

强于大市

有色金属行业周报

美国通胀韧性超预期，加息升温压制金属价格

本周美国通胀数据超预期，叠加美联储政策转鹰，市场升温9月加息预期，美国5月整体和核心PCE同比增速均加快，核心PCE同比将升至3.4%创阶段性新高，住房拖累减弱、服务业黏性通胀、金融服务收费上涨以及AI相关数字服务涨价共同支撑通胀，显示通胀粘性强于预期，若数据最终符合预期，美联储9月加息概率显著上升，美元和美债收益率维持高位将压制贵金属和基本金属价格。津巴布韦明确2027年1月不推迟锂精矿出口禁令，同时探讨资源换基建模式改善交通网络，一方面将推动锂盐加工本地产能建设，改变全球锂精矿贸易流向，国内进口供给或边际收缩，倒逼企业加快出海布局；另一方面基础设施改善长期将提升锂矿开发效率，增加全球有效供给，具备海外布局能力的国内锂企有望受益。受制于加息预期，本周内外盘基本金属全线回调，金银价格大幅下挫，交易所库存整体延续去化趋势。

支撑评级的要点

- **物价延续上行压力，加息预期压制有色金属价格。**当前美国通胀韧性凸显，市场预期美联储9月加息概率上升，对有色金属价格形成压制。具体来看：一是5月整体和核心PCE同比增速均较前值加快，核心PCE同比将升至3.4%，创阶段性新高，叠加住房通胀拖累减弱，服务业黏性通胀持续，金融服务和AI相关数字服务涨价形成新增通胀动力，显示通胀粘性强于前期市场预期。二是油价冲高对5月通胀形成短期推升，红利尚未体现，后续随着油价回落，通胀压力有望逐步缓解，但核心通胀的持续性支撑美联储维持鹰派立场。三是收入和消费数据显示，剔除通胀后实际消费仅小幅回暖，通胀仍在持续侵蚀居民购买力，经济下行风险逐步累积。若最终数据符合预期，美联储9月加息概率将显著上升，美元指数和美债收益率有望维持高位，贵金属金融属性估值承压，基本金属也会受到美元走强和需求预期走弱的双重压制。
- **津巴布韦推进资源换基建模式，锂矿出口禁令明确落地时间。**津巴布韦锂资源丰富，出口禁令落地后将限制原矿出口，倒逼锂盐加工产能在本国建设，全球锂精矿贸易流向可能改变，中国锂盐加工企业进口锂精矿供给或收缩，同时也将推动国内企业加快出海布局当地加工产能；其次资源换基建模式若顺利落地，当地交通基础设施改善将提升锂矿开发和外运效率，长期有助于增加全球锂资源有效供给；当前锂价波动较大，该模式将债务偿还与未来锂价直接挂钩，若锂价长期疲软，抵押的矿产收入可能缩水，项目回报存在一定不确定性。整体来看，津巴布韦锂产业政策落地确定性提升，资源开发进程加快，全球锂供给多元化趋势延续，具备海外布局能力的国内锂矿和锂盐企业有望获得发展机遇。

高频数据

- **加息预期升温，金银价格集体大跌。**截至本周五，SHFE金、SHFE银收盘价分别为883元/克、14,212元/吨，较上周变化-5.83%、-13.83%；COMEX黄金、COMEX白银收盘价分别为4,103美元/盎司、60美元/盎司，较上周变化-14.71%、-24.00%。
 - **内外盘有色普遍承压，基本金属全线回调。**截至本周五，SHFE铜、SHFE铝、SHFE铅、SHFE锌、SHFE镍、SHFE锡收盘价分别为101,560元/吨、23,000元/吨、16,280元/吨、23,945元/吨、128,250元/吨、387,220元/吨，较上周变化-3.07%、-4.09%、-0.73%、-3.33%、-5.59%、-6.54%；LME铜、LME铝、LME锌、LME铅、LME镍、LME锡收盘价分别为13,322美元/吨、3,198美元/吨、1,902美元/吨、3,500美元/吨、16,805美元/吨、51,000美元/吨，较上周变化-1.95%、-5.87%、-2.49%、-1.55%、-4.16%、-4.52%。
- 截至本周五，SHFE铜、SHFE铝、SHFE铅、SHFE锌、SHFE镍、SHFE锡库存分别为13.6万吨、51.3万吨、6.8万吨、15.5万吨、10.0万吨、0.8万吨，较上周变化-5.66%、-2.74%、4.34%、-0.09%、3.37%、-18.61%；LME铜、LME铝、LME铅、LME锌、LME镍、LME锡库存分别为33.6万吨、30.7万吨、29.7万吨、12.1万吨、27.5万吨、0.9万吨，较上周变化-4.45%、-2.72%、-1.49%、-2.00%、-0.51%、-4.12%。

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。**建议关注云南铝业、江西铜业、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、盛和资源、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 物价延续上行压力，加息预期压制有色金属价格.....	5
1.2 津巴布韦推进资源换基建模式，锂矿出口禁令明确落地时间.....	5
1.3 包头强化稀土产业定位，北方稀土二季度精矿价格上调.....	5
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）	11
图表 23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	11
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）	12
图表 29. 中国电解铝产量（万吨）	12
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）	13
图表 35. LME 铝升贴水（美元/吨）	13
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 物价延续上行压力，加息预期压制有色金属价格

