

强于大市

有色金属行业周报

美联储换帅触发鹰派预期，铜矿端扰动叠加供给紧约束强化

鹰派代表凯文·沃什（Kevin Warsh）周五正式宣誓就任美联储第 11 任主席，叠加沃勒等核心理事转向认同放宽宽松倾向、为加息打开大门，市场对 6 月加息预期持续升温，美元指数中短期有望维持强势震荡，工业金属短期承压但加息预期已较充分定价，边际冲击有限；中长期美联储独立性争议、地缘政治紧张持续支撑贵金属避险买盘，叠加央行购金、美元信用弱化主线，贵金属上行趋势完整。供给端铜矿扰动持续强化全球紧平衡格局，玉龙铜矿勘查新增 131.42 万吨铜资源量夯实国内储备，印尼 Grasberg 复产推迟至 2028 年初将使全球铜矿供应少增 40-45 万吨，铜价上行核心驱动从需求端切换至供给端，矿端定价权显著强化。本周 SHFE 铜、铝、铅、锌、镍、锡分别变动 0.15%、0.60%、1.36%、0.43%、0.00%、3.00%，LME 铜、铝、铅、锌、镍、锡分别变动 0.67%、2.35%、1.46%、0.17%、1.61%、4.00%，SHFE 金、COMEX 黄金分别下跌 1.10%、0.73%；库存端呈现内外分化，国内 SHFE 铅、锡分别去化 6.27%、6.99%，而 LME 铅、锌分别累库 8.10%、0.25%。

支撑评级的要点

- 沃什正式就任美联储主席，鹰派立场或重塑有色金属价格运行节奏。凯文·沃什（Kevin Warsh）于周五宣誓就任美联储第 11 任主席，由美国最高法院法官 Clarence Thomas 主持宣誓，特朗普亲自介绍并表示沃什将获得“我的政府的全力支持”，沃什在就职讲话中强调将领导一个以改革为导向的美联储，以独立性、清晰判断与坚定立场履行控制通胀和实现充分就业的职责，值得关注的是宣誓就职前不久美联储理事克里斯托弗·沃勒（Christopher Waller）发生重大立场转变，转而认同美联储应从政策展望中放弃宽松倾向并为可能的加息打开大门，进一步加剧了市场对货币政策收紧的预期。短期看从美元流动性维度，沃什在参议院确认听证会上明确表态通胀是美联储的选择，叠加沃勒等核心官员转向鹰派立场，市场对今年加息的预期持续升温，美元指数中短期有望维持强势震荡，以美元计价的工业金属价格或将面临一定估值压力，铜、铝、锌等基本金属短期可能承压，但鹰派立场推高的美元强势具有较强阶段性，加息是否真正落地仍存较大不确定性，且美元加息预期本身已较充分被市场定价，对有色金属价格的边际冲击空间有限；从需求基本面维度看，加息若实际落地将抑制美国地产、制造业等终端需求，对铜、铝等基本金属需求形成一定拖累，但高油价、AI 能源消耗增加、关税效应等多重因素推动的成本端通胀压力，反而强化了铜、铝等基本金属作为抗通胀和实物资产的配置价值。中长期看，从避险与货币属性维度，美联储独立性争议、特朗普政府与美联储的潜在博弈、地缘政治紧张持续升级等不确定性因素，有望持续支撑黄金、白银等贵金属的避险买盘，叠加全球央行购金趋势延续、美元信用边际弱化的长期逻辑，贵金属中长期上行趋势保持完整，整体来看沃什时代的有色金属市场将呈现贵金属强、工业金属震荡分化的运行格局。
- 玉龙铜矿勘查取得历史性突破，国内铜资源储备显著夯实。5 月 23 日自然资源部发布西藏江达县玉龙铜矿资源储量核实勘查成果，矿区新增铜资源量 131.42 万吨、铜资源量 10.77 万吨、银资源量 793 吨，至此玉龙矿区累计查明铜资源量达 753.4 万吨、铜资源量 45.9 万吨、银资源量 3048 吨，目前年产铜金属量超 15 万吨，本次突破由西部矿业集团下属的西藏玉龙铜业股份有限公司联合中国地质科学院开展深边部地质勘查攻关，依托唐菊兴院士研究团队斑岩成矿系统理论指导下的三维地质建模和 5 万余米深部钻探验证，进一步完善了碰撞型斑岩矿床找矿勘查模型。短期看本次新增 131.42 万吨铜资源量将使玉龙矿区服务年限大幅延长，核心铜资产长期产能释放空间打开，但新增资源量从勘查发现到实际产能释放仍需较长周期，短期难以对全球铜供需平衡形成实质性补充；与此同时海外铜矿端扰动持续发酵，印度尼西亚自由港公司近期宣布 Grasberg 铜矿全面复产时间由 2027 年初推迟至 2028 年初，2026 年产能仅维持 40%-50%，进一步加剧全球铜矿端的刚性约束，叠加智利、印尼、秘鲁供给扰动、能源成本波动等多重不利因素，全球铜精矿紧张格局有望进一步深化。中长期看，国内层面随着新一轮找矿突破战略行动持续推进，本次玉龙铜矿勘查突破显著夯实国家铜战略储备，国内铜矿供给端有望逐步改善，进口依存度过高的局面有望边际缓解；海外层面新能源转型、AI 算力基建、电网升级等推动铜需求结构性上行的长期主线未改，叠加全球主要铜矿增量持续低于预期，铜价上行的核心驱动正在从需求端切换至供给端，矿端定价权显著强化，铜价中枢有望持续抬升。

