

强于大市

有色金属行业周报

钼材需求迎来结构升级，看好战略金属投资机会

本周 SK 海力士推进 375 层 3D NAND 钼字线工艺，继三星后存储龙头相继切换，钼材料在半导体高端应用中的渗透趋势进一步确立，有望推动钼从传统工业金属向高端制造和半导体材料方向重估。印尼镍矿 RKAB 配额政策转向长期强管控叠加短期弹性缓冲，短期追加配额和镍价联动机制有助于缓解冶炼端原料紧张，但中长期下游化、高端化方向不变，NPI 出口国企专营及定向豁免机制或重塑全球镍链贸易格局。高频数据来看，沪金、沪银分别下跌 6.41%、8.88%，SHFE 工业金属普遍回调，其中镍、锡、铅跌幅较大；库存端 SHFE 铜、镍库存累增，而 LME 多数品种库存下降，内外库存分化延续。

支撑评级的要点

- **钼材料导入高层数 3D NAND，半导体应用打开需求增量空间。**钼材料在高层数 3D NAND 中的应用加速推进，SK 海力士已完成 375 层 3D NAND 生产验证并计划 2026 年底量产，拟采用钼材料替代钨材料制作字线；继三星在 286 层第九代 3D NAND 中导入钼工艺后，两大存储龙头相继切换，钼替代钨趋势进一步确立。短期看，半导体用钼绝对量仍较小，对钼总需求拉动有限，但其高纯度、高技术壁垒和高附加值特征有望提升钼材料结构性价值，利好钼靶材、钼薄膜材料及精深加工企业。中长期看，随着 3D NAND 层数持续提升，钨字线在极细线宽下电阻上升及阻挡层占用空间问题更加突出，钼凭借低电阻、无需阻挡层等优势有望加速渗透。若三星、SK 海力士后续持续扩大钼工艺应用范围，半导体钼材料需求有望从验证导入进入规模放量阶段，推动钼从传统工业金属向高端制造和半导体材料方向重估。
- **印尼镍矿配额引入弹性调节，NPI 出口管控重塑全球镍链格局。**印尼镍矿政策由单一收紧转向“长期强管控+短期弹性缓冲”的组合模式，6 月 8 日印尼矿业部长表示若价格条件有利，或将放宽矿业产量配额。2026 年印尼镍矿 RKAB 配额为 2.6 亿至 2.7 亿吨，低于行业预估需求的 3.4 亿至 3.5 亿吨，前期配额收缩已造成部分冶炼企业原料偏紧、产能利用率下降；追加配额、闲置额度调剂及镍价联动机制有助于阶段性缓解供应压力。中长期看，印尼推动镍产业下游化、高端化的方向不变，政策仍将压缩低附加值 NPI 产能，引导资源向 MHP、电池级硫酸镍等湿法镍产能倾斜。NPI 出口方面，国企专营及定向豁免机制将增强印尼对出口节奏、价格和流向的统筹能力，全球 NPI 贸易格局和镍价定价逻辑或被重塑。

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 912 元/克、15,972 元/吨，较上周变化-6.41%、-8.88%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,240 美元/盎司、68 美元/盎司，较上周变化-2.62%、0.33%。
 - **SHFE 工业金属价格回调，库存累增压力显现。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 104,660 元/吨、24,165 元/吨、16,055 元/吨、24,360 元/吨、134,540 元/吨、407,990 元/吨，较上周变化-0.47%、-0.56%、-2.13%、-1.69%、-2.85%、-2.36%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,714 美元/吨、3,543 美元/吨、1,967 美元/吨、3,583 美元/吨、17,790 美元/吨、53,980 美元/吨，较上周变化 1.45%、-1.68%、-1.77%、1.20%、-4.23%、1.47%。
- 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 18.8 万吨、52.9 万吨、6.5 万吨、15.7 万吨、9.4 万吨、1.0 万吨，较上周变化 11.05%、0.84%、4.86%、0.66%、7.65%、-18.51%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 36.4 万吨、32.0 万吨、30.6 万吨、10.8 万吨、27.5 万吨、0.9 万吨，较上周变化-3.99%、-3.98%、-1.44%、-2.88%、0.26%、-1.88%。

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。**建议关注云南锗业、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 钨材料导入高层数 3D NAND，半导体应用打开需求增量空间	5
1.2 印尼镍矿配额引入弹性调节，NPI 出口管控重塑全球镍链格局	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. 中国钨钼产业景气先行指数	5
图表 2. 中国钨精矿产量及均价	5
图表 3. 韩国半导体工业存货指数	5
图表 4. 韩国及台湾半导体出口金额	5
图表 5. LME 镍价及库存量	6
图表 6. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	8
图表 7. 有色金属板块细项本周变动情况	8
图表 8. 有色金属与万得全 A 走势	8
图表 9. 本周板块涨幅前十&后十个股	8
图表 10. 贵金属价格变动	9
图表 11. ETF 持仓贵金属	9
图表 12. 美债利率对比金价	9
图表 13. 美元指数对比金价	9
图表 14. 美国 CPI、PCE 对比金价	9
图表 15. 美国就业失业率	9
图表 16. COMEX 黄金、白银期货收盘价	9
图表 17. 金银比（金价/银价）	10
图表 18. 金油比（金价/油价）	10
图表 19. 基本金属价格变动	10
图表 20. 基本金属库存变动	10
图表 21. 全球矿山铜月产量（千吨）	11
图表 22. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 23. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 24. 国内电解铜产量统计	11
图表 25. 国内电解铜产能利用率	11
图表 26. LME 铜库存变化（吨）	11
图表 27. SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 28. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 29. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）	12
图表 30. LME 铜升贴水（美元/吨）	12
图表 31. 铜矿加工费	12
图表 32. 铜精废价差	12
图表 33. 中国电解铝在产产能（万吨）	13
图表 34. 中国电解铝产量（万吨）	13
图表 35. 中国电解铝库存（万吨）	13
图表 36. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	13

