

强于大市

有色金属行业周报

高地谷铜矿罢工，风险接力矿端收紧

加拿大泰克资源 10 月 21 日旗下高地谷铜矿（HVC）收到罢工通知，工会最早 10 月 24 日启动罢工，944 名投票会员全部赞成、分歧集中在薪酬和养老金等，我们认为这是智利铜矿风险解除后海外矿端脆弱性的又一次暴露，在铜精矿现货 TC 深度负值、冶炼原料紧张背景下若实质停工将放大矿端紧张预期，短期对铜价供给形成扰动，但罢工尚未落地、实际冲击待观察。外交部 10 月 21 日称中方依法依规对日本实施稀土出口管制，旨在制止日本“再军事化”和拥核企图，我们认为对日中重稀土管制高压基调延续，供应紧张短期难缓解，钼、镉、铋等品种价格仍获海外补库与替代需求支撑。

本周贵金属加速回调，SHFE 金、银分别周跌 4.15%、6.56%，COMEX 金、银分别跌 4.22%、5.41%；工业金属跌势企稳，镍锡领涨，SHFE 镍、锡分别涨 4.82%、2.16%，LME 镍涨 3.22%；库存端国内普遍大幅去化，SHFE 铝、铜分别去化 46.99%、26.51%，LME 铜逆势累积 21.44%至 27.4 万吨。

支撑评级的要点

- **泰克资源高地谷铜矿收到罢工通知，矿端扰动接力智利或再收紧铜精矿供应。**10 月 21 日，加拿大矿企泰克资源旗下不列颠哥伦比亚省高地谷铜矿（HVC）已收到美国钢铁工人联合会 7619 分会的罢工通知，工会最早可于太平洋时间 10 月 24 日 8 时、北京时间 10 月 24 日 23 时启动罢工；该矿原集体协议已于 9 月 30 日到期，目前生产仍在继续，公司已制定应急预案并表示继续争取达成新协议。据工会口径，参与罢工授权投票的 944 名会员全部赞成，分会代表约 1200 名员工，分歧集中在薪酬、养老金及部分合同条款。我们认为，这是继智利两大铜矿劳资风险解除后海外矿端脆弱性的又一次暴露，罢工尚未落地、实际冲击仍待观察，但在铜精矿现货加工费深度负值、冶炼端原料本就紧张的背景下，若实质停工将放大矿端紧张预期，短期对铜价供给形成扰动。
- **外交部回应日本关键稀土供应关切，对日出口管制立场延续强硬。**针对外媒有关日本关键稀土钚库存或将在数月后耗尽、日方已请求美方协助促使中国放宽出口管制的报道，外交部发言人毛宁 10 月 21 日在例行记者会上表示，中方依法依规对日本实施出口管制，目的是制止日本“再军事化”和拥核企图。我们认为，这一表态延续了今年以来中方在两用物项、关键稀土上对日保持管制高压的政策基调，意味着对日本方向的中重稀土供应紧张短期难以缓解，海外相关产业链的补库与替代需求仍将对钼、镉、铋等品种价格形成支撑。

高频数据

- **贵金属加速回调，金银价格下跌。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 864 元/克、13,108 元/吨，较上周变化-4.15%、-6.56%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,010 美元/盎司、54 美元/盎司，较上周变化-4.22%、-5.41%。
 - **工业金属跌势企稳镍锡领涨，国内库存普遍大幅去化。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 108,740 元/吨、23,350 元/吨、16,110 元/吨、25,420 元/吨、120,580 元/吨、385,000 元/吨，较上周变化-1.02%、0.34%、-0.19%、-0.20%、4.82%、2.16%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 14,298 美元/吨、3,041 美元/吨、1,906 美元/吨、3,747 美元/吨、15,865 美元/吨、50,765 美元/吨，较上周变化-0.43%、1.08%、1.09%、1.75%、3.22%、1.14%。
- 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 5.4 万吨、21.3 万吨、2.7 万吨、13.7 万吨、10.5 万吨、0.5 万吨，较上周变化-26.51%、-10.18%、-46.99%、-4.77%、-1.09%、-13.79%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 27.4 万吨、23.6 万吨、32.2 万吨、16.7 万吨、28.1 万吨、0.4 万吨，较上周变化 21.44%、-0.87%、-5.04%、5.53%、0.24%、-1.58%。

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 泰克资源高地谷铜矿收到罢工通知，矿端扰动接力智利或再收紧铜精矿供应	5
1.2 外交部回应日本关键稀土供应关切，对日出口管制立场延续强硬	5
2. 有色金属行业上市公司公告	6
3. 行业高频动态数据跟踪	7
3.1 板块数据跟踪	7
3.2 贵金属数据跟踪	8
3.3 工业金属数据跟踪	9
3.4 稀土金属数据跟踪	14
4. 风险提示	16

