仅供内部参考，请勿外传



强于大市

有色金属行业周报

美元加息预期重燃，金属价格共振回调

美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%、高于预期 3.6%和前值 3.4%，环比上涨 0.6%，核心 CPI 同比 2.6%超预期，能源价格为主要拉动，我们认为通胀环比再加速削弱了 9 月弱非农带来的降息乐观预期，实际利率与美元同步走强压制无息资产，贵金属短期转为交易通胀粘性，但单次数据尚不足以确认加息周期重启。智利两大铜矿劳资风险一周内先后解除，Escondida 停工未实际发生、Centinela 罢工结束，我们认为全球最大铜矿与核心矿山同时告急的极端情景快速化解，前期计入价格的供给扰动溢价面临集中回吐。商务部 10 月 15 日表示愿继续为对欧稀土出口许可审批提供便利，我们认为该表态是中欧经贸 16 项共识的执行延续，向欧洲磁材供应链传递审批节奏可预期信号，四季度补库与长单谈判有望正常推进，11 月 10 日中美吉隆坡磋商暂停期到期仍需关注。

本周贵金属内外盘共振回调，SHFE 金、银分别周跌 0.75%、4.67%，COMEX 金、银分别周跌 0.80%、6.51%，白银领跌；工业金属内外盘共振走弱，LME 锡大跌 5.29%领跌、锌跌 3.14%，SHFE 锡、镍分别跌 3.72%、3.41%；库存方面 SHFE 铜连续累积 25.91%至 7.4 万吨，SHFE 锡、铝分别去化 16.50%、11.04%，LME 锌大幅累积 24.77%至 15.8 万吨。

支撑评级的要点

- **美国 9 月 CPI 超预期，加息预期重燃压制贵金属。**美国劳工统计局 10 月 14 日公布，9 月 CPI 同比上涨 3.7%，高于市场预期的 3.6%和 8 月的 3.4%，环比上涨 0.6%；核心 CPI 同比上涨 2.6%，高于预期的 2.5%，能源价格上行是主要拉动。通胀环比重新加速削弱了 9 月弱非农带来的降息乐观预期，实际利率与美元同步走强直接压制无息资产估值，贵金属短期由交易降息逻辑转为交易通胀粘性，但单次数据尚不足以确认加息周期重启，关注后续美联储表态。
- **智利两大铜矿劳资风险先后解除，铜价供给扰动溢价集中回吐。**本周智利两大核心铜矿的罢工风险在一周内先后解除。10 月 13 日,已经罢工的 Centinela 铜矿重启自愿调解,工会首次量化运营影响,称常规运行矿卡由平均 67 辆降至 25 辆,并警告若持续至 11 月当月产量可能减半;10 月 14 日,全球最大铜矿 Escondida 的 2 号工会在强制调解失败后一度宣布当日罢工,必和必拓在最后一刻与其达成初步协议、停工未能实际发生;Centinela 两个工会也就新集体劳动合同达成初步协议,持续逾一周的罢工结束,会员计划 10 月 17 日投票。全球最大铜矿与核心矿山同时告急的极端情景在同一周被快速化解,前期计入价格的供给扰动溢价面临集中回吐。
- **商务部继续为对欧稀土出口提供便利，永磁供应链预期延续平稳。**10 月 15 日，商务部新闻发言人何亚东在例行发布会上回应对欧稀土出口许可提问时表示，中方愿继续为对欧稀土出口许可审批提供便利，同时希望欧方对等解决两用领域对华重点许可个案，双方将继续发挥出口管制对话机制作用，促进两用物项贸易发展。我们认为，这一表态是 10 月初中欧经贸磋商 16 项共识的执行延续，在年度开采冶炼指标下调、出口许可管理常态化的背景下，向欧洲磁材供应链传递了审批节奏可预期的信号，有助于四季度补库与长单谈判正常推进，但 11 月 10 日中美吉隆坡磋商暂停期到期仍是需要关注的政策节点。

高频数据

- **贵金属内外盘共振回调，白银领跌。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 902 元/克、14,029 元/吨，较上周变化-0.75%、-4.67%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,187 美元/盎司、57 美元/盎司，较上周变化-0.80%、-6.51%。
- **工业金属内外盘共振走弱，锡价领跌沪铜库存连续累积。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 109,860 元/吨、23,270 元/吨、16,140 元/吨、25,470 元/吨、115,040 元/吨、376,860 元/吨，较上周变化-0.23%、-0.85%、1.00%、-1.77%、-3.41%、-3.72%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 14,360 美元/吨、3,008 美元/吨、1,885 美元/吨、3,682 美元/吨、15,370 美元/吨、50,195 美元/吨，较上周变化-1.31%、-1.60%、-0.03%、-3.14%、-2.10%、-5.29%。

  截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 7.4 万吨、23.7 万吨、5.1 万吨、14.4 万吨、10.7 万吨、0.6 万吨，较上周变化 25.91%、-11.04%、-9.69%、-1.47%、-0.56%、-16.50%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 22.5 万吨、23.8 万吨、33.9 万吨、15.8 万吨、28.0 万吨、0.4 万吨，较上周变化-3.26%、-0.42%、-2.26%、24.77%、-1.02%、-3.63%。

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，通胀逻辑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

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 9 月 CPI 超预期，加息预期重燃压制贵金属 5
1.2 智利两大铜矿劳资风险先后解除，铜价供给扰动溢价回吐 5
1.3 商务部继续为对欧出口稀土提供便利，永磁供应链预期延续平稳 6

2. 有色金属行业上市公司公告 8

3. 行业高频动态数据跟踪 9

3.1 板块数据跟踪 9
3.2 贵金属数据跟踪 10
3.3 工业金属数据跟踪 11
3.4 稀土金属数据跟踪 16

4. 风险提示 18

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

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

仅供内部参考，请勿外传

图表 37. A00 铝升贴水中间价（元/吨） 15
图表 38. LME 铝升贴水（美元/吨） 15
图表 39. 四省铝土矿价格（元/吨） 15
图表 40. 四省氧化铝价格（元/吨） 15
图表 41. 稀土金属及其氧化物价格变动 16
图表 42. 稀土进口额（亿元） 17
图表 43. 稀土出口额（亿元） 17
图表 44. 稀土进口量（吨） 17
图表 45. 稀土出口量（吨） 17

仅供内部参考，请勿外传

1. 近期行业热点事件

1.1 美国 9 月 CPI 超预期，加息预期重燃压制贵金属

事件：10 月 14 日公布的美国 9 月消费者价格指数同比上涨 3.7%，前值为 3.4%；环比上涨 0.6%，符合预期。剔除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 2.6%，前值 2.4%。能源价格上行被指为推升整体通胀的主要因素。（来源：Wind、央视财经）

