

关注现货升贴水变化对价格的引导作用

——有色金属行业数据周报11.05-11.09

2018年11月04日

看好/维持

有色金属 周度报告

投资观点：

1、一周价格综述：工业金属价格全线承压

- 上周基本金属价格出现区域性分化。上海有色金属指数下跌 2.52%但伦敦有色金属指数上涨 0.23%，其中 SHFE3 月期铜、铝、锌、镍及锡分别回落 2.07%、2.7%、2.89%、5.2%及 1.27%，LME3 月期铜、铝、锌、镍及锡分别+1.99%、-0.95%、-3.96%、+0.46%及-0.62%。
- 经济数据方面，中国 10 月经济数据略显弱化，10 月官方制造业 PMI 数据降至 50.2，创 2016 年 6 月以来新低；10 月财新 PMI 数据为 50.1，对官方数据的回落予以印证。美国经济数据好坏参半，美国 9 月核心 PCE 物价指数增长 2%，为近六年半的最高水平；美国 9 月个人支出月率环增 0.4%，连续七个月增长；美国 10 月咨商会消费者信心指数 137.9，创 8 年来最高；美 10 月非农超预期且失业率创近 50 年新低至 3.7%，但美国制造业 PMI 数据却降至 56.8，呈一定程度的挥发。欧元区传来的消息整体偏空，德国总理默克尔表示将于期满后卸任 CDU 主席，加剧欧洲政局的不确定性；意大利三季度 GDP 数据持平，加重意大利财政问题的疑虑。此外，欧洲工业景气指数、经济景气指数、三季度 GDP 及德国失业率均低于预期，弱化了投资者对欧洲经济恢复的信心。
- 本周美国将迎来中期选举，对美国后期的政策走向将产生决定性指引。本周亦是 PMI 数据周，除需重点关注美国周内将公布的非制造业 PMI 数据外，欧洲多国及中国公布 PMI 数据，对工业品价格或会产生引导。此外，本周三大央行会公布利率决议，美联储、澳洲联储及新西兰联储的利率设定水平及通胀措辞需重点关注。
- 周内基本金属价格走势与美元、上证指数及美债的联动性偏弱，但与原油及 VIX 的相关性却有所增强。
- 基本金属境内外现货升贴水周均价的强弱引导了其内外盘价格的强弱。
- 基本金属全球显性库存存在周内继续出现分化态势，铜、铝、锡库存上涨，而铝、锌、镍库存则出现下降。铜库存再度出现累库，亚洲仓库是库存增量的主要贡献。

2、投资建议：关注现货升贴水变化对基金属价格的引导作用

- 基本金属基本面略显阶段性疲弱，前期的主要支撑因素库存和升贴水有所弱化。短周期内现货升贴水的强弱对基本金属价格强弱的印证性增强，建议关注库存指标的同时关注升贴水变动。建议继续关注组合配置紫金矿业（40%）、江西铜业（30%）及海亮股份（30%）。**风险提示：现货升水大幅走弱，全球避险情绪大幅增长，贸易战疑虑再升温。**

