有色金属

报告日期：2026 年 11 月 20 日

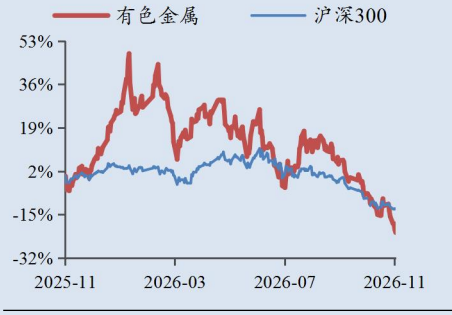
通胀压力持续，美联储分歧转向加息节奏

——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

《海外美债持仓回落，估值扰动不等于资金撤离—有色金属行业点评报告》2026.11.20

《10 月 FOMC 纪要公布，加息预期再度升温 —有色金属行业点评报告》2026.11.19

《穆萨莱姆释放强鹰信号，加息预期上修金属承压—有色金属行业点评报告》2026.11.19

请认真阅读文后免责条款

事件：

当地时间 11 月 19 日，芝加哥联储主席古尔斯比表示，鉴于通胀连续数月处于令人担忧的高位，将在 12 月议息会议上考虑所有政策选项，未排除一次性加息 50 个基点的可能，但其今年不具有 FOMC 投票权且未明确支持该幅度。

观点：

- **通胀压力由供给向需求扩散，鹰派表态压制金属价格。**古尔斯比认为，美国通胀连续数月偏高，原本应改善的领域进展有限；通胀来源不仅包括关税和能源价格上涨带来的成本冲击，还包括 AI 数据中心、算力设施及相关企业投资扩张形成的需求拉动，意味着通胀治理从等待供给冲击消退，进一步转向约束总需求。同时，近期通胀反弹发生在传统价格压力较弱的阶段，令其担忧进入明年初后物价再度加速。在多位美联储官员偏鹰表态及科技股波动等因素共同作用下，美元指数持续走强，黄金、白银仍然承压，反映市场同时交易紧缩预期与风险资产重估，当日行情并非单一讲话驱动。

- **继续加息渐成共识，幅度与节奏仍取决于数据。**美联储 9 月加息 25 个基点后，10 月将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%-4.00%，但表决为 10 票对 2 票，两名反对者均主张加息 25 个基点；纪要显示，几乎所有与会者认为基准情形下仍需进一步加息，少数与会者提出若通胀数据不利，下次会议可考虑超过 25 个基点的幅度。政策分歧已由“是否加息”逐步转向“单次幅度与后续路径”，但古尔斯比今年没有投票权，且仅表示保留所有选项、并未明确支持 50 个基点，因此不宜将其讲话直接等同于超常规加息落地。对有色金属而言，若通胀继续超预期，实际利率与美元高位将压制贵金属估值，并通过融资成本与需求预期约束工业金属；AI 基建对铜、铝等品种的中期需求拉动仍在，但若紧缩引发科技投资降速，相关需求预期也会反复。建议关注后续通胀数据、12 月经济预测及有投票权官员表态，重点判断大幅加息是否由讨论选项转为委员会共识。

- **评级与投资建议：**古尔斯比讲话进一步强化了市场对紧缩政策的关注，但其未明确支持加息 50 个基点，且今年不具有投票权，不宜过度解读。短期美元与实际利率高位可能继续压制贵金属及工业金属估值，中期关注 AI 投资对铜、铝需求与融资条件的双重

影响。维持行业"推荐"评级。

- **风险提示：**地缘冲突持续；美国通胀高企；美联储加息周期存在不确定性；海外主要经济体衰退风险；全球主要资产价格大幅波动；数据引用风险。

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		