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
2026/10/28	84.5%	15.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	11.0%	75.5%	13.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	6.7%	50.3%	37.7%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.3%	21.7%	46.0%	26.6%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.5%	15.0%	37.7%	33.2%	11.4%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.0%	10.3%	29.7%	34.8%	19.1%	4.8%	0.4%	0.0%
2027/7/28	0.9%	9.5%	28.0%	34.3%	20.5%	6.0%	0.8%	0.0%
2027/9/15	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/10/27	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/12/8	1.2%	9.5%	26.5%	33.1%	21.1%	7.1%	1.3%	0.1%

资料来源：CME，中银证券

我们认为：9 月弱非农一度让市场相信美联储 10 月不会连续行动，黄金白银也据此获得喘息，但仅过了不到两周，9 月 CPI 就用同比 3.7%、环比 0.6%的读数推翻了通胀快速回落的叙事，市场被迫在一周内完成一次方向相反的重新定价。通胀环比重新加速使市场将政策预期从年内加息收尾改回 10 月，名义利率上行而通胀预期相对稳定，实际利率抬升直接提高了持有无息黄金的机会成本；同时美元指数升至约 18 个月新高，对以美元计价的贵金属形成估值与汇兑的双重压制。从盘面看，数据公布后美元指数走强至约 18 个月新高、美债收益率走高，贵金属成为当日重灾区，纽约商品交易所 12 月交割的黄金期货价格 10 月 14 日下跌 1.66%，收盘报每盎司 4107.90 美元；12 月交割的白银期货价格大幅下跌 6.13%，报每盎司 55.877 美元。

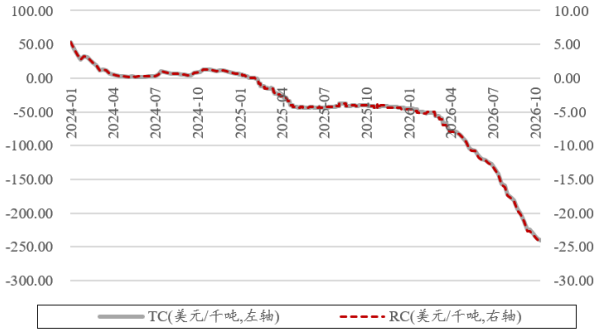
本轮通胀的主要拉动项是能源价格，而能源价格又与地缘局势和通航情况高度绑定，这意味着通胀路径的不确定性仍然很强：如果后续能源扰动缓解，通胀粘性可能被证伪，加息预期再度降温，贵金属的中期配置逻辑并未因一次数据而消失。

1.2 智利两大铜矿劳资风险先后解除，铜价供给扰动溢价回吐

事件：本周智利铜矿劳资博弈集中走向收尾，涉及两座权重极高的矿山。其一是安托法加斯塔持股 70%的 Centinela 铜矿，该矿 2025 年产铜 24.04 万吨、占集团总产量 35%以上，Minera Esperanza 与 Distrito Centinela 两个工会共 709 名员工自 10 月 7 日启动罢工，约占矿山直接用工 22%；劳资双方于 10 月 13 日在安托法加斯塔市重启自愿调解，工会首次量化运营影响，称常规运行矿卡由平均 67 辆降至 25 辆，另有 17 辆无人驾驶矿卡运行，较常态减少 4 辆，两家工会成员覆盖超过 50%的关键设备操作人员和超过 60%的设备维护人员，并警告若罢工持续至 11 月当月产量可能减半。其二是必和必拓控股的全球最大铜矿 Escondida，10 月 14 日代表约 1020 名主管及专业员工的 2 号工会表示，强制调解未能就新集体合同达成协议，此前该工会已通过罢工授权，争议涉及薪酬福利及生物识别数据共享，工会一度宣布于智利当地时间 10 月 14 日上午 8 时启动罢工；但在停工正式启动前的最后阶段，必和必拓与该工会达成一项包含改进福利待遇的初步协议并提交会员投票，原定罢工未能实际发生。（来源：SMM，东方财富网）

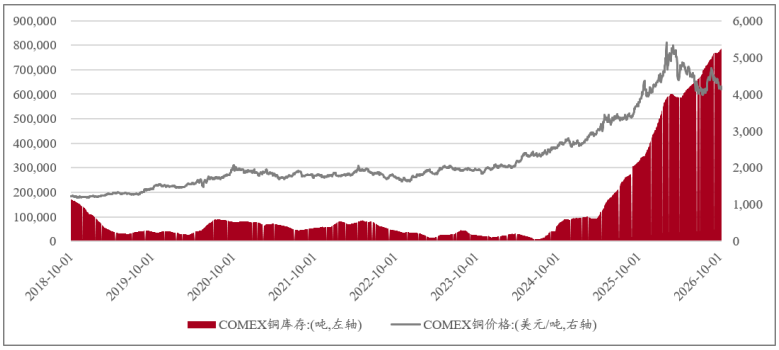
仅供内部参考，请勿外传

图表2. 铜矿加工费



资料来源：Wind，中银证券

图表3. COMEX 铜价格及库存



资料来源：Wind，中银证券

我们认为：这两座矿山的风险在同一周解除，改变了市场短期交易的极端假设。此前市场担心的是全球最大铜矿 Escondida 与安托法加斯塔核心矿山 Centinela 同时停工，若兑现将形成百万吨级供给链条上的叠加冲击；而最终 Escondida 在罢工启动前的最后一刻达成协议、未能实际停工，Centinela 则达成初步协议，两处风险溢价因此在一周内被快速挤出。这一结果有其现实基础：从程序看，Escondida 本次涉及的是主管与专业员工而非全体生产工人，即使真停工对产量的即时冲击也取决于关键岗位替代情况，而 Centinela 本周也重复了 2020 年初始合同遭拒、政府调解延期后最终谈判成功的历史路径，高位铜价下劳资双方都有动机尽快完成收益分配的妥协。需要看到三点约束：第一，两份都只是初步协议，均需会员投票批准，历史上初步协议被否决并非没有先例，在投票落地前风险不能视为完全出清；第二，Centinela 罢工期间矿卡运行数量已从 67 辆降至 25 辆，矿石采运实质性收缩，10 月乃至 11 月的产量损失是既成事实，不会因复工立刻回补；第三，铜精矿现货 TC 本周进一步跌至约负 238 美元/干吨，冶炼端采购现货原料仍需倒贴，矿端紧缺的中期矛盾没有因一次和解而改变。往后看，本轮智利劳资矛盾的根源是矿山品位下降、成本抬升与铜价高位之间的收益分配争夺，具有行业普遍性和反复性，铜价核心将从单一罢工事件重新回到冶炼检修季兑现量、显性库存去化与全球需求验证上。后续重点跟踪两座矿山工会投票结果、Centinela 复工爬坡与产量指引调整、智利其他在谈矿山的罢工授权进展，以及国内社会库存与 TC 变化。