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张天丰

021-25102858

Tfzhang901@126.com

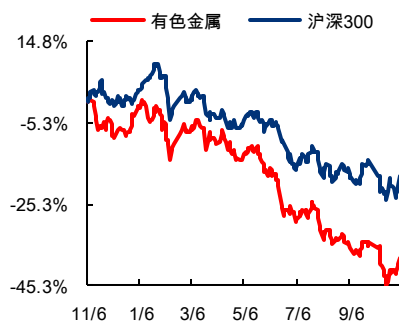
细分行业评级

贵金属	中性
铜	看好
铝	中性
铅	中性
锌	看好
锡	看好
小金属	看好

近期推荐股票

紫金矿业	推荐
江西铜业	推荐
海亮股份	推荐

行业指数走势图

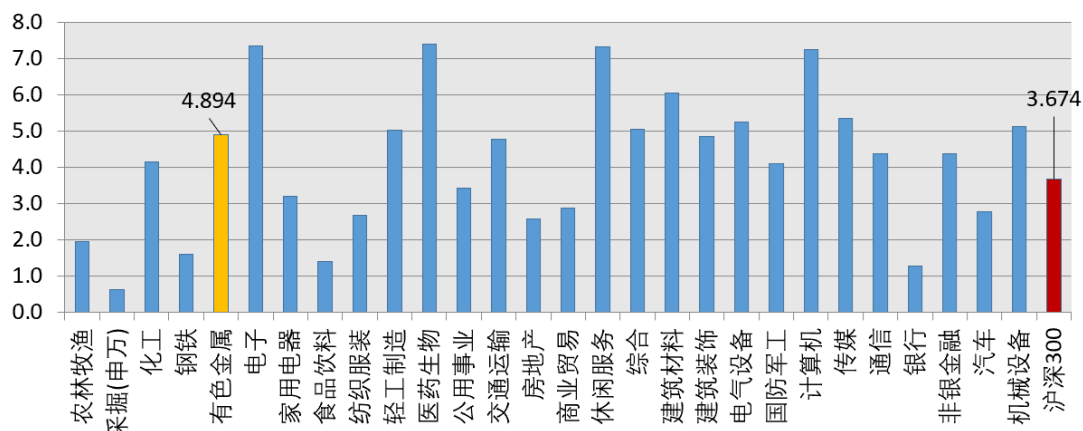


资料来源：东兴证券研究所

一、周行情回顾

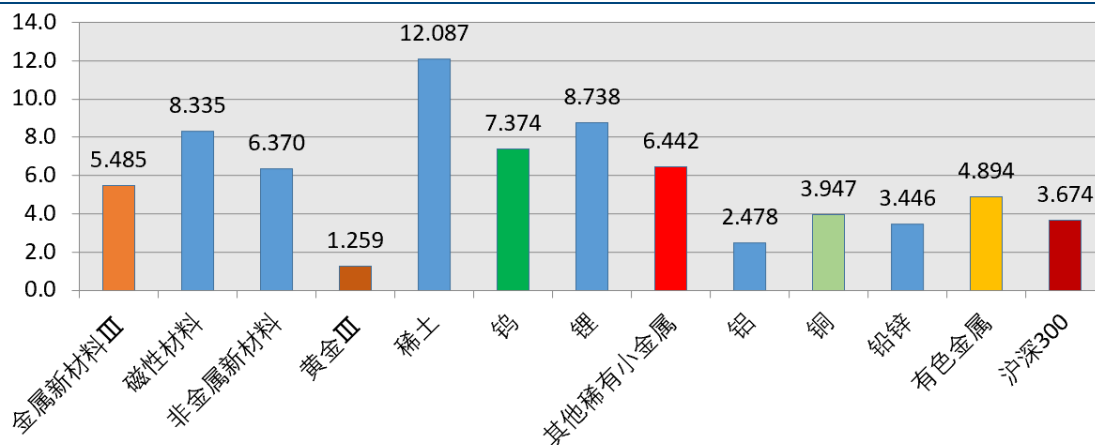
上周 HS300 指数上涨 3.67%，有色金属板块反弹 4.89%，跑赢 HS300 指数 1.2 个百分点。从有色金属子版块周内表现观察，周内所有子版块均获得资金追捧。其中稀土板块一枝独秀上涨 12.1%；此外，锂、磁性材料及钨板块周涨幅均高于 7%，分别为 8.74%、8.34%及 7.37%。而基本金属及贵金属板块周内涨幅相对温和，铜、铅锌、铝及黄金分别出现 3.95%、3.45%、2.48%及 1.26%的上涨。从个股表现观察，合金投资(+47%)，金力永磁(+41%)及盛和资源(+19%)位列有色板块涨幅前三；常铝股份(-3%)、国城矿业(-1%)及山东金泰(-1%)位列有色板块跌幅前三。周内市场走势主要受消息面引导，受贸易战或现缓和预期及中央进一步支持并肯定非公有制经济发展政策的提振，风险资产在下半周出现修复，而人民币汇率亦因此受益显现强势反弹。有色板块源于高弹性属性，反弹幅度强于沪深 300 指数。

图 1：周申万行业指数及 HS300 涨跌幅

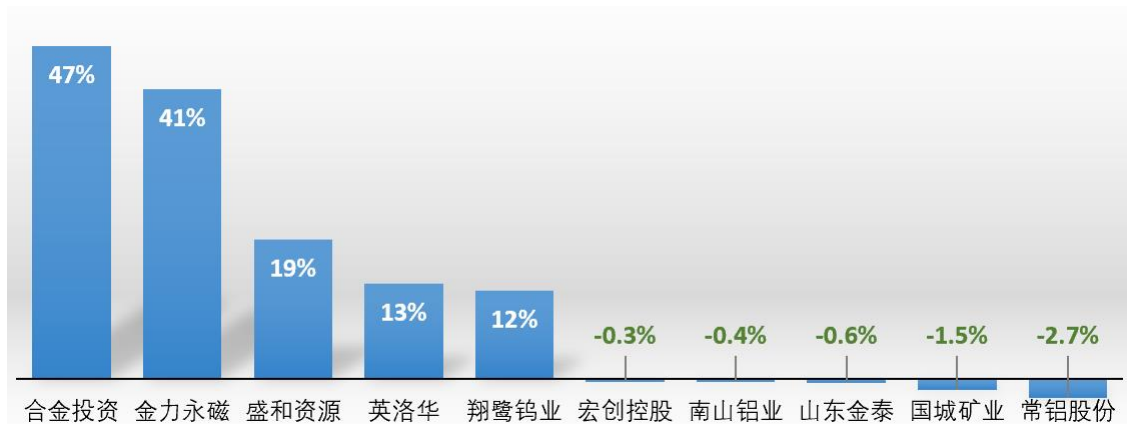


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：有色金属子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3：有色板块周涨跌幅前五公司


资料来源：Wind，东兴证券研究所

二、金属价格回顾

周内基本金属价格走势呈区域性分化，其中内盘基本金属整体表现偏弱，但外盘金属相对偏强。其中上海有色指数周内下跌 2.52%，LME 有色指数周内却出现 0.23% 的上涨。分品种观察，周内内外盘铜价因沪伦比值修复而呈明显的强弱分布，其中沪铜下跌 2.07% 但伦铜上涨 1.99%。此外，铝、镍亦分别出现内盘弱外盘强的特征，沪铝下跌 2.7% 但伦铝下跌 0.95%，而沪镍大跌 5.2% 而伦镍却上涨 0.46%。但另一方面，锌铅走势却表现为内强外弱，周内锌、铅内盘分别较外盘偏强 1.07 及 1.19 个百分点。

表 1：基本金属涨跌

		本周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	2018年均价	2017年均价	均价涨跌幅
铜	SHFE(元/吨)	48,730.0	-2.07%	-2.56%	-12.32%	50,989	49,334	3.35%
	LME (美元/吨)	6,305.0	1.99%	0.16%	-10.68%	6,588	6,204	6.19%
铝	SHFE	13,870.0	-2.70%	-4.01%	-8.90%	14,455	14,680	-1.54%
	LME	1,987.0	-0.95%	-3.38%	-9.48%	2,142	1,981	8.15%
锌	SHFE	21,525.0	-2.89%	-1.85%	-16.33%	23,450	23,617	-0.71%
	LME	2,549.0	-3.96%	-4.85%	-24.55%	2,933	2,892	1.43%
铅	SHFE	18,740.0	1.74%	3.36%	-2.24%	18,957	18,267	3.78%
	LME	2,008.0	0.55%	3.61%	-21.62%	2,283	2,326	-1.84%
镍	SHFE	96,730.0	-5.20%	-6.30%	-0.14%	106,017	85,729	23.67%
	LME	11,935.0	0.46%	-7.98%	-3.83%	13,622	10,469	30.12%
锡	SHFE	145,850.0	-1.27%	-0.92%	0.70%	146,401	144,515	1.30%
	LME	19,130.0	-0.62%	0.90%	-6.48%	20,243	19,989	1.27%
有色指数	上海有色指数	2,932.5	-2.52%	-2.51%	-8.84%	3,085	2,928	5.35%
	伦敦有色指数	2,952.0	0.23%	-1.98%	-11.88%	3,176	2,447	29.79%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

