

铜锌累库明显，基本面对价格的指引仍将显著

——有色金属行业数据周报02.18-02.22

2019年02月18日

看好/维持

有色金属 周度报告

投资观点：

1、一周价格综述：工业金属整体偏弱，累库迹象对价格产生抑制

- 上周基本金属价格整体表现偏弱，本周影响价格的核心因素或聚焦于现货及库存所带动的基本面变化，而中美贸易谈判对市场风险情绪的影响亦值得关注。从价格涨跌幅看，SHFE3月期铜、铝、锌、铅、镍及锡分别涨跌-0.15%、-1.2%、-4.4%、-2.9%、-2.8%及-0.4%，LME3月期铜、铝、锌、铅、镍及锡则分别变化+0.36%、-1.2%、-1.3%、-0.6%、-1.3%及0.3%。
- 经济数据方面，周内公布的经济数据整体偏淡，但中国的信贷数据表现亮眼。美国方面，美国CPI数据连续3个月持平，通胀年率创18个月来最小胜负；美国12月零售销售数据创9年最大降幅而1月工业数据则创一年半最差，整体显示美国经济略显弱化迹象。中国周内公布了一系列重磅经济数据，其中中国1月PPI同比由0.9%降至0.1%，1月CPI则由1.9%降至1.7%；中国1月社融规模4.64万亿，增量1.56万亿，创历史新高；1月M2+8.4%，1月新增人民币贷款3.23万亿，均高于前值及预期，显示中国货币宽松格局的延续。欧元区方面，德国四季度GDP与上季持平，不及预期；欧元区12月工业产出亦不及预期。此外，西班牙议会投票否决2019预算草案，欧元区政治层面的不确定性风险再度攀升。
- 本周数据相对平淡，主要关注欧美制造业相关数据(美耐用品订单及欧美2月Markit制造业PMI数据)、美联储会议纪要与官员讲话及中美贸易谈判的相关进展。
- 基本金属价格周内与风险偏好及利率环境相关，原油对价格的影响并不明显，基本面的分化对价格的传导性依然有效。
- 基金属现货升贴水周均价出现全面弱化，现货对期价的影响权重或增大。
- 铜锌库存大幅攀升，增幅主要来自上海仓库；铜锌注销仓单占比均回落。

2、投资建议：关注紫金矿业在近阶段的反弹表现

- 紫金矿业收购的卡库拉预可研显示其已为世界第四大铜矿，也是世界上最大的高品位未开发铜矿，拥有10亿吨3.02%铜品味的矿石资源量，有助于大幅提升紫金矿业的铜资源储量及产量。建议组合配置紫金矿业(40%)、江西铜业(30%)及山东黄金(30%)。**风险提示：现货贴水持续放大，中美贸易谈判恶化，流动性骤然收紧。**

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

执业证书编号：

S1480118100014

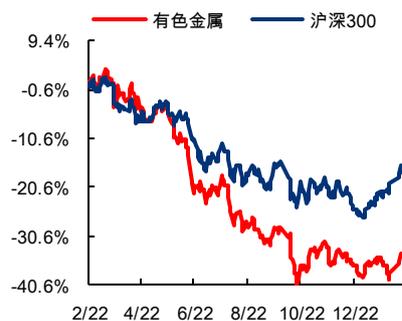
细分行业评级

贵金属	中性
铜	看好
铝	中性
铅	中性
锌	中性
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
山东黄金	推荐

