金属与材料|有色金属
行业定期报告

2024 年 09 月 22 日

美联储开启降息周期，黄金和工业金属价格上涨

——有色金属 大宗金属周报（24/9/16-24/9/20）

看好（维持）

证券分析师
田源
S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
田庆争
S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com

联系人
陈轩
chenxuan01@huayuanstock.com

板块表现：

相关研究

投资要点：

- **贵金属板块：美联储 9 月降息 50BP 开启降息周期，金价持续创历史新高。伦敦现货黄金上涨 1.19%、上期所黄金上涨 1.21%、沪金持仓量上涨 6.56%，伦敦现货白银上涨 4.51%、上期所白银上涨 1.67%、沪银持仓量下跌 2.43%，钯金上涨 0.57%，铂金下跌 0.80%。**在美联储 9 月议息会议前一周，市场开始逐步定价降息 50BP，周四的 FOMC 会议如期兑现降息 50BP。根据 FedWatch 工具显示，市场开始预期年内降 125BP（9 月 50BP/11 月 50BP/12 月 25BP），受益于美元降息带动实际利率下行，黄金价格持续创历史新高，伦敦金现最高触及 2625 美元/盎司。**短期看，美联储虽然降息 50BP，但经济和就业数据并没有衰退迹象，市场更多的在定价软着陆甚至二次通胀，金价有望受益于美元降息带来的实际利率下行，短期重点关注九月和十月的通胀和就业数据对美国经济软着陆和硬着陆预期的修正。长期看，我们认为在美国货币和财政政策双宽松，美元信用收缩及地缘政治事件加剧大背景下，预计黄金中长期将处于上涨趋势。建议关注：紫金矿业、中金黄金、赤峰黄金、山东黄金、山金国际、株冶集团和湖南白银。**
- **铜板块：受益于美联储降息 50BP 带来的流动性宽松，铜价大幅反弹。本周伦铜上涨 3.55%，沪铜上涨 2.54%；伦铜库存下跌 2.62%，沪铜库存下跌 11.09%。冶炼费 4.6 美元/吨；硫酸价格下跌 8.40%，铜冶炼毛利为-1324 元/吨，亏损扩大。**宏观方面，美联储 9 月降息 50BP，开启降息周期，受益于美元降息带来的流动性宽松，铜价大幅反弹。基本面方面，本周电解铜杆开工率 79.32%，环比降低 2.40pct。本周沪铜库存 16.49 万吨，环降 11.09%，伦铜库存 30.34 万吨，环降 2.62%，smm 社会库存 19.26 万吨，环降 16.73%。短期来看，宏观因素或主导铜价波动，美联储 9 月降息 50BP，进入降息周期，铜价有望受益于降息带来的流动性宽松。基本面方面，铜下游开工维持高位，库存持续去化。中长期看，铜供给端缺矿问题仍未缓解，资本开支到产量的实现仍需较长时间，供给刚性仍在，预计铜价中长期上涨空间较大。**建议关注：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、铜陵有色以及低估值的河钢资源。**
- **铝板块：海外宏观提振，铝价反弹。原料供应紧张叠加产线检修，氧化铝价格偏强运行。本周伦铝上涨 3.43%，沪铝上涨 1.57%；库存方面，伦铝库存下跌 1.44%、沪铝库存上涨 0.96%，现货库存下跌 0.80%；原料方面，本周氧化铝价格上涨 1.01%，阳极价格持平，铝企毛利上涨 8.21%至 2674 元/吨。**本周铝下游开工稳中向好，铝下游加工龙头企业周度开工率环比持平为 63.5%，同比下滑 1.2pct，其中铝板带、箔及线缆企业开工率积极向好，建筑型材市场较为惨淡，光伏和汽车型材订单量上涨。氧化铝方面，国产矿供应紧缺，进口矿因几内亚雨季影响存在供应减量预期，北方多地因矿石问题以及设备检修出现减产，氧化铝价格高位运行，后续需持续关注西南地区电解铝复产的需求情况，以及氧化铝新投复产产能放量节奏。**建议关注：中国铝业（氧化铝）、索通发展（阳极）、电投能源、天山铝业、云铝股份、神火股份、焦作万方。**
- **小金属板块：小金属价格跟踪：镉/硅锰上涨 1.03%/0.24%，铟/钨精矿/镁锭/钛白粉/五氧化二钒/锰矿下跌 0.69%/0.72%/0.92%/1.28%/1.34%/4.88%。**本周小金属价格普遍下跌，**建议关注：锑**-湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；**钨**-中钨高新、章源钨业、厦门钨业和翔鹭钨业；**铟**-锡业股份、株冶集团、锌业股份；**锰**-西部黄金。
- **风险提示：**下游复产不及预期风险；国内房地产需求不振的风险；美国经济衰退风险；新能源汽车增速不及预期风险；海外地缘政治风险。

目录

1. 行业综述 5
1.1 重要信息 5
1.2 市场表现 6
1.3 估值变化 7
2. 贵金属 7
3. 工业金属 8
3.1 铜 9
3.2 铝 11
3.3 铅锌 12
3.4 锡镍 13
4. 小金属 15
5. 风险提示 17

图表目录

图 1：本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 2 名 6
图 2：有色板块涨跌幅前十 6
图 3：有色板块涨跌幅后十 6
图 4：黄金价格走势（美元/盎司-元/克） 8
图 5：白银价格走势（美元/盎司-元/千克） 8
图 6：钯金价格走势（美元/盎司） 8
图 7：铂金价格走势（美元/盎司） 8
图 8：铜价格走势（美元/吨-元/吨） 10
图 9：铜冶炼加工费（美元/吨） 10

