

# 美国6月CPI回到3时代，加息将尽关注黄金配置机会

## 有色-基本金属行业周报

### 报告摘要:

#### ► 贵金属：美国6月CPI回到3时代，加息将尽，黄金配置正当时

本周 COMEX 黄金上涨 1.49% 至 1,959.30 美元/盎司，COMEX 白银上涨 8.05% 至 25.16 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 182,195 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 453,746 金衡盎司。本周金银比降至 77.87。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 19,197.65 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 6,377,757.30 盎司。

本周公布的美国6月CPI同比增长3%，低于前值的4%及预期的3.1%，为2021年3月以来的最小增幅；6月核心CPI同比增长4.8%，低于预期的5%与前值的5.3%，为2021年11月以来的新低。从通胀增速降温的原因来看，一是去年基数较高；二是分项有所降温，市场普遍预期的二手车价格走弱确为通胀降温做出贡献，同时机票价格上涨放缓、服务通胀放缓、劳动力市场的紧张降温亦是有所贡献。与此同时，美国6月PPI同比上升0.1%，低于预期的0.4%与前值的1.1%，并为2020年8月以来的新低，随着中间需求品价格同比下降9%以上，PPI也呈现降温迹象。

目前通胀距离美联储目标仍有空间，且6月FOMC会议纪要显示几乎所有官员都预计年内继续加息，7月加息25bp仍是板上钉钉，而在美联储政策关注数据的背景下，9月加息的概率仍需继续关注后续就业数据及通胀数据。而有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者Nick Timiraos点评称，美国6月CPI数据增加了美联储在本月加息后停止加息的可能性。

目前美联储在抑制通胀方面已有成效，通胀持续显著放缓，且在劳动力市场紧张趋缓的背景下，劳动力通胀也有望降温，继续朝美联储通胀目标前进；同时，美联储褐皮书显示银行业状况低迷。在此背景下，美联储加息周期接近尾声愈加明晰。而在消费者需求降温、融资成本上升抑制活动、高利率维持的负面效应具有滞后性等因素之下，降息尚早及高利率维持，令后续经济数据及衰退风险仍值得关注。对于美国经济的担忧及加息预期渐近尾声仍令黄金具有上行基础。而从更长期角度看，“去美元化”之下，央行增持亦是有望带动金价，在此过程中黄金价值也愈发凸显，中期金价仍具有向上弹性，关注黄金投资机会。

#### 贵金属板块业绩预告

贵金属板块业绩方面，黄金、白银等贵金属价格抬升，带来业绩增长基础，受益于产能抬升、成本等生产管理优化等因素的公司业绩实现增长；而成本较高、产量爬升未达预期的公司，业绩则呈现累减。其中，金贵银业、山东黄金归母净利润增长较大，预计同比分别增长76.01%~100.41%及

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



### 分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SACNO：S1120519100004

### 研究助理：温佳贝

邮箱：wenjb@hx168.com.cn

### 研究助理：黄舒婷

邮箱：huangst@hx168.com.cn

### 相关研究：

- 《基本金属周报|美国6月非农就业不及预期，云南电解铝继续恢复关注四川减产情况》  
2023.7.9
- 《行业深度|电解铝：2023年国内供增有限需求转暖，盈利有望迎来修复》  
2023.2.6
- 《行业深度|关键战略金属供需情况梳理》  
2023.7.7

49.87%~112.12%，均是受益于产品价格上涨及公司表现较好的共振，此外赤峰黄金环比增长达 234.62%。而中润资源、西部黄金则受到产量不及预期的拖累。

### ► 基本金属：铝供应端增减量并存但增量更大，6月空调产销两旺继续带动铜消费

本周 LME 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别上涨 3.64%、6.19%、3.09%、3.40%、0.37%。本周 SHFE 市场，铜、铝、锌、铅较上周分别上涨 2.48%、2.55%、2.43%、1.52%，锡较上周分别下跌 0.31%。

#### 铜：铜矿扰动延续但今年矿端宽松仍是共识，6月空调产销两旺继续带动铜消费

宏观方面，本周美国公布的 6 月 CPI 和 PPI 均较前值与预期显著降温，虽市场预期 7 月仍将加息 25bp，但对 9 月加息的预期已下滑，宏观压力有所减弱。

基本上，铜矿仍面临扰动，而从 Antofagasta 与中国冶炼厂签订的长单及 CSPT 小组敲定 2023Q3 的现货铜精矿采购指导加工费来看，铜矿宽松仍是共同的预期。展望未来，Kamoa-Kakula 铜矿二季度再创铜精矿产量纪录；秘鲁 QB2 项目预计年底达到完全产量；此外 29Metals 的铜业务重启计划将于 8 月开始，均将带来增量。

冶炼端，虽检修持续，但 6 月精炼铜产量仍是呈现同比增长，而 7 月预计仍将受到检修的影响，但同比预计仍能保持 7% 的同比增幅，加之今年亦有计划的新建扩产，铜产量有望继续呈现增长。

消费端，下游进入淡季，开工率有所走弱。但从终端看，全球高温天气仍在延续，根据产业在线，6 月家用空调延续产销两旺，将带动空调排产以及出口，带动铜管消费，成为传统领域的消费亮点。

#### 铜板块公司业绩预告

鹏欣资源通过加强生产管理，提升运营效率，实现降本增效，公司阴极铜毛利率大幅提升，业绩同比大幅增长。洛阳钼业 TFM 铜钴产品出口受限导致销售受到影响，虽 5 月已恢复，但由于刚果（金）和非洲物流周期原因，大部分铜钴产品在上半年尚未实现最终对外销售，从而影响了公司上半年财务表现。而紫金矿业主要产品产量实现同比增长，然业绩同比下降 26.87%。

#### 铝：供应端增减量并存但增量更大，关注后续消费表现

供应端，电解铝当下处于增减量并存的局面，增量来自于云南地区逐渐自前期限电中恢复，SMM 预计到 7 月底云南复产总规模或超 80 万吨，产量继续抬升。而减量则来自四川，由于四川气候较干旱，降水较少，导致川内水电紧张，而高温叠加成都大运会电力保供，部分电解铝企业有压降负荷检修预期。但相较之下，减量相较增量较少，因而总体运行产能预计环比呈现抬升。即将临近去年云南因来水不足而限电的时间节点，在用电负荷增长背景下，关注云南来水及复产持续性，若生产受影响较小，则后续将贡献全年主要增量。在运行产能环比持续增长之下，供应端有一定压力，价格表现需关注需求带动。

消费端，下游进入淡季，关注后续库存表现。终端而言，

建筑用铝需求仍偏弱；电池箔表现较好；6月以来汽车促消费政策加码，预计汽车需求有望好转。

### 铝板块公司业绩预告

铝板块公司业绩方面，2023年上半年铝价窄幅震荡，由于主要产品市场价格不同程度下跌、国内铝加工行业终端需求新订单恢复缓慢、终端需求表现不及预期、海外市场铝消费需求逐渐疲软等原因，铝及铝加工板块业绩呈现下跌的公司较多，而在此背景下，受益于公司管理优化、新能源行业发展的公司业绩表现较好，呈现逆势向好的表现，此外，经营情况同环比摆脱事件扰动的公司表现亦是呈现恢复。其中，仅鑫铂股份、豪美新材、永茂泰、利源股份同比录得增长，鑫铂股份业绩同比增长 95.59%~153.51%，环比增长 235.07%~334.30%，主要受益于光伏市场快速发展及公司产能扩充较快的影响，相较于因扰动结束而呈现业绩增长的公司，其业绩具有较强可持续性。