行业指数走势图

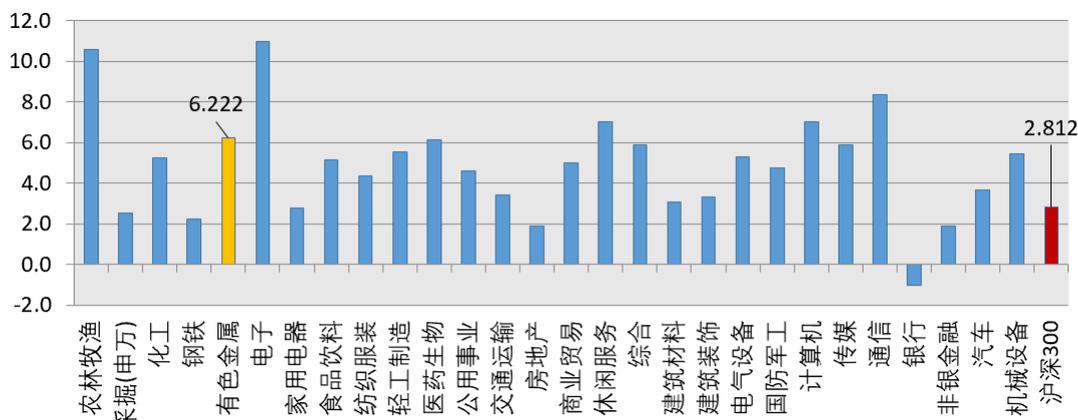


资料来源：东兴证券研究所

一、周行情回顾

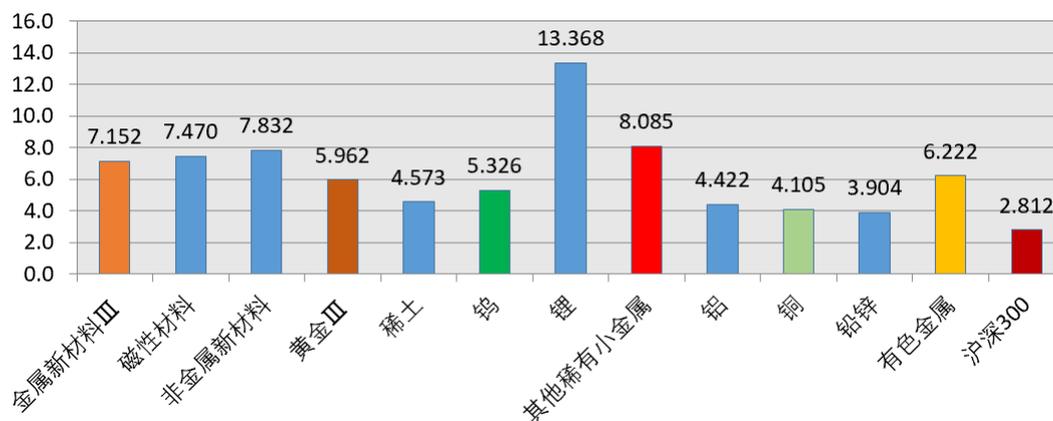
上周 HS300 指数上涨 2.81%，有色金属板块上涨 6.22%，跑赢 HS300 指数 3.4 个百分点。从有色金属子版块周内表现观察，周内有色金属板块全线反弹，锂板块表现强势。其中锂板块、稀有小金属及其他非金属新材料分别上涨+13.4%、+8.1%及+7.8%，基本金属铝、铜及铅锌子版块分别反弹+4.4%、+4.1%及+3.9%，黄金板块上涨+5.96%。从个股表现观察，阿石创(+24%)，山东金泰(+22%)及华友钴业(+17%)位列有色板块涨幅前三；国城矿业(-1%)、盛达矿业(-1%)及东阳光科(0%)位列有色板块跌幅前三。

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

周内基本金属价格与股市有色板块出现分化，境内外基金属整体承压下行。本周上海有色指数下跌-1.61%，LME 有色指数回撤-2.39%。分品种观察，周内沪锌下跌-4.44%，为基本金属跌幅最大品种，而沪铅及沪镍跌幅分别为-2.91%及-2.82%。

表 1：基本金属涨跌

		本周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	2019年均价	2018年均价	2017年均价	均价涨跌幅
铜	SHFE(元/吨)	48,200.0	-0.15%	2.6%	-7.5%	47630	50,674	49,334	-6%
	LME (美元/吨)	6,224.0	0.36%	4.9%	-9.6%	6068	6,493	6,204	-7%
铝	SHFE	13,385.0	-1.18%	0.5%	-6.3%	13423	14,336	14,680	-6%
	LME	1,855.5	-1.20%	-2.0%	-13.6%	1875	2,102	1,981	-11%
锌	SHFE	21,400.0	-4.44%	4.3%	-18.5%	21142	23,024	23,617	-8%
	LME	2,664.0	-1.30%	3.3%	-21.7%	2620	2,853	2,892	-8%
铅	SHFE	16,870.0	-2.91%	-3.9%	-11.6%	17456	18,849	18,267	-7%
	LME	2,077.0	-0.60%	3.3%	-15.1%	2044	2,221	2,326	-8%
镍	SHFE	96,650.0	-2.82%	5.0%	-3.8%	94083	103,595	85,729	-9%
	LME	12,415.0	-1.27%	7.1%	-7.3%	12100	13,173	10,469	-8%
锡	SHFE	148,300.0	-0.44%	-0.4%	-0.7%	147550	146,525	144,515	1%
	LME	21,105.0	0.26%	3.2%	-2.4%	20720	20,047	19,989	3%
有色指数	上海有色指数	2,890.7	-1.61%	2.0%	-7.6%	2870	3,056	2,928	-6%
	伦敦有色指数	2,894.3	-2.39%	1.6%	-13.3%	2784	3,118	2,447	-11%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

