

强于大市

有色金属行业周报

美债利率上行叠加全球供给扰动，有色定价中枢或承压重塑

30 年期美债破 5.3% 叠加 40 万亿美元债务，有色定价中枢面临重塑；我们认为长端利率上行扩大黄金持有机会成本、压制贵金属短期上行空间，铜价虽同时受益于 PT Smelting 事故、Codelco 下修目标、关税抢运等多重供给利多但金融属性贴现率压力将限制估值空间，9 月美日央行加息概率 39.9%、80% 的全球紧缩共振将延缓关键金属资本开支释放、延长供给约束周期。同期 Caserones 两轮风暴受损将产量指引下调、现金成本上调 0.10 美元/磅，Cochilco 下调 2026 年智利铜产量预测至 527 万金属吨同比下降 2.6%，意味全球最大铜国产量连续第二年负增长，与 Codelco、PT Smelting 共振强化铜价中枢上移；印尼能矿部确认 2026 年镍矿配额不再增加、锁定 2.6 亿-2.7 亿吨、较 2025 年实际产量 3.79 亿吨大幅下降，叠加 1-7 月消费已达年度配额 53%-55%，原料端硬约束从下半年起对冶炼厂开工率构成实质性挤压，印尼镍产量占全球 2/3、镍储量占 42%-45%，全球镍供给硬约束格局再度获强化。

本周贵金属强势上行，COMEX 黄金突破 4600 美元/盎司，SHFE 金、银周涨 4.69%、6.67%，COMEX 黄金、白银周涨 5.18%、6.42%；基本金属涨跌互现，LME、SHFE 铜双双大幅累库，SHFE 铜库存累积 28.42% 至 9.0 万吨、LME 铜库存累积 16.39% 至 23.9 万吨。

支撑评级的要点

- 30 年期美债破 5.3% 叠加 40 万亿美元债务，有色定价中枢面临重塑。30 年期 5.23% 收益率扩大黄金持有机会成本、压制贵金属短期上行空间，白银因双重属性相对韧性或弱于黄金；长端利率上行直接抬升铜铝镍锂等以未来现金流贴现定价品种的贴现率中枢，挤压 AI 数据中心、电网投资等长期需求叙事估值溢价，铜价虽同时受益于 PT Smelting 事故、Codelco 下修目标、关税抢运等多重供给利多，但金融属性贴现率压力将限制估值空间；10 年期 4.75% 作为全球资产定价锚显著抬升，资本密集型矿业项目融资压力加剧，美联储 9 月加息概率 39.9% 与日本央行 9 月加息概率 80% 的全球紧缩共振，将延缓关键金属资本开支释放、延长供给约束周期。
- Caserones 两轮风暴接连受损，智利铜矿供应脆弱性加剧全球供给约束。Lundin Mining 旗下 Caserones 铜矿因智利阿塔卡马地区第二轮冬季风暴影响，输电塔再次受损、全面复产时间推迟，公司将 Caserones 2026 年铜产量指引由 13 万-14 万金属吨下调至 12 万-13 万、现金成本由 2.05-2.25 美元/磅上调至 2.15-2.35 美元/磅，合并产量指引下调 1 万吨、合并现金成本上调 0.05 美元/磅；近期 Cochilco 将 2026 年智利铜产量预测下调至 527 万金属吨、同比下降 2.6%。Caserones 单矿产量减量约 1 万，但现金成本上调 0.10 美元/磅，表明高海拔矿区在气候变化下运营脆弱性已超出此前市场预期；Cochilco 下调预测意味着全球最大铜国产量连续第二年负增长，与 Codelco 下修长期目标、PT Smelting 事故、全球矿业资本开支约 75% 投向棕地项目，2026 年全球铜精矿平衡表进一步收紧。
- 印尼全年镍矿配额确定，全球镍供给硬约束格局再度获强化。印尼能矿部正式确认 2026 年镍矿 RKAB 配额不再增加，锁定 2.6 亿至 2.7 亿吨、较 2025 年实际产量 3.79 亿吨大幅下降约 30%，配额修订仅对原料短缺冶炼厂定向补给。2026 年 1-7 月国内消费已达 1.43 亿吨、约占年度配额 53%-55%，全年加工业吸收率或在年底前突破配额上限，叠加高品位镍矿储量仅够维持 9-15 年，原料端硬约束从下半年起对冶炼厂开工率与产量构成实质性挤压。政策本质是扶强汰弱，即具备完整产业链布局的一体化龙头有望优先获追加配额、依赖外购原料的中小冶炼厂面临原料断供风险，叠加 HPAL 技术路线企业受硫酸价格上升与原料配额收紧双重挤压，冶炼端利润将明显分化。印尼镍产量占全球 2/3 左右、镍储量占全球 42% 至 45%，原料端紧缺对全球供给端冲击或较大。

高频数据

- 贵金属价格强势上行，纽金突破 4600 美元/盎司。截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 987 元/克、16,771 元/吨，较上周变化 4.69%、6.67%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,662 美元/盎司、69 美元/盎司，较上周变化 5.18%、6.42%。
 - 工业金属价格涨跌互现，沪铜伦铜双双大幅累库。截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 107,750 元/吨、23,710 元/吨、16,130 元/吨、25,710 元/吨、128,940 元/吨、428,570 元/吨，较上周变化 0.06%、-0.73%、1.93%、0.21%、1.50%、0.28%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 14,185 美元/吨、3,243 美元/吨、1,901 美元/吨、3,823 美元/吨、17,045 美元/吨、56,070 美元/吨，较上周变化 0.09%、-0.08%、0.29%、1.61%、1.40%、0.08%。
- 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 9.0 万吨、40.4 万吨、7.5 万吨、15.6 万吨、11.2 万吨、0.6 万吨，较上周变化 28.42%、-4.34%、-0.28%、0.76%、-0.68%、0.94%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 23.9 万吨、24.7 万吨、41.7 万吨、9.3 万吨、26.8 万吨、0.5 万吨，较上周变化 16.39%、-0.55%、1.01%、5.82%、1.42%、-1.82%。

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。建议关注云南锗业、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。
- 印尼政府年内镍矿配额同比大幅缩减，镍价中枢有望望系统性上移。建议关注华友钴业、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

guan.jia.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 30 年期美债破 5.3%叠加 40 万亿美元债务，有色定价中枢面临重塑.....	5
1.2 CASERONES 两轮风暴接连受损，智利铜矿供应脆弱性加剧全球供给约束	6
1.3 印尼全年镍矿配额确定，全球镍供给硬约束格局再度获强化	6
2. 有色金属行业上市公司公告	8
3. 行业高频动态数据跟踪	9
3.1 板块数据跟踪	9
3.2 贵金属数据跟踪.....	10
3.3 工业金属数据跟踪.....	11
3.4 稀土金属数据跟踪.....	15
4. 风险提示.....	16