### 铅：检修结束带来供应增量，后续关注原料制约影响

供应端，6月在原料紧张、检修较多的影响之下，产量环比减少，但同比仍是呈现增长。进入7月，在检修结束的背景下，产量将呈现修复，而下周部分原生铅炼厂检修将结束，带来供应阶段修复。上半年铅锭产量整体呈现同比增长，原料紧张或成后续增产的制约因素。展望后续，检修之后供应预期增长，而淡季制约消费，关注出口表现。

### 锌：矿端宽松叠加利润回升，7月供应预计仍是同比增长

矿端，秘鲁能矿部表示，由于5月Antamina和Volcan矿的产量增加，秘鲁锌产量同比增长8.2%，而1-5月产量同比持平。本周锌精矿加工费仍延续前期环比抬升的态势，显示矿端相较此前充裕的趋势，而在长期品位下滑、部分矿山闭矿的背景下，矿端增量预计有限。

冶炼端，在此前利润走低、高温天气的影响下，冶炼厂提前开启检修，导致产量环比表现受影响，但同比仍是增长。进入7月，检修及复产共存，由于检修集中，环比或仍有小幅下降空间，但一方面是矿较前期宽松，另一方面是利润整体回升，预计产量同比仍是呈现增长，令供应同比抬升。

消费端，本周锌价上涨抑制需求，同时下游面临传统淡季，订单下滑，但镀锌在基建的需求支撑之下表现相对较好，后续需求仍有预期；同时家电方面，在全球高温作用下，空调消费较好或将带动需求。

### 铅锌板块公司业绩预告

铅锌板块公司业绩方面，铅锌价格下跌给公司业绩带来逆风，而加强资产生产及新增主营资产的公司，业务竞争力加强带来业绩表现的改善。其中，华钰矿业归母净利润同比增长 19.42%~42.33%，环比增长 304.24%~381.82%；株冶集团同比增长 361.13%~401.29%，环比增长 63.66%~77.91%，均是公司竞争力提升对业绩做出的贡献。

## ► 小金属：多重利好之下钼产品价格稳健，供需尚可钒市持稳

钼精矿价格较上周基本持平。钼铁价格较上周基本持平。本周钼产品价格大致稳定。一是矿端挺价依旧，同时上游原料成本有所支撑，二是高温影响生产，三是下游钢招量价稳健，

四是国际钼价亦有带动。但原料高价之下，下游对价格的接受度受到影响，同时即将进入淡季，后续持续性仍需关注消费的本质好转情况。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

钒铁价格较上周下跌 1.27%。五氧化二钒价格较上周下跌 1.83%。钒电池指数价格较上周上涨 0.60%，报收 1404.86。本周供需僵持状态持续，钒市较为稳定。供应端成本有所支撑，同时下游合金需求表现尚可，钒价预计仍将较为震荡。未来政策仍有待发力，钒市有望持稳。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

#### 小金属板块公司业绩预告

小金属板块公司业绩方面，产品价格上行、产品产销增长、积极应对市场变化的公司业绩录增。而成本上行但需求不佳、产品价格下行、项目建设投入增加等因素影响下，则令部分公司的业绩表现录减。其中，ST 鼎龙钛精矿销量较上年同期增加，带来业绩同比增长 200.37%~240.49%而环比增长 640.73%~856.85%的亮眼表现。国际钼价上行，同时公司积极优化生产，令金钼股份业绩同比增长 27.5%~78.77%。

#### 投资建议

美国通胀显著降温，加息弊端显性化、经济及就业数据有所走弱，加息或面临尾声、经济降温的大方向较为明晰，“去美元化”关注度提升，关注黄金配置机会。受益标的：【中金黄金】、【招金矿业】、【山东黄金】、【银泰黄金】、【赤峰黄金】。

海外供应增加缓慢，同时铝供应面临电力问题；云南渐有复产预期但用电负荷亦是呈现增长；下游建筑拉动暂有限，汽车促销费政策出台或带动消费表现。受益标的：【天山铝业】、【云铝股份】、【中国铝业】、【南山铝业】。

铜供应面临增长压力，消费端海外存在衰退担忧，但空调消费较好，铜价有望企稳。受益标的：【紫金矿业】、【江西铜业】、【洛阳钼业】。

#### 风险提示

- 1) 美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；
- 2) 俄乌冲突继续恶化；
- 3) 国内消费力度不及预期；
- 4) 海外能源问题再度严峻。

## 正文目录

1. 美国 6 月 CPI 回到 3 时代，加息将尽关注黄金配置机会 .....	6
1.1. 贵金属 .....	6
1.2. 基本金属 .....	10
1.3. 小金属 .....	17
1.4. 行情回顾 .....	21
2. 风险提示 .....	22

## 图目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克) .....	9
图 2 COMEX 黄金价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司) .....	9
图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤) .....	9
图 4 COMEX 白银价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司) .....	9
图 5 金银比 .....	10
图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张) .....	10
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓 (金衡盎司) .....	10
图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司) .....	10
图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期) .....	16
图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期) .....	16
图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨) .....	16
图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨) .....	16
图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨) .....	16
图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨) .....	16
图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨) .....	17
图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨) .....	17
图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨) .....	17
图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨) .....	17
图 19 钨精矿价格 (万元/吨) .....	19
图 20 钨产品价格 (万元/吨) .....	19
图 21 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨) .....	20
图 22 海绵钛价格 (万元/吨) .....	20
图 23 镁锭价格 (元/吨) .....	20
图 24 钒产品价格 (元/千克) .....	20
图 25 精钨价格 (元/千克) .....	20
图 26 铬产品价格 (元/吨) .....	20
图 27 精铋价格 (元/吨) .....	21
图 28 锑锭及锑精矿价格 (元/吨) .....	21
图 29 一周板块涨跌 (%) .....	21
图 30 有色细分行业周涨跌 (%) .....	22
图 31 个股涨幅前十 (%) .....	22
图 32 个股跌幅前十 (%) .....	22

## 1.美国 6 月 CPI 回到 3 时代，加息将尽关注黄金配置机会

### 1.1.贵金属

#### 1.1.1.一周重点新闻

##### 1. 美国 PPI 跌至三年来最低水平

金融博客零对冲评美国 PPI 数据：在昨日 CPI 增速放缓幅度大于预期之后，今日公布的 PPI 数据也超预期下降，年率和月率均录得 0.1%，年率为 2020 年 8 月以来最小。PPI 数据表明，随着中间需求品价格同比下降 9% 以上，抗通胀进一步取得进展。这似乎是美联储（和多头）进一步的“好消息”，但也可能是经济衰退的信号。（新浪财经）

##### 2. 美国上周初请失业金人数意外下降，劳动力市场仍然吃紧

美国上周首次申请失业救济人数意外下降，表明尽管就业增长正在放缓，但劳动力市场依然吃紧。这些数据包括了上周二的独立日假期，这可能会造成一些扭曲。汽车制造商通常也会在 7 月份让工厂停工，以重新装配新车型。但这些工厂的临时关闭并不总是在同一时间发生，这可能会使政府用来从数据中剔除季节性波动的模型失效。相对于劳动力市场的规模，初请失业金人数远低于经济学家所说的 28 万人的水平，这一水平意味着就业增长明显放缓。（金十数据）

##### 3. “新美联储通讯社”最新解读：7 月加息后或停止加息

有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 发文点评美国 6 月 CPI 数据称，上个月通胀降至两年多来的最低水平，使美国人从物价上涨的痛苦时期中解脱出来，并增加了美联储在本月加息后停止加息的可能性。（金十数据）

