

强于大市

有色金属行业周报

避险溢价消退叠加铜矿供给收紧，铜矿供给刚性支撑铜价中枢或上移

8月1日晚特朗普称已准备对伊朗行动，但双方初步达成协议框架，核心为伊朗全面开放霍尔木兹海峡并终止核威胁；我们认为贵金属地缘避险溢价面临回吐、金银短期承压，但中长期定价核心仍在降息路径与央行购金，调整或为震荡；海峡开放推动油价回落，缓解电解铝、锌、镍成本压力，并与 EGA 重启 AI Taweelah 精炼厂叠加强化海外氧化铝-电解铝供给回归逻辑，同时压低美国通胀读数、为美联储打开降息空间，铜的金融与商品属性共振改善。同期 Codelco 承认七年来兑现产量预期并否定 170 万吨旧目标，2026 年指引 133.1 万-135.7 万吨存在超 30 万吨缺口，重心转向盈利优先并暂停新项目审批；我们认为铜精矿平衡表进一步收紧、加工费仍有下行压力，短期铜价具备突破催化，中期龙头退出扩张使供给刚性长期化，长期铜的定价逻辑正由周期品向战略资源属性迁移。

本周贵金属温和回升、黄金内外盘同步走强，SHFE 金、银周涨 0.81%、0.78%，COMEX 黄金涨 1.06%、白银跌 1.37%；基本金属涨跌分化、锡铝领涨，SHFE 锡、铝涨 2.75%、1.74%，铜、锌跌 0.68%、0.42%，镍、铅跌 1.52%、1.11%，LME 锡、铜、铝涨 2.52%、1.41%、0.95%；库存方面 LME 全线去化，锡、铜、锌分别去化 15.17%、9.73%、5.67%，SHFE 则分化，锡、铝、铜小幅去化，铅累积 9.88%。

支撑评级的要点

- **中东局势缓和避险溢价消退，工业金属价格或受益。**特朗普于美东 8 月 1 日晚发文称美国已严阵以待准备对伊朗采取行动，但伊朗及其他中东国家请求暂缓袭击并初步达成协议框架，核心内容为伊朗立即、全面、彻底开放霍尔木兹海峡并终止核威胁，特朗普据此同意取消打击行动，前提是各方迅速达成正式协议，以色列表示认同。我们认为，贵金属方面，前期累积的地缘避险溢价面临回吐，COMEX 与 SHFE 金银或短期承压，但黄金中长期定价核心仍在美联储降息路径、美元信用与央行购金，地缘因素仅为脉冲式扰动，且协议若未能落地或谈判反复，避险溢价随时重新计入，调整更可能是震荡而非趋势性下行。工业金属方面，霍尔木兹海峡是中东铝、铜精矿及氧化铝出海重要通道，协议落地后能源价格回落将从两条路径传导：一是电解铝、锌、镍等高耗能品种成本端压力缓解、海外冶炼产能利用率修复，供给边际转宽松；二是中东铝产能出海通道恢复，与 EGA 重启 AI Taweelah 氧化铝精炼厂叠加，强化海外氧化铝-电解铝供给回归逻辑，国内铝冶炼成本端受益。铜方面短期承压但基本面影响有限，核心矛盾仍在矿端扰动与 AI 数据中心、电网需求增量。更关键的是，能源是美国 CPI 与 PCE 权重重大、传导链最短的分项，油价回落有助压低通胀读数、缓解二次通胀担忧，为美联储打开降息空间，渐进降息路径利于全球制造业补库与需求修复，叠加美元单边走强，铜的金融与商品属性共振逻辑边际改善。
- **Codelco 下修长期产量目标，供给端紧缺或强化铜价上行趋势。**Codelco 董事长方丹公开承认公司过去七年从未兑现产量预期、今年生产形势十分严峻，并明确否定四至五年内实现年产 170 万吨的旧目标，2026 年产量指引 133.1 万-135.7 万吨较旧目标存在超 30 万吨结构性缺口，同时公司经营重心由“产量最大化”切换为“盈利优先”，暂停所有新项目审批、全面复盘资本开支、评估处置埃尔阿布拉铜矿 49% 股权，新复苏方案将于 10 至 11 月推出。我们认为，短期市场对 Codelco 产量修复的乐观假设需下修，全球铜精矿平衡表进一步收紧，加工费在历史低位基础上仍有下行压力，从原料端直接支撑铜价，叠加铜价已逼近历史高位，供给端负面消息的价格弹性显著放大，短期具备向上突破催化；中期看，全球最大铜企主动退出规模扩张路径，龙头不扩产将成为行业资本开支纪律标杆，叠加中小矿企受 ESG 约束、品位下降与融资成本上升制约，我们认为铜矿供给刚性长期化，铜价中枢抬升具备 3-5 年时间跨度；长期看，高铜价已难以激励增量供给，传统周期均值回归机制失效，铜的定价逻辑正由周期品向战略资源属性迁移，价格对需求增量的弹性提升、回调深度弱于历史周期，叠加 AI 数据中心、全球电网升级与新能源汽车构成的三重需求增量，供需错配是铜价持续逼近历史高位的核心因素。

高频数据

- **贵金属价格温和回升，黄金内外盘同步走强。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 888 元/克、14,264 元/吨，较上周变化 0.81%、0.78%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,099 美元/盎司、58 美元/盎司，较上周变化 1.06%、-1.37%。
- **锡铝领涨工业金属价格，LME 库存全线去化。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 105,460 元/吨、23,630 元/吨、15,550 元/吨、24,890 元/吨、131,680 元/吨、425,570 元/吨，较上周变化 0.68%、1.74%、-1.11%、0.42%、-1.52%、2.75%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,803 美元/吨、3,195 美元/吨、1,881 美元/吨、3,640 美元/吨、17,255 美元/吨、55,350 美元/吨，较上周变化 1.41%、0.95%、-0.27%、1.46%、-0.32%、2.52%。