基本金属价格周内与风险偏好及利率环境相关，原油对价格的影响并不明显。基金属内部铜、锌及铅维持相对较强的关联度，但铝、镍及锡的走势相对独立，这显示出基本面的分化对价格的递导作用。美元与基本金属价格依然有负相关关系，但关联度却出现明显回落；此外，原油对基本金属价格的递导作用在周内有所弱化。

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	0.518	0.823	0.697	0.504	0.205	-0.468	0.765	0.427	-0.205	0.792
AL	0.518	1	0.324	0.539	0.714	0.049	-0.474	0.510	0.761	-0.567	0.636
ZN	0.823	0.324	1	0.465	0.315	0.126	-0.415	0.869	0.284	-0.039	0.768
PB	0.697	0.539	0.465	1	0.634	-0.003	-0.488	0.498	0.498	-0.287	0.558
NI	0.504	0.714	0.315	0.634	1	0.053	-0.239	0.462	0.815	-0.735	0.522
SN	0.205	0.049	0.126	-0.003	0.053	1	0.246	-0.031	-0.099	-0.118	-0.074
USD	-0.468	-0.474	-0.415	-0.488	-0.239	0.246	1	-0.560	-0.405	0.011	-0.710
上证	0.765	0.510	0.869	0.498	0.462	-0.031	-0.560	1	0.461	-0.315	0.885
WTI	0.427	0.761	0.284	0.498	0.815	-0.099	-0.405	0.461	1	-0.631	0.649
VIX	-0.205	-0.567	-0.039	-0.287	-0.735	-0.118	0.011	-0.315	-0.631	1	-0.281
美债	0.792	0.636	0.768	0.558	0.522	-0.074	-0.710	0.885	0.649	-0.281	1

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

现货升贴水周均价变化: 现货升贴水状态显示, 基金属现货升水周均价出现全面弱化。

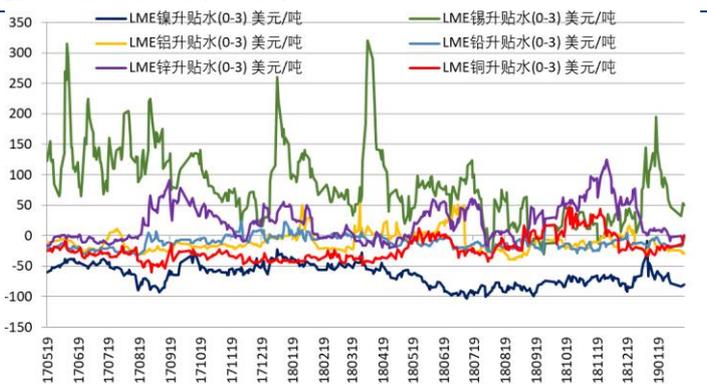
周内伦敦现货升贴水除锡外全面进入均价贴水状态, 而上海金属除镍现货升水维持坚挺外, 其他品种现货升贴水均有明显弱化。基本金属升水的全面弱化一方面同国内假期结束后的开工未有恢复有关, 另一方面受节前期货贴水急剧修复及部分厂商加速备库, 导致原材料端库存相对升高有关。具体现货对价格的影响或在下周开始逐步体现, 现货升贴水变化对期货价格的贡献权重可能逐步加强。

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	(9.80)	(94)	9	60	14	(185)	8	(8)
铝	(26.50)	(59)	(3)	67	(19)	52	(4)	34
锌	(3.10)	540	(6)	11	(37)	(1087)	(6)	(151)
铅	(13.00)	65	4	(98)	(2)	(477)	(0)	(131)
镍	(81.00)	1076	(13)	450	(16)	(268)	(10)	248
锡	45.40	(644)	(23)	334	(22)	98	(37)	183

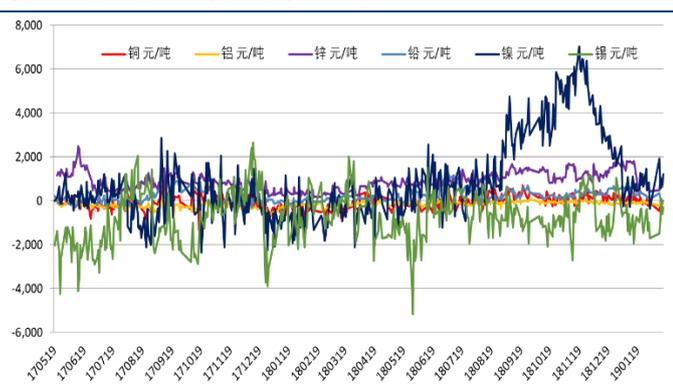
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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)

