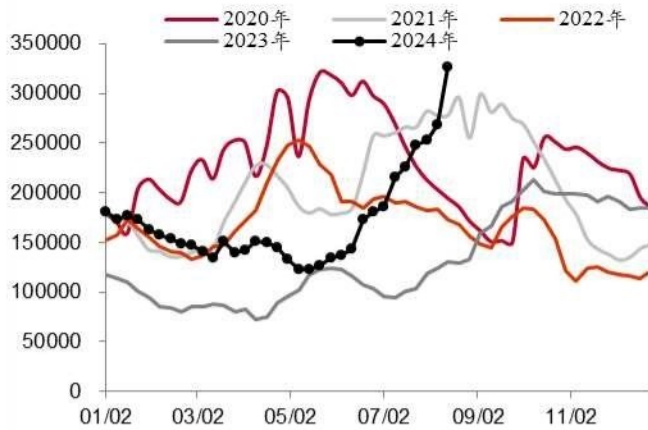
图表 74：中国铜冶炼行业装置动态（单位：万吨）

公司名称	粗炼产能	精炼产能	开始时间	结束时间	检修环节	备注
葫芦岛宏跃北方铜业	10	15	2024年1月	2024年2月	粗炼	18天
广西南国铜业有限责任公司(一期)	30	30	2023年11月	不详	粗炼	
赤峰富邦铜业有限责任公司	6	0	2024年3月	2024年6月	粗炼	90天
青海铜业责任有限公司	10	15	2024年4月	2024年5月	粗炼	30天
阳新弘盛铜业有限公司	40	40	2024年4月初	2024年5月初	粗炼	30天
中原黄金冶炼厂	35	40	2024年3月20日	2024年4月25日	粗炼	35-40天
五矿铜业(湖南)有限公司	10	10	2024年3月底	2024年4月底	粗炼	30天
营口盛海化工有限公司	10	0	2024年4月	2024年5月	粗炼	25天
山东中金岭南铜业有限责任公司(三厂)	25	40	2024年4月	2024年5月	粗炼	30天
恒邦股份	10	15	2024年4月	2024年5月	粗炼	30天
铜陵有色金属集团股份有限公司金冠铜业分公司(双闪)	48	40	2024年5月	2024年5月	粗炼	25-30天
阳谷建发铜业有限公司	40	50	2024年5月	2024年6月	粗炼	50-55天
浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司	15(新线)	20(新线)	2024年5月下旬	2024年7月	粗炼	55天
新疆五鑫铜业有限责任公司	10	20	2024年5月	2024年6月	粗炼	45天
赤峰金通铜业有限公司	30	25	2024年5月底	2024年6月下旬	粗炼	20-25天
国投金城冶金有限责任公司	10	10	2024年6月	2024年6月	粗炼	20天左右
包头华鼎铜业发展有限公司	20	3	2024年6月	2024年6月	粗炼	25天
楚雄滇中有色金属有限责任公司	15	0	2024年7月上旬	2024年8月	粗炼	25天左右
赤峰云铜有色金属有限公司	40	40	2024年8月	2024年9月	粗炼	轮休
飞尚铜业有限公司	10	0	2024年9月	2024年9月	粗炼	5-10天
江铜国兴(烟台)铜业有限公司	24	24	2024年9月	2024年10月	粗炼	45天
豫光金铅	10	15	2024年10月	2024年10月	粗炼	20天
浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司	15(新线)	20(新线)	2024年10月底	2024年11月	粗炼	35天
中条山有色金属集团有限公司(垣曲)	13	13	2024年10月	2024年11月	粗炼	30天
江西铜业(本部)	55	100	2024年10月底	2024年11月	粗炼	35天
紫金铜业有限公司	25	40	2024年11月	2024年11月	粗炼	15天
恒邦股份	10	15	2024年10月	2024年11月	粗炼	30天
中铜东南铜业有限公司	40	40	2024年12月	2025年1月	粗炼	45天
昆鹏铜业有限责任公司	10	0	2024年12月	2025年1月中	粗炼	30天

资料来源: SMM、中泰证券研究所

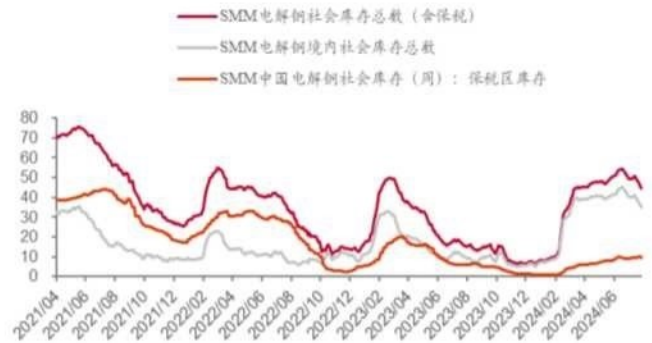
- 国内去库、海外累库:** 海外库存方面, LME 铜库存 30.9 万吨, 环比增 1.265 万吨, 较去年同期增加 21.82 万吨。COMEX 库存环比上周增 0.24 万吨至 2.51 万吨, 较去年同期减少 1.78 万吨。国内库存方面, 国内现货库存 38.55 万吨, 环比减少 2.09 万吨, 同比增加 23.56 万吨。全球库存总计 71.96 万吨, 环比下降 2.55 万吨。