图表目录

图表 1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	7
图表 2. 有色金属板块细项本周变动情况	7
图表 3. 有色金属与万得全 A 走势	7
图表 4. 本周板块涨幅前十&后十个股	7
图表 5. 贵金属价格变动	8
图表 6. ETF 持仓贵金属	8
图表 7. 美债利率对比金价	8
图表 8. 美元指数对比金价	8
图表 9. 美国 CPI、PCE 对比金价	8
图表 10. 美国就业失业率	8
图表 11. COMEX 黄金、白银期货收盘价	8
图表 12. 金银比（金价/银价）	9
图表 13. 金油比（金价/油价）	9
图表 14. 基本金属价格变动	9
图表 15. 基本金属库存变动	9
图表 16. 全球矿山铜月产量（千吨）	10
图表 17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	10
图表 18. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	10
图表 19. 国内电解铜产量统计	10
图表 20. 国内电解铜产能利用率	10
图表 21. LME 铜库存变化（吨）	10
图表 22. SHFE 铜库存变化（吨）	11
图表 23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	11
图表 24. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）	11
图表 25. LME 铜升贴水（美元/吨）	11
图表 26. 铜矿加工费	11
图表 27. 铜精废价差	11
图表 28. 中国电解铝在产产能（万吨）	12
图表 29. 中国电解铝产量（万吨）	12
图表 30. 中国电解铝库存（万吨）	12
图表 31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	12
图表 32. 中国原铝进出口数量（吨）	12
图表 33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	12
图表 34. A00 铝升贴水中间价（元/吨）	13
图表 35. LME 铝升贴水（美元/吨）	13
图表 36. 四省铝土矿价格（元/吨）	13

图表 37. 四省氧化铝价格（元/吨）	13
图表 38. 稀土金属及其氧化物价格变动	14
图表 39. 稀土进口额（亿元）	15
图表 40. 稀土出口额（亿元）	15
图表 41. 稀土进口量（吨）	15
图表 42. 稀土出口量（吨）	15

1. 近期行业热点事件

1.1 泰克资源高地谷铜矿收到罢工通知，矿端扰动接力智利或再收紧铜精矿供应

事件：泰克资源（Teck Resources）于当地时间 10 月 21 日发布新闻稿称，公司已收到其位于加拿大不列颠哥伦比亚省、Logan Lake 附近的高地谷铜矿（Highland Valley Copper, HVC）业务中美国钢铁工人联合会第 7619 分会（United Steelworkers Local 7619）发出的罢工通知，工会最早可于太平洋时间 10 月 24 日上午 8 时（北京时间 10 月 24 日 23 时）启动罢工。（来源：SMM）

我们认为：HVC 的集体协议已于 9 月 30 日到期，泰克资源表示矿山运营目前仍在继续，公司已制定应急预案。据工会方面对外披露，参与罢工授权投票的 944 名会员全部投下赞成票，该分会代表约 1200 名员工，劳资双方在薪酬、养老金及部分合同条款上仍存分歧；HVC 2025 年铜产量为 12.71 万吨，当前铜精矿现货加工费处于深度负值，冶炼端原料采购压力较大。

从工会发出通知到 10 月 24 日启动之间仍有法定的谈判与缓冲窗口，近期智利 Centinela、Escondida 都是在最后时刻达成协议，罢工未真正发生，HVC 同样存在临门前和解的可能；即便工会 944 票全票赞成显示其态度强硬，泰克也已明确应急预案、矿山仍在生产，因此当期不宜按完全停产给铜价定价，更现实的影响路径是情绪面与预期面。在智利两大矿山扰动刚解除、市场风险偏好尚未完全修复的背景下，新的矿端事件使供应扰动叙事得以无缝接续，容易在宏观偏空的环境下为铜价提供一条由供给端托底的防线，限制其下行空间。HVC 年产铜约 12.71 万吨，单体体量在全球供给中占比有限，但其产品以铜精矿为主，而当前铜精矿现货加工费已处于深度负值，意味着冶炼厂每处理一吨精矿都在亏损边缘，原料采购和生产积极性本就受到明显抑制，矿端任何边际减量都会被放大。如果 HVC 出现实质性、持续性停工，或将进一步收紧本已偏紧的精矿供应，推动加工费负值加深，强化矿强冶弱、矿山议价权高于冶炼的格局。

1.2 外交部回应日本关键稀土供应关切，对日出口管制立场延续强硬

事件：10 月 21 日，外交部发言人毛宁主持例行记者会。针对法新社记者援引《金融时报》报道提出的问题，即日本的关键稀土钇即将于数月后耗尽、日方已请求美方协助促使中国放宽出口管制，毛宁回应表示，中方依法依规对日本实施出口管制，目的是制止日本“再军事化”和拥核企图。（来源：外交部）

我们认为：短期来看，本次表态是外交部在例行记者会上对既有管制立场的重申，并未出台新的管制清单或收紧措施，因此不构成政策强度的边际加码。我们认为本次表态有三点信号意义，一是时点敏感，正值外媒集中报道日本关键稀土钇库存或将耗尽、并请求美方施压中国放宽管制，中方在此时明确以制止“再军事化”和拥核企图作为管制理由，把稀土问题与国家安全、地缘政治直接挂钩，意味着对日放松管制在政治上短期不具备空间；二是与对欧政策形成对照，前一周商务部刚表态愿为对欧稀土许可提供便利，同一周对日用词强硬，清晰显示出口管制正在被作为差异化、对象化的政策工具，市场会据此对不同目的地的供应预期重新定价；三是品种指向明确，钇以及镱、铽等中重稀土正是日本高端磁材、特种钢、电子与军工供应链高度依赖、且短期内最难替代的环节，海外现货紧张难以通过中方主动放量缓解，价格容易获得结构性、防御性的支撑。

