

有色金属

关税预期推升铜价，地缘风险反复金价持续冲高

黄金：美联储缩表进程放缓构成边际宽松，地缘风险仍在金价持续冲高。周内美联储按兵不动，在最新的利率决议中以 11-1 的投票比例决定将基准利率维持在 4.25%-4.50% 不变。美联储决定从 4 月开始放缓缩表步伐，将国债缩减规模从 250 亿美元降至 50 亿美元来减缓其证券持有量的下降速度，同时 MBS 规模维持在 350 亿美元不变。未来预期看，委员会上调了今明通胀预期，但仍预计通胀将在 2027 年达标，多数官员认为通胀风险倾向上行；经济前景方面，2025-2027 年 GDP 增速预期下调，今年预期从 2.1% 下调至 1.7%，同时上调今年失业率至 4.4%；整体看美联储对未来美国经济不确定性预期升温。虽然基准利率环境并无实质性变化且基于经济不确定性的未来降息节奏可能放缓，但缩表进程的放缓对市场仍意味着新的边际宽松落地，对金价继续形成催化。地缘上看，加沙战火重燃，停火协议再生波折；俄乌方面，特朗普提出乌克兰全境停火 30 天建议被普京拒绝。地缘风险反复，避险需求得以保持，对金价形成支撑，短期持续受益于边际宽松与避险情绪催化。**建议关注：**紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金、银泰黄金、招金矿业等。

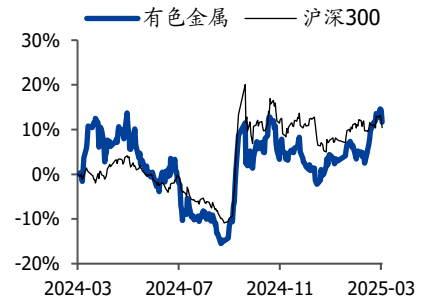
工业金属：（1）铜：关税预期下现货紧缺推升铜价，静待宏观刺激后下游需求释放。①**库存：**本周全球铜库存为 76.8 万吨，周度减少 1.80 万吨。其中国内总库存减少 0.46 万吨，LME 库存减少 1.39 万吨，COMEX 库存增加 0.05 万吨；②**供给端：**周内现货精矿 TC 下挫至 -15.92 美元/干吨。关税方面，美国财长贝森特透露，美国针对各国贸易限制措施的“关税编号”将在 4 月 2 日正式生效。随着对等关税压力不断显现，全球实物库存转移至美国，LME 铜库存延续下滑，现货紧缺预期推升价格。③**需求端：**国内主要精铜杆企业周度（3.14-3.20）开工率下滑至 69.93%，环比下滑 5.21%；消费进入 3 月旺季，但在高铜价下，下游新增订单遭抑制，铜需求短期仍未见明显变化。从整体供需格局看，国内政策催化铜需求同时限制中游新建冶炼产能，叠加全球精矿供给持续偏紧，对铜价形成支撑。（2）**铝：**低位库存&消费旺季共振，短期铝价偏强震荡。①**政策端：**交通运输部办公厅等三部门印发《2025 年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》，通过超长期特别国债资金定向刺激新能源公交车车辆更新（单车补贴最高 8 万元）。②**供需：**铝产业链呈现多重利多支撑，据 SMM 统计，3 月 20 日国内主流消费地电解铝锭库存 83.9 万吨，环比上周四减少 2.8 万吨，LME 铝库存亦减少 0.82%， “金三银四”季节性去库趋势明确，新能源汽车等终端消费稳步增长。低库存与政策利好支撑短期价格维持偏强震荡，短期继续密切关注美国关税政策的变化以及下游需求的实际释放情况。**建议关注：**洛阳钼业、明泰铝业、紫金矿业、神火股份、金诚信、中国有色矿业、南山铝业、索通发展、中国铝业、云铝股份、天山铝业、中国宏桥等。

能源金属：（1）锂：一季度电车销售开门红，智利出口&库存高位压制锂价偏弱运行。①**价格：**本周电碳下跌 0.7% 至 7.4 万元/吨，电氢下跌 0.1% 至 7.5 万元/吨；碳酸锂期货主连跌 3.5% 至 7.3 万元/吨。成本端锂辉石跌 1.1% 至 831 美元/吨，对应成本支撑 7.67 万元/吨；锂云母跌 3.4% 至 1865 元/吨（含税），对应成本支撑 8.25 万元/吨（含税）。②**供给：**据 SMM，本周碳酸锂产量环比减 2% 至 1.79 万吨，开工率 49%（前值 50%），累库 2764 吨至 12.64 万吨。③**需求：**据乘联会预测，3 月国内乘用车零售销量分别为 185/100 万辆，渗透率 54%，乘用车同环比+9%/+33%，电动车同环比+41%/+45%。④**点评：**本周锂盐产量环比下跌，延续累库。在以旧换新政策驱动下，一季度电车销售延续高增，实现开门红。然而，中间环节库存积压导致需求传导不畅。现阶段看，今年 3-4 月补库季节成色偏弱，叠加智利出口延续高增，预计锂价短期难有突破。另一方面，原料端仍偏强势，对锂价支撑仍在，预计短期锂价偏弱运行。（2）**金属硅：**需求动力不足&库存高位制约硅价，供需宽松格局难改短期硅价震荡下行。①**库存：**中国社会库存 59.1 万吨，周度减少 0.3 万吨。②**成本：**金属硅 553# 平均成本为 11,795.07 元/吨，月跌 2.79%，金属硅利润-745.07 元/吨，月度增长 257.81 元/吨。③**供给：**供应端，本周云南&四川&新疆金属硅周度产量 3.99 万吨，周度增长 0.48 万吨。全国开工变动较小，除北方大厂按计划推进复产外，其余厂家暂无复产意愿，总体供应增加。④**需求：**有机硅单体厂减产计划陆续实行，后续减产力度或进一步加大，单体产量有减少预期，对金属硅需求减少；多晶硅开工较为稳定，对金属硅需求持稳；铝合金厂对金属硅按需采购，总体需求在单体厂新增减产计划的预期下小幅减少。综合来看，金属硅供应有增加预期，需求有减少预期，供需基本面仍未有明显改善，库存压力仍较大，预计价格仍将维持底部区间震荡。**建议关注：**西藏矿业、华友钴业、盛屯矿业、盐湖股份、赣锋锂业、天齐锂业、融捷股份、雅化集团、西藏珠峰、寒锐钴业、厦门钨业、厦钨新能、金力永磁等。

风险提示：全球经济复苏不及预期风险、地缘政治风险、美联储超预期紧缩风险等。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

研究助理 初金娜

执业证书编号：S0680123050013

邮箱：chujinna@gszq.com

研究助理 何承洋

执业证书编号：S0680124070005

邮箱：hechengyang@gszq.com

相关研究

- 1、《有色金属：降息通道拓宽叠加避险溢价，金价刷新历史新高》 2025-03-16
- 2、《有色金属：降息通道拓宽美元弱势，有色金属释放上涨动能》 2025-03-09
- 3、《小金属：镱：还有多少上行空间？》 2025-03-08

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000975.SZ	山金国际	买入	0.78	1.07	1.28	1.53	22.50	16.82	14.12	11.79
600988.SH	赤峰黄金	买入		1.11	1.26			19.11	16.89	
603993.SH	洛阳钼业	买入		0.64	0.66			11.96	11.52	
01378.HK	中国宏桥	买入	2.36	2.26	2.56	2.84	4.98	6.66	5.89	5.31

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

一、周度数据跟踪	5
1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块涨跌不一	5
1.2 价格及库存变动：周内有色品种价格涨跌不一	6
1.3 公司公告跟踪	8
二、贵金属	8
三、工业金属	11
3.1 铜：关税预期下现货紧缺推升铜价，静待宏观刺激后下游需求释放	11
3.2 铝：低位库存&消费旺季共振，短期铝价偏强震荡	13
3.3 镍：印尼镍矿税率抬升，短期镍价偏强运行	16
四、能源金属	17
4.1 锂：一季度电车销售开门红，智利出口&库存高位压制锂价偏弱运行	17
4.2 钴：钴市场逐步回归理性，钴价涨势趋缓	20
4.3 金属硅：需求动力不足&库存高位制约硅价，供需宽松格局难改短期硅价震荡弱行	21
五、稀土&磁材	25
风险提示	27

图表目录

图表 1: 本周各大行业涨跌比较 (%)	5
图表 2: 本周申万有色二级行业指数涨跌 (%)	5
图表 3: 本周申万有色三级行业指数涨跌 (%)	5
图表 4: 本周有色板块涨幅前十 (%)	6
图表 5: 本周有色板块跌幅前十 (%)	6
图表 6: 贵金属价格涨跌	6
图表 7: 基本金属价格涨跌	6
图表 8: 能源金属价格涨跌	7
图表 9: 稀土金属价格涨跌	7
图表 10: 小金属价格涨跌	7
图表 11: 交易所基本金属库存变动	8
图表 12: 有色分板块公司公告跟踪	8
图表 13: 美联储资产负债表规模 (2007 年起)	9
图表 14: 美元实际利率与金价走势	9
图表 15: 美国国债收益率 (%)	9
图表 16: 美元指数走势	10
图表 17: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	10
图表 18: 2025 年 2 月美国新增非农就业人数 15.1 万人，失业率 4.1%	10
图表 19: 铜金比与金银比走势	10
图表 20: 美国 2025 年 2 月 ISM 制造业 PMI 下滑至 50.3% (%)	10
图表 21: 欧元区 2025 年 2 月制造业 PMI 上升至 47.6 (%)	10
图表 22: 中国 2025 年 2 月制造业 PMI 50.2%	11
图表 23: 国内 2025 年 2 月社融存量同比增长 8.2%	11
图表 24: 美国 2025 年 2 月 CPI 同比 2.8%，核心 CPI 同比 3.1% (季调)	11
图表 25: 欧元区 2025 年 2 月 CPI 同比 2.3%，核心 CPI 同比 2.6%	11
图表 26: 内外盘铜价走势	12
图表 27: 1#铜现货升贴水	12
图表 28: 全球铜总库存年度对比 (万吨)	12
图表 29: 铜三大交易所库存	12
图表 30: 铜精矿港口库存走势 (万吨)	13
图表 31: 铜精矿粗炼费 (TC) 价格走势	13
图表 32: 精铜杆周度开工率 (%)	13

图表 33:	电网投资累计同比.....	13
图表 34:	内外盘铝价走势.....	14
图表 35:	国产和进口氧化铝价格走势.....	14
图表 36:	几内亚铝土矿周度出港量 (万吨)	14
图表 37:	中国进口铝土矿港口库存 (万吨)	14
图表 38:	中国氧化铝周度产量 (万吨)	14
图表 39:	中国氧化铝周度库存 (万吨)	14
图表 40:	中国电解铝月度产量 (万吨)	15
图表 41:	中国电解铝周度社会库存 (万吨)	15
图表 42:	全球铝库存周度数据 (万吨)	15
图表 43:	铝三大交易所库存 (万吨)	15
图表 44:	电解铝进口利润表现	15
图表 45:	原铝月度进口量 (万吨)	15
图表 46:	国内电解铝在产产能&开工率.....	16
图表 47:	中国电解铝年度产量 (万吨)	16
图表 48:	内外盘期货镍价.....	16
图表 49:	全球主要交易所镍库存 (万吨)	16
图表 50:	硫酸镍与高镍铁价格	17
图表 51:	硫酸镍/镍铁/金属镍价差 (万元/金属吨)	17
图表 52:	电池级锂盐价格走势 (万元/吨)	18
图表 53:	固体矿价格走势.....	18
图表 54:	电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂辉石原料)	18
图表 55:	电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂云母原料)	18
图表 56:	电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元/吨)	18
图表 57:	碳酸锂周度产量&开工率.....	18
图表 58:	国内碳酸锂产量分原料占比.....	19
图表 59:	国内碳酸锂周度库存 (万吨)	19
图表 60:	国内电动车零售销量 (万辆)	19
图表 61:	国内新能源车零售销量渗透率 (%)	19
图表 62:	国内锂电池产量 (GWh)	19
图表 63:	国内动力及储能电池库存 (GWh)	19
图表 64:	磷酸铁锂月度产量&开工率 (万吨)	20
图表 65:	三元材料月度产量&开工率 (万吨)	20
图表 66:	国内金属钴价格.....	20
图表 67:	MB 钴与钴中间品价格.....	20
图表 68:	海内外金属钴价差.....	21
图表 69:	硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差 (万元/吨)	21
图表 70:	金属硅单吨利润表现 (元/吨)	22
图表 71:	金属硅 421#价格走势 (元/吨)	22
图表 72:	金属硅成本分析 (元/吨)	22
图表 73:	金属硅不通氧 553#价格走势 (元/吨)	22
图表 74:	金属硅 441#价格走势 (元/吨)	22
图表 75:	金属硅 3303#价格走势 (元/吨)	22
图表 76:	金属硅 411#价格走势 (元/吨)	23
图表 77:	金属硅月度产量&开工率.....	23
图表 78:	金属硅云南&四川&新疆周度产量总计 (吨)	23
图表 79:	不同省份金属硅产量 (万吨)	23
图表 80:	金属硅进出口数量 (吨)	23
图表 81:	不同国家金属硅出口数量 (吨)	23
图表 82:	金属硅周度库存 (万吨)	24
图表 83:	不同省份电价 (元/千瓦·时)	24
图表 84:	有机硅 DMC 周度产量 (万吨)	24
图表 85:	多晶硅周度产量 (万吨)	24

