仅供内部参考，请勿外传！



强于大市

有色金属行业周报

美国非农数据下修，加息预期降温提振有色金属

本周美国非农数据大幅下修，4-5 月新增就业合计较修正前低 7.4 万人，市场削减对美联储加息押注，美元走弱与实际利率有望向有色板块传导，黄金估值修复窗口打开、白银在金银比高位下补涨弹性显著；铜铝在流动性预期改善与国内需求边际信号支撑下价格中枢获得支撑。半导体材料领域密集催化，磷化铟产业链呈现订单落地与产能扩张双主线，AXT 与英伟达 CPO 供应伙伴 Coherent 签订长约，先导基电以增值率超 136%拟收购实控人旗下具备 InP 24 万片/年产能的先导微电子，豫光金铅 7N 级高纯铟、高纯碲等产品实现批量化生产，AI 数据中心对高速光通信芯片的需求正沿产业链向上游衬底与关键原料端传导，具备量产能力和客户绑定优势的头部企业有望率先兑现业绩。

受降息预期升温催化，本周金银价格集体大涨，SHFE 金、SHFE 银周涨 3.18%、7.35%，COMEX 黄金、白银周涨 2.05%、5.52%；工业金属涨跌互现，SHFE 锡、锌、铜分别上涨 3.86%、1.46%、1.40%，SHFE 铅、铝、镍分别下跌 2.43%、0.70%、0.68%，LME 锡领涨 4.70%、LME 铝领跌 3.38%，国内外交易所库存整体延续去化趋势，SHFE 锡、铜库存分别去化 17.68%、9.62%，LME 铜、铝库存分别去化 5.22%、2.59%。

支撑评级的要点

- **美国非农数据大幅下修，降息交易升温有望提振有色金属板块。**美国劳工统计局公布非农就业修正数据，4 月新增就业从 17.9 万人下修至 14.8 万人，5 月从 17.2 万人下修至 12.9 万人，4-5 月合计较修正前低 7.4 万人，下修幅度较大。数据公布后市场削减对美联储加息的押注，交易员完全消化了美联储 12 月加息的预期，此前预期为 10 月加息，货币政策路径预期出现明显后移。加息预期削弱通过美元走弱与实际利率下行两条路径向有色板块传导，其中贵金属受益最为直接：黄金以 10 年期美债实际收益率为核心定价锚，实际利率下行打开估值修复窗口；白银兼具货币与工业属性，在金银比处于历史相对高位背景下补涨弹性显著，贵金属矿企盈利中枢有望上移。工业金属方面，铜、铝以美元计价、与美元指数呈稳定负相关，宏观流动性预期改善叠加国内需求边际信号，铜铝价格中枢有望获得支撑，电解铝在产能天花板约束下供给刚性明显，一体化程度高、成本曲线靠左的企业弹性更优；锌、锡、镍宏观敏感度相对较弱，仍以自身供需基本面为主导。风险方面，一是降息预期已部分被市场定价，需警惕预期兑现后的回调博弈；二是美联储官员表态偏鹰可能引发降息路径预期反复；三是工业金属最终定价仍取决于中国地产、基建、制造业需求，宏观利好向基本面的传导存在时滞；四是极端风险偏好下行情境下有色板块可能出现流动性冲击。
- **磷化铟产业链订单落地加速，半导体材料板块景气度持续提升。**本周半导体材料领域密集催化，磷化铟产业链呈现订单落地与产能扩张双主线特征。全球最大磷化铟基板供应商 AXTInc.宣布其子公司北京通美与英伟达 CPO 供应伙伴 Coherent 签订为期三年的 6 英寸磷化铟晶圆供应协议，Coherent 预付 2228.85 万美元（约合 1.51 亿元人民币）锁定产能，AXT 承诺 2026-2028 年扩大北京工厂产能，双方约定最低采购量、预付款折抵及终止机制的双向约束，AXT 盘后股价上涨 5.36%；先导基电 7 月 1 日公告拟增资取得实控人旗下广东先导微电子控制权，标的具备磷化铟 24 万片/年产能，2026 年 4 月末净资产 8.47 亿元、初步评估值约 20 亿元、增值率超 136%，公告前股价连续两日涨停，上交所已就估值合理性、信息保密及高溢价关联收购合理性下发问询函；豫光金铅 7 月 2 日披露 7N 级高纯铟、高纯碲、高纯锌、5N 级高纯硒等产品实现批量化生产，7N 高纯铟当前年产能 300kg，处于中试及市场拓展初期。整体看，AI 数据中心对高速光通信芯片的需求正沿产业链向上游衬底与关键原料端传导，磷化铟作为光模块激光器与探测器核心衬底材料的战略地位持续提升，AXT 订单驱动型扩张与先导基电资本运作型扩张的对比提示市场关注不同商业模式的可持续性，豫光金铅高纯金属材料量产则为国产化上游原料布局提供了潜在渠道，具备量产能力和客户绑定优势的头部企业有望率先兑现业绩。

高频数据

- **降息预期升温，金银价格集体大涨。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 911 元/克、15,256 元/吨，较上周变化 3.18%、7.35%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,187 美元/盎司、63 美元/盎司，较上周变化 2.05%、5.52%。
- **锡领涨工业金属价格，国内外库存普遍去化。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 102,980 元/吨、22,840 元/吨、15,885 元/吨、24,295 元/吨、127,380 元/吨、402,180 元/吨，较上周变化 1.40%、-0.70%、-2.43%、1.46%、-0.68%、3.86%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,358 美元/吨、3,090 美元/吨、1,888 美元/吨、3,548 美元/吨、16,360 美元/吨、53,395 美元/吨，较上周变化 0.27%、-3.38%、-0.71%、1.37%、-2.65%、4.70%。

