

强于大市

有色金属行业周报

非农不及预期加息预期退潮，短期金属估值压力缓和

美国 9 月非农不及预期，新增就业仅 2.9 万人远低于预期 8.4 万，前两月合计下修约 6 万人，失业率升至 4.2%，CME 显示 10 月按兵不动概率升至 82.3%、加息预期后移至 12 月，9 月会议纪要显示官员对加息定性存在分歧、未释放连续行动信号，利率与美元同步松动缓解有色估值压力，但单月数据尚不足以确认加息周期结束。智利 Centinela 铜矿 10 月 7 日启动史上首次罢工，该矿 2025 年产铜 24.04 万吨、占安托法加斯塔总产量 35% 以上，我们认为铜精矿现货 TC 连续 21 个月为负、9 月底跌至负 224.7 美元/干吨、2026 年长单加工费归零，冶炼缓冲缺失叠加显性库存去化，任何发运中断都易沿加工费和现货升水放大为供给扰动溢价，但公司称预期产量维持不变，减产兑现前价格基础仍是风险溢价而非确定缺口。

本周贵金属内外盘分化，COMEX 金、银分别涨 1.16%、0.56%，SHFE 金、银分别跌 0.21%、1.76%；工业金属内弱外强，LME 锌、铜分别领涨 2.70%、1.99%，SHFE 锡深度回调 4.44%、镍跌 2.41%；库存方面 SHFE 铜单周大幅累积 51.62% 至 5.9 万吨，SHFE 铝去化 7.75%，LME 铜去化 6.28%。

支撑评级的要点

- **美国 9 月非农不及预期，美联储 10 月加息预期下降。**美国劳工部 10 月 2 日公布的 9 月非农数据大幅走弱，新增非农就业 2.9 万人，远低于经济学家此前预期的 8.4 万人，8 月增幅由 16.2 万下修至 13.3 万，7 月由增加 2.1 万下修至减少 1 万，两个月合计下修约 6 万人；失业率由 4.1% 升至 4.2%，平均时薪同比上涨 3.0%、低于市场预期的 3.2%。数据公布后芝商所美联储观察工具显示，交易员认为美联储 10 月会议维持利率不变的概率升至 84%，年内剩余加息预期后移至 12 月，美债收益率明显回落，2 年期和 10 年期分别下行约 6 个基点。10 月 8 日公布的 9 月会议纪要显示官员对加息定性存在分歧，多数判断年底前大概率还需再加息一次，但未释放连续行动的紧迫信号。弱非农使美联储失去 10 月立刻加息的关键理由，利率与美元的同步松动缓解了有色金属的估值压力，但单月数据尚不足以确认加息周期结束，后续焦点转向能源驱动的通胀与 12 月会议。
- **智利 Centinela 铜矿罢工，铜价供给扰动溢价升温。**10 月 7 日，智利 Centinela 铜矿两个工会在政府调解失败后启动该矿有史以来首次罢工，该矿 2025 年产铜 24.04 万吨、占安托法加斯塔总产量 35% 以上，工会警告持续僵持约两周后可能减产。我们认为，本次罢工发生在矿端紧绷程度已被量化到高位时点，铜精矿现货 TC 连续 21 个月为负、9 月底跌至负 224.7 美元/干吨，2026 年长单加工费归零，冶炼环节失去缓冲，显性库存又持续去化，任何发运中断都容易沿加工费和现货升水放大为供给扰动溢价；但公司声明预期产量维持不变，且历史上存在调解延长后达成协议、未实际停产的先例，在减产兑现前价格基础仍是风险溢价而非确定缺口。价格方面，报道刊发时 LME 三个月期铜约报 14360 美元/吨、处于历史高位附近，截至 10 月 5 日 LME 铜库存 24.49 万吨、较节前下降 4500 吨，现货升水 76 美元、较节前扩大 33 美元。

高频数据

- **贵金属内外盘走势分化，COMEX 走强 SHFE 承压回调。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 909 元/克、14,717 元/吨，较上周变化 -0.21%、-1.76%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,220 美元/盎司、61 美元/盎司，较上周变化 1.16%、0.56%。
- **内弱外强格局显现，LME 锌铜领涨 SHFE 锡大幅回调。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 110,110 元/吨、23,470 元/吨、15,980 元/吨、25,930 元/吨、119,100 元/吨、391,410 元/吨，较上周变化 0.39%、-1.51%、-1.24%、-1.91%、-2.41%、-4.44%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 14,550 美元/吨、3,057 美元/吨、1,886 美元/吨、3,802 美元/吨、15,700 美元/吨、53,000 美元/吨，较上周变化 1.99%、-1.34%、1.73%、2.70%、1.09%、-1.82%。

截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 5.9 万吨、26.6 万吨、5.6 万吨、14.6 万吨、10.7 万吨、0.7 万吨，较上周变化 51.62%、-7.75%、0.00%、1.84%、-0.23%、-1.42%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 23.3 万吨、23.9 万吨、34.7 万吨、12.7 万吨、28.3 万吨、0.4 万吨，较上周变化 -6.28%、-0.62%、-1.99%、2.51%、-0.81%、-4.69%。

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、华钰矿业。
- **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，通胀逐步消退美国或重启降息。**建议关注中国黄金、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 9 月非农不及预期,美联储 10 月加息预期下降.....	5
1.2 智利 CENTINELA 铜矿发生罢工,铜价供给扰动溢价升温.....	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.....	15
4. 风险提示.....	17

图表目录

图表 1. FedWatch 美元加息概率	5
图表 2. 铜矿加工费	6
图表 3. 铜矿加工费	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	15
图表 42. 稀土进口额 (亿元)	16
图表 43. 稀土出口额 (亿元)	16
图表 44. 稀土进口量 (吨)	16
图表 45. 稀土出口量 (吨)	16