##### 4. 美联储褐皮书：银行业状况基本低迷

美联储褐皮书提到，在本轮调查时期中，由于贷款活动继续走软，银行状况基本低迷。尽管抵押贷款利率上升，但住宅房地产需求保持稳定，尽管销售受到低库存的制约。住宅和商业建筑的建设总体上都略有下降。（格隆汇）

##### 5. 美联储褐皮书：美国经济呈温和增长 多地通胀有所放缓

美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，美国近几周的整体经济活动略有增长，就业人数也略有增加，同时物价总体涨幅较为温和。报告称，自 5 月下旬以来，美国整体经济活动略有增长，12 家地区联储中 5 家报告了小幅增长，5 家报告活动持平，2 家称经济小幅下降。褐皮书显示，美国物价总体小幅上涨，一些地

区的上涨速度有所放缓。消费者价格普遍上涨，但各地区企业转嫁投入成本的能力各不相同。（财联社）

### 1.1.2. 贵金属：美国 6 月 CPI 回到 3 时代，加息将尽，黄金配置正当时

本周公布的美国 6 月 CPI 同比增长 3%，低于前值的 4% 及预期的 3.1%，为 2021 年 3 月以来的最小增幅；6 月核心 CPI 同比增长 4.8%，低于预期的 5% 与前值的 5.3%，为 2021 年 11 月以来的新低。分项上来看，住房指数仍是最大贡献项，汽车保险指数也有所增长，同时娱乐、服装及个人护理录得增长，主要能源分项指数涨跌互现。数据公布之后，市场预期美联储 7 月加息 25bp 的概率略降，但对 9 月加息的预期已下降。从通胀增速降温的原因来看，一是去年基数较高；二是分项有所降温，市场普遍预期的二手车价格走弱确为通胀降温做出贡献，同时机票价格上涨放缓、服务通胀放缓、劳动力市场的紧张降温亦是有所贡献。与此同时，美国 6 月 PPI 同比上升 0.1%，低于预期的 0.4% 与前值的 1.1%，并为 2020 年 8 月以来的新低，随着中间需求品价格同比下降 9% 以上，PPI 也呈现降温迹象。

数据公布之后，多位美联储官员表态，虽沃勒表态偏鹰派，但总体均是仍关注通胀问题。考虑到通胀已持续显著降温，这更多是出于不愿过早对市场乐观表态从而管理未来预期的行为。目前通胀距离美联储目标仍有空间，且 6 月 FOMC 会议纪要显示几乎所有官员都预计年内继续加息，7 月加息 25bp 仍是板上钉钉，而在美联储政策关注数据的背景下，9 月加息的概率仍需继续关注后续就业数据及通胀数据。而有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 点评称，美国 6 月 CPI 数据增加了美联储在本月加息后停止加息的可能性。

目前美联储在抑制通胀方面已有成效，通胀持续显著放缓，且在劳动力市场紧张趋缓的背景下，劳动力通胀也有望降温，继续朝美联储通胀目标前进；同时，美联储褐皮书显示银行业状况低迷。在此背景下，美联储加息周期将近尾声愈加明晰。而在消费者需求降温、融资成本上升抑制活动、高利率维持的负面效应具有滞后性等因素之下，降息尚早及高利率维持，令后续经济数据及衰退风险仍值得关注。对于美国经济的担忧及加息预期渐近尾声仍令黄金具有上行基础。而从更长期角度看，“去美元化”之下，央行增持亦是有望带动金价，在此过程中黄金价值也愈发凸显，中期金价仍具有向上弹性，关注黄金投资机会。

贵金属板块业绩方面，黄金、白银等贵金属价格抬升，带来业绩增长基础，受益于产能抬升、成本等生产管理优化等因素的公司业绩实现增长；而成本较高、产量爬升未达预期的公司，业绩则呈现录减。其中，金贵银业、山东黄金归

母净利润增长较大，预计同比分别增长 76.01%~100.41%及 49.87%~112.12%，均是受益于产品价格上涨及公司表现较好的共振，此外赤峰黄金环比增长达 234.62%。而中润资源、西部黄金则受到产量不及预期的拖累。

表 1 贵金属板块公司 2023 半年度业绩预告

归母净利润 (亿元)		2023Q2	2023Q2 同比	2023Q2 环比
601212.SH	白银有色	-0.12~0.08	-233.92%~-5.24%	82.85%~112.14%
002716.SZ	金贵银业	-0.05~0.00	76.01%~100.41%	3.3%~101.65%
000506.SZ	中润资源	-0.47~0.30	-167.53%~-70.98%	-24.29%~20.57%
600807.SH	济南高新	-0.62~-0.44	60.04%~71.66%	-996.12%~-735.57%
601069.SH	西部黄金	-0.18~-0.06	-222.2%~-142.56%	70.1%~89.59%
600988.SH	赤峰黄金	2.52	6.36%	234.62%
600547.SH	山东黄金	3.61~5.11	49.87%~112.12%	-17.71%~16.47%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 1.49% 至 1,959.30 美元/盎司，COMEX 白银上涨 8.05% 至 25.16 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 182,195 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 453,746 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.71% 至 454.00 元/克，SHFE 白银上涨 5.66% 至 5,773 元/千克。SHFE 黄金库存增加 18 克，SHFE 白银库存减少 47,893 千克。

本周金银比降至 77.87。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 19,197.65 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 6,377,757.30 盎司。

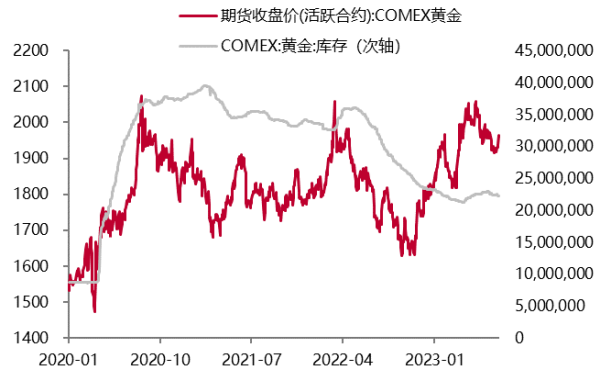


图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



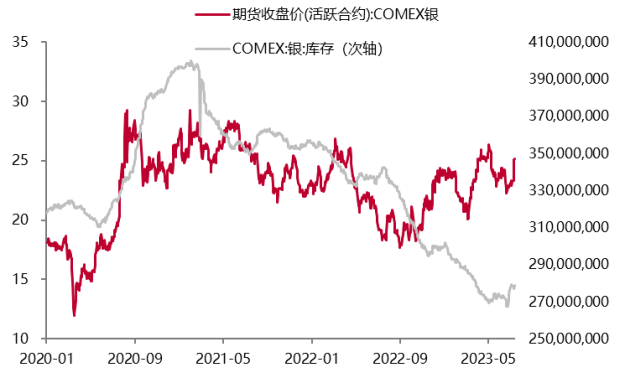
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



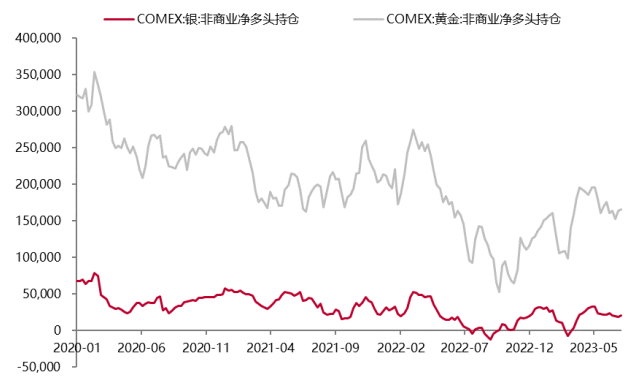
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



