下载日志已记录，仅供内部参考



强于大市

有色金属行业周报

非农数据拉动加息预期，金属价格承压

8 月非农 16.2 万人超预期 10.7 万人、构成 4 个标准差偏离且前两月数据合计上修 5.5 万人，芝商所 Fedwatch 9 月加息概率升至 59.4%，10 年期美债 4.73%上方仍有上行空间，熊平曲线对贵金属与工业金属形成双重打击。几内亚 CBG 氧化铝项目路线图落地，力争 2026 年底前启动首批建设，CBG 是几内亚继国家电投、中铝、赢联盟之后落地的第四个在建或规划项目，49:51 股权结构下本次共识反映政府推动附加值留在国内的诉求与国际矿商维护资本回报率之间的阶段性再平衡，中期看 2028 年起若多项目按期投产，几内亚有望升级为矿端与中游冶炼复合供应国，海外氧化铝 FOB 价格中枢被本土溢价持续抬升、对国内市场偏中性偏空，铝土矿 CIF 价格中枢有望逐步上移，对矿冶一体化的铝企相对友好。本周贵金属价格内强外弱分化，COMEX 黄金大幅回调，SHFE 金、银分别周跌 3.33%、5.61%，COMEX 黄金、白银分别周跌 0.60%、0.34%；基本金属价格涨跌分化、SHFE 铝锌领涨锡价回调，SHFE 铜、铝、铅、锌、镍、锡分别变化-0.11%、1.55%、-0.71%、0.98%、-0.41%、-1.75%，LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别变化 0.65%、1.67%、0.08%、1.57%、0.39%、0.65%；库存方面 SHFE 铜大幅去化 13.02%至 6.3 万吨、SHFE 铝去化 6.84%、LME 锌累积 14.52%、LME 铜小幅去化 0.04%。

支撑评级的要点

- **8 月非农就业数据超预期，加息预期提升压制金属价格。**沃什在上周杰克逊霍尔演讲中强调 2%通胀目标坚定固定、金融环境并不具有限制性、暗示“还有工作要做”，但市场对其表态的响应程度仍受限于就业与通胀数据的实际验证，本周公布 8 月非农 16.2 万人超预期 10.7 万，构成 4 个标准差偏离且前两月数据合计上修 5.5 万人，劳动力市场韧性已获确认，芝商所 Fedwatch 9 月加息概率上升至 59.4%，10 年期美债收益率 4.73%上方仍有进一步上行空间、两年期短端收益率领涨的熊平曲线结构对以美元计价的贵金属与工业金属形成双重打击。从本周价格表现看，压制效应已经显化：贵金属端，SHFE 金、银分别周跌 3.33%、5.61%，COMEX 金、银分别周跌 0.60%、0.34%，国内贵金属金融属性定价对沃什鹰派立场与非农大爆表的反应更为敏感；工业金属端，SHFE 镍、锡、铅分别周跌 0.41%、1.75%、0.71%，反映加息预期升温对工业金属需求侧与金融属性定价的压制，SHFE 铜虽微跌 0.11%但 LME 铜周涨 0.65%，显示供给端硬约束如 PT Smelting 事故、Codelco 下修目标、关税抢运等与金融属性压制形成拉扯，铜价虽同时受益于矿端扰动等多重供给端利多，但金融属性端的加息预期与贴现率压力仍将限制铜价上行的估值空间。本周 SHFE 铝周涨 1.55%、LME 铝周涨 1.67%，核心驱动来自供给端硬约束与地缘风险溢价的双重支撑，LME 铝库存持续处于历史低位，叠加海外 Alunorte 氧化铝厂按月减产 30%-50%估算将削减海外氧化铝月度供应 15-26 万吨，中东地缘风险溢价支撑海外能源价格高位，氧化铝端供给冲击通过成本链条对电解铝价格形成系统性支撑。
- **几内亚矿冶一体化路线落地，海外氧化铝中枢或将抬升。**2026 年 8 月 20-21 日，CBG 于巴黎召开工作会议，几内亚政府与 HALCO Mining 等股东就氧化铝项目建设进展、后续工作部署及实施路线图达成共识，力争在 2026 年底前启动项目首批建设工程，CBG 是几内亚继国家电投、中铝、赢联盟之后落地的第四个在建或规划的氧化铝项目，标志着几内亚从纯矿端出口向矿冶一体化升级进入由预期走向现实的新阶段。我们认为，49:51 股权结构下几内亚政府无单方否决权但在土地、出口许可、能源配套上具有强议价能力，本次达成共识反映政府推动附加值留在国内的诉求与国际矿商维护资本回报率之间的阶段性再平衡，项目从路线图走向实物量仍取决于后续 FID、建设期资金安排、下游销售去向等关键节点，投资回报率评估或持续面临政策预期风险溢价；中期看，2028 年起若多项目按期投产，几内亚有望升级为矿端与中游冶炼复合供应国，海外氧化铝贸易流向、伦铝与沪铝比价关系或将面临重估，海外氧化铝 FOB 价格中枢被本土溢价持续抬升，但对国内市场偏中性偏空，而 CBG 自有氧化铝厂消化部分铝土矿叠加几内亚政府出口干预，铝土矿 CIF 价格中枢有望逐步上移，对矿冶一体化的铝企相对友好。

高频数据

- **SHFE 金银领跌贵金属，COMEX 黄金相对抗跌白银同步走弱。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 966 元/克、16,250 元/吨，较上周变化-3.33%、-5.61%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,477 美元/盎司、67 美元/盎司，较上周变化-0.60%、-0.34%。
- **工业金属价格涨跌分化，SHFE 铝锌领涨锡价回调。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 108,780 元/吨、24,290 元/吨、16,130 元/吨、26,745 元/吨、127,780 元/吨、416,460 元/吨，较上周变化-0.11%、1.55%、-0.71%、0.98%、-0.41%、-1.75%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 14,379 美元/吨、3,296 美元/吨、1,907 美元/吨、3,941 美元/吨、16,835 美元/吨、54,850 美元/吨，较上周变化 0.65%、1.67%、0.08%、1.57%、0.39%、0.65%。
  截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 6.3 万吨、36.5 万吨、7.4 万吨、14.9 万吨、11.1 万吨、0.6 万吨，较上周变化-13.02%、-6.84%、0.95%、-3.26%、-0.65%、1.85%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 23.4 万吨、24.5 万吨、39.2 万吨、11.2 万吨、27.1 万吨、0.5 万吨，较上周变化-0.04%、-0.89%、-3.51%、14.52%、0.90%、-1.44%。

