

# 有色金属

## 美关税政策超预期落地，金属价格承压

**黄金：**美国对等关税落地叠加宽松预期降温金价承压，避险推动下金价仍有弹性。周内4月2日特朗普政府对等关税政策落地，宣布国家紧急状态，并签署关于对等关税的行政令，对贸易伙伴设立10%的最低基准关税，并对某些贸易伙伴征收更高关税，美国关税政策的超预期落地引发风险资产波动。4月4日美国3月季调后非农就业人口超预期录得22.8万人（前值11.7万人，预期值13.5万人），主席鲍威尔表示美联储“需等待更明确的消息，然后再考虑调整其政策立场”；考虑到特朗普关税政策对经济增长的不利影响，美联储偏鹰的表态进一步加剧了市场的悲观情绪。经济前景的不确定性叠加宽松预期降温背景下，风险资产波动加剧或凸显流动性风险预期导致获利了结情绪升温以及资金从黄金资产中抽离，金价短期承压。但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。**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：关税落地强化经济不确定性，宏观支撑趋弱铜价承压。①宏观方面：**国对等关税落地叠加宽松预期降温，经济前景不确定性趋强叠加铜价交易宽松预期趋弱，宏观面上对铜价形成压制。**②库存：**本周全球铜库存为75.7万吨，周度减少0.67万吨。其中国内总库存减少1.17万吨，LME库存减少0.48万吨，COMEX库存增加0.98万吨；**③供给端：**现货精矿TC下挫至-24.32美元/干吨。关税落地或使得基于跨市场套利的铜价上行逻辑走弱，导致铜价表现承压。**④需求端：**国内主要精铜杆企业周度（3.28-4.3）开工率超预期升至74.55%，环比上升10.49%；消费进入旺季，叠加铜价回调驱动下游订单短期迎来爆发。而从整体供需格局看，虽国内政策催化或对铜价形成支撑，但美国对等关税政策的超预期落地或引发市场对经济衰退前景担忧，整体铜需求预期趋弱导致铜价承压；未来关注市场对关税负面情绪消化情况。**（2）铝：美国关税政策扰动，市场观望情绪较浓，短期铝价震荡为主。①供给：**本周仅有青海地区投产少量新增产能，其余地区电解铝企业暂无产能变动情况。本月广西、四川、贵州地区将继续释放产能，山东、云南地区也有产能转移计划。截至目前，本周电解铝行业理论运行产能4380.5万吨，较上周增加1万吨。**②需求：**铝棒行业减产复产互现，成本压力下长期亏损、检修、转产是本周铝棒企业减产的主要原因，同时，常规复产、降本增效以及铝水供应增加影响，部分铝棒企业也有复产，综合来看，铝棒产量较上周稍有减少。山东以及河南地区铝板企业继续执行复产计划，带动本周铝板产量较上周增加。短期看，供应将继续增加，成本端对电解铝价格的支撑持续减弱，但美国对等关税也开始实施，短时对中国铝产品影响有限，叠加市场对中国后续发布政策持看好态度，预计下周现货铝价继续震荡运行。**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：4月下排减产环比小增，原料成本支撑下预计短期锂价震荡运行。①供给：**据SMM，本周碳酸锂产量环比增2%至1.76万吨，开工率47%（前值47%），累库1,477吨至12.94万吨。**②需求：**据SMM，4月磷酸铁锂排产26.1万吨，环比+56%/+1%，三元材料排产6.2万吨，环比-5%/+7%。动力电池排产98GWh，环比+44%/+4%。**③点评：**本周锂盐产量环比微增，延续累库。磷酸铁锂材料4月排产预期较3月未有太大变化，部分头部企业由于订单量相较于月初的满产计划有所减少，二、三梯队材料厂整体生产较积极。下游电芯厂需求较稳，整体较3月有小幅增长。现阶段看，今年3-4月补库季节成色偏弱，下游维持谨慎排产、刚需采购，需求端对锂价驱动偏弱。另一方面，原料端仍偏强势，对锂价支撑仍在，预计短期锂价震荡运行。**（2）金属硅：供需双减&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60.8万吨，周度增长0.4万吨。**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，月增257.8元/吨。**③供应：**3月份厂家正常生产，产量较2月份有小幅增加，进入4月份，除北方大厂施行减产外，其余厂家正常生产，另有部分新增产能将投放产出，总体减量大于增量，环比减少8%左右。**④需求：**有机硅单体厂开工负荷继续下降，产量减少，对金属硅需求减少；多晶硅厂开工较为稳定，对金属硅需求持稳；铝合金厂对工业硅按需采购，整体需求有小幅减少预期。综合来看，金属硅或将面临供需双减的局面，但整体库存仍较高，对现货市场压力较大，整体市场情绪仍偏悲观，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。

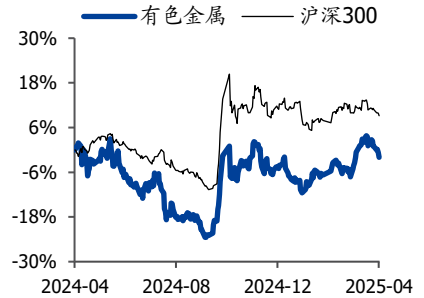
### 重点标的

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	16.98	14.25	11.90
600988.SH	赤峰黄金	买入	0.94	1.35	1.57	1.70	22.90	16.50	14.24	13.14
603993.SH	洛阳钼业	买入	0.63	0.68	0.79	0.87	12.70	10.62	9.19	8.30
01378.HK	中国宏桥	买入	2.36	2.26	2.56	2.84	4.98	6.45	5.70	5.14

资料来源：Wind，国盛证券研究所

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

- 《小金属：钨：中国优势战略小金属，供需共振行业景气延续》 2025-04-04
- 《有色金属：关税预期落地铜价冲高回落，避险情绪反复金价涨势未歇》 2025-03-30
- 《有色金属：关税预期推升铜价，地缘风险反复金价持续冲高》 2025-03-23

## 内容目录

一、周度数据跟踪 .....	5
1.1 板块&公司涨跌: 本周有色金属板块普遍下跌 .....	5
1.2 价格及库存变动: 周内有色品种价格普遍下跌 .....	6
1.3 公司公告跟踪 .....	8
二、贵金属 .....	9
三、工业金属 .....	12
3.1 铜: 关税落地强化经济不确定性, 宏观支撑趋弱铜价承压 .....	12
3.2 铝: 美国关税政策扰动, 市场观望情绪较浓, 短期铝价震荡为主 .....	14
3.3 镍: 美关税扰动金属镍价承压, 供应偏紧预计短期镍盐价格偏强运行 .....	17
四、能源金属 .....	18
4.1 锂: 4 月下游排产环比小增, 原料成本支撑下预计短期锂价震荡运行 .....	18
4.2 钴: 钴市场逐步回归理性, 下游维持按需采购策略 .....	21
4.3 金属硅: 供需双减&库存高位制约硅价, 供需宽松格局难改短期硅价震荡弱行 .....	22
五、稀土&磁材 .....	26
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 .....	10
图表 15: 美国国债收益率 (%) .....	10
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 3 月美国新增非农就业人数 22.8 万人, 失业率 4.2% .....	10
图表 19: 铜金比与金银比走势 .....	10
图表 20: 美国 2025 年 3 月 ISM 制造业 PMI 下滑至 49.0% (%) .....	11
图表 21: 欧元区 2025 年 3 月制造业 PMI 上升至 48.6 (%) .....	11
图表 22: 中国 2025 年 3 月制造业 PMI 50.5% .....	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 3 月 CPI 同比 2.2%, 核心 CPI 同比 2.4% .....	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) .....	13
图表 29: 铜三大交易所库存 .....	13
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) .....	15
图表 37:	中国进口铝土矿港口库存 (万吨) .....	15
图表 38:	中国氧化铝周度产量 (万吨) .....	15
图表 39:	中国氧化铝周度库存 (万吨) .....	15
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) .....	16
图表 43:	铝三大交易所库存 (万吨) .....	16
图表 44:	电解铝进口利润表现 .....	16
图表 45:	原铝月度进口量 (万吨) .....	16
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.....	17
图表 49:	全球主要交易所镍库存 (万吨) .....	17
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) .....	19
图表 55:	电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂云母原料) .....	19
图表 56:	电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元/吨) .....	19
图表 57:	碳酸锂周度产量&开工率.....	19
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) .....	20
图表 61:	国内新能源车零售销量渗透率 (%) .....	20
图表 62:	国内锂电池产量 (GWh) .....	20
图表 63:	国内动力及储能电池库存 (GWh) .....	20
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.....	21
图表 67:	MB 钴与钴中间品价格.....	21
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) .....	23
图表 73:	金属硅不通氧 553#价格走势 (元/吨) .....	23
图表 74:	金属硅 441#价格走势 (元/吨) .....	23
图表 75:	金属硅 3303#价格走势 (元/吨) .....	23
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) .....	24
图表 79:	不同省份金属硅产量 (万吨) .....	24
图表 80:	金属硅进出口数量 (吨) .....	24
图表 81:	不同国家金属硅出口数量 (吨) .....	24
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) .....	25
图表 85:	多晶硅周度产量 (万吨) .....	25

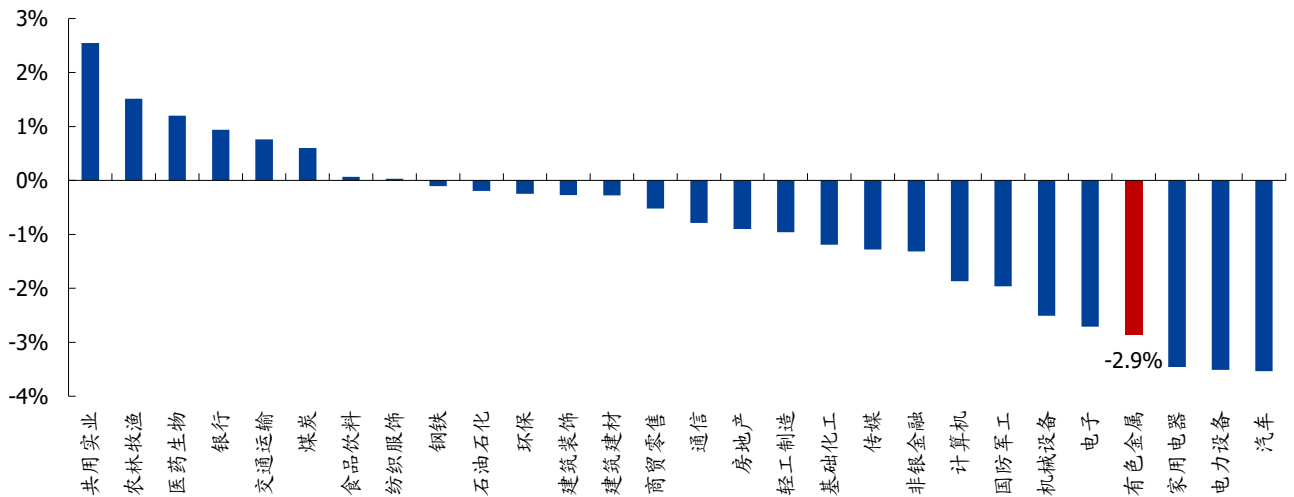
图表 86:	中钇富铈矿: TREO ≥ 92% 价格 (万元/吨)	26
图表 87:	稀土精矿: 内蒙&江西 92% 价格 (万元/吨)	26
图表 88:	轻稀土镨钕价格走势 (万元/吨)	26
图表 89:	轻稀土镧铈价格走势 (万元/吨)	26
图表 90:	重稀土铽价格走势 (万元/吨)	26
图表 91:	重稀土镱价格走势 (万元/吨)	26
图表 92:	未列名稀土氧化物月度进口量 (吨)	27
图表 93:	美国稀土金属矿月度进口量 (吨)	27
图表 94:	氧化镨钕月度出口量 (吨)	27
图表 95:	稀土永磁月度出口量 (吨)	27

## 一、周度数据跟踪

### 1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块普遍下跌

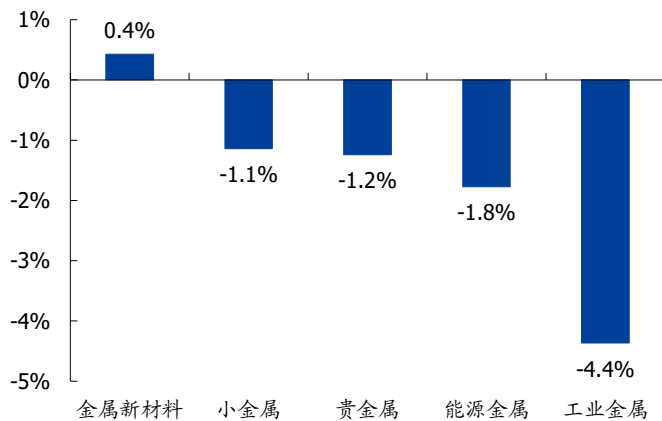
- **全A来看：**本周申万有色金属指数下跌2.9%。
- **分板块看：**二级子板块涨跌不一，金属新材料涨0.4%，工业金属跌4.4%。三级子板块中磁性材料涨1.3%，铜板块跌5.1%。

图表1: 本周各大行业涨跌比较 (%)



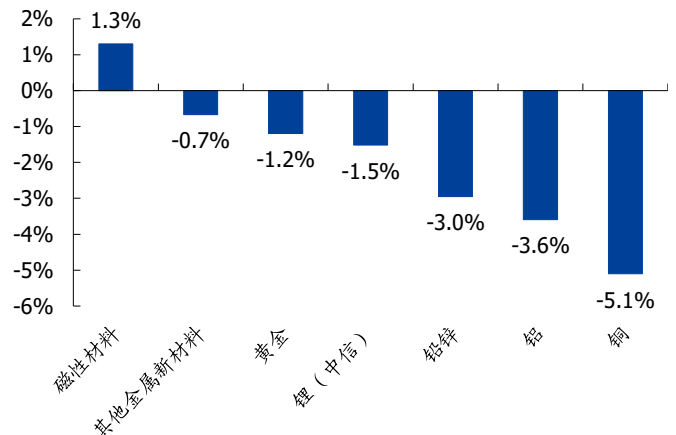
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

