

看好钨价上涨，关注金价调整后反弹

有色及新材料行业周报

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆上周金属行情方面，大小金属走势分化显著。金属行情方面，上周基本金属继续回调。LME铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于5762、1741、2076、2309.5、16160、17210美元/吨，周变动幅度分别为0.12%、-2.49%、-1.89%、0.70%、-3.26%、-0.98%。上期所铜、铝、锌、铅、锡、镍期货价格分别收于46830、13975、16910、18745、135590、137970元/吨，周变动幅度分别为-0.64%、-1.76%、0.27%、-0.85%、-0.95%、-0.29%。国内库存方面，铝库存继续下降，同比已回落40%，铜、铅、锌、锡、镍库存均下降，LME库存方面，铜、铅库存均下降，镍、锡、铝、锌库存上升。小金属方面保持上涨，上周钨精矿价格上涨最为显著，泛亚仲钨酸铵拍卖落地后市场担忧有所缓解，前期行业联合减产也使得供需格局边际改善，后续钨产品价格有望继续上行。

◆金价短期继续回调，中期上涨预期未改。上周美元指数创2年来新高，对贵金属价格形成一定压制，但近期得不确定因素不断聚集发酵，包括美国众议院对特朗普因“通乌门”启动弹劾调查，政治局势走向增加诸多变数，在中美贸易战方面，国庆节后得一周，中美将开展第13轮谈判，结果仍存较大不确定性；此外，印巴在克什米尔地区得对峙有所升级，地缘冲突风险加剧，叠加美国经济边际趋弱及美联储降息预期将继续对美债收益率及美元指数形成压力，近期金价已基本调整到位，中长期看金价将获得支撑，仍有望继续走强。上周20年期美债收益率下跌12个基点至1.99%；3年期美债收益率下跌8个基点至1.63%。美元指数收于99.1311，比上周上涨0.66%，COMEX黄金收于1503美元/盎司，比上周下跌0.78%。

◆上周有色板块继续跑输大盘。上周上证综指、深证指分别收于2932.17、1612.26，周变动幅度分别为-2.47%、-3.77%；上周有色指数、新材料指数分别收于3606.61、2547.71，周变动幅度分别为-5.28%、-7.89%。有色板块回调幅度高于上证综指跌幅。上周有色金属各子板块，只有2个板块上涨：钨(2%)，锂(1.6%)，跌幅前三名：磁性材料(-17.4%)，黄金(-9.2%)，稀土(-8.2%)。

◆后续关注钨价及工业金属反弹行情。近期钨价大幅上涨，泛亚APT拍卖价格超预期，早在今年5月行业联合减产计划不低于总产量的10%，行业格局及预期变动有望促使价格进一步上涨。同时近两个多月钨精矿价格与上游矿山成本倒挂，下游需求触底回升，汽车产销增速触底反弹等，使钨价当前具有较强的反弹动力，短线继续推荐。四季度随着基建加码及汽车等下游行业景气度提升，预计消费端将有所好转，工业金属铝、镍价有望反弹。

◆风险提示：美元超预期走强及小金属需求不及预期。

内容目录

1. 有色板块涨跌分化，金价震荡回调.....	3
1.1. 工业金属整体下跌，小金属触底反弹.....	3
1.2. 有色板块跑输上证综指.....	6
2. 一周行业及公司资讯.....	7
2.1. 宏观动态.....	7
2.2. 公司动态.....	8
3. 个股表现、重点建议.....	8
3.1. 小金属板块个股涨幅最大，黄金股跌幅靠前.....	8
3.2. 短线关注钨板块行情，中期仍看好金价上涨.....	9
4. 风险提示：.....	9

图表目录

图 1: LME 铜价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	3
图 2: SHFE 铜价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	3
图 3: LME 铝价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	4
图 4: SHFE 铝价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	4
图 5: LME 铅价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	4
图 6: SHFE 铅价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	4
图 7: LME 锌价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	4
图 8: SHFE 锌价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	4
图 9: LME 锡价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	4
图 10: SHFE 锡价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	4
图 11: LME 镍价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	5
图 12: SHFE 镍价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	5
图 13: COMEX 黄金及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	5
图 14: SHFE 黄金及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	5
图 15: COMEX 白银及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	5
图 16: SHFE 白银及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)	5
图 17: 美元指数与黄金价格 (截止 2019 年 9 月 27 日)	5
图 18: 美债到期收益率 (截止 2019 年 9 月 27 日)	5
图 19: 有色子版块行情速览.....	6
图 20: 一周内各行业涨跌幅 (单位:%)	7
图 21: 一周有色金属子板块涨跌幅 (单位:%)	7
表 1: 基本金属价格及涨跌幅度 (单位: 元/吨, 美元/吨)	3
表 2: 小金属价格及涨跌幅度.....	6
表 3: 一周综合指数速览.....	6
表 4: 重要公司公告表.....	8
表 5: 一周有色金属板块涨幅前五公司	8
表 6: 一周有色金属板块跌幅前五公司	9

