

行业研究 | 行业周报 | 金属、非金属与采矿

短期关注利率预期，长期重视价值与趋势

报告要点

短期关注利率预期，长期重视价值与趋势。商品端，短期主要根植于美伊形势的联储利率预期波动主导铜铝走势，但于投资而言胜率难料，更需关注短期基本面与中长期趋势变化，长期经济底部与逆全球化加持，铜铝上行趋势未改。利率冲击继续压制金价，权益步入低估值后呈现韧劲，利率扰动不改去美元化大趋势，关注后续滞胀再配置机遇。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



肖勇

SAC: S0490516080003
SFC: BUT918



叶如祯

SAC: S0490517070008



王筱茜

SAC: S0490519080004
SFC: BWM115



肖百桓

SAC: S0490522080001

短期关注利率预期，长期重视价值与趋势

贵金属：利率冲击继续压制金价，权益步入低估值后呈现韧劲，利率扰动不改去美元化大趋势，关注后续滞胀再配置机遇。本周，贵金属及宏观底层逻辑从剧烈脉冲步入高位博弈期。地缘方面，美伊和谈破裂、霍尔木兹海峡封锁的悲观预期已被市场充分定价，WTI 与布伦特原油在 106 至 110 美元高位区间呈现钝化震荡，二次通胀由情绪冲击转为对实体经济的常态化侵蚀。利率方面，承接 4 月 CPI 3.8% 的重击，10 年期美债名义收益率在 4.45% - 4.55% 高位平台整固，CME FedWatch 显示 6 月维持利率不变概率升至 98% 以上，高企的实际利率依旧对金价形成一定压制。权益方面，黄金股估值在跌破历史 10% 分位后，本周表现出极强的左侧抗跌韧性，反映出中长线资金对去美元化及中期“类滞胀”再配置机遇的坚定。短期利率上行经济仍维系强势，实际利率压制金价与黄金股或依旧存在。中期关注通胀对经济反噬，类滞胀叙事或致实际利率重新拐头向下，触发资金回流黄金。长期支撑仍为全球央行去美元化购金趋势，并未因短期波动发生改变，考虑权益已跌至历史极限值，中期配置性价比依旧突出。建议关注招金矿业、赤峰黄金、山东黄金、山金国际、盛达资源。

工业金属：短期关注利率预期，长期重视价值与趋势。数据解读：美债利率高企，铜铝继续震荡。本周美伊形势担忧虽有缓和，但美元依然强势，美债仍在高位，原油与黄金跌，工业金属继续震荡，其中，LME3 月铜+0.7%、铝+2.4%，SHFE 铜+0.2%、铝+0.6%。基本维度，本周铜铝库存有所分化，其中，铜周环比+0.5%、年同比+131%，铝周环比-2.26%、年同比+76%。主要源于电解铝及铝土矿涨价，本周成本同步测算山东吨电解铝税前利润周环比+9 元至 6979 元、吨氧化铝税前利润周环比-3 元至-231 元。观点更新：短期关注利率预期，长期重视价值与趋势。商品端，短期主要根植于美伊形势的联储利率预期波动主导铜铝走势，但于投资而言胜率难料，更需关注短期基本面与中长期趋势变化，长期经济底部与逆全球化加持，铜铝上行趋势未改：1) 短期，包括美伊形势、通胀数据及沃什上任等引发的联储利率预期波动，仍对商品有所扰动，但主矛盾美伊形势未定调，铜铝商品暂未走出震荡格局，关注基本面变化；2) 中期，一方面，宏观角度，美国经济对石油依赖度下降且当前对石油掌控力较强，通胀压力可控，债务付息压力又迫使美国降息需求强烈，联储利率易降不易升；另一方面，产业角度，当前铜铝需求领域如光伏、地产等前期拖累项大概率已过年内最差阶段，且供给弹性可控局面未变，当前铜铝商品具备长期支撑；3) 长期，经济底部及逆全球化各国对资源争夺加剧，铜铝周期节奏未改、价格中枢上行。权益端，短期关注利率预期，长期注重价值与趋势：周期视角，尽管美伊形势较难预测，但一方面，若以合理估值估算，目前铜铝等龙头公司市值暗含商品位置具有较大安全垫，价值凸显，另一方面，无论美伊走势如何，电解铝均受益更重视，静待产业基本面兑现。价值视角，铜铝权益价值终将重估：1) 商品长期中枢稳中有升——逆全球化背景下，成长型资源品铜铝等价格中枢抬升，一者，货币维度，当前美元信用不断损失，且全球应对不确定性时，货币宽松大概率乃确定选项；二者，供需维度，在国家安全、民族主义及资源衰竭等因素影响下，铜铝等资源品供给受阻、成本上行大势所趋；三者，AI 快速发展，强势拉动全球电力需求，供需受之影响的铜铝亦受益。2) 以成长或股息作风险补偿——国内铜铝估值低于海外，且国内铜成长属性与铝红利属性均有助提估值。标的关注，铜：【优选资源量增】洛钼/紫金/西矿/金诚信/藏格/宏达股份等。铝：【弹性与高股息双线并举】天山/云铝/神火/天山/中孚/中国宏桥/宏桥控股及成长华通线缆等。

