



仅供内部参考，请勿外传！

中银证券

有色金属 | 证券研究报告 — 行业周报

2026 年 4 月 13 日

强于大市

有色金属行业周报

美伊本周末未能达成共识，赞比亚与阿根廷推进共产能供给提升

本周金属价格普遍上涨，工业金属表现分化，沪铝、沪镍分别受中东及印尼影响，价格小幅下跌，国内铜库存持续去化。美国 3 月 CPI 因能源价格高企创阶段新高，核心通胀压力相对温和，但强化了美联储鹰派预期。当前市场核心变量是霍尔木兹海峡的地缘政治局势，其通过能源价格直接影响通胀路径和货币政策预期，进而决定有色金属与贵金属的轮动方向。若美伊谈判僵持，能源价格高企将压制有色金属需求，同时推升衰退预期，贵金属相对表现可能更优；若谈判成功、能源价格回落，通胀压力缓解将为美联储转向创造条件，从而利好有色金属行业，但铝价短期可能受氧化铝供应恢复压制。美伊谈判在猜忌与不信任中进行，博弈的过程或导致市场频繁转向，关注谈判进程对于有色行业影响。

支撑评级的要点

- 美国 3 月 CPI 因能源价格高企创阶段新高，霍尔木兹海峡地缘博弈与美联储鹰派预期交织决定未来有色金属轮动方向。美国通胀数据出现超预期反弹，3 月 CPI 环比上涨 0.9%，同比上涨 3.3%，主要受霍尔木兹海峡封锁导致的能源价格高企驱动，其中汽油价格暴涨 21.2%，贡献了整体涨幅的近四分之三。这一数据强化了市场对美联储维持鹰派立场的预期，推动美元指数和美债收益率上行，对黄金等贵金属形成直接压力。然而，剔除能源和食品后的核心 CPI 环比仅上涨 0.2%，同比上涨 2.6%，显示通胀压力仍主要集中于能源领域，尚未完全传导至核心消费品。当前市场聚焦本周末美伊在巴基斯坦举行的谈判，其结果将决定能源价格和通胀路径的走向，本周美伊未能达成共识，第二轮谈判时间尚未公布。展望后续，若谈判陷入僵局，海峡继续封锁，能源价格高企将推高生产成本并抑制需求，利空有色金属，而当市场开始向衰退预期定价时，贵金属表现或好于其他有色金属；反之，若谈判成功、海峡开放，能源价格回落将缓解通胀压力，美联储可能重新考虑降息，利好有色金属行业。短期内，氧化铝原材料恢复供应可能压制铝价，不过由于中东受袭铝厂复工周期较长，年内铝供给仍将受限。综合来看，市场正处于地缘政治风险、通胀预期与货币政策预期的多重博弈中，霍尔木兹海峡局势是短期核心变量，其演变将直接影响各类资产的相对表现。
- 赞比亚与阿根廷政策推动全球铜供给扩张，长期供应格局有望改善。赞比亚财政部长穆索科特瓦内周五表示矿业公司计划扩产，在 2026 年将铜产量提升至约 100 万吨，同比增长约 12.3%，并设定了 2031 年达到 300 万吨的长期目标。若实现，2026 年新增产量将贡献全球供应增长约 0.38%，部分抵消智利等地的供应扰动。阿根廷则通过修改冰川保护法，为嘉能可、必和必拓等矿企在当地的铜矿项目扫清了关键监管障碍，有望释放约 260 亿美元的新投资，推动多个大型铜矿项目落地。这两项进展均指向全球铜供给的中长期扩张潜力，有助于缓解市场对铜矿供应紧张的担忧。

高频数据

- COMEX、SHFE 贵金属价格均上涨。截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 1,048 元/克、18,583 元/吨，较上周上涨 2.40%、5.46%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,771.00 美元/盎司、75.98 美元/盎司，较上周上涨 1.45%、3.99%。
- 沪铝沪镍价格小幅下跌，国内铜库存持续去化。截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 97,810 元/吨、24,540 元/吨、16,785 元/吨、23,765 元/吨、133,300 元/吨、369,390 元/吨，较上周变化 2.01%、-0.73%、0.54%、0.70%、-0.32%、2.38%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 12,696 美元/吨、3,448 美元/吨、1,926 美元/吨、3,325 美元/吨、17,215 美元/吨、47,825 美元/吨，较上周变化 2.72%、-0.63%、-0.39%、1.85%、0.76%、3.35%。

截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 26.6 万吨、47.4 万吨、5.7 万吨、14.5 万吨、6.6 万吨、0.9 万吨，较上周变化 -11.49、0.90、2.42、-1.67、0.42、14.04 万吨；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 38.3 万吨、40.2 万吨、27.9 万吨、11.2 万吨、28.1 万吨、0.9 万吨，较上周变化 5.21、-2.51、-1.02、-1.67、-0.07、-0.58 万吨。

投资建议

- 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。建议关注宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。
- AI 等科技深化发展有望带动铜、锡需求，供需紧平衡推升价格。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、兴业银锡、锡业股份。
- 印尼政府长期镍矿配额，镍价中枢有望系统性上移。建议关注盛屯矿业。
- 能源危机带来全球通胀，有演化为衰退可能。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、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、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. 本周行业热点事件.....	5
1.12026 年铜矿公司扩产，赞比亚铜产量预增至 100 万吨.....	5
1.2 阿根廷总统米莱推动修改冰川保护法，或将加速铜矿项目落地.....	5
1.3 ESDM 镍矿预算较去年大减，镍供给收紧或提升镍价中枢.....	5
1.4 通胀数据降低美联储年内降息意愿，美伊谈判结果将影响全球经济走向.....	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. 赞比亚铜矿年产量及增速	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