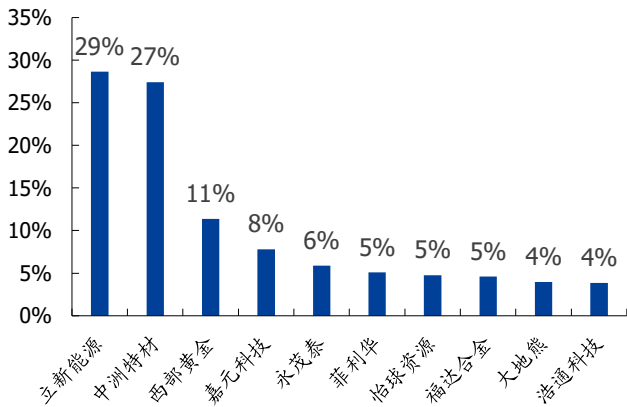
图表3: 本周申万有色三级行业指数涨跌 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

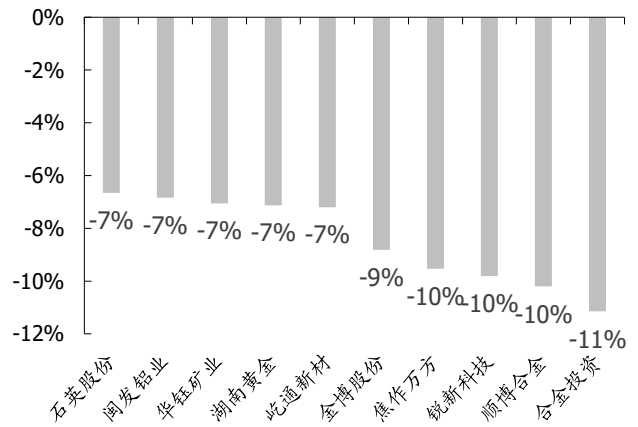
股票涨跌：涨幅前三：立新能源+29%、中洲特材+27%、西部黄金+11%；跌幅前三：合金投资-11%、顺博合金-10%、锐新科技-10%。

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: 周内有色品种价格普遍下跌

1.2 节中“现价”，外盘为 2025 年 4 月 4 日，内盘为 2025 年 4 月 3 日；“周涨跌”起算日为 2025 年 3 月 28 日；“月涨跌”起算日为 2025 年 3 月 31 日；“季涨跌”起算日为 2025 年 3 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	3,056	-2.0%	-3.2%	-3.2%	15.8%
COMEX 白银	美元/盎司	29.55	-15.1%	-15.0%	-15.0%	0.9%
SHFE 黄金	元/克	739.0	2.2%	1.3%	1.3%	19.7%
SHFE 白银	元/千克	8,286	-2.7%	-2.6%	-2.6%	10.9%

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	78,860	-2.0%	-1.4%	-1.4%	6.9%
LME 铜	美元/吨	8,780	-10.4%	-9.6%	-9.6%	0.0%
SHFE 铝	元/吨	20,420	-0.8%	-0.3%	-0.3%	3.2%
LME 铝	美元/吨	2,379	-6.6%	-6.1%	-6.1%	-6.8%
SHFE 镍	元/吨	127,330	-3.2%	-1.5%	-1.5%	2.1%
LME 镍	美元/吨	14,758	-9.9%	-7.3%	-7.3%	-3.5%
SHFE 锌	元/吨	23,155	-2.6%	-1.3%	-1.3%	-9.1%
LME 锌	美元/吨	2,657	-7.0%	-6.9%	-6.9%	-11.1%
SHFE 锡	元/吨	287,790	1.9%	1.9%	1.9%	17.5%
LME 锡	美元/吨	35,378	-2.3%	-3.2%	-3.2%	22.2%
SHFE 铅	元/吨	17,100	-2.0%	-2.0%	-2.0%	2.0%
LME 铅	美元/吨	1,906	-5.9%	-5.3%	-5.3%	-2.3%

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	-0.3%	-0.1%	0.2%	0.2%
电池级碳酸锂	万元/吨	7.4	-0.3%	-0.1%	-1.5%	-1.5%
工业级氢氧化锂	万元/吨	6.3	-0.1%	-0.1%	1.7%	1.7%
电池级氢氧化锂	万元/吨	7.5	-0.1%	-0.1%	-0.5%	-0.5%
碳酸锂主连	万元/吨	7.3	-1.3%	-1.0%	-5.3%	-5.3%
锂辉石	美元/吨	817.0	-0.5%	-0.2%	0.1%	0.1%
锂云母	元/吨	1740.0	-2.2%	-1.7%	1.8%	1.8%
四氧化三钴	万元/吨	21.1	0.0%	0.0%	87.8%	87.8%
硫酸钴	万元/吨	13.0	0.0%	0.0%	87.1%	87.1%
电解钴	万元/吨	24.4	-0.2%	-0.2%	43.1%	43.1%
硫酸镍	万元/吨	2.8	0.0%	0.0%	4.6%	4.6%
高镍铁	元/镍	1030.0	0.0%	0.0%	9.0%	9.0%
电解镍	万元/吨	13.1	0.0%	0.0%	4.2%	4.2%

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	0.2%	-0.5%	-0.5%	11.1%
镨钕金属	万元/吨	54	-0.1%	-0.4%	-0.4%	10.7%
氧化镱	万元/吨	168	1.8%	1.2%	1.2%	4.3%
金属镱	万元/吨	211	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%
氧化铽	万元/吨	662	1.7%	1.4%	1.4%	18.2%
金属铽	万元/吨	812	0.5%	0.2%	0.2%	16.3%
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	0.7%	0.4%	0.4%	-0.7%
APT	万元/吨	21	0.5%	0.5%	0.5%	-0.5%
钨粉 ((≥99.7%))	元/公斤	313	1.0%	0.0%	0.0%	-0.2%
碳化钨粉 ((≥99.7%))	元/公斤	309	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
钼精矿 (45-50%)	元/吨度	3,385	0.0%	0.0%	0.0%	-6.1%
钼铁 (60%Mo)	万元/基吨	22	0.5%	0.0%	0.0%	-5.2%
钼粉	万元/吨	40	0.0%	0.0%	0.0%	-3.9%
铋精矿 (50%)	万元/金属吨	21	0.0%	0.0%	0.0%	76.9%
氧化铋 (99.5%)	万元/吨	22	0.0%	0.0%	0.0%	70.5%
铋锭 (99.65%)	万元/吨	24	0.0%	0.0%	0.0%	67.8%
锗锭	万元/吨	1,495	0.0%	0.0%	0.0%	-14.3%
镓锭 (99.9%)	万元/吨	176	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-11.6%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## &gt; 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	45.7	-0.9	-2%	-0.6	-1%	-0.6	-1%	-18.2	-29%
	SHFE	万吨	21.5	-2.1	-9%	-2.1	-9%	-2.1	-9%	1.4	7%
铜	LME	万吨	21.1	-0.2	-1%	-0.1	0%	-0.1	0%	-6.1	-22%
	SHFE	万吨	22.6	-1.0	-4%	-1.0	-4%	-1.0	-4%	15.2	204%
	COMEX	万吨	10.5	1.0	11%	0.8	9%	0.8	9%	1.1	12%
锌	LME	万吨	13.0	-1.1	-8%	-0.8	-6%	-0.8	-6%	-10.5	-45%
	SHFE	万吨	6.9	-0.4	-5%	-0.4	-5%	-0.4	-5%	3.8	127%
铅	LME	万吨	23.5	0.4	2%	0.3	1%	0.3	1%	-0.8	-3%
	SHFE	万吨	6.6	-0.2	-3%	-0.2	-3%	-0.2	-3%	1.4	27%
镍	LME	万吨	20.0	0.0	0%	0.2	1%	0.2	1%	4.0	25%
	SHFE	万吨	3.3	-0.4	-10%	-0.4	-10%	-0.4	-10%	-0.3	-8%
锡	LME	万吨	0.3	-0.0	-2%	-0.0	-2%	-0.0	-2%	-0.2	-38%
	SHFE	万吨	1.0	0.1	7%	0.1	7%	0.1	7%	0.3	47%

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
金	赤峰黄金	采矿权证	2025年3月31日, 公司控股子公司洱源锦泰矿业开发有限责任公司取得溪灯坪金矿采矿权, 证载生产规模60万吨/年, 有效期自2025年3月7日至2035年3月6日。
金	中金黄金	项目建设	公司控股子公司内蒙古矿业由于拟新建三期尾矿库项目因征地和前期手续等原因, 短期内无法建设, 为避免内蒙古矿业生产无法正常接续, 须对尾矿库加高扩容。项目建设总投资294872.00万元, 其中固定资产投资为167212.00万元, 包括工程费用138811.85万元, 其他费用28400.15万元(含征地9427.09万元); 生产期投入共计127660.00万元。资金由企业自筹。建设工期: 基建期5个月。

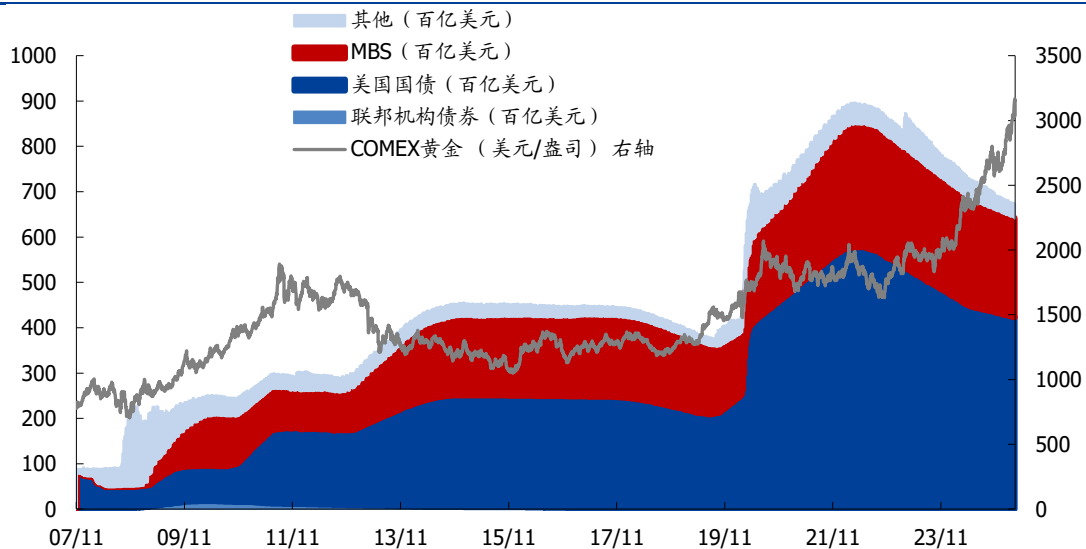
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 二、贵金属

### 黄金：美国对等关税落地叠加宽松预期降温金价承压，避险推动下金价仍有弹性

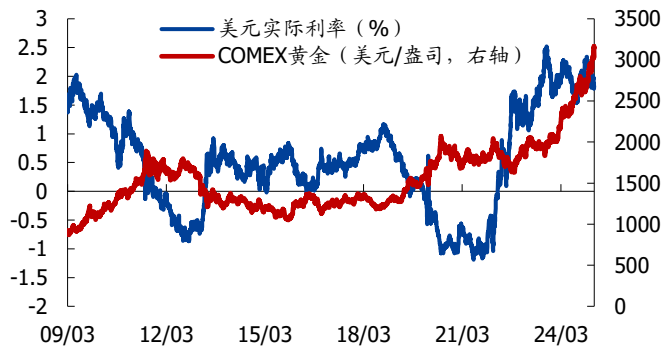
周内4月2日特朗普政府对等关税政策落地，宣布国家紧急状态，并签署关于对等关税的行政令，对贸易伙伴设立10%的最低基准关税，并对某些贸易伙伴征收更高关税，波及范围包含欧盟、日韩、印度、东南亚等主要经济体。美国关税政策的超预期落地引发风险资产波动：截至周内收盘纳斯达克下跌962.82点，跌幅5.82%，报15587.79点；较去年12月创下的历史高点已累计下跌逾22%；道琼斯指数大跌2231.07点，跌幅5.5%，报38314.86点，较高点回落超15%；标普500指数则暴跌322.44点，收于5074.08点，跌幅5.97%，创下近一年新低。此外，4月4日美国3月季调后非农就业人口超预期录得22.8万人（前值11.7万人，预期值13.5万人），主席鲍威尔表示美联储“需等待更明确的消息，然后再考虑调整其政策立场”；考虑到特朗普关税政策对经济增长的不利影响，美联储偏鹰的表态进一步加剧了市场的悲观情绪。经济前景的不确定性叠加宽松预期降温背景下，风险资产波动加剧或凸显流动性风险预期导致获利了结情绪升温以及资金从黄金资产中抽离，金价短期承压。但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；我们判断黄金作为非美资产替代在经济不确定性趋强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，叠加投机头寸在衰退风险下增配黄金资产，买方力量有望强化，黄金基于通货属性与避险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)



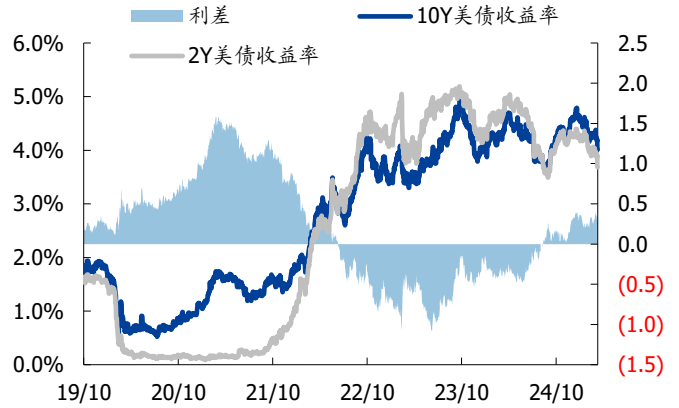
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 (%)



