

强于大市

有色金属行业周报

美国 PPI 创四年新高，12 月加息预期升温

美国 10 月 PPI 同比上涨 6.5%、创 2022 年 11 月以来新高，环比涨 0.3%略低于预期，市场仍普遍预期美联储 12 月 9 日会议加息 25 个基点并保留约 15%的加息 50 个基点押注，我们认为通胀顽固与加息预期升温推动短期实际利率与美元走强，压制贵金属及工业金属金融属性，但中期走势仍取决于能源驱动的通胀能否随地缘缓和回落。巴西政府 11 月 5 日发布关键和战略矿产清单，将 27 种矿产分高、中、低三类优先级，钽列入中优先级而具资源优势的铌归入低优先级，我们认为清单核心是资源国对产业链位置的主动选择、政策范式转向对资源的控制，虽不直接映射即期价格，却在中长期重塑钽、铌供应曲线，对中国意味着铌的单点集中风险与钽的渐进加工转移风险，应作为独立供应安全变量管理。

本周加息预期压制下贵金属内外盘共振下跌，SHFE 金、银分别周跌 3.55%、3.09%，COMEX 金、银分别跌 4.70%、6.49%；工业金属内强外弱分化加剧，LME 铜、镍分别领跌 2.94%、2.93%，沪锡超跌反弹涨 3.10%、沪铜微涨 0.85%；库存端国内普遍去化，SHFE 铅、铜分别大降 29.68%、18.33%至 0.9 万、2.8 万吨，LME 铜逆势累积 3.92%至 32.9 万吨、LME 铅去化 6.79%。

支撑评级的要点

- **美国 10 月 PPI 同比涨幅创四年新高，12 月加息预期升温贵金属价格承压。**美国 10 月 PPI 同比上涨 6.5%、创 2022 年 11 月以来最高，环比涨 0.3%略低于预期；市场仍普遍预期美联储 12 月 9 日会议加息 25 个基点，并保留约 15%的加息 50 个基点押注。受通胀顽固与加息预期升温打压，COMEX 金价本周下跌 4.70%，COMEX 白银本周下跌 6.49%。短期实际利率与美元走强对贵金属及工业金属金融属性构成压制，中期走势取决于能源驱动的通胀能否随地缘缓和回落。
- **巴西发布关键战略矿产清单，钽铌中长期供给逻辑重塑。**2025 年 11 月 5 日，巴西政府发布关键和战略矿产清单，由新成立的国家关键与战略矿产工业化委员会首次会议通过，将 27 种矿产按战略优先级分为高、中、低三类，纳入国家项目登记系统的矿业项目可获政策支持、高优先级享最高优先权。其中钽列入中优先级，而巴西具备绝对资源优势的铌反而归入低优先级，资源权重与战略排序出现方向性错位。我们认为，这份清单的核心不是对资源禀赋的被动确认，而是资源国对产业链位置的主动选择，政策范式转向对资源的控制；它不直接映射即期价格方向，却在中长期改变钽、铌的供应曲线形状，对中国意味着铌的显性单点集中风险与钽的渐进加工转移风险，应作为独立的供应安全变量管理。

高频数据

- **加息预期压制贵金属价格，金银内外盘共振下跌。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 839 元/克、11,985 元/吨，较上周变化-3.55%、-3.09%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 3,888 美元/盎司、49 美元/盎司，较上周变化-4.70%、-6.49%。
- **工业金属内强外弱分化加剧，LME 铜镍领跌沪锡反弹。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 105,150 元/吨、22,610 元/吨、15,740 元/吨、24,970 元/吨、122,170 元/吨、354,000 元/吨，较上周变化 0.85%、-1.82%、-1.44%、-1.19%、-0.46%、3.10%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,351 美元/吨、3,019 美元/吨、1,894 美元/吨、3,712 美元/吨、15,905 美元/吨、46,700 美元/吨，较上周变化-2.94%、-1.74%、0.37%、-0.17%、-2.93%、0.52%。
  截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 2.8 万吨、12.9 万吨、0.9 万吨、12.0 万吨、10.6 万吨、0.4 万吨，较上周变化-18.33%、-2.97%、-29.68%、-4.96%、0.59%、7.24%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 32.9 万吨、22.4 万吨、28.3 万吨、14.3 万吨、27.3 万吨、0.4 万吨，较上周变化 3.92%、-1.52%、-6.79%、-2.89%、0.28%、-3.73%。

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，通胀逆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 10 月 PPI 同比涨幅创四年新高，12 月加息预期升温贵金属价格承压 5
1.2 巴西发布关键战略矿产清单，钽铌中长期供给逻辑重塑 6

2. 行业高频动态数据跟踪 7

2.1 板块数据跟踪 7
2.2 贵金属数据跟踪 8
2.3 工业金属数据跟踪 9
2.4 稀土金属数据跟踪 14

3. 风险提示 16

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

图表 37. 四省铝土矿价格（元/吨）.....13
图表 38. 四省氧化铝价格（元/吨）.....13
图表 39. 稀土金属及其氧化物价格变动.....14
图表 40. 稀土进口额（亿元）.....15
图表 41. 稀土出口额（亿元）.....15
图表 42. 稀土进口量（吨）.....15
图表 43. 稀土出口量（吨）.....15