事件：市场预测显示，受前期油价冲高影响，美国 5 月整体 PCE 环比预计上升 0.5%，同比增速预计升至 4.1%，较前值加快 0.3 个百分点；剔除能源和食品后核心 PCE 环比预计上升 0.3%，同比增速预计升至 3.4%，增速均较前值加快 0.1 个百分点。油价回落对通胀的红利尚未体现在 5 月数据中，预计影响将逐步体现到 7 月及以后。结构性看，住房通胀降温接近尾声，此前拖累通胀的租金分项边际拖累减弱；航空出行、休闲服务通胀仍保持坚挺，服务业黏性通胀持续；金融服务、资产管理收费大幅走高，成为推升核心 PCE 环比的主要边际增量；此外，AI 相关软件和云服务或成为抬高物价推手，资本开支热潮推升数字化服务定价，也形成持续通胀压力。收入端看，预计 5 月个人收入环比增长 0.4%，个人消费支出环比增长 0.6%，但剔除通胀后实际消费仅小幅回暖，通胀仍在持续侵蚀居民购买力。（来源：第一财经）

我们认为：美国通胀韧性进一步验证，叠加美联储政策转鹰，年内加息概率显著提升。从结构看，本轮通胀上行不仅受地缘冲突推高油价的短期扰动，住房通胀边际变化、服务业黏性涨价、金融服务收费上涨以及 AI 资本开支推升数字服务价格等多因素共同支撑物价，显示通胀粘性强于市场预期。若最终公布数据符合预测，美联储在 9 月加息的确定性将进一步上升，美元指数和美债收益率有望维持高位，对贵金属和基本金属价格都将形成压制。

1.2 津巴布韦推进资源换基建模式，锂矿出口禁令明确落地时间

事件：津巴布韦财政部长在夏季达沃斯论坛透露，该国正与中国铁路方面接触，探讨资源挂钩型债务工具，即以未来矿产收入抵押换取基础设施建设贷款，本质为资源换基建模式，计划用于公路铁路等交通网络现代化。津巴布韦交通物流现代化估算需要 340 亿美元，财政缺口较大，而该国锂等矿产资源丰富，推动资源换基建既可以解决基建资金缺口，也能改善矿产品外运条件，符合中津双方利益。同时，津巴布韦明确表示不会推迟原定于 2027 年 1 月生效的锂精矿出口禁令，政策落地确定性提升。（来源：有锂同行）

我们认为：本次津巴布韦重启资源换基建模式，延续了非洲地区资源开发与基础设施建设联动的成熟路径，与刚果金 Sicominex 铜钴合资项目模式类似。从锂产业链角度看，津巴布韦锂资源丰富，当前锂精矿出口禁令明确推进，2027 年之后将限制原矿出口，推动当地锂盐加工产能建设，这会改变全球锂精矿贸易流向，对中国锂盐加工企业而言，一方面意味着进口锂精矿供给可能收缩，另一方面也倒逼企业加快布局当地加工产能，把握资源开发机会；其次，资源换基建模式落地后，当地交通基础设施改善，有利于锂矿开采和外运，长期看将提升津巴布韦锂矿开发效率，增加全球锂资源供给潜力；当前锂价处于波动期，资源挂钩债务将还款能力与未来锂价绑定，若锂价长期低于预期，可能带来债务偿还风险，项目推进过程中需要关注锂价波动对项目回报的影响。整体看，津巴布韦锂产业政策清晰，资源开发进程加快，全球锂资源供给多元化趋势延续，国内有海外布局能力的锂矿和锂盐企业有望迎来新的发展机会。

1.3 包头强化稀土产业定位，北方稀土二季度精矿价格上调

事件：包头市公布《“十五五”新型工业化发展规划》（征求意见稿），明确未来五年推动老工业基地绿色转型创新发展的总体布局，提出到 2030 年全市规上工业总产值力争达万亿，基本建成全国新型工业化示范区，重点打造稀土先进旗帜型产业集群，建设全国最大的稀土新材料基地和全球领先的稀土应用基地，同时做大做强新能源、先进材料、高端装备制造等优势产业，打造“世界稀土之都”和“世界绿色硅都”两张世界级工业名片。（来源：包头市人民政府）

北方稀土公告，根据季度定价机制，结合一季度稀土氧化物价格，测算确定 2026 年第二季度稀土精矿不含税交易价格调整为 38804 元/吨（干量，REO=50%），较一季度价格大幅增加。公司自 2023 年起实行季度定价机制，每个季度首月根据前期稀土氧化物价格调整精矿价格，定价透明度和市场化程度较高。（来源：公司公告）

我们认为：本次北方稀土上调精矿报价，是前期稀土氧化物价格回调后产业链自上而下的正常价格传导，符合市场化季度定价机制。从包头“十五五”规划来看，当地明确将稀土产业作为第一优先级的旗帜型产业，提出推动全元素全链条开发利用，重点发展稀土永磁电机、高端永磁器件、稀土固态储氢等高端应用，目标推出稀土价格“包头指数”，提升全球稀土产业话语权。这意味着包头稀土产业链将进一步向深加工和终端应用延伸，有利于北方稀土等龙头企业依托资源和区位优势，延伸产业链、提升附加值，巩固全球轻稀土产业龙头地位。

当前国内稀土行业实行开采生产指标总量管理，轻稀土供给整体可控，本次价格上调属于市场化动态调整。价格调整后，有助于缓解中游磁材企业成本压力，促进下游需求释放，反而有利于行业健康可持续发展。对北方稀土而言，短期盈利将受益于价格上调，长期看，依托包头“十五五”政策支持，全产业链拓展空间有望进一步打开，动态定价机制也更有利于理顺上下游利益分配，维护行业稳定竞争秩序。

