

有色周报：地缘余波涌动，阶段强震继续

核心观点

- **周期研判：地缘余波涌动，阶段强震继续。**上周市场重现1月底Warsh提名联储主席时的表现，即贵金属和工业金属大幅下跌，伴随美元和美债利率走强。主要由于霍尔木兹海峡封锁和高油价持续，美国4月PPI同比增速达到+6.0%，远高于市场一致预期，市场宽松预期受明显抑制，FedWatch显示美联储12月加息25个基点的概率已接近40%，（而一周前这一概率仅为13.6%）。但我们认为，考虑美债问题，Warsh上任后实际落地加息的阻力较大，6月FOMC前后可能存在流动性修复的预期。工业金属方面，随着价格修复至高位，市场可能逐步面临淡季切换的时间点，各品种去库速度均有放缓，此时价格或有阶段性震荡，但考虑部分品种供给扰动，以及电网、半导体等领域的刚性需求对价格支撑或较强。
- **贵金属：流动性预期扰动，金价阶段性震荡。**美国4月PPI同比+6.0%，环比+1.4%，远超市场预期，反映了油价高位下全球通胀抬升已经显现。沃什此前接受听证时，重申缩表的政策主张，若5月其上任后逐步落实缩表主张，流动性可能面临受限，目前FedWatch显示市场预期2027年1月加息概率超过40%，流动性预期的受限或导致金价的阶段性震荡。中长期看，美国联邦政府债务风险仍存，美元地位面临挑战，全球货币体系重构下，黄金仍有持续表现的机会。
- **工业金属：金融属性支撑弱化，刚性需求挺价。**美国4月PPI大超预期引发市场通胀担忧，市场已经大幅调低降息预期，并转向加息的可能性，意味着工业金属的金融属性暂时承压。国内现货市场来看，由于价格已经修复至较高位置，随着下游补库逐渐充分，市场可能逐步面临淡季切换的时间点，价格或有阶段性震荡，而近日铜矿扰动再现，叠加下游刚性需求如电网等领域，对价格或仍有较明显支撑。

投资建议与投资标的

核心观点：地缘余波涌动，阶段强震继续。由于霍尔木兹海峡封锁和高油价持续，美国4月PPI同比增速达到+6.0%，远高于市场一致预期，市场宽松预期受明显抑制。但我们认为，考虑美债问题，Warsh上任后实际落地加息的阻力较大，6月FOMC前后可能存在流动性修复的预期。工业金属方面，随着价格修复至高位，市场可能逐步面临淡季切换的时间点，各品种去库速度均有放缓，此时价格或有阶段性震荡，但考虑部分品种供给扰动，以及电网、半导体等领域的刚性需求对价格支撑或较强。

投资标的：

相关标的：山东黄金(600547，未评级)、山金国际(000975，未评级)、中金黄金(600489，未评级)、赤峰黄金(600988，买入)、紫金矿业(601899，买入)、洛阳钼业(603993，未评级)、中国铝业(601600，未评级)、西部矿业(601168，未评级)、金诚信(603979，未评级)。

风险提示

下游需求弱于预期、供给端大量释放、美联储降息进程不及预期等。

行业评级

看好维持

国家/地区

中国

行业

有色金属行业

报告发布日期

2026年05月18日



证券分析师

于嘉懿

执业证书编号：S0860525110005

yujiayi1@orientsec.com.cn

021-63326320

兰洋

执业证书编号：S0860525120002

lanyang@orientsec.com.cn

021-63326320

相关报告

- 钴锂周报：韬光养晦，行情蓄势待发：—— 2026-05-17
- 钴锂金属行业周报
- 有色周报：地缘常态化，回归供需挺价 2026-05-11
- 钴锂周报：行情暂缓，权益商品显分歧：—— 2026-05-10
- 钴锂金属行业周报

目 录

一、周期研判: 地缘余波涌动，阶段强震继续	5
二、行业及个股表现.....	6
三、宏观数据跟踪	9
四、贵金属：流动性预期扰动，金价阶段性震荡.....	11
五、铜：金融属性支撑减弱，淡季切换下刚需挺价.....	12
六、铝：库存维持高位，铝价支撑弱化	14
七、风险提示.....	15

图表目录

图 1: 5 月 15 日当周有色金属板块跌 7.39%，全行业排名第 28.....	6
图 2: SW 有色金属板块表现弱于大盘指数	6
图 3: 贵金属板块跌幅最大	6
图 4: 5 月 15 日当周联瑞新材涨幅最大，为 29.71%.....	6
图 5: 5 月 15 日当周中矿资源跌幅最大，为-17.79%	6
图 6: 美国 4 月 CPI/3 月 PCE 同比+3.8%/+3.50%	9
图 7: 中国 4 月 CPI/PPI 同比+1.2%/+2.8%	9
图 8: 美国目标利率为 3.8%，实际利率为 4.59%	9
图 9: 美元指数上升至 99.27.....	9
图 10: 中国 OMO 投放 25 亿，LPR 为 3%	9
图 11: 4 月份美国 PMI 为 52.7、中国制造业 PMI 为 50.3%	9
图 12: 4 月美国新增非农就业人口 11.5 万人，失业率为 4.30%.....	10
图 13: 美联储总资产上升，持有美国国债上升	10
图 14: 4 月中国 M1/M2 同比分别为+5%/+8.6%	10
图 15: 3 月中国工业增加值同比+5.7%，利润同比+15.8%	10
图 16: 金银比为 58.27.....	10
图 17: 金铜比为 710，金油比为 45.8.....	10
图 18: COMEX 金跌 4.24%，SHFE 金跌 3.26%.....	11
图 19: COMEX 银跌 5.93%，SHFE 银跌 3.23%.....	11
图 20: COMEX 金非商业净多头持仓增加 0.83 万张	11
图 21: SPDR 黄金持仓量增加 19.28 万盎司.....	11
图 22: COMEX 银非商业净多头持仓增加 0.22 万张.....	11
图 23: SLV 白银持仓量增加 561.07 万盎司	11
图 24: SHFE 铜周度涨 0.15%，LME 铜涨 2.69%	12
图 25: 铜矿加工费环比降 9.82 美元至-103.72 美元/吨.....	12
图 26: SHFE 铜基差为-110 元/吨.....	12
图 27: 铜内外价差约 742 元/吨.....	12
图 28: SMM 国内铜社会库存 24.33 万吨	12
图 29: 全球铜显性库存合计约 130.35 万吨.....	12
图 30: COMEX 铜与 10Y 美债隐含通胀预期 2.49%	13
图 31: 国内电解铜杆周度开工率增 2.93pct 至 63.51%	13
图 32: SHFE 铝跌 0.35%，LME 铝涨 1.71%.....	14
图 33: 2026 年 4 月电解铝平均成本 15927.28 元/吨.....	14
图 34: 2026 年 4 月电解铝平均度电成本为 0.4167 元.....	14