持续的高压或推动日本寻找缅甸、澳大利亚、美国、格陵兰等非中国中重稀土资源，发展废料回收与磁材循环利用，以及推进供应链本土化和盟友间协同。中重稀土的资源禀赋高度集中、选冶分离产能长期以中国为主，海外项目从勘探、投产到建立稳定的分离能力普遍需要多年，且成本、环保和技术门槛较高，因此在非中国供给成熟前，管制或将强化中国中重稀土的稀缺溢价和定价权。对国内产业链而言，拥有中重稀土资源、分离产能与合规出口渠道的龙头，其资源价值和配额价值有望持续凸显。**建议关注：盛和资源。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【藏格矿业】西藏藏青基金拟扩募 160,000 万元，总规模由 371,000 万元增至 531,000 万元。新增 4 名有限合伙人：宁波梅山保税港区新沙鸿运投资管理有限公司、贵州省黔晟国有资产经营有限责任公司、贵州磷化（集团）有限责任公司、湖北万润新能源科技股份有限公司。藏格矿业发展（海南）有限公司不参与本次扩募，其认缴出资额维持 50,000 万元不变。

【白银有色】经董事会审议，同意聘任张有达担任公司董事会秘书。

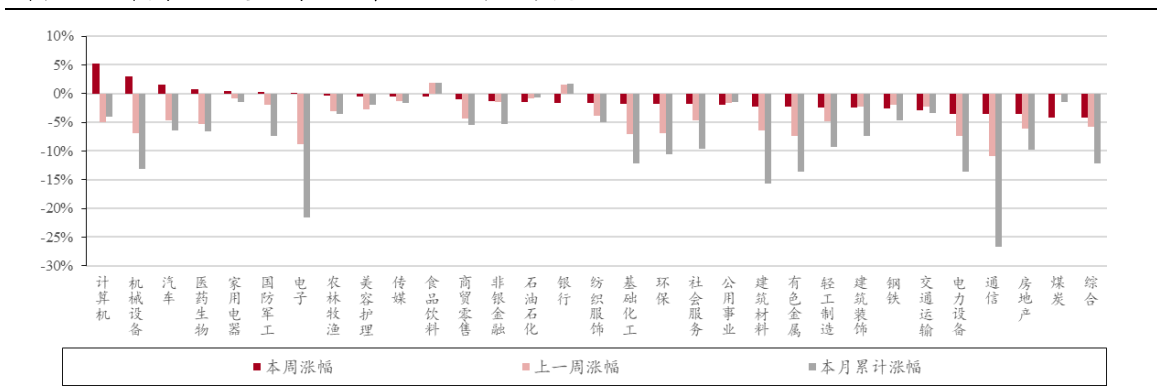
【中钨高新】公司全资子公司株硬公司拟实施 PCB 钻针棒提质增效技术改造项目，总投资 1.3102 亿元，资金来源为中钨高新增资 1.2 亿元，剩余由株硬公司自筹。项目建设内容为新增年产 2000 万支 PCB 钻针棒产能，聚焦直径大于 1.15mm 的中大规格产品，以应对全球 AI 算力建设带动的 PCB 行业扩张及下游扩产带来的需求激增。现有产能已无法满足市场需求，项目旨在提升供给能力与市场占有率。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

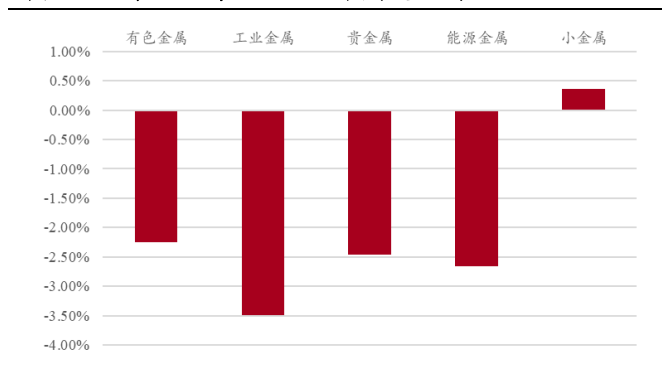
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 2.25%（上周下跌 7.32%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 22/31，较上周排名上升 6 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 7 个行业板块实现上涨，其中计算机行业涨幅 5.21%居首位。