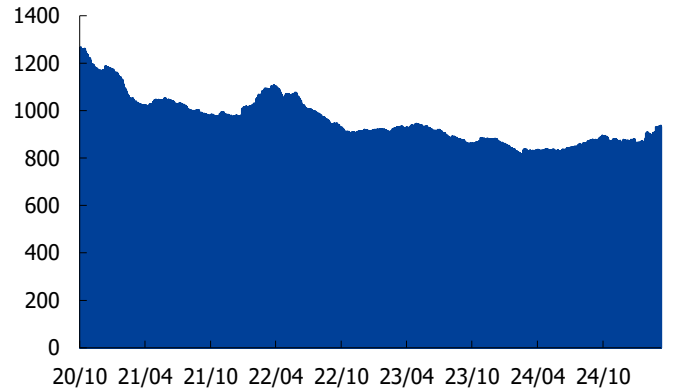
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 美元指数走势



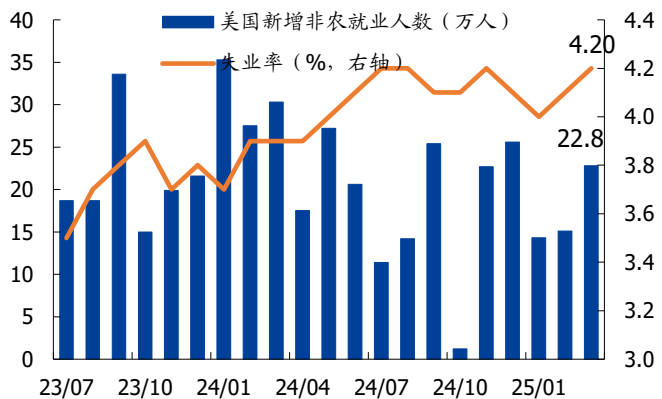
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表17: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)



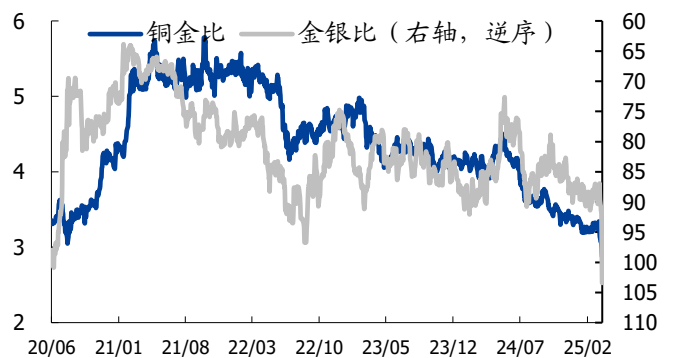
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表18: 2025年3月美国新增非农就业人数 22.8 万人, 失业率 4.2%



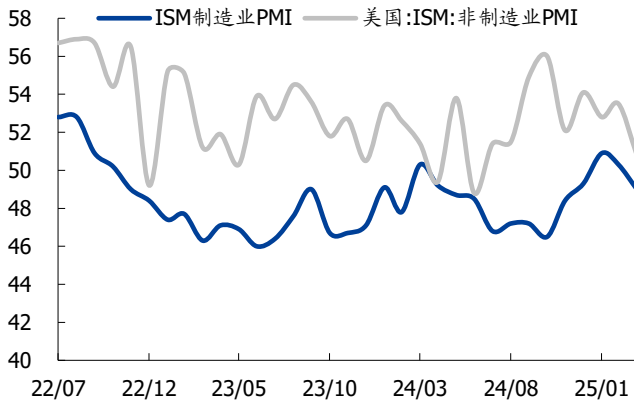
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表19: 铜金比与金银比走势



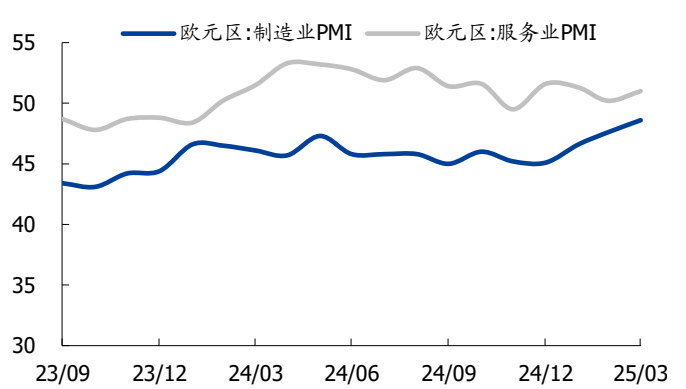
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表20: 美国 2025年3月 ISM 制造业 PMI 下滑至 49.0% (%)



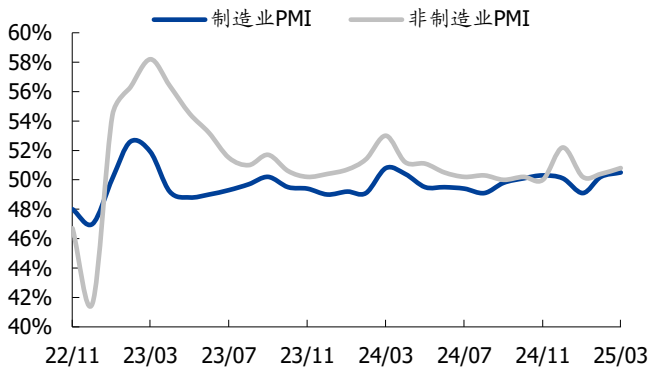
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表21: 欧元区 2025年3月制造业 PMI 上升至 48.6 (%)



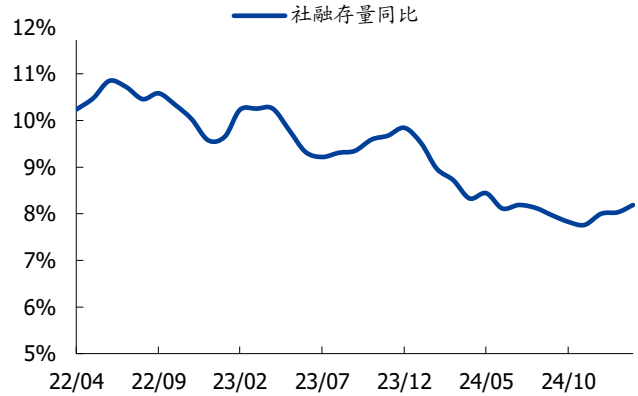
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表22: 中国 2025年3月制造业 PMI 50.5%



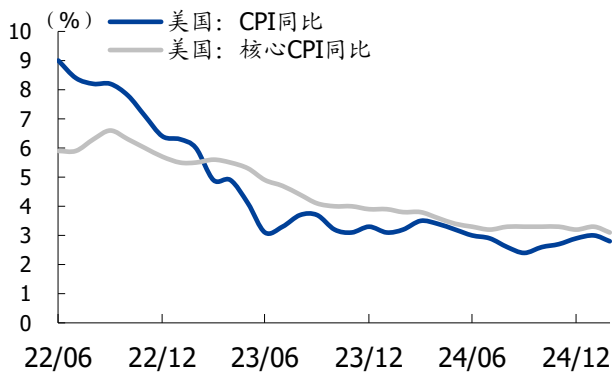
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表23: 国内 2025年2月社融存量同比增长 8.2%



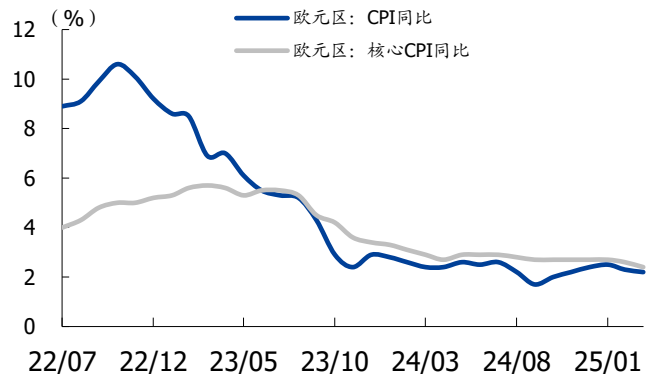
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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3月 CPI 同比 2.2%, 核心 CPI 同比 2.4%



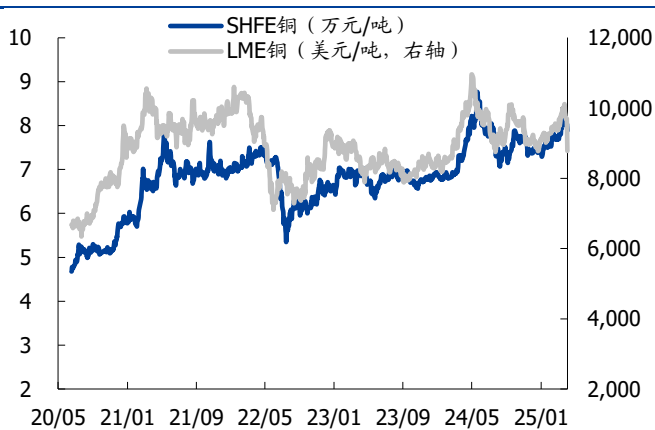
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 三、工业金属

#### 3.1 铜：关税落地强化经济不确定性，宏观支撑趋弱铜价承压

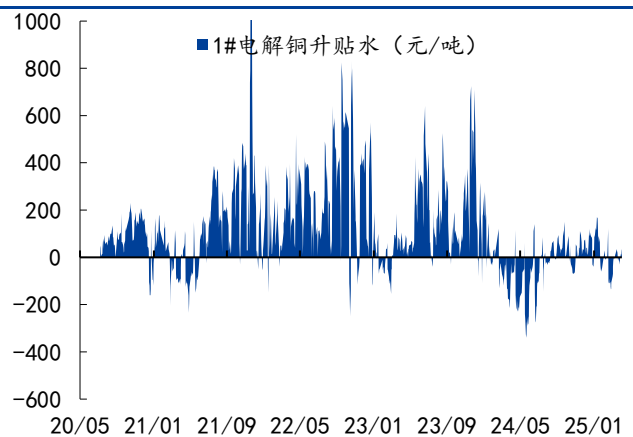
**①宏观方面：**周内4月2日特朗普政府对等关税政策落地，宣布国家紧急状态，并签署关于对等关税的行政令，对贸易伙伴设立10%的最低基准关税，并对某些贸易伙伴征收更高关税，波及范围包含欧盟、日韩、印度、东南亚等主要经济体。此外美国3月季调后非农就业人口超预期，主席鲍威尔表示美联储“需等待更明确的消息，然后再考虑调整其政策立场”，经济前景不确定性趋强叠加铜价交易宽松预期趋弱，宏观面上对铜价形成压制。**②库存端跟踪：**本周全球铜库存（国内社库（含SHFE）+保税+LME+COMEX交易所）为75.7万吨，周度减少0.67万吨。其中国内总库存减少1.17万吨，LME库存减少0.48万吨，COMEX库存增加0.98万吨。**③供给端：**现货精矿TC下挫至-24.32美元/干吨，中游冶炼利润空间进一步被压缩，产业链利润进一步向上游矿端集中；特朗普或将加速铜关税征收，并最快在数周内实施，引发市场对全球供应链扰动的担忧，课征对象为全球各国。套利窗口促使贸易商加速将铜运往美国规避潜在关税风险；但关税落地或使得基于跨市场套利的铜价上行逻辑走弱，导致铜价表现承压。**④需求端：**国内主要精铜杆企业周度（3.28-4.3）开工率超预期升至74.55%，环比上升10.49%；消费进入旺季，叠加铜价回调驱动下游订单短期迎来爆发。而从整体供需格局看，虽国内政策催化或对铜价形成支撑，但美国对等关税政策的超预期落地或引发市场对经济衰退前景担忧，整体铜需求预期趋弱导致铜价承压；未来关注市场对关税负面情绪消化情况。

图表26：内外盘铜价走势



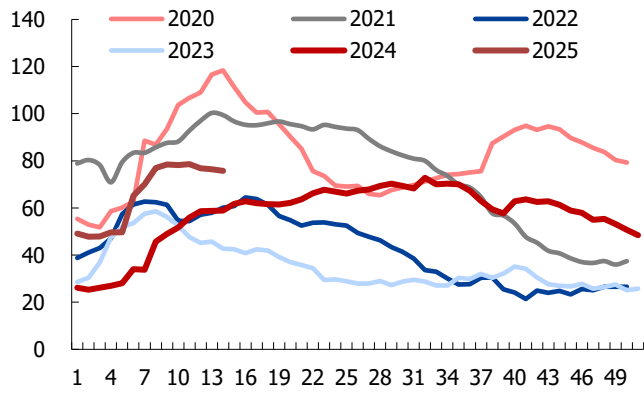
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表27：1#铜现货升贴水



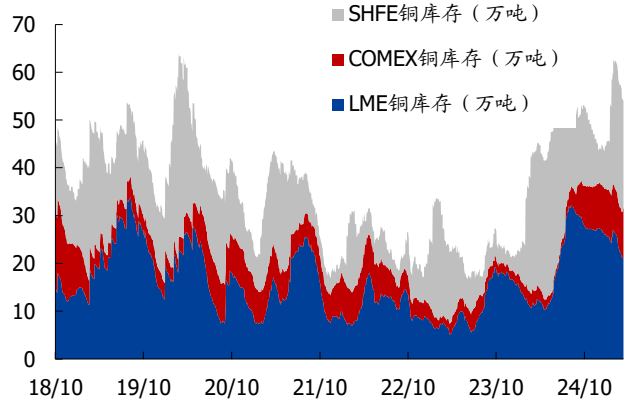
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表28: 全球铜总库存年度对比 (万吨)



