

强于大市

有色金属行业周报

有色板块大幅调整，钴镍银供给端变化孕育机会

本周中万有色指数全周下跌 7.39%，分品种及库存来看，基本金属呈现明显的内外盘分化，国内普遍走弱，SHFE 镍、SHFE 锡分别下跌 2.13%、3.97% 领涨，SHFE 铜、SHFE 锌微涨 0.15%、1.71%；贵金属全周大幅下挫，SHFE 金、COMEX 黄金分别下跌 3.52%、3.25%。库存端同样呈现内外分化，国内 SHFE 铝、铝、镍库存分别较上周增加 3.28%、9.19%、11.44%，普遍累库，而海外 LME 铝、锡库存分别下降 3.31%、4.91% 延续去库，内外库存分化直接反映出国内终端需求恢复力度不足，仍是板块核心压制因素。

支撑评级的要点

- **刚果启动本土电钴冶炼及美西向贸易平台建设，全球钴供应链格局面临重塑。**刚果（金）国有支持的 Buena Vista 项目本周宣布计划建立面向美国及其盟友的钴镍专属贸易平台，同步推进年产 2 万吨电钴、12 万吨阴极铜冶炼项目建设，预计 2030 年底至 2031 年初实现商业化生产，项目已将从原硫酸钴生产计划转向电钴以匹配美关键矿产合作需求，2 万吨电钴产能相当于 2024 年全球钴金属产量的约 29%。本次事件标志着全球钴供应链从过去“刚果采矿-中国冶炼-全球销售”的市场化流通格局，开始向“资源本土冶炼+定向阵营供应”的新格局转变，短期来看刚果（金）钴出口禁令影响已快速落地，受此影响中国电钴产量预计将从 2024 年的约 4.37 万吨大幅降至 2026 年的 9550 吨，同比降幅超 78%，直接打破过去十年“资源在外、冶炼在内”的稳定平衡；中长期看本次项目是刚果政府矿产主权战略的关键一环，从出口禁令、战略储备到本土冶炼、渠道掌控的完整链条将大幅提升刚果在全球钴产业链的议价权，钴冶炼环节的价值将逐步留在当地，国内钴冶炼企业必须加速出海布局本土化产能才能获得稳定原料供应，拥有刚果本地铜钴矿资源和冶炼布局的企业将显著受益于本地冶炼率提升和钴价中枢上移。
- **印尼推迟矿产特许权使用费调价，短期供给扰动预期缓解。**印尼能源与矿产资源部本周宣布暂停原计划 6 月实施的镍、铜、锡、金、银等大宗商品特许权使用费调价方案，将重新制定更完善的计价公式，5 月 8 日举行的公众听证会仅为政策咨询阶段，听取行业反馈后决定搁置提案，优先建立兼顾国家收入优化与矿商利益保护的互利模式，具体实施时间表将重新考量。本次调整直接缓解了市场对镍、铜等矿产成本上升的担忧，对在印尼有矿产布局的中资企业形成短期利好，镍价的成本支撑逻辑有所弱化，印尼镍产能释放节奏的不确定性降低，国内镍冶炼企业进口原料成本压力暂缓。需注意本次政策为“搁置”而非“取消”，印尼推动产业链本土化、提高矿产资源附加值的大方向并未改变，未来调价方案大概率仍将落地，仅计价公式或更温和、实施时点存在不确定性，全球资源民族主义仍是国内企业出海布局需充分考量的长期政策风险。
- **秘鲁发布能源危机紧急法令，白银供需错配支撑价格上行。**5 月 11 日秘鲁正式发布能源危机紧急法令，国内电力紧张、工业天然气配额受限，矿山开采、冶炼等高耗能环节直接受限，作为全球第二大产银国，能源与电力双重约束下产能收缩预期显著增强，直接冲击全球白银供给预期。供给端长期刚性约束凸显，近五年全球白银矿山产量稳定在 2.5 万-2.6 万吨，72% 来自铜、铅、锌等伴生矿，主金属开采周期长、银矿品位下滑导致矿产增量近乎停滞，再生银 2019-2024 年均增速仅 3.4% 无法填补供给缺口，世界白银协会数据显示 2026 年全球白银将连续第六年供不应求，供需缺口较 2025 年扩大 15%，供给端脆弱性进一步凸显。需求端工业属性已成为核心支撑，除传统光伏领域外，AI 算力基础设施、新能源汽车及配套设施用银需求高增且暂无大规模替代，供需长期错配为银价提供坚实基本面支撑。短期来看本次秘鲁能源危机带来的供给端突发扰动是银价快速拉升的直接催化剂，叠加地缘局势边际缓和、宏观风险偏好提升，以及前期杠杆充分去化后健康的持仓结构，银价上行阻力较小；中期来看油价走势与美联储货币政策预期是核心变量，无论油价高企推动滞胀交易还是地缘降温开启降息周期，均对银价形成支撑；长期来看白银连续六年供不应求的刚性供需格局未变，AI、新能源带来的工业需求增量持续释放，价格上行空间依然充足。

高频数据

- **COMEX、SHFE 贵金属价格下跌。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 1,004 元/克、19,199 元/吨，较上周变化-3.52%、-1.51%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,544 美元/盎司、76 美元/盎司，较上周变化-3.25%、-3.29%。
- **金属价格外强内弱，国内铜库存持续去化。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 104,710 元/吨、24,360 元/吨、16,510 元/吨、24,690 元/吨、143,330 元/吨、409,060 元/吨，较上周变化 0.15%、-0.35%、-1.20%、1.71%、-2.13%、-3.97%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,545 美元/吨、3,572 美元/吨、1,984 美元/吨、3,539 美元/吨、18,580 美元/吨、52,325 美元/吨，较上周变化 0.07%、2.00%、0.33%、2.83%、-1.93%、-3.10%。
截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 18.1 万吨、50.9 万吨、7.1 万吨、15.1 万吨、8.0 万吨、0.9 万吨，较上周变化-0.38%、3.28%、9.19%、2.94%、11.44%、-0.72%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡库存分别为 39.6 万吨、34.4 万吨、26.5 万吨、11.1 万吨、27.6 万吨、0.8 万吨，较上周变化-0.92%、-3.31%、-0.29%、0.14%、-0.72%、-4.91%。

