

# 无惧短期调整，看好铜、黄金双强走势

——有色钢铁行业周策略（2020年第24周）

## 核心观点

- **铜：铜精矿供给仍紧，需求预期改善、库存持续下降，看好铜价涨势。**铜需求方面，多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善。铜供给和电解铜方面，上周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比小幅下跌。铜价方面，本周LME铜库存环比明显下降3.8%，LME铜现货结算价环比显著上涨3.8%，在经济复苏预期向好、库存下降的情况下，铜价表现或持续。铜加工方面，铜箔约占锂电池成本的5%-8%，其对锂电池能量密度等性能有重要影响，持续看好锂电池铜箔向6微米及以下超薄化、高端化发展。
- **钢：淡季来临需求趋弱，成本抬升毛利下降。**6月南方逐步进入雨季，建筑钢材需求端出现明显的季节性下滑，本周螺纹钢消耗量环比明显下降7.2%，螺纹钢产量环比小幅上升0.8%，钢价震荡趋强。考虑到目前钢材库存仍高、螺纹钢单周产量续创历史新高，需求淡季来临情况下短期钢价或以震荡为主。
- **金：美联储维持宽松货币政策，金价涨幅显著。**美联储承诺维持低利率，并承诺继续购买债券，本周金价涨幅显著。考虑到第二波疫情爆发的可能性和美国国内政治的不确定性，黄金等避险资产或将保持中期吸引力。本周美国10年期国债收益率为0.66%，环比上周有所下降；美国实际利率（名义利率-通胀）环比下降。本周金价显著上涨2.69%。
- **小金属：5月新能源车产销环比改善，锂盐价格止跌。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为5.5万元/吨，环比持平，国产99.5%电池级碳酸锂价格为4.2万元/吨，环比持平。钴方面，本周1#钴价格为25.6万元/吨，环比小幅下跌0.39%。供给端，伴随碳酸锂价格一路下跌，我们认为当前碳酸锂价格或已接近上游矿山的现金成本，碳酸锂价格有望止跌。需求端，欧洲拟出台一系列政策刺激新能源车发展，5月我国新能源汽车月产销量环比分别明显上升4.4%、大幅上升14.0%，同比大幅下降25.1%、21.5%。我们认为，上游资源中长期成长趋势不改，重点关注产业链上下游复工情况和海外资源出口动态。

## 投资建议与投资标的

- **铜：建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业：**江西铜业(600362，未评级)、紫金矿业(601899，未评级)、云南铜业(000878，未评级)，以及锂电池铜箔生产企业：嘉元科技(688388，未评级)、诺德股份(600110，未评级)等。
- **钢：普钢方面，建议关注区位优势、成本管控强、分红水平高的长材龙头：**方大特钢(600507，未评级)、三钢闽光(002110，未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：中信特钢(000708，买入)、ST抚钢(600399，未评级)；钢管方面，建议关注受益于油气高景气度的龙头：久立特材(002318，未评级)。
- **金：建议关注行业龙头：**紫金矿业(601899，未评级)、山东黄金(600547，未评级)等。
- **小金属：建议关注锂电上游锂、钴磁材标的：**永兴材料(002756，买入)、赣锋锂业(002460，未评级)、华友钴业(603799，买入)（东方证券新能源汽车产业链团队覆盖）、正海磁材(300224，未评级)。

## 风险提示

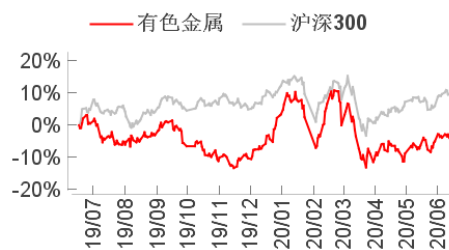
- 宏观经济增速放缓；原材料价格波动。



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
行业 有色金属行业  
报告发布日期 2020年06月14日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

**证券分析师** 刘洋  
021-63325888\*6084  
liuyang3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520010002

**证券分析师** 孙天一  
021-63325888\*4037  
suntianyi1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519060001

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

1.核心观点：无惧短期调整，看好铜、黄金双强走势 .....	5
1.1 铜：锂精矿供给仍紧，需求预期改善、库存持续下降，看好铜价涨势 .....	5
1.2 钢：淡季来临需求趋弱，成本抬升毛利下降 .....	5
1.3 金：美联储维持宽松货币政策，金价涨幅显著 .....	5
1.4 小金属：5月新能源车产销环比改善，锂盐价格止跌 .....	5
2.铜：锂精矿供给仍紧，需求预期改善、库存持续下降，看好铜价涨势 .....	6
2.1 供给：TC、RC 环比小幅下降 .....	6
2.2 需求：多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善 .....	6
2.3 价格与库存：铜价涨幅显著，库存下降明显 .....	7
2.4 重要行业及公司新闻 .....	7
3.钢：淡季来临需求趋弱，成本抬升毛利下降 .....	9
3.1 供需：螺纹钢消耗量环比降幅明显、产量环比小幅上升 .....	9
3.2 库存：钢材库存环比降幅明显、同比大幅上升 .....	10
3.3 成本：长流程成本涨幅明显、短流程成本有所下降 .....	11
3.4 钢价：普钢综合价格指数环比微涨，各品种钢价互有涨跌 .....	13
3.5 盈利：螺纹钢、热轧钢、冷轧钢毛利均大幅下降 .....	14
3.6 重要行业及公司新闻 .....	15
4.金：美联储维持宽松货币政策，金价涨幅显著 .....	17
4.1 价格与持仓：本周金价涨幅显著，持仓量微降 .....	17
4.2 宏观指标：CPI 月增幅环比下降，实际利率周环比上升 .....	17
4.3 重要行业及公司新闻 .....	18
5.小金属：5月新能源车产销环比改善，锂盐价格止跌 .....	19
5.1 供给：南非封国或将影响 5-6 月国内钴原料进口 .....	19
5.2 需求：5月我国新能源车产销量环比显著改善 .....	19
5.3 价格：锂盐价格环比持平，1#钴价格小幅下跌 .....	20
5.4 重要行业及公司新闻 .....	20
6.板块表现：本周有色、钢铁板块均跑赢大盘 .....	22
风险提示 .....	23

## 图表目录

图 1：中国铜冶炼厂粗炼费（TC） .....	6
图 2：中国铜冶炼厂精炼费（RC） .....	6
图 3：美国、日本、德国、中国 PMI .....	6
图 4：中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比 .....	6
图 5：LME 铜价 .....	7
图 6：LME 铜库存 .....	7
图 7：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨） .....	9
图 8：合计产量季节性变化（单位：万吨） .....	10
图 9：长、短流程螺纹钢产能利用率 .....	10
图 10：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨) .....	11
图 11：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨) .....	11
图 12：铁矿石价格走势(单位：元/吨) .....	11
图 13：铁矿石海运费走势(运价单位：元/吨) .....	11
图 14：主焦煤和二级冶金焦价格走势（单位：元/吨） .....	12
图 15：废钢与方坯价格走势（单位：元/吨） .....	12
图 16：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨） .....	13
图 17：综合价格指数与钢坯价格指数走势 .....	14
图 18：分品种盈利情况（单位：元/吨） .....	15
图 1：COMEX 金价 .....	17
图 2：COMEX 黄金总持仓 .....	17
图 21：美国 10 年期国债收益率 .....	18
图 22：美国 CPI 当月同比 .....	18
图 23：嘉能可钴产量累计值（单位：千吨） .....	19
图 24：新能源汽车月产销量（单位：辆） .....	19
图 25：氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格 .....	20
图 26：硫酸锂和 1# 钴价格 .....	20
图 27：有色板块指数与上证指数比较 .....	22
图 28：钢铁板块指数与上证指数比较 .....	22
图 29：本周申万各行业涨幅排行榜 .....	22
图 30：有色板块涨幅前十个股 .....	23
图 31：钢铁板块涨幅前十个股 .....	23

