

强于大市

有色金属行业周报

美联储鹰派压制金属价格, AI 金属需求或有较强韧性

2026 年 7 月 14 日, 上任仅两个月的美联储新主席沃什首次出席众议院听证会, 延续抗通胀强硬措辞, 明确 6 月议息会议维持联邦基金利率 3.50%-3.75% 不变, 重申美联储独立性、即便遭特朗普施压也将独立决策, 市场普遍认为其立场偏向维持高利率、无宽松倾向, 鹰派表态整体压制铜、铝、锌等有色金属价格, 但 AI 与电力基建相关金属品种或具较强需求韧性。7 月 16 日, 西部矿业股东大会通过子公司增资议案, 控股子公司玉龙铜业向安徽茶亭矿业增资 38 亿元并计划转价值 86.89 亿元的铜多金属探矿权, 公司坐拥铜资源储量 843.46 万吨、全部矿山布局国内, 玉龙铜矿三期已获核准产能提升至 3000 万吨/年、预计 2027 年初投产后矿产铜年产能超 18 万吨, 叠加茶亭铜矿加速开发, 扩产与外延并购双轮驱动中远期铜产量增长明确, 2025 年营收 616.87 亿元、归母净利润 36.43 亿元分别同比增长 23%、24%, 2026 年一季度归母净利润 15.86 亿元同比大增 96.34%, 作为资源自给率高、成本管控强的一体化龙头有望充分受益于铜价上行与自身放量的量价共振。

受地缘冲突催化, 本周贵金属价格集体回落, SHFE 金、SHFE 银周跌 2.70%、7.74%, COMEX 黄金、白银周跌 2.56%、6.84%; 工业金属涨跌互现, SHFE 铝、镍分别上涨 0.56%、0.55%, SHFE 锡、锌、铅、铜分别下跌 2.82%、1.73%、0.87%、0.15%, LME 镍、铝分别领涨 2.34%、0.72%, 铜、铅、锡、锌分别变化 0.32%、-2.31%、-0.35%、-0.58%; 国内外交易所库存整体延续去化趋势, SHFE 铜、锡库存分别去化 20.31%、4.56%, LME 铜、锡库存分别去化 3.22%、5.06%, 仅 SHFE 镍、LME 铝库存分别累库 11.18%、56.22%。

支撑评级的要点

- **沃什重申抗通胀维持高利率, 有色金属价格宏观承压。**2026 年 7 月 14 日, 上任仅两个月的美联储新主席沃什首次出席众议院听证会, 延续抗通胀强硬措辞, 明确 6 月议息会议维持联邦基金利率 3.50%-3.75% 不变, 尽管 6 月 CPI 环比下跌、通胀同比降温, 仍拒绝任务完成论调, 并反复重申美联储独立性不可侵犯、即便遭特朗普施压也将独立决策, 市场普遍认为其立场偏向维持高利率、无宽松倾向。我们认为, 鹰派表态整体压制铜、铝、锌等有色金属价格: 降息预期后移使美元偏强、实际利率高位, 抬高持有大宗商品成本并压制估值, 叠加高利率抑制地产、制造业需求, 工业金属需求与金融属性双双承压; 但数据中心与 AI 硬件的强劲扩张持续拉动铜、锡等 AI 金属需求, 部分对冲需求疲软。综合看, 宏观面中短期偏空、上行受限, 但 AI 与电力基建相关金属品种或具较强需求韧性。
- **西部矿业增资茶亭铜矿, 扩产并购双轮驱动增产能。**2026 年 7 月 16 日, 西部矿业第二次临时股东大会通过子公司增资议案, 控股子公司玉龙铜业向安徽茶亭矿业增资 38 亿元, 并将价值 86.89 亿元的铜多金属探矿权划转至该平台, 推进华东铜矿详查开发。西部矿业坐拥铜资源储量 843.46 万吨, 全部矿山布局国内、可规避跨境地缘风险; 玉龙铜矿三期已获核准、产能提升至 3000 万吨/年, 预计 2027 年初投产后矿产铜年产能超 18 万吨, 四期在论证中, 叠加茶亭铜矿收购增资加速开发、新增铜资源超 170 万吨, 扩产与外延并购双轮驱动, 中远期铜产量增长明确。公司 2025 年营收 616.87 亿元、归母净利润 36.43 亿元分别同比增长 23%、24%, 2026 年一季度归母净利润 15.86 亿元同比大增 96.34%, 主要受铜类、金银类产品价格较上年同期上涨。在电网投资、新能源车、AI 算力与数据中心需求拉动及铜矿供应刚性约束下, 2026 年铜供需缺口进一步扩大、铜价有望上行, 作为资源自给率高、成本管控强的一体化龙头, 西部矿业有望充分受益于铜价上行与自身放量的量价共振。