投资建议

- **AI 等科技深化发展有望带动需求，供需平衡推升价格。**建议关注云南锡业、紫金矿业、洛阳钼业、盛达资源、兴业银锡、锡业股份。
- **中东地区铝产能复产周期长，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。**建议关注创新新材、宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。
- **印尼政府长期控制镍矿配额，镍价中枢有望望系统性上移。**建议关注盛屯矿业、格林美。
- **地缘政治冲突下黄金具有稀缺性，美伊谈判下美国或重启降息。**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、紫金黄金国际。
- **稀土价格上涨，头部企业技术壁垒高，价格传导能力强。**建议关注北方稀土、中稀有、中国稀土、金力永磁。

评级面临的主要风险

- 全球宏观经济下行风险，地缘政治或导致关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断风险，以及下游需求结构性转换等风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
有色金属

证券分析师：王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

证券分析师：何贯嘉

guanjia.he@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040002

目录

1. 近期行业热点事件.....	5
1.1 刚果启动本土电钴冶炼及美西向贸易平台，全球钴供应链格局面临重塑.....	5
1.2 印尼推迟矿产特许权使用费调价，短期供给扰动预期缓解.....	5
1.3 秘鲁发布能源危机紧急法令，白银供给收缩支撑价格上行.....	6
2. 有色金属行业上市公司公告.....	7
3. 行业高频动态数据跟踪.....	8
3.1 板块数据跟踪.....	8
3.2 贵金属数据跟踪.....	9
3.3 工业金属数据跟踪.....	10
3.4 稀土金属数据跟踪.....	14
4. 风险提示.....	15

图表目录

图表 1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）8

图表 2. 有色金属板块细项本周变动情况8

图表 3. 有色金属与万得全 A 走势8

图表 4. 本周板块涨幅前十&后十个股8

图表 5. 贵金属价格变动9

图表 6. ETF 持仓贵金属9

图表 7. 美债利率对比金价9

图表 8. 美元指数对比金价9

图表 9. 美国 CPI、PCE 对比金价9

图表 10. 美国就业失业率9

图表 11. Comex 黄金、白银期货收盘价9

图表 12. 金银比（金价/银价）10

图表 13. 金油比（金价/油价）10

图表 14. 基本金属价格变动10

图表 15. 基本金属库存变动10

图表 16. 全球矿山铜月产量（千吨）11

图表 17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）11

图表 18. 全球再生精炼铜月产量（千吨）11

图表 19. 国内电解铜产量统计11

图表 20. 国内电解铜产能利用率11

图表 21. LME 铜库存变化（吨）11

图表 22. SHFE 铜库存变化（吨）12

图表 23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）12

图表 24. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）12

图表 25. LME 铜升贴水（美元/吨）12

图表 26. 铜矿加工费12

图表 27. 铜精废价差12

图表 28. 中国电解铝在产产能（万吨）13

图表 29. 中国电解铝产量（万吨）13

图表 30. 中国电解铝库存（万吨）13

图表 31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）13

图表 32. 中国原铝进出口数量（吨）13

图表 33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）13

图表 34. A00 铝升贴水中间价（元/吨）14

图表 35. LME 铝升贴水（美元/吨）14

图表 36. 四省铝土矿价格（元/吨）14

图表 37. 四省氧化铝价格（元/吨）	14
图表 38. 稀土金属及其氧化物价格变动	14

1. 近期行业热点事件

1.1 刚果启动本土电钴冶炼及美西向贸易平台，全球钴供应链格局面临重塑

事件：刚果（金）国有支持的 Buenassa 项目宣布计划建立面向美国及其盟友的铜钴贸易平台，并推进年产 2 万吨电钴和 12 万吨阴极铜的冶炼项目，预计于 2030 年底至 2031 年初实现商业化生产。项目已将原先生产硫酸钴的计划转向电钴生产，以配合美刚关键矿产合作及美国在能源、国防领域对关键矿物供应安全的需求。Buenassa 称，其电钴项目规模相当于 2024 年全球钴金属产量的约三分之一。Fastmarkets 数据显示，2024 年全球电钴产量约 6.94 万吨，其中中国占比 63%；但受刚果（金）钴出口禁令影响，中国电钴产量预计将在 2026 年大幅降至 9550 吨。本次布局与美刚于 2025 年 12 月签署的关键矿产协议密切相关。（新浪财经）

我们认为：本次项目是全球钴供应链的定向重构，2 万吨电钴产能相当于 2024 年全球钴金属产量的约 29%，同步建设面向美国及其盟友的专属贸易平台，将刚果政府及国有矿业权益中的战略性铜钴资源定向供应美西方市场，标志着全球钴供应链从过去“刚果采矿-中国冶炼-全球销售”的市场化流通格局，开始向“资源国本土冶炼+定向阵营供应”的新格局转变。短期来看，刚果（金）钴出口禁令的实质性影响正在快速落地，中国作为占全球电钴产量 63% 的第一大冶炼国，2026 年电钴产量预计将从 2024 年的约 4.37 万吨大幅降至 9550 吨，同比降幅超 78%。

中长期看，本次项目是刚果政府矿产主权战略中一环，从实施钴出口禁令、建立战略储备，到推动本土冶炼能力建设、建立定向贸易平台掌控销售渠道，完整战略链条将大幅提升刚果在全球钴产业链中的议价权和价值分配占比。产业链利益分配面临重构：对中国而言，短期国内钴冶炼产能利用率将大幅下降，原料成本中枢抬升，中长期国内钴冶炼企业必须加速出海布局，在刚果本地配套冶炼产能才能获得稳定原料供应；对美西方而言，通过绑定刚果本土冶炼产能，可降低对中国钴冶炼环节的依赖；对刚果而言，通过推动本土价值转化，可将钴产业链大部分冶炼环节价值留在国内，大幅提升矿产资源的经济收益。

拥有刚果本地铜钴矿资源和冶炼布局的企业将显著受益于本地冶炼率提升和钴价中枢上移，钴价有望在供给持续收缩支撑下维持高位震荡，铜钴矿资源的战略属性进一步凸显，拥有优质海外铜钴矿资源的企业估值有望迎来系统性提升。**建议关注：洛阳钼业。**

