

强于大市

有色金属行业周报

几内亚政策扰动推升原料风险，华南交割库落地完善铜链服务

本周受几内亚或于6月出台铝土矿出口管制措施影响，氧化铝价格上行，国内氧化铝开工率回升至75.19%、运行产能接近9000万吨，全国库存达510万吨，供应宽松与库存高企仍压制价格弹性，但我国对几内亚铝土矿进口依存度高，若2026年几内亚出口上限设定为1.5亿吨，较2025年实际出口量减少3300万吨、降幅约18%，国内铝土矿进口或面临阶段性缺口，叠加海运费上涨及极端天气扰动，原料端风险溢价正在抬升，对氧化铝价格形成底部支撑。铜方面，国际铜交割库落地广东黄埔，交割网络由长三角拓展至珠三角，有助于降低华南铜产业链流通成本、提升期现协同效率，华南铜消费企业物流成本有望降低约30%，并进一步增强人民币计价国际铜合约参与度与价格影响力。本周贵金属整体分化，SHFE金、SHFE银均下跌，COMEX黄金同比上涨1.32%；基本金属价格窄幅震荡，SHFE铜、铝、铅、锌、镍、锡分别变动0.12%、-0.96%、-1.05%、0.69%、0.24%、0.79%，LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别变动-0.17%、0.49%、-0.07%、-0.03%、0.40%、1.71%；库存端呈现结构分化，SHFE铜、铝、锡分别去化3.83%、8.15%、4.59%，而LME锌、铅、锡分别累库2.50%、9.61%、7.95%。

支撑评级的要点

- **几内亚出口管制预期升温，氧化铝价格底部支撑强化。**几内亚铝土矿出口管制预期升温，氧化铝成本支撑与原料风险溢价同步强化。5月26日，受几内亚或于6月出台铝土矿出口管制措施影响，氧化铝价格突破2800元/吨并创近期新高；短期看，国内氧化铝供给压力仍未缓解，截至5月15日国内氧化铝开工率回升至75.19%、运行产能接近9000万吨，4月末至5月广西、山西等地合计约520万吨/年产能复产或新投产，截至5月21日全国氧化铝库存达510万吨，供应宽松与库存高企仍压制价格弹性；但原料端风险正在累积，我国对几内亚铝土矿依存度较高，2025年自几内亚进口铝土矿占比接近75%，若2026年几内亚出口总量上限设定为1.5亿吨，较2025年实际出口量减少3300万吨、降幅约18%，国内铝土矿进口或面临阶段性缺口。中期看，氧化铝价格底部主要由成本端支撑，当前行业平均完全成本约2700元/吨、现金成本约2500元/吨，山西、河南等高成本产区已接近盈亏平衡线，若价格跌破边际成本，高成本产能检修减产有望形成托底；综合来看，氧化铝供需宽松格局尚未逆转，但几内亚政策、海运费上涨及极端天气扰动正在抬升原料端不确定性，后续需关注几内亚出口政策落地力度、国内港口库存变化及高成本产能检修节奏。
- **国际铜交割库落地华南，期现协同提效助力产业链降本。**国际铜交割库落地广东，期货交割服务从长三角拓展至珠三角，有助于降低华南铜产业链流通成本、提升期现协同效率。短期看，广东黄埔综合保税区交割库将便利华南铜冶炼、加工及贸易企业就近完成仓单注册、保税流转和实物交割，降低长途运输、仓储及交割综合成本，据广州开发区保税业务管理局表述，华南铜消费企业物流成本有望降低约30%；中长期看，华南交割库将完善“长三角+珠三角”双枢纽交割体系，提高国际铜期货与现货市场贴合度，增强人民币计价国际铜合约的参与度和价格影响力，进一步提升我国在全球铜资源配置中的定价权。

高频数据

- **沪金沪银价格下跌。**截至本周五，SHFE金、SHFE银收盘价分别为989元/克、18,358元/吨，较上周变化-0.40%、-1.73%；COMEX黄金、COMEX白银收盘价分别为4,570美元/盎司、76美元/盎司，较上周变化1.32%、-0.35%。
- **基本金属价格窄幅震荡，沪铜铝锡库存延续去化。**截至本周五，SHFE铜、SHFE铝、SHFE铅、SHFE锌、SHFE镍、SHFE锡收盘价分别为105,000元/吨、24,270元/吨、16,560元/吨、24,965元/吨、143,670元/吨、424,650元/吨，较上周变化0.12%、-0.96%、-1.05%、0.69%、0.24%、0.79%；LME铜、LME铝、LME锌、LME铅、LME镍、LME锡收盘价分别为13,612美元/吨、3,674美元/吨、2,012美元/吨、3,544美元/吨、18,955美元/吨、55,350美元/吨，较上周变化-0.17%、0.49%、-0.07%、-0.03%、0.40%、1.71%。
截至本周五，SHFE铜、SHFE铝、SHFE铅、SHFE锌、SHFE镍、SHFE锡库存分别为17.6万吨、51.6万吨、6.1万吨、15.4万吨、8.5万吨、0.8万吨，较上周变化-3.83%、0.10%、-8.15%、0.66%、4.66%、-4.59%；LME铜、LME铝、LME锌、LME铅、LME镍、LME锡库存分别为38.9万吨、33.8万吨、31.4万吨、11.4万吨、27.7万吨、0.9万吨，较上周变化-0.63%、-0.43%、2.50%、9.61%、-0.79%、7.95%。