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。
- **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

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 近期行业热点事件 5

1.1 8 月非农就业数据超预期，加息预期提升压制金属价格 5
1.2 几内亚矿冶一体化路线落地，海外氧化铝中枢或将抬升 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 15

4. 风险提示 17

下载日志已记录，仅供内部参考

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）.....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

下载日志已记录，仅供内部参考

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.....15
图表 40. 稀土进口额（亿元）.....16
图表 41. 稀土出口额（亿元）.....16
图表 42. 稀土进口量（吨）.....16
图表 43. 稀土出口量（吨）.....16

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 近期行业热点事件

1.1 8 月非农就业数据超预期，加息预期提升压制金属价格

事件：2026 年 9 月 5 日公布的美国 8 月非农就业报告显示，8 月新增就业 16.2 万人，远超华尔街预期中值 5.5 万人，更突破所有机构预测的上限，创下年内第二高单月增幅；失业率维持在 4.1%不变、符合预期；此前两个月数据亦同步上修，6 月新增就业从 2 万人上修至 3.1 万人，7 月从负 2.3 万人大幅上修至正 2.1 万人，两个月合计较前值高出 5.5 万人。本次非农数据构成对预期的 4 个标准差偏离、为今年以来最大超预期幅度。就业增长具较强广泛性，食品服务及饮品场所新增 5.9 万人、地方政府教育部门新增 4.2 万人、建筑业新增 2.2 万人、制造业新增 1.6 万人；信息业减少 2.3 万人、为主要拖累。8 月私人部门平均时薪环比上涨 0.3%、同比涨幅 3.1%，劳动力参与率小幅升至 61.6%，因经济原因被迫从事兼职工作的人数减少 41.4 万人。数据公布后美债收益率攀升、股指期货承压下跌，市场对美联储 9 月 15 日至 16 日会议加息的押注显著上升。（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	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	40.6%	59.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	29.8%	54.4%	15.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	14.0%	41.4%	36.3%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	10.8%	35.1%	37.4%	14.8%	1.9%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.6%	25.6%	36.5%	23.6%	6.9%	0.8%	0.0%
2027/4/28	0.0%	5.6%	22.7%	34.9%	25.6%	9.4%	1.7%	0.1%
2027/6/9	0.0%	4.4%	19.0%	32.3%	27.6%	12.9%	3.4%	0.5%
2027/7/28	0.0%	4.2%	18.4%	31.7%	27.8%	13.6%	3.8%	0.6%
2027/9/15	0.0%	4.0%	17.8%	31.1%	27.9%	14.2%	4.2%	0.7%
2027/10/27	0.1%	4.3%	18.1%	31.0%	27.6%	13.9%	4.1%	0.7%
2027/12/8	0.4%	5.4%	19.1%	30.8%	26.5%	13.2%	3.8%	0.6%

资料来源：CME，中银证券

我们认为：沃什在上周杰克逊霍尔演讲中强调 2%通胀目标坚定固定、金融环境并不具有限制性、暗示“还有工作要做”，但市场对其表态的响应程度仍受限于就业与通胀数据的实际验证，本周公布 8 月非农 16.2 万人超预期 10.7 万，构成 4 个标准差偏离且前两月数据合计上修 5.5 万人，劳动力市场韧性已获确认，芝商所 Fedwatch 9 月加息概率上升至 59.4%，10 年期美债收益率 4.73%上方仍有进一步上行空间、两年期短端收益率领涨的熊平曲线结构对以美元计价的贵金属与工业金属形成双重打击。

从本周价格表现看，压制效应已经显化：贵金属端，SHFE 金、银分别周跌 3.33%、5.61%，COMEX 金、银分别周跌 0.60%、0.34%，国内贵金属金融属性定价对沃什鹰派立场与非农大爆表的反应更为敏感；工业金属端，SHFE 镍、锡、铅分别周跌 0.41%、1.75%、0.71%，反映加息预期升温对工业金属需求侧与金融属性定价的压制，SHFE 铜虽微跌 0.11%但 LME 铜周涨 0.65%，显示供给端硬约束如 PT Smelting 事故、Codelco 下修目标、关税抢运等与金融属性压制形成拉扯，铜价虽同时受益于矿端扰动等多重供给端利多，但金融属性端的加息预期与贴现率压力仍将限制铜价上行的估值空间。本周 SHFE 铝周涨 1.55%、LME 铝周涨 1.67%，核心驱动来自供给端硬约束与地缘风险溢价的双重支撑，LME 铝库存持续处于历史低位，叠加海外 Alunorte 氧化铝厂按月减产 30%-50%估算将削减海外氧化铝月度供应 15-26 万吨，中东地缘风险溢价支撑海外能源价格高位，氧化铝端供给冲击通过成本链条对电解铝价格形成系统性支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 几内亚矿冶一体化路线落地，海外氧化铝中枢或将抬升

事件：2026 年 8 月 20 至 21 日，几内亚铝土矿公司（CBG）于巴黎召开工作会议，几内亚矿业和地质部主持，几内亚政府与 HALCO Mining 等股东代表参会，各方就 CBG 氧化铝项目建设进展、后续工作部署及实施路线图达成共识，力争在 2026 年底前启动项目首批建设工程。CBG 股权结构为几内亚政府 49%、HALCO Mining 51%，后者由美铝（Alcoa）约 45%、力拓（Rio Tinto）约 45%、Dadco Investments 约 10%组成；该项目是几内亚继国家电投、中铝、赢联盟之后落地的第四个在建或规划的氧化铝项目，标志着几内亚从纯矿端出口向矿冶一体化升级进入由预期走向现实的新阶段。（来源：安泰科）

我们认为：49:51 股权结构下几内亚政府无单方否决权但在土地、出口许可、能源配套上具有强议价能力，本次达成共识反映政府推动附加值留在国内的诉求与国际矿商维护资本回报率之间的阶段性再平衡。项目从路线图走向实物量仍取决于后续 FID、建设期资金安排、下游销售去向等关键节点，几内亚多个氧化铝项目曾因电价、融资和股东分歧而推迟，项目投资回报率评估或持续面临政策预期风险溢价。中期看，2028 年起若国家电投、中铝、赢联盟与 CBG 等项目按期投产，几内亚有望从纯矿端出口国升级为矿端与中游冶炼复合供应国，海外氧化铝贸易流向、伦铝与沪铝比价关系或将面临重估，海外氧化铝 FOB 价格中枢被本土溢价持续抬升；但对国内市场而言，4500 万吨电解铝产能天花板与氧化铝进口依赖下，海外项目反而平抑国内进口溢价、对国内氧化铝价格中性偏空，而 CBG 自有氧化铝厂消化部分铝土矿将减少可出口量、叠加几内亚政府对出口许可证与基准价的持续干预，几内亚铝土矿价格中枢有望逐步上移，对纯氧化铝厂边际成本压力上升，对矿冶一体化的铝企相对友好。**建议关注：中国铝业、云铝股份。**

