

有色金属2024年二季度策略：降息预期下，继续关注“黄金+铝”

研 究 员 姚成章
投资咨询证书号 S0620523060002
联 系 方 式 025-58519173
邮 箱 czyao@njzq.com.cn

摘要:

- **板块走势回顾:** 2024年初以来, 有色金属板块经历了大盘普跌后反弹力度较强, 在申万一级行业中领涨, 板块内贵金属、工业金属子行业反弹明显, 同时金属价格大多也呈现上涨趋势, 截至2024年3月31日, 上海黄金 (Au9999) 年内累计涨幅达11%, 伦敦金现年内累计涨幅达9%, 同时黄金相关个股相较申万有色金属指数大多呈现正 α 收益。截至2024年3月31日, 年内申万有色金属指数涨幅8.5%, 在申万一级行业里排名居前。行业内个股涨幅前三为: 洛阳钼业、北方铜业、株冶集团; 跌幅榜前三为: 深圳新星、融捷股份、江特电机。
- **黄金板块2024年二季度有望在震荡后继续上行:** 短期来看, 市场对于美联储年内开启降息的时点预期不一, 最早预期到今年6月降息25bp 概率下调至50%附近, 同时美债实际收益率、美元和黄金价格部分同向导致不能用传统框架继续解释黄金上涨, 短期更多受联储降息预期变化影响。中期角度来看, 参考2018-2019年的美联储加息向降息转换的历史, 金价在降息预期发酵向降息实际落地区间内将会有较好表现。长期维度来看, 央行对黄金需求的持续增加有望抬升金价中枢。除此以外, 当前国际风险性事件不断, 避险情绪有望进一步增加黄金配置的性价比。
- **电解铝板块2024年二季度供需延续紧平衡, 吨铝盈利有望持续高位:** 供给端来看, 产能“天花板”上限4500万吨基本明确, 西南地区水电铝受天气影响明显, 我们认为整体电解铝供给端刚性较强。需求端来看, 国内政策发力地产行业明显, 地产竣工有望逐步筑底。同时, 汽车市场用铝等其他需求端预计仍将保持回暖趋势。成本端来看, 预计成本端将保持低位, 吨铝毛利预计将继续维持高位, 具备低成本的电解铝企业有望充分受益。
- **投资建议小结:** 黄金板块中建议逢低关注山东黄金、银泰黄金、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、紫金矿业等黄金企业。电解铝板块建议逢低关注云铝股份、中国铝业、天山铝业、神火股份等铝企业。
- **风险提示:** 金属价格下跌风险、金属下游需求不及预期、美联储政策超预期、地缘政治冲突风险、企业生产经营不及预期、国内产业政策变动、汇率波动等。

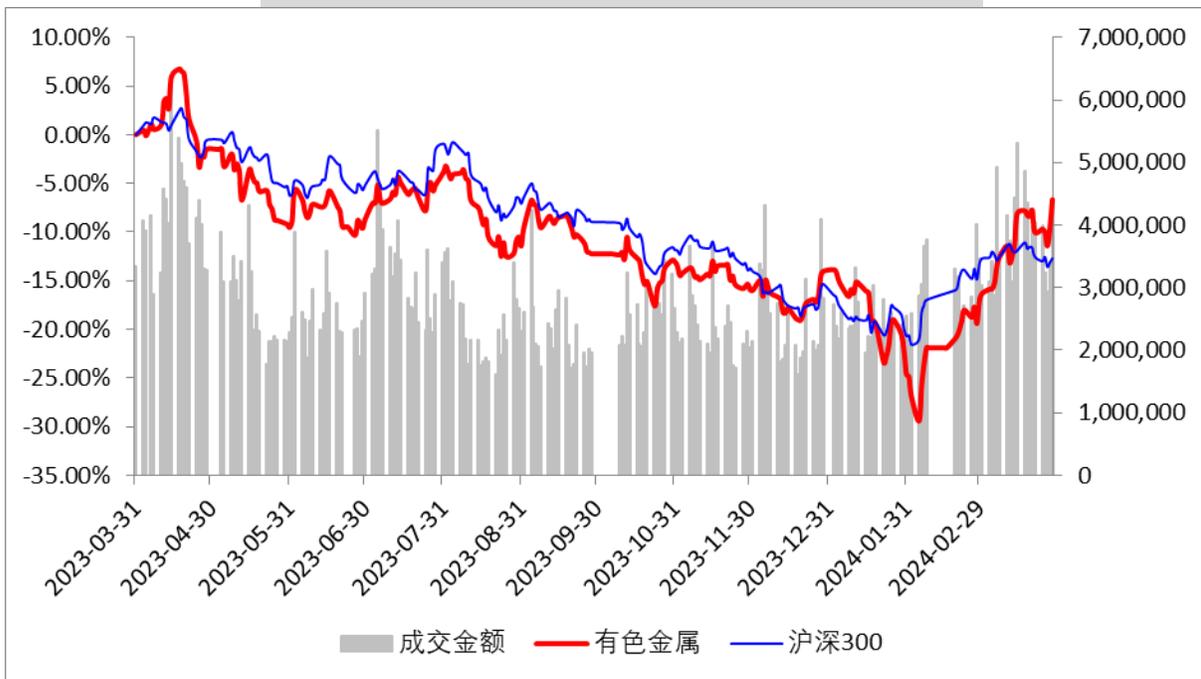
目录

- 一、有色金属板块回顾
- 二、黄金板块2024年二季度有望在震荡后继续上行
- 三、电解铝板块2024年二季度供需延续紧平衡，吨铝盈利有望持续高位
- 四、投资建议小结
- 五、风险提示

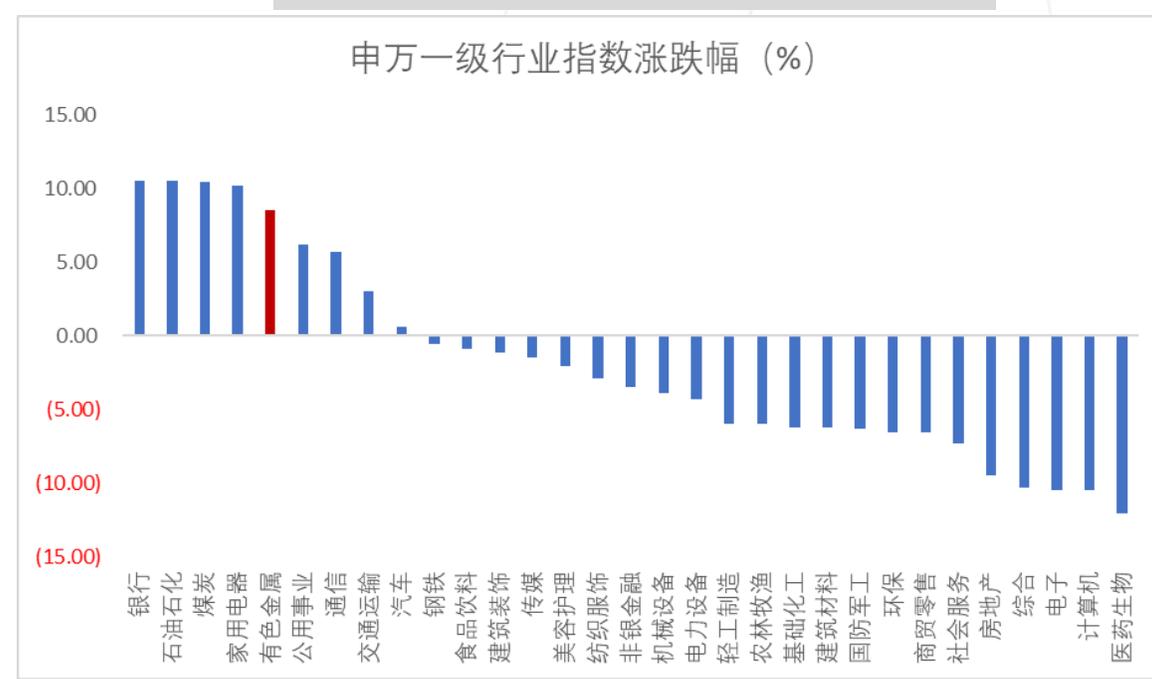
一、有色金属板块回顾

- 截至2024年3月31日，申万有色金属指数年初至今上涨8.5%，同期沪深300指数上涨3.1%。
- 截至2024年3月31日，申万有色金属指数涨跌幅在申万31个一级子行业中排名第五，排名较靠前。