表 1: LME 铜价和总库存 .....	7
表 2: 本周主要钢材品种周产量（单位：万吨） .....	9
表 3: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率 .....	10
表 4: 本周钢材库存指标表现（单位：万吨） .....	10
表 5: 本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨） .....	11
表 6: 本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨） .....	12
表 7: 主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨） .....	13
表 8: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨） .....	14
表 9: 分品种盈利情况（单位：元/吨） .....	15
表 10: COMEX 金价和总持仓 .....	17
表 11: 氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格（单位：元/吨） .....	20
表 12: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较 .....	22

## 1.核心观点：无惧短期调整，看好铜、黄金双强走势

### 1.1 铜：铜精矿供给仍紧，需求预期改善、库存持续下降，看好铜价涨势

**铜需求方面**，多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善。**铜供给和电解铜方面**，上周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比小幅下跌。**铜价方面**，本周 LME 铜库存环比明显下降 3.8%，LME 铜现货结算价环比显著上涨 3.8%，在经济复苏预期向好、库存下降的情况下，铜价表现或持续。**铜加工方面**，铜箔约占锂电池成本的 5%-8%，其对锂电池能量密度等性能有重要影响，持续看好锂电池铜箔向 6 微米及以下超薄化、高端化发展。**建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业**：江西铜业(600362，未评级)、紫金矿业(601899，未评级)、云南铜业(000878，未评级)，以及锂电池铜箔生产企业：嘉元科技(688388，未评级)、诺德股份(600110，未评级)等。

### 1.2 钢：淡季来临需求趋弱，成本抬升毛利下降

6 月南方逐步进入雨季，建筑钢材需求端出现明显的季节性下滑，本周螺纹钢消耗量环比明显下降 7.2%，螺纹钢产量环比小幅上升 0.8%，钢价震荡趋强。考虑到目前钢材库存仍高、螺纹钢单周产量续创历史新高，需求淡季来临情况下短期钢价或以震荡为主。**普钢方面**，建议关注区位优势、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507，未评级)、三钢闽光(002110，未评级)；**特钢方面**，建议关注国内中高端特钢龙头：中信特钢(000708，买入)、ST 抚钢(600399，未评级)；**钢管方面**，建议关注受益于油气高景气度的钢管龙头：久立特材(002318，未评级)。

### 1.3 金：美联储维持宽松货币政策，金价涨幅显著

美联储承诺维持低利率，并承诺继续购买债券，本周金价涨幅显著。考虑到第二波疫情爆发的可能性和美国国内政治的不确定性，黄金等避险资产或将保持中期吸引力。本周美国 10 年期国债收益率为 0.66%，环比上周有所下降；美国实际利率（名义利率-通胀）环比下降。本周金价显著上涨 2.69%。**建议关注行业龙头**：紫金矿业(601899，未评级)、山东黄金(600547，未评级)等。

### 1.4 小金属：5 月新能源车产销环比改善，锂盐价格止跌

**锂方面**，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 5.5 万元/吨，环比持平，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 4.2 万元/吨，环比持平。**钴方面**，本周 1#钴价格为 25.6 万元/吨，环比小幅下跌 0.39%。供给方面，南非延长“封国”措施至 4 月底，将主要影响国内 5-6 月的原料进口。供给端，伴随碳酸锂价格的一路下跌，上游矿山频频通过减产、维护缩减供给，我们认为当前碳酸锂价格或已接近上游矿山的现金成本，碳酸锂价格有望止跌。需求端，欧洲拟出台一系列政策刺激新能源车发展，5 月我国新能源汽车月产销量环比分别明显上升 4.4%、大幅上升 14.0%，同比大幅下降 25.1%、21.5%。我们认为，上游资源中长期成长趋势不改，重点关注产业链上下游复工情况和海外资源出口动态。**建议关注锂电上游锂、钴磁材标的**：永兴材料(002756，买入)、赣锋锂业(002460，未评级)、华友钴业(603799，买入)（东方证券新能源汽车产业链团队覆盖）、正海磁材(300224，未评级)。

## 2.铜：锂精矿供给仍紧，需求预期改善、库存持续下降，看好铜价涨势

### 2.1 供给：TC、RC 环比小幅下降

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比小幅下降。根据 Wind 数据，截至 2020 年 6 月 5 日，中国铜冶炼厂粗炼费、精炼费分别为 51.5 美元/干吨、5.15 美分/磅，环比均小幅下降 1.90%。

图 1：中国铜冶炼厂粗炼费（TC）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：中国铜冶炼厂精炼费（RC）

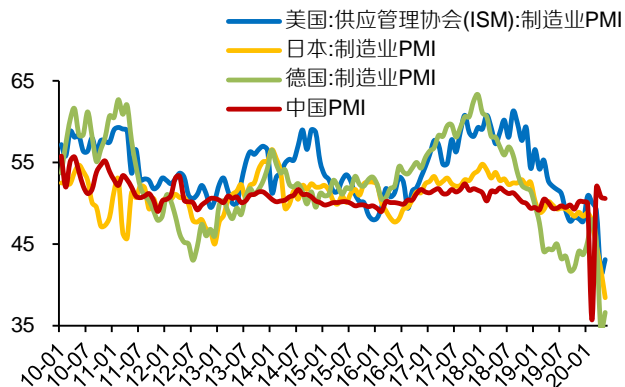


数据来源：Wind、东方证券研究所

### 2.2 需求：多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善

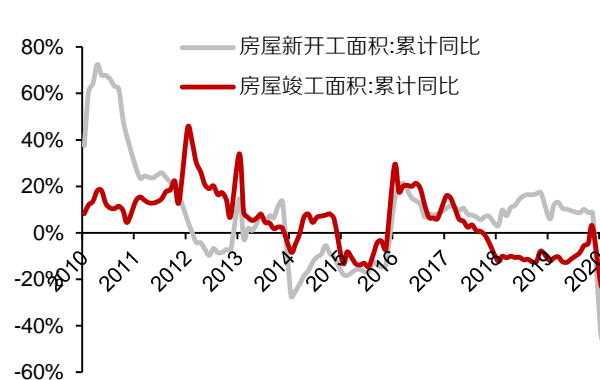
多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善。根据 Wind 数据，2020 年 5 月美国、日本、德国、中国制造业 PMI 分别为 43.1、38.4、36.6、50.6，环比分别升 1.6、降 23.5、升 2.1、降 0.2。2020 年 1-4 月，受疫情影响无法开工，国内房屋新开工面积累计同比降 18.40%、环比明显上升 8.8PCT，竣工面积累计同比大幅下降 14.5%、环比上升 1.3PCT。房地产新开工及竣工大幅下降，将降低国内房地产用电线、电缆、电站以及白色家电用铜需求。但随着多国放松疫情限制措施以重启经济，全球铜需求预期改善。

图 3：美国、日本、德国、中国 PMI



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 4：中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比



数据来源：国家统计局、东方证券研究所



## 2.3 价格与库存：铜价涨幅显著，库存下降明显

本周 LME 铜价环比涨幅显著，库存环比明显下降。根据 LME 数据，2020 年 6 月 12 日 LME 铜现货结算价为 5802 美元/吨，环比显著上涨 3.82%；截至 6 月 12 日，LME 铜总库存为 23.46 万吨，环比明显下降 3.77%。

