

强于大市

有色金属行业周报

AI 硬件拉动 MLCC 需求，重稀土材料迎来结构增量

本周有色板块内盘贵金属修复，工业金属内强外弱，库存分化延续。本周《矿产资源法实施条例》正式施行，稀土等 36 种矿产被纳入战略性矿产目录，关键矿产资源管控预期强化；叠加 AI 服务器带动高端 MLCC 需求扩张，氧化钪、氧化铈、氧化镧等重稀土材料的资源安全溢价和结构性需求弹性有望提升。Vicuña 项目获纳入阿根廷 RIGI 框架，97 亿美元首期投资及长期税收、海关、外汇优惠政策有助于提升项目推进确定性，但短期产量释放有限，更多改善中长期铜精矿供应预期。高频数据来看，SHFE 金银分别上涨 2.89%、3.26%，COMEX 金银承压；SHFE 工业金属涨跌少，LME 工业金属普遍回调，交易所库存延续分化。

支撑评级的要点

- **战略性矿产管控强化，稀土材料受益 MLCC 需求扩张。**《矿产资源法实施条例》正式施行，稀土等 36 种矿产被纳入战略性矿产目录，战略性矿产资源的规划、开发、利用和保护有望进一步强化，关键矿产供给约束预期升温。AI 服务器 MLCC 用量约为传统通用服务器的 8-12 倍；氧化钪、氧化镧、氧化铈等重稀土材料作为 MLCC 粉体及高压级产品的重要掺杂材料，有望受益于高端电子元器件放量。供给端看，全球高端 MLCC 产能主要集中于日韩厂商，而我国在重稀土资源和分离冶炼环节具备较强影响力，战略矿产管控和出口管理强化或抬升稀土材料资源安全溢价。后续需关注稀土出口许可、日韩 MLCC 企业开工、AI 服务器出货及重稀土价格走势。
- **Vicuña 项目获纳入阿根廷 RIGI 框架，全球铜矿供给增量进入关键推进期。**Vicuña 项目获纳入阿根廷大型投资激励制度 RIGI 框架，为全球级铜矿开发提供长期政策支持。该项目由 BHP 与 Lundin Mining 共同推动，整合阿根廷 Josemaría 铜金银矿床及智利 Filo del Sol 矿床资源，首期承诺投资额达 97 亿美元，未来总投资规模有望达到 180 亿美元，预计年出口收入超过 26 亿美元。短期看，RIGI 提供为期 30 年的税收、海关及外汇优惠政策，有助于降低项目投资不确定性，提升资本开支可见度，推动前期基建、设备采购和道路施工加速落地。中长期看，项目采用分阶段开发模式，未来将建设露天矿、硫化矿选矿厂、铜浸出系统及海水淡化、铜精矿运输等配套设施，若顺利推进，将成为南美铜矿供给的重要增量。考虑全球铜矿供给面临品位下滑、资本开支不足和许可周期拉长等约束，Vicuña 项目有望改善中长期铜精矿供应预期，但短期实际产量释放有限，对铜价影响更多体现在远期供给预期层面。

高频数据

- **内盘金银价格修复，外盘价格承压。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 938 元/克、16,493 元/吨，较上周变化 2.89%、3.26%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,228 美元/盎司、66 美元/盎司，较上周变化-0.28%、-3.48%。
- **工业金属内强外弱延续，交易所库存分化明显。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 104,780 元/吨、23,980 元/吨、16,400 元/吨、24,770 元/吨、135,840 元/吨、414,330 元/吨，较上周变化 0.11%、-0.77%、2.15%、1.68%、0.97%、1.55%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,587 美元/吨、3,398 美元/吨、1,950 美元/吨、3,555 美元/吨、17,535 美元/吨、53,415 美元/吨，较上周变化-0.92%、-4.11%、-0.86%、-0.78%、-1.43%、-1.05%。
截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 14.4 万吨、52.7 万吨、6.5 万吨、15.5 万吨、9.7 万吨、0.9 万吨，较上周变化-23.57%、-0.29%、0.00%、-1.23%、2.56%、-7.79%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 35.2 万吨、31.5 万吨、30.2 万吨、12.4 万吨、27.6 万吨、0.9 万吨，较上周变化-3.28%、-1.45%、-1.28%、14.87%、0.46%、1.36%。

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。**建议关注云南铝业、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、中稀有、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. 近期行业热点事件.....	5
1.1 战略性矿产管控强化，稀土材料受益 MLCC 需求扩张.....	5
1.2 VICUÑA 项目获纳入阿根廷 RIGI 框架，铜矿供给增量进入关键推进期.....	5
1.3 江西铜业拟分拆江铜铜箔赴港上市，铜箔业务独立融资能力有望提升.....	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.....	14
4. 风险提示.....	15

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

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

1. 近期行业热点事件

1.1 战略性矿产管控强化，稀土材料受益 MLCC 需求扩张

事件：6月15日，《中华人民共和国矿产资源法实施条例》正式施行，金、钨、稀土、钴、锂、镓、锗、钨等36种矿产被纳入战略性矿产目录。条例实施后我国对战略性矿产资源的规划、开发、利用和保护或将进一步强化，稀土等关键矿产供给约束预期有所升温。

MLCC上游所需氧化钇、氧化镧、氧化铈等重稀土材料关注度提升。AI服务器MLCC用量约为传统通用服务器的8-12倍。供给端，全球MLCC市场集中度较高，日本村田、韩国三星电机、日本太阳诱电等日韩厂商占据主导，高端MLCC产能扩张有限，部分产品交期拉长，供需矛盾有所加剧。（来源：东方财富、证券时报）