指数相对沪深300表现

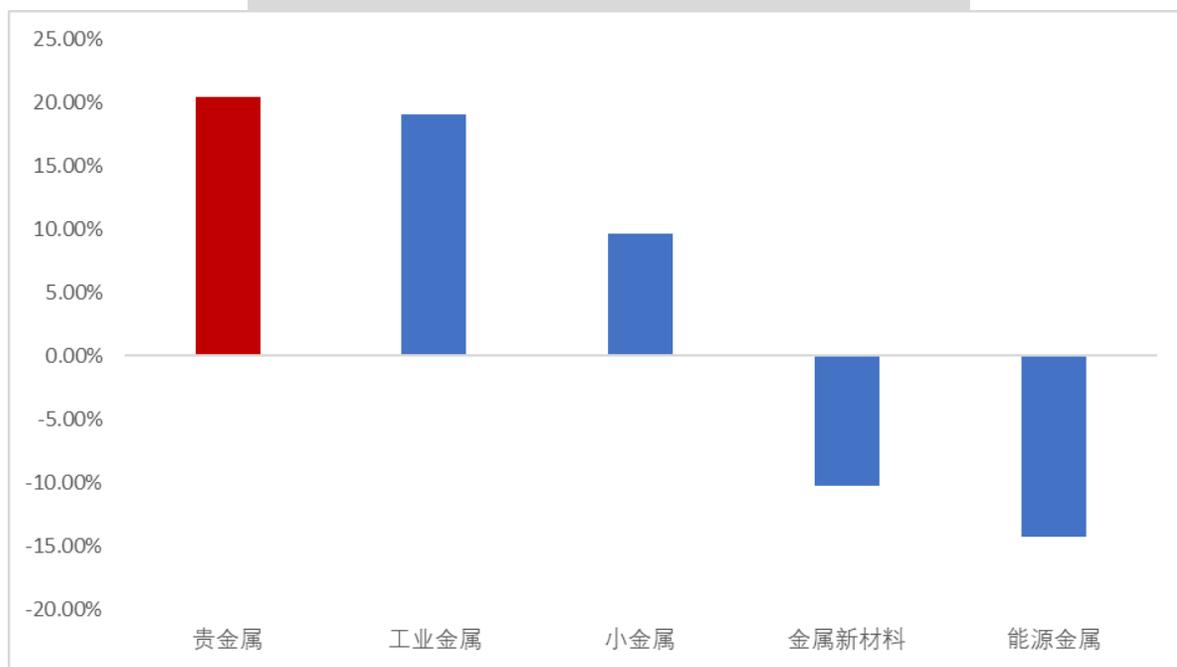


行业指数涨跌幅

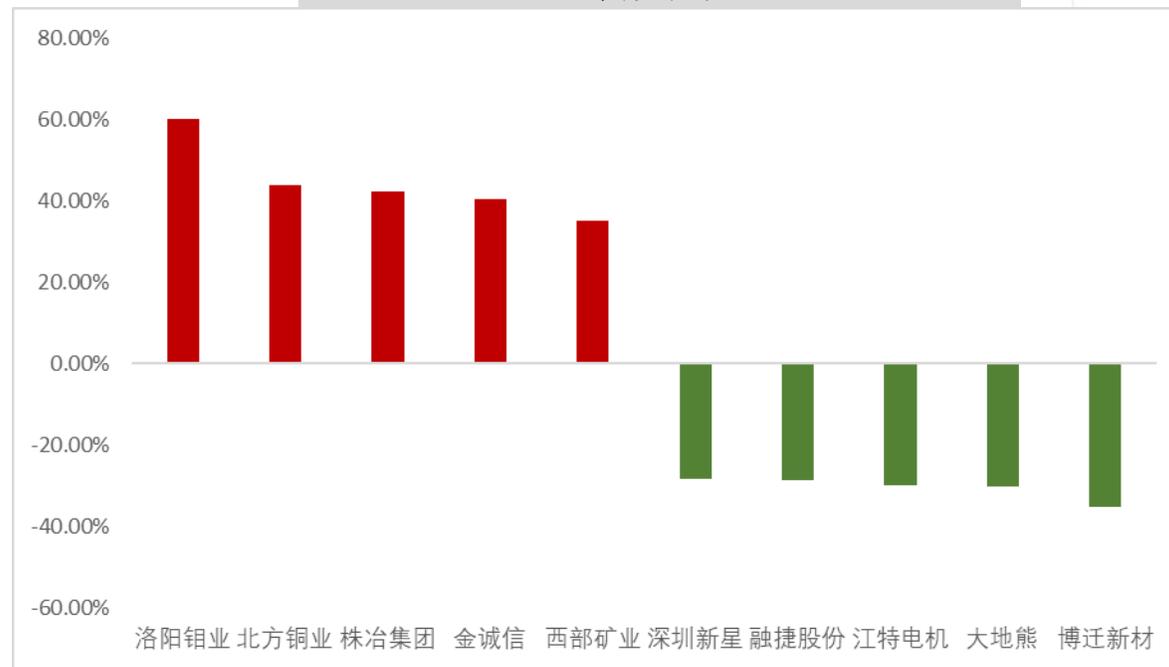


- 申万二级子行业中，截至2024年3月31日涨幅最大的为贵金属板块，涨幅为20.5%，工业金属紧随其后涨幅19.04，小金属涨幅9.6%，能源金属表现不佳，跌幅达-14.2%。
- 个股中涨幅前五为：洛阳钼业、北方铜业、株冶集团、金诚信、西部矿业。
- 个股中跌幅前五为：深圳新星、融捷股份、江特电机、大地熊、博迁新材。

子行业涨跌情况

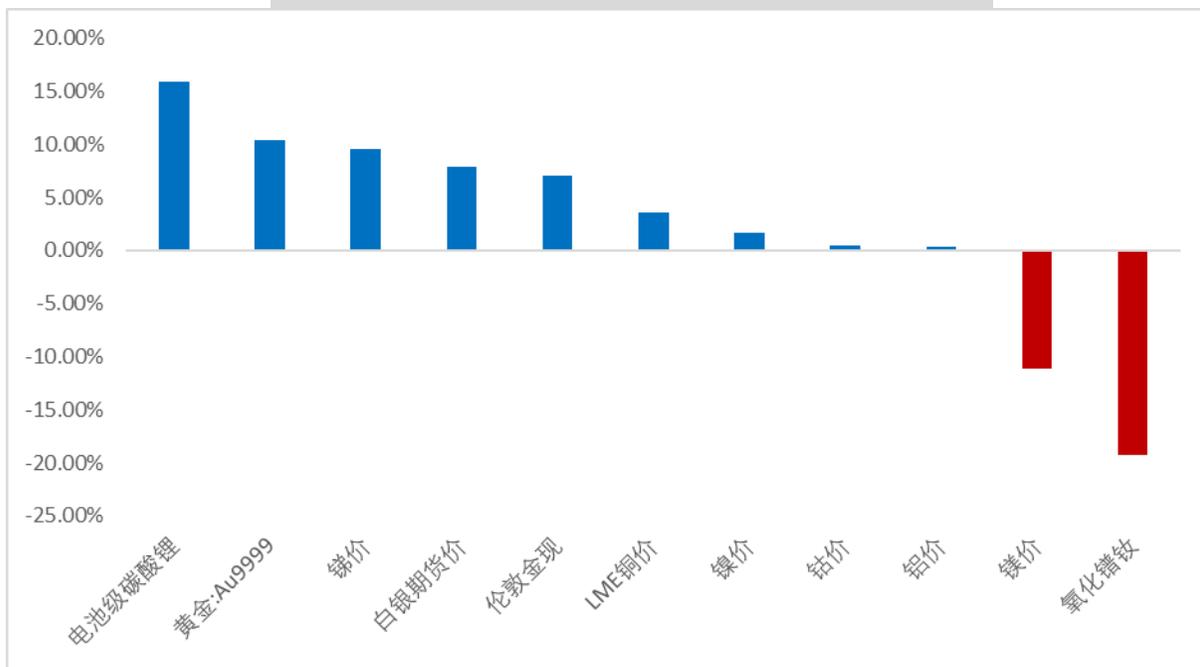


个股表现

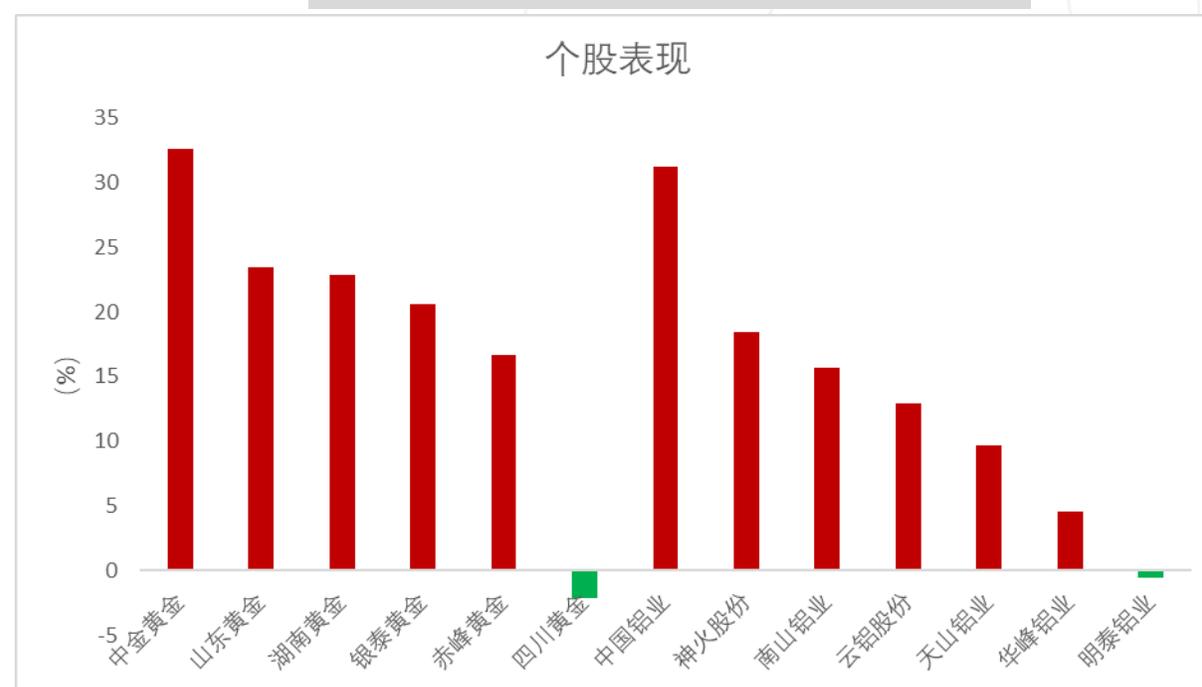


- 年初至24年3月31日商品价格中，锂、黄金、锑、白银等均呈现上涨态势，其中黄金价格涨幅接近10%；铜、镍、钴、铝价格涨幅较小，镁、稀土等小金属呈现下跌态势。
- 年初至24年3月31日，黄金板块和电解铝板块个股大多呈现上涨趋势，其中涨幅最大的为中金黄金，涨幅32%；其次为山东黄金和湖南黄金，四川黄金微跌。电解铝中中国铝业涨幅最大超30%，神火、南山、云铝跟涨，明泰铝业微跌。

商品价格涨跌



电解铝、黄金个股涨跌幅



二、黄金板块2024年二季度有望在震荡后继续上行

黄金具有商品、货币、金融投资三重属性。

黄金的商品属性主要体现在日常消费和工业生产中，其价格在供给端体现为金价和黄金产量的负相关，在需求侧则与黄金实际需求正相关。

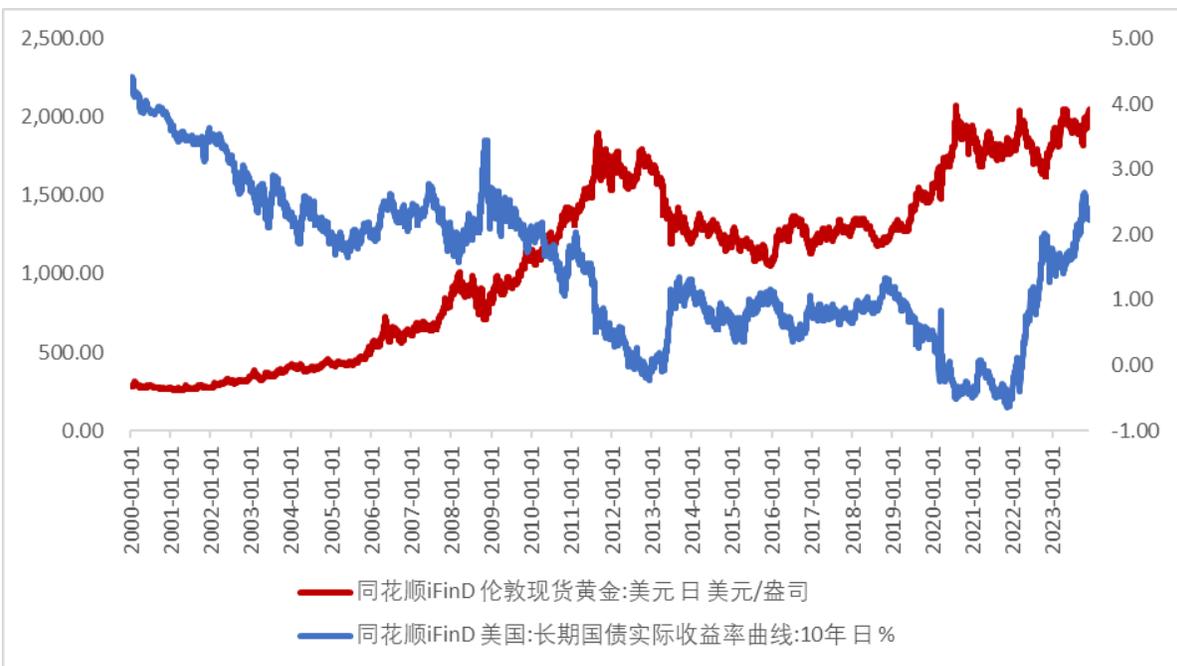
黄金的货币属性曾经体现在“金本位制”中与美元强挂钩，后随着布雷顿森林体系解体，货币属性逐步降低，但美元指数对黄金价格仍有较大关联。

