

有色金属行业跟踪周报 2023-05-27

美国 6 月加息预期升温，金属价格短期承压 增持（维持）

2023 年 05 月 27 日

证券分析师 郭晶晶

执业证书：S0600523020001
010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001
021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

投资要点

■ 行业近况:

回顾本周行情，有色板块本周下跌 3.12%，在全部一级行业中涨幅靠后。二级行业方面，能源金属、小金属、工业金属等板块全线下跌。**工业金属、贵金属方面**，美国 4 月 PCE 指数超预期反弹，显示美国通胀保持相对韧性，叠加部分美联储官员的发言和立场进一步偏向“鹰派”，市场对于美联储在 6 月加息的预期升温；而国内内生经济增长动能偏弱，综合影响下工业金属、贵金属价格有所承压。未来建议关注美联储加息结束后，通胀预期上行对金铜价格的提振作用。

■ 周观点:

铜：下游需求延续弱势，本周铜价下跌。供应端，本周供给基本稳定，冶炼厂除部分检修外基本正常运行，电解铜产量较上周略有增加。**需求端**，受传统淡季影响，需求偏弱运行。总体来看，本周铜价小幅下跌，预计后市铜价维持震荡。

铝：下游加工企业需求略有回落，本周铝价小幅下跌。需求端，下游铝加工企业需求略有回落，铝棒铝板产量小幅下行。而供给端近期电解铝企业继续复产，产能延续小幅上涨。整体来看，预计后市铝价将维持震荡。

黄金：美国通胀超预期提升加息预期，黄金价格有所承压。美国 4 月 PCE 通胀指数超预期反弹，同时美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值增长 1.3%，预期 1.1%，初值 1.1%，经济保持相对韧性为未来加息提供支撑。由此市场认为美联储六月加息的概率继续上升，金价受此影响承压下跌。

■ **风险提示：**美元持续走强；美债违约风险上升；下游需求不及预期。

行业走势



相关研究

《美国加息预期有所升温，黄金价格短期承压》

2023-05-20

《美国通胀回落超预期，商品价格整体承压》

2023-05-14

内容目录

1. 本周行情回顾：上证综指下跌 2.16%，申万有色金属行业排名靠前	5
2. 本周基本面回顾	6
2.1. 工业金属：美国加息预期有所抬升，国内经济增长动能偏弱	6
2.1.1. 铜：下游需求延续弱势，本周铜价下跌	8
2.1.2. 铝：下游加工企业需求略有回落，本周铝价小幅下跌。	9
2.1.3. 锌：国外锌库存环比上升，伦锌价格低位下行，	9
2.1.4. 锡：海内外锡价涨跌互现	10
2.2. 贵金属：美国通胀超预期提升加息预期，黄金价格有所承压	11
2.3. 稀土：下游需求疲软，短期供给收缩下价格上涨	13
2.4. 稀有金属	15
3. 本周新闻	16
3.1. 宏观新闻	16
3.2. 行业新闻	16
3.2.1. 铜行业	16
3.2.2. 锌行业	17
3.2.3. 锡行业	17
4. 风险提示	17

图表目录

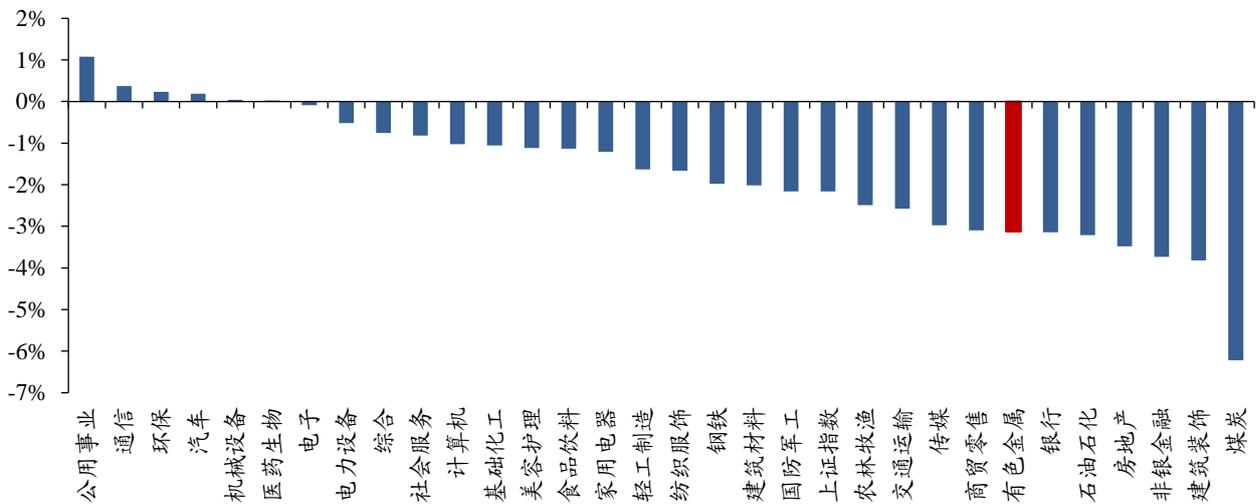
图 1: 申万一级行业周涨跌幅 (%)	5
图 2: 申万有色二级行业周涨跌幅 (%)	5
图 3: 有色子行业周涨跌幅 (%)	5
图 4: 本周涨幅前五公司 (%)	6
图 5: 本周跌幅前五公司 (%)	6
图 6: LME 铜价及库存	8
图 7: SHFE 铜价及库存	8
图 8: 铜粗炼加工费 (美元/千吨)	9
图 9: 铜精废价差 (元/吨)	9
图 10: LME 铝价及库存	9
图 11: SHFE 铝价及库存	9
图 12: LME 锌价及库存	10
图 13: SHFE 锌价及库存	10
图 14: 国内四地锌锭库存 (万吨)	10
图 15: LME 锡价及库存	11
图 16: SHFE 锡价及库存	11
图 17: 各国央行总资产	12
图 18: 美联储资产负债表组成	12
图 19: 美联储银行总资产与 Comex 黄金	12
图 20: 实际利率与 Comex 黄金	12
图 21: 美国国债长短期利差 (%)	12
图 22: 金银比 (金价/银价)	12
图 23: 黄金、白银 ETF 持仓量	13
图 24: Comex 黄金、白银期货收盘价	13
图 25: 氧化镓价格 (元/吨)	14
图 26: 烧结钕铁硼 50H (元/千克)	14
图 27: 氧化镧价格 (元/吨)	14
图 28: 氧化铈价格 (元/吨)	14
图 29: 氧化镨价格 (元/千克)	14
图 30: 氧化铽价格 (元/千克)	14
图 31: 国内钼精矿报价 (元/吨)	15
图 32: 国内钨精矿报价 (元/吨)	15
图 33: 长江现货市场电解镁报价 (元/吨)	15
图 34: 长江现货市场电解锰报价 (元/吨)	15
图 35: 长江现货市场镉锭报价 (元/吨)	15
图 36: 国产海绵钛报价 (元/千克)	15
图 37: 国产精铋 99.99% 报价 (元/吨)	16
图 38: 国内精铟 99.99% 报价 (元/千克)	16
图 39: 钽铁矿 30-35% 报价 (美元/磅)	16
图 40: 国产氧化锆 99.999% 报价 (元/千克)	16