1.3 商务部继续为对欧出口稀土提供便利，永磁供应链预期延续平稳

事件：据新华社报道，10 月 15 日商务部举行例行新闻发布会，发言人何亚东在回应欧委会贸易和经济安全委员近期涉稀土言论及对欧稀土出口许可相关提问时表示，中方愿继续为对欧稀土出口许可审批提供便利，也希望欧方为对等解决两用领域对华重点许可个案提供便利；中方将与欧方一道，继续发挥出口管制对话机制作用，促进双方两用物项贸易发展。此前 10 月 8 日至 9 日中欧贸易投资磋商机制第二次例会已明确，中方愿通过绿色通道机制为稀土及永磁体对欧出口许可审批提供便利。（来源：商务部）

仅供内部参考，请勿外传

我们认为：这次表态的意义在于把 10 月初中欧磋商的原则性共识，转化为针对对欧许可审批的持续性政策确认，时间点又恰逢四季度欧洲磁材企业为汽车驱动电机、风电和工业电机安排明年长单的窗口期，审批节奏的可预期性直接关系到补库能否正常兑现。在 2026 年稀土开采和冶炼分离指标同比下调约三成、供给弹性被行政性锁定的背景下，市场原本担心总量收紧会与出口许可不确定叠加、放大镨钕主流品种的波动，而连续两次的便利化表态降低了对欧贸易流突然中断的尾部风险，对稀土价格更多起到稳预期而非强刺激的作用。需要区分的是，绿色通道针对的是稀土及永磁体的正常贸易许可，并不改变中重稀土的许可管理框架，2025 年第 18 号公告覆盖的钐、钆、铽、镝、镥、钪、钇七类中重稀土仍在管制之内，高端磁材所必需的镝、铽战略属性不变。此外，按中美吉隆坡磋商共识暂停实施的部分管制措施暂停期至 2026 年 11 月 10 日，对欧方面商务部表示愿继续为对欧稀土出口许可审批提供便利，也希望欧方为对等解决两用领域对华重点许可个案提供便利。

国内稀土公司受益于稀土贸易通道延续平稳与轻稀土供给格局收紧，盛和资源依托海外资源与进出口一体化布局，对欧许可便利有利于其原料进口与产品出口保持顺畅，北方稀土作为全球轻稀土龙头，掌握白云鄂博资源与最大体量镨钕供应，将直接受益于欧洲磁材补库、长单兑现及镨钕主流品种价格企稳，在年度开采冶炼指标下调的背景下，两家合规龙头的资源与产能价值有望同步提升。

建议关注：盛和资源，北方稀土。



仅供内部参考，请勿外传

2. 有色金属行业上市公司公告

【中洲特材】徐亮先生及其一致行动人林文君女士合计持有中洲特材股份 22,931,978 股，占公司总股本的 5.0000%，权益变动触及 5%的整数倍，触及法定披露阈值。减持行为严格遵循《证券法》《上市公司收购管理办法》等法规，且与前期预披露计划一致，未违反所作股份承诺。

【合金投资】子公司辽宁菁星合金材料有限公司自查发现需补缴税款 2,655,637.60 元及滞纳金 675,566.99 元，合计 3,331,204.59 元，相关款项已于公告披露前全部缴清，且不涉及行政处罚。

【深圳新星】2026 年 5 月 25 日，公司董事会审议通过控股子公司洛阳新星回购洛阳工控新星所持 15.5263%股权的议案，拟通过定向减资实现全资控股。本次回购完成后，公司对洛阳新星的持股比例将由 84.47%提升至 100%，洛阳新星由控股子公司变更为全资子公司。

【族兴新材】全资子公司长沙奥特金属颜料有限公司作为族兴新材全资子公司，因长沙市望城区“大泽湖片区拓展片”道路工程项目被征收国有土地上建筑物及构筑物，于 2026 年 9 月 14 日与征收办签署补偿协议，总补偿金额为 28,526,137.00 元。2026 年 9 月 15 日，长沙奥特收到首笔补偿款 15,967,260.00 元（占总额 56%）；2026 年 10 月 10 日收到第二笔 11,410,455.00 元（占总额 40%）。截至 2026 年 10 月 12 日，累计收到补偿款 27,377,715.00 元，其中 351,578.00 元由长沙奥特代付租户，另有 1,148,422.00 元由征收办直接支付给租户，全部补偿款已足额支付完毕。

【有研粉材】有研粉材董事会审议通过，拟以自有资金 18,553 万元对全资子公司 GRIPM ADVANCED MATERIALS (THAILAND) COMPANY LIMITED（有研泰国）进行非同比例增资，增资价格为 1 元/元注册资本，不涉及评估程序，符合国资发产权规〔2024〕8 号及国资委相关指引。增资完成后，有研泰国注册资本将由 4.95 亿泰铢增至 14.2005 亿泰铢（按 4.986 泰铢/元测算），资金用途为雾化粉体产线建设（12,073 万元）及补充流动资金（6,480 万元）。

【盛达资源】银都矿业拜仁达坝银多金属矿 90 万吨/年采矿技改工程项目获得克什克腾旗发改委正式节能审查同意，标志着项目进入实质性推进阶段。该审查依据《中华人民共和国节约能源法》及内蒙古自治区 2025 年最新节能审查办法，为项目合法合规建设提供关键前置许可。

【豪美新材】公司与广东清远高新技术产业开发区管理委员会、清远市自然资源局签订《土地出让金退款协议》，将原商住用途的标的地块（面积 238,219.70 平方米）重新调整为工业用地，并退回前期补缴的土地出让金 6,811 万元。此次调整系因地块为公司主要生产经营场所，短期内难以按商住用途开发，为规避闲置土地处置及《改造合同》违约风险而申请变更。

【藏格矿业】西藏藏青基金拟扩募 160,000 万元，总规模由 371,000 万元增至 531,000 万元。新增 4 名有限合伙人：宁波梅山保税港区新沙鸿运投资管理有限公司、贵州省黔晟国有资产经营有限责任公司、贵州磷化（集团）有限责任公司、湖北万润新能源科技股份有限公司。藏格矿业发展（海南）有限公司不参与本次扩募，其认缴出资额维持 50,000 万元不变。