图表 75: LME+COMEX 库存变动趋势 (吨)



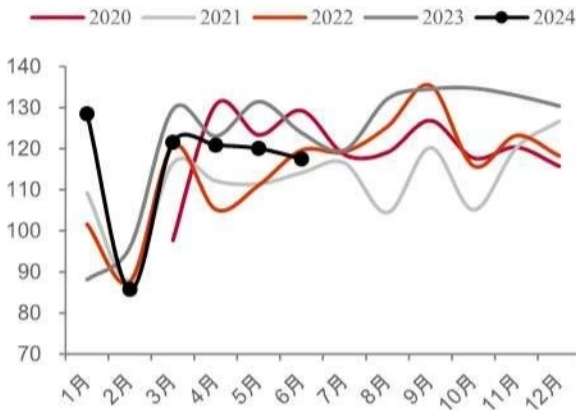
来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 76: 境内及保税区社会库存变动 (万吨)



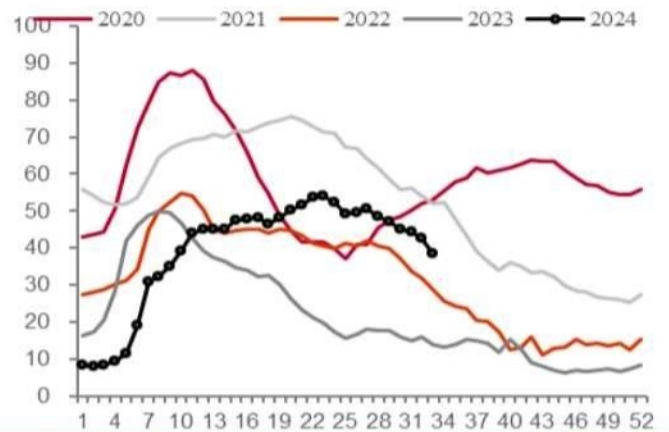
来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 77: 电解铜月度表观消费变动 (万吨)



来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 78: 电解铜社会库存变动 (万吨)



来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 79: 全球铜库存变动趋势 (万吨)

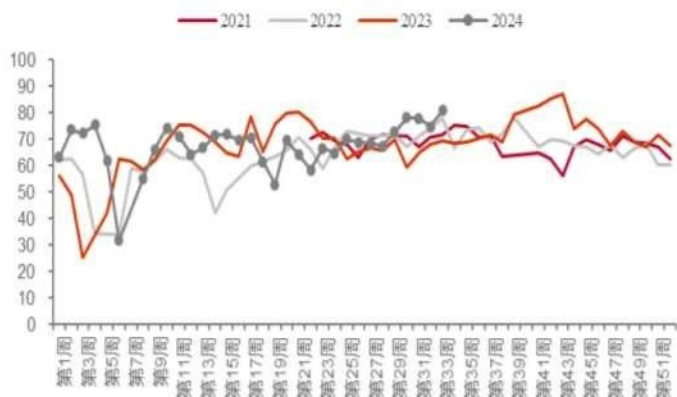


来源: SMM, 中泰证券研究所

- **下游采购敏感谨慎。**本周国内主要精铜杆企业周度开工率录得 80.92%，环比上升 8.05 个百分点。铜线缆企业开工率为 93.66%，环比增长 1.48

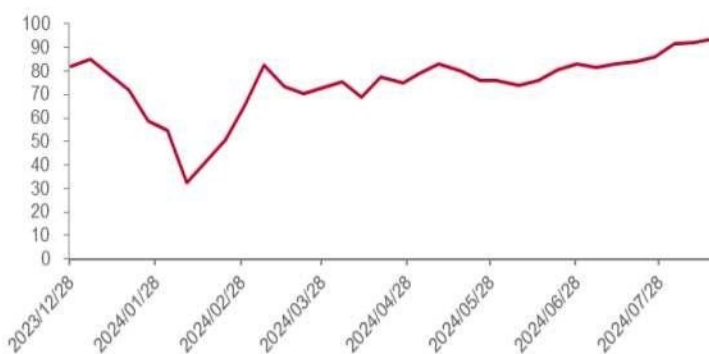
个百分点。

图表 80: 铜精铜制杆企业周度开工率 (%)



来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 81: 电线电缆开工率 (%)