高频数据

- **地缘冲突再起, 贵金属价格回落。**截至本周五, SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 874 元/克、13,522 元/吨, 较上周变化-2.70%、-7.74%; COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,023 美元/盎司、56 美元/盎司, 较上周变化-2.56%、-6.84%。
 - **铝镍小幅上涨锡领跌, 铜锡库存显著去化。**截至本周五, SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 103,550 元/吨、23,185 元/吨、15,875 元/吨、24,435 元/吨、128,890 元/吨、403,970 元/吨, 较上周变化-0.15%、0.56%、-0.87%、-1.73%、0.55%、-2.82%; LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,528 美元/吨、3,167 美元/吨、1,887 美元/吨、3,528 美元/吨、17,045 美元/吨、53,385 美元/吨, 较上周变化 0.32%、0.72%、-0.58%、-2.31%、2.34%、-0.35%。
- 截至本周五, SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 8.0 万吨、47.6 万吨、6.9 万吨、15.2 万吨、11.0 万吨、0.6 万吨, 较上周变化-20.31%、-1.12%、-1.94%、-0.28%、11.18%、-4.56%; LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 29.7 万吨、28.0 万吨、45.2 万吨、11.2 万吨、27.4 万吨、0.8 万吨, 较上周变化-3.22%、-2.65%、56.22%、-2.68%、-0.11%、-5.06%。

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、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 沃什重申抗通胀维持高利率，有色金属价格宏观承压.....	5
1.2 西部矿业增资茶亭铜矿，扩产并购双轮驱动增产能.....	5
2. 有色金属行业上市公司公告.....	6
3. 行业高频动态数据跟踪.....	7
3.1 板块数据跟踪.....	7
3.2 贵金属数据跟踪.....	8
3.3 工业金属数据跟踪.....	9
3.4 稀土金属数据跟踪.....	13
4. 风险提示.....	14

图表目录

图表 1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	7
图表 2. 有色金属板块细项本周变动情况	7
图表 3. 有色金属与万得全 A 走势	7
图表 4. 本周板块涨幅前十&后十个股	7
图表 5. 贵金属价格变动	8
图表 6. ETF 持仓贵金属	8
图表 7. 美债利率对比金价	8
图表 8. 美元指数对比金价	8
图表 9. 美国 CPI、PCE 对比金价	8
图表 10. 美国就业失业率	8
图表 11. COMEX 黄金、白银期货收盘价	8
图表 12. 金银比（金价/银价）	9
图表 13. 金油比（金价/油价）	9
图表 14. 基本金属价格变动	9
图表 15. 基本金属库存变动	9
图表 16. 全球矿山铜月产量（千吨）	10
图表 17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	10
图表 18. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	10
图表 19. 国内电解铜产量统计	10
图表 20. 国内电解铜产能利用率	10
图表 21. LME 铜库存变化（吨）	10
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）	11
图表 25. LME 铜升贴水（美元/吨）	11
图表 26. 铜矿加工费	11
图表 27. 铜精废价差	11
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）	12
图表 31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	12
图表 32. 中国原铝进出口数量（吨）	12
图表 33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	12
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）	13

图表 37. 四省氧化铝价格（元/吨）	13
图表 38. 稀土金属及其氧化物价格变动	13

1. 近期行业热点事件

1.1 沃什重申抗通胀维持高利率，有色金属价格宏观承压

事件：2026 年 7 月 14 日，上任仅两个月的美联储新任主席凯文·沃什首次出席众议院听证会，履行每年两次向国会提交《货币政策报告》的法定义务。沃什延续对抗通胀的强硬措辞，强调绝不容忍通胀长期居高不下，并明确表示 6 月议息会议已将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%–3.75% 不变。尽管美国 6 月整体 CPI 环比下跌 0.4%、核心物价环比持平、通胀同比明显降温，但沃什拒绝任务完成的乐观论调，指出同比水平仍高于 2% 目标。他新设五大专项工作组复盘央行运行机制，对缩表持保留态度但强调渐进推进，未来资产负债表规模将小于当前 6.74 万亿美元，并反复重申“美联储独立性神圣不可侵犯”，表态即便遭特朗普施压也将坚守本职、依据经济数据独立决策；市场与前官员普遍认为其立场明显偏向维持高利率、无宽松倾向。（来源：第一财经）

我们认为：沃什的鹰派表态整体对铜、铝、锌等有色金属价格构成压制。首先，坚定抗通胀、维持高利率区间意味着降息预期后移，美元流动性偏紧、实际利率维持高位，将抬高持有大宗商品的機会成本并支撑美元，对以美元计价的有色金属形成估值压力。其次，高利率抑制房地产、制造业等利率敏感型终端需求，叠加缩表虽渐进但方向偏紧，工业金属的需求端与金融属性双双承压，短期价格易受阶段性回调影响。不过也存在结构性支撑：沃什高度肯定企业投资尤其是数据中心与人工智能硬件的强劲扩张，我们判断这类算力基础设施建设如电力与线缆拉动铜、锡等 AI 相关金属需求，有望部分对冲高利率带来的需求疲软。综合看，在美联储明确高利率维持更久的基调下，有色金属价格中短期宏观面偏空、上行受限，但预计 AI 与电力基建相关的 AI 金属品种将具备较强需求韧性。

需求端，AI 数据中心电力密度增加、液冷升级及电网扩容拉动铜需求高增，锡作为算力金属用于焊料、先进封装，AI 服务器用锡量为普通服务器 3 倍以上；供给端矿端刚性约束、缺口放大，供需错配下价格中枢有望长期上行。**建议关注：紫金矿业、西部矿业、兴业银锡、锡业股份。**

1.2 西部矿业增资茶亭铜矿，扩产并购双轮驱动增产能

事件：2026 年 7 月 16 日，西部矿业在西宁召开 2026 年第二次临时股东大会，现场结合网络投票高票通过子公司增资议案。控股子公司玉龙铜业向安徽茶亭矿业增资 38 亿元，并将价值 86.89 亿元铜多金属探矿权划转至该平台，推进华东铜矿详查开发工作。（来源：上市公司公告、SMM）