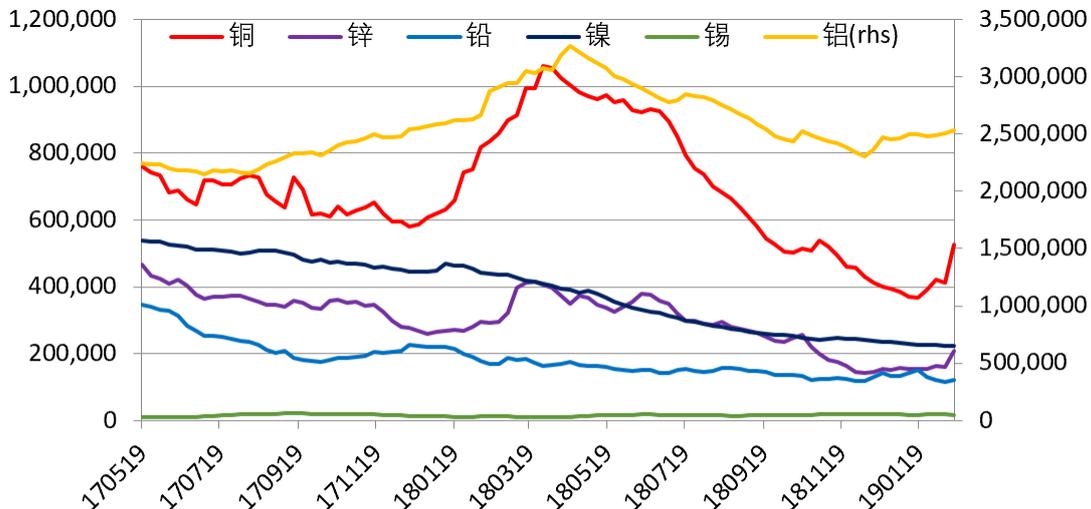


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：铜、锌库存出现大幅上涨，显性库存主要上涨地点为上海仓库。

基本金属全球显性库存在周内整体上涨，铜及锌库存出现大幅攀升，铝及铅库存微幅增长，而镍、锡库存变动不大。从库存变动幅度观察，铜及锌库存分别出现11.3万吨(+27.4%)及4.65万吨(+29%)的上涨。其中铜库存周内主要增幅源于中国地区，出现12.6万吨的累库(+68%)，而伦敦及Comex的铜库存则分别有6025吨(-4%)及7059吨(-9%)的回落，铜的全球库存变化一定程度上反映了全球铜库存的迁徙，另一方面则显示出国内当前消费的不畅。与铜相似，锌周内库存的大增主要源于国内锌显性库存出现6.3万吨的增加(+125%)，而伦敦方面锌库存则有1.65万吨的下降(-15%)。此外，铝库存同样出现伦敦降上海升的情况，伦敦铝库存骤降3.02万吨(-2%)，而上海库存则周增6.06万吨(+5%)。从库存的变化情况可以看出，当前国内现货压力依然较大，基本面对基本金属的支撑仍然十分淡化，后期库存压力对价格的影响或会逐渐显现。

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：

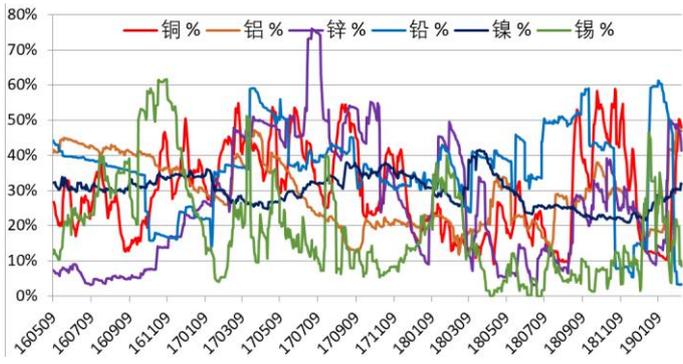
	库存	周涨跌幅	年涨跌幅		库存	周涨跌幅	年涨跌幅
铜	52.54	27.4%	42.6%	铅	12.09	3.8%	-19.6%
铝	253.60	1.2%	1.7%	镍	22.41	-0.2%	-1.1%
锌	20.67	29.0%	33.2%	锡	1.75	-0.4%	4.2%

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：锌库存上涨但注销仓单占比明显回落

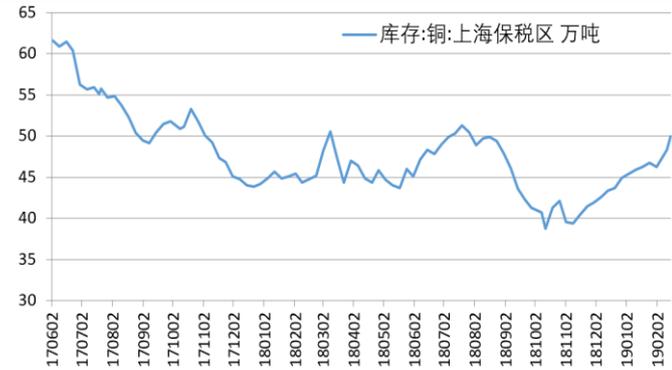
周内各伦敦金属的注销仓单占比变化不大，但铜、锌注销仓单占比在库存增加背景下出现回落，显示出伦敦市场可交割铜、锌现货的增加。此外，铅注销仓单占比由1月末的48%降至2月中旬的3.38%，同样显示出铅基本面出现较为明显的弱化迹象。