北方稀土作为全球最大轻稀土生产商，精矿价格调整会影响短期盈利，但长期看市场化定价有利于理顺产业链上下游利益分配，维持行业健康竞争秩序。关注国内稀土生产指标投放节奏、中下游钕铁硼订单变化、新能源车和风电需求复苏节奏以及轻稀土价格走势。**建议关注：北方稀土。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【山东黄金】刘钦先生因工作调整（控股股东山东黄金集团有限公司领导不在上市公司兼任领导职务），申请辞去公司副董事长、董事等职务。

【永兴材料】宜春盛源委托江西有色地质矿产勘查开发院完成资源储量核实报告，矿区整合自金子峰与左家里两个矿区，主矿种拟变更为锂矿，共生矿为陶瓷土，伴生矿为铷、铯。截至 2025 年 8 月 31 日，采矿权证内保有锂矿资源量矿石量 54673.2 万吨，Li₂O 量 1686034 吨，平均品位 0.31%；陶瓷土矿资源量 54673.2 万吨，平均品位 Al₂O₃ 15.20%、Fe₂O₃ 0.90%、TiO₂ 0.039%。伴生铷、铯矿资源量分别为 820099 吨和 191356 吨，平均品位 0.15% 和 0.035%。

【藏格矿业】于 2026 年 6 月 22 日收到参股公司巨龙铜业的现金分红款 92,340 万元。此次分红源于巨龙铜业 2025 年度良好的经营表现，全年实现营业收入 166.63 亿元，净利润 91.41 亿元。藏格矿业按 30.78% 的持股比例获得分红，表明巨龙铜业具备较强的盈利能力和分红能力。

【藏格矿业】藏格锂业收到青海省工信厅签发的《工业和信息化项目备案通知书》，拟实施 2 万吨/年碳酸锂项目一期工程的技术改造。项目位于察尔汗盐湖，总投资 3,200 万元，资金全部来自企业自筹。改造内容包括新建 PH 调节混合罐、移动连续床等装置，以及购置约 130 台（套）设备。建设周期为 2026 年 6 月至 2026 年 12 月，不新增用地和构筑物。

【金力永磁】江西金力永磁科技股份有限公司拟通过内蒙古产权交易中心公开挂牌转让方式，受让中国北方稀土持有的包头稀土产品交易所有限公司 9.24% 股权。根据评估报告，稀交所全部权益价值为 23,900.00 万元，较账面净资产增值 2,785.51 万元，增值率 13.19%。本次股权转让预计交易价格为 2,208.36 万元。

【惠同新材】公告披露之日起 30 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持有的公司股份。减持数量可能超过公司股份总数的 1%。

【新莱福】新莱福资管计划持有公司股份 459,200 股，占公司总股本的 0.43%，计划在 2026 年 7 月 17 日至 10 月 16 日期间，通过大宗交易或集中竞价方式减持不超过 459,200 股，占公司总股本比例不超过 0.43%。

【中孚实业】河南中孚实业股份有限公司全资二级子公司河南孚锦新材料有限公司拟投资 36,517 万元建设年产 3 万吨新能源铝箔项目。该项目旨在扩大公司高附加值铝箔产品的市场份额，提升铝精深加工盈利能力。

【鼎胜新材】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.30 元（含税），除权除息日 2026 年 6 月 29 日。

【创新新材】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.88 元（含税），除权除息日 2026 年 6 月 29 日。

【盛龙股份】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 7 月 1 日。

【融捷股份】向全体股东每 10 股派发现金红利 2.20 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 3 日。

【云南锗业】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 7 月 3 日。

【中国稀土】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.29 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 3 日。

【中钨高新】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 7 月 6 日。

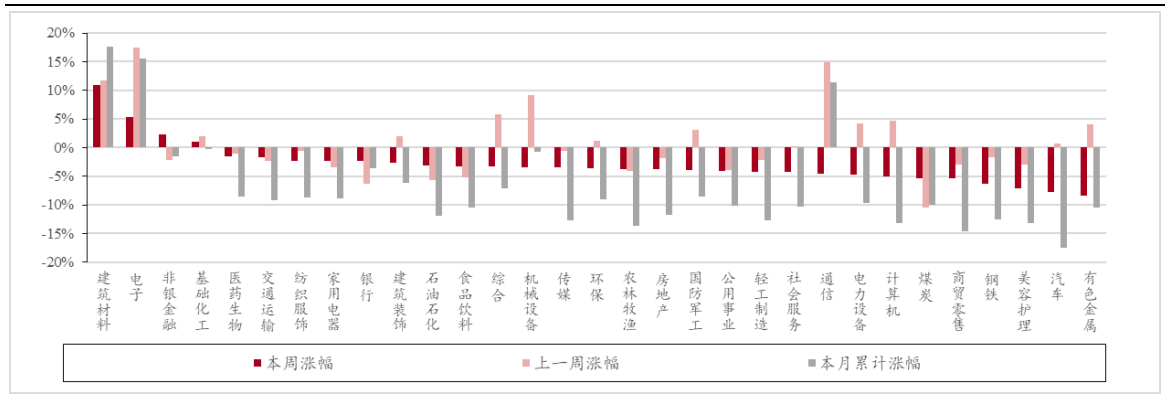
【鹏欣资源】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.31 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 3 日

