

强于大市

有色金属行业周报

加息降温叠加供给冲击，金属价格中枢上行强化

美国7月非农转负减少2.3万且前值下修，7月CPI同比3.4%符合预期，芝商所16日Fedwatch显示年内加息概率67.6%、降息概率0%；我们认为有色定价核心切换至降息周期与需求修复，贵金属与铜处于估值与商品价格双轮修复窗口期，黄金已走在右侧阶段、短期或为震荡上行；美国拟2027年对铜半成品及衍生品实施15%、2028年30%的阶梯税率推动全球铜向美国流动，美国铜库存70万吨以上、SHFE库存约7万吨、LME库存约20万吨均极低形成结构性支撑，中长期事故矿复产率低于预期，需求端受益于新能源与AI算力多维度驱动，短期厄尔尼诺冲击在低库存下边际影响显著放大。同期PT Smelting 转炉熔损致全厂停产数周将削减全球精炼铜供应、与非美低库存共振强化铜价中枢上移；Alunorte 氧化铝厂按月减产30%-50%估算将削减海外月度供应约16-26万吨、叠加布伦特原油上涨至约90美元与霍尔木兹局势不明，能源成本中枢上移叠加氧化铝供给冲击对铝价形成系统性支撑。

本周贵金属温和上涨，COMEX 白银强于内盘，SHFE 金、银周涨0.68%、0.56%，COMEX 黄金、白银周涨0.70%、1.65%；基本金属涨跌互现、铜库存大幅去化，SHFE 铜、铝、锌、镍、锡分别跌0.64%-2.62%，铅涨0.60%，LME 铜、锌、铝、锡涨0.56%-1.73%；LME 库存去化为主，铜去化8.07%、锌去化9.35%，SHFE 分化，锡、铝、锌累积2%-9%，铜、铝、镍小幅去化。

支撑评级的要点

- **美国7月CPI符合预期，贵金属右侧修复铜价中枢上移。**美国7月ADP私营企业就业仅增4.4万人创年内最低、非农转负减少2.3万人且前值下修，7月CPI同比3.4%符合预期处于降温状态，美国经济数据给到的再加息压力已明显弱化，芝商所Fedwatch显示市场预期年内加息概率仍达67.6%、降息概率为0%；有色定价核心切换至降息周期与需求修复，贵金属与铜处于估值与商品价格双轮修复窗口期。贵金属方面，就业下修叠加2.3万净减少标志劳动力市场边际转弱，薪资同比3.2%，黄金股修复空间充足，但失业率4.1%与就业参与率下滑提示降温但未失速、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，美国拟对铜半成品及衍生品2027年15%、2028年30%阶梯税率推动全球铜向美国流动，美国铜库存70万吨以上、非美SHFE约7万吨、LME约20万吨均处极低水平形成结构性支撑，中长期供给端事故矿复产率低于预期、新一轮投放需待2028-2029年，需求端受益于新能源、电力电网、AI算力等多维度驱动，短期厄尔尼诺冲击在低库存下边际影响显著放大。风险关注美国最终不加关税触发库存外流、宏观衰退压制金融属性定价、价差过快扩大引发监管干预。
- **PT Smelting 转炉事故致全厂停产，铜价中枢上移叙事再获强化。**PT Smelting C-Furnace 转炉熔损漏事故致全厂停产，预计未来数周电解铜无法正常发运、修复至少需数周；该厂由自由港印尼(65%)与日本三菱材料(35%)合资，精炼端具备34.2万吨阴极铜年产能、2025年实际产量20.72万吨，事故前已因原料中断和检修低于2024年水平，突发事故让本就本不宽裕的供应雪上加霜；按月均1.7万吨粗铜计算，停产数周将削减全球月度精炼铜供应约2-3万吨，相当于全球月均精铜产量的1%-1.5%，在非美库存持续低位、美国铜库存被关税预期锁定退出再平衡机制的背景下，边际减量冲击将被显著放大。事故短期对全球铜价形成脉冲式支撑，中期与Codelco下修长期目标、事故铜矿复产率低于预期、新一轮投放需待2028-2029年等长期供给约束形成共振，铜价中枢上移叙事再度获得强化。
- **Alunorte 宣布产能砍半，铝价中枢上行叙事再获强化。**巴西Alunorte 氧化铝厂因天然气供应商CELBA 出现供应事件，挪威海德鲁直接从现货市场采购天然气并预计三季度铝土矿与氧化铝业务面临7500万至1亿美元财务影响，减产规模待定。布伦特原油上涨至90美元附近、霍尔木兹海峡贸易正常化前景不明、海德鲁警告今年铝供应缺口可能超90万吨。我们认为，Alunorte 按月减产30%-50%估算将削减海外氧化铝月度供应约16-26万吨，或通过进口传导推升国内氧化铝价、并通过成本链条挤压海外冶炼利润，能源成本中枢上移叠加氧化铝供给冲击对铝价形成系统性支撑，铝价中枢上行的中期叙事再度获得强化。

高频数据

- **贵金属价格温和上涨，COMEX 白银走势强于内盘。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为943元/克、15,722元/吨，较上周变化0.68%、0.56%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为4,432美元/盎司、65美元/盎司，较上周变化0.70%、1.65%。
 - **工业金属价格涨跌互现、铜库存大幅去化。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为107,690元/吨、23,885元/吨、15,825元/吨、25,655元/吨、127,040元/吨、427,380元/吨，较上周变化-0.65%、-0.64%、0.60%、-1.12%、-2.62%、-1.73%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为14,173美元/吨、3,245美元/吨、1,896美元/吨、3,762美元/吨、16,810美元/吨、56,025美元/吨，较上周变化1.07%、-0.76%、0.56%、1.73%、-0.94%、1.41%。
- 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、42.2万吨、7.5万吨、15.5万吨、11.3万吨、0.6万吨，较上周变化-0.55%、-3.13%、6.44%、2.05%、-0.18%、9.47%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为20.5万吨、24.8万吨、41.3万吨、8.8万吨、26.5万吨、0.5万吨，较上周变化-8.07%、-3.16%、-2.80%、-9.35%、0.11%、-3.60%。

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。**建议关注云南锡业、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、明泰铝业、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 CPI 符合预期，贵金属右侧修复铜价中枢上移	5
1.2 PT SMELTING 转炉事故致全厂停产，铜价中枢上移叙事再获强化	6
1.3 ALUNORTE 宣布产能砍半，铝价中枢上行叙事再获强化	7
2. 有色金属行业上市公司公告	9
3. 行业高频动态数据跟踪	10
3.1 板块数据跟踪	10
3.2 贵金属数据跟踪	11
3.3 工业金属数据跟踪	12
3.4 稀土金属数据跟踪	16
4. 风险提示	17