图 10： LME 铜库存（吨）.....10
图 11：上期所库存（吨）.....10
图 12：副产硫酸价格走势（元/吨）.....10
图 13：铜冶炼毛利（元/吨）.....10
图 14：铝价格走势（美元/吨-元/吨）.....11
图 15：氧化铝价格走势（元/吨）.....11
图 16：伦铝库存（万吨）.....11
图 17：沪铝库存（万吨）.....11
图 18：预焙阳极价格走势（元/吨）.....12
图 19：电解铝行业毛利（元/吨）.....12
图 20：铅价格走势（美元/吨-元/吨）.....12
图 21：铅期货库存（吨）.....12
图 22：锌价格走势（美元/吨-元/吨）.....13
图 23：锌期货库存（吨）.....13
图 24：锌冶炼加工费（元/吨）.....13
图 25：锌矿企及冶炼毛利润（元/吨）.....13
图 26：锡价格走势（美元/吨-元/吨）.....14
图 27：期货锡库存（吨）.....14
图 28：镍价格走势（美元/吨-元/吨）.....14
图 29：期货镍库存（吨）.....14
图 30：镍铁价格走势（元/镍点）.....14
图 31：印尼&中国镍铁企业毛利（元/吨）.....14
图 32：钨精矿及钼精矿价格走势（元/吨-元/吨度）.....15
图 33：海绵锆及钛精矿价格走势（元/千克-元/吨）.....15
图 34：镁锭及锑精矿价格走势（元/吨-元/金属吨）.....16
图 35：锗锭及铟锭价格走势（元/千克）.....16
图 36：五氧化二钒及氧氯化锆价格走势（元/吨）.....16
图 37：钛白粉及海绵钛价格走势（元/吨-元/千克）.....16
图 38：锰矿和硅锰价格走势.....16

图 39：镉价格走势（元/吨）.....16

表 1：申万有色板块上涨 5.21%，跑赢上证指数 4.00pct.....6
表 2：申万有色板块 PE、PB 估值水平.....7
表 3：贵金属价格变动.....7
表 4：工业金属价格、库存及盈利变动.....8
表 5：小金属价格变动.....15

1. 行业综述

1.1 重要信息

国内外宏观：

美国 8 月零售销售月率超预期。9 月 17 日，美国 8 月零售销售月率 0.1%，预期值-0.2%，前值 1.1%。

美联储 9 月降息 50BP。9 月 19 日，美联储 9 月议息会议将美国联邦基金利率目标区间下调至 4.75%-5%。

美国上周初请失业金人数低于预期。9 月 19 日，美国至 9 月 14 日当周初请失业金人数 21.9 万人，预期 23 万人，前值 23.1 万人。

美联储理事沃勒讲话偏鸽。9 月 20 日，美联储理事沃勒表示未来降息的速度取决于数据，如果数据表现良好，后面两次议息会议降息 25BP，若就业市场恶化，可能会考虑再次降息 50BP，并且表明通胀回落速度远超预期，担忧通胀走软。

重要公告：

1、华友钴业：公司 2022 年员工持股计划存续期延长两年。9 月 20 日，公司同意将 2022 年员工持股计划的存续期延长 24 个月，即存续期延长至 2026 年 11 月 8 日，截至公告日，公司 2022 年员工持股计划账户持有公司股份 433.68 万股，占公司总股本的 0.26%。

2、金诚信：公司暂不提前赎回"金诚转债"。9 月 18 日，公司公告称公司股票自 2024 年 8 月 27 日至 2024 年 9 月 18 日期间已触发“金诚转债”的赎回条款，公司董事会决定本次不行使“金诚转债”的提前赎回权利，不提前赎回“金诚转债”，且在未来六个月内（即 2024 年 9 月 19 日至 2025 年 3 月 18 日），若“金诚转债”触发赎回条款，公司均不行使提前赎回权利。

1.2 市场表现

板块表现：

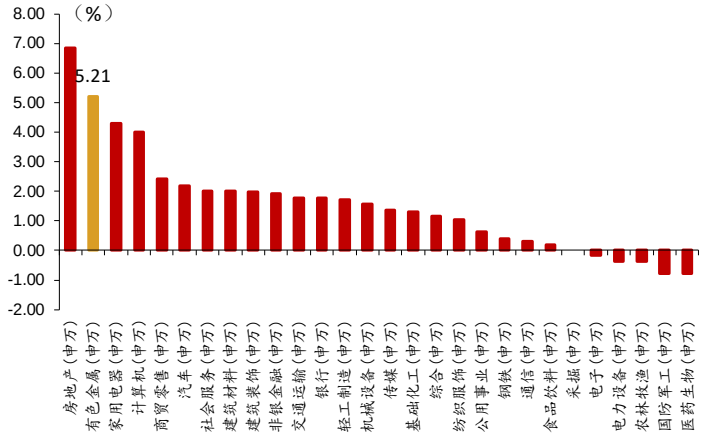
板块表现方面：本周上证指数上涨 1.21%，申万有色板块上涨 5.21%，跑赢上证指数 4.00pct，位居申万板块第 2 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：鹏欣资源、金诚信、洛阳钼业、北方铜业、中国铝业；跌幅前五的股票是：吉翔股份、合金投资、云南锗业、和胜股份、飞南资源。

表 1：申万有色板块上涨 5.21%，跑赢上证指数 4.00pct

代码	指数	本周指数	周涨幅（%）	月涨幅（%）	年涨幅（%）
000001.SH	上证指数	2,736.81	1.21	-3.71	-8.00
801050.SI	有色(申万)	3,919.14	5.21	-1.54	-6.35

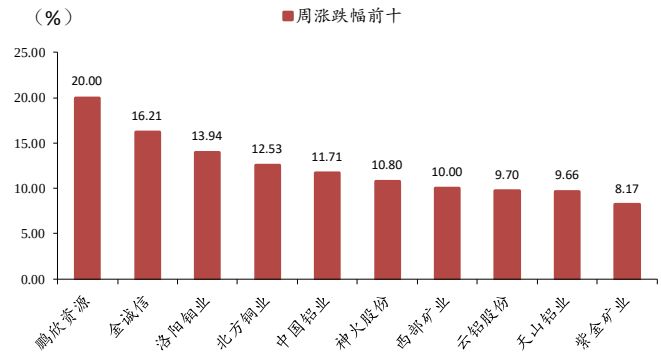
资料来源：wind，华源证券研究

图 1：本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 2 名



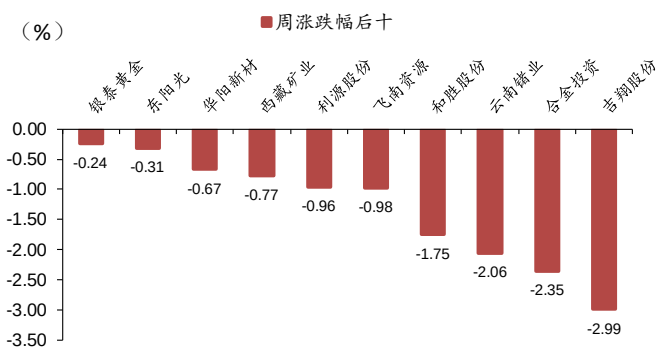
资料来源：wind，华源证券研究

图 2：有色板块涨跌幅前十



资料来源：wind，华源证券研究

图 3：有色板块涨跌幅后十



资料来源：wind，华源证券研究

1.3 估值变化

PE_TTM 估值：本周申万有色板块 PE_TTM 为 17.22 倍，本周变动 0.85 倍，同期万得全 A PE_TTM 为 14.97 倍，申万有色与万得全 A 比值为 115%。