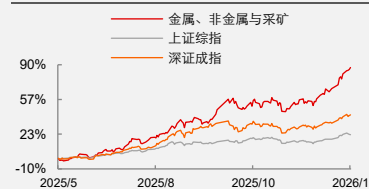
能源金属 & 小金属：重视锂及战略金属二季度配置机遇。1) 锂，短期回调不改长期需求趋势，静待板块下一轮配置机遇。锂价前期上行至 20 万后，市场重新开始担忧高价格下的需求延续性，同时伴随需求步入淡季以及视下窝复产担忧，锂价出现回调。但一方面，价格回调过程中现货成交放大，代表当前价格位置下游实际承接能力强；另一方面，需求大趋势未改，供给担忧仅影响节奏，权益板块已系统性回到今年 18 万 10X 左右 PE 水平，性价比再度凸显。静待价格在新高位站稳，后续板块再度启动。2) 战略金属迎价值重估：稀土、钨。稀土磁材方面，稀土价格长期中枢抬升。国际地缘摩擦加剧背景下，稀土作为最核心战略金属和对外筹码，战略价值有望长期延续，稀土板块公司业绩有望再度提振。磁材企业，关注稀土价格上涨后的库存收益，以及人形机器人应用落地加速推进带来的附加值提升。钨方面，钨价已进入第一轮成本支撑区间，关注企稳后板块重估。钨供应刚性十足，终端下游成本占比较低价格弹性空间极大。全球当前格局下，钨作为战略金属地位需大幅重估。待钨价企稳后有望实现板块再修复。3) 供给集中度较高，海外资源国家政策控制供给：钴、镍。钴方面，库存持续去化，价格易涨难跌。前期中联金库存已呈现下降，社会库存或逐步消化至最后安全边际。2026-2027 年全球钴市场将面临短缺，钴价易涨难跌，高度值得期待。利好资源型企业，刚果金钴矿企以价补量弹性显著。印尼镍钴湿法标的也有望长期受益于钴价上行。镍方面，供给矛盾持续累积，印尼政策频出，镍价易涨难跌。印尼修改基准价定价，成本支撑下镍价重启上行。供给矛盾积累后爆发，看好镍价上行。长期看镍价中枢底部已大幅抬升，底部配置赔率较大。建议关注：稀土-中国稀土/中稀有色/北方稀土，磁材-金力永磁等，钨-厦门钨业/中钨高新，锂-天华新能/大中矿业/盛新锂能/雅化集团/中矿资源/永兴材料/赣锋锂业/天齐锂业/藏格矿业/盐湖股份，钴镍-华友钴业/中伟新材/伟明环保。

风险提示

1、全球经济复苏进度不及预期，全球新能源汽车需求不及预期；2、金属供给过快释放。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《加息预期再起，铜铝再回震荡》2026-05-20
- 《如何看待钢铁价格和盈利上涨和权益下跌的分化？》2026-05-18
- 《小金属铝专题：油气军工金属，战略价值重估》2026-05-12