  截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 12.3 万吨、50.6 万吨、6.9 万吨、15.1 万吨、10.2 万吨、0.6 万吨，较上周变化-9.62%、-1.36%、1.82%、-2.23%、1.57%、-17.68%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 31.9 万吨、29.9 万吨、29.3 万吨、11.9 万吨、27.5 万吨、0.8 万吨，较上周变化-5.22%、-2.59%、-1.45%、-2.16%、-0.07%、-1.69%。

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、江西铜业、紫金矿业、洛阳钼业、盛达资源、兴业银锡、锡业股份。
- **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、中国铝业、云铝股份。
- **印尼政府长期控制镍矿配额，镍价中枢有望系统性上移。**建议关注盛屯矿业、格林美。
- **地缘政治冲突下黄金具有稀缺性，美伊谈判下美国或重启降息。**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、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

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 近期行业热点事件 5

1.1 美国非农数据大幅下修，降息交易升温有望提振有色金属板块 5
1.2 磷化铟产业链订单落地加速，半导体材料板块景气度持续提升 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 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

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

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

仅供内部参考，请勿外传！

图表 37. 四省氧化铝价格（元/吨） 14
图表 38. 稀土金属及其氧化物价格变动 14

仅供内部参考，请勿外传！

1. 近期行业热点事件

1.1 美国非农数据大幅下修，降息交易升温有望提振有色金属板块

事件：美国劳工统计局公布非农就业修正数据，4 月份非农新增就业人数从 17.9 万人下修至 14.8 万人，5 月份非农新增就业人数从 17.2 万人下修至 12.9 万人，修正后 4 月和 5 月新增就业人数合计较修正前低 7.4 万人。数据公布后，市场削减了对美联储加息的押注，交易员完全消化了美联储 12 月加息的预期，此前预期为 10 月加息。（来源：华尔街见闻、金十数据）

我们认为：本次非农数据下修削弱了美元加息预期，美元走弱将推动以美元计价的大宗商品估值重估，实际利率下行亦降低贵金属持有的机会成本，其中贵金属受益最为直接。从贵金属角度看，黄金定价核心锚为 10 年期美债实际收益率，降息预期升温推动名义利率下行、实际利率同步走低，黄金机会成本下降，估值修复窗口打开；白银兼具货币与工业属性，在金银比处于历史相对高位背景下具备补涨弹性，贵金属矿企的盈利中枢有望上移。从工业金属角度看，铜、铝等基本金属以美元计价，与美元指数呈稳定负相关，宏观流动性预期改善叠加国内需求边际信号，铜铝价格中枢有望获得支撑，其中电解铝在产能天花板约束下供给刚性明显，一体化程度高、成本曲线靠左的企业将充分受益；锌、锡、镍等品种宏观敏感度相对较弱，仍以自身供需基本面为主导。

从风险角度看，一是降息预期已部分被市场定价，需警惕预期兑现后的回调博弈风险，后续 7 月非农、CPI、PCE 等数据的一致性至关重要；二是若美联储官员表态偏鹰，可能引发降息路径预期反复；三是工业金属最终定价仍取决于中国地产、基建、制造业需求的支撑力度，宏观利好向基本面的传导存在时滞；四是极端风险偏好下行情境下，有色板块可能出现流动性冲击。

宏观宽松交易升温为有色板块提供了估值修复的时间窗口，贵金属方向确定性相对较高，工业金属需关注宏观 β 与基本面共振的节奏，**建议关注：紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、招金黄金、紫金黄金国际等黄金标的，以及宏桥控股、宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份等铝标的。**

1.2 磷化铟产业链订单落地加速，半导体材料板块景气度持续提升

事件：本周半导体材料领域出现多项进展，一是全球最大磷化铟基板供应商 AXTInc.宣布，其子公司北京通美与英伟达 CPO 供应伙伴 Coherent 签订为期三年的 6 英寸磷化铟晶圆供应协议，协议于 2026 年 6 月 25 日正式生效，Coherent 向 AXT-Tongmei 预付 2228.85 万美元（约合 1.51 亿元人民币）以确保获得承诺产能，AXT 同意在 2026 年至 2028 年期间扩大北京工厂产能，双方约定了最低采购量、预付款折抵及终止机制，AXT 盘后股价上涨 5.36%；二是先导基电 7 月 1 日晚公告拟通过增资方式取得实控人朱世会旗下广东先导微电子科技有限公司控制权，标的公司具备磷化铟 24 万片/年产能，截至 2026 年 4 月末净资产约 8.47 亿元，初步评估估值约 20 亿元，评估增值率超过 136%，2025 年标的实现营业收入 8.84 亿元、净利润 9118.92 万元，公告披露前公司股价已连续两日涨停，上交所已就估值合理性、内幕信息保密及高溢价关联收购合理性下发问询函；三是豫光金铅 7 月 2 日在互动平台表示，公司已成功制备 7N 级高纯铟、7N 级高纯碲、7N 级高纯锌、5N 级高纯硒等产品，5 条生产线实现稳定连续批量化生产，7N 级高纯铟当前年产能为 300kg，项目尚处于中试及市场拓展初期阶段。（来源：北方有色网）

我们认为：本轮半导体材料领域的密集事件反映磷化铟产业链已从概念阶段进入订单落地阶段，AI 数据中心对高速光通信芯片的强劲需求正沿产业链向上游衬底与关键原料端传导，头部企业通过长约锁量、产能扩张、上游布局等方式构筑竞争壁垒。从需求端看，AXT 与 Coherent 三年长单是产业景气度的典型注脚，Coherent 以预付款方式锁定产能、AXT 承诺扩产的双向约束机制，既是下游 CPO 与光模块需求真实性的映射，也表明磷化铟作为光模块激光器与探测器核心衬底材料的战略地位持续提升，具备量产能力和客户绑定优势的头部企业有望率先兑现业绩。从供给端看，两种扩张路径呈现出不同特征：AXT 基于下游订单和预付款推动产能建设，需求确定性较强，商业逻辑相对清晰；先导基电拟以超过 136%的评估增值率收购实控人旗下磷化铟资产，交易估值合理性与信息披露规范性已引发交易所关注，两种路径的对比提示市场需辨识订单驱动型扩张与资本运作型扩张的差异，关注不同商业模式的可持续性。

