

强于大市

有色金属行业周报

美国非农转负降息预期升温，贵金属上行铜价中枢上移

美国 7 月非农转负、薪资降温、降息预期升温，为贵金属金融属性修复与铜价中枢上移提供关键宏观确认；我们认为就业人数 6.5 万人下修叠加 2.3 万人净减少标志劳动力市场边际转弱，薪资同比降至 3.2% 进一步弱化工资-物价螺旋压力，5 月前后应为本轮加息担忧最后节点，黄金已走在右侧阶段，铜板块金融属性与黄金趋同但关税与供需逻辑独立，美国对铜 2027 年 15%、2028 年 30% 阶梯税率推动全球铜向美国流动，美国库存 70 万吨以上、SHFE 约 7 万吨、LME 约 22 万吨均处极低水平形成结构性支撑，叠加事故矿复产低于预期、新能源与 AI 算力需求驱动及短期厄尔尼诺冲击在低库存下边际影响显著放大。同期 7 月 20 万吨铜抢运美国、100 万吨美国境内总库存标志关税预期驱动全球铜流向美国进入抢运高峰，我们认为美国溢价固化、非美供给紧张、价格中枢获结构性支撑，100 万吨库存被锁定北美退出全球再平衡机制，即便最终不加关税也大概率沉在美国境内形成长期支撑，铜定价新常态逐步成型。

本周贵金属强势上行、避险与降息预期共振，SHFE 金、银周涨 5.46%、9.61%，COMEX 黄金、白银周涨 7.39%、10.50%；基本金属价格普涨，SHFE 锌领涨，SHFE 锌、铜、锡、铝分别涨 4.24%、2.79%、2.19%、1.74%，LME 铝、铜分别涨 2.35%、1.59%；库存 LME 全线去化，铜库存大幅去化 10.76%，SHFE 则分化，铝铅小幅去化，铜锌镍锡小幅累积。

支撑评级的要点

- **美国 7 月非农转负降息预期升温，贵金属右侧修复铜价中枢上移。**美国 7 月非农就业转负、薪资降温、通胀预期可控，为贵金属金融属性修复与铜价中枢上移提供关键宏观确认。就业人数 6.5 万人下修叠加 2.3 万人净减少，标志劳动力市场从“温和降温”切换至“边际转弱”，薪资同比降至 3.2% 进一步弱化工资-物价螺旋压力，5 月前后应为本轮加息担忧的最后节点，年内若仍存一次加息更应被视作利空出尽，黄金已走在右侧阶段，短期或为震荡上行而非单边突破。铜板块金融属性与黄金趋同，但关税与供需逻辑独立，美国对铜 2027 年 1 月起 15%、2028 年加至 30% 的阶梯税率将推动全球铜向美国流动，美国库存 70 万吨以上创历史绝对高位，而非美地区 SHFE 约 7 万吨、LME 约 22 万吨均处极低水平，对价格形成明确支撑；中长期供给端事故矿复产低于预期，需求端受益于新能源、电力电网、AI 算力等新增长主线，铜已从地产、汽车驱动转向光伏、风电、新能源汽车、数据中心等多维度驱动；短期厄尔尼诺事件对南美智利与非洲赞比亚等主产国生产与运输的冲击，在低库存状态下天气因素的边际影响将被显著放大。
- **7 月 20 万吨铜抢运美国，非美地区铜价获结构性支撑。**7 月 20 万吨历史性流入与 100 万吨美国境内总库存，标志着关税预期驱动的全球铜流向美国已进入抢运高峰，定价层面呈现美国溢价固化、非美供给紧张、价格中枢获结构性支撑的格局，且阶梯税率窗口期长达近两年，格局具备较强中期持续性。5 月以来纽商所较 LME 每吨 500 美元以上稳定价差覆盖跨洋运输仓储交割成本，形成正反馈循环、短期内难以快速收敛；100 万吨美国库存相当于全球年消费量 3% 至 4%，被锁定在北美、退出了全球再平衡机制，SHFE 约 7 万吨、LME 非美地区库存持续低位正是非美供给结构性抽干的直接体现，对非美铜价形成持续支撑。从政策路径看，2027 年 1 月 15%、2028 年 30% 阶梯税率若落地，全球铜流向美国将至少延续至 2028 年，即便最终不加关税，100 万吨库存也大概率以产业链库存形式沉在美国境内、形成政策预期叠加产业链库存沉淀的长期支撑。供需基本方面，铜中长期供给端约束明确、需求端受益于新能源、电力电网、AI 算力等多维度驱动，叠加非美地区库存极低，铜价中枢上移的中期叙事获进一步强化，纽商所与 LME 价差扩大及全球显性库存向美国单向迁移可能成为铜定价新常态；风险需关注美国最终不加关税触发库存外流、全球宏观衰退压制金融属性定价，以及价差过快扩大引发监管干预。

高频数据

- **避险与降息预期共振，贵金属价格强势上行。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 937 元/克、15,635 元/吨，较上周变化 5.46%、9.61%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,401 美元/盎司、64 美元/盎司，较上周变化 7.39%、10.50%。
 - **工业金属价格普涨，SHFE 锌领涨 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 108,400 元/吨、24,040 元/吨、15,730 元/吨、25,945 元/吨、130,460 元/吨、434,910 元/吨，较上周变化 2.79%、1.74%、1.16%、4.24%、-0.93%、2.19%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 14,022 美元/吨、3,270 美元/吨、1,885 美元/吨、3,698 美元/吨、16,970 美元/吨、55,245 美元/吨，较上周变化 1.59%、2.35%、0.24%、1.59%、-1.65%、-0.19%。
- 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 7.0 万吨、43.6 万吨、7.1 万吨、15.2 万吨、11.3 万吨、0.5 万吨，较上周变化 1.13%、-2.90%、-1.28%、0.08%、1.14%、3.03%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 22.3 万吨、25.6 万吨、42.5 万吨、9.7 万吨、26.4 万吨、0.6 万吨，较上周变化 -10.76%、-3.03%、-3.78%、-2.73%、-0.65%、-5.32%。