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 993 元/克、18,681 元/吨，较上周变化-1.10%、-2.70%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,511 美元/盎司、76 美元/盎司，较上周变化-0.73%、-0.59%。
 - 沪锡沪铝价格上涨，沪铅沪锡库存去化。截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 104,870 元/吨、24,505 元/吨、16,735 元/吨、24,795 元/吨、143,330 元/吨、421,320 元/吨，较上周变化 0.15%、0.60%、1.36%、0.43%、0.00%、3.00%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,635 美元/吨、3,656 美元/吨、2,013 美元/吨、3,545 美元/吨、18,880 美元/吨、54,420 美元/吨，较上周变化 0.67%、2.35%、1.46%、0.17%、1.61%、4.00%。
- 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 18.3 万吨、51.6 万吨、6.6 万吨、15.3 万吨、8.1 万吨、0.9 万吨，较上周变化 1.55%、1.37%、-6.27%、1.45%、1.20%、-6.99%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡库存分别为 39.2 万吨、33.9 万吨、28.6 万吨、11.1 万吨、27.9 万吨、0.8 万吨，较上周变化-0.97%、-1.32%、8.10%、0.25%、1.19%、1.80%。

投资建议

- AI 等科技深化发展有望带动需求，供需紧平衡推升价格。建议关注云南铜业、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、中稀有色、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 沃什正式宣誓就任美联储主席，鹰派立场或重塑有色金属价格运行节奏	5
1.2 玉龙铜矿勘查取得重大突破，国内铜资源储备夯实助力供给安全	5
1.3 云南锗业拟投建锗渣综合回收项目，产业链协同与战略价值双升	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 沃什正式宣誓就任美联储主席，鹰派立场或重塑有色金属价格运行节奏

事件:凯文·沃什(Kevin Warsh)于周五宣誓就任美联储第 11 任主席,由美国最高法院大法官 Clarence Thomas 主持宣誓,特朗普亲自介绍并表示沃什将获得“我的政府的全力支持”。沃什在就职讲话中强调将领导一个“以改革为导向的美联储”,从过往的成功与失误中汲取教训,既摆脱僵化的框架和模型,又坚守清晰的诚信与绩效标准,以“独立性、清晰判断与坚定立场”履行控制通胀和实现充分就业的职责。值得关注的是,就在沃什宣誓就职前不久,美联储理事克里斯托弗·沃勒(Christopher Waller)发生重大立场转变,转而认同美联储应从政策展望中放弃“宽松倾向”并为可能的加息打开大门,进一步加剧了市场对货币政策收紧的预期。沃什上任面临的核心两难抉择是:当前通胀水平比 2% 目标高出一个多百分点,全球债券市场已开始推高利率,是否加息以防止通胀进一步偏离目标,还是从一开始就让自己作为通胀斗士的信誉面临风险。(来源:华尔街见闻)

我们认为:沃什上任及其潜在的鹰派立场对有色金属行业将形成多空交织、品种分化的复杂影响。从美元流动性维度看,沃什在参议院确认听证会上明确表示“通胀是美联储的选择”,叠加沃勒等核心官员转向鹰派立场,市场对今年加息的预期持续升温,美元指数中短期有望维持强势震荡,以美元计价的工业金属价格或将面临一定估值压力,铜、铝、锌等基本金属短期可能承压。但鹰派立场推高的美元强势具有较强阶段性,沃什上任后是否真正落地加息仍存较大不确定性,且美元加息预期本身已较充分被市场定价,对有色金属价格的边际冲击空间有限。从需求基本面维度看,沃什的鹰派倾向若实际推动加息落地,将抑制美国地产、制造业等终端需求,对铜、铝等基本金属需求形成一定拖累,但同时高油价、AI 能源消耗增加、关税效应等多重因素推动的成本端通胀压力,反而强化了铜、铝等基本金属作为“抗通胀+实物资产”的配置价值。从避险与货币属性维度看,美联储独立性争议、特朗普政府与美联储的潜在博弈、地缘政治紧张持续升级等不确定性因素,有望持续支撑黄金、白银等贵金属的避险买盘,叠加全球央行购金趋势延续、美元信用边际弱化的长期逻辑,贵金属中长期上行趋势保持完整。整体来看,沃什时代的有色金属市场将呈现“贵金属强、工业金属震荡分化”的运行格局。

美联储独立性争议、特朗普与美联储的潜在博弈、地缘政治持续紧张等不确定性因素将持续支撑避险买盘,叠加全球央行购金趋势延续、美元信用边际弱化的长期主线,预计金价保持中长期上行。沃什潜在加息对铜价的短期估值冲击空间有限,但高油价、AI 能源消耗增加、关税效应等成本端通胀压力强化了铜作为抗通胀实物资产的配置价值,叠加 Grasberg 铜矿复产推迟,全球铜矿端持续紧张、新能源转型推动铜需求结构性上行,铜价中长期紧平衡格局未改。**建议关注:紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、紫金黄金国际。**

1.2 玉龙铜矿勘查取得重大突破,国内铜资源储备夯实助力供给安全

事件:5 月 23 日,自然资源部发布西藏江达县玉龙铜矿资源储量核实勘查成果,矿区新增铜资源量 131.42 万吨、钼资源量 10.77 万吨、银资源量 793 吨。至此,玉龙矿区累计查明铜资源量达 753.4 万吨、钼资源量 45.9 万吨、银资源量 3048 吨,标志着青藏高原大型铜多金属资源基地建设迈上新台阶。2024 年以来,西部矿业集团下属的西藏玉龙铜业股份有限公司联合中国地质科学院开展深边部地质勘查攻关,由中国工程院院士唐菊兴研究团队以斑岩成矿系统理论为指导,通过三维地质建模和精细解剖矿床地质结构,提出“南部深部存在较大规模隐伏斑岩型和厚大矽卡岩型富铜矿体”的新认识。项目团队克服高寒高海拔恶劣环境完成 5 万余米钻探验证,在矿区南部深部取得重大找矿突破,进一步完善了碰撞型斑岩矿床找矿勘查模型,为青藏高原地区战略性矿产资源勘查提供了坚实技术支撑。(来源:中国黄金报)