1.2 印尼推迟矿产特许权使用费调价，短期供给扰动预期缓解

事件：印尼能源与矿产资源部(ESDM)部长 Bahlil Lahadalia 周一宣布，政府将暂停实施针对镍、铜、锡、金和银等大宗商品的特许权使用费调价方案，以重新制定更完善的计价公式。5 月 8 日举行的公众听证会仅为政策咨询阶段，并非最终决定；在听取行业反馈后，政府决定“搁置”该提案，旨在寻求一个既能优化国家收入、又不会损害矿商利益的利益平衡点，印尼将重新考量调价方案具体实施时间。（同花顺）

我们认为：短期来看，本次调价方案搁置直接缓解了市场对镍、铜等矿产成本上升的担忧，对在印尼有矿产布局的中资企业形成利好。原计划 6 月落地的调价方案若实施，将直接推高矿企生产成本，进而传导至下游冶炼环节，本次搁置意味着短期供给端的成本扰动预期大幅弱化，有利于相关企业维持盈利稳定性。需要明确的是，本次政策调整是“搁置”而非“取消”，印尼推动产业链本土化、提高矿产资源附加值的大方向并未改变，政府表态核心是在资源民族主义诉求和吸引外资需求之间寻找平衡，未来调价方案大概率仍会落地，但计价公式可能会更温和，实施时间点存在不确定性。

对行业影响来看，短期镍价的成本支撑逻辑有所弱化，印尼镍产能释放节奏的不确定性降低，国内镍冶炼企业进口原料成本压力暂缓。中长期看，全球资源民族主义仍是大趋势，从印尼镍出口禁令到铝土矿出口限制，再到本次特许权使用费调价，资源国提升产业链话语权的方向明确，国内企业出海布局仍需充分考量政策风险，做好本土化运营和利益共享机制安排。

中东硫磺危机超出预期直接推高印尼湿法冶炼核心原料成本，叠加印尼政策层面大幅上调特许权使用费、加强环保执法等手段系统性抬升行业开采成本，镍价中枢具备持续上行动能，拥有自有镍矿资源、原料端长协保障充分、成本控制能力突出的头部企业，将显著受益于行业供给收缩与价格上涨的双重红利。**建议关注：盛屯矿业、格林美。**

1.3 秘鲁发布能源危机紧急法令，白银供给收缩支撑价格上行

事件:5月11日秘鲁正式发布能源危机紧急法令，国内电力紧张、工业天然气配额受限，矿山开采、冶炼等高耗能环节直接受限。秘鲁为全球第二大产银国，近三年白银产量持续增长主要得益于安塔米纳、拉斯班巴斯等核心矿山贡献，矿山生产高度依赖能源支撑，能源与电力双重约束下产能收缩预期显著增强，直接冲击全球白银供给预期。供给端长期刚性约束凸显，近五年全球白银矿山产量稳定在2.5万-2.6万吨，72%来自铜、铅、锌等伴生矿，主金属开采周期长、银矿品位下滑导致矿产增量近乎停滞，再生银2019-2024年均增速仅3.4%无法填补供给缺口，世界白银协会数据显示2026年全球白银将连续第六年供不应求，供需缺口较2025年扩大15%，供给端脆弱性进一步凸显。需求端工业属性已成为核心支撑，除传统光伏领域外，AI算力基础设施、新能源汽车及配套设施用银需求高增且暂无法大规模替代，供需长期错配为银价提供坚实基本面支撑。（来源：期货日报）

我们认为:短期来看，本次秘鲁能源危机带来的供给端突发扰动是银价快速拉升的直接催化剂，叠加地缘局势边际缓和、宏观风险偏好提升，以及前期杠杆充分去化后健康的持仓结构，银价上行阻力较小。中期来看，油价走势与美联储货币政策预期是核心变量，若油价高企时间拉长，滞胀交易逻辑将进一步推动贵金属价格上行；若地缘局势降温、油价回落，也将为美联储降息打开空间，同样对银价形成支撑。长期来看，白银连续六年供不应求的刚性供需格局未变，AI、新能源带来的工业需求增量持续释放，白银作为贵金属中高弹性品种，价格上行空间依然充足。

白银板块正迎来秘鲁能源危机驱动的供给刚性收缩与AI、新能源双重需求爆发的历史性共振，优先推荐自有银矿资源占比高、业绩对银价弹性大、估值仍处低位的优质标的。**建议关注：盛达资源，兴业银锡。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【电工合金】公司向不特定对象发行可转换公司债券的申请已通过深圳证券交易所上市审核委员会的审核

【博威合金】出售美国太阳能电池资产，交易买方为 INOX SOLAR AMERICAS, LLC。交易总对价由基准收购价款 4.13 亿美元、履约付款基准 5,700 万美元、交割存货及人工费用减去交割负债构成，最终金额以交割时实际数据为准。此前公司已出售博威尔特（北卡）100% 股权，交易价款最高不超过 2.54 亿美元，两项交易合计预计总对价约 7.24 亿美元。

【亚太科技】公司股份总数因回购注销减少 3,570,000 股，但因第一个行权期行权数量累计为 3,135,759 份，以及可转债转股增加 59,748 股，最终公司股份总数净减少 374,493 股。公司注册资本将由 124,794.7988 万元减少至 124,757.3495 万元。

【闽发铝业】全资子公司厦门市闽发环球铝业有限公司已完成工商登记，并取得由厦门市湖里区市场监督管理局颁发的《营业执照》。该子公司成立于 2026 年 5 月 14 日，注册资本为壹仟万元整。

【白银有色】中信集团计划减持白银有色集团股份不超过 74,047,745 股，占公司总股本的 1%，减持方式为集中竞价，减持期间为 2026 年 6 月 8 日至 2026 年 9 月 7 日。

【东方锆业】公司于 2026 年 5 月 15 日召开董事会会议，审议通过了 2026 年度向特定对象发行 A 股股票的相关议案。

【中金岭南】拟聘任万磊先生为公司董事会秘书、总法律顾问。

【华友钴业】向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 19 日。

【南山铝业】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.36 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 20 日。