我们认为：本次条例实施强化了战略性矿产资源管理框架，稀土作为战略性矿产的重要组成部分，其资源供给、出口节奏和产业链安全属性有望持续受到政策重视。需求端看，AI服务器、汽车电子和高端电容器升级共同推升高容、高压、高可靠MLCC需求，氧化钇作为MLCC陶瓷粉体重要掺杂材料，氧化镧、氧化铈在车规及AI高压级MLCC中具备添加需求，重稀土材料有望受益于下游高端电子元器件放量。供给端看，全球MLCC高端产能主要集中于日韩厂商，而我国在重稀土资源和分离冶炼环节具备较强影响力，在战略矿产管控和出口管理强化背景下，海外MLCC产业链对重稀土原料获取的确定性下降，或进一步抬升稀土材料的资源安全溢价。

从价格角度看，氧化镧等重稀土品种在经历前期调整后，若下游MLCC、永磁材料及出口需求边际修复，同时叠加战略矿产管控强化、供给侧改革推进和外部补库需求释放，价格底部回升趋势有望延续。但需注意，MLCC单体用稀土掺杂量相对有限，短期需求拉动更多体现为结构性边际改善和预期强化，稀土价格仍需结合配额、出口审批、下游订单、库存水平和磁材需求综合判断。后续建议重点跟踪战略性矿产目录配套政策、稀土出口许可节奏、日韩MLCC企业开工与交期变化、AI服务器出货量，以及氧化钇、氧化镧、氧化铈价格走势。

具备重稀土资源、分离冶炼能力及高端稀土材料布局的企业，以及受益于AI服务器、汽车电子和高端MLCC需求扩张的上游材料环节受关注度或上升。**建议关注：北方稀土、盛和资源、中国稀土、中稀有色。**

1.2 Vicuña 项目获纳入阿根廷 RIGI 框架，铜矿供给增量进入关键推进期

事件：近日，阿根廷大型投资激励制度（RIGI）评审委员会正式批准 Vicuña 项目纳入激励框架，为该全球级铜矿开发项目推进提供政策支持。Vicuña 项目由 BHP 与 Lundin Mining 共同推动，整合阿根廷圣胡安省 Josemaría 铜金银矿床及横跨智利阿塔卡马大区的 Filo del Sol 矿床资源，被视为全球规模最大的铜矿开发项目之一，也是阿根廷历史上最大铜矿投资项目。项目首期承诺投资额达 97 亿美元，未来总投资规模有望达到 180 亿美元，预计年出口收入超过 26 亿美元，并在建设及运营期间创造超过 3 万个直接和间接就业岗位。RIGI 依据阿根廷第 27.742 号法律设立，对投资额超过 2 亿美元的大型项目提供为期 30 年的税收、海关及外汇优惠政策，或为保障项目资本开支、跨境设备进口和外汇回流稳定性的关键制度安排。（来源：BNAmericas）

我们认为：Vicuña 项目获批纳入 RIGI 框架，标志着阿根廷在吸引全球矿业资本、推动大型铜矿开发方面进入实质提速阶段。短期看，RIGI 提供长期税收、海关和外汇政策稳定性，有助于降低项目投资不确定性，改善大型矿业项目资本开支可见度，并推动前期基建、设备采购、道路施工和人员培训加速落地。中长期看，Vicuña 项目采用分阶段开发模式，第一阶段建设 Josemaría 露天矿及 17.5 万吨/日硫化矿选厂，优先形成现金流；第二阶段启动 Filo del Sol 氧化矿开发，并建设铜浸出及金浸出系统；第三阶段进一步扩建选厂、提升硫化矿处理规模，并配套海水淡化、铜精矿运输和跨境物流设施。若项目按计划推进，将成为南美铜矿供给的重要增量，提升阿根廷在全球铜资源格局中的战略地位，并通过智利港口出口体系带动区域矿业供应链、物流及工程服务协同发展。

从行业影响看，全球铜矿供给长期面临品位下滑、资本开支不足、许可周期拉长和资源国政策扰动等约束，优质大型绿地铜矿项目稀缺。Vicuña 项目获得 RIGI 支持，有望提升南美新增铜资源释放的确定性，对中长期铜精矿供应形成潜在补充。但考虑项目仍处于前期建设和分阶段开发阶段，实际产量释放仍需较长周期，短期对铜供需平衡和价格影响有限，更多体现为中长期供给预期改善。后续建议重点跟踪项目环评、基础设施建设、跨境矿业合作安排、融资进度、首期选厂建设节奏及阿根廷 RIGI 政策执行稳定性。

若 Vicuña 项目持续推进，将利好南美矿业工程建设、矿山设备、运输物流、港口服务及铜精矿贸易链条；对全球铜产业而言，中长期新增供给预期增强，有助于缓解远期铜精矿紧张压力，但短期铜价仍主要受宏观利率、库存变化、冶炼加工费和需求修复节奏影响。

1.3 江西铜业拟分拆江铜铜箔赴港上市，铜箔业务独立融资能力有望提升

事件：江西铜业拟筹划分拆控股子公司江西省江铜铜箔科技股份有限公司至香港联交所上市。江铜铜箔为江西铜业控股子公司，截至 2026 年 4 月 30 日，江西铜业持有江铜铜箔 70.19% 股权。本次分拆不会导致江西铜业丧失对江铜铜箔的控制权，江铜铜箔仍将纳入公司合并报表范围，不会对公司其他业务板块经营发展构成实质性影响。目前分拆上市仍处于前期筹划阶段，具体方案尚待进一步论证，后续仍需提交公司董事会、股东会审议，并履行相关监管程序。（来源：公司公告）