1. 有色板块涨跌分化，金价震荡回调

1.1. 工业金属整体下跌，小金属触底反弹

金属行情方面，上周 LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于 5762、1741、2076、2309.5、16160、17210 美元/吨，周变动幅度分别为 0.12%、-2.49%、-1.89%、0.70%、-3.26%、-0.98%。上期所铜、铝、锌、铅、锡、镍期货价格分别收于 46830、13975、16910、18745、135590、137970 元/吨，周变动幅度分别为-0.64%、-1.76%、0.27%、-0.85%、-0.95%、-0.29%。上周基本金属继续回调。国内库存方面，铝库存继续下降，同比已回落 40%，铜、铅、锌、锡、镍库存均下降，LME 库存方面，铜、铅库存均下降，镍、锡、铝、锌库存上升。

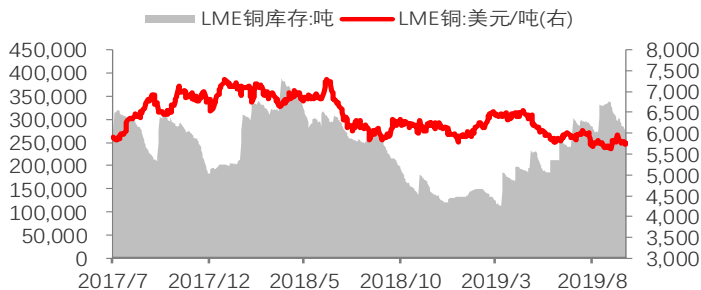
上周美元指数创 2 年来新高，对贵金属价格形成一定压制，但近期得不确定因素不断聚集发酵，包括美国众议院对特朗普因“通乌门”启动弹劾调查，政治局势走向增加诸多变数，在中美贸易战方面，国庆节后得一周，中美将开展第 13 轮谈判，结果仍存较大不确定性；此外，印巴在克什米尔地区得对峙有所升级，地缘冲突风险加剧，叠加美国经济边际趋弱及美联储降息预期将继续对美债收益率及美元指数形成压力，近期金价已基本调整到位，中长期看金价将获得支撑，仍有望继续走强。上周 20 年期美债收益率下跌 12 个基点至 1.99%；3 年期美债收益率下跌 8 个基点至 1.63%。美元指数收于 99.1311，比上周上涨 0.66%，COMEX 黄金收于 1503 美元/盎司，比上周下跌 0.78%。

表 1：基本金属价格及涨跌幅度（单位：元/吨，美元/吨）

市场	基本金属	上周价	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
LME (美元/吨)	铜	5762.0	0.12%	1.95%	-2.54%
	铝	1741.0	-2.49%	-0.91%	-6.04%
	铅	2076.0	-1.89%	2.34%	3.26%
	锌	2309.5	0.70%	4.03%	-5.89%
	锡	16160.0	-3.26%	-0.58%	-16.96%
	镍	17210.0	-0.98%	-3.88%	61.67%
SHFE (元/吨)	铜	46830.0	-0.64%	0.19%	-2.78%
	铝	13975.0	-1.76%	-2.00%	2.83%
	铅	16910.0	0.27%	-2.23%	-6.08%
	锌	18745.0	-0.85%	0.00%	-10.42%
	锡	135590.0	-0.95%	4.72%	-5.48%
	镍	137970.0	-0.29%	5.52%	56.66%

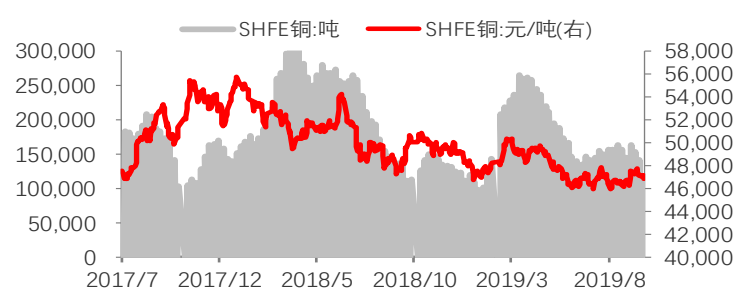
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 1：LME 铜价及库存（截止 2019 年 9 月 27 日）