PB_LF 估值：本周申万有色板块 PB_LF 为 1.85 倍，本周变动 0.09 倍，同期万得全 A PB_LF 为 1.29 倍，申万有色与万得全 A 比值为 144%。

表 2：申万有色板块 PE、PB 估值水平

指数	PE TTM				PB LF			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色(申万)	17.22	0.85	-1.92	1.30	1.85	0.09	-0.02	-0.19
万得全 A	14.97	0.12	-0.40	-1.70	1.29	0.01	-0.06	-0.19
有色/万得全 A	115%	0.73	-1.52	3.00	144%	0.08	0.04	0.00

资料来源：wind，华源证券研究

2. 贵金属

伦敦现货黄金上涨 1.19%、上期所黄金上涨 1.21%、沪金持仓量上涨 6.56%，伦敦现货白银上涨 4.51%、上期所白银上涨 1.67%、沪银持仓量下跌 2.43%，钯金上涨 0.57%，铂金下跌 0.80%。

表 3：贵金属价格变动

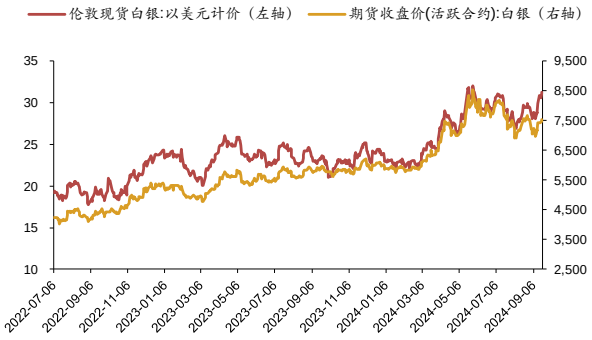
品种	市场	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
黄金	伦敦现货	美元/盎司	2,605.85	1.19%	3.68%	26.35%
	上期所	元/克	590.62	1.21%	2.88%	22.61%
	沪金持仓量	万手	40.11	6.56%	0.95%	2.4%
白银	伦敦现货	美元/盎司	31.32	4.51%	6.26%	31.63%
	上期所	元/千克	7,548	1.67%	0.60%	26.31%
	沪银持仓量	万手	77	-2.43%	-1.00%	-14.55%
钯	伦敦现货	美元/盎司	1,067	0.57%	8.88%	-6.07%
铂	伦敦现货	美元/盎司	988	-0.80%	5.11%	-1.20%

资料来源：wind，华源证券研究

图 4：黄金价格走势（美元/盘司-元/克）

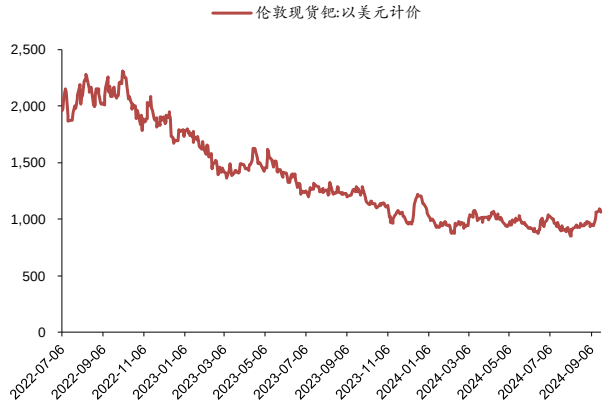
资料来源：wind，华源证券研究

图 5：白银价格走势（美元/盘司-元/千克）



资料来源：wind，华源证券研究

图 6：钯金价格走势（美元/盘司）



资料来源：wind，华源证券研究

图 7：铂金价格走势（美元/盘司）

资料来源：wind，华源证券研究

3. 工业金属

表 4：工业金属价格、库存及盈利变动

	品种	单位	价格/库存	本周变动	本月变动	年初至今
铜	伦铜价格	美元/吨	9530	3.55%	2.17%	11.14%
	沪铜价格	元/吨	75840	2.54%	2.18%	10.04%
	伦铜库存	吨	303350	-2.62%	-5.48%	81.89%
	沪铜库存	吨	164938	-11.09%	-31.77%	433.69%
	散单冶炼费	美元/吨	5	0.00%	-11.54%	-92.60%
	副产硫酸均价	元/吨	363	-8.40%	-15.50%	51.39%
	冶炼毛利	元/吨	-1324	8.17%	20.53%	-274.42%
铝	伦铝价格	美元/吨	2504	3.43%	0.76%	5.17%