图表1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）



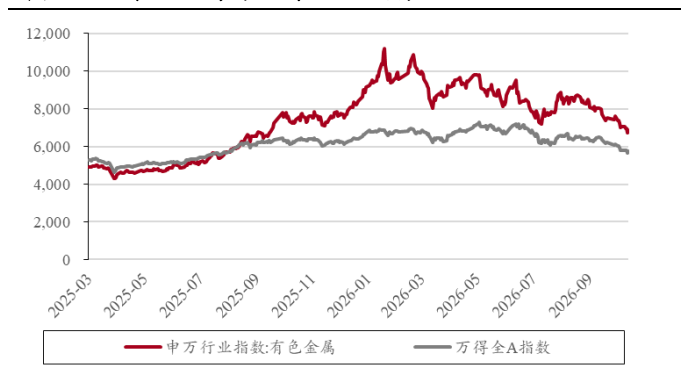
资料来源: Wind, 中银证券

图表2. 有色金属板块细项本周变动情况



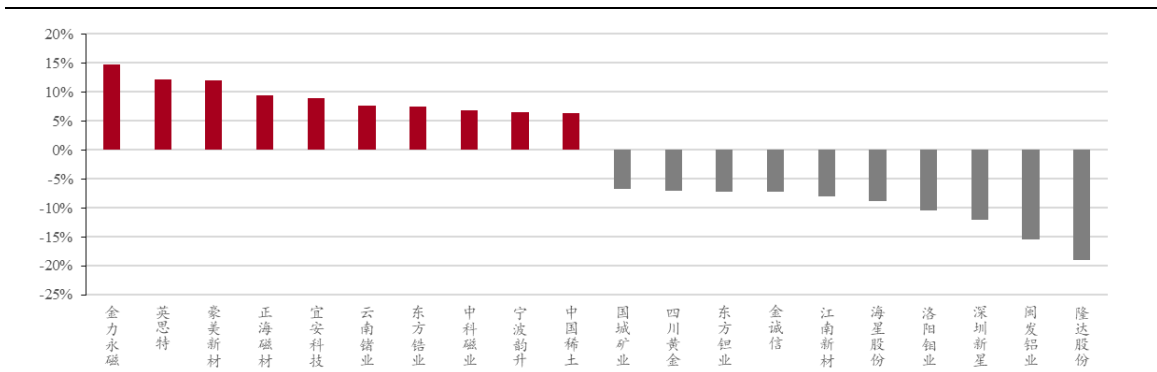
资料来源: Wind, 中银证券

图表3. 有色金属与万得全 A 走势



资料来源: Wind, 中银证券

图表4. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源: Wind, 中银证券

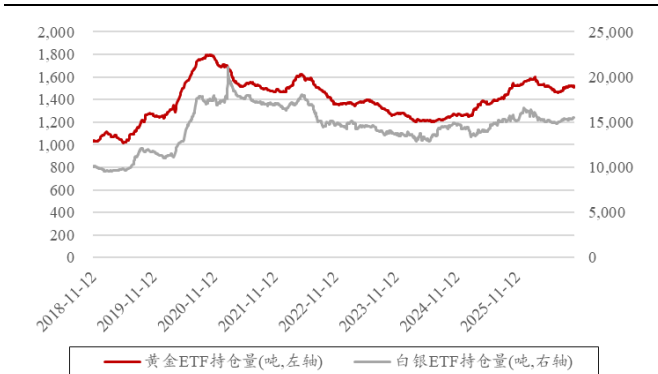
3.2 贵金属数据跟踪

图表5. 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)	4,010	(177)	(4.22)	(7.23)	(3.21)
SHFE 金(连三)(元/克)	864	(37)	(4.15)	(7.73)	(8.27)
COMEX 白银(美元/盎司)	54	(3)	(5.41)	(16.83)	11.00
SHFE 银(连三)(元/吨)	13,108	(921)	(6.56)	(18.66)	14.31

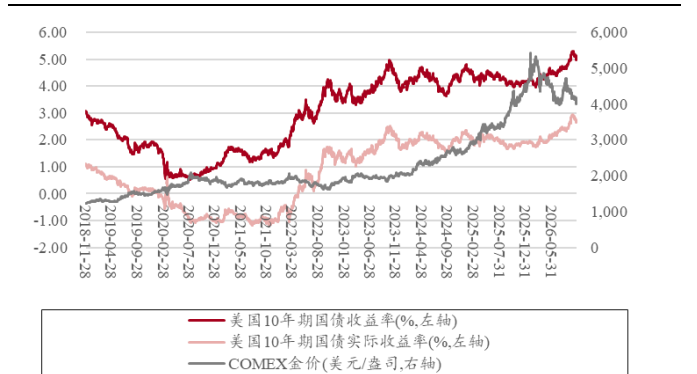
资料来源: Wind, 中银证券

图表6. ETF 持仓贵金属



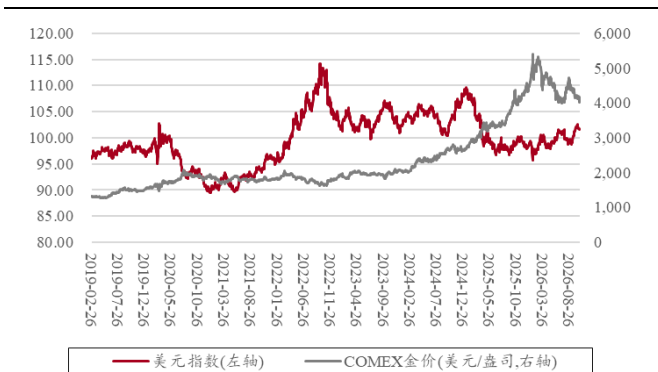
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. 美债利率对比金价



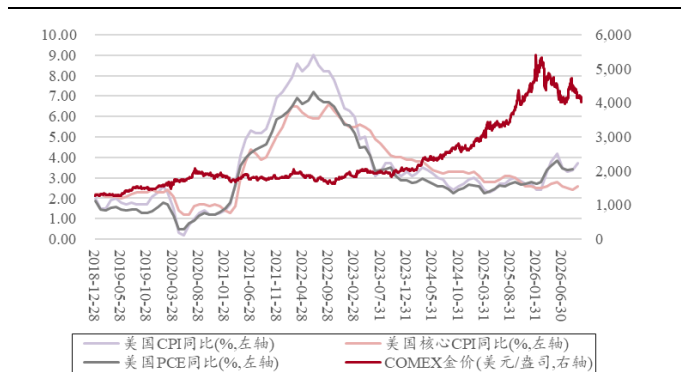
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



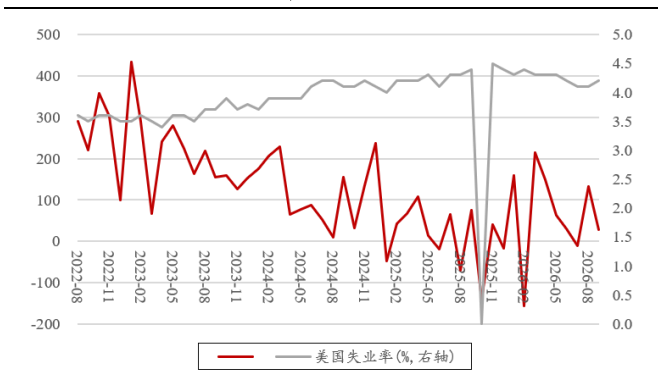
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