图 35：电解铝行业平均盈利约为 7809.97 元/吨	14
图 36：国内铝库存合计较前周减少 4.65 万吨至 174 万吨	14
图 37：全球铝库存较前周减少 8 万吨至 208 万吨	14
图 38：国内铝加工开工率周环比持平为 64.2%	15
图 39：国内铝加工开工率周环比持平为 64.2%	15
表 1：工业金属价格分化	7
表 2：内外盘工业金属库存分化	7
表 3：贵金属价格均下跌	8
表 4：黄金内外盘库存分化，白银以累库为主	8

一、周期研判：地缘余波涌动，阶段强震继续

周期研判：地缘余波涌动，阶段强震继续。上周市场重现 1 月底 Warsh 提名联储主席时的表现，即贵金属和工业金属大幅下跌，伴随美元和美债利率走强。主要由于霍尔木兹海峡封锁和高油价持续，美国 4 月 PPI 同比增速达到+6.0%，远高于市场一致预期，市场宽松预期受明显抑制，FedWatch 显示美联储 12 月加息 25 个基点的概率已接近 40%，(而一周前这一概率仅为 13.6%)。但我们认为，考虑美债问题，Warsh 上任后实际落地加息的阻力较大，6 月 FOMC 前后可能存在流动性修复的预期。工业金属方面，随着价格修复至高位，市场可能逐步面临淡季切换的时间点，各品种去库速度均有放缓，此时价格或有阶段性震荡，但考虑部分品种供给扰动，以及电网、半导体等领域的刚性需求对价格支撑或较强。

黄金：流动性预期扰动，金价阶段性震荡。①**价格：**5 月 15 日当周 SHFE 黄金跌 3.26%至 1004.38 元/克、COMEX 金跌 4.24%至 4524.30 美元/盎司，伦敦金现跌 4.50%至 4528.00 美元/盎司。②**库存：**SHFE 金库存 111 吨，较前周增加 1.02 吨，COMEX 金库存 816 吨，较前周下降 10.20 吨。③**持仓：**COMEX 金非商业净多头持仓较前周增加 0.83 万张，SPDR 黄金持仓量较前周增加 19.28 万盎司。④**央行购金：**据中国人民银行数据显示，我国 4 月末黄金储备为 7464 万盎司，较上月增持 26 万盎司，连续 18 个月扩大黄金储备。

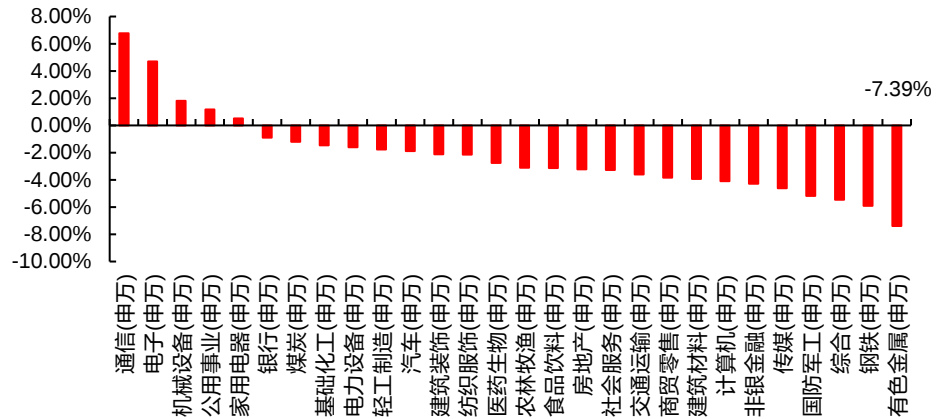
白银：金融与商品属性影响下，白银价格波动或更大。①**价格：**5 月 15 日当周 SHFE 白银跌 3.23%至 19199 元/千克，COMEX 银跌 5.93%至 76.01 美元/盎司，伦敦银现跌 2.36%至 78.74 美元/盎司。②**库存：**SHFE 银库存为 898 吨，较前周增加 85.73 吨，金交所银库存为 637 吨，COMEX 银库存较前周增加 79.10 吨至 8933 吨。③**持仓：**COMEX 银非商业净多头持仓较前周增加 0.22 万张，SLV 白银持仓量较前周增加 561.07 万盎司。④**制造业景气度：**4 月份，我国制造业 PMI 为 50.3%，环比-0.1pct，随着经济回归扩张区间，消费电子等领域景气度提升，将拉动白银的工业需求。

电解铝：库存维持高位，铝价支撑弱化。①**价格：**5 月 15 日当周 SHFE 铝跌 0.35%至 24360 元/吨、LME 铝涨 1.71%至 3563.0 美元/吨。②**供给端：**国内电解铝产能维稳，中东扰动持续。5 月 15 日当周国内电解铝运行产能最新为 4473.4 万吨，较前周增长 6 万吨。近期几内亚政府考虑限制铝土矿出口，叠加伊以冲突对中东电解铝产能的扰动仍然存在，近日阿联酋环球铝业全面停产且恢复最长需要一年时间，或对铝价形成强支撑。③**需求、库存：开工率边际下滑，库存仍处高位。**5 月 15 日当周加工开工率周环比持平为 64.2%，SMM 社会铝锭库存 143 (-1.3) 万吨、铝棒库存 23 (-2.45) 万吨，厂内库存 7.5 (-0.9) 万吨，节后去库幅度仍不大。④**盈利端：**铝价小幅回升，吨铝盈利升至 7809.97 元左右。