表 1：LME 铜价和总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价：LME 铜（美元/吨）	5802	3.82%	8.80%	-6.59%
总库存：LME 铜（吨）	234550	-3.77%	-10.41%	59.18%

数据来源：LME、东方证券研究所

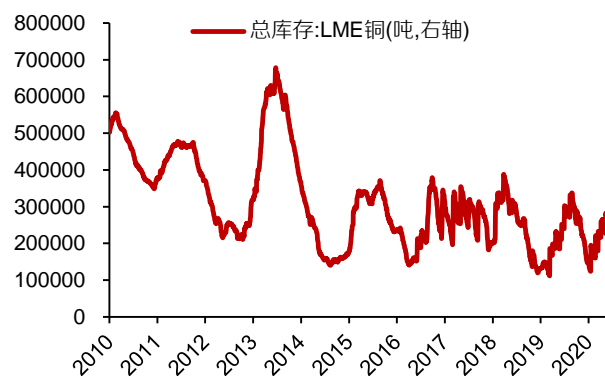
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 5：LME 铜价



数据来源：LME、东方证券研究所

图 6：LME 铜库存



数据来源：LME、东方证券研究所

## 2.4 重要行业及公司新闻

**2.4.1** 根据上海有色网 6 月 12 日发布的《价高歌猛进遭遇挫 涨势结束 or 调整再出发？》一文，随着各国重启经济步伐加快，投资者对于经济前景的乐观预期带动市场风险偏好回升，美国股市出现大涨行情，纳斯达克指数更是连创新高。作为避险资产的美元和黄金价格都出现了大幅回落。在资本市场普涨行情中，铜价也是一路攀高。上周伦铜从 5400 美元/吨节节升高，周度上涨 279 美元/吨，涨幅为 5.19%，本周轻松站上 5700 美元/吨关口，周内直冲 5900 美元/吨，最高探至 5928 美元/吨。沪铜主力从月初 44080 元/吨位置加速上行，重回 2018 年 7 月以来形成的 46000-51000 元/吨区间，最高上探 47600 元/吨，达到近 4 个月以来的相对高位。但是昨日凌晨美联储发布了今年首个经济预期，悲观的经济预期给市场“当头一棒”，投资者高昂的风险情绪遇冷。且新冠疫情二次爆发迹象再度抬头，截至目前美国的新冠确诊病例已超 200 万例，20 多个州出现疫情反弹，这为经济复苏的情景增添了更多的不确定性。伦铜出现深度回调，昨夜伦铜收于 5753 美元/吨，跌 2.56%。

**2.4.2** 根据上海有色网 6 月 12 日发布的《贸易巨头托克集团认为铜需求强劲 更加看涨铜价》一文，托克贸易（Trafigura）集团铜交易主管 Kostas Bintas 认为，由于世界处于封锁状态，大多数工业金属前景黯淡。但即便如此，他认为已经有早期迹象表明，铜可能会从危机中崛起，表现强劲，他甚至更加看涨铜价。中国的需求正在反弹，发达国家推出的刺激计划有望改变长期前景，特别是在铜密集型绿色能源基础设施方面的支出。疫情对矿业造成了干扰，新建项目也被迫推迟，对于当前和未来的供应都造成了影响。Bintas 在日内瓦的一次电话中称，铜正以不同的方式摆脱这场危机。“当封锁解除后，人们开始重返工作岗位时，我们感到惊讶的是，我们的客户不仅收到了他们已经购买的大量产品，而且还额外订购货物以防止供应进一步中断。”托克的观点加强了被视为全球经济领头羊的金属正在走向 V 型复苏的预测。但并非每个人都如此乐观，一些预测人士认为，铜的反弹已经快要失去动力。然而，托克集团庞大的贸易商网络有利于从铜市场直接收集核心情报，这也是该集团的一大优势。该公司去年交易了 435 万吨铜，超过了竞争对手嘉能可，成为全球最大的贸易商。嘉能可发言人对此拒绝置评。

**2.4.3** 根据我的有色网 6 月 8 日发布的《紫金矿业 38.83 亿控股巨龙铜业 欲打造中国最大铜矿》一文，6 月 7 日晚间，紫金矿业发布公告称，拟以约 38.83 亿元收购西藏巨龙铜业 50.1% 股权。西藏自治区对紫金矿业入主巨龙予以高度重视，紫金矿业已于 6 月 6 日在拉萨举办的签约仪式上，与相关股权方签署了“一揽子”股权收购协议。本宗交易完成后，紫金矿业将主导我国已探明铜金属资源储量最大的斑岩型铜矿开发。西藏巨龙铜业成立于 2006 年 12 月，持有驱龙铜多金属矿、荣木错拉铜矿和知不拉铜多金属矿三个矿权，其中，驱龙铜多金属矿和荣木错拉铜矿为一个完整的斑岩铜矿体，根据经备案的资源储量报告，三个矿区合计拥有铜金属量为 795.76 万吨，伴生钼金属量合计为 37.06 万吨。紫金矿业对资源核实认为，按当量铜（钼折算为铜）的最低工业品位 0.4% 测算，项目整体合计拥有平均品位 0.41% 的铜金属量 1040 万吨，伴生 0.028% 的钼金属量约 73 万吨。同时，该矿区还存在大量低品位铜矿资源，如能实现低品位资源的技术经济突破，巨龙铜业矿区范围内的铜远景资源储量有可能突破 2000 万吨。



### 3.钢：淡季来临需求趋弱，成本抬升毛利下降

#### 3.1 供需：螺纹钢消耗量环比降幅明显、产量环比小幅上升

本周螺纹钢消耗量环比上周明显下降 7.20%，同比明显上升 6.36%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 414 万吨，环比上周明显下降 7.20%，明显上升 6.36%。

图 7：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

备注：我们的测算方式为螺纹钢消耗量=螺纹钢当周产量-螺纹钢社会库存周增量-螺纹钢钢厂库存周增量

本周螺纹钢产量小幅上升，热轧、冷轧产量上升明显。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 399 万吨，环比小幅上升 0.80%；热轧板卷产量为 320 万吨，环比明显上升 2.11%；冷轧板卷产量为 76 万吨，环比明显上升 5.76%。

表 2：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）

	本周产量	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产量	399	0.80%	1.15%	5.41%
热轧板卷产量	320	2.11%	3.85%	-2.27%
冷轧板卷产量	76	5.76%	8.29%	4.12%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

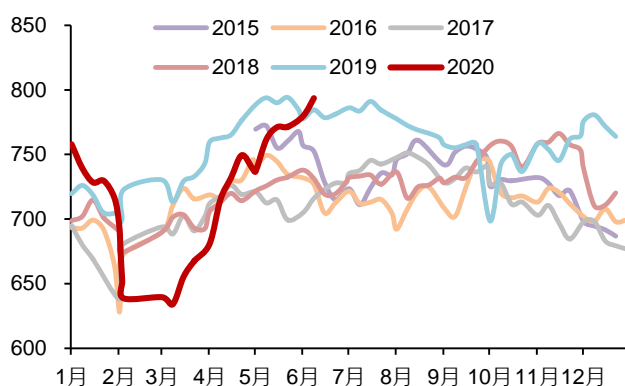
本周长流程、短流程螺纹钢产能利用率均有所上升。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 94.6%，环比上升 0.49PCT；短流程螺纹钢产能利用率为 59.4%，环比上升 1.44PCT。

表 3：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	94.6%	0.49%	0.87%	4.98%
螺纹钢产能利用率：短流程	59.4%	1.44%	1.47%	2.54%