1. 近期行业热点事件

1.1 美国 9 月非农不及预期,美联储 10 月加息预期下降

事件: 美国劳工部 10 月 2 日公布的 9 月非农数据大幅走弱, 新增非农就业 2.9 万人, 远低于经济学家此前预期的 8.4 万人, 8 月增幅由 16.2 万下修至 13.3 万, 7 月由增加 2.1 万下修至减少 1 万, 两个月合计下修约 6 万人; 失业率由 4.1% 升至 4.2%, 平均时薪同比上涨 3.0%、低于市场预期的 3.2%。数据公布后芝商所美联储观察工具显示, 交易员认为美联储 10 月会议维持利率不变的概率升至 82.3%, 年内剩余加息预期后移至 12 月, 美债收益率明显回落, 2 年期和 10 年期分别下行约 6 个基点。10 月 8 日公布的 9 月会议纪要显示官员对加息定性存在分歧, 多数判断年底前大概率还需再加息一次, 但未释放连续行动的紧迫信号。(来源: 财联社、金融界、第一财经、东方财富)

图表1. FedWatch 美元加息概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	82.3%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	18.7%	67.6%	13.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	11.8%	49.6%	33.5%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	3.8%	24.0%	44.4%	24.3%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	2.5%	17.1%	37.4%	31.2%	10.6%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.5%	11.2%	29.2%	33.7%	19.0%	5.0%	0.5%	0.0%
2027/7/28	1.3%	9.9%	26.8%	33.1%	20.9%	6.9%	1.1%	0.1%
2027/9/15	1.1%	8.4%	23.8%	32.0%	23.1%	9.3%	2.1%	0.2%
2027/10/27	1.0%	8.0%	23.1%	31.6%	23.5%	9.9%	2.4%	0.3%
2027/12/8	1.2%	8.5%	23.4%	31.4%	23.1%	9.7%	2.4%	0.3%

资料来源: CME, 中银证券

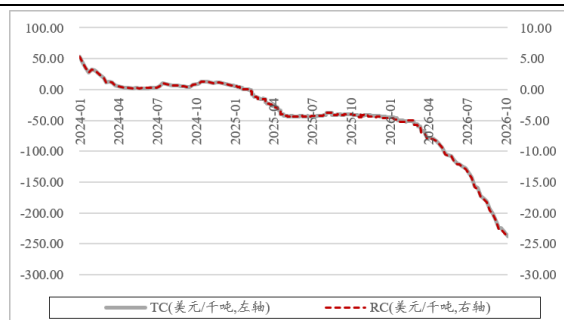
我们认为: 新增就业 2.9 万人对比预期 8.4 万人, 差距悬殊, 且 7 月和 8 月合计下修 6 万人, 失业率回升与时薪增速回落同步出现, 劳动力市场降温或并非单月波动, 显示美国招聘需求持续收缩。工资上行带来的消费型通胀压力明显减轻, 市场据此判断美联储或不会在 10 月会议上连续行动, 芝商所工具中 10 月维持利率不变的概率升至 82.3%, 2 年期与 10 年期美债收益率应声下行约 6 个基点, 美元涨势放缓、美股期货走高, 全球其他主要债市压力同步缓解。对有色金属而言, 加息预期降温与美元走弱恰好同时松动了此前压制金属估值的两条链条, 实际利率预期边际回落, 贵金属、铜、锡等对利率敏感的品种率先获得情绪修复。9 月纪要与数据形成呼应, 官员对加息定性的分歧公开化, 多数人虽保留年底前再加息一次的判断, 却没有给出连续收紧的紧迫感, 市场因此把年内剩余一次加息的定价集中放到 12 月会议, 关注焦点切换到 10 月 14 日 CPI 和下周 PCE 能否与就业数据同向走弱。

需要注意的是, 单月非农波动较大, 且常受季节性调整因素影响, 仅凭一次数据判断年内加息概率同样不够审慎; 决定 12 月是否落地加息、以及紧缩周期何时收尾的关键, 已从就业端转向能源驱动的通胀端。当前弱就业与高通胀并存, 美联储处于政策两难, 纪要也明确提到能源冲击与相关投资仍在推升物价, 使其难以确认通胀正持续向 2% 回落。假期地缘层面的政治节奏值得跟踪: 美国总统 10 月 8 日表示, 11 月 3 日中期选举前美国不会对伊朗发动袭击, 并称双方正进行富有成效的讨论, 该表态与 10 月按兵不动、观察至 12 月的政策节奏在时间线上相互吻合。若中期选举前后出现美伊缓和、霍尔木兹与曼德海峡通航恢复的局面, 能源价格回落将带动运输与生产成本下降, 通胀预期随之降温, 加息周期存在提前结束的可能, 实际利率与美元同步见顶将给有色金属带来系统性修复; 反之, 若冲突反复使能源通胀固化, 12 月加息兑现, 利率与美元将重新压制金属估值。此外, 长端利率对短期政策脱敏的风险仍在, 10 年期美债收益率三季度累计上行约 87 个基点、为 1994 年一季度以来最大单季涨幅, 即使 10 月不加息, 期限溢价与财政因素本身也在抬升持有金属的机会成本。

1.2 智利 Centinela 铜矿发生罢工，铜价供给扰动溢价升温

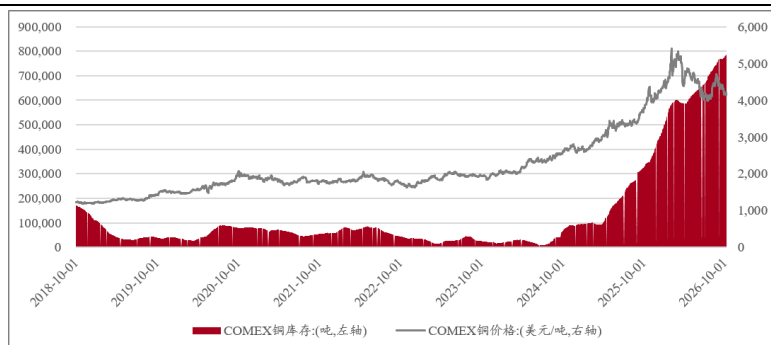
事件：当地时间 10 月 7 日，智利 Centinela 铜矿 Minera Esperanza 与 Distrito Centinela 两个工会在政府调解失败后启动罢工，两个工会共代表 700 多名工人。Centinela 铜矿由 Minera Centinela 运营，伦敦上市的安托法加斯塔持股 70%，是该公司产量最大的铜矿之一，2025 年产铜 24.04 万吨，占安托法加斯塔总产量 35% 以上，2026 年上半年产铜 9.71 万吨。两个工会的争议焦点，是从事相同工作、但隶属不同工会的员工之间存在薪酬与福利差距，工会称公司拒绝其解决方案且未提出替代方案，并警告若谈判持续僵持，矿山可能在约两周内开始减产。公司 10 月 7 日声明表示愿继续沟通，并称预期产量维持不变。受另一座矿山天气因素停产影响，安托法加斯塔已将 2026 年集团产量目标下调至 62.5 万至 65.5 万吨。（来源：东方财富）