【中矿资源】向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 22 日。

【云南铜业】向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 22 日。

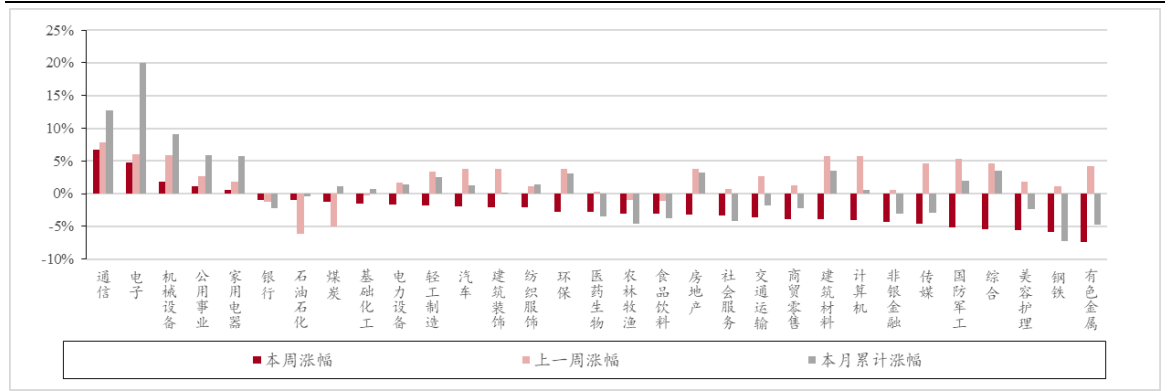
【新威凌】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 21 日。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

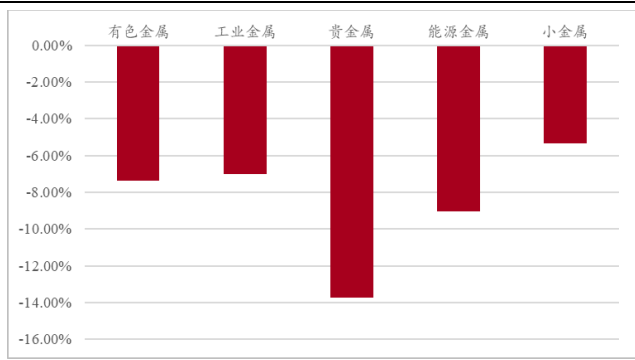
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 7.39%（上周上涨 4.25%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 31/31，较上周排名下降 22 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 5 个行业板块实现上涨，其中通信行业涨幅 6.77% 居首位。

图表1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）



资料来源: Wind, 中银证券

图表2. 有色金属板块细项本周变动情况



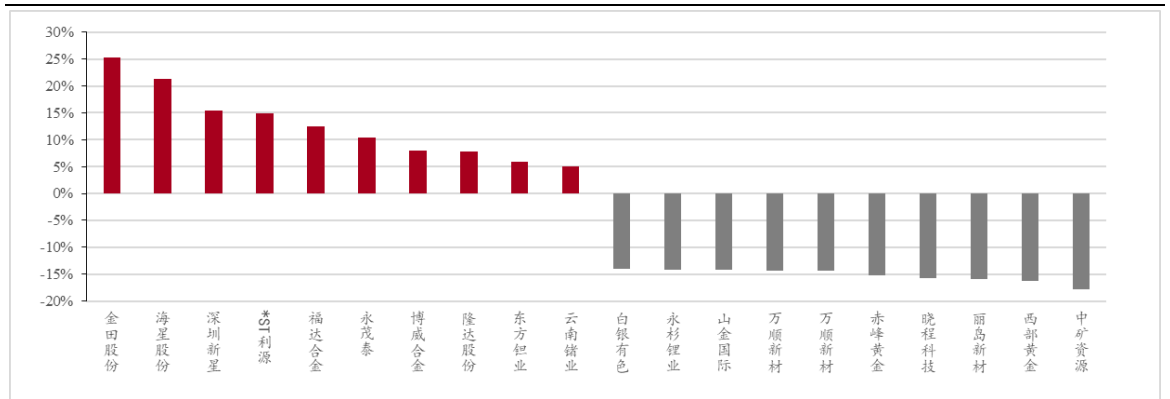
资料来源: Wind, 中银证券

图表3. 有色金属与万得全 A 走势



资料来源: Wind, 中银证券

图表4. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源: Wind, 中银证券

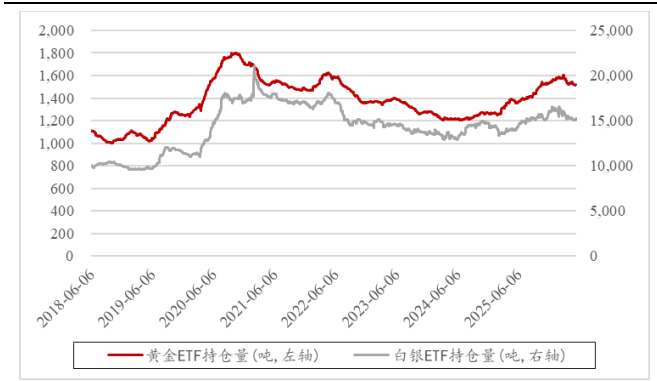
3.2 贵金属数据跟踪

图表5. 贵金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
COMEX 黄金(美元/盎司)	4,544	(152)	(3.25)	(5.61)	40.07
SHFE 金(连三)(元/克)	1,004	(37)	(3.52)	(5.09)	35.76
COMEX 白银(美元/盎司)	76	(3)	(3.29)	(3.39)	132.83
SHFE 银(连三)(元/吨)	19,199	(294)	(1.51)	(1.84)	139.75

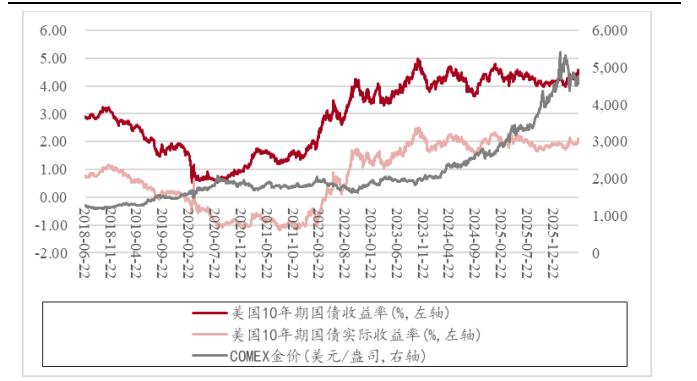
资料来源: Wind, 中银证券

图表6. ETF 持仓贵金属



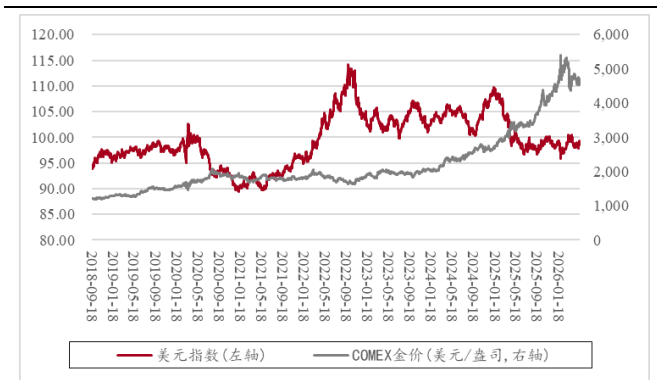
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. 美债利率对比金价