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

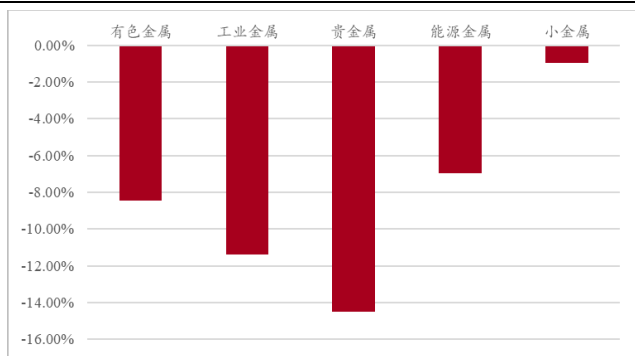
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 8.44%（上周上涨 4.10%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 31/31，较上周排名下降 23 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 4 个行业板块实现上涨，其中建筑材料行业涨幅 10.87% 居首位。

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



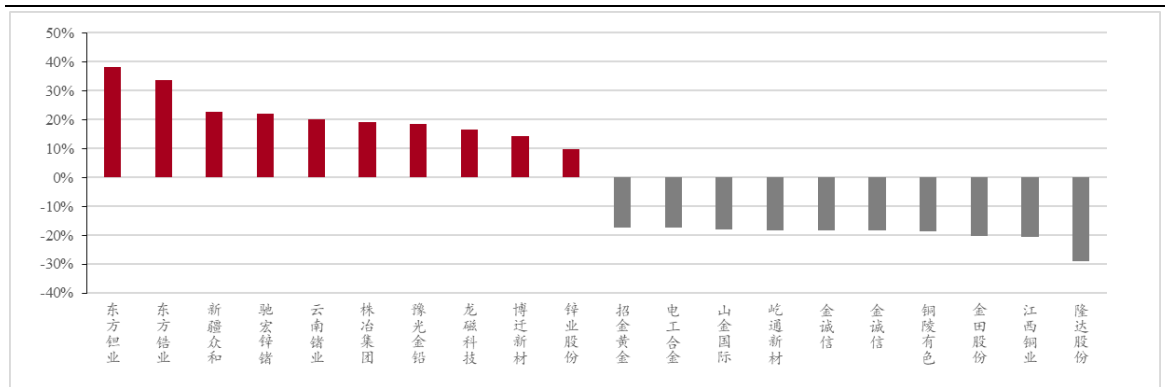
资料来源: Wind, 中银证券

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

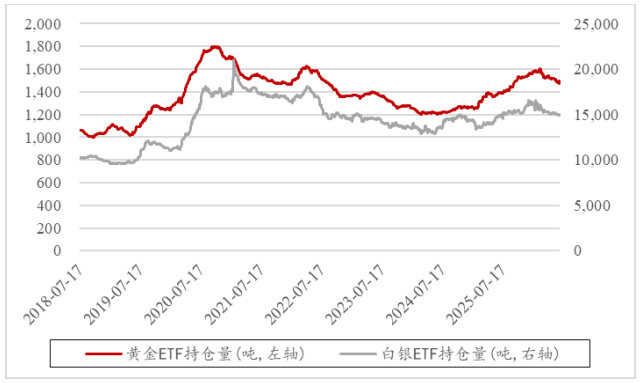
3.2 贵金属数据跟踪

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)	4,103	(708)	(14.71)	(8.97)	22.79
SHFE 金(连三)(元/克)	883	(55)	(5.83)	(11.23)	13.93
COMEX 白银(美元/盎司)	60	(19)	(24.00)	(22.82)	61.63
SHFE 银(连三)(元/吨)	14,212	(2,281)	(13.83)	(23.93)	61.57

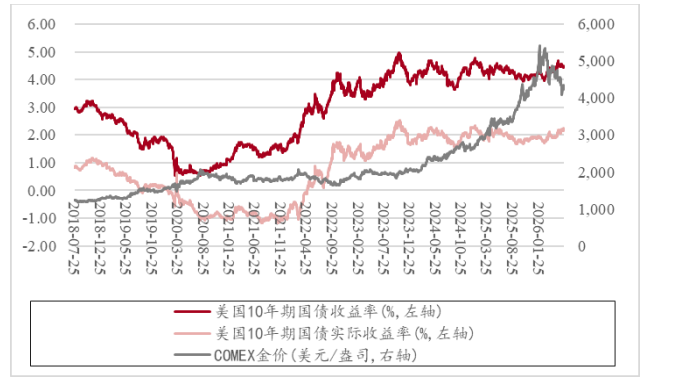
资料来源: Wind, 中银证券

图表6. ETF 持仓贵金属



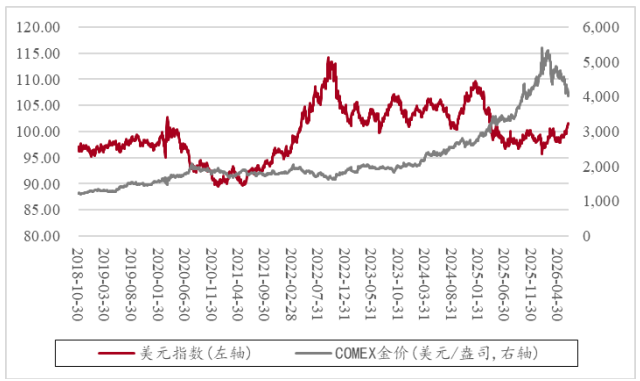
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. 美债利率对比金价