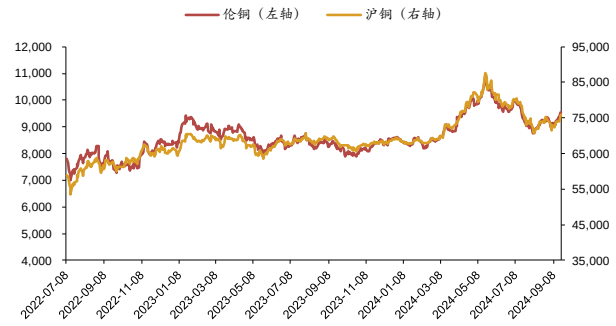
	沪铝价格	元/吨	20070	1.57%	1.67%	2.98%
	伦铝库存	万吨	81	-1.44%	-5.06%	47.35%
	沪铝库存	万吨	29	0.96%	-1.18%	189.30%
	现货库存	万吨	74	-0.80%	-8.74%	71.13%
	氧化铝	元/吨	4015	1.01%	2.55%	27.26%
	预焙阳极	元/吨	3910	0.00%	-1.01%	-8.64%
	铝企毛利	元/吨	2674	8.21%	7.79%	-25.88%
铅	伦铅价格	美元/吨	2076	3.18%	0.48%	0.48%
	沪铅价格	元/吨	16640	-0.78%	-3.79%	4.92%
	伦铅库存	吨	203950	16.69%	12.54%	50.29%
	沪铅库存	吨	61004	18.50%	135.98%	15.35%
锌	伦锌价格	美元/吨	2901	2.11%	-0.45%	9.35%
	沪锌价格	元/吨	24155	1.71%	0.48%	12.30%
	伦锌库存	吨	256150	11.71%	4.65%	13.93%
	沪锌库存	吨	85612	4.79%	1.24%	303.54%
	锌冶炼加工费	元/吨	1450	0.00%	0.00%	-67.42%
	矿企毛利	元/吨	10950	2.24%	1.33%	81.29%
	冶炼毛利	元/吨	-1700	-3.41%	-2.07%	-433.33%
锡	伦锡价格	美元/吨	32150	0.94%	-1.21%	26.33%
	沪锡价格	元/吨	260030	1.21%	-1.10%	22.71%
	伦锡库存	吨	4830	2.22%	4.32%	-37.15%
	沪锡库存	吨	9400	-1.04%	-13.05%	48.12%
镍	伦镍价格	美元/吨	16440	2.91%	-3.44%	-0.66%
	沪镍价格	元/吨	125550	1.05%	-4.58%	-2.04%
	伦镍库存	吨	124134	0.63%	4.32%	131.06%
	沪镍库存	吨	22845	-4.87%	7.15%	71.02%
	镍铁（10-15%）	元/镍点	980	-0.51%	-1.51%	6.52%
	国内镍铁企业盈利	元/吨	9577	10.13%	21.00%	1531.07%
	印尼镍铁企业盈利	元/吨	28170	1.34%	1.92%	34.18%

资料来源：wind，华源证券研究

3.1 铜

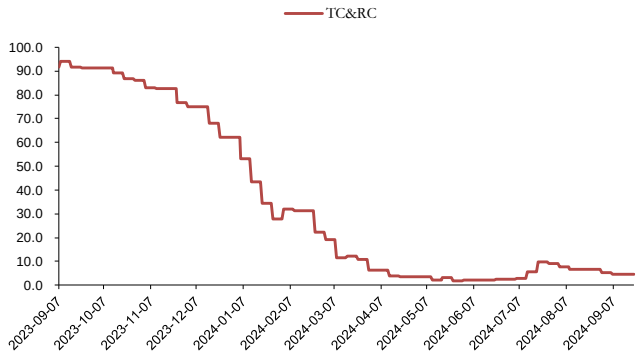
本周伦铜上涨 3.55%，沪铜上涨 2.54%；伦铜库存下跌 2.62%，沪铜库存下跌 11.09%。冶炼费 4.6 美元/吨；硫酸价格下跌 8.40%，铜冶炼毛利为-1324 元/吨，亏损扩大。