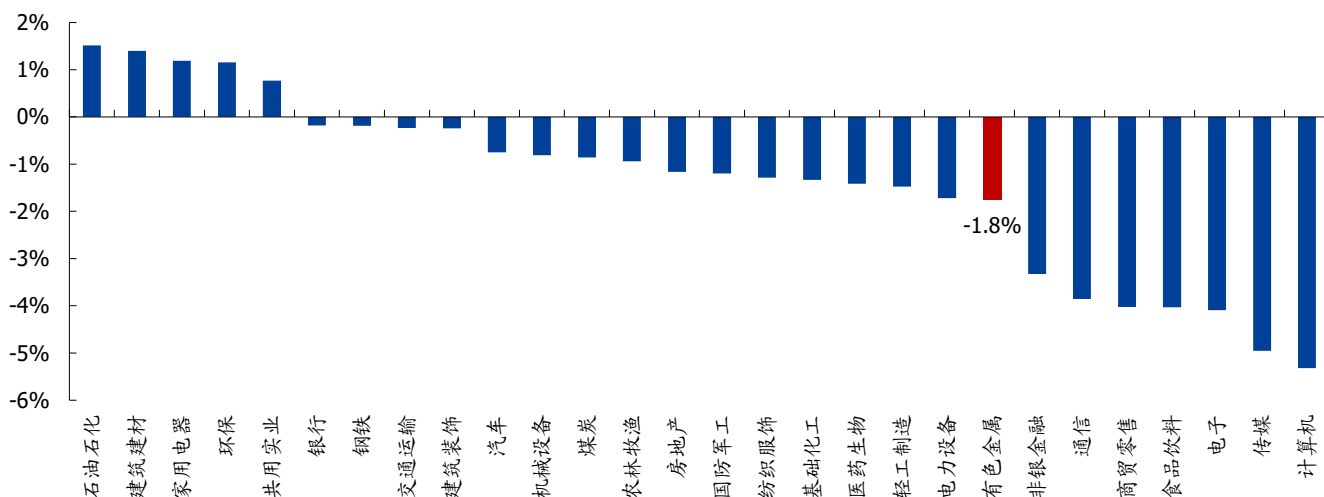
图表 86:	中钇富铈矿: TREO ≥ 92% 价格 (万元/吨)	25
图表 87:	稀土精矿: 内蒙&江西 92% 价格 (万元/吨)	25
图表 88:	轻稀土镨钕价格走势 (万元/吨)	25
图表 89:	轻稀土镧铈价格走势 (元/吨)	25
图表 90:	重稀土铽价格走势 (万元/吨)	26
图表 91:	重稀土镱价格走势 (万元/吨)	26
图表 92:	未列名稀土氧化物月度进口量 (吨)	26
图表 93:	美国稀土金属矿月度进口量 (吨)	26
图表 94:	氧化镨钕月度出口量 (吨)	26
图表 95:	稀土永磁月度出口量 (吨)	26

一、周度数据跟踪

1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块涨跌不一

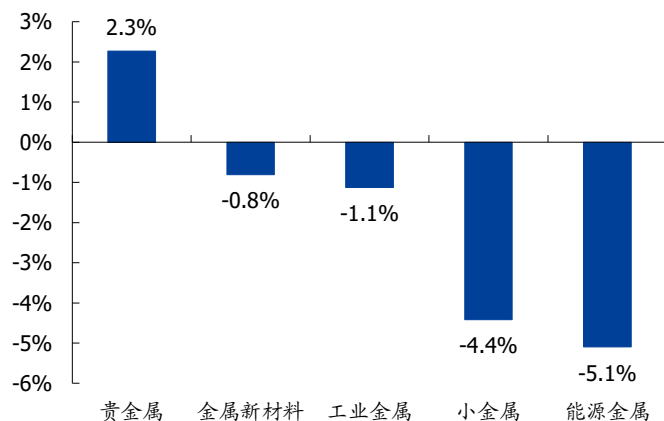
- **全 A 来看：**本周申万有色金属指数下跌 1.8%。
- **分板块看：**二级子板块涨跌不一，贵金属涨 2.3%，能源金属跌 5.1%。三级子板块中其他金属新材料涨 2.4%，锂板块跌 4.1%。

图表1：本周各大行业涨跌比较（%）



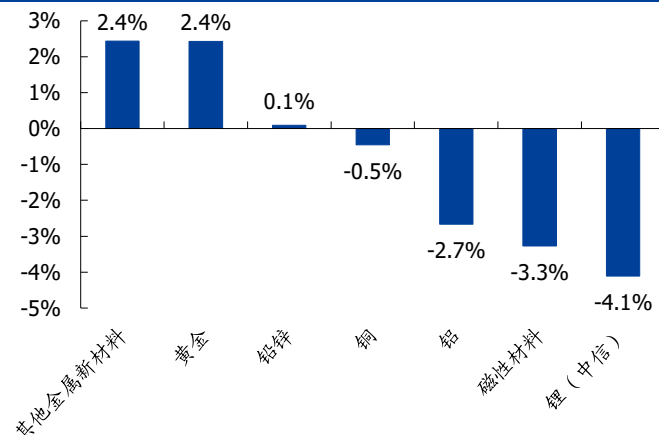
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周申万有色二级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

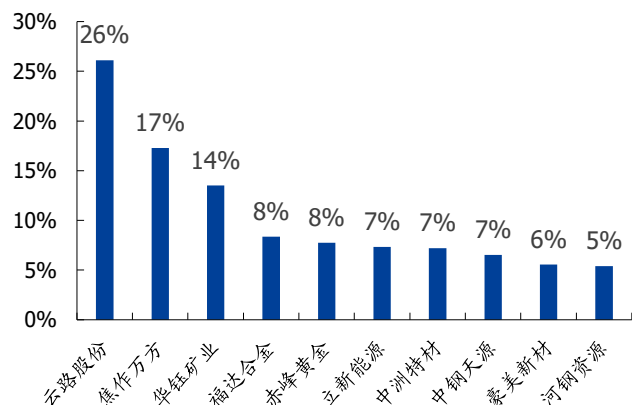
图表3：本周申万有色三级行业指数涨跌（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

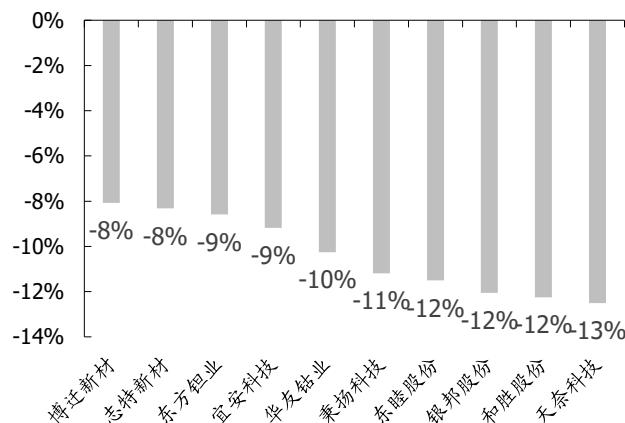
股票涨跌：涨幅前三：云路股份+26%、焦作万方+17%、华钰矿业+14%；跌幅前三：天奈科技-13%、和胜股份-12%、银邦股份-12%。

图表4：本周有色板块涨幅前十（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：本周有色板块跌幅前十（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 价格及库存变动：周内有色品种价格涨跌不一

1.2 节中“现价”为 2025 年 3 月 21 日价格；“周涨跌”起算日为 2025 年 3 月 14 日；“月涨跌”起算日为 2025 年 2 月 28 日；“季涨跌”起算日为 2024 年 12 月 31 日；“年涨跌”起算日为 2024 年 12 月 31 日。

➤ 贵金属：

图表6：贵金属价格涨跌

贵金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	3,028	1.2%	5.6%	14.7%	14.7%
COMEX 白银	美元/盎司	33.53	-2.4%	5.6%	14.5%	14.5%
SHFE 黄金	元/克	707.0	1.7%	5.2%	14.5%	14.5%
SHFE 白银	元/千克	8,207	-1.8%	4.5%	9.9%	9.9%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

➤ 基本金属：

图表7：基本金属价格涨跌

基本金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
SHFE 铜	元/吨	80,610	0.1%	4.9%	9.3%	9.3%
LME 铜	美元/吨	9,852	0.6%	5.2%	12.2%	12.2%
SHFE 铝	元/吨	20,700	-1.4%	0.3%	4.7%	4.7%
LME 铝	美元/吨	2,625	-2.4%	0.8%	2.8%	2.8%
SHFE 镍	元/吨	129,190	-3.3%	2.0%	3.6%	3.6%
LME 镍	美元/吨	16,210	-2.1%	4.0%	5.9%	5.9%
SHFE 锌	元/吨	23,770	-1.5%	1.5%	-6.6%	-6.6%
LME 锌	美元/吨	2,928	-1.9%	4.6%	-2.1%	-2.1%
SHFE 锡	元/吨	276,150	-4.0%	7.8%	12.8%	12.8%
LME 锡	美元/吨	34,400	-2.5%	10.5%	18.9%	18.9%
SHFE 铅	元/吨	17,430	-1.7%	1.4%	4.0%	4.0%
LME 铅	美元/吨	2,027	-2.0%	2.0%	3.9%	3.9%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

➤ 能源金属:

图表8: 能源金属价格涨跌

能源金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
工业级碳酸锂	万元/吨	7.2	-0.8%	-1.2%	0.8%	0.8%
电池级碳酸锂	万元/吨	7.4	-0.7%	-1.2%	-1.0%	-1.0%
工业级氢氧化锂	万元/吨	6.3	-0.2%	-0.5%	1.8%	1.8%
电池级氢氧化锂	万元/吨	7.5	-0.1%	-0.5%	-0.1%	-0.1%
碳酸锂主连	万元/吨	7.3	-3.5%	-3.3%	-5.5%	-5.5%
锂辉石	美元/吨	831.0	-1.1%	-1.1%	1.8%	1.8%
锂云母	元/吨	1865.0	-3.4%	0.8%	9.1%	9.1%
四氧化三钴	万元/吨	21.3	4.9%	82.4%	88.9%	88.9%
硫酸钴	万元/吨	13.0	8.3%	79.3%	87.1%	87.1%
电解钴	万元/吨	24.4	-1.6%	32.3%	42.8%	42.8%
硫酸镍	万元/吨	2.8	0.0%	3.0%	4.6%	4.6%
高镍铁	元/镍	1035.0	2.0%	5.6%	9.5%	9.5%
电解镍	万元/吨	12.9	-3.4%	1.7%	3.1%	3.1%

资料来源: Wind, ifind, SMM, 国盛证券研究所

➤ 稀土金属:

图表9: 稀土金属价格涨跌

稀土金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
氧化镨钕	万元/吨	44	0.0%	0.1%	11.7%	11.7%
镨钕金属	万元/吨	54	-0.2%	-0.5%	11.3%	11.3%
氧化镱	万元/吨	168	-2.0%	-2.0%	4.0%	4.0%
金属镱	万元/吨	215	-0.5%	-0.9%	5.4%	5.4%
氧化铽	万元/吨	656	-1.0%	1.3%	17.1%	17.1%
金属铽	万元/吨	812	0.0%	1.3%	16.4%	16.4%
钕铁硼 38EH	万元/吨	35	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
钕铁硼 35UH	万元/吨	28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

➤ 小金属:

图表10: 小金属价格涨跌

基本金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
黑钨精矿 (65% WO3)	万元/吨	14	0.0%	-2.1%	-2.1%	-2.1%
APT	万元/吨	21	0.0%	-1.6%	-1.7%	-1.7%
钨粉 ((≥99.7%))	元/公斤	310	0.0%	-1.6%	-1.1%	-1.1%
碳化钨粉 ((≥99.7%))	元/公斤	306	0.0%	-1.0%	-0.8%	-0.8%
钼精矿 (45-50%)	元/吨度	3,285	-0.9%	-6.5%	-8.9%	-8.9%
钼铁 (60%Mo)	万元/基吨	21	-1.4%	-6.6%	-8.6%	-8.6%
钼粉	万元/吨	39	-1.3%	-5.2%	-6.3%	-6.3%
锑精矿 (50%)	万元/金属吨	19	22.7%	40.0%	56.2%	56.2%
氧化锑 (99.5%)	万元/吨	20	21.9%	41.3%	51.2%	51.2%
锑锭 (99.65%)	万元/吨	22	19.4%	36.1%	50.3%	50.3%
锆锭	万元/吨	1,500	-1.0%	-3.2%	-14.0%	-14.0%
镓锭 (99.9%)	万元/吨	192	2.1%	11.0%	-3.5%	-3.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

➤ 交易所基本金属库存:

图表11: 交易所基本金属库存变动

名称		单位	现有库存	周度变动		月度变动		季度变动		年度变动	
				变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度
铝	LME	万吨	48.4	-1.8	-4%	-3.7	-7%	-15.5	-24%	-15.5	-24%
	SHFE	万吨	23.3	1.5	7%	-0.1	-1%	3.2	16%	3.2	16%
铜	LME	万吨	22.5	-0.9	-4%	-3.7	-14%	-4.7	-17%	-4.7	-17%
	SHFE	万吨	25.6	0.1	0%	-1.2	-4%	18.2	246%	18.2	246%
	COMEX	万吨	9.3	-0.0	0%	-0.0	0%	0.0	0%	0.0	0%
锌	LME	万吨	15.4	-0.5	-3%	-1.0	-6%	-8.1	-34%	-8.1	-34%
	SHFE	万吨	7.4	-0.5	-7%	-0.6	-7%	4.3	143%	4.3	143%
铅	LME	万吨	23.2	2.7	13%	1.7	8%	-1.1	-5%	-1.1	-5%
	SHFE	万吨	6.7	0.2	3%	0.8	14%	1.6	30%	1.6	30%
镍	LME	万吨	20.1	0.0	0%	0.6	3%	4.0	25%	4.0	25%
	SHFE	万吨	3.2	0.1	3%	0.1	5%	-0.4	-10%	-0.4	-10%
锡	LME	万吨	0.4	0.0	4%	0.0	1%	-0.1	-22%	-0.1	-22%
	SHFE	万吨	0.9	0.0	1%	0.1	17%	0.2	28%	0.2	28%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3 公司公告跟踪

图表12: 有色分板块公司公告跟踪

行业	公司	公告	内容
锂	华友钴业	合作协议	公司子公司天津巴莫与卫蓝新能源签署《战略合作协议》，旨在就固态电池领域内开展合作，卫蓝新能源确定天津巴莫为固态电池正极相关产品的友好战略合作伙伴；双方共享固态电池行业资源。
锂	天华新能	采矿权证	公司孙公司宜春盛源以 251,028 万元成功作为竞得入选人竞得江西省奉新县金子峰—宜丰县左家里矿区陶瓷土（含锂）矿采矿权。证载生产规模：900.00 万吨/年。
锡	华锡有色	项目建设	为加快推进公司锡资源强链发展战略，结合矿山资源储量增加等因素，高峰公司拟投资建设 100+105 号矿体深部开采工程项目（以下简称“本项目”），项目达产后高峰公司矿石产能将由 33 万吨/年提升至 45 万吨/年。项目计划投资总额为 109,094.17 万元。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