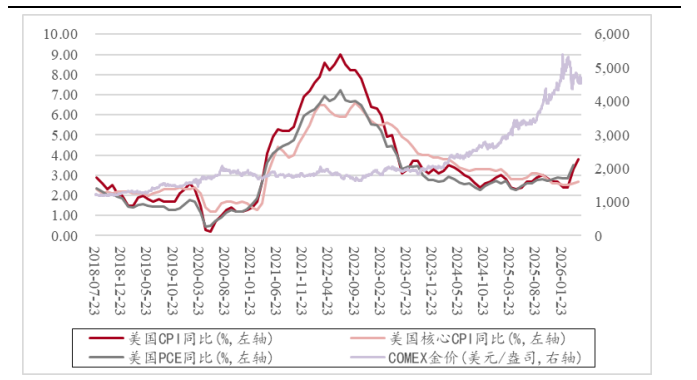
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



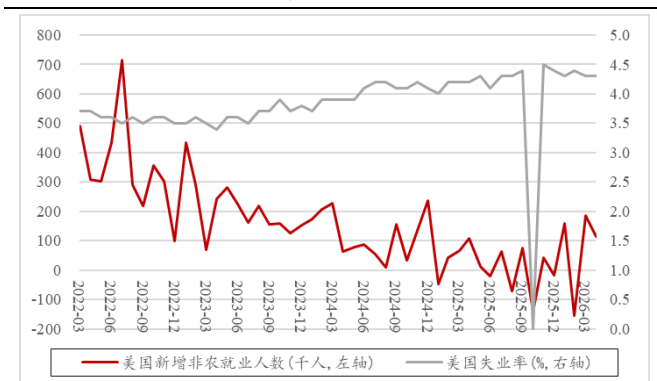
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

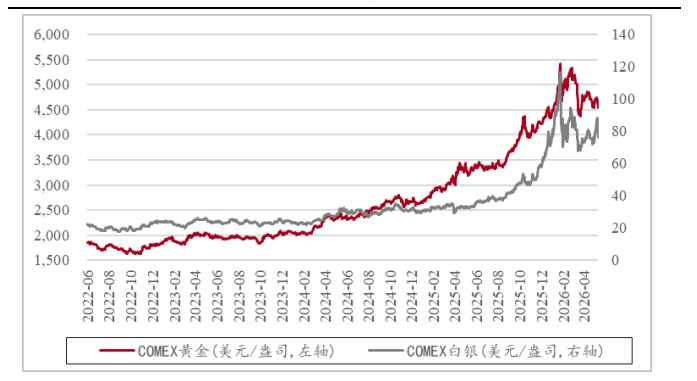
图表10. 美国就业失业率



资料来源: Wind, 中银证券

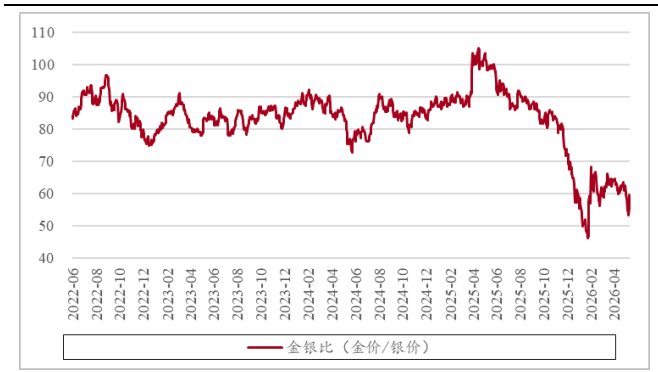
注: 由于美国政府停摆, 2025年10月失业率未采集

图表11. Comex 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表12. 金银比 (金价/银价)



资料来源: Wind, 中银证券

图表13. 金油比 (金价/油价)



资料来源: Wind, 中银证券

3.3 工业金属数据跟踪

图表14. 基本金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜(美元/吨)	13,545	221	1.66	2.02	41.43
SHFE 铜(元/吨)	104,710	1,710	1.66	2.57	34.47
LME 铝(美元/吨)	3,572	82	2.35	(1.43)	43.51
SHFE 铝(元/吨)	24,360	(20)	(0.08)	(1.99)	20.68
LME 铅(美元/吨)	1,984	7	0.33	0.89	(1.02)
SHFE 铅(元/吨)	16,510	(310)	(1.84)	(0.93)	(2.74)
LME 锌(美元/吨)	3,539	92	2.65	4.07	29.88
SHFE 锌(元/吨)	24,690	405	1.67	4.11	9.30
LME 镍(美元/吨)	18,580	(535)	(2.80)	1.98	17.60
SHFE 镍(元/吨)	143,330	(6,370)	(4.26)	1.36	15.96
LME 锡(美元/吨)	52,325	(1,325)	(2.47)	5.71	58.69
SHFE 锡(元/吨)	409,060	(12,440)	(2.95)	5.19	54.24