截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 6.9 万吨、44.9 万吨、7.2 万吨、15.2 万吨、11.2 万吨、0.5 万吨，较上周变化-0.40%、-1.40%、9.88%、0.64%、1.71%、-3.12%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 25.0 万吨、26.4 万吨、44.1 万吨、10.0 万吨、26.6 万吨、0.6 万吨，较上周变化-9.73%、-3.07%、-1.69%、-5.67%、-0.44%、-15.17%。

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。**建议关注云南铜业、西部矿业、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 中东局势缓和避险溢价消退，工业金属价格或受益.....	5
1.2 CODELCO 下修长期产量目标，供给端紧缺或强化铜价上行趋势	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）	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 中东局势缓和避险溢价消退，工业金属价格或受益

事件：美东时间 2026 年 8 月 1 日晚，美国总统特朗普在社交平台发文称，美国已严阵以待、准备对伊朗采取行动，此次动用的军事威慑力量与规模为二战以来所罕见；但伊朗及其他中东国家已请求美方暂缓发动袭击，双方初步达成协议框架，主要内容包括伊朗立即、全面、彻底开放霍尔木兹海峡并终止核威胁。基于上述请求，特朗普表示同意取消打击行动，前提是各方迅速达成正式协议，以色列对此表示认同并共同作出表态。（来源：WinD）

我们认为：贵金属方面，地缘避险溢价面临释放，前期因中东战争预期而累积在黄金、白银中的风险溢价或将迎来回吐，COMEX 与 SHFE 贵金属价格或短期承压，若正式协议顺利落地，避险资金撤离可能进一步压制贵金属价格。黄金的中长期定价核心仍在于美联储降息路径、美元信用与全球央行购金，地缘因素仅为脉冲式扰动，一旦“迅速达成正式协议”的前提未能兑现或谈判反复，避险溢价随时可能重新计入，因此金银的调整更可能是震荡而非趋势性下行。

工业金属方面，霍尔木兹海峡是中东铝、铜精矿及氧化铝出海的重要通道，此前市场对海峡封锁的担忧已计入部分航运与供应中断溢价，协议框架达成后能源价格回落将从两条路径影响有色：一是电解铝、锌、镍等高耗能品种的成本端压力缓解，海外冶炼厂能源成本下行有利于产能利用率修复，供给端边际转宽松，对价格构成压制；二是中东铝产能出海通道恢复确定性提升，此前因地缘风险受阻的中东电解铝、氧化铝物流恢复，与 EGA 重启 Al Taweelah 氧化铝精炼厂形成叠加效应，进一步强化海外氧化铝-电解铝供给回归的逻辑，国内铝冶炼成本端有望继续受益。铜方面，地缘风险溢价消退对铜价形成短期利空，但铜的核心矛盾仍在于全球矿端扰动、精铜供需缺口与 AI 数据中心、电网投资带来的需求增量，中东局势缓和事件本身对铜的基本面影响相对有限。霍尔木兹海峡若如期全面开放，原油海运通道恢复将显著压低能源价格的地缘风险溢价，而能源是美国 CPI 与 PCE 中权重较大且传导链条最短的分项，油价回落将通过交通运输、公用事业、商品运输成本等多环节压低整体通胀读数，同时缓解市场对“二次通胀”的担忧，这为美联储打开降息空间提供了最直接的通胀端支撑，通胀温和回落打开的渐进降息路径有利于全球制造业补库与实体需求修复，叠加美元若难以单边走强，以美元计价的商品价格获得估值支撑，铜的金融加商品属性共振逻辑边际改善。

建议关注：洛阳钼业、西部矿业。

1.2 Codelco 下修长期产量目标，供给端紧缺或强化铜价上行趋势

事件：智利国有铜业巨头国家铜业公司（Codelco）董事长贝尔纳多·方丹在接受无限广播电台采访时表示，公司今年铜矿产量将再度承压，短期内基本无望实现此前定下的十年末恢复至疫情前产能的长期目标。方丹坦言前几届管理层制定的产量目标始终过于乐观，各类项目延期、工程受阻持续拖累实际产能，“过去七年，公司从未兑现产量预期，今年也不会例外，今年的生产形势十分严峻”，并明确表示四至五年内达成年产 170 万吨铜的旧目标已完全没有可能。今年 3 月 Codelco 公布 2026 年铜产量指引区间为 133.1 万-135.7 万吨。方丹于今年 5 月履新董事长，透露公司将在 10 至 11 月推出全新复苏方案，方案核心将优先提升盈利水平而非单纯追求产量最大化，现阶段暂停所有新项目审批并全面复盘资本开支规划；同时计划加大与民营企业合作开发矿产资源，针对旗下埃尔阿布拉铜矿 49%股权正在评估全部处置方案，其中包括稀释自身持股比例。尽管公司负债规模超 200 亿美元，方丹仍强调 Codelco 核心难题在于生产运营而非资金债务，并指出即便铜价大幅上涨，连年产量不及预期、开采成本走高、投资项目回报低迷已导致企业上缴智利政府的收益大幅缩水。（来源：国家铜基新材料集群）

我们认为：全球第一大铜生产商公开承认“过去七年从未兑现产量预期”并否定 170 万吨长期目标，短期看，Codelco 2026 年产量指引 133.1 万-135.7 万吨相较 170 万吨旧目标存在超 30 万吨的结构性缺口，且董事长亲口定调“今年生产形势十分严峻”，市场此前对 Codelco 产量修复的乐观假设或需下修，全球铜精矿平衡表将进一步收紧，铜精矿加工费在已处于历史低位的基础上或仍有下行压力，这将从原料端直接支撑铜价，叠加当前铜价已持续逼近历史高位，供给端负面消息的边际冲击对价格的弹性显著放大，短期铜价具备继续向上突破的催化条件。