【盛和资源】本次股权转让涉及乐山盛和（剥离非冶炼分离业务后）、全南新资源、江阴加华、淄博加华四家标的公司，盛和资源及其子公司晨光稀土拟将上述公司合计 51%股权出售予中国稀土集团产业发展有限公司（中稀发展），交易总价预估为 16.575 亿至 18.105 亿元，基于标的公司股东全部权益预估值 32.5 亿至 35.5 亿元确定。交易完成后，四家公司将不再纳入盛和资源合并报表范围，公司对其核算方式由成本法转为权益法。

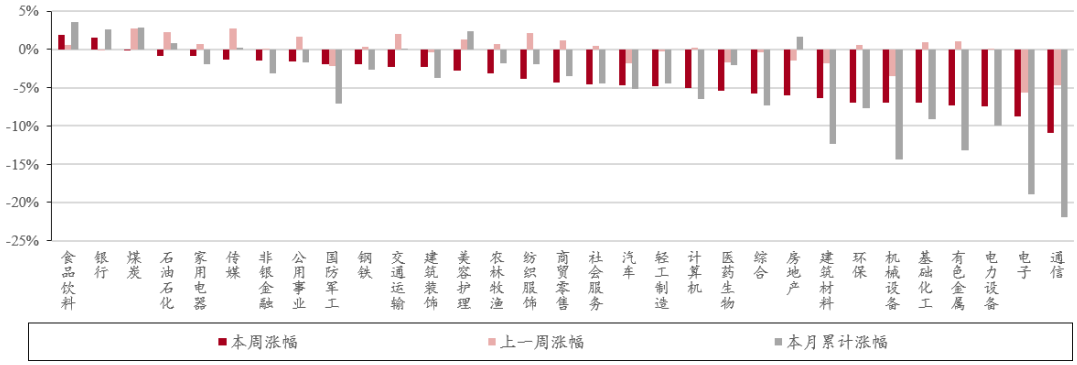
仅供内部参考，请勿外传

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

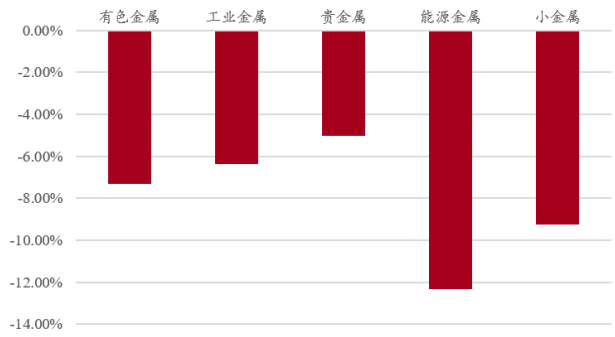
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 7.32%（上周上涨 1.12%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 28/31，较上周排名下降 19 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 2 个行业板块实现上涨，其中食品饮料行业涨幅 1.89%居首位。

图表4. 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5. 有色金属板块细项本周变动情况



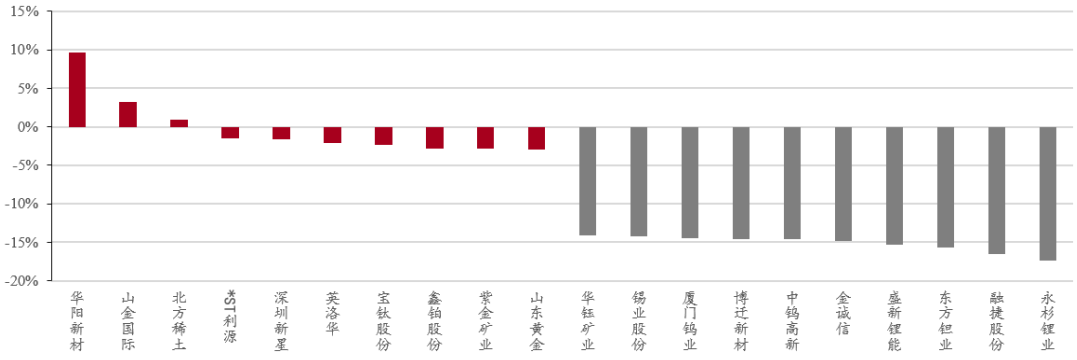
资料来源：Wind，中银证券

图表6. 有色金属与万得全 A 走势



资料来源：Wind，中银证券

图表7. 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

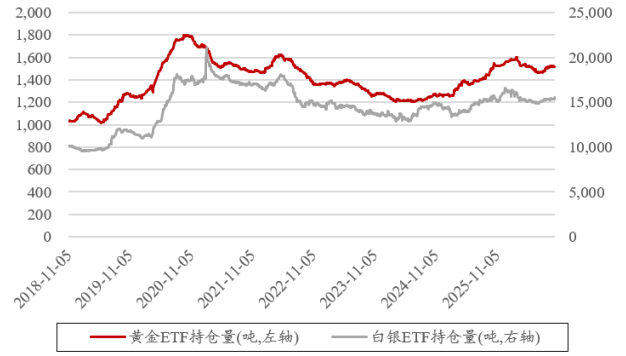
3.2 贵金属数据跟踪

图表8. 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	(34)	(0.80)	(2.69)	(3.63)
SHFE 金(连三)(元/克)	902	(7)	(0.75)	(3.83)	(6.68)
COMEX 白银(美元/盎司)	57	(4)	(6.51)	(9.94)	6.86
SHFE 银(连三)(元/吨)	14,029	(688)	(4.67)	(11.18)	16.74