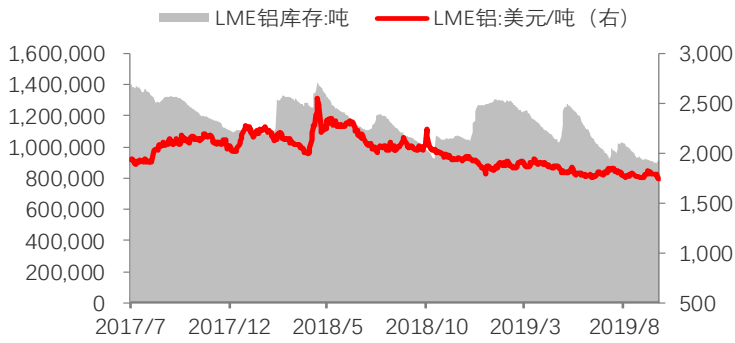
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：SHFE 铜价及库存（截止 2019 年 9 月 27 日）



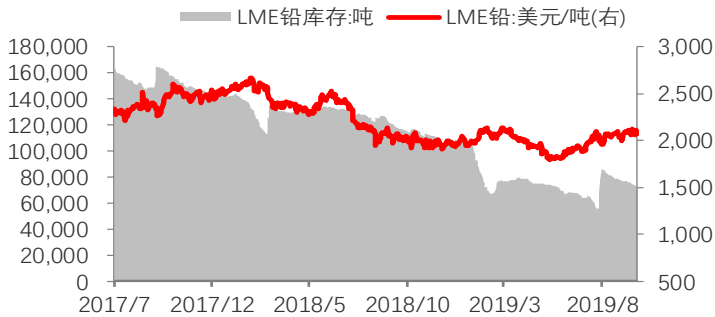
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3: LME 铝价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



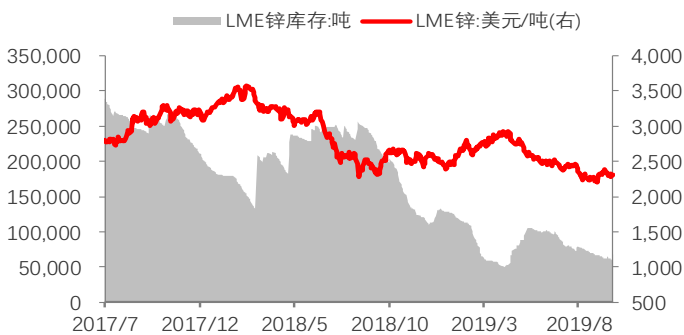
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 5: LME 铅价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 7: LME 锌价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 9: LME 锡价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)

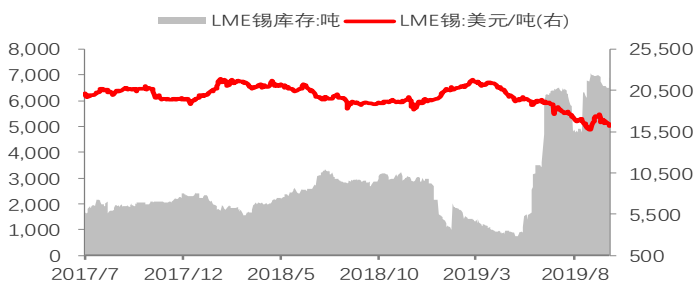
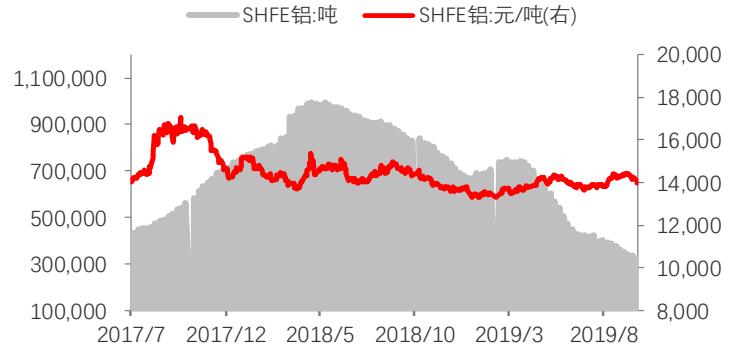
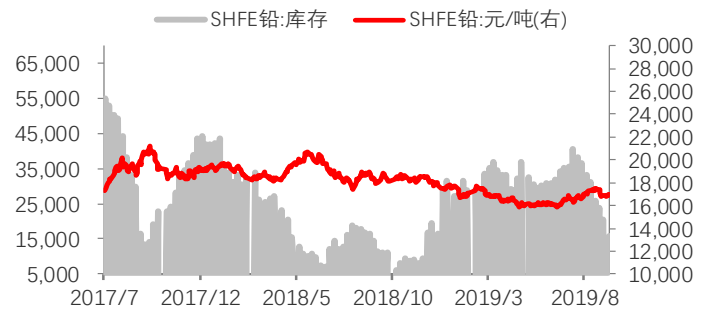