我们认为:玉龙铜矿勘查成果具有显著的战略意义与产业影响。铜作为“工业血液”在新能源、新一代信息技术等战略性新兴产业中发挥关键支撑作用,本次玉龙铜矿新增 131.42 万吨铜资源量显著夯实了国家铜战略性矿产资源储备,对保障国家能源资源安全、推动新一轮找矿突破战略行动落地具有重要意义。中长期看,随着国内优质铜矿资源勘查持续推进,国内铜矿供给端有望逐步改善,进口依存度过高的局面有望边际缓解,国内铜冶炼及加工企业的原料保障能力将得到进一步强化。

玉龙铜矿参股方将持续受益于矿山产能释放与铜价中枢上移。西部矿业持有玉龙铜业 58% 股权,深度绑定铜资源资产,紫金矿业通过西藏紫金实业有限公司间接持有玉龙铜业 22% 股权,是玉龙铜矿的第二大股东,玉龙铜业投资收益是公司核心业绩增长引擎之一。**建议关注:西部矿业、紫金矿业。**

1.3 云南锗业拟投建锗渣综合回收项目，产业链协同与战略价值双升

事件：2026年4月21日，云南临沧鑫圆锗业股份有限公司董事会审议通过“锗渣中稀有金属高效绿色综合回收项目”议案。项目总投资2.0066亿元，其中建设投资1.3935亿元、建设期利息330万元、流动资金5801万元，资金来源为自有资金及金融机构贷款。项目实施主体为云南临沧鑫圆锗业股份有限公司，建设地点位于云南省临沧市临翔区，建设期19个月，将利用现有土地、厂址、基础设施，采用具有核心自主知识产权的专利专有技术及设备，新建智能化原料预处理、高效节能全自动超高温感应熔炼系统，配套高效脉冲振动布袋式收尘系统、变频引风系统及高效尾气净化脱硫一体化装置，形成年处理15万吨含锗废料、废渣的全流程综合回收能力。经测算项目财务内部收益率达57.48%，投资回收期为4.31年，财务效益预期较好。（来源：公司公告）

我们认为：本次鑫圆锗业投建年处理15万吨锗渣综合回收项目具有显著的战略意义与产业价值。从资源保障维度看，锗作为我国战略性关键金属，是半导体、红外光学、光纤通信、太阳能电池等高端制造领域的核心原料，2023年起我国对锗等战略性矿产实施出口管制后，锗的战略价值进一步凸显，公司通过锗渣循环回收延伸产业链布局，有效提升锗资源综合利用率与原料自给能力，强化产业链上游话语权与定价能力。从财务效益维度看，项目财务内部收益率高达57.48%、投资回收期仅4.31年，盈利水平优秀，反映出锗资源回收业务具备较强的经济性，项目达产后将为公司带来稳定的业绩增量贡献。从产业协同维度看，公司是国内锗产业链龙头企业之一，本次项目实施后年处理15万吨含锗废渣的综合回收能力将与公司原有锗深加工业务形成“原料-中间品-终端产品”的完整产业链闭环，强化协同效应、降低原料采购成本、提升公司在全球锗产业链的核心竞争力。中长期来看，在小金属战略价值持续重估、国家关键矿产资源保障战略持续推进、绿色循环经济政策加码的多重利好背景下，国内锗产业链相关上市公司有望持续受益于资源稀缺性溢价与产业链延伸带来的估值与盈利双升机会。

云南锗业旗下“锗渣中稀有金属高效绿色综合回收项目”的落地将进一步强化公司锗产业链一体化布局，年处理15万吨含锗废渣的回收能力建成后将显著提升公司锗资源综合利用率与原料自给能力，57.48%的项目内部收益率有望为公司带来稳定的业绩增量。在我国对锗实施出口管制、锗作为战略性关键金属的战略价值持续重估、半导体红外光学光纤通信太阳能电池等高端制造领域需求持续增长的多重利好背景下，公司凭借资源端的稀缺性壁垒、产业链一体化的成本与协同优势、深加工产品的高附加值，有望充分受益于锗价中枢上移与产业链估值重估的双重红利，是关键战略小金属赛道的核心配置标的。**建议关注：云南锗业。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【盛达资源】盛达资源二级控股子公司东晟矿业于近日完成巴彦乌拉银多金属矿采矿权的延续工作，并收到赤峰市自然资源局颁发的《不动产权证书（采矿权）》《采矿许可证》。东晟矿业巴彦乌拉矿区银多金属矿保有资源储量（探明+控制+推断）矿石量 267 万吨，银金属量 556.32 吨，平均品位 284.90 克/吨；铅金属量 13,052 吨，平均品位 1.32%；锌金属量 46,002 吨，平均品位 2.05%。

保有伴生资源量（探明+控制+推断）矿石量 265.5 万吨，银金属量 34.06 吨，平均品位 50.6 克/吨；铅金属量 5,522 吨，平均品位 0.45%；锌金属量 2,347 吨，平均品位 0.77%；金金属量 255 千克，平均品位 0.12 克/吨；镓金属量 32.01 吨，平均品位 12.7 克/吨；砷金属量 11,403 吨，平均品位 0.55%；纯硫量 123,917 吨，平均品位 6.18%。东晟矿业目前正在进行巴彦乌拉银多金属矿的矿山建设工作，力争 2026 年完成建设。

【融捷股份】公司于 2020 年 3 月与康定市人民政府签署协议，计划在鸳鸯坝绿色锂产业园区建设 250 万吨/年锂矿精选项目及尾矿加工配套项目，并于 2021 年取得总面积 246,775.10 平方米的国有建设用地使用权。2023 年 3 月，甘孜州生态环境局建议取消锂矿选矿与尾矿加工产业，推动产业定位优化，公司此后持续与地方政府协调选址及用地调整事宜。

【中矿资源】公司拟对赞比亚中央省 Kitumba 铜矿项目进行投资方案调整，以优化资源配置、提升总产量并加快达产进度。项目计划投资额由 56,291.50 万美元上调至 61,015.53 万美元，其中建设投资由 50,634.84 万美元增至 53,360.73 万美元，增幅主要源于基建剥离开支增加。为更高效利用矿产资源，产品方案由原单一阴极铜调整为阴极铜与铜精矿并产，冶炼产能由 6 万吨/年下调至 3.5 万吨/年，年均产出由 4.96 万吨阴极铜调整为 3.3 万吨阴极铜和 5.5 万吨铜精矿。运营期由 11 年延长至 15 年，运营期内总铜金属产量由 49.52 万吨提升至 57.02 万吨。