我们认为：西部矿业是青海省属大型矿业企业，已构建以铜采选冶为核心，铅锌、铁、钼、镁、锂多金属协同发展的产业格局，坐拥铜金属资源储量 843.46 万吨、铁矿石 2.78 亿吨，全部矿山布局国内、无境外资产，可规避跨境地缘政治风险。玉龙铜矿三期已获核准，采选产能由 2280 万吨/年提升至 3000 万吨/年，预计 2027 年初投产后矿产铜年产量将超 18 万吨，四期 4500 万吨/年项目在论证中；同时通过玉龙铜业收购安徽茶亭铜多金属矿探矿权、并增资 38 亿元加速开发，新增铜金属资源量超 170 万吨、伴生金 248 吨，规划 2030 年底建成投产，扩产与外延并购双轮驱动，中远期铜产量增长明确。公司 2025 年营收 616.87 亿元同比增长 23%、归母净利润 36.43 亿元同比增长 24%，2026 年一季度归母净利润 15.86 亿元同比大增 96.34%，主要受本期铜类、金银类产品价格较上年同期上涨。

2026 年铜供需缺口进一步扩大，叠加电网投资、新能源车、AI 算力与数据中心散热供电需求拉动，铜价有望进一步上行，作为资源自给率高、成本控制能力强的一体化龙头，西部矿业有望充分受益于铜价上行与自身放量的量价共振。西部矿业加码铜资源开发，是对中长期铜价上行趋势的看好和产能卡位。在电网投资、新能源车、AI 算力等多重需求拉动与铜矿供应刚性约束下，2026 年铜价有望进一步上行，茶亭、玉龙三期四期等大型项目的推进将逐步释放优质产能，**建议关注：西部矿业。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【国城矿业】国城矿业股份有限公司控股子公司四川国城锂业有限公司在德阳-阿坝生态经济产业园投资建设的 20 万吨/年锂盐项目一期工程已启动。该项目相关信息已于 2023 年 7 月 1 日通过公告披露。

【宝钛股份】向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额 35 亿元，扣除发行费用后净额 34.96 亿元，全部用于四大项目：钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目（拟投入 11.82 亿元）、宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目（拟投入 11.19 亿元）、钛及钛合金近净成形生产线建设项目（拟投入 2.25 亿元）及补充流动资金（9.73 亿元）。项目总投资额合计 39.69 亿元，募集资金覆盖率达 88.2%。。

【海星股份】南通联力投资管理有限公司是公司控股股东南通新海星投资集团股份有限公司的全资子公司，二者构成一致行动关系。南通联力目前持有公司股份 14,820,000 股，占公司总股本的 6.13%，股份来源为 IPO 前取得。

【大地熊】安徽大地熊新材料股份有限公司实际控制人、董事曹庆香计划在未来 6 个月内增持公司股份，金额在 1,000 万元至 2,000 万元之间。

【江西铜业】江西铜业拟分拆其子公司江铜铜箔至香港联交所主板上市，目前相关预案已通过董事会审议。分拆不会导致公司股权结构发生重大变化，也不会影响其对江铜铜箔的控制权。

【西部矿业】2026 年第二次临时股东会决议通过对其全资子公司增资并将持有的勘查探矿权转让至该全资子公司的议案

【新莱福】公司决定将“敏感电阻器产能扩充建设项目”的投资规模由 25,000 万元缩减至 13,600 万元，并将项目达到预定可使用状态的时间由 2027 年 10 月延期至 2028 年 10 月。调减的 11,400 万元募集资金与 11,517.64 万元超募资金将集中投入新项目“电子专用微纳粉体材料产业化建设项目”。“电子专用微纳粉体材料产业化建设项目”计划投资 23,000 万元，其中 15,430 万元用于设备购置，4,190 万元用于工程建设。项目建成后将形成年产 1,500 吨铜基和 500 吨镍基微纳电子粉体材料的生产能力，税后内部收益率为 22.37%，税后静态投资回收期为 5.74 年。

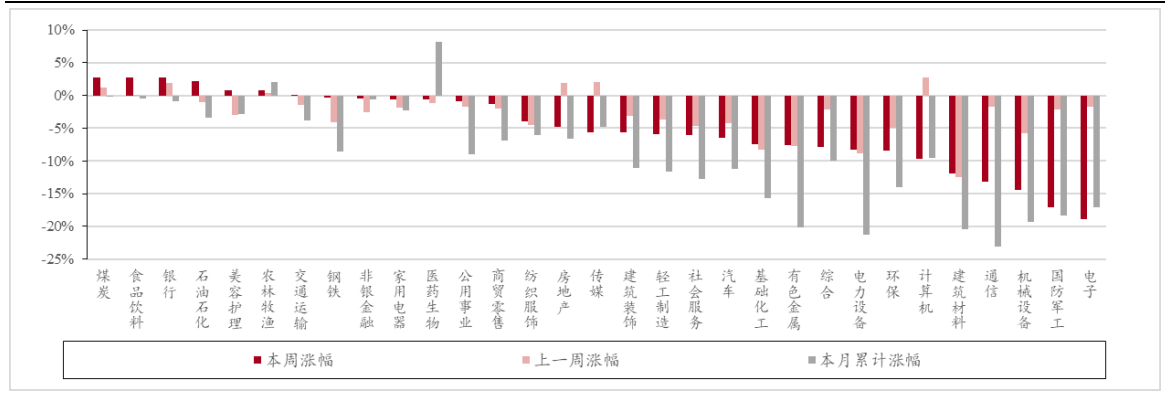
【兴业银锡】兴业银锡二级子公司鑫达矿业以人民币 16,400 万元收购张晶、张莹持有的阳光投资 100%股权。目前工商变更登记已完成，阳光投资更名为西藏朝阳矿山资源开发有限责任公司，纳入公司合并报表范围。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