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 有色金属行业上市公司公告

【招金黄金】股东冉盛盛昌计划在公告发布 15 个交易日后的三个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持不超过 9,290,177 股公司股份，占总股本比例不超过 1%。其当前持股 27,032,046 股，占总股本 2.91%，本次减持不涉及一致行动人冉盛盛远持有的 93,647,336 股股份。

【盛屯矿业】拟 7.085 亿元收购西藏海腾实业 65%股权。本次交易为盛屯矿业通过下属公司四川盛烽源矿业有限公司以 70,850 万元现金收购刘宗俊持有的西藏海腾实业 65%股权，交易完成后西藏海腾实业将成为公司控股孙公司并纳入合并报表范围。交易已获公司第十二届董事会第二次会议审议通过，无需提交股东大会审议，不构成关联交易或重大资产重组。

【宝武镁业】公司控股股东宝钢金属拟将持有的 263,088,395 股股份（占总股本 26.53%）无偿划转至中国宝武。

【金力永磁】江西金力永磁科技股份有限公司检测中心获 CNAS 认可，认可能力范围涵盖稀土永磁材料及其制品、钕铁硼合金及其制品。证书生效日期为 2026 年 8 月 18 日，有效期至 2032 年 8 月 17 日，共计 6 年。

【海亮股份】控股股东海亮集团有限公司于 2026 年 8 月 29 日至 9 月 4 日期间，通过深圳证券交易所集中竞价方式累计增持海亮股份 15,197,600 股，占总股本 0.66%，增持金额达 2.92 亿元（不含交易费用），资金来源为自有资金与银行贷款。本次增持后，海亮集团及其一致行动人合计持股比例由 31.35%上升至 32.02%，首次触及 1%整数倍变动刻度线，符合前期披露的增持计划。

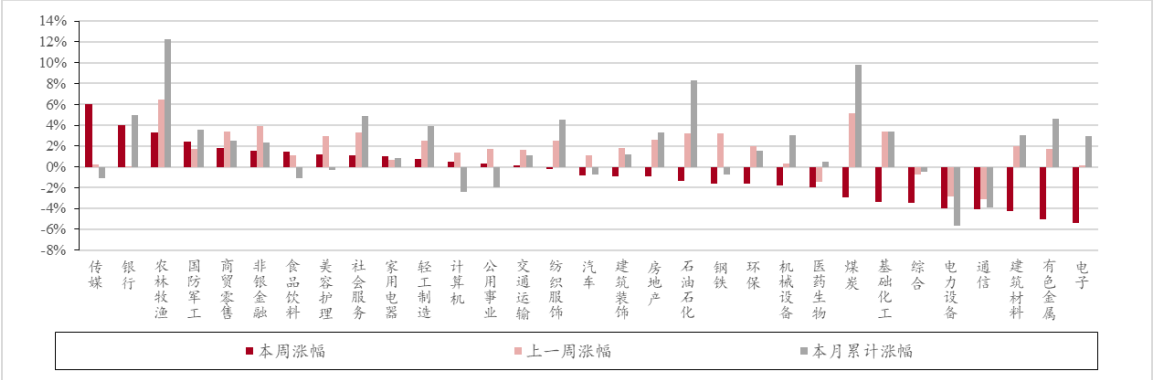
下载日志已记录，仅供内部参考

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

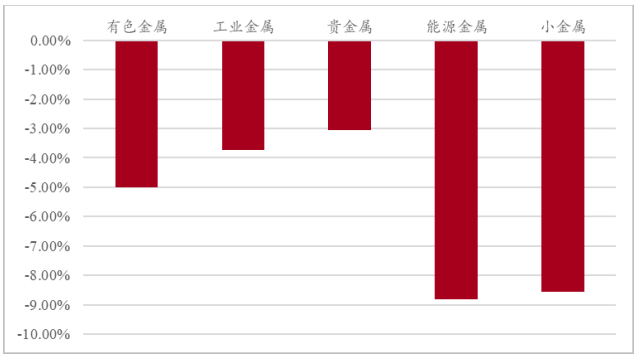
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 5.01%（上周上涨 1.68%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 30/31，较上周排名下降 12 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 14 个行业板块实现上涨，其中传媒行业涨幅 6.03%居首位。