【西部黄金】杨生荣先生因个人原因辞去公司副董事长职务。

【金诚信】金诚信矿业管理股份有限公司拟按持股比例 97.5% 增加对 Alacran 铜金银矿项目的投资，新增投资金额为 1.7867 亿美元，累计投资金额达 4.0989 亿美元。

【国城矿业】公司拟以 23.68 亿元现金收购控股股东国城集团通过中信信托持有的标的公司国城实业 40% 股权，交易完成后国城实业成为上市公司全资子公司。

【英思特】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 25 日。

【驰宏锌锗】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.70 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 26 日。

【盛屯矿业】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 26 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。

【洛阳钼业】向全体股东每 10 股派发现金红利 2.86 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 27 日。

【万顺新材】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 26 日。

【赤峰黄金】向全体股东每 10 股派发现金红利 3.20 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 27 日。

【浩通科技】向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 29 日。

【怡球资源】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.25 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 28 日。

【神火股份】向全体股东每 10 股派发现金红利 8.00 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 29 日。

【永兴材料】向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 29 日。

【中科磁业】向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），除权除息日 2026 年 5 月 29 日。

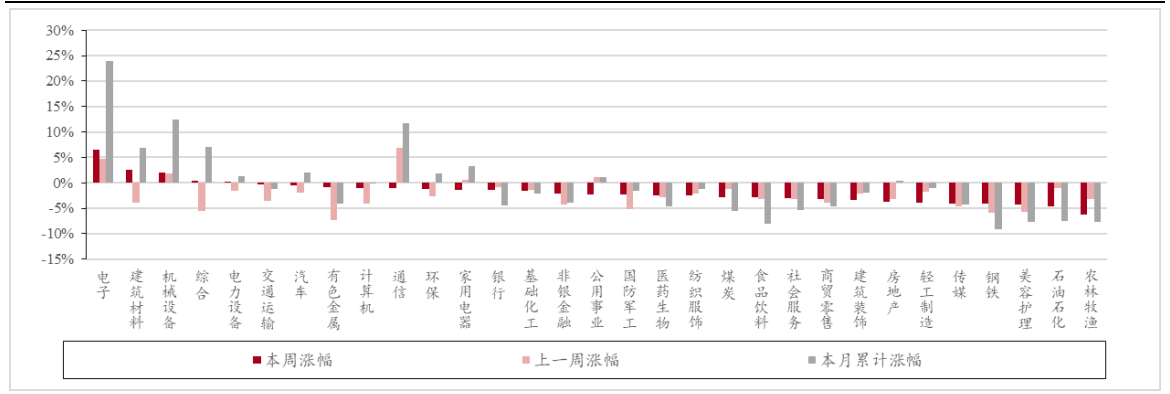
【锌业股份】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），除权除息日 2026 年 6 月 1 日。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

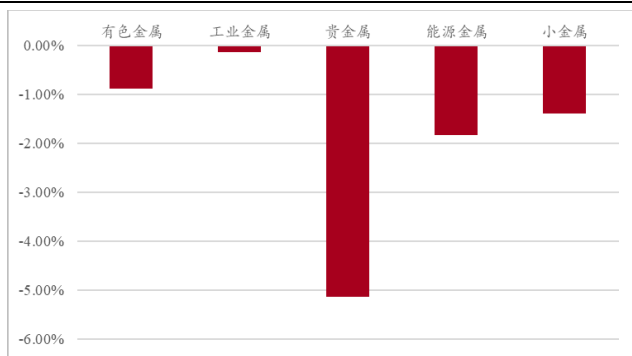
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 0.88%（上周下跌 7.39%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 8/31，较上周排名上升 23 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 5 个行业板块实现上涨，其中电子行业涨幅 6.56%居首位。