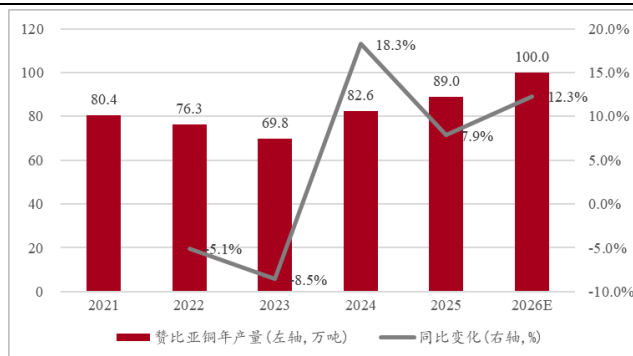
1. 本周行业热点事件

1.1 2026 年铜矿公司扩产，赞比亚铜产量预增至 100 万吨

事件：赞比亚财政部长穆索科特瓦内周五表示，随着包括加拿大第一量子在内的矿业公司扩大矿山产量，2026 年赞比亚铜产量可能增至约 100 万吨，政府的目标是在 2031 年将产量提高到约 300 万吨。（生意社）

我们认为：赞比亚为非洲第二大铜生产国，政府一直在努力提高铜产量，以推动其经济在长期债务危机后重回正轨。若 2026 年赞比亚铜产量达 100 万吨，则较 2025 年增长约 11 万吨，同比增长 12.3%，以 2025 年全球精炼铜产量 2856 万吨计算，赞比亚增量将贡献全球供应增长约 0.38%，这一增量将部分抵消全球其他地区的供应扰动，如智利下调产量预期、Grasberg 铜矿事故减产等。今年一季度来看，受扩产影响，赞比亚 2026 年第一季度的铜产量达到 22.41 万吨，同比增长近 30%。若 2031 年可实现 300 万吨的目标，赞比亚将成为全球重要的铜供应国。

图表1. 赞比亚铜矿年产量及增速



资料来源：中国驻赞比亚大使馆，上海有色网，中银证券

1.2 阿根廷总统米莱推动修改冰川保护法，或将加速铜矿项目落地

事件：阿根廷的自由意志主义总统哈维尔·米莱周四取得一项立法胜利。此前，该国国会修改了一项冰川保护法，而该法一直是全球矿商寻求开采一些世界最大铜矿床的主要障碍。政府官员和矿业高管表示，这一变化是米莱力图将阿根廷打造成全球铜业强国的关键一步。嘉能可(Glencore)、必和必拓集团(BHP Group)和 First Quantum 等公司在阿根廷拥有前景良好的铜矿项目，这些项目需要约 260 亿美元的新投资。（格隆汇）

我们认为：冰川规则制约了矿企对类冰川地形矿山的开发，嘉能可的 El Pachón 项目曾试图推动岩体冰川移出名录，省政府在 2023 年同意调整，但联邦层面仍未通过，随着此次监管变更此前因冰川法搁置的至少四个大型铜矿项目或获批开始运营，阿根廷铜供给有望增加。

1.3 ESDM 镍矿预算较去年大减，镍供给收紧或提升镍价中枢

事件：印尼能源和矿产资源部(ESDM)已宣布批准镍矿 2.1 亿吨的工作计划和预算(RKAB)。能源和矿产资源部矿产和煤炭总局局长特里·维纳诺表示，镍的 RKAB 审批流程仍在进行中。2026 年 RKAB 的国家镍产量配额目标约为 2.6 亿至 2.7 亿吨，远低于上年的 3.79 亿吨。（文华财经）

我们认为：3 月 25 日印尼政府已核准 1 亿吨镍矿的 RKAB，本次核准 2.1 亿吨，3 月 6 日印尼能源与矿产资源部矿产与煤炭总局局长特里在雅加达能源与矿产资源部办公楼接受采访时表示，政府已批准的 2026 年镍矿生产规模约为 1.9 亿至 2 亿吨，本次落地略高于预期，缓解了此前因 2026 年配额目标大幅削减而引发的供应紧张担忧，削弱了基于供应短缺的价格支撑逻辑，导致本周镍价小幅下跌。印尼政府设置两次配额申请窗口，最晚 7 月 31 日前可申请补充配额，为后续政策调整预留了空间。若印尼政府长期收紧镍矿配额，镍价中枢有望上移。

建议关注：盛屯矿业。

1.4 通胀数据降低美联储年内降息意愿，美伊谈判结果将影响全球经济走向

事件：美国劳工部周五公布的数据显示，3月消费者价格指数（CPI）环比上涨0.9%，为2022年6月以来最大单月涨幅。同比上涨3.3%，为2024年4月以来最高，较2月的2.4%明显回升。（第一财经）

事件：美国副总统万斯12日在巴基斯坦首都伊斯兰堡召开的新闻发布会上说，美方已非常明确地说明自身“红线”，但伊朗方面“选择不接受美方条件”。美方未与伊朗达成共识。（政事儿）