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。**建议关注云南铝业、紫金矿业、洛阳钼业、盛达资源、兴业银锡、锡业股份、精艺股份。
- **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、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 几内亚出口管制预期升温，氧化铝价格底部支撑强化.....	5
1.2 国际铜交割库落地广东，华南地区铜产业链期现协同效率有望提升.....	5
1.3 海南矿业推进收购丰瑞氟业，萤石资源布局打开新增长空间.....	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. 四省氧化铝价格	5
图表 2. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	8
图表 3. 有色金属板块细项本周变动情况	8
图表 4. 有色金属与万得全 A 走势	8
图表 5. 本周板块涨幅前十&后十个股	8
图表 6. 贵金属价格变动	9
图表 7. ETF 持仓贵金属	9
图表 8. 美债利率对比金价	9
图表 9. 美元指数对比金价	9
图表 10. 美国 CPI、PCE 对比金价	9
图表 11. 美国就业失业率	9
图表 12. COMEX 黄金、白银期货收盘价	9
图表 13. 金银比（金价/银价）	10
图表 14. 金油比（金价/油价）	10
图表 15. 基本金属价格变动	10
图表 16. 基本金属库存变动	10
图表 17. 全球矿山铜月产量（千吨）	11
图表 18. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 19. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 20. 国内电解铜产量统计	11
图表 21. 国内电解铜产能利用率	11
图表 22. LME 铜库存变化（吨）	11
图表 23. SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 25. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）	12
图表 26. LME 铜升贴水（美元/吨）	12
图表 27. 铜矿加工费	12
图表 28. 铜精废价差	12
图表 29. 中国电解铝在产产能（万吨）	13
图表 30. 中国电解铝产量（万吨）	13
图表 31. 中国电解铝库存（万吨）	13
图表 32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	13
图表 33. 中国原铝进出口数量（吨）	13
图表 34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	13
图表 35. A00 铝升贴水中间价（元/吨）	14
图表 36. LME 铝升贴水（美元/吨）	14

图表 37. 四省铝土矿价格（元/吨）	14
图表 38. 四省氧化铝价格（元/吨）	14
图表 39. 稀土金属及其氧化物价格变动	14

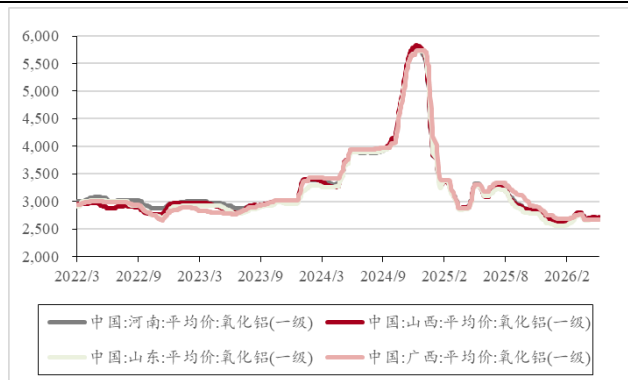
1. 近期行业热点事件

1.1 几内亚出口管制预期升温，氧化铝价格底部支撑强化

事件：5月26日，受几内亚或将于6月出台铝土矿出口管制措施影响，氧化铝价格大幅拉升并突破2800元/吨，创下近期新高。当前氧化铝市场仍受到国内产能持续释放、库存高企等因素压制，价格整体偏弱运行；但几内亚矿业政策调整、海运费走高以及极端天气扰动等风险因素持续累积，铝土矿供给端不确定性正在上升。我国对几内亚铝土矿依存度较高，2025年自几内亚进口铝土矿占比接近75%；2026年一季度几内亚铝土矿出口量达6090万吨，其中超过70%流向中国市场。若几内亚将2026年铝土矿出口总量上限设定为1.5亿吨，较2025年1.83亿吨实际出口量减少3300万吨，对应降幅约18%，国内铝土矿进口供应可能面临阶段性缺口。

我们认为：短期来看，氧化铝价格运行的核心矛盾仍是“供应宽松”与“成本支撑”的博弈。一方面，国内氧化铝供给压力尚未缓解，上海有色网数据显示，截至5月15日，国内氧化铝开工率回升至75.19%，运行产能接近9000万吨；4月末至5月，广西、山西等主产区合计约520万吨/年产能完成复产或新投产，行业周度产量回升至179万吨高位。截至5月21日，全国氧化铝总库存达510万吨，月内新增27万吨，其中港口库存月内增幅超过50%，行业去库压力仍然较大。另一方面，几内亚铝土矿出口政策收紧预期正在强化原料端风险溢价，叠加海运费上涨压制海外矿山发运意愿，极端天气可能造成阶段性发运中断，铝土矿供给扰动对氧化铝价格的支撑作用正在增强。

图表1. 四省氧化铝价格



资料来源: Wind, 中银证券

中期来看，氧化铝价格下方支撑主要来自成本端。目前国内氧化铝行业平均完全成本约2700元/吨，现金成本约2500元/吨，山西、河南等高成本产区企业已接近盈亏平衡线。一旦价格跌破边际生产成本，高成本产能存在主动检修和减产的可能，从而对价格形成托底。与此同时，中东地缘冲突导致当地部分电解铝产能停产，区域氧化铝需求收缩，部分货物流向全球主流市场，加剧阶段性供应压力，因此氧化铝上行空间仍需观察库存去化和需求修复节奏。综合来看，当前氧化铝供应过剩格局尚未逆转，但几内亚政策、海运物流及天气扰动正在抬升原料端不确定性。**建议关注：创新新材、宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。**

1.2 国际铜交割库落地广东，华南地区铜产业链期现协同效率有望提升

事件：近日，上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心正式批准在广东黄埔综合保税区设立国际铜交割库，亨睿保仓储、广东炬申成为首批华南地区获批的国际铜交割库运营机构，标志着国际铜交割服务网络从长三角进一步拓展至珠三角地区。华南地区是我国铜产业重要集聚区，广东省铜进口量位居全国前列，珠三角同时也是我国第二大精炼铜消费区域，区域内铜冶炼、加工、电子信息、装备制造企业集中，对铜原料稳定供应、保税交割和期现联动服务需求较强。据广州开发区保税业务管理局，上海与广州双枢纽联动的全国交割网络形成后，华南铜消费企业物流成本有望降低约30%。