基本金属周内的联动性数据显示，基本金属走势与美元、上证指数及美债的联动性偏弱，但与原油及 VIX 的相关性却有所增强。此外，基金属自身各品种间相关性有所变动，其中铜、铝、锌、镍价格走势的一致性得到强化，但铅及锡的走势受自身基本面因素影响而颇为独立。周内基金属价格受利率影响有限，反映出流动性因素在周内未对价格构成实质性指引；但基金属价格与 VIX 指数的联动性却出现整体走强，反映出周内指引价格走势的主要外部因素转为风险情绪。美元对基本金属价格的指引性在周内有所淡化。

表 2: 基本金属与大类资产周相关性

	CU	AL	ZN	PB	NI	SN	USD	上证	WTI	VIX	美债
CU	1.00	0.69	0.87	-0.21	0.99	0.22	0.24	0.01	0.31	0.49	-0.21
AL	0.69	1.00	0.80	-0.57	0.63	0.01	0.41	-0.71	0.88	0.96	-0.85
ZN	0.87	0.80	1.00	-0.31	0.82	-0.05	0.32	-0.21	0.53	0.65	-0.46
PB	-0.21	-0.57	-0.31	1.00	-0.26	0.70	-0.95	0.61	-0.78	-0.69	0.60
NI	0.99	0.63	0.82	-0.26	1.00	0.14	0.32	0.09	0.26	0.42	-0.12
SN	0.22	0.01	-0.05	0.70	0.14	1.00	-0.80	0.17	-0.31	-0.14	0.16
USD	0.24	0.41	0.32	-0.95	0.32	-0.80	1.00	-0.35	0.59	0.51	-0.37
上证	0.01	-0.71	-0.21	0.61	0.09	0.17	-0.35	1.00	-0.92	-0.86	0.96
WTI	0.31	0.88	0.53	-0.78	0.26	-0.31	0.59	-0.92	1.00	0.97	-0.96
VIX	0.49	0.96	0.65	-0.69	0.42	-0.14	0.51	-0.86	0.97	1.00	-0.94
美债	-0.21	-0.85	-0.46	0.60	-0.12	0.16	-0.37	0.96	-0.96	-0.94	1.00

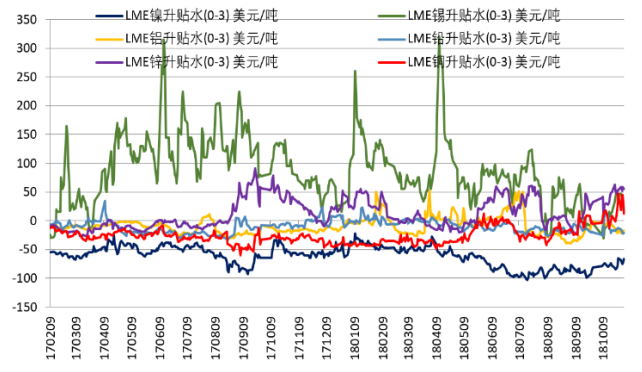
资料来源：Wind，东兴证券研究所

现货升贴水周均价变化：基本金属境内外现货升贴水周均价的强弱引导了周内基本金属内外盘价格的强弱。从数据观察，周内铜、铝、锡的 LME 升贴水均价表现均强于国内现货水平，但 LME 锌及铅的现货升水却明显弱于国内，这与价格走势的强弱关系相一致。从升贴水的绝对水平观察，伦敦的铜、锌及锡周内维持升水态势，其中铜内外盘升贴水出现的明显差异或是导致沪伦比值周内出现变化的原因之一，当然这与国内长单结束临近月末的现货铜买盘无力有关；而 LME 的锌铅升水却远低于境内，这或与国内的环保政策及库存状态有关。此外，境内外铝现货呈现全部贴水的状态，且贴水幅度出现逐级加深的迹象，这一方面与氧化铝供应增加及氧化铝价格下跌有关，另一方面与国内河南、山东秋冬季限产方案的限产力度不及预期有关，铝价出现进入全线性转弱的迹象。

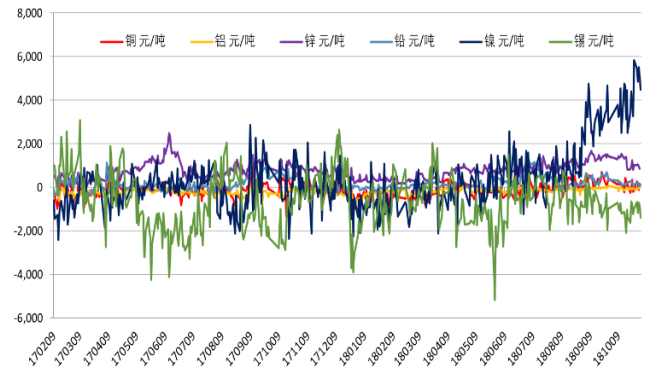
表 3: 基本金属现货升贴水（均价）

	周均价		周变化		较月均值变化		较年均值变化	
	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE
铜	33.40	(54)	25	(104)	36	(284)	61	73
铝	(18.60)	(71)	(3)	3	0	(30)	(3)	159
锌	55.70	648	3	(360)	42	(759)	3	(79)
铅	(18.40)	124	(2)	(63)	(5)	(233)	(2)	1
镍	(70.20)	5066	11	940	16	1822	11	5186
锡	36.60	(962)	(1)	96	28	(141)	(1)	(672)

