

强于大市

有色金属行业周报

沃什鹰派发言压制贵金属价格，印尼暂缓镍征税缓和紧张情绪

沃什杰克逊霍尔鹰派首秀推升短端利率、压制贵金属估值，8月30日芝商所FedWatch显示年内加息概率升至88.9%，黄金上周已突破4600美元/盎司，短期或为高位震荡消化甚至阶段性回调；我们认为10年期美债利率4.73%抬升有色金属贴现率中枢，挤压AI长期需求叙事估值溢价，铜价虽受益于矿端事故等多重供给利多但金融属性压力将限制估值空间，沃什指出通胀粘性正扩散至更广泛价格领域，市场对加息路径定价或更激进，事件与日本央行9月加息概率80%形成全球紧缩共振，金属需求侧或面临AI长期叙事与短期需求弱化双向拉扯。印尼经济统筹部长8月21日明确表态年内不会对镍征税、意味着资源超额收益征税方案今年搁置，我们认为暂缓征税短期缓和镍价政策端紧张情绪，降低中国下游原料采购成本，但与镍矿RKAB配额锁死2.6至2.7亿吨、消费已达年度配额53%-55%、HPAL企业受硫酸上涨与配额收紧双重挤压等基本面硬约束叠加，镍价中枢上移的中期叙事未变，2027年是否重启征税无法证伪，印尼镍矿项目投资回报率评估将持续面临政策预期风险溢价。

本周贵金属价格内强外弱分化，COMEX黄金大幅回调，SHFE金、银周涨1.20%、2.65%，COMEX黄金、白银周跌3.38%、2.83%；基本金属价格涨跌互现，SHFE铜库存大幅去化，SHFE锌、铜、铝分别涨3.01%、1.07%、0.89%，SHFE镍、锡分别跌0.49%、1.10%，LME铜、铅、锌分别涨0.70%、0.21%、1.49%；库存方面SHFE铜大幅去化19.12%至7.2万吨，SHFE锡累积6.03%，LME锌累积5.18%，LME铜小幅去化1.80%。

支撑评级的要点

- 沃什杰克逊霍尔鹰派首秀推升短端利率，压制贵金属估值。沃什杰克逊霍尔鹰派首秀表明美联储仍有加息空间，8月30日芝商所FedWatch显示年内加息概率升至88.9%，黄金上周已突破4600美元/盎司，短期更可能在通胀粘性与沃什鹰派双重压制下高位震荡消化甚至阶段性回调。10年期美债收益率4.73%抬升铜铝镍锂贴现率中枢，挤压AI数据中心、电网投资、储能等长期需求叙事估值溢价，尽管沃什强调AI可能是经济增长转折点但同时明确AI研究不会影响当前货币政策决定，AI长期需求叙事与近期高利率的错配将持续，铜价虽受益于矿端事故等多重供给利多但金融属性贴现率压力将限制估值空间。沃什指出住房与农业已现压力、PCE篮子54%商品过去12个月涨幅超3%、49%过去六个月年化涨幅超3%，远高于疫情前32%，通胀粘性正扩散至更广泛价格领域，叠加其将“价格”列为美联储首要关注点、强调“2%目标坚定不移”、暗示“还有工作要做”，市场对加息路径定价或更激进，事件与日本央行9月加息概率80%形成全球紧缩共振，金属需求侧或面临AI长期叙事与短期需求弱化双向拉扯。
- 印尼年内暂缓镍征税，中期供给硬约束未变。印尼经济统筹部长8月21日明确表态年内不会对镍征收出口税与暴利税，2027年是否推行尚未讨论，意味着酝酿多时的资源超额收益征税方案今年搁置。我们认为，暂缓征税短期缓和了镍价“政策端二次冲击”的紧张情绪、降低中国下游不锈钢、电池正极材料、三元前驱体企业原料采购成本，但与8月14日镍矿RKAB配额锁死2.6至2.7亿吨、消费已达年度配额53%-55%、高品位储量仅够维持9-15年、HPAL企业受硫酸上涨与配额收紧双重挤压等基本面硬约束叠加，镍价中枢上移的中期叙事未变；本次仅为口头表态、尚未出台正式法案，2027年是否重启征税无法证伪，印尼镍矿项目投资回报率评估将持续面临政策预期风险溢价，预计2026年Q4财政预算谈判进展将再度升温。

高频数据

- 贵金属价格内强外弱分化，COMEX黄金大幅回调。截至本周五，SHFE金、SHFE银收盘价分别为999元/克、17,215元/吨，较上周变化1.20%、2.65%；COMEX黄金、COMEX白银收盘价分别为4,504美元/盎司、67美元/盎司，较上周变化-3.38%、-2.83%。
 - 工业金属价格涨跌互现，SHFE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108,900元/吨、23,920元/吨、16,245元/吨、26,485元/吨、128,310元/吨、423,870元/吨，较上周变化1.07%、0.89%、0.71%、3.01%、-0.49%、-1.10%；LME铜、LME铝、LME锌、LME铅、LME镍、LME锡收盘价分别为14,285美元/吨、3,242美元/吨、1,905美元/吨、3,880美元/吨、16,770美元/吨、54,495美元/吨，较上周变化0.70%、-0.02%、0.21%、1.49%、-1.61%、-2.81%。
- 截至本周五，SHFE铜、SHFE铝、SHFE铅、SHFE锌、SHFE镍、SHFE锡库存分别为7.2万吨、39.1万吨、7.3万吨、15.4万吨、11.2万吨、0.6万吨，较上周变化-19.12%、-3.05%、-2.55%、-1.47%、-0.13%、6.03%；LME铜、LME铝、LME铅、LME锌、LME镍、LME锡库存分别为23.4万吨、24.7万吨、40.6万吨、9.8万吨、26.8万吨、0.6万吨，较上周变化-1.80%、-0.08%、-2.54%、5.18%、-0.05%、3.06%。