图表 37. 中国原铝进出口数量 (吨)	13
图表 38. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量 (吨)	13
图表 39. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)	14
图表 40. LME 铝升贴水 (美元/吨)	14
图表 41. 四省铝土矿价格 (元/吨)	14
图表 42. 四省氧化铝价格 (元/吨)	14
图表 43. 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 钼材料导入高层数 3D NAND，半导体应用打开需求增量空间

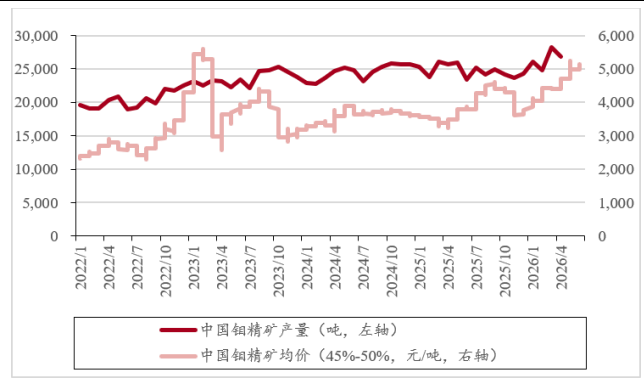
事件：近日，SK 海力士已完成 375 层 3D NAND 闪存生产验证工作，正推进产线落地，计划 2026 年底正式量产。本次技术迭代的重要变化在于，SK 海力士拟采用钼材料替代钨材料制作 3D NAND 字线。字线是连接存储单元控制栅极的水平导线，在 3D NAND 中随着存储单元垂直堆叠层数提升，字线数量增加、线宽变窄，材料电阻率对信号传输速度和芯片性能的影响明显放大。早期字线材料主要采用多晶硅，后续 64 层、96 层等阶段逐步切换为电阻率更低的金属钨；但在 375 层等更高堆叠结构下，钨在极细尺寸下电阻率上升问题突出，同时需要额外铺设阻挡辅助层，占用芯片空间。相比之下，钼在同等线宽下电阻更低，且无需阻挡层，更适配高层数 NAND 字线需求。此前三星电子已于 2024 年 4 月在 286 层第九代 3D NAND 中率先引入钼工艺，当前三星、SK 海力士两大存储厂商相继切换，显示钼替代钨的技术趋势逐步确立。需求层面，行业测算显示，三星 2024 年钼材料采购量约 4 吨，2025 年预计增至 10 吨，2030 年有望达到 80 吨；SK 海力士自 2026 年开始大规模导入钼工艺后，初期年采购量或达到 4 吨左右。（来源：东方财富）

图表1. 中国钨钼产业景气先行指数



资料来源：Wind，中银证券

图表2. 中国钼精矿产量及均价



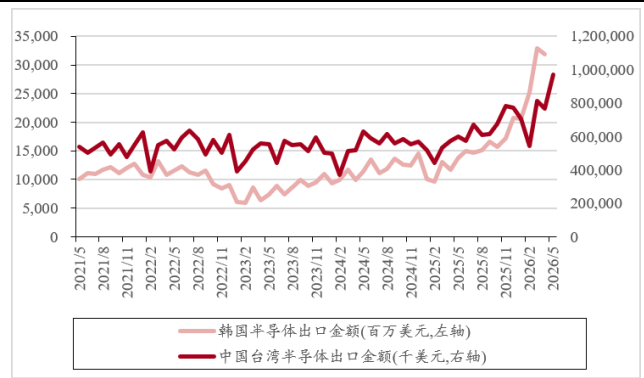
资料来源：Wind，中银证券

图表3. 韩国半导体工业存货指数



资料来源：Wind，中银证券

图表4. 韩国及台湾半导体出口金额



资料来源：Wind，中银证券

我们认为：此次 SK 海力士推进 375 层 3D NAND 钼字线工艺，标志着钼材料在先进存储领域的应用从单一厂商验证逐步进入主流存储厂商导入阶段，有望为钼需求打开半导体高端应用增量。短期看，半导体用钼材料绝对用量仍较小，相较钢铁、化工等传统钼消费占比有限，对钼总量需求拉动尚不显著，但其应用场景具备高纯度、高技术壁垒和高附加值特征，对钼靶材、钼薄膜材料及相关精深加工企业具备更强结构性意义。中长期看，随着 3D NAND 层数持续提升，传统钨字线在极细线宽下的电阻、空间占用和工艺复杂度问题将进一步放大，钼材料凭借低电阻、无需阻挡层等优势，有望在高层数 NAND 中加速渗透。若三星、SK 海力士等头部厂商后续持续扩大钼工艺应用范围，半导体钼材料需求有望从验证导入阶段进入规模放量阶段，推动钼从传统工业金属向高端制造和半导体材料方向重估。