1. 近期行业热点事件

1.1 美国 10 月 PPI 同比涨幅创四年新高，12 月加息预期升温贵金属价格承压

事件：美国劳工统计局数据显示 10 月 PPI 同比上涨 6.5%，高于 9 月的 6.3%、创 2022 年 11 月以来最高，略低于预期的 6.6%；环比上涨 0.3%、低于预期 0.4%，核心 PPI 同比持平于 5.0%。本周美联储理事沃勒称若通胀持续加速将支持单次加息 50 个基点，纽约联储主席 Williams 等多位官员呼吁进一步行动。（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	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/12/9	0.0%	88.5%	11.5%	0.0%	0.0%	0.0%		
2027/1/27	0.0%	23.5%	68.1%	8.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	7.1%	37.0%	49.9%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.5%	26.1%	45.2%	21.9%	2.1%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.7%	17.4%	37.5%	31.4%	10.2%	0.9%	0.0%
2027/7/28	0.0%	2.3%	15.1%	34.4%	32.3%	13.4%	2.3%	0.1%
2027/9/15	0.0%	2.0%	13.3%	31.7%	32.6%	16.1%	3.9%	0.4%
2027/11/17	0.3%	3.5%	15.9%	31.8%	30.3%	14.4%	3.4%	0.4%

资料来源：CME，中银证券

我们认为：美国劳工统计局数据显示 10 月 PPI 同比上涨 6.5%，高于 9 月的 6.3%、创 2022 年 11 月以来最高，略低于预期的 6.6%；环比上涨 0.3%、低于预期 0.4%，核心 PPI 同比持平于 5.0%；中间需求价格持续攀升，上游通胀压力仍在积聚。市场普遍预期美联储在 12 月 9 日结束的议息会议上加息 25 个基点，同时约 15%概率押注加息 50 个基点；本周美联储理事沃勒称若通胀持续加速将支持单次加息 50 个基点，纽约联储主席 Williams 等多位官员呼吁进一步行动。10 月 PPI 同比升至 6.5%、创 2022 年 11 月以来新高，意味着价格压力正从中间需求环节向下游扩散、通胀广度在扩大，而非单一项目的短期波动。更值得重视的是政策端的主动呼应：美联储理事沃勒明确把“通胀持续加速”设为支持单次加息 50 个基点的触发条件，纽约联储主席 Williams 等多位官员同步呼吁进一步行动，市场面对的因此不再是一次数据扰动， 12 月 9 日加息 25 个基点已成为主流定价，约 15%的尾部押注开始计入 50 个基点，美债收益率与美元随之同步走强。

黄金属于无息资产且以美元定价，当名义利率随加息预期上行、而通胀预期调整相对滞后时，实际利率与持有黄金的机会成本会同步抬升，叠加美元走强，COMEX 金价本周下跌 4.70%，COMEX 白银本周下跌 6.49%。全球央行持续购金、地缘与政策不确定性等支撑因素未变，民主党控制国会下财政扩张受限对长端实际利率的约束，眼下更多是加息预期升温下的估值挤压与多头集中止损，性质上更偏高位波动而非配置逻辑的终结。

对铜、铝等工业金属，金融属性层面，美元与实际利率走高同样压制远期现金流贴现和风险偏好；但商品属性层面，各品种仍有各自的供给侧缓冲：铜的上期所库存已降至两年多低位、洋山铜溢价创出历史新高，直接指向中国现货端供应偏紧和进口需求强劲，铝则有产能天花板和 LME 现货升水高位的约束，在低库存状态下宏观利空很难演化为流畅的单边下跌，于是呈现“宏观压估值、现货托价格”的高位高波动背离，这与黄金主要由实际利率单一驱动的逻辑并不相同，也意味着工业金属的下行空间比贵金属更受现货承接的限制。

本轮 PPI 走高由能源供给冲击与强劲总需求共同推动，若后续中东地缘缓和、霍尔木兹海峡通航改善带动油价回落，上游成本压力有望减轻，通胀粘性和加息路径就存在重新定价的空间，压制贵金属的核心因素才会实质性缓解；反之若能源价格反复、50 个基点的讨论进一步升温，美元与实际利率的强势大概率延续。

1.2 巴西发布关键战略矿产清单，钽铌中长期供给逻辑重塑

事件：2025 年 11 月 5 日，巴西国家关键与战略矿产工业化委员会召开首次会议，通过关键和战略矿产清单将 27 种矿产按战略优先级分为三类，并据此区分相关产业可获得政府扶持的力度：被列入清单且纳入国家项目登记系统的矿业项目可获得政策支持，其中高优先级矿产享有最高优先权，分类每四年审查一次。具体分级为高优先级 9 种：稀土、石墨、锂、镍、钴、铜、锰、硅、铀；中优先级 8 种：钨、铬、钒、钽、钛、磷、钾、硫；低优先级 10 种：铌、锡、铁、锌、金、镁、钼、钍、铝及铂族金属。（来源：今日有色）

我们认为：巴西政府声明称，优先级划分主要依据矿产对国家主权和工业化的重要性，并综合考量地缘政治风险、全球生产地理集中度、可替代性，以及巴西在产业链中的位置、对外依赖程度和脆弱程度。总统卢拉表示这份清单标志着巴西矿业新时代的开始，巴西要参与产业链中附加值更高的环节。巴西铌储量约占全球 80%、产量约占 93%，CBMM 一家企业掌控全球约七成铌产品供应，并掌握从铌铁到氧化铌、铌基材料的完整能力，通过长期合同与技术服务绑定下游钢铁客户，全球铌市场呈高度组织化的寡头结构。巴西 CBMM 同时掌控资源、加工、材料与客户绑定，定价权在少数供应商的报价桌而非公开市场，政策杠杆已经很难再撬动边际增量，因此无需再给予高优先级。