图表目录

图表 1. Fedwatch 美元加息概率.....	5
图表 2. COMEX 铜价及库存.....	5
图表 3. SHFE 铜价及库存.....	5
图表 4. LME 铜价及库存.....	6
图表 5. SHFE 铝价及库存.....	7
图表 6. LME 铝价及库存.....	7
图表 7. 布伦特原油期货结算价（连续）.....	8
图表 8. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）.....	10
图表 9. 有色金属板块细项本周变动情况.....	10
图表 10. 有色金属与万得全 A 走势.....	10
图表 11. 本周板块涨幅前十&后十个股.....	10
图表 12. 贵金属价格变动.....	11
图表 13. ETF 持仓贵金属.....	11
图表 14. 美债利率对比金价.....	11
图表 15. 美元指数对比金价.....	11
图表 16. 美国 CPI、PCE 对比金价.....	11
图表 17. 美国就业失业率.....	11
图表 18. COMEX 黄金、白银期货收盘价.....	11
图表 19. 金银比（金价/银价）.....	12
图表 20. 金油比（金价/油价）.....	12
图表 21. 基本金属价格变动.....	12
图表 22. 基本金属库存变动.....	12
图表 23. 全球矿山铜月产量（千吨）.....	13
图表 24. 全球原生精炼铜月产量（千吨）.....	13
图表 25. 全球再生精炼铜月产量（千吨）.....	13
图表 26. 国内电解铜产量统计.....	13
图表 27. 国内电解铜产能利用率.....	13
图表 28. LME 铜库存变化（吨）.....	13
图表 29. SHFE 铜库存变化（吨）.....	14
图表 30. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）.....	14
图表 31. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）.....	14
图表 32. LME 铜升贴水（美元/吨）.....	14
图表 33. 铜矿加工费.....	14
图表 34. 铜精废价差.....	14
图表 35. 中国电解铝在产产能（万吨）.....	15
图表 36. 中国电解铝产量（万吨）.....	15

图表 37. 中国电解铝库存（万吨）	15
图表 38. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	15
图表 39. 中国原铝进出口数量（吨）	15
图表 40. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	15
图表 41. A00 铝升贴水中间价（元/吨）	16
图表 42. LME 铝升贴水（美元/吨）	16
图表 43. 四省铝土矿价格（元/吨）	16
图表 44. 四省氧化铝价格（元/吨）	16
图表 45. 稀土金属及其氧化物价格变动	16

1. 近期行业热点事件

1.1 美国 CPI 符合预期，贵金属右侧修复铜价中枢上移

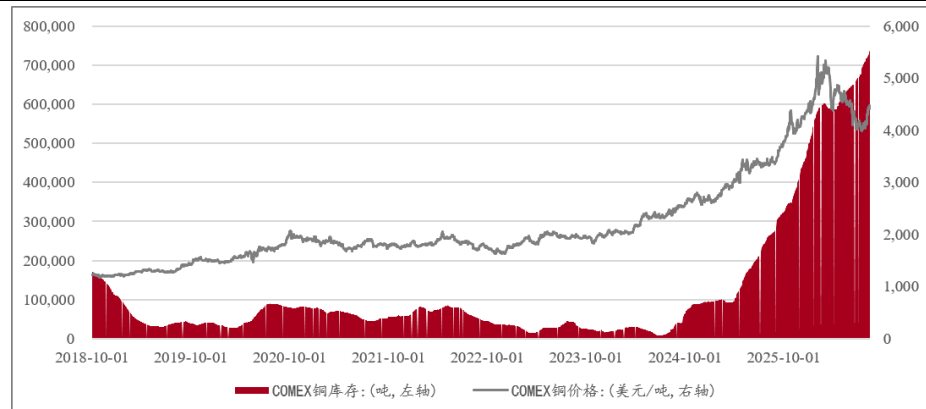
事件：2026 年 8 月 12 日晚公布的美国 7 月 CPI 同比增长 3.4%、符合市场预期且较前值 3.5% 小幅回落；美国 7 月非农就业人数减少 2.3 万人，远低于市场预期增加 8 万人。（来源：央视财经、Wind）

图表1. Fedwatch 美元加息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	0.0%	66.9%	33.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	53.6%	39.8%	6.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	32.4%	45.3%	19.8%	2.6%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	26.4%	42.9%	24.4%	5.8%	0.5%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	20.2%	39.0%	28.8%	10.1%	1.7%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	18.5%	37.4%	29.7%	11.7%	2.4%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	17.0%	35.9%	30.3%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/7/28	0.0%	0.0%	17.0%	35.9%	30.3%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/9/15	0.0%	0.6%	17.7%	35.7%	29.7%	12.8%	3.1%	0.4%
2027/10/27	0.0%	1.4%	18.5%	35.4%	28.9%	12.4%	3.0%	0.4%
2027/12/8	0.1%	2.7%	19.9%	34.9%	27.6%	11.6%	2.8%	0.4%

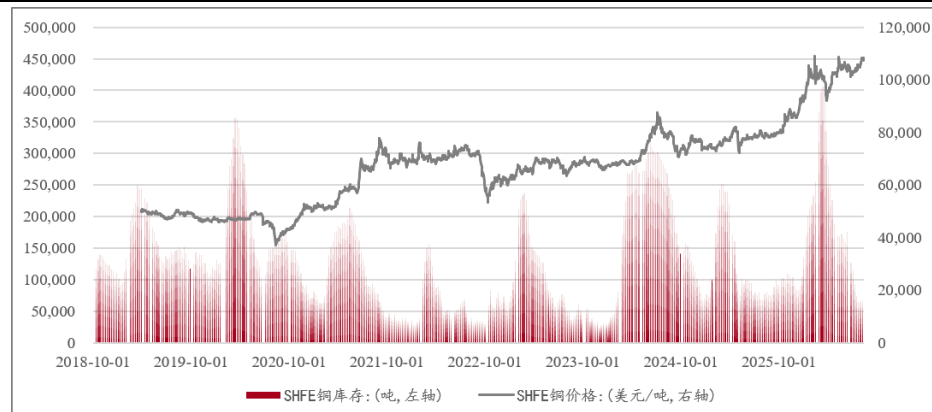
资料来源：CME，中银证券

图表2. COMEX 铜价及库存



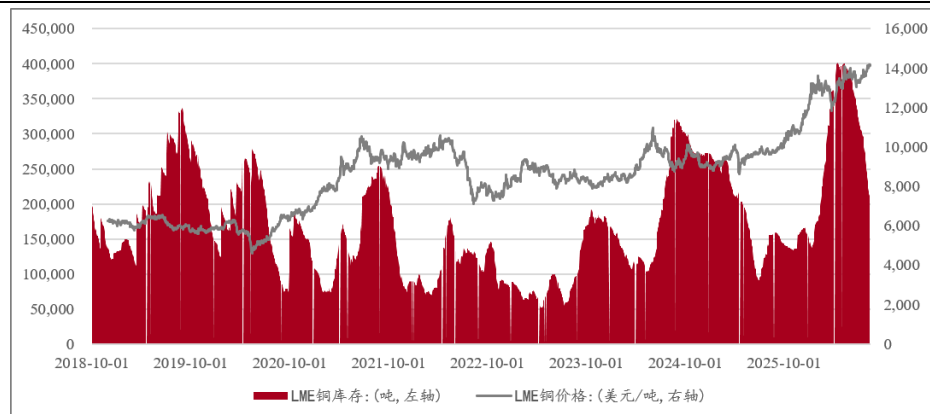
资料来源：Wind，中银证券

图表3. SHFE 铜价及库存



资料来源：Wind，中银证券

图表4. LME 铜价及库存



资料来源：Wind，中银证券

我们认为：美国7月ADP私营企业就业仅增4.4万人；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；美国7月CPI同比增长3.4%，符合预期，处于通胀降温状态，美国自身经济数据给到的再加息压力已明显弱化。有色行业定价核心由此前的地缘冲突与通胀黏性切换至降息周期开启与需求边际修复，贵金属与铜均处于估值与商品价格双轮修复的窗口期。