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

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

图表 37. 四省铝土矿价格（元/吨）	14
图表 38. 四省氧化铝价格（元/吨）	14
图表 39. 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 沃什杰克逊霍尔鹰派首秀推升短端利率，压制贵金属估值

事件：2026 年 8 月 28 日周五，凯文·沃什首次以美联储主席身份在杰克逊霍尔全球央行年会发表演讲，释放明确的鹰派信号：若美国基础通胀不能清晰且足够快速地向 2% 目标回落，美联储“还有工作要做”。两年期美债收益率盘中升超 10 个基点创一个月新高，市场对 9 月加息的定价明显升温，彭博测算按讲话后两年期美债收益率即时升幅衡量，沃什讲话可能是 2009 年以来最鹰、超过鲍威尔 2022 和 2023 年讲话。沃什重申 2% 通胀目标坚定不移、近期通胀改善不足以证明趋势好转、当前美国整体金融环境很难被描述为具有限制性、短期利率是主要政策工具、非常规政策应慎用、应减少前瞻指引让美联储“更安静”。他同时指出 AI 可能是经济增长的转折点，但相关研究不会影响当前政策决定。（来源：华尔街见闻）

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%	43.0%	57.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	29.7%	52.7%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	11.1%	38.3%	39.5%	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	8.1%	30.8%	39.2%	18.9%	3.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.1%	22.4%	36.1%	26.4%	8.9%	1.1%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.4%	20.1%	34.3%	27.7%	11.2%	2.1%	0.1%
2027/6/9	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/7/28	0.0%	3.9%	18.3%	32.6%	28.5%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/9/15	0.0%	4.1%	18.4%	32.6%	28.3%	13.0%	3.2%	0.4%
2027/10/27	0.3%	5.0%	19.4%	32.3%	27.2%	12.4%	3.0%	0.4%
2027/12/8	0.8%	6.6%	20.8%	31.7%	25.6%	11.4%	2.7%	0.3%

资料来源：CME，中银证券

我们认为：沃什鹰派发言意味美联储仍有加息空间，压制贵金属估值，8 月 30 日芝商所 FedWatch 显示年内加息概率 88.9%，黄金上周已突破 4600 美元/盎司，短期更可能在通胀粘性与沃什鹰派发言双重压制下高位震荡消化甚至阶段性回调。

10 年期美债收益率 4.73%，铜、铝、镍、锂等以未来现金流贴现作为定价基础的有色金属品种的贴现率中枢被抬升，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，尽管沃什强调 AI 可能是经济增长的转折点，但也明确“AI 研究不会影响当前货币政策决定”，这意味着 AI 需求叙事的远期估值溢价与近期高利率环境之间的错配将持续，铜价虽同时受益于矿段事故等多重供给端利多，但金融属性端的贴现率压力或限制铜价上行的估值空间。

沃什指出“某些行业如住房和农业正显示出压力”、劳动力市场“月度就业增长自然会较低”、PCE 篮子 54% 的商品和服务过去 12 个月涨幅超过 3%、49% 过去六个月年化涨幅超过 3%，远高于疫情前 32% 水平，意味着通胀粘性可能向更广泛的价格领域扩散，叠加沃什明确将“价格”列为美联储目前首要关注点、强调 2% 目标“坚定不移”、暗示“还有工作要做”，市场对未来加息路径的定价或更激进，沃什鹰派立场与日本央行 9 月加息预期概率 80% 或带来全球紧缩共振，金属需求侧面临 AI 长期叙事与短期需求弱化双向拉扯。

1.2 印尼年内暂缓镍征税，中期供给硬约束未变

事件：印尼经济统筹部长艾尔朗加 哈塔托于 2026 年 8 月 21 日接受媒体采访时明确表态，2026 年内印尼不会对煤炭、镍两大支柱大宗商品征收出口税与暴利税；针对 2027 年是否推行该类税收，政府尚未开展细节讨论、政策仍存在不确定性。此前受中东地缘冲突扰动、国际煤炭价格上行，印尼政府曾研究针对煤炭、镍出台暴利税、出口税方案以获取大宗商品涨价带来的超额收益、补充国家财政，本次表态意味着酝酿多时的资源超额收益征税方案今年搁置。为弥补潜在财政缺口，印尼将调整政策工具、落实总统普拉博沃指示，由能矿部修订 2026 年煤炭生产配额，通过提升煤炭产量、依托量增扩大国库收入，替代新增征税手段，暂未公布增产具体规模。印尼是全球重要的煤炭出口国，同时掌握全球镍资源及镍加工产能的核心份额。市场分析指出，今年暂缓加征出口相关税费将降低印尼煤炭、镍产品出口成本、国际市场供给约束有所缓和。本次仅为政府高官口头表态、尚未出台正式法案与行政条例，2027 年仍存在重启暴利税、出口税政策的可能性。（来源：ChemNet）

我们认为：此前市场对印尼政府研究针对镍出台暴利税、出口税方案已有充分预期，本次年内明确暂缓缓和了镍价“政策端二次冲击”的紧张情绪，对依赖印尼原料进口的下游如不锈钢、电池正极材料、三元前驱体企业形成短期成本端利好。印尼是全球最大镍生产国，暂缓征税将短期提升印尼镍产品的成本竞争力、降低中国下游企业的原料采购成本。暂缓征税是政策端松绑而非供给端基本面松绑，与 8 月 14 日印尼能矿部确认 2026 年镍矿 RKAB 配额不再增加、锁定 2.6 亿至 2.7 亿吨、1-7 月消费已达年度配额 53%-55%、高品位镍矿储量仅够维持 9-15 年、HPAL 企业受硫酸价格上升和原料配额收紧双重挤压等基本面硬约束叠加，镍价中枢上移的中期叙事未变。