我们认为：上周美国非农就业数据的强劲表现强化了鹰派预期，推动美元指数和美债收益率上行，对黄金形成直接压力。本周五美国披露CPI环比上涨0.9%，同比上涨3.3%，主要贡献来自霍尔木兹海峡封锁对能源的影响，其中汽油价格暴涨21.2%，影响了整体物价涨幅的近四分之三。剔除波动较大的食品和能源成分后，3月核心CPI环比上涨0.2%，与2月涨幅持平；同比上涨2.6%，高于2月的2.5%。目前3月CPI主要受能源价格影响，而能源价格高企将进一步传导至消费品价格，能源危机的影响尚未完全显现，CPI或将继续上行。

本周末美伊双方于巴基斯坦举行谈判，目前伊朗选择不接受美方条件，下一轮谈判的计划、时间和地点尚未宣布。本次谈判是战后的第一次谈判，是在充满不信任和猜疑的气氛中进行的，一次谈判的结果不能代表最终的结论，时刻关注美伊局势的变化，若谈判陷入僵局，霍尔木兹海峡继续封锁，能源价格高企，通胀之下将利空有色金属，而当市场开始向衰退预期定价时，贵金属表现或好于其他有色金属；若美伊冲突借谈判缓和，霍尔木兹海峡开放，能源价格回落，美联储年内或重新考虑降息，利好有色金属行业，而停火后氧化铝原材料能够进入到中东各国，短期来看或压制铝价，但中长期来看，由于中东受袭铝厂复工周期较长，年内铝供给仍受限。

建议关注：紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、紫金黄金国际。

2. 有色金属行业上市公司公告

【北方稀土】【包钢股份】2026 年第二季度稀土精矿不含税交易价格确定为 38,804 元/吨（干量，REO=50%）。价格调整机制延续此前约定，REO 每增减 1%，不含税价格相应增减 776.08 元/吨。

【盛屯矿业】通过全资子公司 Preeminence Holdings Limited 以 30,000 万美元收购 Nkoyi 50%股权，从而间接获得其持有的刚果（金）特定铜钴矿采矿权 30%权益。Nkoyi 为阿联酋注册公司，其核心资产为刚果（金）铜钴矿 60%权益，另 40%由刚果（金）国家矿业总公司持有。

【盛和资源】拟以集中竞价交易方式回购不超过 4 亿元、不低于 2 亿元的自有资金或自筹资金，回购价格上限为 30 元/股。预计回购股份数量为 666.67 万股至 1,333.33 万股，占总股本 0.38%至 0.76%。回购股份将全部用于股权激励或员工持股计划。

【中国铝业】中铝集团作为中国铝业控股股东，于 2025 年 4 月 9 日披露增持计划，拟通过上交所和香港联交所增持 A 股及 H 股股份，累计金额不低于 10 亿元、不超过 20 亿元，期限 12 个月，增持比例不超过总股本 2%。增持主体包含中铝集团及其一致行动人，包括包头铝业、中铝资产、中铝海外控股等附属公司。

【华峰铝业】公司拟在重庆市涪陵区白涛工业园区投资建设“年产 55 万吨高端铝板带箔项目”，预计总投资不超过 30 亿元人民币，资金来源为自有资金及银行贷款等自筹资金。

【西部黄金】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.56 元（含税），分红比例 30.11%。

【湖南黄金】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），分红比例 31.51%。

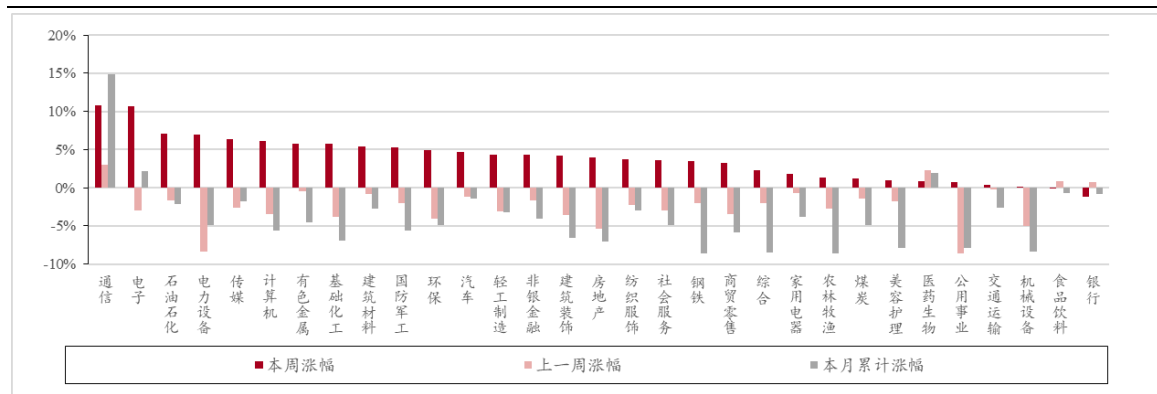
【西藏矿业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），分红比例 31.51%。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

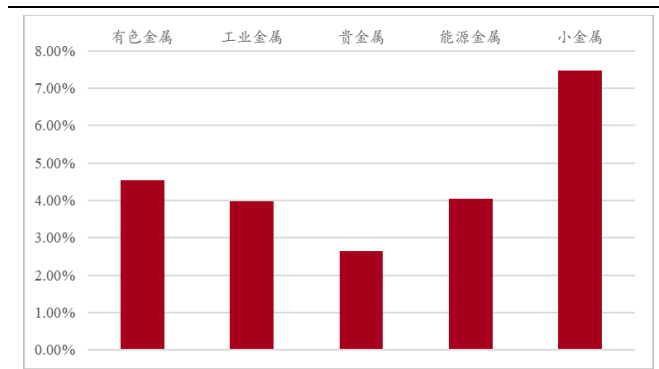
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 5.77%（上周下跌 0.40%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 7/31，较上周排名下降 1 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 29 个行业板块实现上涨，其中通信行业涨幅 10.74%居首位。