铜：金融属性支撑减弱，淡季切换下刚需挺价。①**价格：**5 月 15 日当周 SHFE 铜涨 0.15%至 104710 元/吨、LME 铜涨 2.69%至 13555.0 美元/吨。②**供给端：**矿端紧张延续，向冶炼端的传导或临近。近日 Freeport 宣布 Grasberg 铜矿重启延后至 2028 年，影响约 22 万吨铜精矿产能，进一步加剧现货市场竞争，铜精矿现货 TC 下调 9.82 美元至-103.72 美元/吨，矿端的偏紧仍在传导。CSPT 小组此前倡议 2026 年会员单位压降 10%产能，矿端偏紧向冶炼的传导可能正在临近。③**需求、库存：**5 月 15 日当周精铜杆开工率为 63.51%，较前周升 2.93pct。5 月 15 日当周全球显性库存合计 130.35 万吨，较前周-0.82 万吨。

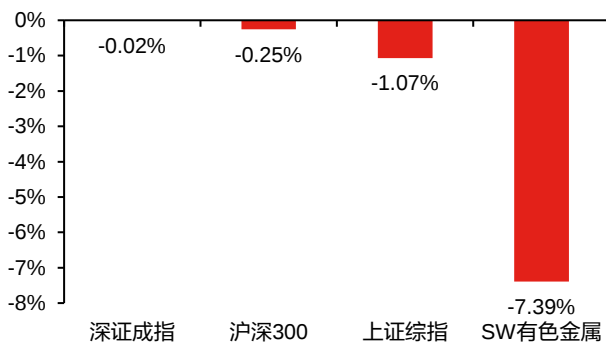
二、行业及个股表现

图 1：5 月 15 日当周有色金属板块跌 7.39%，全行业排名第 28



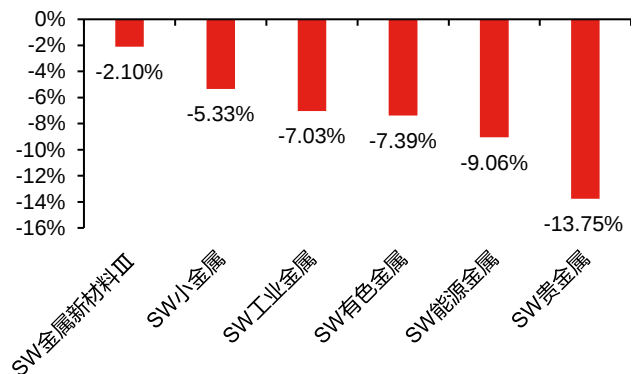
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：SW 有色金属板块表现弱于大盘指数



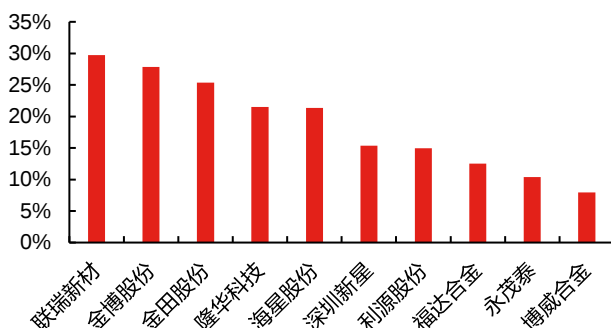
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：贵金属板块跌幅最大



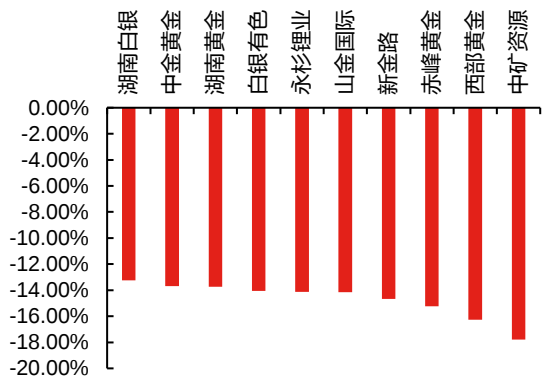
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：5 月 15 日当周联瑞新材涨幅最大，为 29.71%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：5 月 15 日当周中矿资源跌幅最大，为 -17.79%



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 1：工业金属价格分化

SHFE（元/吨）	2026/5/15	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
铜	104710	0.15%	2.57%	34.47%
铝	24360	-0.35%	-1.99%	20.68%
铅	16510	-1.20%	-0.93%	-2.74%
锌	24690	1.71%	4.11%	9.30%
锡	409060	-3.97%	5.19%	54.24%
镍	143330	-2.13%	1.36%	15.96%
LME（美元/吨）	2026/5/15	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
铜	13555	2.69%	2.32%	41.54%
铝	3563	1.71%	-1.62%	43.15%
铅	1978.5	0.18%	0.66%	-1.30%
锌	3534	3.03%	4.03%	29.71%
锡	52347	-2.84%	5.53%	58.75%
镍	18497	-2.09%	2.01%	17.08%

数据来源：Wind，东方证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

表 2：内外盘工业金属库存分化

SHFE（万吨）	2026/5/15	周增减量	月增减量	年增减量
铜	18.1	-0.38%	-24.87%	67.68%
铝	50.9	3.28%	6.38%	215.69%
铅	7.1	9.19%	15.86%	16.59%
锌	15.1	2.94%	3.43%	216.64%
锡	0.9	-0.72%	13.45%	11.85%
镍	8.0	11.44%	17.76%	158.40%
LME（万吨）	2026/5/15	周增减量	月增减量	年增减量
铜	39.6	-0.59%	-1.38%	115.03%
铝	34.4	-2.61%	-12.01%	-12.78%
铅	26.5	-0.20%	-3.89%	5.81%
锌	11.1	0.25%	-4.81%	-32.87%
锡	0.8	-3.73%	-6.66%	196.36%
镍	27.6	-0.72%	-0.82%	38.48%