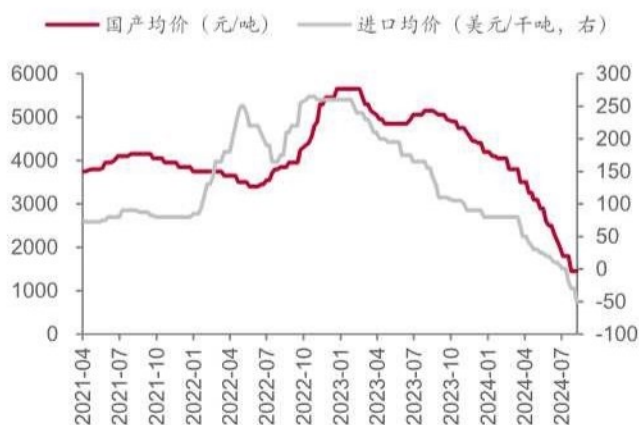


来源: SMM, 中泰证券研究所

4.3 锌: 市场情绪恢复, 锌价重新回涨

- 本周 SMM 锌精矿国产各地加工费较上周环比持平, 进口加工费继续下滑。其中 SMM Zn50 国产周度 TC 均价为 1450 元/金属吨, SMM Zn50 进口周度 TC 均价环比降至-40 美元/干吨。其中, 内蒙古地区均价为 1600 元/金属吨, 其余各地在 1300-1500 元/金属吨之间。矿紧缺持续, 加工费仍未改善。现货市场上, 本周冶炼厂观望情绪较浓, 周内矿采购仍以国产矿为主, 进口矿现货成交仍较少, 整体交投较为谨慎。本周加拿大矿业公司泰坦矿业旗下的帝国锌矿因洪涝暂时停产, 但在重建工作期间该矿将持续进行采矿作业, 2024 年指导产量维持不变, 这种短期扰动对国内影响有限, 整体国内矿供应运行平稳。8 月国内冶炼厂检修持续下, 原料采购需求或继续下滑, 加工费止跌意愿较强, 关注后续进口矿流入情况。本周新增 4 个港口锌精矿库存数据, SMM 锌精矿在防城港、连云港、锦州港、黄埔港、钦州港、南京港和葫芦岛港等 7 个港口的库存总计 13.96 万吨, 环比上周增加 1.26 万吨, 其中连云港库存贡献主要增量, 港口锌矿库存水平仍偏低。

图表 82: 国产及进口锌精矿加工费对比



来源: SMM, 中泰证券研究所

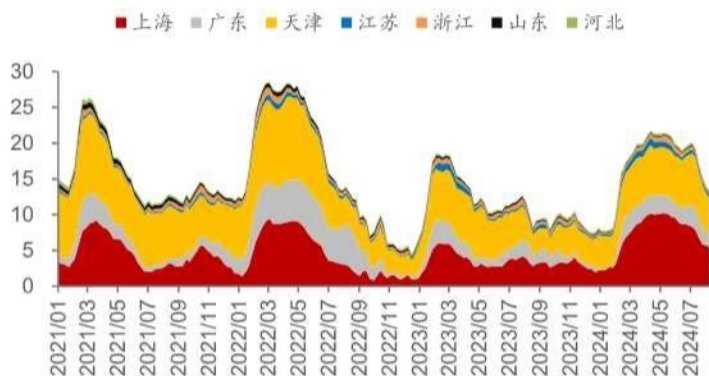
图表 83: 国产锌精矿分地区加工费

	2024/08/02	2024/08/09	2024/08/16	单位
国产 (周)	1450	1450	1450	元/金属吨
进口 (周)	-30.0	-30.0	-30.0	美元/干吨
内蒙古	1600	1600	1600	元/金属吨
云南	1400	1400	1400	元/金属吨
湖南	1500	1500	1500	元/金属吨
广西	1500	1500	1500	元/金属吨
陕西	1300	1300	1300	元/金属吨
四川	1400	1400	1400	元/金属吨
甘肃	1400	1400	1400	元/金属吨

来源: SMM, 中泰证券研究所

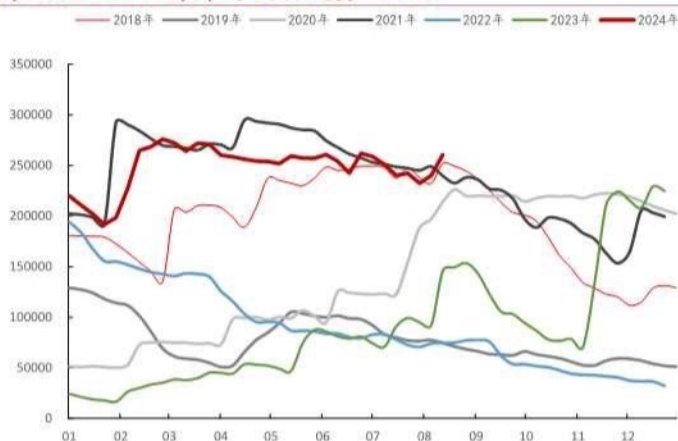
- 本周沪伦比值回落至 8.4 左右震荡，锌锭进口窗口关闭。海外来看，周内 LME 库存大增施压锌价，伦锌高位回落，随后美国 PPI、CPI 数据皆低于预期，市场 9 月降息预期再度升温，促使伦锌迅速反弹，修复部分跌幅，本周伦锌重心上移；而国内来看，受外盘走势影响沪锌上行，但锌下游企业消费弱势未改，市场对国内需求仍存担忧，沪锌下跌，虽重心有所上移，但沪锌走势弱于伦锌，预计下周沪伦比值或将维持震荡。
- **库存变化：**据 SMM 调研，截至本周四（8 月 15 日），SMM 七地锌锭库存总量为 13.41 万吨，较 8 月 8 日减少 0.51 万吨，较 8 月 12 日减少 0.30 万吨，国内库存继续录减。上海、广东库存录减明显，周内两地仓库到货较少，下游刚需采买提货，库存继续下滑。天津地区库存小幅录减，周内天津仓库到货仍偏少，但黑色价格持续拖累镀锌消费，整体库存变化不大。整体来看，原三地库存降低 0.25 万吨，七地库存降低 0.30 万吨。LME 方面，截至 8 月 9 日，伦锌库存量 260,600 吨，较上周增加 20,675 吨。