图表2. 铜矿加工费



资料来源：Wind，中银证券

图表3. 铜矿加工费



资料来源：Wind，中银证券

我们认为：铜精矿现货 TC 在 9 月底跌至负 224.7 美元/干吨，连续 21 个月为负，2026 年进口铜精矿长单加工费历史性定格为零，冶炼厂采购现货原料需要倒贴；库存端同样缺少缓冲，截至 10 月 5 日 LME 铜库存 24.49 万吨、较节前再降 4500 吨，现货升水 76 美元、较节前扩大 33 美元。工会给出的约两周减产时间表，意味着谈判若持续僵持，矿山会从罢工转入实际减产，精矿与精炼铜发运减量将沿加工费和现货升水向价格传导。该矿占安托法加斯塔产量 35% 以上，长期停工还会推迟选矿厂扩建、把影响延伸至后续年份供给曲线，短期供给扰动溢价容易被放大。

公司当日声明称预期产量维持不变，安托法加斯塔历史上也有在政府调解延长后达成协议、未发生实际停产的先例，从调解失败到实际减产之间仍保留谈判窗口；需求端，电源、光伏、风电新增装机，汽车产销和地产数据均为负增长，家电排产下降，高铜价对终端消费的抑制已经显现，库存还存在 COMEX 占比偏高与非美地区紧缺并存的区域错配。因此当前价格的基础更多是风险溢价，而非已经形成的确定缺口。往后看，这一轮矛盾的根源是矿山品位下降、成本抬升背景下劳资对高价铜收益的分配争夺，具有反复性；即使本轮快速和解，2026 至 2027 年全球铜矿新增产能有限、10 至 11 月国内冶炼检修季使精铜产量趋于收紧的方向不变。

2. 有色金属行业上市公司公告

【藏格矿业】公司于 2026 年 10 月收到参股公司巨龙铜业现金分红款 153,900 万元人民币，系依据其股东会决议，按公司 30.78%持股比例分配。此次分红资金源于巨龙铜业 2026 年上半年强劲经营业绩：实现矿产铜产量 13.40 万吨、销量 13.35 万吨，营业收入 150.04 亿元，净利润 92.23 亿元，经营现金流充裕，为分红提供坚实基础。

【盛达资源】盛达资源子公司沙金河金矿探矿权受让方变更及付款安排调整，原探矿权受让方黑龙江金鑫矿业有限公司（金鑫矿业）的全部权利义务已概括转让予控股子公司伊春金石矿业有限责任公司（伊春金石矿业），后者正式成为沙金河金矿探矿权的新受让方。

【招金黄金】翁占斌先生因退休辞任董事长，辞职即日生效。翁占斌先生因达到法定退休年龄，于 2026 年 10 月 9 日辞去公司第十一届董事会董事长、董事及下属战略发展委员会、提名委员会、薪酬委员会全部职务，辞职后不再担任公司及子公司任何职务。

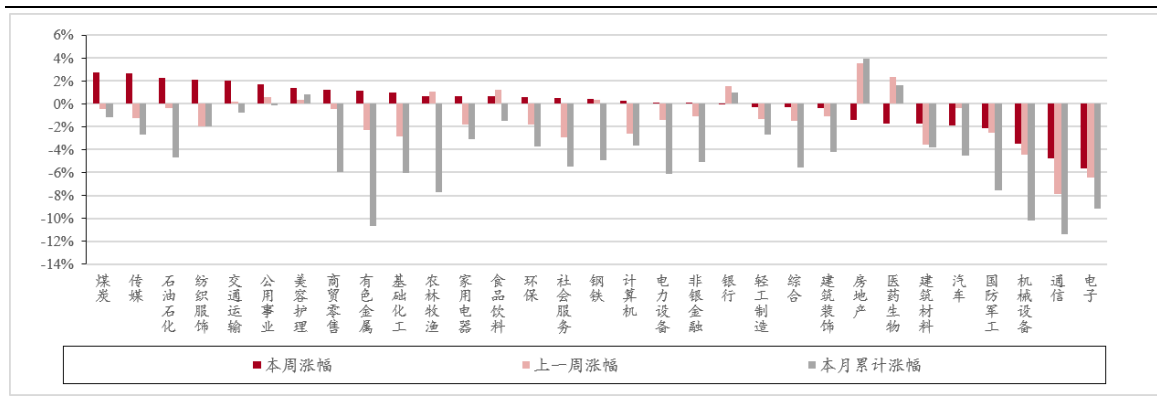
【惠同新材】广东新力金属有限公司于 2026 年 8 月 27 日至 10 月 8 日期间，通过集中竞价方式累计减持惠同新材股份 477,050 股，占公司总股本的 0.5497%。减持后，其持股比例由 12.5029%降至 11.9532%，权益变动幅度触及 1%整数倍，触发信息披露义务。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

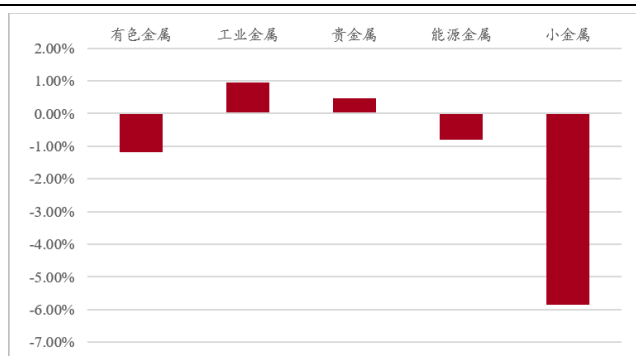
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 1.12%（上周下跌 2.27%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 9/31，较上周排名上升 14 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 19 个行业板块实现上涨，其中煤炭行业涨幅 2.74% 居首位。