图表目录

图表 1. Fedwatch 美元加息概率	5
图表 2. LME 镍价格及库存量	6
图表 3. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	9
图表 4. 有色金属板块细项本周变动情况	9
图表 5. 有色金属与万得全 A 走势	9
图表 6. 本周板块涨幅前十&后十个股	9
图表 7. 贵金属价格变动	10
图表 8. ETF 持仓贵金属	10
图表 9. 美债利率对比金价	10
图表 10. 美元指数对比金价	10
图表 11. 美国 CPI、PCE 对比金价	10
图表 12. 美国就业失业率	10
图表 13. COMEX 黄金、白银期货收盘价	10
图表 14. 金银比（金价/银价）	11
图表 15. 金油比（金价/油价）	11
图表 16. 基本金属价格变动	11
图表 17. 基本金属库存变动	11
图表 18. 全球矿山铜月产量（千吨）	12
图表 19. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	12
图表 20. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	12
图表 21. 国内电解铜产量统计	12
图表 22. 国内电解铜产能利用率	12
图表 23. LME 铜库存变化（吨）	12
图表 24. SHFE 铜库存变化（吨）	13
图表 25. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	13
图表 26. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）	13
图表 27. LME 铜升贴水（美元/吨）	13
图表 28. 铜矿加工费	13
图表 29. 铜精废价差	13
图表 30. 中国电解铝在产产能（万吨）	14
图表 31. 中国电解铝产量（万吨）	14
图表 32. 中国电解铝库存（万吨）	14
图表 33. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	14
图表 34. 中国原铝进出口数量（吨）	14
图表 35. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	14
图表 36. A00 铝升贴水中间价（元/吨）	15

图表 37. LME 铝升贴水（美元/吨）	15
图表 38. 四省铝土矿价格（元/吨）	15
图表 39. 四省氧化铝价格（元/吨）	15
图表 40. 稀土金属及其氧化物价格变动	15

1. 近期行业热点事件

1.1 30 年期美债破 5.3% 叠加 40 万亿美元债务，有色定价中枢面临重塑

事件：美国财政部长贝森特在 CNBC 采访中表示，美国财政部对长期国债的流动性支持回购规模可能超过此前宣布的 40 亿美元，但拒绝透露具体数字并称取决于市场情况；此前美国 30 年期国债收益率一度触及 5.334% 创 2007 年以来新高，10 年期收益率升至 4.75% 为 2025 年 1 月以来最高，美东时间 20 日尾盘 30 年期报 5.23%。

美国财政部 19 日宣布将长期国债流动性支持单次回购规模由 20 亿美元至少扩大一倍至 40 亿美元，回购对象涵盖 10 年期至 30 年期债券、执行期限 9 月 9 日至 11 月 4 日，11 月 4 日季度再融资会议将公布更多回购信息。同期美国联邦政府债务总额首次突破 40 万亿美元，2026 财年前 10 个月联邦预算赤字达 1.8 万亿美元，市场担忧“债务越膨胀、利息负担越高、继而需要更多发债”的恶性循环；AI 数据中心建设推动美国科技巨头大量发行长期企业债与美债争夺长期资金，进一步挤压美债需求；本周德国 10 年期国债收益率创 2011 年 5 月以来新高、法国 10 年期升至 2008 年金融危机以来新高、日本 10 年期触及 2.945% 创近 30 年新高，全球长债同步遭遇抛售，最直接导火索是中东局势下美伊停火协议未取得进展、油价重回 90 美元以上，加剧通胀担忧，深层原因在于多国财政失衡，日本市场对日本央行 9 月加息预期概率升至 80%。（来源：央视财经）

图表1. Fedwatch 美元加息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	60.1%	39.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	46.8%	44.3%	8.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	28.4%	45.3%	22.8%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	22.5%	41.8%	27.5%	7.5%	0.7%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	16.4%	36.6%	31.4%	12.9%	2.5%	0.2%	0.0%
2027/4/28	0.0%	14.3%	34.0%	32.0%	15.3%	3.9%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.0%	12.3%	31.3%	32.3%	17.6%	5.4%	1.0%	0.1%
2027/7/28	0.0%	12.1%	30.9%	32.3%	17.9%	5.7%	1.1%	0.1%
2027/9/15	0.0%	12.0%	30.8%	32.3%	17.9%	5.8%	1.1%	0.1%
2027/10/27	0.3%	12.5%	30.8%	31.9%	17.7%	5.6%	1.1%	0.1%
2027/12/8	1.3%	13.9%	30.9%	30.8%	16.7%	5.3%	1.0%	0.1%

资料来源：CME，中银证券

我们认为：30 年期美债收益率上升至 5.23% 意味着持有黄金等零息资产的机会成本持续扩大，对贵金属短期形成边际压制，金价后续走势或需观望 10 年期与 30 年期收益率变化情况，否则更可能呈现高位震荡消化而非单边突破。

长端利率上行直接抬升铜、铝、镍、锂等以未来现金流贴现为定价基础的有色金属品种的贴现率中枢，对 AI 数据中心、电网投资、储能等长期需求叙事的估值溢价形成阶段性挤压，铜价虽同时受益于 PT Smelting 事故、Codelco 下修产量目标、关税抢运等多重供给扰动，但金融属性端的贴现率压力将限制铜价上行的估值空间，铝价则因 Alunorte 氧化铝供给冲击与海德鲁警告今年 90 万吨铝的供应缺口的产业逻辑与宏观金融属性压制形成多空拉锯。

10 年期美债收益率作为全球资产定价锚已显著抬升，对全球资本密集型矿业项目的融资成本形成系统性压力，我们认为矿产绿地项目数量下降原因之一或为高利率环境下老旧矿区改造与新项目开发的资本开支回报率恶化；美联储 9 月加息预期概率仍达 39.9% 与日本央行 9 月加息预期概率升至 80% 的全球紧缩共振，将进一步延缓铜、铝、镍、锂等关键金属的资本开支释放周期，使供给端约束的持续时间超出此前市场预期。

美伊停火协议未取得进展、油价重回 90 美元以上对铝价形成能源成本支撑但同时加剧通胀担忧，40 万亿美元债务与全球长债抛售的债市义警压力若进一步倒逼全球央行收紧，全球宏观衰退风险与硬着陆叙事将压制工业金属的金融属性定价。