我们认为：江铜铜箔是江西铜业在铜产业链下游新材料领域的重要布局，主要从事高性能电解铜箔研发、生产与销售，产品包括电子电路铜箔和锂电铜箔，应用于 PCB、通讯、消费电子、汽车、航空航天、新能源汽车、储能及 3C 数码等领域。若后续分拆上市顺利推进，江铜铜箔将实现与资本市场直接对接，有助于拓宽融资渠道、提高融资效率、降低资金成本，为其核心技术研发、高端产能扩张及客户拓展提供资金支持。同时，铜箔业务独立上市有利于提升品牌知名度和专业化运营能力，强化江西铜业在铜产业链及新材料领域的战略布局。对母公司而言，在保持控股权和并表关系的前提下，分拆有望推动铜箔业务价值重估，并进一步增强公司资产质量和长期成长弹性。

江西铜业作为国内铜产业链龙头，已形成覆盖矿山资源、冶炼加工与铜箔新材料的一体化布局，拟分拆江铜铜箔赴港上市有望提升下游新材料业务融资能力和估值弹性，进一步强化公司在铜产业链延伸领域的长期竞争力。**建议关注：江西铜业。**

2. 有色金属行业上市公司公告

【常铝股份】齐鲁财金投资集团有限公司（甲方）与山东济新产业发展有限公司（乙方）于2026年6月15日签署《股份转让协议》，约定齐鲁财金将其持有的江苏常铝铝业集团股份有限公司231,110,118股股份（占总股本22.38%）以非公开协议方式转让给济新产发。该股份目前全部处于权利受限状态，其中76,709,334股被司法冻结，154,400,784股被质押。本次协议转让完成后，上市公司的控股股东将由齐鲁财金投资集团有限公司变更为山东济新产业发展有限公司，实际控制人将由济南市人民政府国有资产监督管理委员会变更为济南新旧动能转换起步区管理委员会。

【锡业股份】锡业股份成功竞得赤峰大井子锡业100%股权。

【中色股份】2026年3月20日，中国有色金属建设股份有限公司的控股子公司青海中色矿业开发有限公司以21,443.86万元人民币成功竞拍取得青海省都兰县哈日扎地区多金属矿勘探探矿权。

【西部黄金】聘任李志军先生为公司副总经理。

【山金国际】因工作调整原因，刘钦先生申请辞去公司董事长、董事、董事会战略委员会主任委员、董事会提名委员会委员职务；汪仁建先生申请辞去公司副董事长、董事、董事会战略委员会委员、董事会审计委员会委员职务。

【福达合金】公司控股股东王达武先生及其一致行动人陈松扬先生计划在2026年7月9日至10月8日期间减持公司股份，合计不超过4,063,354股，占公司总股本的3%。减持方式包括集中竞价和大宗交易。

【天山铝业】曾超懿与曾超林决定提前终止减持计划，且在计划期间内未进行任何减持操作，未违反相关法律法规及公司承诺。

【悦安新材】赣州岳龙企业管理合伙企业拟减持不超过1,203,357股，占公司总股本0.70%；赣州宏悦企业管理合伙企业拟减持不超过285,000股，占0.17%；中航信托家族信托拟减持不超过975,744股，占0.57%。三者合计拟减持总量不超过2,464,101股，占公司总股本约1.44%，未超过任意连续90日内集中竞价减持不超过1%的法定上限。

【斯瑞新材】为优化业务分工、提升运营效率，公司决定对原“斯瑞新材科技产业园建设项目（一）”中的两个子项目进行实施主体与实施地点的变更，并单独立项建设“电热功能材料研发制造基地建设”，原址地块将全部预留用于医疗影像装备等产业的扩产。项目总投资9.19亿元人民币，其中包括“4,000万件光模块芯片基座及壳体材料项目”，拟投资4.79亿元人民币；“1,290吨高压开关触头及零组件项目”，拟投资4.40亿元人民币。

【有研粉材】向全体股东每10股派发现金红利2.37元（含税），除权除息日2026年6月25日。

【隆达股份】向全体股东每10股派发现金红利0.70元（含税），除权除息日2026年6月23日。

【图南股份】向全体股东每10股派发现金红利1.50元（含税），除权除息日2026年6月24日。

【博迁新材】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6月25日。

【章源钨业】向全体股东每10股派发现金红利1.20元（含税），除权除息日2026年6月26日。

【华达新材】向全体股东每10股派发现金红利0.50元（含税），除权除息日2026年6月25日。

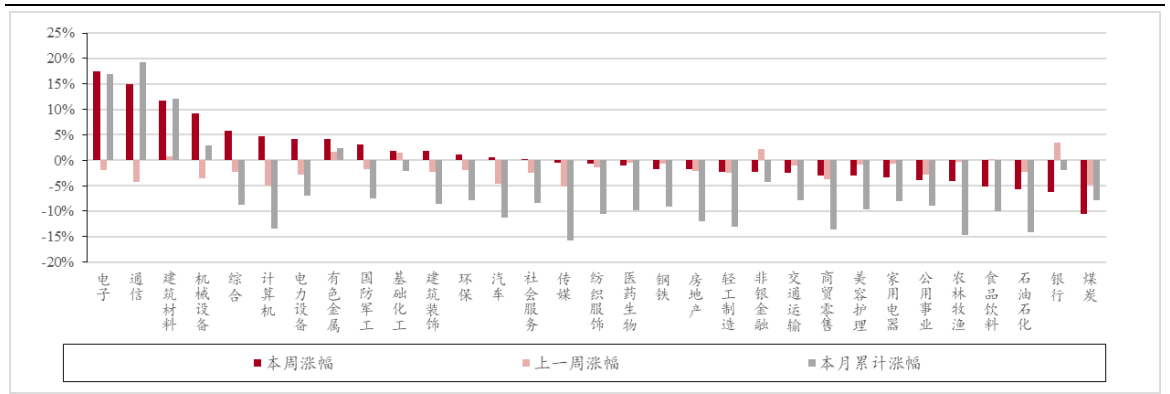
【贵研铂业】向全体股东每10股派发现金红利2.70元（含税），除权除息日2026年6月26日。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