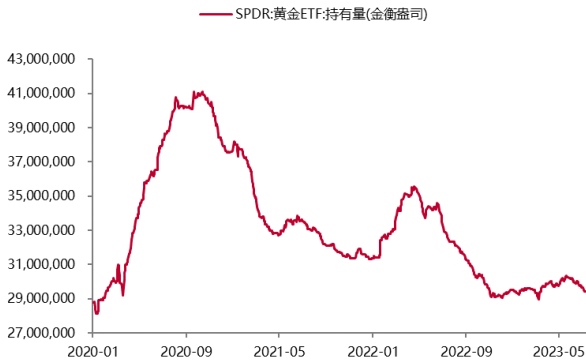
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



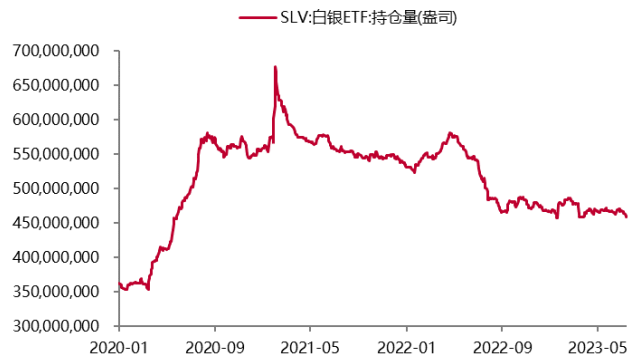
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1.2.基本金属

### 1.2.1.一周重点新闻

#### 1. 高温燃动“夏日经济”，6月家用空调延续产销两旺

六月，家用空调在厄尔尼诺带来的酷热天气和 618 年中大促的双重推动下，内外销均实现高增长。据产业在线数据显示，2023 年 6 月家用空调生产 1757.7 万台，同比增长 35.3%；销售 1828.3 万台，同比增长 26.2%。其中内销 1255.3 万台，同比增长 32.0%；出口 573.1 万台，同比增长 15.0%。工业库存同比下降 2.6%。

从 1-6 月累计来看，家用空调生产 9734.4 万台，同比增长 14.2%；销售 9824.0 万台，同比增长 12.7%。其中内销出货 5778.2 万台，同比增长 24.8%；出口 4045.8，同比下降 1.0%。6 月的规模激增给行业未来发展注入信心。

### 高温燃动“夏日经济”，家用空调延续产销两旺

根据中国天气网发布的全国各城市天气统计，6 月份以来全国各城市气温均陆续达到 30°以上，华北、华东等部分地区的最高温度一度超过 40°，华南地区由于降雨影响，温度有所降低，但是南方由于潮湿天气体感温度仍然较高。高温天气的燃动，带动家用空调产销均实现较高增长。

生产方面，今年 6 月在去年同期较低基数基础上实现了 35.3% 的高增长，去年同期一方面是由于天气不给力，空调终端市场旺季不旺，同时又受多地疫情频发影响，行业整体承压发展，需求下降生产也大幅下滑。今年在高温天气的影响下，不仅空调生产销售增长，甚至空调安装、租赁、清洗市场也需求火热。

内销市场，气温的攀升以及各地家电消费补贴政策的助力，终端市场空调销售火爆，安装预约排队近一周。空调厂家也顺应市场趋势积极展开内购会等营销活动，同时加大了对于下沉市场的铺排，在促进空调出货的同时，也降低了工厂库存为新冷年到来做准备。

出口市场 6 月也迎来难得的增长。厄尔尼诺现象同样影响着全球其他地区的气候，随着全球多地出现历史性高温，国外市场对空调采购量相应增加，中国空调企业出口国外市场得到提升。出口市场自五月以来逐步改善，随着欧美经济软着陆，消费低迷也随着时间的推移逐步缓解，预计下半年或明年的出口改善会愈加显著。

### 多因素影响下，7 月排产较之前计划小幅下调

2023 上半年空调产能的大幅扩张，地产竣工刚性需求的释放，以及酷热的天气，共同成就了空调市场的超预期增长，也为盘整了三年的产业市场迎来提振后市的信心。从最新的 7 月排产数据来看，比之前的计划略有下调，在月初有部分企业小幅调整，不过整体幅度不大，国内生产仍居高位。

总体来看，在上半年高歌猛进的势头下，行业对下半年的走势还是持有比较谨慎的态度。现在国内消费依然不足，前期服务业的强劲复苏势头也开始转弱，居民存款在持续增加，地产行业恢复也不及预期，所以当前的高增长也给下一冷年的增长带来挑战。（产业在线）

## 2. 江西：到 2026 年有色金属全产业链营收力争突破 1 万亿元 聚力发展铜、钨、稀土等细分产业链

江西省政府印发江西省制造业重点产业链现代化建设“1269”行动计划（2023-2026年）。行动计划提出，有色金属产业链。坚持智能化、低碳化、集群化方向，前端强化矿产资源战略保供、中端提升冶炼和再生金属回收利用等工艺技术水平、后端延伸提升精深加工能力，进一步增强战略资源保供和高效化利用，聚力发展铜、钨、稀土等细分产业链。到2026年，全产业链营业收入力争突破1万亿元。

### 3. 中国 1-6 月末锻轧铜及铜材进口量同比减少 12%

海关总署数据显示，6月中国进口未锻轧铜及铜材量为449,648.5吨，同比减少16.4%；1-6月累计进口2,588,377.8吨，同比减少12%。6月中国进口铜矿砂及其精矿量为212.5万吨，同比增长3.2%；1-6月累计进口1,343.5万吨，同比增加7.9%。（海关总署）

### 4. 五矿资源在秘鲁铜矿的关键项目遭遇进一步延期

外媒7月13日消息，五矿资源（MMG）在秘鲁铜矿的关键项目遭遇进一步延期。公司希望下周能与秘鲁当地社区重启谈判。（财联社）

### 5. 2023 年 5 月份秘鲁铜产量同比增长 35%

外媒7月12日消息，秘鲁能源矿业部（MINEM）表示，在去年因社会冲突而受挫后，今年秘鲁铜产量持续增长。2023年5月份秘鲁铜产量为234,781吨，比去年同期增长34.7%，创下2023年迄今的最高增幅。作为对比，4月份的铜产量为221,999吨。同比提高30.5%。今年前5个月秘鲁铜产量达到107万吨，比上年同期的898,189吨增长19.4%。（上海金属网）

## 1.2.2.铜：铜矿扰动延续但今年矿端宽松仍是共识，6月空调产销两旺继续带动铜消费

宏观方面，本周美国公布的6月CPI和PPI均较前值与预期显著降温，虽市场预期7月仍将加息25bp，但对9月加息的预期已下滑，宏观压力有所减弱。

基本上，铜矿仍面临扰动，五矿在秘鲁铜矿的关键项目遭遇进一步延期，同时，秘鲁将该国主要道路的紧急状态再延长30天，而智利5月铜产量仍是呈现同比下滑。但秘鲁5月铜产量同比增长35%，智利国家铜业公司董事会主席表示公司产量料将从2024年开始恢复。而从Antofagasta与中国冶炼厂签订的长单及CSPT小组敲定2023Q3的现货铜精矿采购指导加工费来看，铜矿宽松仍是共同的预期。展望未来，Kamoa-Kakula铜矿二季度再创铜精矿产量纪录；秘鲁QB2项目

预计年底达到完全产量；此外 29Metals 的铜业务重启计划将于 8 月开始，均将带来增量。

冶炼端，虽检修持续，但 6 月精炼铜产量仍是呈现同比增长，而 7 月预计仍将受到检修的影响，但同比预计仍能保持 7% 的同比增幅，加之今年亦有计划的新建扩产，铜产量有望继续呈现增长。