中期看，Codelco 的经营重心从“产量最大化”切换为“盈利优先”，暂停所有新项目审批、全面复盘资本开支、甚至评估处置埃尔阿布拉铜矿 49% 股权，意味着公司主动退出了以规模换份额的扩张路径，龙头不扩产将成为行业资本开支纪律的标杆，中小矿企在 ESG 约束、品位下降与融资成本上升的多重压力下同样难以大幅放量，全球铜矿供给增速跟不上需求扩张的格局将至少延续至本轮资本开支周期完成，我们认为铜价中枢的抬升或具备 3-5 年的时间跨度而非单一年度的脉冲。

长期看，方丹关于“即便铜价大幅上涨，但连年产量不及预期、开采成本走高、投资项目回报低迷导致上缴智利政府收益缩水”的表态揭示了本轮铜周期最本质的变化，铜的定价逻辑从周期品向战略资源属性迁移，铜价对需求增量的价格弹性显著提升，即便宏观层面出现阶段性扰动，铜价回调的深度与持续性也将明显弱于历史周期。需求端的配合进一步放大了这一逻辑，AI 数据中心的电力基础设施建设、全球电网升级改造与新能源汽车渗透率提升共同构成三重增量，供需两端的错配是铜价持续逼近历史高位的核心因素。**建议关注：洛阳钼业、西部矿业。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【宁波韵升】宁波韵升董事会于 2026 年 7 月 27 日审议通过，拟以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司 A 股股份，用于实施员工持股计划。回购资金总额为 5,000 万元至 10,000 万元，回购价格上限为 19.68 元/股，对应回购股份数量为 254.07 万股至 508.13 万股，占公司总股本的 0.23%至 0.46%。

【兴业银锡】2026 年 7 月 26 日 15 时 30 分许，银漫矿业井下三区 750 分层西主运 19-1 至 25-1 区间发生生产事故，致 1 人死亡、无人受伤。公司已向西乌珠穆沁旗应急管理局报告，采区已根据《现场处理措施决定书》（（西）应急现决（2026）257 号）停产，选厂维持正常运转。事故原因及死亡原因尚在调查中，公司正全力配合调查并开展全面安全生产自查。

【海亮股份】海亮集团拟在未来 6 个月内，通过深圳证券交易所集中竞价或大宗交易方式，以自有或自筹资金增持公司股份，增持总金额不低于 6 亿元（含）、不超过 10 亿元（含）。增持价格上限为 35.00 元/股，将根据二级市场波动择机实施。

【天和磁材】公司与深圳联拓共同新设控股子公司“天和磁材（广东）有限公司”，注册资本 1,200 万元，公司认缴 1,080 万元（占比 90%），深圳联拓认缴 120 万元（占比 10%），出资方式均为货币资金，资金来源为自有资金，交易不涉及跨境。广东天和已于公告披露前完成工商注册登记。

【西部黄金】公司决定顺延原定复产时间，待所有安全隐患闭环整改并完成复核验收后方可恢复生产。蒙新天霸选厂持续正常作业。两子公司主营锰矿石生产，产品全部供应给全资子公司科邦锰业用于电解锰冶炼。截至 2026 年 6 月末，科邦锰业库存锰矿石 20.67 万吨，百源丰与蒙新天霸合计库存 11.35 万吨，总库存 32.02 万吨。根据 2026 年下半年生产计划，科邦锰业预计消耗 12.57 万吨，现有库存可完全覆盖，故停产暂不影响公司整体生产经营与业绩。

【贵研铂业】公司全资子公司贵研资源（易门）有限公司拟投资 10,398.03 万元建设退役光伏组件回收中试基地项目，旨在落实国家绿色低碳循环发展要求，服务云南省光伏产业转型，拓展资源循环利用增量业务。项目无需提交股东大会审议，符合《上海证券交易所股票上市规则》及《公司章程》规定。

【赤峰黄金】本次矿产资源量估算由万象矿业勘探部门完成，经独立国际机构 Snowden Optiro 审查，确认符合 JORC 规范，无重大数据错误，具备公开披露条件。报告基准日为 2026 年 7 月 30 日，基于 0.4 克/吨金当量边界品位，采用分段崩落采矿工艺优化开采范围。控制资源量 1.70 亿吨，平均品位 0.55 克/吨金、0.26%铜，金金属量 96 吨、铜 45 万吨；推断资源量 1.90 亿吨，平均品位 0.39 克/吨金、0.19%铜，金金属量 76 吨、铜 36 万吨；合计总资源量 3.60 亿吨，金当量品位 0.47 克/吨，金金属量 170 吨、铜 81 万吨，黄金当量金属量达 260 吨，较 2025 年首次估算的 107 吨增长 143%。

【兴业银锡】2026 年 7 月 26 日 15 时 30 分许，内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司全资子公司银漫矿业井下生产施工过程中发生一起事故，造成 1 人死亡、无人受伤。事故发生后，银漫矿业依据西乌旗应急局下发的《现场处理措施决定书》（（西）应急现决（2026）257 号）立即停产井下采区。2026 年 7 月 30 日，银漫矿业进一步收到《现场处理措施决定书》（（西）应急现决（2026）260 号），要求同步停产选矿尾矿系统。截至公告披露日，银漫矿业采矿系统与选矿尾矿系统均已全面停产。