1.2 Caserones 两轮风暴接连受损，智利铜矿供应脆弱性加剧全球供给约束

事件：加拿大矿企 Lundin Mining 于 8 月 19 日宣布，智利阿塔卡马地区自 8 月 13 日起遭遇第二轮严重冬季风暴，低海拔地区出现强降雨、高海拔地区遭遇异常大雪及强风；Caserones 铜矿于 8 月 14 日再次发生停电，此前在首轮风暴中受损的输电塔再次受到强风及大雪破坏、导致矿山全面复产时间进一步推迟，公司预计本周末前恢复全部供电、随后逐步恢复生产。受两轮极端天气累计影响，Lundin Mining 将 Caserones 2026 年铜产量指引由 13 万-14 万金属吨下调至 12 万-13 万金属吨，现金成本指引由 2.05-2.25 美元/磅上调至 2.15-2.35 美元/磅；公司 2026 年合并铜产量指引由此前的 31 万-33.5 万吨下调至 30 万-32.5 万金属吨，合并现金成本指引由 1.90-2.10 美元/磅上调至 1.95-2.15 美元/磅，Candelaria 铜矿全年 13.5 万-14.5 万金属吨产量指引维持不变。近期智利铜矿生产整体表现偏弱，Cochilco 已将 2026 年智利铜产量预测下调至 527 万金属吨、同比下降 2.6%，Caserones 此次再次受极端天气影响并下调产量指引，令市场对智利下半年铜矿供应恢复节奏的关注进一步升温。（来源：今日有色）

我们认为：Caserones 在两轮极端风暴中接连受损并二次下调产量指引，是继 Codelco 公开否定 170 万吨长期目标、PT Smelting 转炉事故停产之后，全球铜矿供给扰动的又一次确认，叠加智利全年产量预测同比下降 2.6%，将对全球铜精矿平衡表与铜价中枢形成结构性支撑。从单点影响看，Caserones 2026 年产量指引由 13 万-14 万下调至 12 万-13 万金属吨，现金成本上调 0.10 美元/磅反映高海拔矿区在极端天气下运维成本与能源消耗的显著上升；Lundin Mining 合并产量指引下调 1 万吨、现金成本上调 0.05 美元/磅，量价层面的边际变化看似温和，但信号意义大于绝对量级，Caserones 在两个月内遭遇两轮风暴且二次受损，表明高海拔矿区在气候变化背景下的运营脆弱性已超出此前市场预期，传统的季节性扰动可在数周内恢复的经验或不再适用，这将对智利乃至全球铜矿供应的季节性节奏产生长期重估压力。

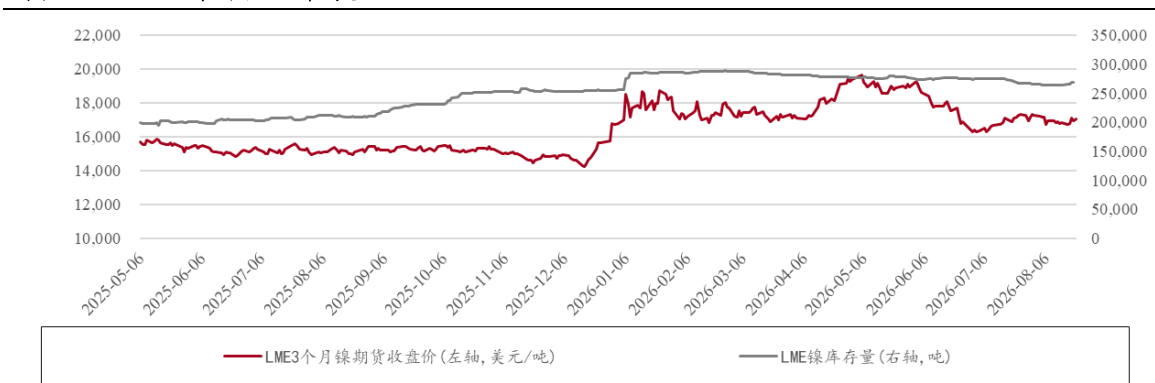
Cochilco 将 2026 年智利铜产量预测下调至 527 万吨、同比下降 2.6%，意味着全球最大铜产国的产量将连续第二年出现负增长，与 Codelco 下修长期目标、事故铜矿复产低于预期、矿业资本开支大量投向棕地项目等长期供给约束形成共振，2026 年全球铜精矿平衡表将进一步收紧。

本轮 Caserones 事件与 Codelco、PT Smelting 等事件叠加印证全球铜矿供给约束长期化的判断，**建议关注：西部矿业、洛阳钼业、紫金矿业。**

1.3 印尼全年镍矿配额确定，全球镍供给硬约束格局再度获强化

事件：8 月 14 日，印尼镍矿商协会（APNI）对外披露，能矿部确认不会增加 2026 年镍 RKAB 配额，维持在 2.6 亿至 2.7 亿吨区间，较 2025 年 RKAB 获批配额 3.79 亿吨显著下降；配额修订仅选择性给予原料短缺的冶炼厂。2026 年 1 至 7 月国内镍矿消费量已达 1.4296 亿吨，约占年度配额 53%-55%。受天气、许可等因素影响，印尼历年镍矿实际产量均显著低于 RKAB 配额上限。（来源：矿冶资讯）

图表2. LME 镍价格及库存量



资料来源：Wind，中银证券

我们认为：印尼能矿部正式确认 2026 年镍矿 RKAB 配额不再增加并锁定 2.6 亿至 2.7 亿吨，较 2025 年实际产量 3.79 亿吨下降幅度较大。原料端，按 2026 年 1-7 月消费量已达 1.43 亿吨，约占总配额 53%-55%，全年加工业吸收率或在年底前突破配额上限，叠加高品位镍矿储量仅够维持 9-15 年，原料端硬约束从下半年起将对冶炼厂开工率与产量构成实质性挤压。冶炼端，配额仅对面临原材料短缺的冶炼厂定向补给的政策本质是扶强汰弱，即具备完整产业链布局、与上游矿山深度绑定的一体化龙头有望优先获得追加配额，而依赖外购原料的中小冶炼厂则面临原料断供风险，叠加 HPAL 技术路线企业受硫酸价格上升及原料配额收紧双重挤压，冶炼端利润将明显分化。

印尼是全球最大的镍生产国，产量占全球总产量的 2/3 左右，镍储量占全球约 42%至 45%，原料端紧缺对全球供给端冲击或较大。**建议关注：华友钴业、格林美。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【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，华峰铝业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。