贵金属方面，就业下修叠加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%意味着工资-物价螺旋上行的动能进一步衰减。截至16号，芝商所Fedwatch工具显示，市场预期今年降息的概率为0%，预期全年维持利率不变的概率为32.4%，预计年内加息的概率67.6%；其中，目前市场预期年内加息1次、加息2次、加息2次以上的概率分别为45.3%、19.8%、2.6%，黄金股当前修复空间充足，但失业率不升反降至4.1%、就业参与率小幅下滑，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。

美国拟对铜半成品及衍生品阶梯税率预计实施节奏为2027年1月起15%、2028年加至30%，阶梯税率推动全球铜向美国流动，美国铜库存70万吨以上创历史绝对高位、非美地区SHFE库存约7万吨、LME库存约20万吨均处极低水平，对价格形成明确结构性支撑；中长期供给端事故铜矿复产低于预期，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；短期供给端存在南美洲智利冬季暴风雪与洪水、非洲区域干旱缺电，在低库存状态下天气因素的边际影响将被显著放大。**建议关注：西部矿业、洛阳钼业、紫金矿业。**

1.2 PT Smelting 转炉事故致全厂停产，铜价中枢上移叙事再获强化

事件：2026年8月8日凌晨0点21分左右，位于印度尼西亚东哇省格雷西克的PT Smelting铜冶炼厂发生严重生产安全事故，厂区内C-Furnace转炉发生熔融物料泄漏，高温熔融物质与冷却水接触后瞬间产生物理性爆炸并伴有大量巨响与白色烟雾。所幸事故未造成人员伤亡，厂方监测后亦未发现对周边居民健康和环境造成负面影响，但PT Smelting已立即暂停厂区内所有相关作业环节；由于工厂自身阳极板库存水平偏低，粗炼环节的突然停产已迅速波及下游电解铜生产工序，预计未来数周内电解铜产品将无法正常运转，公司已与客户协商延迟交付，受损设备修复暂无明确时间表、业内预计至少需数周。PT Smelting是自由港印尼公司（持股65%）与日本三菱材料（持股35%）的合资企业，粗炼端年处理约130万干吨铜精矿、精炼端具备34.2万吨阴极铜年产能，但受此前原料供应中断和例行检修影响，2025年阳极铜产量仅23.03万吨、阴极铜产量仅20.72万吨，均远低于2024年水平，突发事故让本就不宽裕的供应雪上加霜。（来源：北方有色网）

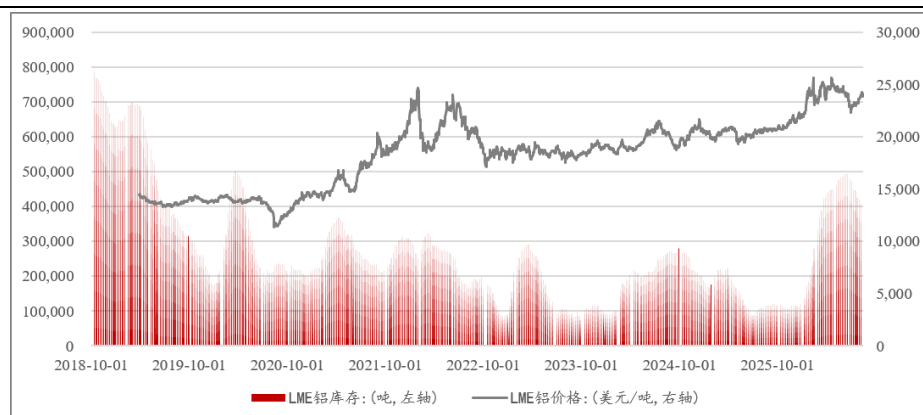
我们认为：PT Smelting 作为印尼乃至全球铜供应链的关键节点发生转炉熔融泄漏事故，将从短期供给端对全球铜价形成脉冲式支撑，并进一步加剧东南亚铜精矿与精炼铜供需紧平衡格局。从绝对量级看，PT Smelting 精炼端具备 34.2 万吨阴极铜年产能、2025 年实际阴极铜产量 20.72 万吨，考虑到当前 LME 非美地区库存持续低位、美国铜库存被关税预期锁定退出再平衡机制，停产的边际减量对全球平衡表的冲击或将被显著放大。从产业链传导看，C-Furnace 转炉熔损，阳极板库存偏低意味着电解铜发运中断是确定性事件，公司已与客户协商延迟交付，下游采购方可能转向 LME、SHFE 等公开市场进行现货补充，短期内将推升 LME 现货升水与 CIF 远东溢价，并通过亚洲贸易流转对全球定价中枢形成拉动。

此前 Grasberg 复产不及预期、几内亚铝土矿扰动等事件叠加，印尼这一节点的供给中断使供给端进一步承压。从中期趋势看，PT Smelting 转炉修复周期通常需要数周至数月，叠加此前已因原料供应中断和例行检修出现产量下滑，若修复不及预期或衍生出二次事故，将对 2026 年印尼精铜产量形成额外拖累，铜价中枢上移的叙事再度获得强化。建议关注：西部矿业、洛阳钼业、紫金矿业。