从上游材料来看，豫光金铅 7N 级高纯铟、高纯碲等产品实现批量生产，虽然当前 7N 高纯铟年产能仅 300kg 且尚处于中试及市场拓展初期，但已为磷化铟等衬底生产提供了国产化上游原料的潜在渠道，需求驱动的产能扩张路径确定性较高。风险方面，产能扩张周期与需求周期若出现错配，可能带来阶段性产能过剩压力，以及化合物半导体材料技术路线迭代存在不确定性。

磷化铟产业链面临需求增长与产能扩张的双重机遇，**建议关注：云南锗业、豫光金铅、有研新材、驰宏锌锗、株冶集团。**

仅供内部参考，请勿外传！

2. 有色金属行业上市公司公告

【西部黄金】全资子公司百源丰和蒙新天霸因安全治理专项自查发现多项安全隐患，决定进行停产整改，预计整改时间不超过 30 天。

【盛达资源】盛达资源 2026 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 3.5 亿–4.0 亿元，同比大幅增长 399.31%–470.64%；扣除非经常性损益后的净利润 3.5 亿–4.0 亿元，同比增长 373.24%–440.84%；基本每股收益为 0.5073–0.5797 元/股，较上年同期 0.1016 元/股显著提升。公司业绩增长主要源于全资子公司金山矿业 2024 年完成采矿与选矿技术改造后，产能持续释放，推动产品产销量提升；叠加贵金属市场价格上行，主要矿产品销售价格同比上涨，带动盈利能力显著增强。净利润与扣非净利润高度趋同，表明业绩增长主要由主营业务驱动，非经常性损益影响极小，盈利质量优异。

【赣锋锂业】赣锋锂电通过增资扩股引入三家金融机构，合计增资 20 亿元，用于增强资金实力和推动公司锂生态战略。三家投资方分别为工银金融资产投资有限公司、兴银金融资产投资有限公司和工融金投六号（天津）股权投资基金有限公司，投资金额分别为 4 亿元、10 亿元和 6 亿元。

【大地熊】制定 2026 年员工持股计划，参与对象为公司董事、高级管理人员、核心技术人员及中层管理人员等，总人数不超过 163 人。拟认购份额上限为 3,289.1430 万份，对应不超过 205.70 万股公司股票，占公司当前股本总额的 1.80%。具体分配情况显示，董事长熊永飞认购份额占比 7.78%，其他高管及核心技术人员合计占比 13.22%，中层管理人员及其他核心骨干占比 74.14%。

【中矿资源】江西中矿锂业因自产锂精矿运输周期与生产调度错配，决定自 2026 年 6 月 30 日起对“年产 3 万吨高纯锂盐”生产线临时停产检修；自 2026 年 7 月 11 日起对“年产 3.5 万吨高纯锂盐”生产线临时停产检修，局部低负荷运行。预计检修将在 2026 年 7 月底前完成，公司将根据锂精矿到厂情况安排复产，并另行公告。

【西部矿业】西藏玉龙铜业股份有限公司以 38 亿元现金对其全资子公司安徽西矿玉龙茶亭矿业有限公司进行增资，并将持有的“安徽省宣州区茶亭铜多金属矿勘查探矿权”以 86.89 亿元（不含税）转让予茶亭矿业，旨在加快茶亭铜多金属矿勘探开发进程，落实属地化管理，推动资源优势转化为经济效益，打造公司新增长点。

【金力永磁】金力永磁 2026 年第二季度归属于上市公司股东的净利润预计为 2.07 亿至 2.67 亿元，同比增长 43.48%至 85.02%；扣非后净利润达 1.92 亿至 2.52 亿元，同比增长 50.08%至 96.90%，显著高于归母净利润增速，显示主业盈利能力持续增强。上半年归母净利润累计 4.00 亿至 4.60 亿元，同比增长 31.17%至 50.84%；扣非净利润达 3.68 亿至 4.28 亿元，同比增长 57.26%至 82.90%，业绩增长动能强劲。

【厦门钨业】因洛阳钼业暂停提供尾矿，子公司洛阳豫鹭矿业无法生产。截至目前，洛阳豫鹭已基本停产。

【ST 利源】公司拟以现金方式收购交易对方持有的江西金利城市矿产股份有限公司 35,394,885 股股份，占其总股本的 36.19%；同时，金利股份主要股东将剩余 29.53%股份的表决权委托给上市公司，并将该部分股份质押给上市公司。交易完成后，上市公司将合计控制金利股份 65.72%的表决权，实现对其控股，预计构成重大资产重组。

【天山铝业】天山铝业上半年归属于上市公司股东的净利润达 42 亿元，同比增长 101.52%；扣除非经常性损益后的净利润为 40.9 亿元，同比增长 108.56%，核心盈利能力显著增强。基本每股收益提升至 0.91 元/股，较上年同期 0.45 元/股增长 102.22%，反映单位股本创造利润能力大幅改善。

【亚太科技】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 6 日。

【中国铀业】向全体股东每 10 股派发现金红利 2.60 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 6 日。

【中色股份】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.55 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 9 日。

【豫光金铅】向全体股东每 10 股派发现金红利 2.15 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 9 日。

【中金岭南】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.55 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 9 日。

【海亮股份】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.28 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 9 日。

【金诚信】向全体股东每 10 股派发现金红利 6.60 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 9 日。

【银邦股份】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.55 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 10 日。