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



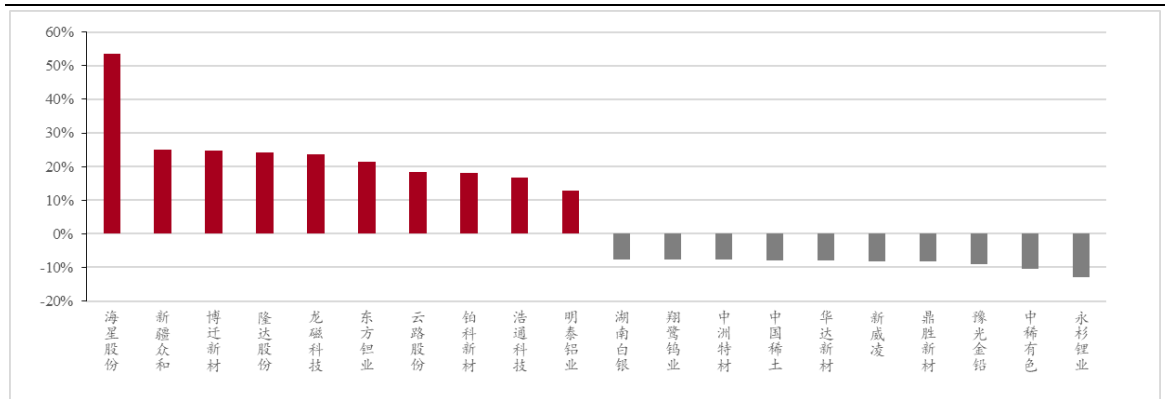
资料来源：Wind，中银证券

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

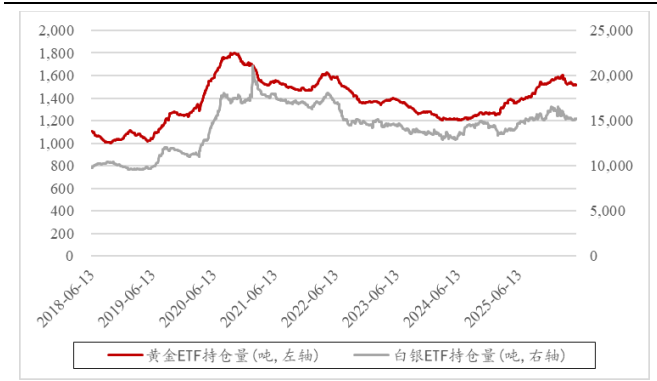
3.2 贵金属数据跟踪

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)	4,511	(33)	(0.73)	(5.21)	36.89
SHFE 金(连三)(元/克)	993	(11)	(1.10)	(5.52)	27.33
COMEX 白银(美元/盎司)	76	(0)	(0.59)	(2.43)	128.84
SHFE 银(连三)(元/吨)	18,681	(518)	(2.70)	(4.62)	125.05

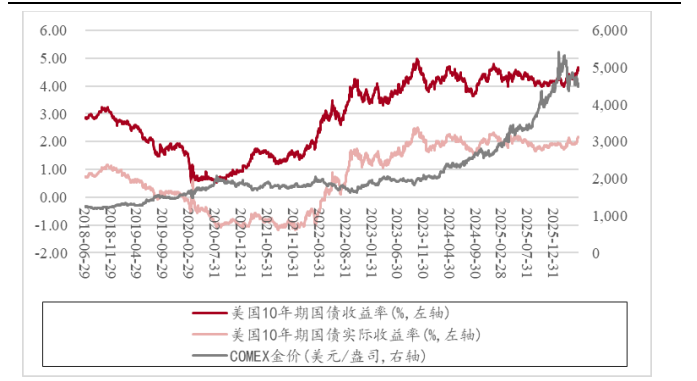
资料来源: Wind, 中银证券

图表6. ETF 持仓贵金属



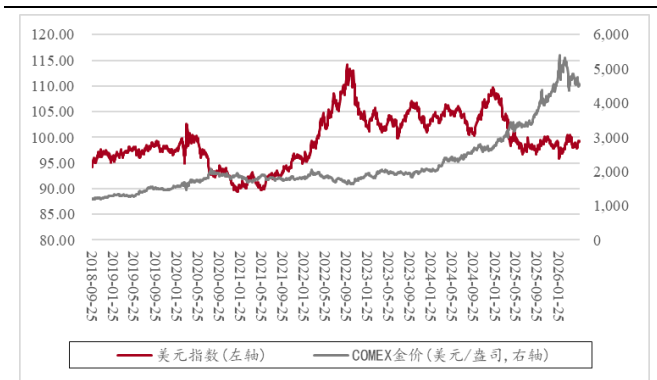
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. 美债利率对比金价



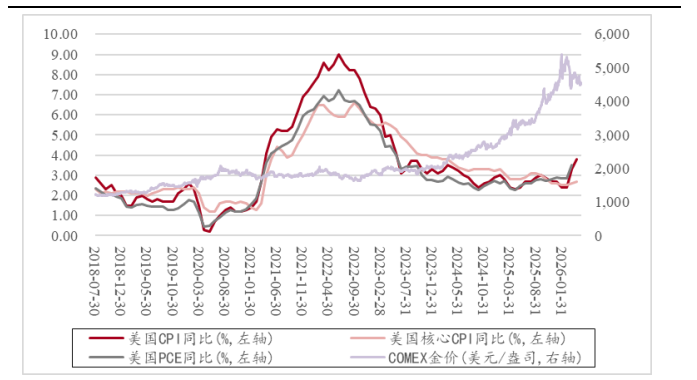
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



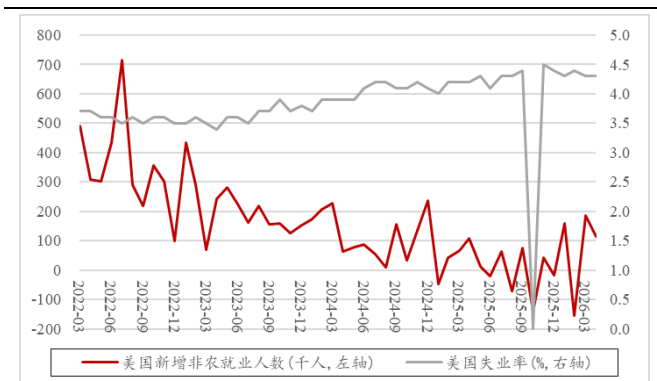
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

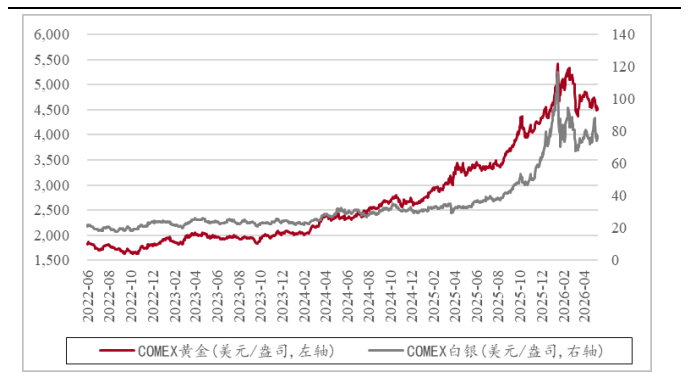
图表10. 美国就业失业率



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)	13,635	91	0.67	1.22	43.23
SHFE 铜(元/吨)	104,870	160	0.15	2.17	34.59
LME 铝(美元/吨)	3,656	84	2.35	0.94	48.83
SHFE 铝(元/吨)	24,505	145	0.60	(2.21)	21.25
LME 铅(美元/吨)	2,013	29	1.46	2.52	2.49
SHFE 铅(元/吨)	16,735	225	1.36	0.03	0.30
LME 锌(美元/吨)	3,545	6	0.17	2.25	31.06
SHFE 锌(元/吨)	24,795	105	0.43	2.25	10.42
LME 镍(美元/吨)	18,880	300	1.61	2.25	21.89
SHFE 镍(元/吨)	143,330	0	0.00	1.26	16.15
LME 锡(美元/吨)	54,420	2,095	4.00	7.56	67.81
SHFE 锡(元/吨)	421,320	12,260	3.00	6.92	59.12