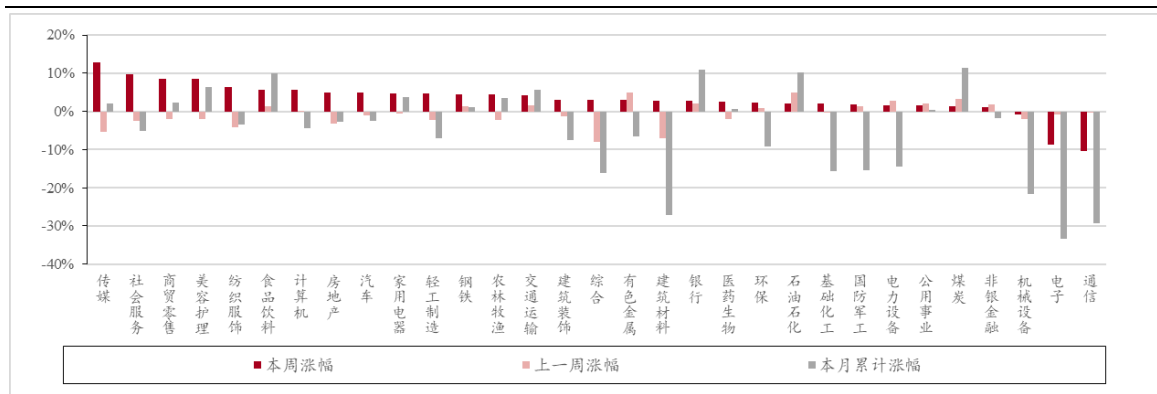
【兴业银锡】兴业银锡通过全资子公司兴业黄金（香港）于 2026 年 6 月 11 日发起对澳大利亚上市公司 Far East Gold Limited（FEG）的自愿性全面场外要约收购，要约价格为 0.13 澳元/股，资金来源为公司自有或自筹资金。要约期自 2026 年 6 月 11 日至 2026 年 7 月 29 日，涵盖目标公司全体股东及要约期内因行使期权或业绩权新增股份。该交易旨在获取 FEG 控股权，具体收购股份数量与比例取决于股东接受情况。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

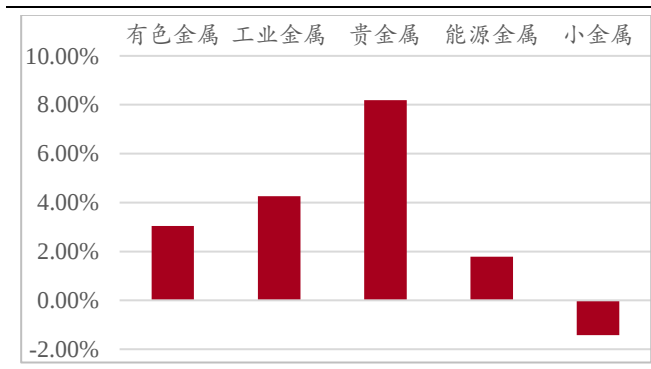
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 3.04%（上周上涨 4.89%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 17/31，较上周排名下降 16 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 28 个行业板块实现上涨，其中传媒行业涨幅 12.81%居首位。

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



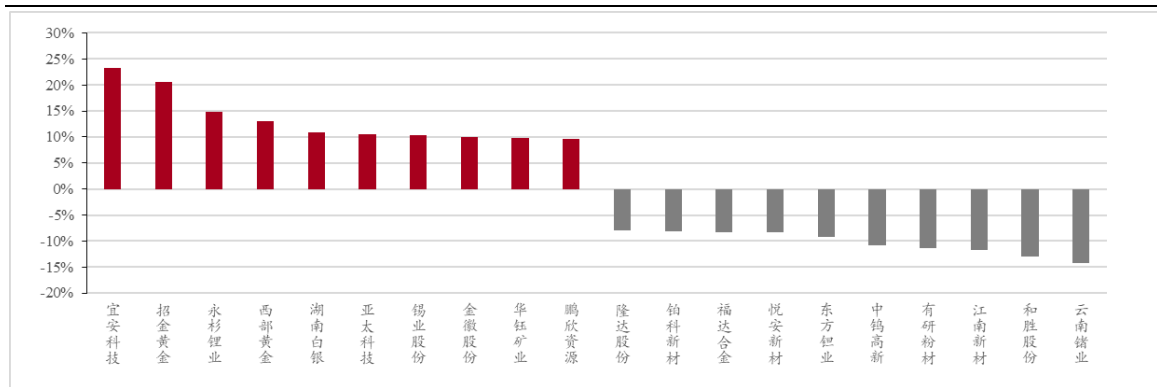
资料来源: Wind, 中银证券

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

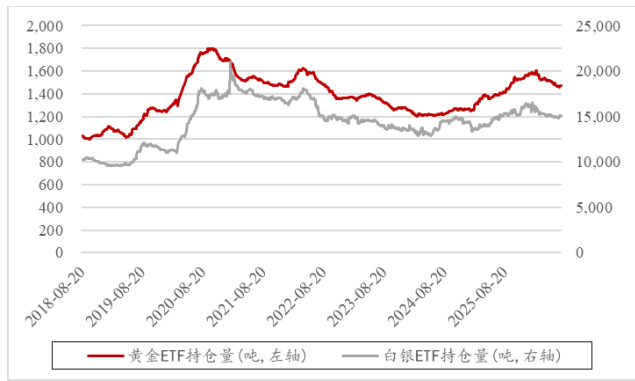
3.2 贵金属数据跟踪

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)	4,099	43	1.06	1.34	22.63
SHFE 金(连三)(元/克)	888	7	0.81	2.12	15.32
COMEX 白银(美元/盎司)	58	(1)	(1.37)	(3.11)	56.86
SHFE 银(连三)(元/吨)	14,264	110	0.78	1.65	58.35