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

周行情回顾：上证综指下跌 0.54%，金属材料及矿业排名居前	4
周商品价格回顾：内盘基本金属以涨为主，锂产品价格下跌	6
风险提示	10

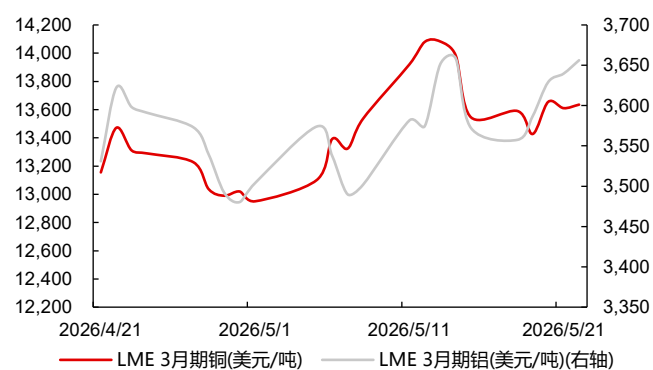
图表目录

图 1：周内 LME 3 月期铜上涨 0.67%，LME 3 月期铝上涨 2.35%	4
图 2：周内国际矿业巨头涨跌幅，其中五矿资源下跌 4.49%	4
图 3：周内国内电池级氢氧化锂价格下跌、电池级碳酸锂下跌	7
图 4：周内国内金属钴价格上涨、硫酸钴价格下跌	7
图 5：周内海绵钛价格维持 49500 元/吨	8
图 6：周内重稀土氧化镨价格下跌、氧化铽价格下跌	8
图 7：周内 SHFE 铜库存增加 1.6%、LME 铜库存减少 1.0%	8
图 8：周内 SHFE 铝库存增加 1.4%、LME 铝库存减少 1.3%	8
表 1：周内金属材料及矿业(长江)下跌 0.89%，跑输上证综指 0.35 个百分点	4
表 2：本周电子、非金属材料、机械设备行业排名居前，金属材料及矿业板块排名 9/32	4
表 3：有色金属行业标的涨跌幅居前及涨跌幅居后个股一览	5
表 4：周内内盘基本金属以涨为主，SHFE3 月锡上涨 3.0%、LME3 月锡上涨 4.0%	6
表 5：周内 Comex 黄金下跌 0.7%、SHFE 黄金下跌 1.1%	6
表 6：周内锂钴钛产品价格	6
表 7：稀土价格总览	7
表 8：周内全球重点宏观数据	8

周行情回顾：上证综指下跌 0.54%，金属材料及矿业排名居前

周内上证综指下跌 0.54%，32 个长江行业分类有 3 个行业上涨；其中金属材料及矿业(长江)下跌 0.89%，排名第 9 位 (9/32)，跑输上证综指 0.35 个百分点。在全部长江行业中，电子 (+6.41%)、非金属材料 (+4.81%)、机械设备 (+0.06%) 排名前三。周内金属材料及矿业中有色金属类细分子行业以下跌为主。其中，基本有色金属板块上涨 0.71%，能源金属板块下跌 2.16%，贵金属板块下跌 4.89%，稀土磁材板块下跌 2.51%，海外有色龙头方面，周内嘉能可 (LSE) 下跌 0.91%，五矿资源 (SEHK) 下跌 4.49%。

图 1：周内 LME 3 月期铜上涨 0.67%，LME 3 月期铝上涨 2.35%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：周内国际矿业巨头涨跌幅，其中五矿资源下跌 4.49%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：周内金属材料及矿业(长江)下跌 0.89%，跑输上证综指 0.35 个百分点

代码	名称	周涨跌幅	本月以来	年初至今
000001.SH	上证综指	-0.54%	0.02%	3.63%
CJ001014.WI	金属材料及矿业(长江)	-0.89%	-3.82%	7.56%
CJ002016.WI	基本有色金属(长江)	0.71%	-1.69%	4.44%
CJ002018.WI	能源金属(长江)	-2.16%	-10.22%	2.37%
CJ002015.WI	贵金属(长江)	-4.89%	-8.71%	6.99%
CJ002022.WI	稀土磁材(长江)	-2.51%	-0.24%	12.27%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：本周电子、非金属材料、机械设备行业排名居前，金属材料及矿业板块排名 9/32

排名	长江行业指数	周涨跌幅	本月以来	年初至今
1	电子(长江)	6.41%	17.89%	45.89%
2	非金属材料(长江)	4.81%	9.50%	36.22%
3	机械设备(长江)	0.06%	5.59%	14.54%
4	电力及新能源设备(长江)	-0.15%	0.12%	14.58%
5	交通运输(长江)	-0.33%	-0.94%	-4.03%
6	汽车(长江)	-0.43%	1.30%	-0.87%
7	化学品(长江)	-0.53%	-0.58%	13.00%
8	电信业务(长江)	-0.68%	13.52%	45.07%