图 4: SHFE 铝价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



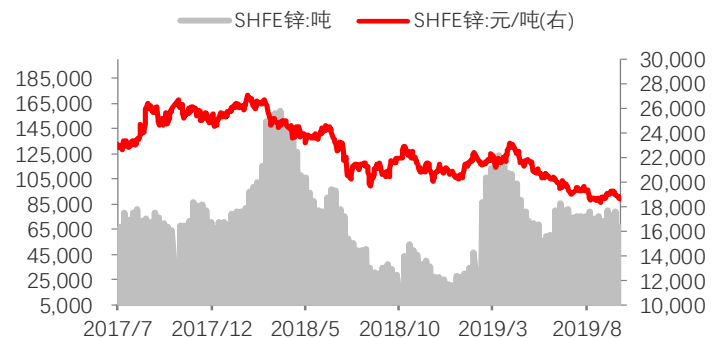
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 6: SHFE 铅价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



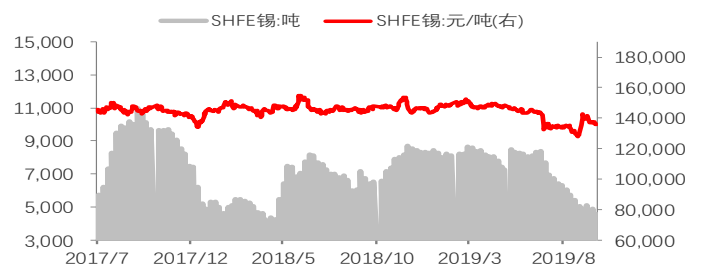
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 8: SHFE 锌价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

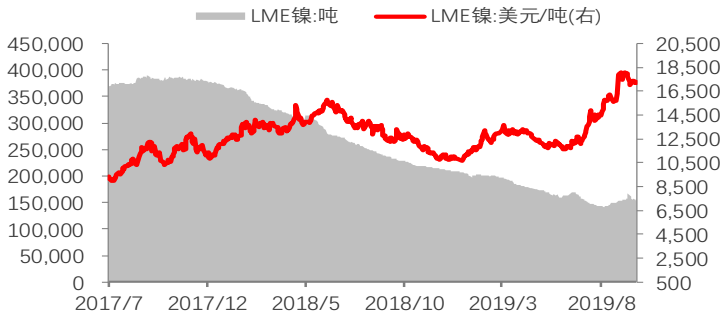
图 10: SHFE 锡价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

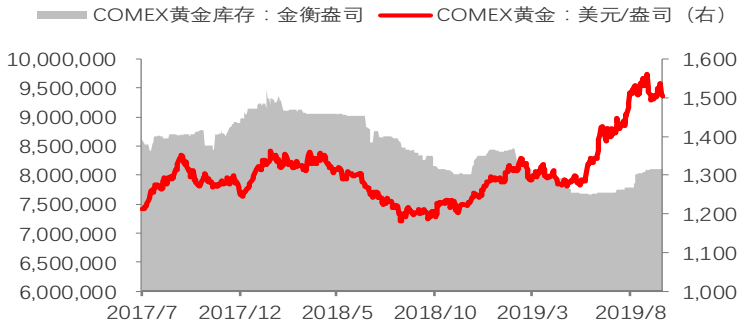
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 11: LME 镍价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



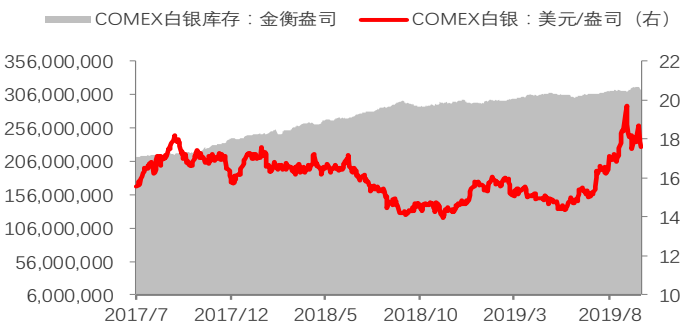
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 13: COMEX 黄金及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



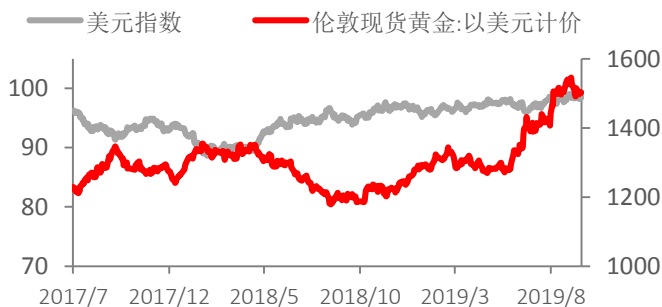
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 15: COMEX 白银及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