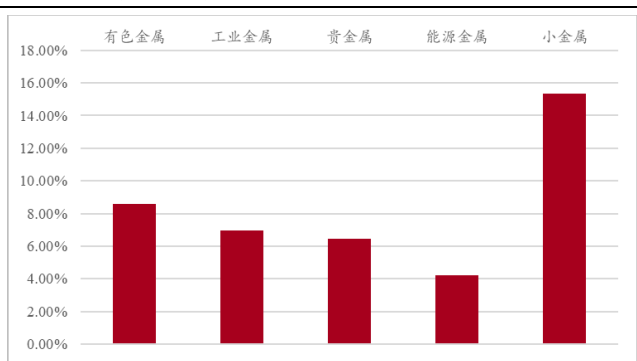
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 4.10%（上周上涨 1.61%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 8/31，较上周排名下降 5 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 14 个行业板块实现上涨，其中电子行业涨幅 17.49% 居首位。

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



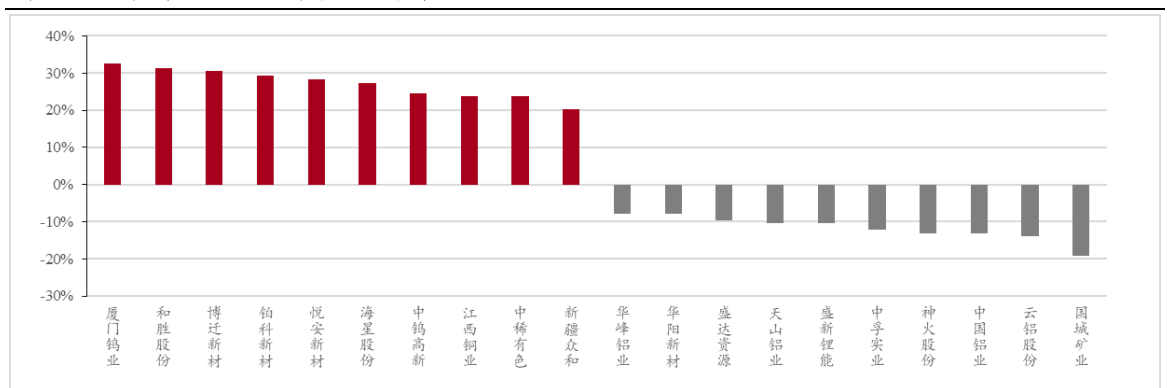
资料来源: Wind, 中银证券

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

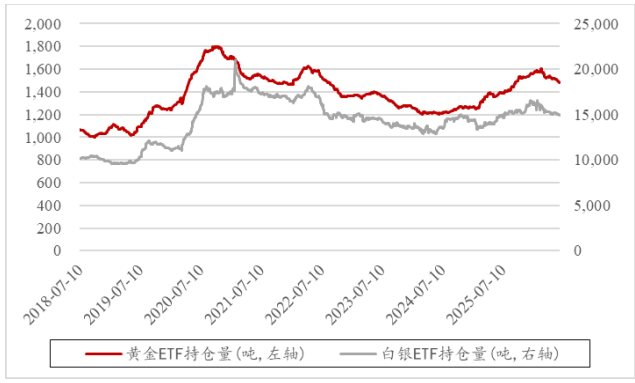
3.2 贵金属数据跟踪

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)	4,228	(12)	(0.28)	(5.74)	24.85
SHFE 金(连三)(元/克)	938	26	2.89	(6.16)	20.06
COMEX 白银(美元/盎司)	66	(2)	(3.48)	(11.11)	79.33
SHFE 银(连三)(元/吨)	16,493	521	3.26	(11.84)	87.02

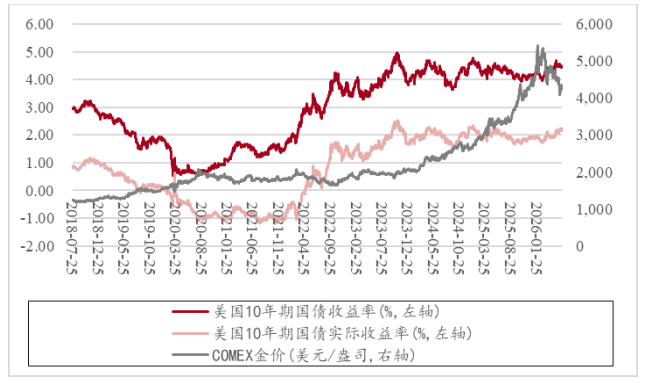
资料来源: Wind, 中银证券

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



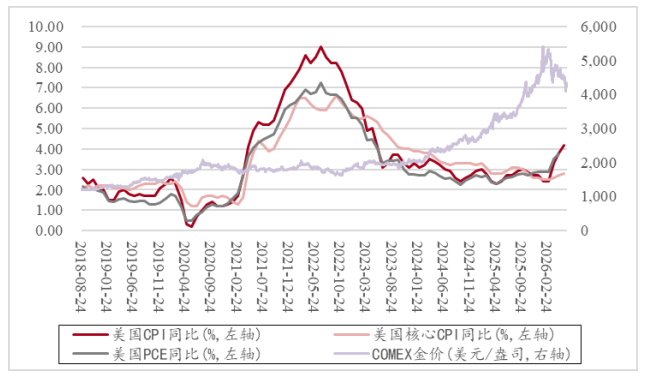
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