图 8：铜价格走势（美元/吨-元/吨）



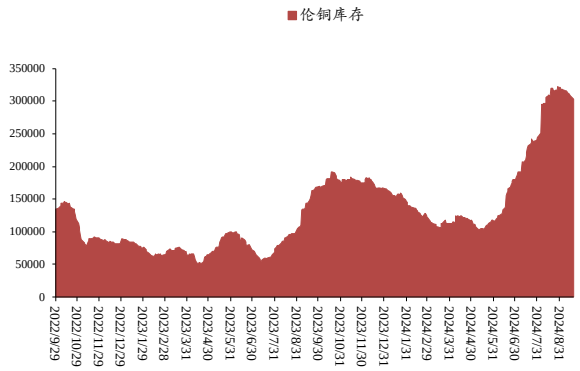
资料来源：wind，华源证券研究

图 9：铜冶炼加工费（美元/吨）



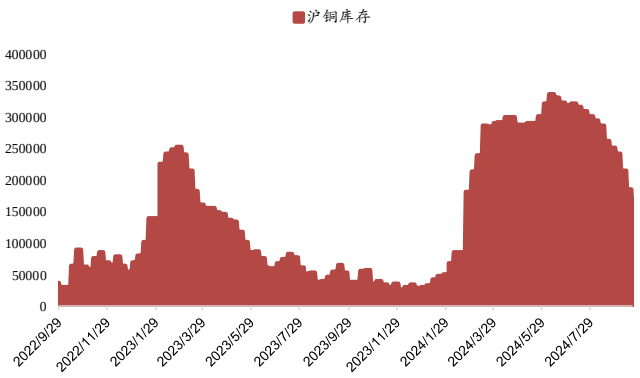
资料来源：wind，华源证券研究

图 10： LME 铜库存（吨）



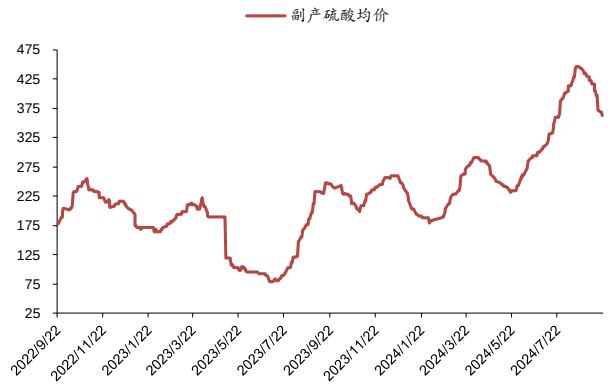
资料来源：wind，华源证券研究

图 11：上期所库存（吨）



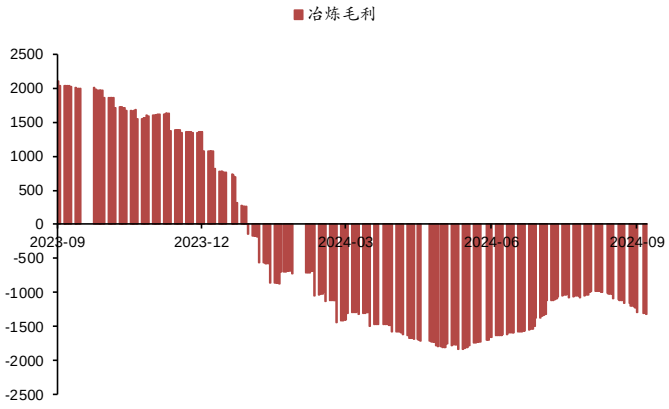
资料来源：wind，华源证券研究

图 12：副产硫酸价格走势（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

图 13：铜冶炼毛利（元/吨）

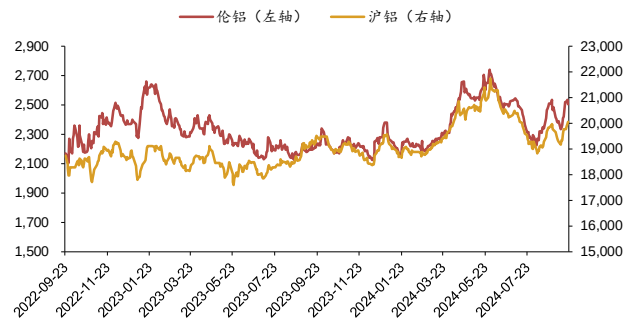


资料来源：wind，华源证券研究

3.2 铝

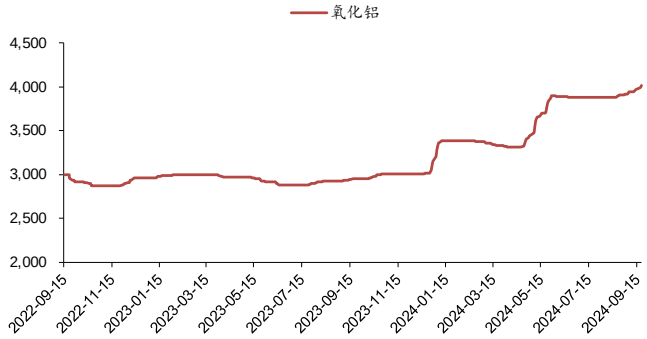
本周伦铝上涨 3.43%，沪铝上涨 1.57%；库存方面，伦铝库存下跌 1.44%、沪铝库存上涨 0.96%，现货库存下跌 0.80%；原料方面，本周氧化铝价格上涨 1.01%，阳极价格持平，铝企毛利上涨 8.21%至 2674 元/吨。