钽方面，全球资源更分散，主导供给的是刚果（金）、卢旺达、尼日利亚等非洲产区，以手采矿和风化砂矿为主，巴西钽产量仅占全球约 7.6%，资源垄断力远弱于铌，且钽新增项目多停留在勘探或可研阶段、供给弹性极低。全球钽供给高度碎片化、来源透明度低，非洲手采矿带来较高的合规风险与脆弱性，新增供给短期难以形成有效补充；与此同时，AI 服务器拉动聚合物钽电容、先进制程扩产拉动高纯钽靶材、航空航天高温合金用钽增长，下游价值量正快速抬升。巴西把钽纳入扶持，意在争夺这些远高于初级精矿出口的加工与材料环节，只有清单内且完成项目登记的主体才有资格获得联邦资金。

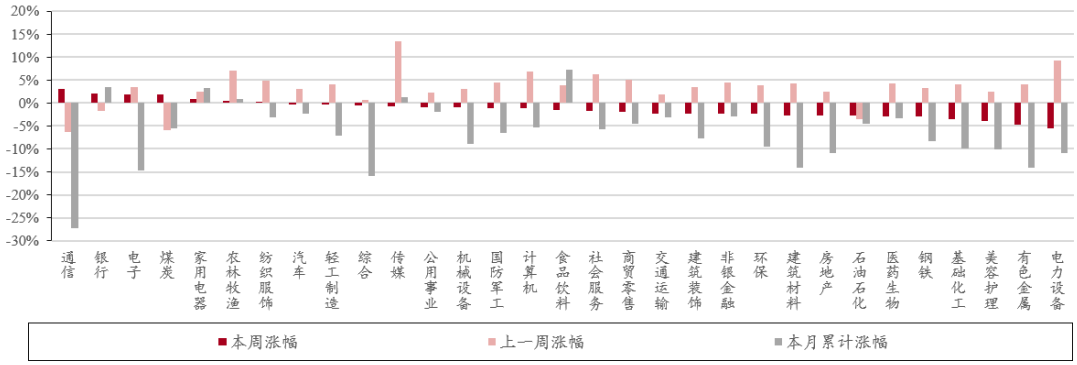
中国铌对外依存度超过 95%，铌铁进口中来自巴西的比重长期在 94%以上，而全球铌矿短期缺乏新增项目、供应刚性已是结构性状态；中国的铌供应安全取决于 CBMM 的产能节奏、巴西本土加工政策推进速度，以及资源民族主义情绪下出口条件的潜在变化。钽则是分散来源下的脆弱性叠加渐进的加工转移风险：中国钽精矿进口主要来自卢旺达、莫桑比克、刚果（金）等非洲国家，来源虽比铌分散，却普遍附带手采矿合规、地缘扰动和物流不确定性；巴西把钽导向本土加工，更可能使全球可贸易的钽精矿边际趋紧，但其影响是渐进累积的，而非即期贸易流的突然转向。铌、钽的短期价格仍由各自的现货供需、库存和订单决定，持续关注巴西国家项目登记系统的钽铌项目落地、CBMM 本土加工扩张、四年一次的清单复审调整，以及非洲钽矿合规与供给的边际变化。

2. 行业高频动态数据跟踪

2.1 板块数据跟踪

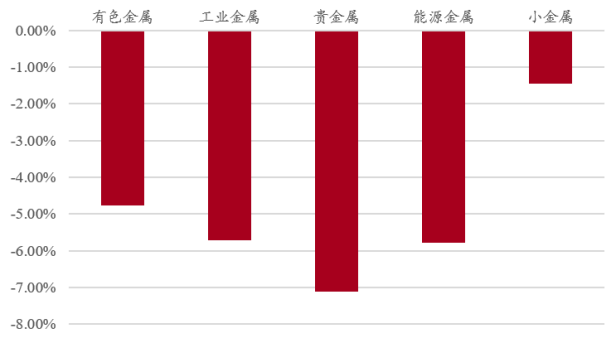
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 4.77%（上周上涨 4.13%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 30/31，较上周排名下降 16 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 7 个行业板块实现上涨，其中通信行业涨幅 3.06%居首位。

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



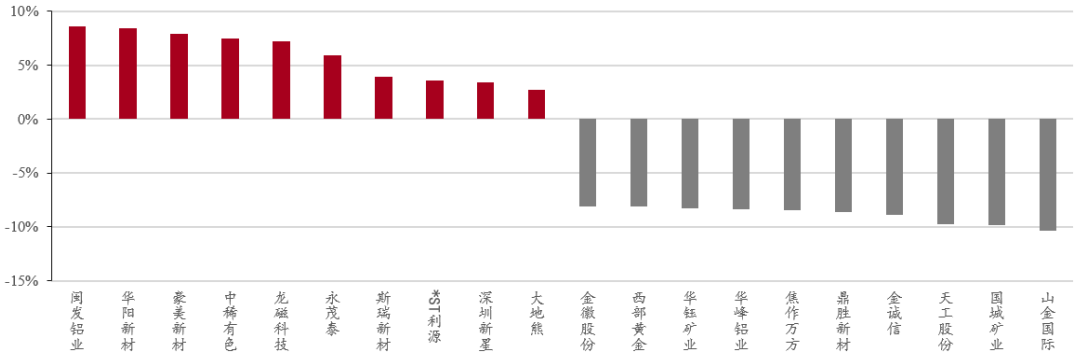
资料来源：Wind，中银证券

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

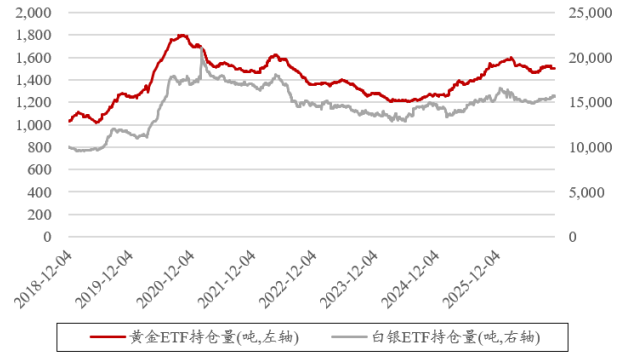
2.2 贵金属数据跟踪

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)	3,888	(192)	(4.70)	(7.09)	(6.87)
SHFE 金(连三)(元/克)	839	(31)	(3.55)	(7.50)	(12.72)
COMEX 白银(美元/盎司)	49	(3)	(6.49)	(18.18)	(6.96)
SHFE 银(连三)(元/吨)	11,985	(382)	(3.09)	(18.71)	(4.79)