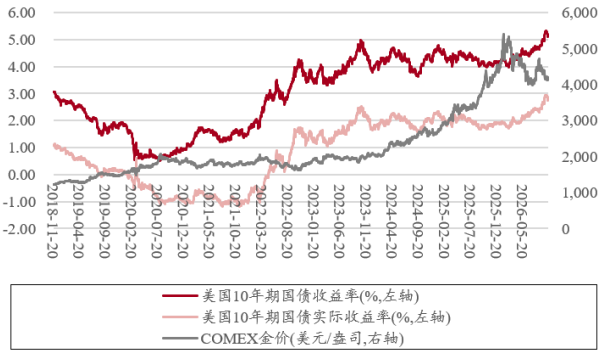
资料来源：Wind，中银证券

图表9. ETF 持仓贵金属



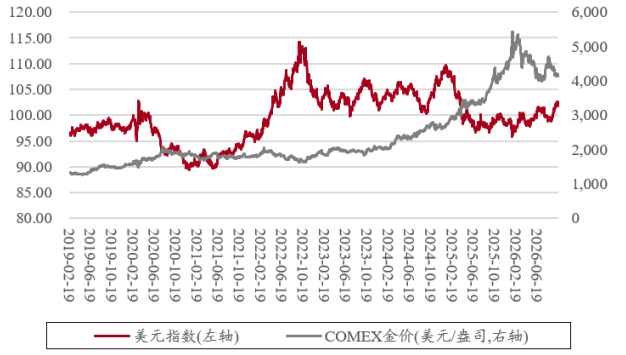
资料来源：Wind，中银证券

图表10. 美债利率对比金价



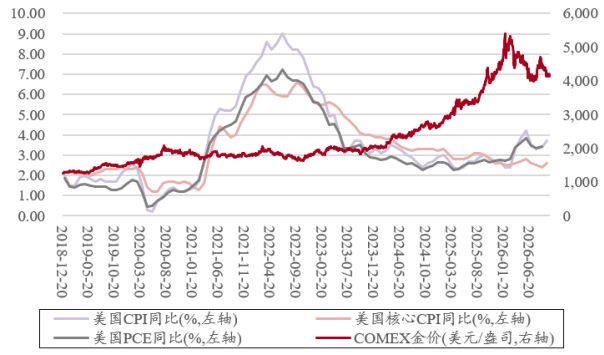
资料来源：Wind，中银证券

图表11. 美元指数对比金价



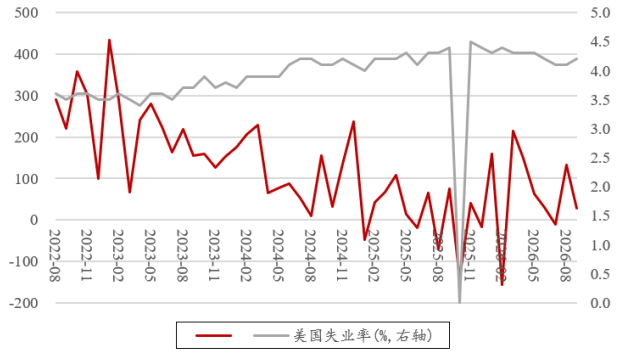
资料来源：Wind，中银证券

图表12. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源：Wind，中银证券

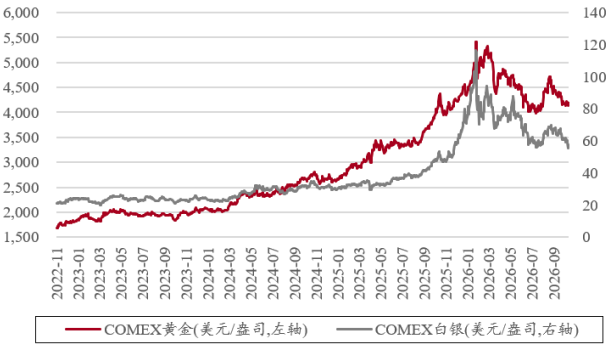
图表13. 美国就业失业率



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14. 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15. 金银比（金价/银价）



资料来源：Wind，中银证券

图表16. 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17. 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)	14,360	(191)	(1.31)	0.77	35.21
SHFE 铜(元/吨)	109,860	(250)	(0.23)	1.97	29.17
LME 铝(美元/吨)	3,008	(49)	(1.60)	(8.18)	7.58
SHFE 铝(元/吨)	23,270	(200)	(0.85)	(3.76)	10.94
LME 铅(美元/吨)	1,885	(1)	(0.03)	0.16	(4.39)
SHFE 铅(元/吨)	16,140	160	1.00	1.70	(5.61)
LME 锌(美元/吨)	3,682	(120)	(3.14)	(3.37)	24.06
SHFE 锌(元/吨)	25,470	(460)	(1.77)	(3.03)	16.09
LME 镍(美元/吨)	15,370	(330)	(2.10)	(4.83)	0.92
SHFE 镍(元/吨)	115,040	(4,060)	(3.41)	(5.74)	(5.14)
LME 锡(美元/吨)	50,195	(2,805)	(5.29)	(4.75)	40.50
SHFE 锡(元/吨)	376,860	(14,550)	(3.72)	(5.41)	33.95

资料来源：Wind，中银证券

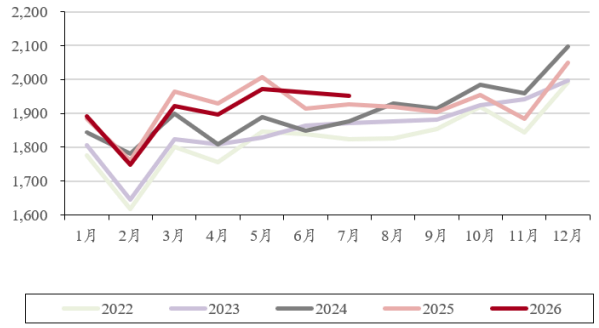
图表18. 基本金属库存变动

名称	库存量	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜库存(万吨)	22.54	(0.76)	(3.26)	(11.30)	64.01
SHFE 铜库存(万吨)	7.40	1.52	25.91	35.02	(32.57)
LME 铝库存(万吨)	23.79	(0.10)	(0.42)	(2.35)	(51.98)
SHFE 铝库存(万吨)	23.70	(2.94)	(11.04)	(31.84)	89.92
LME 铅库存(万吨)	33.93	(0.78)	(2.26)	(10.33)	34.63
SHFE 铅库存(万吨)	5.06	(0.54)	(9.69)	(30.70)	26.67
LME 锌库存(万吨)	15.83	3.14	24.77	40.47	313.25
SHFE 锌库存(万吨)	14.40	(0.22)	(1.47)	(3.94)	34.65
LME 镍库存(万吨)	28.00	(0.29)	(1.02)	0.43	11.84
SHFE 镍库存(万吨)	10.66	(0.06)	(0.56)	(3.53)	222.01
LME 锡库存(万吨)	0.41	(0.02)	(3.63)	(17.64)	59.61
SHFE 锡库存(万吨)	0.59	(0.12)	(16.50)	(22.87)	0.39