图表 84: 国内锌七地库存 (万吨)



来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 85: LME 锌库存变动趋势 (吨)



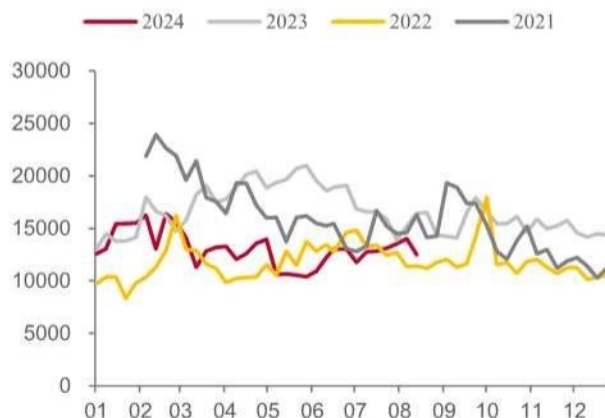
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 86: 镀锌开工率 (%)



来源: SMM, 中泰证券研究所

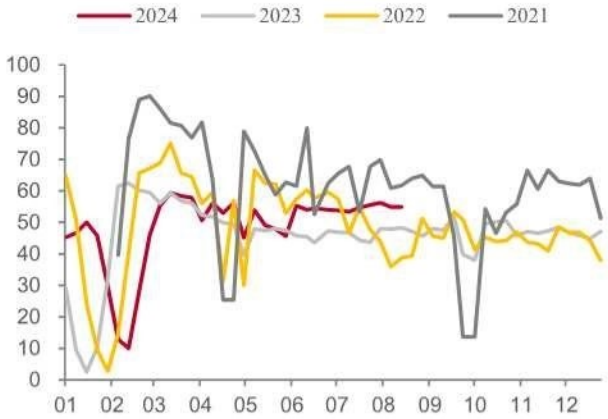
图表 87: 镀锌原料库存 (吨)



来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 88: 压铸锌开工率 (%)

图表 89: 压铸锌原料库存 (吨)



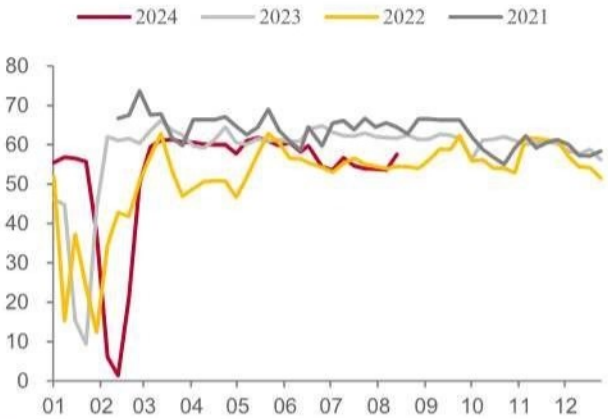
来源: SMM, 中泰证券研究所



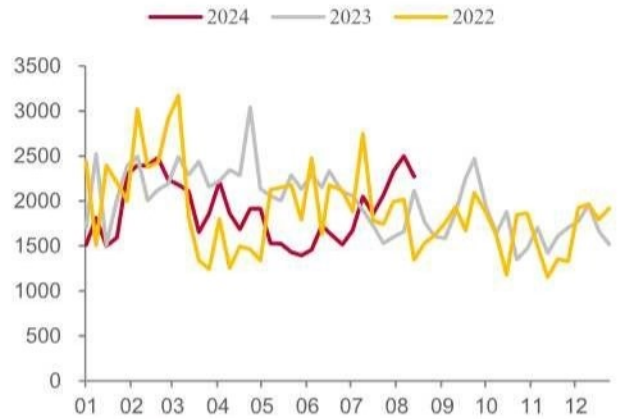
来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 90: 氧化锌开工率 (%)

图表 91: 氧化锌原料库存 (吨)