数据来源：Wind，东方证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

表 3：贵金属价格均下跌

品类	单位	2026/5/15	周涨跌	月涨跌	季度涨跌	年涨跌
SHFE 黄金	元/克	1,004.38	-3.26%	-5.43%	-10.19%	35.76%
COMEX 黄金	美元/盎司	4,524.30	-4.24%	-5.94%	-9.70%	40.15%
伦敦金现	美元/盎司	4,528.00	-4.50%	-6.12%	-9.35%	41.90%
SHFE 白银	元/千克	19,199.00	-3.23%	1.11%	-5.43%	139.75%
COMEX 白银	美元/盎司	76.01	-5.93%	-4.49%	-6.06%	136.89%
伦敦银现	美元/盎司	78.74	-2.36%	0.21%	-0.26%	145.41%

数据来源：Wind，东方证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

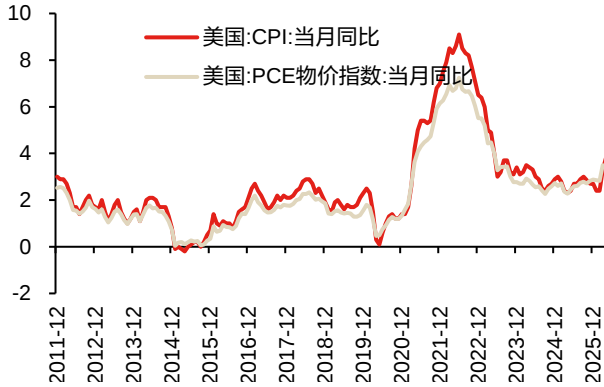
表 4：黄金内外盘库存分化，白银以累库为主

品类	单位	2026/5/15	周变化	月变化	季度变化	年变化
SHFE 黄金	吨	111	1.02	2.01	39.95	12.97
COMEX 黄金	吨	816	-10.20	-38.76	-319.40	-211.98
总计	吨	927	-9.18	-36.75	-279.46	-199.02
SHFE 白银	吨	898	85.73	397.97	-294.14	206.51
金交所白银	吨	637	34.32	241.43	-534.90	-136.16
COMEX 白银	吨	8,933	79.10	-187.05	-6,097.94	-3,808.04

数据来源：Wind，东方证券研究所，数据截至 2026 年 5 月 15 日

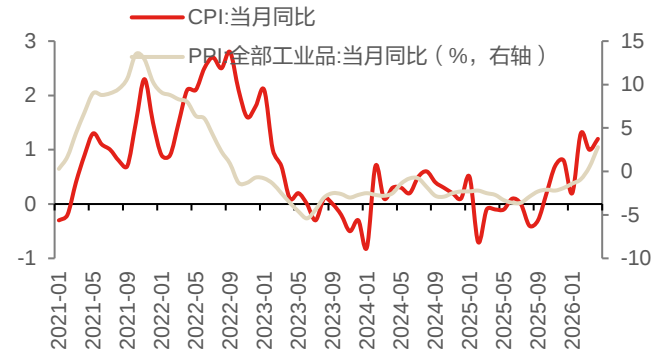
三、宏观数据跟踪

图 6：美国 4 月 CPI/3 月 PCE 同比+3.8%/+3.50%



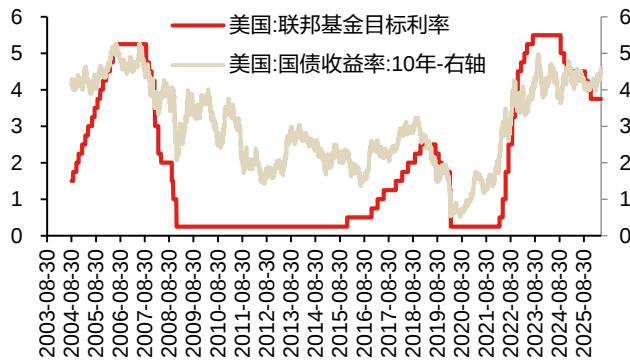
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：中国 4 月 CPI/PPI 同比+1.2%/+2.8%



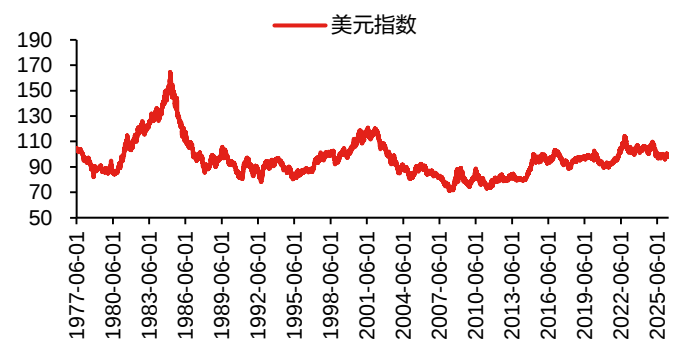
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：美国目标利率为 3.8%，实际利率为 4.59%



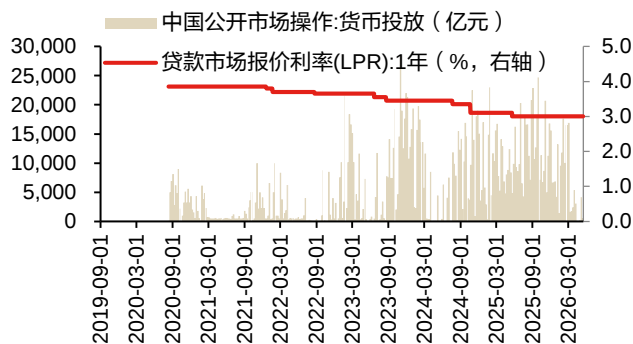
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：美元指数上升至 99.27