黄金的金融投资属性主要体现在黄金的持有成本可以看作是其他资产的回报率，实际利率可以看作是黄金的持有成本，同时出于避险和通胀因素考虑，黄金具有一定的保值性。

美联储政策影响黄金价格示意图：



- ❑ 美债十年期实际利率和黄金价格呈现负相关。美国长债利率可以看作黄金投资的机会成本，当长期利率上行时，黄金机会成本下降，投资者更倾向于投资美债而非黄金。
- ❑ 同时美债的长期实际利率也能反映出美国所处的经济形势，当实际利率上行时，显示出市场对于美国经济强劲的预期，其经济内生增长率较强；而当实际利率下行时，通常反映市场对美国经济可能陷入低迷期或者衰退期的预期，此时黄金的避险效应会愈发明显和敏感，黄金价格的波动可能会加大。



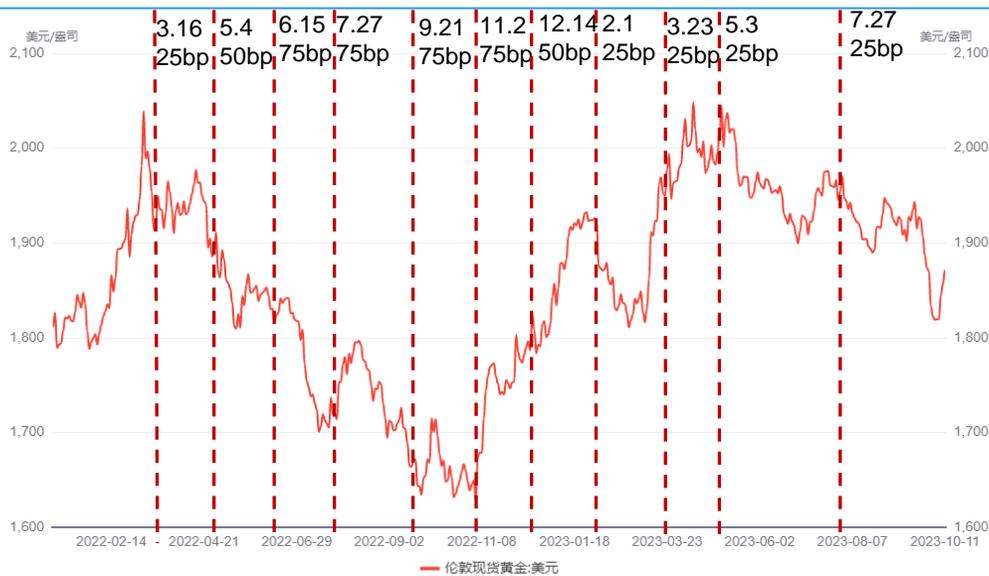
本轮美联储加息情况：

2022年3月开始的第一次加息后，基本每次加息前金价都会有一定幅度的下跌，从加息25bp开始不断加码，直到2022年底加息幅度从75bp转为加息50bp，边际出现明显变化，黄金价格也在11月最后一次加息75bp后不断上扬。年中美联储2023年6月宣布暂停加息，随后在7月的议息会议上再次加息25bp，目前利率区间为5.25-5.5%，自7月后，美联储历次利率决议均表示不进一步加息，同时市场对24年进入降息周期的预期越来越强。

以史为鉴：通过复盘2018-2019年黄金走势和美联储加息节奏，我们认为本轮美联储加息越来越接近尾声，在降息预期不断发酵之际，黄金价格震荡向上概率较高。

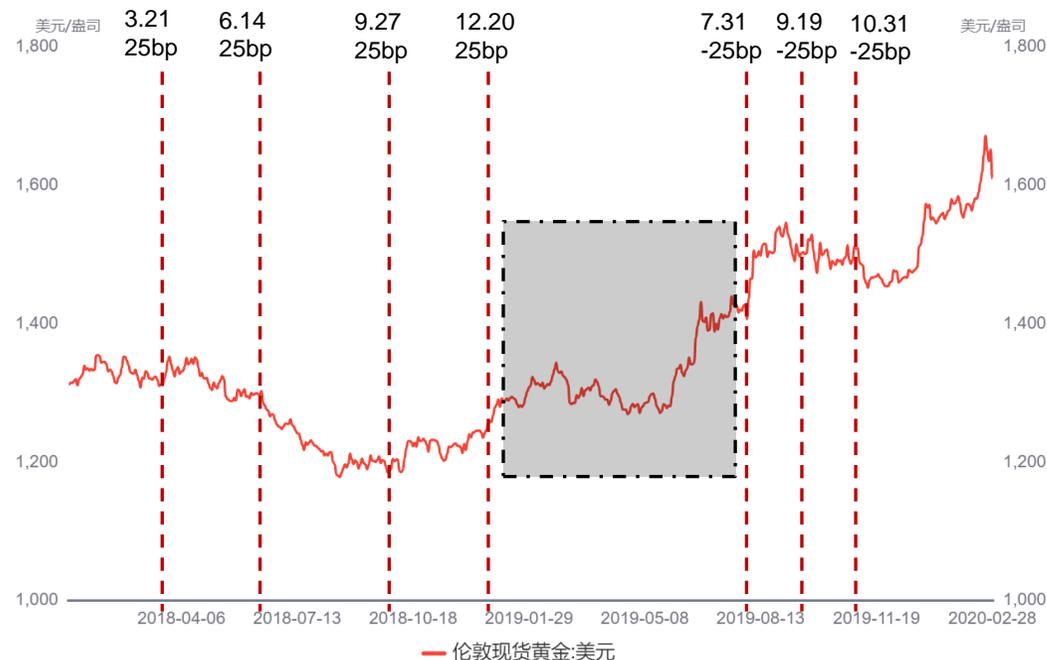
2022年以来美联储加息情况

伦敦现货黄金:美元



数据来源：同花顺FinD

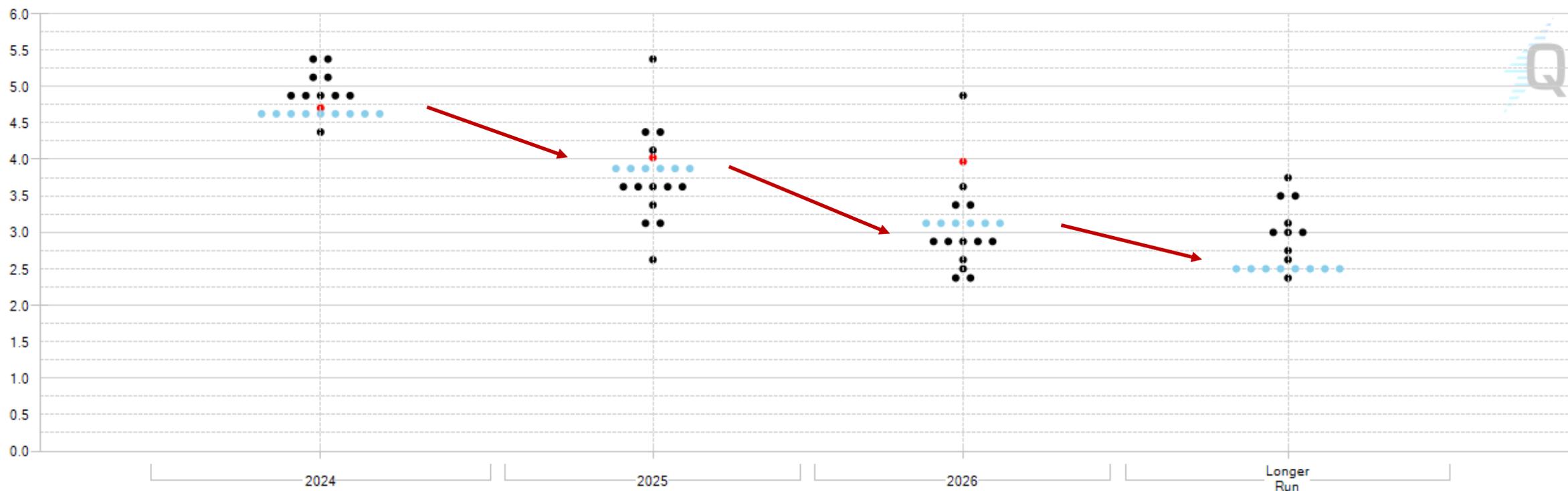
2018-2019年金价复盘



— 伦敦现货黄金:美元

在宣布不进一步加息后，美联储“点阵图”预期发生了一定的变化，对24年利率中枢的预期为4.5-4.75%，即24年降息3次每次25bp共计75bp的预期。对25年和26年利率中枢的预期为3.75-4%和3-3.25%。

FOMC PARTICIPANTS' ASSESSMENTS OF APPROPRIATE MONETARY POLICY : "DOT-PLOT"

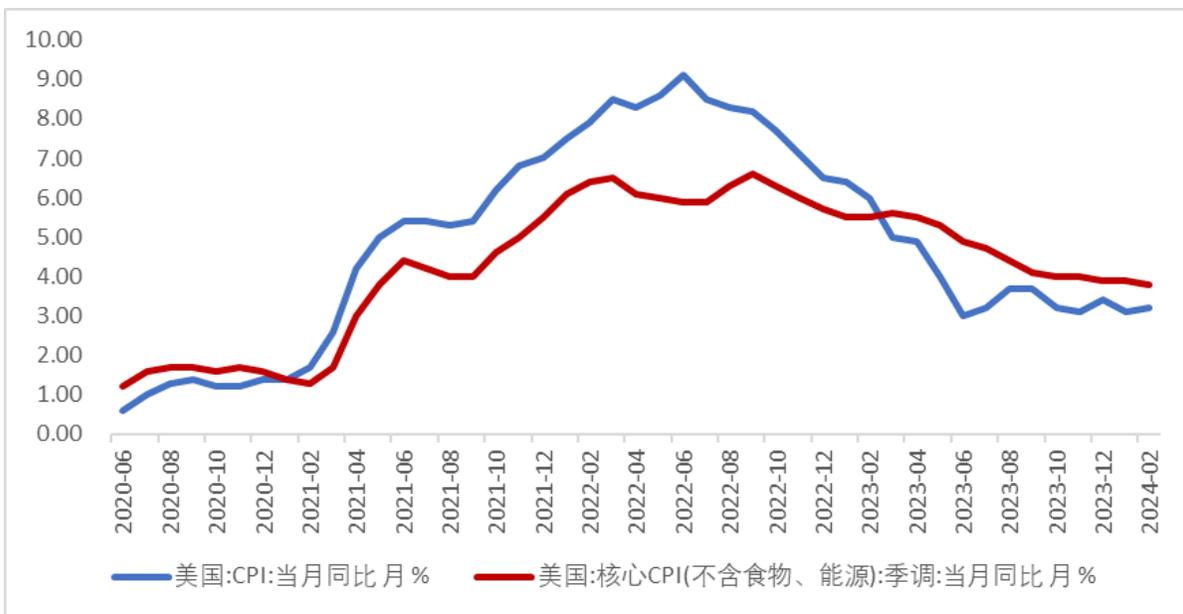


Blue dots indicate the median projection. Data is based on the economic projections published on 三月 20, 2024.
Red dots indicate the effective rate implied by the year-end FedFund future price.

