有色金属 报告日期：2026 年 11 月 09 日

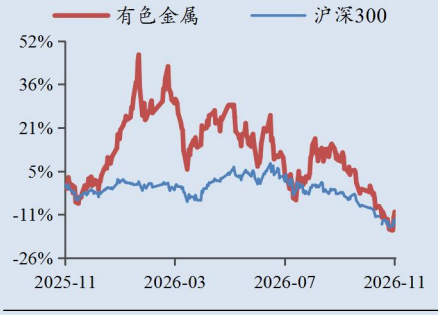
# 美国 10 月非农全面超预期，紧缩交易升温金属承压

## ——有色金属行业点评报告

**华龙证券研究所**

**投资评级：推荐（维持）**

**最近一年走势**




分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

**相关阅读**

《智利铜矿减产预期强化，供给约束支撑铜价中枢—有色金属行业点评报告》2026.11.03

《通胀回升强化加息预期，风险资产共振压制金价—有色金属行业点评报告》2026.11.03

《美联储如期按兵不动，12 月加息预期升温—有色金属行业点评报告》2026.11.02

请认真阅读文后免责条款

**事件：**

美东时间 11 月 6 日，美国劳工统计局公布 10 月就业报告：非农就业人口增加 16.5 万人，远超市场预期的 6.5 万人，失业率由 4.2%回落至 4.1%。

**观点：**

- **美国 10 月就业全面强于预期，紧缩交易再度升温。**美东时间 11 月 6 日，美国劳工统计局公布 10 月就业报告，非农就业新增 16.5 万人，显著高于市场预期的 6.5 万人及过去 12 个月 4.8 万人的月均增量；失业率由 4.2%回落至 4.1%，劳动参与率升至 61.9%。前期数据亦明显上修，8 月新增就业由 13.3 万人上修至 18.6 万人，9 月由 2.9 万人上修至 6.0 万人，两月合计上修 8.4 万人，显示此前对就业降温的判断有所低估。分行业看，专业与商业服务、医疗保健、运输仓储分别新增 7.0 万、4.2 万和 2.5 万人，制造业新增 1.9 万人，就业增长具备一定广度。薪资方面，平均时薪环比上涨 0.4%、同比上涨 3.1%，进一步强化通胀韧性担忧。数据公布后，2 年期美债收益率一度上行 7 个基点至 4.54%，10 年期收益率升至 4.87%，现货黄金短线一度跌逾 1%。

- **就业韧性为美联储继续收紧提供依据，但结构性隐忧仍制约政策空间。**失业率回落和薪资环比加速，意味着劳动力市场尚未形成持续降温趋势，美联储在 12 月 8—9 日议息会议上再次加息的依据有所增强；数据公布后，利率期货市场隐含的 12 月加息概率一度升至约 70%。我们认为，强就业对金属市场的影响呈现“金融属性承压、需求预期获支撑”的组合：美债收益率与美元指数上行抬高贵金属持有成本，黄金短期仍可能承压；而美国经济韧性有助于缓解工业金属需求下修担忧，但若后续加息推升融资成本并压制投资与消费，铜、铝等品种仍将面临估值压力。需要注意，12 月会议前仍有一份非农及多项通胀数据，建议重点关注 11 月就业修正、核心通胀、美元指数和美债收益率变化，防范紧缩预期反复引发的金属价格波动。

- **评级与投资建议：**美国 10 月非农就业与薪资数据超预期，强化美联储 12 月加息预期，美元及美债收益率上行对贵金属形成短期压制；经济韧性对工业金属需求预期形成一定支撑，但持续紧缩仍可能带来估值和需求压力。贵金属长期配置逻辑未变，建议对价格波动保持关注。维持行业"推荐"评级，建议关注优质龙头紫

金矿业（601899.SH）、山东黄金（600547.SH）等。

- **风险提示：**美国通胀持续高企；美联储加息幅度或节奏超预期；地缘冲突及油价波动；科技股调整引发跨资产流动性风险；全球央行购金需求不及预期；数据引用风险。

**表：重点关注公司及盈利预测**

| 股票代码 | 股票简称 | 2026/11/06 | EPS（元） | | | | PE | | | | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 股价（元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | |
| 600547.SH | 山东黄金 | 26.2 | 1.03 | 1.93 | 2.58 | 2.89 | 60.5 | 13.58 | 10.16 | 9.07 | 买入 |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 28.28 | 1.95 | 2.83 | 3.2 | 3.52 | 28.6 | 9.99 | 8.84 | 8.03 | 增持 |

**数据来源：Wind，华龙证券研究所（盈利预测均来自华龙证券研究所）**

# 免责及评级说明部分

**分析师声明：**

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

**投资评级说明：**

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数 |

**免责声明：**

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

**版权声明：**

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

**华龙证券研究所**

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|---|---|---|---|
| 地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 | 地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 | 地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 | 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：730030 | 邮编：200000 | 邮编：518046 |
| | 电话：0931-4635761 | | |