消费端，下游进入淡季，开工率有所走弱。但从终端看，全球高温天气仍在延续，根据产业在线，6 月家用空调延续产销两旺，将带动空调排产以及出口，带动铜管消费，成为传统领域的消费亮点。

铜板块公司业绩方面，2023 年上半年铜价呈现宽幅波动，公司经营管理成为影响业绩的主要因素。积极管理成本及毛利的公司业绩受益，而产销受扰动拖累的公司，业绩则将受到不利影响。其中，鹏欣资源归母净利润同比大幅增长 104.03%~109.21%，主要受益于毛利率大幅提升。洛阳钼业归母净利润同比下降 80% 以上，则是受到矿山出口及物流因素的限制。

表 2 铜板块公司 2023 半年度业绩预告

归母净利润 (亿元)		2023Q2	2023Q2 同比	2023Q2 环比
603993.SH	洛阳钼业	3.16~4.56	-86.59%~-80.65%	-0.39%~43.76%
600490.SH	鹏欣资源	0.08-0.18	104.03%~109.21%	-63.39%~-16.28%
601899.SH	紫金矿业	47.58	-26.87%	-12.56%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 1.2.3. 铝：供应端增减量并存但增量更大，关注后续消费表现

供应端，电解铝当下处于增减量并存的局面，增量来自于云南地区逐渐自前期限电中恢复，SMM 预计到 7 月底云南复产总规模或超 80 万吨，产量继续抬升。而减量则来自四川，由于四川气候较干旱，降水较少，导致川内水电紧张，而高温叠加成都大运会电力保供，部分电解铝企业有压降负荷检修预期。但相较之下，减量相较增量较少，因而总体运行产能预计环比呈现抬升。即将临近去年云南因来水不足而限电的时间节点，在用电负荷增长背景下，关注云南来水及复产持续性，若生产受影响较小，则后续将贡献全年主要增量。在运行产能环比持续增长之下，供应端有一定压力，价格表现需关注需求带动。

消费端，下游进入淡季，关注后续库存表现。终端而言，建筑用铝需求仍偏弱；电池箔表现较好；6 月以来汽车促消费政策加码，预计汽车需求有望好转。

铝板块公司业绩方面，2023 年上半年铝价窄幅震荡，由于主要产品市场价格不同程度下跌、国内铝加工行业终端需求新订单恢复缓慢、终端需求表现不及预

期、海外市场铝消费需求逐渐疲软等原因，铝及铝加工板块业绩呈现下跌的公司较多，而在此背景下，受益于公司管理优化、新能源行业发展的公司业绩表现较好，呈现逆势向好的表现，此外，经营情况同环比摆脱事件扰动的公司表现亦是呈现恢复。其中，仅鑫铂股份、豪美新材、永茂泰、利源股份同比录得增长，鑫铂股份业绩同比增长 95.59%~153.51%，环比增长 235.07%~334.30%，主要受益于光伏市场快速发展及公司产能扩充较快的影响，相较于因扰动结束而呈现业绩增长的公司，其业绩具有较强可持续性。

表 3 铝板块公司 2023 半年度业绩预告

归母净利润 (亿元)		2023Q2	2023Q2 同比	2023Q2 环比
601388.SH	怡球资源	0.02~0.57	-98.58%~-53.26%	-97.67%~-23.33%
600595.SH	中孚实业	2.01~2.31	-64.16%~-58.80%	0.61%~-15.65%
002988.SZ	豪美新材	0.43~0.50	810.79%~959.57%	102.59%~135.69%
002996.SZ	顺博合金	0.25~0.42	-70.59%~-50.90%	-50.32%~-17.06%
605208.SH	永茂泰	0.18~0.19	151.12%~154.61%	216.56%~224.51%
002379.SZ	宏创控股	-0.19~-0.07	-146.10%~-115.71%	46.38%~81.73%
002182.SZ	云海金属	0.69~0.99	-65.12%~-50.04%	37.04%~96.30%
003038.SZ	鑫铂股份	0.88~1.14	95.59%~153.51%	235.07%~334.30%
000933.SZ	神火股份	11.54	-55.42%	-25.38%
002501.SZ	利源股份	-0.48~-0.33	31.98%~53.03%	-16.64%~19.47%
600615.SH	丰华股份	-0.01~0.00	-533.74%~73.00%	68.72%~112.48%
603115.SH	海星股份	0.24~0.28	-64.89%~-59.05%	88.85%~120.32%
000612.SZ	焦作万方	0.86~1.26	-52.05%~-29.86%	266.31%~435.87%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

#### 1.2.4. 铅：检修结束带来供应增量，后续关注原料制约影响

供应端，6月在原料紧张、检修较多的影响之下，产量环比减少，但同比仍是呈现增长。进入7月，在检修结束的背景下，产量将呈现修复，而下周部分原生铅炼厂检修将结束，带来供应阶段修复。上半年铅锭产量整体呈现同比增长，原料紧张或成后续增产的制约因素。展望后续，检修之后供应预期增长，而淡季制约消费，关注出口表现。

#### 1.2.5. 锌：矿端宽松叠加利润回升，7月供应预计仍是同比增长

矿端，秘鲁能矿部表示，由于5月Antamina和Volcan矿的产量增加，秘鲁锌产量同比增长8.2%，而1-5月产量同比持平。本周锌精矿加工费仍延续前期环比抬升的态势，显示矿端相较此前充裕的趋势，而在长期品位下滑、部分矿山闭矿的背景下，矿端增量预计有限。

冶炼端，在此前利润走低、高温天气的影响下，冶炼厂提前开启检修，导致产量环比表现受影响，但同比仍是增长。进入 7 月，检修及复产共存，由于检修集中，环比或仍有小幅下降空间，但一方面是矿较前期宽松，另一方面是利润整体回升，预计产量同比仍是呈现增长，令供应同比抬升。

消费端，本周锌价上涨抑制需求，同时下游面临传统淡季，订单下滑，但镀锌在基建的需求支撑之下表现相对较好，后续需求仍有预期；同时家电方面，在全球高温作用下，空调消费较好或将带动需求。

铅锌板块公司业绩方面，铅锌价格下跌给公司业绩带来逆风，而加强资生产及新增主营资产的公司，业务竞争力加强带来业绩表现的改善。其中，华钰矿业归母净利润同比增长 19.42%~42.33%，环比增长 304.24%~381.82%；株冶集团同比增长 361.13%~401.29%，环比增长 63.66%~77.91%，均是公司竞争力提升对业绩做出的贡献。

表 4 铅锌板块公司 2023 半年度业绩预告

归母净利润（亿元）		2023Q2	2023Q2 同比	2023Q2 环比
000688.SZ	国城矿业	-0.14~-0.13	-116.49%~-115.02%	-179.74%~-172.64%
002114.SZ	罗平锌电	-0.90~-0.68	-215.78%~-138.66%	-1201.56%~-883.68%
601020.SH	华钰矿业	0.63~0.75	19.42%~42.33%	304.24%~381.82%
600961.SH	株冶集团	2.30~2.50	361.13%~401.29%	63.66%~77.91%