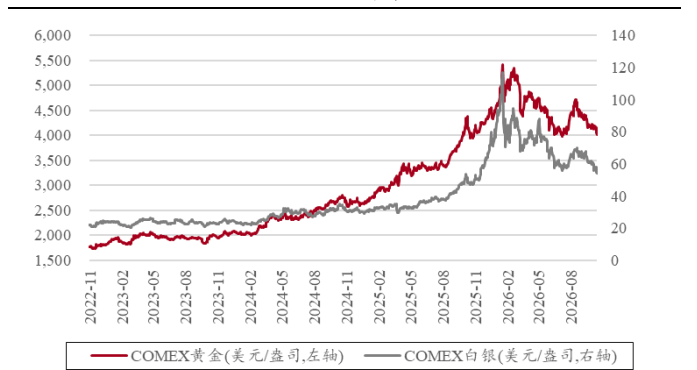
图表10. 美国就业失业率



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11. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表12. 金银比（金价/银价）



资料来源: Wind, 中银证券

图表13. 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14. 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)	14,298	(62)	(0.43)	(2.17)	32.18
SHFE 铜(元/吨)	108,740	(1,120)	(1.02)	(2.03)	26.34
LME 铝(美元/吨)	3,041	33	1.08	(6.45)	6.13
SHFE 铝(元/吨)	23,350	80	0.34	(3.53)	10.32
LME 铅(美元/吨)	1,906	21	1.09	(0.91)	(5.29)
SHFE 铅(元/吨)	16,110	(30)	(0.19)	(1.38)	(8.54)
LME 锌(美元/吨)	3,747	65	1.75	(3.87)	23.95
SHFE 锌(元/吨)	25,420	(50)	(0.20)	(4.13)	13.76
LME 镍(美元/吨)	15,865	495	3.22	(3.73)	3.46
SHFE 镍(元/吨)	120,580	5,540	4.82	(3.87)	(0.66)
LME 锡(美元/吨)	50,765	570	1.14	(5.92)	42.10
SHFE 锡(元/吨)	385,000	8,140	2.16	(6.25)	36.90

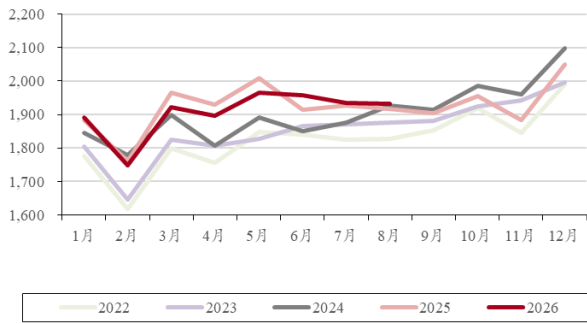
资料来源: Wind, 中银证券

图表15. 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)	27.38	4.83	21.44	8.42	99.93
SHFE 铜库存(万吨)	5.44	(1.96)	(26.51)	(3.06)	(50.69)
LME 铝库存(万吨)	23.58	(0.21)	(0.87)	(2.31)	(50.64)
SHFE 铝库存(万吨)	21.29	(2.41)	(10.18)	(33.68)	74.43
LME 铅库存(万吨)	32.22	(1.71)	(5.04)	(11.96)	34.38
SHFE 铅库存(万吨)	2.68	(2.38)	(46.99)	(61.31)	(35.73)
LME 锌库存(万吨)	16.70	0.88	5.53	45.40	381.34
SHFE 锌库存(万吨)	13.71	(0.69)	(4.77)	(7.97)	25.10
LME 镍库存(万吨)	28.07	0.07	0.24	0.75	11.89
SHFE 镍库存(万吨)	10.55	(0.12)	(1.09)	(2.70)	206.48
LME 锡库存(万吨)	0.40	(0.01)	(1.58)	(13.48)	48.71
SHFE 锡库存(万吨)	0.51	(0.08)	(13.79)	(27.92)	(10.60)

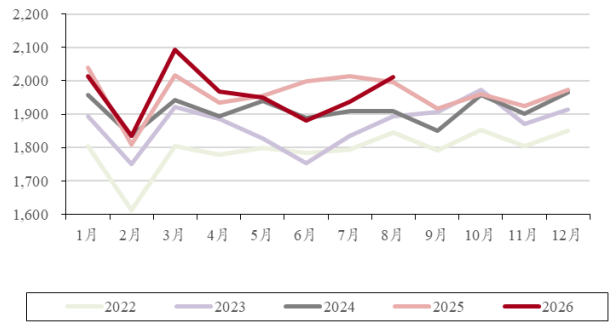
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量（千吨）



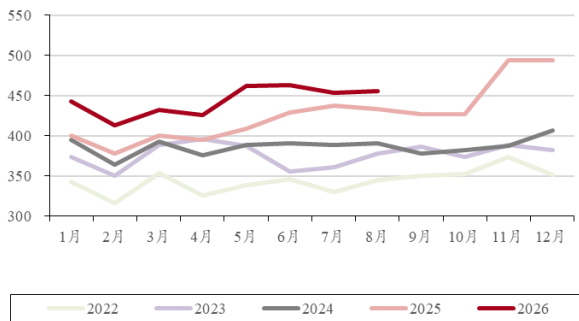
资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 国内电解铜产量统计