图 14：铝价格走势（美元/吨-元/吨）



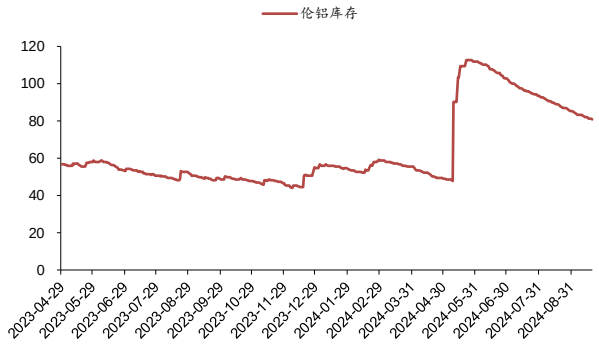
资料来源：wind，华源证券研究

图 15：氧化铝价格走势（元/吨）



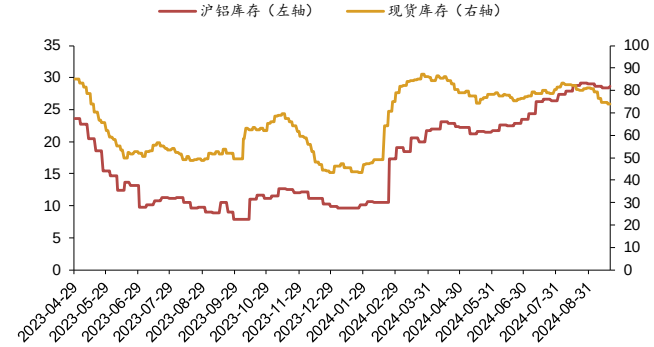
资料来源：wind，华源证券研究

图 16：伦铝库存（万吨）



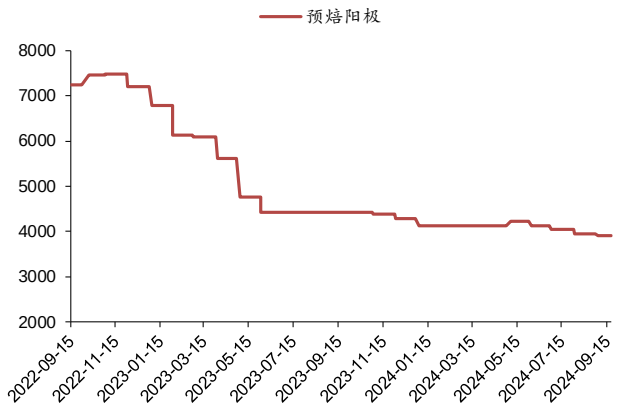
资料来源：wind，华源证券研究

图 17：沪铝库存（万吨）



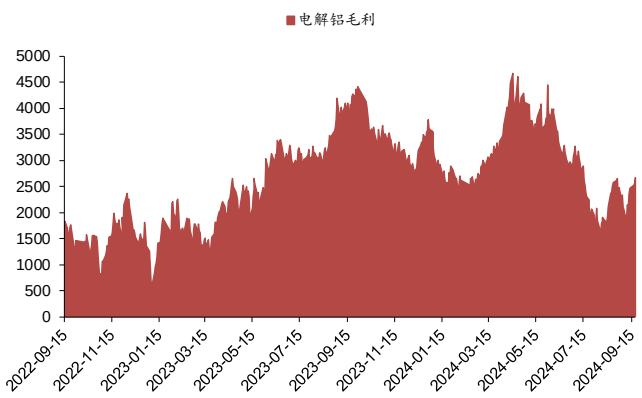
资料来源：wind，华源证券研究

图 18：预焙阳极价格走势（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

图 19：电解铝行业毛利（元/吨）

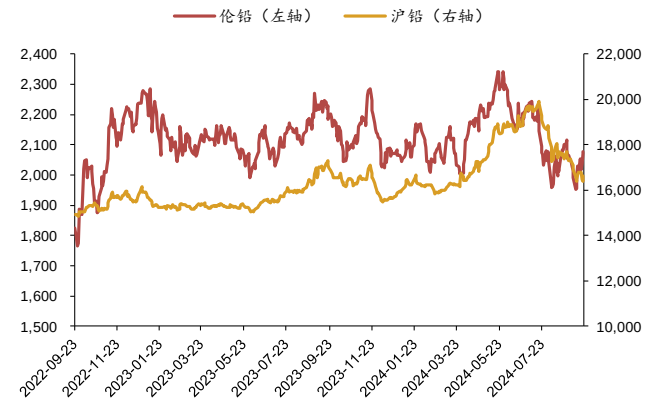


资料来源：wind，华源证券研究

3.3 铅锌

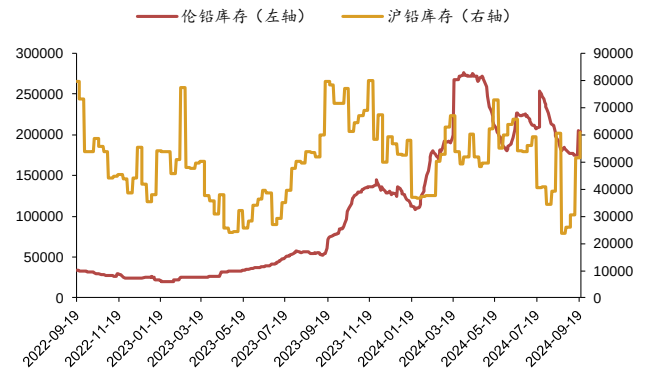
本周伦铅价格上涨 3.18%、沪铅下跌 0.78%；库存方面，伦铅库存上涨 16.69%，沪铅上涨 18.50%。本周伦锌价格上涨 2.11%，沪锌价格上涨 1.71%；库存方面，伦锌上涨 11.71%，沪锌上涨 4.79%；冶炼加工费持平至 1450 元/吨；矿企毛利上涨 2.24%至 10950 元/吨、冶炼毛利为-1700 元/吨，亏损收窄。

图 20：铅价格走势（美元/吨-元/吨）



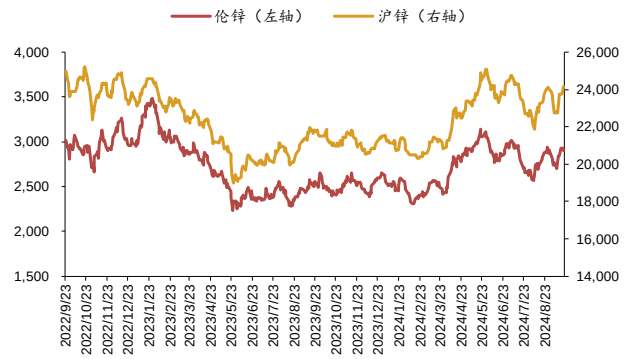
资料来源：wind，华源证券研究

图 21：铅期货库存（吨）



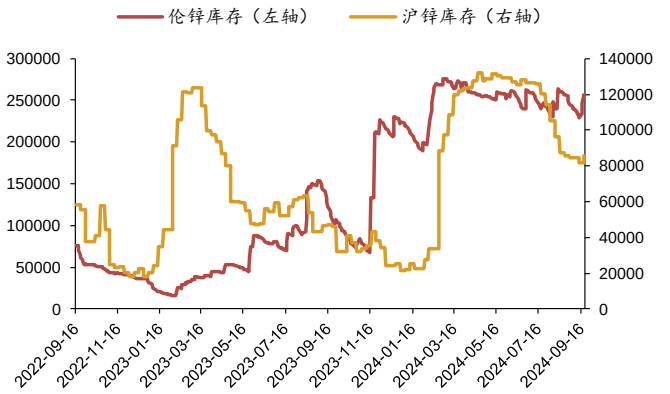
资料来源：wind，华源证券研究

图 22：锌价格走势（美元/吨-元/吨）



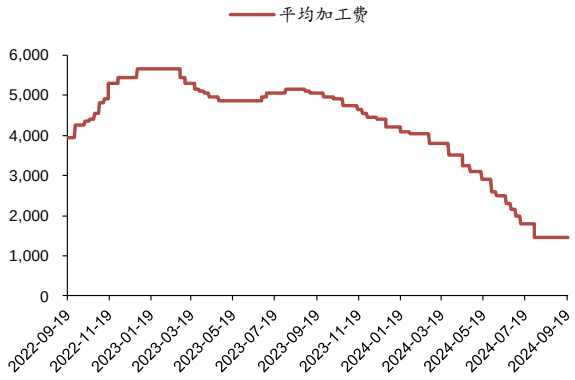
资料来源：wind，华源证券研究

图 23：锌期货库存（吨）



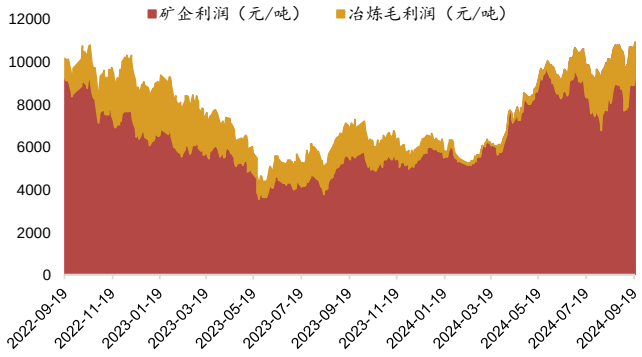
资料来源：wind，华源证券研究

图 24：锌冶炼加工费（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

图 25：锌矿企及冶炼毛利润（元/吨）

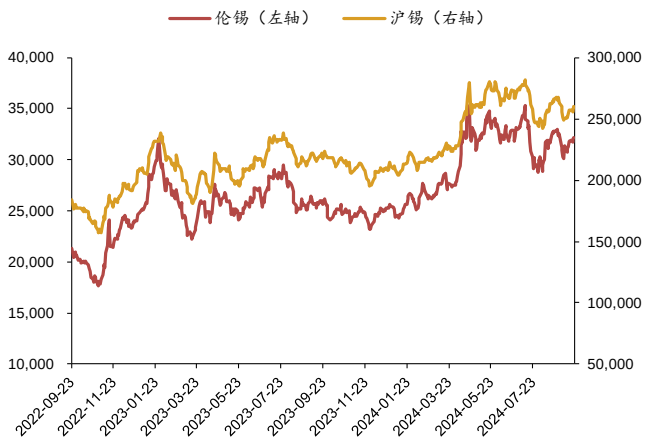


资料来源：wind，华源证券研究

3.4 锡镍

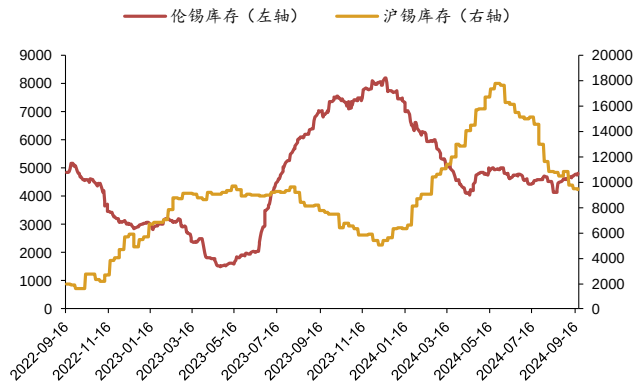
本周伦锡价格上涨0.94%，沪锡价格上涨1.21%；库存方面，伦锡库存上涨2.22%，沪锡库存下跌 1.04%。本周伦镍价格上涨 2.91%，沪镍价格上涨 1.05%；伦镍库存上涨 0.63%，沪镍库存下跌 4.87%；镍铁价格下跌 0.51%；国内镍铁企业盈利为 9577 元/吨，盈利扩大，印尼镍铁企业盈利上涨 1.34%至 28170 元/吨。