表 1: 本周主要标的涨跌幅统计.....	6
表 2: 工业金属价格周度变化表.....	7
表 3: 工业金属库存周度变化表.....	7
表 4: 贵金属价格周度变化表.....	11
表 5: 稀土价格周度变化表.....	13

1. 本周行情回顾：上证综指下跌 2.16%，申万有色金属行业排名靠前

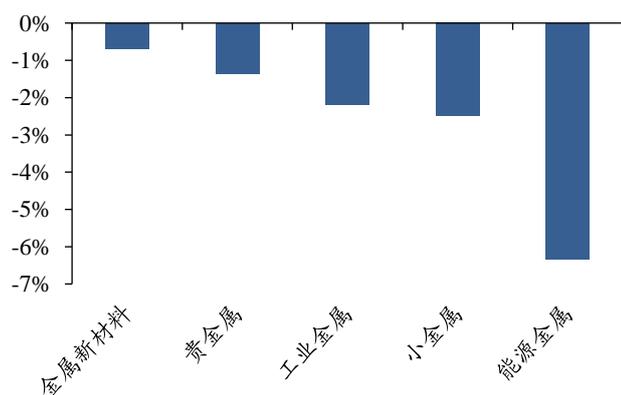
周内上证综指下跌 2.16%，31 个申万行业分类有 6 个行业上涨；其中有色金属(申万)下跌 3.12%，排名第 25 位 (25/31)，跑输上证指数 0.96 个百分点。在全部申万一级行业中，公用事业 (+1.08%)，通信 (+0.37%)，环保 (+0.24%) 排名前三。周内申万有色金属类二级行业全线下跌。其中，金属新材料板块下跌 0.69%，贵金属板块下跌 1.36%，工业金属板块下跌 2.18%，小金属板块下跌 2.49%，能源金属板块下跌 6.33%。

图1：申万一级行业周涨跌幅（%）



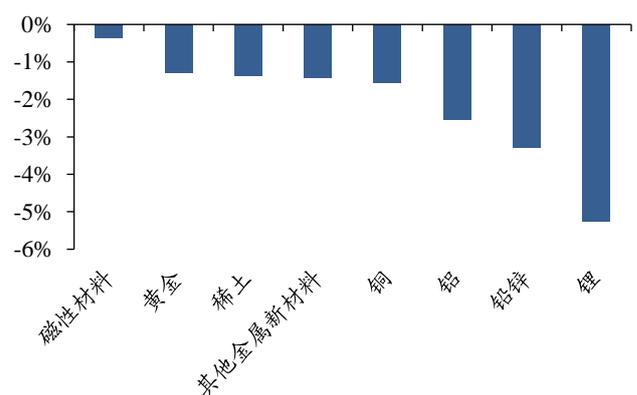
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：申万有色二级行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

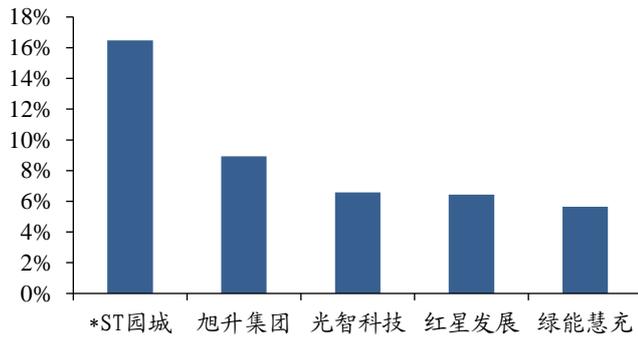
图3：有色子行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

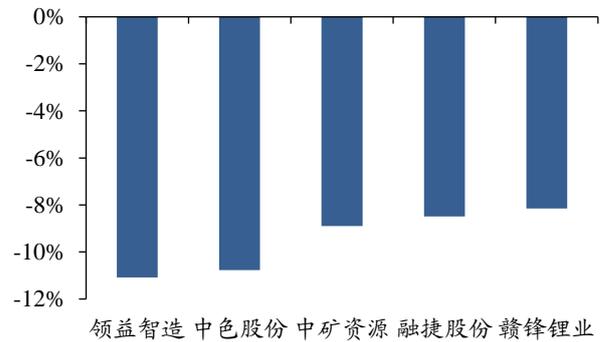
个股方面，本周涨幅前三的公司为*ST 园城 (+16.48%)、旭升集团 (+8.93%)、光智科技 (+6.59%)，跌幅前三的公司为领益智造 (-11.08%)、中色股份 (-10.77%)、中矿资源 (-8.90%)。