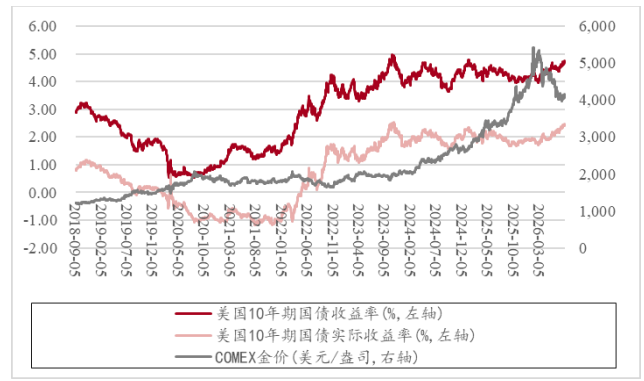
资料来源: Wind, 中银证券

图表6. ETF 持仓贵金属



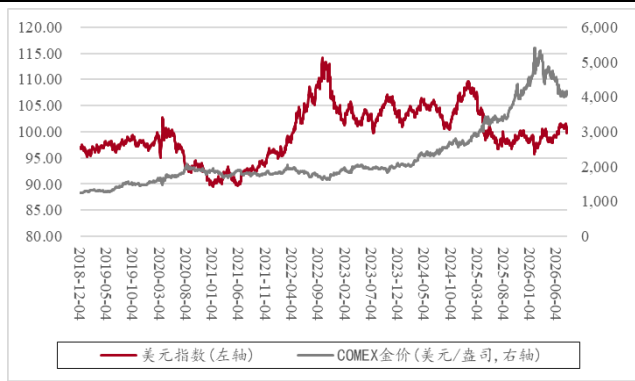
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. 美债利率对比金价



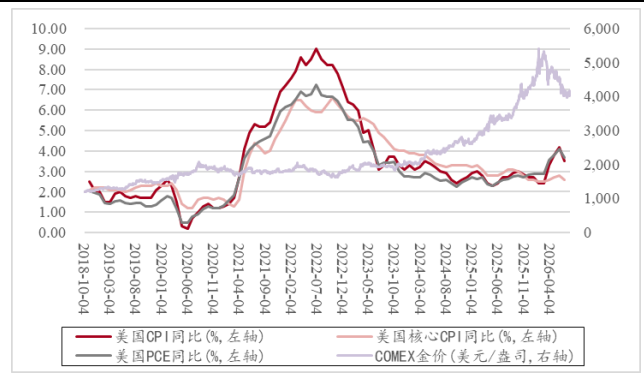
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



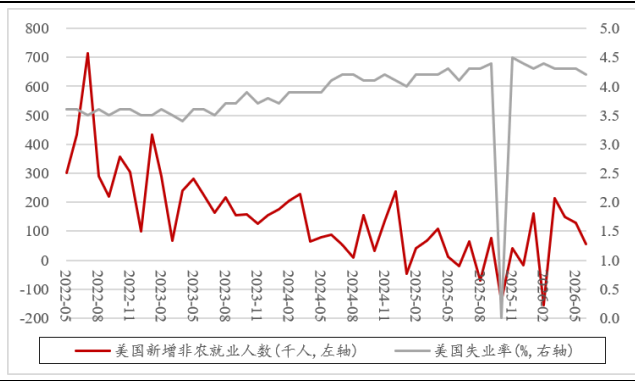
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

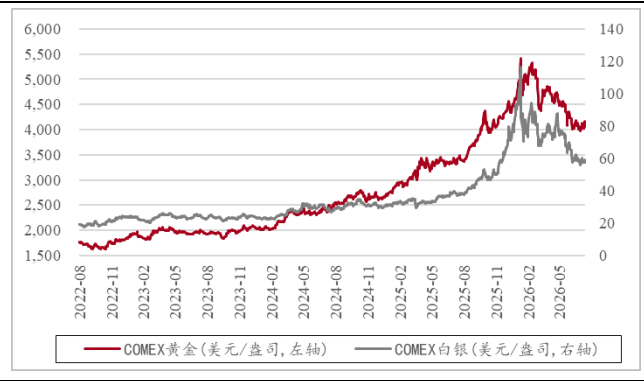
图表10. 美国就业失业率



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)	13,803	192	1.41	3.54	43.68
SHFE 铜(元/吨)	105,460	710	0.68	3.47	35.14
LME 铝(美元/吨)	3,195	30	0.95	3.31	24.68
SHFE 铝(元/吨)	23,630	405	1.74	5.63	15.21
LME 铅(美元/吨)	1,881	(5)	(0.27)	0.75	(4.52)
SHFE 铅(元/吨)	15,550	(175)	(1.11)	(2.05)	(7.08)
LME 锌(美元/吨)	3,640	53	1.46	4.24	31.79
SHFE 锌(元/吨)	24,890	105	0.42	2.01	11.39
LME 镍(美元/吨)	17,255	(55)	(0.32)	5.28	15.42
SHFE 镍(元/吨)	131,680	(2,030)	(1.52)	4.86	9.89
LME 锡(美元/吨)	55,350	1,360	2.52	7.85	69.34
SHFE 锡(元/吨)	425,570	11,380	2.75	9.23	60.42

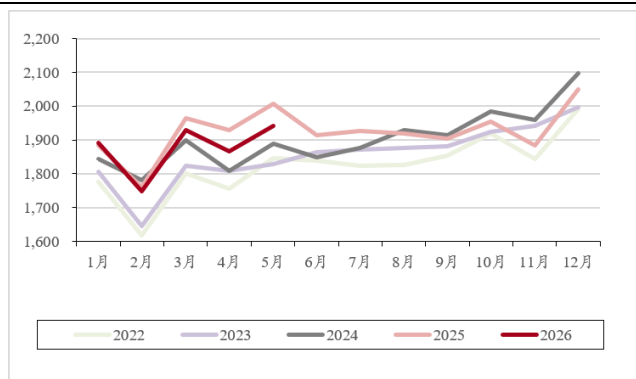
资料来源: Wind, 中银证券

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)	24.99	(2.69)	(9.73)	(23.09)	80.79
SHFE 铜库存(万吨)	6.93	(0.03)	(0.40)	(48.92)	(5.57)
LME 铝库存(万吨)	26.44	(0.84)	(3.07)	(12.39)	(42.65)
SHFE 铝库存(万吨)	44.87	(0.63)	(1.40)	(12.51)	287.55
LME 铅库存(万吨)	44.13	(0.76)	(1.69)	49.13	59.59
SHFE 铅库存(万吨)	7.16	0.64	9.88	5.30	13.22
LME 锌库存(万吨)	9.98	(0.60)	(5.67)	(16.28)	(4.77)
SHFE 锌库存(万吨)	15.15	0.10	0.64	(2.07)	155.02
LME 镍库存(万吨)	26.62	(0.12)	(0.44)	(2.94)	27.54
SHFE 镍库存(万吨)	11.20	0.19	1.71	11.92	339.96
LME 锡库存(万吨)	0.60	(0.11)	(15.17)	(29.91)	209.00
SHFE 锡库存(万吨)	0.53	(0.02)	(3.12)	(30.06)	(28.73)