【豪美新材】拟以自有资金 1 亿元认缴出资，与其他 7 家机构共同设立“中芯熙诚（四川）人工智能创业投资基金合伙企业（有限合伙）”，基金目标规模 10 亿元人民币。基金主要投资人工智能领域成长期与成熟期企业，聚焦基础层（核心硬件、数据服务）、技术层（感知与认知、计算与学习）及应用层（To C/B/G）三大方向。

【深圳新星】公司全资子公司浙江新星凌川新材料科技有限公司拟与长三角（湖州）产业合作区管理委员会签署《项目投资协议》，投资建设“年产 2 万吨铝基高端新材料项目”，项目总投资 40,000 万元，全部由公司自筹资金投入，不涉及关联交易或重大资产重组。项目拟建设一条将 0.22mm 铝箔坯轧制至 0.012mm 成品并配备涂碳工艺的国产高端铝箔生产线，配套建设生产、仓储、办公区，选址于浙江省湖州市长三角（湖州）产业合作区泗安区块，规划用地约 150 亩，分两期实施，首期即为本项目。

【恒邦股份】2026 年 7 月集中授权 6 项专利，涵盖铂钯富集、铋铈除杂、硒氧测定及设备装置四大技术方向，凸显企业在稀贵金属回收与高纯材料检测领域的系统性技术布局。其中 4 项为发明专利，2 项为实用新型专利，技术保护周期以 20 年为主。

【厦门钨业】厦门钨业以现金 5.93 亿元收购关联方持有的江西巨通 30.1683% 股权，构成关联交易，不构成重大资产重组，但因过去 12 个月与同一关联方累计交易超净资产 5%，需提交股东大会审议。交易完成后，厦门钨业直接持有江西巨通 31.5166% 股权，并将通过签署《一致行动协议》实现对江西巨通的实际控制，将其纳入合并报表范围。

【中国稀土】广晟控股集团持有中国稀土集团资源科技股份有限公司股份 100,587,368 股，占公司总股本的 9.48%。广晟控股集团计划自公告之日起 15 个交易日后的三个月内，通过集中竞价交易方式，累计减持公司股份不超过 10,612,208 股，即不超过总股本的 1%。

【腾远钴业】公司拟在刚果（金）卢拉巴省科卢韦齐市合创新能源厂区投资建设“年产 16 万吨硫酸制酸配套 0.5 万吨二氧化硫及 5.3MW 汽轮机发电项目”；总投资 1,800 万美元，建设周期约 13 个月，预计 2027 年 8 月产酸、10 月并网发电。项目由合创新能源实施，腾远钴业通过全资子公司间接持股 60%，与合作方 SAWA 按 60:40 股权比例同比例出资，不改变合创新能源股权结构。项目旨在应对地缘政治与大宗辅料价格上涨压力，降低对外采购依赖。建成后可实现硫酸、二氧化硫等关键辅料自供，减少采购与运输成本；通过余热发电实现 5.3MW 电力自给，降低对柴油发电依赖，全面提升抗风险能力与盈利水平。

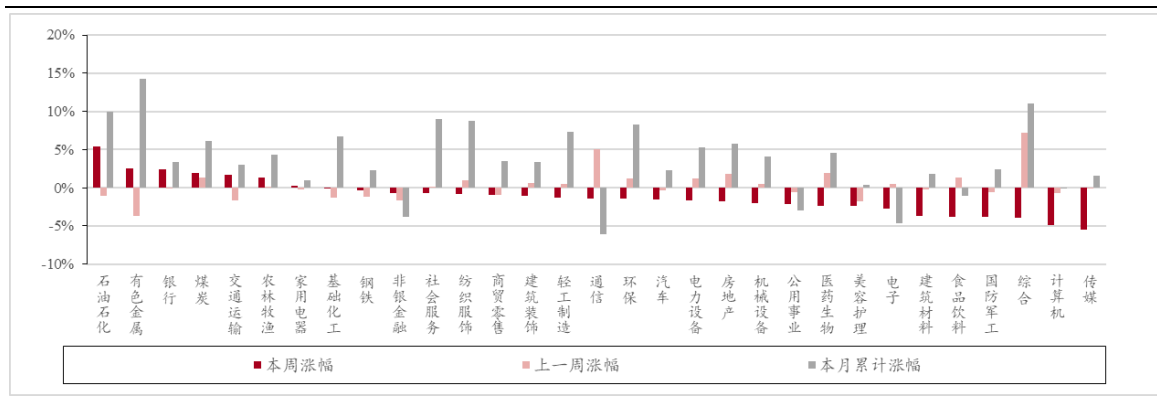
【中钨高新】金洲公司拟在深圳基地东区租赁厂房实施技改扩能项目，总投资 1.89 亿元，建设期一年，第二年达产。资金来源为自有资金 1.74 亿元及银行借款 0.15 亿元。金洲公司南昌分公司精密微型刀具制造基地项目（二期）拟在金洲公司南昌分公司租赁厂房实施，总投资 1.47 亿元，建设期一年，第二年达产。资金来源为金洲公司自有资金 1.12 亿元及银行借款 0.35 亿元。金洲公司 AI 高速高频印制电路板用高精微型刀具技改扩能项目拟在金洲公司深圳基地东区租赁厂房实施，总投资 1.9 亿元，建设期一年，第二年达产。资金来源为金洲公司自有资金 1.785 亿元、银行借款 0.115 亿元，后续如变更资金来源须履行审批程序。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

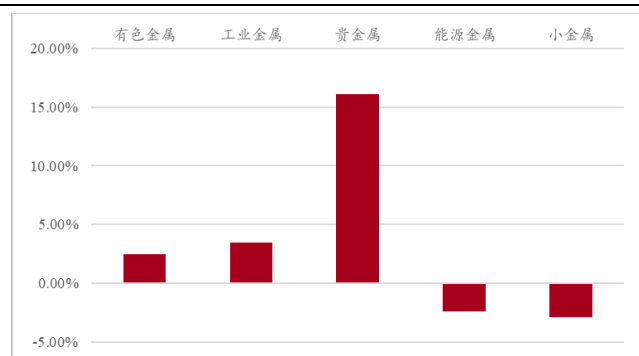
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 2.50%（上周下跌 3.70%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 2/31，较上周排名上升 29 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 7 个行业板块实现上涨，其中石油石化行业涨幅 5.44%居首位。