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



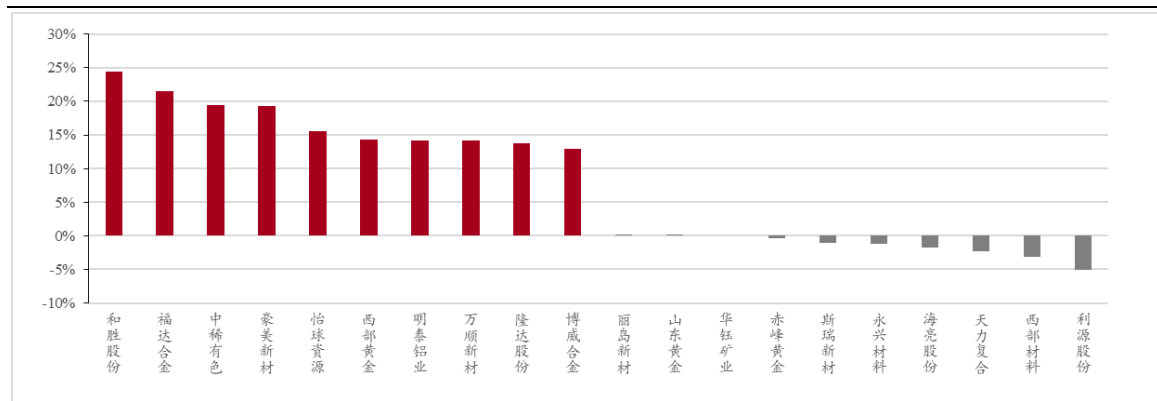
资料来源：Wind，中银证券

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

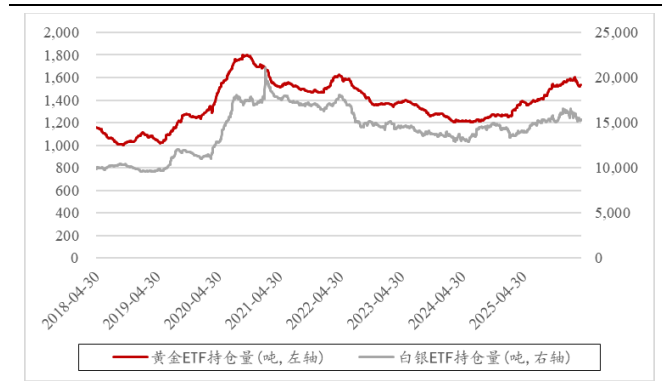
3.2 贵金属数据跟踪

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)	4,771	68	1.45	(8.23)	49.36
SHFE 金(连三)(元/克)	1,048	25	2.40	(8.84)	40.82
COMEX 白银(美元/盎司)	76	3	3.99	(14.27)	144.19
SHFE 银(连三)(元/吨)	18,583	962	5.46	(18.35)	133.04

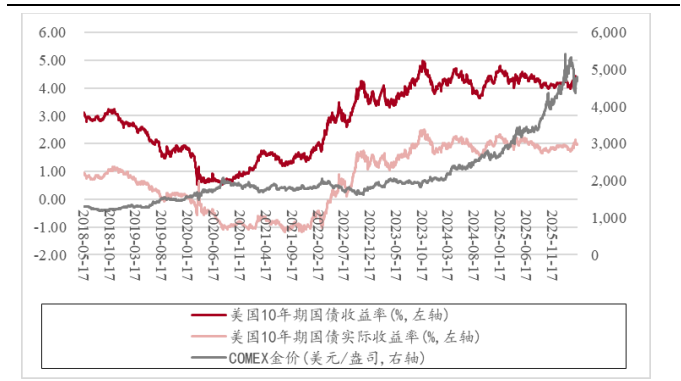
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. ETF 持仓贵金属



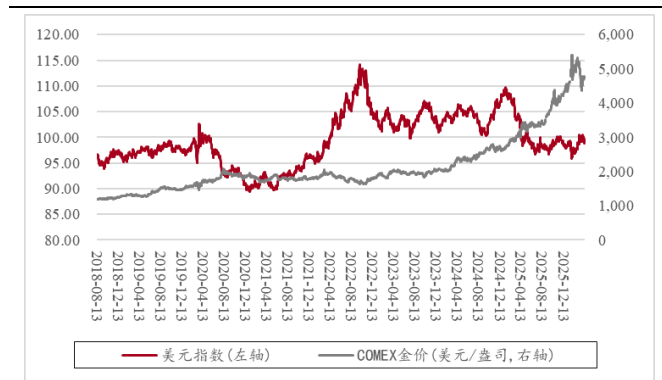
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美债利率对比金价