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、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、招金黄金、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 美国 7 月非农转负降息预期升温，贵金属右侧修复铜价中枢上移	5
1.2 7 月 20 万吨铜抢运美国，非美地区铜价获结构性支撑	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. COMEX 铜价及库存.....	5
图表 2. SHFE 铜价及库存	6
图表 3. LME 铜价及库存.....	6
图表 4. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	8
图表 5. 有色金属板块细项本周变动情况.....	8
图表 6. 有色金属与万得全 A 走势	8
图表 7. 本周板块涨幅前十&后十个股	8
图表 8. 贵金属价格变动.....	9
图表 9. ETF 持仓贵金属.....	9
图表 10. 美债利率对比金价	9
图表 11. 美元指数对比金价	9
图表 12. 美国 CPI、PCE 对比金价.....	9
图表 13. 美国就业失业率.....	9
图表 14. COMEX 黄金、白银期货收盘价.....	9
图表 15. 金银比（金价/银价）	10
图表 16. 金油比（金价/油价）	10
图表 17. 基本金属价格变动	10
图表 18. 基本金属库存变动	10
图表 19. 全球矿山铜月产量（千吨）	11
图表 20. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 21. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 22. 国内电解铜产量统计	11
图表 23. 国内电解铜产能利用率	11
图表 24. LME 铜库存变化（吨）	11
图表 25. SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 26. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 27. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）	12
图表 28. LME 铜升贴水（美元/吨）	12
图表 29. 铜矿加工费.....	12
图表 30. 铜精废价差.....	12
图表 31. 中国电解铝在产产能（万吨）	13
图表 32. 中国电解铝产量（万吨）	13
图表 33. 中国电解铝库存（万吨）	13
图表 34. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	13
图表 35. 中国原铝进出口数量（吨）	13
图表 36. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	13

图表 37. A00 铝升贴水中间价（元/吨）	14
图表 38. LME 铝升贴水（美元/吨）	14
图表 39. 四省铝土矿价格（元/吨）	14
图表 40. 四省氧化铝价格（元/吨）	14
图表 41. 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 美国 7 月非农转负降息预期升温，贵金属右侧修复铜价中枢上移

事件:美国 7 月季调后非农就业人口降 2.3 万人, 预期增 8 万人, 前值自增 5.7 万人修正至增 2 万人; 失业率为 4.1%, 预期 4.2%, 前值 4.2%; 平均每小时工资同比升 3.2%, 预期升 3.5%, 前值自升 3.5% 修正至升 3.4%; 环比升 0.1%, 预期升 0.3%, 前值升 0.3%; 就业参与率 61.4%, 预期 61.6%, 前值 61.5%。(来源: WinD)

我们认为:贵金属方面, 非农就业人口净减少 2.3 万人标志着美国劳动力市场已从“过热后的温和降温”切换至“边际转弱”, 薪资同比降至 3.2% 意味着工资-物价螺旋上行的动能进一步衰减, 叠加 6 月起通胀预期转向可控, 美国自身经济数据给到的再加息压力已明显弱化, 5 月前后应是本轮加息担忧的最后节点; 即便年内仍存在一次加息, 更多应被视作利空出尽而非新一轮压制, 黄金已开始走在右侧阶段, 黄金股修复空间充足。需注意的是, 失业率不升反降至 4.1% 且参与率小幅下滑, 提示劳动力市场虽降温但尚未失速, 市场对降息幅度与节奏的预期可能拉锯, 贵金属短期更可能呈现震荡上行而非单边突破。

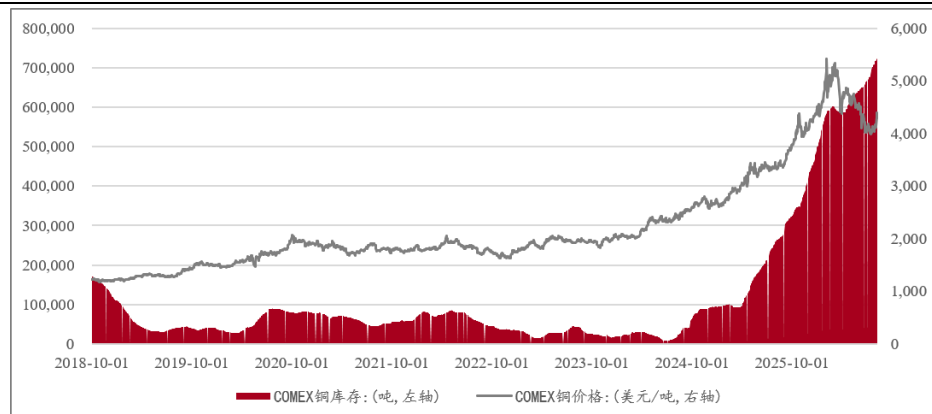
铜板块逻辑与黄金在金融属性上趋同, 但供需端与政策面有自身独立特点。美国对铜的关税预计从 2027 年 1 月起征收 15%, 2028 年加至 30%, 阶梯税率将导致全球铜持续向美国流动, 美国铜库存已达 70 万吨以上, 创历史绝对高位, 而非美地区 SHFE 库存约 7 万吨, LME 库存约 22 万吨均处于极低水平, 对价格形成明确支撑。中长期供给端约束明确, 去年停产的事故铜矿复产低于预期, 大的矿业公司资本开支多投向老矿再探矿而非全新勘探; 中长期需求端受益于新能源、电力电网、AI 算力等新增长主线, 铜已从传统地产、汽车驱动转向光伏、风电、新能源汽车、数据中心等多维度驱动, 不再是单纯周期品。短期供给端则存在厄尔尼诺事件冲击风险, 南美洲智利冬季暴风雪与洪水、非洲赞比亚等区域干旱缺电, 可能影响主产国生产与运输, 在库存被压得极低的情况下, 此类天气事件的边际影响会被显著放大。

本轮行情或以贵金属估值修复先行、铜板块关税与供给逻辑接力的方式展开。**建议关注: 西部矿业、紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、招金黄金、紫金黄金国际。**