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



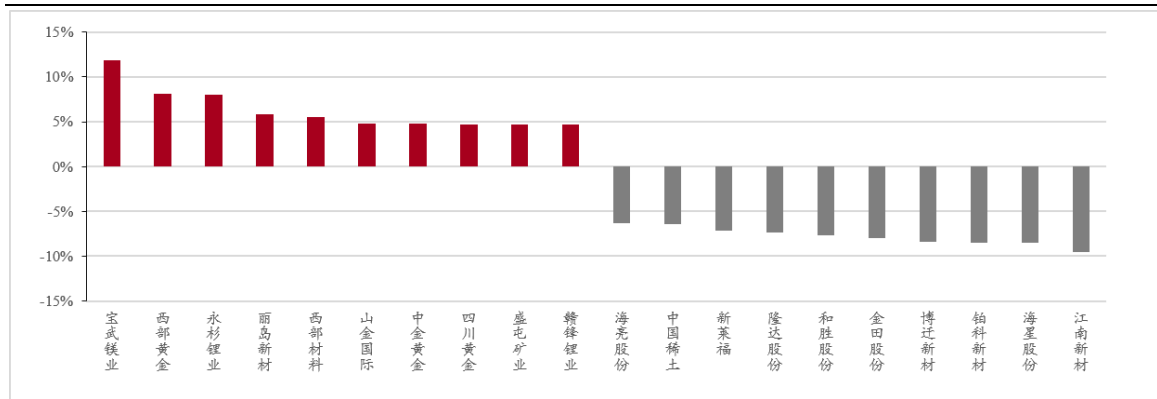
资料来源: Wind, 中银证券

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)	4,220	48	1.16	(5.10)	5.74
SHFE 金(连三)(元/克)	909	(2)	(0.21)	(4.58)	(0.62)
COMEX 白银(美元/盎司)	61	0	0.56	(10.17)	28.28
SHFE 银(连三)(元/吨)	14,717	(263)	(1.76)	(9.29)	31.77

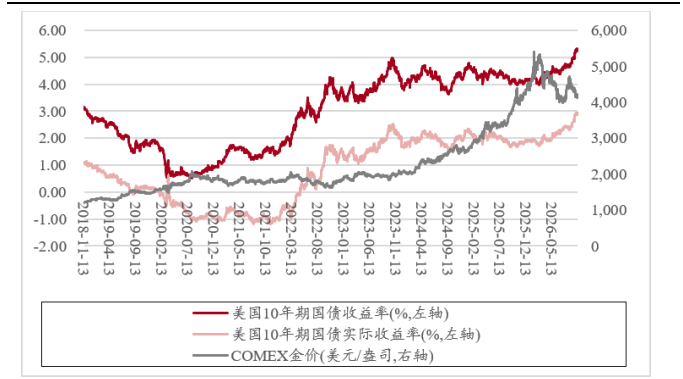
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. ETF 持仓贵金属