本次仅为政府高官口头表态、尚未出台正式法案与行政条例，2027 年是否重启暴利税、出口税政策暂无法证伪，印尼镍矿项目投资回报率评估将持续面临“政策预期风险溢价”，且将在 2026 年 Q4 随财政预算谈判进展而再度升温。

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

【金徽股份】甘肃金徽西成矿业有限公司徽县杨家山铅锌矿取得采矿许可证，开采矿种包括锌矿、铅矿、银矿，开采方式为地下，矿区面积 3.6451 平方公里，开采深度自 1720 米至 580 米，有效期限为 2026 年 8 月 22 日至 2040 年 8 月 9 日。西成矿业保留原“甘肃省徽县杨家山-袁家坪铅锌金多金属矿普查”探矿权的剩余区域，取得矿产勘查许可证，勘查矿种为锌矿，勘查面积 52.9543 平方公里，有效期限为 2026 年 8 月 9 日至 2028 年 6 月 9 日。

【盛新锂能】盛新锂能拟通过全资孙公司 Max Mind Investments (Zimbabwe) (Private) Limited 在津巴布韦投资约 24,353 万美元，建设年产 7.5 万吨硫酸锂项目；同时通过 Chengxin Lithium (Nigeria) International Co., Ltd 在尼日利亚投资约 23,279 万美元，建设同等规模项目。两项目均含建设期利息与流动资金，总投资额以实际建设为准，资金来源为自有或自筹资金，或由母公司增资/借款支持。

【宝钛股份】公司拟在英国设立全资子公司“宝钛英国销售有限责任公司”（英文名称：BAOJI TITANIUM INDUSTRY (UK) LTD.），计划投资总额为 200 万英镑（折合人民币约 1800 万元），全部以自有现金出资，资金来源不涉及募集资金或银行贷款。

【四川黄金】北京金阳拟在公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价或大宗交易方式合计减持四川黄金股份不超过 5,650,000 股，占公司总股本 1.3452%。减持股份来源于首次公开发行前持有的股份，减持原因为满足主体业务发展的资金需求。

【云南铜业】云南铜业拟注销控股子公司新平金辉，本次注销新平金辉系因矿山资源枯竭、找矿潜力低、无经济开采价值，旨在优化资产结构、降低管理成本、提升运营效率。注销后，新平金辉将不再纳入公司合并报表范围，且不会对合并财务报表产生实质性影响，亦不会损害公司整体业务发展与盈利水平，符合公司战略与股东利益。

【豪美新材】公司拟将“汽车轻量化零部件华东生产基地项目”达到预定可使用状态的日期由原计划的 2026 年 9 月 30 日延期至 2027 年 6 月 30 日。延期原因为项目采取分期建设策略，一期设备调试与试生产周期长，需积累经验后再推进后续建设，属审慎投资决策。本次延期不涉及募投项目实施主体、地点、投资总额及内容变更，未改变募集资金用途，符合监管规定。

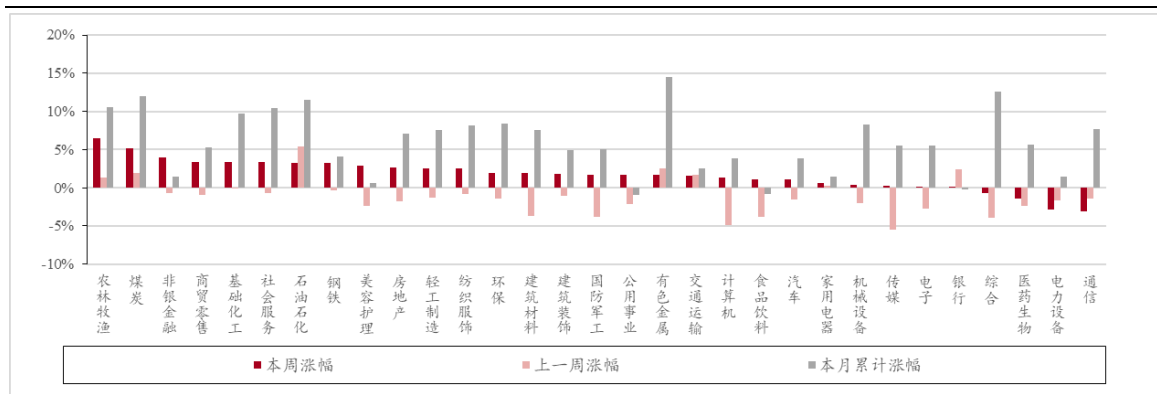
【鑫源智造】公司于 2026 年 8 月 24 日召开董事会，审议通过子公司重庆鑫源农机股份有限公司及员工持股平台重庆凝鑫共聚企业管理合伙企业（有限合伙）共同出资 3,000 万元设立重庆元甲智能科技有限公司的议案。元甲科技经营范围涵盖智能机器人研发与销售、人工智能软硬件开发、智能农机装备制造与销售、农业机械安装维修、机械设备租赁及农业园艺服务等，业务聚焦智能科技与农业机械化融合领域，体现公司向高端智能制造与创新业务拓展的战略方向。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