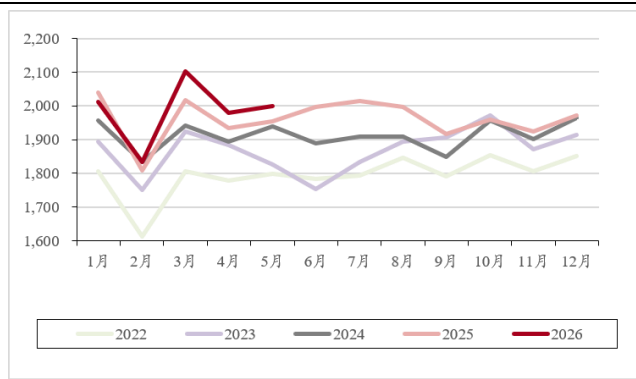
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量（千吨）



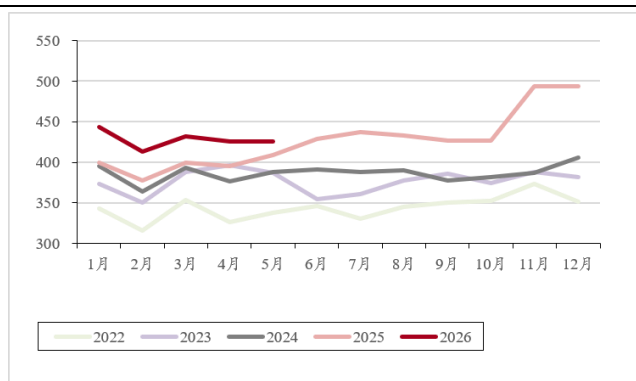
资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



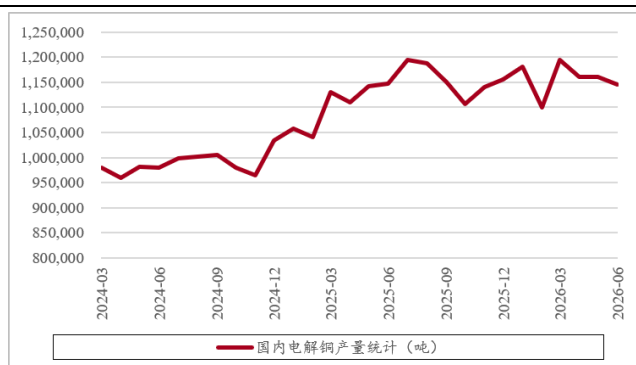
资料来源: Wind, 中银证券

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



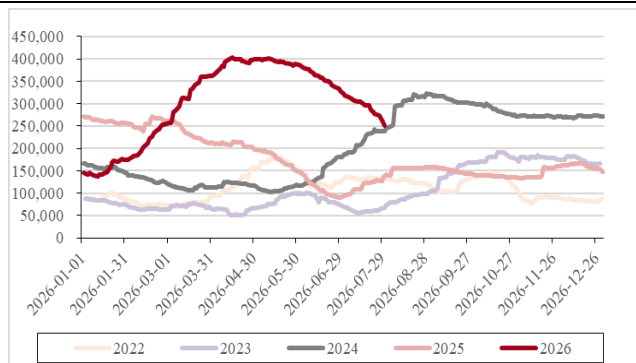
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



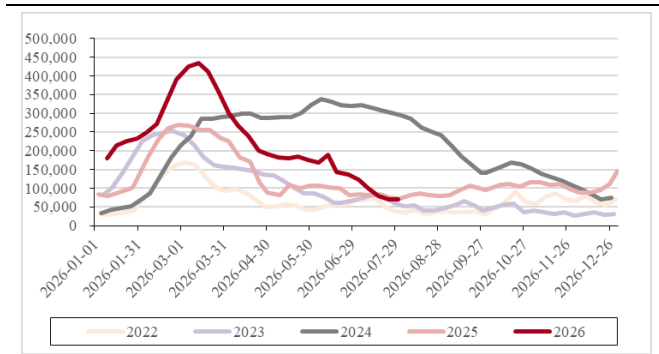
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化（吨）



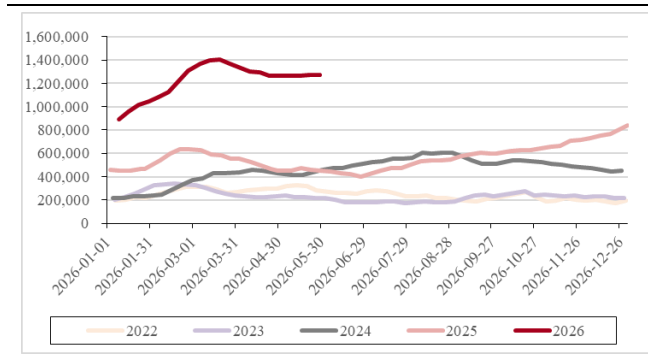
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