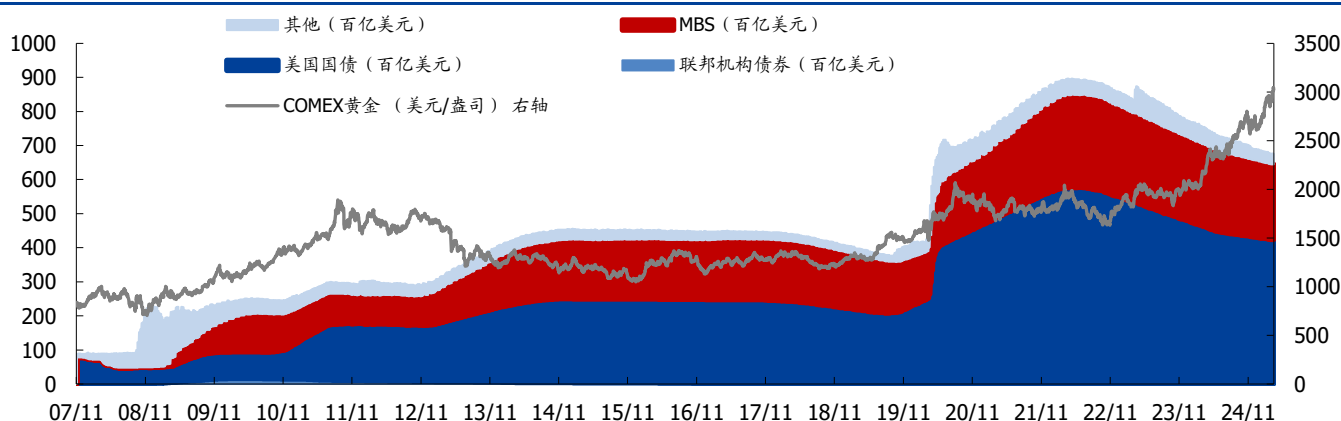
二、贵金属

黄金: 美联储缩表进程放缓构成边际宽松, 地缘风险仍在金价持续冲高

周内美联储按兵不动, 在最新的利率决议中以 11-1 的投票比例决定将基准利率维持在 4.25%-4.50% 不变, 符合预期。此外美联储决定从 4 月开始放缓缩表步伐, 将国债缩减规模从 250 亿美元降至 50 亿美元来减缓其证券持有量的下降速度, 同时 MBS 规模维持在 350 亿美元不变。未来预期看, 委员会上调了今明两年 PCE 通胀预期及今年核心 PCE 通胀预期, 但仍预计通胀将在 2027 年达标, 多数官员认为通胀风险倾向上行; 经济前景方面, 2025-2027 年 GDP 增速预期全线下调, 今年预期从 2.1% 大幅下调至 1.7%, 同时小幅上调今年失业率至 4.4%; 整体看美联储对未来美经济不确定性预期升温, 而在鲍威尔的发布会上, 他指出美联储无需急于调整政策立场。虽然基准利率环境并无实质性变

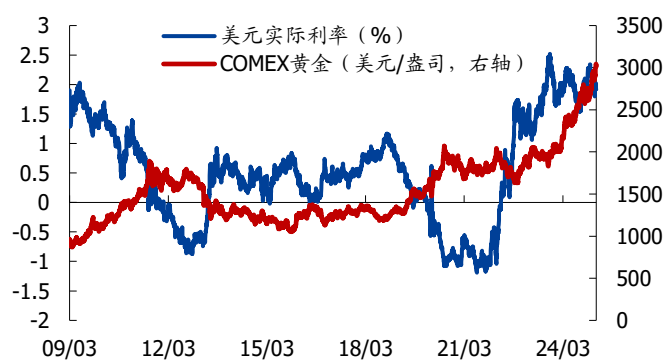
化且基于经济不确定性的未来降息节奏可能放缓，但缩表进程的放缓对市场仍意味着新的边际宽松落地，对金价继续形成催化。地缘上看，加沙战火重燃，停火协议再生波折：3月18日，以色列对加沙地带发动了自停火以来最大规模的空袭，目标包括哈马斯的领导层、中层指挥官及其基础设施；俄乌方面，特朗普提出乌克兰全境停火30天的建议，但被普京拒绝，后者仅同意限制对乌克兰能源基础设施的攻击，并要求美国及其盟友停止向乌克兰提供武器和情报；地缘风险再起避险需求得以保持，对金价形成支撑，短期持续受益于边际宽松与避险情绪催化。未来黄金作为美元资产直接博弈方的长叙事逻辑仍将为金价提供强支撑；中远期看，我们判断黄金作为非美资产替代在经济下行压力升温时避险属性将逐渐凸显，全球央行增持黄金预计延续，非投机头寸为金价提供支撑，叠加投机头寸在风险资产波动性加剧与降息通道拓宽背景下增配黄金资产，买方力量持续强化，黄金基于通货属性与资源品属性被给予双重溢价，构成未来继续看好金价主线。

图表13: 美联储资产负债表规模 (2007年起)



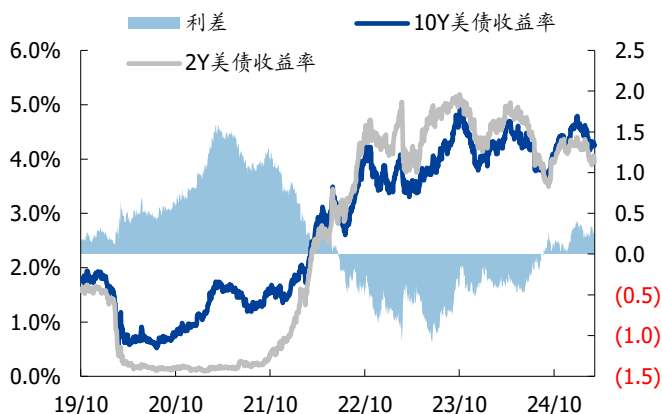
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 美元实际利率与金价走势



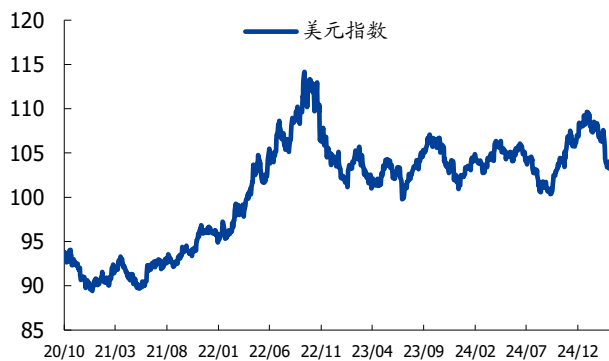
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 美国国债收益率 (%)



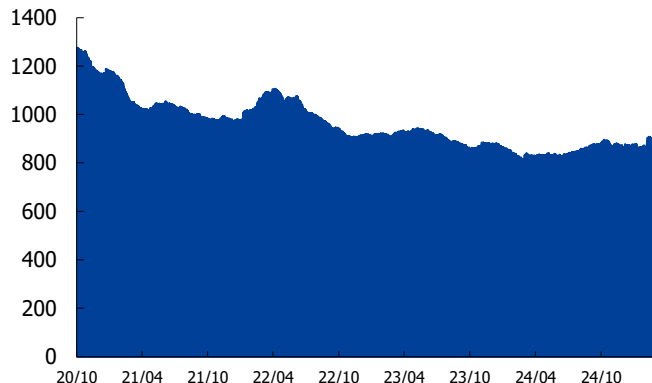
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 美元指数走势



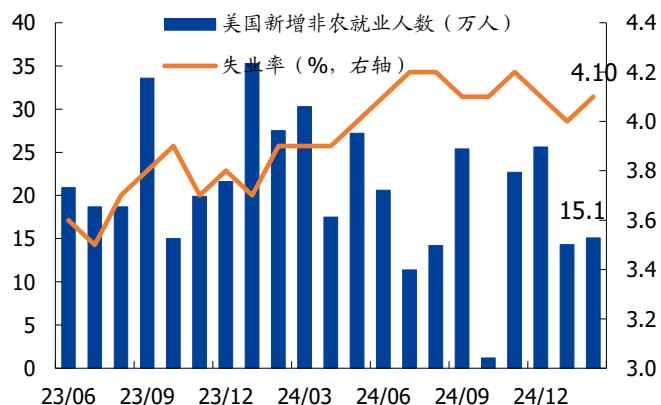
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表17: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)



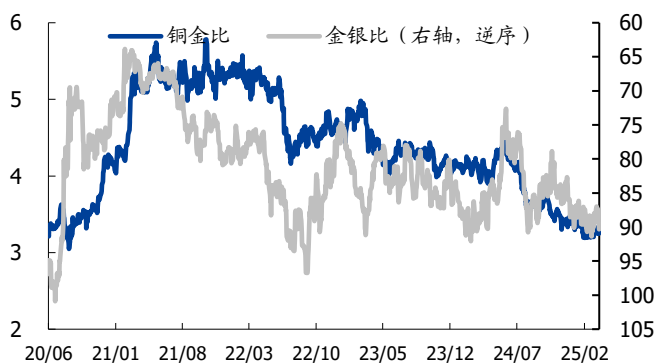
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表18: 2025 年 2 月美国新增非农就业人数 15.1 万人, 失业率 4.1%



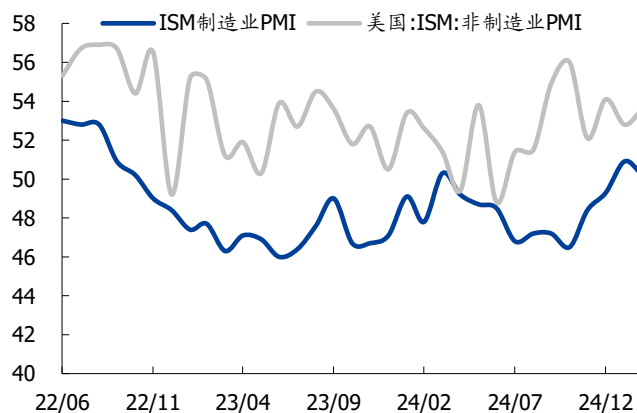
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表19: 铜金比与金银比走势



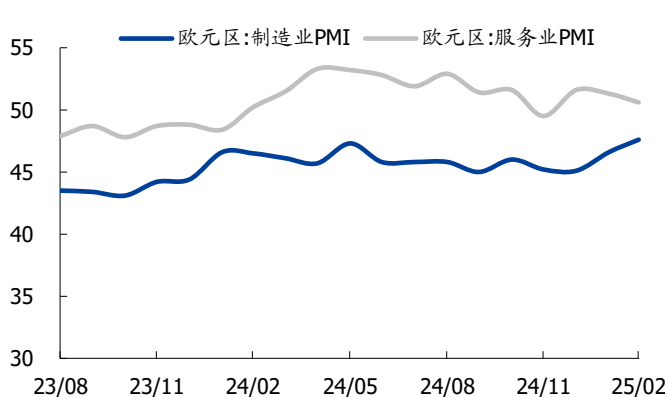
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表20: 美国 2025 年 2 月 ISM 制造业 PMI 下滑至 50.3% (%)



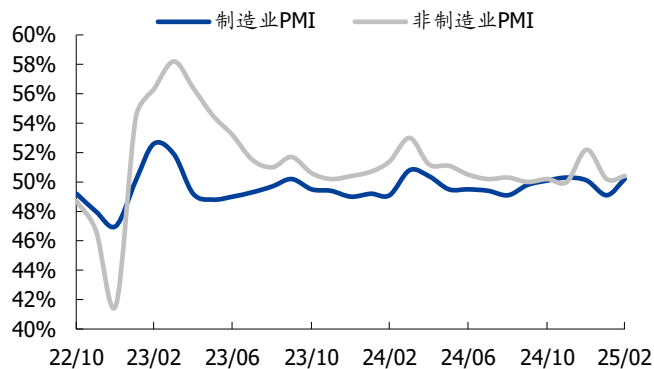
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表21: 欧元区 2025 年 2 月制造业 PMI 上升至 47.6 (%)



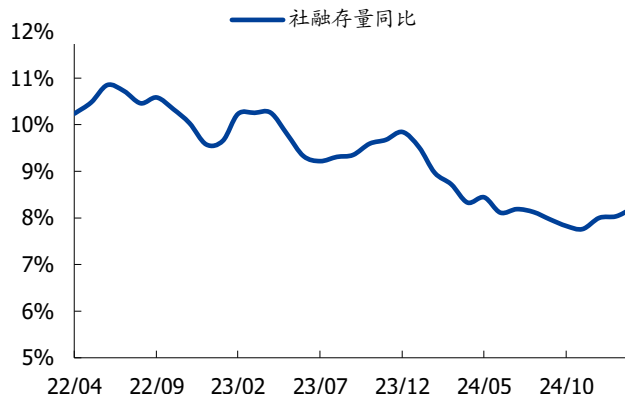
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表22: 中国 2025 年 2 月制造业 PMI 50.2%



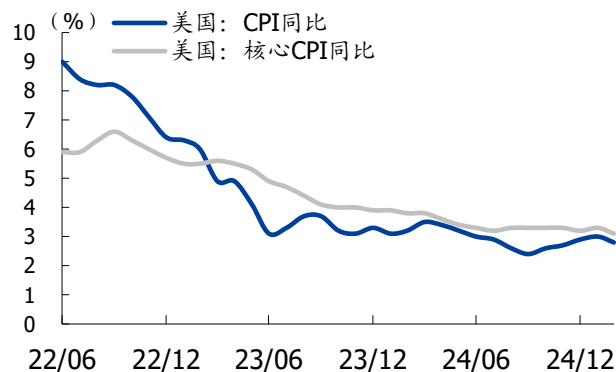
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表23: 国内 2025 年 2 月社融存量同比增长 8.2%



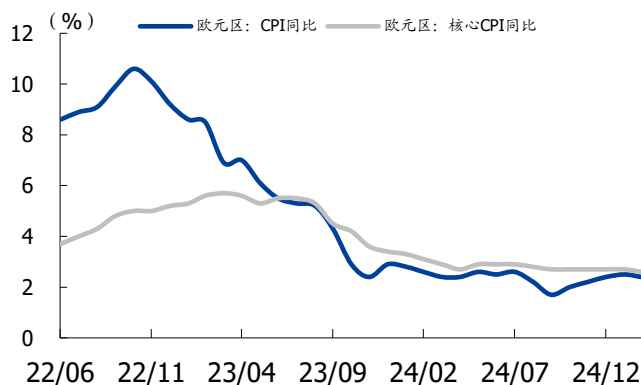
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表24: 美国 2025 年 2 月 CPI 同比 2.8%，核心 CPI 同比 3.1% (季调)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表25: 欧元区 2025 年 2 月 CPI 同比 2.3%，核心 CPI 同比 2.6%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