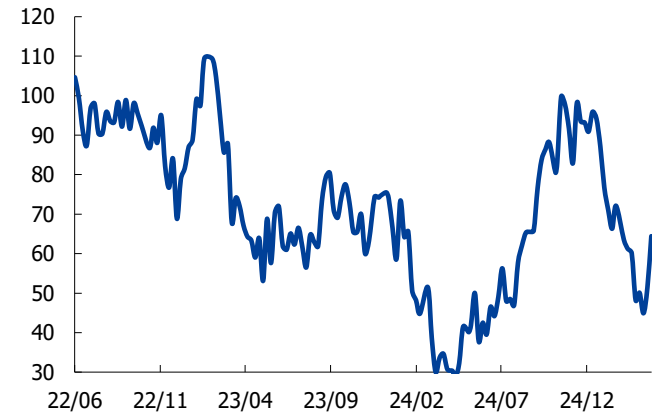
资料来源: Wind, Mysteel, 国盛证券研究所

图表29: 铜三大交易所库存



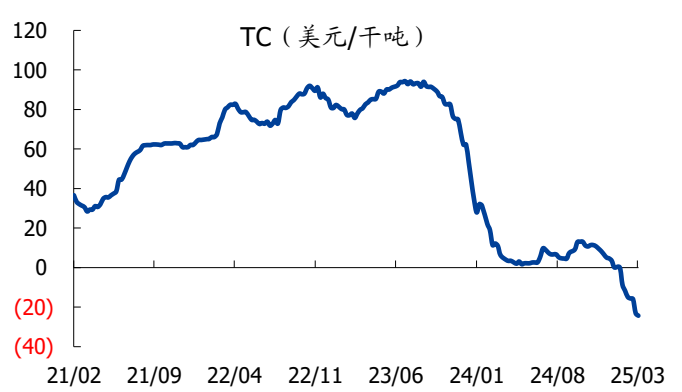
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表30: 铜精矿港口库存走势 (万吨)



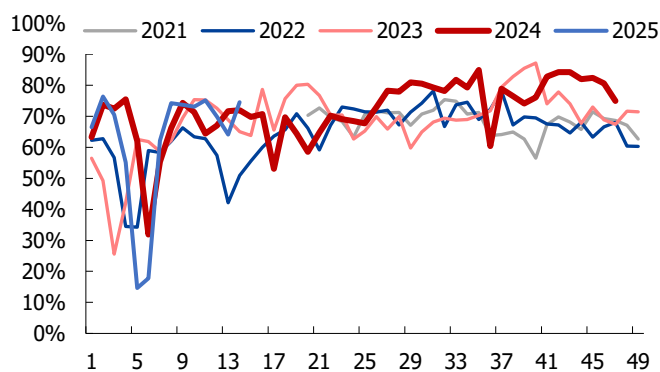
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表31: 铜精矿粗炼费 (TC) 价格走势



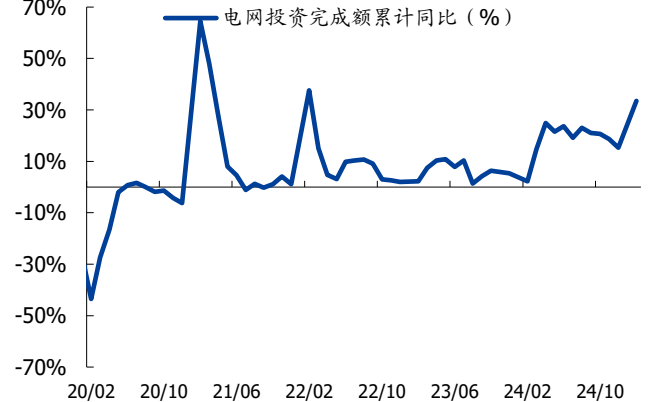
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

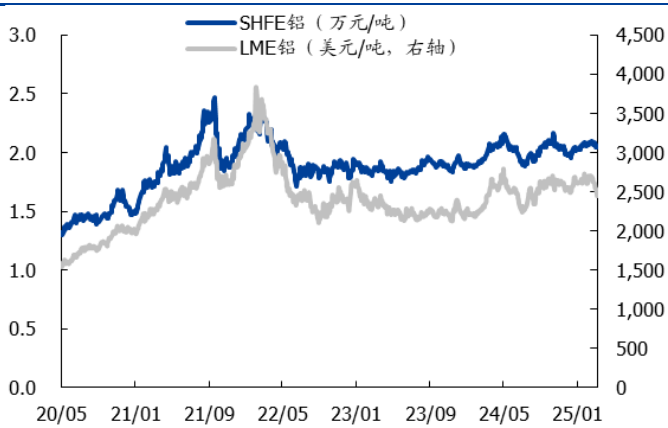


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 铝：美国关税政策扰动，市场观望情绪较浓，短期铝价震荡为主

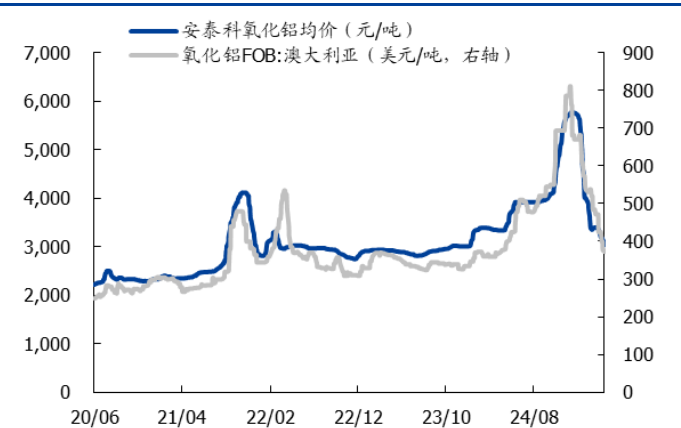
**海外方面**，周初美国总统特朗普表示美国将通过史上最大规模减税措施，随后墨西哥、欧盟等国家发表言论，叠加临近对等关税出台时间，海外情绪异常紧张；2025年4月2日，特朗普宣布对等关税清单，对多个国家的全面关税加征抬升衰退预期，外盘铝价继续下跌。**国内方面**，本周国内经济数据喜忧参半，财政部发布数据显示，1-2月，国有企业营业总收入124873.4亿元，同比下降0.3%，国有企业利润总额6255.0亿元，同比增长0.1%。国家统计局数据显示，1-2月份全国规模以上工业企业利润下降0.3%；1-2月份全国规模以上工业企业实现利润总额9109.9亿元，同比下降0.3%；3月财新中国制造业PMI升至51.2，为四个月来最高；3月份制造业采购经理指数PMI为50.5%，比上月上升0.3个百分点。汽车方面：商务部发布《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》，提出开展汽车流通消费改革试点，因地制宜发展汽车赛事、房车露营等消费新场景，扩大汽车市场消费。**基本面上**，供应方面，本周仅有青海地区投产少量新增产能，其余地区电解铝企业暂无产能变动情况。目前利润表现可观，本月广西、四川、贵州地区将继续释放产能，山东、云南地区也有产能转移计划。截至目前，本周电解铝行业理论运行产能4380.50万吨，较上周增加1万吨。需求方面，铝棒行业减复产互现，成本压力下长期亏损、检修、转产是本周铝棒企业减产的主要原因，但与此同时，常规复产、降本增效以及铝水供应增加影响，部分铝棒企业也有复产，综合来看，铝棒产量较上周稍有减少。山东以及河南地区铝板企业继续执行复产计划，带动本周铝板产量较上周增加。短期看，供应将继续增加，成本端对电解铝价格的支撑持续减弱，但美国对等关税也开始实施，短时对中国铝产品影响有限，叠加市场对中国后续发布政策持看好态度，预计下周现货铝价继续震荡运行。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



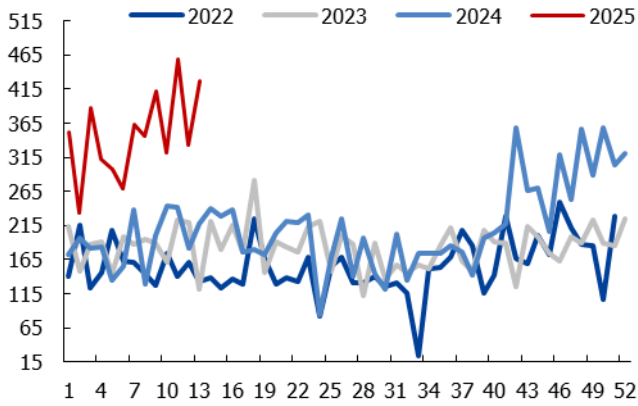
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表35：国产和进口氧化铝价格走势



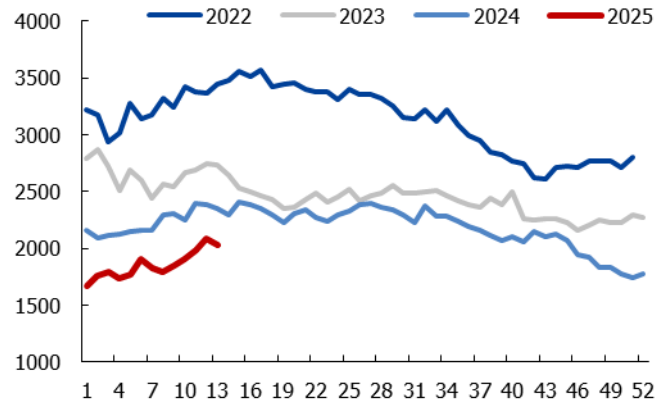
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表36: 几内亚铝土矿周度出港量(万吨)



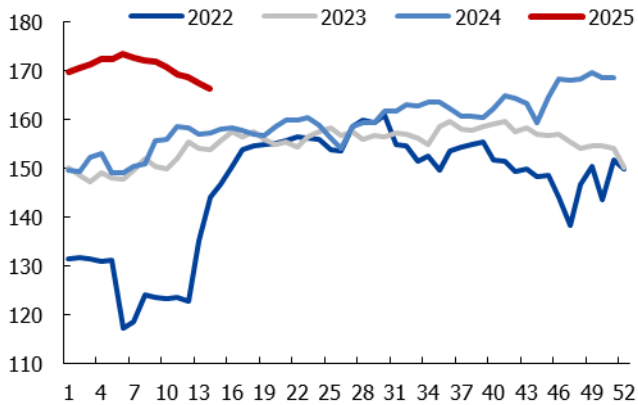
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表37: 中国进口铝土矿港口库存(万吨)



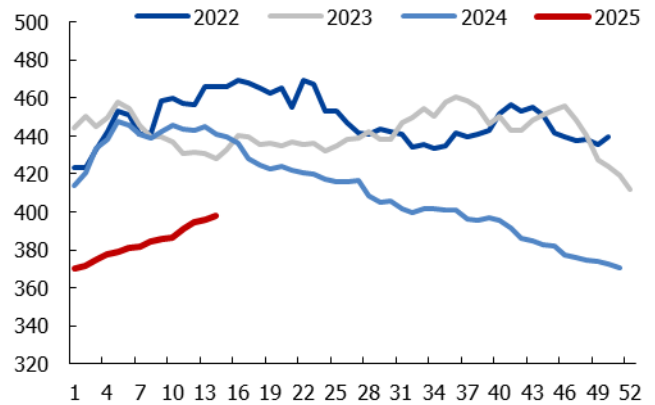
资料来源: mysteel, 国盛证券研究所

图表38: 中国氧化铝周度产量(万吨)



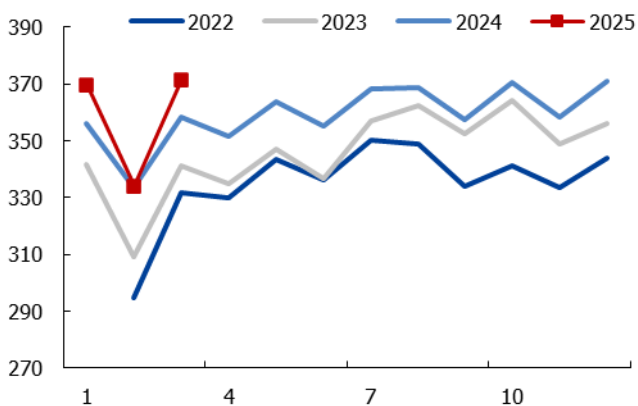
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表39: 中国氧化铝周度库存(万吨)



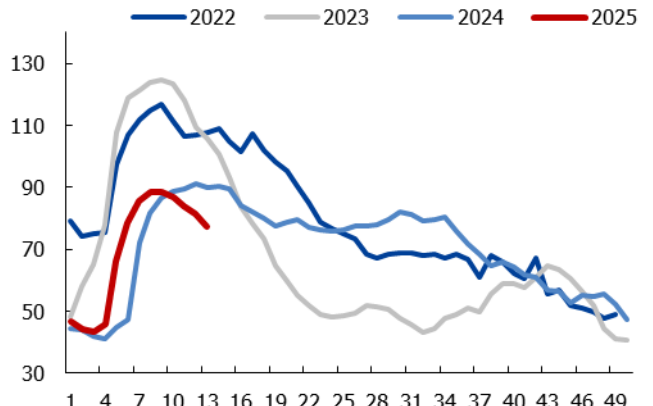
资料来源: mysteel, 国盛证券研究所

图表40: 中国电解铝月度产量(万吨)



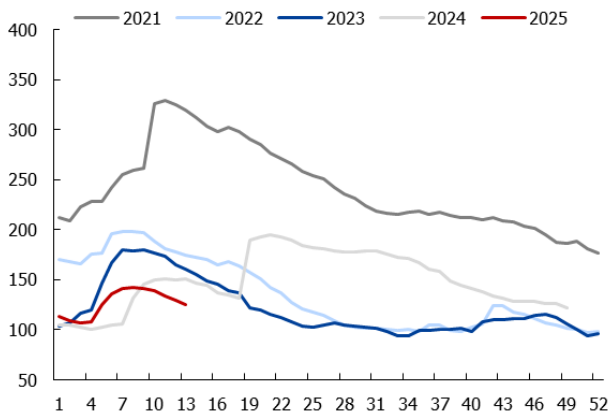
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表41: 中国电解铝周度社会库存(万吨)