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：基本金属现货升贴水（LME0-3）


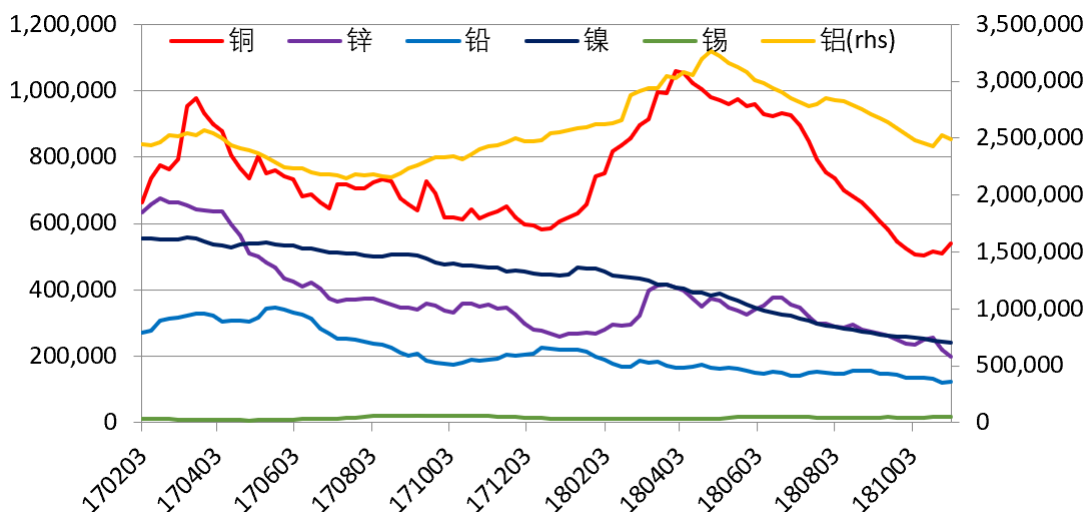
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 5：基本金属现货升贴水（长江）


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：铜库存明显上涨，但锌库存显著下降

基本金属全球显性库存在周内继续出现分化态势，铜、铅、锡库存上涨，而铝、锌、镍库存则出现下降。从库存变动幅度观察，铝、铅及镍的周库存变动维持在 2% 左右水平，而铜、锌及锡库存则出现了较为显著的数量变化。其中铜全球显性库存周内出现 6% 的上涨至 53.94 万吨，主要增量源于 LME 亚洲仓库釜山及高雄的 3.4 万吨（+23%）入库，而上海周内库存仅增 137 吨，变动不大；锌全球显性库存下降 9.1% 至 19.92 万吨，库存分别有 1.25 万吨（-8.1%）及 0.74 万吨（-11.6%）从伦敦及上海仓库流出；而锡周内出现 8.4% 的累库至 1.85 万吨，主要源于上海库存出现了 1262 吨的增加。

图 6：基本金属全球显性总库存走势图


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

表 4: 基本金属全球显性库存涨跌幅变化表:

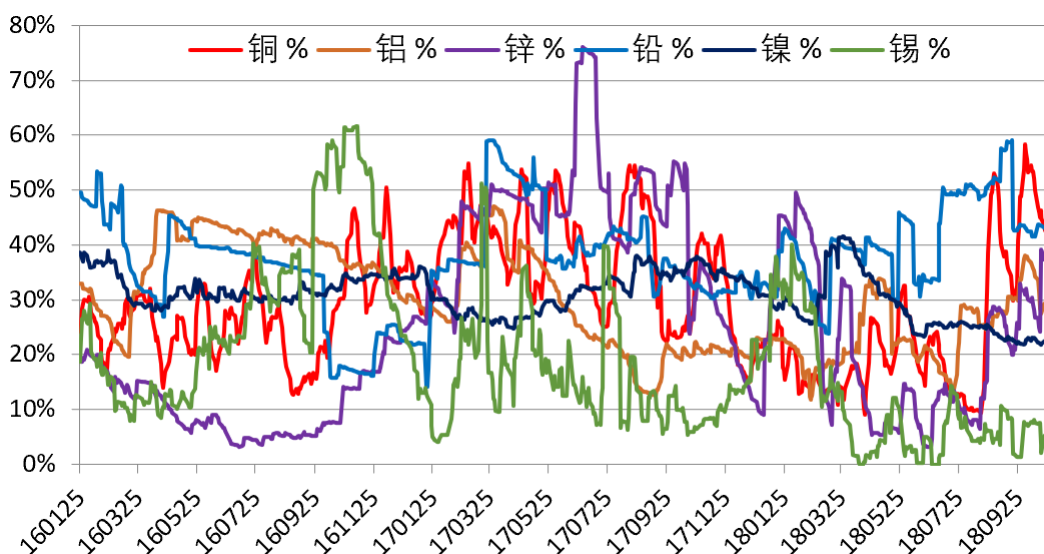
	库存	周涨跌幅	年涨跌幅		库存	周涨跌幅	年涨跌幅
铜	53.94	6.0%	-18.1%	铅	12.43	2.2%	-42.2%
铝	248.56	-1.6%	-4.2%	镍	24.17	-1.0%	-47.9%
锌	19.92	-9.1%	-26.4%	锡	1.85	8.4%	64.5%

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

从各基本金属 LME 的注销仓单占比观察: 注销仓单整体下滑

伦敦基本金属的注销仓单反映了 LME 库存中可进入实际交割环节的显性金属量, 而从周内的注销仓单变化情况观察, 伦敦仓库的可交割金属量整体出现攀升迹象。其中伦铜的注销仓单周内下滑 2225 吨, 使得注销仓单占比由上周的 54.7% 降至 43.1%, 令伦铜实际可交割库存量由 6.64 万吨涨至 10.26 万吨。此外, 伦敦锌、铅的注销仓单占比亦分别出现了较为明显的回落, 分别降至 28.6% 及 7.83%, LME 锌及铅的可实际交割库存量分别涨至 10.19 万吨及 10.39 万吨。