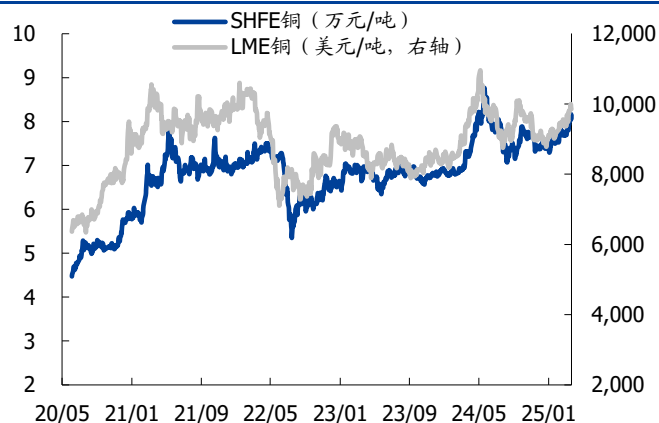
三、工业金属

3.1 铜: 关税预期下现货紧缺推升铜价, 静待宏观刺激后下游需求释放

①宏观方面: 周内美联储按兵不动, 在最新的利率决议中以 11-1 的投票比例决定将基准利率维持在 4.25%-4.50% 不变, 符合预期。**②库存端跟踪:** 本周全球铜库存 (国内社库 (含 SHFE) + 保税 + LME + COMEX 交易所) 为 76.8 万吨, 周度减少 1.80 万吨。其中国内总库存增减少 0.46 万吨, LME 库存减少 1.39 万吨, COMEX 库存增加 0.05 万吨;**③供给端:** 周内现货精矿 TC 下挫至 -15.92 美元/干吨, 中游冶炼利润空间进一步被压缩; 铜陵有色金属集团旗下冶炼厂已采取减产、提前大修并延长时间、计划外大修等措施, 抑制铜精矿现货市场继续恶化, 供给预期受限; 关税方面, 美国财长贝森特透露, 美国针对各国贸易限制措施的“关税编号”将在 4 月 2 日正式生效, 且 15% 的国家将占据大部分被征收关税的份额。此外特朗普正在行使紧急权力, 以提高美国生产关键矿产 (可能包括煤炭) 的能力, 主要包括铀、铜、钾肥、黄金等品种。随着对等关税压力不断显现, 全球关税政策不确定性对铜价形成催化, 同时受套利影响, 全球实物库存转移至美国, LME 铜库存延续下滑, 现货紧缺预期推升价格。**④需求端:** 国内主要精铜杆企业周

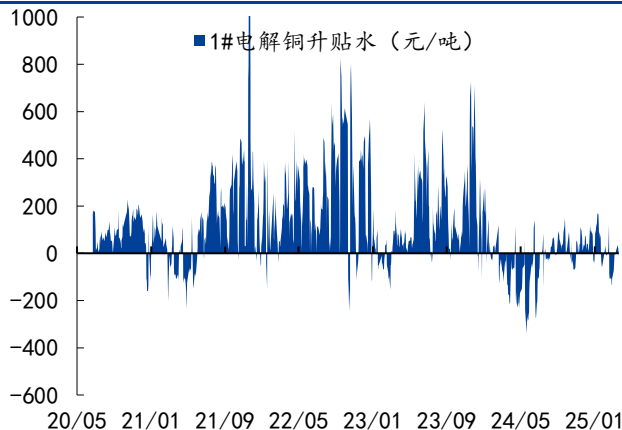
度（3.14-3.20）开工率下滑至 69.93%，环比下滑 5.21%；消费进入 3 月旺季，但受关税预期支撑铜价始终高位运行，下游新增订单遭抑制，铜需求短期仍未见明显变化。从整体供需格局看，国内政策催化铜需求同时限制中游新建冶炼产能，叠加全球精矿供给持续偏紧，对铜价形成支撑；未来看好中美经济上行共振背景下对铜需求以及铜价弹性。

图表26: 内外盘铜价走势



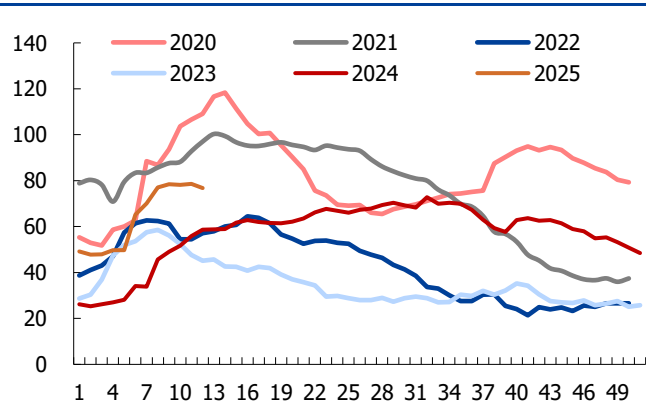
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表27: 1#铜现货升贴水



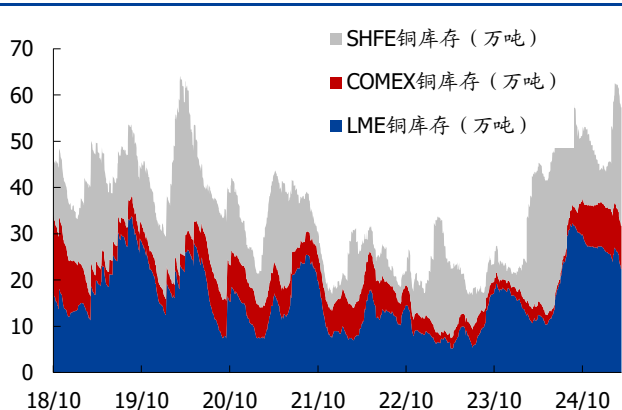
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表28: 全球铜总库存年度对比 (万吨)



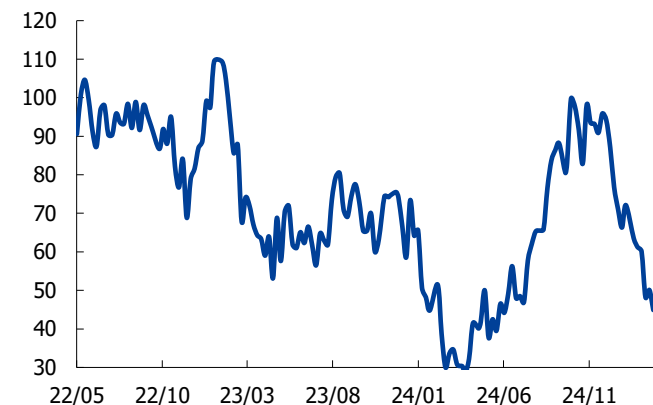
资料来源: Wind, Mysteel, 国盛证券研究所

图表29: 铜三大交易所库存



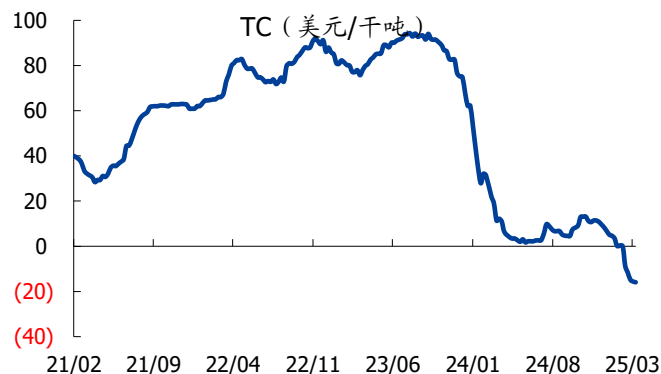
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表30: 铜精矿港口库存走势 (万吨)



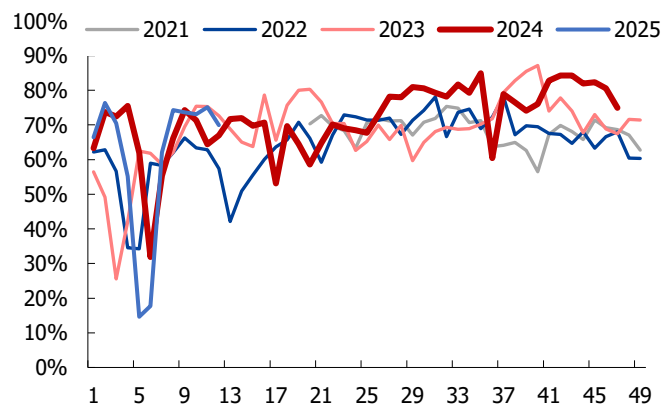
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表31: 铜精矿粗炼费 (TC) 价格走势



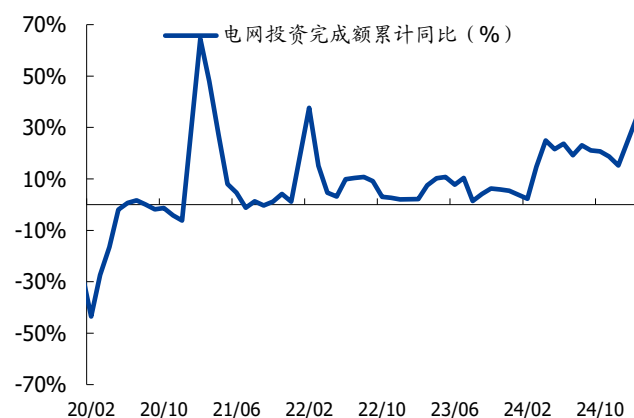
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表32: 精铜杆周度开工率 (%)



资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表33: 电网投资累计同比

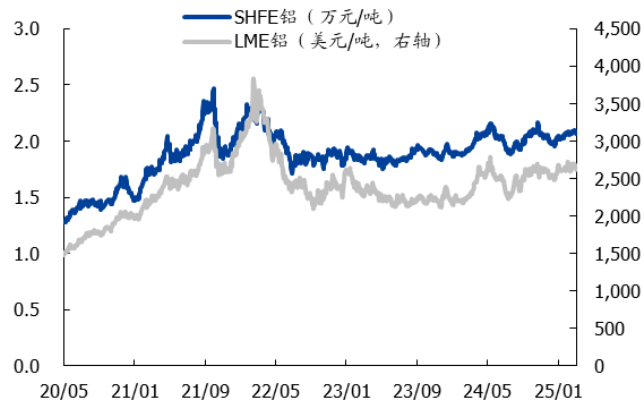


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 铝: 低位库存&消费旺季共振, 短期铝价偏强震荡

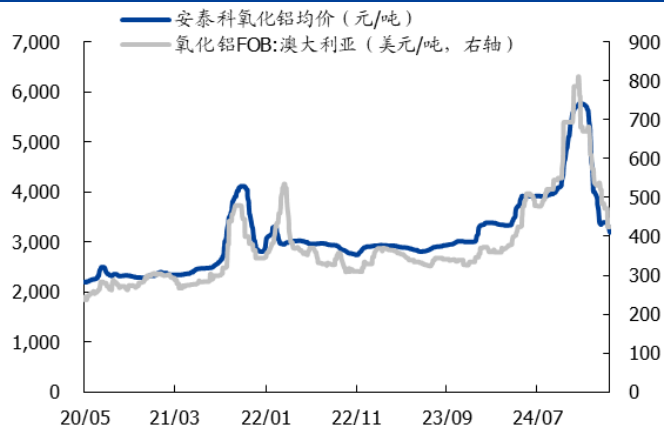
海外方面, 美联储 3 月议息会议宣布维持基准利率不变, 符合市场预期, 并释放年内启动降息的鸽派信号, 市场风险偏好回升助推铝价反弹。**国内方面**, 交通运输部办公厅等三部门印发《2025 年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》, 通过超长期特别国债资金定向刺激新能源公交车辆更新 (单车补贴最高 8 万元)。**基本面上**, 铝产业链呈现多重利多支撑, 据 SMM 统计, 3 月 20 日国内主流消费地电解铝锭库存 83.9 万吨, 环比上周四减少 2.8 万吨, LME 铝库存亦减少 0.82%, “金三银四”季节性去库趋势明确, 新能源汽车等终端消费稳步增长。低库存与政策利好支撑短期价格维持偏强震荡, 短期继续密切关注美国关税政策的变化以及下游需求的实际释放情况。中远期看, 全球宏观利好情绪催化叠加国内地产利好政策的集中出台, 产能刚性凸显下铝价仍有向上弹性。

图表34: 内外盘铝价走势



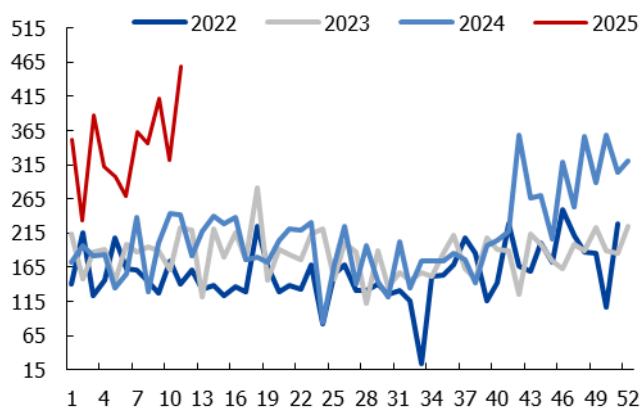
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表35: 国产和进口氧化铝价格走势



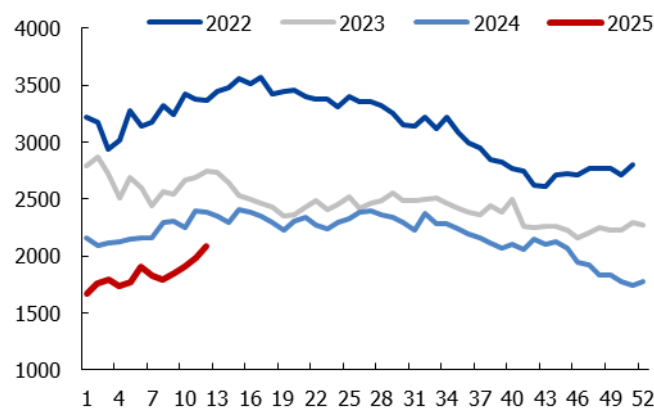
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表36: 几内亚铝土矿周度出港量 (万吨)



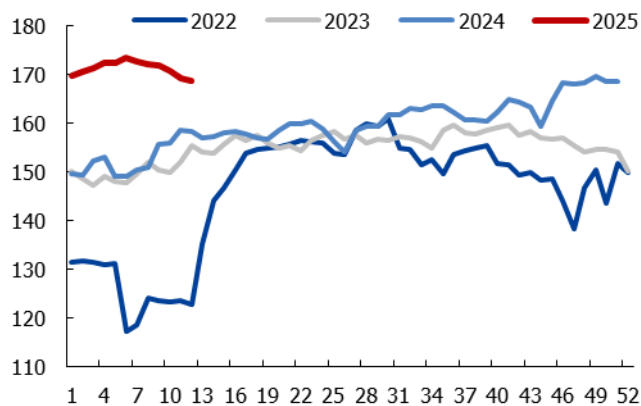
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表37: 中国进口铝土矿港口库存 (万吨)