我们认为：本次国际铜交割库落地广东，本质上是将期货交割服务前移至华南铜消费腹地，有助于降低铜产业链综合流通成本，提升期货市场服务实体经济的能力。对铜冶炼企业而言，区域交割库可缩短仓单注册与货物流转周期，降低长途运输、仓储及交割综合成本，提升套期保值与现货贸易的协同效率；对铜加工企业而言，就近交割和保税流转有助于提升原料采购便利度，降低库存周转成本，增强供应链韧性；对上游矿企和综合型资源企业而言，虽然直接影响相对有限，但国际铜交割网络扩容有助于提升人民币计价国际铜合约的参与度和价格影响力，中长期有利于中国铜市场在全球资源配置中的定价权提升。

从产业格局看，华南交割库的设立将进一步完善“长三角+珠三角”的双枢纽交割体系，提高国际铜期货与现货市场的贴合度。当前全球铜矿供给扰动频发，铜资源战略属性持续强化，国内铜产业链对稳定、高效、低成本的原料流通体系需求提升。随着广东黄埔综合保税区国际铜交割功能落地，境内保税、完税交割与国际跨境流转之间的衔接效率有望提升，进一步便利冶炼、加工及贸易企业参与套期保值和全球铜资源配置。后续需关注广东交割库仓单注册规模、华南现货升贴水变化、国际铜合约成交活跃度及实体企业参与度提升情况。**建议关注：江西铜业、精艺股份。**

1.3 海南矿业推进收购丰瑞氟业，萤石资源布局打开新增长空间

事件：海南矿业拟以发行股份及支付现金方式收购丰瑞氟业 69.8959% 股权，交易作价 14.54 亿元；同时拟募集配套资金不超过 8.26 亿元，主要用于支付现金对价、补充标的公司流动资金及偿还贷款、支付中介费用及相关税费。本次交易前 12 个月内，公司已通过增资 3 亿元取得丰瑞氟业 15.7895% 股权，交易完成后公司对丰瑞氟业的控制力将进一步提升。根据披露测算，标的资产资产总额、净资产、营业收入占上市公司比例分别为 13.71%、23.05%、16.43%。

我们认为：本次交易的核心看点在于海南矿业从传统铁矿、油气、锂资源业务进一步延伸至萤石这一战略性小金属品种，资源品类多元化逻辑更加清晰。丰瑞氟业下属萤石矿截至评估基准日保有萤石矿石量 74.62 万吨、CaF₂量 29.77 万吨，平均品位 39.90%；经调整后评估利用资源量为矿石量 57.63 万吨、CaF₂量 22.00 万吨，可采储量为矿石量 47.26 万吨、CaF₂量 18.04 万吨，对应矿山服务年限 8.5 年。

从产业逻辑看，萤石作为氟化工上游关键资源，下游与制冷剂、含氟新材料、新能源材料等方向高度相关，资源属性和战略价值正在提升。此次交易采用“股份支付为主、现金支付配套”的方式，有助于降低上市公司一次性现金压力；募集资金中约 43.58% 用于补充标的公司流动资金及偿还贷款，也有利于改善标的资产后续运营资金结构。评估层面，采矿权在 8.12% 折现率下评估价值为 3,470.17 万元，评估过程已考虑未来新增储量矿业权出让收益扣减，资源储量估算、工业指标、回采率、回收率等参数均按照相关国家标准和谨慎原则处理，整体合规性较强。若后续交易顺利完成，海南矿业有望借助丰瑞氟业切入萤石资源赛道，并与现有矿业开发、海外资源布局形成多品种协同，但仍需关注交易审核进度、标的资产整合效果、萤石价格波动及矿山实际开采进度等风险。**建议关注：海南矿业。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【湖南黄金】2026年5月25日，新龙矿业收到新邵县应急管理局的复产函，获准于次日起安全有序复工复产。初步测算显示，此次停产将减少公司当期净利润约4,000万元。

【盛达资源】盛达金属资源股份有限公司拟以现金方式收购赵树权持有的阿鲁科尔沁旗德运矿业有限责任公司20%股权及31,147,773.33元债权。交易完成后，公司对德运矿业的持股比例将由54%增至74%，德运矿业仍为公司控股子公司，合并报表范围不变。