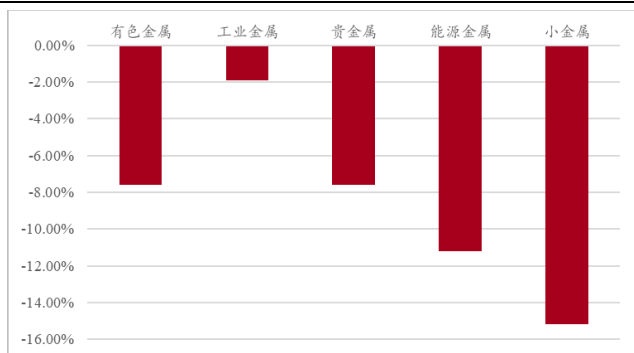
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 7.60%（上周下跌 7.66%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 22/31，较上周排名上升 6 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 7 个行业板块实现上涨，其中煤炭行业涨幅 2.79%居首位。

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



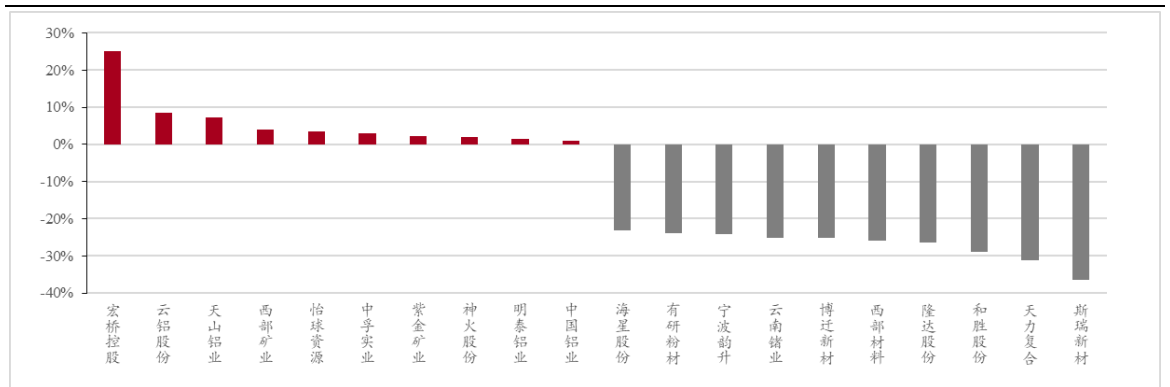
资料来源: Wind, 中银证券

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

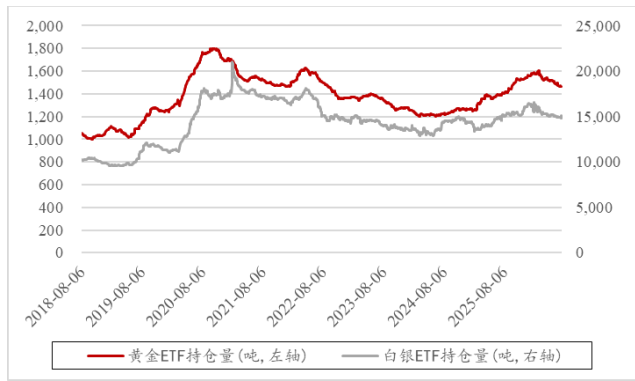
3.2 贵金属数据跟踪

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)	4,023	(106)	(2.56)	(5.92)	20.25
SHFE 金(连三)(元/克)	874	(24)	(2.70)	(7.34)	12.55
COMEX 白银(美元/盎司)	56	(4)	(6.84)	(17.27)	46.19
SHFE 银(连三)(元/吨)	13,522	(1,134)	(7.74)	(19.82)	47.52

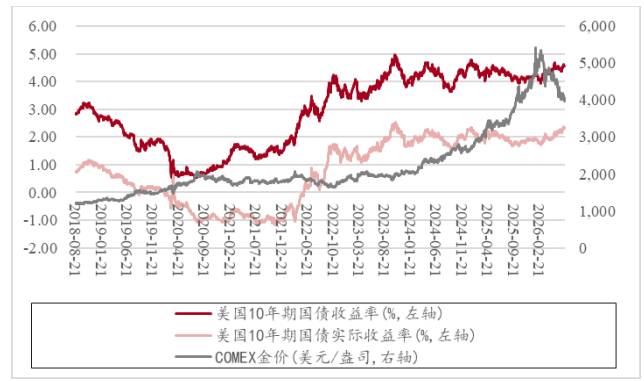
资料来源: Wind, 中银证券

图表6. ETF 持仓贵金属



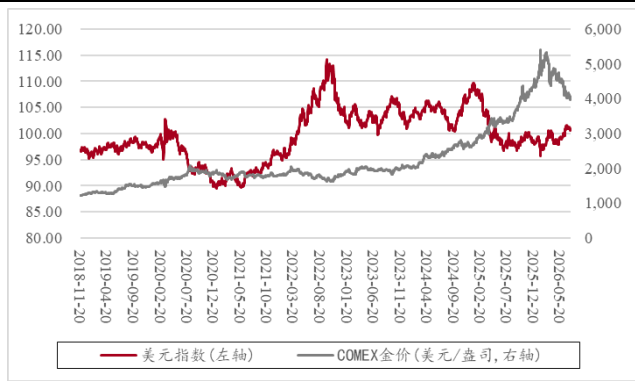
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. 美债利率对比金价