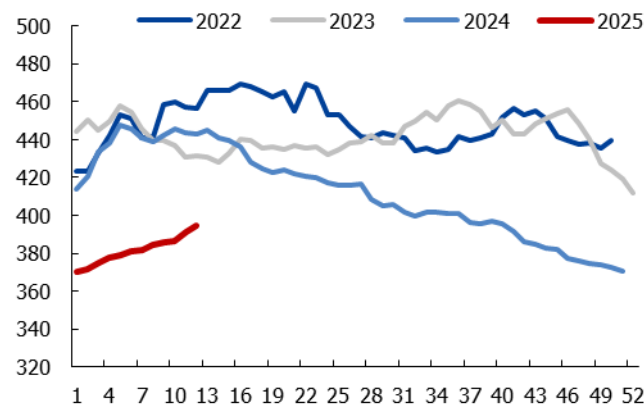
资料来源: mysteel, 国盛证券研究所

图表38: 中国氧化铝周度产量 (万吨)



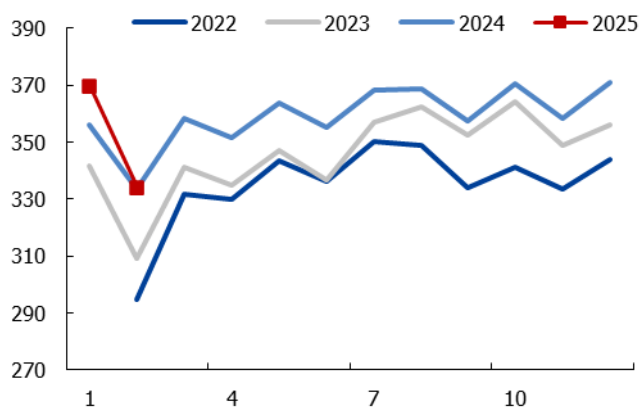
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表39: 中国氧化铝周度库存 (万吨)



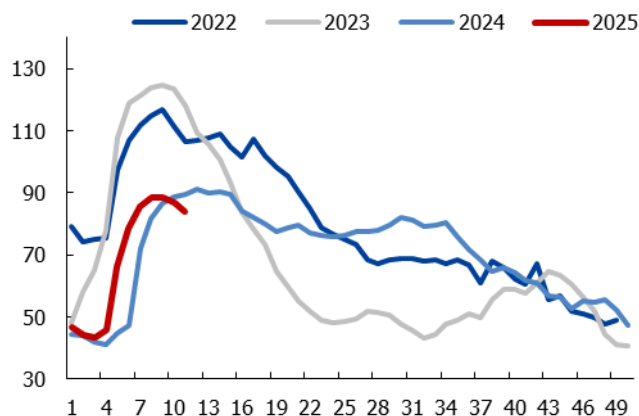
资料来源: mysteel, 国盛证券研究所

图表40: 中国电解铝月度产量 (万吨)



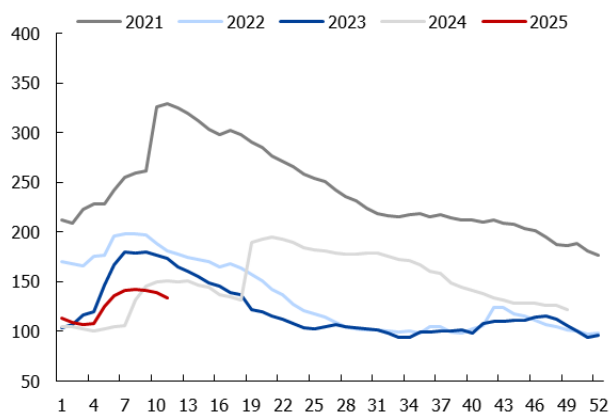
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表41: 中国电解铝周度社会库存 (万吨)



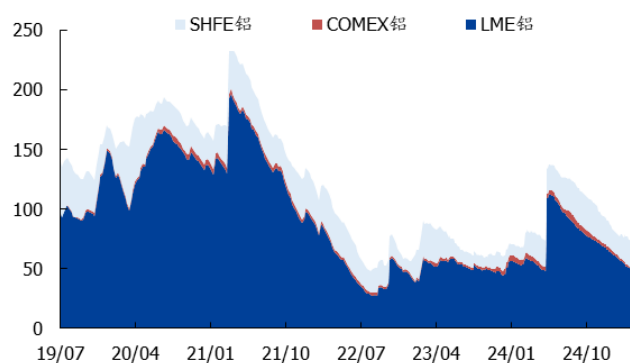
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表42: 全球铝库存周度数据 (万吨)



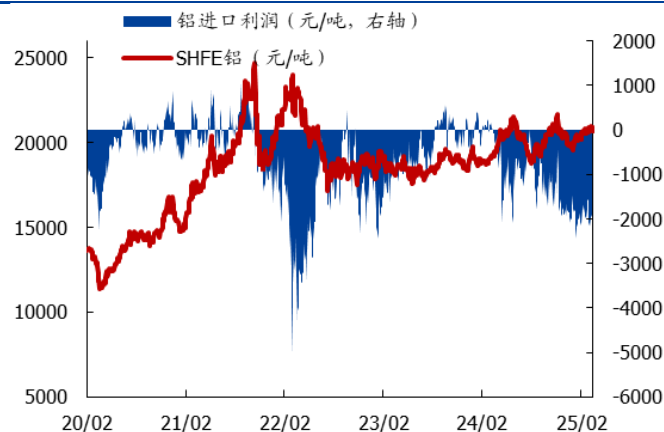
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表43: 铝三大交易所库存 (万吨)



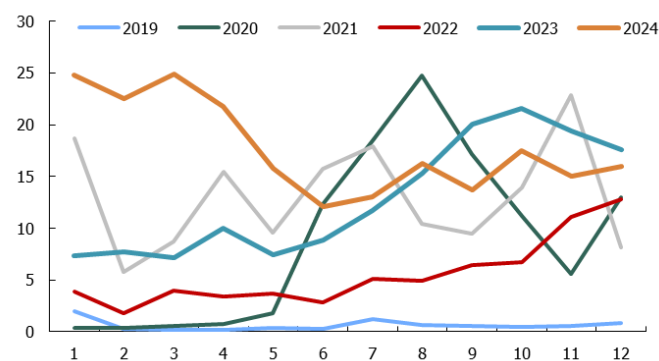
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表44: 电解铝进口利润表现



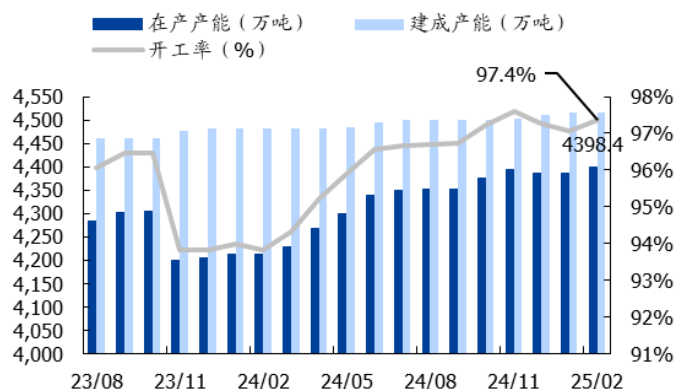
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表45: 原铝月度进口量 (万吨)



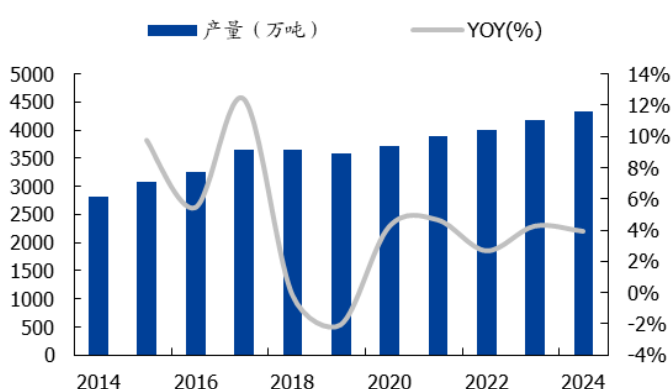
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表46: 国内电解铝在产产能&开工率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表47: 中国电解铝年度产量(万吨)

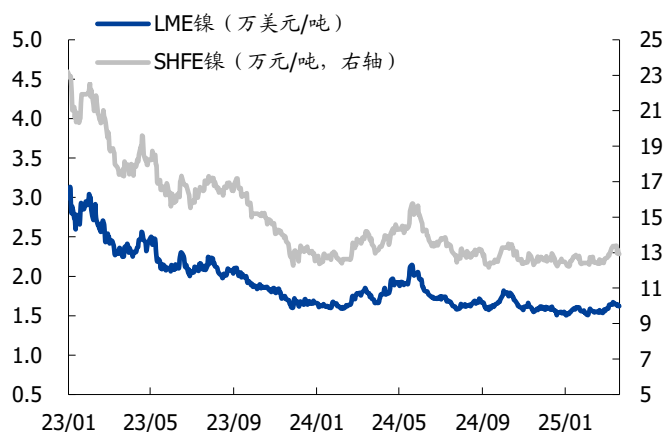


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 镍: 印尼镍矿税率抬升, 短期镍价偏强运行

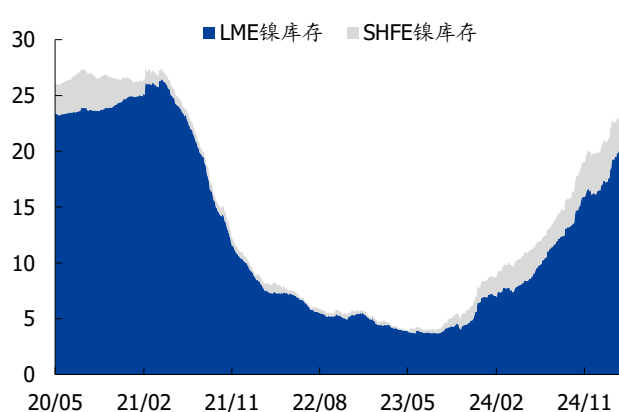
①价格: 周内 LME 镍 (收盘价) 跌 2.1% 至 1.62 万美元/吨, 硫酸镍价格持平于 2.75 万元/吨, 高镍铁涨 2.0% 至 1035 元/镍, 硫酸镍相较镍铁价差跌 0.2 万元至 1.98 万元/吨; 硫酸镍相较金属镍价差涨 0.29 万元至 -0.62 万元/吨。**②供需:** 根据印尼政府的税收政策计划, 镍矿税率将从 10% 上调至 14%-19% (按 HMA 价格浮动), 同时镍铁、镍铈等中间品税率也同步上调, 政策实施预期逐渐增强。据 SMM, 政策落实后镍矿的成本预计将增加 2-4.5 美元/湿吨, 镍铁的成本将上升 20-45 元/镍。在供需方面, 下游采购仍以刚需补库为主, 需求复苏较为缓慢, 市场仍处于观望状态。但印尼税收政策将抬升成本, 预计短期镍价有一定上行潜力。

图表48: 内外盘期货镍价



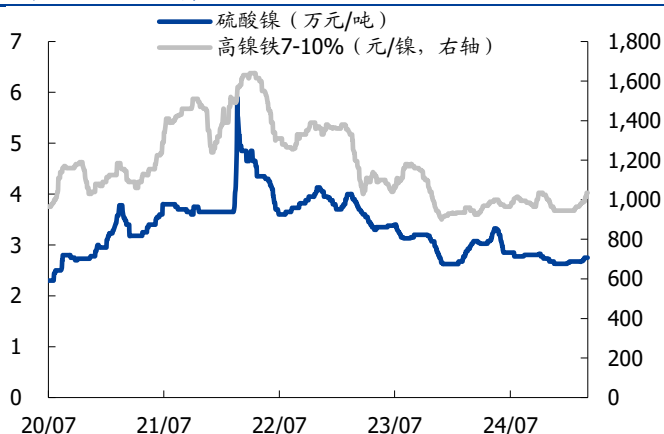
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表49: 全球主要交易所镍库存(万吨)



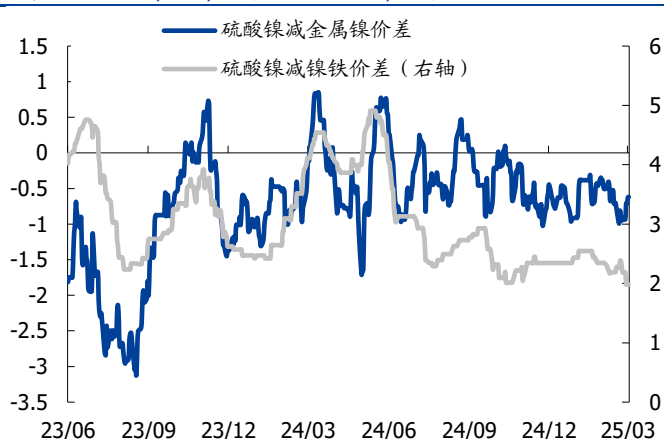
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表50: 硫酸镍与高镍铁价格



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表51: 硫酸镍/镍铁/金属镍价差 (万元/金属吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

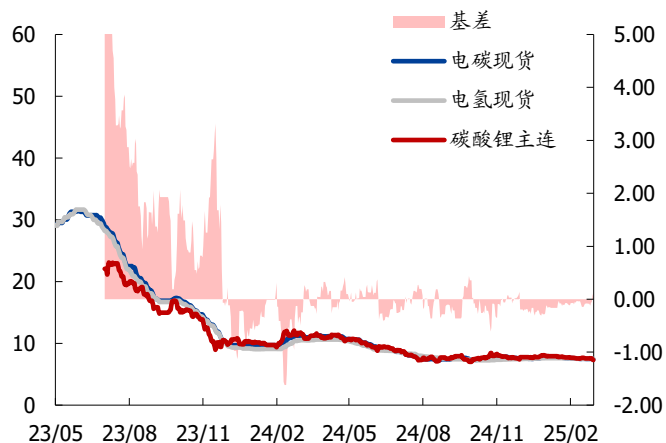
四、能源金属

4.1 锂：一季度电车销售开门红，智利出口&库存高位压制锂价偏弱运行

①价格: 本周电碳下跌 0.7%至 7.4 万元/吨，电氢下跌 0.1%至 7.5 万元/吨；碳酸锂期货主连跌 3.5%至 7.3 万元/吨。成本端锂辉石跌 1.1%至 831 美元/吨，对应成本支撑 7.67 万元/吨；锂云母跌 3.4%至 1865 元/吨（含税），对应成本支撑 8.25 万元/吨（含税）。**②供给:** 据 SMM，本周碳酸锂产量环减 2%至 1.79 万吨，开工率 49%（前值 50%），累库 2764 吨至 12.64 万吨。**③需求:** 据乘联会预测，3 月国内乘/电零售销量分别为 185/100 万辆，渗透率 54%，乘用车同环比+9%/+33%，电动车同环比+41%/+45%。年初至今乘/电零售销量分别为 503/243 万辆，渗透率 48%，乘用车同比+4%，电动车同比+37%。