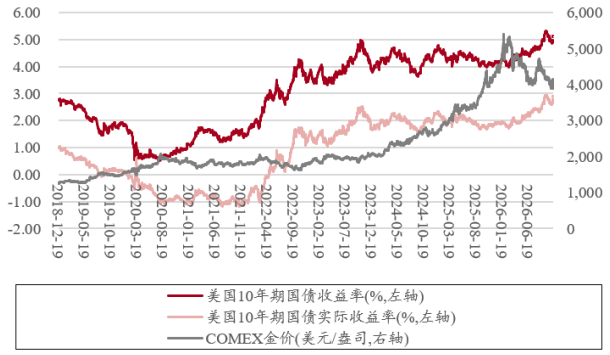
资料来源：Wind，中银证券

图表7. ETF 持仓贵金属



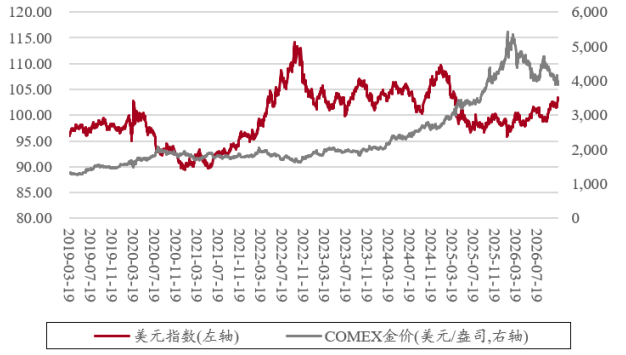
资料来源：Wind，中银证券

图表8. 美债利率对比金价



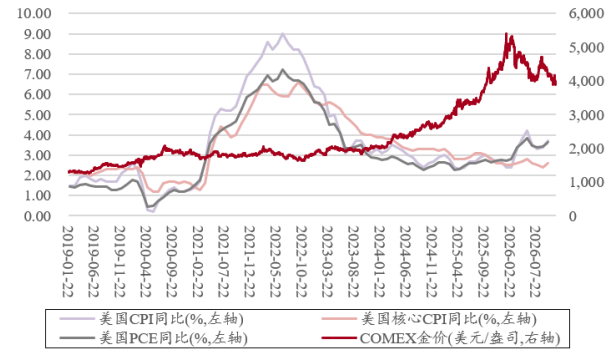
资料来源：Wind，中银证券

图表9. 美元指数对比金价



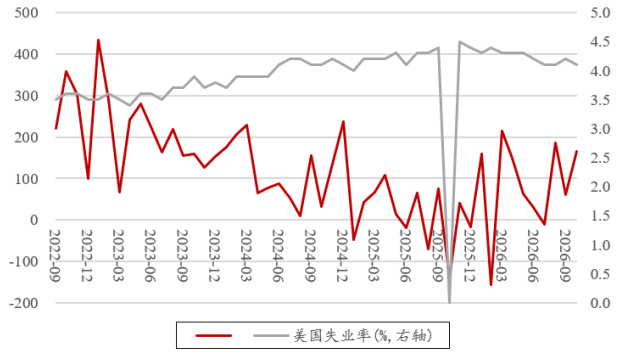
资料来源：Wind，中银证券

图表10. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源：Wind，中银证券

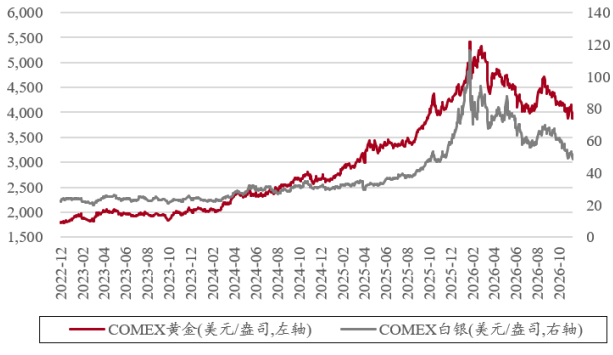
图表11. 美国就业失业率



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

2.3 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)	13,351	(405)	(2.94)	(8.28)	22.95
SHFE 铜(元/吨)	105,150	890	0.85	(5.26)	20.10
LME 铝(美元/吨)	3,019	(54)	(1.74)	(0.51)	4.94
SHFE 铝(元/吨)	22,610	(420)	(1.82)	(3.04)	2.54
LME 铅(美元/吨)	1,894	7	0.37	(0.50)	(8.75)
SHFE 铅(元/吨)	15,740	(230)	(1.44)	(3.32)	(10.82)
LME 锌(美元/吨)	3,712	(7)	(0.17)	(0.13)	22.09
SHFE 锌(元/吨)	24,970	(300)	(1.19)	(2.95)	9.81
LME 镍(美元/吨)	15,905	(480)	(2.93)	2.38	6.35
SHFE 镍(元/吨)	122,170	(570)	(0.46)	3.11	2.72
LME 锡(美元/吨)	46,700	240	0.52	(9.14)	25.99
SHFE 锡(元/吨)	354,000	10,660	3.10	(10.72)	18.74

