有色金属

报告日期：2026 年 11 月 24 日

通胀达标仍需时日，渐进紧缩基调延续

——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 23 日，纽约联储主席、FOMC 副主席威廉姆斯表示，美国通胀仍过高，需随时间推移采取行动，不排除必要时连续加息的可能。

观点：

- **经济韧性叠加供给冲击，通胀回落仍有较长路径。**威廉姆斯在正式演讲中指出，美国经济动能强劲、劳动力市场稳定，预计 2026 年实际 GDP 增长约 2.75%，2027 年接近该增速；但当前通胀约 3.5%，明显高于 2%目标。在他看来，通胀来源正发生切换，关税影响已基本消退，中东冲突及炼油产能约束使能源价格维持高位，AI 基础设施投资则令芯片等商品需求明显超过供给；与此同时，住房服务价格减速、工资未明显增加通胀压力，中长期通胀预期仍稳固，且尚无充分证据显示局部涨价已扩散为更广泛、持续的通胀。基于此，他预计 2027 年通胀降至略高于 2%，2028 年回到 2%。政策层面，威廉姆斯强调货币政策最大效果需 1—2 年显现，应保持前瞻而非机械追逐历史数据。当前市场已基本消化 12 月加息 25 个基点，并预期明年 1 月再加息 25 个基点，表明基准情形仍是渐进收紧而非单次大幅冲击。
- **渐进加息仍是基准情形，金属市场博弈或加剧。**威廉姆斯未承诺 12 月行动，但未来会议不排除任何选项，其“随时间采取行动”与沃勒考虑 12 月加息 50 个基点形成对照，显示官员分歧主要在幅度与节奏。11 月 25 日公布的 10 月 PCE 将成为 12 月 8—9 日会议前的重要校验：若核心通胀继续偏高，市场可能上调大幅或连续加息定价，美元与实际利率上行将压制贵金属估值；若数据确认关税、能源和 AI 相关涨价未向广泛通胀扩散，则渐进路径更易维持。11 月 23 日金银已在逢低买盘和空头回补带动下反弹，但该行情不能简单归因于威廉姆斯讲话。对有色板块而言，黄金短期仍受紧缩预期约束，地缘政治与通胀风险提供支撑；铜、铝则同时受美国增长韧性、AI 建设需求和高利率对非 AI 投资抑制的拉扯。建议关注 PCE、能源价格、通胀预期及 AI 供需平衡，重点识别加息幅度预期差和金银快速波动后的交易风险。
- **评级与投资建议：**威廉姆斯强化了“继续紧缩、渐进推进”的政策预期，有色金属短期仍受实际利率与美元约束，但美国经济韧性及 AI 建设对铜、铝需求形成一定支撑；贵金属需同时关注紧缩

压力与地缘风险，预计高波动延续。维持行业"推荐"评级。

- **风险提示：**美国通胀回落不及预期；中东局势及能源价格超预期波动；美联储加息幅度或节奏超预期；AI 资本开支及金属需求不及预期；海外主要经济体衰退风险；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		