图4: 本周涨幅前五公司 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 本周跌幅前五公司 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 本周主要标的涨跌幅统计

代码	股票名称	最新价格 (元)	周涨跌幅	本月以来	年初至今
600547.SH	山东黄金	24.86	1.14%	-3.27%	29.75%
000975.SZ	银泰黄金	12.18	-0.81%	-5.29%	12.79%
601899.SH	紫金矿业	10.80	-0.83%	-15.82%	8.00%
300224.SZ	正海磁材	12.03	-1.64%	-2.35%	-2.41%
603993.SH	洛阳钼业	5.25	-1.69%	-11.91%	15.38%
000807.SZ	云铝股份	12.39	-2.44%	-12.87%	11.42%
300618.SZ	寒锐钴业	33.87	-2.92%	2.14%	-15.43%
000933.SZ	神火股份	13.17	-3.59%	-13.45%	-13.23%
603799.SH	华友钴业	48.27	-5.69%	-7.17%	-13.23%
002240.SZ	盛新锂能	31.77	-6.42%	0.03%	-13.63%
002466.SZ	天齐锂业	73.92	-7.01%	3.73%	-6.42%
002460.SZ	赣锋锂业	61.55	-8.15%	-5.29%	-11.45%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 本周基本面回顾

2.1. 工业金属: 美国加息预期有所抬升, 国内经济增长动能偏弱

海外方面, 美国通胀下行困难, 美联储6月加息预期升温。通胀方面, 美国商务部5月26日公布的数据显示, 美国4月PCE物价指数同比增长4.4%, 前值4.2%, 预期4.3%; 核心PCE物价指数同比增长4.7%, 前值4.6%, 预期4.6%, 4月通胀超预期反弹显示美国通胀仍具韧性。此外, 美联储发布的最新会议纪要显示, 美联储官员们对6月暂停加息意见不一, 部分美联储官员的发言和立场进一步偏向“鹰派”, 使得市场对于美联储在6月加息的预期升温, 同时也预期年底前开始降息周期可能性较低。

国内方面,经济内生动力不足,财政扩张相对偏紧。近期公布的4月财政数据显示,在低基数下,4月我国税收收入增速录得历史最高增速89.2%,但从税收结构来看,4月消费税同比增速由负转正,呈弱复苏;出口退税同比增速为-34%,大幅下降;地产方面,土地出让收入同比增速小幅上行至-21.7%,反映地产拿地需求仍待回暖。整体来看,国内经济复苏增长动能仍偏弱,往后看财政支持力度或需进一步加强。

表2: 工业金属价格周度变化表

工业金属		本周价格	周变化	周环比	月环比	年同比
LME 价格	LME3 月期铜 (美元/吨)	8,139	-103	-1.25%	-4.57%	-13.29%
	LME3 月期铝 (美元/吨)	2,243	-41	-1.80%	-3.78%	-21.74%
	LME3 月期铅 (美元/吨)	2,076	-16	-0.74%	-1.94%	-2.35%
	LME3 月期锌 (美元/吨)	2,338	-139	-5.59%	-11.72%	-37.40%
	LME3 月期镍 (美元/吨)	21,035	-435	-2.03%	-10.91%	-21.51%
	LME3 月期锡 (美元/吨)	24,850	-555	-2.18%	-3.98%	-25.71%
国内价格	SHFE 当月期铜 (元/吨)	64,630	-1060	-1.61%	-4.15%	-9.07%
	现货铜 (元/吨)	64,210	-1480	-2.25%	-5.08%	-10.83%
	SHFE 当月期铝 (元/吨)	18,185	-265	-1.44%	-2.81%	-11.29%
	现货铝 (元/吨)	18,160	-370	-2.00%	-3.20%	-11.41%
	SHFE 当月期铅 (元/吨)	15,265	-115	-0.75%	-0.33%	3.14%
	现货铅 (元/吨)	15,250	-75	-0.49%	-0.65%	1.50%
	SHFE 当月期锌 (元/吨)	19,285	-1510	-7.26%	-9.29%	-24.04%
	现货锌 (元/吨)	19,300	-1500	-7.21%	-9.94%	-24.55%
	SHFE 当月期镍 (元/吨)	168,110	810	0.48%	-6.38%	-17.58%
	现货镍 (元/吨)	176,000	2400	1.38%	-6.88%	-16.94%
	SHFE 当月期锡 (元/吨)	201,240	670	0.33%	-3.29%	-21.47%
	现货锡 (元/吨)	199,750	3750	1.91%	-3.50%	-23.17%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表3: 工业金属库存周度变化表

工业金属	库存类别	库存	周变化	周环比	月环比	年同比
铜	LME 库存 (万吨)	9.77	0.58	6.25%	58.07%	-39.83%
	COMEX 库存 (万吨)	2.77	0.01	0.22%	0.77%	21.89%
	SHFE 库存(万吨)	8.62	-1.63	-15.93%	-37.14%	107.43%
铝	LME 库存 (万吨)	57.98	2.46	4.43%	1.39%	21.89%
	SHFE 库存 (万吨)	15.48	-3.13	-16.84%	-34.35%	-45.79%
铅	LME 库存 (万吨)	3.55	0.16	4.57%	10.86%	-8.69%
	SHFE 库存 (万吨)	2.84	0.27	10.72%	17.72%	-65.41%
锌	LME 库存 (万吨)	7.46	2.83	58.70%	39.74%	-13.91%
	SHFE 库存 (万吨)	4.76	-0.71	-13.00%	-20.74%	-72.15%
镍	LME 库存 (万吨)	3.87	-0.05	-1.21%	-5.23%	-46.47%
	SHFE 库存 (万吨)	0.06	-0.03	-38.33%	-60.73%	-80.54%