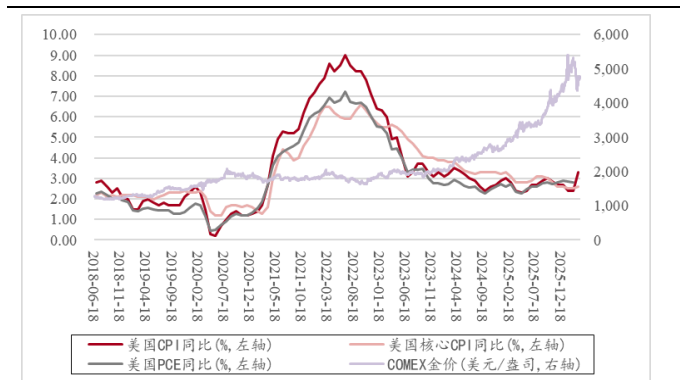
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美元指数对比金价



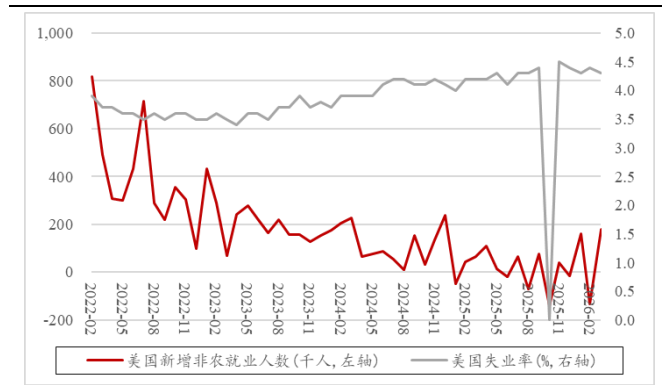
资料来源: Wind, 中银证券

图表10. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

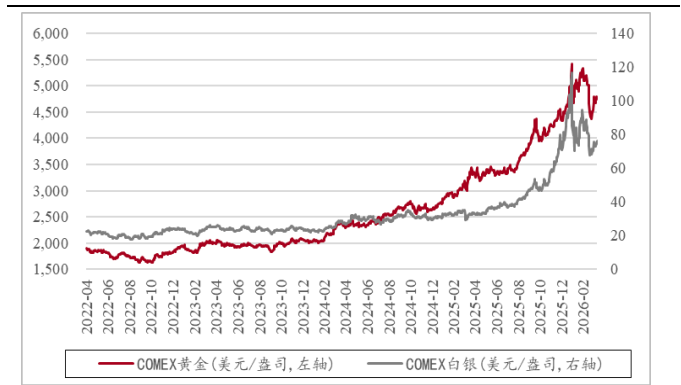
图表11. 美国就业失业率



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)	12,696	336	2.72	(1.73)	47.40
SHFE 铜(元/吨)	97,810	1,930	2.01	(2.38)	35.60
LME 铝(美元/吨)	3,448	(22)	(0.63)	1.76	48.86
SHFE 铝(元/吨)	24,540	(180)	(0.73)	(1.64)	26.99
LME 铅(美元/吨)	1,926	(8)	(0.39)	(0.28)	4.56
SHFE 铅(元/吨)	16,785	90	0.54	0.27	2.29
LME 锌(美元/吨)	3,325	61	1.85	(0.03)	29.98
SHFE 锌(元/吨)	23,765	165	0.70	(2.68)	8.37
LME 镍(美元/吨)	17,215	129	0.76	(1.23)	22.23
SHFE 镍(元/吨)	133,300	(430)	(0.32)	(2.36)	12.06
LME 锡(美元/吨)	47,825	1,548	3.35	(4.53)	60.36
SHFE 锡(元/吨)	369,390	8,570	2.38	(3.73)	45.37

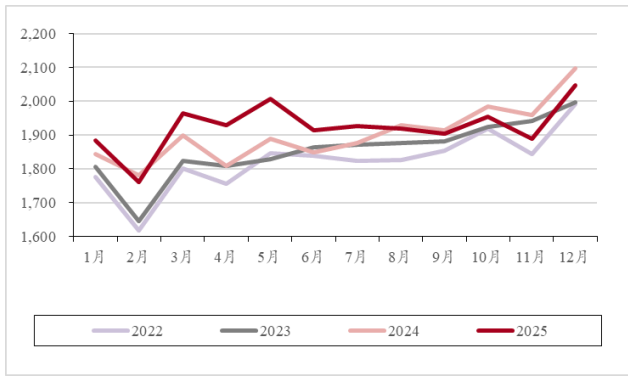
资料来源：Wind，中银证券

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)	38.35	1.90	5.21	30.31	80.94
SHFE 铜库存(万吨)	26.65	(3.46)	(11.49)	(38.52)	45.67
LME 铝库存(万吨)	40.16	(1.03)	(2.51)	(11.66)	(10.65)
SHFE 铝库存(万吨)	47.43	0.42	0.90	13.91	130.68
LME 铅库存(万吨)	27.88	(0.29)	(1.02)	(2.14)	18.33
SHFE 铅库存(万吨)	5.65	0.13	2.42	(25.69)	(9.79)
LME 锌库存(万吨)	11.21	(0.19)	(1.67)	18.20	(9.01)
SHFE 锌库存(万吨)	14.49	(0.25)	(1.67)	(1.64)	126.96
LME 镍库存(万吨)	28.13	(0.02)	(0.07)	(2.13)	38.66
SHFE 镍库存(万吨)	6.60	0.03	0.42	3.71	115.87
LME 锡库存(万吨)	0.86	(0.01)	(0.58)	7.17	167.08
SHFE 锡库存(万吨)	0.85	0.10	14.04	(31.96)	(17.94)