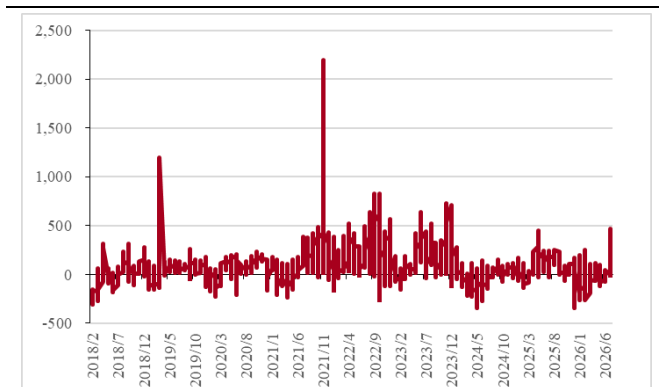
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



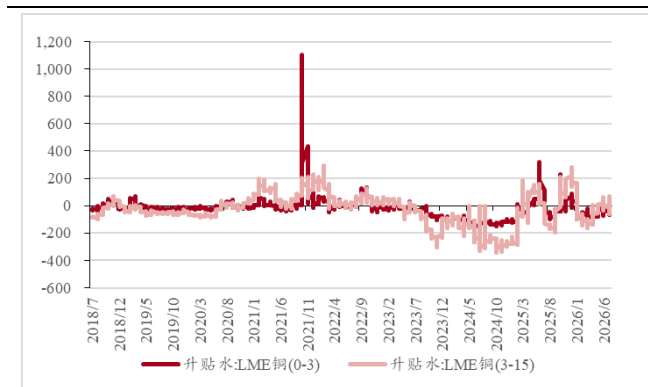
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



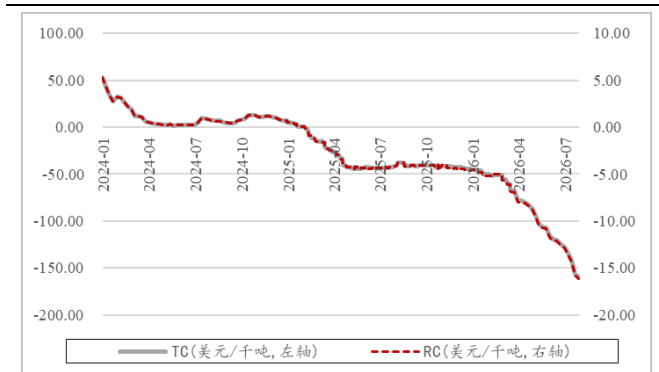
资料来源: Wind, 中银证券

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



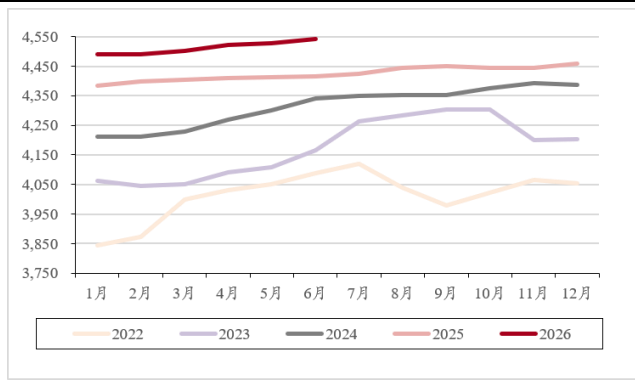
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



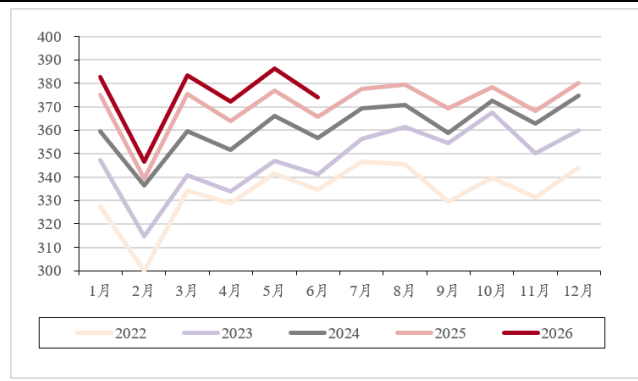
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



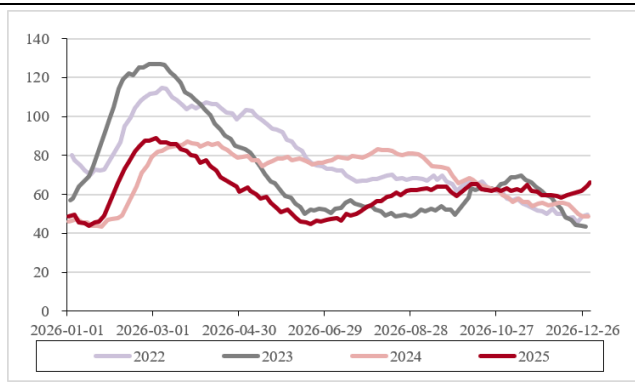
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



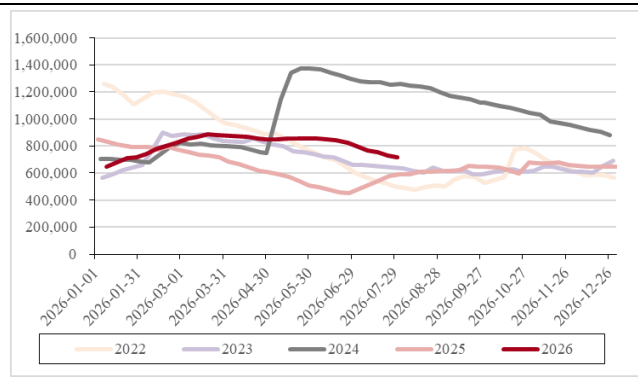
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