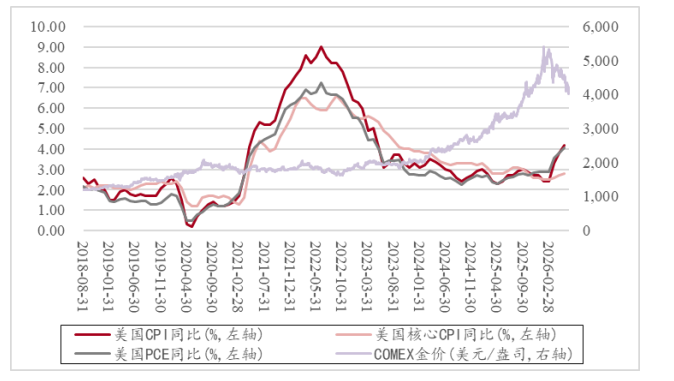
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



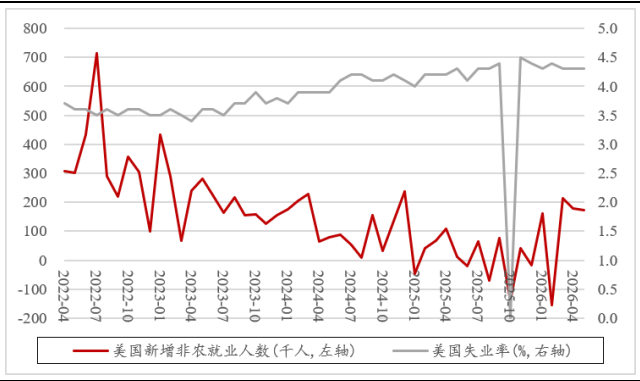
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

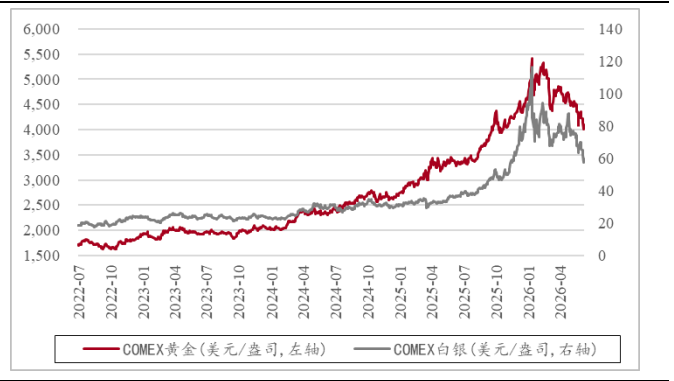
图表10. 美国就业失业率



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)	13,322	(265)	(1.95)	(2.12)	34.62
SHFE 铜(元/吨)	101,560	(3,220)	(3.07)	(3.24)	28.74
LME 铝(美元/吨)	3,198	(200)	(5.87)	(12.97)	23.71
SHFE 铝(元/吨)	23,000	(980)	(4.09)	(6.39)	12.50
LME 铅(美元/吨)	1,902	(49)	(2.49)	(5.66)	(6.72)
SHFE 铅(元/吨)	16,280	(120)	(0.73)	(2.83)	(5.49)
LME 锌(美元/吨)	3,500	(55)	(1.55)	(0.79)	26.35
SHFE 锌(元/吨)	23,945	(825)	(3.33)	(4.64)	7.67
LME 镍(美元/吨)	16,805	(730)	(4.16)	(11.60)	10.92
SHFE 镍(元/吨)	128,250	(7,590)	(5.59)	(9.76)	6.14
LME 锡(美元/吨)	51,000	(2,415)	(4.52)	(6.43)	50.84
SHFE 锡(元/吨)	387,220	(27,110)	(6.54)	(8.97)	44.88

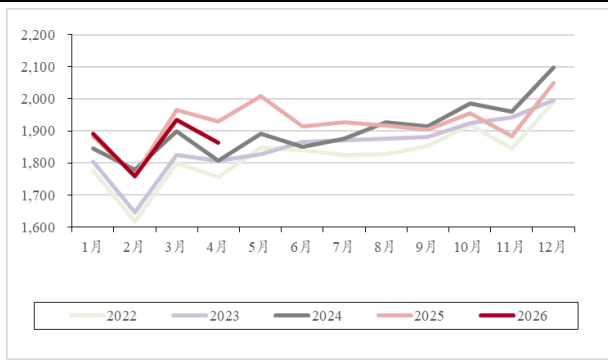
资料来源: Wind, 中银证券

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)	33.65	(1.57)	(4.45)	(13.62)	261.51
SHFE 铜库存(万吨)	13.57	(0.81)	(5.66)	(26.01)	34.64
LME 铝库存(万吨)	30.67	(0.86)	(2.72)	(9.61)	(8.96)
SHFE 铝库存(万吨)	51.29	(1.45)	(2.74)	(0.57)	390.88
LME 铅库存(万吨)	29.75	(0.45)	(1.49)	4.11	8.86
SHFE 铅库存(万吨)	6.80	0.28	4.34	2.74	32.60
LME 锌库存(万吨)	12.13	(0.25)	(2.00)	10.32	1.21
SHFE 锌库存(万吨)	15.47	(0.01)	(0.09)	0.95	260.97
LME 镍库存(万吨)	27.48	(0.14)	(0.51)	(1.46)	34.57
SHFE 镍库存(万吨)	10.00	0.33	3.37	23.75	295.39
LME 锡库存(万吨)	0.86	(0.04)	(4.12)	4.94	306.62
SHFE 锡库存(万吨)	0.76	(0.17)	(18.61)	(13.06)	8.51