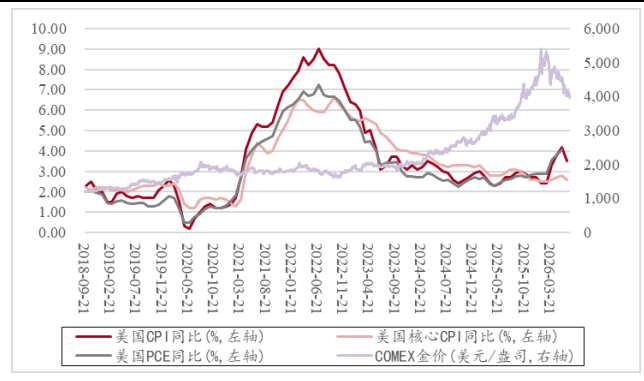
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



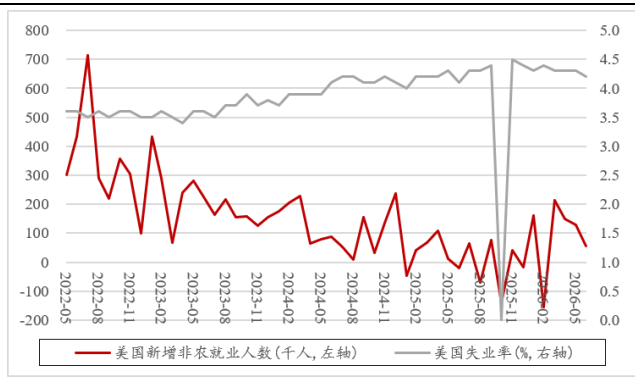
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

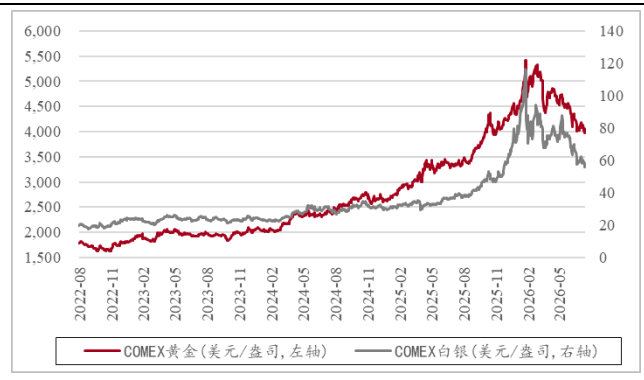
图表10. 美国就业失业率



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)	13,528	44	0.32	(2.22)	39.78
SHFE 铜(元/吨)	103,550	(160)	(0.15)	(1.76)	33.03
LME 铝(美元/吨)	3,167	23	0.72	(7.53)	22.31
SHFE 铝(元/吨)	23,185	130	0.56	(2.91)	13.57
LME 铅(美元/吨)	1,887	(11)	(0.58)	(4.94)	(4.58)
SHFE 铅(元/吨)	15,875	(140)	(0.87)	(3.61)	(5.76)
LME 锌(美元/吨)	3,528	(84)	(2.31)	(2.31)	28.88
SHFE 锌(元/吨)	24,435	(430)	(1.73)	(1.09)	10.42
LME 镍(美元/吨)	17,045	390	2.34	(5.75)	13.14
SHFE 镍(元/吨)	128,890	710	0.55	(5.05)	7.52
LME 锡(美元/吨)	53,385	(190)	(0.35)	(3.81)	61.43
SHFE 锡(元/吨)	403,970	(11,710)	(2.82)	(4.48)	54.23

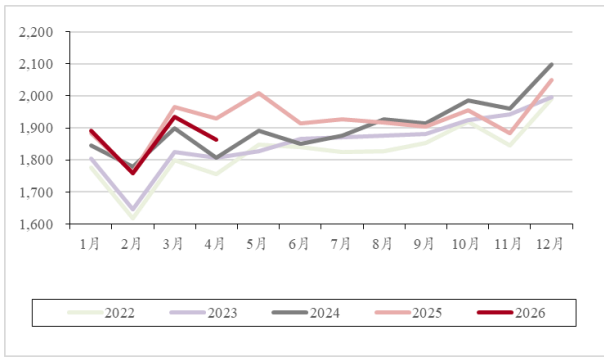
资料来源: Wind, 中银证券

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)	29.66	(0.99)	(3.22)	(17.03)	142.84
SHFE 铜库存(万吨)	7.99	(2.04)	(20.31)	(57.55)	(1.91)
LME 铝库存(万吨)	28.01	(0.76)	(2.65)	(11.51)	(34.43)
SHFE 铝库存(万吨)	47.63	(0.54)	(1.12)	(9.95)	361.53
LME 铅库存(万吨)	45.21	16.27	56.22	48.88	66.85
SHFE 铅库存(万吨)	6.87	(0.14)	(1.94)	5.46	24.66
LME 锌库存(万吨)	11.17	(0.31)	(2.68)	(8.70)	(8.03)
SHFE 锌库存(万吨)	15.18	(0.04)	(0.28)	(3.19)	203.72
LME 镍库存(万吨)	27.43	(0.03)	(0.11)	(0.77)	32.32
SHFE 镍库存(万吨)	11.02	1.11	11.18	16.74	339.87
LME 锡库存(万吨)	0.76	(0.04)	(5.06)	(15.84)	273.22
SHFE 锡库存(万吨)	0.56	(0.03)	(4.56)	(44.37)	(21.05)