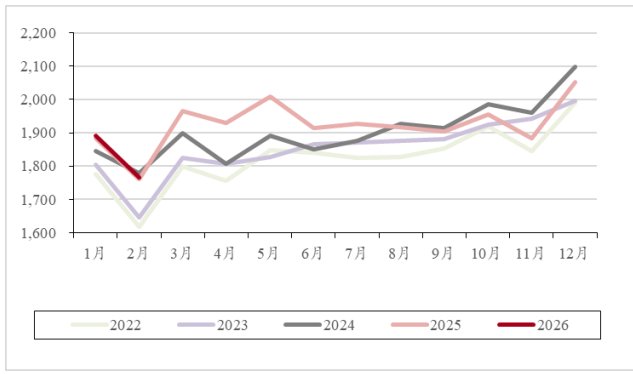
资料来源: Wind, 中银证券

图表15. 基本金属库存变动

名称	库存量	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜库存(万吨)	39.57	(0.26)	(0.65)	(1.71)	114.31
SHFE 铜库存(万吨)	18.06	18.06	#DIV/0!	(24.87)	67.04
LME 铝库存(万吨)	34.40	(1.42)	(3.97)	(12.64)	(13.41)
SHFE 铝库存(万吨)	50.89	50.89	#DIV/0!	6.38	226.04
LME 铅库存(万吨)	26.50	(0.12)	(0.44)	(3.98)	5.71
SHFE 铅库存(万吨)	7.06	7.06	#DIV/0!	15.86	27.31
LME 锌库存(万吨)	11.08	1.63	17.29	(4.92)	(32.95)
SHFE 锌库存(万吨)	15.11	15.11	#DIV/0!	3.43	225.96
LME 镍库存(万吨)	27.58	(0.21)	(0.76)	(0.82)	38.48
SHFE 镍库存(万吨)	7.99	7.99	#DIV/0!	17.76	187.97
LME 锡库存(万吨)	0.80	(0.04)	(5.19)	(7.80)	192.71
SHFE 锡库存(万吨)	0.93	0.93	#DIV/0!	13.45	11.04

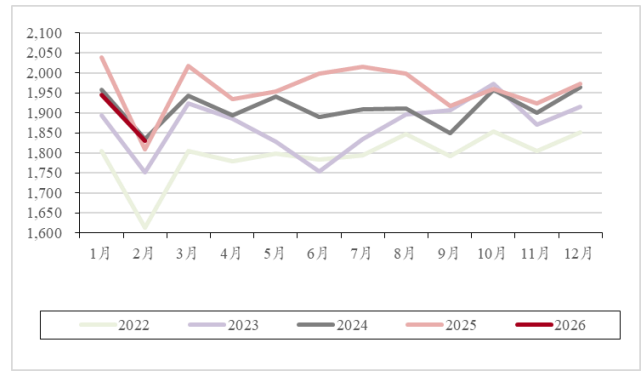
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量 (千吨)



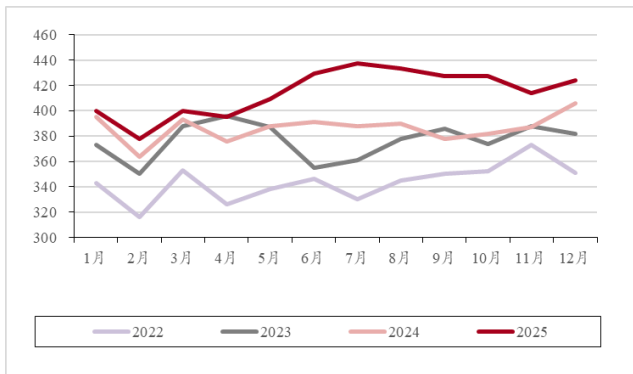
资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量 (千吨)



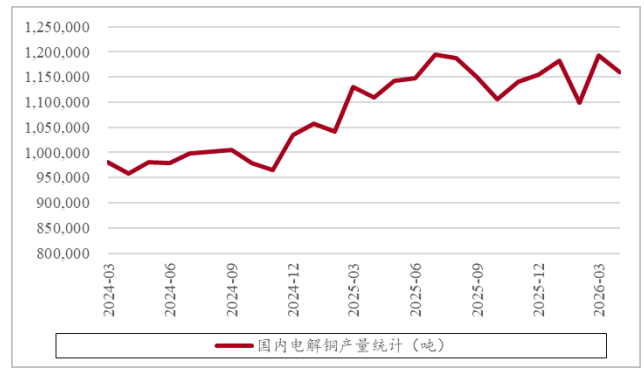
资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 全球再生精炼铜月产量 (千吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 国内电解铜产量统计



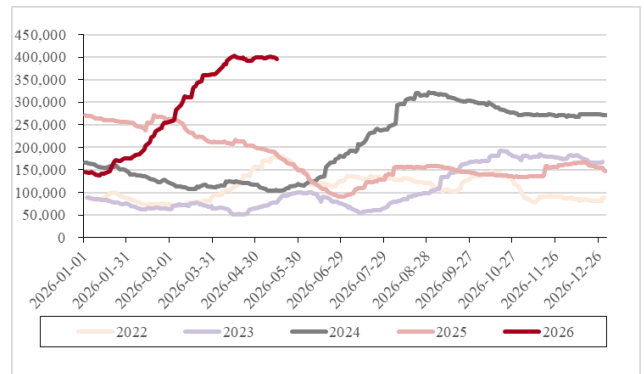
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



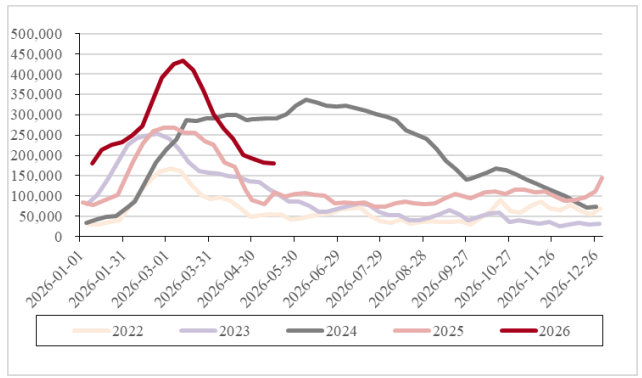
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化 (吨)



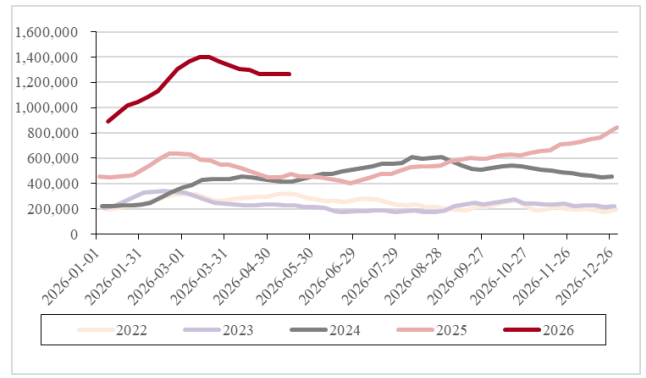
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