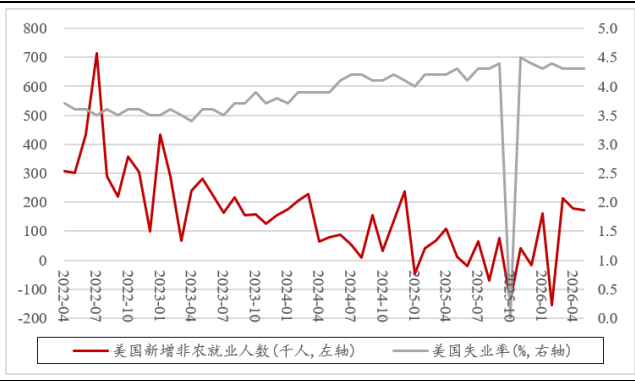
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

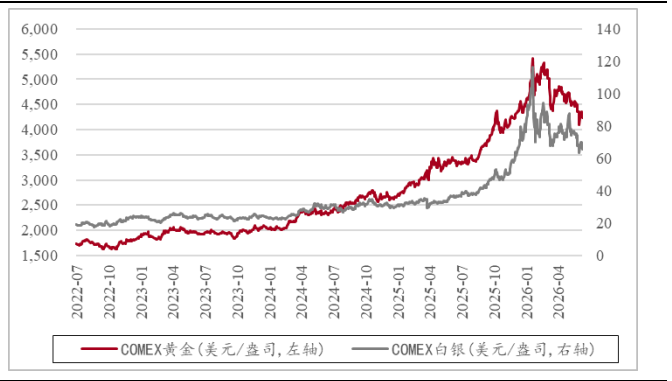
图表10. 美国就业失业率



资料来源: Wind, 中银证券

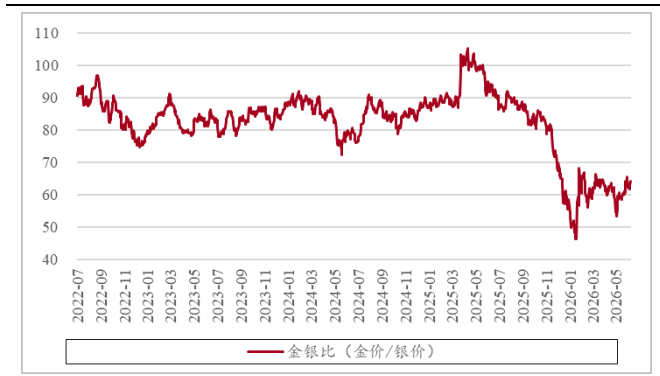
注: 由于美国政府停摆, 2025 年 10 月失业率未采集

图表11. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

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)	13,587	(127)	(0.92)	1.19	41.24
SHFE 铜(元/吨)	104,780	120	0.11	0.24	33.80
LME 铝(美元/吨)	3,398	(146)	(4.11)	(5.28)	34.53
SHFE 铝(元/吨)	23,980	(185)	(0.77)	(2.04)	16.49
LME 铅(美元/吨)	1,950	(17)	(0.86)	(0.59)	(1.94)
SHFE 铅(元/吨)	16,400	345	2.15	(0.49)	(3.10)
LME 锌(美元/吨)	3,555	(28)	(0.78)	1.25	34.33
SHFE 锌(元/吨)	24,770	410	1.68	0.53	13.29
LME 镍(美元/吨)	17,535	(255)	(1.43)	(6.63)	16.59
SHFE 镍(元/吨)	135,840	1,300	0.97	(6.31)	14.26
LME 锡(美元/吨)	53,415	(565)	(1.05)	3.40	66.40
SHFE 锡(元/吨)	414,330	6,340	1.55	1.14	57.36

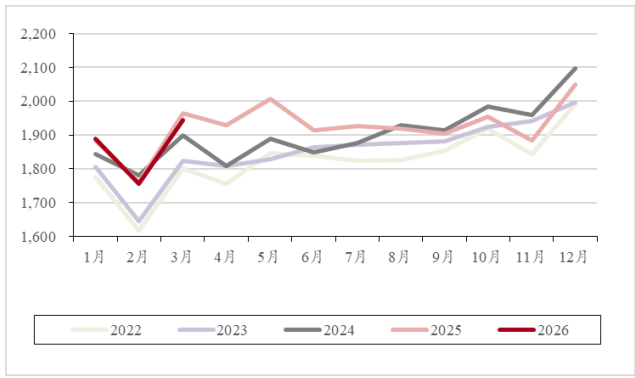
资料来源: Wind, 中银证券

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)	35.22	(1.19)	(3.28)	(10.77)	240.82
SHFE 铜库存(万吨)	14.39	(4.44)	(23.57)	(20.35)	41.13
LME 铝库存(万吨)	31.53	(0.46)	(1.45)	(7.42)	(8.60)
SHFE 铝库存(万吨)	52.73	(0.15)	(0.29)	3.63	379.40
LME 铅库存(万吨)	30.20	(0.39)	(1.28)	14.29	5.05
SHFE 铅库存(万吨)	6.52	0.00	0.00	(7.70)	30.86
LME 锌库存(万吨)	12.38	1.60	14.87	10.02	(2.90)
SHFE 锌库存(万吨)	15.49	(0.19)	(1.23)	2.50	240.62
LME 镍库存(万吨)	27.62	0.13	0.46	0.04	35.67
SHFE 镍库存(万吨)	9.68	0.24	2.56	21.15	276.71
LME 锡库存(万吨)	0.90	0.01	1.36	12.41	307.73
SHFE 锡库存(万吨)	0.93	(0.08)	(7.79)	(0.64)	30.66