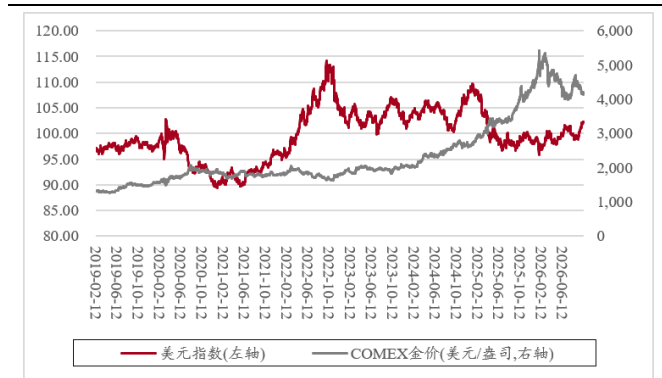
资料来源: Wind, 中银证券

图表10. 美债利率对比金价



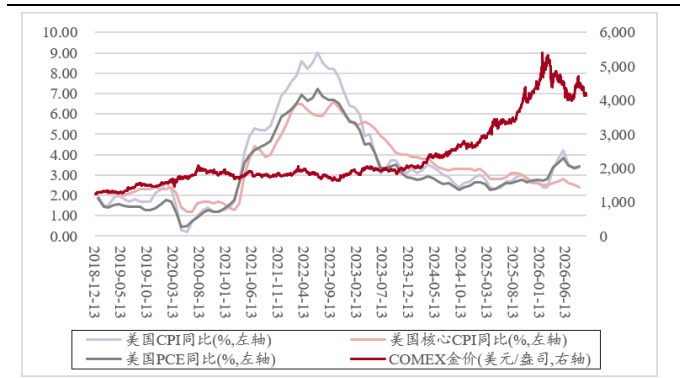
资料来源: Wind, 中银证券

图表11. 美元指数对比金价



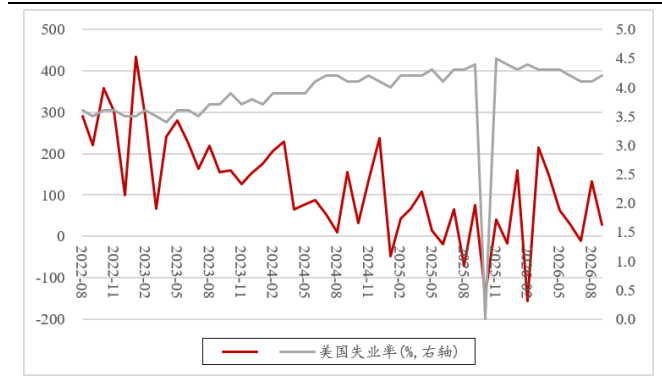
资料来源: Wind, 中银证券

图表12. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

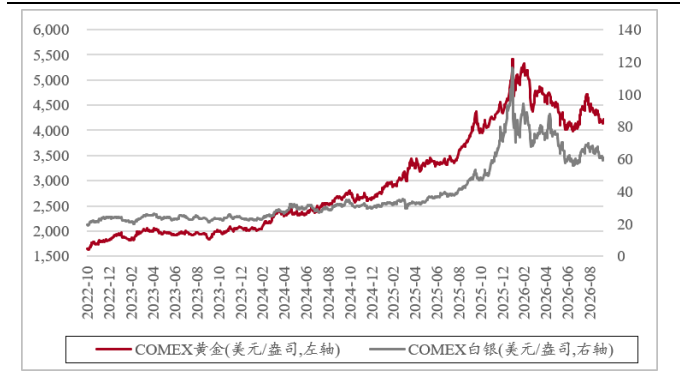
图表13. 美国就业失业率



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)	14,550	284	1.99	(1.77)	35.02
SHFE 铜(元/吨)	110,110	430	0.39	(0.87)	26.93
LME 铝(美元/吨)	3,057	(42)	(1.34)	(9.02)	9.87
SHFE 铝(元/吨)	23,470	(360)	(1.51)	(4.44)	11.28
LME 铅(美元/吨)	1,886	32	1.73	(1.23)	(6.68)
SHFE 铅(元/吨)	15,980	(200)	(1.24)	(1.27)	(6.63)
LME 锌(美元/吨)	3,802	100	2.70	(6.46)	26.13
SHFE 锌(元/吨)	25,930	(505)	(1.91)	(6.51)	16.20
LME 镍(美元/吨)	15,700	170	1.09	(6.96)	1.39
SHFE 镍(元/吨)	119,100	(2,940)	(2.41)	(6.49)	(4.32)
LME 锡(美元/吨)	53,000	(980)	(1.82)	(4.81)	43.94
SHFE 锡(元/吨)	391,410	(18,190)	(4.44)	(6.46)	36.34

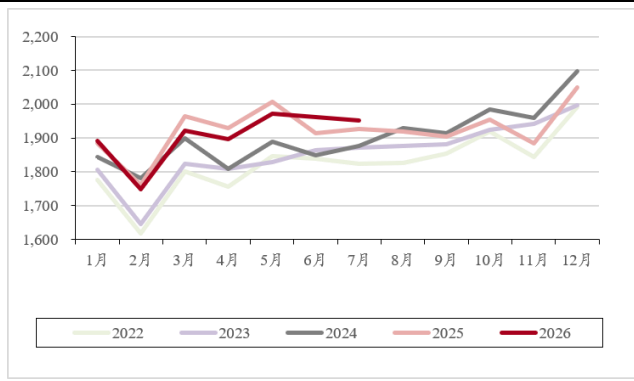
资料来源: Wind, 中银证券

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)	23.30	(1.56)	(6.28)	(1.19)	67.07
SHFE 铜库存(万吨)	5.87	2.00	51.62	(6.76)	(38.19)
LME 铝库存(万吨)	23.89	(0.15)	(0.62)	(2.31)	(53.03)
SHFE 铝库存(万吨)	26.64	(2.24)	(7.75)	(26.96)	115.52
LME 铅库存(万吨)	34.71	(0.70)	(1.99)	(9.71)	46.19
SHFE 铅库存(万吨)	5.60	0.00	0.00	(24.17)	33.64
LME 锌库存(万吨)	12.69	0.31	2.51	9.66	231.63
SHFE 锌库存(万吨)	14.62	0.26	1.84	(1.68)	49.13
LME 镍库存(万吨)	28.29	(0.23)	(0.81)	4.41	19.41
SHFE 镍库存(万吨)	10.73	(0.02)	(0.23)	(3.72)	263.37
LME 锡库存(万吨)	0.43	(0.02)	(4.69)	(18.92)	78.45
SHFE 锡库存(万吨)	0.71	(0.01)	(1.42)	8.76	9.94

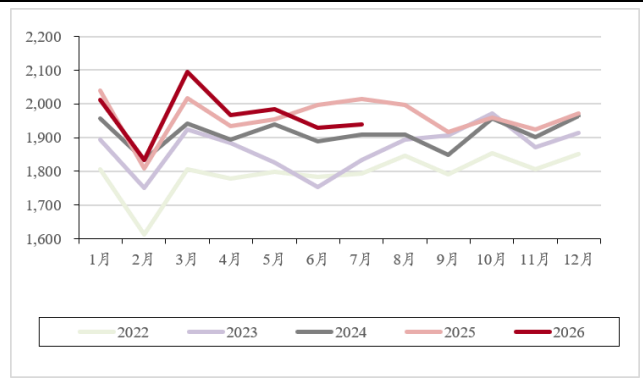
资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 全球矿山铜月产量（千吨）



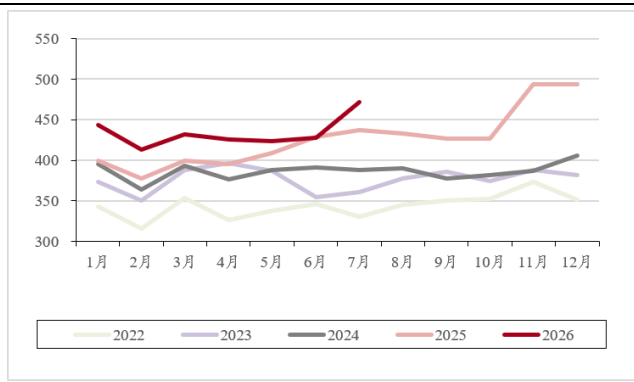
资料来源: Wind, 中银证券

图表20. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



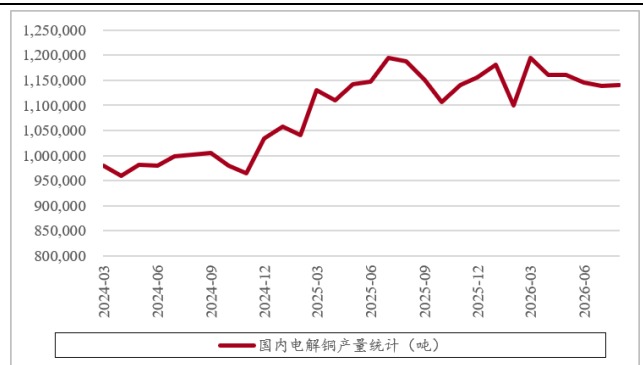
资料来源: Wind, 中银证券

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



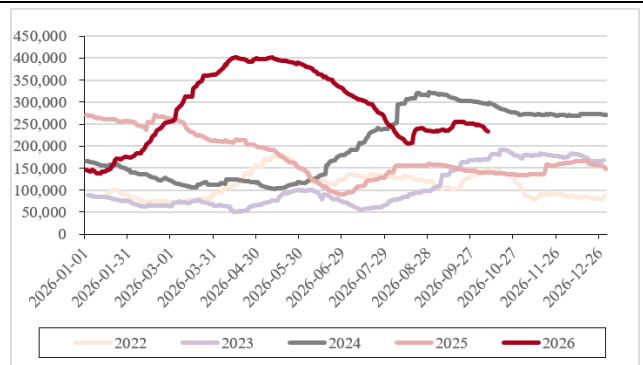
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表23. 国内电解铜产能利用率