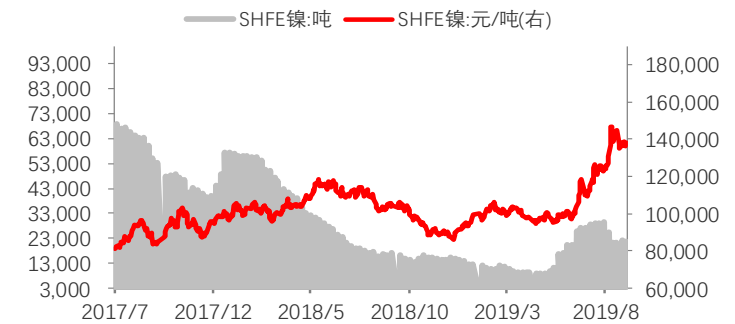
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 17: 美元指数与黄金价格 (截止 2019 年 9 月 27 日)



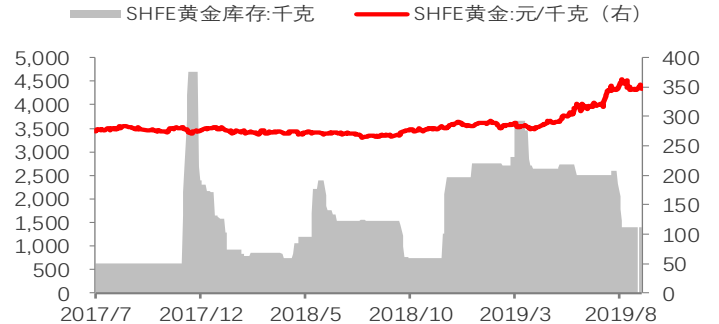
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 12: SHFE 镍价及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



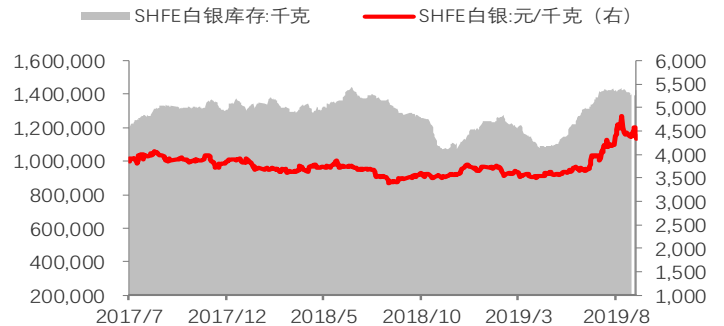
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 14: SHFE 黄金及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



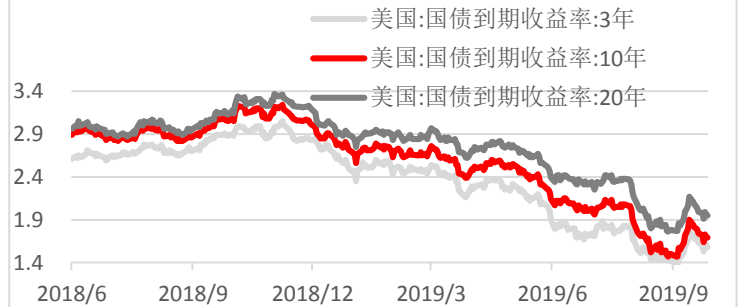
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 16: SHFE 白银及库存 (截止 2019 年 9 月 27 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 18: 美债到期收益率 (截止 2019 年 9 月 27 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

上周钴价格回升 2.99%，前期全球最大钴矿可能停产的预期影响持续，预计钴价格受供需影响有较强支撑；钨精矿价格上涨显著，泛亚仲钨酸铵拍卖落地后市场担忧有所缓解，前期行业联合家产也使得供需格局边际改善，后续钨产品价格有望继续上行，碳酸锂下跌 2.06%。

表 2：小金属价格及涨跌幅度

小金属	单位	最新价	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
碳酸锂	元/吨	66600	-2.06%	-8.14%	-21.92%
钨精矿	元/吨	88000	10.00%	20.55%	-7.85%
海绵钛	元/千克	78	0.00%	-1.89%	17.29%
1#钼	元/千克	282.5	0.00%	0.00%	-0.88%
锆锭	元/千克	7450	0.00%	-0.67%	-5.10%
1#钴	元/吨	310000	2.99%	17.20%	-11.43%
1#铋	元/吨	40500	2.53%	5.19%	-20.59%
1#镁锭	元/吨	16250	0.00%	-2.99%	-12.87%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.2. 有色板块跑输上证综指