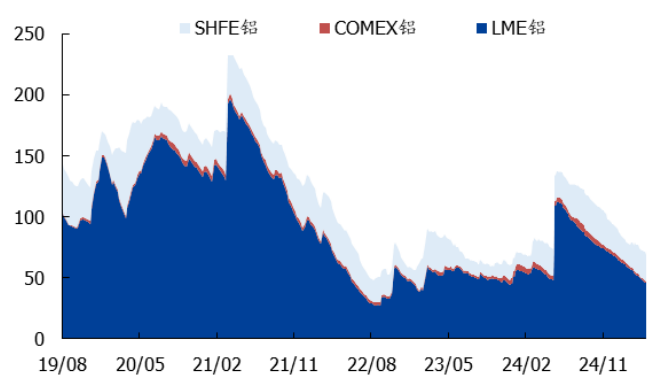
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表42: 全球铝库存周度数据 (万吨)



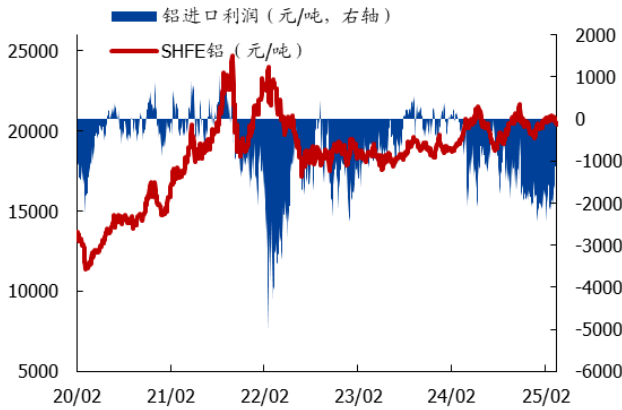
资料来源: Wind, Mysteel, 国盛证券研究所

图表43: 铝三大交易所库存 (万吨)



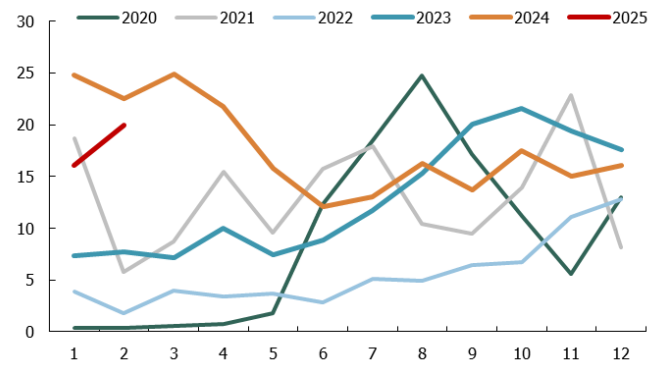
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表44: 电解铝进口利润表现



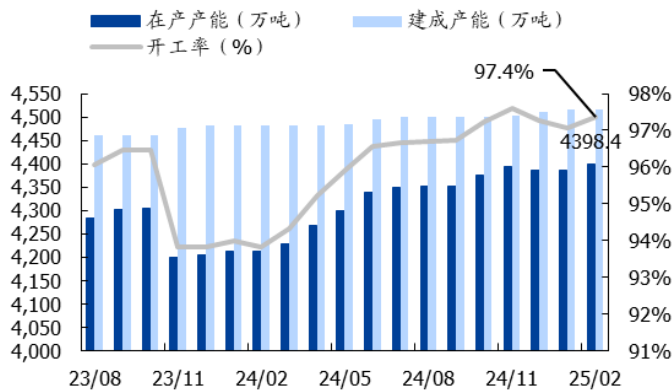
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表45: 原铝月度进口量 (万吨)



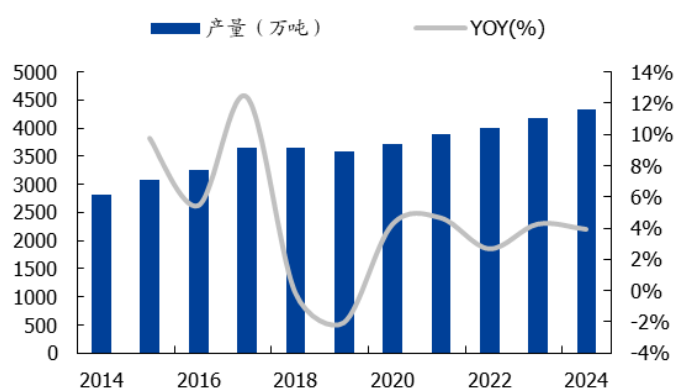
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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)

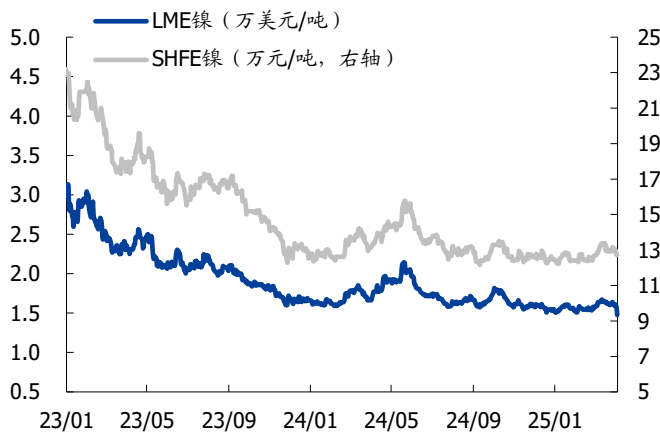


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 镍：美关税扰动金属镍价承压，供应偏紧预计短期镍盐价格偏强运行

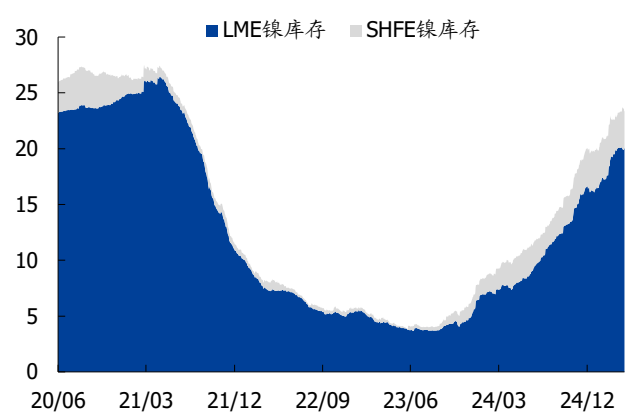
**①价格：**周内 LME 镍（收盘价）跌 9.9% 至 1.48 万美元/吨，硫酸镍价格上涨 2.7% 至 2.83 万元/吨，高镍铁持平于 1030 元/镍，硫酸镍相较镍铁价差涨 0.34 万元至 2.37 万元/吨；硫酸镍相较金属镍价差涨 0.63 万元至 -0.11 万元/吨。金属镍价因美关税扰动周内承压。**②供需：**从供应端来看，部分镍盐厂的原料库存有限，导致其产量有所减少。镍盐厂的库存水平维持在较低位置，使得市场上的硫酸镍供应相对紧张。此外，原料价格攀升促使镍盐厂整体提升价格，情绪高涨。从需求端来看，本周市场活跃度相较于上周有所增加，部分前驱体厂依然对镍盐有补库需求，本周前驱体厂对镍盐价格的接受度也有所提升。综合来看，鉴于镍盐供应紧张以及依存的采购需求，预计下周硫酸镍价格将继续呈上行趋势。

图表48：内外盘期货镍价



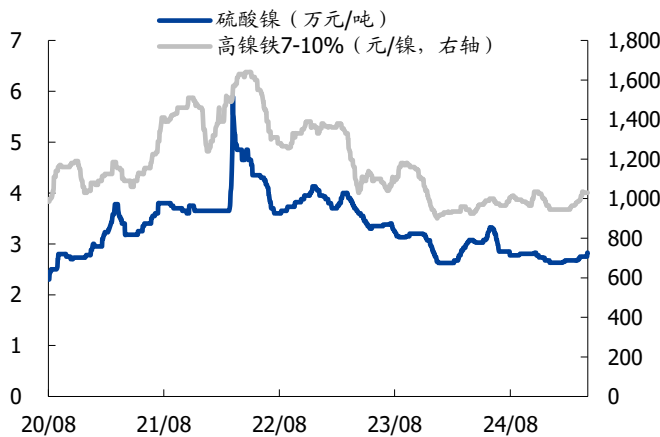
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表49：全球主要交易所镍库存（万吨）



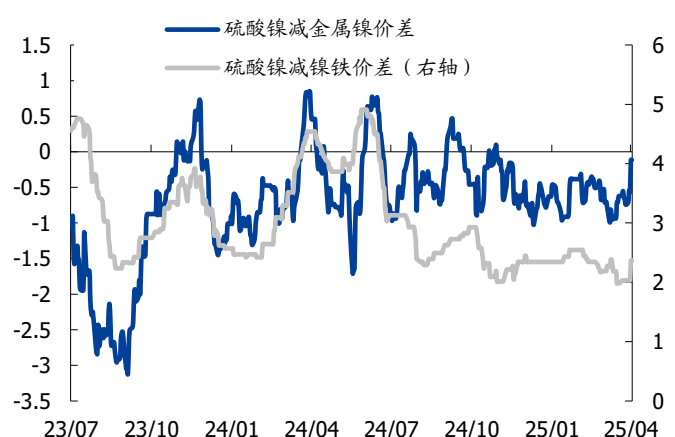
资料来源：Wind，国盛证券研究所

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

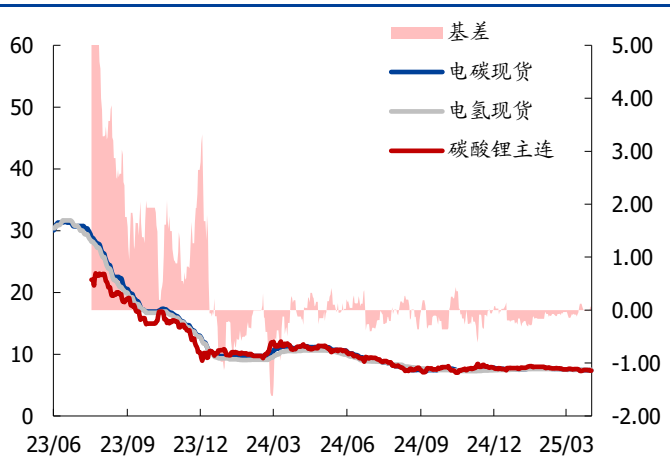
## 四、能源金属

### 4.1 锂：4月下游排产环比小增，原料成本支撑下预计短期锂价震荡运行

**①价格：**本周电碳下跌0.3%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1.3%至7.3万元/吨。成本端锂辉石跌0.5%至817美元/吨，对应成本支撑7.58万元/吨；锂云母跌2.2%至1740元/吨（含税），对应成本支撑8.00万元/吨（含税）。**②供给：**据SMM，本周碳酸锂产量环增2%至1.76万吨，开工率47%（前值47%），累库1,477吨至12.94万吨。**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%。排产方面，据SMM，4月磷酸铁锂排产26.1万吨，同环比+56%/+1%，三元材料排产6.2万吨，同环比-5%/+7%。动力电池排产98GWh，同环比+44%/+4%。

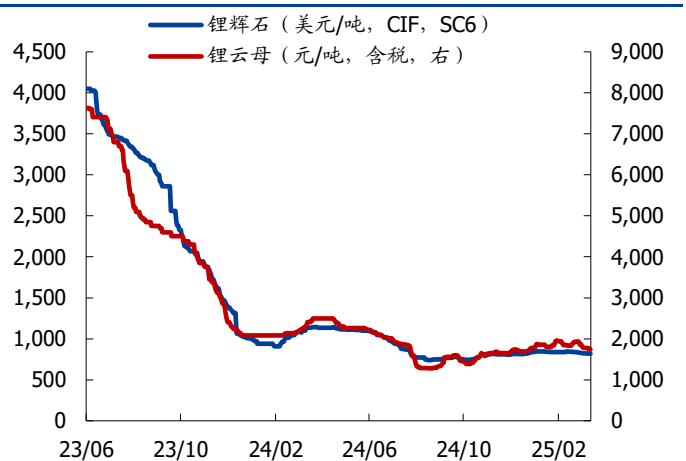
**④点评：**本周锂盐产量环比微增，延续累库。磷酸铁锂材料4月排产预期较3月未有太大变化，材料厂在本周整体维持稳定生产，但部分头部企业由于订单量相较于月初的满产计划有所减少，二、三梯队材料厂整体生产较积极。下游电芯厂需求较稳，整体较3月有小幅增长。4月，部分材料厂将与电芯厂针对第二季度加工费重新谈涨。现阶段看，今年3-4月补库季节成色偏弱，下游维持谨慎排产、刚需采购，需求端对锂价驱动偏弱。另一方面，原料端仍偏强势，对锂价支撑仍在，预计短期锂价震荡运行。

图表52: 电池级锂盐价格走势（万元/吨）



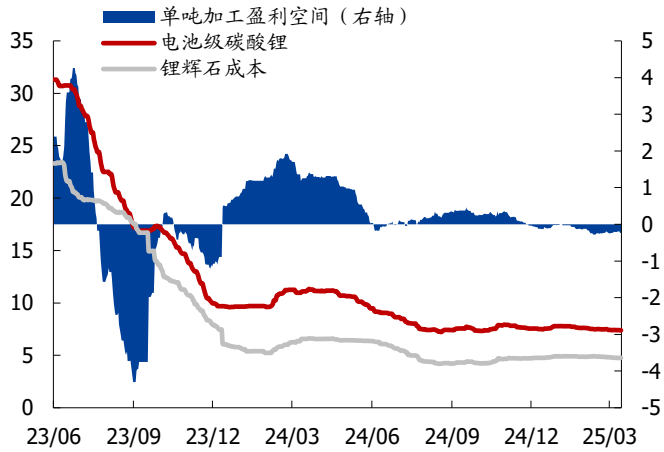
资料来源：SMM, ifind, 国盛证券研究所

图表53: 固体矿价格走势



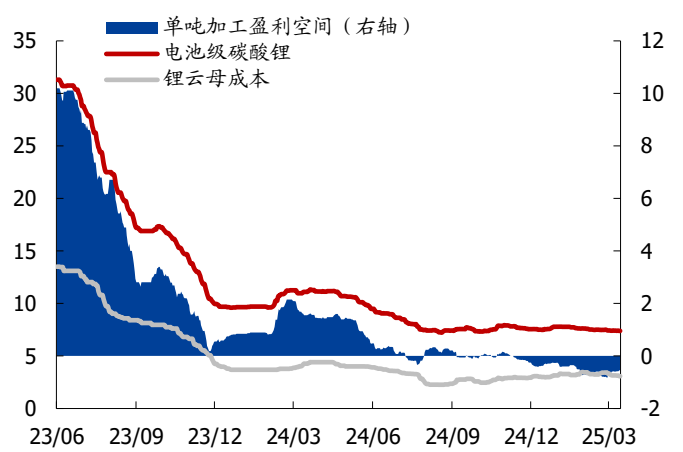
资料来源：SMM, 国盛证券研究所

图表54: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂辉石原料)