资料来源：Wind，中银证券

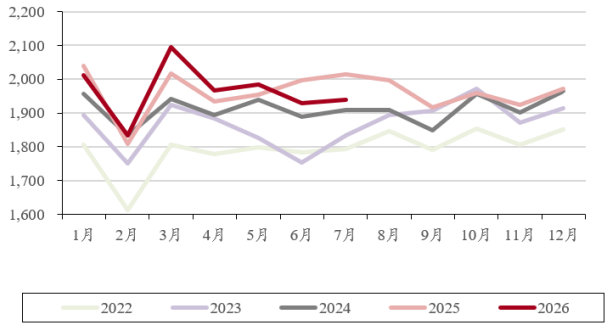
仅供内部参考，请勿外传

图表19. 全球矿山铜月产量（千吨）



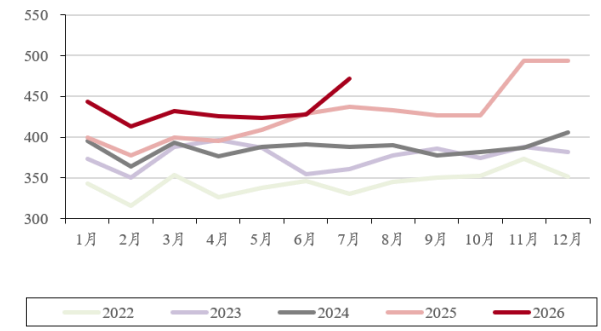
资料来源：Wind，中银证券

图表20. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



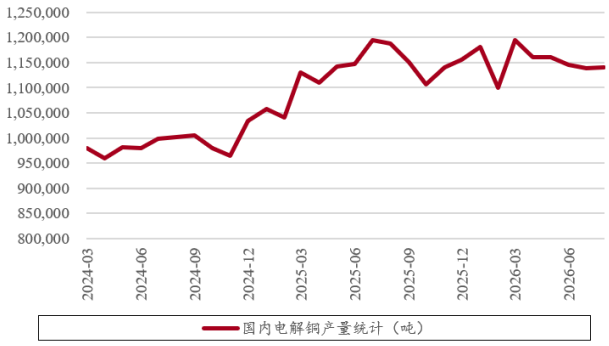
资料来源：Wind，中银证券

图表21. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表22. 国内电解铜产量统计



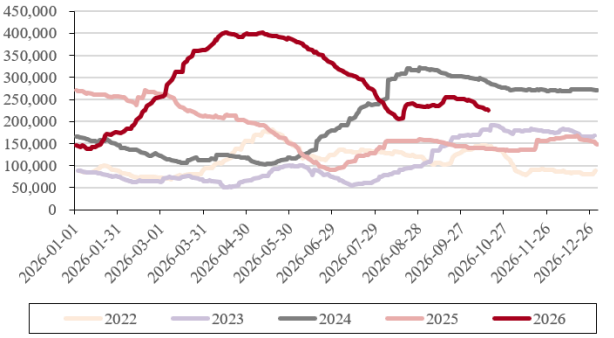
资料来源：Mysteel，中银证券

图表23. 国内电解铜产能利用率



资料来源：Mysteel，中银证券

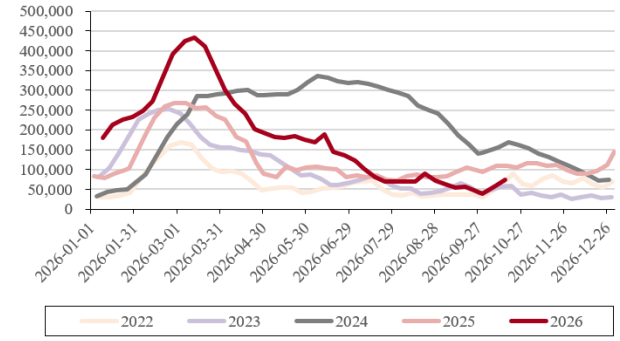
图表24. LME 铜库存变化（吨）



资料来源：Wind，中银证券

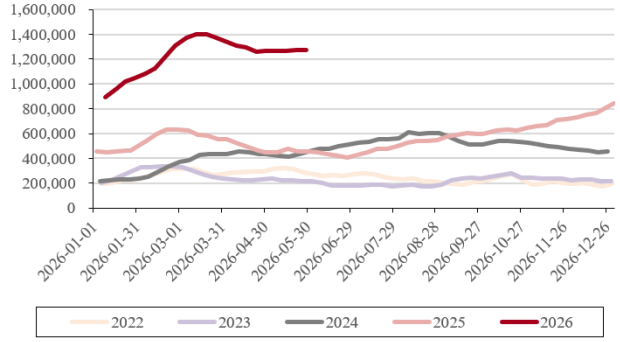
仅供内部参考，请勿外传

图表25. SHFE 铜库存变化（吨）



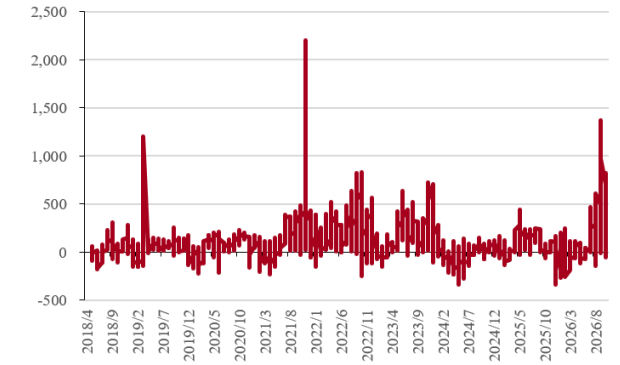
资料来源：Wind，中银证券

图表26. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）



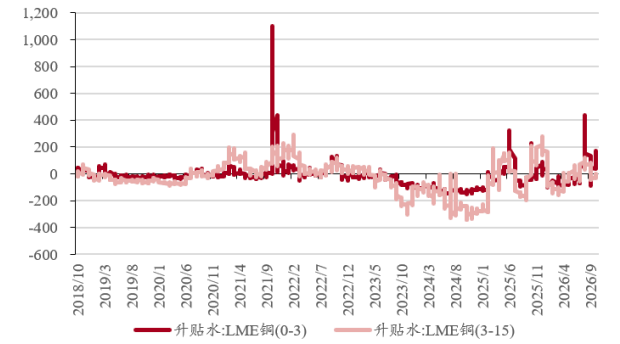
资料来源：Wind，中银证券

图表27. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）



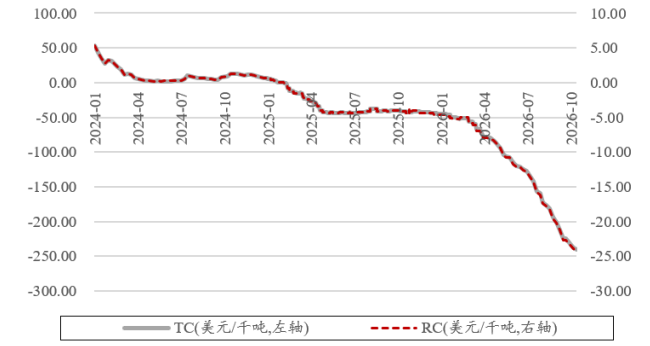
资料来源：Wind，中银证券

图表28. LME 铜升贴水（美元/吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表29. 铜矿加工费