上周上证综指、深证指分别收于 2932.17、1612.26，周变动幅度分别为-2.47%、-3.77%；上周有色指数、新材料指数分别收于 3606.61、2547.71，周变动幅度分别为-5.28%、-7.89%。有色板块回调幅度高于上证综指跌幅。

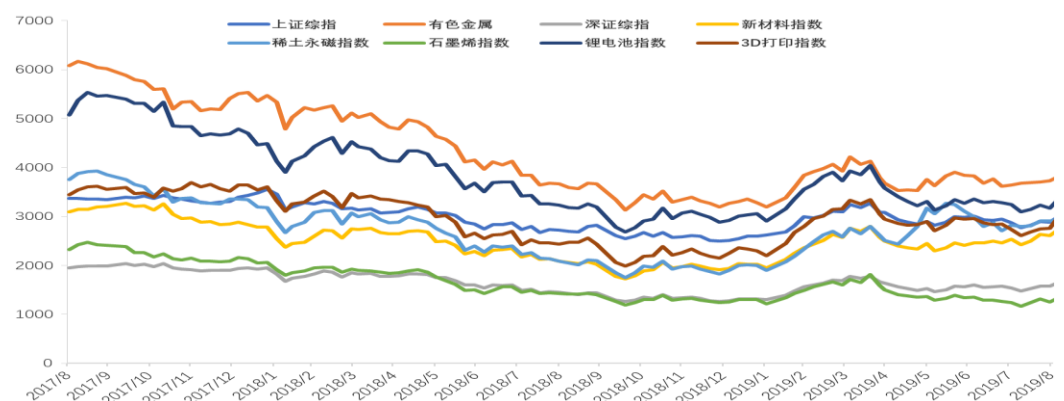
上周有色金属各子板块，只有 2 个板块上涨：钨（2%），锂（1.6%），跌幅前三名：磁性材料（-17.4%），黄金（-9.2%），稀土（-8.2%）。

表 3：一周综合指数速览

代码	名称	收盘点数	周变动	月变动
000001.SH	上证综指	2932.17	-2.47%	1.57%
399106.SZ	深证综指	1612.26	-3.77%	2.05%
CI005003.WI	有色指数	3606.61	-5.28%	-3.60%
884057.WI	新材料指数	2547.71	-7.89%	-2.38%
884086.WI	稀土永磁指数	2683.71	-9.34%	-8.21%
884109.WI	石墨烯指数	1297.19	-6.31%	3.28%
884039.WI	锂电池指数	3321.25	-3.46%	4.54%
884119.WI	3D 打印指数	2886.23	-5.40%	4.19%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 19：有色子版块行情速览



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 20：一周内各行业涨跌幅（单位：%）

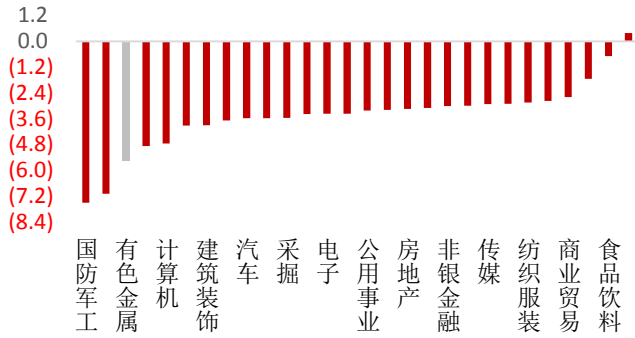
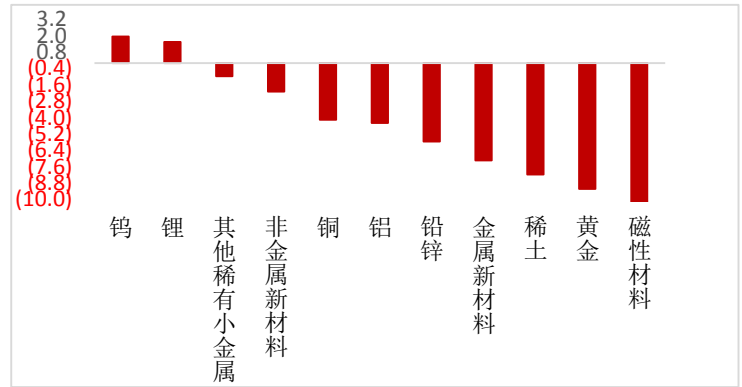


图 21：一周有色金属子板块涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 一周行业及公司资讯

2.1. 宏观动态

2019 年 1-8 月份全国规模以上工业企业利润下降 1.7%。根据统计局数据，1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40163.5 亿元，同比下降 1.7%，降幅与 1-7 月份持平。8 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5177.9 亿元，同比下降 2.0%，7 月份为同比增长 2.6%。