锡	LME 库存 (万吨)	0.19	0.01	4.90%	27.48%	-34.19%
	SHFE 库存 (万吨)	0.89	-0.05	-5.39%	-3.08%	339.60%

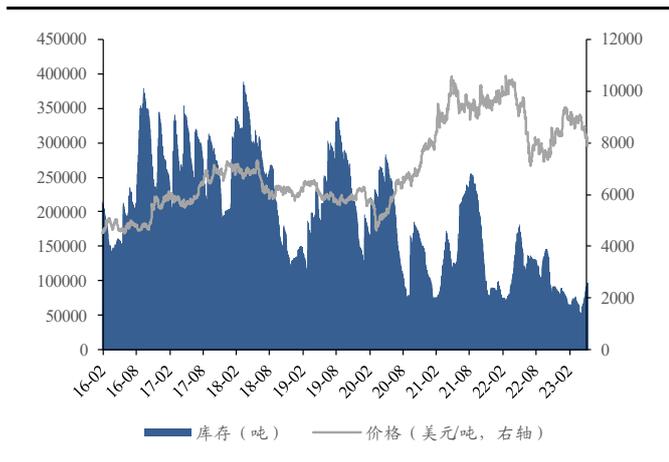
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1.1. 铜: 下游需求延续弱势, 本周铜价下跌

本周海内外期铜价格下跌。本周伦铜报收 8,139 美元/吨, 周环比下跌 1.25%; 沪铜报收 64,630 元/吨, 周环比下跌 1.61%。供应端, 本周供给基本稳定, 冶炼厂除部分检修外基本正常运行, 电解铜产量较上周小幅下降。需求端, 受传统淡季影响, 需求偏弱运行。总体来看, 本周铜价小幅下跌, 预计后市铜价维持震荡。

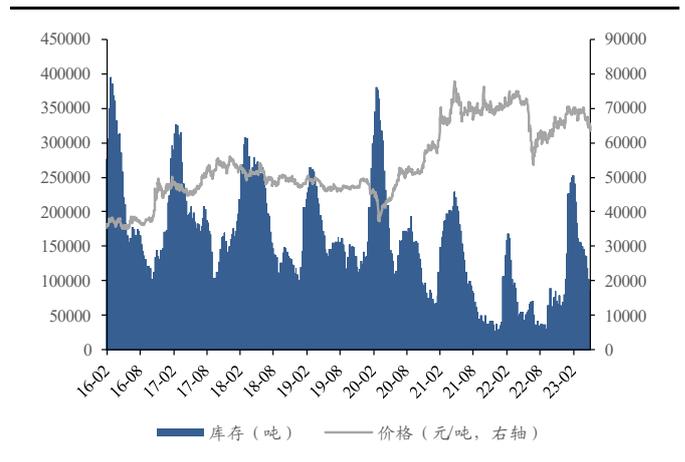
本周海内外交易所库存环比上升。LME 库存 9.77 万吨, 环比上升 0.59 万吨, 周环比上升 6.25%。COMEX 库存 2.77 万吨, 环比上升 0.01 万吨, 周环比上升 0.22%。上期所库存 8.62 万吨, 环比下降 1.63 万吨, 周环比下降 15.93%。

图6: LME 铜价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: SHFE 铜价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

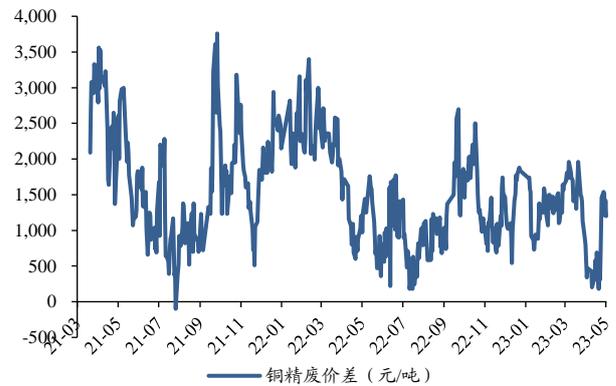
本周铜冶炼加工费、精废价差较上周下跌。本期粗铜冶炼加工费为 88.10 美元/千吨, 周环比下跌 1.01%。国内铜价精废价差较上周下跌 260 元/吨, 周环比下降 17.81%。我们认为, 铜加工费在高位略有下降, 反映出精矿供给较为充足; 而精废价差下降, 或将对再生铜杆消费造成一定影响。

图8: 铜粗炼加工费 (美元/千吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 铜精废价差 (元/吨)



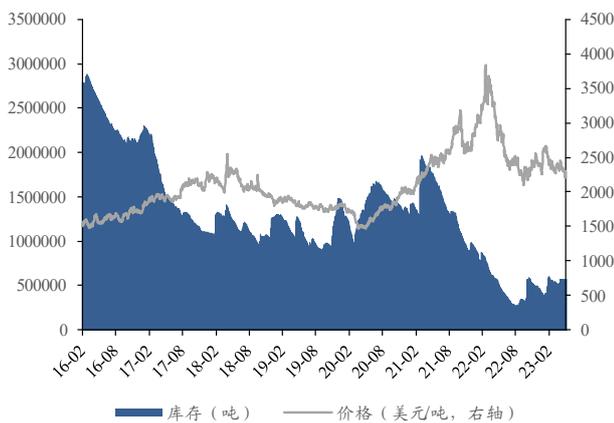
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1.2. 铝: 下游加工企业需求略有回落, 本周铝价小幅下跌。

国内库存维持去化, 本周铝价小幅下跌。价格方面, 本周 LME 铝报收 2,243 美元/吨, 较上周下跌 1.80%; 沪铝报收 18,185 元/吨, 较上周下跌 1.44%。库存方面, 本周 LME 库存 57.98 万吨, 周环比上升 4.43%; 上期所库存 15.48 万吨, 周环比下降 16.84%。