具备矿冶一体能力的企业在钼价中枢抬升中或更具优势，拥有钨钼矿资源的企业亦有望受益，**建议关注：金钼股份、洛阳钼业、国城矿业、厦门钨业。**

1.2 印尼镍矿配额引入弹性调节，NPI 出口管控重塑全球镍链格局

事件：6月8日，印尼矿业部长 Bahlil Lahadalia 表示，若价格条件有利，印尼或将放宽矿业产量配额。印尼是全球最大的动力煤和镍出口国，2026 年该国已下调镍矿和煤炭 RKAB 产量配额，以支撑价格，但也导致部分镍冶炼厂原料偏紧、产能利用率下降。印尼 2026 年镍矿产量配额为 2.6 亿至 2.7 亿吨，低于行业预估需求的 3.4 亿至 3.5 亿吨。年内印尼持续推进“控总量、促转型、强管控”的镍产业政策：一方面大幅缩减镍矿 RKAB 配额、恢复配额一年一审机制，并收紧低端火法镍产能；另一方面自 5 月起推出追加配额申报、园区闲置配额调剂、审批绿色通道，并在 6 月提出与镍价联动的弹性配额调节机制。同时，印尼于 6 月 5 日发布第 24 号《战略自然资源商品出口管理政府条例》，将铁合金纳入战略自然资源范畴；6 月 8 日配套出台第 17 号贸易部长条例，明确 NPI、水淬镍等产品出口原则上由国家主权基金 Danantara Indonesia 旗下指定国企专营，并设置定向豁免条款。（来源：SMM，安泰科）

图表5. LME 镍价及库存量



资料来源：Wind，中银证券

我们认为：印尼镍政策正在从单一收紧走向长期强管控与短期弹性缓冲组合模式。短期看，前期 RKAB 配额大幅收缩已造成本土冶炼企业原料紧张和产能利用率下降，追加配额、闲置额度调剂及价格联动机制有助于缓解冶炼端供应压力，稳定全球镍供应链，阶段性降低镍矿供给恐慌。但中长期看，印尼推动镍产业下游化、高端化的方向并未改变，政策重点仍在压缩低附加值 NPI 产能、引导资源向 MHP、电池级硫酸镍等新能源湿法镍产能倾斜，提升本土资源收益和产业链话语权。NPI 出口方面，国企专营制度将增强政府对出口节奏、价格和流向的统筹能力，短期或拉长出口流程、降低通关效率，造成 NPI 流通阶段性收紧；定向豁免条款则为大型外资及合资一体化企业保留市场化通道，但也提高了企业在印尼追加投资、资产合作和本地深加工的门槛。对全球镍产业链而言，印尼通过配额管控、出口统筹与豁免激励进一步掌握供给调节权，镍矿供给与国际镍价的联动性增强，全球 NPI 贸易格局和镍价定价逻辑或被重塑。

在印尼具备镍资源、湿法镍中间品及一体化布局的企业，以及具备长协保供、成本控制和下游议价能力的镍钴材料企业或受益，**建议关注：格林美。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【白银有色】中国中信集团有限公司于 2026 年 6 月 8 日通过集中竞价方式减持白银有色集团股份有限公司 3,500,000 股，占公司总股本的 0.047%，导致其持股比例由 2.64% 降至 2.60%。

【博迁新材】申扬投资完成减持计划，持股比例降至 5.16%，仍为持股 5% 以上股东。

【中色股份】公司收到蒙古国有企业铜加工综合体有限责任公司发来的函件，确认其在蒙古国铜冶炼项目遴选中获得最高评分，将优先参与下一阶段谈判。项目计划建设铜冶炼厂及相关公辅设施，预计年产能为 12 万吨阴极铜，初步估算金额约为 7.73 亿美元。

【贵研铂业】控股子公司贵研中希（上海）新材料科技有限公司与上海市松江区佘山镇人民政府 6 月 11 日签订了一份意向性项目投资协议，拟在佘山高新科技园共同建设“高精度高性能复合材料生产基地项目”。项目总投资预计约 4 亿元人民币，规划建设面积约 4 万平方米，包含复合材料生产车间、技术中心楼、生产公辅配套用房及生活配套设施，并配备五条生产线。

【国成矿业】截至 2026 年 6 月 11 日，建新集团累计减持国城矿业股份 2,304,000 股，占总股本 0.19%，控股股东及其一致行动人合计持股比例由 66.18% 降至 65.99%，触及 1% 整数倍变动阈值。本次减持行为符合此前披露的减持计划（计划减持不超过 25,000,000 股，占总股本 2.11%），尚未实施完毕。

【云南锗业】子公司昆明云锗高新技术有限公司经营范围新增特种设备销售、仪器仪表制造与销售、电子测量仪器、光学仪器、集成电路、安防设备、工业自动化控制系统装置等业务，分为一般项目和许可项目；云南东昌金属加工有限公司经营范围扩展至基础化学原料制造、稀有稀土金属冶炼、冶金设备制造与销售、再生资源加工与销售、货物进出口等；云南鑫耀半导体材料有限公司经营范围新增半导体器件专用设备制造与销售、电子专用设备制造与销售；云南中科鑫圆晶体材料有限公司经营范围新增半导体器件专用设备制造与销售、电子专用设备制造与销售、通用设备制造（不含特种设备）。

【中色股份】中色白矿拟投资 174,055 万元建设 165 万吨/年铅锌矿采选扩建项目，以满足发展需求，项目已于 2026 年 6 月 13 日正式开工，建设期预计为 3 年，最终建设周期将根据实际情况确定。

【西部黄金】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.56 元（含税），除权除息日 2026 年 6 月 17 日。