图表2. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）



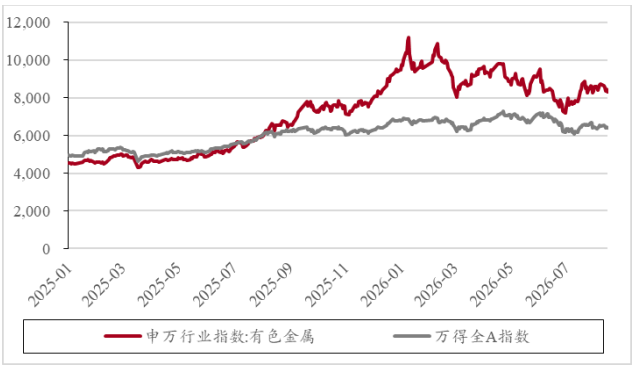
资料来源：Wind，中银证券

图表3. 有色金属板块细项本周变动情况



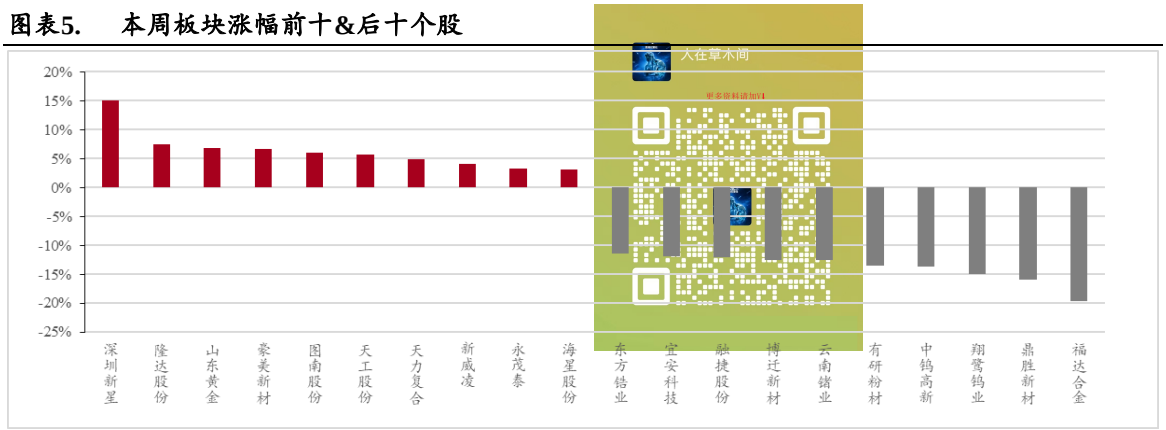
资料来源：Wind，中银证券

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

下载日志已记录，仅供内部参考

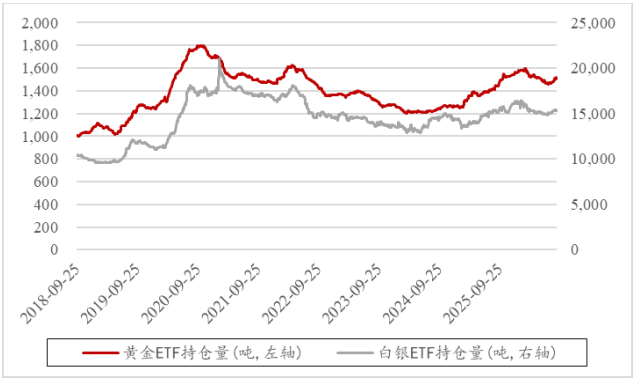
3.2 贵金属数据跟踪

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)	4,477	(27)	(0.60)	8.30	24.28
SHFE 金(连三)(元/克)	966	(33)	(3.33)	8.97	18.82
COMEX 白银(美元/盎司)	67	(0)	(0.34)	11.77	61.75
SHFE 银(连三)(元/吨)	16,250	(965)	(5.61)	13.06	66.27

