有色金属

报告日期：2026 年 11 月 24 日

财政警示过度紧缩，加息路径分歧加大

——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 22 日，美国财政部长贝森特在采访中表示，过去数月金融条件已显著收紧，美联储若过度紧缩可能犯下政策错误并损害美国经济。

观点：

- **金融条件显著收紧，财政部门警示过度紧缩。**贝森特指出，近期美联储官员的鹰派表态也是市场抛售背景之一，过度紧缩可能构成政策错误。该担忧并非否定抗通胀必要性，而是强调政策应评估前期加息、融资条件收紧与资产价格调整的累计影响，避免仅依据滞后通胀数据机械加码。美联储 9 月加息 25 个基点至 3.75%—4.00%，10 月维持不变。本森特该讲话发表于周末，对市场情绪无直接影响，而在该访谈之前的几个交易日，美股与贵金属均大幅下跌。我们认为，上述行情反映了 AI 交易退潮、紧缩预期与跨资产抛售的叠加，不能视为贝森特讲话后的市场反应，但为“过度紧缩”争论提供了直接背景。

- **财政与货币立场分化，12 月政策由数据主导。**贝森特代表财政部立场，并不等同于 FOMC 转向；他未明确提出 12 月应暂停或降息，不宜据此认定政策拐点。10 月纪要显示，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可考虑单次超过 25 个基点，当前分歧主要集中于加息幅度、连续性及对金融条件的容忍度。若美股继续调整、AI 相关信用利差走阔并向融资和资本开支传导，50 个基点的必要性可能下降，若由此带动实际利率与美元回落，贵金属压力将减轻；反之，若能源和核心通胀继续超预期，美联储仍可能优先维护抗通胀信誉，金属估值将持续承压。对有色板块而言，黄金短期或在紧缩交易与避险需求之间反复博弈，铜、铝除关注美元和金融条件外，还需跟踪 AI 数据中心投资是否由估值调整演变为实物需求下修。建议关注 12 月 8—9 日会议前的通胀数据、美债收益率、信用利差及官员表态，并警惕行政干预预期上升放大政策不确定性。

- **评级与投资建议：**财政部门与美联储的公开分歧提高了政策路径的不确定性，有色金属短期或延续高波动；贵金属重点观察实际利率回落与避险需求能否形成共振，工业金属重点跟踪 AI 资本开支及美国需求韧性。维持行业"推荐"评级。

- **风险提示：**美国通胀持续超预期；美联储过度紧缩导致经济或金

融风险；AI 资本开支下滑超预期；美元及美债收益率大幅波动；地缘政治风险；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		