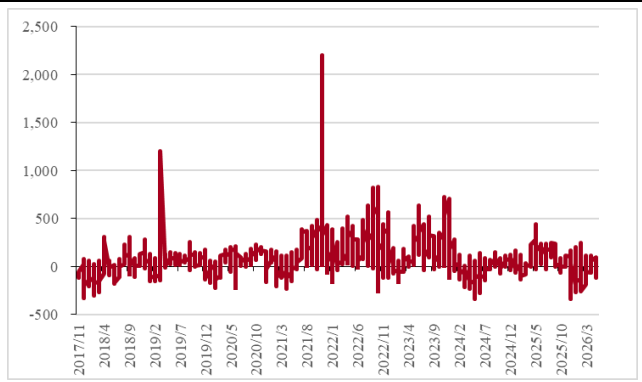
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



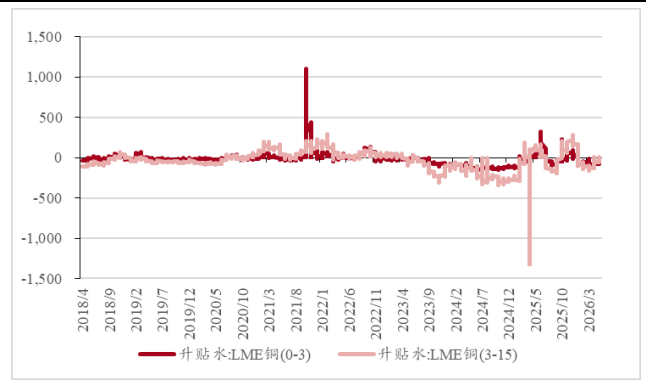
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



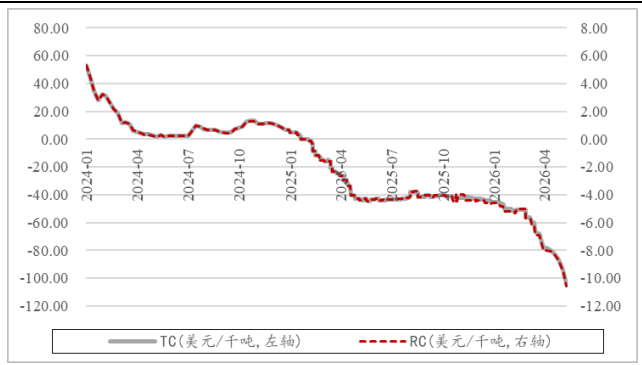
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表26. 铜矿加工费



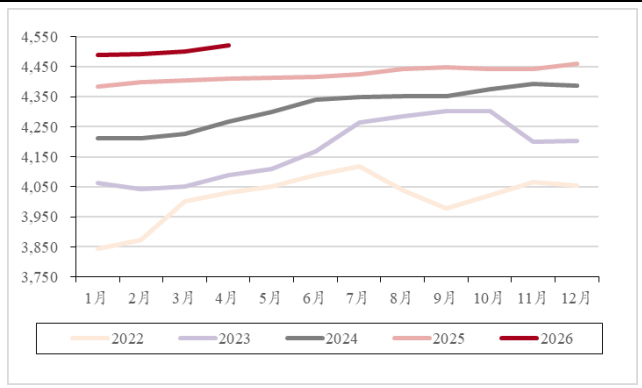
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



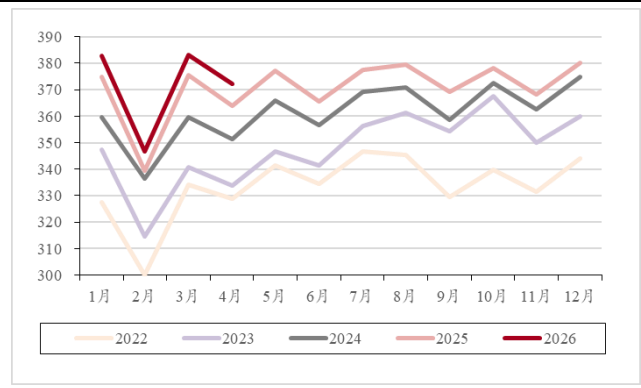
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



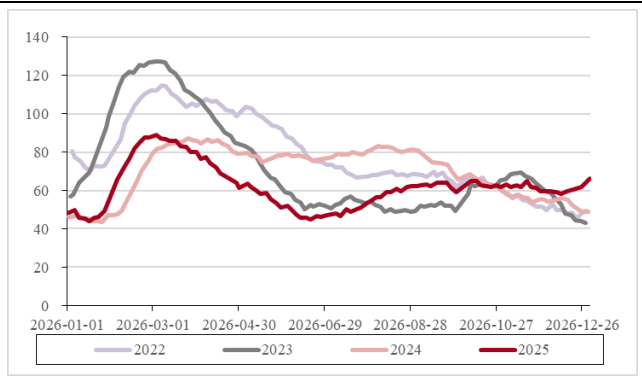
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



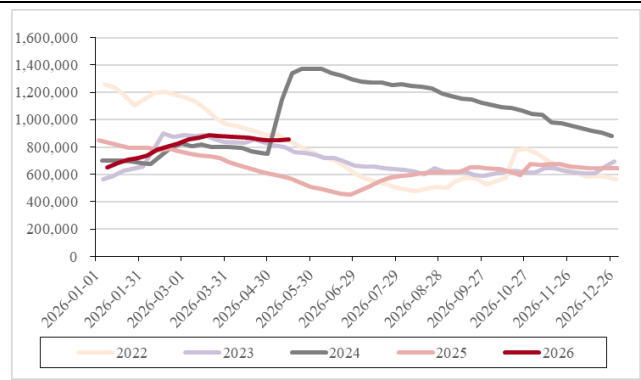
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



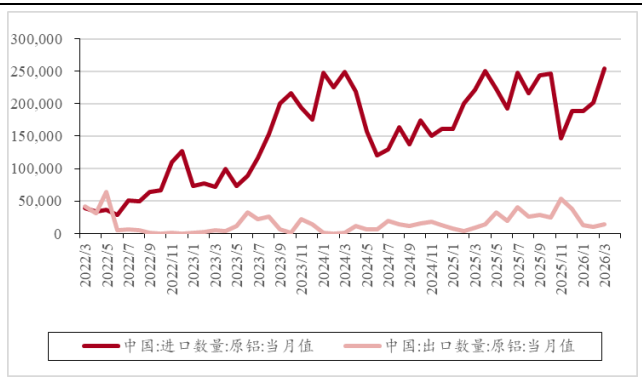
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