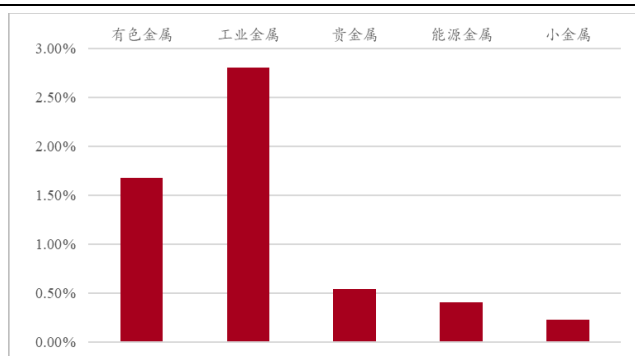
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 1.68%（上周上涨 2.50%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 18/31，较上周排名下降 16 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 27 个行业板块实现上涨，其中农林牧渔行业涨幅 6.46%居首位。

图表2. 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3. 有色金属板块细项本周变动情况



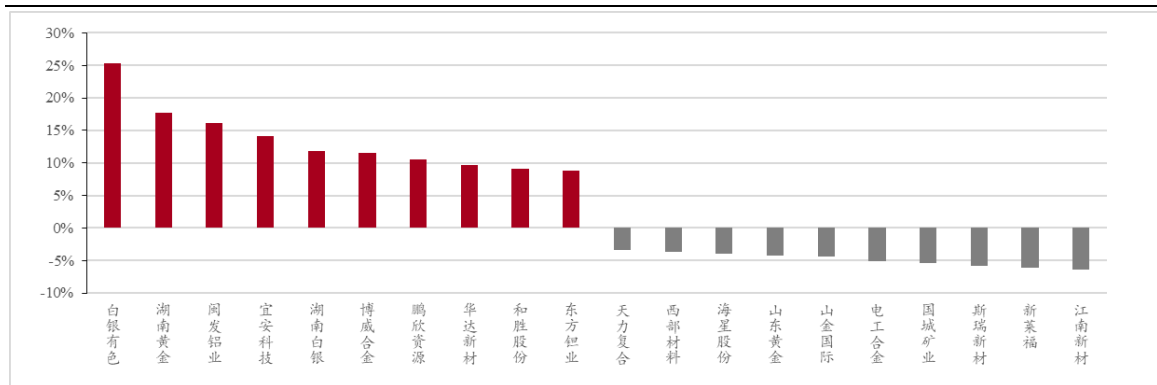
资料来源：Wind，中银证券

图表4. 有色金属与万得全A走势



资料来源：Wind，中银证券

图表5. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源：Wind，中银证券

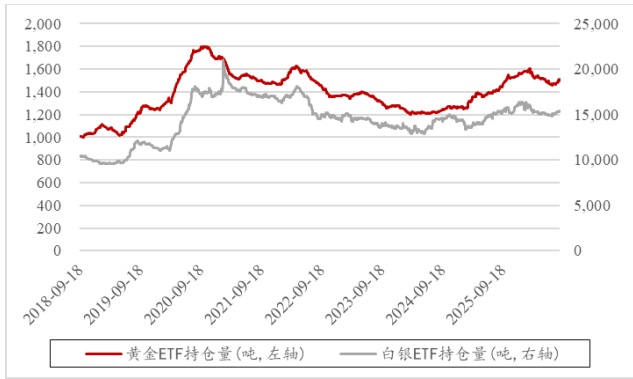
3.2 贵金属数据跟踪

图表6. 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)	4,504	(158)	(3.38)	11.80	29.54
SHFE 金(连三)(元/克)	999	12	1.20	12.90	27.59
COMEX 白银(美元/盎司)	67	(2)	(2.83)	17.02	68.89
SHFE 银(连三)(元/吨)	17,215	444	2.65	22.20	83.59

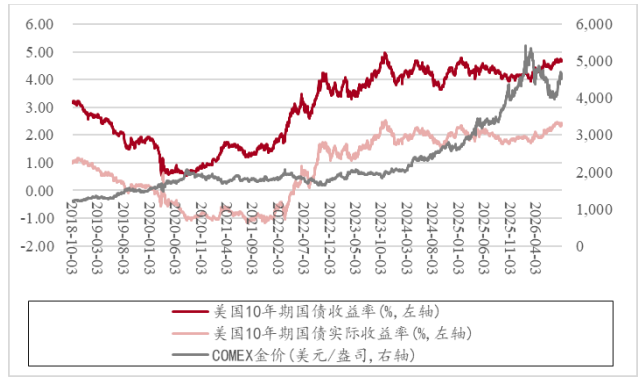
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. ETF 持仓贵金属



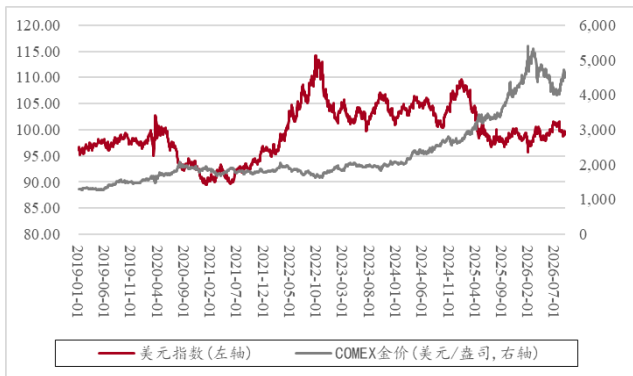
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美债利率对比金价



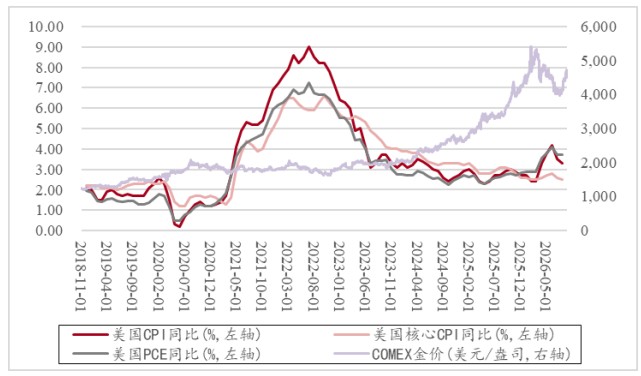
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美元指数对比金价