图 7：伦敦基本金属注销仓单占比走势%



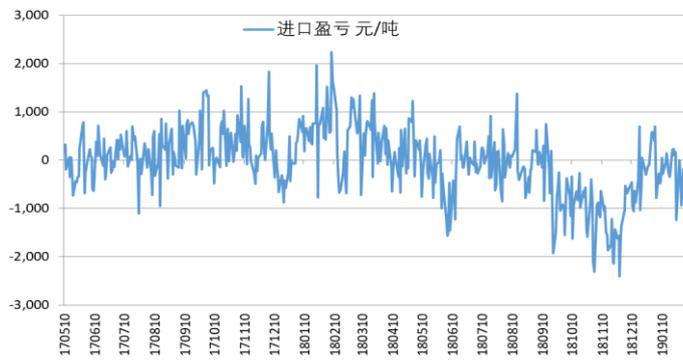
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 8：上海保税仓库铜库存（50万吨）



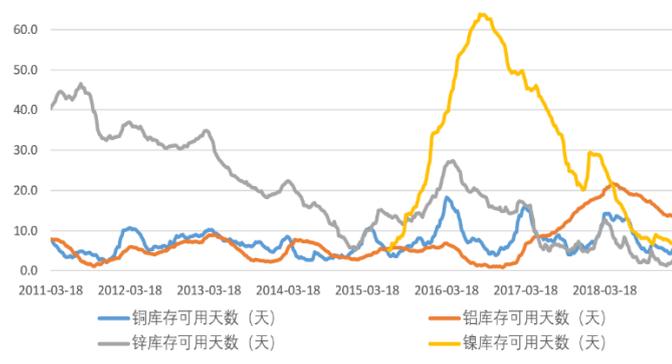
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 9：精炼铜进口盈亏



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

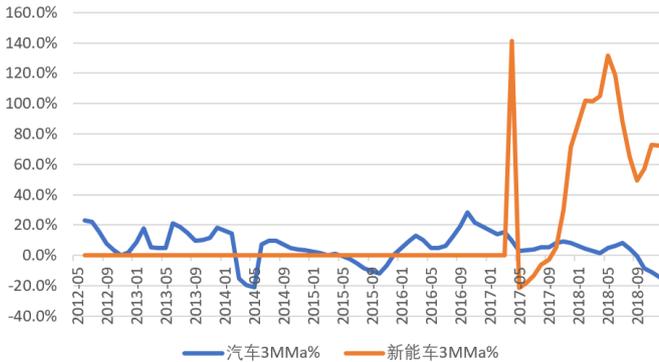
图 10：国内显性库存可用天数（天）



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

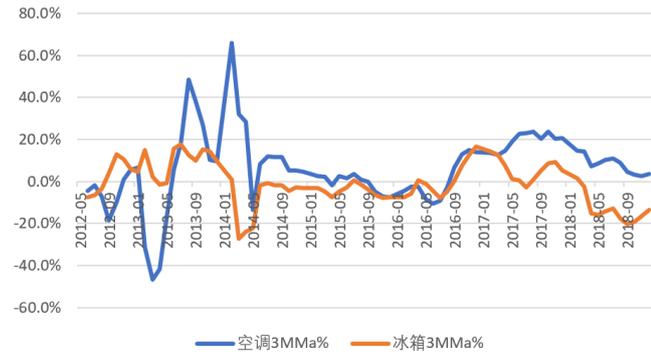
三、终端消费概览及相关数据图览

图 11：汽车及新能源汽车产量增速三月移动均值



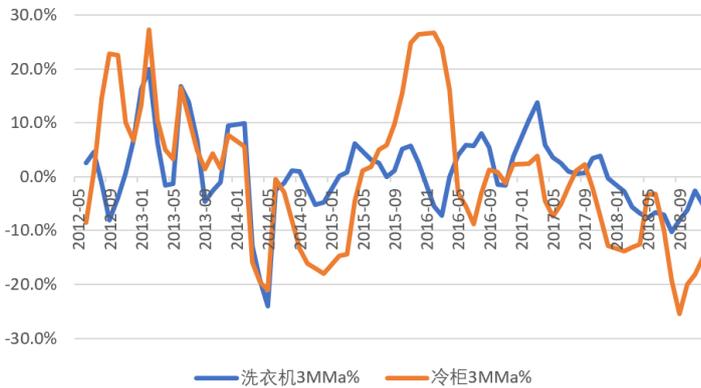
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 12：冰箱及空调产量增速三月移动均值