9	金属材料及矿业(长江)	-0.89%	-3.82%	7.56%
10	计算机(长江)	-0.94%	1.10%	-0.89%
11	检测服务(长江)	-1.03%	-0.93%	9.90%
12	家电制造(长江)	-1.39%	1.25%	-0.40%
13	银行(长江)	-1.42%	-3.27%	-6.61%
14	综合金融(长江)	-1.43%	-3.97%	-13.60%
15	环保(长江)	-1.60%	-0.50%	11.05%
16	商业贸易(长江)	-1.88%	-3.78%	-10.68%
17	公用事业(长江)	-2.14%	2.00%	10.81%
18	纺织服装(长江)	-2.49%	-2.45%	0.88%
19	医疗保健(长江)	-2.63%	-5.04%	-5.33%
20	国防军工(长江)	-2.72%	-2.20%	-4.79%
21	煤炭(长江)	-2.76%	-8.97%	12.41%
22	食品饮料(长江)	-2.87%	-6.87%	-9.79%
23	纸类及包装(长江)	-2.89%	-2.91%	2.00%
24	建筑工程(长江)	-3.44%	-2.41%	2.20%
25	保险(长江)	-3.57%	-9.58%	-21.55%
26	传媒互联网(长江)	-3.67%	-3.55%	-5.54%
27	房地产(长江)	-3.97%	-3.31%	-4.03%
28	社会服务(长江)	-4.23%	-8.69%	-19.27%
29	建筑产品(长江)	-4.49%	-2.87%	11.35%
30	家用装饰及休闲(长江)	-4.95%	-1.77%	-2.22%
31	油气石化(长江)	-4.96%	-11.29%	5.89%
32	农产品(长江)	-6.37%	-10.05%	-14.10%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：有色金属行业标的涨跌幅居前及涨跌幅居后个股一览

股票名称	周涨跌幅	本月以来	年初至今	股票名称	周涨跌幅	本月以来	年初至今
海星股份	53.65%	104.45%	521.65%	万邦德	-22.63%	-48.65%	5.03%
新疆众和	24.97%	19.61%	25.89%	锐新科技	-18.71%	-1.53%	26.50%
博迁新材	24.63%	16.51%	134.40%	哈焊华通	-14.14%	-0.35%	-9.04%
龙磁科技	23.65%	43.15%	116.60%	永杉锂业	-12.86%	-7.43%	72.76%
东方钽业	21.49%	41.90%	88.29%	广晟有色	-10.35%	-5.37%	55.01%
唯特偶	21.05%	83.52%	134.27%	豫光金铅	-9.14%	-5.50%	18.47%
云路股份	18.35%	30.57%	9.50%	鼎胜新材	-8.33%	-7.59%	83.21%
铂科新材	18.19%	23.05%	66.71%	华达新材	-7.90%	-5.37%	-5.72%
浩通科技	16.74%	14.75%	26.01%	中国稀土	-7.82%	-5.38%	10.92%
华锋股份	14.45%	19.25%	34.75%	翔鹭钨业	-7.60%	-12.55%	132.78%

资料来源：Wind，长江证券研究所

周商品价格回顾：内盘基本金属以涨为主，锂产品价格下跌

周内内盘基本金属以涨为主。近一周 LME 三月期铜上涨 0.7%至 13635 美元/吨，期铝上涨 2.4%至 3656 美元/吨，期铅上涨 1.5%至 2013 美元/吨，期锌上涨 0.2%至 3545 美元/吨，期镍上涨 1.6%至 18880 美元/吨，期锡上涨 4.0%至 54420 美元/吨。SHFE 主力合约期铜上涨 0.2%至 10.49 万元/吨，期铝上涨 0.6%至 2.45 万元/吨，期铅上涨 1.4%至 1.67 万元/吨，期锌上涨 0.4%至 2.48 万元/吨，期镍维持 14.33 万元/吨，期锡上涨 3.0%至 42.13 万元/吨。贵金属方面，周内 Comex 黄金下跌 0.7%，Comex 白银下跌 0.5%，SHFE 黄金下跌 1.1%，SHFE 白银下跌 2.7%。