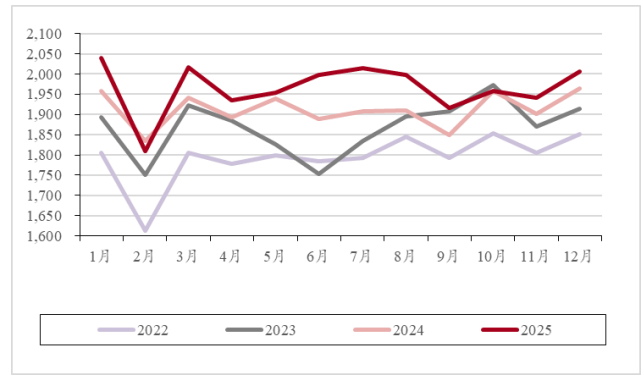
资料来源：Wind，中银证券

图表17. 全球矿山铜月产量（千吨）



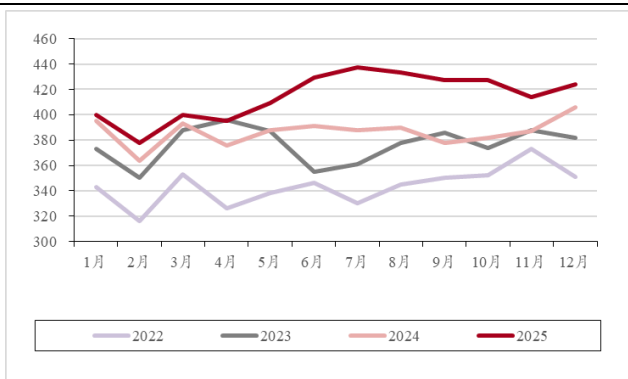
资料来源：Wind，中银证券

图表18. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



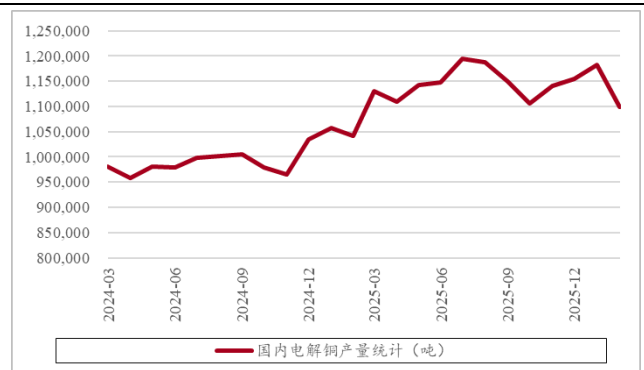
资料来源：Wind，中银证券

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



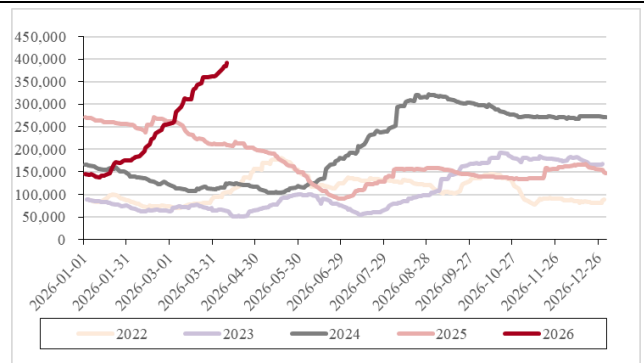
资料来源：Mysteel，中银证券

图表21. 国内电解铜产能利用率



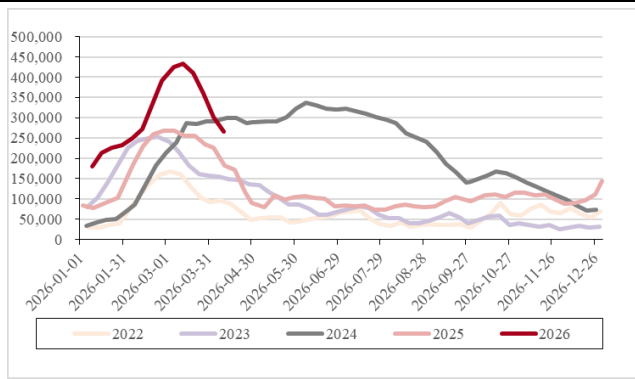
资料来源：Mysteel，中银证券

图表22. LME 铜库存变化（吨）



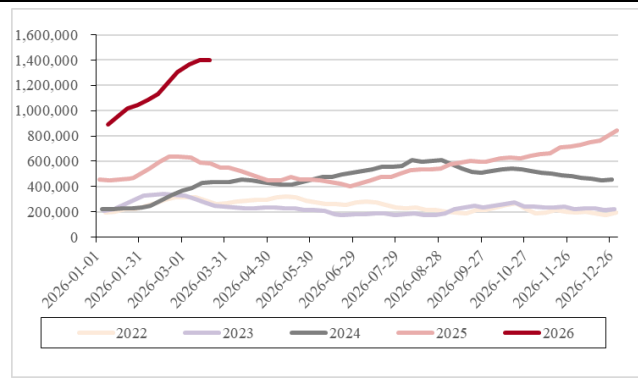
资料来源：Wind，中银证券

图表23. SHFE 铜库存变化（吨）