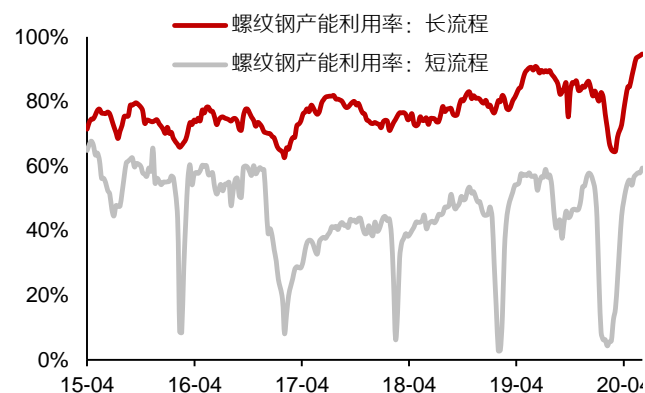
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 8：合计产量季节性变化（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 9：长、短流程螺纹钢产能利用率



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

### 3.2 库存：钢材库存环比降幅明显、同比大幅上升

本周钢材社会库存环比降幅明显、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存为 1450 万吨，环比明显下降 2.60%，同比上升 32.84%。其中，螺纹钢社会库存环比下降 1.96%。

本周钢材钢厂库存环比小幅上升、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 572 万吨，环比小幅上升 0.93%，同比上升 24.76%。其中，螺纹钢钢厂库存环比上升 0.06%。

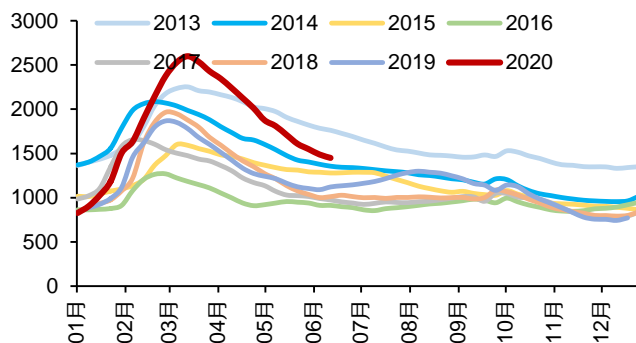
本周钢材社会和钢厂库存合计环比降幅明显、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 2022 万吨，环比明显下降 1.63%、同比上升 30.45%。

表 4：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周库存	周变动	月变动	周同比	本周库存	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	1450	-2.60%	-6.44%	32.84%	572	0.93%	-6.22%	24.76%	-1.63%	30.45%
螺纹钢	758	-1.96%	-5.53%	40.69%	284	0.06%	-6.85%	32.89%	-1.42%	38.47%
线材	209	-3.10%	-10.84%	71.28%	67	0.48%	-12.58%	15.86%	-2.25%	53.43%
热轧板	258	-4.97%	-8.63%	23.56%	100	2.93%	-4.20%	13.78%	-2.88%	20.66%
冷轧板	126	-2.54%	-2.81%	6.95%	34	4.56%	-2.71%	15.23%	-1.10%	8.63%

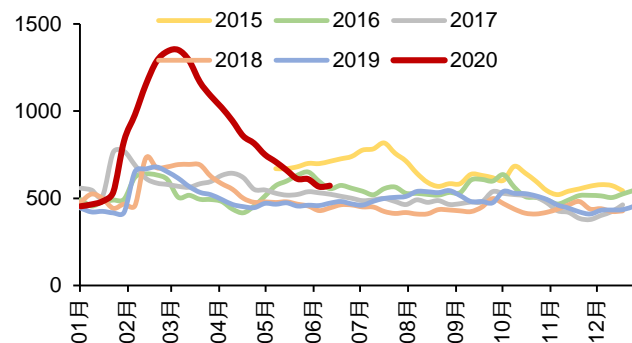
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 10：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 11：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

### 3.3 成本：长流程成本涨幅明显、短流程成本有所下降

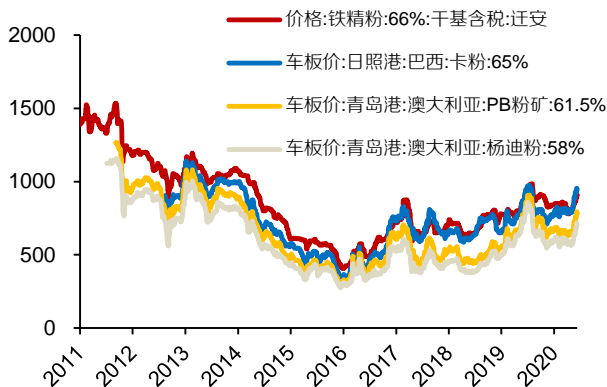
本周国内铁精粉、进口矿价格环比涨幅显著。根据 Mysteel 数据，本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 910 元/吨，环比显著上涨 2.25%；日照港 65%巴西卡粉车板价 945 元/吨，环比显著上涨 2.16%；青岛港 61.5%PB 粉矿价为 779 元/吨，环比显著上涨 3.18%；青岛港 58%杨迪粉价为 705 元/吨，环比显著上涨 2.92%。

表 5：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
价格：铁精粉：66%：干基含税：迁安	910	2.25%	5.20%	8.33%
车板价：日照港：巴西：卡粉：65%	945	2.16%	2.16%	23.53%
车板价：青岛港：澳大利亚：PB 粉矿：61.5%	779	3.18%	7.01%	18.21%
车板价：青岛港：澳大利亚：杨迪粉：58%	705	2.92%	9.47%	20.51%

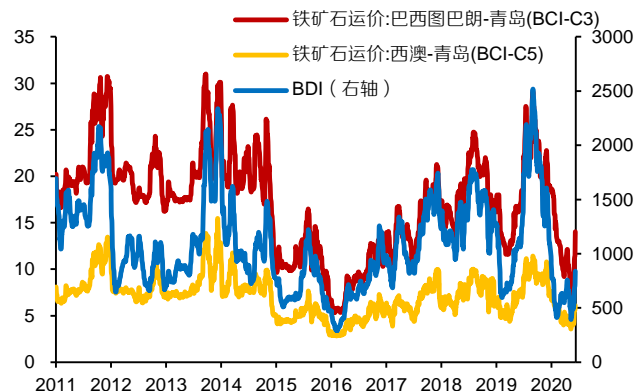
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 12：铁矿石价格走势(单位：元/吨)



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 13：铁矿石海运费走势(运价单位：元/吨)



数据来源：波罗的海航交所、Wind、东方证券研究所

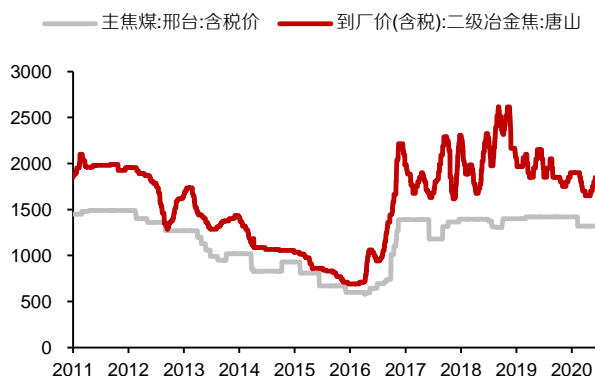
本周焦炭价格环比上涨，废钢价格环比微跌。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1320 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 1850 元/吨，环比显著上涨 2.78%；28 城市废钢市场均价为 2330 元/吨，环比微跌 0.21%。