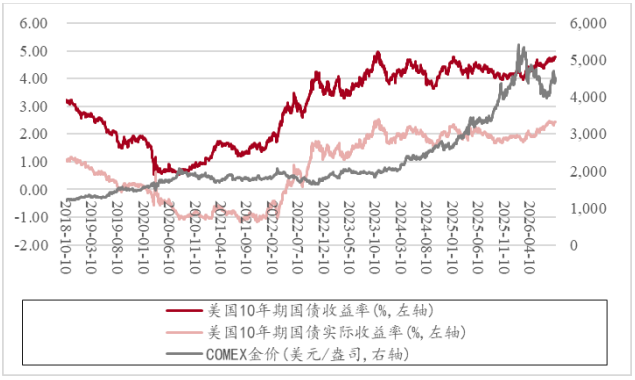
资料来源：Wind，中银证券

图表7. ETF 持仓贵金属



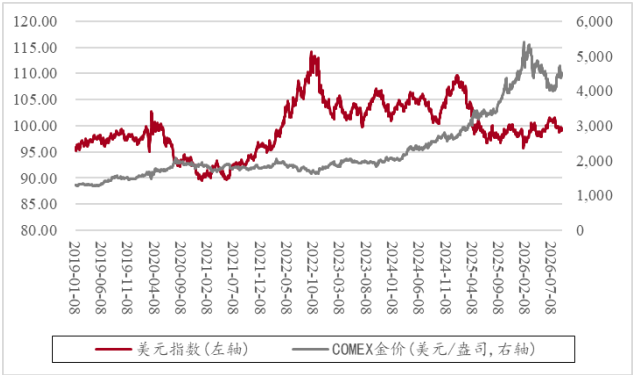
资料来源：Wind，中银证券

图表8. 美债利率对比金价



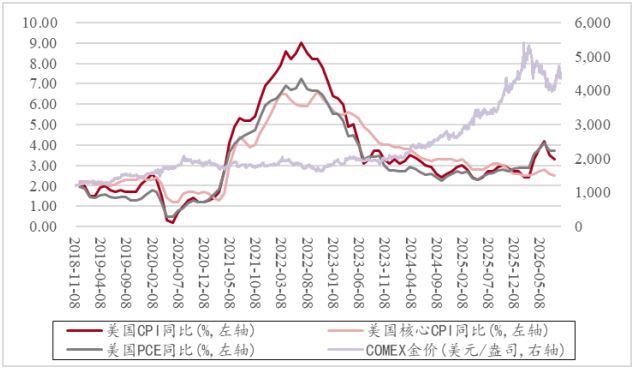
资料来源：Wind，中银证券

图表9. 美元指数对比金价



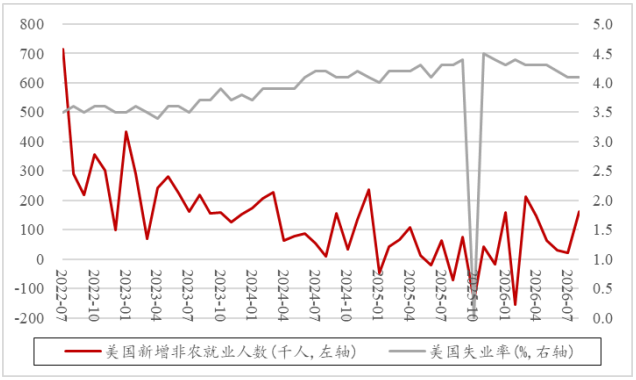
资料来源：Wind，中银证券

图表10. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源：Wind，中银证券

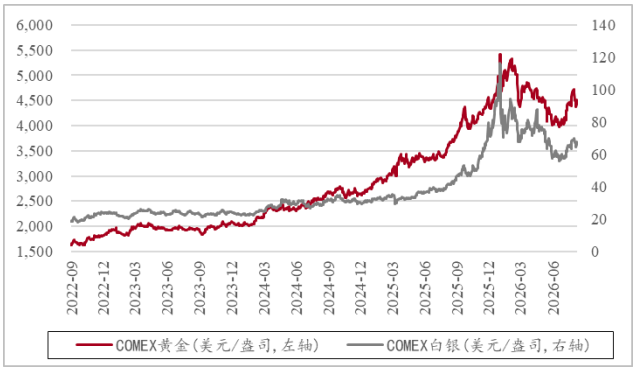
图表11. 美国就业失业率



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

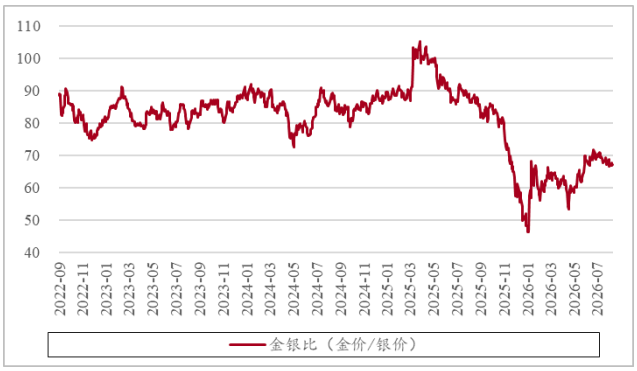
图表12. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源：Wind，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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)	14,379	94	0.65	2.39	45.27
SHFE 铜(元/吨)	108,780	(120)	(0.11)	2.00	36.37
LME 铝(美元/吨)	3,296	54	1.67	2.44	27.26
SHFE 铝(元/吨)	24,290	370	1.55	2.02	17.88
LME 铅(美元/吨)	1,907	2	0.08	0.87	(3.98)
SHFE 铅(元/吨)	16,130	(115)	(0.71)	4.44	(4.33)
LME 锌(美元/吨)	3,941	61	1.57	7.63	38.85
SHFE 锌(元/吨)	26,745	260	0.98	6.66	20.91
LME 镍(美元/吨)	16,835	65	0.39	(1.84)	10.49
SHFE 镍(元/吨)	127,780	(530)	(0.41)	(3.54)	5.73
LME 锡(美元/吨)	54,850	355	0.65	(1.76)	59.33
SHFE 锡(元/吨)	416,460	(7,410)	(1.75)	(2.99)	53.10

资料来源：Wind，中银证券

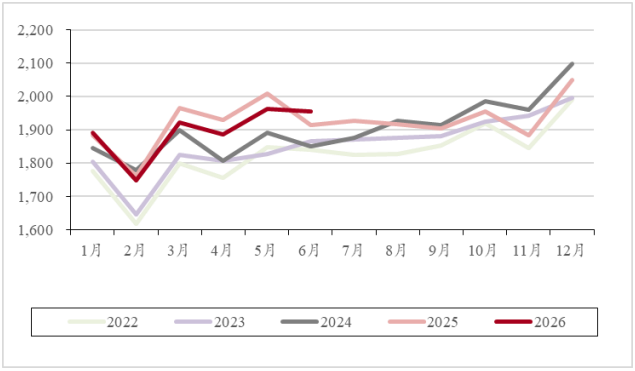
图表16. 基本金属库存变动

名称	库存量	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜库存(万吨)	23.42	(0.01)	(0.04)	(1.75)	47.86
SHFE 铜库存(万吨)	6.30	(0.94)	(13.02)	(9.14)	(21.00)
LME 铝库存(万吨)	24.45	(0.22)	(0.89)	(6.28)	(49.01)
SHFE 铝库存(万吨)	36.47	(2.68)	(6.84)	(18.73)	190.38
LME 铅库存(万吨)	39.20	(1.43)	(3.51)	(9.86)	56.04
SHFE 铅库存(万吨)	7.38	0.07	0.95	3.09	14.16
LME 锌库存(万吨)	11.22	1.42	14.52	13.71	104.89
SHFE 锌库存(万吨)	14.87	(0.50)	(3.26)	(1.89)	72.90
LME 镍库存(万吨)	27.08	0.24	0.90	2.22	25.76
SHFE 镍库存(万吨)	11.14	(0.07)	(0.65)	(0.51)	321.34
LME 锡库存(万吨)	0.55	(0.01)	(1.44)	(6.81)	145.84
SHFE 锡库存(万吨)	0.65	0.01	1.85	22.95	(14.10)