【永杰新材】向全体股东每 10 股派发现金红利 4.55 元（含税），除权除息日 2026 年 6 月 17 日。

【族兴新材】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 18 日。

【安泰科技】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 6 月 18 日。

【众源新材】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 22 日。

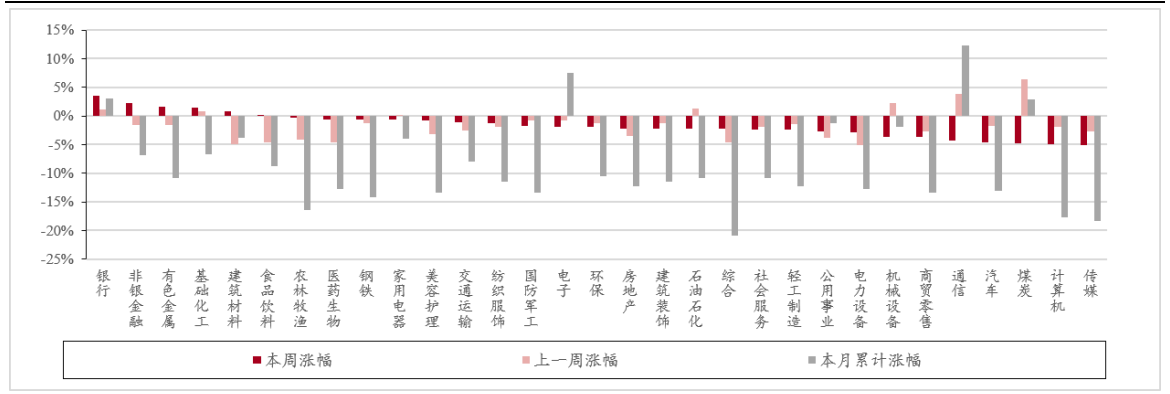
【东方钨业】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.11 元（含税），除权除息日 2026 年 6 月 23 日。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

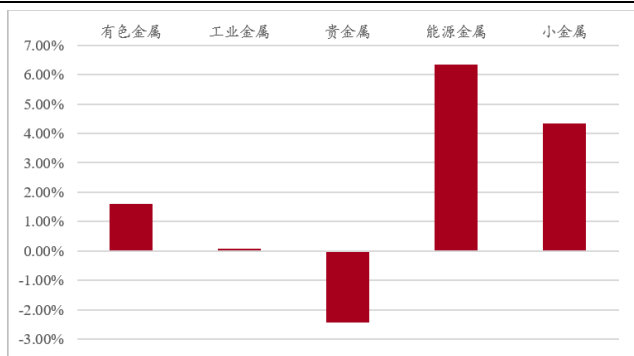
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 1.61%（上周下跌 1.65%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 3/31，较上周排名上升 12 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 6 个行业板块实现上涨，其中银行行业涨幅 3.46% 居首位。

图表6. 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7. 有色金属板块细项本周变动情况



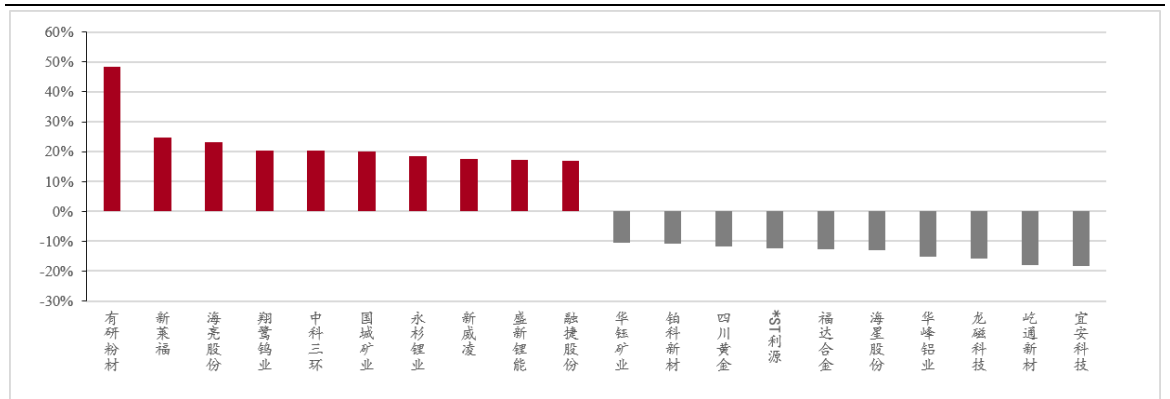
资料来源：Wind，中银证券

图表8. 有色金属与万得全 A 走势



资料来源：Wind，中银证券

图表9. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源：Wind，中银证券

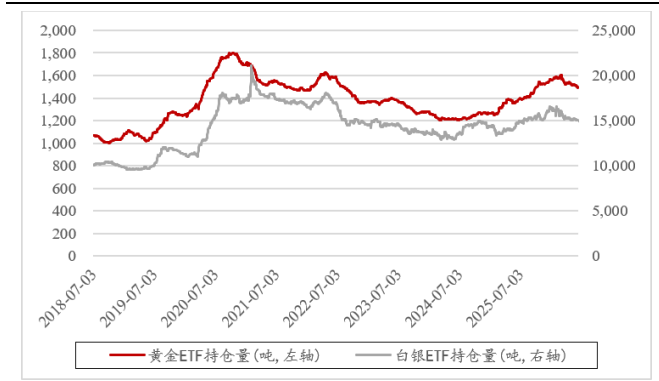
3.2 贵金属数据跟踪

图表10. 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)	4,240	(114)	(2.62)	(10.22)	24.47
SHFE 金(连三)(元/克)	912	(62)	(6.41)	(11.50)	16.11
COMEX 白银(美元/盎司)	68	0	0.33	(21.74)	87.26
SHFE 银(连三)(元/吨)	15,972	(1,556)	(8.88)	(23.13)	81.11