表 6：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
主焦煤：邢台：含税价	1320	0.00%	0.00%	-7.04%
到厂价(含税)：二级冶金焦：唐山	1850	2.78%	2.78%	-2.63%
28 城市废钢均价	2330	-0.21%	1.95%	-2.21%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 14：主焦煤和二级冶金焦价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 15：废钢与方坯价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

**长流程炼钢成本：**各品种钢材长流程成本环比上升。据我们测算，螺纹钢长流程成本为 3181 元/吨，环比上升 1.62%，热卷长流程成本 3331 元/吨，环比上升 1.54%。

**短流程炼钢成本：**各品种钢材短流程成本环比微降。据我们测算，螺纹钢短流程成本为 3410 元/吨，环比微降 0.17%，热卷短流程成本为 3560 元/吨，环比微降 0.16%。

**备注：**我们按照以下方法计算长、短流程成本：

（1）长流程炼钢方坯成本 =  $1.36 \times \text{日照港 65\% 巴西卡粉车板价} + 0.21 \times \text{废钢价格} + 0.46 \times \text{二级冶金焦含税均价} + 300$ （加工费）；

（2）短流程炼钢方坯成本 =  $1.13 \times \text{废钢价格} + 410 \times \text{电价} + 0.002 \times \text{高功率石墨电极(500mm)} : \text{国内出厂价} + 300$ （加工费）；

（3）长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的方坯成本与加工费之和，其中螺纹钢、高线、热卷、中板、冷轧和镀锌吨钢加工费分别为 500、520、650、670、850、600 元/吨。

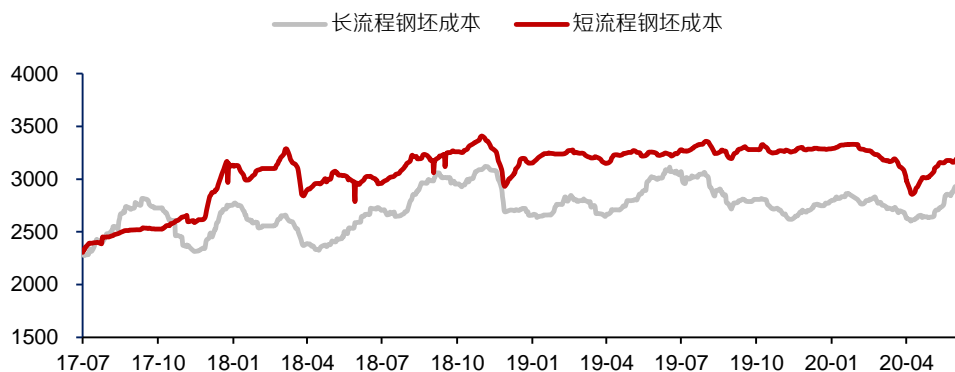
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

表 7：主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	本周成本	周变动	月变动	年变动	本周成本	周变动	月变动	年变动
方坯	2981	1.73%	3.78%	7.55%	3210	-0.18%	1.60%	-2.18%
螺纹钢	3181	1.62%	3.54%	7.04%	3410	-0.17%	1.50%	-2.05%
高线	3201	1.61%	3.51%	6.99%	3430	-0.16%	1.49%	-2.04%
热卷	3331	1.54%	3.37%	6.70%	3560	-0.16%	1.44%	-1.97%
中板	3351	1.53%	3.35%	6.66%	3580	-0.16%	1.43%	-1.96%
冷轧	3531	1.46%	3.18%	6.30%	3760	-0.15%	1.36%	-1.87%
镀锌	3281	1.57%	3.43%	6.81%	3510	-0.16%	1.46%	-2.00%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 16：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

### 3.4 钢价：普钢综合价格指数环比微涨，各品种钢价互有涨跌

本周普钢综合价格指数环比微涨、钢坯价格指数环比微涨。根据中钢协统计数据，本周普钢综合价格指数为 3885 元/吨，环比上涨 0.04%；唐山钢坯价格指数为 3348 元/吨，环比下跌 0.24%。

本周各地区钢价互有涨跌。根据 Mysteel 数据，本周东华南地区价格指数跌幅最大，本周为 3907 元/吨，环比下跌 0.41%。华东地区本周价格为 3877 元/吨，环比上涨 0.12%。

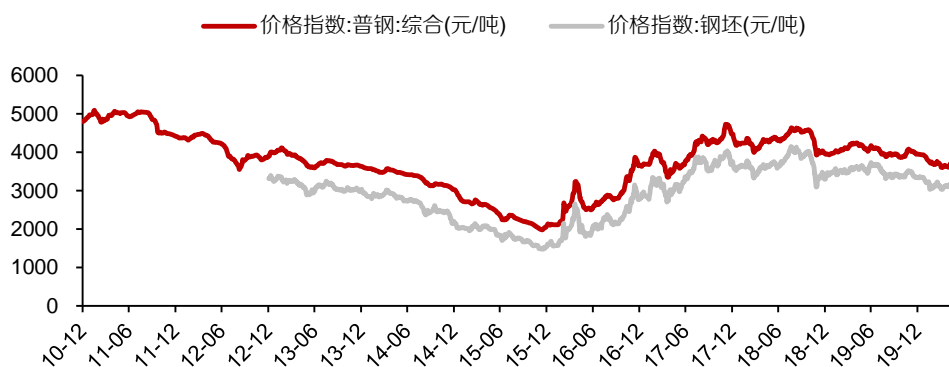
本周各品种钢价互有涨跌。根据 Mysteel 数据，本周冷板价格指数涨幅最大，本周为 4098 元/吨，环比上涨 0.55%；本周热卷价格指数为 3724 元/吨，环比上涨 0.48%。

表 8：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数：普钢：综合	3885	0.04%	1.44%	-1.60%
	价格指数：钢坯：唐山	3348	-0.24%	1.09%	-0.12%
分区域价格指数	华东	3877	0.12%	1.61%	-1.91%
	华南	3907	-0.41%	0.56%	-4.25%
	华北	3821	0.08%	1.83%	0.43%
	中南	3881	-0.17%	1.25%	-2.12%
	东北	3652	0.28%	1.72%	-2.45%
	西南	4127	-0.24%	1.65%	-0.59%
	西北	3964	-0.02%	1.15%	0.86%
分品种价格指数	螺纹	3829	-0.62%	0.91%	0.92%
	线材	3976	-0.37%	0.83%	0.28%
	热卷	3724	0.48%	1.92%	-3.93%
	中厚	3830	0.21%	1.54%	0.23%
	冷板	4098	0.55%	2.38%	-8.00%
	镀锌	4501	0.48%	1.34%	-5.01%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 17：综合价格指数与钢坯价格指数走势



数据来源：Wind、东方证券研究所

### 3.5 盈利：螺纹钢、热轧钢、冷轧钢毛利均大幅下降

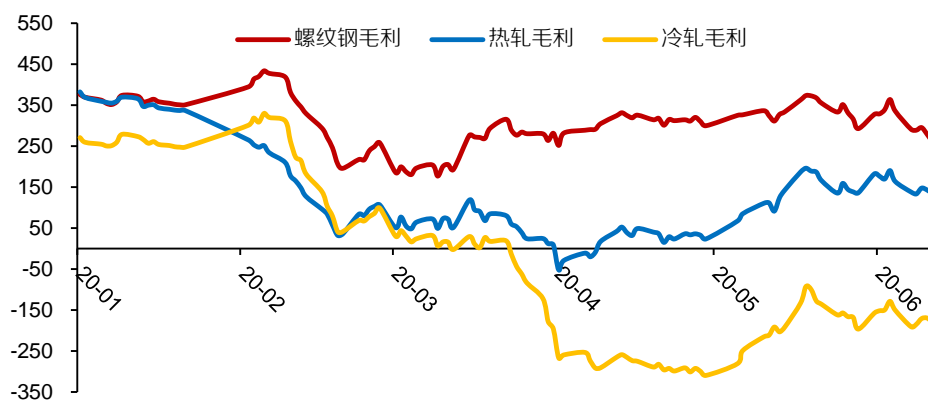
本周螺纹钢、热轧钢、冷轧钢毛利均大幅下降。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢毛利为 280 元/吨，环比大幅下降 16.61%；热轧毛利为 143 元/吨，环比大幅下降 12.44%；冷轧毛利-70 元/吨，环比大幅下降 12.40%。