图表3. 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4. 有色金属板块细项本周变动情况



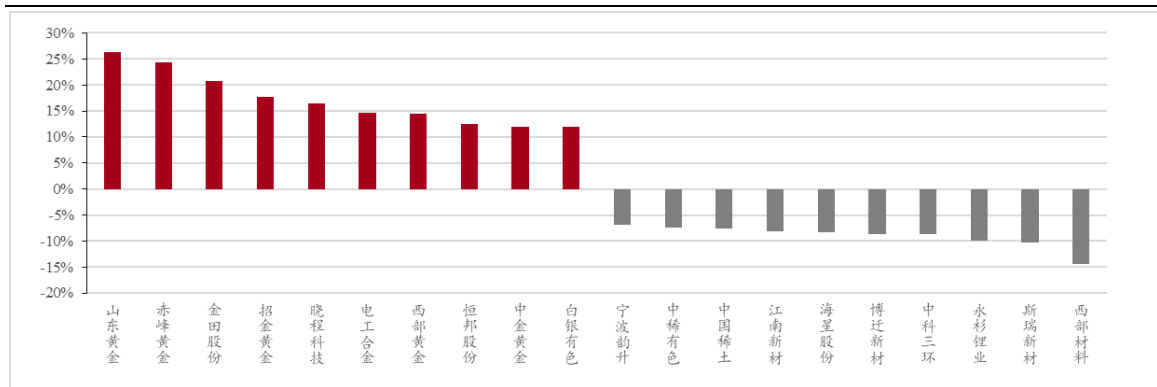
资料来源：Wind，中银证券

图表5. 有色金属与万得全A走势



资料来源：Wind，中银证券

图表6. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源：Wind，中银证券

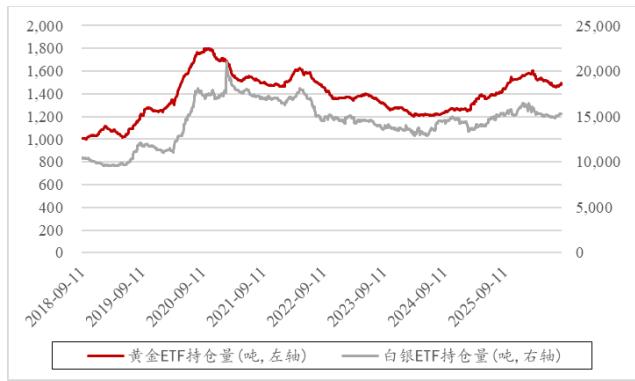
3.2 贵金属数据跟踪

图表7. 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)	4,662	230	5.18	14.19	37.77
SHFE 金(连三)(元/克)	987	44	4.69	10.99	27.39
COMEX 白银(美元/盎司)	69	4	6.42	16.73	81.10
SHFE 银(连三)(元/吨)	16,771	1,049	6.67	16.30	83.05

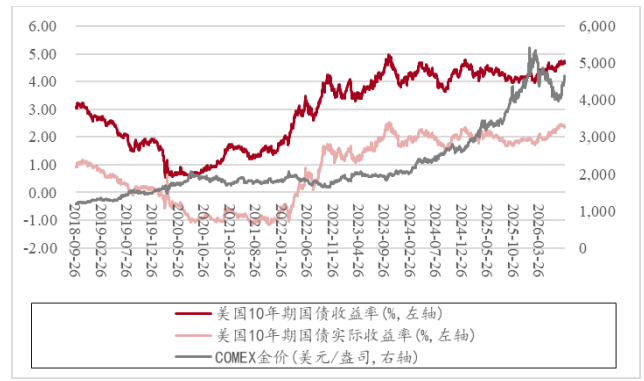
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. ETF 持仓贵金属



资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美债利率对比金价



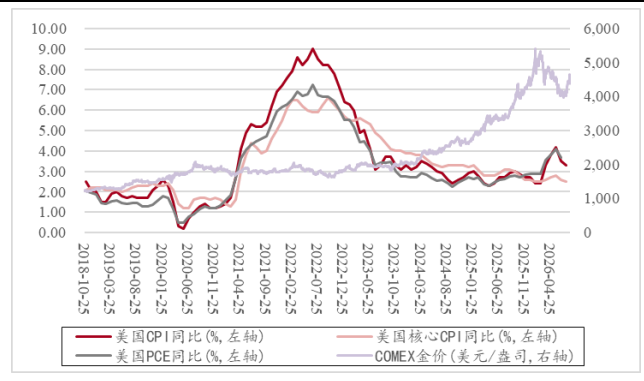
资料来源: Wind, 中银证券

图表10. 美元指数对比金价



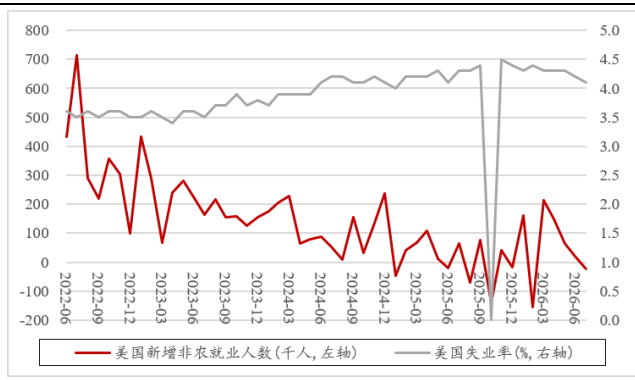
资料来源: Wind, 中银证券

图表11. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

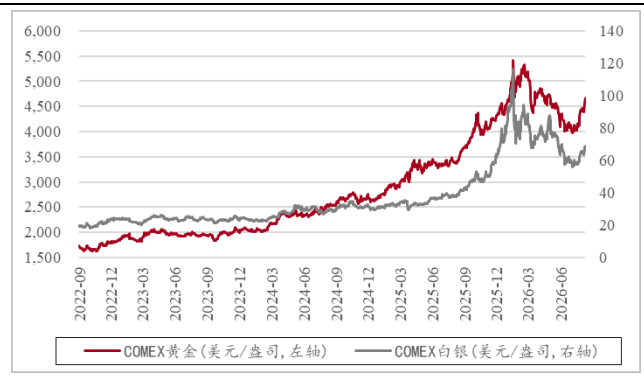
图表12. 美国就业失业率



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13. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表14. 金银比（金价/银价）