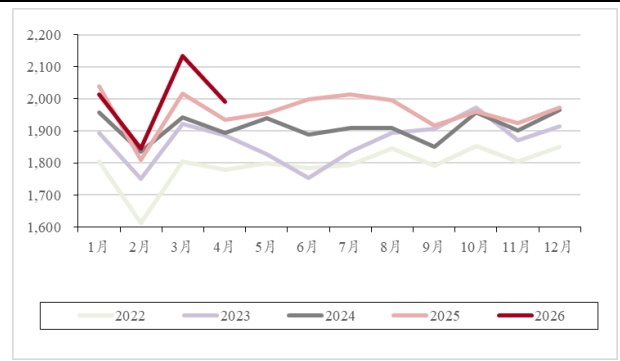
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量 (千吨)



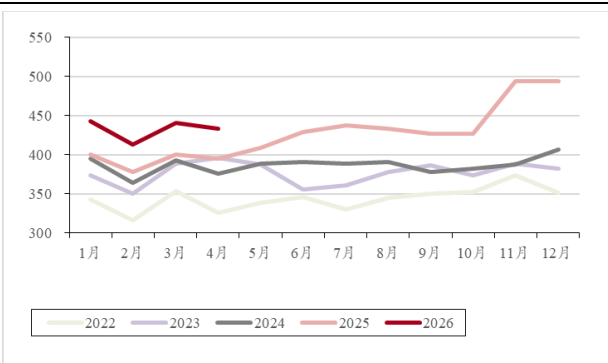
资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量 (千吨)



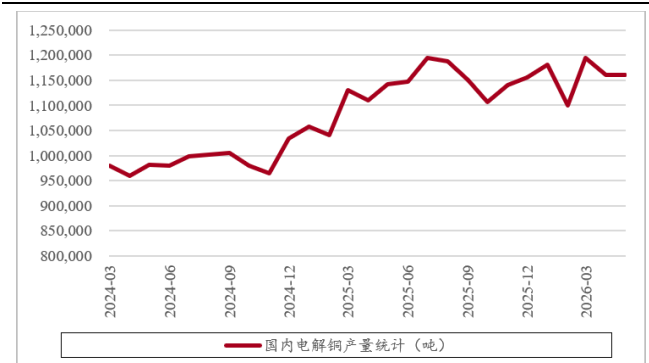
资料来源: Wind, 中银证券

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



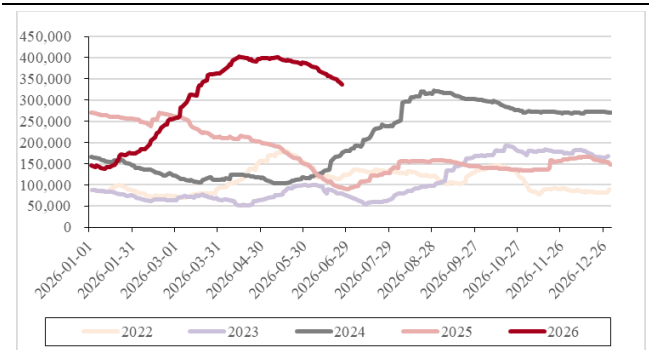
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



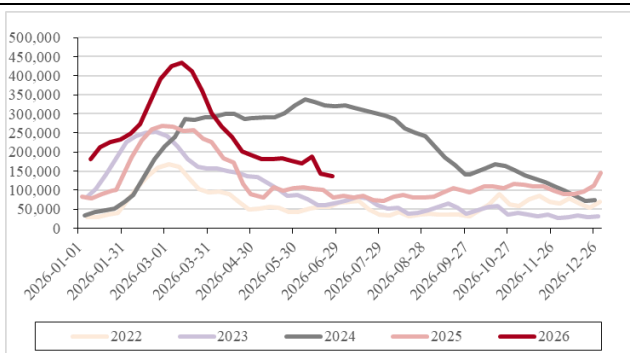
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化 (吨)



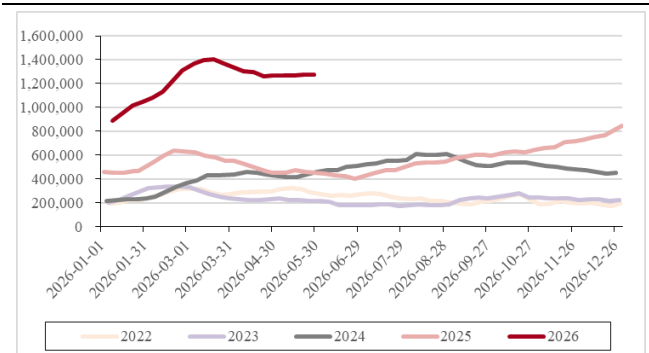
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



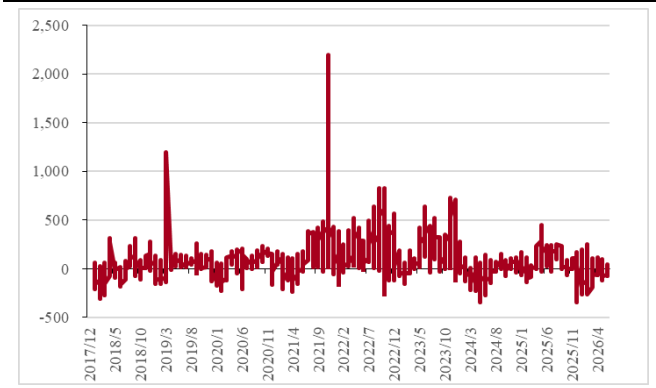
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