四川鸿林矿业有限公司（公司控股53%）菜园子铜金矿采矿区获得四川省应急管理厅颁发的《安全生产许可证》，进入全面开采阶段。

【上大股份】向全体股东每10股派发现金红利0.73元（含税），除权除息日2026年6月2日。

【英洛华】向全体股东每10股派发现金红利1.25元（含税），除权除息日2026年6月3日。

【博威合金】向全体股东每10股派发现金红利0.41元（含税），除权除息日2026年6月2日。

【屹通新材】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6月3日。

【和胜股份】向全体股东每10股派发现金红利1.70元（含税），除权除息日2026年6月4日。

【顺博合金】向全体股东每10股派发现金红利1.10元（含税），除权除息日2026年6月4日。

【江南新材】向全体股东每10股派发现金红利4.60元（含税），除权除息日2026年6月3日。

【永茂泰】向全体股东每10股派发现金红利0.60元（含税），除权除息日2026年6月4日。

【腾远钴业】向全体股东每10股派发现金红利10.00元（含税），除权除息日2026年6月4日。

【华峰铝业】向全体股东每10股派发现金红利3.00元（含税），除权除息日2026年6月8日。

【铜陵有色】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6月8日。

【恒邦股份】向全体股东每10股派发现金红利1.34元（含税），除权除息日2026年6月4日。

【悦安新材】向全体股东每10股派发现金红利0.20元（含税），每股转增0.2股，除权除息日2026年6月8日。

【金田股份】向全体股东每10股派发现金红利1.40元（含税），除权除息日2026年6月8日。

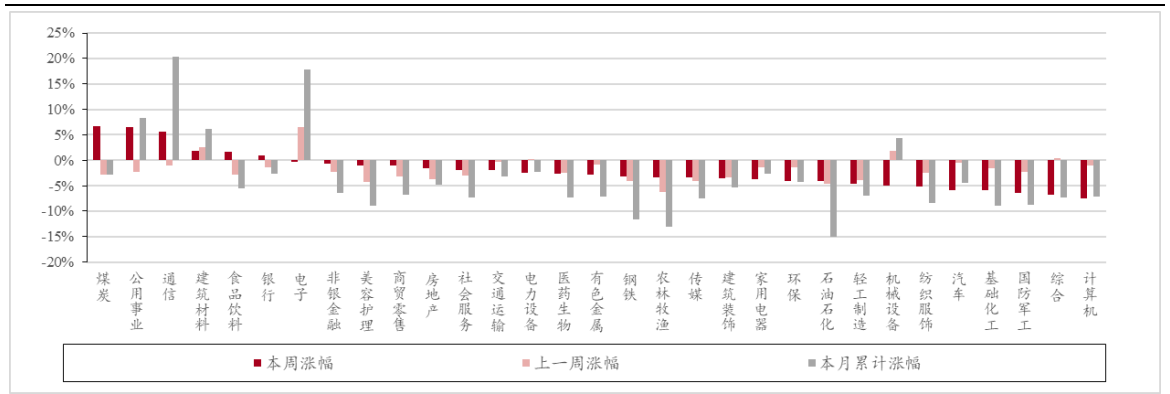
【楚江新材】向全体股东每10股派发现金红利0.80元（含税），除权除息日2026年6月5日。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

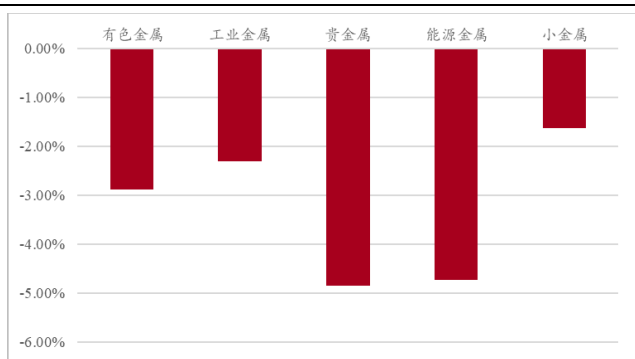
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 2.88%（上周下跌 0.88%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 16/31，较上周排名下降 8 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 6 个行业板块实现上涨，其中煤炭行业涨幅 6.66% 居首位。

图表2. 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3. 有色金属板块细项本周变动情况



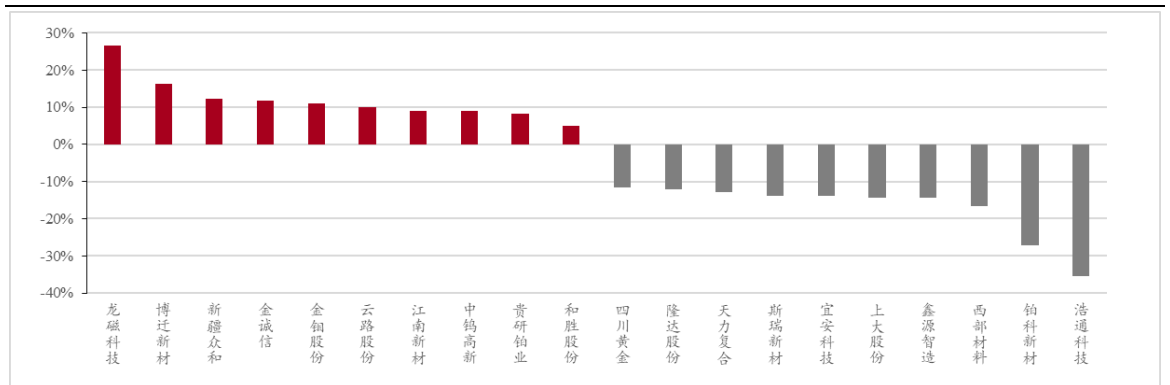
资料来源: Wind, 中银证券

图表4. 有色金属与万得全 A 走势



资料来源: Wind, 中银证券

图表5. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源: Wind, 中银证券

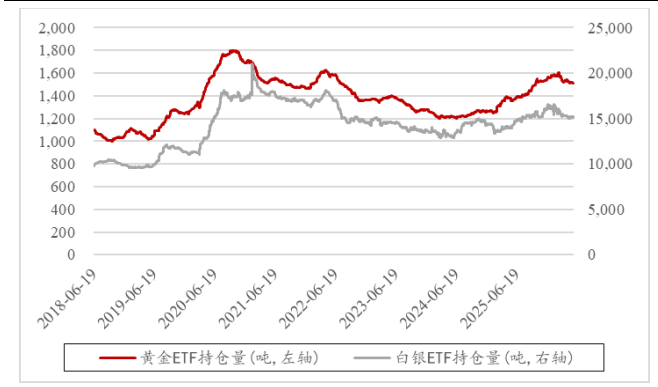
3.2 贵金属数据跟踪

图表6. 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)	4,570	59	1.32	0.28	36.72
SHFE 金(连三)(元/克)	989	(4)	(0.40)	(2.22)	29.45
COMEX 白银(美元/盎司)	76	(0)	(0.35)	5.29	126.00
SHFE 银(连三)(元/吨)	18,358	(323)	(1.73)	1.43	123.22