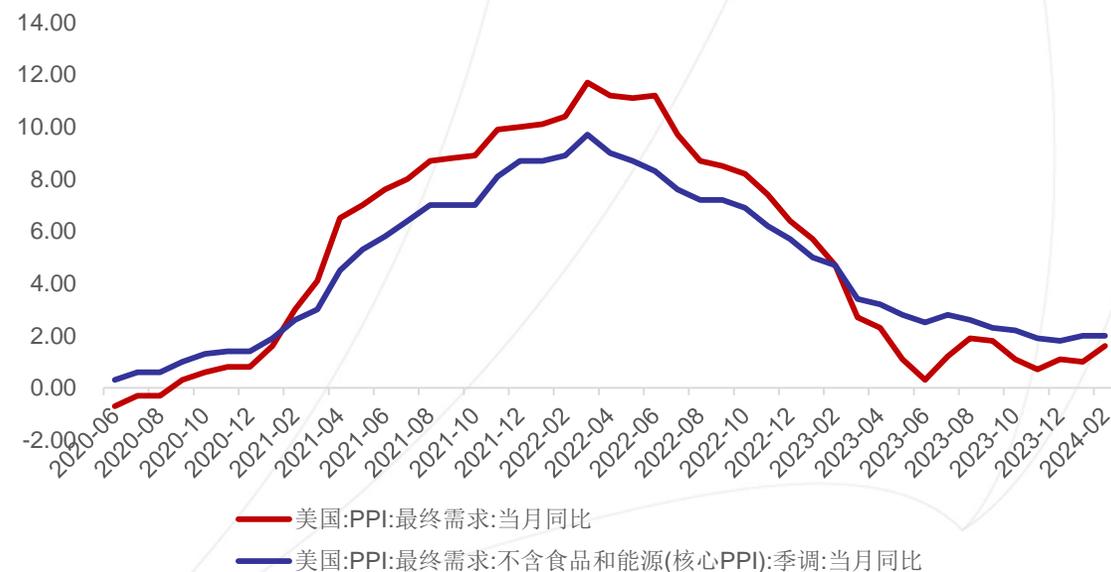
美国2月CPI（季调后）同比3.2%，预期3.1%，前值3.1%；CPI环比0.4%，预期0.4%，前值0.3%。核心CPI同比3.8%，预期3.7%，前值3.9%；核心CPI环比0.36%，预期0.3%，前值0.39%。整体CPI反弹主因是能源、二手车和卡车。核心CPI超预期主因核心服务保持粘性。从整体看，美国通胀的下行趋势较明确。

美国劳工部数据显示，美国2月PPI超预期升温，同比上涨1.6%，前值为1.2%，远超预期的0.9%；PPI环比加速涨0.6%，是预期值的两倍，前值0.3%。剔除食品和能源价格的核心PPI同比上升2%，持平前值，超出预期的1.9%；核心PPI环比涨0.3%，增速不及预期的0.5%，但较上月的0.2%有所加速。受能源价格小幅反弹影响，美国PPI降温不及预期。

美国CPI数据



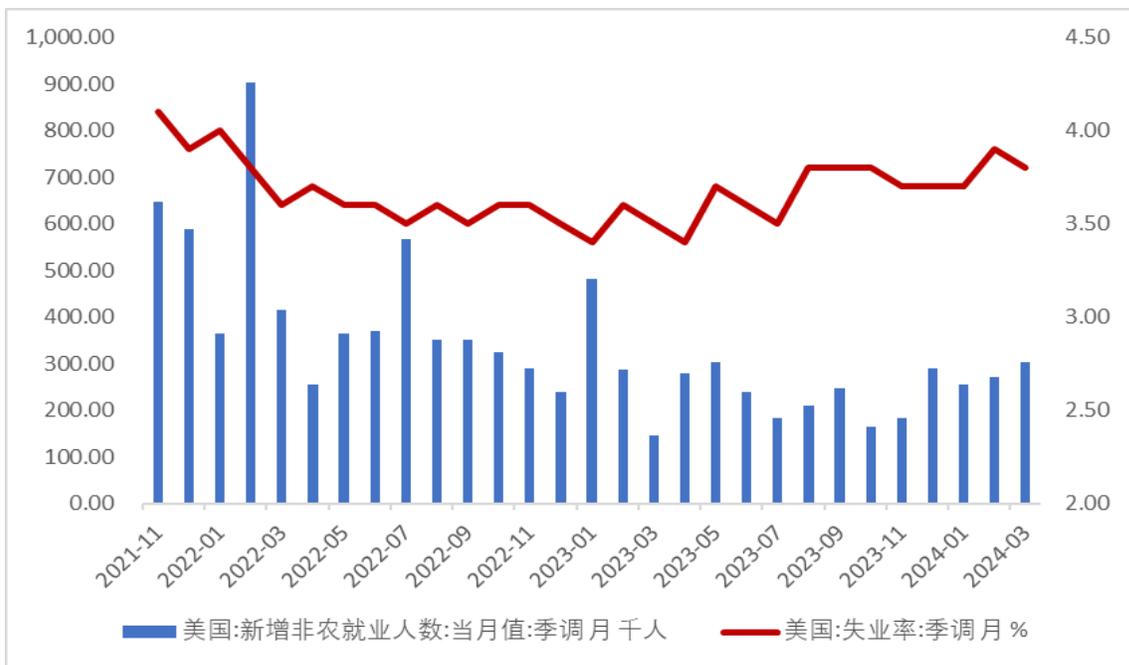
美国PPI数据



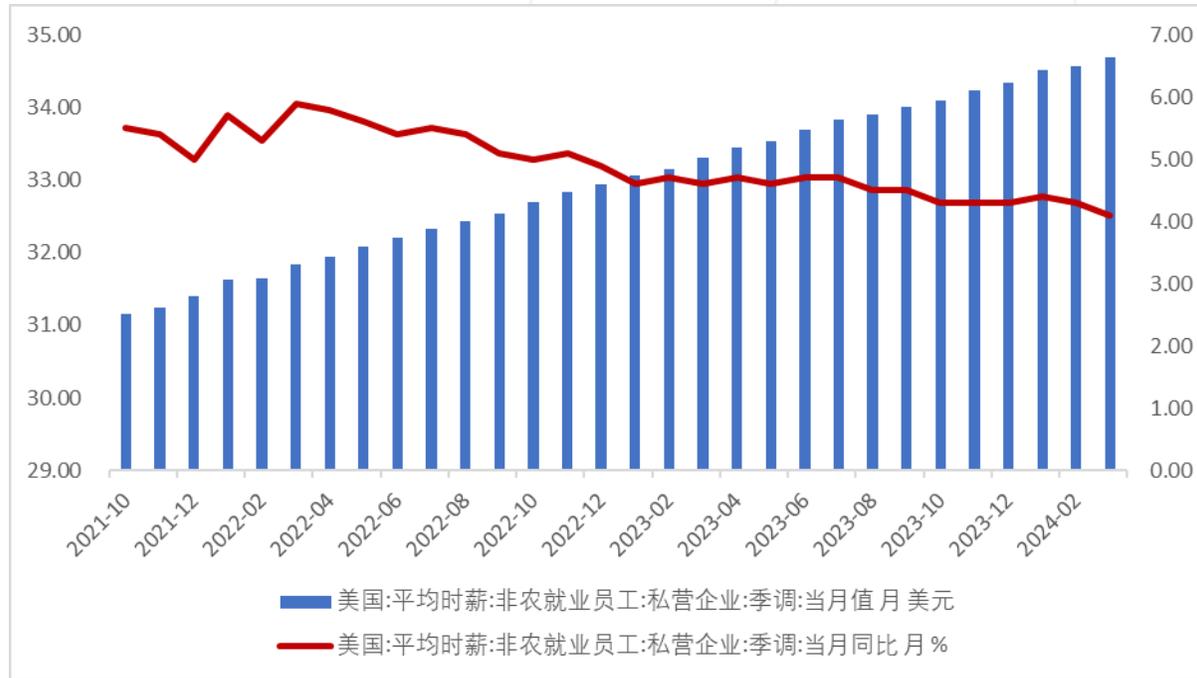
最新的美国3月失业率为3.8%，继续维持在较低水平，相较2月小幅下降0.1%；美国3月新增非农就业30.3万人，相较2月27万人有一定的增长，目前美国就业市场表观数据仍偏强，不宜对美国经济前景过于悲观、对美联储降息时间和幅度过于乐观。同时美国非农就业员工私营企业的平均时薪仍在缓慢上涨，同比增速在4%之后走平，增速边际有放缓的迹象。

当前的新增非农与薪资环比进一步下行展示了美联储预期“经济软着陆”的主要路径：即维持劳动力市场高景气的同时放缓工资上升水平来抑制通胀的回升，我们对于降息的具体时间点不过分乐观，我们预计到下半年之后美国有望开启降息通道。