周内锂产品价格下跌。近一周国内钴精矿（6-8%min，中国到岸）维持 22.95 美元/磅，硫酸钴（20.5%min）均价下跌 1.1%至 93.5 元/公斤，金属钴均价上涨 0.9%至 429 元/公斤，四氧化三钴均价维持 355 元/公斤。锂盐方面，国内电池级氢氧化锂均价下跌 6.9%至 169.75 元/公斤，电池级碳酸锂均价下跌 7.3%至 178 元/公斤。

表 4：周内内盘基本金属以涨为主，SHFE3 月锡上涨 3.0%、LME3 月锡上涨 4.0%

	基本金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 3 月期铜	元/吨	104870	0.15%	2.7%	6.7%
	SHFE 3 月期铝	元/吨	24505	0.60%	-1.6%	6.9%
	SHFE 3 月期铅	元/吨	16735	1.36%	-0.7%	-3.6%
	SHFE 3 月期锌	元/吨	24795	0.43%	3.1%	6.5%
	SHFE 3 月期镍	元/吨	143330	0.00%	2.4%	7.9%
	SHFE 3 月期锡	元/吨	421320	3.00%	7.4%	30.5%
外盘	LME 3 月期铜	美元/吨	13635	0.67%	3.7%	9.4%
	LME 3 月期铝	美元/吨	3656	2.35%	3.5%	21.0%
	LME 3 月期铅	美元/吨	2013	1.46%	2.8%	1.0%
	LME 3 月期锌	美元/吨	3544.5	0.17%	3.1%	13.4%
	LME 3 月期镍	美元/吨	18880	1.61%	4.0%	12.6%
	LME 3 月期锡	美元/吨	54420	4.00%	9.7%	35.2%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 5：周内 Comex 黄金下跌 0.7%、SHFE 黄金下跌 1.1%

	贵金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 金	元/克	993	-1.1%	-5.5%	1.6%
	SHFE 银	元/千克	18681	-2.7%	-4.9%	9.4%
外盘	Comex 金	美元/盎司	4511	-0.7%	-4.8%	3.9%
	Comex 银	美元/盎司	76	-0.5%	-1.0%	5.1%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 6：周内锂钴钛产品价格

	小金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
钴	钴矿	美元/磅	22.95	0.0%	0.0%	0.0%

	金属钴	元/公斤	429	0.9%	3.6%	-6.9%
	四氧化三钴	元/公斤	355	0.0%	-1.4%	-2.5%
	硫酸钴 20.5%	元/公斤	93.5	-1.1%	-1.1%	0.3%
锂	电池级碳酸锂	元/公斤	178	-7.3%	2.9%	49.6%
	电池级氢氧化锂	元/公斤	169.75	-6.9%	7.6%	50.9%
钛	钛精矿(中国未税)	元/吨	1425	0.0%	0.0%	-10.7%
	海绵钛	元/吨	49500	0.0%	2.1%	6.5%

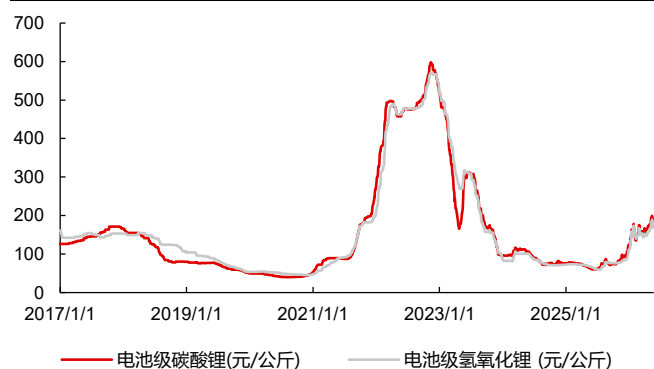
资料来源：Wind，长江证券研究所

表 7：稀土价格总览

	稀土永磁	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
轻 稀 土	氧化铈	元/吨	16100	0.0%	2.2%	35.3%
	氧化钐	元/吨	17000	0.0%	0.0%	13.3%
	氧化镧	元/吨	6160	0.0%	3.5%	14.3%
	氧化铈	元/公斤	165	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化镨	元/公斤	775	-7.5%	-10.7%	25.8%
	氧化钕	元/公斤	772	-7.3%	-10.6%	26.0%
	氧化镨钕	元/公斤	698	-5.7%	-15.2%	14.8%
	氧化铈	元/吨	59500	-4.8%	-10.5%	17.8%
	氧化钐	元/吨	212500	-7.4%	-19.7%	32.8%
重 稀 土	氧化镨	元/公斤	1260	-5.3%	-8.7%	-6.3%
	氧化铽	元/公斤	6055	-0.5%	-1.1%	1.3%
	氧化钕	元/公斤	533	-1.8%	-3.6%	8.3%
	氧化镱	元/公斤	5105	0.0%	-0.4%	-1.8%
	氧化铕	元/公斤	103	0.0%	0.0%	5.1%
磁材	钕铁硼 35N	元/公斤	178	-1.1%	-2.7%	22.8%