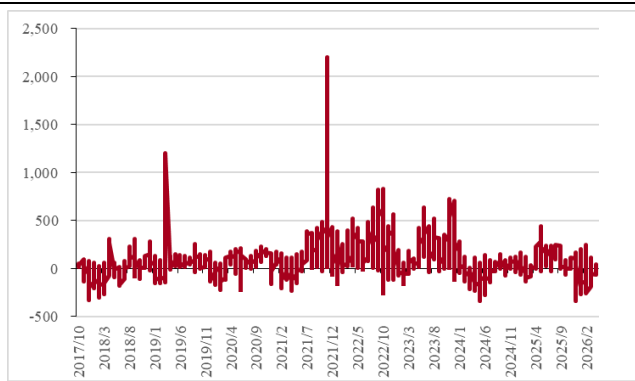
资料来源：Wind，中银证券

图表24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）



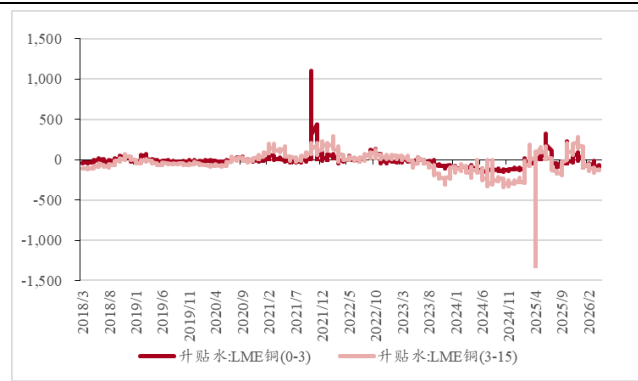
资料来源：Wind，中银证券

图表25. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）



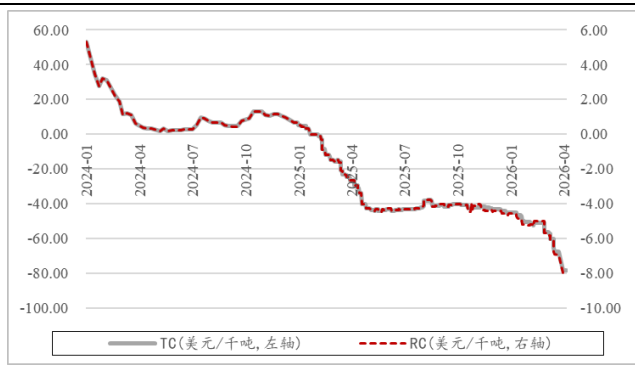
资料来源：Wind，中银证券

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

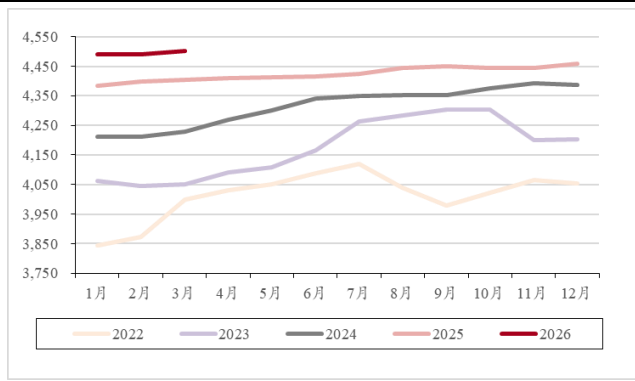
图表28. 铜精废价差



资料来源：Wind，中银证券

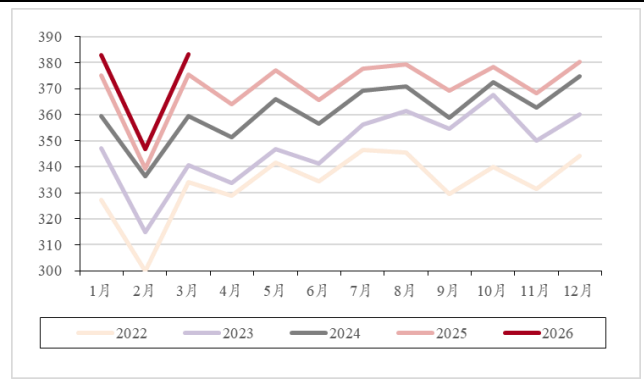


图表29. 中国电解铝在产产能（万吨）



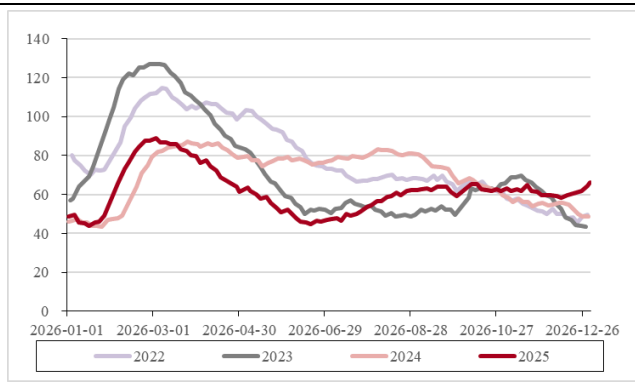
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝产量（万吨）