美国就业情况



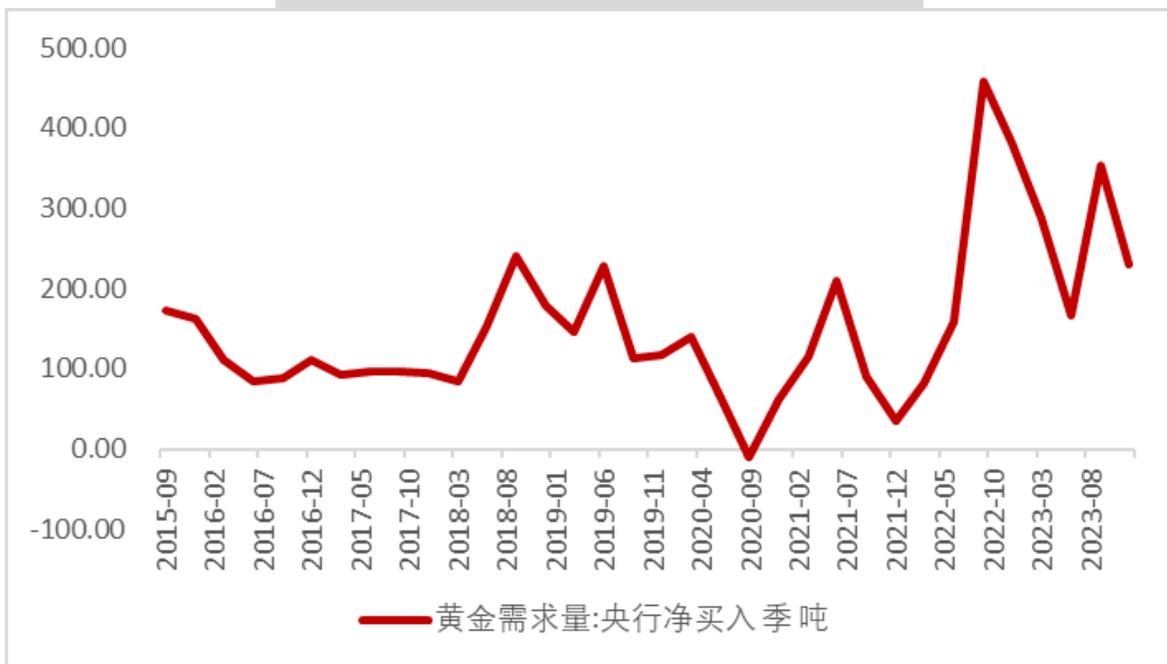
美国私营企业平均时薪情况



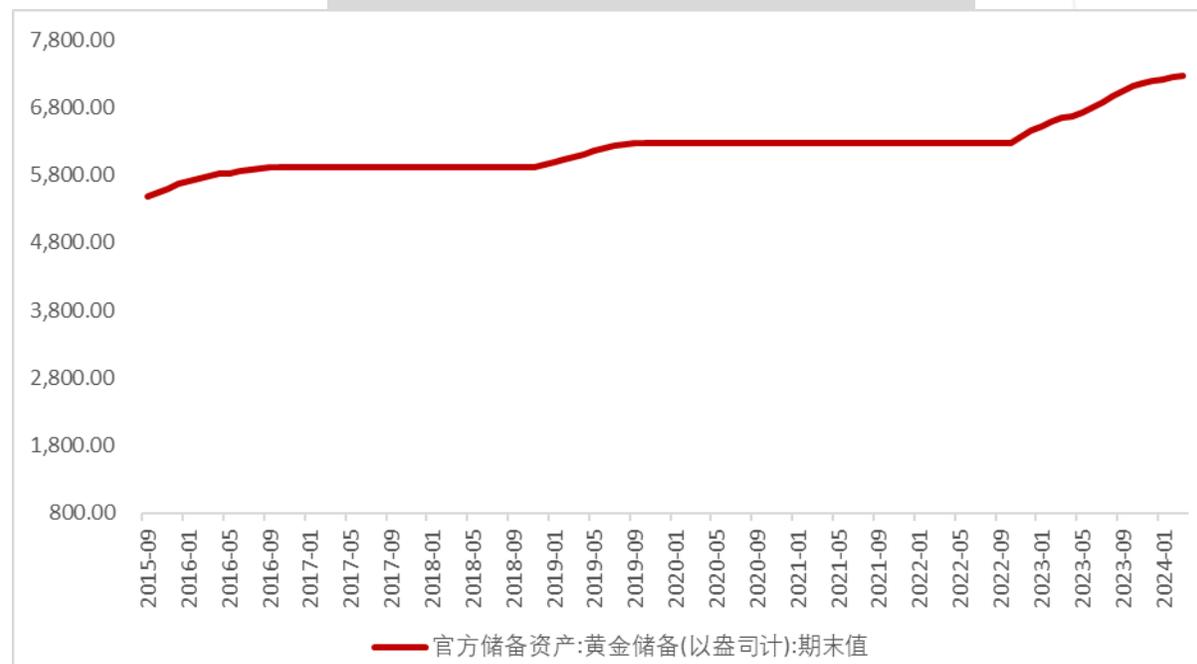
资料来源：同花顺ifind，南京证券研究所

世界黄金协会发布的数据显示，各国央行长期黄金净买入的势头仍然坚挺，根据世界黄金协会数据，2023全年央行净购金量为1,037吨，相较2022年小幅下降，世界央行的持续净买入对黄金价格支撑作用相对较强。据最新国家外汇管理局统计数据显示，截至2024年3月，我国央行黄金储备规模已达7274万盎司，比2月末的7258万盎司增加了约20万盎司，继续维持净购入的局面。在目前复杂的国际环境下，黄金避险资产的地位进一步增强，世界央行对于增加黄金储备以应对国际风险的态度逐步成为共识，推动黄金的整体需求增加，支撑黄金价格。

央行黄金需求情况



中国黄金储备情况

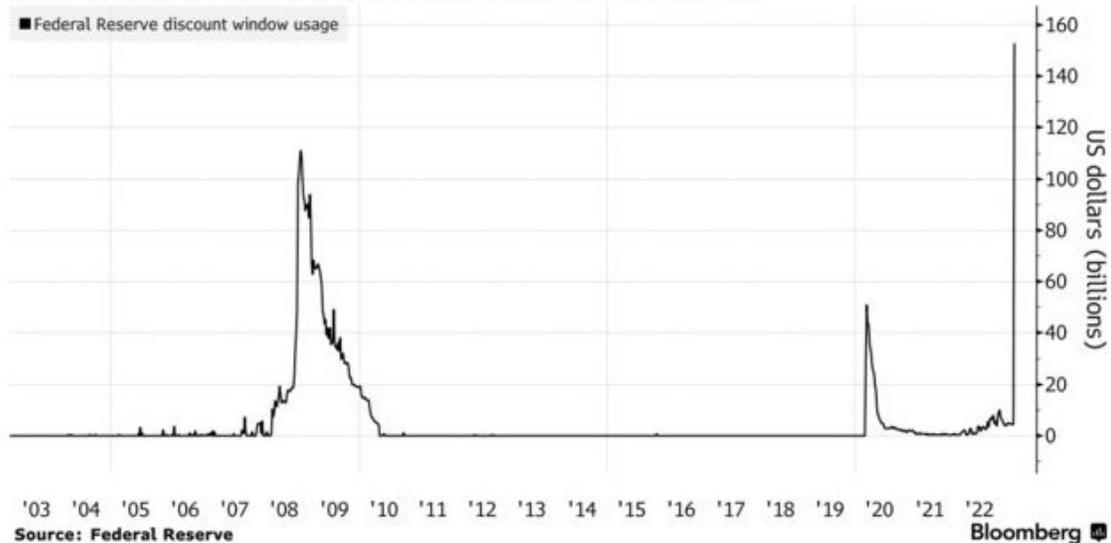


避险情绪带动黄金价格的上涨不容忽视:

今年以来地缘政治冲突等事件不断,黄金价格在避险情绪推动下呈现脉冲式上升,目前基本站稳2300美元/盎司上方,我们认为避险情绪仍将继续影响并放大黄金的价格波动,地缘政治危机未平息之前,黄金价格仍将易涨难跌。

美联储贴现窗口借款创纪录

Discount Window Borrowing Reaches All-Time High
Bank usage of Fed's backstop surpassed 2008 crisis level



巴以冲突现场



“胡塞”武装袭击油轮



资料来源: 彭博社, CNN, 央视新闻, 南京证券研究所

□ 黄金板块小结:

短期来看,市场对于美联储年内开启降息的时点预期不一,最早预期到今年6月降息25bp概率下调至50%附近,同时美债实际收益率、美元和黄金价格部分同向导致不能用传统框架继续解释黄金上涨,短期更多受联储降息预期变化影响。中期角度来看,参考2018-2019年的美联储加息向降息转换的历史,金价在降息预期发酵向降息实际落地区间内将会有较好表现。长期维度来看,央行对黄金需求的持续增加有望抬升金价中枢。除此以外,当前国际风险性事件不断,避险情绪有望进一步增加黄金配置的性价比。

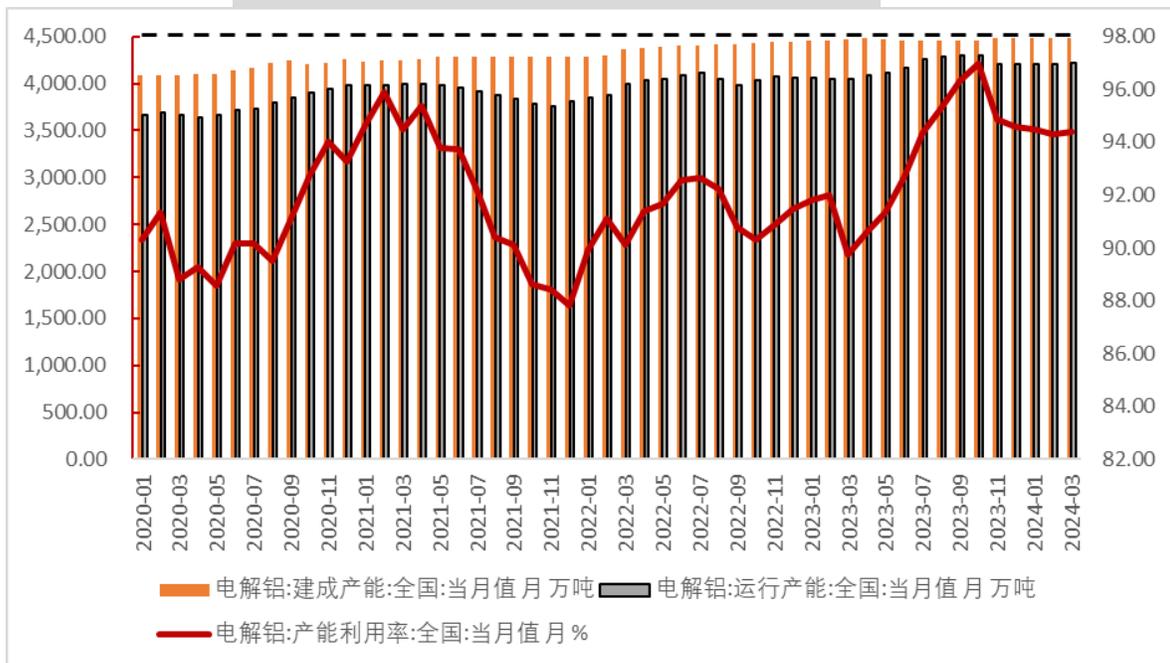
□ 投资建议:建议逢低关注黄金相关企业山东黄金、银泰黄金、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、紫金矿业等。