来源: SMM, 中泰证券研究所



来源: SMM, 中泰证券研究所

4.4 钢铁: 需求及成本支撑双弱

- **钢价小幅下降:** Myspic 综合钢价指数环比上周下降 4.92%，其中长材下降 3.75%，板材下降 6.36%。上海螺纹钢 3120 元/吨，较上周下降 3.11%。上海热轧卷板 3100 元/吨，较上周下降 8.01%。

图表 92: 主要钢材指数及品种价格变化 (元/吨)

品种	本周	上周	变化幅度	上月	变化幅度	去年	变化幅度
Myspic综合钢价指数	119.14	125.31	-4.92%	135.24	-11.90%	143.17	-16.78%
MySpic指数:长材	135.97	141.27	-3.75%	152.01	-10.55%	157.68	-13.77%
MySpic指数:扁平	103.04	110.04	-6.36%	119.2	-13.56%	129.3	-20.31%
上海螺纹钢	3120	3220	-3.11%	3470	-10.09%	3730	-16.35%
基差	42	-57	99	-74	116	17	25
广州-沈阳价差	-20	-10	-10	20	-40	220	-240
上海-沈阳价差	-130	-210	80	-260	130	20	-150
上海热轧板卷	3100	3370	-8.01%	3680	-15.76%	3910	-20.72%
基差	-61	-60	-1	-51	-10	-16	-45
不锈钢 (201/2B卷板:2.0mm)	8450	8550	-1.17%	8725	-3.15%	9150	-7.65%
取向硅钢 (30Q120)	12400	12400	0.00%	12400	0.00%	17000	-27.06%
无取向硅钢 (50WW600)	5400	5400	0.00%	5300	1.89%	5500	-1.82%

来源: Wind, 中泰证券研究所

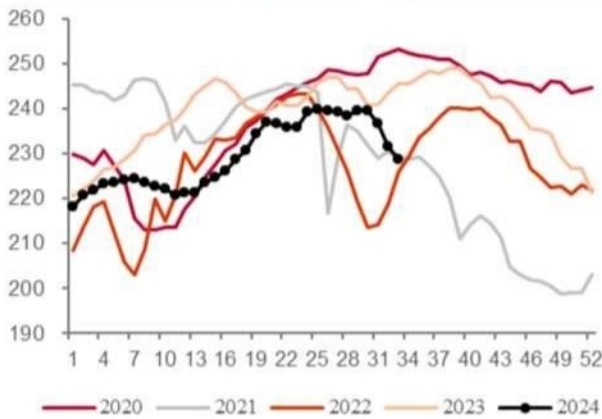
- **供应下降:** 本周五大钢材品种供应 777.98 万吨, 周环比下降 5.53 万吨。
- **库存波动:** 本周五大钢材总库存(社库+厂库) 1698.95 万吨, 周环比下降 22.65 万吨, 下降 1.32%。

图表 93: 本周库存波动对比(万吨)

万吨	本周产量 2024/8/16	环比上周 2024/8/9	本周社库 2024/8/16	环比上周 2024/8/9	本周厂库 2024/8/16	环比上周 2024/8/9
螺纹	166.37	-2.17	509.05	-26.08	181.51	-3.51
线材	80.37	-0.19	72.60	-1.99	72.81	-6.21
热轧	301.37	-2.19	358.65	9.77	91.88	3.40
中厚	149.73	0.01	151.72	1.42	75.22	-2.40
冷轧、	80.14	-0.99	141.99	0.05	43.52	2.90
合计	777.98	-5.53	1234.01	-16.83	464.94	-5.82

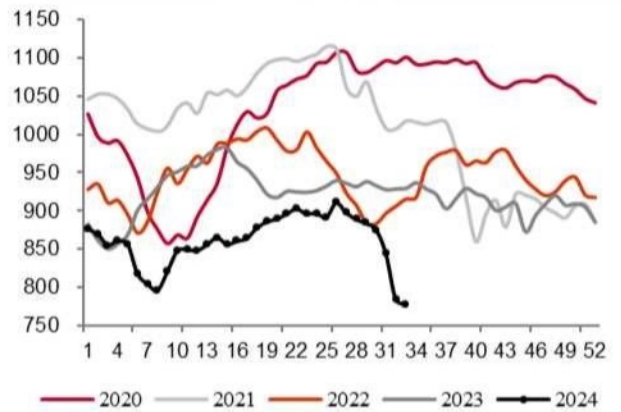
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 94: 247 家钢企铁水日均产量(万吨)



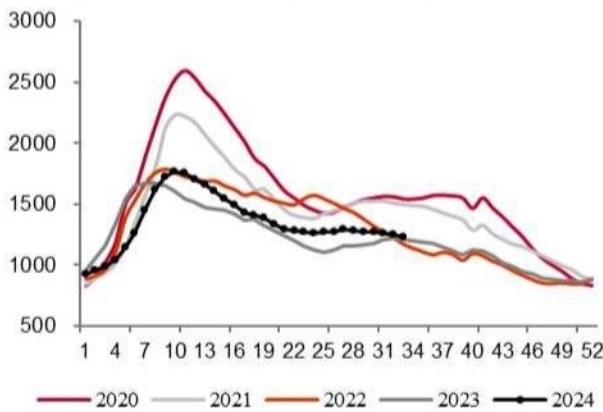
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 95: 五大品种周度产量合计(万吨)