资料来源：Wind，中银证券

图表15. 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16. 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)	14,185	13	0.09	2.01	45.87
SHFE 铜(元/吨)	107,750	60	0.06	2.17	37.19
LME 铝(美元/吨)	3,243	(3)	(0.08)	2.56	25.05
SHFE 铝(元/吨)	23,710	(175)	(0.73)	2.37	15.15
LME 铅(美元/吨)	1,901	6	0.29	1.77	(3.50)
SHFE 铅(元/吨)	16,130	305	1.93	1.54	(3.67)
LME 锌(美元/吨)	3,823	61	1.61	7.74	38.15
SHFE 锌(元/吨)	25,710	55	0.21	4.87	15.60
LME 镍(美元/吨)	17,045	235	1.40	(0.32)	14.17
SHFE 镍(元/吨)	128,940	1,900	1.50	(1.29)	7.60
LME 锡(美元/吨)	56,070	45	0.08	3.63	67.50
SHFE 锡(元/吨)	428,570	1,190	0.28	2.32	60.83

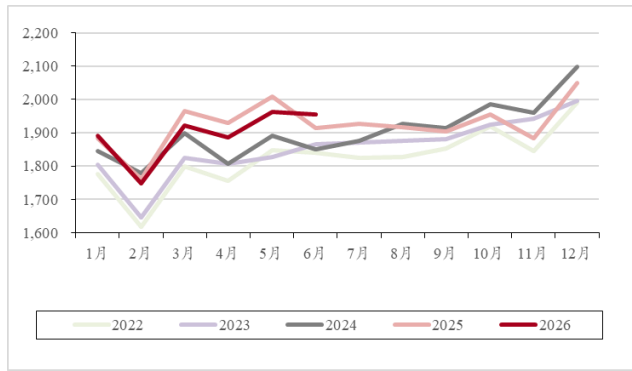
资料来源：Wind，中银证券

图表17. 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)	23.86	3.36	16.39	(17.99)	52.59
SHFE 铜库存(万吨)	8.95	1.98	28.42	12.06	3.69
LME 铝库存(万吨)	24.69	(0.14)	(0.55)	(11.27)	(48.51)
SHFE 铝库存(万吨)	40.38	(1.83)	(4.34)	(15.22)	234.68
LME 铅库存(万吨)	41.69	0.42	1.01	(7.32)	49.09
SHFE 铅库存(万吨)	7.50	(0.02)	(0.28)	9.16	15.73
LME 锌库存(万吨)	9.31	0.51	5.82	(14.17)	34.23
SHFE 锌库存(万吨)	15.60	0.12	0.76	2.74	103.06
LME 镍库存(万吨)	26.85	0.38	1.42	(1.31)	28.10
SHFE 镍库存(万吨)	11.23	(0.08)	(0.68)	1.91	316.43
LME 锡库存(万吨)	0.54	(0.01)	(1.82)	(28.10)	209.48
SHFE 锡库存(万吨)	0.60	0.01	0.94	7.41	(22.77)

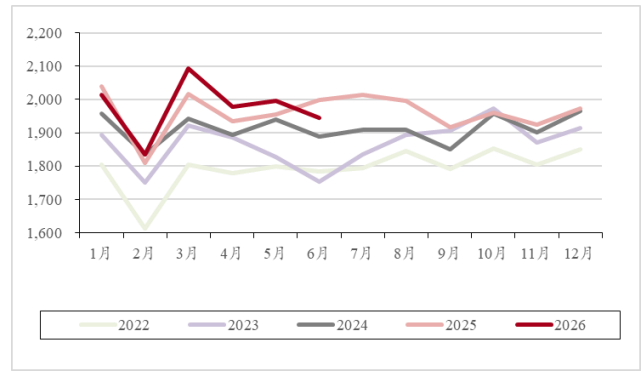
资料来源：Wind，中银证券

图表18. 全球矿山铜月产量（千吨）



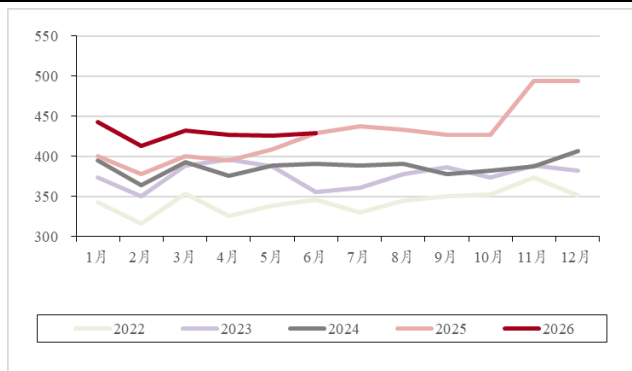
资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



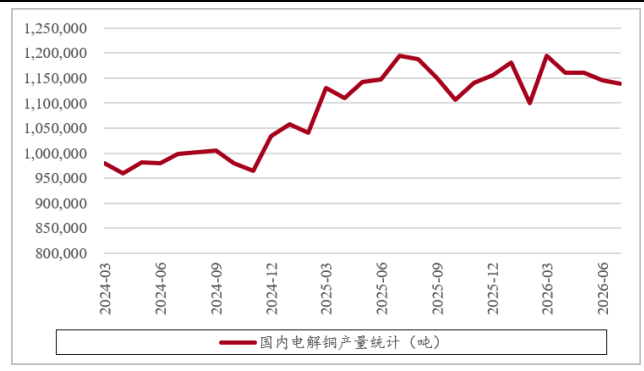
资料来源: Wind, 中银证券

图表20. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



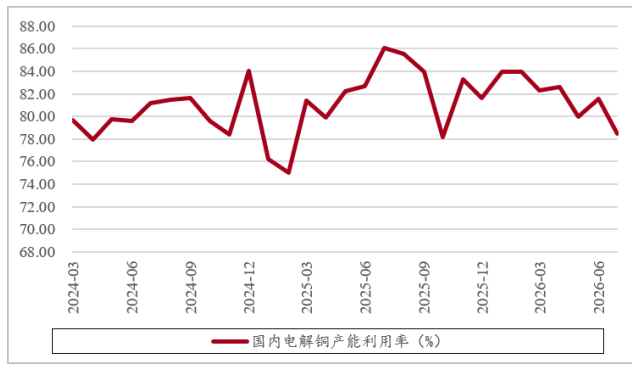
资料来源: Wind, 中银证券

图表21. 国内电解铜产量统计



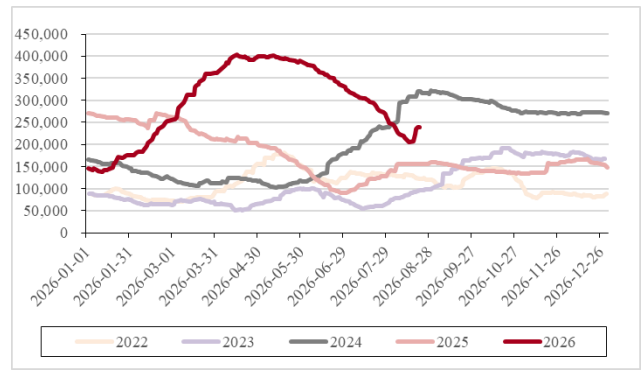
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表22. 国内电解铜产能利用率