图 26：锡价格走势（美元/吨-元/吨）



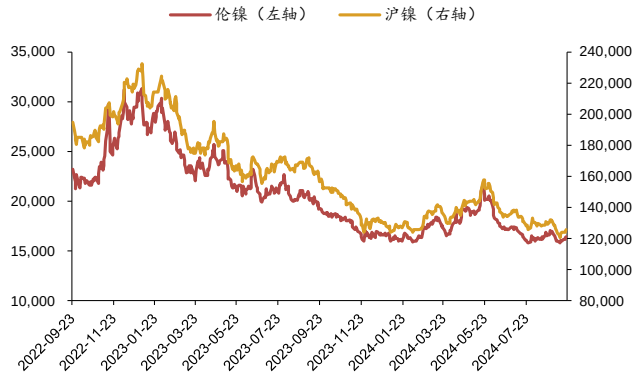
资料来源：wind，华源证券研究

图 27：期货锡库存（吨）



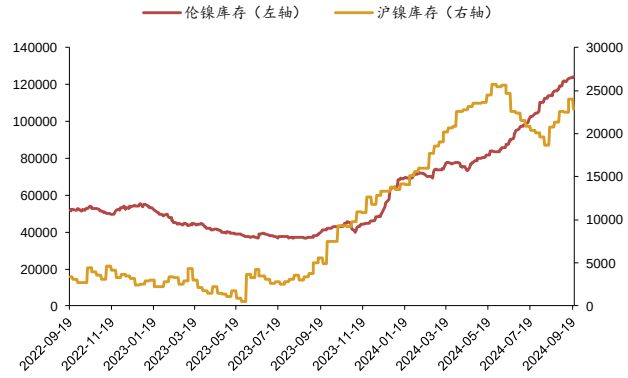
资料来源：wind，华源证券研究

图 28：镍价格走势（美元/吨-元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

图 29：期货镍库存（吨）

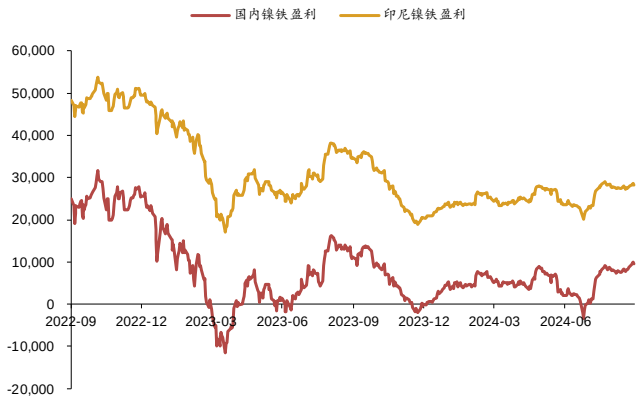


资料来源：wind，华源证券研究

图 30：镍铁价格走势（元/镍点）

资料来源：wind，华源证券研究

图 31：印尼&中国镍铁企业毛利（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

4. 小金属

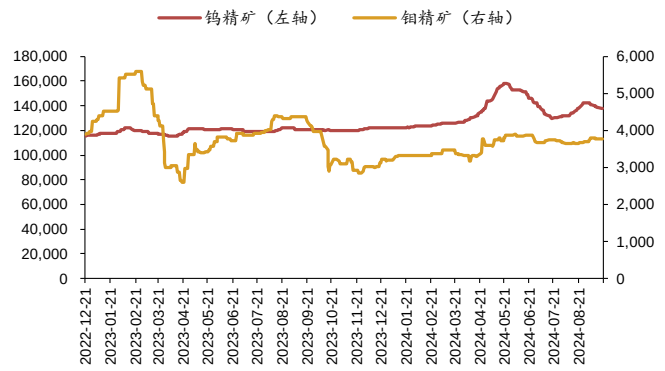
小金属价格跟踪：镉/硅锰上涨 1.03%/0.24%，铟/钨精矿/镁锭/钛白粉/五氧化二钒/锰矿下跌 0.69%/0.72%/0.92%/1.28%/1.34%/4.88%。

表 5：小金属价格变动

	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
钨精矿	元/吨	137,500	-0.72%	-3.17%	12.5%
钼精矿	元/吨度	3,760	0.00%	1.62%	17.5%
钛精矿	元/吨	2,215	0.00%	-1.34%	4.2%
钛白粉	元/吨	15,400	-1.28%	-1.28%	-2.8%
海绵钛	元/千克	44	0.00%	0.00%	-14.6%
镁锭	元/吨	19,480	-0.92%	-0.31%	-11.8%
锑精矿	元/金属吨	144,590	0.00%	0.00%	109.4%
锗锭	元/千克	17,850	0.00%	2.88%	79.4%
五氧化二钒	元/吨	73,500	-1.34%	-3.92%	-18.3%
氧氯化锆	元/吨	14,750	0.00%	0.00%	0.0%
海绵锆	元/千克	180	0.00%	0.00%	-3.7%
铟	元/千克	2,880	-0.69%	-1.37%	47.7%
镉	元/吨	34,260	1.03%	3.57%	10.4%
锰矿	元/吨度	39	-4.88%	-7.14%	11.4%
硅锰	元/吨	5,840	0.24%	-5.41%	-8.5%