1.2 7 月 20 万吨铜抢运美国，非美地区铜价获结构性支撑

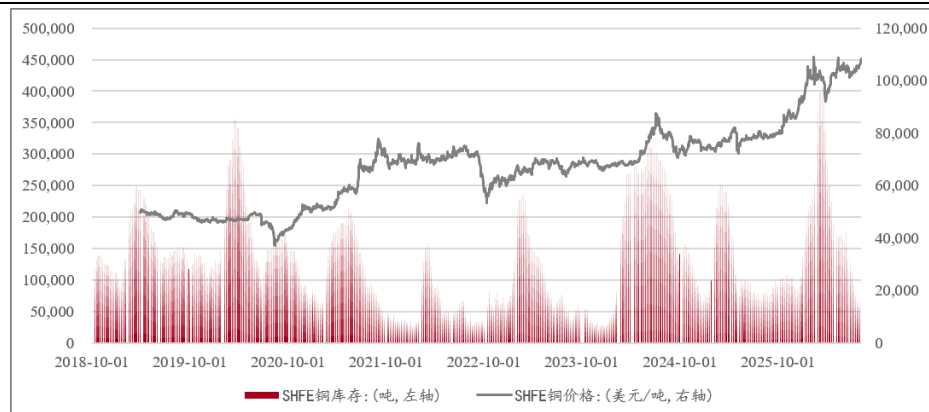
事件:2026 年 7 月, 约 20 万吨金属铜运抵美国, 刷新 2014 年有统计数据以来的单月最高流入纪录; 纽约商品交易所铜库存量较今年年初增长超 40%, 达到历史最高水平, 美国境内铜的总库存量可能已突破 100 万吨。纽商所铜价较 LME 三个月期铜每吨高出约 500 美元以上, 足以覆盖运输、仓储及交割成本, 为贸易商带来可观的套利空间。2025 年 7 月特朗普签署公告对铜半成品及衍生品征收 50% 关税、精炼铜暂时被排除在外, 美国商务部此前建议从 2027 年 1 月起对精炼铜征收 15% 关税、2028 年进一步上调至 30%, 但这一建议尚未形成最终征税决定, 受未来可能加税的预期影响, 贸易商提前采取行动。(来源: 央视财经)

图表1. COMEX 铜价及库存



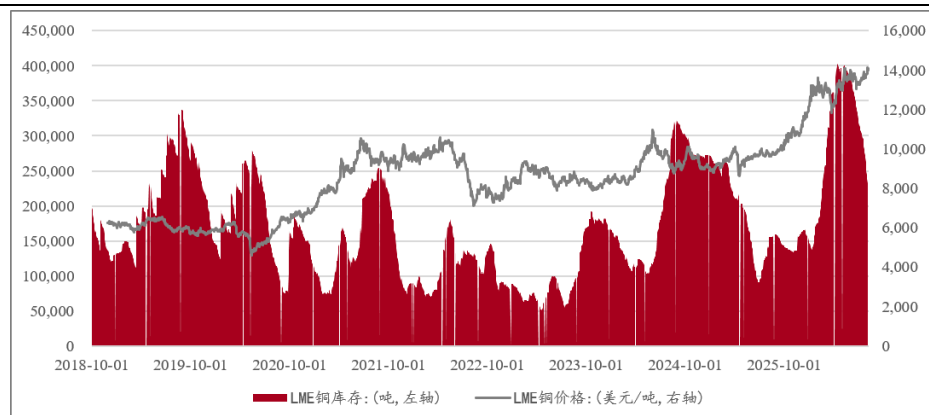
资料来源: Wind, 中银证券

图表2. SHFE 铜价及库存



资料来源：Wind，中银证券

图表3. LME 铜价及库存



资料来源：Wind，中银证券

我们认为：7月20万吨的历史性流入与100万吨的美国境内总库存，本轮关税预期驱动的全球铜流向美国已进入抢运高峰，定价层面美国溢价固化、非美地区供给紧张、价格中枢获结构性支撑，且由于阶梯税率窗口期长达近两年，这一格局具备较强的中期持续性。

5月以来纽商所较LME每吨500美元以上的稳定价差可覆盖跨洋运输、仓储、保险及交割成本，贸易商存在强烈的搬运动机，且更多铜运往美国将抽走非美市场可流通库存、支撑非美价格，而美国市场因持续到货反而压制本地涨幅，价差进一步扩大又吸引更多套利盘，形成正反馈循环，短期内纽商所与LME价差难以快速收敛。从全球供需平衡看，100万吨的美国库存量相当于全球年消费量的3%至4%，这一规模的库存被锁定在北美，实质上退出了全球再平衡机制，导致非美地区可流通库存被结构性抽干，SHFE库存约7万吨、LME非美地区库存持续低位正是这一格局的直接体现，对非美地区铜价形成明确而持续的上行支撑，且这一支撑的持续性将长于挤仓式脉冲行情。

从政策路径看，2027年1月起的15%、2028年的30%阶梯税率若如期落地，我们预计全球铜流向美国的格局将至少延续至2028年；即便最终不加关税，从特朗普扶持国内制造业的政策导向、贸易商大规模运铜后的沉没成本，以及美国数据中心、储能与电力电网建设对铜材的刚性需求看，100万吨库存也大概率以产业链库存形式沉积在美国境内、难以快速回流，反而成为美国本土产业的安全垫，这种政策预期叠加产业链库存沉淀的组合将形成长期支撑。从供需基本面看，铜中长期供给端约束明确，Codelco下修长期产量目标、去年停产事故铜矿复产低于预期、新一轮大项目投放需待2028至2029年，需求端受益于新能源、电力电网、AI算力等新增长主线，已从传统地产、汽车驱动转向光伏、风电、新能源汽车、数据中心等多维度驱动，叠加非美地区库存处于极低状态，铜价中枢上移的中期叙事在本轮抢运事件后获得进一步强化，纽商所与LME价差扩大与全球显性库存向美国单向迁移可能成为铜定价体系的新常态。

风险方面，需关注美国最终未对精炼铜加征关税导致反向套利交易触发美国库存外流、全球宏观衰退压制铜的金融属性定价，以及价差过快扩大引发监管干预。**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

【盛达资源】鸿林矿业于 2026 年 7 月 27 日取得四川省应急管理厅颁发的菜园子铜金矿尾矿库《安全生产许可证》，有效期至 2029 年 7 月 26 日，许可范围为尾矿库运行（三等库）。该证的取得标志着菜园子铜金矿具备正式投产条件，预计将对公司当期及未来经营业绩产生积极影响，具体影响以年度审计结果为准。

【*ST 利源】公司拟以现金方式收购江西金利城市矿产股份有限公司（简称“金利股份”）35,394,885 股股份，占其总股本的 36.19%，同时交易对方将剩余 29.53% 股份的表决权委托给上市公司，并质押予上市公司。交易完成后，上市公司将合计控制金利股份 65.72% 的表决权，实现对其控股。本次交易不涉及发行股份，不构成关联交易，预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》所定义的重大资产重组。

【中孚实业】巩义市汇丰再生资源有限公司拟以 3,320.57 万元（不含税 2,950 万元）收购巩义新格有色金属有限公司持有的年产 20 万吨再生铝水项目产能指标及已投产 10 万吨再生铝水项目部分资产。该交易经国众联资产评估公司采用成本法评估，评估基准日为 2026 年 3 月 31 日，评估值为 2,950 万元（不含税），减值率 11.58%。交易分三期支付：首期 1,400 万元于合同生效及文件移交后支付；二期 1,300 万元于资产全部移交并开具全额发票后支付；三期 620.57 万元于完成项目备案、排污许可等资质变更后支付。