仅供内部参考，请勿外传！

【晓程科技】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 10 日。

【山东黄金】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 9 日。

【西部材料】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 10 日。

【华钰矿业】向全体股东每 10 股派发现金红利 0.79 元（含税），除权除息日 2026 年 7 月 10 日。

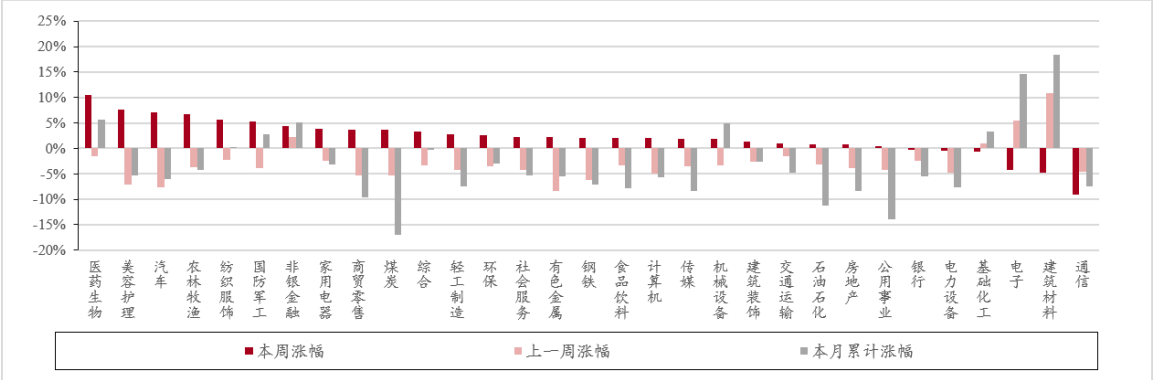
仅供内部参考，请勿外传！

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

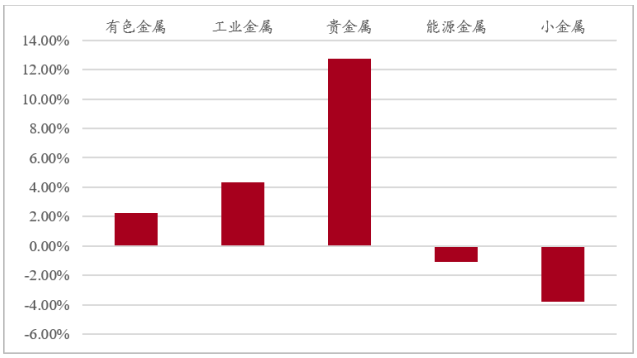
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 2.23%（上周下跌 8.44%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 15/31，较上周排名上升 16 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 25 个行业板块实现上涨，其中医药生物行业涨幅 10.53%居首位。

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



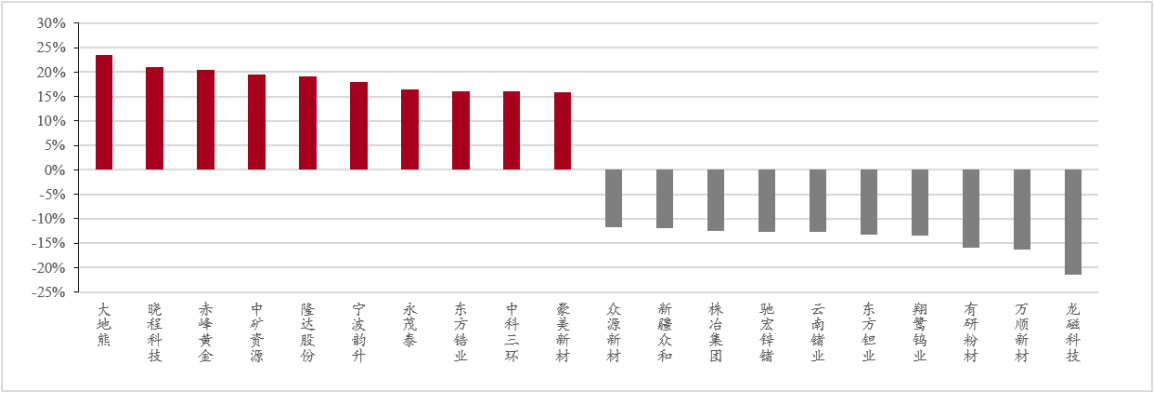
资料来源：Wind，中银证券

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

仅供内部参考，请勿外传！

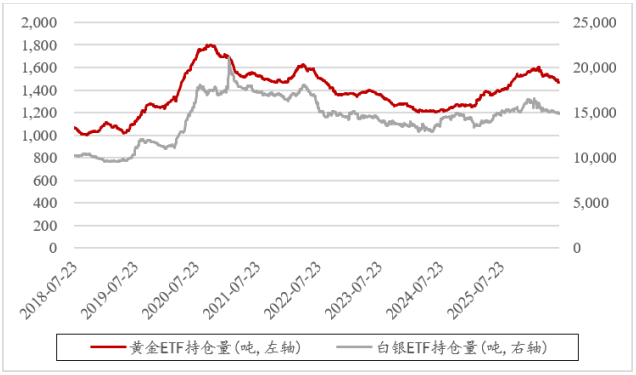
3.2 贵金属数据跟踪

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)	4,187	84	2.05	(6.17)	25.52
SHFE 金(连三)(元/克)	911	28	3.18	(6.72)	16.65
COMEX 白银(美元/盎司)	63	3	5.52	(13.70)	69.74
SHFE 银(连三)(元/吨)	15,256	1,044	7.35	(15.28)	70.57