资料来源：Wind，中银证券

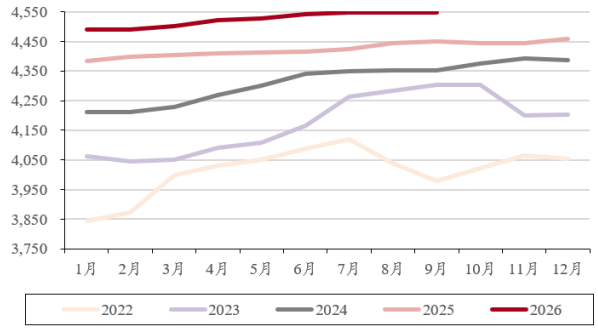
图表30. 铜精废价差



资料来源：Wind，中银证券

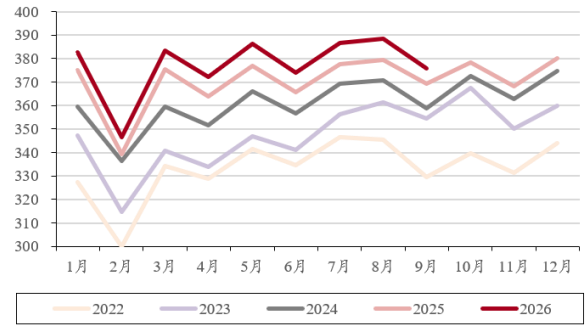
仅供内部参考，请勿外传

图表31. 中国电解铝在产产能（万吨）



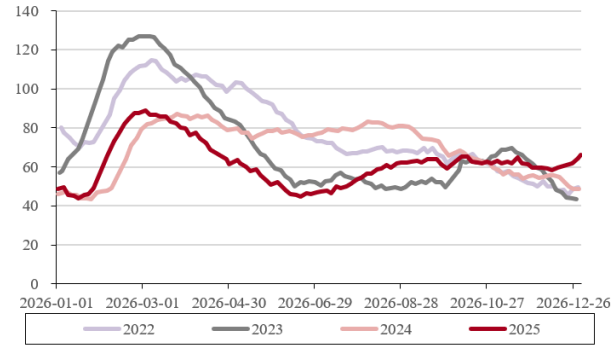
资料来源：Wind，中银证券

图表32. 中国电解铝产量（万吨）



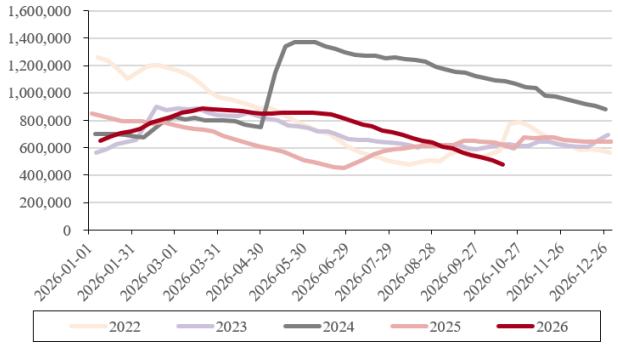
资料来源：Wind，中银证券

图表33. 中国电解铝库存（万吨）



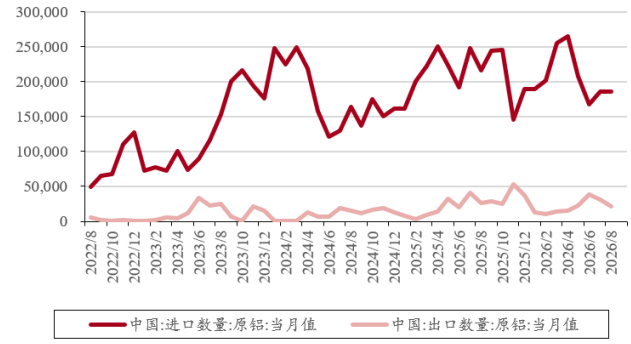
资料来源：Wind，中银证券

图表34. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



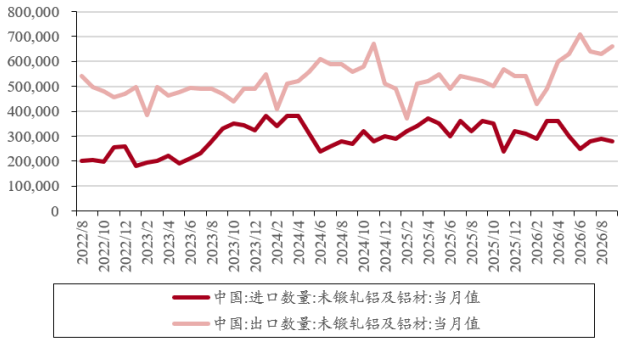
资料来源：Wind，中银证券

图表35. 中国原铝进出口数量（吨）



资料来源：Wind，中银证券

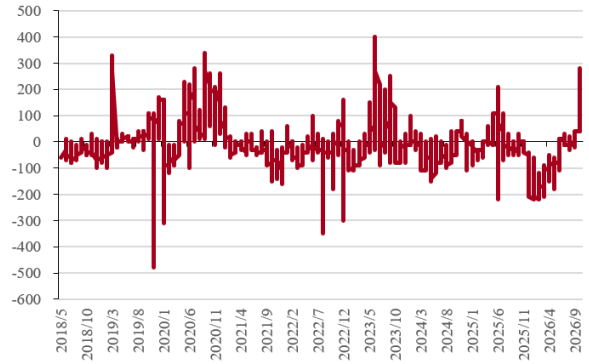
图表36. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



资料来源：Wind，中银证券

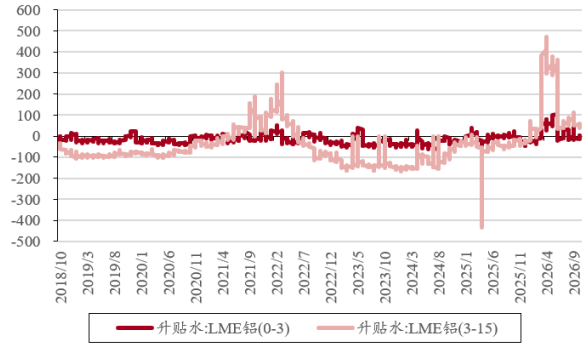
仅供内部参考，请勿外传

图表37. A00 铝升贴水中间价（元/吨）



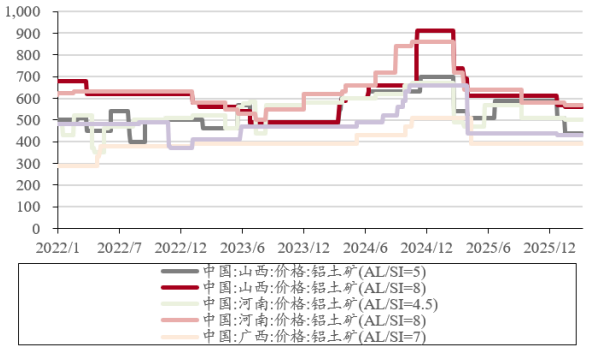
资料来源：Wind，中银证券

图表38. LME 铝升贴水（美元/吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表39. 四省铝土矿价格（元/吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表40. 四省氧化铝价格（元/吨）