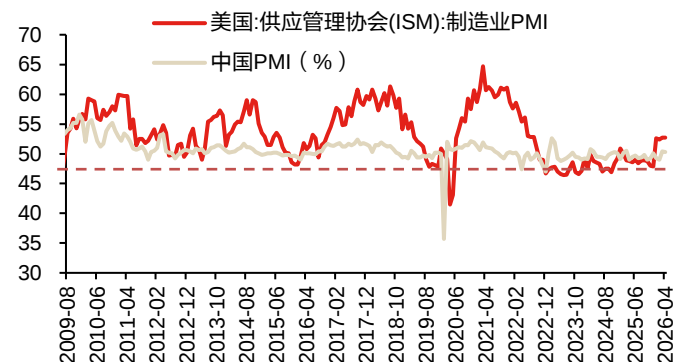
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：中国 OMO 投放 25 亿，LPR 为 3%



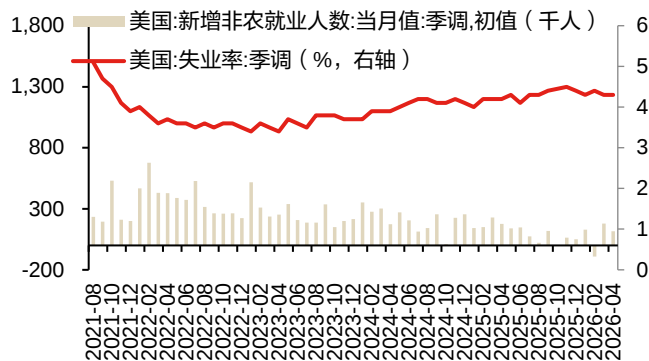
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 11：4 月份美国 PMI 为 52.7、中国制造业 PMI 为 50.3%



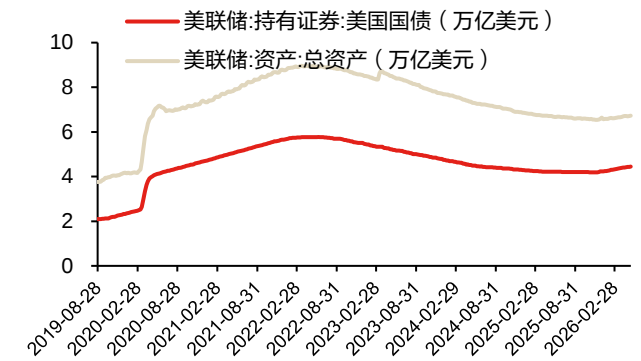
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：4 月美国新增非农就业人口 11.5 万人，失业率为 4.30%



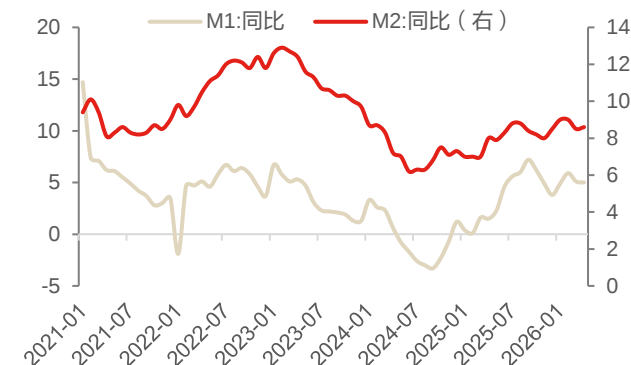
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 13：美联储总资产上升，持有美国国债上升



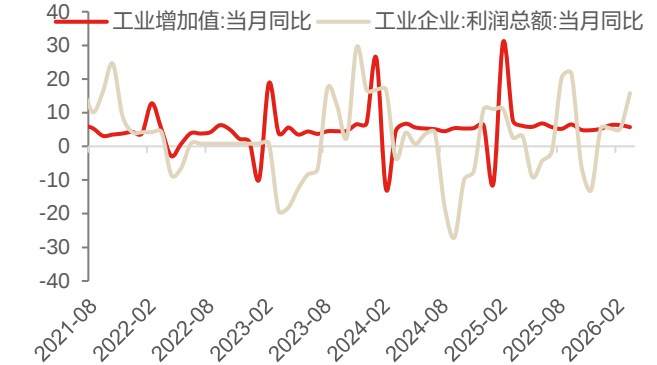
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 14：4 月中国 M1/M2 同比分别为+5%/+8.6%



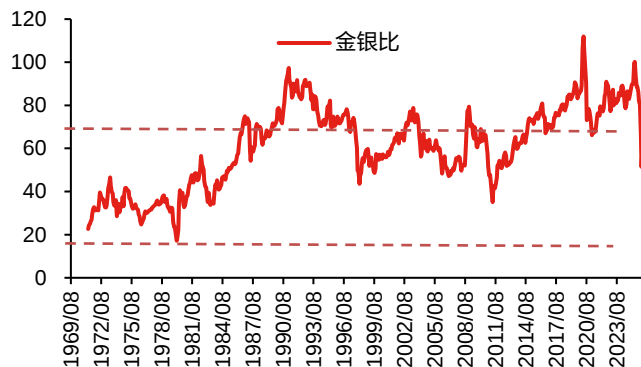
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 15：3 月中国工业增加值同比+5.7%，利润同比+15.8%



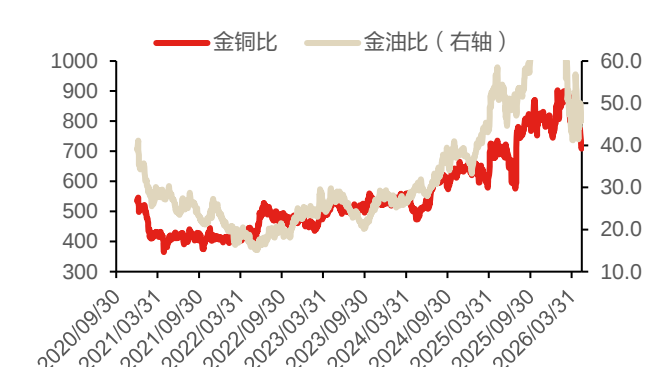
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 16：金银比为 58.27