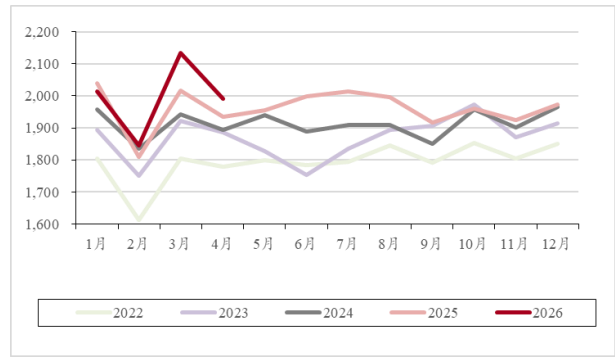
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量（千吨）



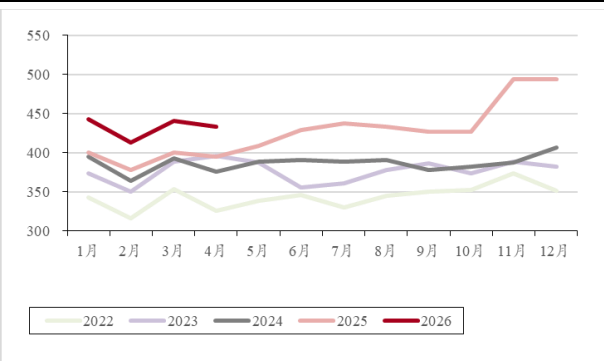
资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



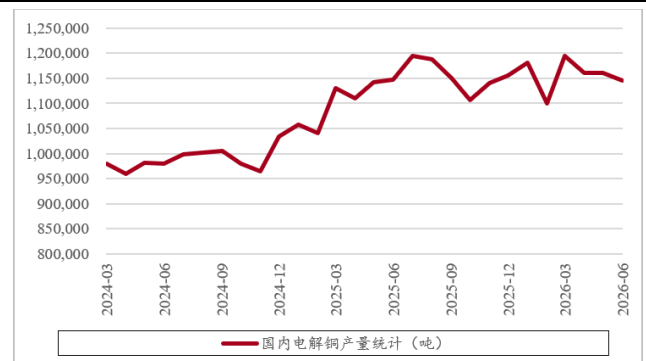
资料来源: Wind, 中银证券

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



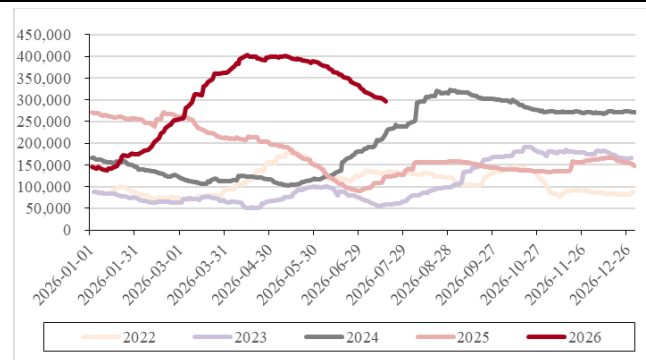
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



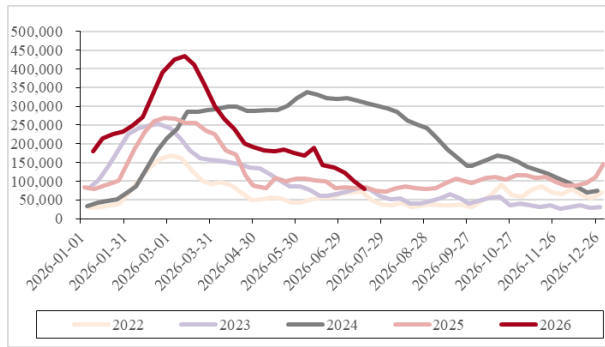
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化（吨）



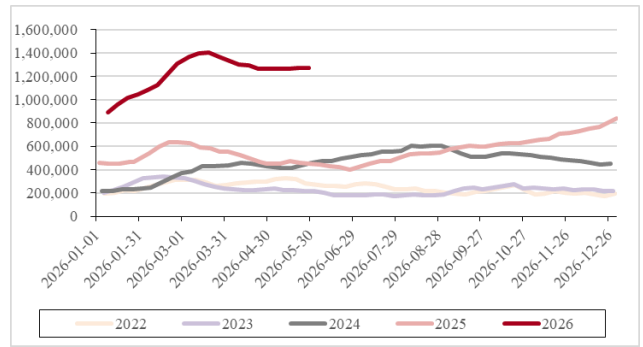
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