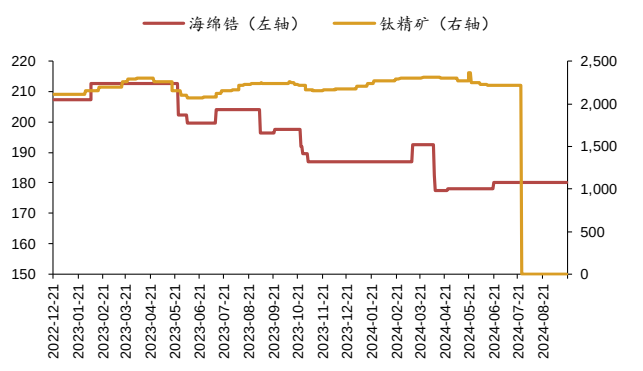
资料来源：wind，华源证券研究

图 32：钨精矿及钼精矿价格走势（元/吨-元/吨度）



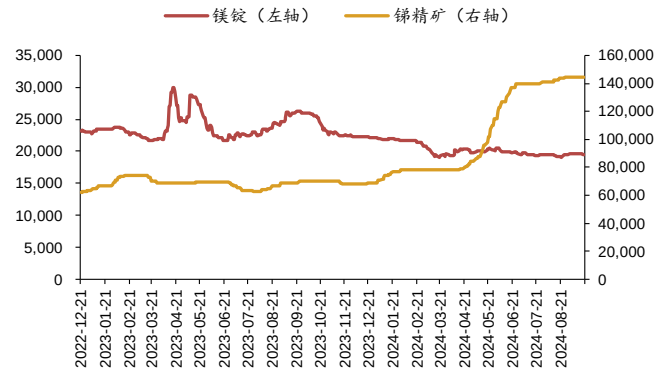
资料来源：wind，华源证券研究

图 33：海绵锆及钛精矿价格走势（元/千克-元/吨）



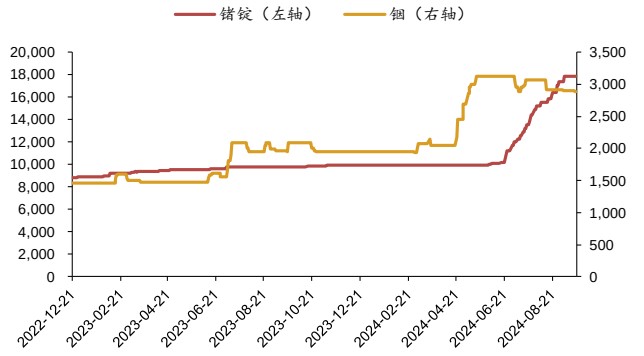
资料来源：wind，华源证券研究

图 34：镁锭及锑精矿价格走势（元/吨-元/金属吨）



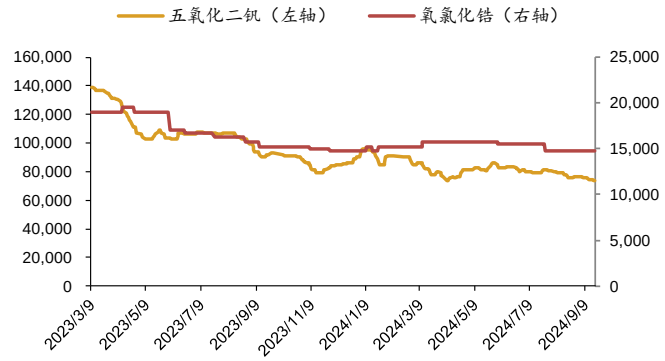
资料来源：wind，华源证券研究

图 35：锗锭及铟锭价格走势（元/千克）



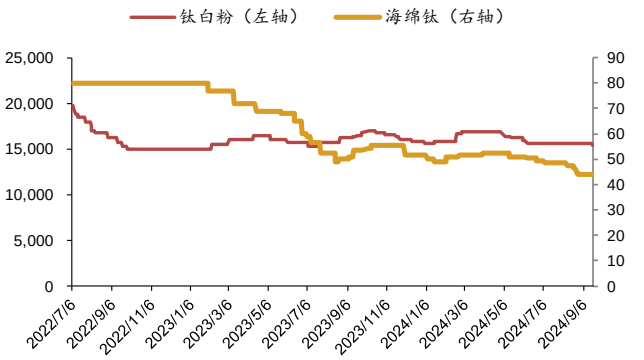
资料来源：wind，华源证券研究

图 36：五氧化二钒及氧氯化锆价格走势（元/吨）



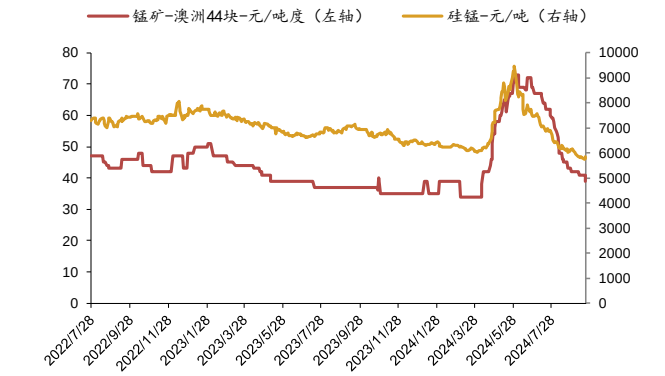
资料来源：wind，华源证券研究

图 37：钛白粉及海绵钛价格走势（元/吨-元/千克）



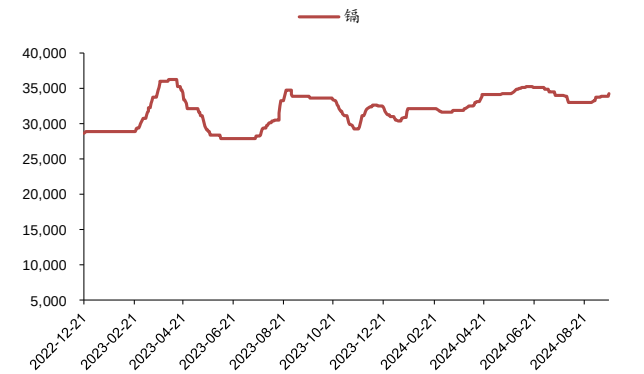
资料来源：wind，华源证券研究

图 38：锰矿和硅锰价格走势



资料来源：wind，华源证券研究

图 39：镉价格走势（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

5. 风险提示

1）下游复产不及预期风险；

2）国内房地产需求不振的风险；

3）美国经济衰退风险；

4）新能源汽车增速不及预期风险；

5）海外地缘政治风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）	：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）	：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）	：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
减持（Underperform）	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数