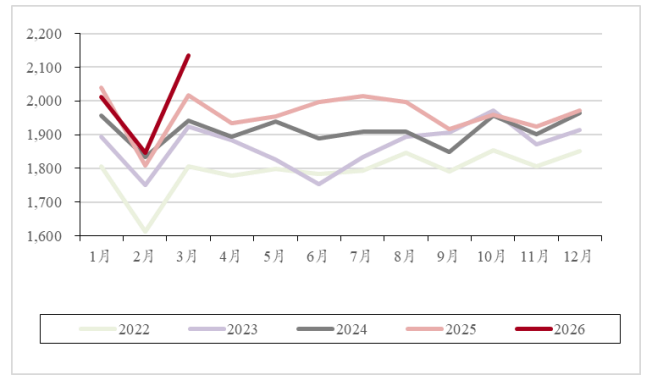
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量 (千吨)



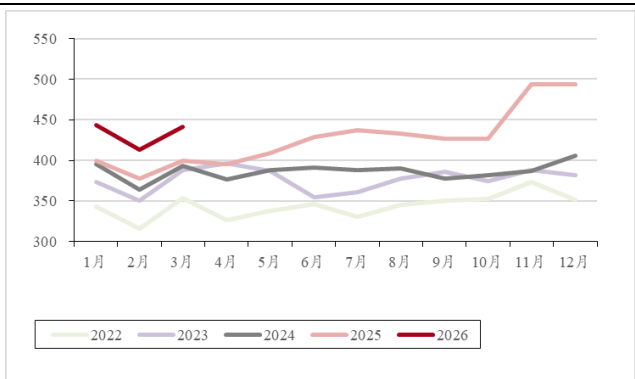
资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量 (千吨)



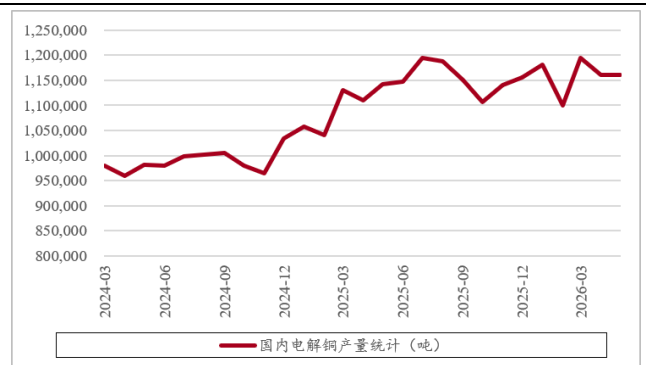
资料来源: Wind, 中银证券

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



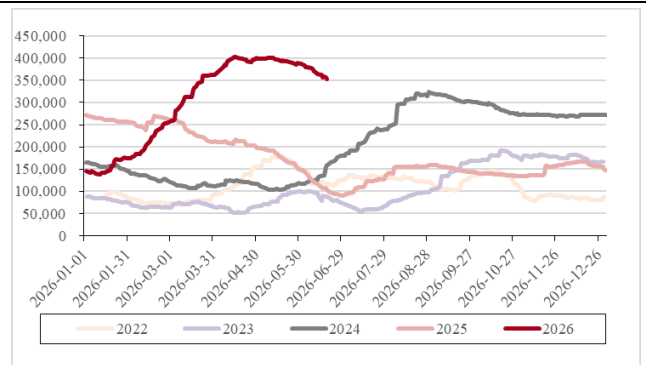
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



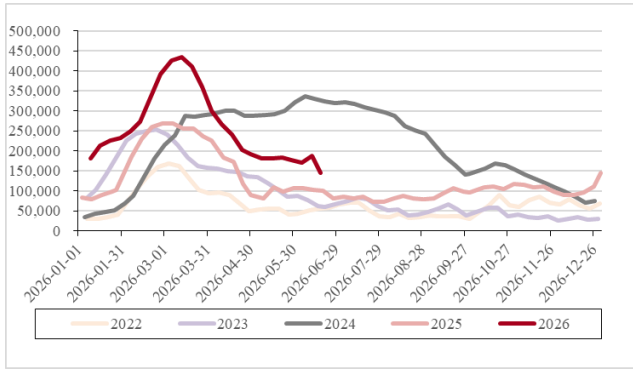
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化 (吨)



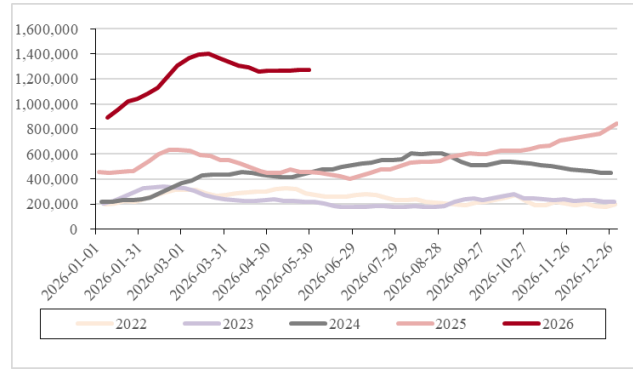
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