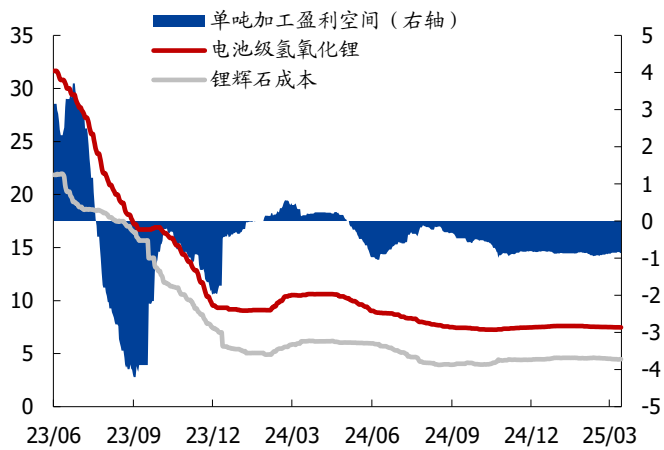
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表55: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨, 锂云母原料)



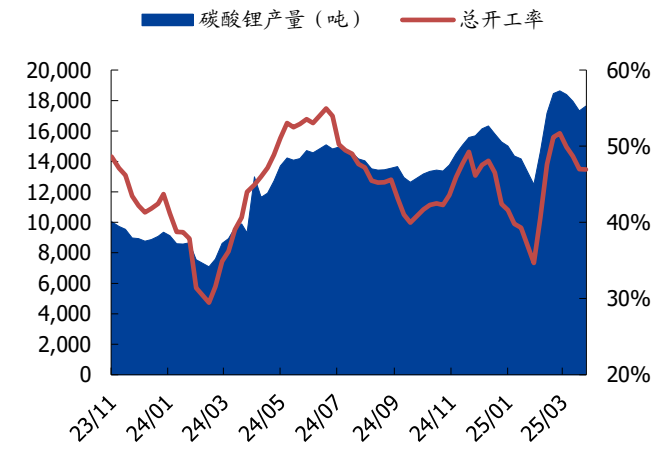
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表56: 电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元/吨)



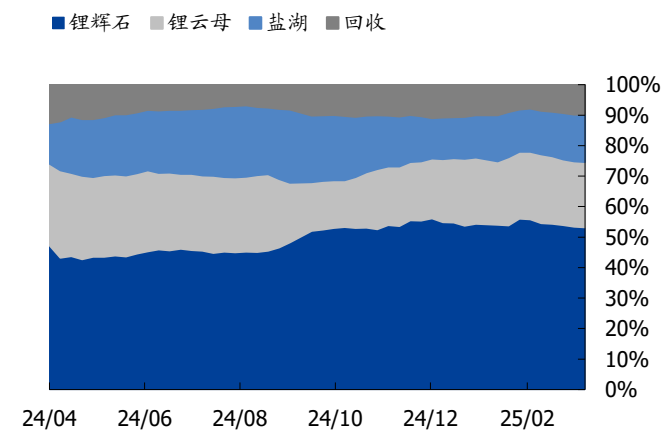
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表57: 碳酸锂周度产量&开工率



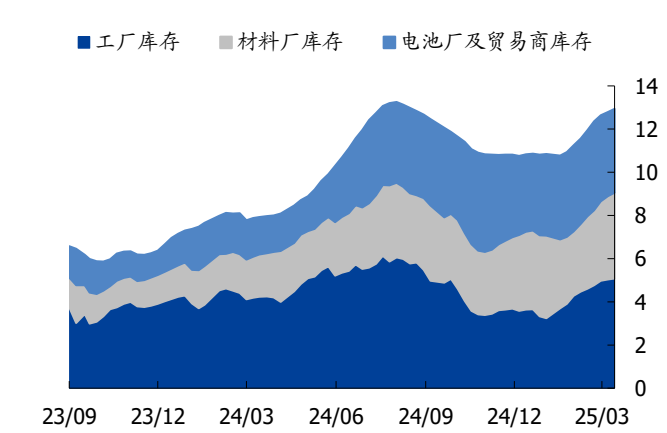
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表58: 国内碳酸锂产量分原料占比



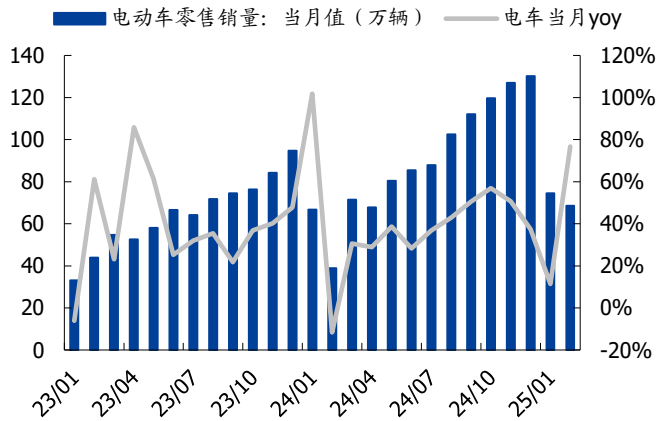
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表59: 国内碳酸锂周度库存 (万吨)



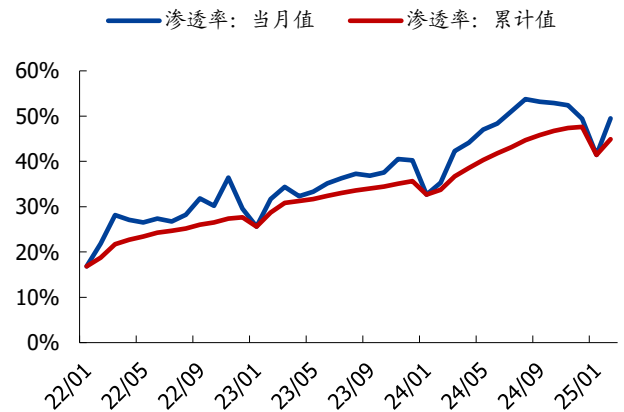
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表60: 国内电动车零售销量(万辆)



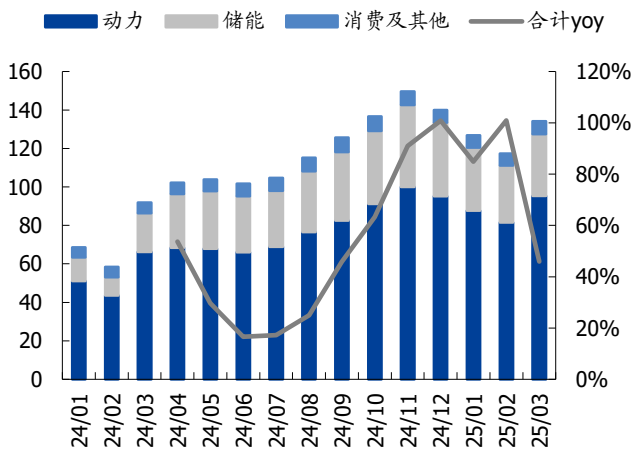
资料来源: 乘联会, iFind, 国盛证券研究所

图表61: 国内新能源车零售销量渗透率(%)



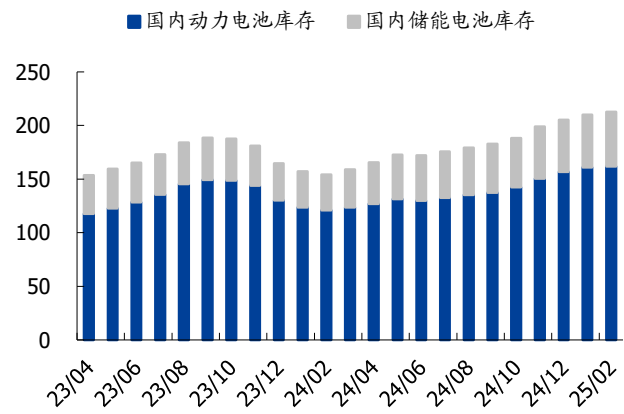
资料来源: 乘联会, iFind, 国盛证券研究所

图表62: 国内锂电池产量(GWh)



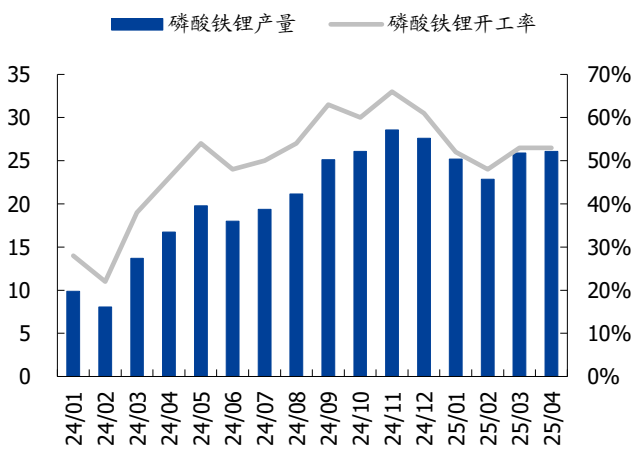
资料来源: SMM, 国盛证券研究所; 注: 最新月为 SMM 预测值

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，下游维持按需采购策略

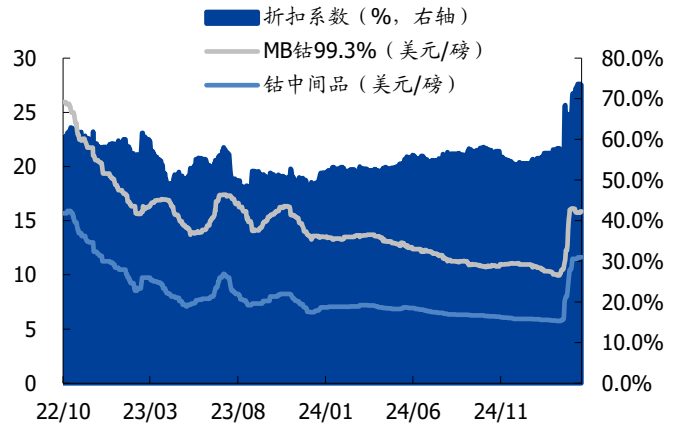
①价格端：本周国内电解钴价格下跌0.4%至24.4万元/吨，硫酸钴跌0.2%至4.97万元/吨；MB钴涨0.8%至15.88美元/磅；钴中间品涨0.9%至11.65美元/磅，折扣系数涨0.05pct至73.4%。②供需：供给端来看，冶炼厂持续挺价，出货海外意愿偏强。从需求端看，下游厂商库存相对充足，买盘询盘偏淡，市场成交持续低迷。预计短期原料价格将持续偏强运行或对电解钴价格产生一定支撑，电解钴现货市场或将维持震荡偏强格局。