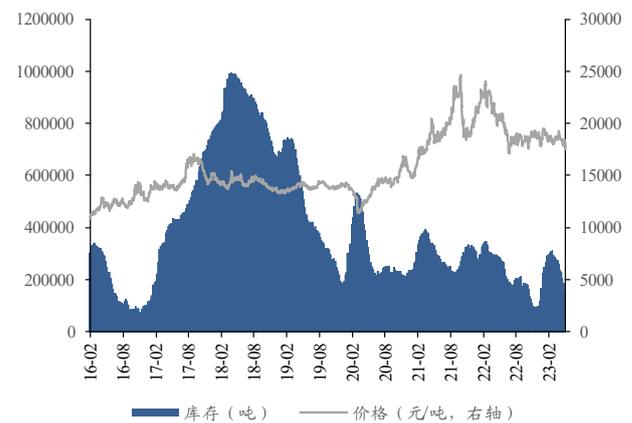
需求端来看, 下游铝加工企业需求略有回落, 铝棒铝板产量小幅下行。而供给端近期电解铝企业继续复产, 产能延续小幅上涨。整体来看, 预计后市铝价将维持震荡。

图10: LME 铝价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: SHFE 铝价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1.3. 锌: 国外锌库存环比上升, 伦锌价格低位下行,

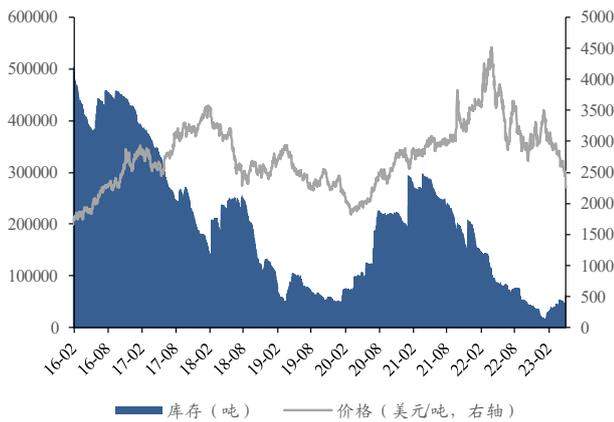
本周海内外锌价均下跌。本周伦锌收盘价为 2,338 美元/吨, 较上周下跌 139 美元/吨, 周环比下跌 5.59%; 本周沪锌收盘价为 19,285 元/吨, 较上周下跌 1510 元/吨, 周环

比下跌 7.26%。

伦锌库存上升，沪锌库存下降。本周 LME 库存 7.46 万吨，较上周上升 2.76 万吨，环比上升 58.70%；SHFE 库存为 4.76 万吨，较上周减少 0.71 万吨，环比下降 13.00%。

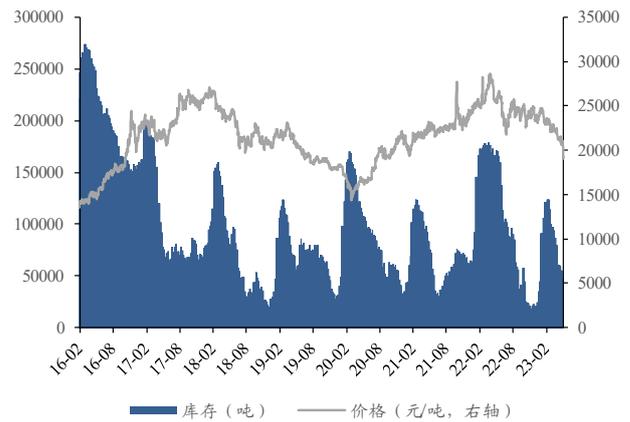
国内四地锌锭库存环比下降。本周上海、广东、天津、山东各地锌锭库存分周环比分别-9.03%，-16.81%，-6.91%，0%，四地合计库存下降 0.81 万吨，环比下降 8.51%。

图12: LME 锌价及库存



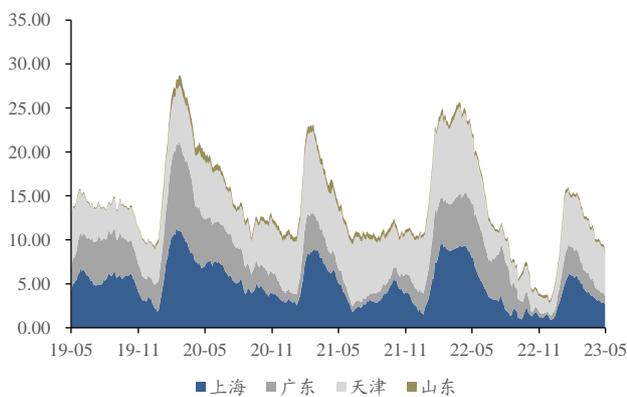
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: SHFE 锌价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 国内四地锌锭库存 (万吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

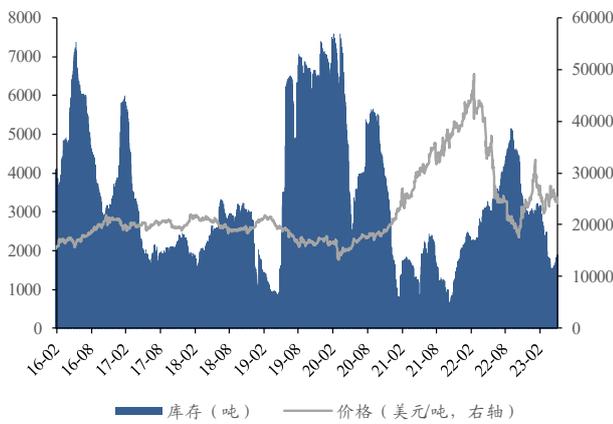
2.1.4. 锡: 海内外锡价涨跌互现

本周伦锡收盘价下跌，沪锡收盘价小幅上涨。本周 LME 锡收盘价为 24,850 美元/吨，较上周下跌 555 美元/吨，环比下跌 2.18%。沪锡收盘价为 201,240 元/吨，较上周上涨 670 元/吨，环比上涨 0.33%。

