有色金属 报告日期：2026 年 11 月 26 日

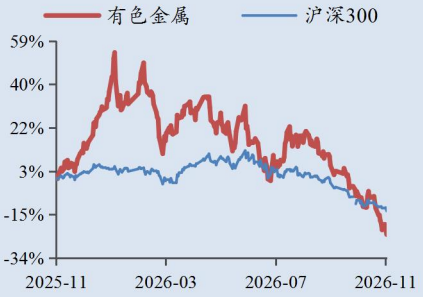
经济增长显著上修，紧缩预期与需求隐忧并存

——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

《鲍曼调查聚焦合规，货币政策影响有限—有色金属行业点评报告》2026.11.25
《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

请认真阅读文后免责条款

事件：

当地时间 11 月 25 日，美国经济分析局公布 2026 年三季度 GDP 第二次估算：实际 GDP 年化季环比增长 4.3%，较初值 3.4%上修 0.9 个百分点、高于市场预期的 3.5%，二季度为增长 2.2%。

观点：

- **投资与消费上修驱动经济加速，强劲增长背后结构分化仍存。**美国三季度实际 GDP 年化增速由初值 3.4%上修至 4.3%，较二季度 2.2%明显加快，上修主要来自投资和消费。个人消费支出年化增长 4.2%，高于初值 3.8%；企业设备投资增速上修至 21.8%，AI 基础设施、软件及研发投入构成重要支撑，反映本轮增长不仅依赖居民支出，也受到资本开支周期拉动。与此同时，私人国内购买者实际最终销售增长 5.8%，说明收入端与支出端共同印证经济韧性。但分项并非全面走强，出口下降、进口增加形成抵消，住宅投资继续受高利率约束；当前生产企业利润增加 2060 亿美元，较二季度 3840 亿美元的增量放缓。由此看，三季度经济表现足以削弱短期衰退担忧，但增长对 AI 投资及部分消费领域的依赖较高，企业盈利增速未与 GDP 同步加快，强劲的总量数据尚不能直接外推为后续各季度同等幅度的扩张。

- **GDP 韧性强化紧缩基础，PCE 与褐皮书揭示政策约束。**三季度 GDP 年化季度环比涨幅为 4.3%，而 10 月核心 PCE 同比反弹至 3.3%，实际消费环比持平，显示通胀黏性与消费降温并存。褐皮书显示消费变化很小，汽车、地产及建筑偏弱，就业仅小幅增加；能源、运输、关税、原材料及金属等投入成本涨幅总体快于售价，企业难以完全转嫁成本。综合看，GDP 确认三季度韧性，PCE 和褐皮书则提示四季度或呈“增长尚有韧性、需求边际走弱、成本压力仍高”的组合。强劲增长与黏性通胀为 12 月加息提供依据，但实际消费停滞和企业利润承压限制连续大幅紧缩空间。对有色金属而言，AI 资本开支和经济韧性支撑相关工业金属需求，高利率、美元及实际利率则压制贵金属估值，地产和汽车走弱又限制工业金属弹性。建议关注 12 月 8—9 日 FOMC、12 月 23 日三季度 GDP 终值与 11 月 PCE，以及 AI 投资持续性和企业成本传导。

- **评级与投资建议：**三季度 GDP 上修强化美国经济韧性及近月加息依据，但 10 月 PCE 和褐皮书显示消费边际走弱、企业成本传导受限，后续政策仍存在双向不确定性。有色金属短期或维持高

波动和品种分化：工业金属关注 AI 资本开支及制造业需求支撑，贵金属重点跟踪美元、实际利率和美联储政策指引。维持行业“推荐”评级。

- **风险提示：**美国通胀回落不及预期；美联储加息幅度或持续时间超预期；AI 资本开支放缓；美国消费及企业盈利走弱；地缘政治及关税政策变化；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		