【藏格矿业】公司于 2026 年 8 月 5 日收到参股公司巨龙铜业现金分红款 61,560 万元，系基于巨龙铜业 2026 年上半年矿产铜量价齐升带动营收大幅增长、现金流充裕的经营成果。公司按 30.78% 持股比例获得该笔分红，分红资金已实际到账。

【族兴新材】根据族兴新材发展战略需要，公司拟以现金方式对湖南泽明新材进行增资 6,000 万元，同时标的公司原股东龙树建、蒋浩、代明波、李艳平、姜璟、曹平建实施债转股合计 3,984 万元，本次增资或债转股均以 1 元/注册资本实施。

【盛达资源】公司控股子公司银都矿业收到内蒙古工信厅核准通知，正式获批拜仁达坝银多金属矿 90 万吨/年采矿技改工程项目，项目旨在实现采矿权范围合法扩大后的持续开采，不新增建设用地，改造后维持原 90 万吨/年产能不变。

【金力永磁】公司原计划通过全资子公司金力永磁绿色科技（香港）有限公司，以 0.36 澳元/股的价格认购澳大利亚上市稀土企业 Hastings Technology Metals Limited (ASX: HAS) 增发的 1,964.7 万股普通股，总认购金额约 707 万澳元（约合人民币 3,460 万元），相关安排于 2024 年 7 月 5 日签署有约束力的条款清单。截至 2026 年 8 月 7 日公告日，因认购所涉先决条件未满足，公司经审慎评估后决定终止该交易。

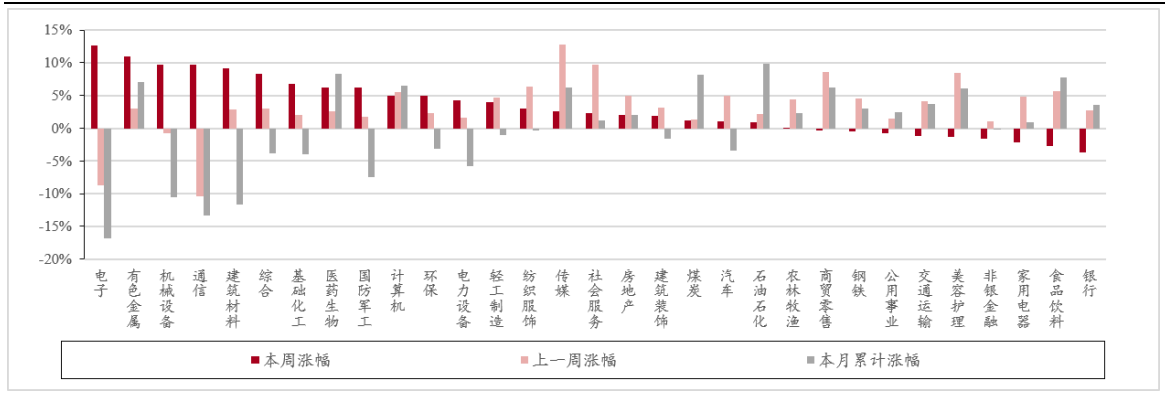
【银河磁体】银河集团本次减持事项为此前已披露计划的提前终止，未超计划、未违规。截至 2026 年 8 月 7 日，银河集团通过集中竞价方式累计减持银河磁体股份 708,100 股，占总股本 0.2191%，减持均价为 28.37 元/股，减持期间为 2026 年 6 月 22 日至 8 月 6 日。原计划减持 280 万股，目前剩余 2,091,900 股不再减持，减持计划已提前终止。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

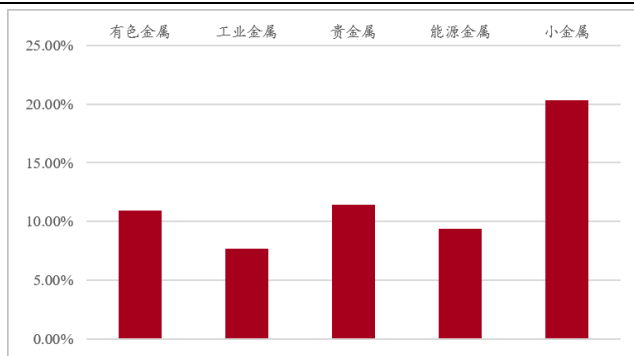
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 10.95%（上周上涨 3.04%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 2/31，较上周排名上升 15 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 22 个行业板块实现上涨，其中电子行业涨幅 12.62%居首位。