图 7: 基本金属注销仓单占比走势



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 8：交易所铜库存

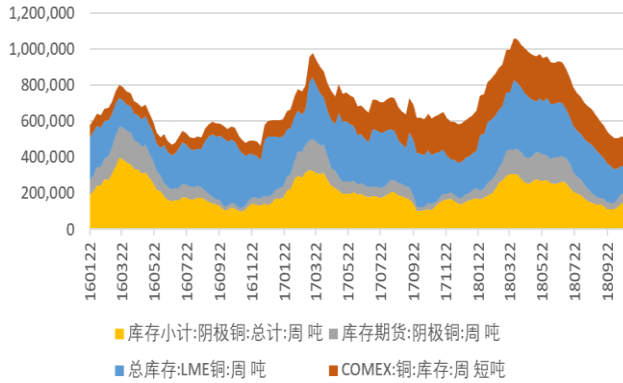


图 9：交易所铝库存

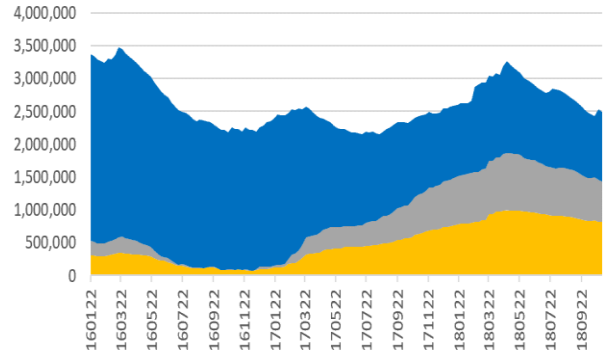


图 10：交易所锌库存

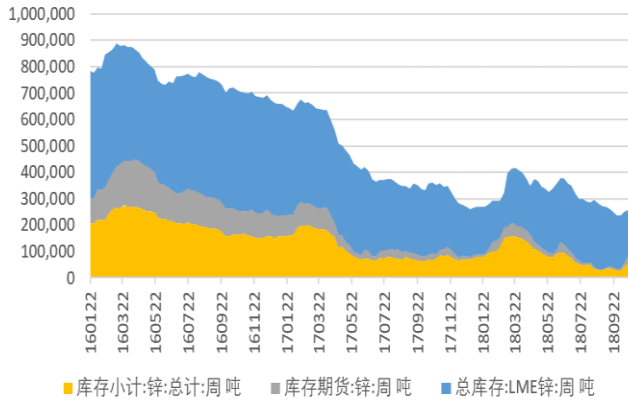


图 11：交易所铅库存

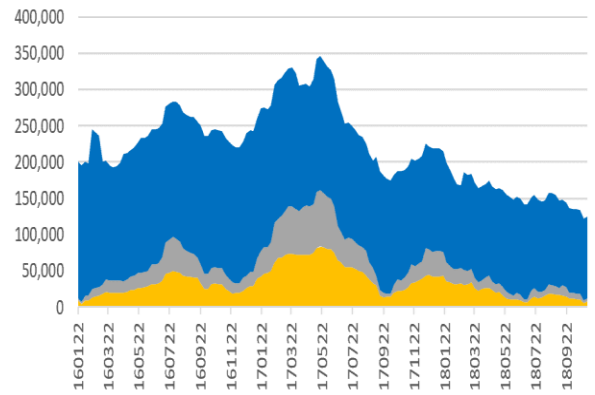


图 12：交易所镍库存

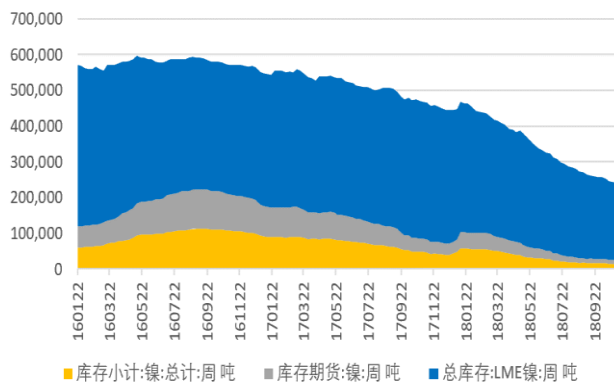


图 13：交易所锡库存

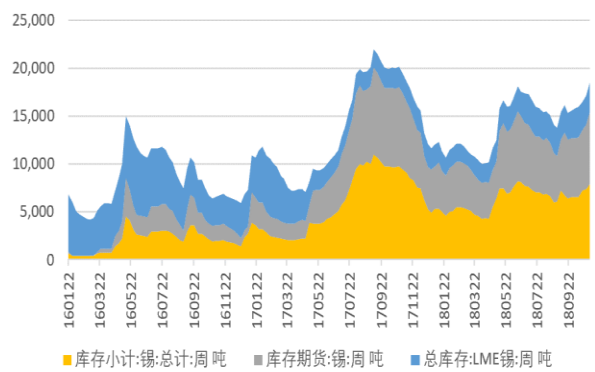


图 14：期铜价格

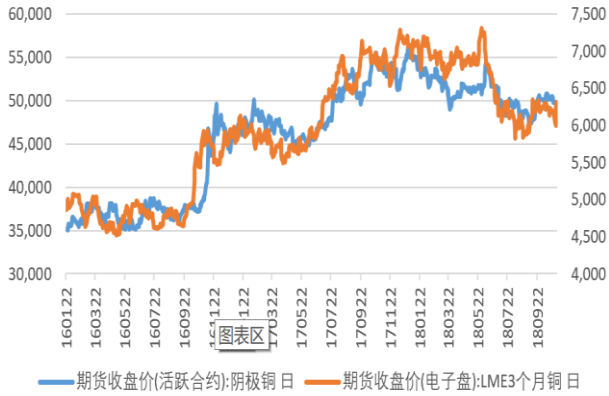


图 15：期铝价格

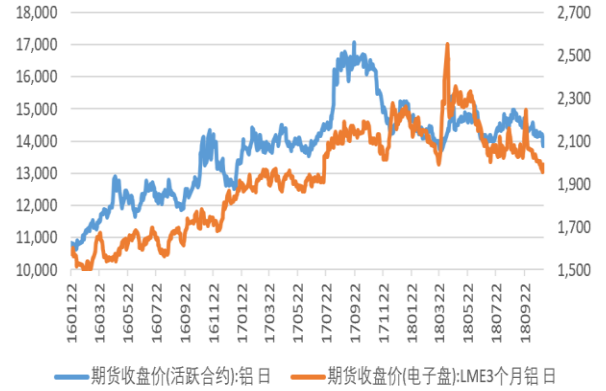