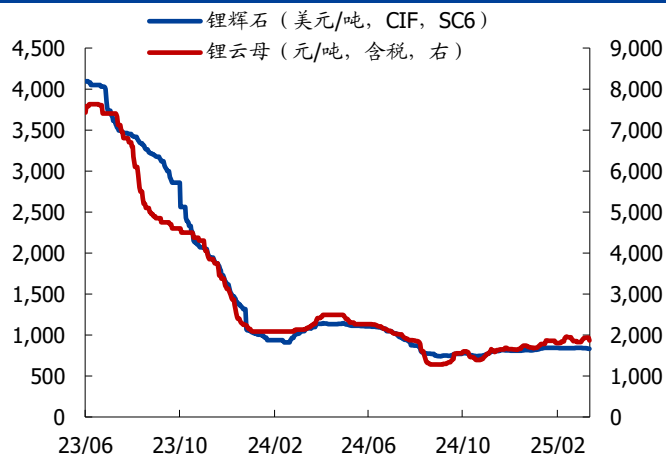
④点评: 本周锂盐产量环比下跌，延续累库。在以旧换新政策驱动下，一季度电车销售延续高增、实现开门红。然而，中间环节库存积压导致需求传导不畅。从当前市场成交情况来看，下游材料厂普遍接货意愿相对薄弱，询价成交行为较上周相比有所减少，仅有部分企业存刚需采购补库需求。现阶段看，今年 3-4 月补库季节成色偏弱，叠加智利出口延续高增，预计锂价短期难有突破。另一方面，原料端仍偏强势，对锂价支撑仍在，预计短期锂价偏弱运行。

图表52: 电池级锂盐价格走势 (万元/吨)



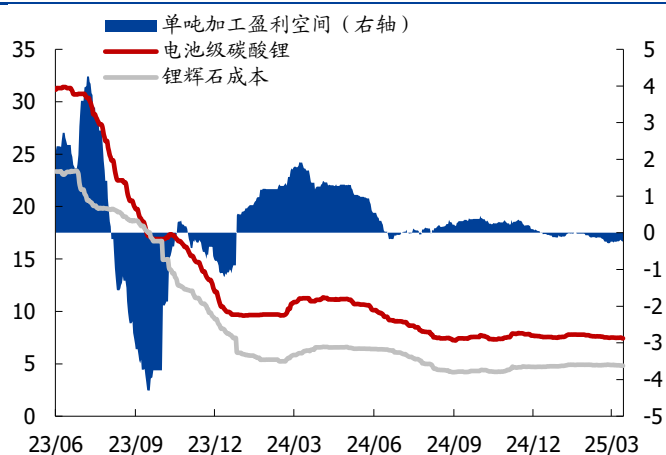
资料来源: SMM, ifind, 国盛证券研究所

图表53: 固体矿价格走势



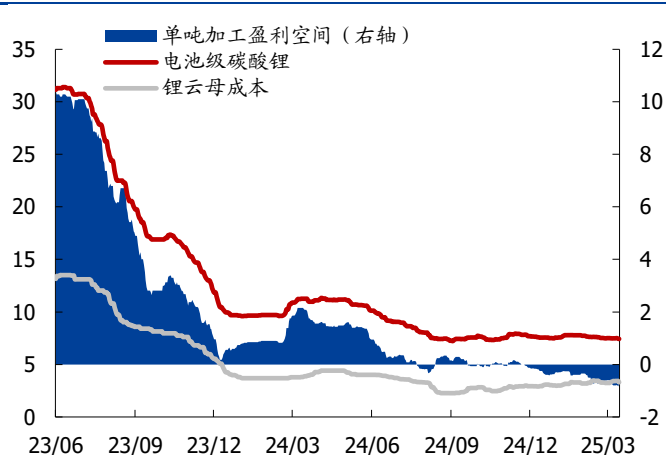
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表54: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂辉石原料)



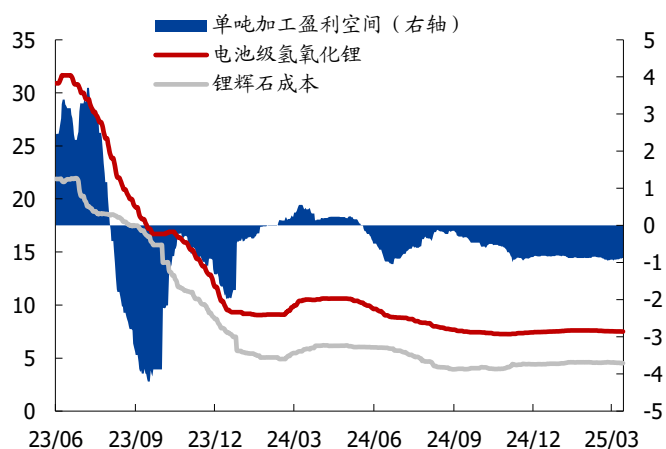
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表55: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂云母原料)



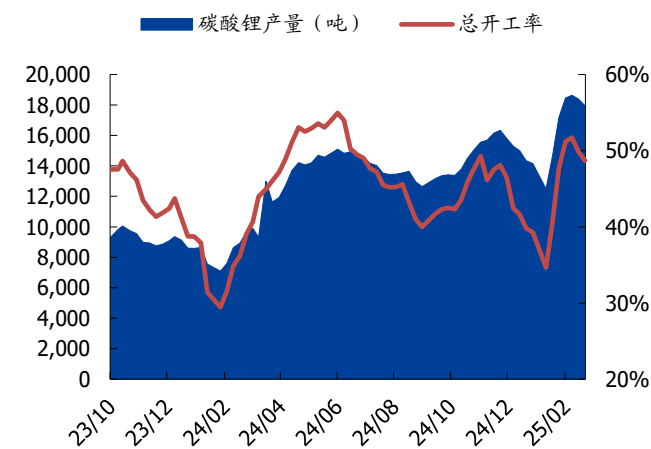
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表56: 电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元/吨)



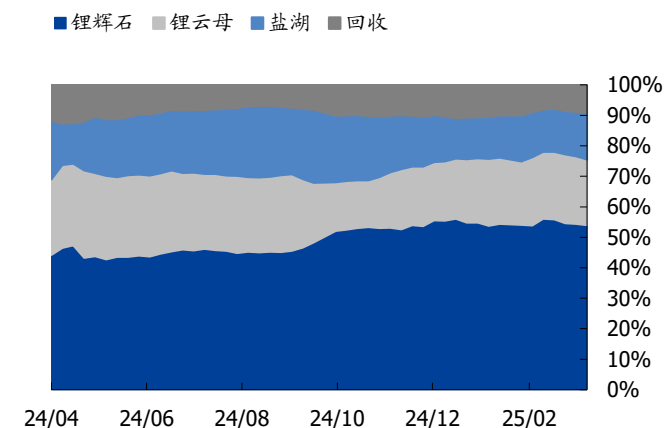
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表57: 碳酸锂周度产量&开工率



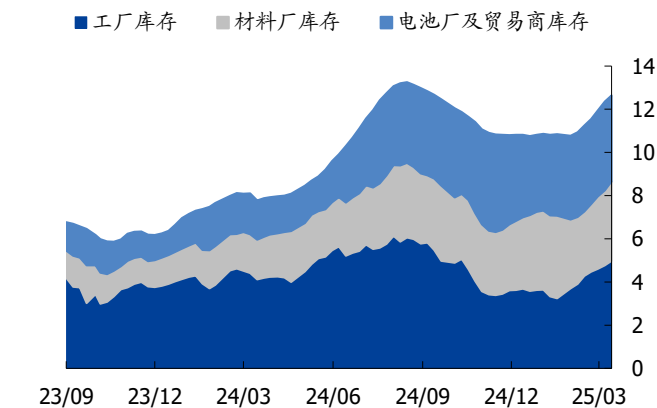
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表58: 国内碳酸锂产量分原料占比



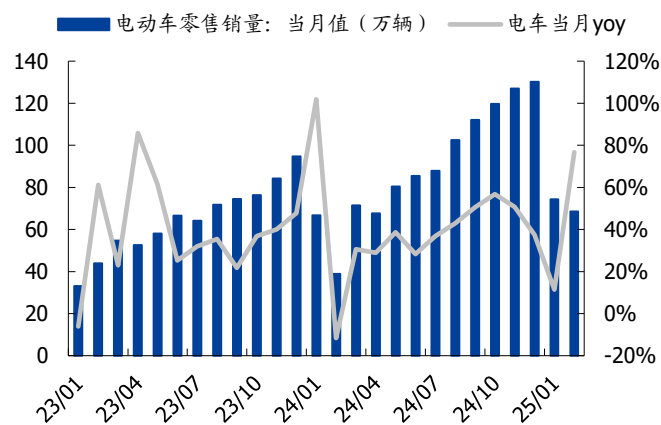
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表59: 国内碳酸锂周度库存 (万吨)



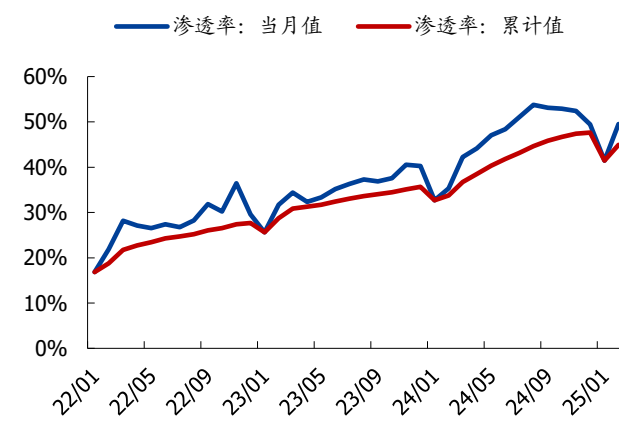
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表60: 国内电动车零售销量 (万辆)



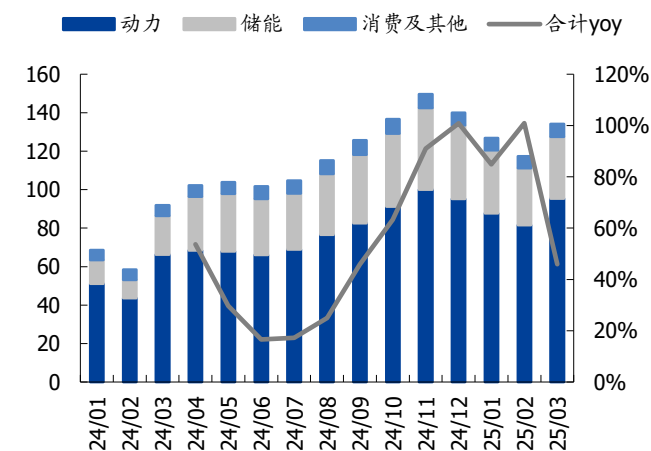
资料来源: 乘联会, iFind, 国盛证券研究所

图表61: 国内新能源车零售销量渗透率 (%)



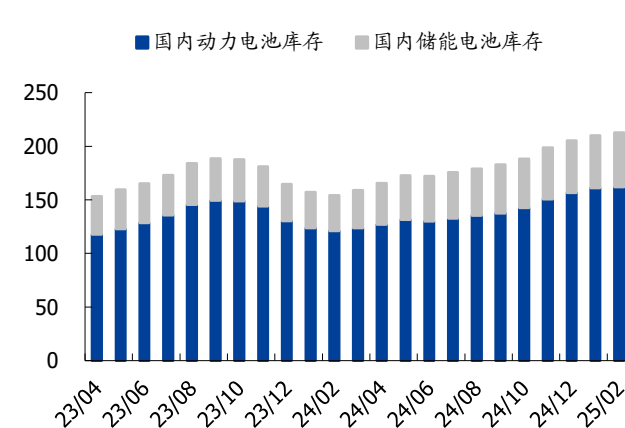
资料来源: 乘联会, iFind, 国盛证券研究所

图表62: 国内锂电池产量 (GWh)



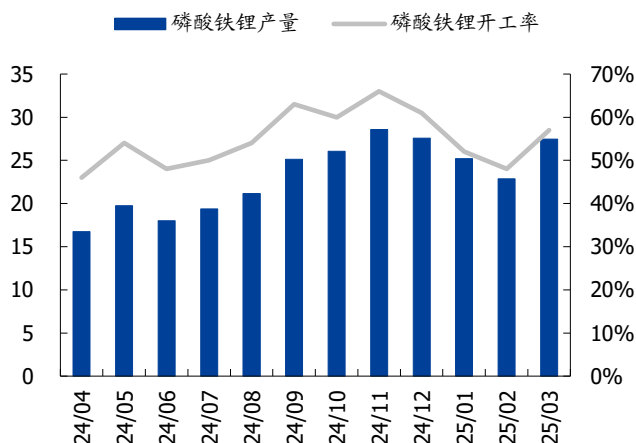
资料来源: SMM, 国盛证券研究所; 注: 最新月为 SMM 预测值

图表63: 国内动力及储能电池库存 (GWh)



资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表64: 磷酸铁锂月度产量&开工率 (万吨)



资料来源: SMM, 国盛证券研究所; 注: 最新月为 SMM 预测值

图表65: 三元材料月度产量&开工率 (万吨)

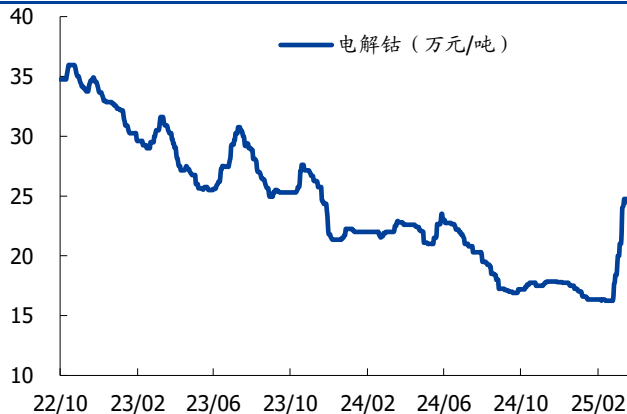


资料来源: SMM, 国盛证券研究所; 注: 最新月为 SMM 预测值

4.2 钴: 钴市场逐步回归理性, 钴价涨势趋缓

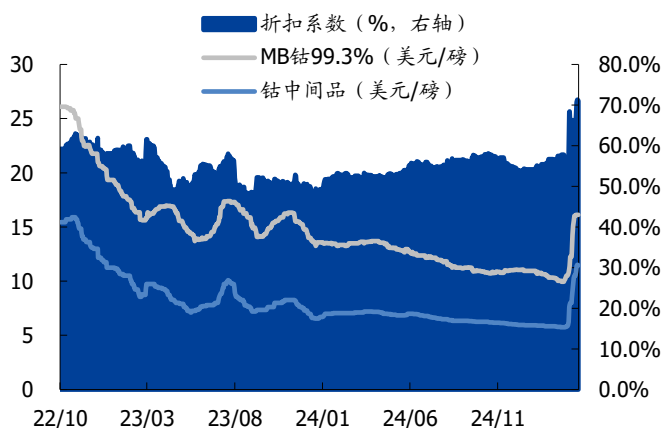
①价格端: 本周国内电解钴价格下跌 1.6% 至 24.4 万元/吨, 硫酸钴下跌 0.7% 至 4.97 万元/吨; MB 钴涨 0.6% 至 16.13 美元/磅; 钴中间品涨 9.0% 至 11.45 美元/磅, 折扣系数涨 5.49pct 至 71%。**②供需:** 经历连续两周上涨, 市场逐步消化刚果(金)供给扰动, 交投逐步回归理性。前期捂货惜售的持货方逐步释放库存, 担心采购后原料价格下跌导致损失, 主动延迟采购, 观望态度明显。后续需观察下游补库节奏, 预计短期钴价高位运行。