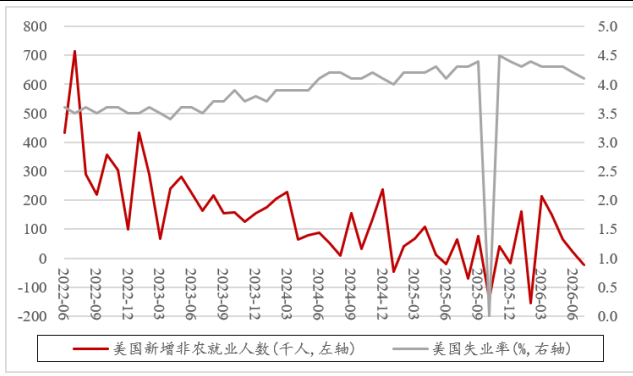
资料来源: Wind, 中银证券

图表10. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

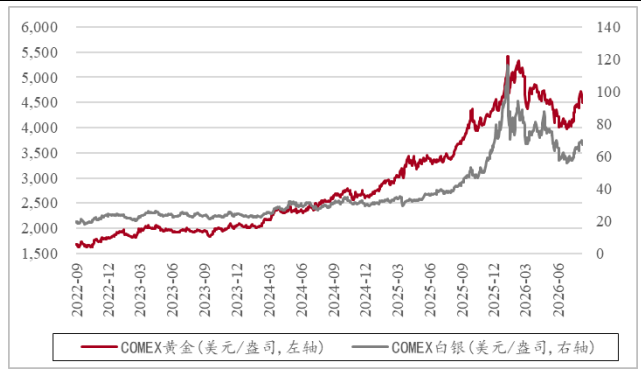
图表11. 美国就业失业率



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12. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表13. 金银比（金价/银价）



资料来源：Wind，中银证券

图表14. 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15. 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)	14,285	100	0.70	4.69	45.50
SHFE 铜(元/吨)	108,900	1,150	1.07	3.90	37.97
LME 铝(美元/吨)	3,242	(1)	(0.02)	2.97	24.36
SHFE 铝(元/吨)	23,920	210	0.89	3.01	15.28
LME 铅(美元/吨)	1,905	4	0.21	1.03	(3.96)
SHFE 铅(元/吨)	16,245	115	0.71	3.97	(3.93)
LME 锌(美元/吨)	3,880	57	1.49	8.75	39.20
SHFE 锌(元/吨)	26,485	775	3.01	6.88	19.46
LME 镍(美元/吨)	16,770	(275)	(1.61)	(1.03)	9.87
SHFE 镍(元/吨)	128,310	(630)	(0.49)	(2.06)	6.05
LME 锡(美元/吨)	54,495	(1,575)	(2.81)	2.04	56.48
SHFE 锡(元/吨)	423,870	(4,700)	(1.10)	2.98	55.45

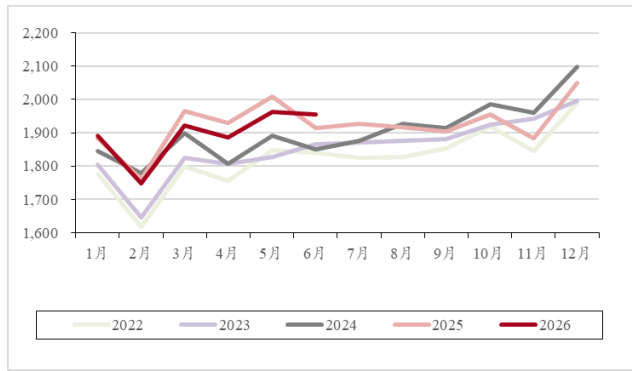
资料来源：Wind，中银证券

图表16. 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)	23.43	(0.43)	(1.80)	(12.84)	48.32
SHFE 铜库存(万吨)	7.24	(1.71)	(19.12)	4.05	(11.35)
LME 铝库存(万吨)	24.67	(0.02)	(0.08)	(8.38)	(48.72)
SHFE 铝库存(万吨)	39.15	(1.23)	(3.05)	(13.97)	214.19
LME 铅库存(万吨)	40.63	(1.06)	(2.54)	(9.27)	54.76
SHFE 铅库存(万吨)	7.31	(0.19)	(2.55)	12.20	14.82
LME 锌库存(万吨)	9.80	0.48	5.18	(4.44)	68.88
SHFE 锌库存(万吨)	15.37	(0.23)	(1.47)	2.06	97.42
LME 镍库存(万吨)	26.84	(0.01)	(0.05)	0.31	27.99
SHFE 镍库存(万吨)	11.21	(0.02)	(0.13)	1.85	316.16
LME 锡库存(万吨)	0.56	0.02	3.06	(13.42)	192.88
SHFE 锡库存(万吨)	0.64	0.04	6.03	16.95	(14.82)