**表 9：分品种盈利情况（单位：元/吨）**

	本周盈利	周变动	月变动
螺纹钢毛利	280	-16.61%	-4.43%
热轧毛利	143	-12.44%	5.14%
冷轧毛利	-170	-12.40%	-13.79%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

**图 18：分品种盈利情况（单位：元/吨）**


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

### 3.6 重要行业及公司新闻

**3.6.1** 根据我的钢铁网 6 月 12 日发布的《欧洲钢铁生产商呼吁下调钢材进口配额》一文，近日，部分欧洲钢铁生产商通过欧洲钢铁联盟发布声明，敦促欧盟削减钢材进口配额，并警告称可能出现的大量进口钢材将威胁到本已受到新冠肺炎疫情沉重打击的欧洲钢铁行业。此前，美国对进口钢材征收 25% 的关税，导致许多出口商将目光转向欧洲市场。“当前，欧洲钢铁行业正面临严峻挑战，欧盟委员会的钢铁保障审查提案没有考虑需求的急剧下滑。”欧洲钢铁联盟发出的信函称。自 3 月份以来，欧盟钢铁需求已下降 50%，40% 的欧盟钢铁工人已被解雇或在从事兼职工作。据了解，在保障措施下，欧盟将包括不锈钢在内的 26 种钢材的进口配额设定为在 2015 年~2017 年的平均进口水平上增长 5%，2019 年将 5% 的增幅下调为 3%，超出配额的进口产品要缴纳 25% 的关税。

**3.6.2** 根据我的钢铁网 6 月 12 日发布的《原料强势支撑 成材需求转弱 本周钢材指数（Myspic）窄幅盘整》一文，本周 Myspic 综合指数报 137.88 点，较上一周下跌 0.01%。其中，长材指数报 155.85 点，较上一周下跌 0.42%。本周建筑钢材市场价格明显上涨，全国 25 个主要市场螺纹钢 HRB400（20mm）均价为 3822 元/吨，较上周下跌 24 元/吨。本周扁平材指数为 120.69 点，较上周上涨 0.52%。其中，热卷价格指数较上周上涨 0.64%，中厚板价格指数较上周上涨 0.16%。本周全国热轧板卷市场价格上涨，全国 24 个主要市场 4.75mm 热轧均价 3754 元/吨，较上周价格上涨 15 元/吨。20mm 中厚板市场价格走强，全国 24 个主要市场 20mm 普中板平均价格为 3871 元/吨，较上周价格上涨 9 元/吨。本周全国钢坯价格继续保持坚挺，截止 6 月 12 日，唐山钢坯价格

出厂报 3320 元/吨，周比持平。供应缺口扩大、下游复产预期以及低库存，对钢坯价格还是存在强支撑，不过从市场成交的角度，钢坯远期交单期集中在月底，短时间现货挺价情绪不显，成品材成交量价的压力持续存在。短期内钢坯价格存上行空间，但涨后回落风险在增大。12 日国内建筑钢材价格涨跌互现，现主要城市螺纹钢均价 3822 元/吨，较上一交易日下跌 4 元/吨。具体到今日市场，早盘期螺低开高走，上午国内建筑钢材价格窄幅盘整为主。午后，随着铁矿期货强势拉涨，带动期螺继续反弹，贸易商心态有所好转。多数商家反馈成交较昨日明显放量。目前来看，一方面，由于海外铁矿发运量下降，以及国内焦炭第五轮提涨落地，所以短期建筑钢材的成本支撑作用较强；另一方面，南方多数地区出现持续降雨天气，需求端整体有所转弱，对现货价格造成一定拖累。预计短期国内建筑钢材价格或窄幅震荡运行。

**3.6.3** 根据我的钢铁网 6 月 9 日发布的《土耳其长钢生产商 IDC 开始满负荷运转》一文，土耳其最大的钢坯和棒材生产商之一，伊兹密尔·德米尔·塞利克（IDC）由于 COVID-19，自 4 月 8 日起全面暂停了其熔炼厂和轧钢厂，并于 4 月 21 日重新开始了其棒材和型材轧机的生产，实行两班制。自 Covid-19 年爆发以来，轧钢厂已开始三班倒工作。据报道，该公司此前已经重新启动了其熔炼车间的生产。该公司是在最近几天国内和出口需求情况都出现复苏之际决定全面复产的。自 6 月初以来，由于市场气氛改善，土耳其钢厂的螺纹钢价格上涨了 15 美元/吨。由于废钢成本上涨，近几天土耳其钢厂已开始向国内市场提供 12-32 毫米螺纹钢，出厂价一般在 425-430 美元/吨。最近几天，普方坯出厂价也已经超过了 390 美元/吨。IDC 的熔炼能力为 150 万吨/年，产量约占土耳其总粗钢的 3.5%，而轧钢厂的产能为 140 万吨/年。

## 4.金：美联储维持宽松货币政策，金价涨幅显著

### 4.1 价格与持仓：本周金价涨幅显著，持仓量微降

本周金价涨幅显著，持仓量明显下降。据 COMEX 数据，2020 年 6 月 11 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1734 美元/盎司，环比显著上涨 2.69%；截至 6 月 9 日，COMEX 黄金总持仓量为 47.6 万张，环比微降 0.02%。

表 10：COMEX 金价和总持仓

	本周	周变动	月变动	年变动
COMEX 金价 (美元/盎司)	1734	2.69%	-0.52%	14.40%
COMEX 黄金总持仓 (张)	475661	-0.02%	-8.42%	-39.50%

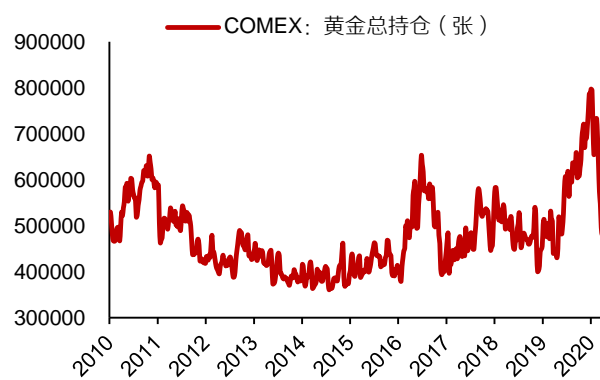
数据来源：LME、东方证券研究所

图 19：COMEX 金价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 20：COMEX 黄金总持仓



