有色金属 报告日期：2026 年 11 月 23 日

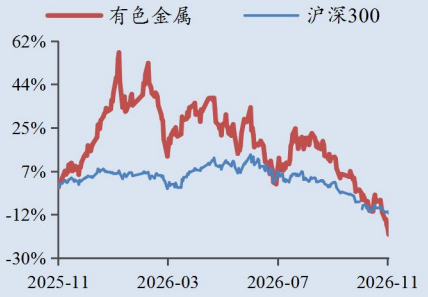
利率上行方向明确，加息节奏仍存分歧

——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

《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》2026.11.20

《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

请认真阅读文后免责条款

事件：

当地时间 2026 年 11 月 20 日，费城联储主席保尔森在采访中表示，美国利率需要进一步上升，她愿意考虑在未来议息会议上连续加息，但倾向审慎推进且不预设固定节奏，她今年拥有 FOMC 投票权。

观点：

- **通胀仍是首要约束，审慎加息意在降低政策冲击。** 保尔森认为美国经济表现“相当不错”、消费强于预期，但遏制高通胀仍是首要任务；尚无证据表明局部工资压力已向整个劳动力市场扩散，但工资、供需失衡及通胀加速迹象仍需跟踪。她在 11 月 19 日正式演讲中指出，9 月加息与 10 月暂停均获其支持，暂停只是“节奏问题，不是方向问题”；若通胀预期上移、工资压力积聚或基础通胀上升，应加快行动。这意味着“审慎”并非转鸽，而是不机械设定加息间隔，给家庭、企业和银行留出适应时间，同时保留连续加息选项。表态当日，美股与贵金属走弱：道指、标普 500、纳指分别下跌 1.93%、3.70%、5.28%，COMEX 黄金期货下跌 3.98%。我们认为，当日波动由科技股领跌、紧缩预期及跨资产抛售共振驱动，不宜归因于单一官员讲话，但高利率对风险资产和金属估值的约束已经显现。

- **继续加息方向明确，幅度与节奏仍取决于数据。**10 月 FOMC 会议以 10 票对 2 票维持利率区间在 3.75%—4.00%，两名反对者主张加息 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，少数提出若通胀数据不利，下次会议可考虑超过 25 个基点。官员分歧主要在路径：沃勒重申 12 月应考虑加息 50 个基点，哈马克主张较小幅度连续加息，保尔森则强调不预设节奏。我们认为，12 月 8—9 日会议前，核心通胀、工资与通胀预期是关键变量，科技股调整带来的金融条件收紧可能影响后续幅度，但尚不足以逆转政策方向。对有色金属而言，高实际利率与高位美元将压制贵金属及工业金属估值，若连续加息兑现，金银波动或放大；同时，AI 股票调整不等于数据中心投资立即下降，但若融资成本上升传导至资本开支，铜、铝需求预期可能走弱。建议关注 12 月会议指引、AI 投资与融资链条、美国消费韧性，以及金价回调后央行购金和避险需求的承接力度。

- **评级与投资建议：**保尔森表态强化了“方向向上、节奏灵活”的政策框架，有色金属短期仍面临实际利率和风险偏好约束；贵金属

建议关注紧缩预期充分计价后的配置机会，工业金属重点跟踪 AI 投资与实际需求兑现情况。维持行业"推荐"评级。

- **风险提示：**美国通胀回落不及预期；美联储加息幅度或节奏超预期；科技股调整向实体经济与 AI 资本开支传导；海外主要经济体衰退风险；金属价格大幅波动；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		