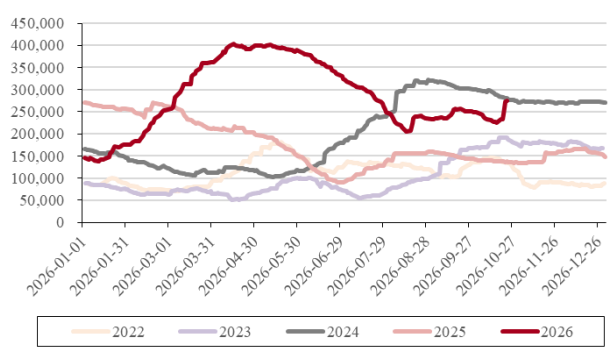
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



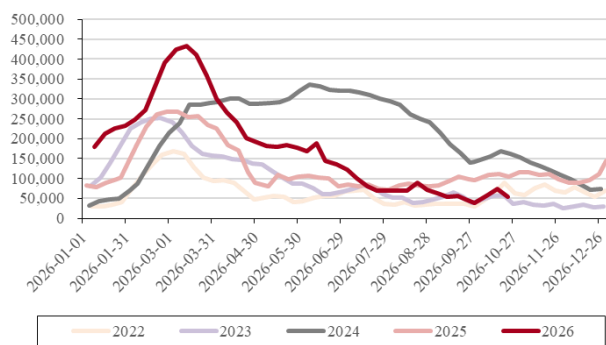
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化（吨）



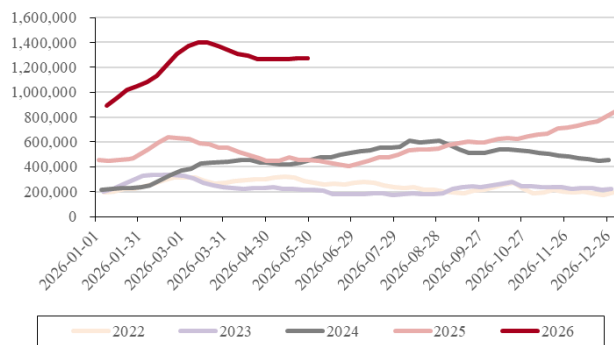
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



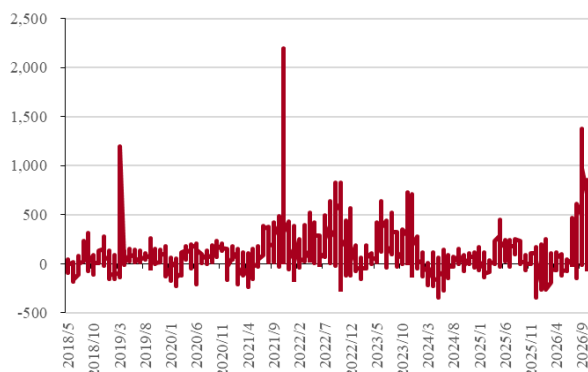
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



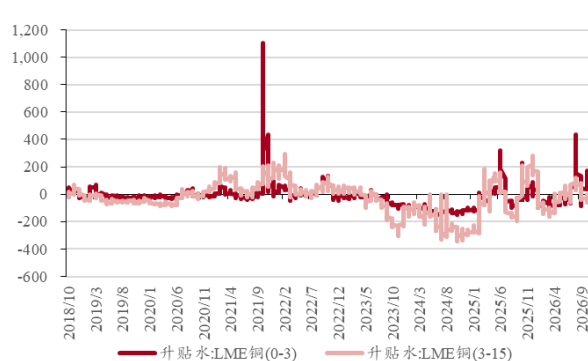
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



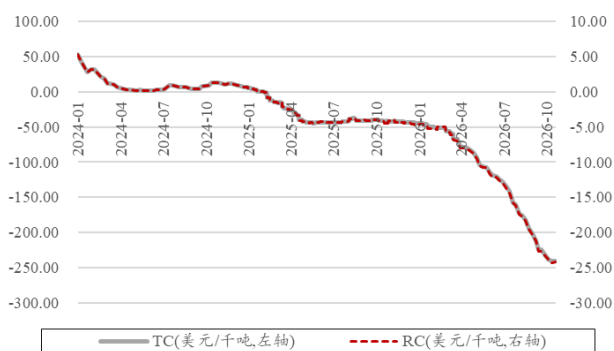
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表26. 铜矿加工费



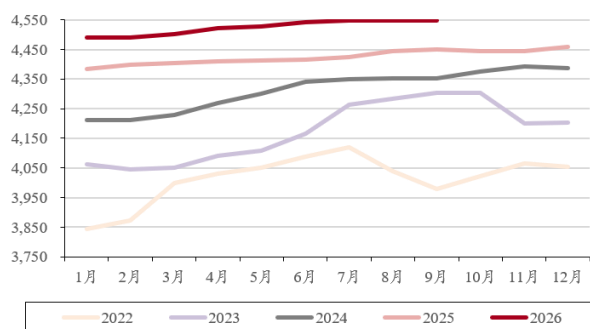
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



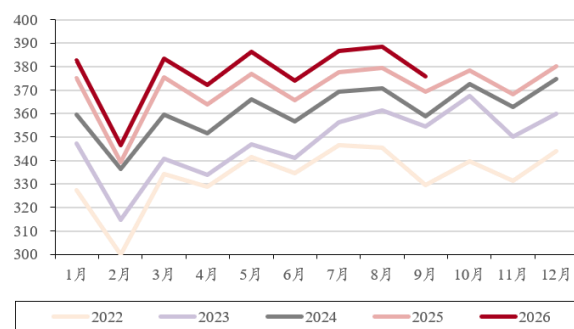
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