资料来源：Wind，中银证券

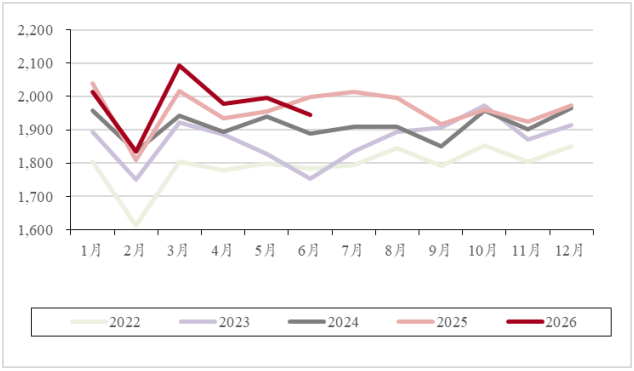
下载日志已记录，仅供内部参考

图表17. 全球矿山铜月产量（千吨）



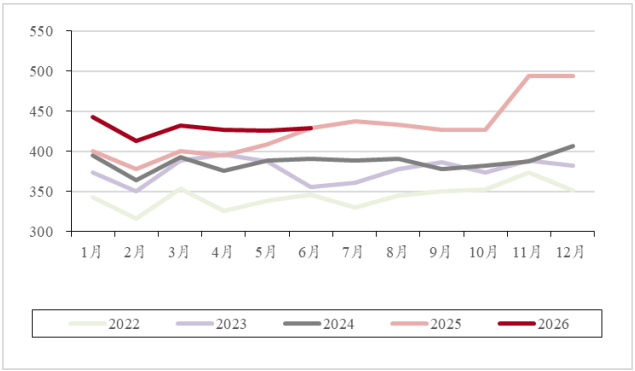
资料来源：Wind，中银证券

图表18. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



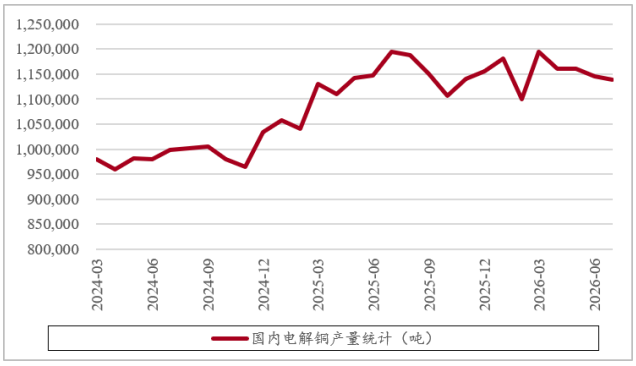
资料来源：Wind，中银证券

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



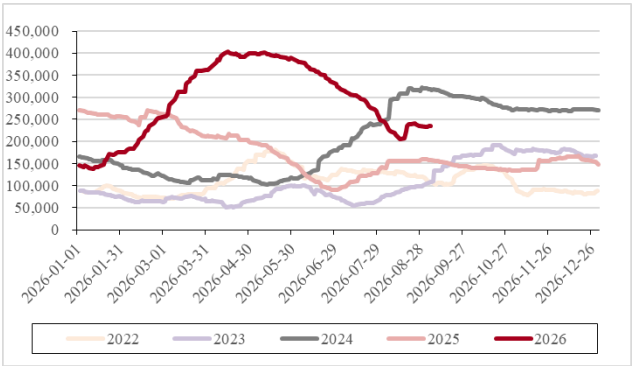
资料来源：Mysteel，中银证券

图表21. 国内电解铜产能利用率



资料来源：Mysteel，中银证券

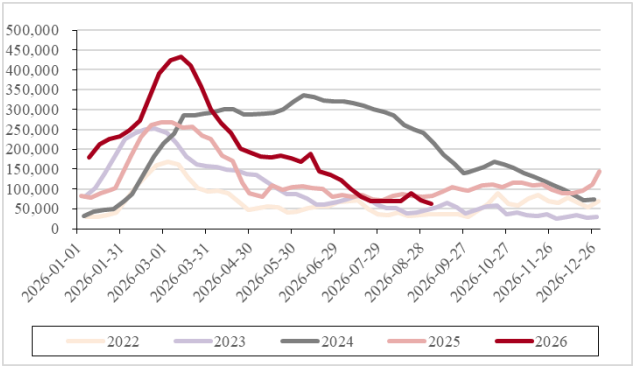
图表22. LME 铜库存变化（吨）



资料来源：Wind，中银证券

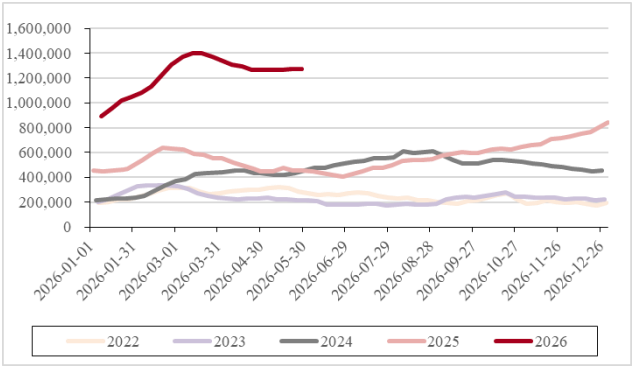
下载日志已记录，仅供内部参考

图表23. SHFE 铜库存变化（吨）



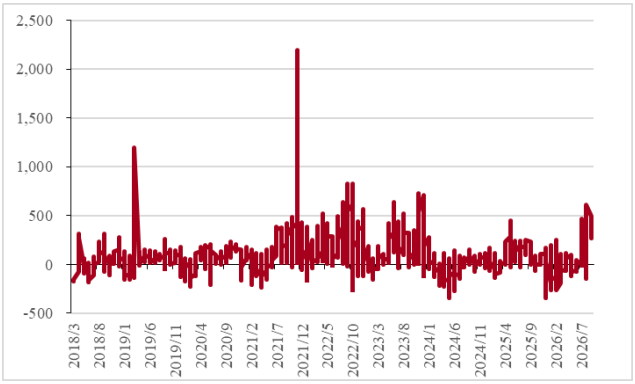
资料来源：Wind，中银证券

图表24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）



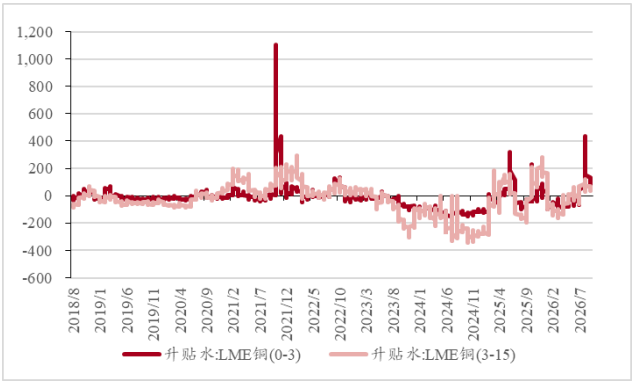
资料来源：Wind，中银证券