图 16：期锌价格

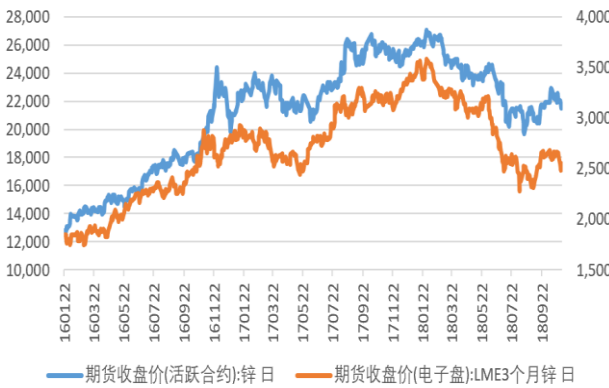


图 17：期铅价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 19：期镍价格

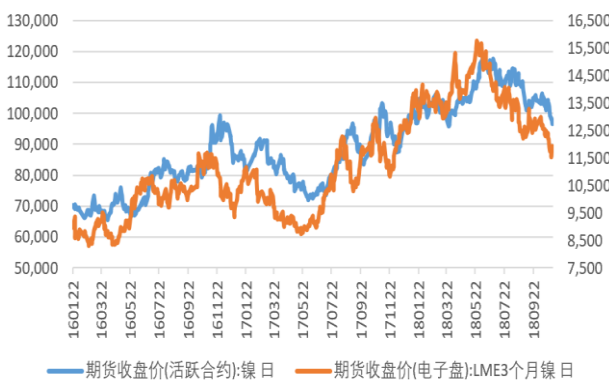
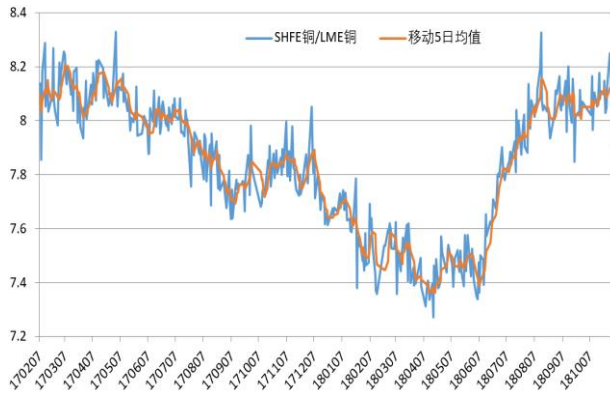
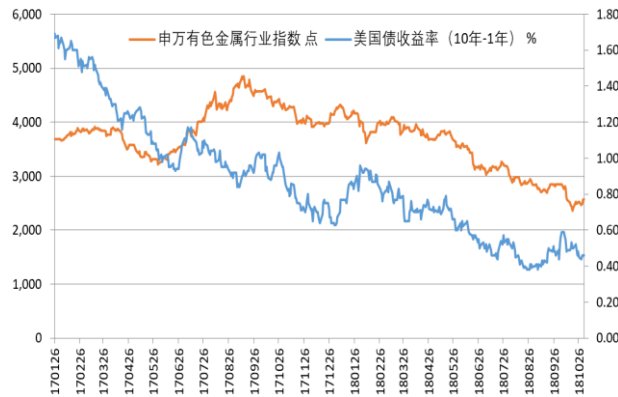


图 20：期锡价格



图 19：沪伦比值及其 5 日均值

图 21：申万有色指数与美债收益率差


资料统一来源：Wind，东兴证券研究所

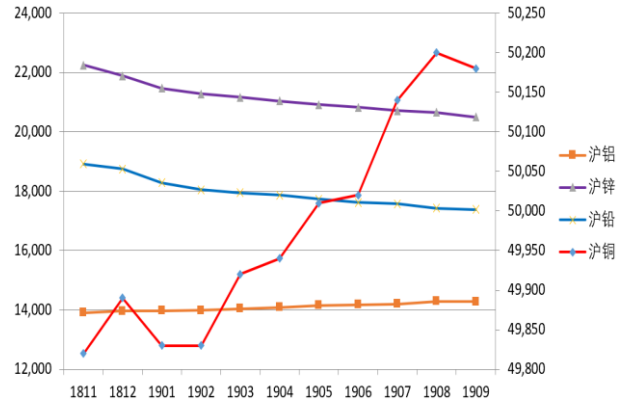
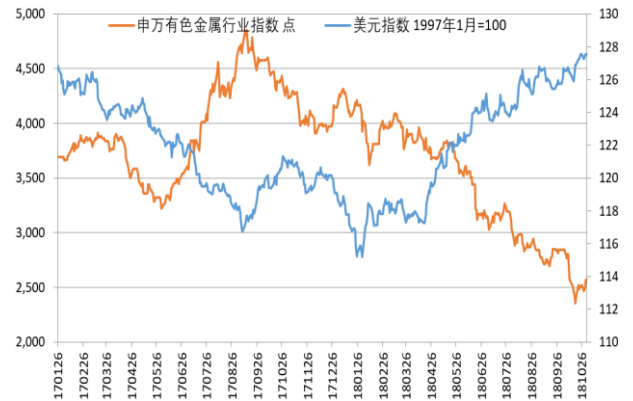
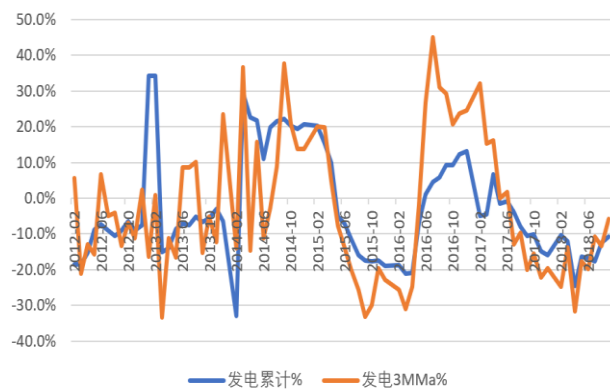
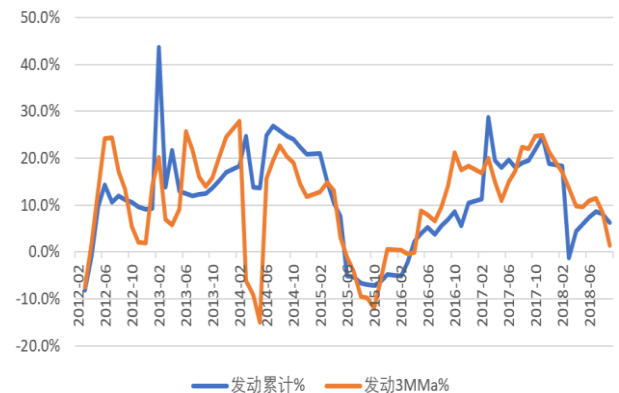
图 20：期货远期曲线