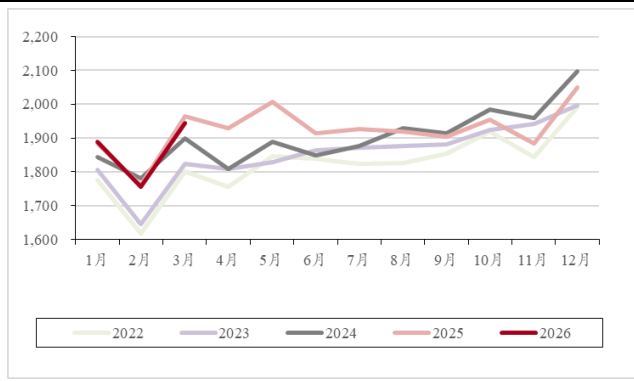
资料来源: Wind, 中银证券

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)	39.19	(0.38)	(0.97)	(0.93)	135.34
SHFE 铜库存(万吨)	18.34	0.28	1.55	(8.90)	85.92
LME 铝库存(万吨)	33.95	(0.45)	(1.32)	(10.91)	(12.26)
SHFE 铝库存(万吨)	51.58	0.70	1.37	7.33	265.09
LME 铅库存(万吨)	28.65	2.15	8.10	5.05	(3.16)
SHFE 铅库存(万吨)	6.62	(0.44)	(6.27)	10.80	36.69
LME 锌库存(万吨)	11.10	0.03	0.25	4.89	(28.93)
SHFE 锌库存(万吨)	15.33	0.22	1.45	6.82	247.78
LME 镍库存(万吨)	27.91	0.33	1.19	0.47	38.90
SHFE 镍库存(万吨)	8.09	0.10	1.20	17.39	199.94
LME 锡库存(万吨)	0.82	0.01	1.80	(7.47)	206.94
SHFE 锡库存(万吨)	0.87	(0.07)	(6.99)	10.97	2.94

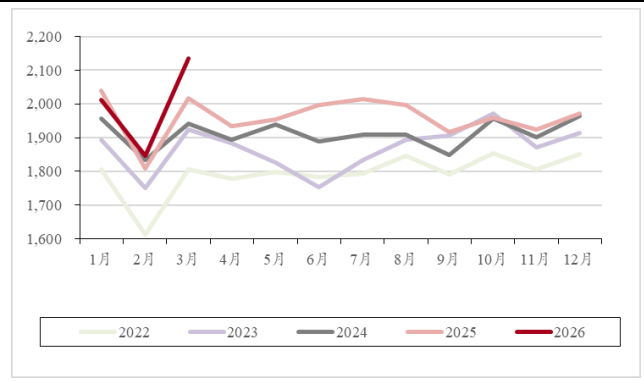
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量（千吨）



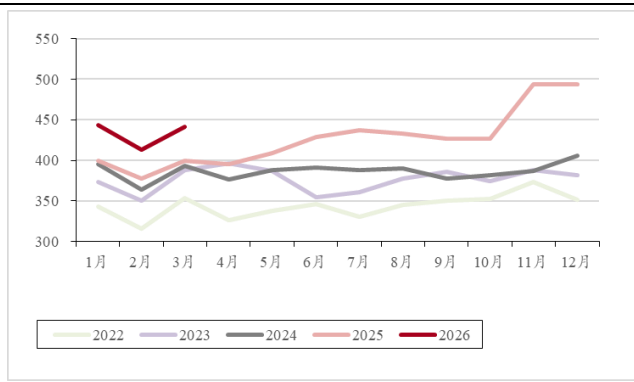
资料来源: Wind, 中银证券

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



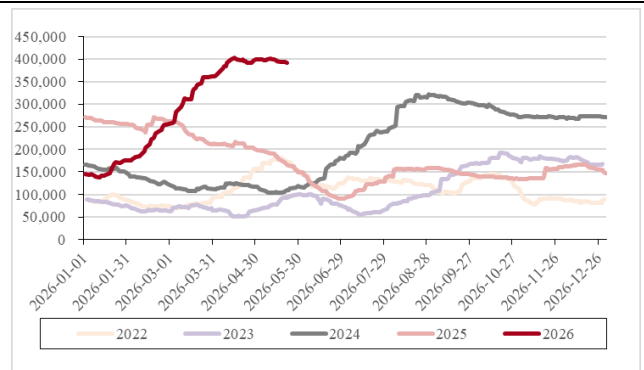
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



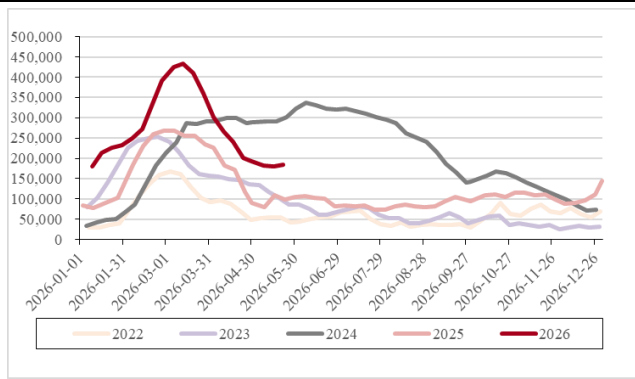
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化（吨）