图表4. 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5. 有色金属板块细项本周变动情况



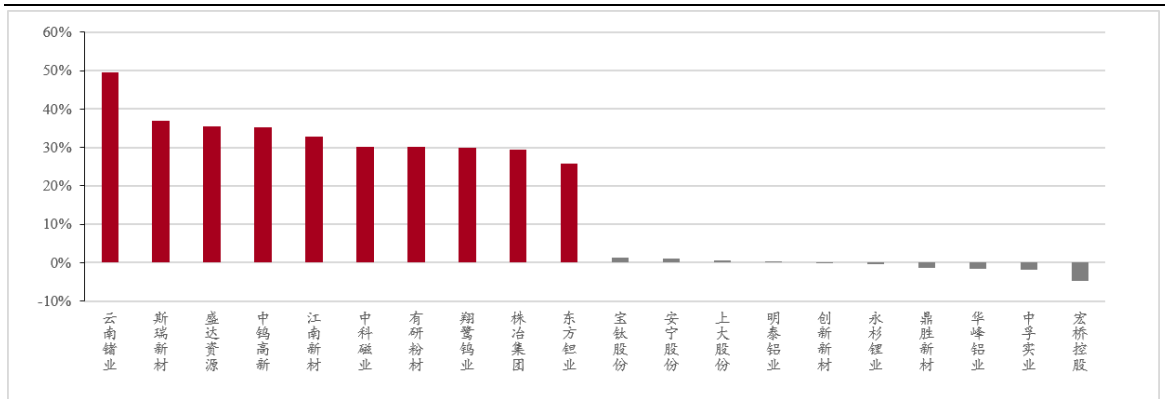
资料来源：Wind，中银证券

图表6. 有色金属与万得全A走势



资料来源：Wind，中银证券

图表7. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源：Wind，中银证券

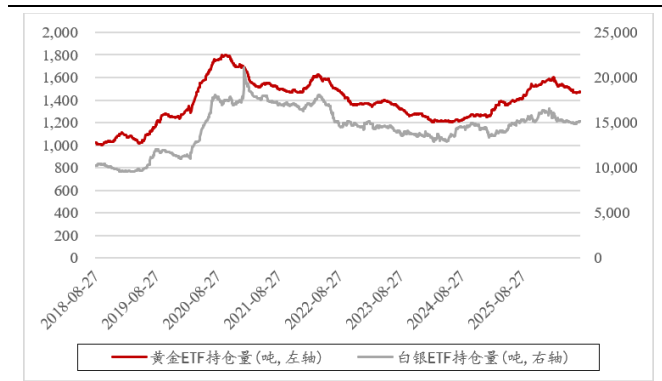
3.2 贵金属数据跟踪

图表8. 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)	4,401	303	7.39	6.92	26.38
SHFE 金(连三)(元/克)	937	48	5.46	3.65	19.33
COMEX 白银(美元/盎司)	64	6	10.50	5.70	65.63
SHFE 银(连三)(元/吨)	15,635	1,371	9.61	5.07	68.88

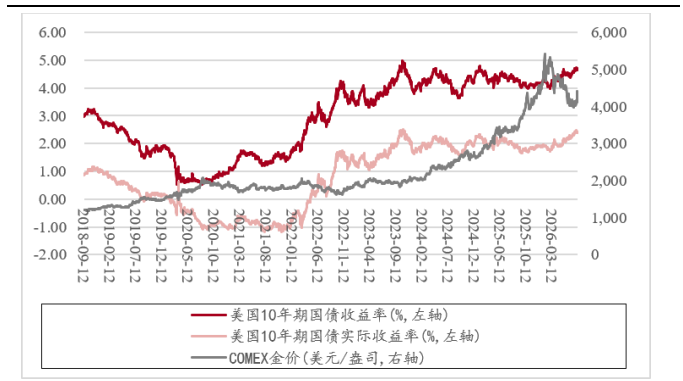
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. ETF 持仓贵金属



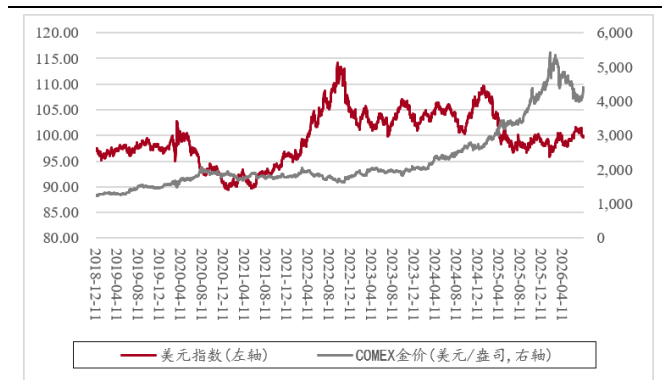
资料来源: Wind, 中银证券

图表10. 美债利率对比金价



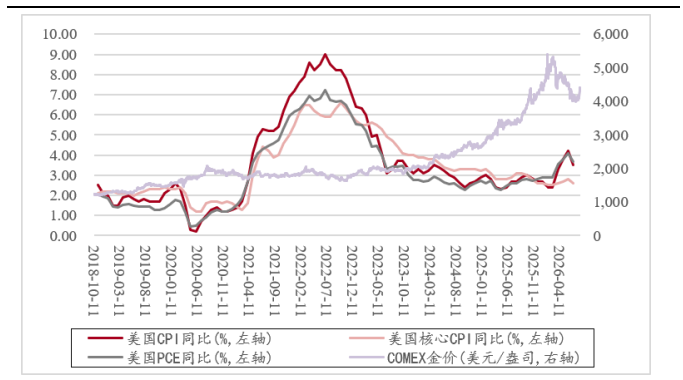
资料来源: Wind, 中银证券

图表11. 美元指数对比金价



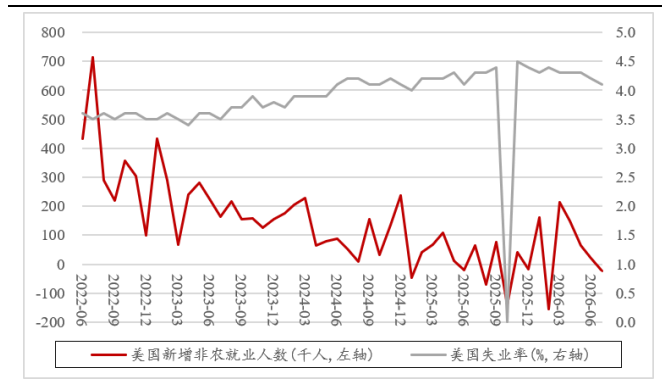
资料来源: Wind, 中银证券

图表12. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

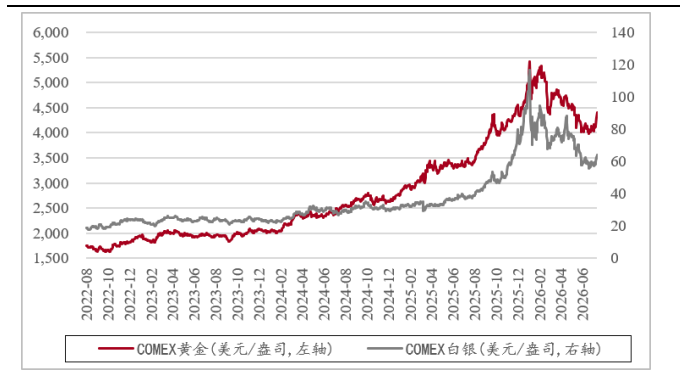
图表13. 美国就业失业率



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14. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表15. 金银比（金价/银价）



资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 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17. 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)	14,022	219	1.59	5.16	45.00
SHFE 铜(元/吨)	108,400	2,940	2.79	5.27	38.16
LME 铝(美元/吨)	3,270	75	2.35	4.17	25.26
SHFE 铝(元/吨)	24,040	410	1.74	4.80	15.86
LME 铅(美元/吨)	1,885	5	0.24	(0.13)	(6.08)
SHFE 铅(元/吨)	15,730	180	1.16	(1.10)	(6.79)
LME 锌(美元/吨)	3,698	58	1.59	3.56	31.34
SHFE 锌(元/吨)	25,945	1,055	4.24	4.87	14.90
LME 镍(美元/吨)	16,970	(285)	(1.65)	4.27	12.27
SHFE 镍(元/吨)	130,460	(1,220)	(0.93)	2.97	7.07
LME 锡(美元/吨)	55,245	(105)	(0.19)	4.24	63.28
SHFE 锡(元/吨)	434,910	9,340	2.19	6.27	62.32