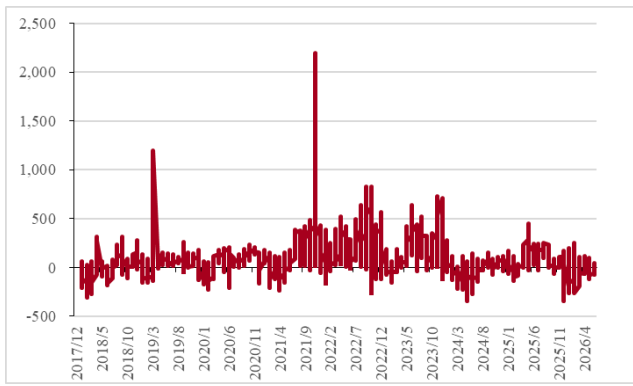
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



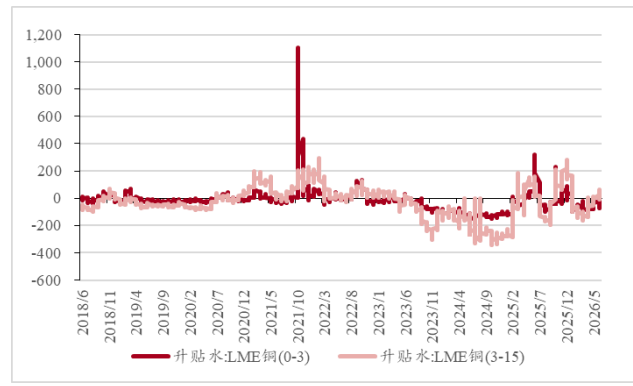
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



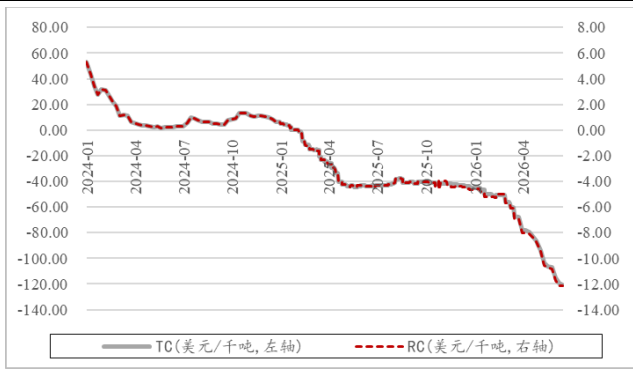
资料来源: Wind, 中银证券

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



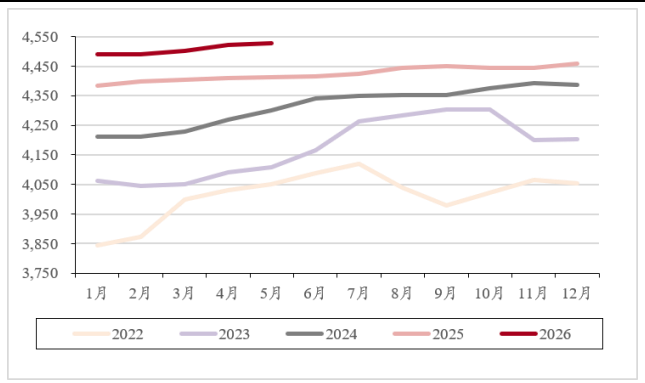
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



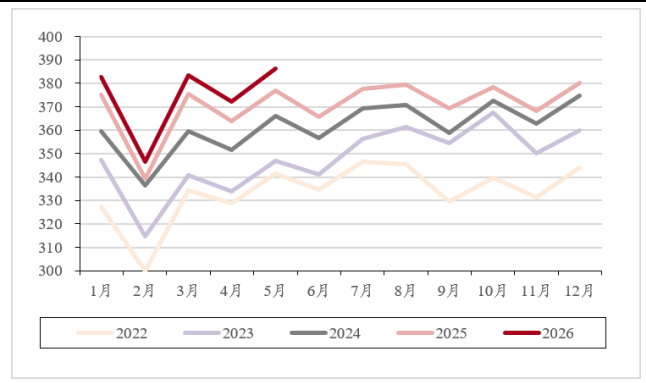
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



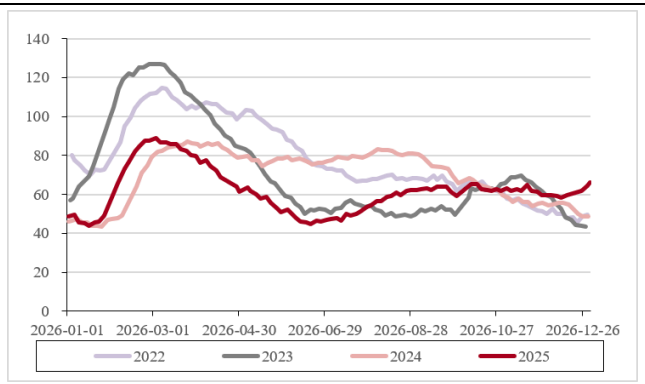
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