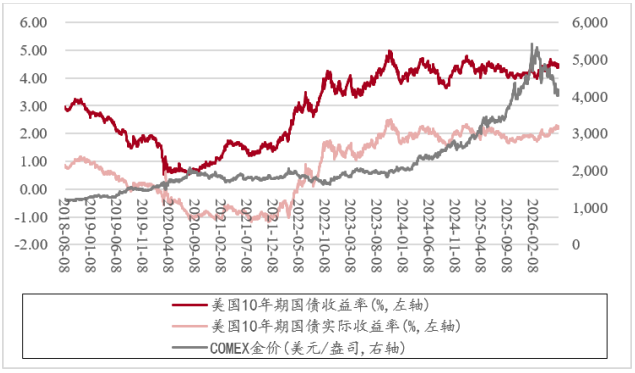
资料来源：Wind，中银证券

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



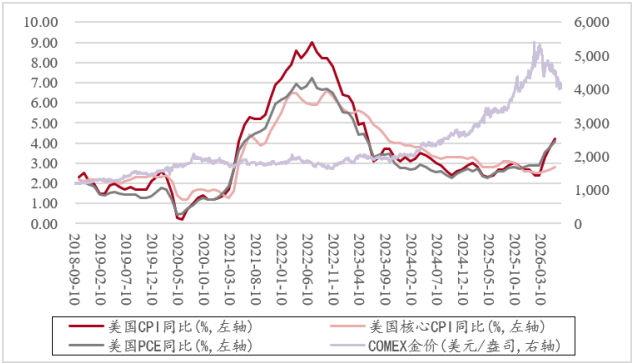
资料来源：Wind，中银证券

图表8. 美元指数对比金价



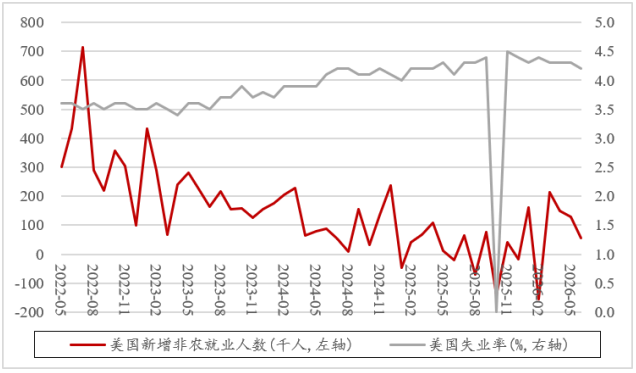
资料来源：Wind，中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源：Wind，中银证券

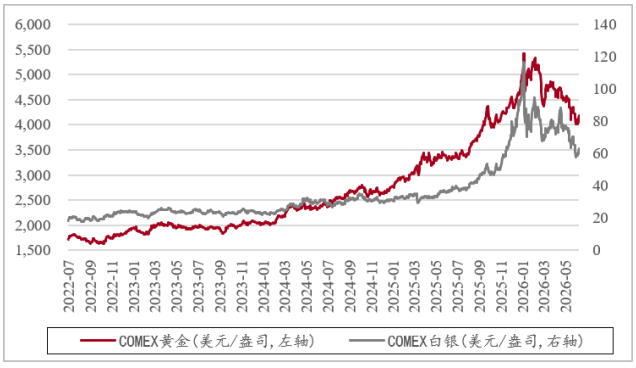
图表10. 美国就业失业率



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

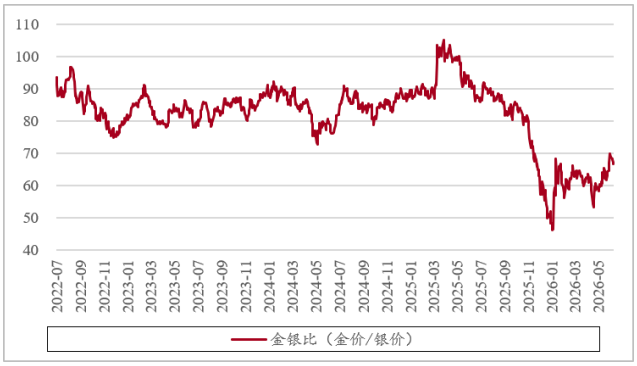
图表11. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源：Wind，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

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)	13,358	36	0.27	(3.10)	34.23
SHFE 铜(元/吨)	102,980	1,420	1.40	(3.20)	27.83
LME 铝(美元/吨)	3,090	(108)	(3.38)	(16.43)	18.60
SHFE 铝(元/吨)	22,840	(160)	(0.70)	(6.85)	10.44
LME 铅(美元/吨)	1,888	(14)	(0.71)	(6.56)	(8.48)
SHFE 铅(元/吨)	15,885	(395)	(2.43)	(4.51)	(7.89)
LME 锌(美元/吨)	3,548	48	1.37	(1.54)	29.58
SHFE 锌(元/吨)	24,295	350	1.46	(3.40)	8.82
LME 镍(美元/吨)	16,360	(445)	(2.65)	(13.07)	6.55
SHFE 镍(元/吨)	127,380	(870)	(0.68)	(10.97)	4.59
LME 锡(美元/吨)	53,395	2,395	4.70	(6.70)	57.95
SHFE 锡(元/吨)	402,180	14,960	3.86	(9.72)	49.83