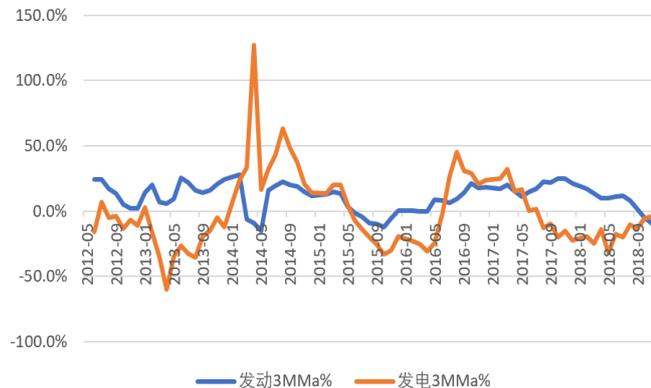
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13：洗衣机及冷柜产量增速三月移动均值



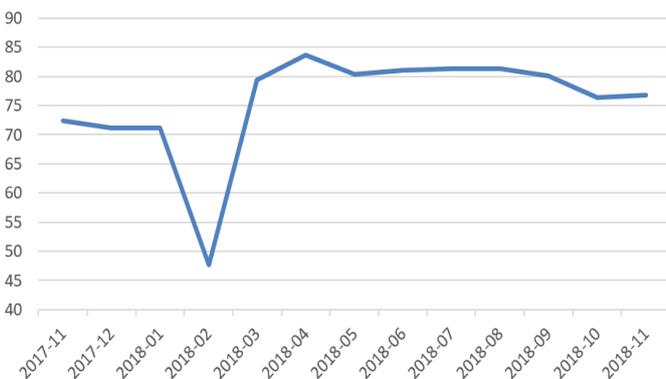
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14：发电及发电设备产量增速三月移动均值



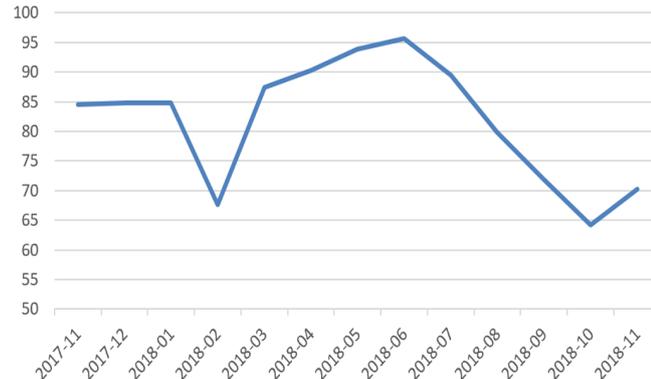
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15：中国铜杆线企业开工率



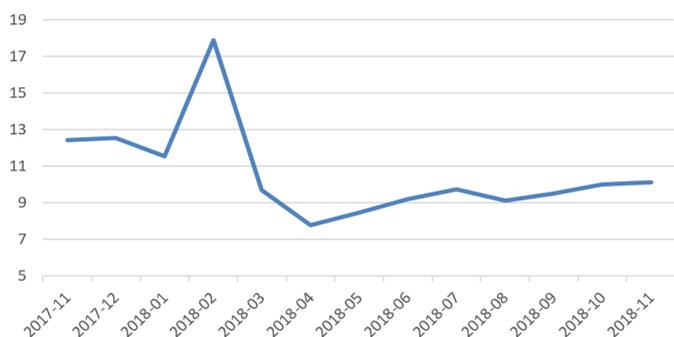
资料来源：Smm, 东兴证券研究所

图 16：中国铜管企业开工率



资料来源：Smm, 东兴证券研究所

图 17: 中国铜杆线企业成品库存比 (%)



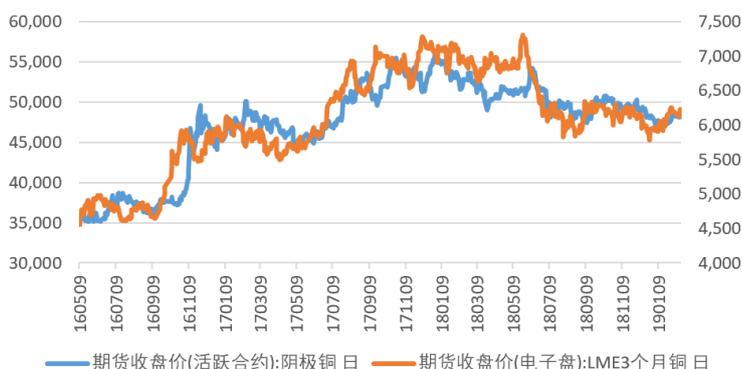
资料来源: Smm, 东兴证券研究所

图 18: 中国铜管企业成品库存比 (%)