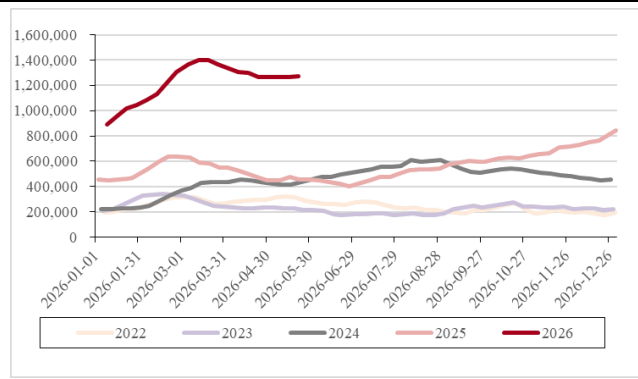
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



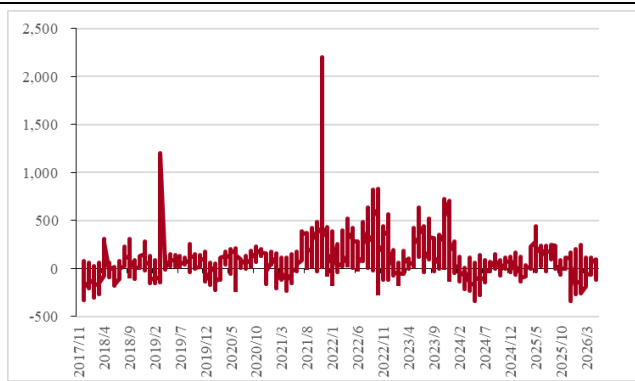
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



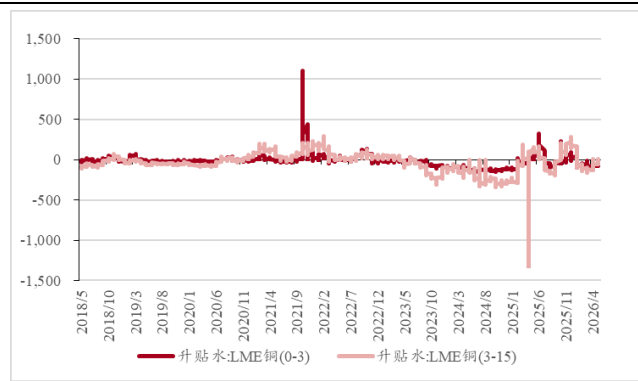
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



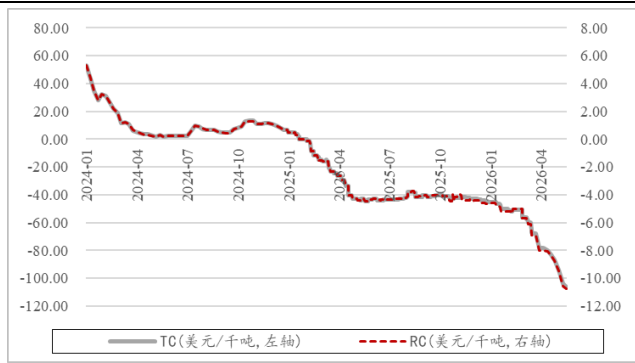
资料来源: Wind, 中银证券

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



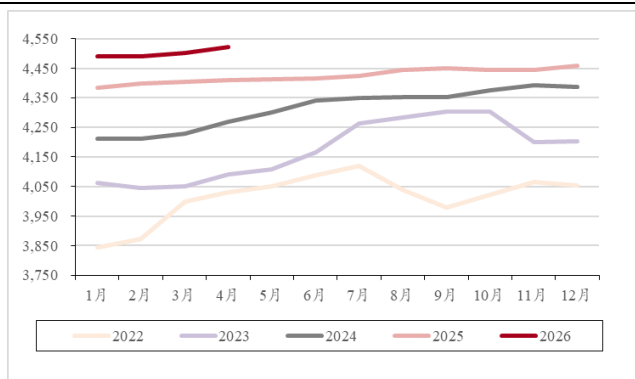
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



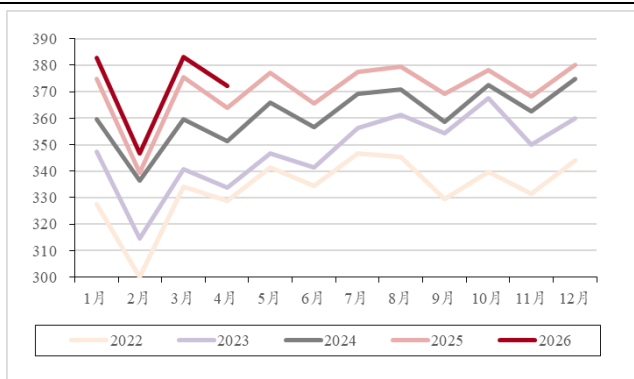
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



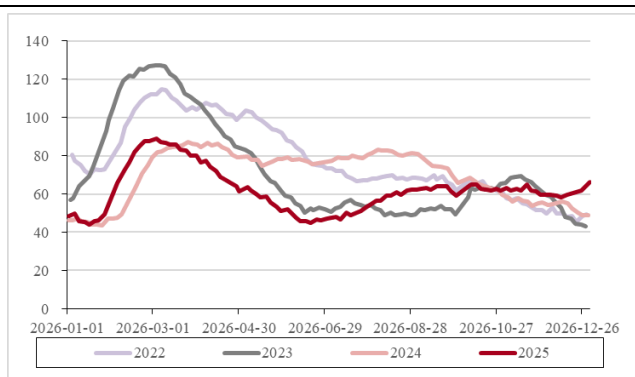
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



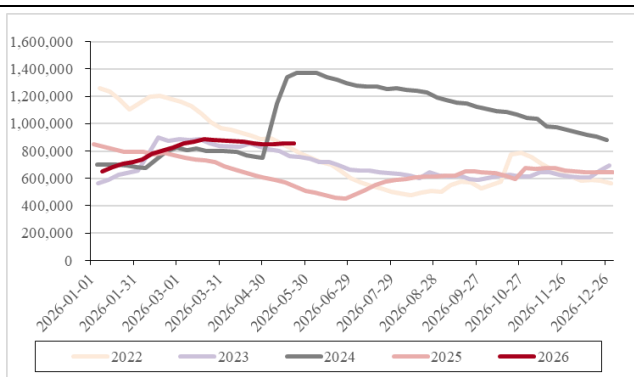
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