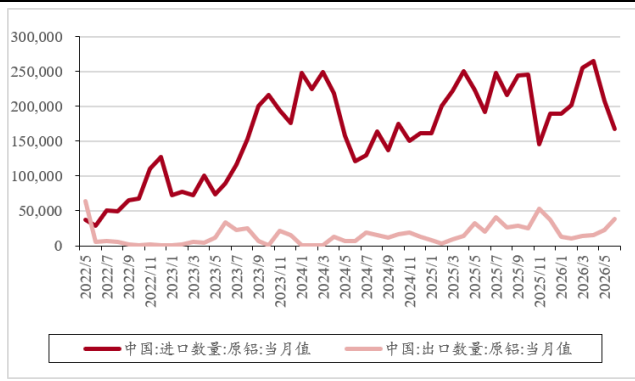
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



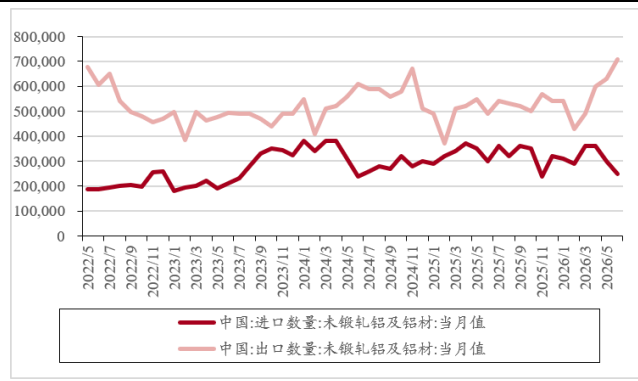
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国原铝进出口数量（吨）



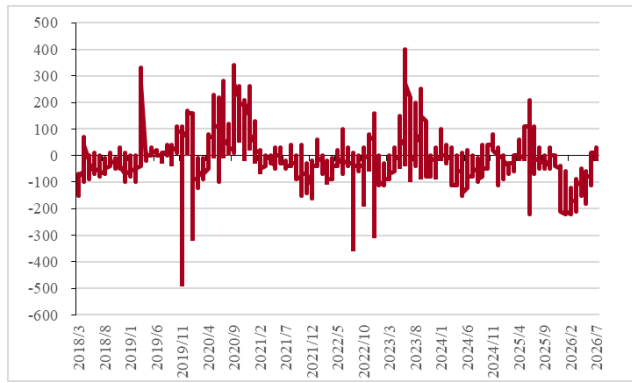
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



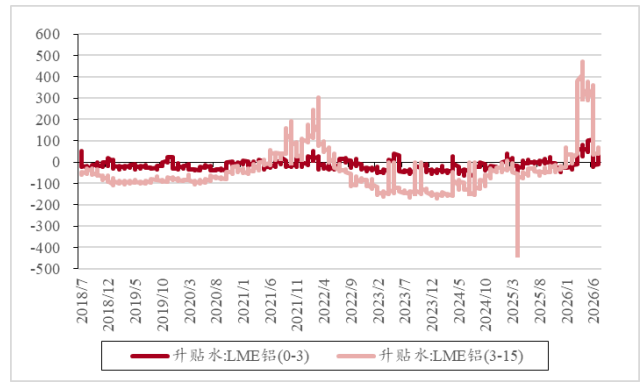
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



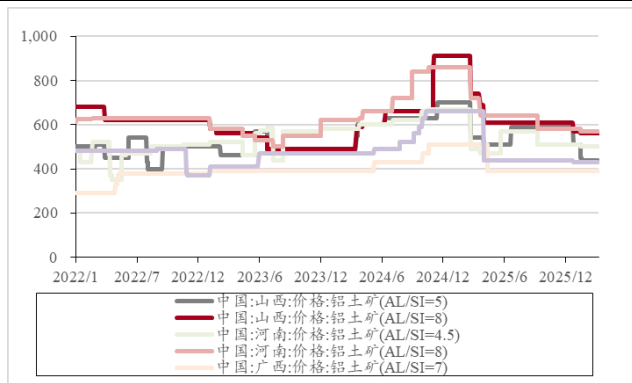
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. LME 铝升贴水 (美元/吨)



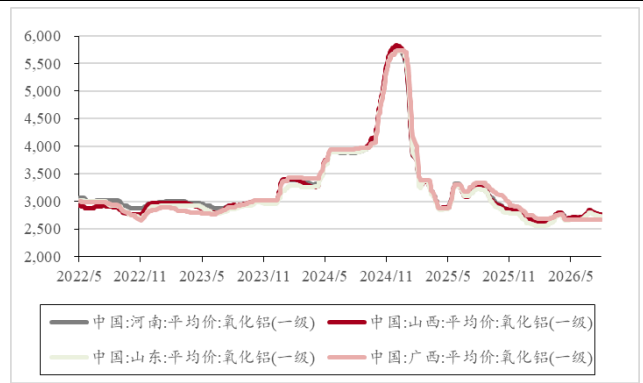
资料来源: Wind, 中银证券

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)	907,000	(11,100)	(1.21)	0.06	42.16
金属镨(≥99%) (元/公斤)	1,765	(25)	(1.40)	(0.56)	(13.90)
金属钕(≥99%) (元/公斤)	8,355	(55)	(0.65)	3.98	(0.05)
金属铈(≥99%) (元/吨)	31,500	(1,100)	(3.37)	(3.96)	5.00
氧化镨钕(≥99%, Nd2O3 75%) (元/吨)	746,000	(11,000)	(1.45)	0.28	41.29
氧化镨(≥99%) (元/公斤)	1,400	(10)	(0.71)	(0.71)	(14.63)
氧化钕(≥99.9%) (元/公斤)	6,725	(65)	(0.96)	4.02	(5.48)
氧化镧(≥99%) (元/吨)	5,200	0	0.00	0.00	20.93
氧化铈(≥99.999%) (元/吨)	21,000	0	0.00	0.00	23.53
氧化铈(≥99%) (元/吨)	14,800	(500)	(3.27)	(3.27)	35.78
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