图表66: 国内金属钴价格



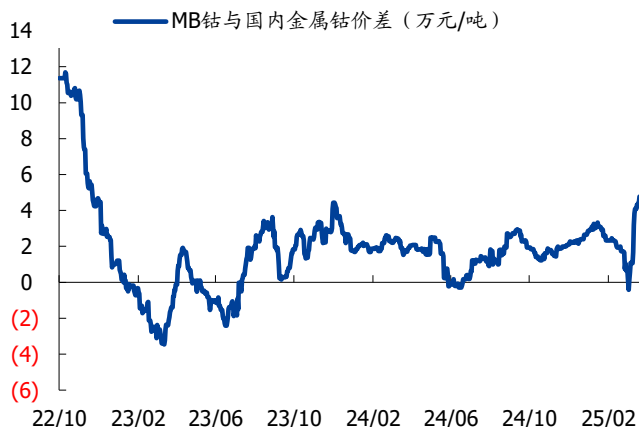
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表67: MB 钴与钴中间品价格



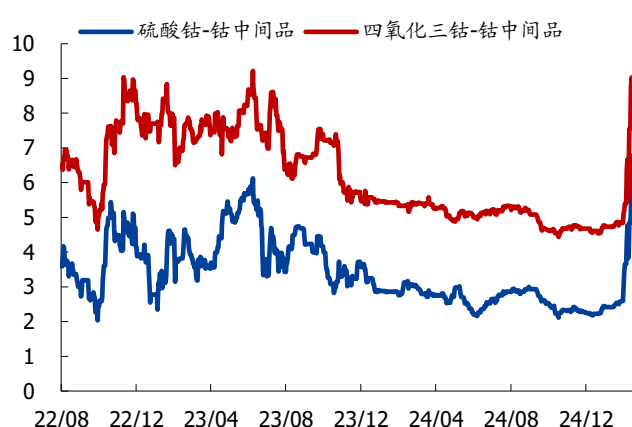
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表68: 海内外金属钴价差



资料来源: SMM, ifind, 国盛证券研究所

图表69: 硫酸钴/四氧化三钴与钴中间品价差 (万元/吨)

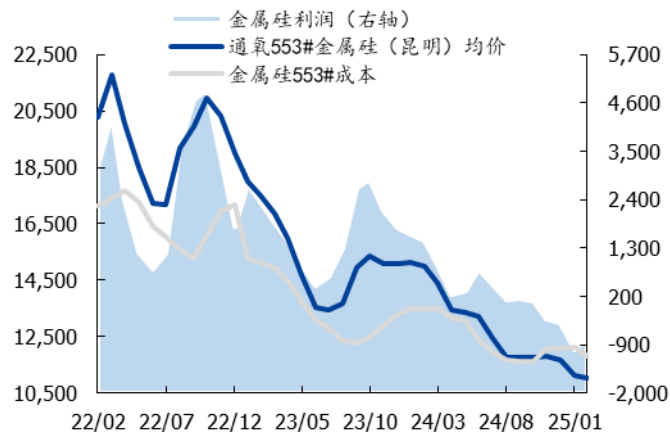


资料来源: SMM, 国盛证券研究所

4.3 金属硅: 需求动力不足&库存高位制约硅价, 供需宽松格局难改短期硅价震荡弱行

1) 库存端: 中国社会库存 59.1 万吨, 周度减少 0.3 万吨。**2) 成本端:** 云南硅石 410 元/吨, 石墨电极 12250 元/吨, 硅煤新疆 1660 元/吨, 周度价格不变, 东北石油焦 4178 元/吨, 周跌 14%; 2 月蒙东电价 0.44 元/kWh, 月涨 9%, 新疆电价 0.33 元/kWh, 月跌 1.8%, 云南电价 0.44 元/kWh, 月跌 1.4%, 四川电价 0.61 元/kWh, 月涨 1.7%, 重庆电价 0.70 元/kWh, 月涨 1.4%。根据 SMM, 2 月通氧 553# 金属硅 (昆明) 均价 11,050 元/吨, 月跌 0.72%, 金属硅 553# 平均成本为 11,795.07 元/吨, 月跌 2.79%, 金属硅利润-745.07 元/吨, 月度增长 257.81 元/吨。**3) 供给端:** 新疆样本硅企近期有部分新增复产存在, 带动产量走高, 目前新疆地区开工仍以头部几家硅厂为主, 中小型硅企开工情况较为低迷。内西北地区开工保持稳定, 但西北地区硅厂近期多反馈出货不畅库存有小幅走高, 叠加工业硅行情弱势运行, 在产硅厂后市检修停产意愿有走强。周内云南地区样本硅企开工低位持稳, 云南地区整体开工依旧维持低位。目前四川样本硅企仍无在产, 样本外硅企保持仅个别矿热炉坚持生产, 当地开工水平维持极低位置, 四川个别有配套的硅厂反馈近期或有复产计划。本周云南&四川&新疆金属硅周度产量 3.99 万吨, 周度增长 0.48 万吨。**4) 需求端:** ①**有机硅**, 有近期部分单体企业将进一步提高检修负荷, 行业开工率预计将下降至 60% 左右, 减产力度较大。本周有机硅 DMC 周度产量 4.52 万吨, 周度减少 0.1 万吨。②**多晶硅**, 我国所有在产多晶硅企业基本处于降负荷运行状态, 本月预期的企业检修计划进行推迟, 月内无企业进行检修。根据企业 4 月排产计划, 预计整体需求有所上升, 多晶硅环节能够维持小幅去库态势。上周周度产量 2.31 万吨, 周度减少 0.1 万吨。**短期来看**, 供应端, 全国开工变动较小, 除北方大厂按计划推进复产外, 其余厂家暂无复产意愿, 总体供应增加。需求端, 有机硅单体厂减产计划陆续实行, 后续减产力度或进一步加大, 单体产量有减少预期, 对金属硅需求减少; 多晶硅开工较为稳定, 对金属硅需求持稳; 铝合金厂对金属硅按需采购, 总体需求在单体厂新增减产计划的预期下小幅减少。综合来看, 金属硅供应有增加预期, 需求有减少预期, 供需基本面仍未有明显改善, 库存压力仍较大, 预计价格仍将维持底部区间震荡。

图表70: 金属硅单吨利润表现 (元/吨)



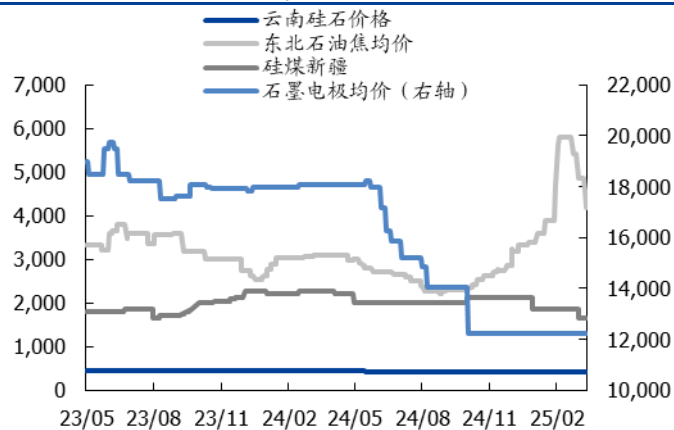
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表71: 金属硅 421#价格走势 (元/吨)



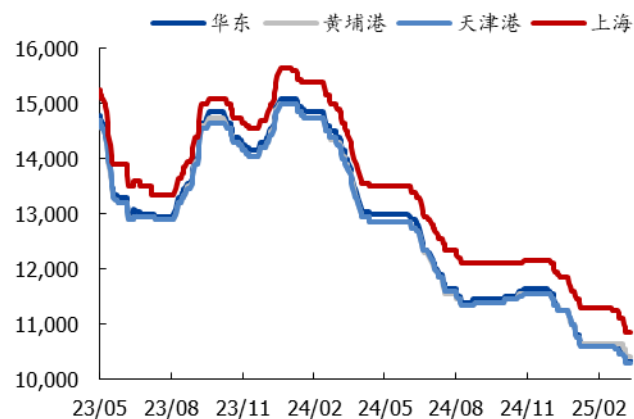
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表72: 金属硅成本分析 (元/吨)



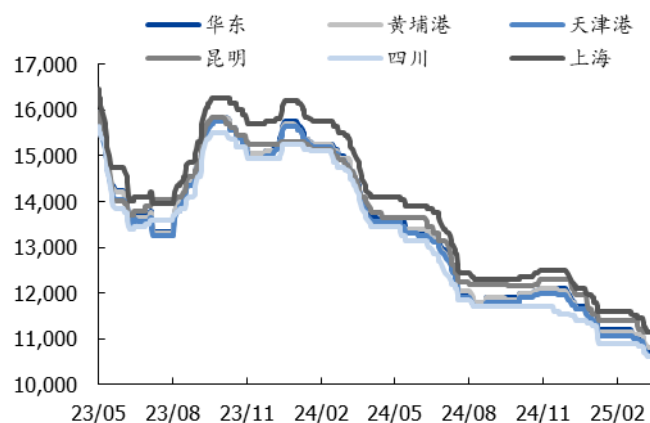
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表73: 金属硅不通氮 553#价格走势 (元/吨)



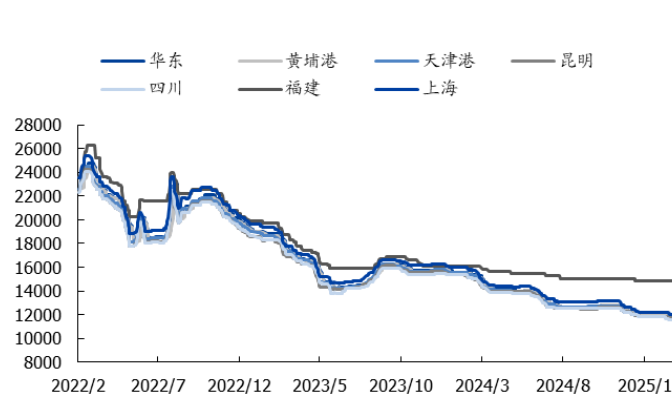
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表74: 金属硅 441#价格走势 (元/吨)



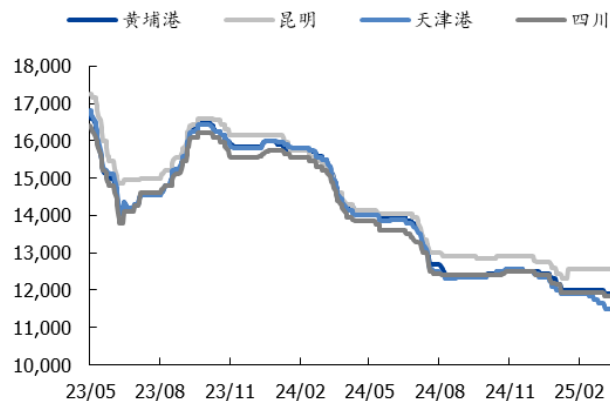
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表75: 金属硅 3303#价格走势 (元/吨)



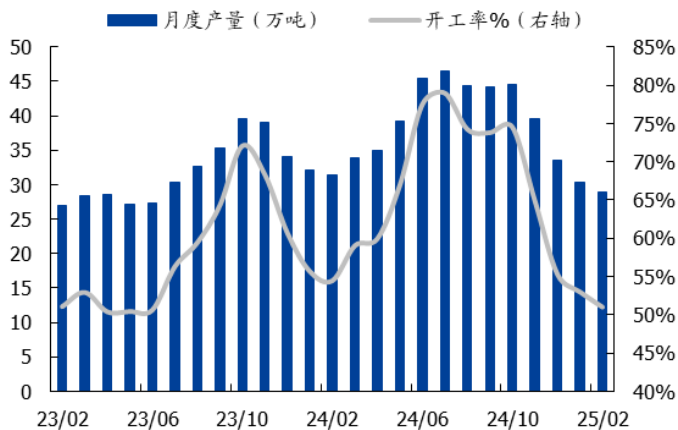
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表76: 金属硅 411#价格走势 (元/吨)



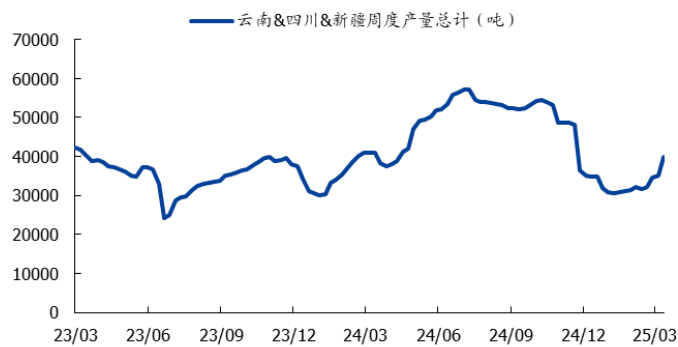
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表77: 金属硅月度产量&开工率



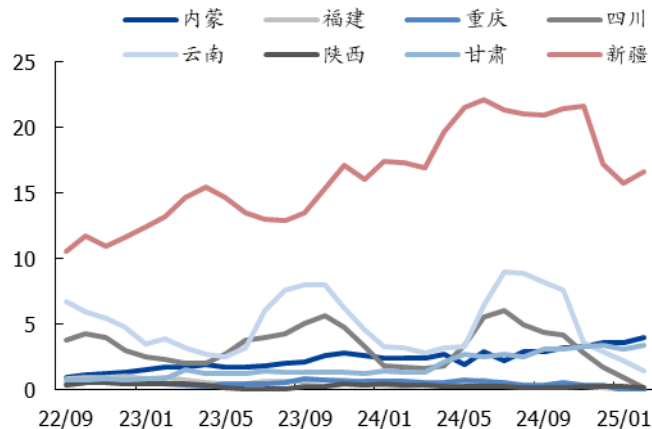
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表78: 金属硅云南&四川&新疆周度产量总计 (吨)