图表66：国内金属钴价格



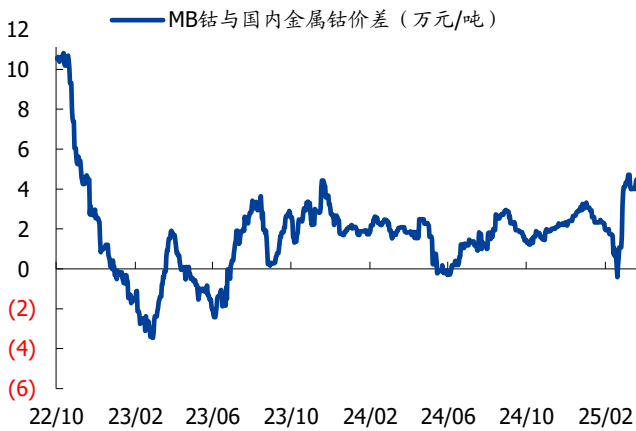
资料来源：SMM，国盛证券研究所

图表67：MB钴与钴中间品价格



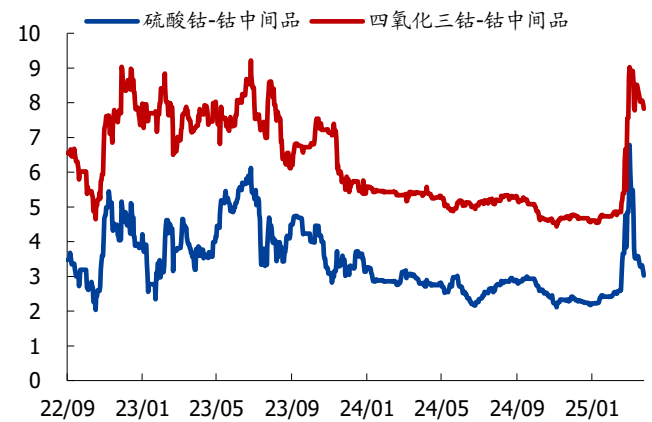
资料来源：SMM，国盛证券研究所

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）

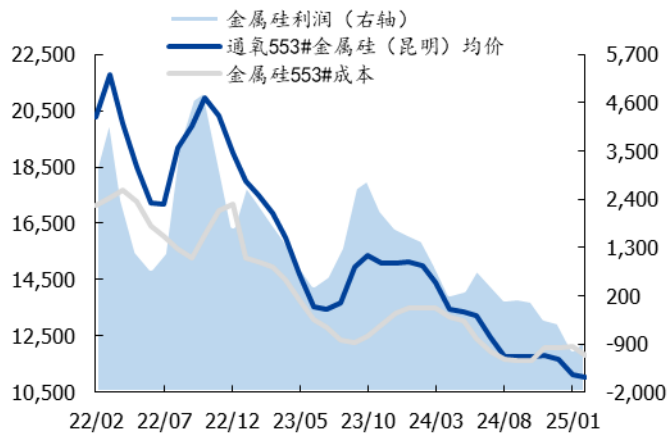


资料来源：SMM，国盛证券研究所

### 4.3 金属硅：供需双减&库存高位制约硅价，供需宽松格局难改短期硅价震荡弱行

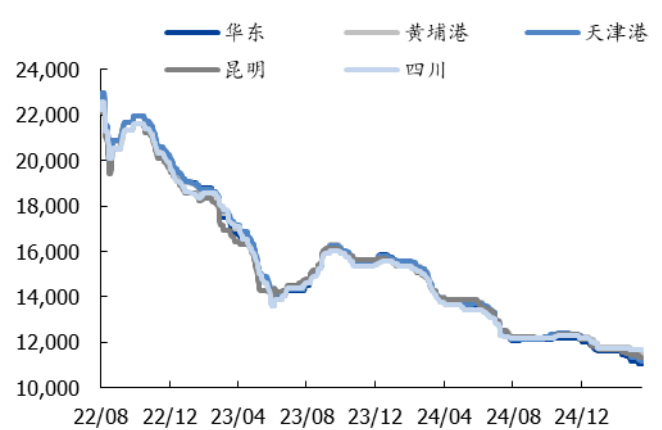
**1) 库存端：**中国社会库存 60.8 万吨，周度增长 0.4 万吨。**2) 成本端：**云南硅石 410 元/吨，东北石油焦 4193 元/吨，周度价格不变，石墨电极 12700 元/吨，周涨 3.7%，硅煤新疆 1625 元/吨，周跌 2.1%；3 月蒙东电价 0.46 元/kWh，月涨 4.7%，新疆电价 0.38 元/kWh，月涨 12.7%，云南电价 0.43 元/kWh，月跌 3.2%，四川电价 0.62 元/kWh，月涨 2.5%，重庆电价 0.69 元/kWh，月跌 1.1%。根据 SMM，2 月通氧 553# 金属硅（昆明）均价 11,050 元/吨，月跌 0.72%，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：**本周新疆大厂出现明显减停硅炉的情况，鄯善整体开炉降至 22 台，昌吉及宁夏亦有硅炉出现检修计划，伊犁地区工业硅生产企业出现较为明显的成本倒挂情况，后续开工率或将继续下降，新疆地区目前还有两家企业处于满负荷生产中，预计短期内会有减产检修计划，西南地区小幅恢复生产，整体增开速率不及去年同期水平，云南地区的新增产能近期有开炉增产的计划，预计整体满产规划在丰水期之后。本周云南&四川&新疆金属硅周度产量 3.45 万吨，周度减少 0.59 万吨。**4) 需求端：**①有机硅，国内有机硅单体企业共 16 家，本周企业平均开工率在 65.5% 左右，企业集体减产降幅负荷，然尽管开工率不高，但下游跟进积极性偏淡，供需格局并不乐观。上周有机硅 DMC 周度产量 3.92 万吨，周度减少 0.6 万吨。②多晶硅，4 月份，个别企业有小幅检修或者调整计划，另有新产能投产，预计对本月产量整体影响不大，按照当前多晶硅企业排产情况预计，本月多晶硅产出在 10 万吨附近。上周周度产量 2.14 万吨，周度增长 0.02 万吨。**短期来看，**供应端，3 月份厂家正常生产，产量较 2 月份有小幅增加，进入 4 月份，除北方大厂施行减产外，其余厂家正常生产，另有部分新增产能将投放产出，总体减量大于增量，环比减少 8% 左右。需求端，有机硅单体厂开工负荷继续下降，产量减少，对金属硅需求减少；多晶硅厂开工较为稳定，对金属硅需求持稳；铝合金厂对工业硅按需采购，整体需求有小幅减少预期。综合来看，金属硅或将面临供需双减的局面，但整体库存仍较高，对现货市场压力较大，整体市场情绪仍偏悲观，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)



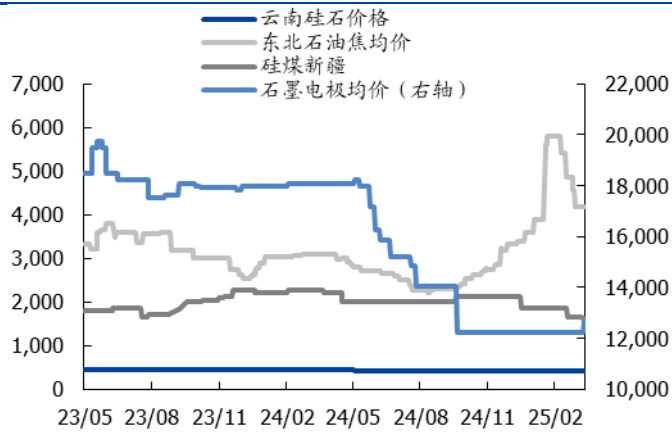
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表71: 金属硅 421# 价格走势 (元/吨)



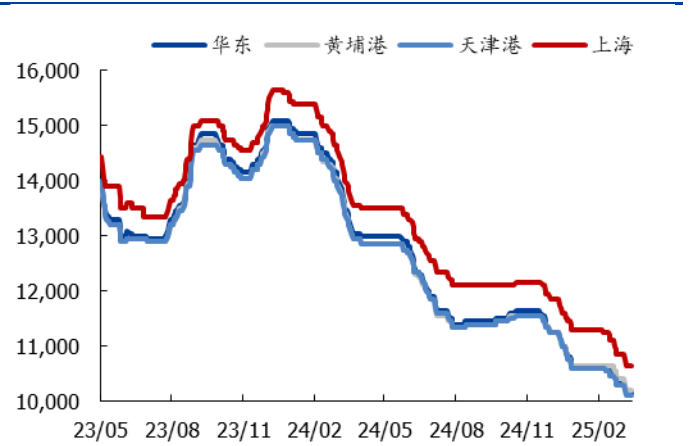
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表72: 金属硅成本分析 (元/吨)



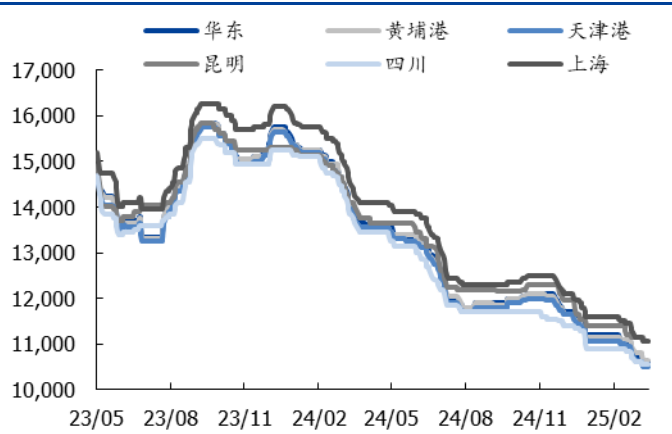
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表73: 金属硅不通氧 553#价格走势 (元/吨)



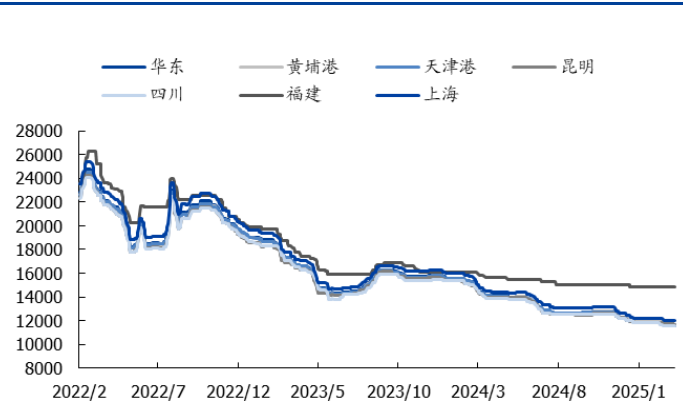
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表74: 金属硅 441#价格走势 (元/吨)



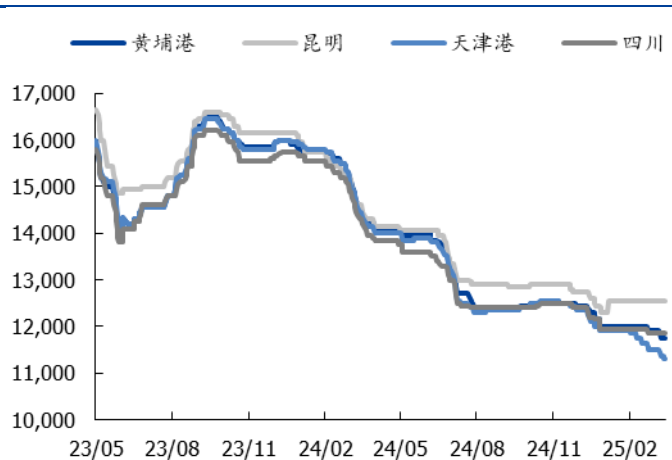
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表75: 金属硅 3303#价格走势 (元/吨)



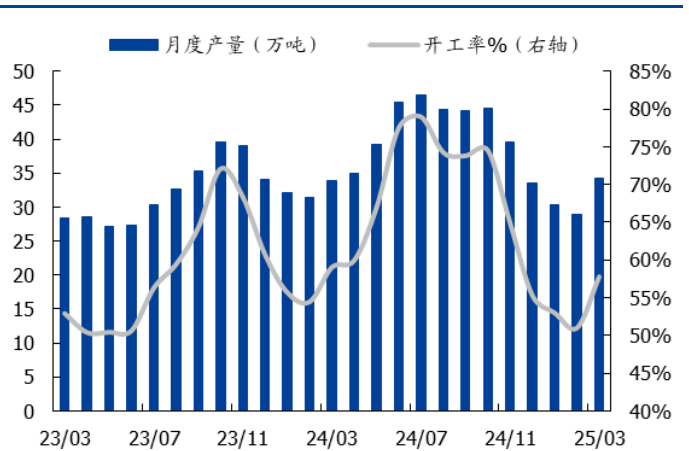
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表76: 金属硅 411#价格走势 (元/吨)



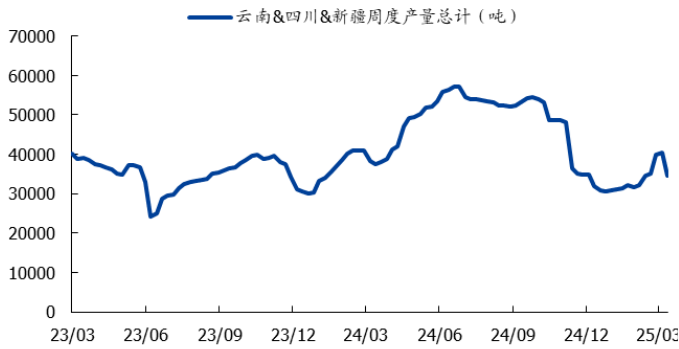
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表77: 金属硅月度产量&开工率



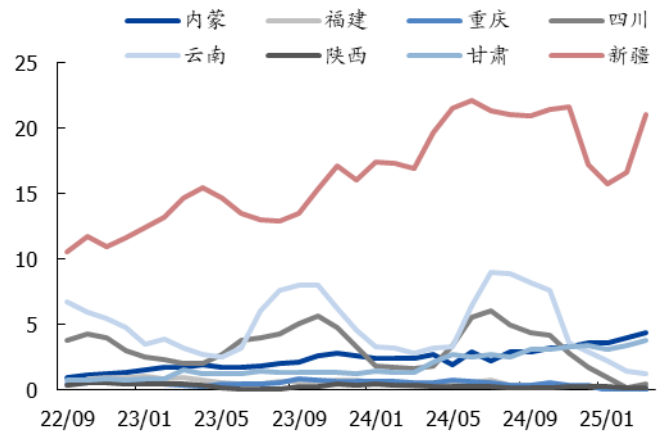
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表78: 金属硅云南&四川&新疆周度产量总计(吨)



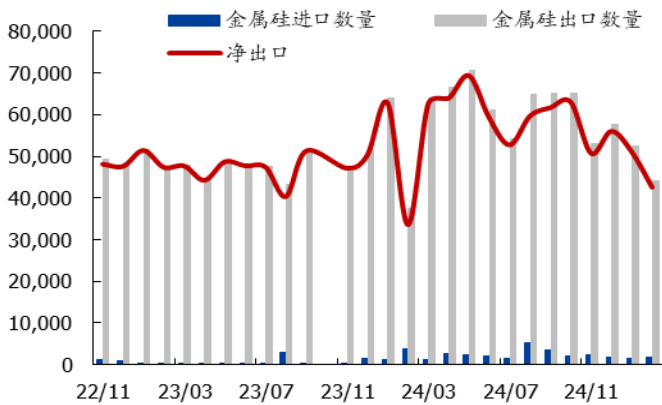
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表79: 不同省份金属硅产量(万吨)



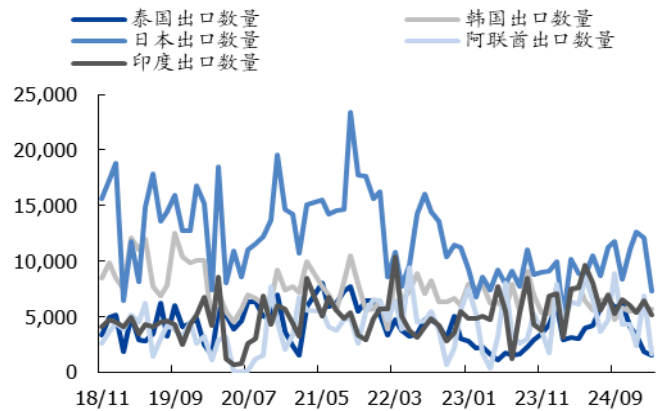
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表80: 金属硅进出口数量(吨)