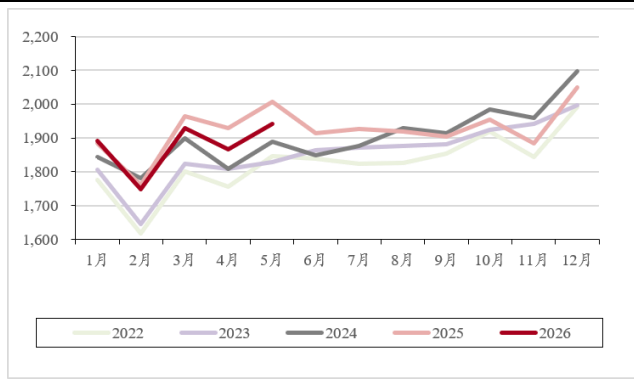
资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 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)	22.30	(2.69)	(10.76)	(28.67)	42.93
SHFE 铜库存(万吨)	7.01	0.08	1.13	(42.85)	(3.35)
LME 铝库存(万吨)	25.64	(0.80)	(3.03)	(12.32)	(45.39)
SHFE 铝库存(万吨)	43.57	(1.30)	(2.90)	(13.87)	270.76
LME 铅库存(万吨)	42.46	(1.67)	(3.78)	45.37	57.60
SHFE 铅库存(万吨)	7.07	(0.09)	(1.28)	2.09	11.72
LME 锌库存(万吨)	9.71	(0.27)	(2.73)	(16.57)	14.27
SHFE 锌库存(万吨)	15.17	0.01	0.08	0.25	145.70
LME 镍库存(万吨)	26.44	(0.17)	(0.65)	(3.71)	25.20
SHFE 镍库存(万吨)	11.33	0.13	1.14	11.44	339.81
LME 锡库存(万吨)	0.57	(0.03)	(5.32)	(30.74)	221.47
SHFE 锡库存(万吨)	0.54	0.02	3.03	(12.47)	(29.01)

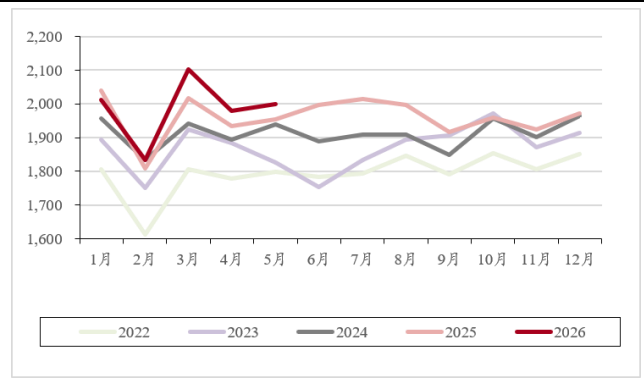
资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 全球矿山铜月产量（千吨）



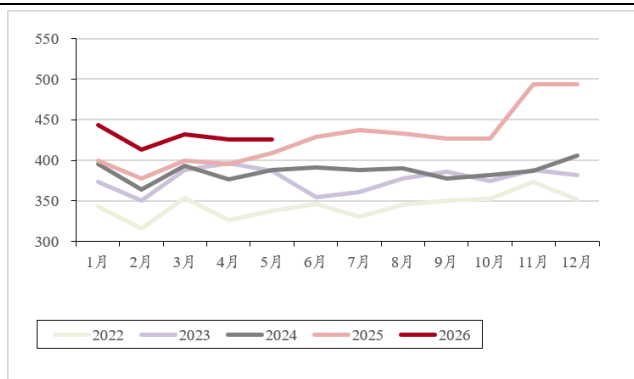
资料来源：Wind，中银证券

图表20. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



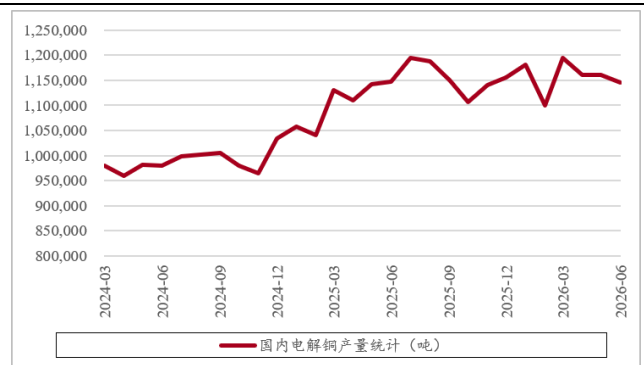
资料来源：Wind，中银证券

图表21. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表22. 国内电解铜产量统计



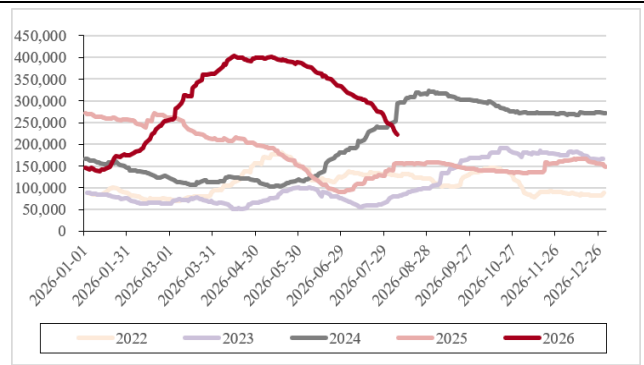
资料来源：Mysteel，中银证券

图表23. 国内电解铜产能利用率



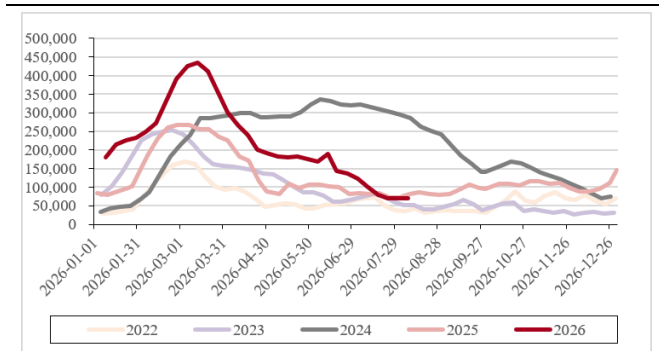
资料来源：Mysteel，中银证券

图表24. LME 铜库存变化（吨）



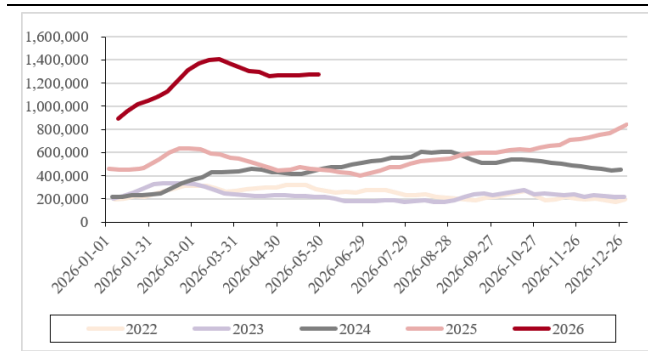
资料来源：Wind，中银证券

图表25. SHFE 铜库存变化 (吨)