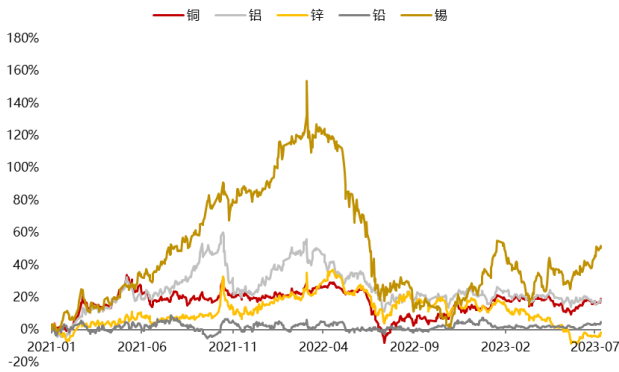
资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 1.2.6. 价格及库存

本周 LME 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别上涨 3.64%、6.19%、3.09%、3.40%、0.37%。本周 SHFE 市场，铜、铝、锌、铅较上周分别上涨 2.48%、2.55%、2.43%、1.52%，锡较上周分别下跌 0.31%。

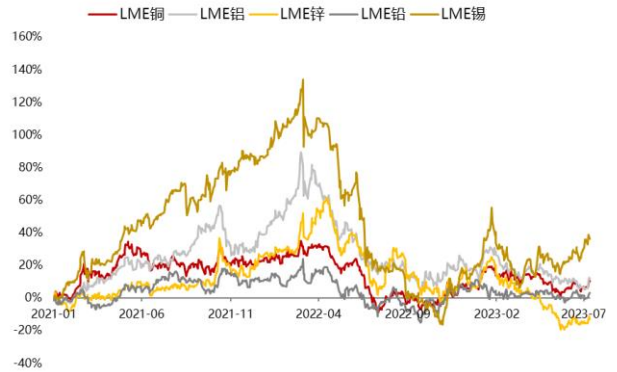
库存方面，本周 LME 市场，铅、锡较上周分别上涨 7.48%、8.89%，铜、铝、锌较上周分别下跌 9.21%、1.23%、4.33%。SHFE 市场，铜、铝、铅、锌、锡较上周分别上涨 10.79%、5.63%、20.74%、0.09%、0.76%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



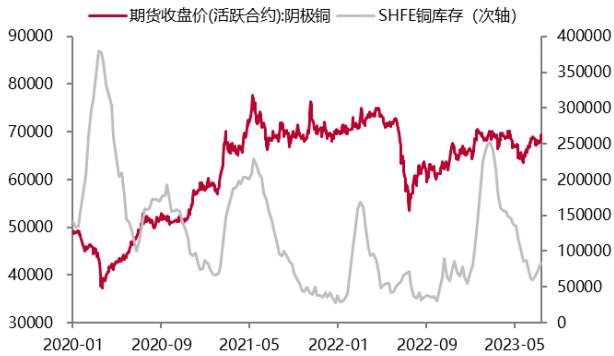
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



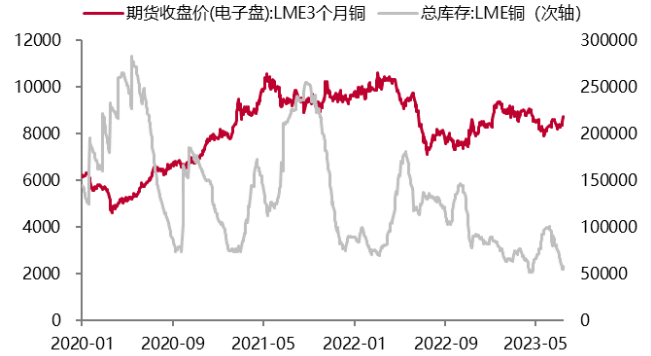
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



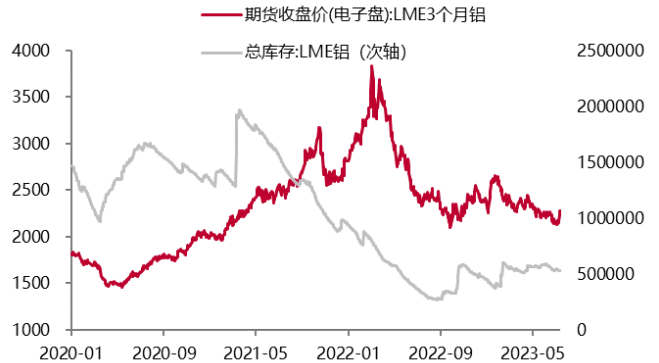
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

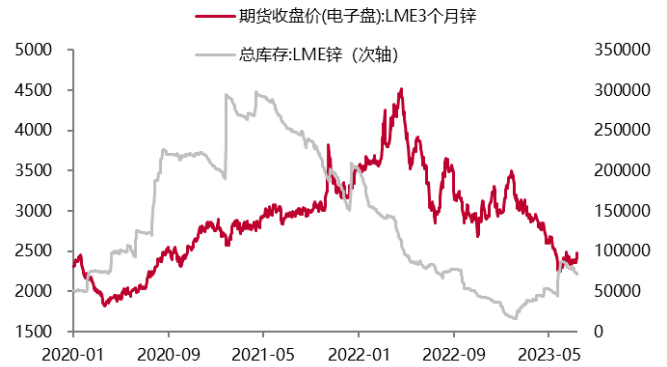


图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)



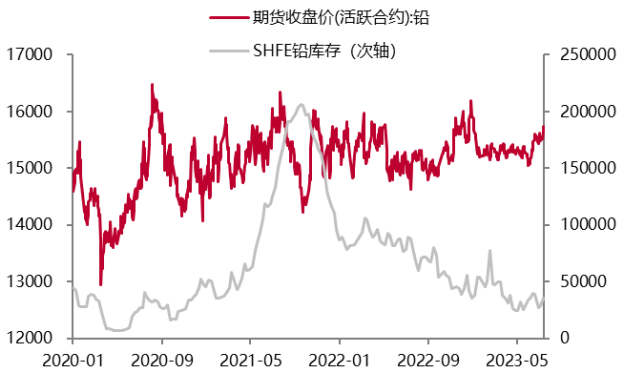
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 1.3. 小金属

### 1.3.1. 一周重点新闻

#### 1. 为应对出口管制 全球最大镓买家 Freiberger 称客户正疯狂囤货

全球最大的镓买家 Freiberger Compound Materials 表示, 中国计划对镓实行出口管制, 已导致该金属制成的特殊半导体晶圆出现疯狂囤积。据估计, 该公司消耗了全球镓产量的 10%, 每年要消耗的镓数量多达数十吨。Freiberger 生产用于手机无线电信号放大器和光学电子产品的晶圆所需的镓几乎完全依赖中国供应商。首席执行官 Michael Harz 表示, 由于长期以来一直预计会出现某种形式的贸易危机, 并且这种情况几乎没有其他措施可以来应对, 该公司已经存有可供多月的镓库存。(智通财经网)

#### 2. NeoMetals 与嘉能可签署钒供应协议

外媒 7 月 12 日消息，澳大利亚 NeoMetals 公司周三表示，其间接拥有的一家实体与嘉能可签署了一项协议，将从其芬兰项目中供应所有可销售的含钒产品，最初为期 5 年，交付期将从 2026 年 1 月 1 日开始，并将每两年延长一次，除非各方不续签协议。（上海金属网）

### 3. 云海金属：已形成年产 10 万吨原镁和 20 万吨镁合金生产能力，目前均为满产状态

云海金属 7 月 11 日披露投资者关系活动记录表显示，公司原镁的生产由于能源成本较低，在行业内的成本是相对较低的。成本影响较大的是硅铁和煤炭价格，生产一吨原镁需要一吨硅铁；公司生产一吨原镁需三吨煤炭，在行业内处于领先水平。公司已形成年产 10 万吨原镁和 20 万吨镁合金的生产能力，目前均为满产状态。（云海金属）