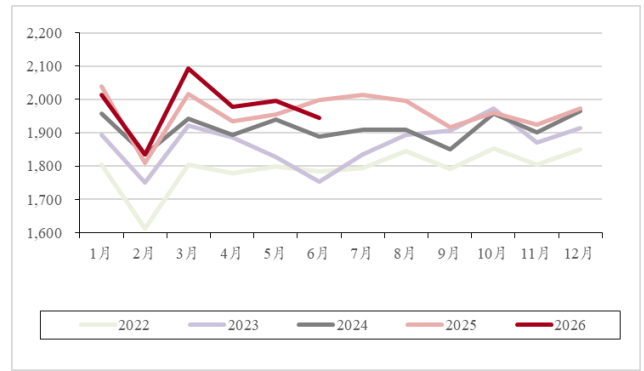
资料来源：Wind，中银证券

图表17. 全球矿山铜月产量（千吨）



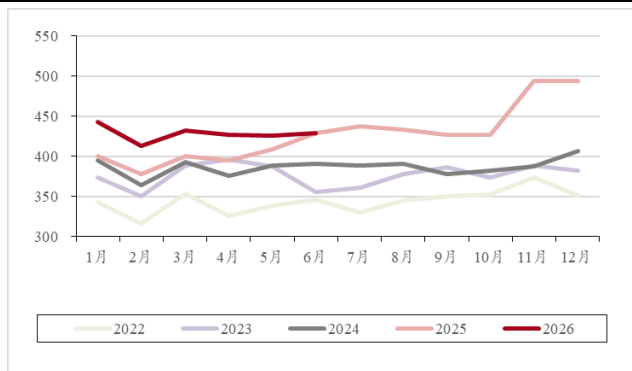
资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



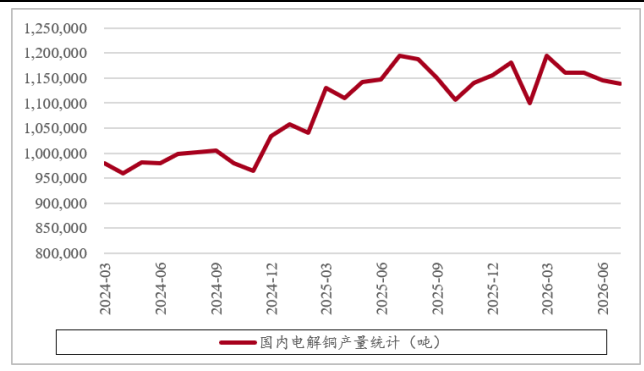
资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



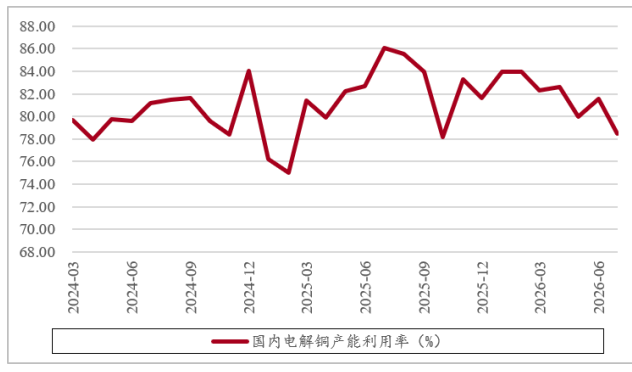
资料来源: Wind, 中银证券

图表20. 国内电解铜产量统计



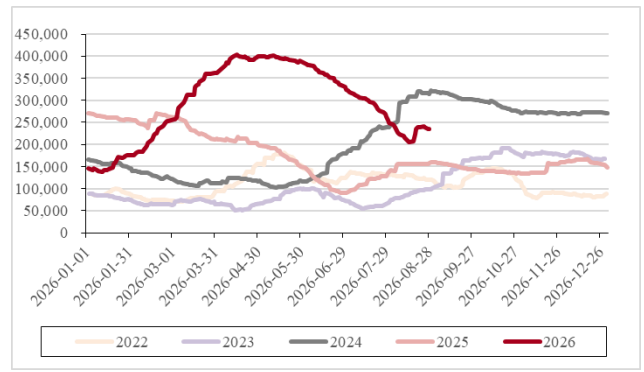
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. 国内电解铜产能利用率



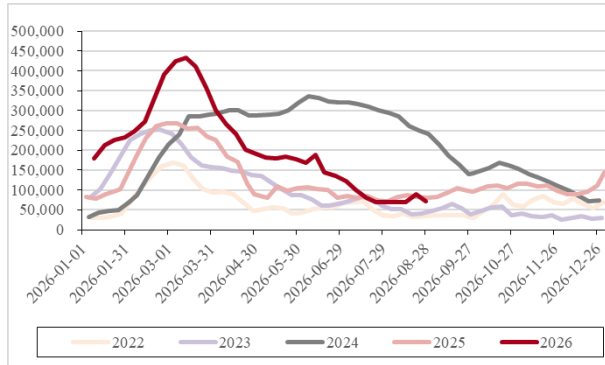
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表22. LME 铜库存变化（吨）



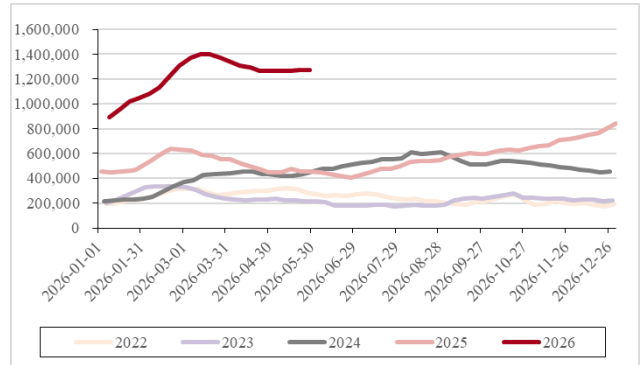
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. SHFE 铜库存变化 (吨)



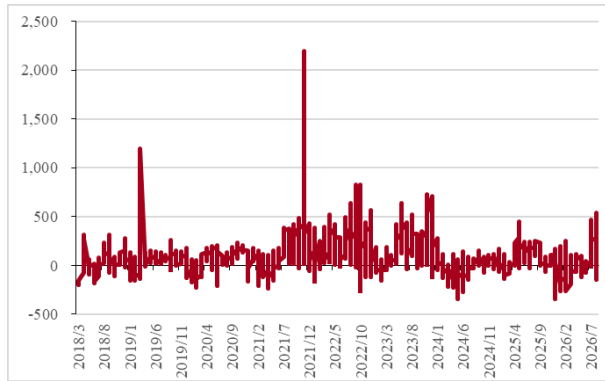
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