三、电解铝板块2024年二季度供需延续紧平衡，吨铝盈利有望持续高位

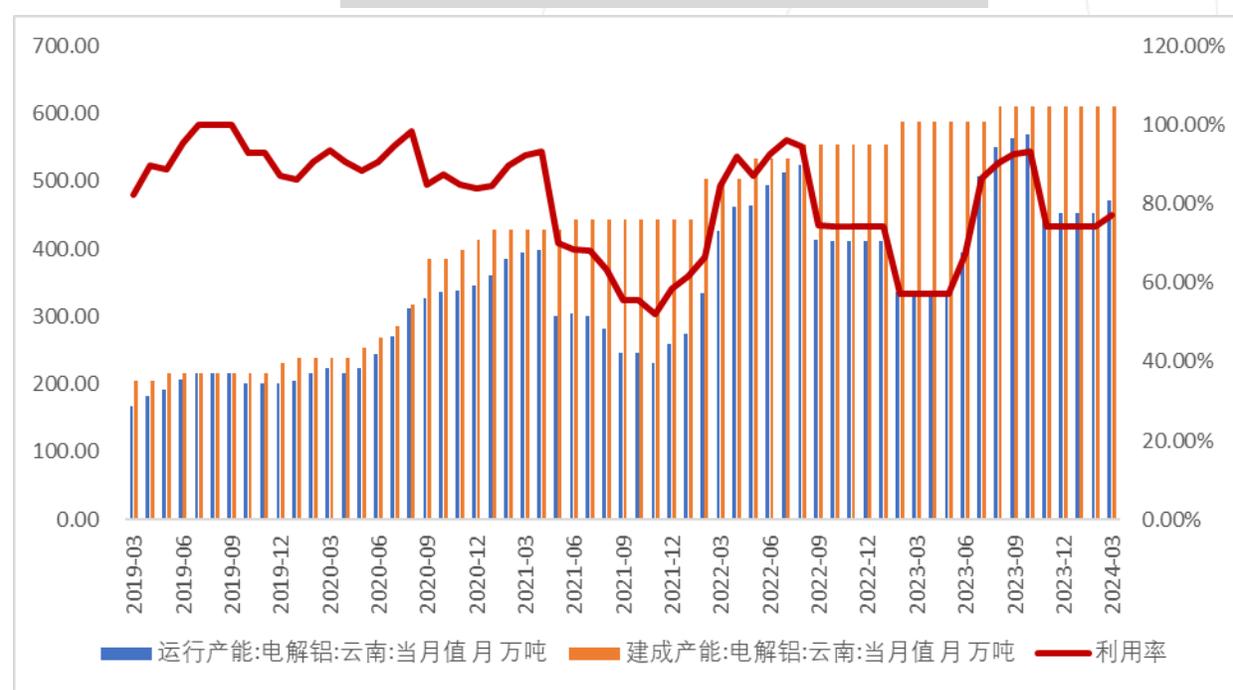
供给端：根据同花顺ifind数据，目前国内已建成电解铝产能最新数据为**4470**余万吨，运行产能恢复至**4200**余万吨左右，产能利用率目前维持在**95%**左右，今年年初以来利用率基本不变，随着国家对于双碳目标的愈发重视，绿色铝的重要性将愈发凸显，电解铝整体产能**4500**万吨的“天花板”也逐步清晰。

云南地区电解铝产能利用率自**23年6月**以来逐步恢复至**10月**的**93%**左右，产能恢复至**570**万吨左右，随后进入**11月**产能利用率有所下降，回到**75%**左右，今年年初至今产利用率恢复较慢，复合季节性趋势，同时考虑到部分高能耗高成本电解槽停槽后重启成本问题，我们认为整体供给刚性较强。

电解铝产能利用情况



云南电解铝产能利用率



根据百川盈孚统计最新数据，2024年国内电解铝产能已减产7.7万吨，预计仍有85万吨电解铝或将减产。

2024年中国电解铝减产、拟减产明细

省份	企业	总产能	原运行产能	现运行产能	已减产	减产时间	已确定待减	或减产但未明确	单位
山东	山东魏桥铝电有限公司	562	500	500	0	2024年二季度	50	100	万吨
山东	山东南山铝业股份有限公司	58	58	58	0	2024年三季度	10		万吨
内蒙古	包头铝业有限公司	55	55	55	0	2024年二季度	25		万吨
新疆	新疆农六师铝业有限公司	190	170	170	0			35	万吨
四川	四川启明星铝业有限责任公司	12.5	6.5	0	6.5	2024年3月			万吨
贵州	贵州兴仁登高新材料有限公司	50	50	48.8	1.2	2024年3月			万吨
					7.7		85	135	万吨

根据百川盈孚最新数据，2024年国内电解铝产能已复产19万吨，待复产142万吨，预计年内最终复产156万吨，计划复产的企业大多在西南地区，预计等到二季度后才有可能复产。

2024年中国电解铝已复产、拟复产明细

省份	企业	总复产规模	已复产	始复产通电时间	待复产	除已复产外年内还可复产	预期年内最终实现累计	单位
广西	广西田林百矿铝业有限公司	2	0	待定	2	2	2	万吨
贵州	安顺市铝业有限公司	13.5	0	2024年二季度	13.5	13.5	13.5	万吨
山西	山西兆丰铝电有限责任公司	4.5		待定	4.5			万吨
四川	眉山市博眉启明星铝业有限公司	2.5	0	2024年二季度	2.5	2.5	2.5	万吨
四川	阿坝铝厂	2.5	0	2024年二季度	2.5	2.5	2.5	万吨
云南	云铝集团	61	10	2024年3月	51	51	61	万吨
云南	云南神火铝业有限公司	36	7	2024年3月	29	29	36	万吨
云南	云南宏泰新型材料有限公司	10	2	2024年3月	8	8	10	万吨
云南	云南其亚金属有限公司	16.5	0	2024年二季度	16.5	16.5	16.5	万吨
四川	四川启明星铝业有限责任公司	12.5	0	2024年8月	12.5	12.5	12.5	万吨
	总计	161	19		142	137.5	156.5	万吨

根据百川盈孚最新数据，2024年国内电解铝产能新建设298万吨，已投产0万吨，待开工新产能为125万吨，预计年内最终实现投产125万吨，仅接近计划的40%。

2024年中国电解铝拟投产、在建产能可投产明细 (E)

省份	企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	除已投产外年内还可投产	预期年度最终实现累计	单位
贵州	贵州省六盘水双元铝业有限责任公司	10	0	10	2024年三季度	0	10	10	万吨
内蒙古	内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司扎哈淖尔分公司	35			2024年末				万吨
内蒙古	内蒙古华云新材料有限公司	42	0	42	2024年5月	0	42	42	万吨
青海	中国铝业股份有限公司青海分公司	10							万吨
新疆	新疆农六师铝业有限公司准东项目	55	0	20	2024年三季度	0	20	20	万吨
云南	云南宏泰新型材料有限公司	53	0	53	2024年二季度	0	53	53	万吨
云南	云南宏合新型材料有限公司	93	0		待定	0			万吨
总计		298	0	125		0	125	125	万吨

根据百川盈孚最新数据，年初以来，海外方面生产相对平稳，日均电解铝产量均在73千吨左右，未见有较大变化。

日期	世界2024年2月原铝产量报告(单位: 千吨)									
	非洲	北美	拉丁美洲	亚洲(中国除外)	西欧和中欧	俄罗斯和东欧	大洋洲	波斯湾	总计	日均
2012年	1639	4851	2052	2535	3605	4323	2186	3662	24853	67.9
2013年	1810	4909	1921	2436	3525	3995	2105	3883	24584	67.40
2014年	1746	4585	1530	2430	3514	3765	2035	4832	24437	67.00
2015年	1685	4462	1315	2982	3735	3813	1974	5086	25052	69.40
2016年	1680	4028	1361	3437	3778	3981	1972	5173	25410	69.40
2017年	1679	3950	1378	3917	3759	3999	1817	5173	25672	70.31
2018年	1669	3776	1165	4413	3732	4049	1917	5347	26068	71.42
2019年	1643	3809	1079	4395	3449	4157	1918	5654	26104	71.52
2020年	1603	3966	1006	4140	3333	4153	1912	5833	25946	70.89
2021年	1591	3552	1163	4499	3429	4139	1858	4939	25170	68.96
2022年	1628	3743	1286	4587	2913	4081	1842	6070	26150	71.64
2023年	1605	3898	1466	4685	2713	4016	1885	6127	26395	72.32
2024年1月	125	339	127	406	231	348	160	532	2,268	73.16
2024年2月	117	318	120	382	216	324	147	495	2,119	73.07

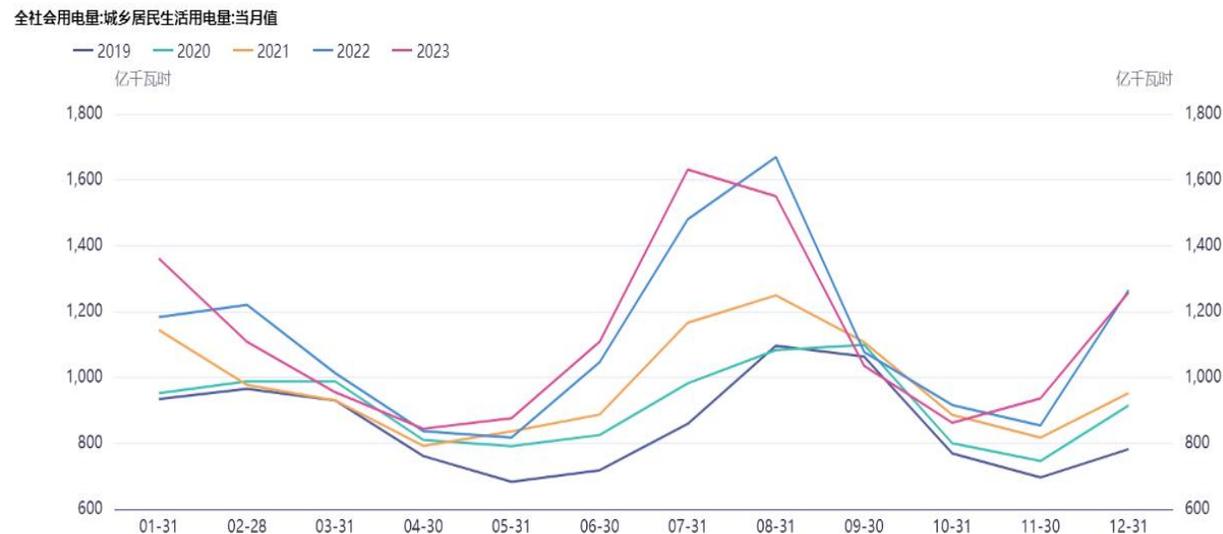
(* 代表修正后的数据)

目前数据来看城乡居民用电量仍处于高位，23年11-12月最新的全国居民用电量较过去三年仍处于同期较高水平，我们认为居民用电将对对于耗电量较高的电解铝企业的开工率有所影响，即24年季节性的限电仍有可能。云南地区虽然降水恢复，水电发电量预期增加，但其承担“西电东送”的重要任务，发电量也将优先保障南方多地如广东地区的居民生活用电，实际可分配剩余电量用于电解铝等高耗能工业生产不确定性较高。整体来说，我们预计云南地区的复产基本已经结束，整体电解铝的供应边际增量有限。