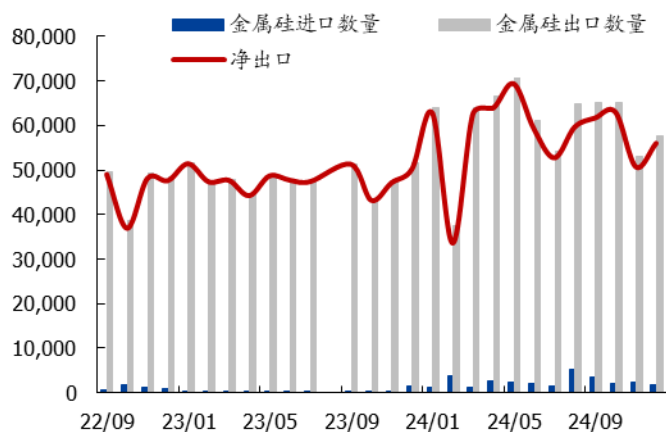
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表79: 不同省份金属硅产量 (万吨)



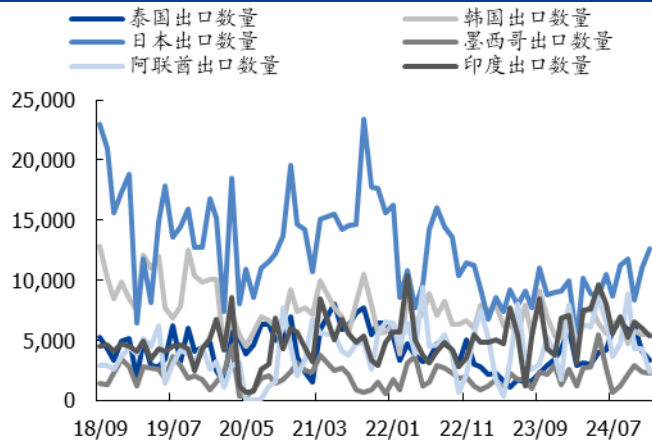
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表80: 金属硅进出口数量 (吨)



资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表81: 不同国家金属硅出口数量 (吨)



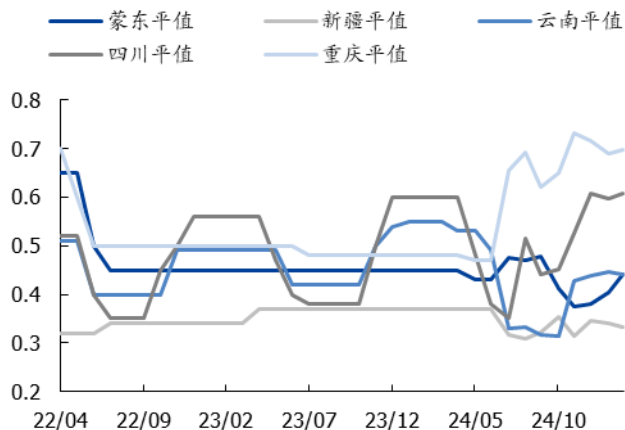
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表82: 金属硅周度库存 (万吨)



资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表83: 不同省份电价 (元/千瓦·时)



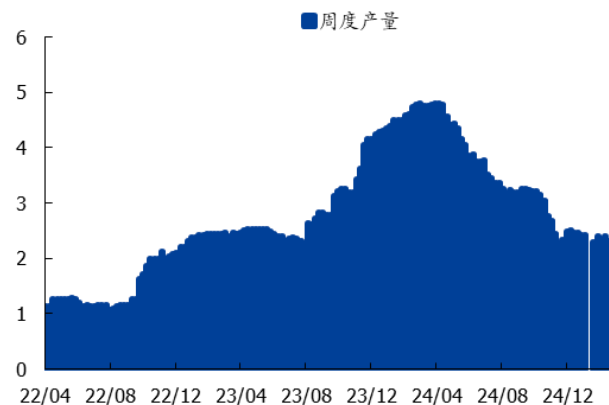
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表84: 有机硅DMC周度产量 (万吨)



资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表85: 多晶硅周度产量 (万吨)

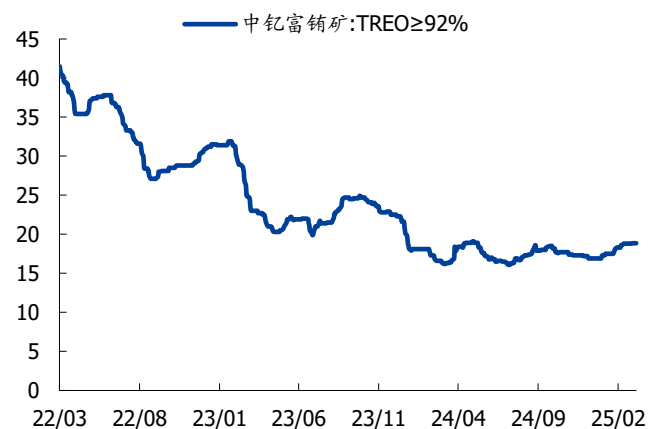


资料来源: SMM, 国盛证券研究所

五、稀土&磁材

➤ 价格:

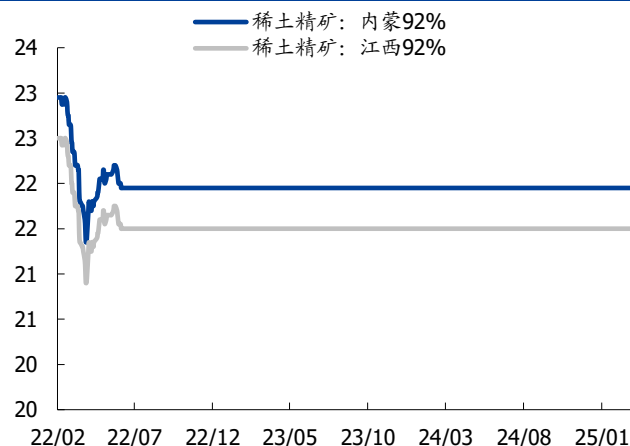
图表86: 中钇富钕矿:TREO≥92%价格(万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

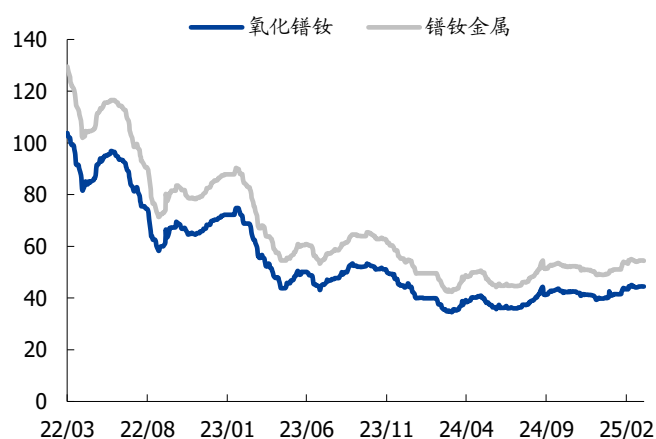
注: 中钇富钕矿氧化镨钕含量不低于 26%, 氧化铈含量不低于 0.65%, 氧化镨含量不低于 3.5%。

图表87: 稀土精矿: 内蒙&江西 92%价格(万元/吨)



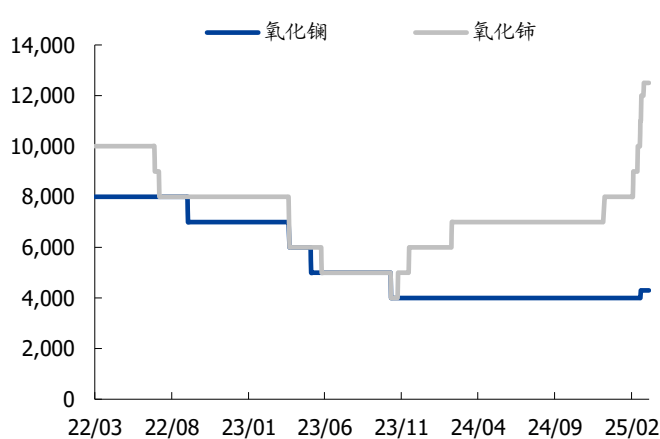
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表88: 轻稀土镨钕价格走势(万元/吨)



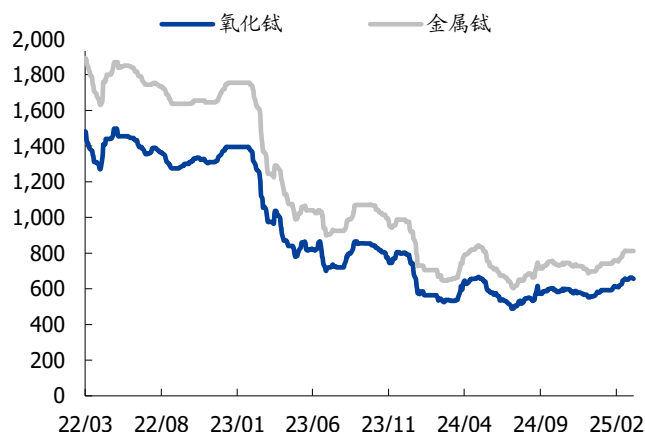
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表89: 轻稀土镧铈价格走势(元/吨)



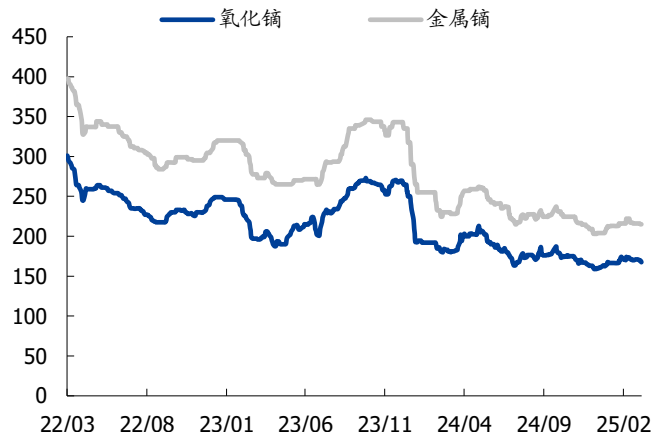
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表90: 重稀土钪价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

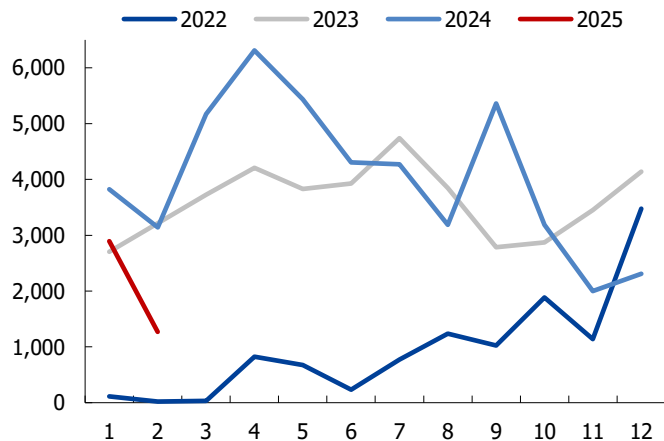
图表91: 重稀土镨价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

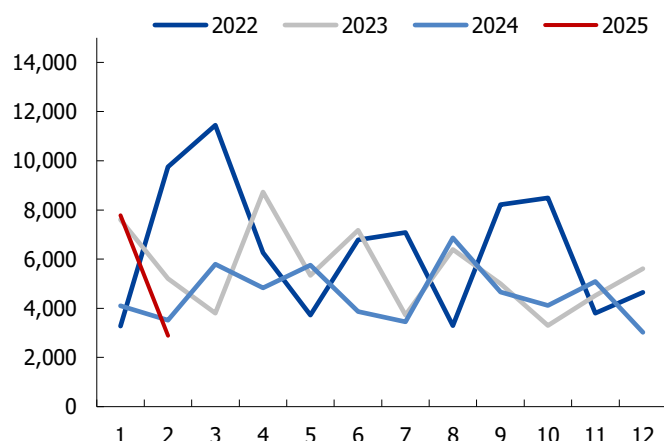
进出口:

图表92: 未列名稀土氧化物月度进口量 (吨)



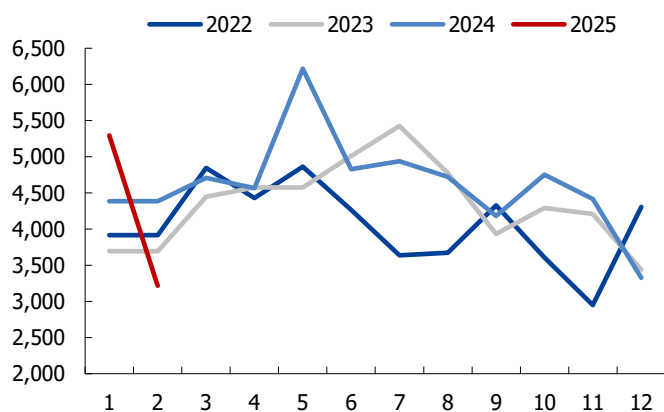
资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

图表93: 美国稀土金属矿月度进口量 (吨)



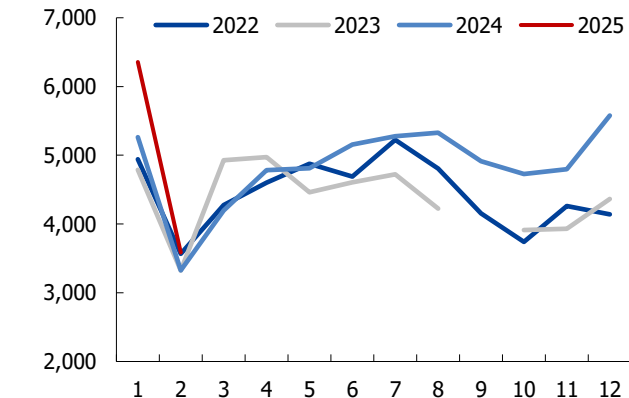
资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

图表94: 氧化镨钕月度出口量 (吨)



资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

图表95: 稀土永磁月度出口量 (吨)



资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

风险提示

全球经济复苏不及预期风险：全球经济复苏不及预期将影响金属品消费水平，进而影响金属价格超预期变动。

地缘政治风险：多类金属供给在地域上较为集中，若供给国突发政治变动，可能影响金属资源供给，进而影响金属价格。

美联储超预期紧缩风险：美联储货币政策超预期紧缩将压制黄金等交易宏观预期金属品种价格。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com