美联储副主席：通胀预期与价格稳定的目标一致。美联储副主席克拉里达表示，美国经济正在达到或接近其实现最大就业和价格稳定的双重目标，通货膨胀率接近我们 2% 的目标。“基于我已经评估的证据，美国如今的通胀预期 确实是在与我们的物价稳定职责一致的范围内，”克拉里达周四在旧金山举行的活动中发表讲话表示。

商务部：中美正保持密切沟通，为高级别磋商取得积极进展做准备。商务部新闻发言人高峰 26 日称，中美双方目前正在保持密切沟通，为中美经贸高级别磋商取得积极进展做准备。中方对磋商立场始终是一致的，希望双方相向而行，在平等和相互尊重基础上找到互利共赢方法。高峰表示，中国对优质农产品市场需求很大，中美农产品合作空间广阔。近期中企正按照市场化原则和世贸组织规则，开展美国农产品询价采购，成交相当规模的大豆和猪肉。

美国与日本签署有限贸易协议，汽车关税留待日后谈判。美国总统特朗普与日本首相安倍晋三周三签署一项有限贸易协议，双方同意削减对美国农产品、日本机床和其他产品的关税，对日本汽车的关税问题将留待日后谈判。特朗普表示，这项协议将使日本每年对价值约 70 亿美元的美国农产品开放市场，日本同意大幅降低或取消对美国牛肉，猪肉、小麦、奶酪、玉米、葡萄酒等产品的关税

美联储多名官员近期表态偏鹰。美联储埃文斯表示，希望有足够大的资产负债表；预计通胀将在美联储降息两次之后至 2.2%；如果有必要，可以讨论在利率方面采取更多措施；美联储的政策仍是有了一点儿宽松的；个人的利率预测不包括再次降息。

美国总统陷入“通乌门”。9 月 24 日下午，美国众议院议长佩洛西宣布，民主党正在对美国前总统特朗普进行正式弹劾调查。总统候选人拜登也表态支持弹劾总统。下一步，众议院下属 6 个委员会将在弹劾调查的名义下继续对特朗普总统涉嫌的各类问题开展调查。佩洛西称，特朗普的行为显示了他背叛了他的宣誓誓言，背叛了国家安全，背叛了选举的公正。”因此她宣布，众议院议员们正在进行正式的弹劾调查。

行业新闻

铝：巴西法院解除对 Alunorte 铝土矿矿区禁运。9 月 26 日，挪威 Norsk Hydro 公司周四称，巴西联邦法院已经解除针对该公司旗下巴西 Alunorte 铝土矿残留矿区 DRS2 的禁运令。在法院下令限制之后，Alunorte 铝土矿的 DRS2 的安装和调试活动暂停已经持续了 19 个月。

锂：Thacker Pass 锂矿生产计划缩减。Lithium Americas 近期正考虑将 Thacker Pass 锂矿项目的生产计划削减三分之一。公司目前已启动一项确定的可行性研究(DFS)，预计该项目第一阶段碳酸锂当量(LCE)的年产能达到 2 万吨。但此前 2018 年预可行性研究表明，预计该项目第一阶段产能为 3 万吨/年。公司表示，可行性研究预计在 2020 年年中完成，而正式的融资程序将于明年启动，同期将寻找一个潜在的合资伙伴。

镍：据新镍网获悉，9 月 25 日，印尼金川第三条镍铁生产线通电，预计 9 月 29 日~9 月 30 日正式出铁。

镍：9 月 26 日，巴西淡水河谷已开始着手恢复其价值 30 亿美元的 Onca Puma 镍矿的运营。本月早些时候，巴西最高法院暂停了对这家矿商的禁令。巴西拥有全球近 13% 的镍储量，Onca Puma 约占淡水河谷镍产量的 11%。

铜：智利 Dominga 铜矿项目需再次接受环境审查。智利最高法院(Supreme Court)周四裁定，斥资 25 亿美元的 Dominga 铜矿项目将不得不再次接受环境审查，以考量环保组织提出的要求和母公司 Andes Iron 的诉求。这一铜精矿和铁矿开采项目将位于智利首都圣地亚哥以北约 500 公里处，靠近生态保护区。批评人士表示，该地区靠近环境敏感地区，将造成生态破坏