本周 LME 锡库存上升，上期所锡库存下降。本周 LME 库存 0.19 万吨，环比增加

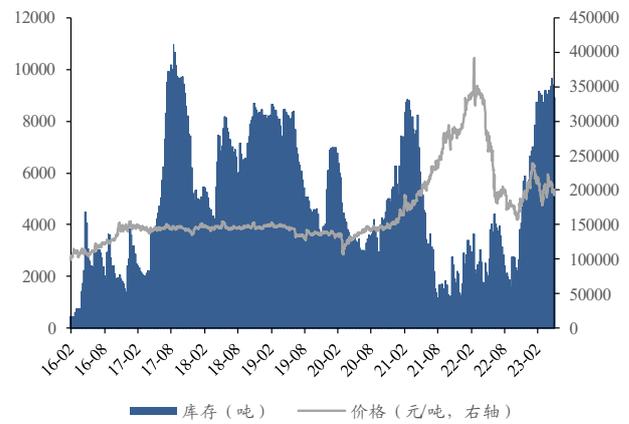
0.01 万吨，周环比上升 4.90%。上期所库存为 0.89 万吨，环比下降 0.05 万吨，周环比下降 5.39%。海外库存维持历史低位，而国内库存处于历史高位，近期呈小幅下降趋势。

图15: LME 锡价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: SHFE 锡价及库存



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 贵金属: 美国通胀超预期提升加息预期, 黄金价格有所承压

本周海内外黄金收盘价均下跌。本周 COMEX 黄金收盘价为 1,946.10 美元/盎司, 较上周下跌 33.80 美元/盎司, 周环比下跌 1.71%; SHFE 黄金收盘价为 445.50 元/克, 较上周下跌 2.12 元/克, 周环比下跌 0.47%。

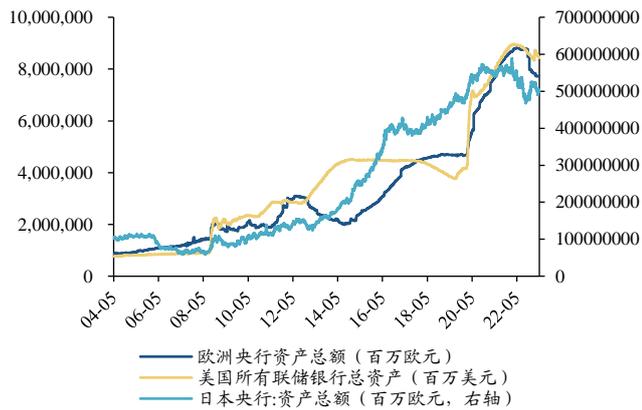
通胀方面, 美国 4 月 PCE 物价指数同比增长 4.4%, 前值 4.2%, 预期 4.3%; 核心 PCE 物价指数同比增长 4.7%, 前值 4.6%, 预期 4.6%, 数据显示美国通胀仍保持一定韧性。此外, 美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值增长 1.3%, 预期 1.1%, 初值 1.1%, 经济保持相对韧性为未来加息提供支撑。由此市场认为美联储六月加息的概率继续上升, 金价受此影响承压下跌。

表4: 贵金属价格周度变化表

工业金属	单位	最新价格	周变化	周环比	月环比	年同比
Comex 黄金	美元/盎司	1,946.10	-33.80	-1.71%	-2.64%	5.28%
Comex 白银	美元/盎司	23.46	-0.53	-2.19%	-6.71%	6.59%
SHFE 金	元/克	445.50	-2.12	-0.47%	-0.19%	11.27%
SHFE 银	元/吨	5,336.00	-99.00	-1.82%	-4.97%	12.46%

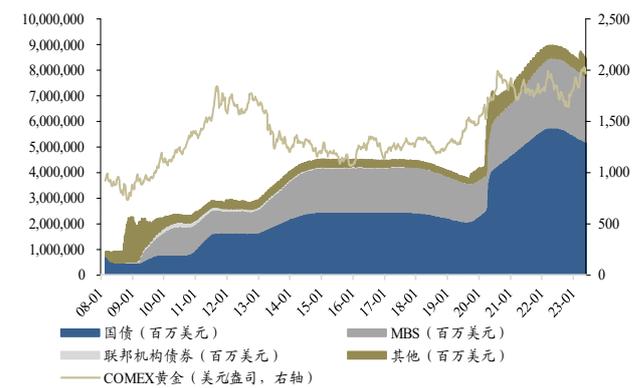
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 各国央行总资产



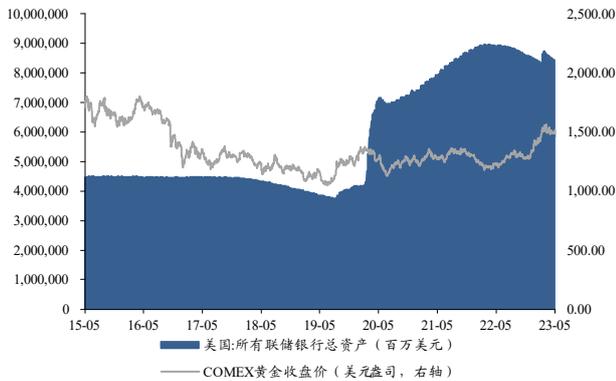
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 美联储资产负债表组成