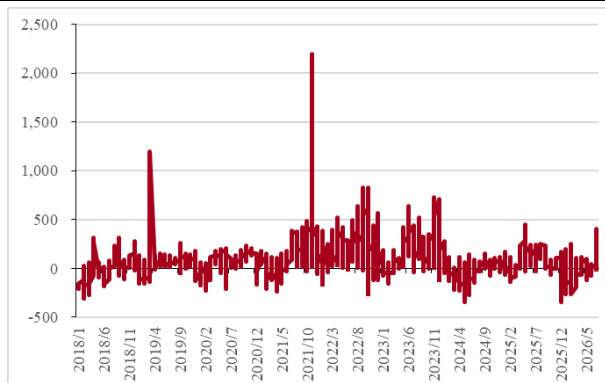
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



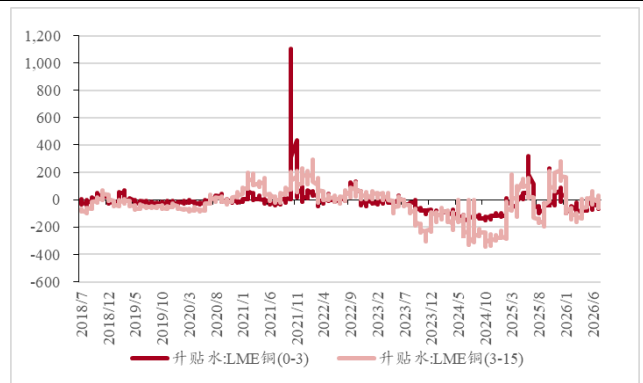
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



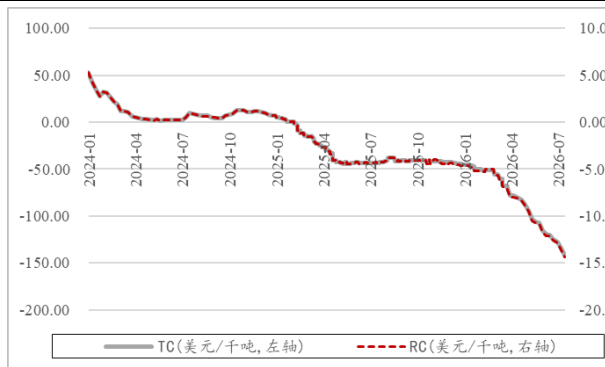
资料来源: Wind, 中银证券

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



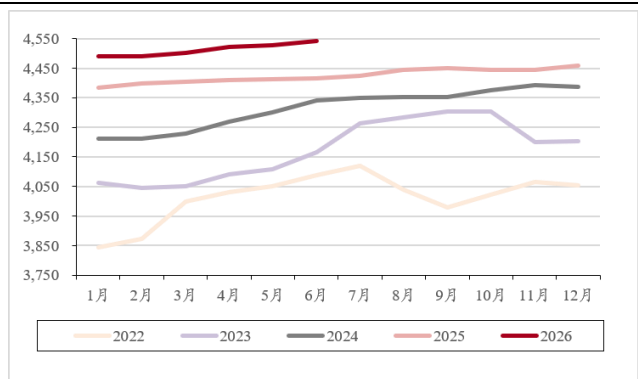
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



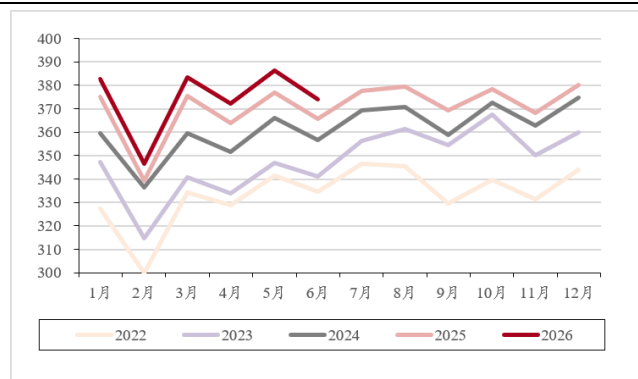
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



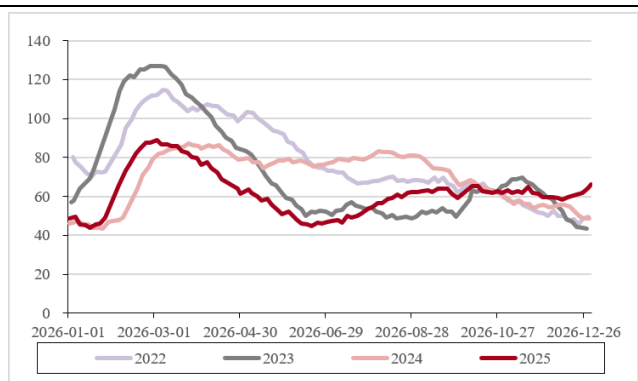
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



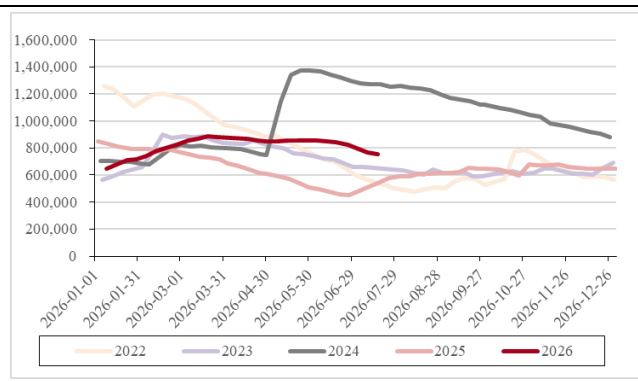
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