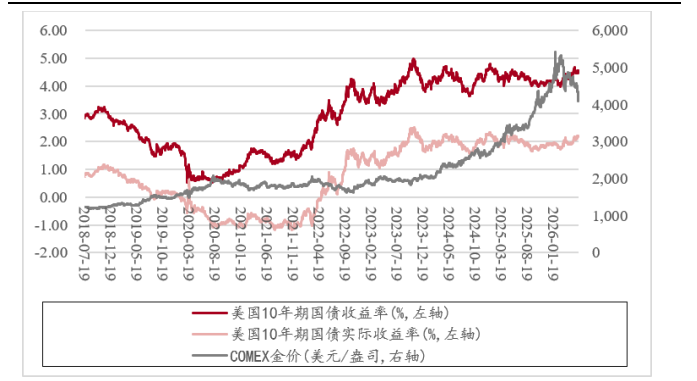
资料来源: Wind, 中银证券

图表11. ETF 持仓贵金属



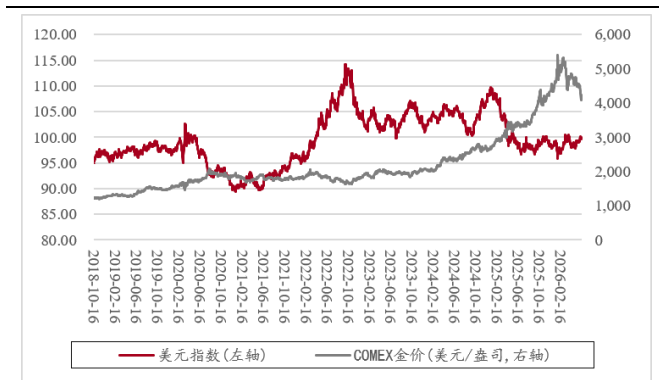
资料来源: Wind, 中银证券

图表12. 美债利率对比金价



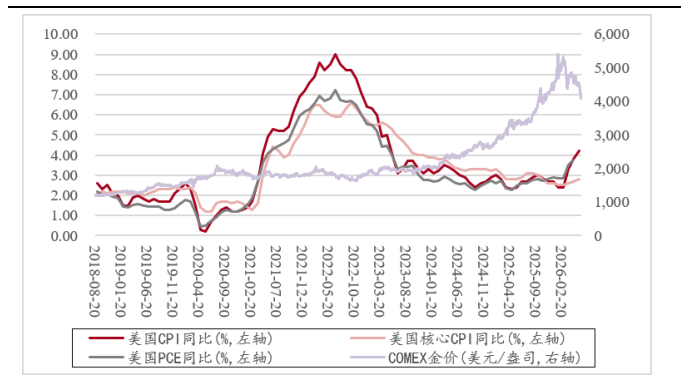
资料来源: Wind, 中银证券

图表13. 美元指数对比金价



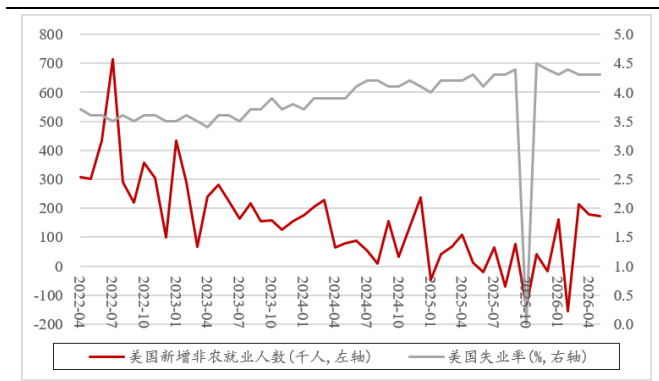
资料来源: Wind, 中银证券

图表14. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

图表15. 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16. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 金银比（金价/银价）



资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 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19. 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)	13,714	197	1.45	(2.60)	41.51
SHFE 铜(元/吨)	104,660	(490)	(0.47)	(1.74)	33.14
LME 铝(美元/吨)	3,543	(61)	(1.68)	(0.88)	40.62
SHFE 铝(元/吨)	24,165	(135)	(0.56)	(1.61)	18.48
LME 铅(美元/吨)	1,967	(36)	(1.77)	(1.53)	(1.26)
SHFE 铅(元/吨)	16,055	(350)	(2.13)	(3.17)	(4.94)
LME 锌(美元/吨)	3,583	43	1.20	1.43	35.51
SHFE 锌(元/吨)	24,360	(420)	(1.69)	(0.08)	10.30
LME 镍(美元/吨)	17,790	(785)	(4.23)	(6.00)	17.78
SHFE 镍(元/吨)	134,540	(3,950)	(2.85)	(7.39)	12.12
LME 锡(美元/吨)	53,980	780	1.47	(1.09)	65.08
SHFE 锡(元/吨)	407,990	(9,860)	(2.36)	(4.02)	53.87