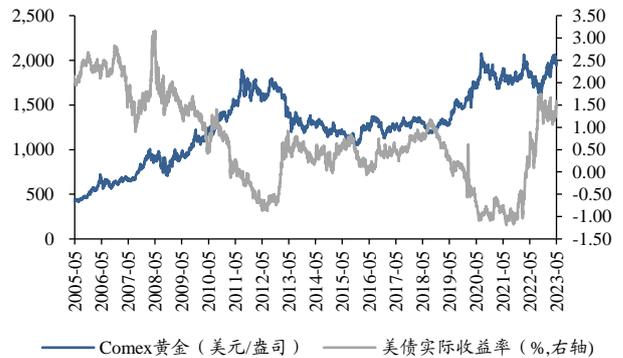
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 美联储银行总资产与 Comex 黄金



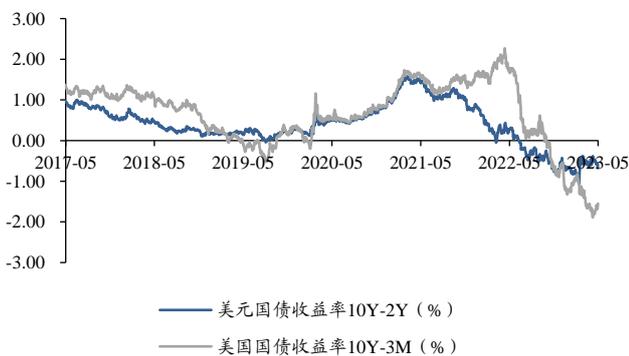
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 实际利率与 Comex 黄金



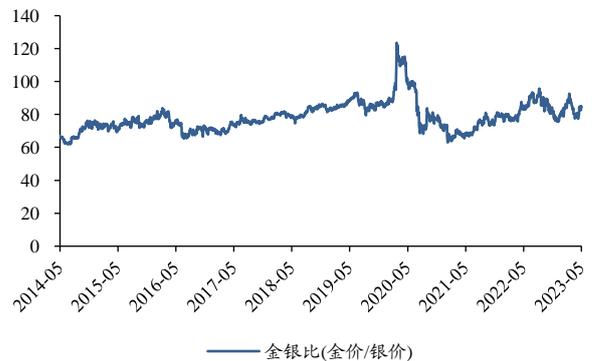
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 美国国债长短期利差 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 金银比 (金价/银价)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 黄金、白银 ETF 持仓量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: Comex 黄金、白银期货收盘价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 稀土: 下游需求疲软, 短期供给收缩下价格上涨

本周氧化镨、氧化铽、氧化镱等涨幅明显。氧化镨收报 49.50 万元/吨, 较上周上涨 5.32%; 氧化镨钕收报 47.70 万元/吨, 较上周增长 4.15%。据 SMM, 供给端, 第二季度受雨季的影响, 东南亚进口稀土矿减少, 供应过剩的情况将有所缓解, 在下游需求保持相对稳定下, 短期稀土价格整体或稳中偏强运行; 需求端, 年初以来, 手机、3C 类电子等部分终端需求领域订单下滑, 而新能源汽车、风电等行业在政策扶持下有一定增长预期, 预计整体下游需求一般。

表5: 稀土价格周度变化表

稀土	本周价格	周变化	周环比	月环比	年同比
氧化镨钕 (元/吨)	477,000	19000	4.15%	7.67%	-49.26%
烧结钕铁硼 50H (元/千克)	320	0	0.00%	0.00%	-18.99%
氧化镧 (元/吨)	4,000	0	0.00%	-20.00%	-42.86%
氧化铈 (元/吨)	5,500	0	0.00%	0.00%	-37.14%
氧化镨 (元/吨)	495,000	25000	5.32%	5.32%	-48.97%
氧化镱 (元/千克)	2,135	75	3.64%	11.78%	-17.88%
氧化铽 (元/千克)	8,600	350	4.24%	2.38%	-40.89%

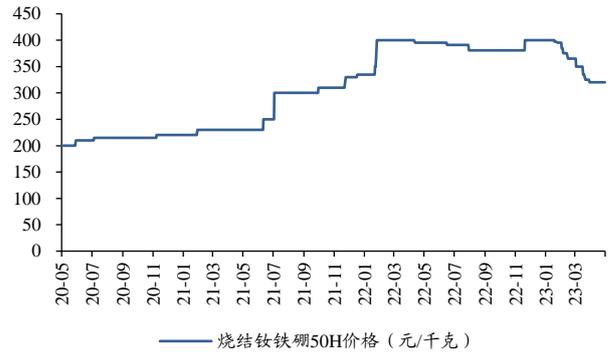
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图25: 氧化锆价格 (元/吨)



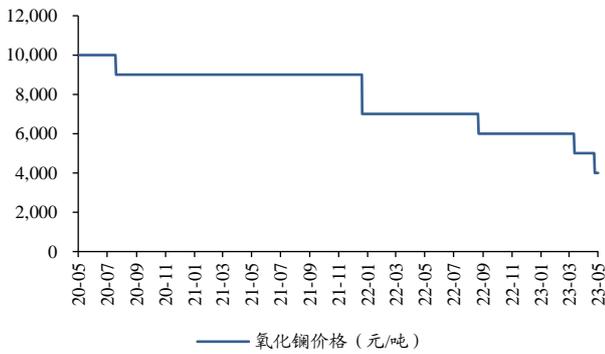
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 烧结钕铁硼 50H (元/千克)



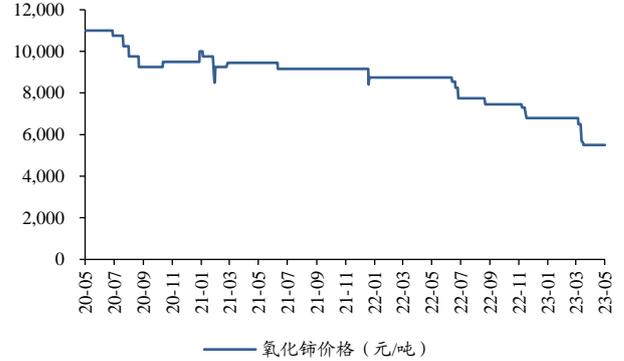
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图27: 氧化镧价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 氧化铈价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 氧化镨价格 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