资料来源: Smm, 东兴证券研究所

图 19: 期铜价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 20: 期铝价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 21: 期铅价格

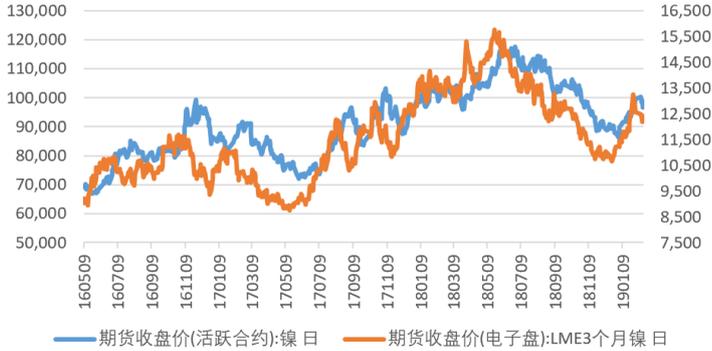


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 22: 期锌价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 23: 期镍价格


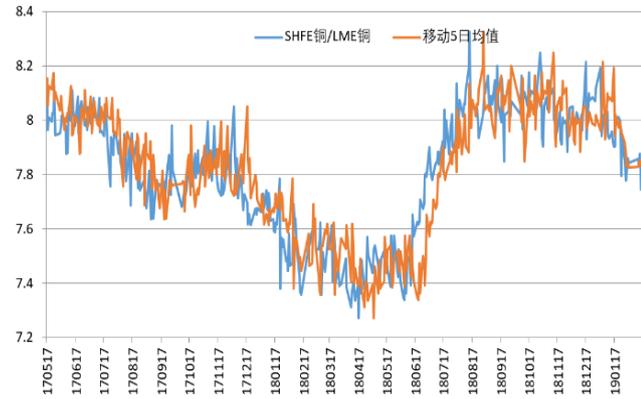
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 24: 期锡价格


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25: 申万有色指数与美债收益率差额


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 26: 铜沪伦比值及 5 日移动均值


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

三、周行业和公司动态：

- **工信部--2018 年我国十种有色金属产量同比增长 6%:** 2018 年，十种有色金属产量 5688 万吨，同比增长 6%，其中，铜、铝、铅、锌产量分别为 903 万吨、3580 万吨、511 万吨、568 万吨，分别同比增长 8.0%、7.4%、9.8%、-3.2%；铜材、铝材产量分别为 1716 万吨、4555 万吨，分别同比增长 14.5%、2.6%。
- **1 月中国未锻轧铜及铜材进口同比增 8.9%:** 国家海关总署数据显示，中国 1 月未锻轧铜及铜材进口量环比增加 12%，至 47.9 万吨；同比增加 8.9%。中国 1 月铜矿砂及其精矿进口量为 189.5 万吨。