1.3 Alunorte 宣布产能砍半，铝价中枢上行叙事再获强化

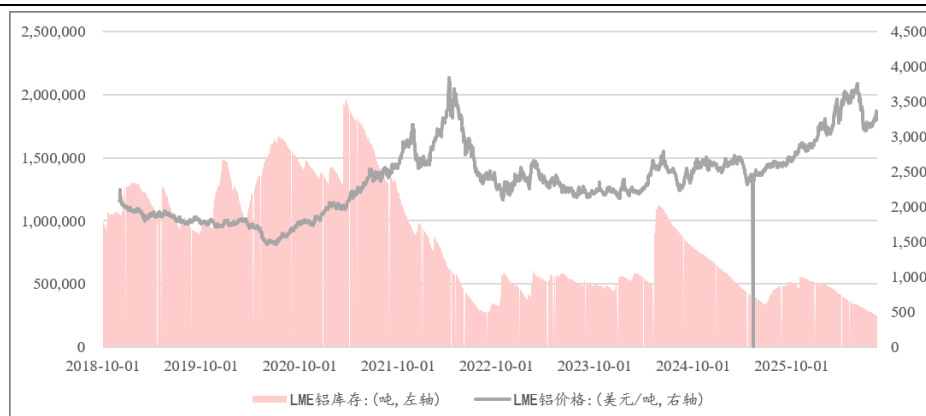
事件：巴西 Alunorte 氧化铝厂被称为“中国以外最大的氧化铝厂”，本周出现供给扰动，挪威海德鲁表示工厂正采取紧急措施以减轻运营影响，包括直接从现货市场购买天然气，后续产能恢复情况取决于天然气供应情况；由于减产和高价采购天然气的影响，集团初步估计三季度铝土矿与氧化铝业务可能面临 7500 万美元至 1 亿美元的财务影响。该工厂的天然气供应商 CELBA 是 New Fortress Energy 的子公司，后者目前正在进行财务重组。与此同时，伊朗战争自年初开始已打断全球铝市场近十分之一的供应。挪威海德鲁上个月警告称，若霍尔木兹海峡贸易未能恢复正常，今年铝的供应缺口可能超过该集团预期的 90 万吨。（来源：财联社）

图表5. SHFE 铝价及库存



资料来源：Wind，中银证券

图表6. LME 铝价及库存



资料来源：Wind，中银证券

图表7. 布伦特原油期货结算价（连续）



资料来源: Wind, 中银证券

我们认为: Alunorte 供给扰动, 与美伊冲突形成叠加, 或将对铝产业链价格形成显著支撑。从绝对量级看, Alunorte 设计年产能 630 万吨/年, 按满产口径月均供应约 52 万吨氧化铝, 若按月减产 30%-50% 估算, 将直接削减海外氧化铝月度供应约 16 万-26 万吨, 与年初以来伊朗战争已造成全球铝供应减少近十分之一形成叠加效应。

从产业链传导看, Alunorte 的氧化铝减产将首先推升海外氧化铝 FOB 价格, 并通过进口传导至国内氧化铝价, 进而通过成本链条对电解铝冶炼利润形成挤压, 而国内氧化铝价受进口窗口打开支撑, 可能跟涨但幅度受限。国内铝土矿供给充裕度, 对国内电解铝冶炼利润相对友好。库存端的支撑同样不可忽视, LME 铝库存约 25 万吨, 在中东产能受损的背景下, Alunorte 事件将加速价格上行。从能源与地缘维度看, CELBA 作为 New Fortress Energy 子公司, 后者目前正在进行财务重组, 其供应稳定性本身存在结构性隐患, 加之伊朗战争持续、霍尔木兹海峡贸易正常化前景不明、布伦特原油涨至 90 美元附近, Alunorte 事件正好发生在地缘溢价叠加能源成本高企的脆弱节点, 能源成本中枢上移将通过电力、燃料两个环节直接抬升全球电解铝冶炼成本曲线, 对铝价形成系统性支撑。挪威海德鲁警告今年铝供应缺口可能超过其预期的 90 万吨, 意味着 LME 铝库存可能在年内继续去化至历史极值, 铝价上升空间进一步打开。

本轮 Alunorte 事件与伊朗战争、LME 低库存形成共振, 铝价中枢上行的中期叙事再度获得强化, **建议关注: 创新新材、宏桥控股、南山铝业、明泰铝业、云铝股份。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【永杰新材】前海股权投资基金（有限合伙）、中原前海股权投资基金（有限合伙）及齐鲁前海（青岛）创业投资基金合伙企业（有限合伙）三者受同一方控制，构成一致行动人，合计持有永杰新材料股份 15,800,000 股，占总股本 7.9744%。三者拟于 2026 年 9 月 2 日至 2026 年 12 月 1 日期间，通过集中竞价和大宗交易方式合计减持不超过 5,944,050 股，占公司总股本 3%。其中，集中竞价减持合计不超过 1,981,350 股（占 1%），大宗交易减持合计不超过 3,962,700 股（占 2%）。减持股份均来源于 IPO 前取得，减持原因为股东自身资金需求。

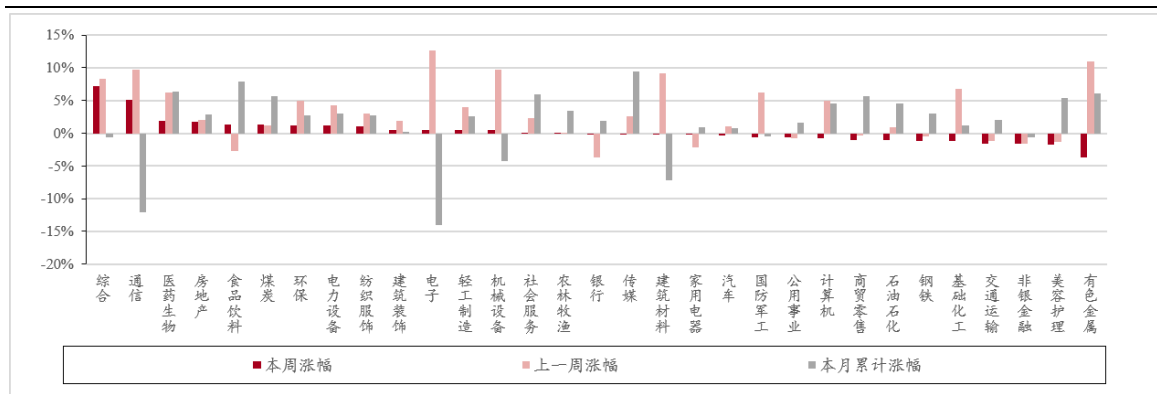
【华峰铝业】为盘活存量票据资产、提高资金使用效率、降低财务成本，上海华峰铝业股份有限公司于 2026 年 8 月 17 日召开第五届董事会第八次会议，审议通过《关于新增票据池业务额度的议案》，拟新增无担保类票据池业务额度不超过人民币 20 亿元。本次新增后，2026 年度票据池业务总额度由原 32 亿元提升至 52 亿元，其中无担保类额度合计 40 亿元、含担保类额度维持 12 亿元，额度有效期统一至 2026 年年度股东会召开之日止，且可循环滚动使用。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

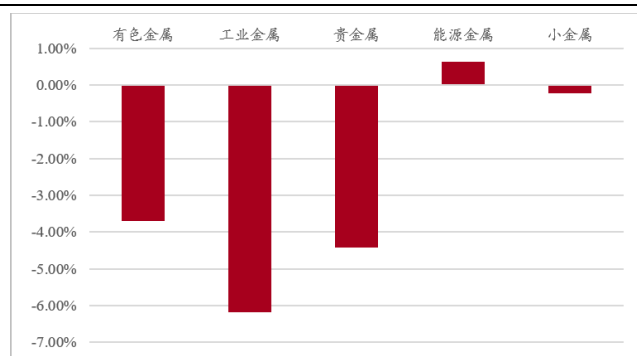
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 3.70%（上周上涨 10.95%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 31/31，较上周排名下降 29 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 15 个行业板块实现上涨，其中综合行业涨幅 7.21%居首位。