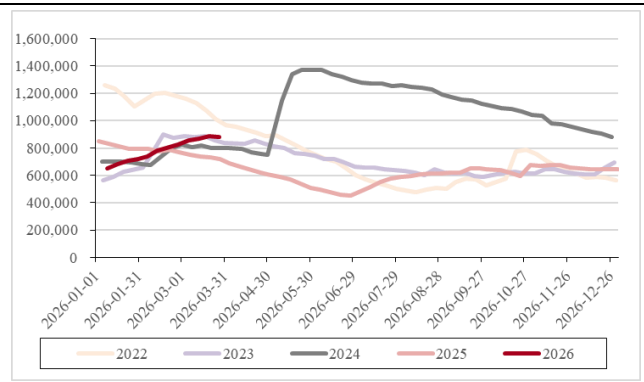
资料来源: Wind, 中银证券

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）



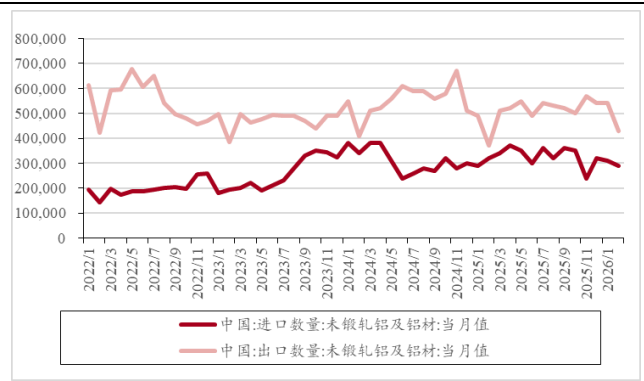
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国原铝进出口数量（吨）



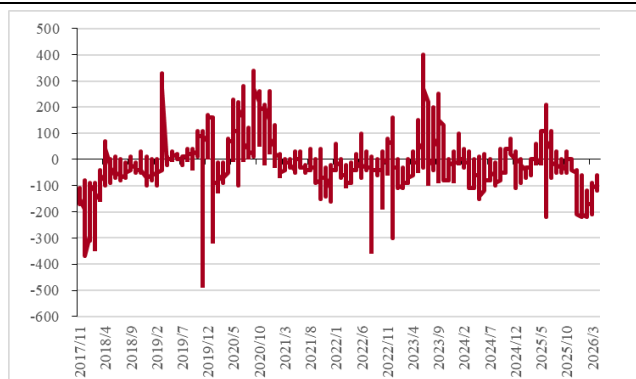
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



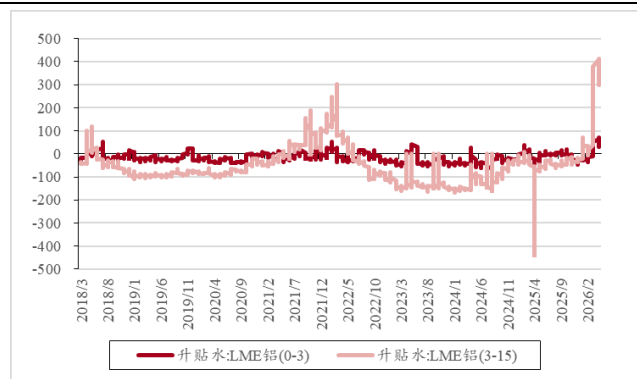
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



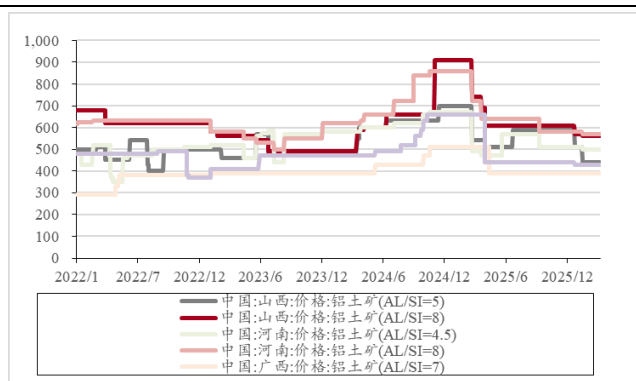
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. LME 铝升贴水 (美元/吨)



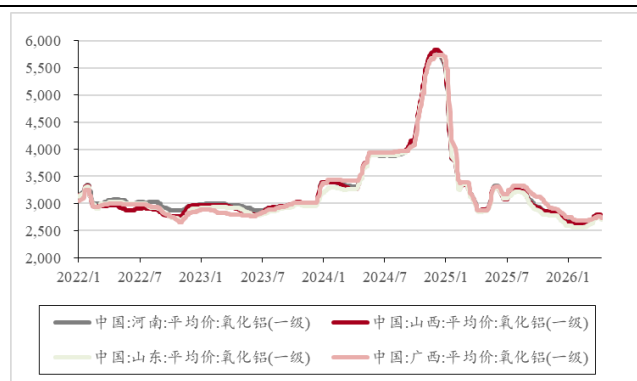
资料来源: Wind, 中银证券

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)	917,000	4,000	0.44	(8.30)	72.21
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,730	(5)	(0.29)	(7.73)	(18.01)
金属铈(≥99%)(元/公斤)	7,560	(35)	(0.46)	(3.94)	(0.13)
金属铈(≥99%)(元/吨)	34,800	0	0.00	9.43	16.00
氧化镨钕(≥99%,Nd2O3 75%)(元/吨)	756,000	3,000	0.40	(6.67)	74.60
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,370	(5)	(0.36)	(7.43)	(19.17)
氧化铈(≥99.9%)(元/公斤)	6,095	0	0.00	(2.87)	(14.28)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,000	0	0.00	4.17	16.28
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	18,300	300	1.67	1.67	7.65
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,300	0	0.00	5.93	14.40
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:

中银国际研究有限公司

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
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