- **2018年民主刚果铜钴产量大幅增长**：2018年民主刚果铜产量为120万吨，较上年增长12.9%。钴产量为10.64万吨，增长43.8%。钴是生产动力电池的重要原材料。黄金产量为28.54吨，增长22.6%。
- **法兴银行--下调今年铝均价预估10%至每吨1,950美元**：法国兴业银行下调今年铝均价预估10%至每吨1,950美元。该行称，有两个关键因素促使其下调今年铝价预估。第一就是中国经济增长忧虑，第二就是美国取消针对俄罗斯铝业的制裁，这些都拖累市场人气，并拖累铝价下滑至两年来的最低水平。
- **摩根士丹利--年底时铜价料较目前水平上涨14%**：摩根士丹利在一份报告中称，预计年底时铜价料较目前水平上涨14%，因受供应面问题导致的供需缺口所推动。
- **南方铜业--预计2019年精炼铜需求增长2.5%、供应增长1.5% 供应短缺给铜价带来上行压力**：南方铜业认为，上一季度铜价的下跌反映了中美贸易保护主义可能升级的情绪。2019年，考虑到经济放缓，南方铜业认为精炼铜的需求将以2.5%左右的速度增长，供应将以1.5%左右的速度增长。预计今年市场将出现短缺，将给铜价带来上行压力。
- **洪水扰乱汤斯维尔港锌铅出货量 供应影响有限**：澳大利亚昆士兰州的洪水将扰乱向北部港口汤斯维尔出口锌的铁路运输，该线路可能至少停运一个月。据SMM了解，由于当前洪水主要向内陆蔓延，主要影响当地的运输的一些情况，对于整个地区的矿冶生产方面未有较多影响。同时，澳洲当地炼厂亦较多，部分铅锌精矿当地存在消化，虽有部分出口，但到此港口的量影响亦较小，故整体影响暂不大。
- **弗里德兰：卡莫阿能成为世界第二大铜矿**：罗伯特·弗里德兰(Robert Friedland)在参加南非矿业大会期间表示，卡莫阿-卡库拉铜矿有成为世界第二大铜矿的潜力。预可研结果表明，该项目最高可年产铜70万吨，从而成为世界第二大铜矿。卡莫阿-卡库拉铜矿最初可年开采矿石600万吨，随后将增长3倍。投产后的前5年，开采品位为6.8%，前10年平均品位6.4%，最早2021年投产。
- **西部矿业收到2亿元矿业权退出补偿资金**：西部矿业公告，为积极响应国家三江源保护区有关政策大局的号召，公司控股子公司青海赛什塘铜业有限责任公司于2017年停止生产，并稳步有序退出三江源自然保护区。近日，根据《青海省财政厅关于下达三江源祁连山自然保护区矿业权退出补偿资金的通知》，发放矿业权退出补偿资金3亿元，专项用于控股股东西部矿业集团有限公司所属大场金矿、公司所属赛什塘矿区地质环境恢复治理等工作。
- **云海金属2018年度净利润同比增长115%**：云海金属发布2018年度业绩快讯，实现全年营业收入近51.06亿元，同比增长3.63%；营业利润4.10亿元，同比增长148.08%；归属于上市公司股东的净利润3.33亿元，同比增长114.95%。至2月12日收盘，云海金属股票大涨4.26%收于6.85元/股。
- **银漫矿业铜精矿产能增加**：西乌珠穆沁旗银漫矿业有限公司通过技术改造提高了铜精矿产能。该消息人士称：“公司选厂分为铅银锌和铜锡银锌两个系统，处理能力均为2,500吨/天。该公司2018年生产约4,000金属吨，2019年计划产量4,500金属吨。1月生产约300金属吨，2月份产量预计持稳。”
- **南山铝业拟投资53.47亿 增资印尼氧化铝募投项目**：南山铝业发布公告表示，公司拟总投资额合计人民币5,685,393,000.00元依次对南山铝业新加坡有限公司、Global Aluminium International PTE LTD、PT Bintan Alumina Indonesia进行增资，用于募投项目“印尼宾坦南山工业园100万吨氧化铝项目”的建设。

- 紫金矿业--完成卡库拉铜矿段预可研和卡莫阿-卡库拉整体开发规划初步经济评估：**紫金矿业发布关于刚果（金）卡莫阿-卡库拉（Kamoa-Kakula）铜矿项目的初步经济评估结果，预计该矿山的的服务年限为 37 年，将合计产铜约 1746 万吨。按长期铜价假设为 3.10 美元/磅，8%折现率的税后净现值为 100 亿美元计算，卡莫阿-卡库拉铜矿项目内部收益率为 40.9%，投资回收期 2.9 年。卡莫阿-卡库拉铜矿前 10 年将平均产铜 38.2 万吨/年，总现金成本 0.93 美元/磅(扣除硫酸副产品收益后含权益金)。投入资金方面，该项目初始资本预计投入 11 亿美元，后续资本将由卡库拉矿段运营产生的现金流承担。

资料统一来源：SMM，华尔街日报，上证资讯

风险提示：现货贴水持续放大，中美贸易谈判恶化，流动性骤然收紧。

四、周重要经济数据：

表 5：20190218-0222 重要经济数据预览：

20190218-0222	时间	指标	前值	预测值
周二	17:00	欧元区 12 月季调后经常帐 (亿欧元)	203	--
	18:00	欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数	-20.9	
周三	18:00	欧元区 12 月建筑业产出月率(%)	-0.1	
	15:00	德国 1 月 PPI 年率 (%)	2.7	

	23:00	欧元区 2 月消费者信心指数初值	-7.9	
	15:00	德国 1 月 CPI 年率终值 (%)	1.4%	--
	16:30	德国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值	49.7	
周四	17:00	欧元区 2 月 Markit 制造业 PMI 初值	50.5	50.5
	21:30	美国 12 月耐用品订单月率初值 (%)	0.7	1.7
	22:45	美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值	54.9	55
周五	15:00	德国四季度末季调 GDP 年率终值 (%)	0.9	0.8
	17:00	德国 2 月 IFO 商业景气指数	99.1	100.65
	18:00	欧元区 1 月未季调 CPI 年率终值(%)	1.4	

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。