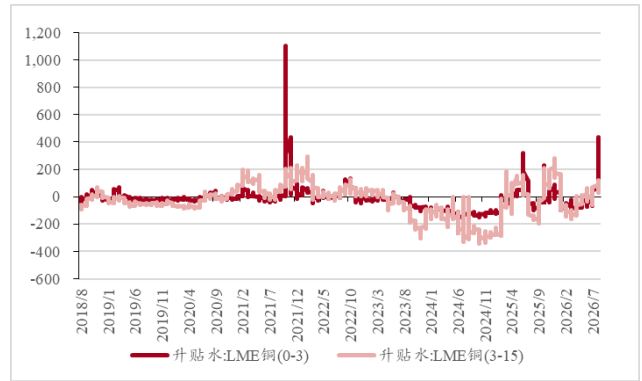
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



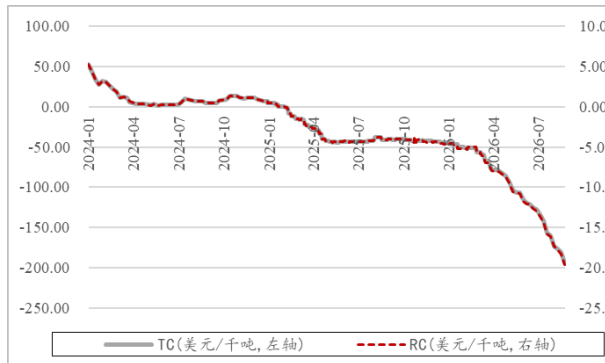
资料来源: Wind, 中银证券

图表26. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜矿加工费



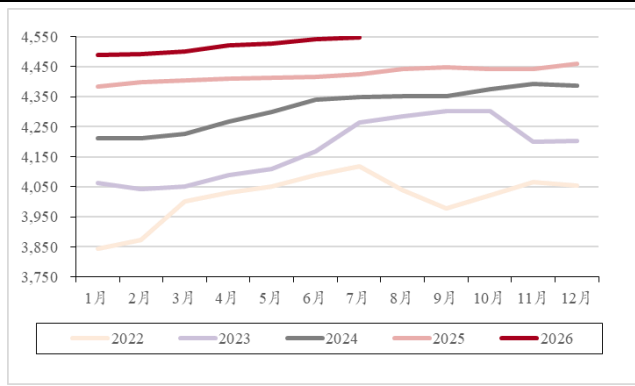
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 铜精废价差



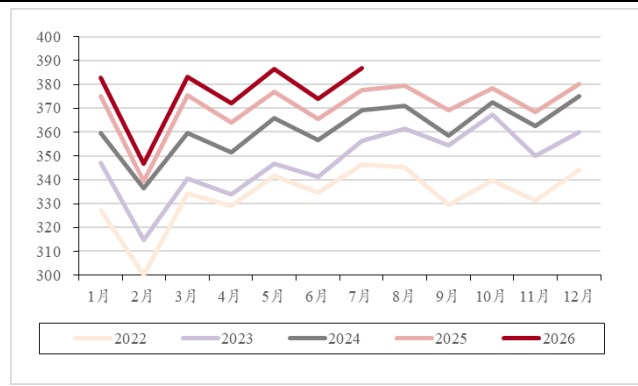
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝在产产能（万吨）



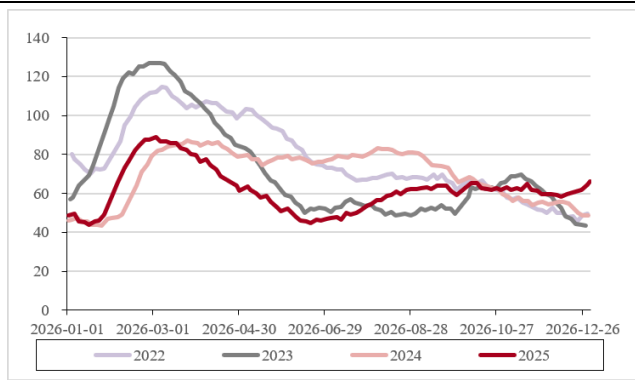
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝产量（万吨）



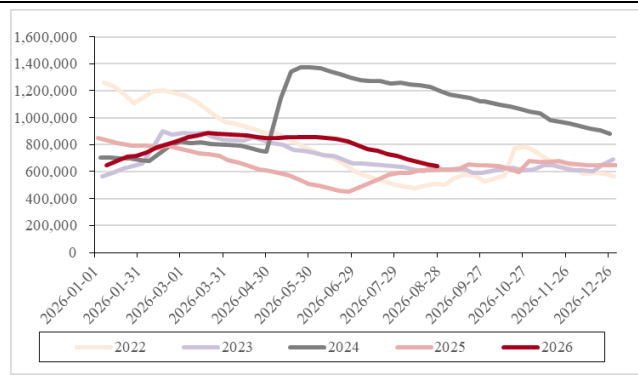
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. 中国电解铝库存（万吨）