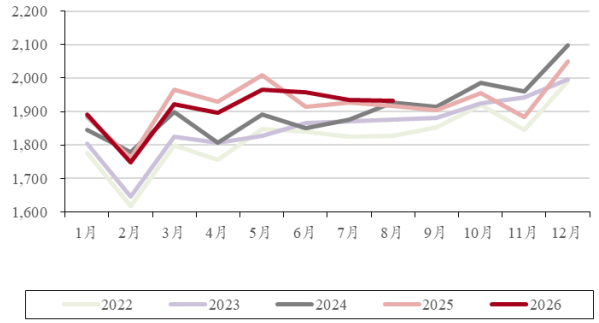
资料来源：Wind，中银证券

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)	32.91	1.24	3.92	43.31	141.67
SHFE 铜库存(万吨)	2.76	(0.62)	(18.33)	(52.94)	(75.97)
LME 铝库存(万吨)	22.42	(0.35)	(1.52)	(6.07)	(59.48)
SHFE 铝库存(万吨)	12.87	(0.39)	(2.97)	(51.69)	13.53
LME 铅库存(万吨)	28.34	(2.07)	(6.79)	(17.11)	26.51
SHFE 铅库存(万吨)	0.95	(0.40)	(29.68)	(83.10)	(75.47)
LME 锌库存(万吨)	14.26	(0.43)	(2.89)	3.05	277.31
SHFE 锌库存(万吨)	12.02	(0.63)	(4.96)	(17.79)	19.92
LME 镍库存(万吨)	27.27	0.08	0.28	(3.46)	8.24
SHFE 镍库存(万吨)	10.64	0.06	0.59	(0.83)	186.00
LME 锡库存(万吨)	0.37	(0.01)	(3.73)	(10.53)	22.42
SHFE 锡库存(万吨)	0.43	0.03	7.24	(39.25)	(28.34)