“西电东送”示意图

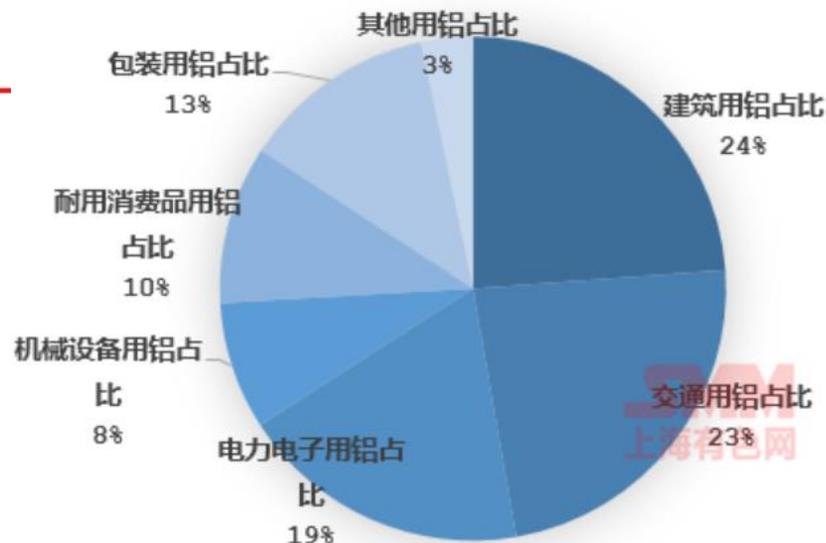


全国居民用电情况

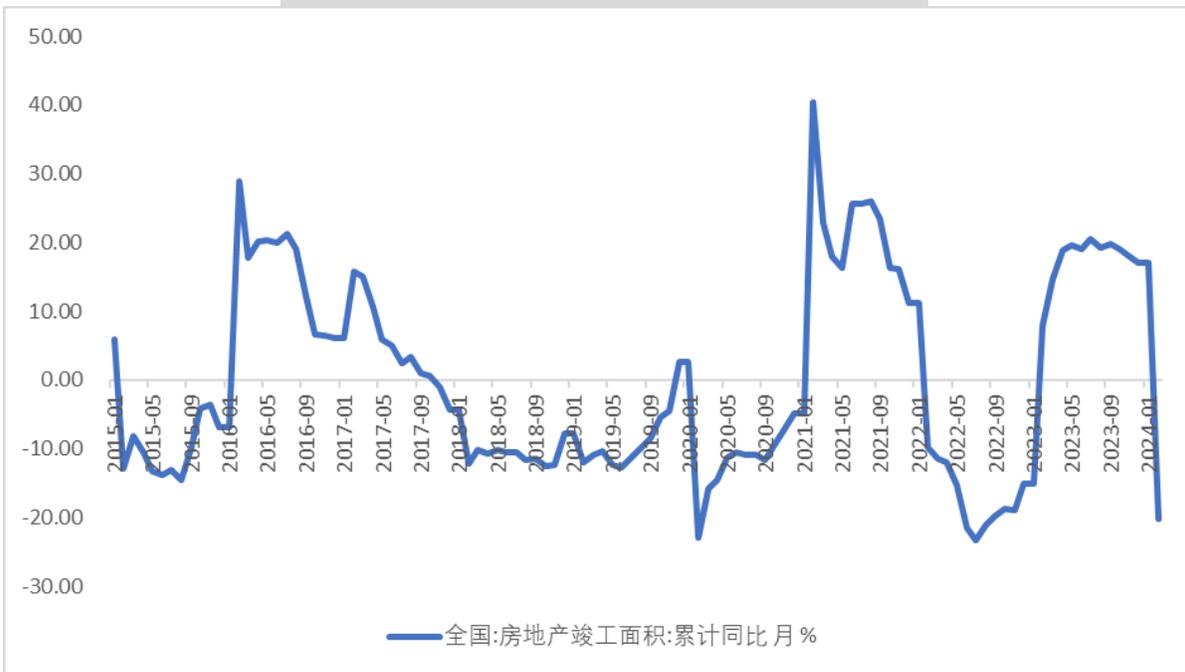


数据来源: 同花顺FinD

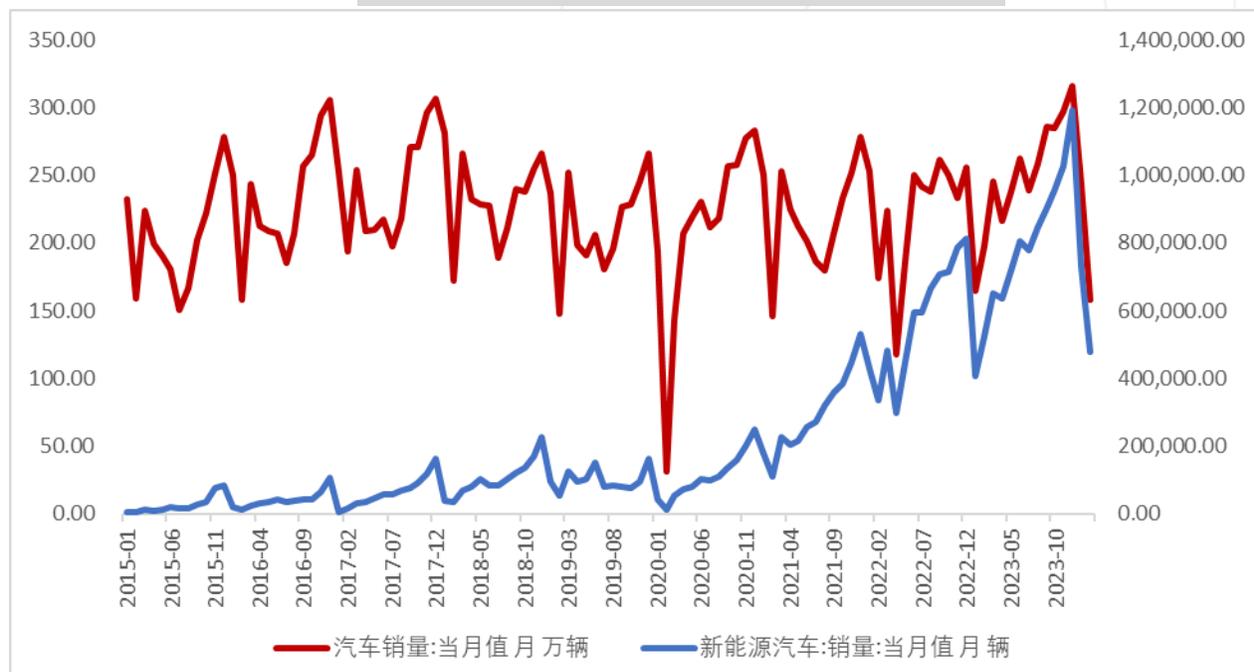
需求端方面，铝下游最主要的应用房地产建筑业仍有较大拖累，24年2月竣工同比下降20%，地产行业在一系列政策推动下，预计仍需一段时间筑底企稳。汽车销量回暖趋势明显，2023年新能源汽车销量944万辆，同比增加37%；2023年汽车销售总量3004万辆，同比增加11.9%。



房地产竣工端数据



汽车销售情况



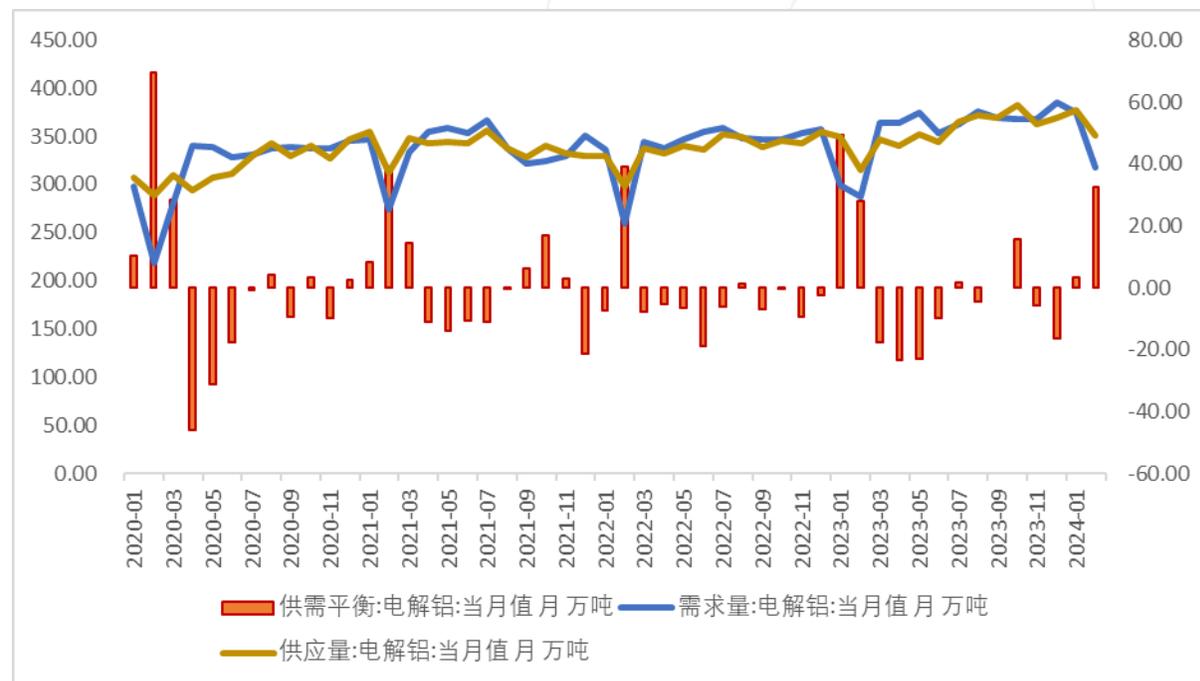
根据同花顺ifind数据，2024年2月铝进口量22.42万吨，出口0.01万吨，净进口量为22.41万吨，电解铝的净进口量自23年6月以来逐步回暖也侧面印证了国内电解铝需求回暖趋势明显，国内电解铝供需紧平衡得到验证。

从电解铝月度供需数据来看，23年下半年电解铝供需基本呈现紧平衡状态，进入24年初，电解铝表现小幅过剩，主要是社会库存的累计，预计进入3-4月传统季节性旺季后，供需将趋紧。