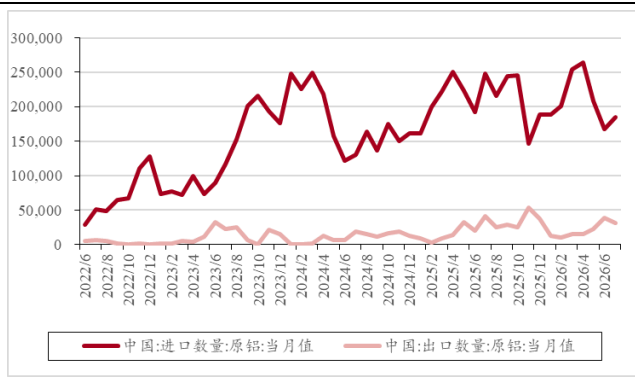
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



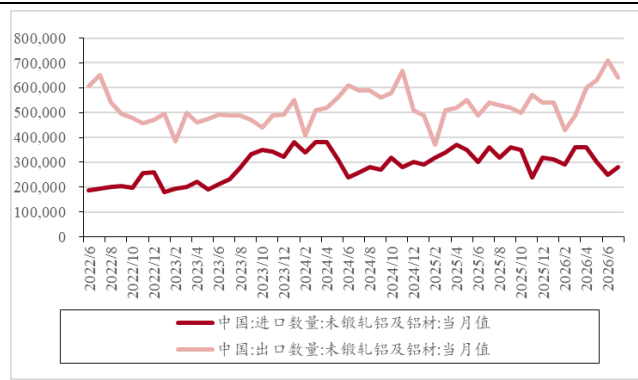
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国原铝进出口数量（吨）



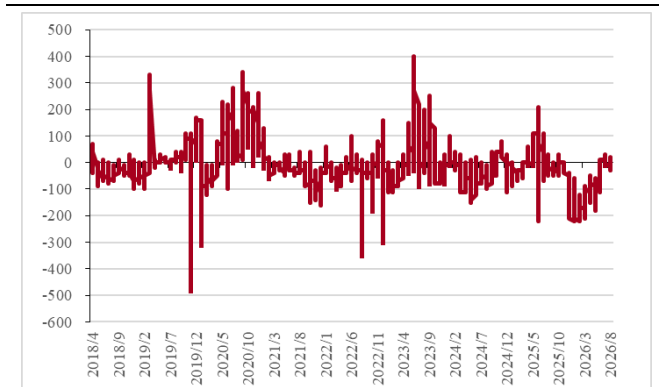
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



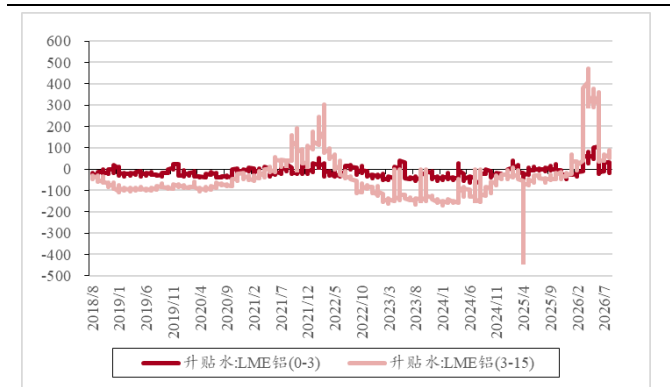
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



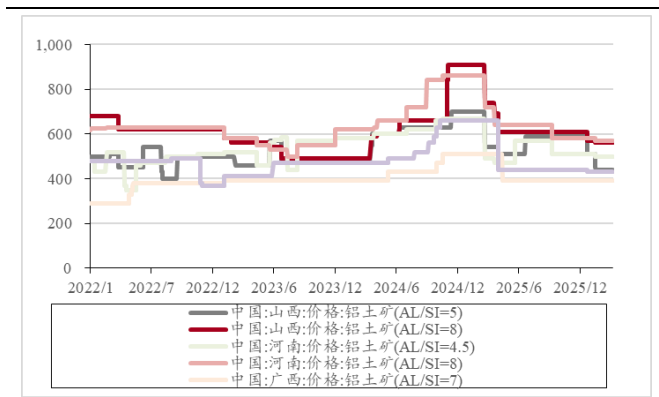
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. LME 铝升贴水 (美元/吨)



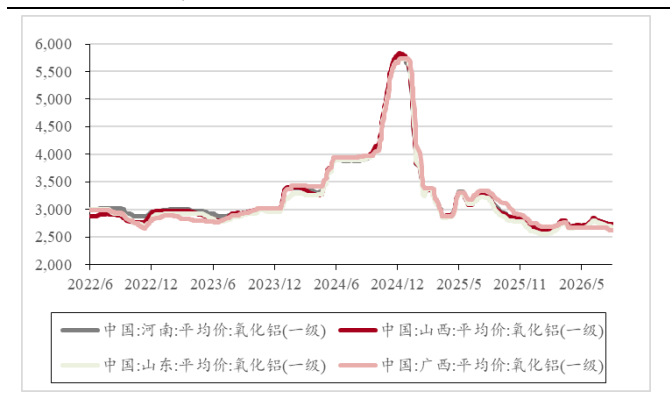
资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表38. 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39. 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)	878,400	2,600	0.30	(4.63)	14.52
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,775	35	2.01	(0.84)	(13.83)
金属钕(≥99%)(元/公斤)	8,260	70	0.85	(2.36)	(0.06)
金属铈(≥99%)(元/吨)	29,900	0	0.00	(8.28)	(0.33)
氧化镨钕(≥99%,Nd ₂ O ₃ 75%)(元/吨)	725,400	3,300	0.46	(4.48)	14.60
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,415	30	2.17	0.00	(13.98)
氧化钕(≥99.9%)(元/公斤)	6,675	55	0.83	(2.34)	(5.85)
氧化铈(≥99%)(元/吨)	5,400	0	0.00	3.85	25.58
氧化铈(≥99.999%)(元/吨)	21,000	0	0.00	0.00	23.53
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,400	0	0.00	(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