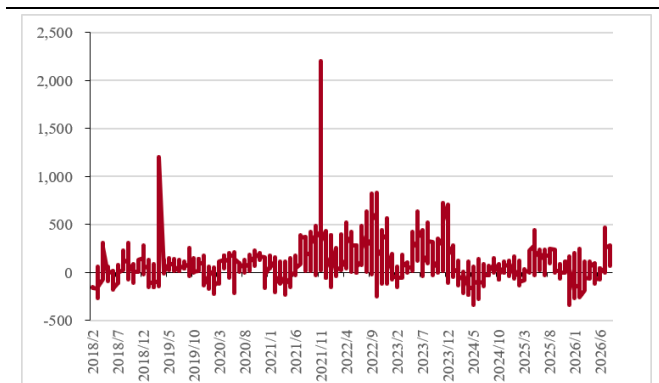
资料来源: Wind, 中银证券

图表26. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



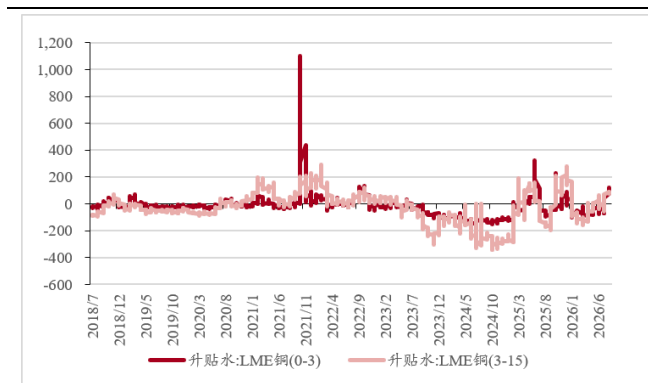
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



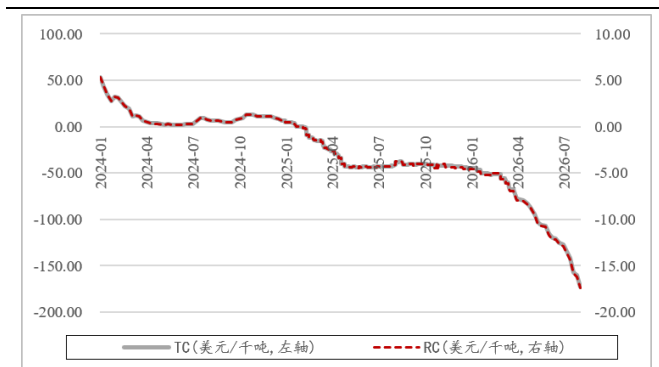
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 铜矿加工费



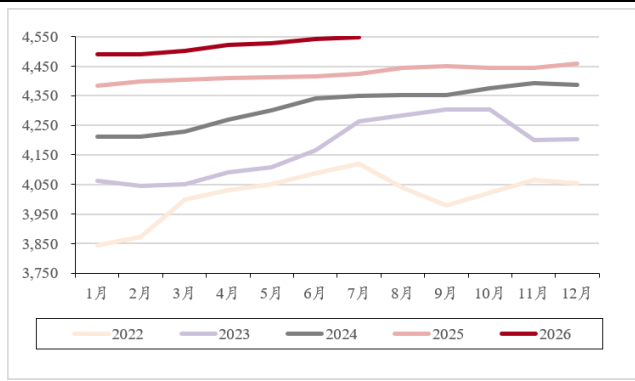
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 铜精废价差



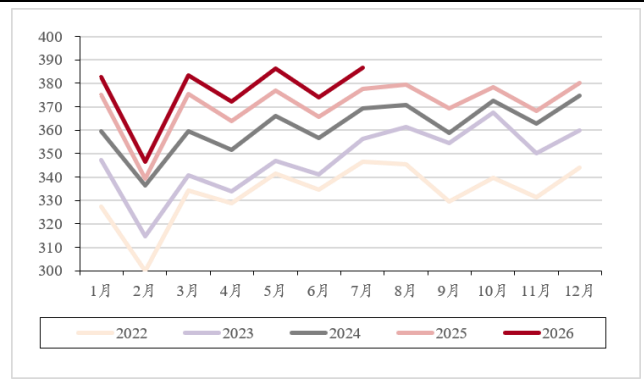
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. 中国电解铝在产产能（万吨）