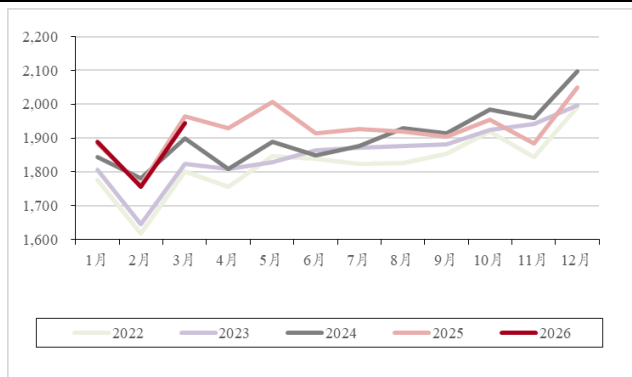
资料来源: Wind, 中银证券

图表20. 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)	36.41	(1.51)	(3.99)	(8.98)	211.60
SHFE 铜库存(万吨)	18.82	1.87	11.05	3.81	75.27
LME 铝库存(万吨)	31.99	(1.33)	(3.98)	(8.85)	(10.03)
SHFE 铝库存(万吨)	52.89	0.44	0.84	7.34	347.58
LME 铅库存(万吨)	30.59	(0.45)	(1.44)	15.19	13.81
SHFE 铅库存(万吨)	6.52	0.30	4.86	0.79	35.98
LME 锌库存(万吨)	10.78	(0.32)	(2.88)	(3.30)	(18.39)
SHFE 锌库存(万吨)	15.68	0.10	0.66	6.83	233.53
LME 镍库存(万吨)	27.49	0.07	0.26	(0.66)	39.11
SHFE 镍库存(万吨)	9.44	0.67	7.65	31.65	268.42
LME 锡库存(万吨)	0.89	(0.02)	(1.88)	6.43	274.21
SHFE 锡库存(万吨)	1.01	(0.23)	(18.51)	6.98	36.61

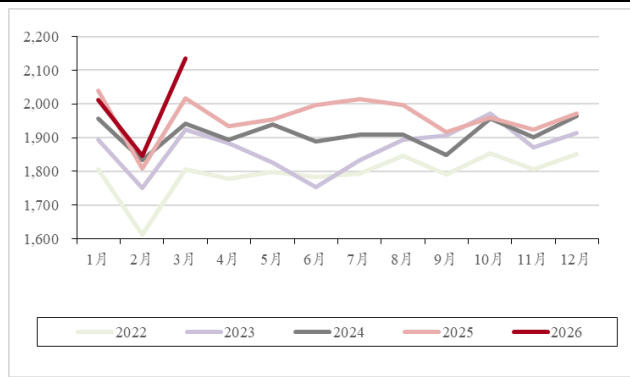
资料来源: Wind, 中银证券

图表21. 全球矿山铜月产量（千吨）



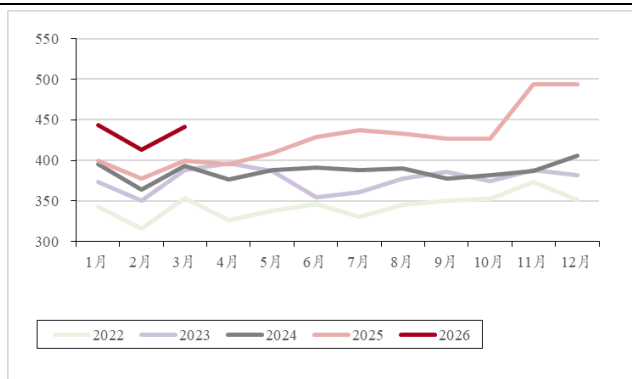
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



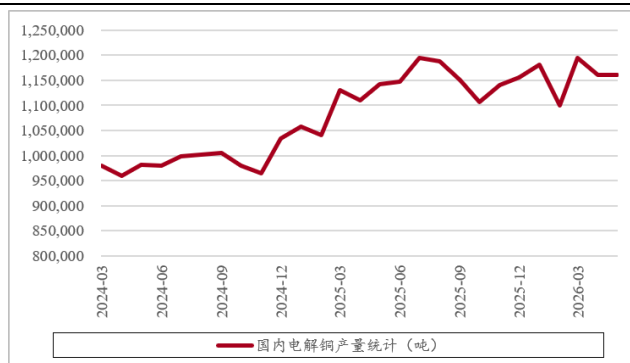
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 国内电解铜产量统计



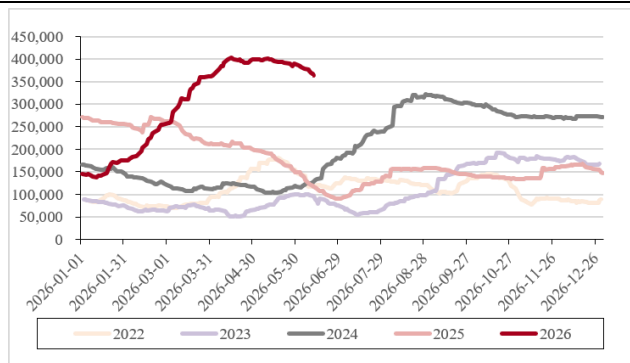
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表25. 国内电解铜产能利用率



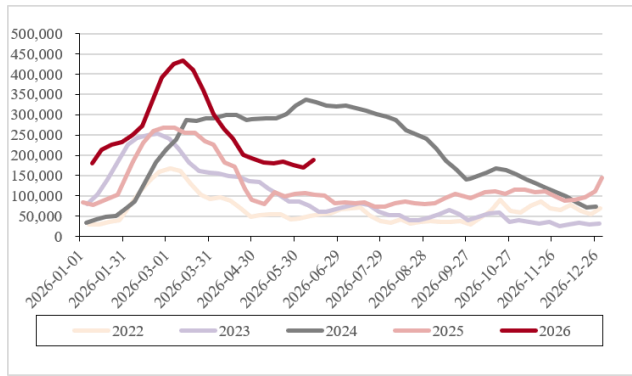
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表26. LME 铜库存变化（吨）