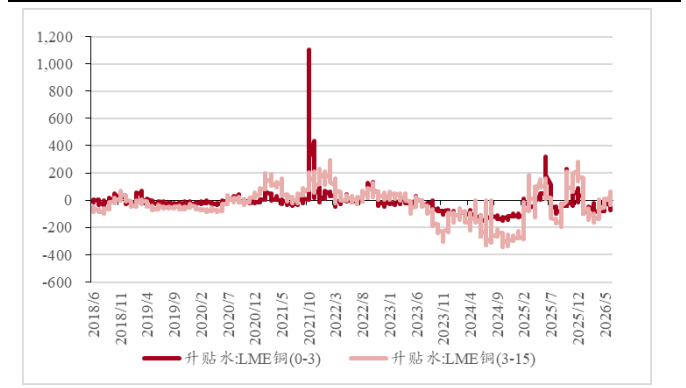
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价(元/吨)



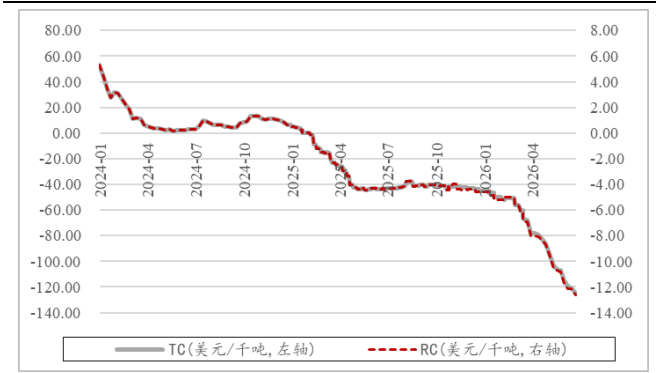
资料来源: Wind, 中银证券

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



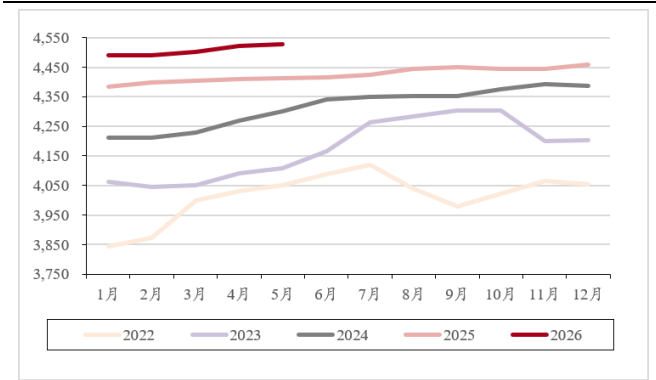
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



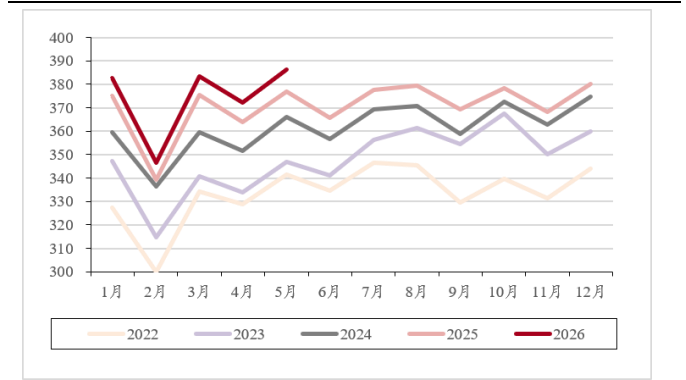
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能(万吨)



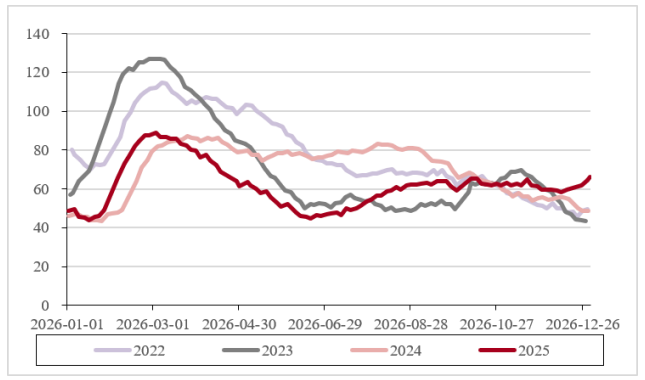
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝产量(万吨)



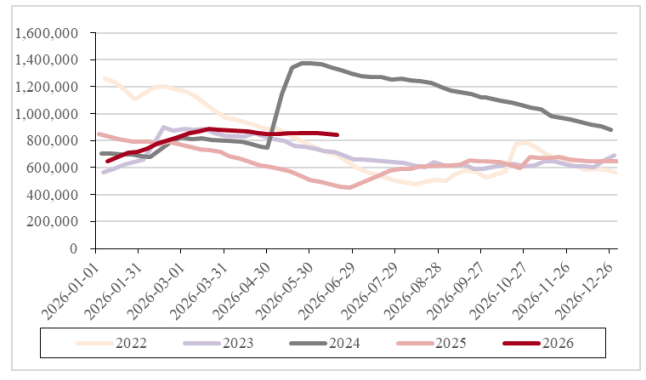
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝库存(万吨)