资料来源：Wind，中银证券

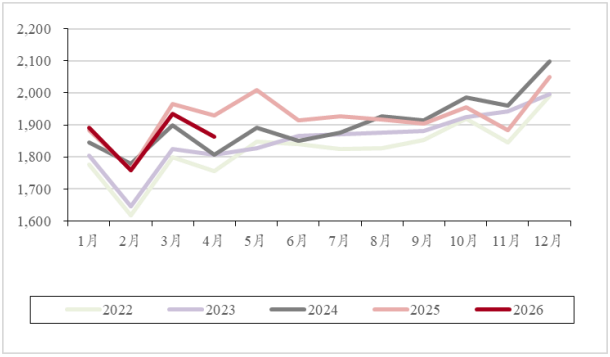
图表15. 基本金属库存变动

名称	库存量	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜库存(万吨)	31.89	(1.76)	(5.22)	(16.64)	238.09
SHFE 铜库存(万吨)	12.27	(1.31)	(9.62)	(30.46)	50.43
LME 铝库存(万吨)	29.88	(0.79)	(2.59)	(10.93)	(16.30)
SHFE 铝库存(万吨)	50.59	(0.70)	(1.36)	(2.02)	436.55
LME 铅库存(万吨)	29.32	(0.43)	(1.45)	(6.54)	10.25
SHFE 铅库存(万吨)	6.92	0.12	1.82	13.89	33.35
LME 锌库存(万吨)	11.87	(0.26)	(2.16)	5.47	5.33
SHFE 锌库存(万吨)	15.13	(0.35)	(2.23)	(1.96)	246.70
LME 镍库存(万吨)	27.46	(0.02)	(0.07)	0.14	34.86
SHFE 镍库存(万吨)	10.16	0.16	1.57	20.09	311.13
LME 锡库存(万吨)	0.85	(0.01)	(1.69)	(3.92)	290.53
SHFE 锡库存(万吨)	0.62	(0.13)	(17.68)	(24.98)	(10.54)

资料来源：Wind，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

图表16. 全球矿山铜月产量（千吨）



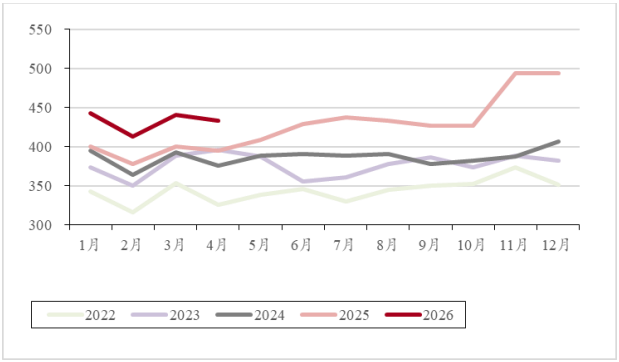
资料来源：Wind，中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



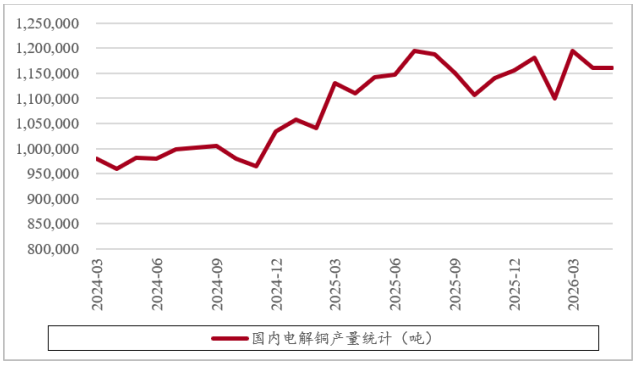
资料来源：Wind，中银证券

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



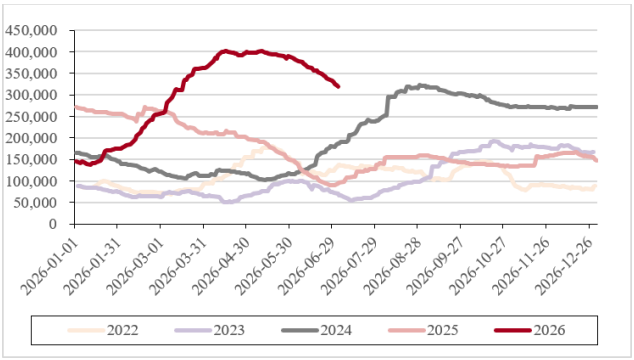
资料来源：Mysteel，中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



资料来源：Mysteel，中银证券

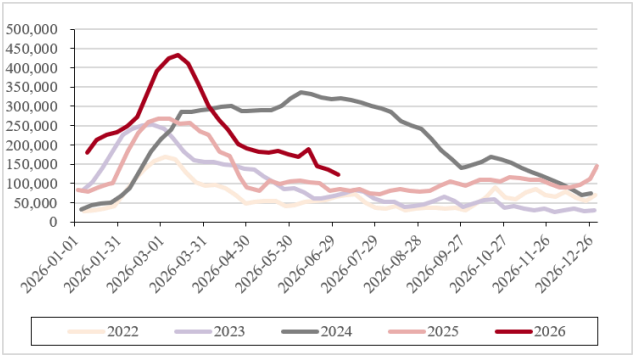
图表21. LME 铜库存变化（吨）



资料来源：Wind，中银证券

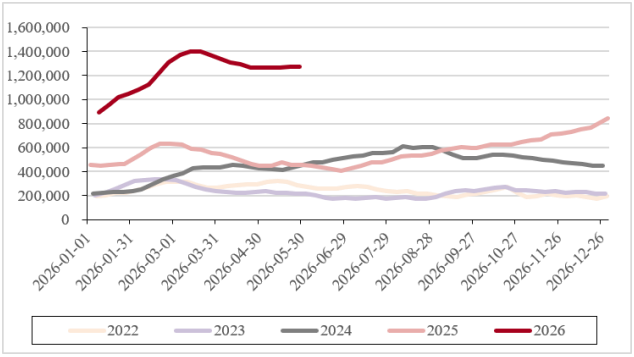
仅供内部参考，请勿外传！

图表22. SHFE 铜库存变化（吨）



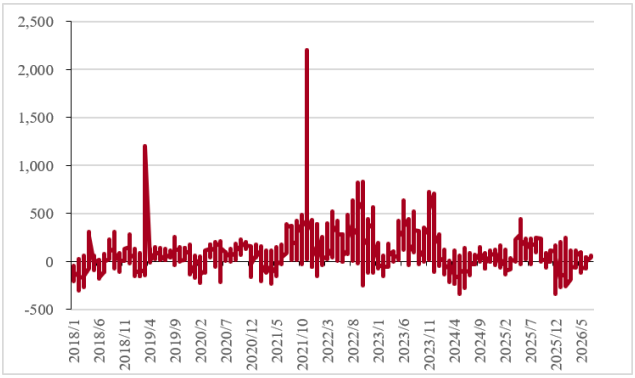
资料来源：Wind，中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）