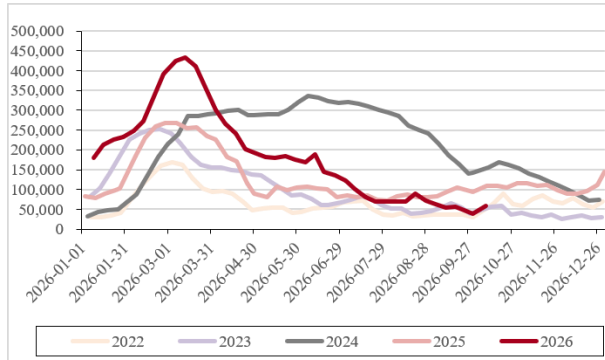
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表24. LME 铜库存变化（吨）



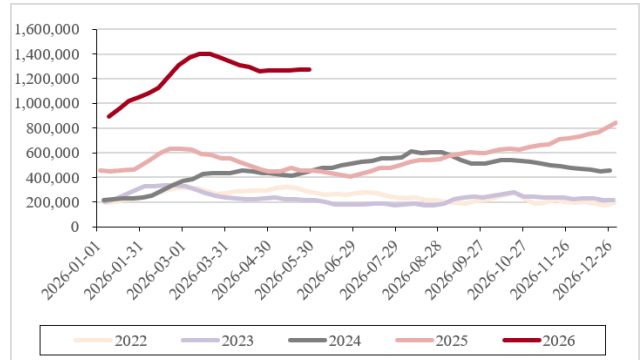
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. SHFE 铜库存变化 (吨)



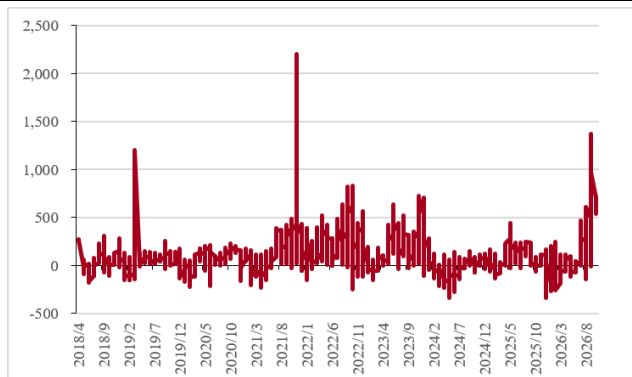
资料来源: Wind, 中银证券

图表26. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



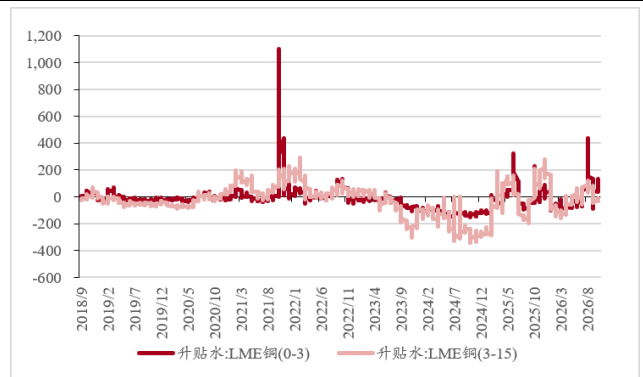
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



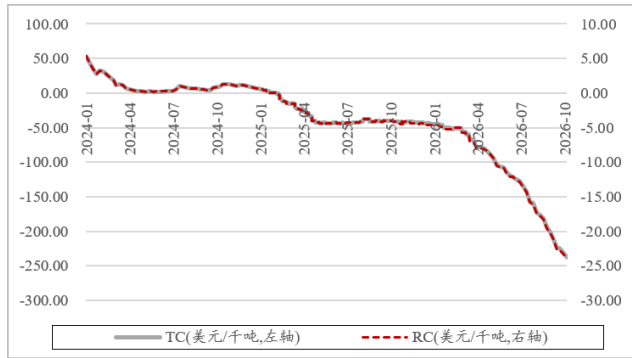
资料来源: Wind, 中银证券

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



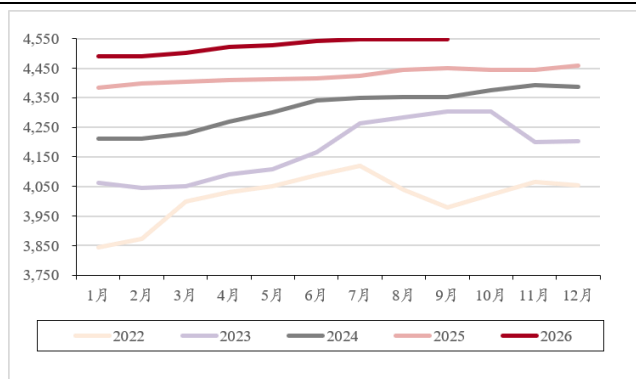
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 铜精废价差



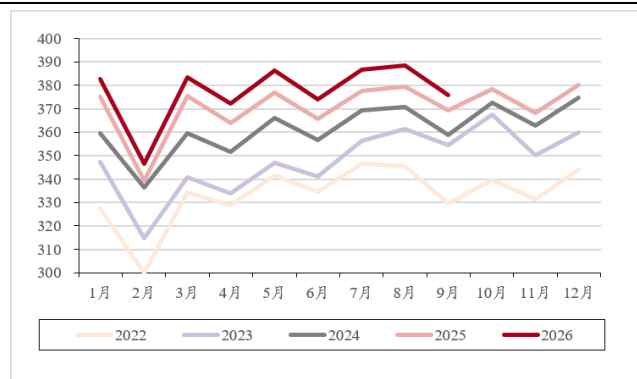
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. 中国电解铝在产产能（万吨）