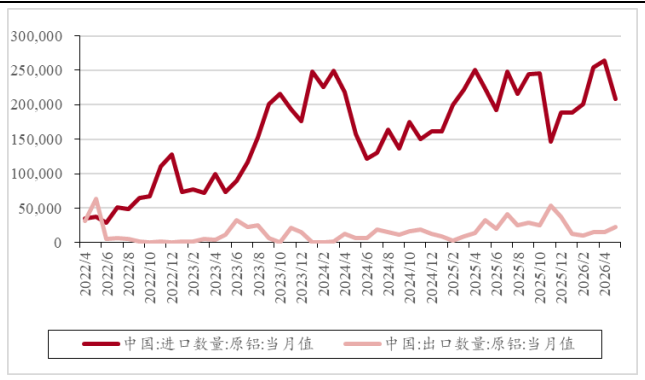
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化(吨)



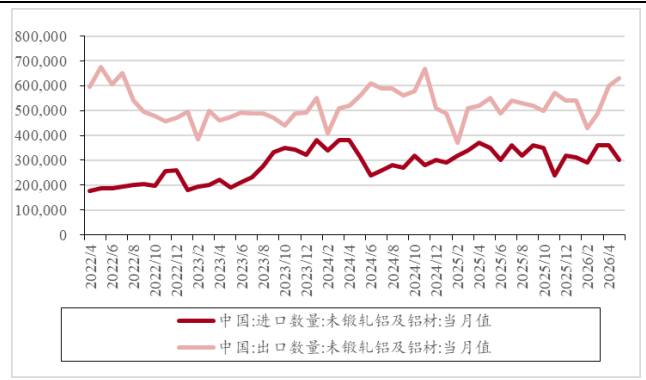
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国原铝进出口数量(吨)



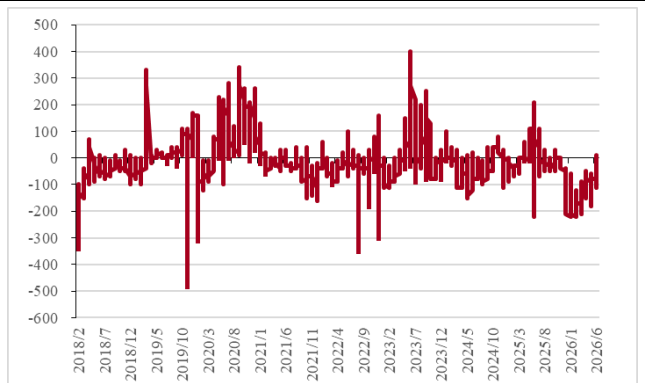
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量(吨)



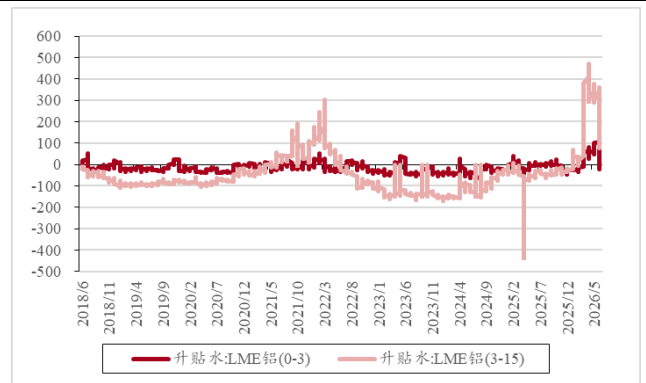
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价(元/吨)



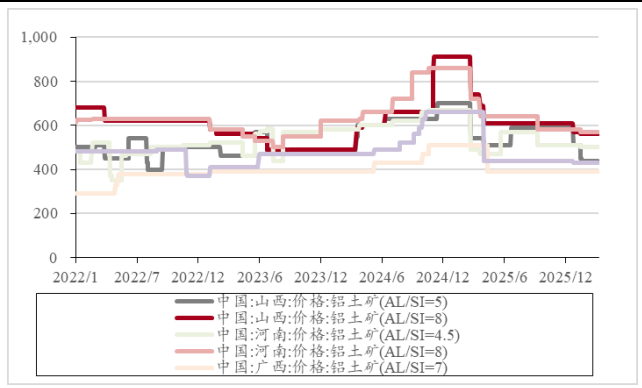
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. LME 铝升贴水(美元/吨)



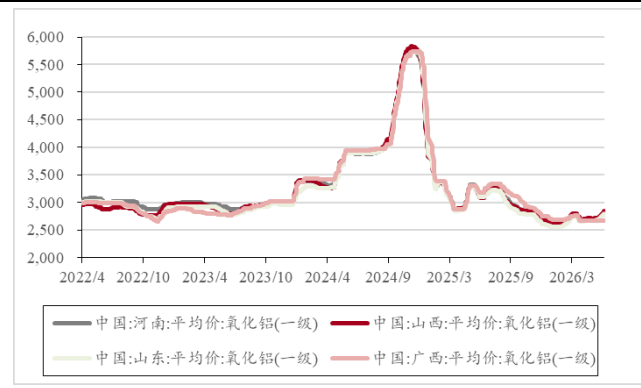
资料来源: Wind, 中银证券

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)	894,800	18,500	2.11	7.55	64.18
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,775	0	0.00	10.25	(12.78)
金属钕(≥99%)(元/公斤)	8,035	70	0.88	7.71	(0.09)
金属铈(≥99%)(元/吨)	33,300	0	0.00	(2.35)	11.00
氧化镨钕(≥99%,Nd ₂ O ₃ 75%)(元/吨)	729,000	9,600	1.33	7.59	63.82
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,415	0	0.00	12.75	(12.65)
氧化钕(≥99.9%)(元/公斤)	6,455	20	0.31	6.78	(9.34)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,200	0	0.00	0.00	20.93
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	21,000	0	0.00	0.00	23.53
氧化铈(≥99%)(元/吨)	15,300	0	0.00	4.08	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，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