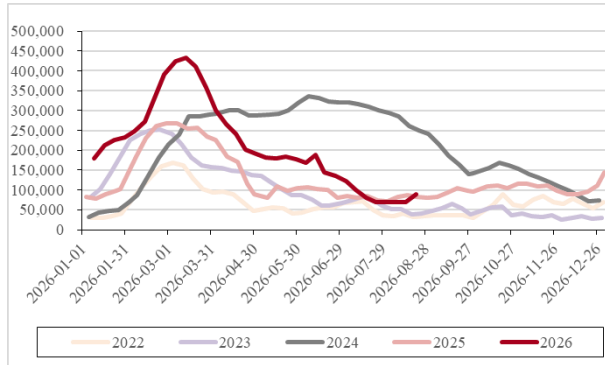
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表23. LME 铜库存变化（吨）



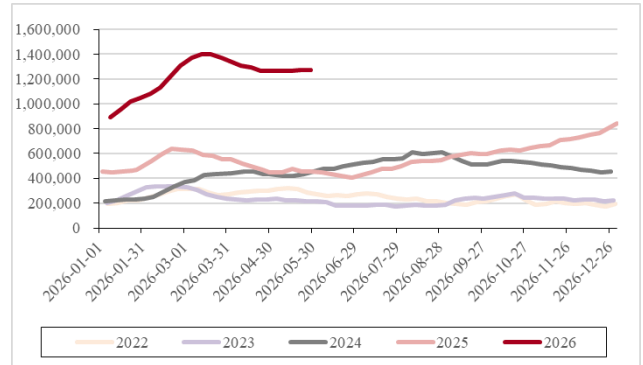
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. SHFE 铜库存变化 (吨)



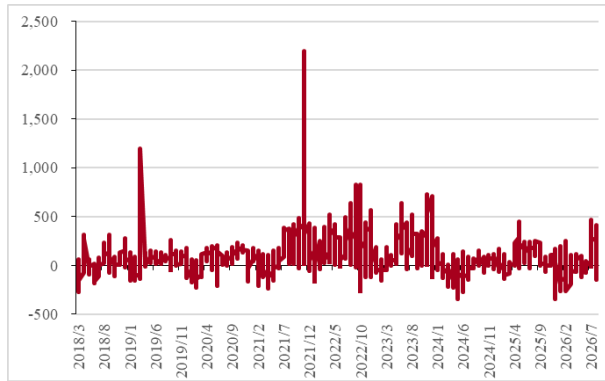
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



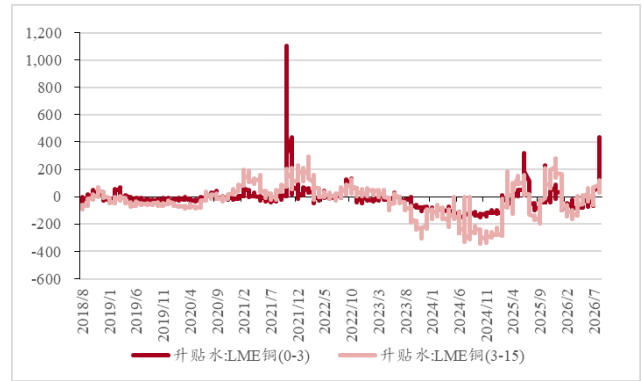
资料来源: Wind, 中银证券

图表26. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



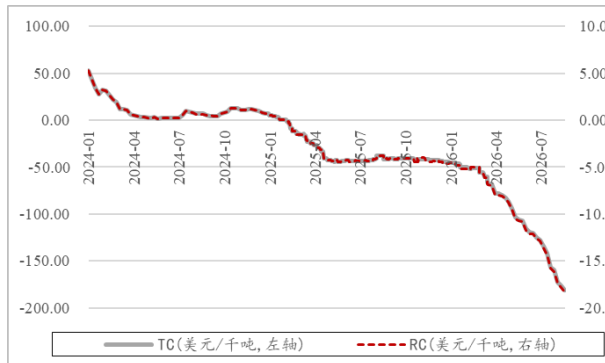
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 铜矿加工费



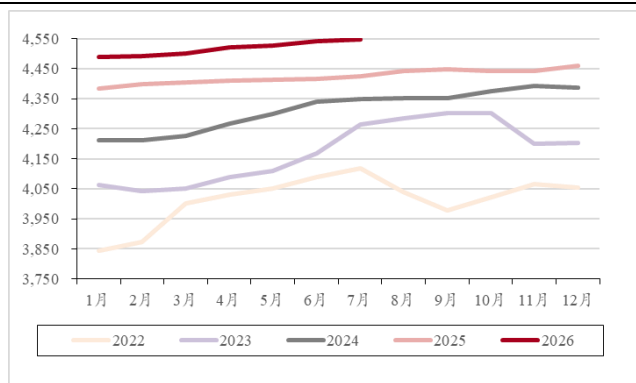
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 铜精废价差



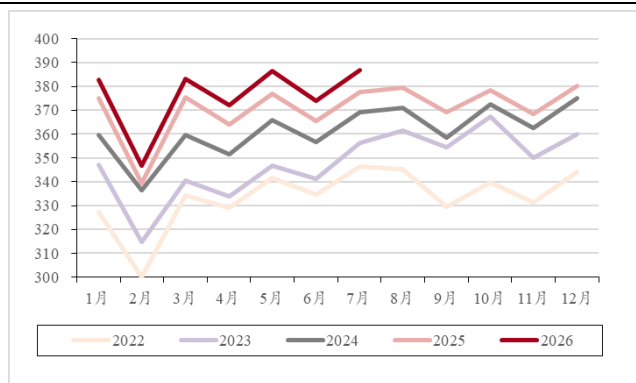
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝在产产能（万吨）



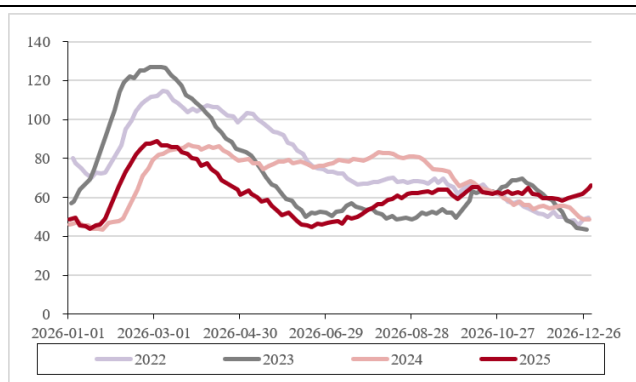
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. 中国电解铝产量（万吨）