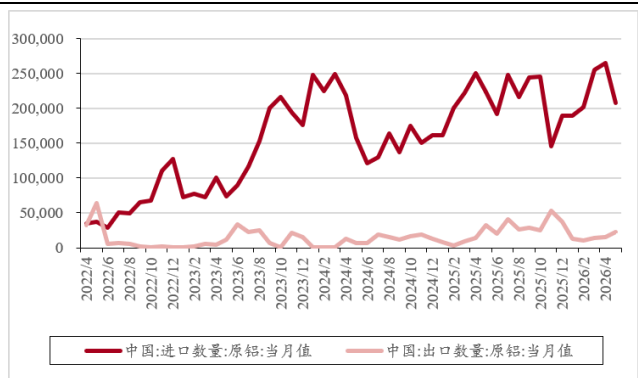
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



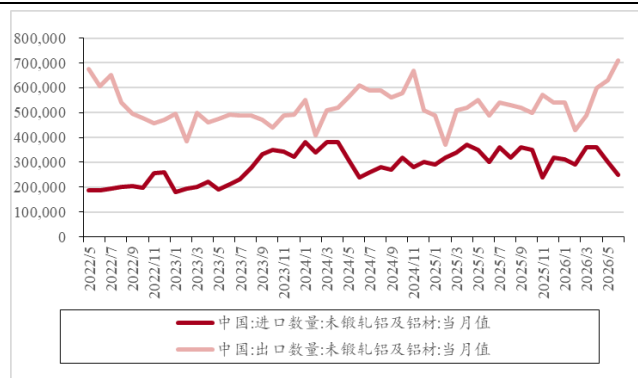
资料来源: Wind, 中银证券

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）



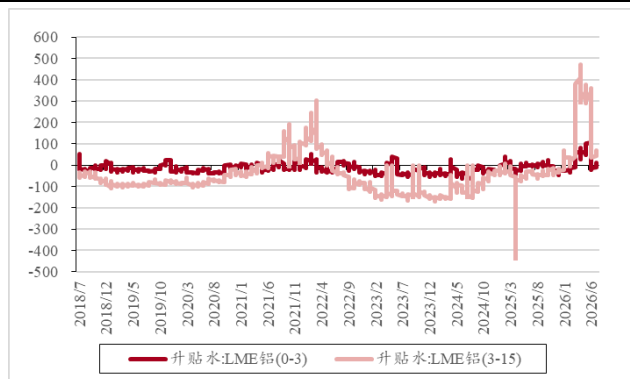
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



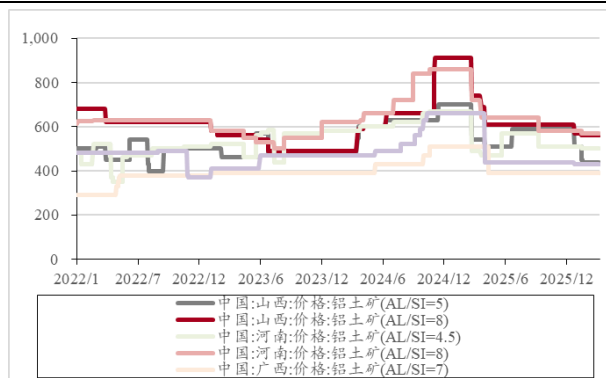
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. LME 铝升贴水 (美元/吨)



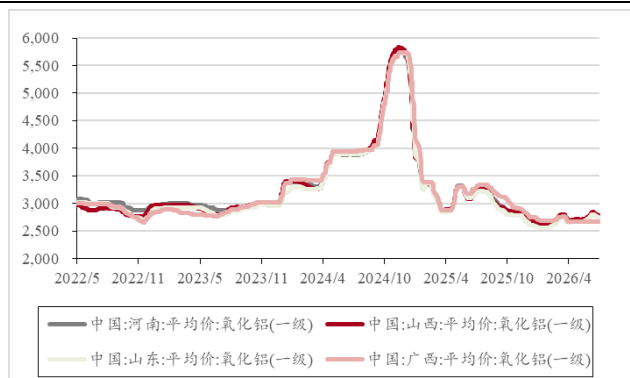
资料来源: Wind, 中银证券

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($\geq 99\%$, Nd75%)(元/吨)	934,100	2,500	0.27	6.26	61.61
金属镨($\geq 99\%$)(元/公斤)	1,805	25	1.40	1.69	(12.38)
金属铽($\geq 99\%$)(元/公斤)	8,535	15	0.18	7.36	(0.04)
金属铈($\geq 99\%$)(元/吨)	32,600	0	0.00	(2.10)	8.67
氧化镨钕($\geq 99\%$, Nd ₂ O ₃ 75%)(元/吨)	767,300	1,500	0.20	6.29	60.86
氧化镨($\geq 99\%$)(元/公斤)	1,425	5	0.35	0.35	(15.43)
氧化铽($\geq 99.9\%$)(元/公斤)	6,895	0	0.00	7.23	(3.97)
氧化镧($\geq 99\%$)(元/吨)	5,200	0	0.00	0.00	20.93
氧化铈($\geq 99.999\%$)(元/吨)	21,000	0	0.00	0.00	23.53
氧化铈($\geq 99\%$)(元/吨)	15,300	0	0.00	0.00	40.37
氧化铈($\geq 99.99\%$)(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