数据来源：COMEX、东方证券研究所

### 4.2 宏观指标：CPI 月增幅环比下降，实际利率周环比上升

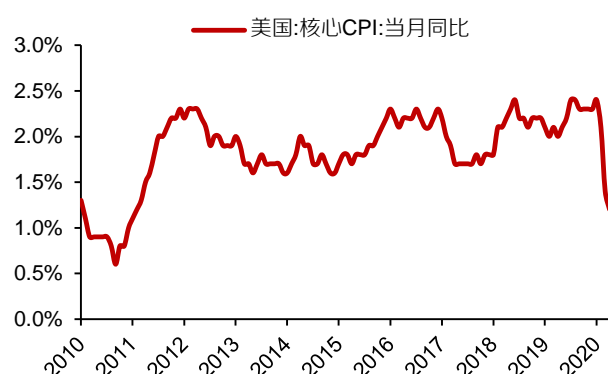
本周美国名义利率环比小幅上升，CPI 月增幅环比下降，实际利率环比小幅上升。根据美联储和美国劳工部数据，截止至 2020 年 6 月 12 日，美国 10 年期国债收益率为 0.66%，环比下跌 0.25PCT；2020 年 5 月美国核心 CPI 同比上升 1.20%，比 4 月份下降 0.20PCT，与上周保持不变。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比下跌。

图 21：美国 10 年期国债收益率



数据来源：美联储、东方证券研究所

图 22：美国 CPI 当月同比



数据来源：美国劳工部、东方证券研究所

### 4.3 重要行业及公司新闻

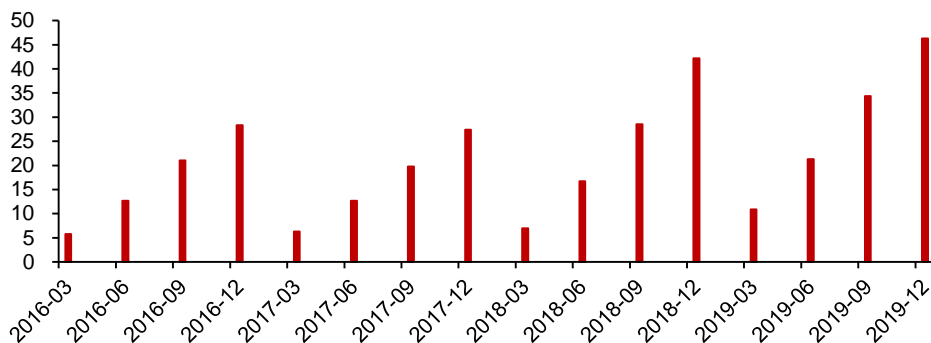
**4.3.1** 根据上海有色网 6 月 9 日发布的《加拿大黄金开采公司运用 AI 进行勘探》一文，加拿大黄金开采公司 Yamana Gold 已经聘用了人工智能矿业公司（GoldSpot Discoveries）的地质学家和数据科学家团队以确定阿根廷 Cerro Moro 金银矿的新勘探目标。Goldspot 创始人兼总裁 Denis Laviolette 告诉该媒体，通过研究地质数据是其公司探明或新发现矿产资源的方式之一。据悉，GoldSpot 将查看 Yamana Gold 整个数据库，并对之前尚未确认的数据趋势进行分析，用以发现潜在的矿化区域。Yamana Gold 于 2018 年开始在 Cerro Moro 金银矿进行生产，并称，此举旨在降低成本和勘探风险。Cerro Moro 金银矿于 4 月份重启，此前因疫情长时间处于关闭状态，此前预计黄金产量为 11.7 万盎司，白银产量为 750 万盎司，最新预测为今年生产 9.6 万盎司黄金以及 630 万盎司白银。

## 5.小金属：5月新能源车产销环比改善，锂盐价格止跌

### 5.1 供给：南非封国或将影响5-6月国内钴原料进口

钴方面，嘉能可2019年钴产量为4.63万吨，同比增长9.7%。根据Wind数据，2019年全年嘉能可钴产量累计达4.63万吨，累计同比明显增长9.7%。南非延长“封国”措施至4月底，或将主要影响国内5-6月的原料进口。

图 23：嘉能可钴产量累计值（单位：千吨）



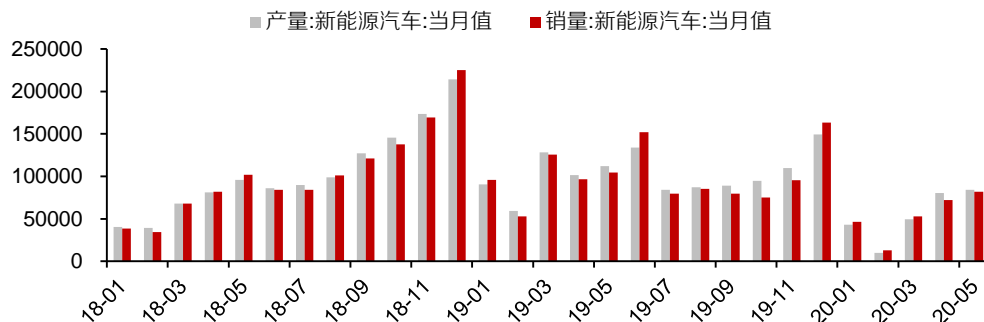
数据来源：公司公告、东方证券研究所

### 5.2 需求：5月我国新能源车产销量环比显著改善

5月我国新能源汽车月产销量环比分别明显上升4.4%、大幅上升14.0%，同比大幅下降25.1%、21.5%。根据中汽协统计数据，2020年5月我国新能源汽车月产量为8.4万辆，销量为8.2万辆，环比分别明显上升4.4%、大幅上升14.0%，同比分别大幅下降25.1%、21.5%。

新能源汽车购置补贴和免征购置税政策将延长两年，有望刺激新能源汽车消费。由于疫情导致的销售人员不能到岗、消费者减少出行等因素影响，一季度汽车消费量受明显压制。但受限于石油资源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策支持，中长期成长趋势不改。本周国务院会议将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长两年，有望刺激新能源汽车消费，静待政策细节落地。

图 24：新能源汽车月产销量（单位：辆）



数据来源：中国汽车工业协会、东方证券研究所

### 5.3 价格：锂盐价格环比持平，1#钴价格小幅下跌

**锂方面：**本周氢氧化锂、碳酸锂价格均环比持平。根据 Wind 数据，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 5.5 万元/吨，环比持平，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 4.2 万元/吨，环比持平，国产 60%、4.35V 钴酸锂价格为 19.5 万元/吨，环比持平。

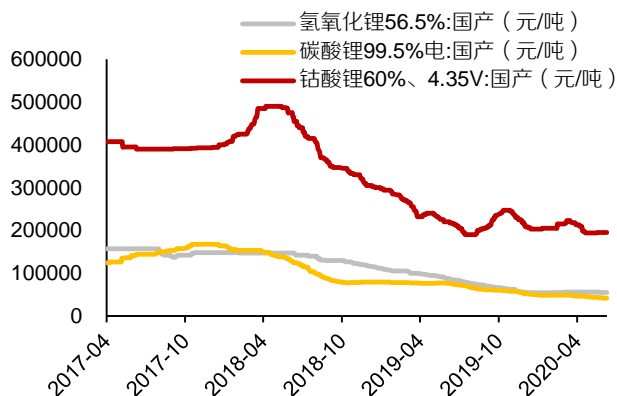
**钴方面：**硫酸钴环比持平、1#钴价格微跌。根据 Wind 数据，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 4.7 万元/吨，环比持平；本周长江有色市场 1#钴价格报 25.6 万元/吨，环比微跌 0.39%。

表 11：氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格（单位：元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
氢氧化锂 56.5%:国产	55000	0.00%	0.00%	0.92%
碳酸锂 99.5%电:国产	42000	0.00%	-2.33%	-16.50%
钴酸锂 60%、4.35V:国产	195000	0.00%	0.00%	-3.94%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$ :国产	47000	0.00%	0.00%	6.82%
长江有色:1#钴	256000	-0.39%	-0.78%	-7.91%