#### 1.3.2. 小金属：多重利好之下钼产品价格稳健，供需尚可钒市持稳

钼精矿价格较上周基本持平。钼铁价格较上周基本持平。本周钼产品价格大致稳定。一是矿端挺价依旧，同时上游原料成本有所支撑，二是高温影响生产，三是下游钢招量价稳健，四是国际钼价亦有带动。但原料高价之下，下游对价格的接受度受到影响，同时即将进入淡季，后续的持续性仍需关注消费的本质好转情况。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

钒铁价格较上周下跌 1.27%。五氧化二钒价格较上周下跌 1.83%。钒电池指数价格较上周上涨 0.60%，报收 1404.86。本周供需僵持状态持续，钒市较为稳定。供应端成本有所支撑，同时下游合金需求表现尚可，钒价预计仍将较为震荡。未来政策仍有待发力，钒市有望持稳。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

精铌价格较上周上涨 0.92%。金属铬价格较上周基本持平。锑精矿价格较上周基本持平。锑锭价格较上周基本持平。APT 价格较上周基本持平。黑钨精矿价格较上周基本持平。白钨精矿价格较上周基本持平。钨铁价格较上周基本持平。高碳铬铁价格较上周基本持平。镁锭价格较上周下跌 0.44%。精铈价格较上周上涨 15.87%。海绵钛价格较上周下跌 4.24%。

小金属板块公司业绩方面，产品价格上行、产品产销增长、积极应对市场变化的公司业绩录增。而成本上行但需求不佳、产品价格下行、项目建设投入增加等因素影响下，则令部分公司的业绩表现录减。其中，ST 鼎龙钛精矿销量较上年同期增加，带来业绩同比增长 200.37%~240.49%而环比增长 640.73%~856.85%的

亮眼表现。国际钨价上行，同时公司积极优化生产，令金钨股份业绩同比增长27.5%~78.77%。

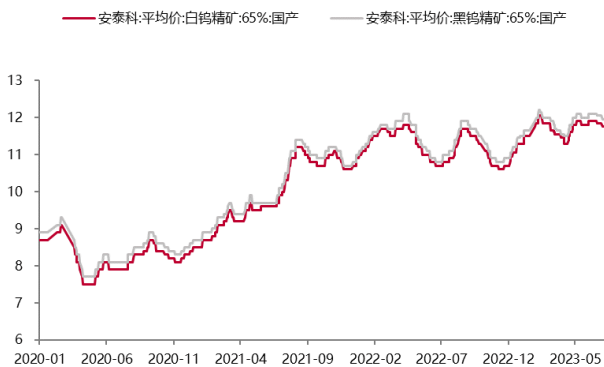
表 5 小金属板块公司 2023 半年度业绩预告

归母净利润 (亿元)		2023Q2	2023Q2 同比	2023Q2 环比
600281.SH	华阳新材	0.76~0.51	-8371.83%~-5598.46%	-166.72%~-79.4%
002167.SZ	东方锆业	0.11~0.20	-81.35%~-66.31%	13.44%~104.91%
002502.SZ	ST 鼎龙	0.51~0.71	200.37%~240.49%	640.73%~856.85%
600549.SH	厦门钨业	3.5	-33.87%	-20.49%
002182.SZ	云海金属	0.69~0.99	-65.12%~-50.04%	37.04%~96.30%
002842.SZ	翔鹭钨业	-0.22~-0.12	-283.56%~-198.96%	-1377.57%~-788.79%
002428.SZ	云南锆业	0.00~0.03	-100.47%~-15.59%	99.83%~131.46%
601958.SH	金钨股份	4.97~6.97	27.5%~78.77%	-40.27%~-16.25%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

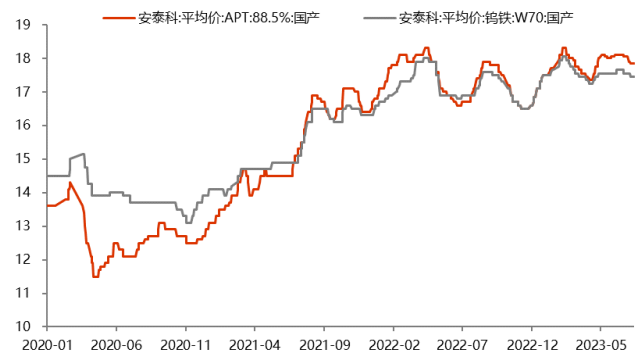
### 1.3.3. 价格变化

图 19 钨精矿价格 (万元/吨)



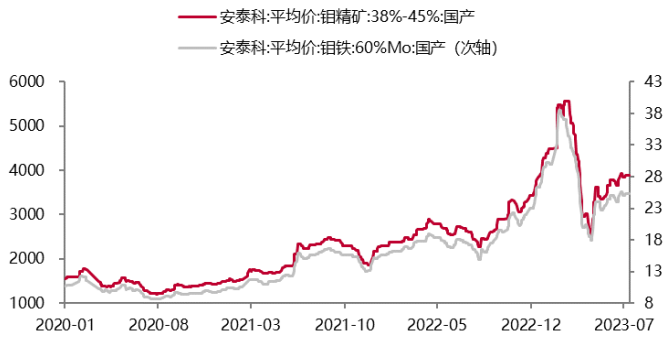
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 钨产品价格 (万元/吨)



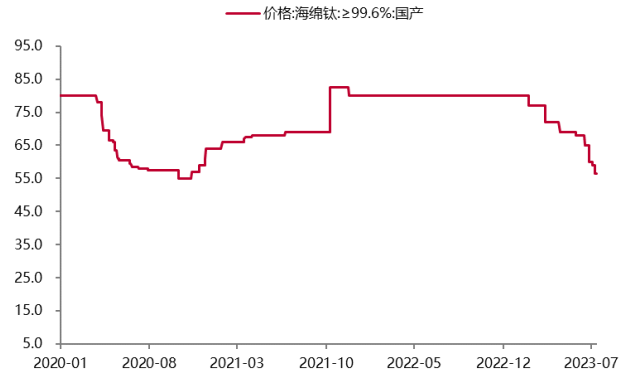
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



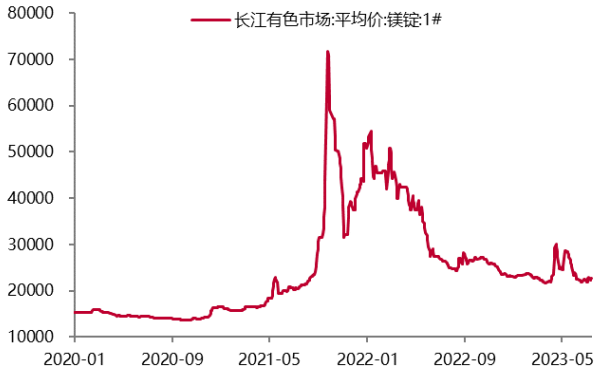
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 海绵钛价格（万元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 镁锭价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 钒产品价格（元/千克）



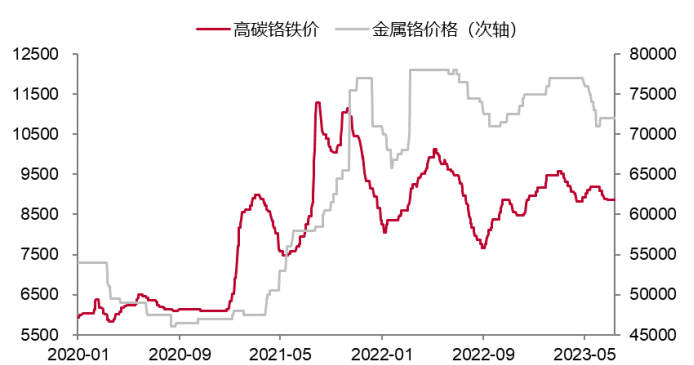
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精铟价格（元/千克）