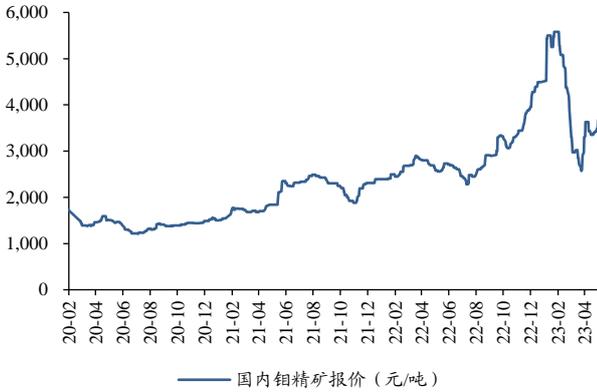
图30: 氧化铽价格 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.4. 稀有金属

图31: 国内钼精矿报价 (元/吨)



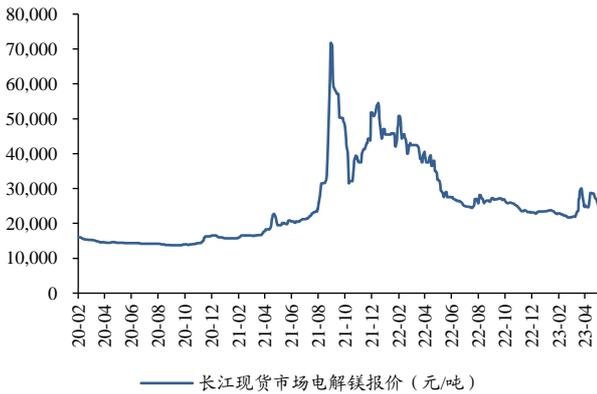
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 国内钨精矿报价 (元/吨)



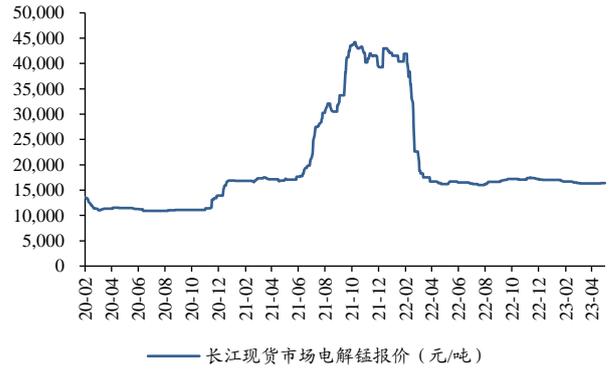
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: 长江现货市场电解镁报价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图34: 长江现货市场电解锰报价 (元/吨)



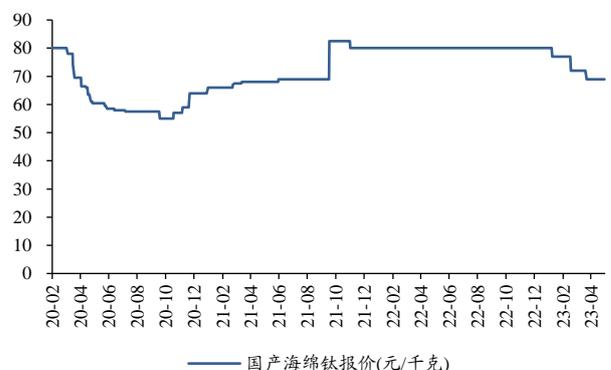
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 长江现货市场镓锭报价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 国产海绵钛报价 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 国产精铋 99.99%报价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 国内精铜 99.99%报价 (元/千克)



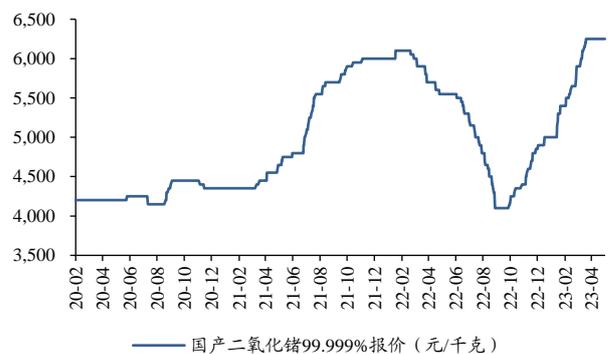
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图39: 钼铁矿 30-35%报价 (美元/磅)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图40: 国产二氧化锗 99.999%报价 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 本周新闻

3.1. 宏观新闻

5月23日,人民币对美元中间价报7.0326,较前一交易日下调169个基点。

5月26日SMM消息,与美联储会期挂钩的互换合约显示,交易员预期7月的有效联邦基金利率升至5.37%,比当前的水平高出了25个基点,而6月合约则高出了14个基点。意味市场认为美联储会在未来两次政策会议上共加息25个基点。

3.2. 行业新闻

3.2.1. 铜行业

5月24日 SMM 消息，随着全球对铜的需求急剧下降，铜价的现货贴水幅度已升至近 20 年来的最高水平。

5月24日 SMM 消息，但要达到去年 8 月的运行高位仍需近两个月的持续通电复产。预计 2023 年云南全年电解铝产量或在 385 万吨，同比下降 8.3%

3.2.2. 锌行业

5月26日 SMM 消息，锌价接连下挫创近两年半低点，已跌至成本线附近。淡季来临，锌价未来预计仍将承压，长期走势则取决于基建与房地产领域的回暖情况。

3.2.3. 锡行业

外电 5 月 23 日消息，因占全球锡精矿供应 10%的缅甸佤邦地区已经决定从 8 月起暂停开采作业，今年晚些时候，全球锡供应可能面临问题。

4. 风险提示

美元持续走强；美债违约风险上升；下游需求不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