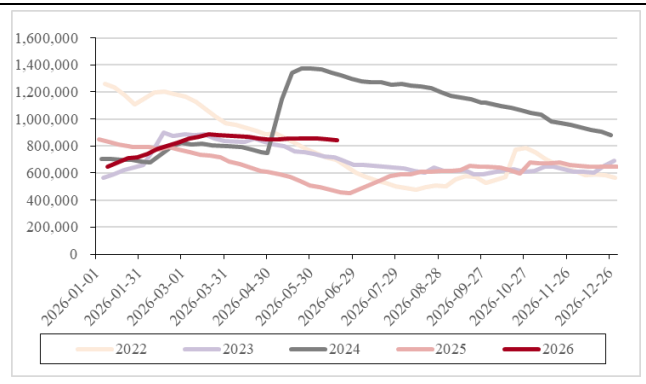
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



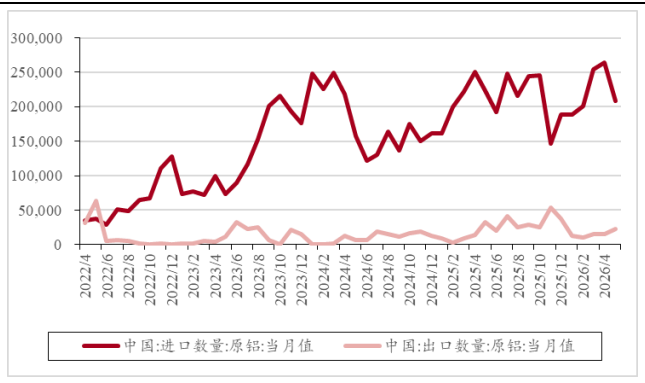
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



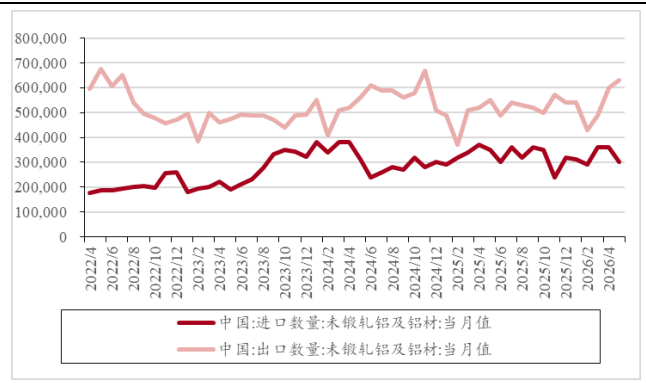
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国原铝进出口数量（吨）



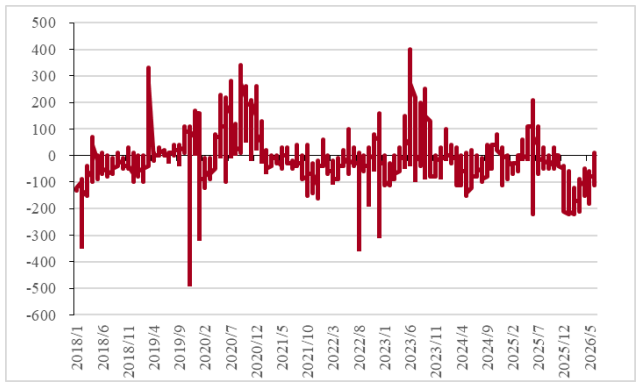
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



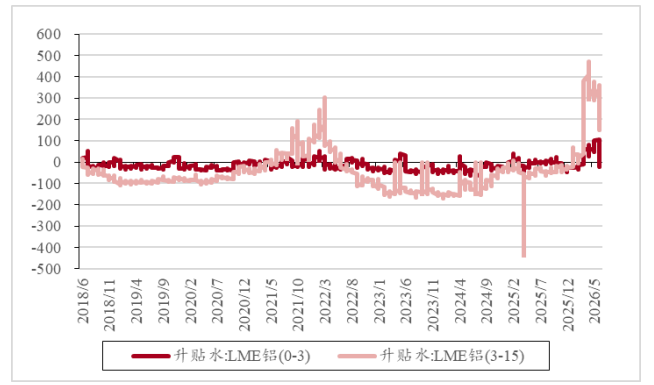
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



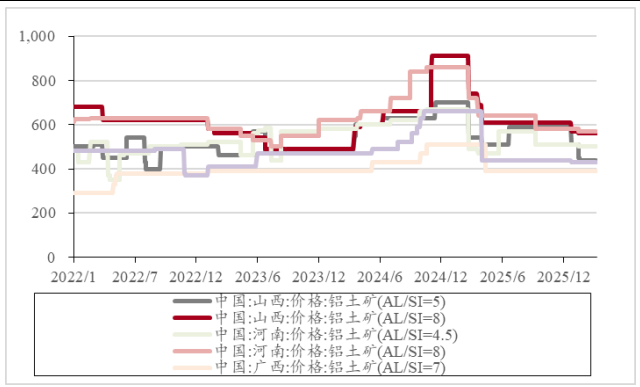
资料来源: Wind, 中银证券

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)	876,300	37,100	4.42	(0.25)	62.28
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,775	105	6.29	6.61	(12.56)
金属钕(≥99%)(元/公斤)	7,965	295	3.85	6.48	(0.10)
金属铈(≥99%)(元/吨)	33,300	(700)	(2.06)	(3.48)	11.00
氧化镨钕(≥99%, Nd2O3 75%)(元/吨)	719,400	28,800	4.17	1.17	63.31
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,415	85	6.39	10.12	(12.65)
氧化钕(≥99.9%)(元/公斤)	6,435	230	3.71	5.93	(9.37)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,200	0	0.00	1.96	20.93
氧化铈(≥99.999%)(元/吨)	21,000	0	0.00	14.75	23.53
氧化铈(≥99%)(元/吨)	15,300	0	0.00	4.08	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

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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，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