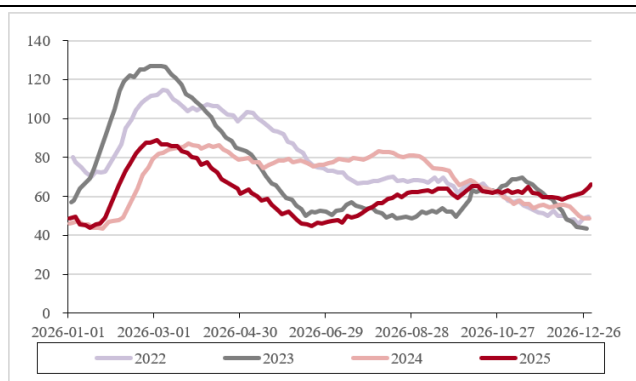
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国电解铝产量（万吨）



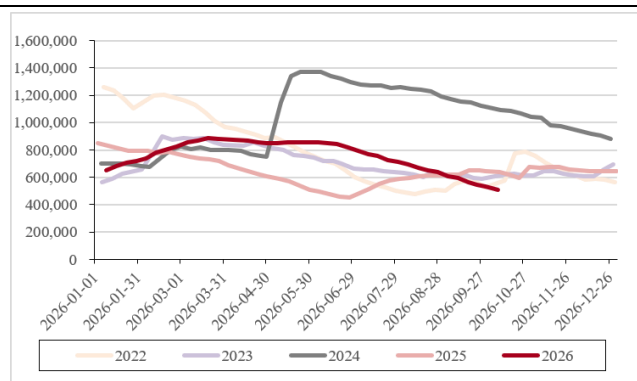
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国电解铝库存（万吨）



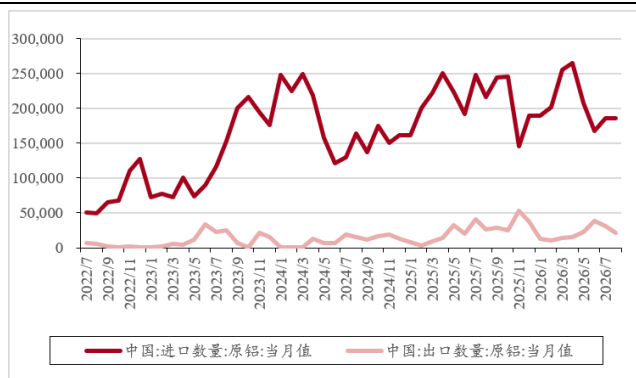
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



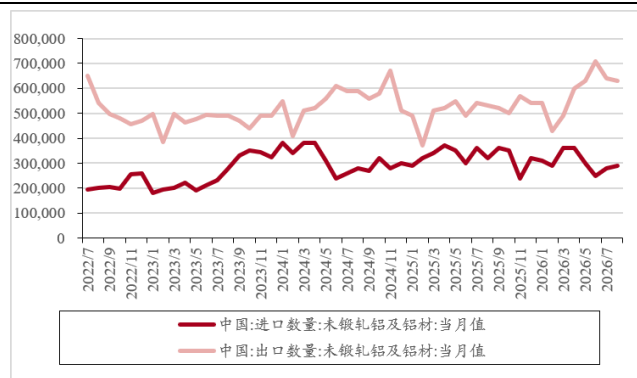
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. 中国原铝进出口数量（吨）



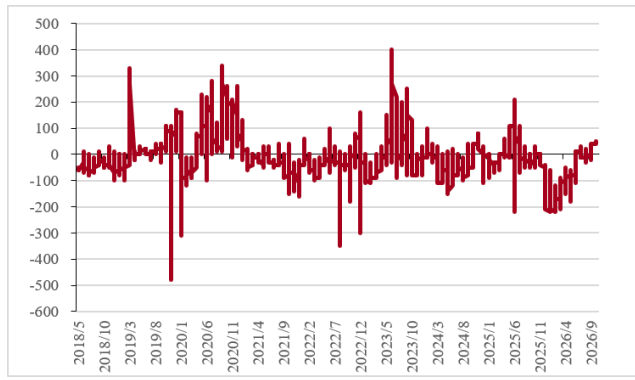
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