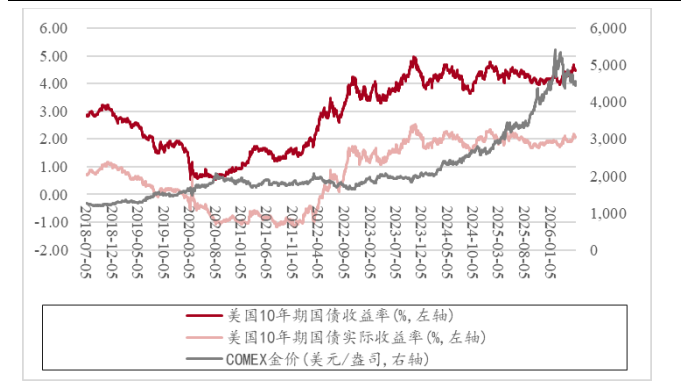
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. ETF 持仓贵金属



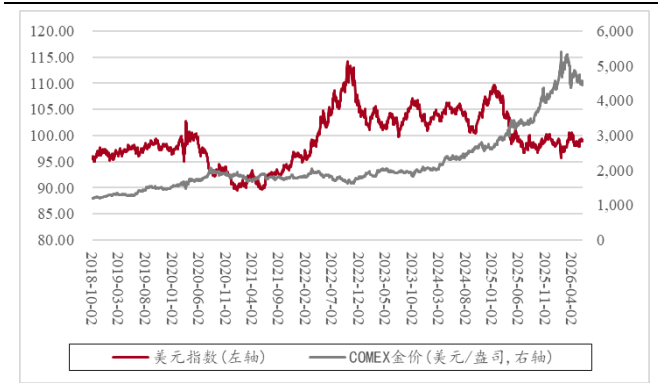
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美债利率对比金价



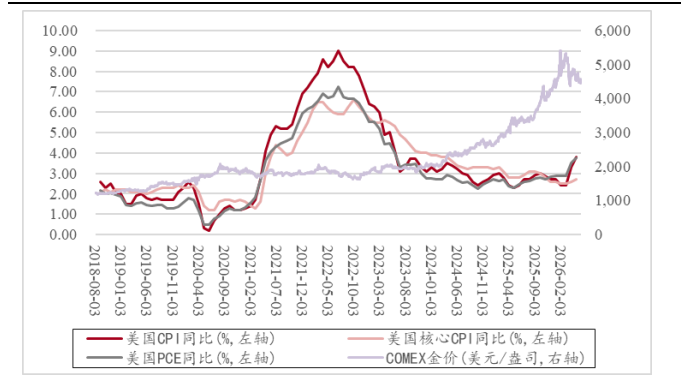
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美元指数对比金价



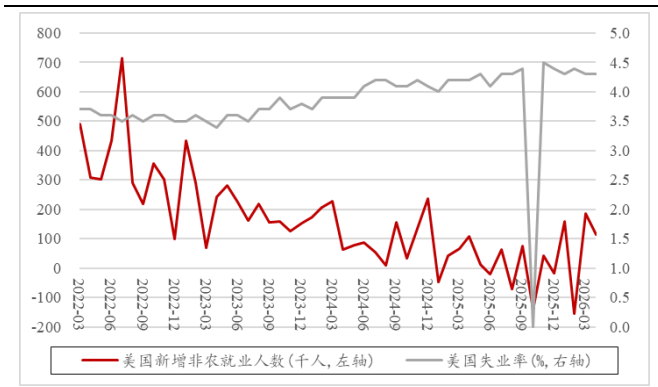
资料来源: Wind, 中银证券

图表10. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

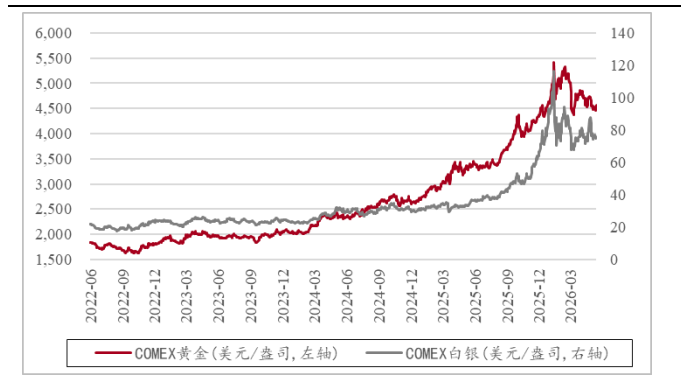
图表11. 美国就业失业率



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12. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表13. 金银比 (金价/银价)



资料来源: Wind, 中银证券

图表14. 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15. 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)	13,612	(24)	(0.17)	4.79	42.28
SHFE 铜(元/吨)	105,000	130	0.12	3.32	34.39
LME 铝(美元/吨)	3,674	18	0.49	5.21	49.93
SHFE 铝(元/吨)	24,270	(235)	(0.96)	(1.40)	20.15
LME 铅(美元/吨)	2,012	(2)	(0.07)	3.42	2.60
SHFE 铅(元/吨)	16,560	(175)	(1.05)	(1.10)	(1.13)
LME 锌(美元/吨)	3,544	(1)	(0.03)	6.44	32.72
SHFE 锌(元/吨)	24,965	170	0.69	4.30	10.98
LME 镍(美元/吨)	18,955	75	0.40	(1.51)	23.12
SHFE 镍(元/吨)	143,670	340	0.24	(4.57)	19.25
LME 锡(美元/吨)	55,350	930	1.71	13.55	79.42
SHFE 锡(元/吨)	424,650	3,330	0.79	9.36	64.68