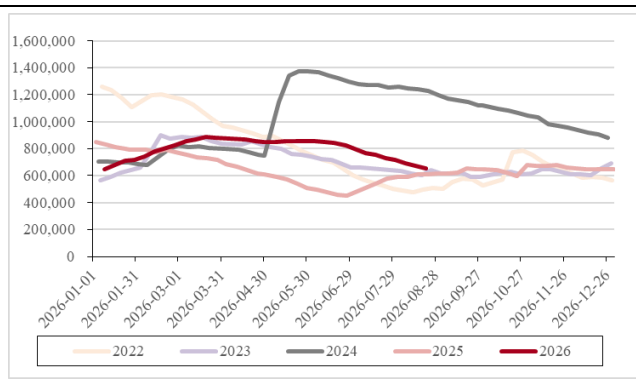
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国电解铝库存（万吨）



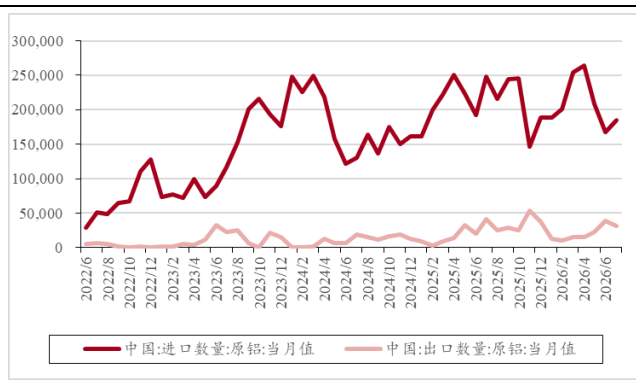
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



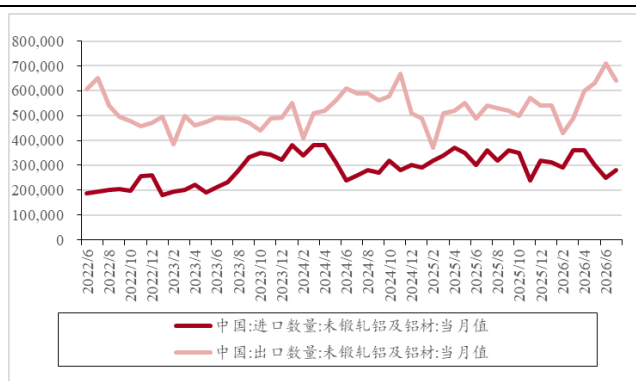
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. 中国原铝进出口数量（吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表35. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



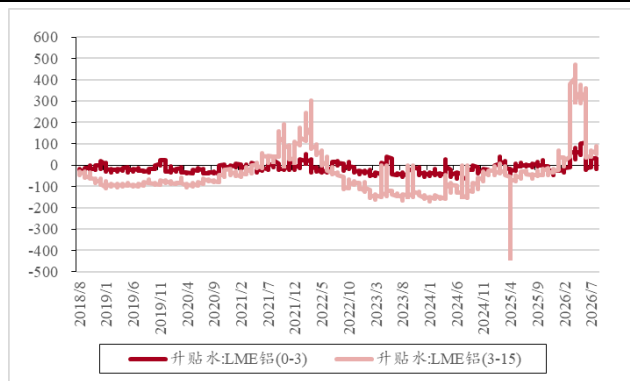
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



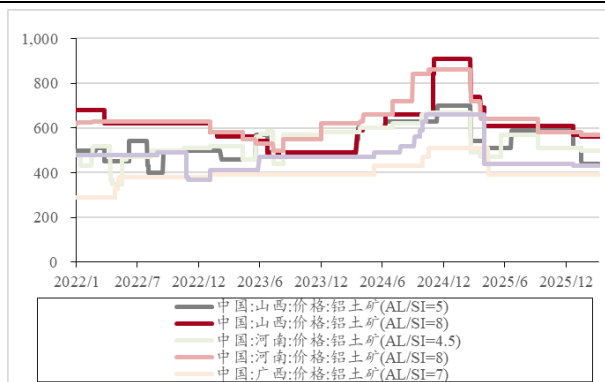
资料来源: Wind, 中银证券

图表37. LME 铝升贴水 (美元/吨)



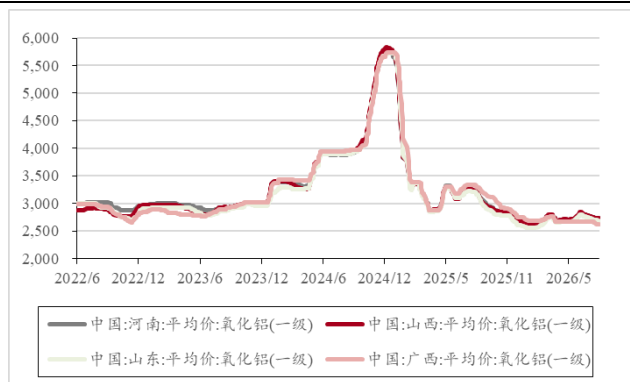
资料来源: Wind, 中银证券

图表38. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表39. 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40. 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)	878,400	2,600	0.30	(4.63)	14.52
金属镨($\geq 99\%$)(元/公斤)	1,775	35	2.01	(0.84)	(13.83)
金属钕($\geq 99\%$)(元/公斤)	8,260	70	0.85	(2.36)	(0.06)
金属铈($\geq 99\%$)(元/吨)	29,900	0	0.00	(8.28)	(0.33)
氧化镨钕($\geq 99\%$, Nd ₂ O ₃ 75%)(元/吨)	725,400	3,300	0.46	(4.48)	14.60
氧化镨($\geq 99\%$)(元/公斤)	1,415	30	2.17	0.00	(13.98)
氧化钕($\geq 99.9\%$)(元/公斤)	6,675	55	0.83	(2.34)	(5.85)
氧化铈($\geq 99\%$)(元/吨)	5,400	0	0.00	3.85	25.58
氧化铈($\geq 99.999\%$)(元/吨)	21,000	0	0.00	0.00	23.53
氧化铈($\geq 99\%$)(元/吨)	14,400	0	0.00	(5.88)	32.11
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