图表25. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）



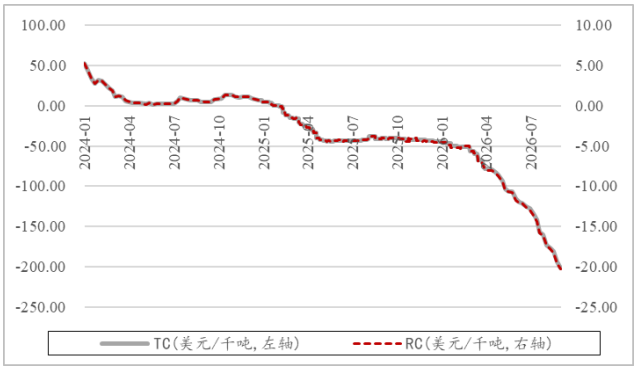
资料来源：Wind，中银证券

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

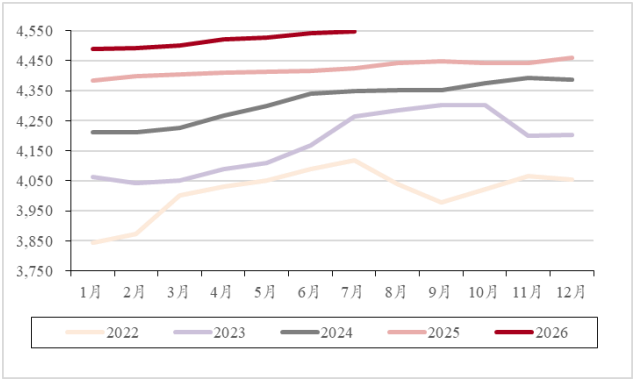
图表28. 铜精废价差



资料来源：Wind，中银证券

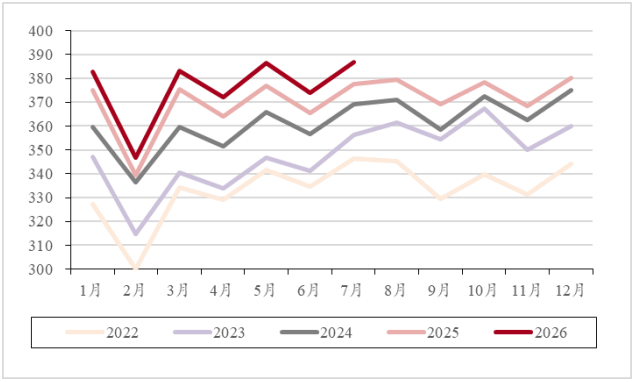
下载日志已记录，仅供内部参考

图表29. 中国电解铝在产产能（万吨）



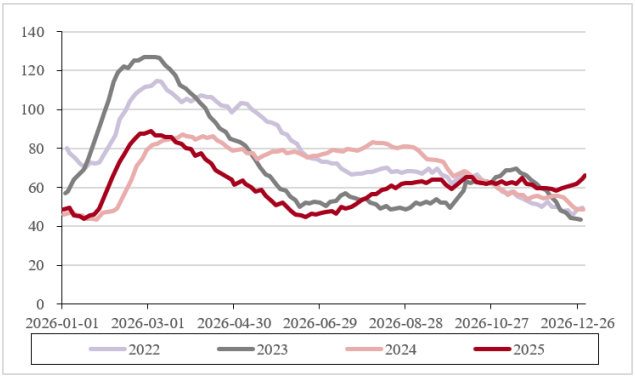
资料来源：Wind，中银证券

图表30. 中国电解铝产量（万吨）



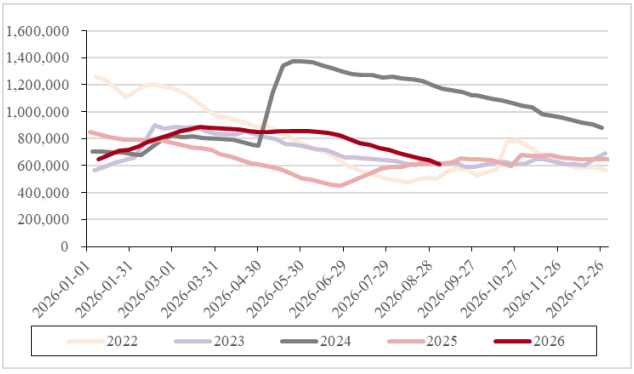
资料来源：Wind，中银证券

图表31. 中国电解铝库存（万吨）



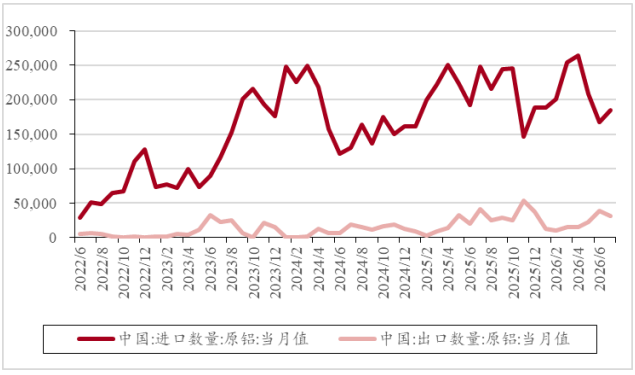
资料来源：Wind，中银证券

图表32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



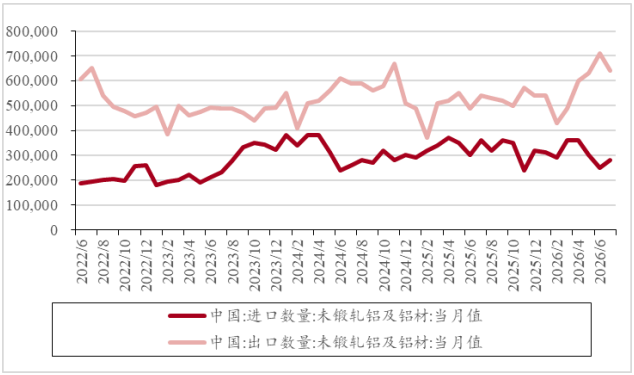
资料来源：Wind，中银证券

图表33. 中国原铝进出口数量（吨）



资料来源：Wind，中银证券

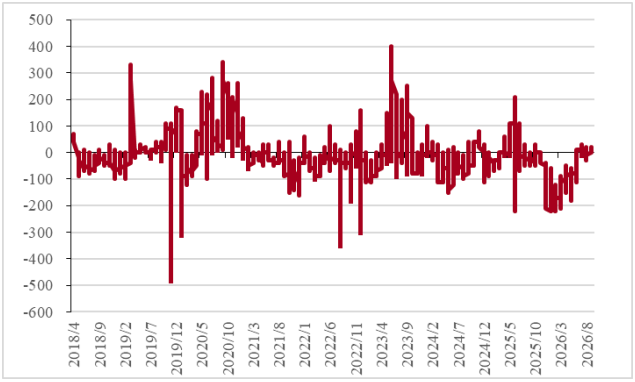
图表34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