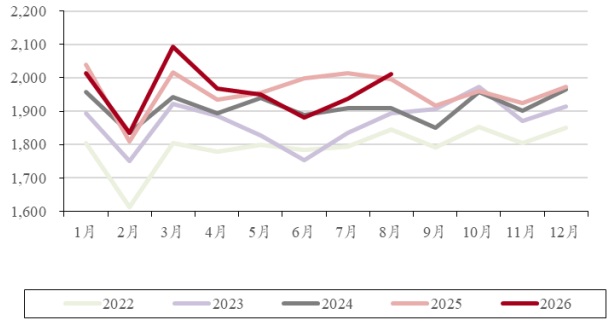
资料来源：Wind，中银证券

图表17. 全球矿山铜月产量（千吨）



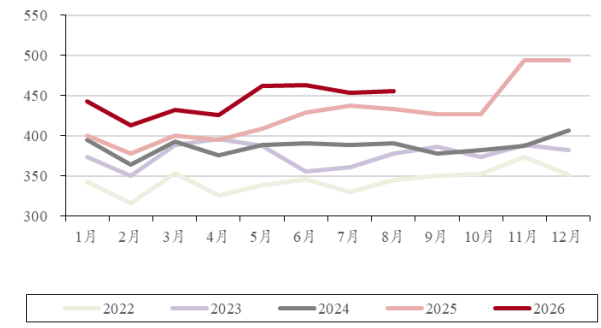
资料来源：Wind，中银证券

图表18. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



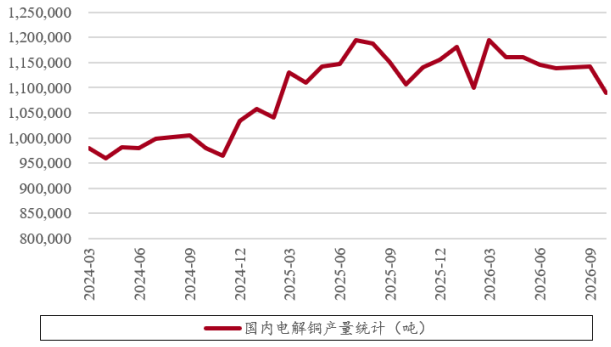
资料来源：Wind，中银证券

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



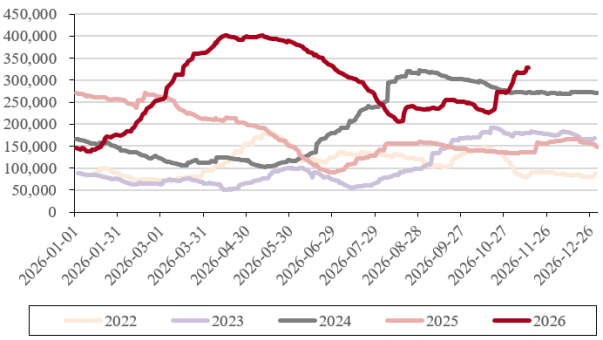
资料来源：Mysteel，中银证券

图表21. 国内电解铜产能利用率



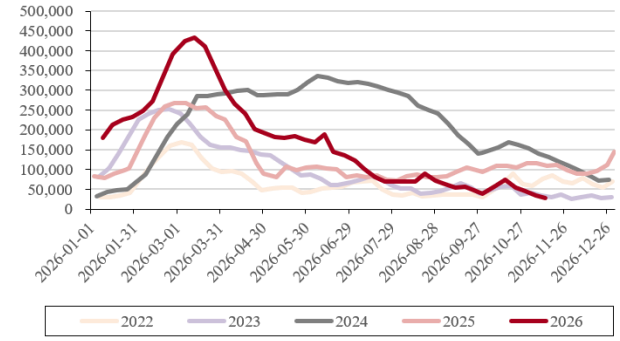
资料来源：Mysteel，中银证券

图表22. LME 铜库存变化（吨）



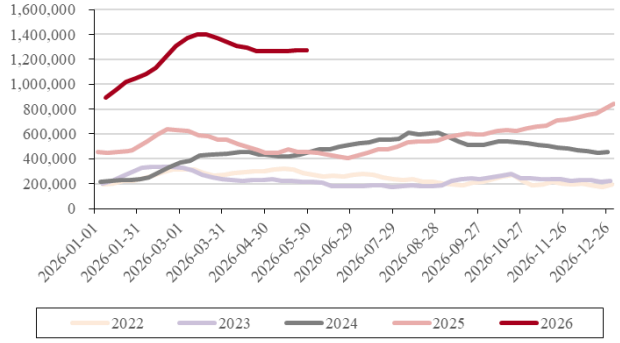
资料来源：Wind，中银证券

图表23. SHFE 铜库存变化（吨）



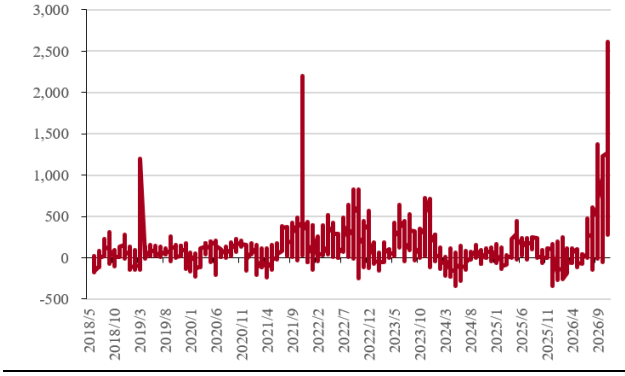
资料来源：Wind，中银证券

图表24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）



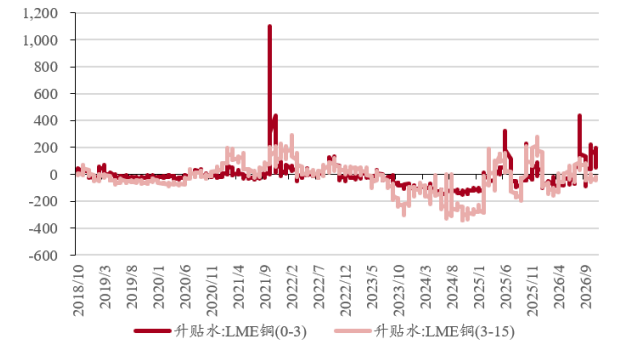
资料来源：Wind，中银证券

图表25. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）



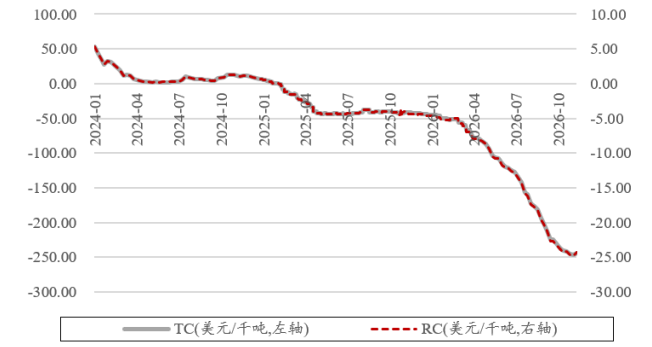
资料来源：Wind，中银证券

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



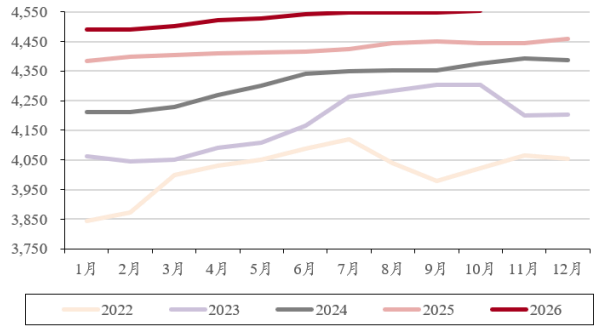
资料来源：Wind，中银证券

图表28. 铜精废价差



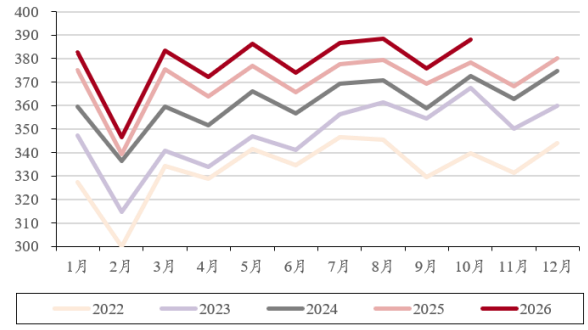
资料来源：Wind，中银证券

图表29. 中国电解铝在产产能（万吨）



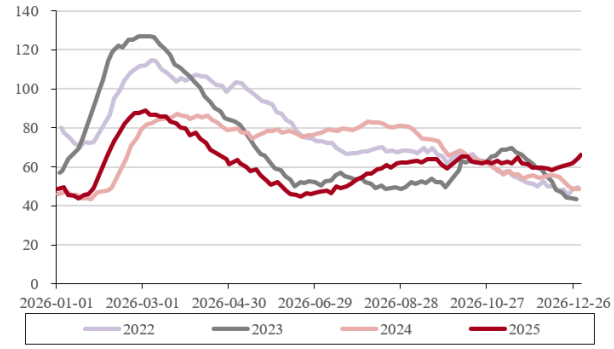
资料来源：Wind，中银证券

图表30. 中国电解铝产量（万吨）



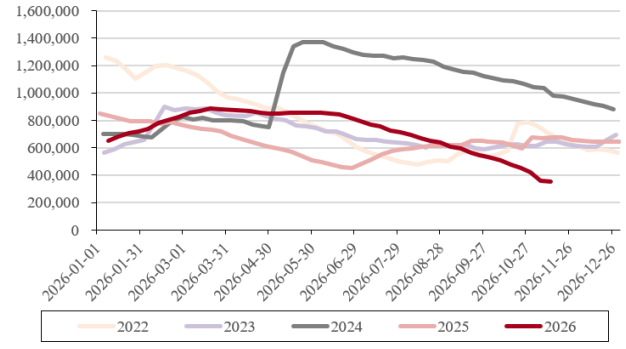
资料来源：Wind，中银证券

图表31. 中国电解铝库存（万吨）



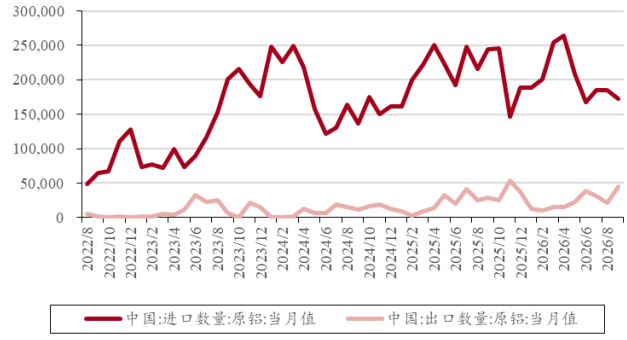