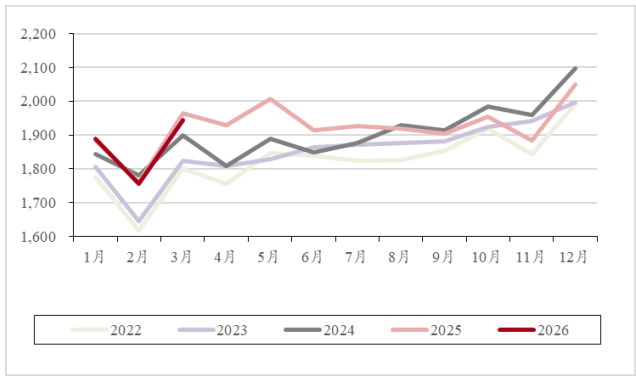
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 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)	38.94	(0.25)	(0.63)	(1.89)	155.57
SHFE 铜库存(万吨)	17.64	(0.70)	(3.83)	(8.13)	66.76
LME 铝库存(万吨)	33.80	(0.15)	(0.43)	(8.20)	(9.88)
SHFE 铝库存(万吨)	51.64	0.05	0.10	6.85	314.97
LME 铅库存(万吨)	31.40	2.75	9.61	16.86	8.82
SHFE 铅库存(万吨)	6.08	(0.54)	(8.15)	(0.40)	30.76
LME 锌库存(万吨)	11.38	0.28	2.50	12.53	(19.50)
SHFE 锌库存(万吨)	15.43	0.10	0.66	8.43	264.68
LME 镍库存(万吨)	27.69	(0.22)	(0.79)	(0.34)	38.33
SHFE 镍库存(万吨)	8.46	0.38	4.66	18.88	212.54
LME 锡库存(万吨)	0.88	0.07	7.95	2.32	229.48
SHFE 锡库存(万吨)	0.83	(0.04)	(4.59)	16.39	2.31

资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球矿山铜月产量（千吨）



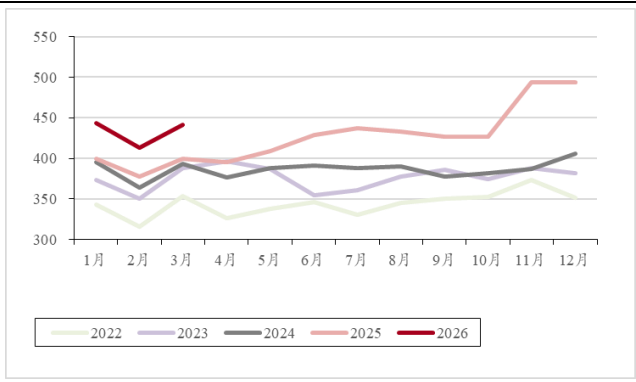
资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表20. 国内电解铜产量统计



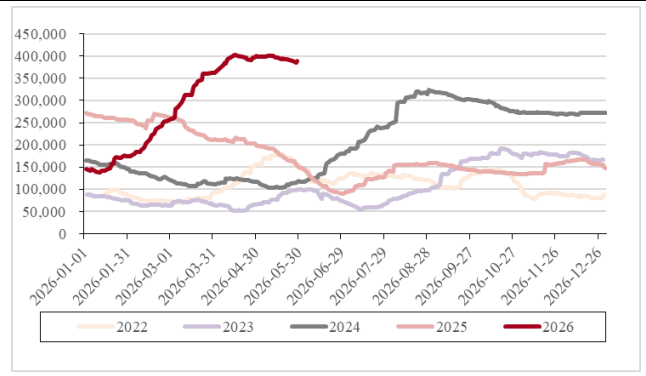
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. 国内电解铜产能利用率



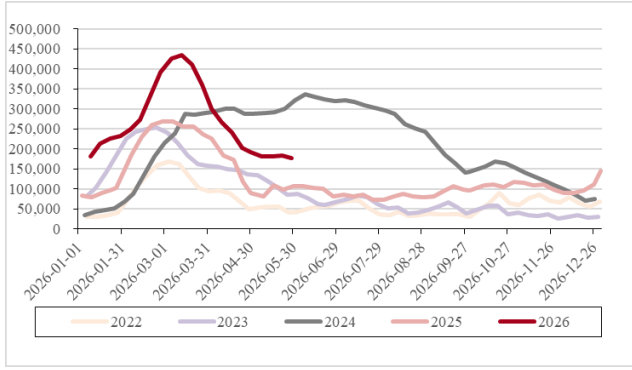
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表22. LME铜库存变化（吨）



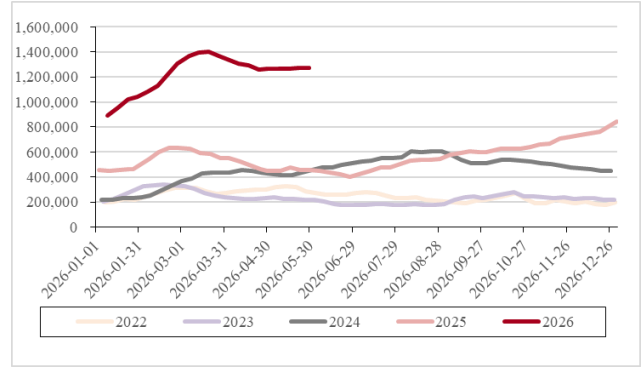
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. SHFE 铜库存变化 (吨)