资料来源：Wind，中银证券

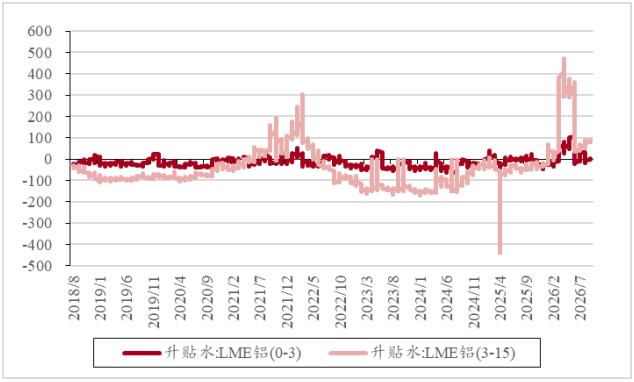
下载日志已记录，仅供内部参考

图表35. A00 铝升贴水中间价（元/吨）



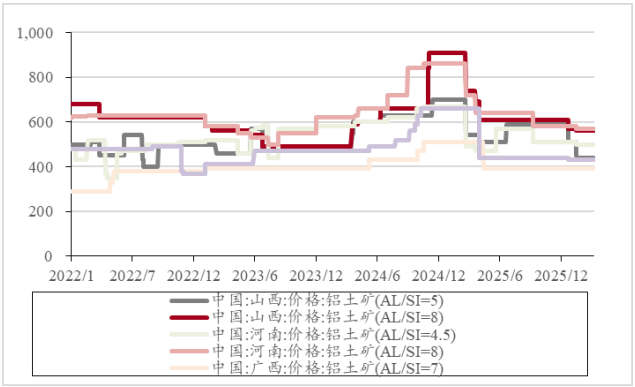
资料来源：Wind，中银证券

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

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 稀土金属数据跟踪

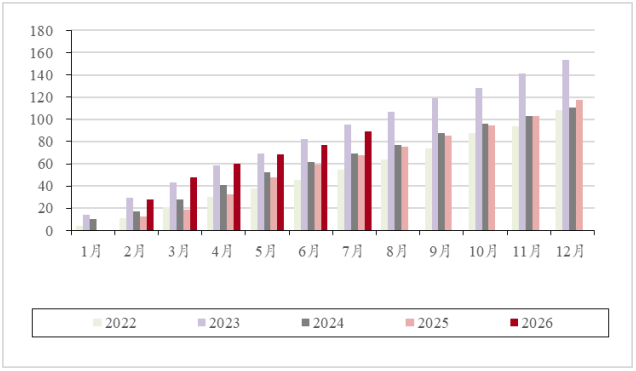
图表39. 稀土金属及其氧化物价格变动

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%	73.45	0.63	0.87	(0.66)	23.20
金属镨钕	TREM≥99%, Pr≥20%-25%, Nd≥75%-80%	88.71	0.64	0.73	(0.84)	21.35
金属钕	Nd/TREM≥99. 9%	95.97	0.76	0.80	(1.45)	20.90
氧化镝	Dy2O3/TREO≥99.5%	144.14	(0.51)	(0.35)	3.73	(11.53)
氧化铽	Tb4O7/TREO≥99.99%	673.00	(3.37)	(0.50)	0.53	(8.96)
氧化镧	TREO≥97. 5%, La2O3/REO≥99. 99%	0.60	0.00	0.00	9.09	30.43
氧化铈	TREO≥99%, CeO2/REO≥99.95%	1.40	(0.04)	(2.78)	(4.76)	30.84
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%	2.88	(0.03)	(1.03)	(5.26)	(0.35)
金属镧	TREO≥99%, La/TREM≥99%, C≤0.05%	2.12	0.00	0.00	(0.47)	9.84
金属镧铈	TREO≥99%, La/TREM:35%±2, Ce/TREM:65%±2, Fe≤0.5%, C≤0.05%	2.07	0.00	0.00	(0.96)	20.35
碳酸镧(折佰)	TREO≥45%, La2O3/REO≥99.99%	0.39	0.00	0.00	2.63	85.71
碳酸铈(折佰)	TREO≥45%, CeO2/REO≥99.95%	1.32	(0.04)	(2.94)	(2.94)	37.50
碳酸镧铈(实物)	TREO≥45%, La2O3/REO:33-37, CeO2/REO:63-68%	0.23	0.00	0.00	(0.43)	94.17
氧化镨	TREO≥99%, Pr6O11/TREO:99.0%-99.9%	77.60	0.10	0.13	(1.56)	20.68
氧化钕	TREO≥99%, Nd2O3/TREO:99.0%-99.9%	77.17	0.17	0.22	(1.38)	20.15
氧化镥	Lu2O3/TREO≥99.5%	505.00	1.67	0.33	0.00	-
氧化铕	TREO≥99%, Eu2O3/REO≥99.99%	17.00	0.00	0.00	(1.45)	2.22
氧化钆	Gd2O3/TREO≥99.5%	19.58	0.14	0.72	(4.39)	10.50
氧化钐	Sm2O3/TREO≥99.5%	1.64	0.00	0.00	0.00	7.89
氧化铒	Er2O3/TREO≥99%	65.38	2.38	3.78	4.19	94.82
氧化钬	Ho2O3/TREO≥99.5%	64.17	2.95	4.82	7.24	12.24
氧化钇	Y2O3/TREO≥99.99%	5.96	0.00	0.00	(0.67)	18.02
钆铁	TREM≥99%, Gd≥75%	18.78	0.10	0.54	(4.43)	-

资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

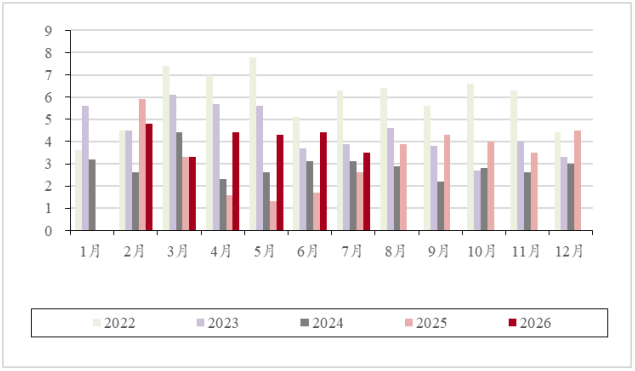
下载日志已记录，仅供内部参考

图表40. 稀土进口额（亿元）



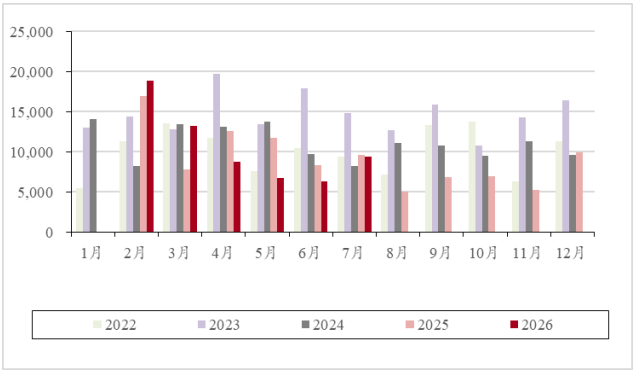
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表41. 稀土出口额（亿元）



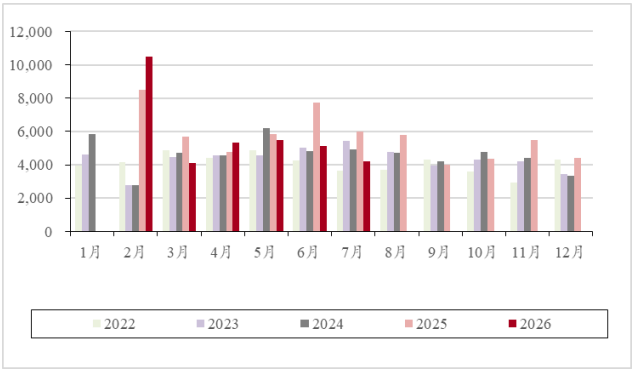
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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