2.2. 公司动态

表 4：重要公司公告表

公司	公告日期	公告内容
天齐锂业	9 月 26 日	关于与 Northvolt 签订《长期供货协议》的公告
华钰矿业	9 月 25 日	关于持股 5%以上大股东协议转让公司股份公告
中金岭南	9 月 26 日	关于投资建设丹霞冶炼厂炼锌渣绿色化升级的公高
锡业股份	9 月 25 日	关于回购公司股份比例达 1%进展公告
华峰股份	9 月 24 日	关于发行股份购买资产的部分限售股上市提示
海亮股份	9 月 25 日	关于持股 5%以上股东减持计划实施完毕公告
驰宏锌锗	9 月 25 日	关于持股 5%以上股东股票质押式回购公告

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 个股表现、重点建议

3.1. 小金属板块个股涨幅最大，黄金股跌幅靠前

上周涨幅较大的股票当中：丰华股份（摘帽利好）、寒锐钴业（钴价回升）、章源钨业（钨价反弹）等涨幅居前，园城黄金等黄金股跌幅居前。近期黄金受强势美元影响下收阴，市场消息面多空交织，黄金上周走势空头占优。因泛亚 APT 拍卖价格超预期，近期钨价大幅上涨，而嘉能可确认停产 Mutanda 后，市场对于 2020 年钴供需平衡预期大幅改善对钴价造成的利好也将持续。

表 5：一周有色金属板块涨幅前五公司

证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	市盈率 PE (倍)	市盈率 PB (倍)	周涨跌幅 (%)
丰华股份	600615.SH	17.71	914.36	2.98	12.14
寒锐钴业	300618.SZ	181.82	177.69	11.95	9.22
章源钨业	002378.SZ	67.56	-7,340.47	3.48	8.94
合盛硅业	603260.SH	308.98	15.35	3.84	8.36
华友钴业	603799.SH	311.20	583.68	4.11	6.97

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 6：一周有色金属板块跌幅前五公司

证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	市盈率 PE (倍)	市盈率 PB (倍)	周涨跌幅 (%)
金力永磁	300748.SZ	154.00	100.05	13.69	-40.96
云南锗业	002428.SZ	52.90	-730.60	3.57	-19.40
宜安科技	300328.SZ	62.05	105.81	5.00	-19.04
恒邦股份	002237.SZ	119.99	36.85	2.67	-16.05
园城黄金	600766.SH	18.63	-628.81	36.08	-15.55

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3.2. 短线关注钨板块行情，中期仍看好金价上涨

四季度工业金属中铝及镍有望迎来反弹。上周公布的德国 9 月份制造业 PMI 初值(41.4) 低于预期值和前值，连续 9 个月位于枯荣线以下并创自 2009 年以来新低，对欧洲经济前景的 担忧打压欧元，使得美元指数走强并突破 99 整数关口，外部需求走弱预期叠加美元强势对工 业金属价格造成较大压力，在全球宽松化的背景下，我们认为基本金属四季度具备反弹潜力。 年初以来基本金属供给端基本处于收缩状态，制约价格因素主要在全球宏观悲观预期和下游 需求疲软，随着基建加码及汽车等下游行业景气度提升，预计四季度消费端将有所好转，工 业金属价格将反弹，其中铝锭未来伴随着去库延续，同时宏观需求没有出现向下拐点，已经 在接近支撑位置；镍价因年前镍铁难以出现缺口，但钢厂减产预期不强，空头缺乏筹码，我 们认为镍价年前主要以相对高位的盘整为主，宏观方面影响，近期需重点关注中美贸易谈判、 内外部宏观经济数据及行业微观供需格局得变化。

金价短期震荡偏弱，但中期向上方向仍较明确。在黄金价格走势判断上，我们认为中期 向上的方向还是相对确定的，毕竟最核心的利率驱动依然对金价具有向上的推力，但是短期 向上的节奏是不确定的，因 9 月美联储 FOMC 会议亦进一步明确地向市场释放了年内降息路 径并不确定的信号。对美联储降息周期是否持续的不确定性是近期在利率驱动上拖累金银价 格表现的最大利空。另外，近期市场消息多空交织，美国经济数据尚可，美联储官员讲话偏 鹰派，特朗普遭到弹劾，或引发美国政局动荡，地缘政治事件不断发酵，导致金价近期走势 震荡偏弱。中期来看，由于全球经济及地缘政治等的不确定性，预计黄金或受到支撑。

钨价持续反弹，或将迎来新起点。近期钨价大幅上涨，泛亚 APT 拍卖价格超预期，早在 今年 5 月行业联合减产计划不低于总产量的 10%，行业格局及预期变动有望促使价格进一步 上涨。同时近两个多月钨精矿价格与上游矿山成本倒挂，下游需求触底回升，汽车产销增速 触底反弹等，使钨价当前具有较强的反弹动力，短线继续推荐。

4. 风险提示：

美元超预期走强、小金属需求不及预期

风险提示及免责声明

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。