图表8. 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9. 有色金属板块细项本周变动情况



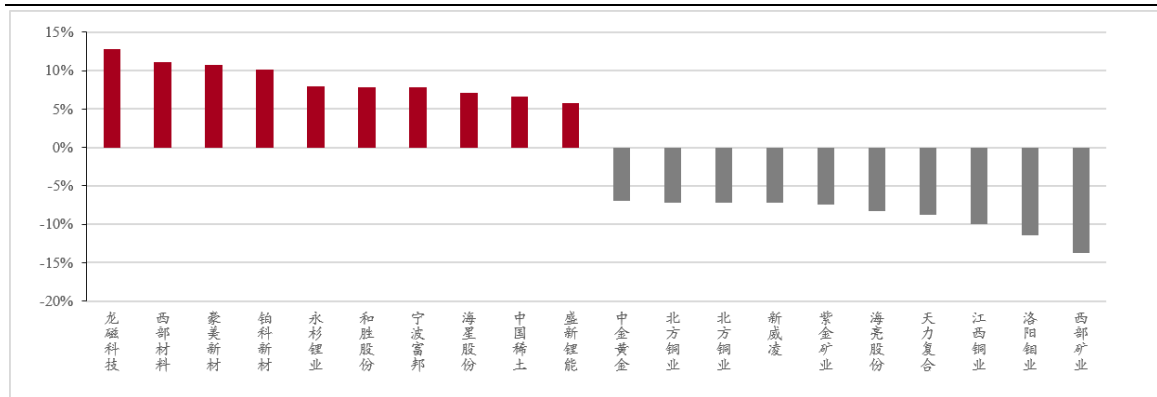
资料来源：Wind，中银证券

图表10. 有色金属与万得全A走势



资料来源：Wind，中银证券

图表11. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源：Wind，中银证券

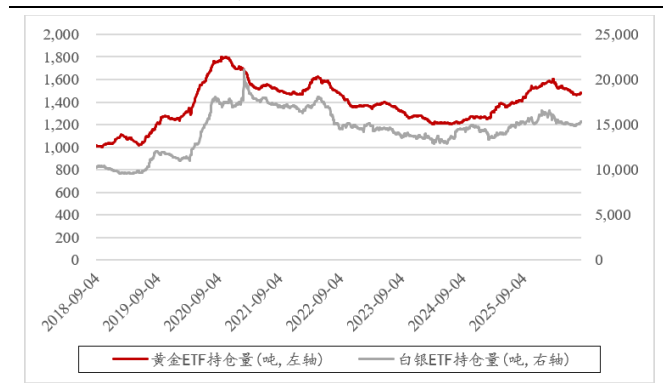
3.2 贵金属数据跟踪

图表12. 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)	4,432	31	0.70	9.21	31.04
SHFE 金(连三)(元/克)	943	6	0.68	7.15	21.12
COMEX 白银(美元/盎司)	65	1	1.65	9.82	70.57
SHFE 银(连三)(元/吨)	15,722	87	0.56	10.59	69.31

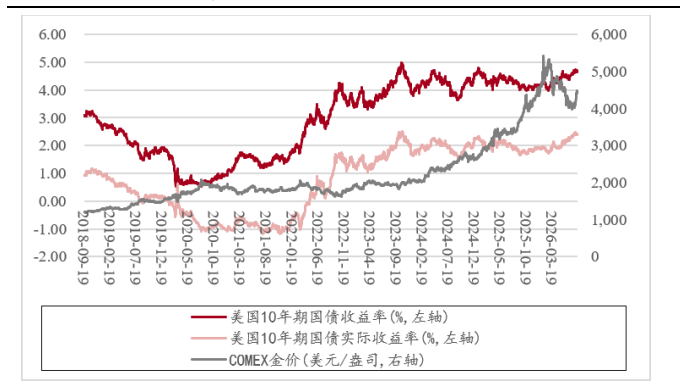
资料来源: Wind, 中银证券

图表13. ETF 持仓贵金属



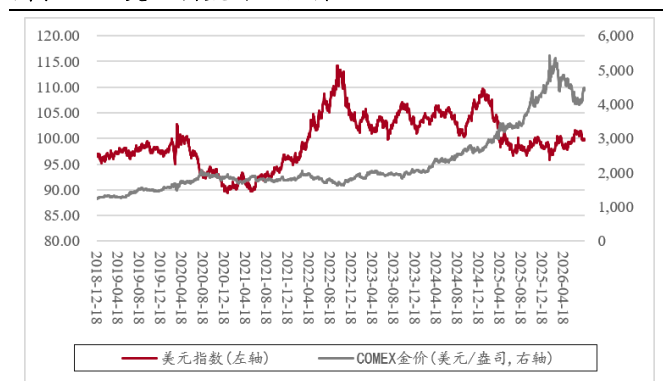
资料来源: Wind, 中银证券

图表14. 美债利率对比金价



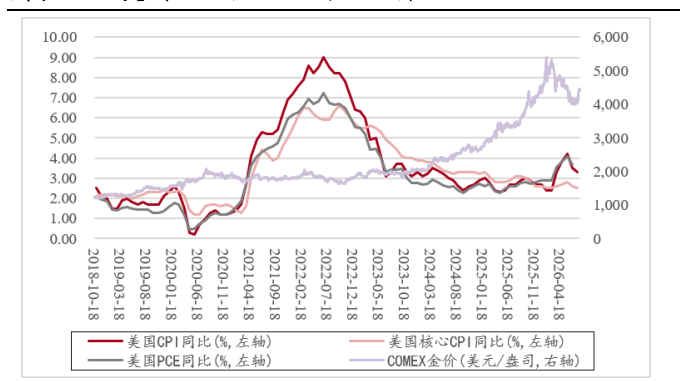
资料来源: Wind, 中银证券

图表15. 美元指数对比金价



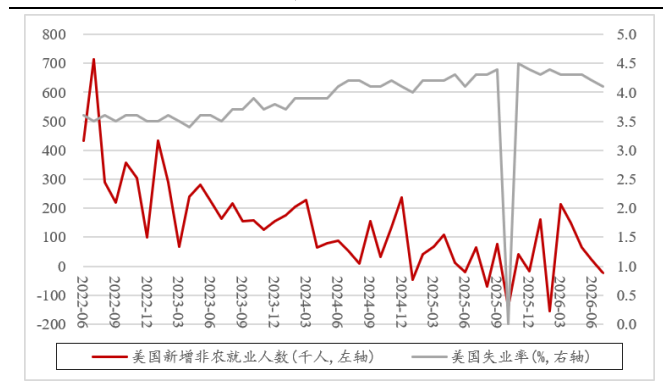
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