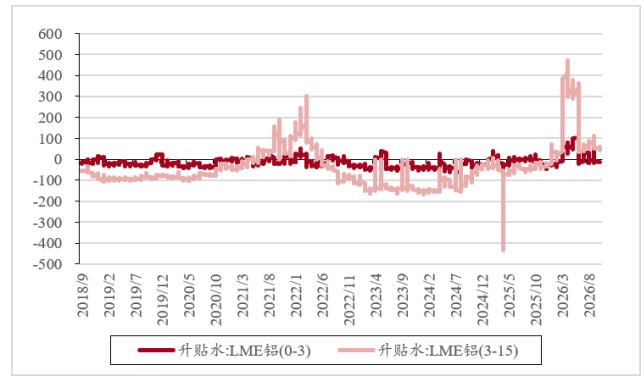
资料来源: Wind, 中银证券

图表37. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



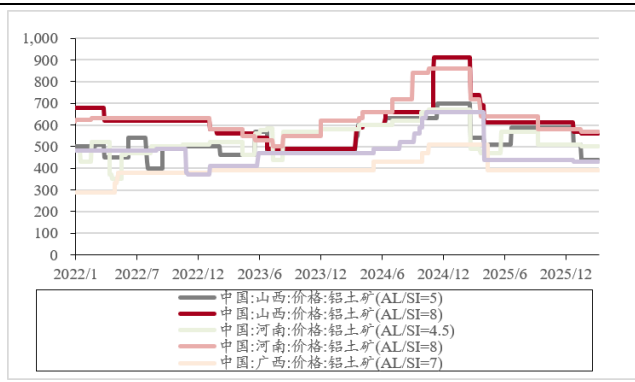
资料来源: Wind, 中银证券

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

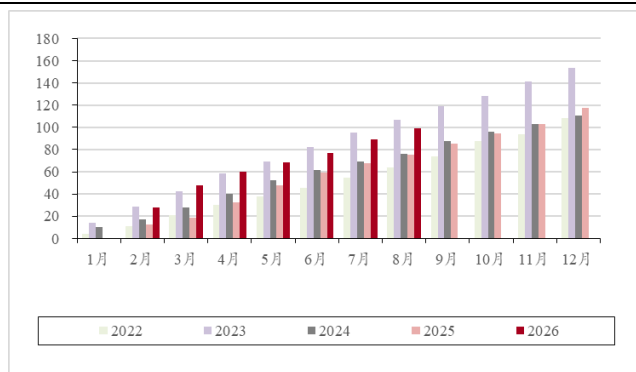
3.4 稀土金属数据跟踪

图表41. 稀土金属及其氧化物价格变动

产品名称	产品规格	本周价格 (万元/吨)	周变化 (万元/吨)	周同比 (%)	月同比 (%)	年同比 (%)
氧化镨钕	Pr6O11+Nd2O3/TREO≥99%, Nd2O3//TREO≥75%	74.03	0.00	0.00	1.45	31.35
金属镨钕	TREM≥99%, Pr≥20%-25%, Nd≥75%-80%	89.56	(0.01)	(0.01)	1.31	31.20
金属钕	Nd/TREM≥99.9%	94.90	(0.21)	(0.22)	(0.52)	20.51
氧化镱	Dy2O3/TREO≥99.5%	142.59	(0.15)	(0.11)	(0.69)	(11.60)
氧化铥	Tb4O7/TREO≥99.99%	646.83	(6.98)	(1.07)	(3.41)	(7.70)
氧化镧	TREO≥97.5%, La2O3/REO≥99.99%	0.60	0.00	0.00	0.00	33.33
氧化铈	TREO≥99%, CeO2/REO≥99.95%	1.40	0.00	0.00	0.00	25.00
氧化镧铈	TREO≥99%, La2O3/REO:35%±2, CeO2/REO 65%±2	0.62	0.00	0.00	0.00	44.19
金属铈	TREM≥99%, Ce/TREM≥99%, C≤0.05%	2.81	0.00	0.00	(1.40)	(2.43)
金属镧	TREO≥99%, La/TREM≥99%, C≤0.05%	2.12	0.00	0.00	0.00	8.72
金属镧铈	TREO≥99%, La/TREM:35%±2, Ce/TREM:65%±2, Fe≤0.5%, C≤0.05%	2.01	0.00	0.00	(0.99)	17.54
碳酸镧 (折佰)	TREO≥45%, La2O3/REO≥99.99%	0.39	0.00	0.00	0.00	62.50
碳酸铈 (折佰)	TREO≥45%, CeO2/REO≥99.95%	1.34	0.01	0.75	1.52	32.67
碳酸镧铈 (实物)	TREO≥45%, La2O3/REO:33-37, CeO2/REO:63-68%	0.23	0.00	0.00	(0.43)	94.17
氧化镨	TREO≥99%, Pr6O11/TREO:99.0%-99.9%	77.07	0.00	0.00	(0.27)	22.82
氧化钕	TREO≥99%, Nd2O3/TREO:99.0%-99.9%	76.50	0.00	0.00	(0.33)	22.20
氧化镨	Lu2O3/TREO≥99.5%	505.00	0.00	0.00	0.00	-
氧化铕	TREO≥99%, Eu2O3/REO≥99.99%	17.00	0.00	0.00	0.00	3.79
氧化钆	Gd2O3/TREO≥99.5%	19.10	(0.05)	(0.26)	(1.39)	14.37
氧化钐	Sm2O3/TREO≥99.5%	1.64	0.00	0.00	0.00	6.49
氧化铒	Er2O3/TREO≥99%	67.83	0.83	1.24	1.62	102.30
氧化铥	Ho2O3/TREO≥99.5%	63.75	0.00	0.00	(1.29)	18.32
氧化钇	Y2O3/TREO≥99.99%	5.96	(0.04)	(0.67)	0.00	28.45
钆铁	TREM≥99%, Gd≥75%	18.36	0.01	0.05	(1.55)	-

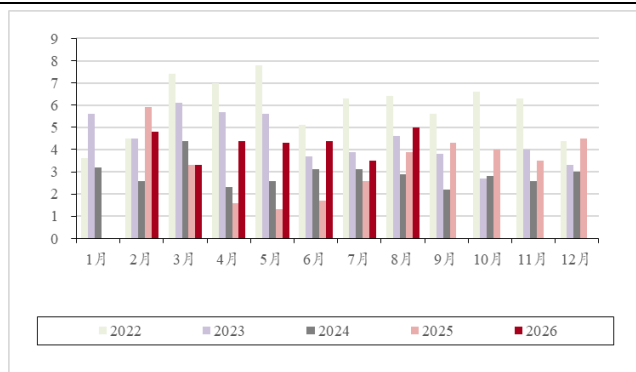
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表42. 稀土进口额（亿元）



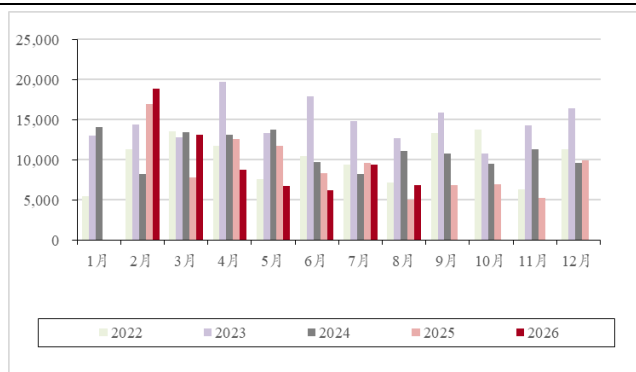
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表43. 稀土出口额（亿元）



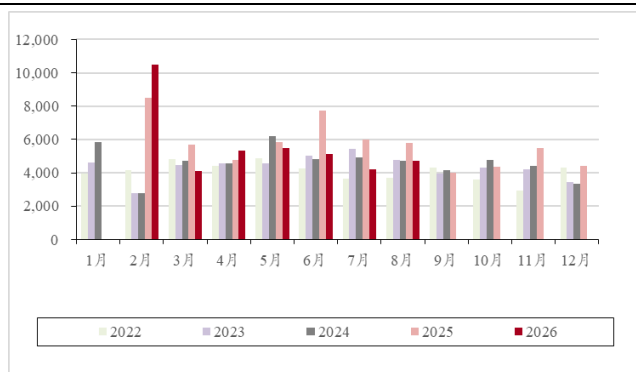
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表44. 稀土进口量（吨）



资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表45. 稀土出口量（吨）



资料来源：包头稀土产品交易所，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