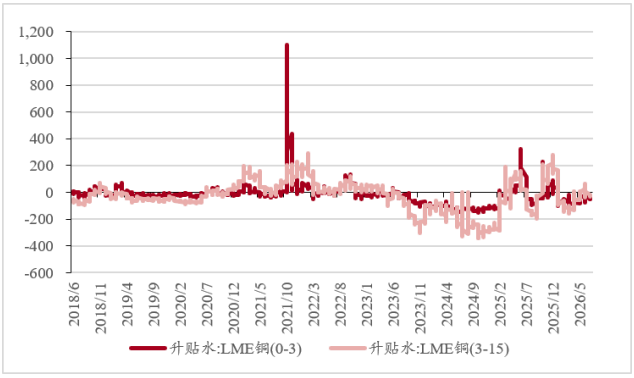
资料来源：Wind，中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）



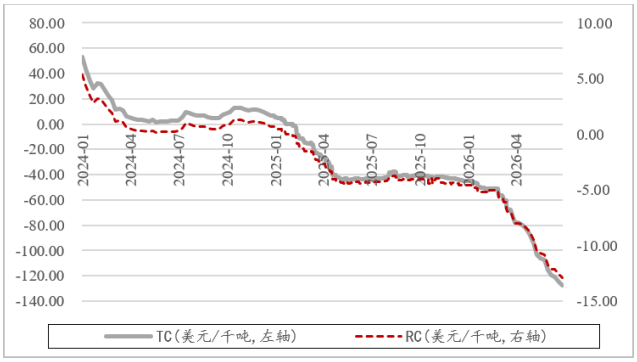
资料来源：Wind，中银证券

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

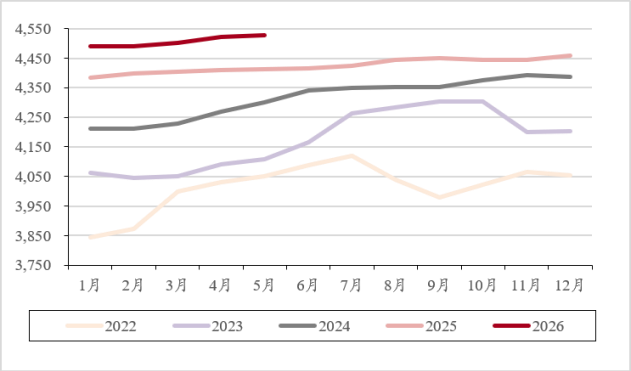
图表27. 铜精废价差



资料来源：Wind，中银证券

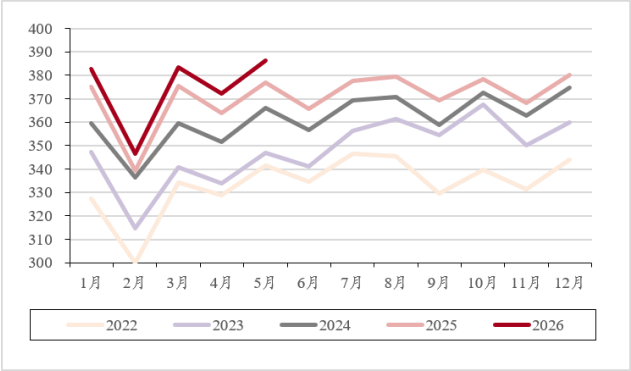
仅供内部参考，请勿外传！

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



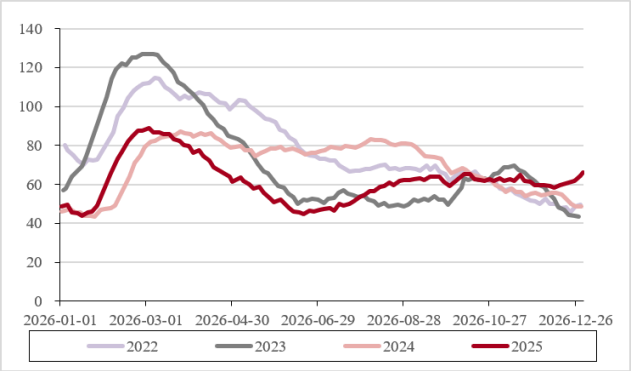
资料来源：Wind，中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



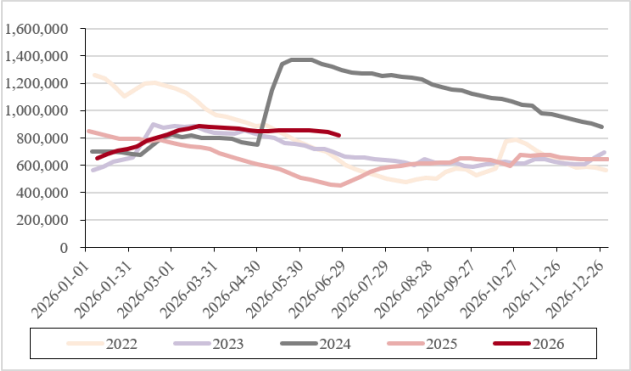
资料来源：Wind，中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