数据来源：Wind，东方证券研究所

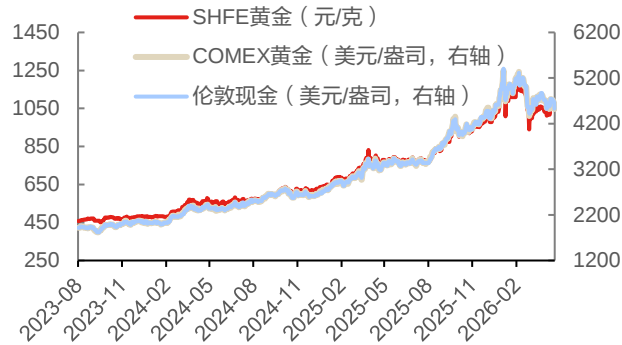
图 17：金铜比为 710，金油比为 45.8



数据来源：Wind，东方证券研究所

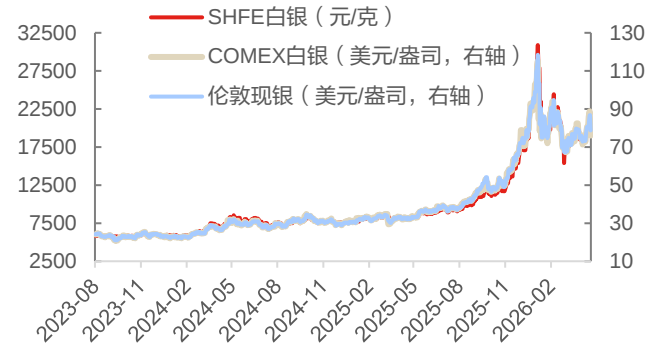
四、贵金属：流动性预期扰动，金价阶段性震荡

图 18：COMEX 金跌 4.24%，SHFE 金跌 3.26%



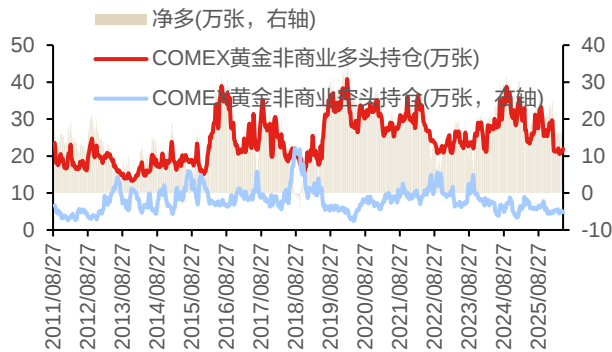
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 19：COMEX 银跌 5.93%，SHFE 银跌 3.23%



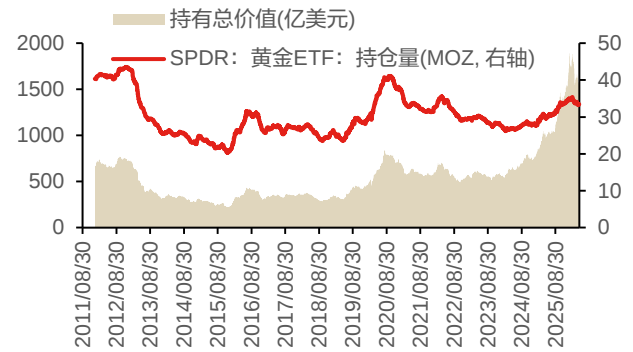
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 20：COMEX 金非商业净多头持仓增加 0.83 万张



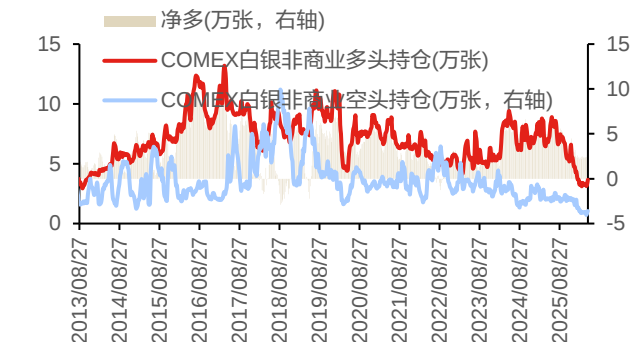
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 21：SPDR 黄金持仓量增加 19.28 万盎司



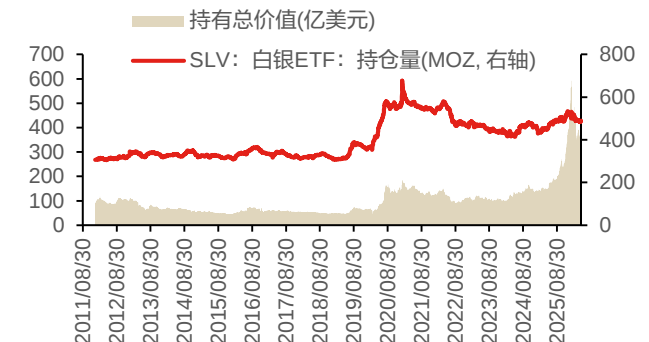
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 22：COMEX 银非商业净多头持仓增加 0.22 万张