图 17：申万有色指数与美元指数走势

图 19：发电设备累计产量增速与季度产量均值增速

图 20：发动机累计产量增速与季度产量均值增速


图 21：汽车累计产量增速与季度产量均值增速

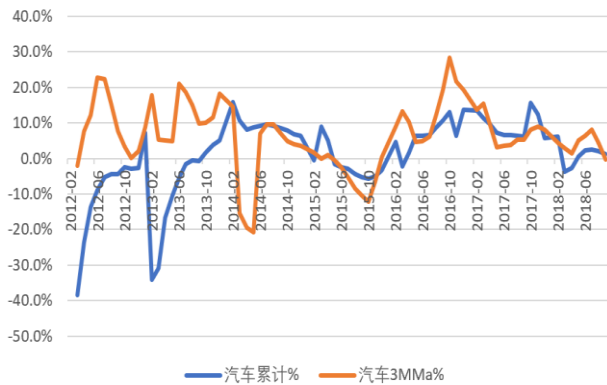


图 17：空调累计产量增速与季度产量均值增速

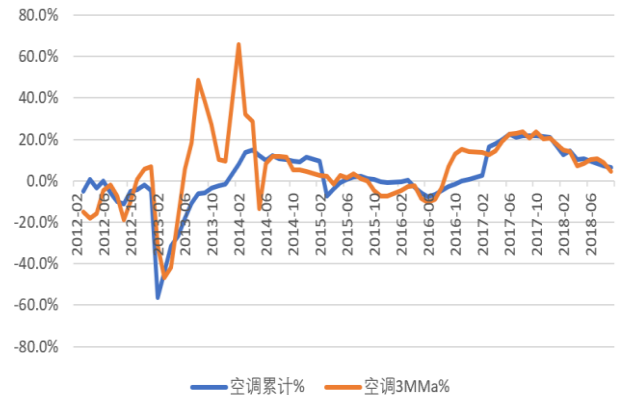


图 21：彩电累计产量增速与季度产量均值增速

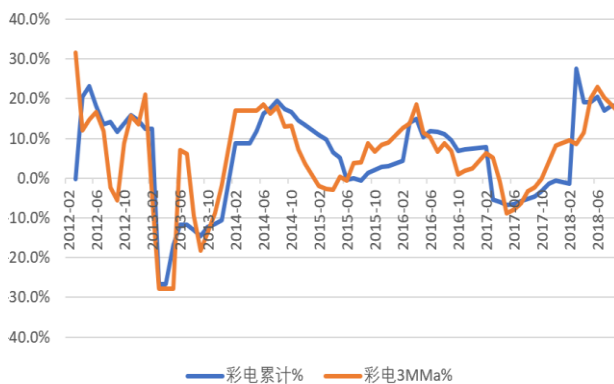
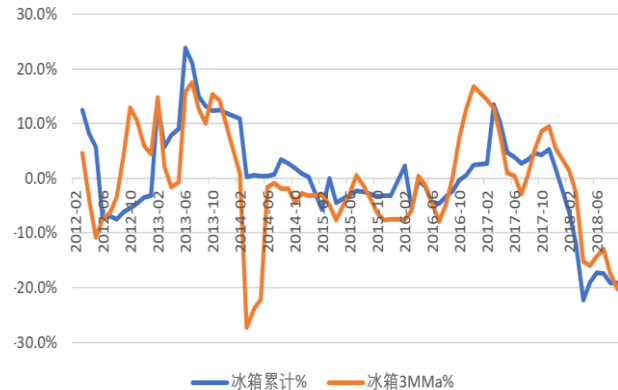


图 17：冰箱累计产量增速与季度产量均值增速



资料统一来源：Wind，东兴证券研究所

三、周行业和公司动态：

- 发改委：前三季度有色金属行业运行情况：**据国家发改委，2018年1-9月，全国十种有色金属产量4027万吨，同比增长4.2%，增速同比提高0.1个百分点。其中，铜产量661万吨，增长11.2%，提高4.9个百分点；电解铝产量2500万吨，增长4.2%，回落0.8个百分点；铅产量354万吨，增长6.8%，提高1.5个百分点；锌产量415万吨，同比下降2.6%，降幅同比扩大0.1个百分点。氧化铝产量5057万吨，增长3.4%，增速同比回落13.2个百分点。1-8月，有色金属行业实现利润1141亿元，同比下降7%。其中，有色金属矿采选业利润315亿元，增长13.8%；有色金属冶炼及压延加工业利润809亿元，下降13.8%。
- 铜下游行业 PMI 依然位于荣枯线下方：**10月铜下游行业 PMI 综合指数终值为46.64，较预期初值降低4.52，仍位于荣枯线下方；11月预期：47.83。