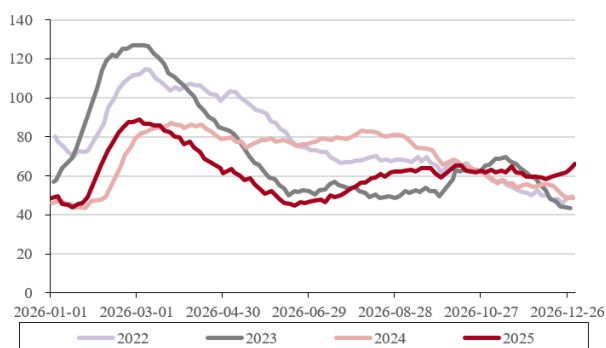
资料来源：Wind，中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



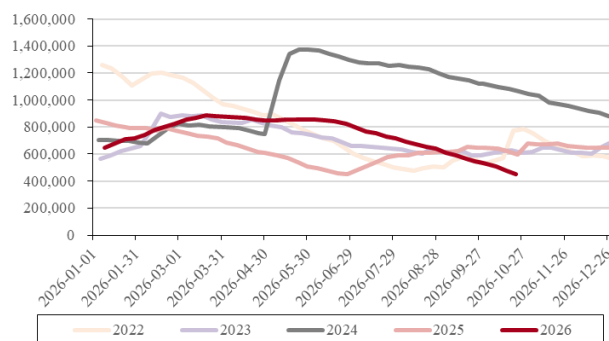
资料来源：Wind，中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



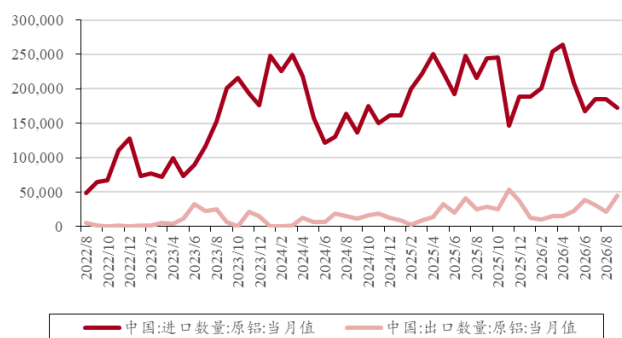
资料来源：Wind，中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



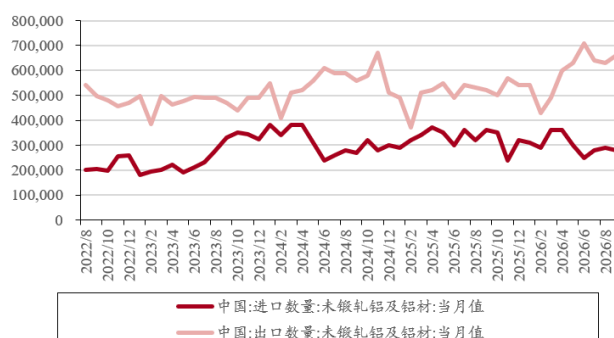
资料来源：Wind，中银证券

图表32. 中国原铝进出口数量（吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



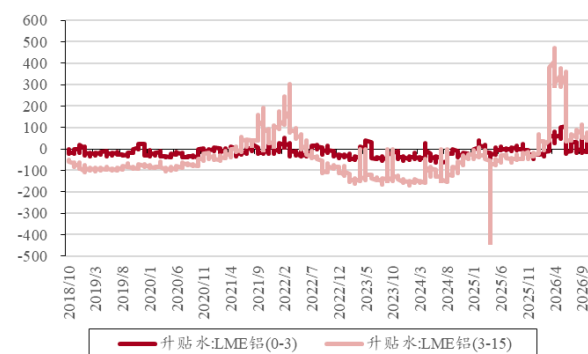
资料来源：Wind，中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



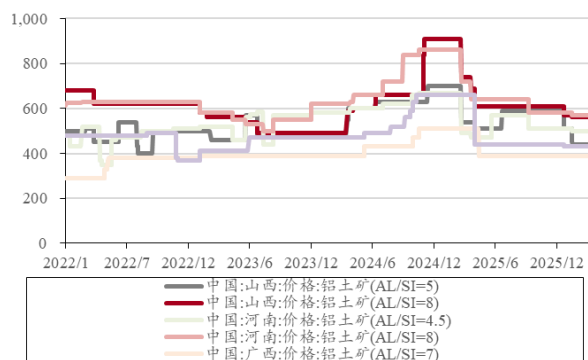
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. LME 铝升贴水 (美元/吨)



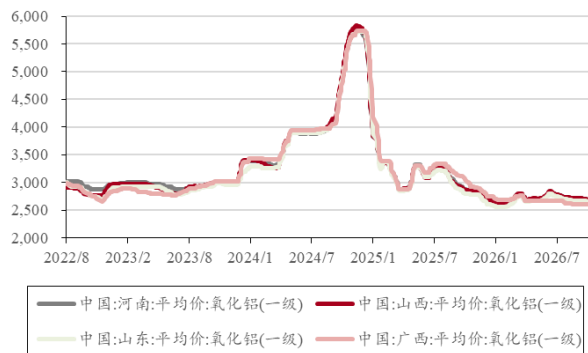
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 四省氧化铝价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