数据来源：Wind，东方证券研究所

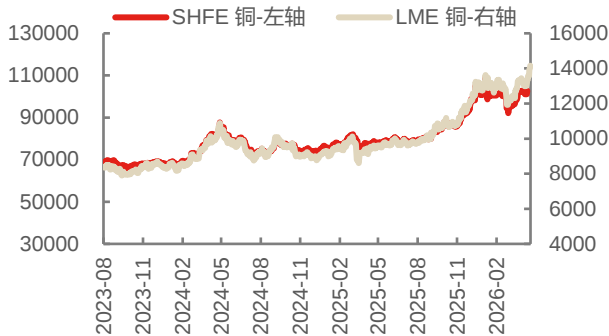
图 23：SLV 白银持仓量增加 561.07 万盎司



数据来源：Wind，东方证券研究所

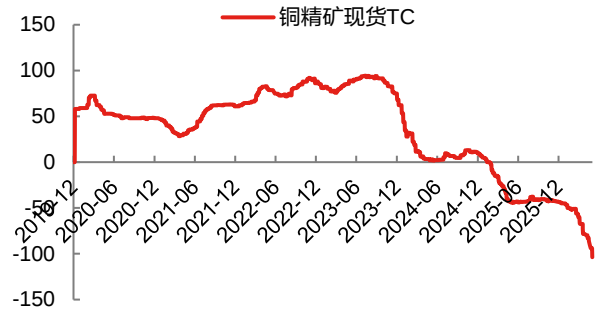
五、铜：金融属性支撑减弱，淡旺季切换下刚需挺价

图 24：SHFE 铜周度涨 0.15%，LME 铜涨 2.69%



数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：元/吨，美元/吨

图 25：铜矿加工费环比降 9.82 美元至-103.72 美元/吨



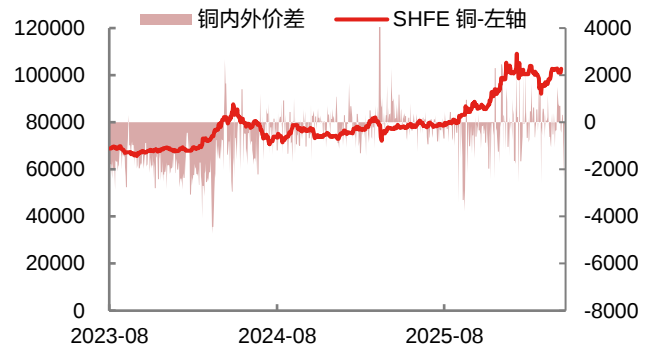
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：美元/吨

图 26：SHFE 铜基差为-110 元/吨



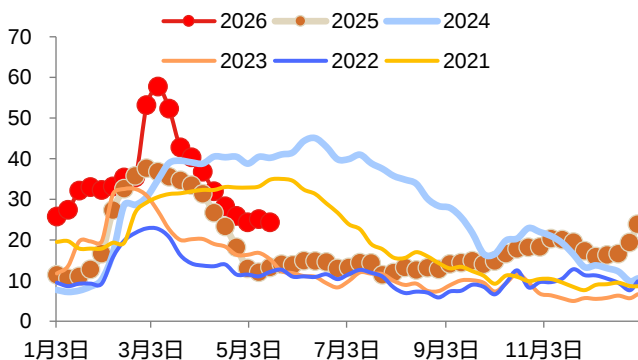
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：元/吨

图 27：铜内外价差约 742 元/吨



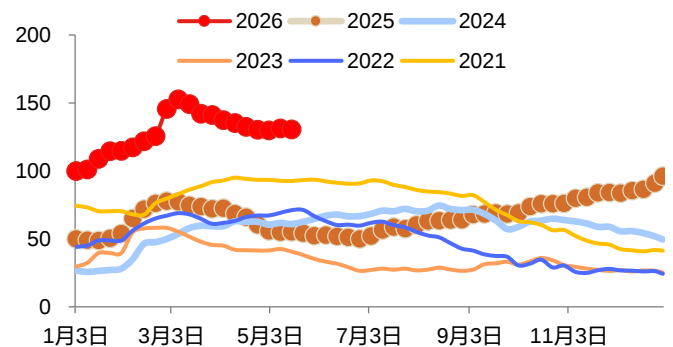
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：元/吨

图 28：SMM 国内铜社会库存 24.33 万吨



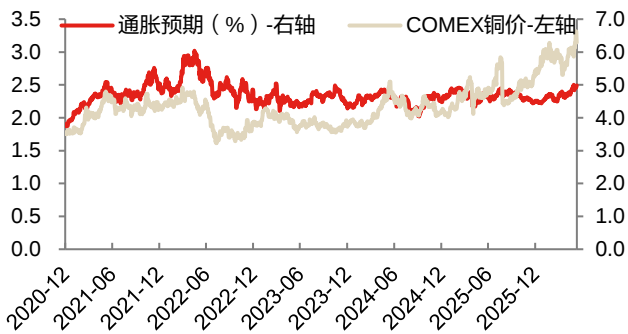
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：万吨

图 29：全球铜显性库存合计约 130.35 万吨



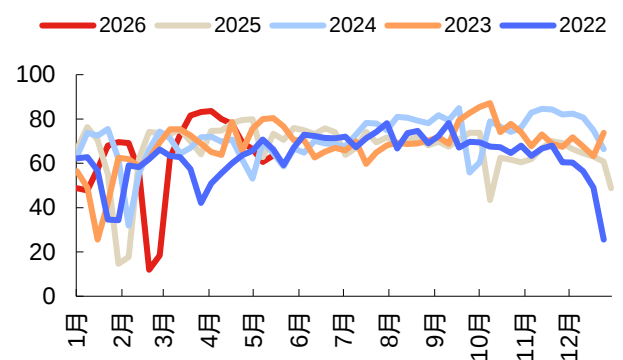
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：万吨