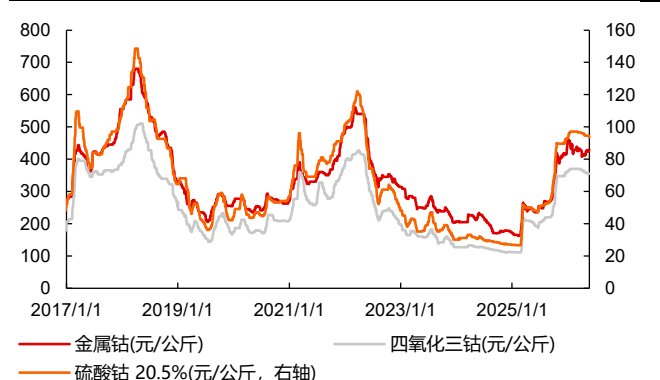
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：周内国内电池级氢氧化锂价格下跌、电池级碳酸锂下跌



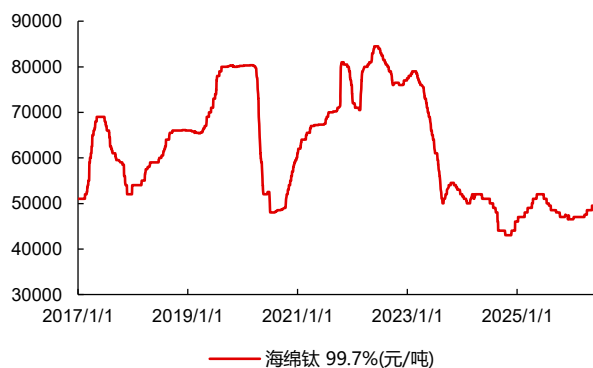
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：周内国内金属钴价格上涨、硫酸钴价格下跌



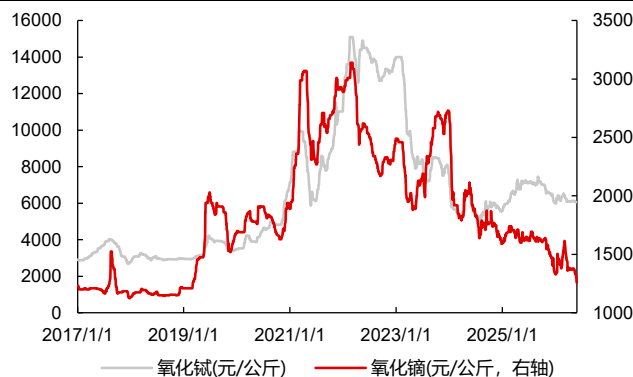
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：周内海绵钛价格维持 49500 元/吨



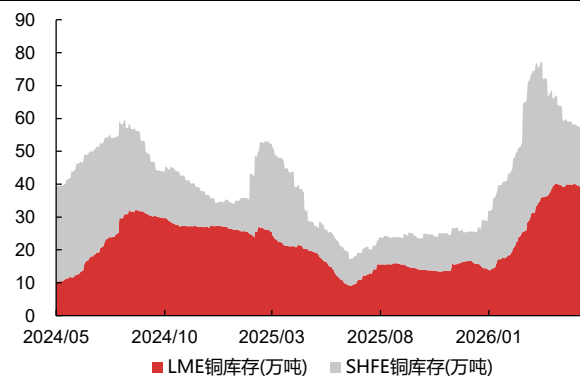
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：周内重稀土氧化镨价格下跌、氧化铽价格下跌