资料来源：Wind，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

3.4 稀土金属数据跟踪

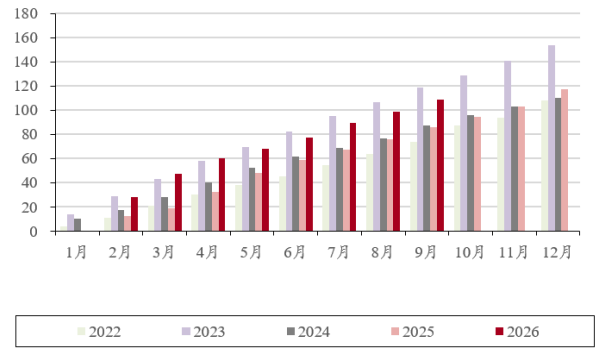
图表41. 稀土金属及其氧化物价格变动

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%	74.30	0.27	0.36	1.99	45.26
金属镨钕	TREM≥99%, Pr≥20%-25%, Nd≥75%-80%	89.77	0.21	0.23	1.70	41.41
金属钕	Nd/TREM≥99. 9%	94.60	(0.30)	(0.32)	(0.42)	29.93
氧化镝	Dy2O3/TREO≥99.5%	140.91	(1.68)	(1.18)	(1.00)	(13.09)
氧化铽	Tb4O7/TREO≥99.99%	638.73	(8.10)	(1.25)	(3.77)	(8.67)
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%	1.40	0.00	0.00	0.00	22.81
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%	2.81	0.00	0.00	(1.40)	(3.10)
金属镧	TREO≥99%, La/TREM≥99%, C≤0.05%	2.12	0.00	0.00	0.00	8.72
金属镧铈	TREO≥99%, La/TREM:35%±2, Ce/TREM:65%±2, Fe≤0.5%, C≤0.05%	2.03	0.02	1.00	1.00	18.71
碳酸镧(折佰)	TREO≥45%, La2O3/REO≥99.99%	0.39	0.00	0.00	0.00	56.00
碳酸铈(折佰)	TREO≥45%, CeO2/REO≥99.95%	1.34	0.00	0.00	0.75	32.67
碳酸镧铈(实物)	TREO≥45%, La2O3/REO:33-37, CeO2/REO:63-68%	0.23	0.00	0.00	0.00	94.17
氧化镨	TREO≥99%, Pr6O11/TREO:99.0%-99. 9%	77.50	0.43	0.56	0.44	34.78
氧化钕	TREO≥99%, Nd2O3/TREO:99.0%-99.9 %	76.40	(0.10)	(0.13)	(0.30)	33.03
氧化镥	Lu2O3/TREO≥99.5%	505.00	0.00	0.00	0.00	-
氧化铕	TREO≥99%, Eu2O3/REO≥99.99%	17.00	0.00	0.00	0.00	3.03
氧化钆	Gd2O3/TREO≥99.5%	18.84	(0.26)	(1.36)	(1.46)	15.09
氧化钐	Sm2O3/TREO≥99.5%	1.64	0.00	0.00	0.00	7.19
氧化铒	Er2O3/TREO≥99%	70.20	2.37	3.49	4.39	108.00
氧化钬	Ho2O3/TREO≥99.5%	65.05	1.30	2.04	1.09	27.98
氧化钇	Y2O3/TREO≥99.99%	6.02	0.06	1.01	1.01	32.89
钆铁	TREM≥99%, Gd≥75%	18.10	(0.26)	(1.42)	(1.74)	-

资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

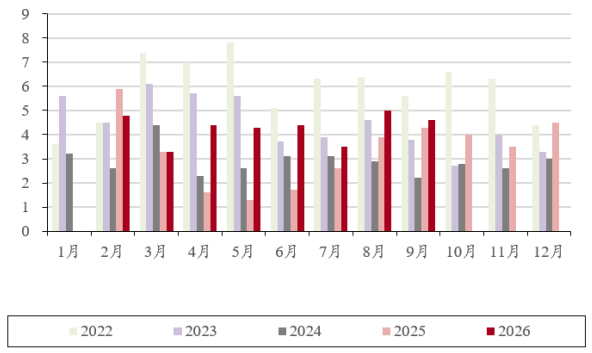
仅供内部参考，请勿外传

图表42. 稀土进口额（亿元）



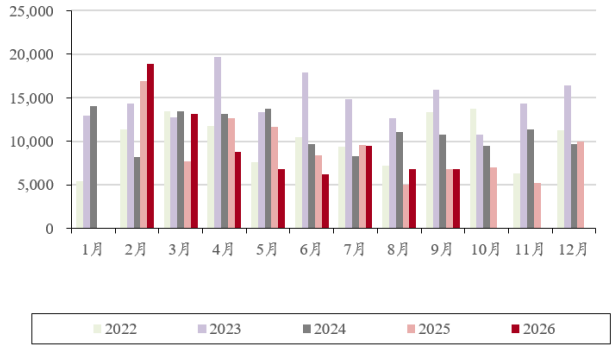
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表43. 稀土出口额（亿元）



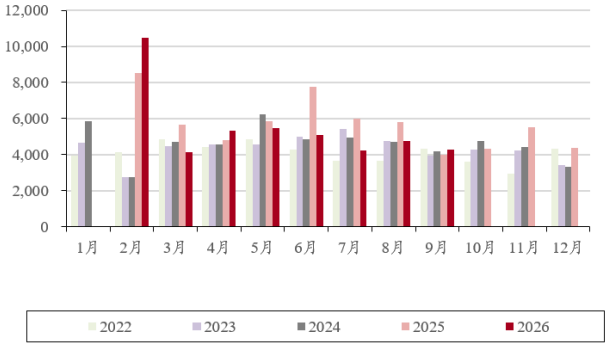
资料来源：包头稀土产品交易所，中银证券

图表44. 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45. 稀土出口量（吨）



资料来源：包头稀土产品交易所，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