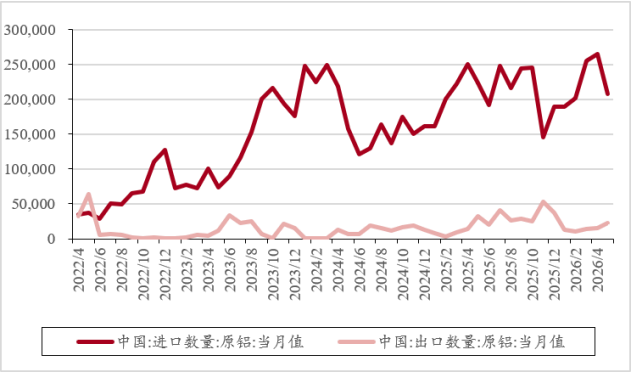
资料来源：Wind，中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



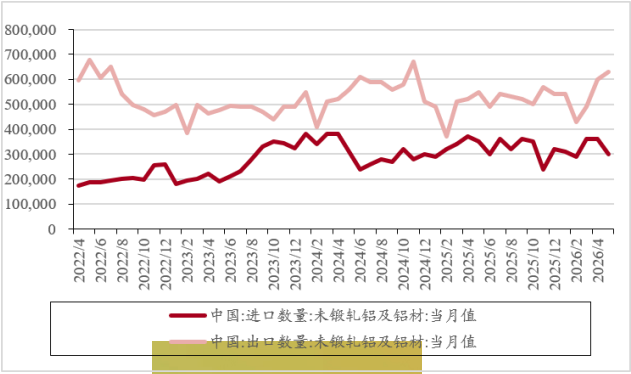
资料来源：Wind，中银证券

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）

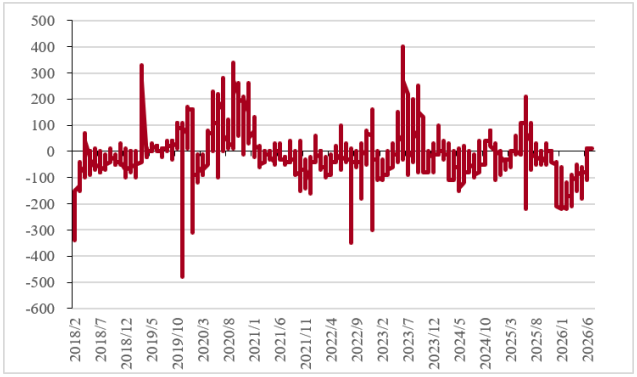


资料来源：Wind，中银证券

在草木间

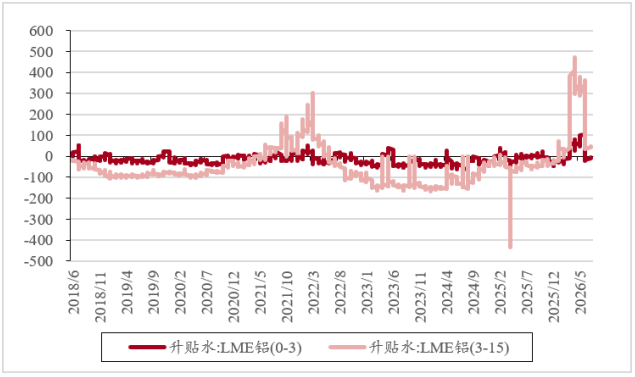
仅供内部参考，请勿外传！

图表34. A00 铝升贴水中间价（元/吨）



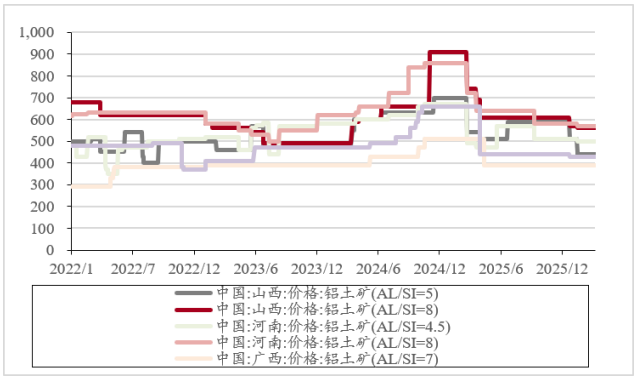
资料来源：Wind，中银证券

图表35. LME 铝升贴水（美元/吨）



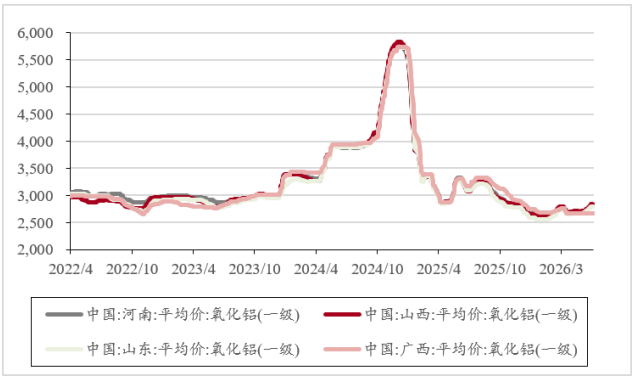
资料来源：Wind，中银证券

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

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)	924,600	29,800	3.33	8.48	69.81
金属镝(≥99%)(元/公斤)	1,775	0	0.00	10.25	(12.78)
金属铽(≥99%)(元/公斤)	8,050	15	0.19	7.55	(0.09)
金属铈(≥99%)(元/吨)	32,800	(500)	(1.50)	(3.53)	9.33
氧化镨钕(≥99%,Nd2O3 75%)(元/吨)	759,700	30,700	4.21	8.61	70.72
氧化镝(≥99%)(元/公斤)	1,415	0	0.00	12.75	(12.92)
氧化铽(≥99.9%)(元/公斤)	6,495	40	0.62	6.74	(8.52)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,200	0	0.00	0.00	20.93
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	21,000	0	0.00	0.00	23.53
氧化铈(≥99%)(元/吨)	15,300	0	0.00	2.68	40.37
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

仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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(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