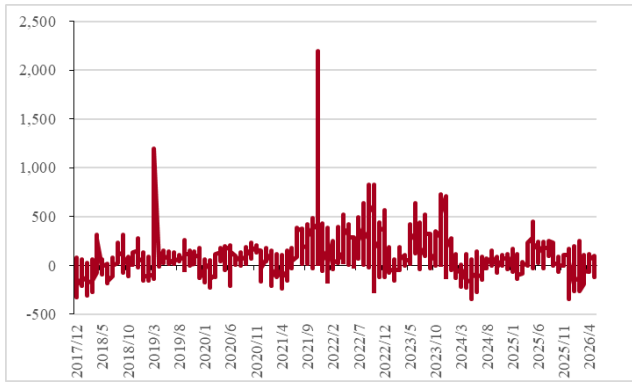
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



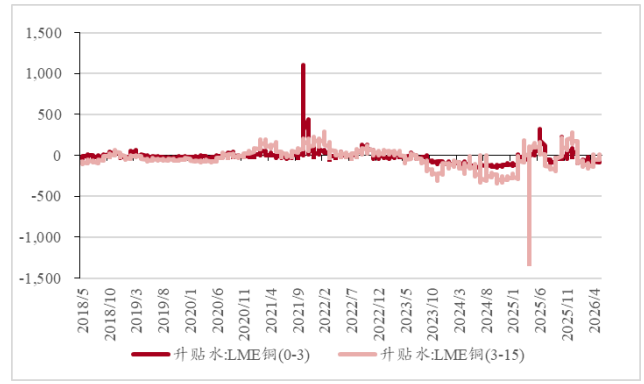
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



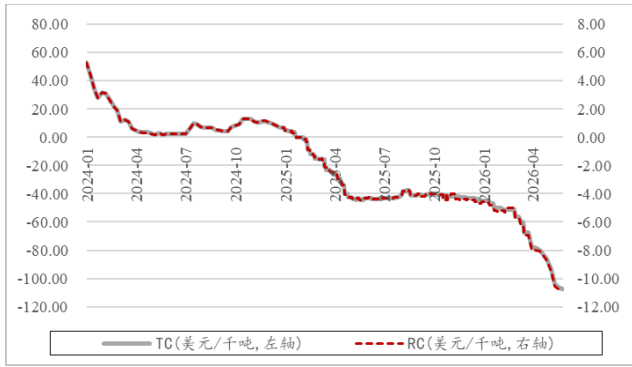
资料来源: Wind, 中银证券

图表26. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜矿加工费



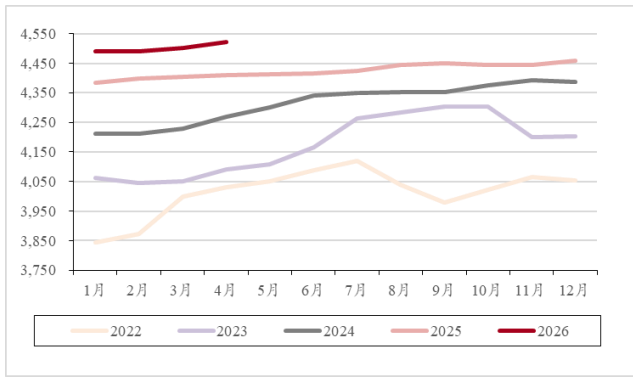
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 铜精废价差



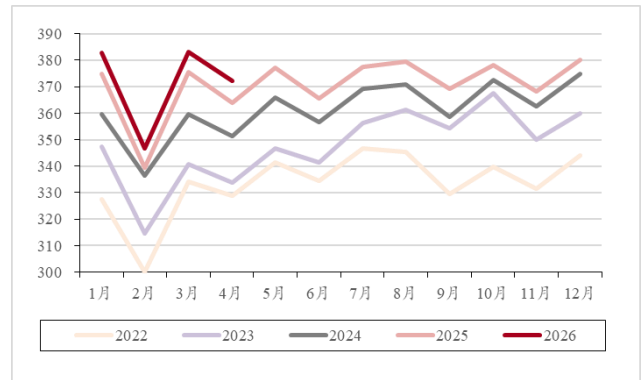
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝在产产能（万吨）



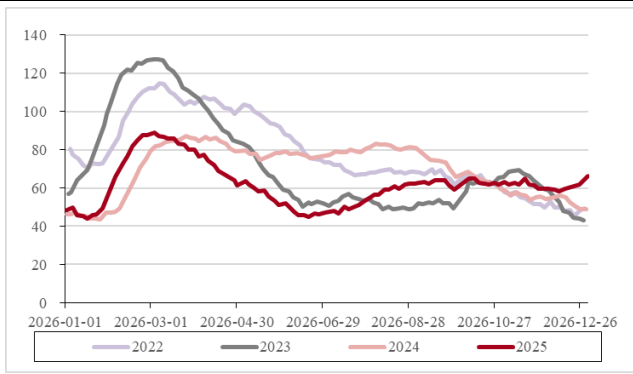
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝产量（万吨）



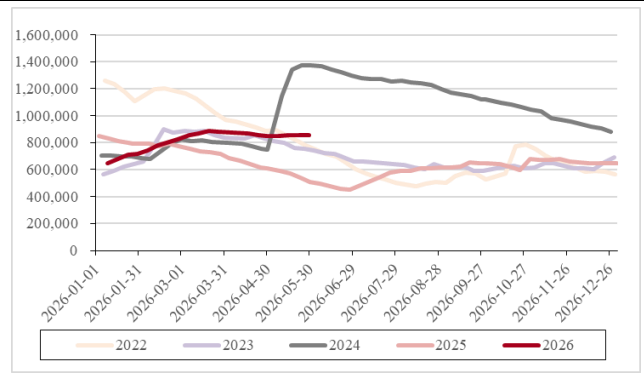
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. 中国电解铝库存（万吨）