资料来源：Wind，中银证券

图表32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



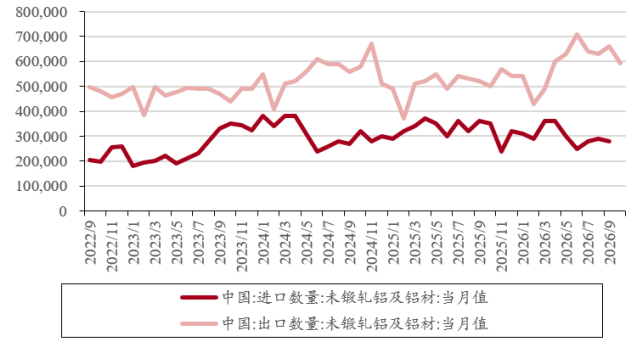
资料来源：Wind，中银证券

图表33. 中国原铝进出口数量（吨）



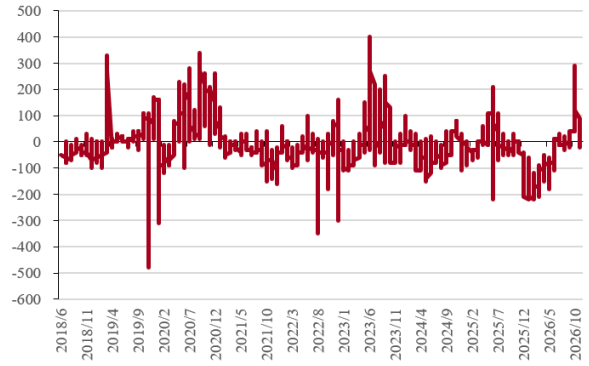
资料来源：Wind，中银证券

图表34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



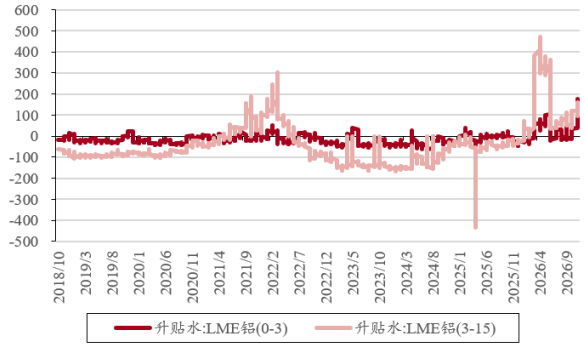
资料来源：Wind，中银证券

图表35. A00 铝升贴水中间价（元/吨）



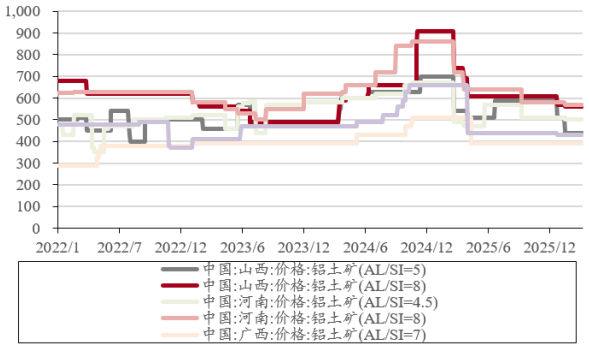
资料来源：Wind，中银证券

图表36. LME 铝升贴水（美元/吨）



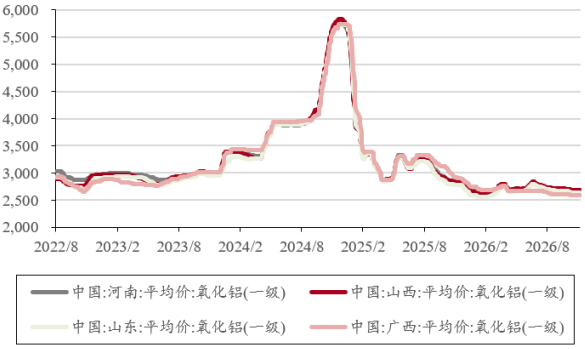
资料来源：Wind，中银证券

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

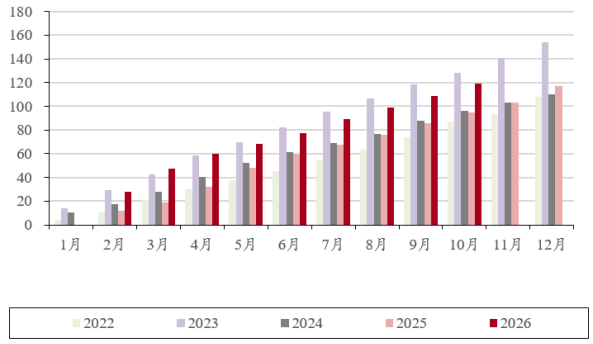
2.4 稀土金属数据跟踪

图表39. 稀土金属及其氧化物价格变动

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%	71.92	0.71	1.00	(3.39)	32.60
金属镨钕	TREM≥99%, Pr≥20%-25%, Nd≥75%-80%	87.25	0.99	1.15	(2.83)	30.56
金属钕	Nd/TREM≥99. 9%	92.17	(0.13)	(0.14)	(2.98)	33.43
金属镨	Pr/TREM≥99.9%	96.40	(0.48)	(0.50)	-	-
氧化镝	Dy2O3/TREO≥99.5%	151.42	7.06	4.89	7.21	0.68
氧化铽	Tb4O7/TREO≥99.99%	640.00	11.14	1.77	0.18	(2.99)
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%	1.34	0.00	0.00	(4.29)	15.52
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%	2.80	0.00	0.00	(0.36)	(2.78)
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%	2.03	0.00	0.00	0.50	16.00