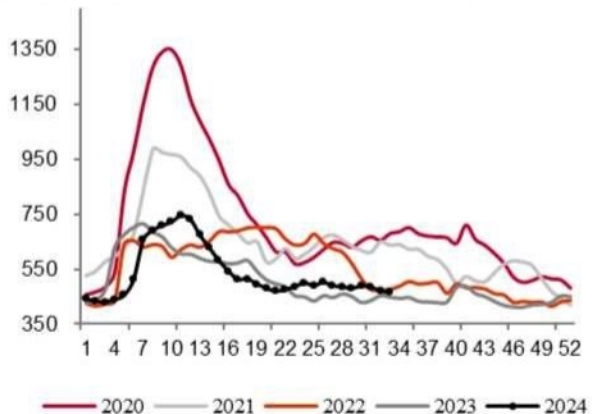
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 96: 历年五大品种社库波动(万吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 97: 历年五大品种厂库波动(万吨)

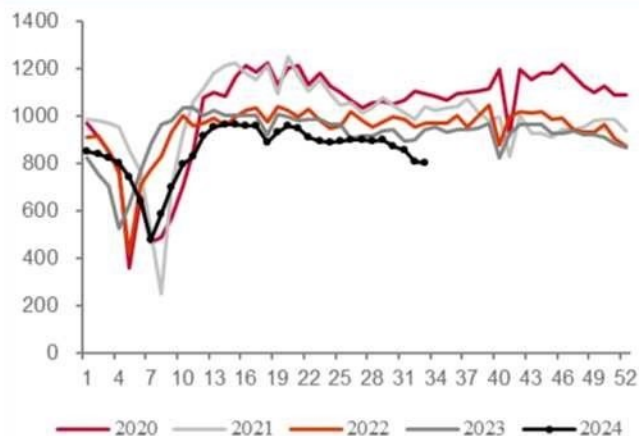


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

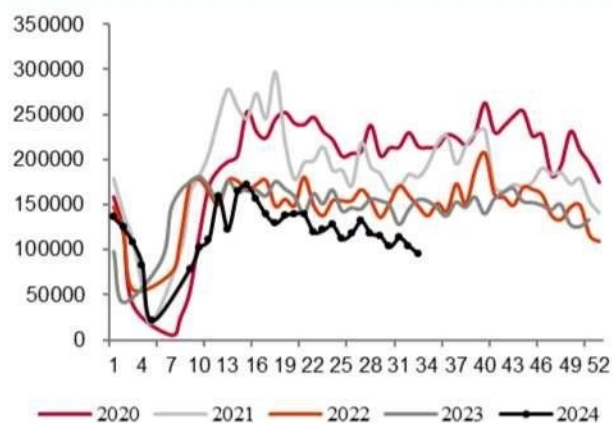
- **淡季弱需求效应明显:** 本周五大品种周消费量为 800.6 万吨, 环比下降 0.95%; 其中建材消费环比上升 3.8%, 板材消费环比下降 3.4%。建材成交量 9.49 万吨, 环比下降 9.11%。

图表 98: 五大品种总表观消费量(万吨)

图表 99: 5 日平均建筑钢材成交量(吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

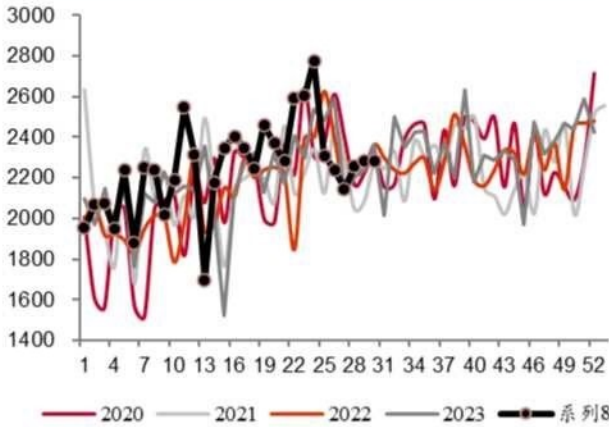
- 矿价震荡:** 本周 Platts62%91.9 美元/吨, 周环比下降 7.4 美元/吨。本周澳洲巴西发货量 2282.3 万吨, 环比上升 0.09%, 其中中国到港量 1198.4 万吨, 环比下降 13.13%。最新钢厂进口矿库存天数 20 天, 环比下降 4.76%。天津准一冶金焦 1840 元/吨, 环比下降 100 元/吨。废钢 2140 元/吨, 环比下降 110 元/吨。