图 30：COMEX 铜与 10Y 美债隐含通胀预期 2.49%



数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：美元/磅

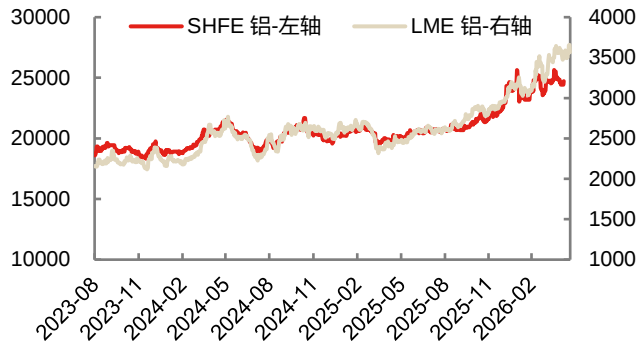
图 31：国内电解铜杆周度开工率增 2.93pct 至 63.51%



数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：%

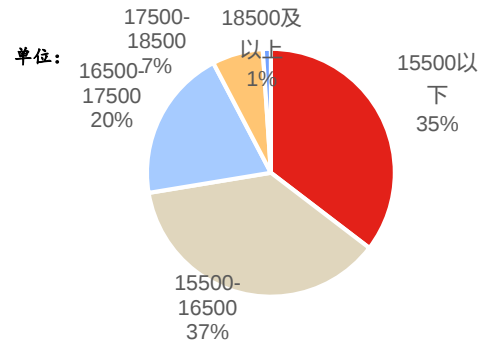
六、铝：库存维持高位，铝价支撑弱化

图 32：SHFE 铝跌 0.35%，LME 铝涨 1.71%



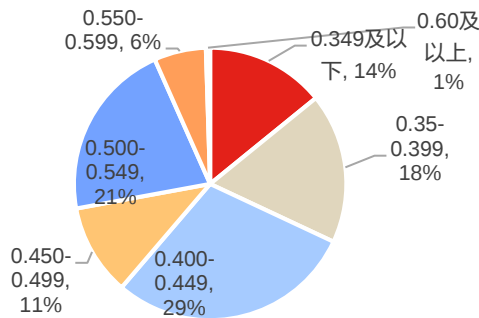
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：元/吨，美元/吨

图 33：2026 年 4 月电解铝平均成本 15927.28 元/吨



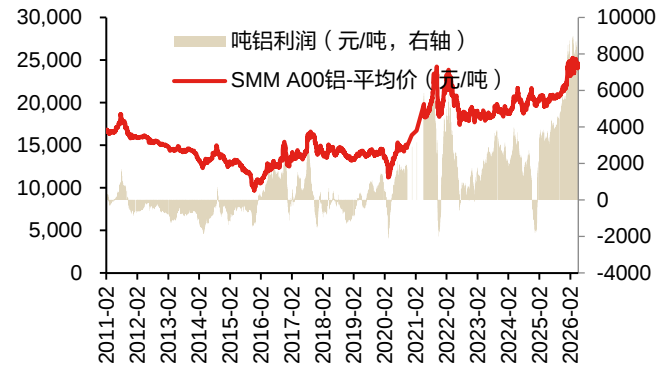
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：元/吨

图 34：2026 年 4 月电解铝平均度电成本为 0.4167 元



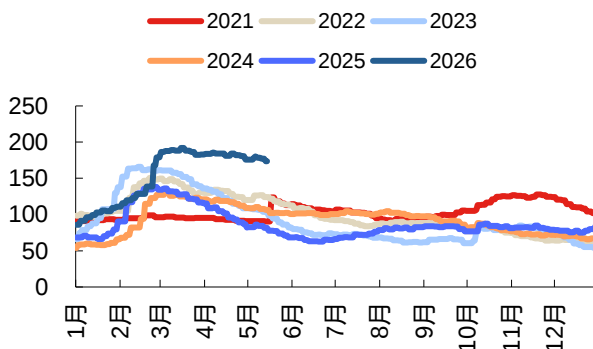
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：元/度

图 35：电解铝行业平均盈利约为 7809.97 元/吨



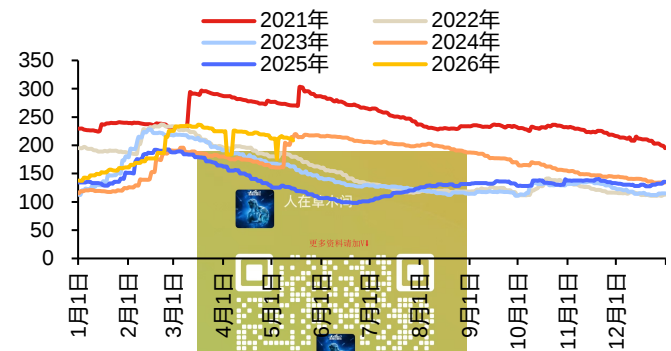
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：元/吨

图 36：国内铝库存合计较前周减少 4.65 万吨至 174 万吨



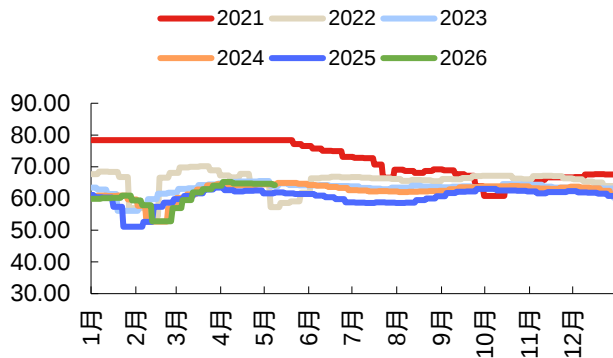
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：万吨

图 37：全球铝库存较前周减少 8 万吨至 208 万吨



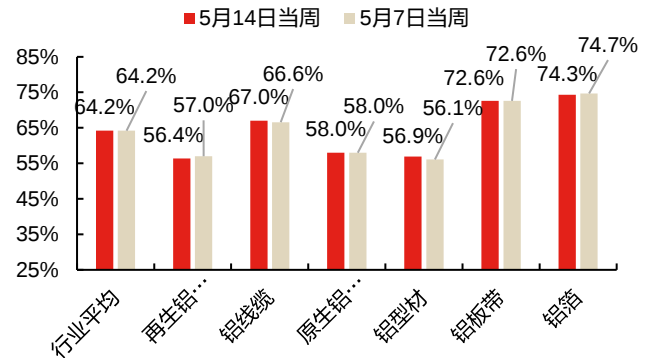
数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：万吨

图 38：国内铝加工开工率周环比持平为 64.2%



数据来源：SMM，东方证券研究所，单位：%

图 39：国内铝加工开工率周环比持平为 64.2%



数据来源：SMM，东方证券研究所

七、风险提示

下游需求弱于预期。需求为锚，若各金属品种的下游如电网、新能源汽车等领域需求不及预期，则会对价格产生不利影响；

供给端大量释放。若国内外矿企由于高价增加资本开支，导致各金属供给增加，则可能对价格产生压制；

美联储降息进程不及预期。当前市场对美联储降息方向存在一致预期，但若美联储鹰派立场转变超预期，则会加大有色金属价格波动。

分析师申明

我们立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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

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

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。