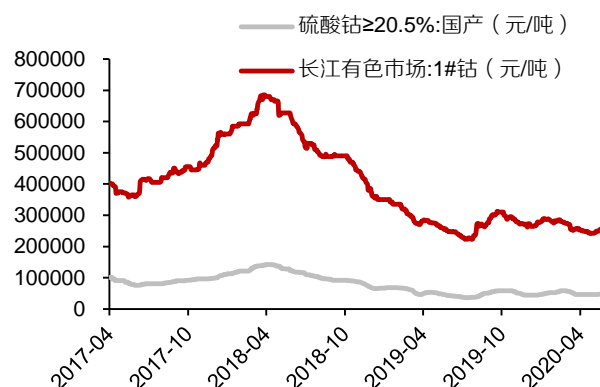
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 25：氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 26：硫酸锂和 1#钴价格



数据来源：Wind、东方证券研究所

### 5.4 重要行业及公司新闻

**5.4.1** 根据上海有色网 6 月 10 日发布的《寻求独立上市 比亚迪半导体“国产化替代”步伐加快》一文，比亚迪公告称，比亚迪半导体有限公司（简称“比亚迪半导体”）以增资扩股的方式成功引入战略投资者，投资者共向比亚迪半导体合计增资人民币 19 亿元，其中人民币 7,605 万元计入比亚迪半导体新增注册资本，人民币 18.24 亿元计入比亚迪半导体资本公积，本轮投资者合计取得比亚迪半导体增资扩股后 20.2%股权。值得注意的是，4 月份，比亚迪刚发布公告称，其全资子公司深



圳比亚迪微电子有限公司的内部重组已于近期完成，比亚迪微电子已正式更名为比亚迪半导体有限公司，比亚迪半导体拟以增资扩股等方式引入战略投资者。两次公告时间相差仅为 42 天，比亚迪方面表示，此次内部重组和引入战略投资者，除了扩充其资本实力，实现产能扩张，加速业务发展外，比亚迪半导体也在积极寻求于适当时机独立上市，建立独立的资本市场。

**5.4.2** 根据上海有色网 6 月 10 日发布的《中国能建签署埃塞俄比亚 100 兆瓦光伏电站项目 EPC 合同》一文，中国能建国际公司与华北院组成的联合体与 Satarem America 公司通过视频连线，签署埃塞俄比亚阿瓦什 55 光伏园一期 100 兆瓦光伏电站项目 EPC 合同协议。Saterem America 公司负责人介绍了项目情况及工作进展，对中国能建的专业实力和敬业精神给予了高度肯定，希望继续深化全面合作。该项目是埃塞俄比亚奥罗米亚州东部阿瓦什 55 地区建设总规模 500 兆瓦光伏电站的一期工程，项目建成后，将会有效缓解当地供电紧缺矛盾。

## 6. 板块表现：本周有色、钢铁板块均跑赢大盘

板块表现方面，本周有色、钢铁板块均跑赢大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块下跌 0.07%，跑赢上证综指 0.31 个百分点，位居申万全行业第十四名；本周申万钢铁板块上涨 0.49%，跑输上证综指 0.87 个百分点，位居申万全行业第八名。

表 12：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较

	本周表现	周变动	月变动	年变动
上证综指	2920	-0.38%	2.36%	-2.84%
申万有色	2823	-0.07%	1.16%	-6.04%
申万钢铁	1897	0.49%	0.05%	-9.35%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 27：有色板块指数与上证指数比较



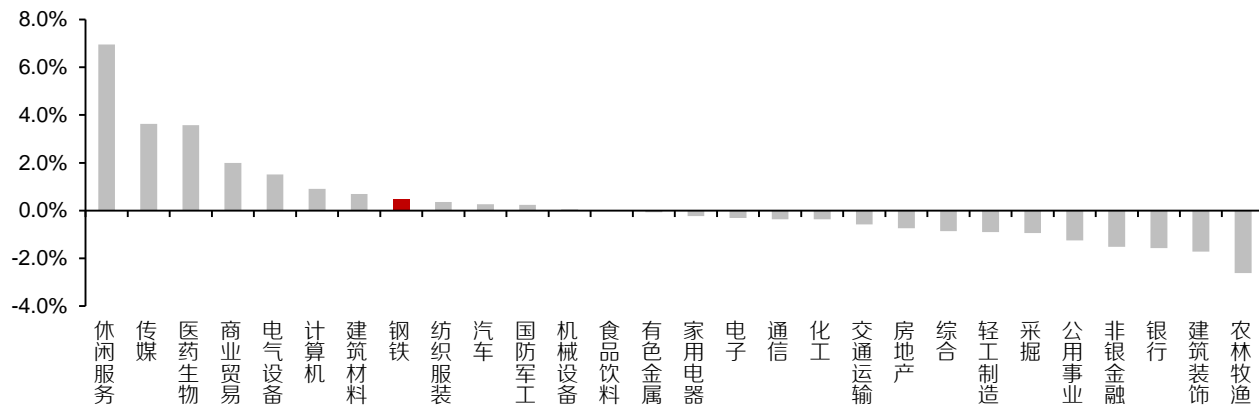
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：钢铁板块指数与上证指数比较



数据来源：Wind、东方证券研究所

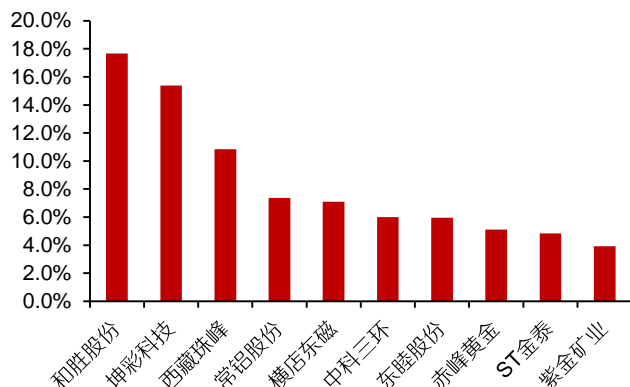
图 29：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

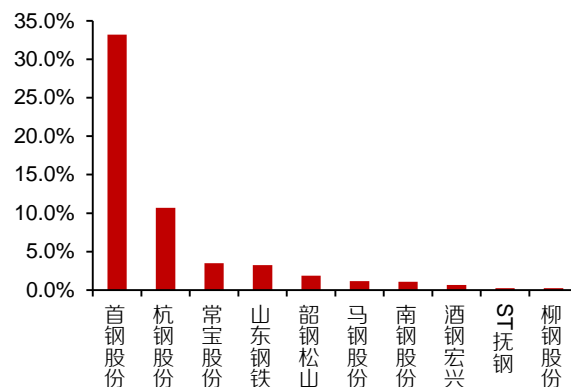
**个股方面，本周和胜股份领涨申万有色板块，首钢股份领涨申万钢铁板块。**本周申万有色板块涨幅前五的个股为：和胜股份、坤彩科技、西藏珠峰、常铝股份和横店东磁；申万钢铁板块涨幅前五的个股为：首钢股份、杭钢股份、常宝股份、山东钢铁和韶钢股份。

图 30：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 31：钢铁板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 风险提示

**宏观经济增速放缓。**若国内宏观经济增速发生较大波动，则各种金属需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

**原材料价格波动。**上游原材料价格波动或将引起金属价格波动，对行业供需关系和竞争格局造成影响。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