碳酸镧(折佰)	TREO≥45%, La2O3/REO≥99.99%	0.39	0.00	0.00	0.00	50.00
碳酸铈(折佰)	TREO≥45%, CeO2/REO≥99.95%	1.29	0.00	0.00	(3.73)	26.47
碳酸镧铈(实物)	TREO≥45%, La2O3/REO:33-37, CeO2/REO:63-68%	0.23	0.00	0.00	(1.29)	91.67
氧化镨	TREO≥99%, Pr6O11/TREO:99.0%-99.9%	74.37	0.17	0.23	(4.16)	29.34
氧化钕	TREO≥99%, Nd2O3/TREO:99.0%-99.9%	73.73	0.47	0.64	(3.82)	29.01
氧化镥	Lu2O3/TREO≥99.5%	505.00	0.00	0.00	0.00	-
氧化钪	TREO≥99%, Eu2O3/REO≥99.99%	17.25	0.00	0.00	1.47	4.55
氧化钆	Gd2O3/TREO≥99.5%	17.12	0.18	1.06	(10.37)	7.13
氧化钐	Sm2O3/TREO≥99.5%	1.65	0.00	0.00	0.61	6.45
氧化铒	Er2O3/TREO≥99%	74.67	1.57	2.15	6.37	121.90
氧化钬	Ho2O3/TREO≥99.5%	66.78	1.26	1.92	4.18	33.88
氧化钇	Y2O3/TREO≥99.99%	6.20	0.00	0.00	3.68	35.37
钆铁	TREM≥99%, Gd≥75%	16.47	0.07	0.43	(9.70)	-

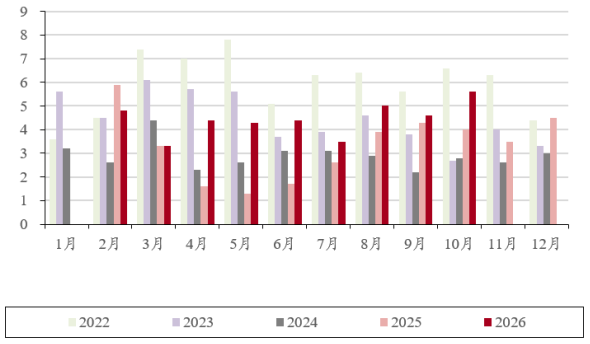
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表40. 稀土进口额（亿元）



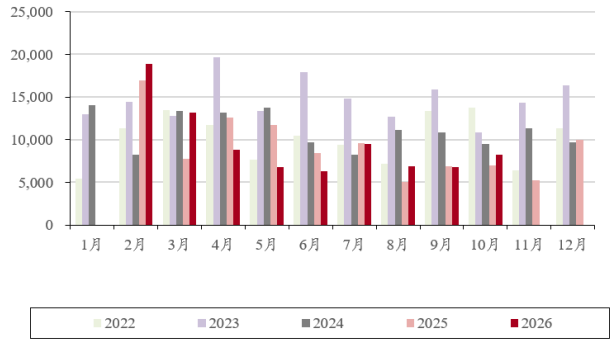
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表41. 稀土出口额（亿元）



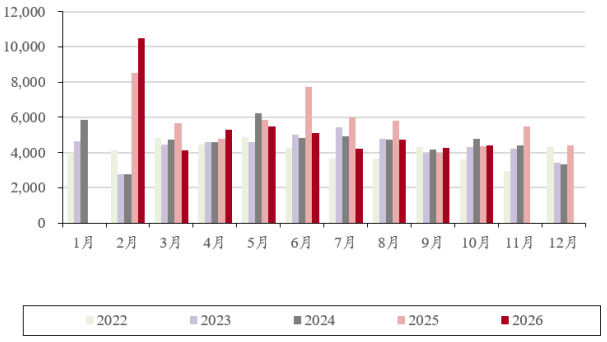
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表42. 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43. 稀土出口量（吨）



资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

3. 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(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687