图表 100: 钢铁主要生产要素价格一览

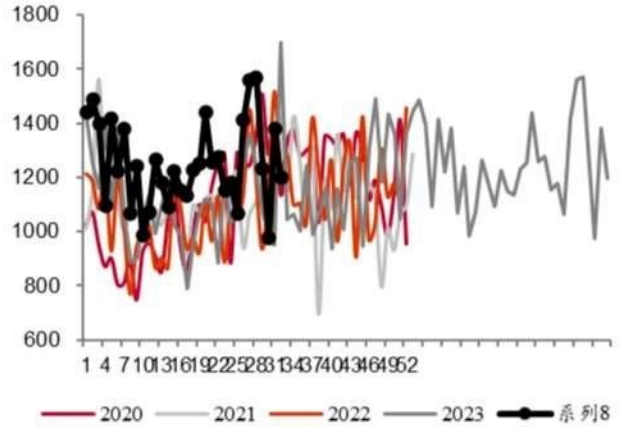
品种		单位	本周价格	上周价格	周变化	上月价格	月变化	去年价格	年变化
铁矿石	Platts62%	美元/吨	91.9	99.3	-7.4	107.25	-15.35	104.45	-12.55
	澳洲PB粉61.5%	元/湿吨	699	763	-64	819	-120	835	-136
	澳洲超特56.5%	元/湿吨	580	620	-40	655	-75	720	-140
	卡粉-PB粉	元/湿吨	-699	-763	64	-819	120	-835	136
	卡粉-超特	元/湿吨	-580	-620	40	-655	75	-720	140
	PB粉-超特	元/湿吨	119	143	-24	164	-45	115	4
铁矿运费	图巴朗-青岛	美元/吨	25.31	24.46	0.85	26.46	-1.15	21.18	4.13
	西澳-青岛	美元/吨	10.33	9.88	0.45	9.69	0.64	7.94	2.39
双焦	天津准一冶金焦	元/吨	1840	1940	-100	2040	-200	2240	-400
	京唐港主焦煤	元/吨	1900	1900	0	2070	-170	2150	-250
张家港废钢		元/吨	2140	2250	-110	2460	-320	2520	-380
唐山方坯Q235		元/吨	2860	3070	-210	3320	-460	3520	-660

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 101: 澳洲巴西铁矿石发货量(万吨)
图表 102: 中国铁矿石到港量(万吨)



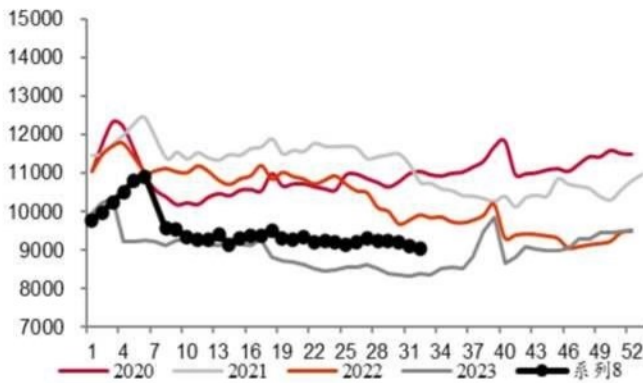
来源: Wind, 中泰证券研究所



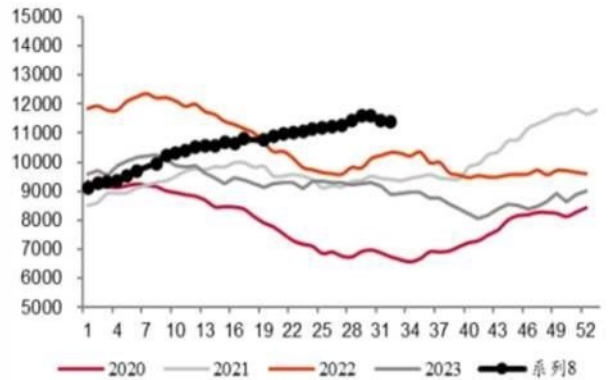
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 103: 进口矿港口库存 (万吨)