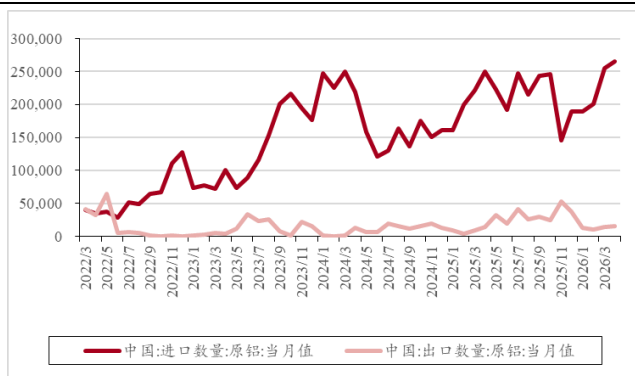
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



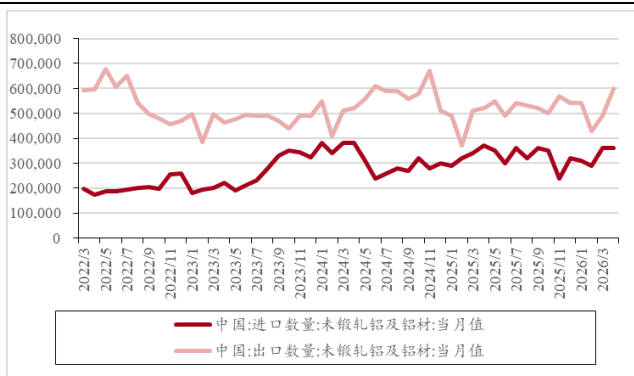
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国原铝进出口数量（吨）



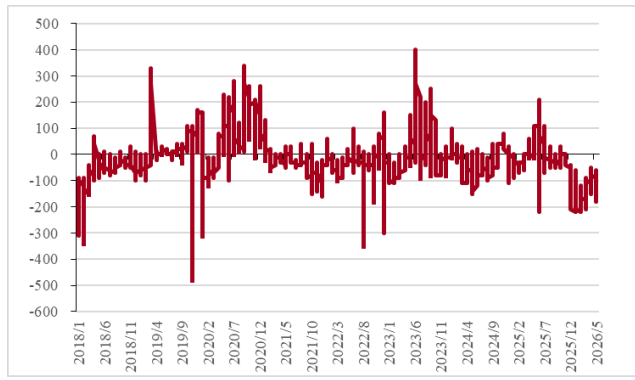
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



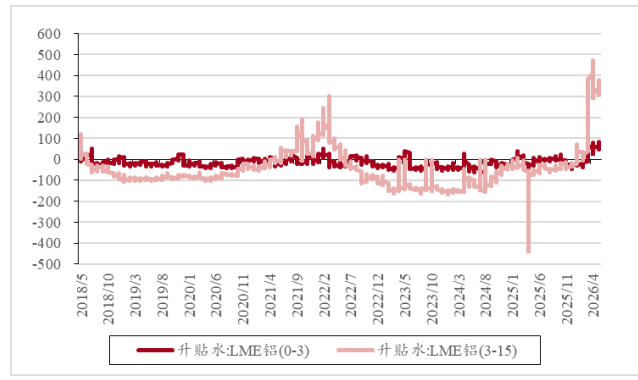
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



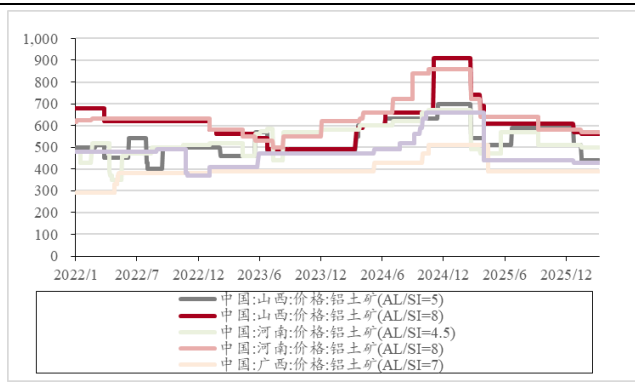
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. LME 铝升贴水 (美元/吨)



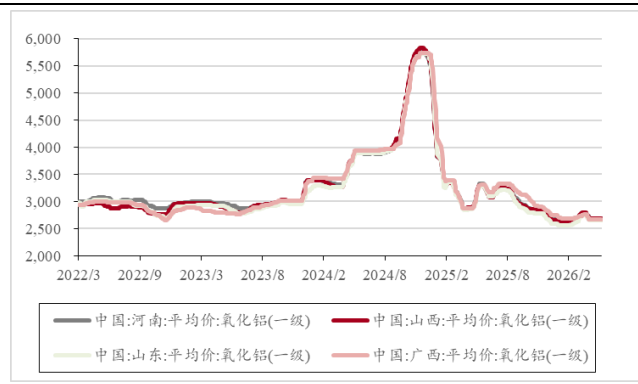
资料来源: Wind, 中银证券

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)	850,300	(56,300)	(6.21)	(14.66)	61.50
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,645	(55)	(3.24)	(5.46)	(19.36)
金属铈(≥99%)(元/公斤)	7,470	(50)	(0.66)	(1.58)	(0.15)
金属铈(≥99%)(元/吨)	34,500	0	0.00	(1.43)	15.00
氧化镨钕(≥99%,Nd2O3 75%)(元/吨)	698,600	(39,600)	(5.36)	(14.80)	63.03
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,270	(55)	(4.15)	(7.97)	(21.85)
氧化铈(≥99.9%)(元/公斤)	6,050	(45)	(0.74)	(1.22)	(14.49)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,200	100	1.96	4.00	20.93
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	21,000	2,700	14.75	14.75	23.53
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,700	0	0.00	2.08	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得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内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，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