有色金属

报告日期：2026 年 11 月 25 日

短端投放呵护跨月，中期缩量引导预期

——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

《通胀达标仍需时日，渐进紧缩基调延续—有色金属行业点评报告》2026.11.25

《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》2026.11.25

《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》2026.11.24

请认真阅读文后免责条款

事件：

11 月 25 日，中国人民银行开展 8000 亿元 1 年期 MLF 及 5000 亿元 7 天期逆回购操作，当日 MLF 到期 1 万亿元、实现缩量续作 2000 亿元，另开展 6170 亿元隔夜逆回购操作，操作利率为 1.25%。

观点：

- **短端投放精准对冲跨月扰动，中期缩量引导资金利率合理运行。**11 月 25 日恰逢缴准日，10000 亿元 MLF、5160 亿元隔夜逆回购及 800 亿元国库现金定存到期，叠加政府债缴款较高，跨月备付需求上升。央行一方面开展 5000 亿元 7 天期逆回购，以跨月资金补位，并以 1.25%的利率开展 6170 亿元隔夜逆回购、全额满足一级交易商需求，以平抑短期波动；另一方面，8000 亿元 MLF 较到期量缩量 2000 亿元，连续第二个月净回笼，加上买断式逆回购合计净回笼 3000 亿元，11 月中期流动性工具合计净回笼 5000 亿元。本次组合并非简单“放水”或政策收紧，而是以短期呵护防波动、以中期回笼避免市场将机制调整误读为降息。

- **政策利率换锚后更强调期限结构管理，后续重点由“投放总量”转向“利率中枢与财政协同”。**10 月底以来，隔夜逆回购转为每个工作日操作，7 天期逆回购更多在税期、月末等时点开展，MLF 进一步回归中期流动性工具定位，本次“缩长放短”正是新框架下的具体实践。展望年末，政府债缴款及政策性金融工具配套贷款仍带来资金需求，央行明确继续实施适度宽松的货币政策、保持流动性充裕，中期工具仍具备灵活加量条件，但目标更可能是配合财政与信贷，而非推动资金利率持续下行。对债券而言，短端稳定性增强，长端则需防范宽松预期过度交易；对有色等周期资产而言，流动性呵护有助于稳定需求预期，但价格持续上行仍有赖于财政落地、信贷传导及终端消费改善，建议重点跟踪跨月资金利率、政府债供给节奏和中期工具续作方向。

- **评级与投资建议：**本次操作体现出数量呵护与期限管理并重的特征，货币政策支持实体经济的取向未变，但资金利率进一步大幅下行并非政策必然方向，不宜将 MLF 缩量单独解读为政策收紧，也不宜将短期大额投放等同于全面宽松，资产配置应更多跟踪财政发力、信贷传导及终端需求变化。维持行业“推荐”评级。

- **风险提示：**政府债券供给及缴款节奏超预期；跨月、年末资金面波动加剧；货币政策操作不及预期；财政与信贷传导效果不及预

期；国内经济复苏不及预期；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		