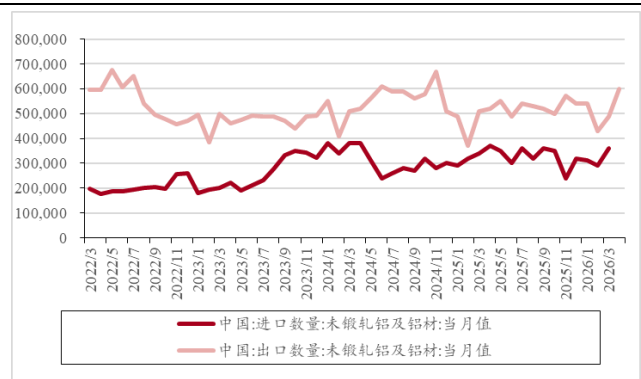
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国原铝进出口数量（吨）



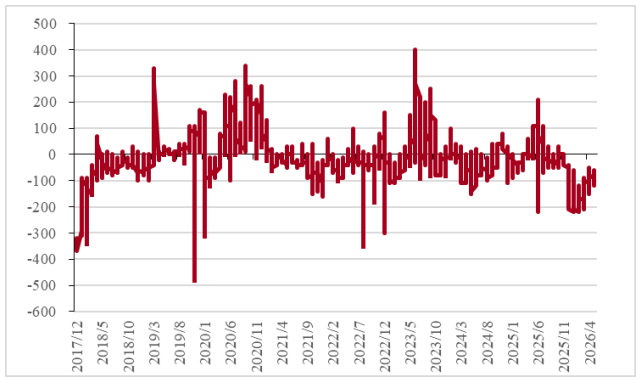
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



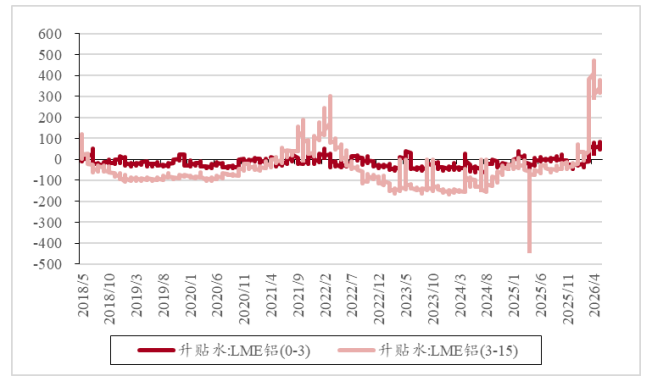
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



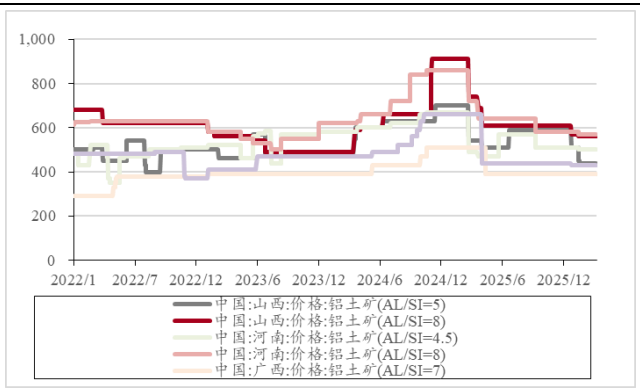
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. LME 铝升贴水 (美元/吨)



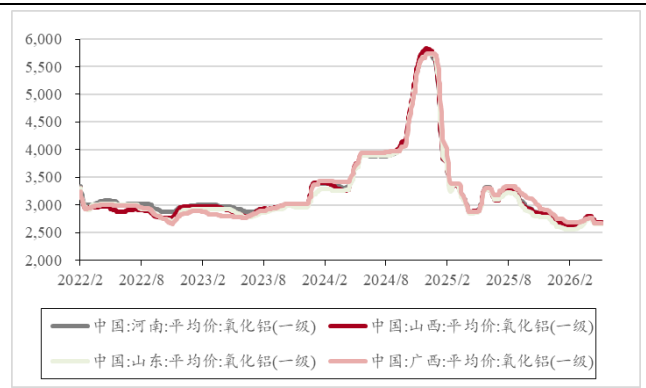
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 四省氧化铝价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

3.4 稀土金属数据跟踪

图表38. 稀土金属及其氧化物价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
镨钕混合金属(≥99%, Nd75%) (元/吨)	906,600	(27,800)	(2.98)	(3.55)	69.78
金属镨(≥99%) (元/公斤)	1,700	(20)	(1.16)	(1.73)	(18.07)
金属铽(≥99%) (元/公斤)	7,520	(30)	(0.40)	(0.20)	(0.16)
金属铈(≥99%) (元/吨)	34,500	(500)	(1.43)	(0.86)	15.00
氧化镨钕(≥99%, Nd2O3 75%) (元/吨)	738,200	(24,400)	(3.20)	(4.65)	69.90
氧化镨(≥99%) (元/公斤)	1,325	(35)	(2.57)	(3.28)	(19.94)
氧化铽(≥99.9%) (元/公斤)	6,095	(15)	(0.25)	0.08	(16.10)
氧化镧(≥99%) (元/吨)	5,100	0	0.00	2.00	18.60
氧化镧(≥99.999%) (元/吨)	18,300	0	0.00	0.00	7.65
氧化铈(≥99%) (元/吨)	14,700	200	1.38	2.80	34.86
氧化铈(≥99.99%) (元/吨)	25,000	0	0.00	0.00	12.11

资料来源: Wind, 中银证券

4. 风险提示

全球宏观经济下行风险。全球经济增长放缓或主要经济体货币政策超预期紧缩，可能显著抑制有色金属的工业与投资需求，导致金属价格承压下行，对行业整体盈利构成压力。

地缘政治与供应链安全风险。关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断，可能加剧原材料的供应紧张，推高生产成本，并干扰全球供应链的稳定运行。

下游需求结构性转换风险。传统领域需求疲弱若未能被新能源等新兴需求完全对冲，将导致供需失衡。同时，技术替代的加速或产业化不及预期，可能对特定金属的长期需求结构产生深远影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371