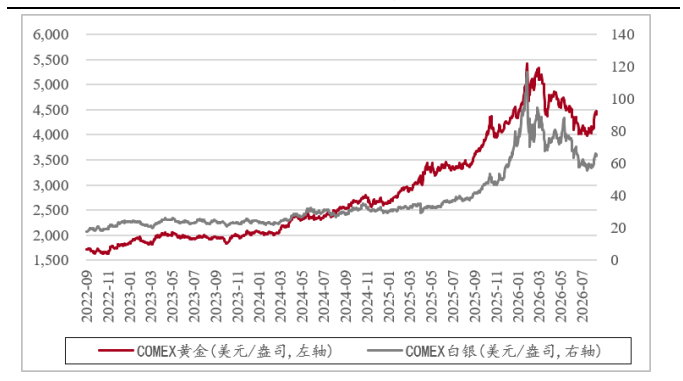
图表17. 美国就业失业率



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18. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 金银比（金价/银价）



资料来源: Wind, 中银证券

图表20. 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21. 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)	14,173	151	1.07	4.21	44.96
SHFE 铜(元/吨)	107,690	(710)	(0.65)	3.16	36.40
LME 铝(美元/吨)	3,245	(25)	(0.76)	2.46	23.67
SHFE 铝(元/吨)	23,885	(155)	(0.64)	2.47	15.30
LME 铅(美元/吨)	1,896	11	0.56	1.55	(4.75)
SHFE 铅(元/吨)	15,825	95	0.60	(0.25)	(5.64)
LME 锌(美元/吨)	3,762	64	1.73	5.11	32.35
SHFE 锌(元/吨)	25,655	(290)	(1.12)	3.49	14.12
LME 镍(美元/吨)	16,810	(160)	(0.94)	0.36	11.69
SHFE 镍(元/吨)	127,040	(3,420)	(2.62)	(1.94)	4.82
LME 锡(美元/吨)	56,025	780	1.41	4.72	67.56
SHFE 锡(元/吨)	427,380	(7,530)	(1.73)	2.36	59.82

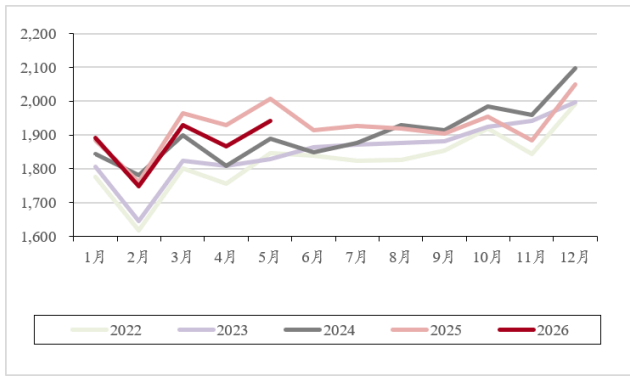
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. 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)	20.50	(1.80)	(8.07)	(32.47)	31.52
SHFE 铜库存(万吨)	6.97	(0.04)	(0.55)	(30.46)	(14.89)
LME 铝库存(万吨)	24.83	(0.81)	(3.16)	(12.75)	(48.24)
SHFE 铝库存(万吨)	42.21	(1.36)	(3.13)	(12.37)	271.52
LME 铅库存(万吨)	41.27	(1.19)	(2.80)	11.51	57.71
SHFE 铅库存(万吨)	7.53	0.46	6.44	7.34	20.73
LME 锌库存(万吨)	8.80	(0.91)	(9.35)	(22.43)	13.62
SHFE 锌库存(万吨)	15.48	0.31	2.05	1.67	134.80
LME 镍库存(万吨)	26.47	0.03	0.11	(3.63)	25.38
SHFE 镍库存(万吨)	11.30	(0.02)	(0.18)	14.08	331.58
LME 锡库存(万吨)	0.55	(0.02)	(3.60)	(30.04)	199.73
SHFE 锡库存(万吨)	0.60	0.05	9.47	1.55	(23.61)

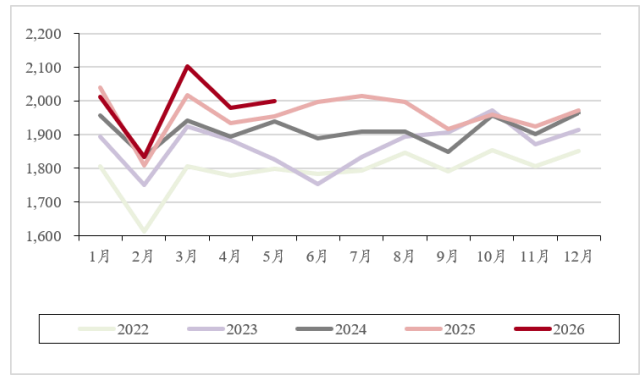
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. 全球矿山铜月产量（千吨）



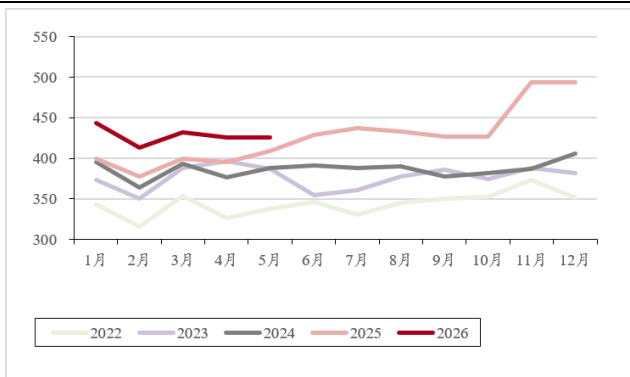
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



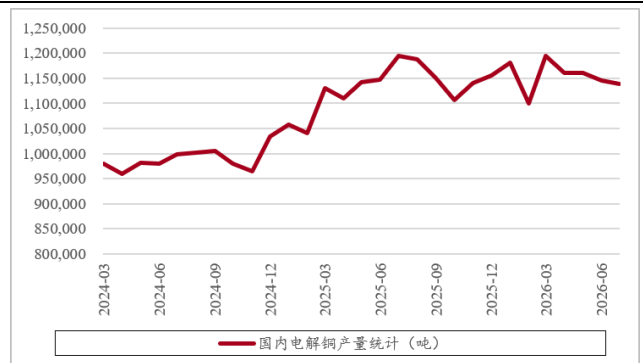
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