电解铝进出口情况



电解铝供需情况

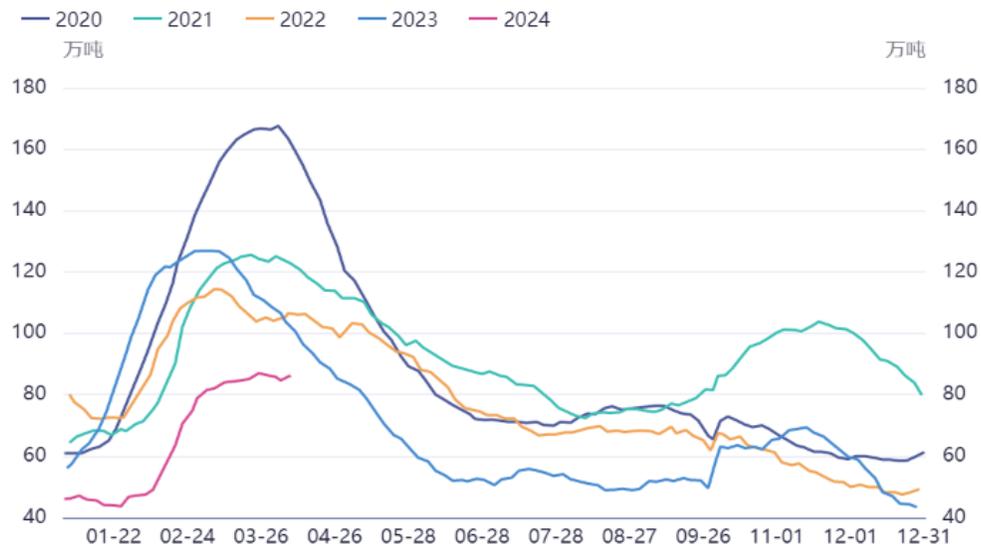


资料来源：同花顺ifind，南京证券研究所

库存端方面，上海有色电解铝社会库存年初至今累库力度较弱，库存值持续低于往年同期极值，目前即将进入季节性去库节奏，给予铝价较强支撑，我们认为铝库存的下降将对铝价的下限有较强支撑。海外LME铝库存年初至今变化不大，相较于2020年和2021年处于低位，侧面反映整体海外需求相对平稳。

电解铝国内社会库存

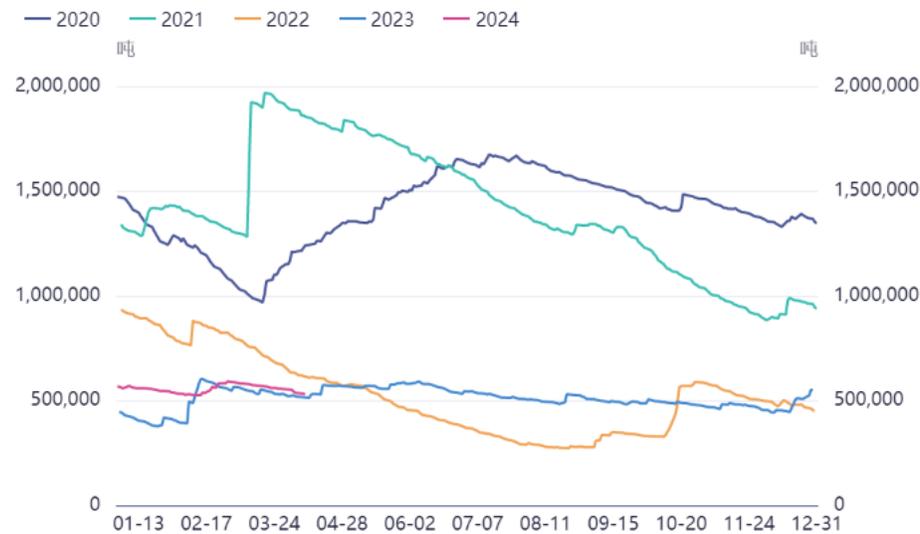
上海有色:库存:电解铝:总计



数据来源: 同花顺iFinD

LME铝库存

LME:库存:铝

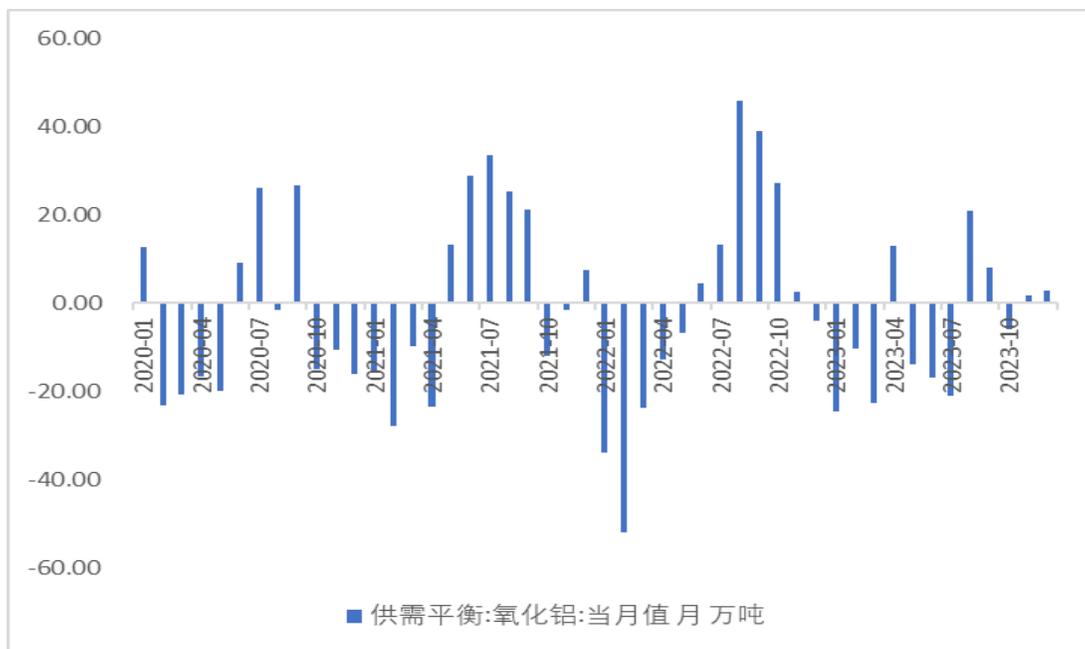


数据来源: 同花顺iFinD

成本端方面，氧化铝供需格局未变，23年8月氧化铝转为供大于求，10月份转为小幅短缺，铝土矿海内外供应较充足的情况下，氧化铝的需求主要跟随电解铝的开工率波动，在当前部分电解铝产能已基本打满边际增量有限，氧化铝供需预计将相对较宽松。

成本端另一要素预焙阳极开工率自年初以来随着电解铝复工复产进度有所提升，但整体仍在70%上下波动。

氧化铝供需



预焙阳极开工率



成本端氧化铝价格年初至今波动较小，虽然因海外矿影响有小幅上涨，但近期已逐步回落，预焙阳极价格呈现明显下降趋势，最新价格已经回落至2022年初的水平。

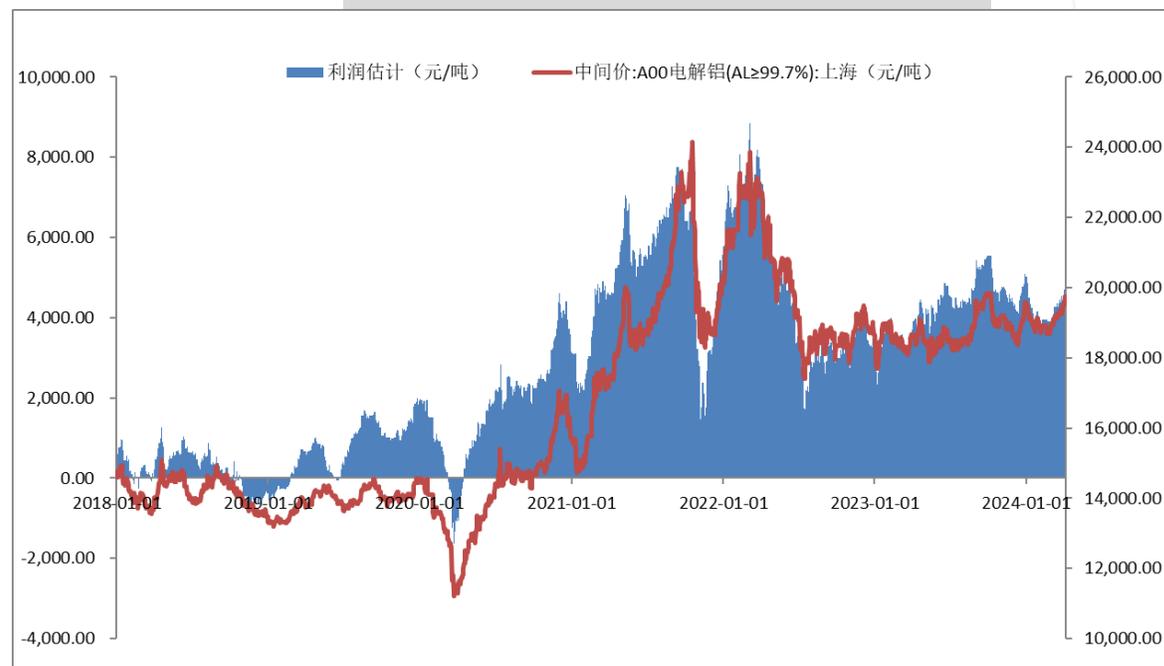
经我们测算，最新吨铝毛利润逐步回暖，主要还是受到铝价的涨价，我们预计随着成本端保持相对稳定，铝锭端因下游需求回暖有所支撑，整体吨铝毛利润有望维持高位，带动上市公司业绩逐季改善。

小结：电解铝板块24年供需延续紧平衡，吨铝盈利逐步改善，建议逢低关注电解铝企业云铝股份、中国铝业、神火股份、天山铝业等。

电解铝成本端价格



吨铝毛利润测算



四、投资建议小结

- 1、**黄金板块2024年二季度有望在震荡后继续上行：**建议逢低关注黄金相关企业山东黄金、银泰黄金、中金黄金、赤峰黄金、湖南黄金、紫金矿业等。

- 2、**电解铝板块2024年二季度供需延续紧平衡，吨铝盈利有望持续高位：**建议逢低关注电解铝企业云铝股份、中国铝业、神火股份、天山铝业等。

五、风险提示

- 金属价格下跌风险：大宗商品价格变动将对上市公司营收及利润有较大影响
- 金属下游需求不及预期：黄金下游需求主要是珠宝消费，和居民收入及储蓄预期相关；铝下游需求地产、汽车若不及预期则将对上市公司业绩造成不利影响。
- 美联储降息不及预期：目前美联储对于降息的态度仍不明朗，降息对黄金等大宗商品价格有较大影响。
- 地缘政治冲突延续：目前国际地缘政治形势仍不容乐观，地区冲突风险仍存。
- 企业生产经营不及预期：企业因生产安全等因素导致生产计划的变动将会对企业业绩造成不利影响。
- 国内相关政策变动：国家对于经济、产业方面的支持政策或者收紧政策将对企业经营产生较大影响。
- 汇率波动：人民币汇率波动将对有出口和进口的企业业绩造成影响。

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
- 中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
- 增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
- 中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。