- **中国 9 月废铜进口大幅减少 80%:** 海关数据显示, 中国 9 月从美国进口废铜 9,641,673 千克, 或仅为 9,642 吨, 较海关一年前报告的 50,243 吨进口量下滑 80.1%。据测算, 1-9 月累计从美国进口的废铜数量下滑 13.8%, 至 335,636 吨。废铜进口量的大幅下滑主要同政府削减废料和废物进口及贸易战引发的 25% 对美废料进口关税有关。
- **三季度全球央行黄金储备增长 148 吨:** 世界黄金协会 11 月 1 日发布的《黄金需求趋势》报告显示, 2018 年第三季度全球央行黄金储备增长 148 吨, 同比上升 22%, 无论是在季度还是年初至今的统计维度上, 这都是自 2015 年以来的最高净购买量。第三季度黄金需求为 964 吨, 同比仅增长 6 吨。强劲的央行购买和 13% 的消费需求增长抵消了黄金 ETF 的大规模流出。黄金 ETF 在第三季度流出 103 吨, 这是自 2016 年第四季度以来首次出现总量为净流出的季度。受风险偏好、美元走强和价格驱动的势头等推动, 北美地区占总流出量的 73%。
- **铅蓄电池企业周度开工率环比下降 0.1 个百分点:** 本周 (10 月 29 日—11 月 2 日) SMM 铅蓄电池企业周度开工率为 69.12%, 较上周下降 0.1 个百分点。铅蓄电池市场终端消费逐步转淡, 加之铅价强势上行, 蓄企在原材料采购方面明显转为谨慎, 同时部分中小型企业开工率小幅下调。但考虑到全年销售计划, 经销商多按需备库, 大型企业订单尚可, 工厂开工率亦是维持较高的水平, 因此本周铅蓄电池企业开工率虽有下降, 但降幅较小。
- **河南完成 116.8 万户采暖“煤改电”:** 河南省已完成今年“煤改电”配套电网工程建设项目, 项目惠及 116.8 万户, 预计今年取暖季可减少散煤消费约 121.5 万吨。河南省电力公司在配套电网工程建设方面投资 57 亿元, 涉及 10 千伏至 220 千伏工程项目 3674 个, 其中 110 千伏及以上项目 28 个, 10 千伏及以下单体工程项目 3646 个, 目前全部竣工投产。
- **全球浮式光伏电站装机累计达 1.1GW:** 根据世界银行的 Where Sun Meets Water 报告, 截至 9 月底, 全球浮式光伏电站的累计装机容量为 1.1 吉瓦, 自 2000 年地面光伏太阳能入市以来光伏市场发展的一大里程碑。2018 年交钥匙浮式光伏装置的总资本支出一般在每单位 0.8 美元到 1.20 美元之间, 具体取决于项目的位置, 水体的深度, 深度的变化以及系统的大小。
- **厄瓜多尔将提高矿业对 GDP 贡献率:** 世界铜矿新秀厄瓜多尔计划将矿业对 GDP 的贡献率在 2021 年提高一倍, 其国家矿业公司将寻求建立更多合资企业。厄瓜多尔被认为是未来铜矿新增供应最有前景的国家, 厄瓜多尔目前有 5 个铜矿项目正在开发, 其中四个将在 2021 年前投产。厄瓜多尔政府努力改善矿业投资环境, 在 8 月份取消了暴利税, 并支持国家矿业公司 (Enami) 寻找合作伙伴合资开发项目。而 Enami 将同智利国家铜业公司 (Codelco) 证实宣布合资开发厄瓜多尔最大铜矿之一的鲁里马瓜 (Llurimagua) 项目, Codelco 已经投资 4000 万美元勘查该项目。截止到目前, 已探明矿石资源量 3.18 亿吨, 铜品位 0.7%。
- **波罗的海干散货运价指数降至一个月低点:** 受累于海岬型船需求疲弱, 波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数周四触及一个月新低。整体干散货运价指数下跌 20 点, 或 1.3%, 为 9 月 25 日来最低, 报 1,470 点。波罗的海海岬型船运价指数下跌 66 点, 或 2.5%, 报 2,530 点, 为 10 月 17 日来最大单日百分比跌幅。
- **印度矿业公司韦丹塔 (Vedanta) 第二季净利下滑 34%:** 受锌业务营收下滑、成本上升和印度南部一家冶炼厂关闭影响, 韦丹塔 (Vedanta) 第二季净利下滑 34%。此前该集团下的 Tuticorin 铜冶炼厂纠纷中导致 13 人死亡, 今年 5 月,

该州下令永久关闭这家年生产能力超过 40 万吨的铜冶炼厂，并切断了电力供应。

- **罗平锌电子公司向荣矿业选矿厂复产：**云南罗平锌电股份有限公司发布公告称，于 2018 年 10 月 31 日收到向荣矿业报告，安全专项排查等工作已结束，选矿厂计划从 2018 年 11 月 1 日起恢复生产。根据向荣矿业停产指标测算，选矿厂停产预计将减少当月锌精矿产量 1000 余金属吨，按当前市场价将影响当期利润约-257 万元。本次最终影响数以会计师审定数为准。此前公告称，德荣矿业所属的金坡铅锌矿拟对矿山主运输巷道进行整修，整修时间从即日起至 2018 年 12 月 31 日。整修期间将停产，预计影响原矿生产量 3 万吨。
- **嘉能可预期 2018 年原镍供应短缺 17.8 万吨：**嘉能可预期，2018 年印尼的镍生铁产量料为 25-26 万吨，2019 年料为 32-33 万吨，2020 年为 38-40 万吨。印尼镍生铁供应加速，但中国年初迄今的表现则不佳，主因受环保限产影响。此外，中国 2018 年镍生铁产量低于预期，料为 47.5 万吨。

资料统一来源：SMM，华尔街日报，上证资讯

风险提示：现货升水大幅走弱，全球避险情绪大幅增长，贸易战疑虑再升温。

四、周重要经济数据：

表 4：20181105-1109 重要经济数据预览：

20181105-1109	时间	指标	前值	预测值
	9:45	中国 10 月财新服务业 PMI	53.1	52.8
周一	17:30	欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数	11.4	
	23:00	美国 10 月 ISM 非制造业 PMI	61.6	59.5
	17:00	欧元区 10 月 Markit 服务业 PMI 终值	53.3	
周二	18:00	欧元区 9 月 PPI 年率 (%)	4.2	
	23:00	美国 9 月 JOLTs 职位空缺	713.6	
	15:00	德国 9 月季调后工业产出月率%	-0.3	0.7
周三	16:00	中国 10 月外汇储备 (亿美元)	30870.2	
	18:00	欧元区 9 月零售销售月率 (%)	-0.2	0.1
周四	10:00	中国 10 月贸易帐 (亿元)	2132.3	

		中国 10 月出口年率 (%)	17	
		中国 10 月进口年率 (%)	17.4	
	15:00	德国 9 月未季调贸易帐 (亿欧元)	171	
	15:45	法国 9 月贸易帐 (亿欧元)	-56.32	
		美国 11 月联邦基金利率目标上限 (%)	2.25	2.25
	3:00	美国 11 月联邦基金利率目标下限 (%)	2	2
		中国 10 月 PPI 年率 (%)	3.6	
周五	9:30	中国 10 月 CPI 年率 (%)	2.5	
		中国 10 月社会融资规模 (亿人民币)	22100	
	16:00	中国 10 月 M2 货币供应年率 (%)	8.3	

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张天丰

英国布里斯托大学金融与投资学硕士。9年金融衍生品研究、投资及团队管理经验，曾任职东兴期货投资咨询部总经理，有色金属、期权及量化策略组组长；曾担任圆信永丰东兴资产管理计划投资经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商仿真大赛三等奖，中金所股指期货做市商仿真大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报“期货气象”特约撰稿人。2018年9月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。