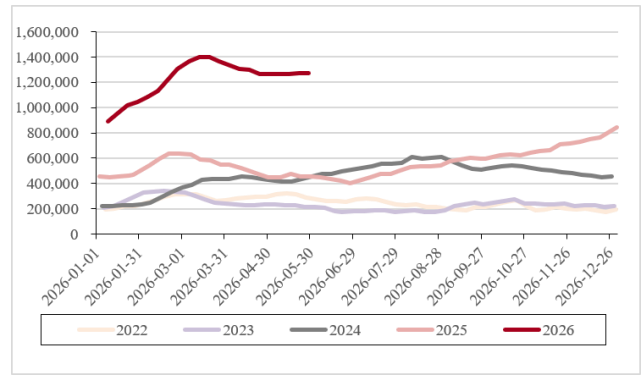
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. SHFE 铜库存变化 (吨)



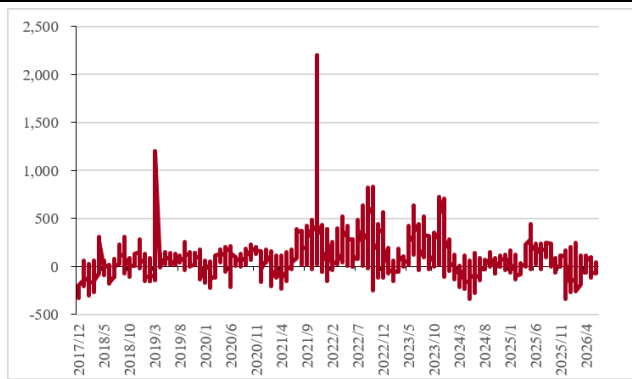
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



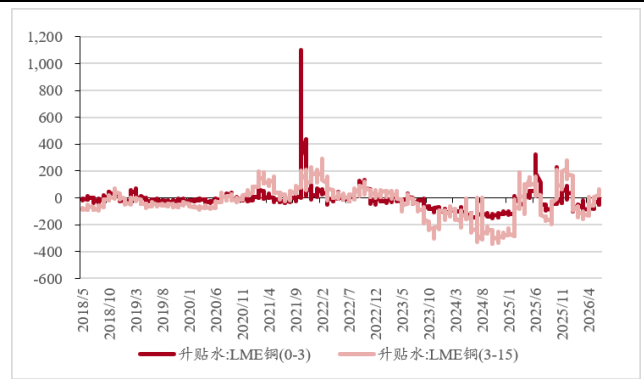
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表30. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表31. 铜矿加工费



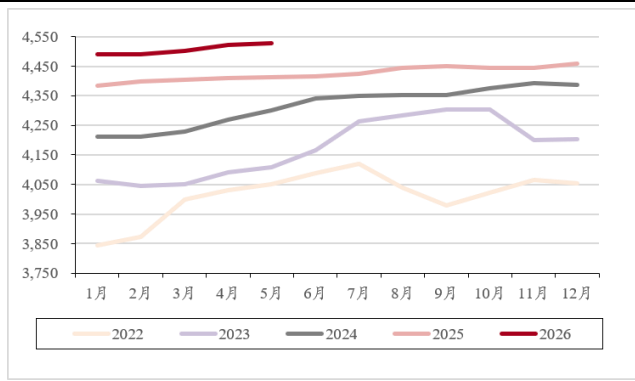
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 铜精废价差



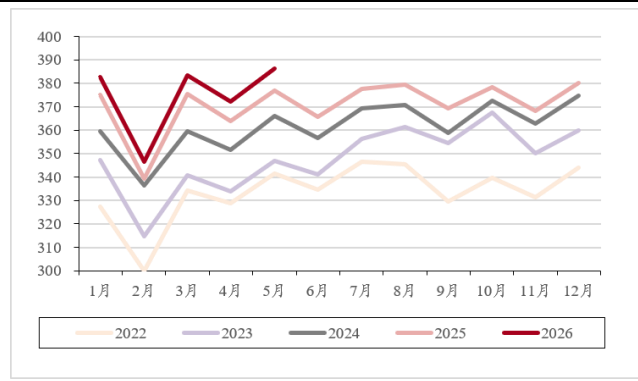
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国电解铝在产产能（万吨）



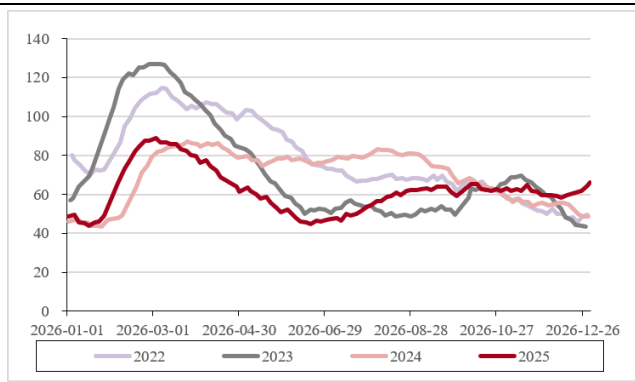
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. 中国电解铝产量（万吨）



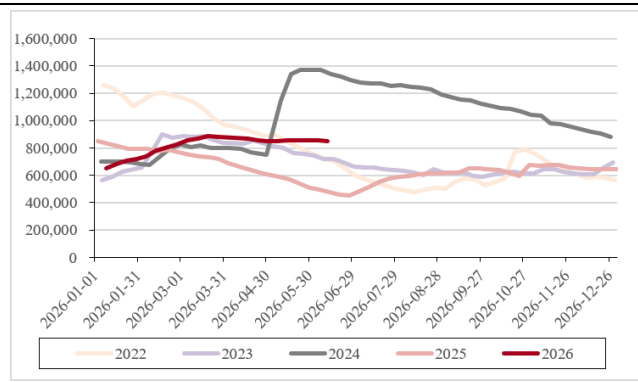
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. 中国电解铝库存（万吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表36. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