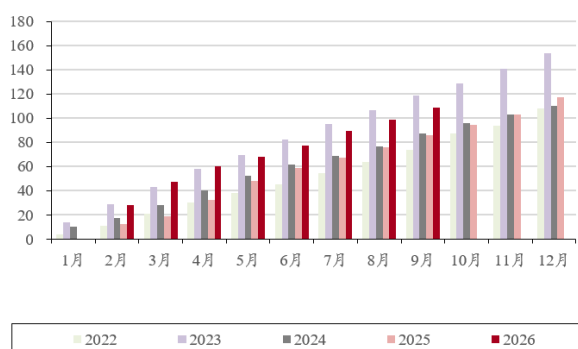
3.4 稀土金属数据跟踪

图表38. 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%	73.29	(1.01)	(1.36)	(0.24)	45.21
金属镨钕	TREM≥99%, Pr≥20%-25%, Nd≥75%-80%	88.85	(0.92)	(1.02)	0.21	44.82
金属钕	Nd/TREM≥99.9%	94.29	(0.31)	(0.33)	(0.86)	36.16
金属镨	Pr/TREM≥99.9%	99.36	99.36	-	-	-
氧化镱	Dy2O3/TREO≥99.5%	141.31	0.40	0.28	(0.93)	(11.33)
氧化铽	Tb4O7/TREO≥99.99%	635.97	(2.76)	(0.43)	(3.43)	(6.69)
氧化镧	TREO≥97.5%, La2O3/REO≥99.99%	0.60	0.00	0.00	0.00	30.43
氧化铈	TREO≥99%, CeO2/REO≥99.95%	1.40	0.00	0.00	0.00	21.74
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	0.00	(2.43)
金属镧	TREO≥99%, La/TREM≥99%, C≤0.05%	2.12	0.00	0.00	0.00	9.84
金属镧铈	TREO≥99%, La/TREM:35%±2, Ce/TREM:65%±2, Fe≤0.5%, C≤0.05%	2.02	(0.01)	(0.49)	0.50	17.44
碳酸镧 (折佰)	TREO≥45%, La2O3/REO≥99.99%	0.39	0.00	0.00	0.00	56.00
碳酸铈 (折佰)	TREO≥45%, CeO2/REO≥99.95%	1.34	0.00	0.00	0.75	32.67
碳酸镧铈 (实物)	TREO≥45%, La2O3/REO:33-37, CeO2/REO:63-68%	0.23	(0.00)	(1.29)	(1.29)	91.67
氧化镨	TREO≥99%, Pr6O11/TREO:99.0%-99.9%	76.75	(0.75)	(0.97)	(0.54)	35.84
氧化钕	TREO≥99%, Nd2O3/TREO:99.0%-99.9%	75.81	(0.59)	(0.77)	(0.90)	34.77
氧化镱	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	3.03
氧化钆	Gd2O3/TREO≥99.5%	18.04	(0.80)	(4.25)	(5.55)	12.75
氧化钐	Sm2O3/TREO≥99.5%	1.64	0.00	0.00	0.00	7.19
氧化铪	Er2O3/TREO≥99%	72.40	2.20	3.13	8.06	114.52
氧化铈	Ho2O3/TREO≥99.5%	65.72	0.67	1.03	2.74	30.99
氧化钇	Y2O3/TREO≥99.99%	6.04	0.02	0.33	0.67	33.33
钆铁	TREM≥99%, Gd≥75%	17.20	(0.90)	(4.97)	(6.11)	-

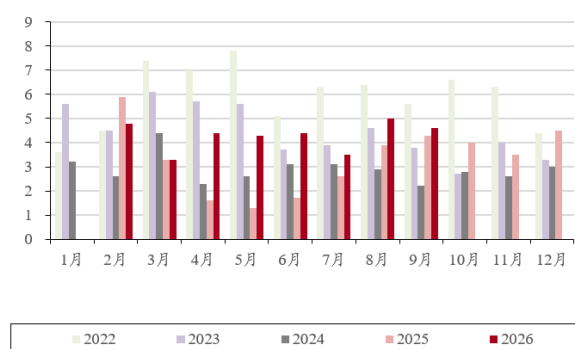
资料来源: 包头稀土产品交易所, 中银证券

图表39. 稀土进口额（亿元）



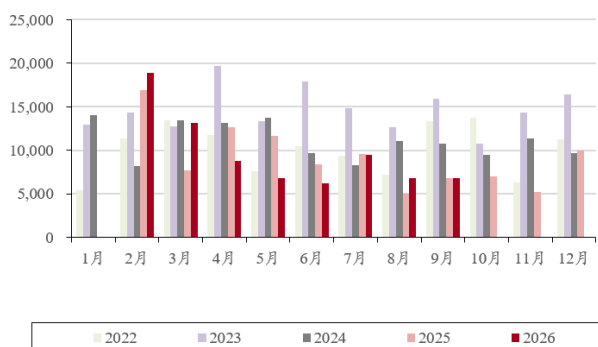
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表40. 稀土出口额（亿元）



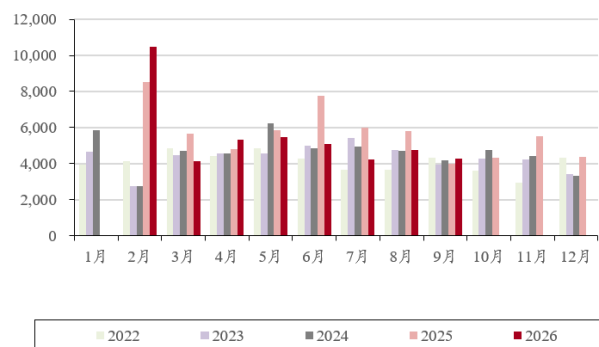
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表41. 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42. 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