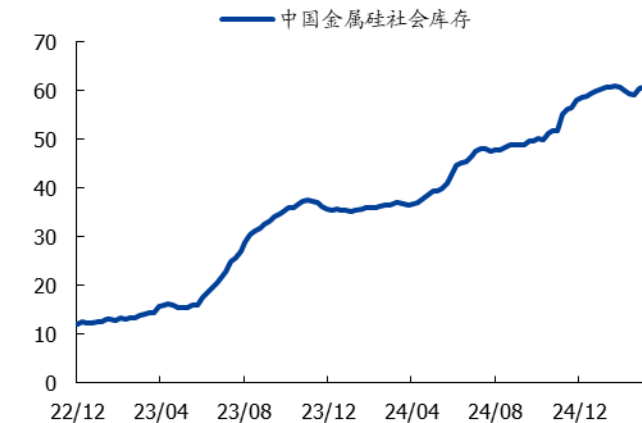
资料来源: SMM, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表81: 不同国家金属硅出口数量(吨)



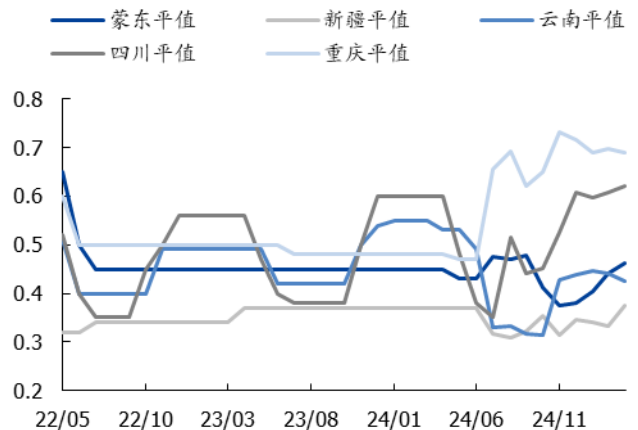
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表82: 金属硅周度库存(万吨)



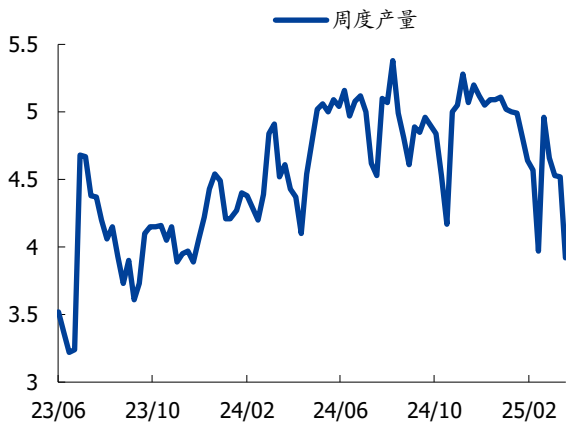
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表83: 不同省份电价(元/千瓦·时)



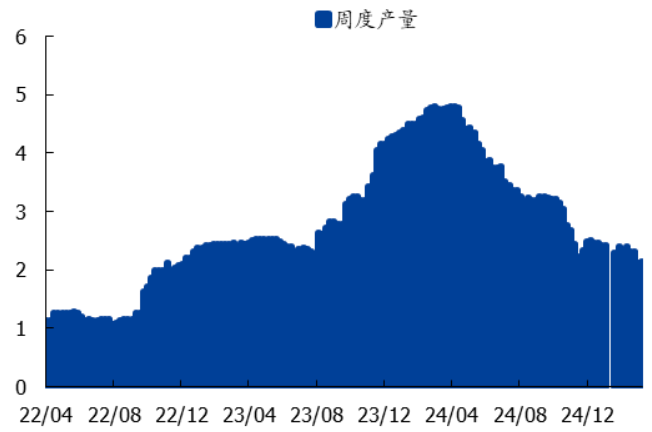
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

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)

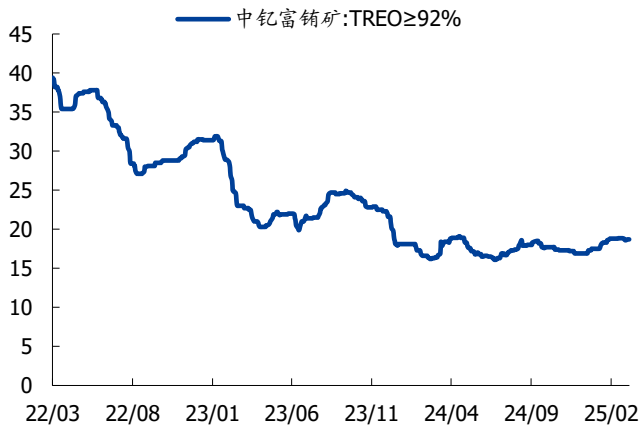


资料来源: SMM, 国盛证券研究所

## 五、稀土&磁材

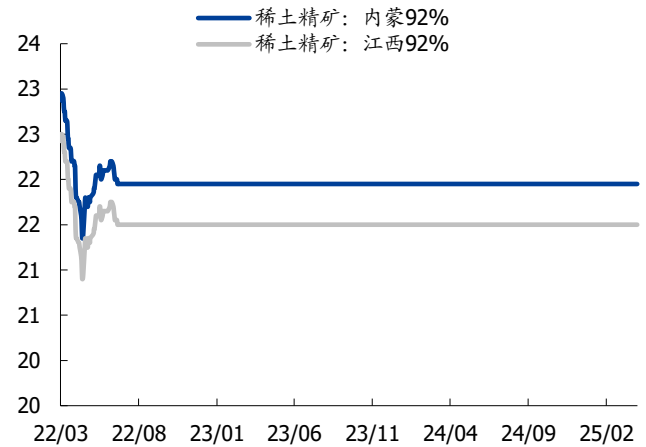
### ➤ 价格:

图表86: 中钇富钕矿: TREO≥92%价格(万元/吨)



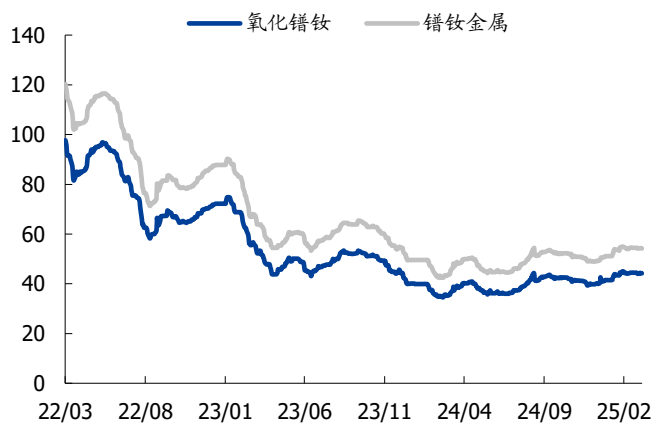
资料来源: Wind, 国盛证券研究所  
注: 中钇富钕矿氧化钕含量不低于26%, 氧化铈含量不低于0.65%, 氧化镨含量不低于3.5%。

图表87: 稀土精矿: 内蒙&江西92%价格(万元/吨)



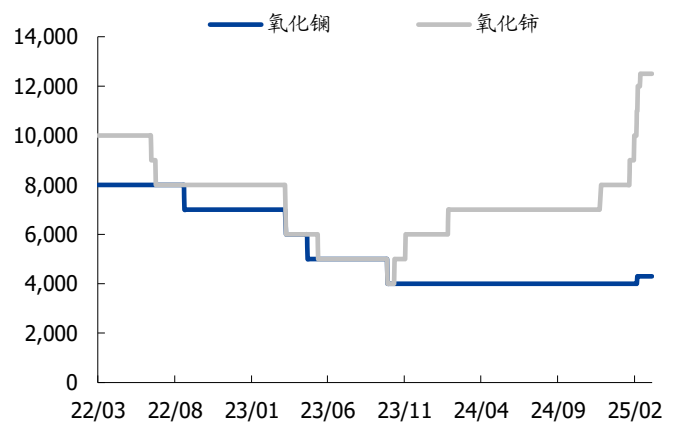
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表88: 轻稀土镨钕价格走势(万元/吨)



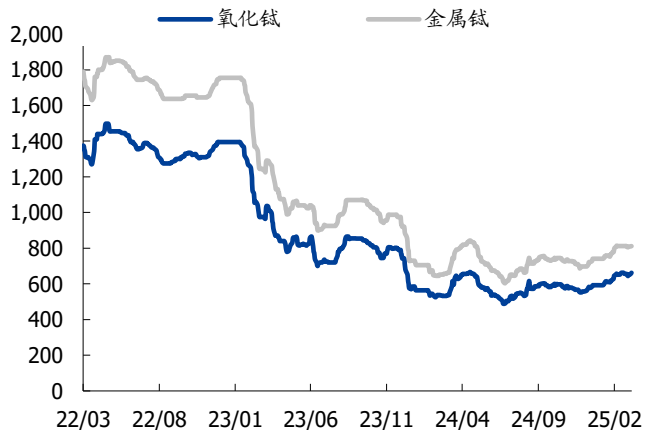
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表89: 轻稀土镧铈价格走势(万元/吨)



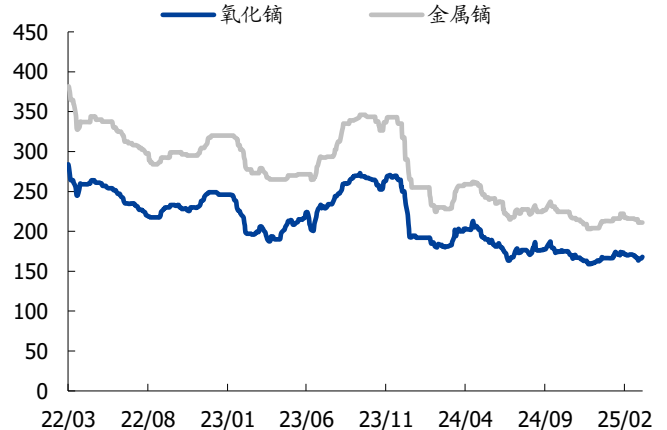
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表90: 重稀土铈价格走势(万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

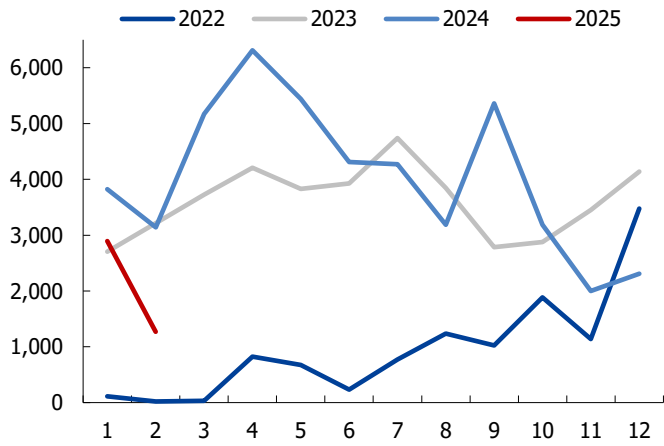
图表91: 重稀土镨价格走势(万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

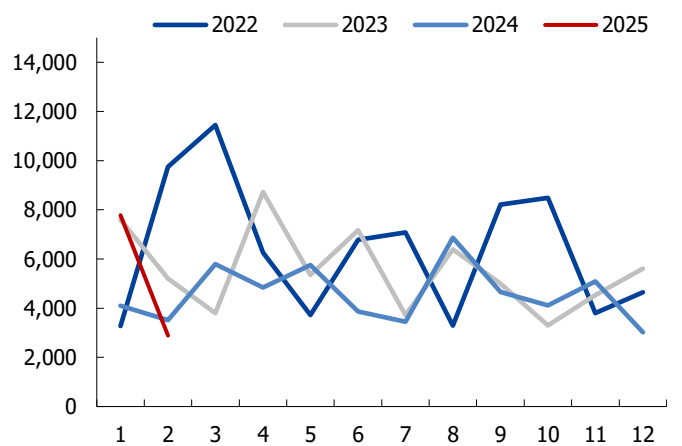
➤ 进出口:

图表92: 未列名稀土氧化物月度进口量(吨)



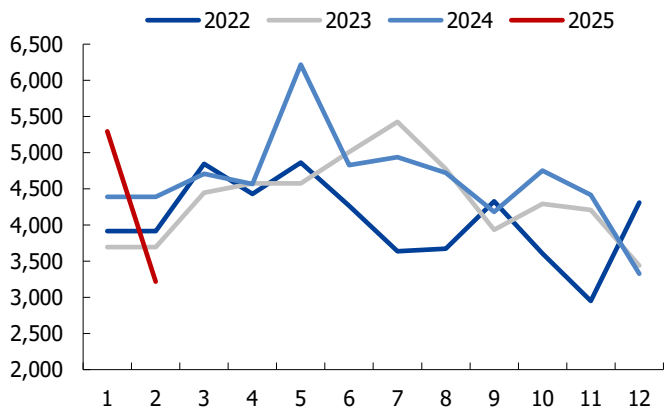
资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

图表93: 美国稀土金属矿月度进口量(吨)



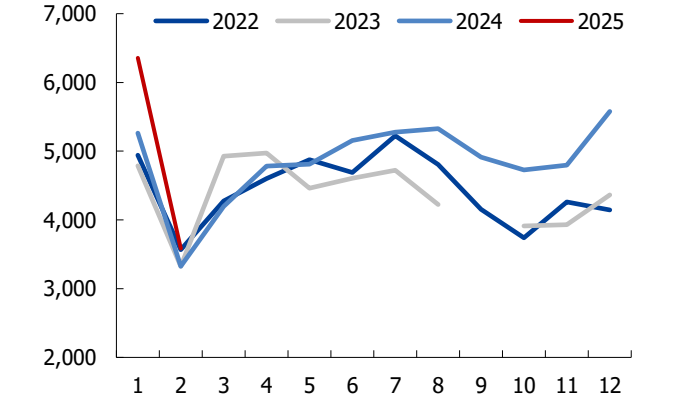
资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

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