图表 104: 进口矿钢厂库存 (万吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

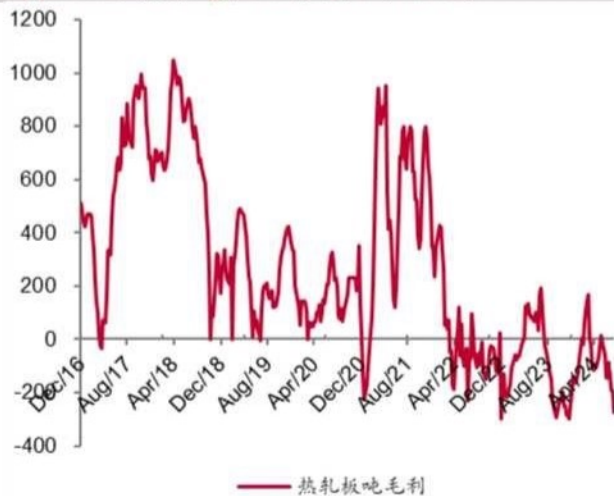


来源: Wind, 中泰证券研究所

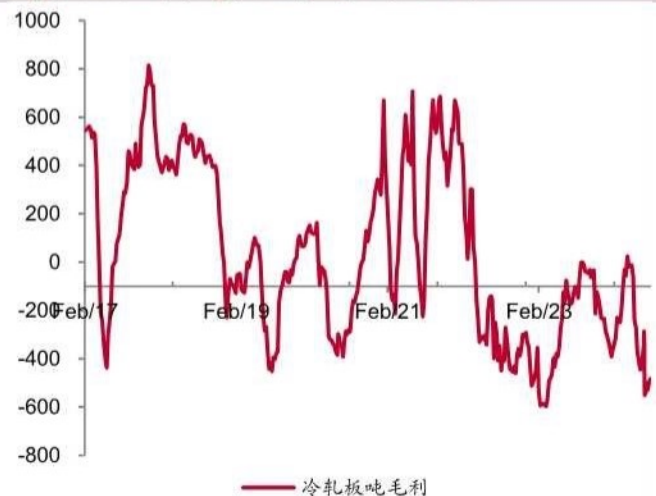
- 吨钢盈利持续下跌: 热轧卷板(3mm)毛利-276元/吨, 毛利率下降9.7pct; 冷轧板(1.0mm)毛利-512元/吨, 毛利率降-15.48pct; 螺纹钢(20mm)毛利-154元/吨, 毛利率降低-5.54pct; 中厚板(20mm)毛利-366元/吨, 毛利率降-12.59pct.

图表 105: 热轧卷板毛利变化 (元/吨)

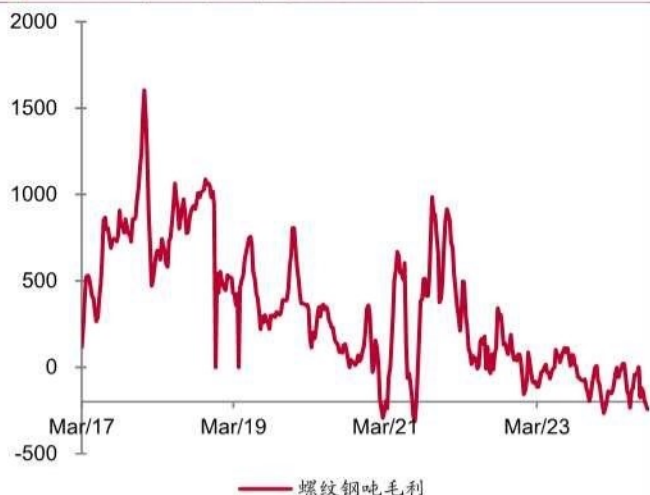
图表 106: 冷轧卷板毛利变化 (元/吨)



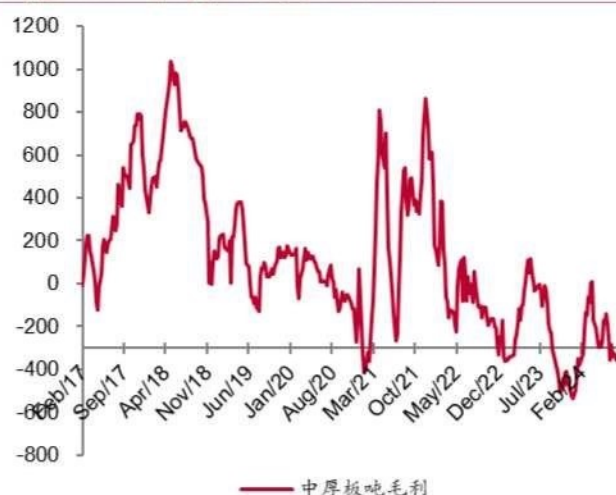
来源: wind, 中泰证券研究所



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 107: 螺纹钢毛利变化 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 108: 中厚板毛利变化 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

5.投资建议: 维持“增持”评级

- **贵金属:** 本周, 美国通胀温和回落、消费超预期走高, 美国软着陆概率提升, 中长期看, 美国远端国债实际收益率当前仍处于 2%左右历史高位, 高利率下美国经济上行风险较低, 伴随着全球信用格局重塑, 贵金属价格将保持长期上行趋势。
- **大宗金属:** 本周, 宏观数据支撑下, 衰退的宏观预期减弱, 伴随着旺季临近, 终端订单有所改善, 库存整体去化, 价格整体上涨, 在长期供需格局重塑背景下, 基本金属价格进一步下行的空间有限, 行业有望维持长期高景气, 尤其是铜铝更是如此。

6.风险提示

- 宏观经济波动带来的风险
- 政策变动带来的风险
- 测算前提假设不及预期
- 金属价格波动风险
- 产业政策不及预期的风险
- 下游消费不及预期的风险
- 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。