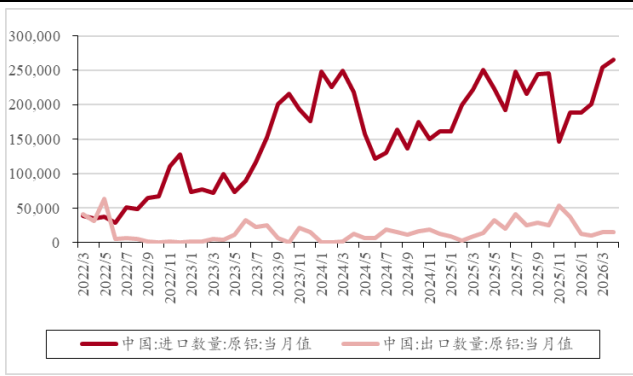
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



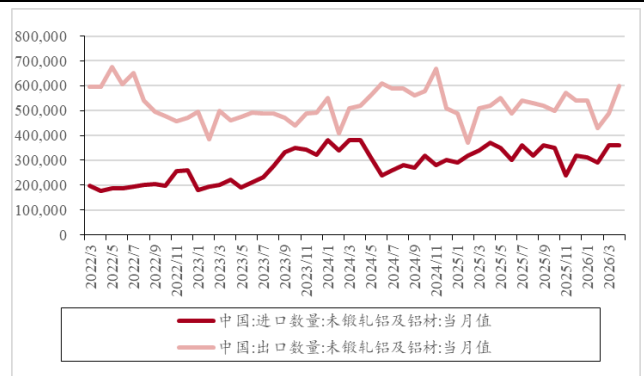
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国原铝进出口数量（吨）



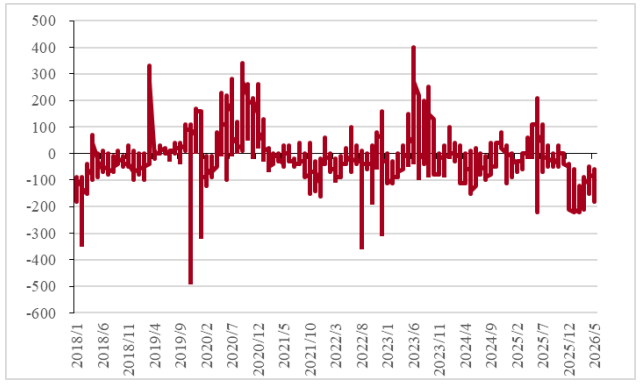
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



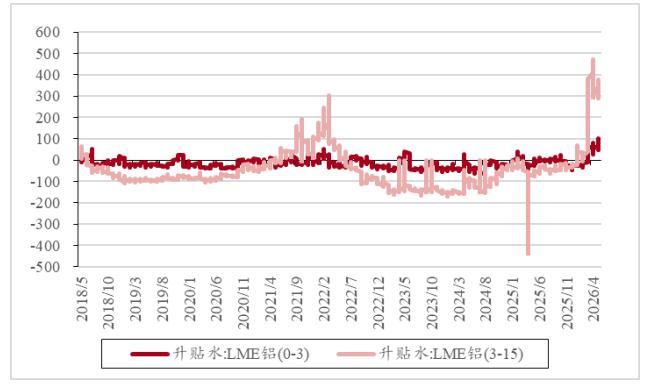
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



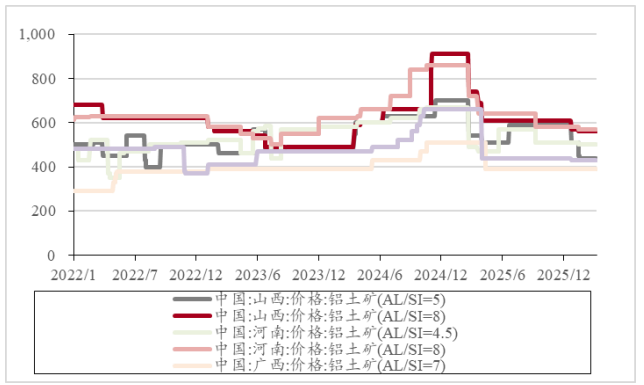
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. LME 铝升贴水 (美元/吨)



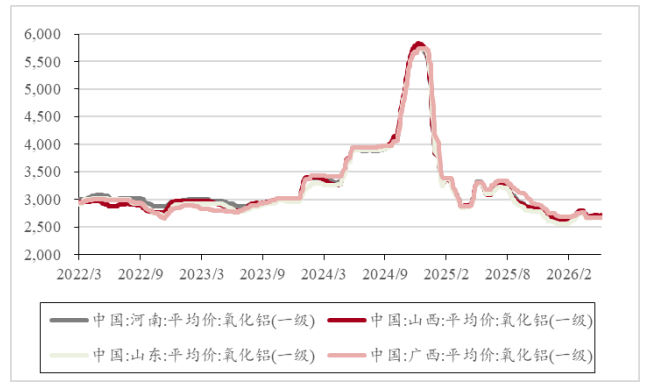
资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表38. 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39. 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)	835,900	(14,400)	(1.69)	(11.77)	56.98
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,595	(50)	(3.04)	(7.80)	(21.81)
金属铽(≥99%)(元/公斤)	7,430	(40)	(0.54)	(1.91)	(0.16)
金属铈(≥99%)(元/吨)	34,000	(500)	(1.45)	(2.86)	13.33
氧化镨钕(≥99%,Nd2O3 75%)(元/吨)	685,500	(13,100)	(1.88)	(11.16)	57.77
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,235	(35)	(2.76)	(10.18)	(24.00)
氧化铽(≥99.9%)(元/公斤)	6,040	(10)	(0.17)	(1.23)	(15.23)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,200	0	0.00	1.96	20.93
氧化铈(≥99.999%)(元/吨)	21,000	0	0.00	14.75	23.53
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,700	0	0.00	1.38	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