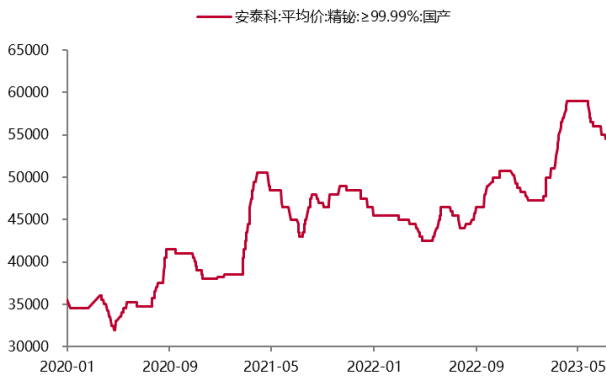
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



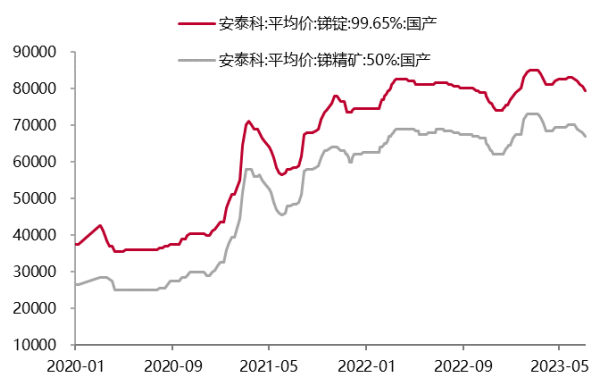
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 锑锭及锑精矿价格（元/吨）

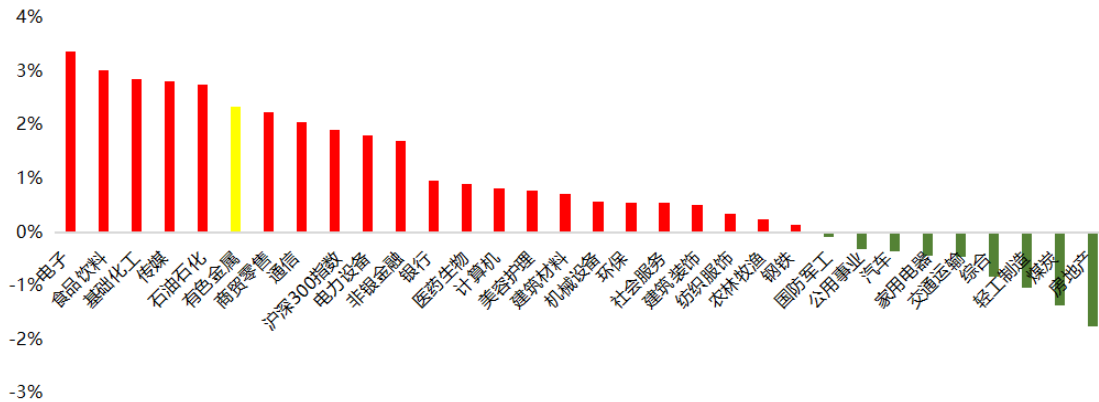


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1.4.行情回顾

### 1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌（%）

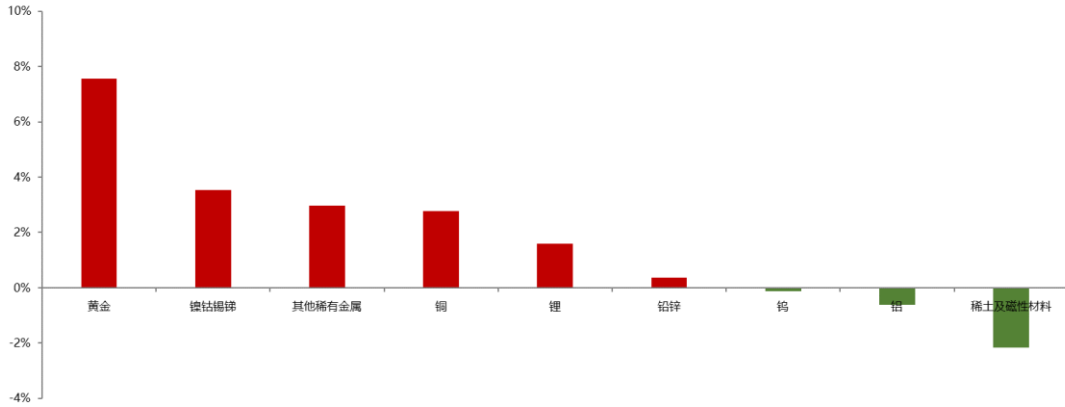


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3237.70 点，周涨幅 1.29%；沪深 300 报收 3899.10 点，周涨幅 1.92%；本周 SW 有色金属板块涨幅 2.34%。

从细分行业看，子行业中黄金、镍钴锡锑、其他稀有金属、铜、锂、铅锌出现涨幅，分别为 7.56%、3.53%、2.96%、2.76%、1.60%、0.37%；钨、铝、稀土及磁性材料出现跌幅，跌幅分别为 0.13%、0.62%、2.17%。

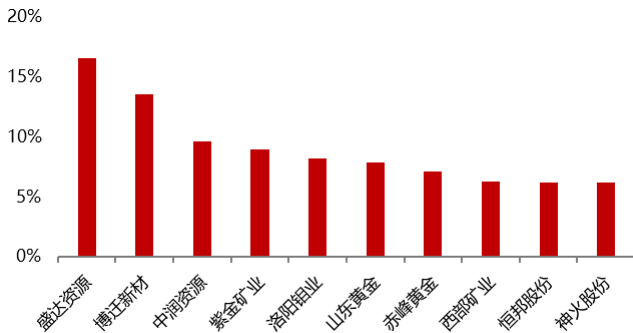
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

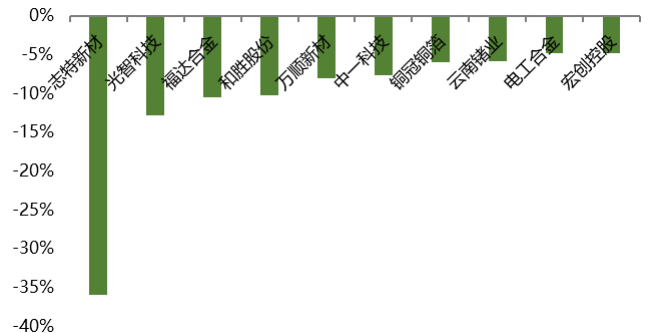
### 1.4.2. 个股表现

图 31 个股涨幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 32 个股跌幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

基本金属、贵金属、除稀土外的小金属、除磁材外的金属新材料的上市公司中,周涨幅前五分别是盛达资源、博迁新材、中润资源、紫金矿业、洛阳钼业,其涨幅分别为 16.48%、13.50%、9.59%、8.92%、8.15%。周跌幅前五分别是志特新材、光智科技、福达合金、和胜股份、万顺新材,跌幅分别为 36.03%、12.88%、10.53%、10.31%、8.04%。

## 2. 风险提示

- 1) 美联储政策收紧超预期,经济衰退风险;
- 2) 俄乌冲突继续恶化;
- 3) 国内消费力度不及预期;
- 4) 海外能源问题再度严峻。

### 分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰会计学硕士，两年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券。英国布里斯托大学理学硕士，FRM Holder。

黄舒婷：2022年4月加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。