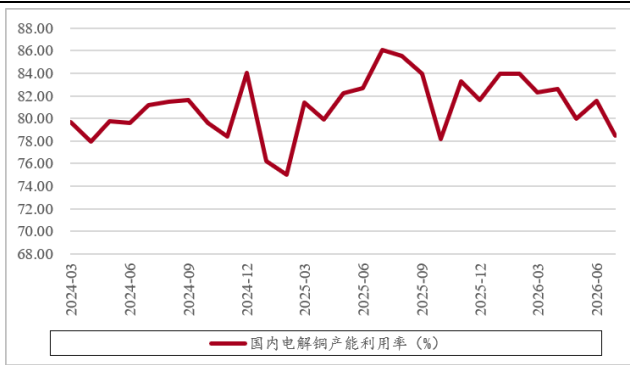
资料来源: Wind, 中银证券

图表26. 国内电解铜产量统计



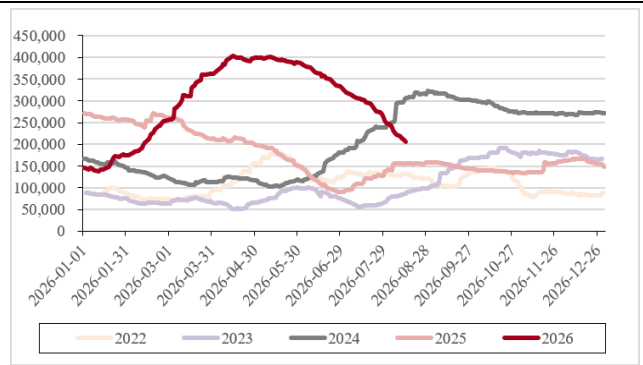
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表27. 国内电解铜产能利用率



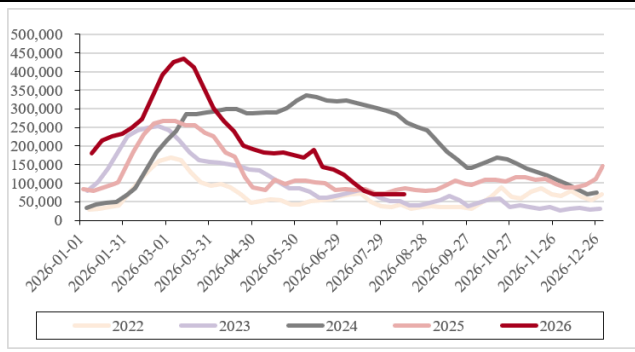
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表28. LME 铜库存变化（吨）



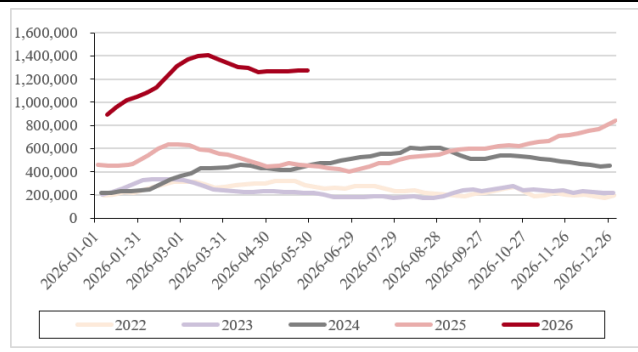
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. SHFE 铜库存变化 (吨)



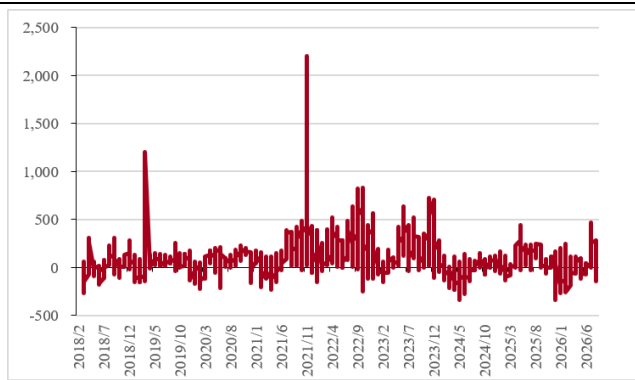
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



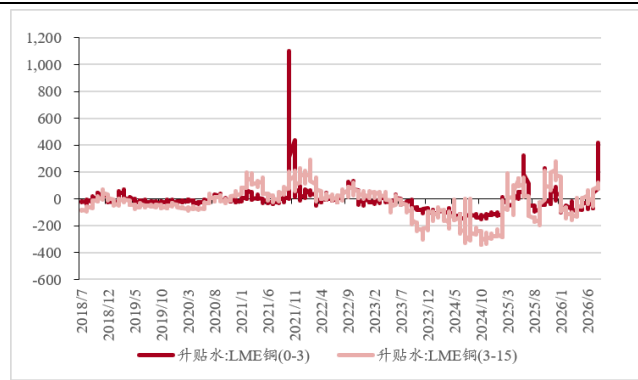
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



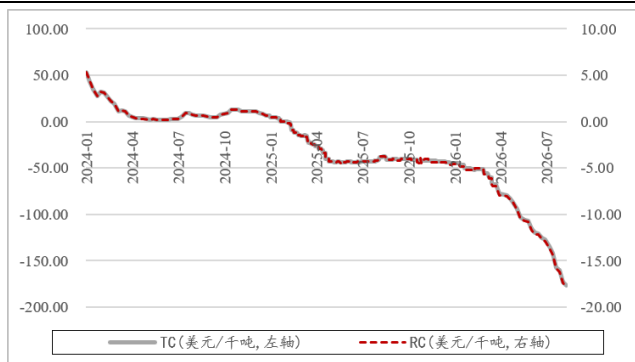
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 铜矿加工费



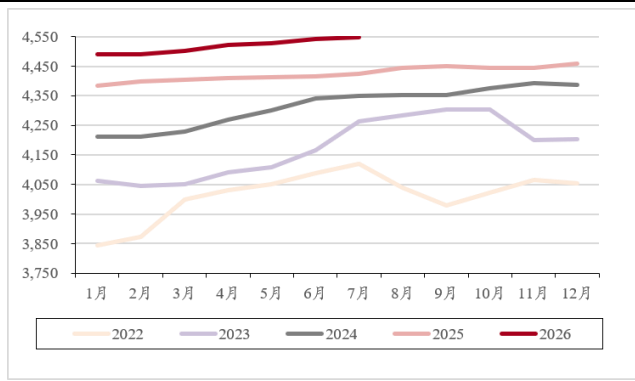
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. 铜精废价差



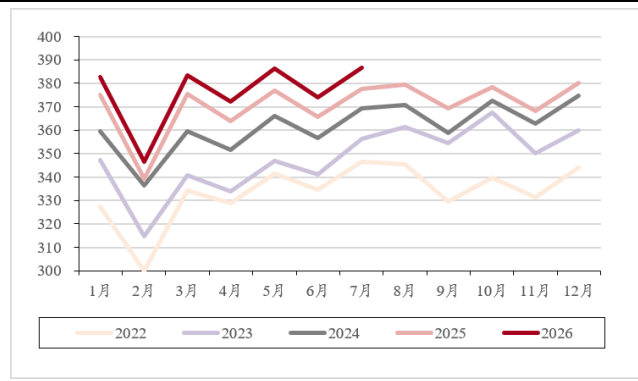
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. 中国电解铝在产产能（万吨）