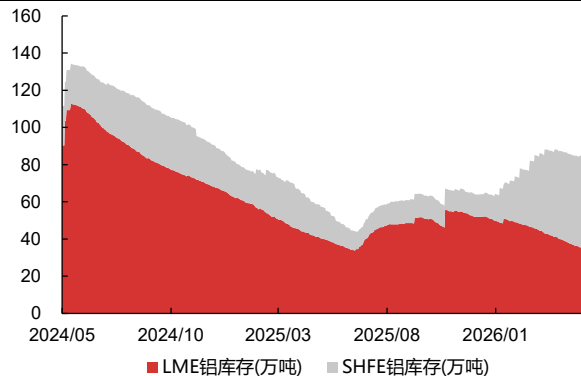
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：周内 SHFE 铜库存增加 1.6%、LME 铜库存减少 1.0%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：周内 SHFE 铝库存增加 1.4%、LME 铝库存减少 1.3%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：周内全球重点宏观数据

时间	指标	今值	预期	前值
2026-05-18	中国 4 月固定资产投资:累计同比(%)	-1.6	1.73	1.7
	中国 4 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	0.2	2.03	1.7
	中国 4 月工业增加值:当月同比(%)	4.1	5.63	5.7
	中国 4 月城镇调查失业率(%)	5.2	5.35	5.4
	中国 4 月本地户籍人口调查失业率(%)	5.3		5.4
	中国 4 月外来户籍人口调查失业率(%)	5		5.3
	中国 4 月外来农业户籍人口调查失业率(%)	5		5.7
	中国 4 月 31 个大城市城镇调查失业率(%)	5.2		5.3
	中国 4 月就业人员平均工作时间(小时/周)	48		48.1
	中国 4 月房屋新开工面积:累计值(万平方米)	13900.22		10372.9
	中国 4 月房屋施工面积:累计值(万平方米)	545116.38		541737.38
	中国 4 月房屋竣工面积:累计值(万平方米)	11885.8		9789.32
	中国 4 月商品房待售面积:累计值(万平方米)	77801		78601
	中国 4 月房地产开发资金来源:累计值(亿元)	26697.03		20524.36
2026-05-19	日本第一季度不变价 GDP:同比(初值)(%)	0.6		0.2

	日本第一季度不变价 GDP:季调:环比(初值)(%)	0.5	0.4	0.2
	日本第一季度现价 GDP(初值)(十亿日元)	169881.5		174196.2
	日本 3 月工业生产指数:季调:环比(修正)(%)	-0.39	-0.5	-2.01
	欧盟 3 月欧盟:商品出口金额:同比(%)	-8.7		-9
	欧盟 3 月欧盟:商品进口金额:同比(%)	2.7		-3.1
	欧盟 3 月欧元区:商品出口金额:当月同比(%)	-5.5		-6.9
	欧盟 3 月欧元区:商品进口金额:当月同比(%)	4.4		-2.3
2026-05-20	欧盟 4 月欧盟:CPI:同比(%)	3.2		2.8
	欧盟 4 月欧元区:CPI:环比(%)	1		1.3
	欧盟 4 月欧元区:CPI:同比(%)	3		2.6
	欧盟 4 月欧元区:核心 CPI:同比(%)	2.2		2.3
	欧盟 4 月欧盟:CPI:环比(%)	0.9		1.1
	欧盟 4 月欧盟:核心 CPI:环比(%)	0.9		0.8
	欧盟 4 月欧盟:核心 CPI:同比(%)	2.4		2.4
	欧盟 4 月欧元区:CPI(2025 年=100)	103.04		101.99
2026-05-21	日本 3 月核心机械订单:季调:环比(%)	-9.41	-8.7	13.58
	美国 5 月 16 日初请失业金人数:季调(人)	209000		212000
2026-05-22	日本 4 月 CPI:同比(%)	1.4		1.5
	日本 4 月 CPI:环比(%)	0.3		0.4
	日本 4 月核心 CPI:环比(%)	0.3		0.6

资料来源: Wind, 长江证券研究所

风险提示

- 1、全球经济复苏进度不及预期，全球新能源汽车需求不及预期：基本金属下游需求与全球宏观经济关联度高，经济复苏进度不及预期将影响铜铝等金属下游需求，价格或将下跌；能源金属下游需求与新能源汽车需求高度相关，新能源车需求不及预期将导致能源金属需求不及预期，价格或将下跌。
- 2、金属供给过快释放：资源的开采往往需要较长的周期，以铜矿为例，其开采周期需要 5-8 年。如若出现因资源勘探、技术进步、回收政策等因素出现的金属供给大幅增加，或将导致金属价格的下跌。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。