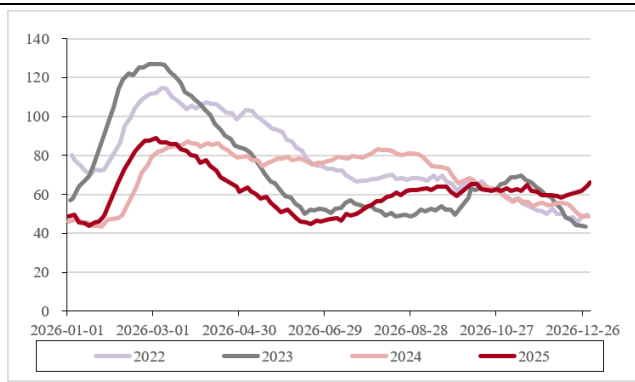
资料来源：Wind，中银证券

图表32. 中国电解铝产量（万吨）



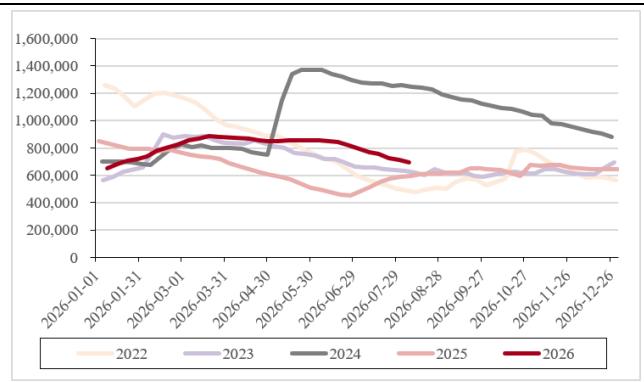
资料来源：Wind，中银证券

图表33. 中国电解铝库存（万吨）



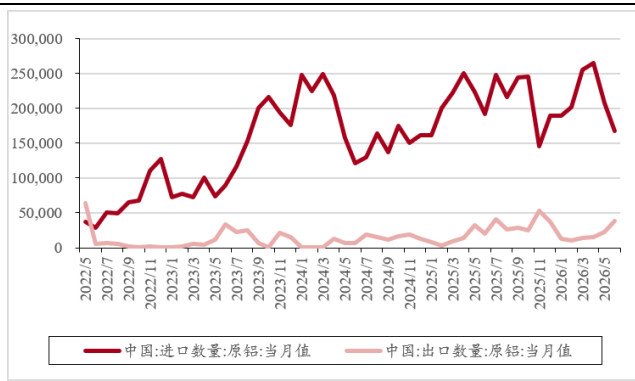
资料来源：Wind，中银证券

图表34. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



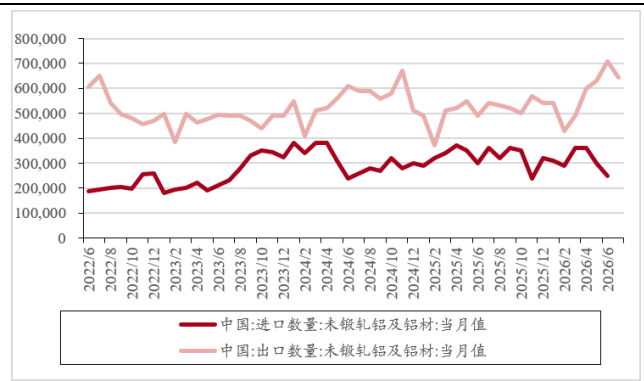
资料来源：Wind，中银证券

图表35. 中国原铝进出口数量（吨）



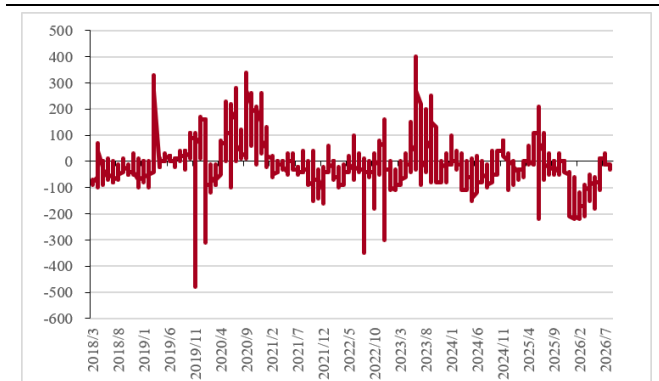
资料来源：Wind，中银证券

图表36. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



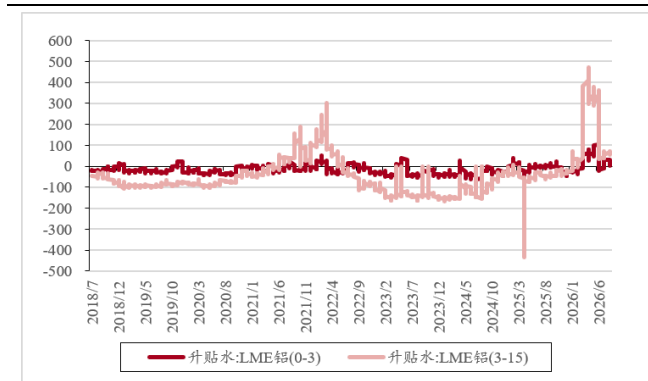
资料来源：Wind，中银证券

图表37. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



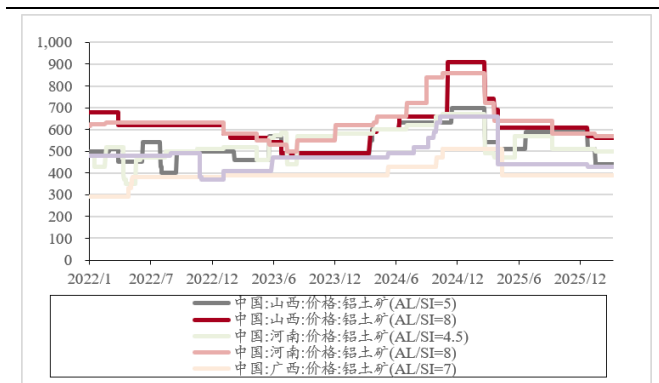
资料来源: Wind, 中银证券

图表38. LME 铝升贴水 (美元/吨)



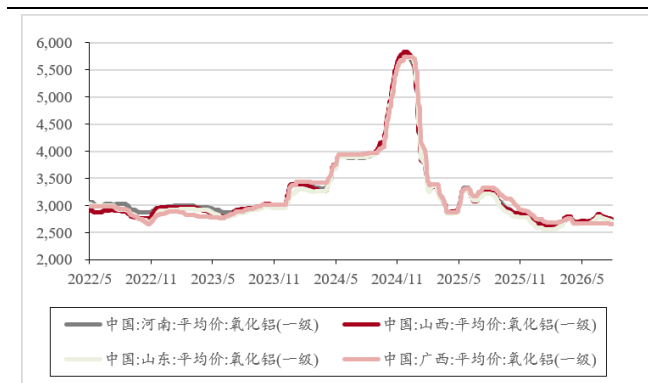
资料来源: Wind, 中银证券

图表39. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表40. 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41. 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)	893,400	(13,600)	(1.50)	(2.95)	39.81
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,740	(25)	(1.42)	(1.97)	(15.12)
金属铈(≥99%)(元/公斤)	8,235	(120)	(1.44)	0.86	(0.07)
金属铈(≥99%)(元/吨)	30,300	(1,200)	(3.81)	(7.34)	1.00
氧化镨钕(≥99%,Nd ₂ O ₃ 75%)(元/吨)	734,200	(11,800)	(1.58)	(2.85)	40.38
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,385	(15)	(1.07)	(2.12)	(14.24)
氧化铈(≥99.9%)(元/公斤)	6,650	(75)	(1.12)	0.23	(5.41)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,400	200	3.85	3.85	25.58
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	21,000	0	0.00	0.00	23.53
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,600	(200)	(1.35)	(4.58)	33.94
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