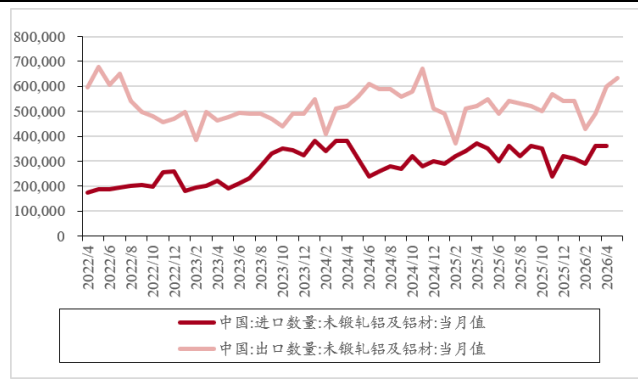
资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 中国原铝进出口数量（吨）



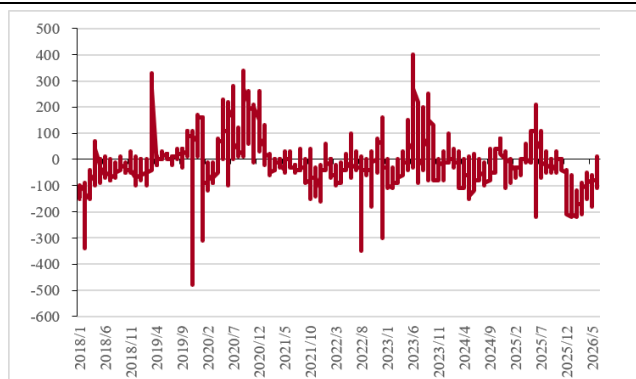
资料来源: Wind, 中银证券

图表38. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



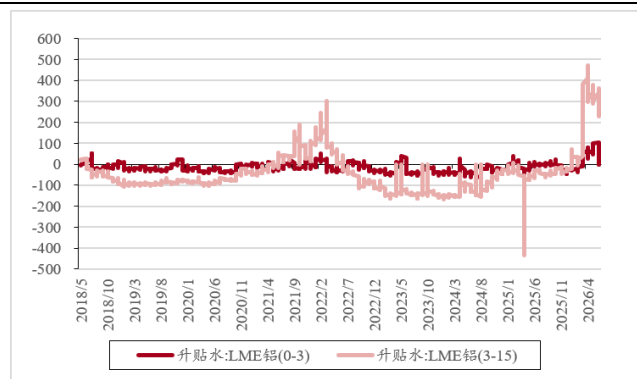
资料来源: Wind, 中银证券

图表39. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



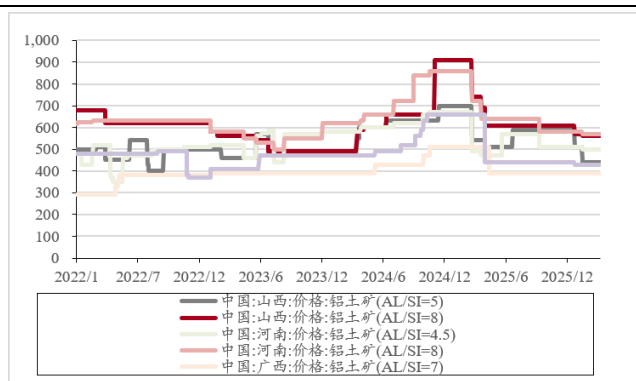
资料来源: Wind, 中银证券

图表40. LME 铝升贴水 (美元/吨)



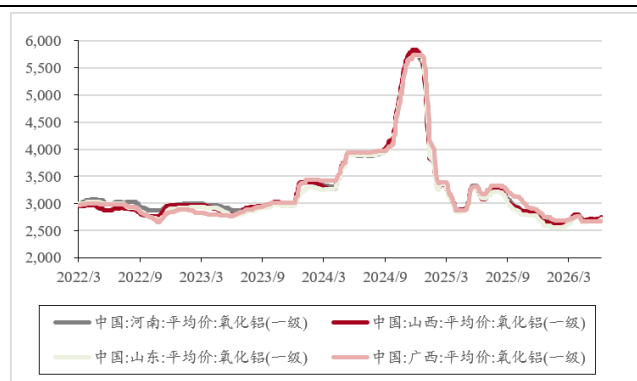
资料来源: Wind, 中银证券

图表41. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表42. 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43. 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)	839,200	(11,900)	(1.40)	(9.23)	53.84
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,670	15	0.91	(2.34)	(18.54)
金属铈(≥99%)(元/公斤)	7,670	130	1.72	1.93	(0.13)
金属铈(≥99%)(元/吨)	34,000	0	0.00	(2.86)	13.33
氧化镨钕(≥99%,Nd2O3 75%)(元/吨)	690,600	(8,300)	(1.19)	(8.69)	55.54
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,330	0	0.00	(0.37)	(18.65)
氧化铈(≥99.9%)(元/公斤)	6,205	80	1.31	1.72	(13.52)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,200	0	0.00	1.96	20.93
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	21,000	0	0.00	14.75	23.53
氧化铈(≥99%)(元/吨)	15,300	400	2.68	5.52	40.37
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
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