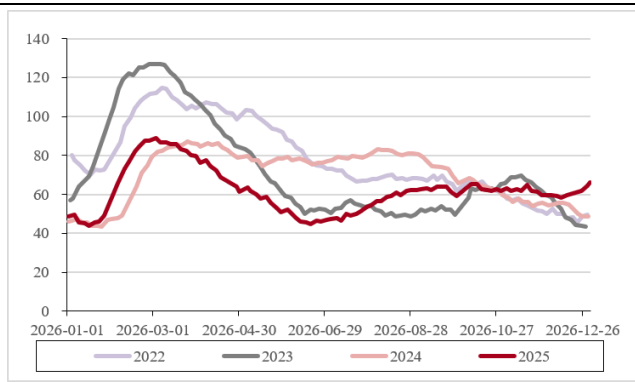
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. 中国电解铝产量（万吨）



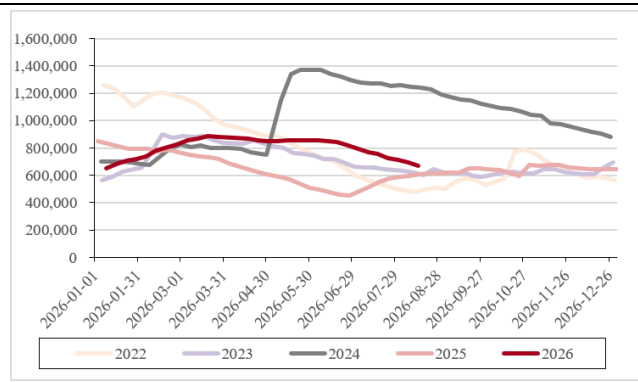
资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 中国电解铝库存（万吨）



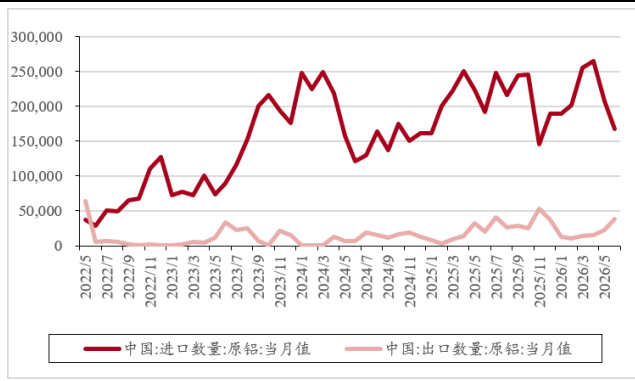
资料来源: Wind, 中银证券

图表38. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



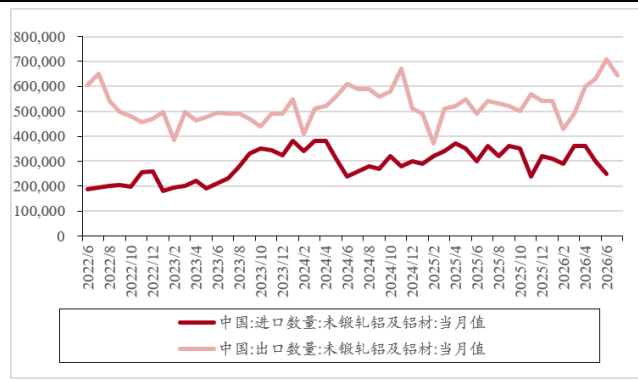
资料来源: Wind, 中银证券

图表39. 中国原铝进出口数量（吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表40. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



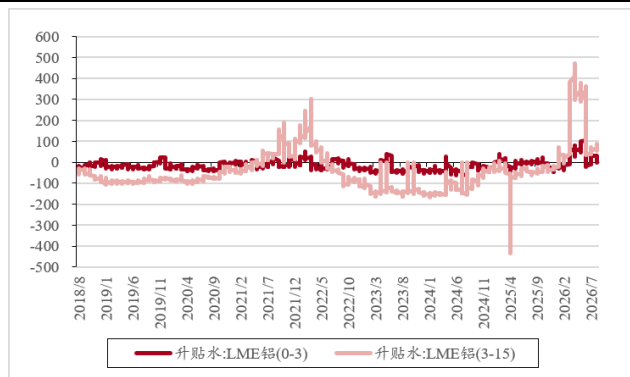
资料来源: Wind, 中银证券

图表41. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



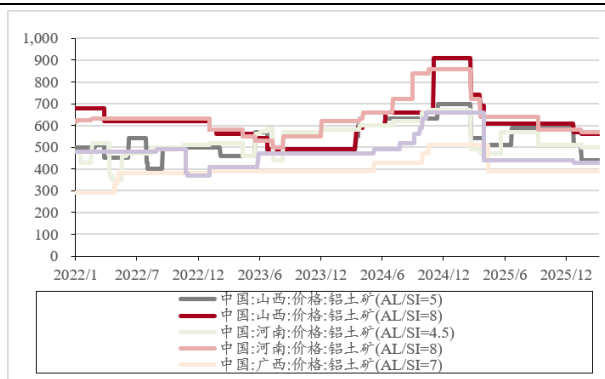
资料来源: Wind, 中银证券

图表42. LME 铝升贴水 (美元/吨)



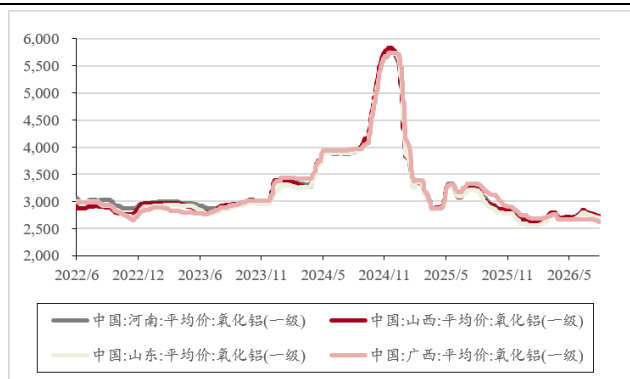
资料来源: Wind, 中银证券

图表43. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表44. 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45. 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)	875,800	(17,600)	(1.97)	(5.69)	32.70
金属镨(≥99%) (元/公斤)	1,740	0	0.00	(2.25)	(15.12)
金属钕(≥99%) (元/公斤)	8,190	(45)	(0.55)	(4.38)	(0.06)
金属铈(≥99%) (元/吨)	29,900	(400)	(1.32)	(8.28)	(0.33)
氧化镨钕(≥99%, Nd2O3 75%) (元/吨)	722,100	(12,100)	(1.65)	(5.24)	34.22
氧化镨(≥99%) (元/公斤)	1,385	0	0.00	(2.81)	(14.24)
氧化钕(≥99.9%) (元/公斤)	6,620	(30)	(0.45)	(4.27)	(5.23)
氧化铈(≥99%) (元/吨)	5,400	0	0.00	3.85	25.58
氧化铈(≥99.99%) (元/吨)	21,000	0	0.00	0.00	23.53
氧化铈(≥99%) (元/吨)	14,400	(200)	(1.37)	(5.88)	32.11
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