

强于大市

有色金属行业周报

美伊冲突持续影响铝产能供给，关注铝板块趋势性投资机会

本周基本金属普遍上涨，铝价方面 LME 铝环比涨 2.90%、SHFE 铝环比微跌 0.35%，霍尔木兹海峡封锁、中东铝企遭袭停产，叠加几内亚拟限制铝土矿出口，供给收缩、能源及海运成本高企为铝价提供上行支撑；锡价大幅领涨，SHFE 锡环比涨 5.83%、LME 锡环比涨 7.38%，主要受印尼收紧出口、缅甸复产及中东冲突的供给冲击，叠加 AI 算力半导体周期带来的锡焊料结构性需求与低库存共振；铜价稳步上行，SHFE 铜环比涨 1.26%、LME 铜环比涨 2.59%，中东冲突推高智利铜矿生产成本，国内下游旺季带动库存去化，长期铜矿供给结构性枯竭与 AI 算力需求增长有望持续支撑铜价。

支撑评级的要点

- **霍尔木兹海峡的持续封锁系统性冲击全球铝供应链的稳定性，伊朗的报复行动加剧冲突紧张程度以及谈判的不确定性。**中东最大的铝生产商阿联酋环球铝业（EGA）发布公告称，3 月 28 日其位于阿布扎比哈利法经济区的塔维拉生产基地遭到伊朗导弹和无人机袭击，并遭受严重破坏。南帕尔斯等天然气设施受损加剧区域能源紧张，而霍尔木兹海峡航运中断则切断氧化铝输入，3 月 4 日巴林铝业（Alba）宣布对电解铝生产线可控关停，合计产能 30.84 万吨，占年产能 19%。此前卡塔尔铝业（Qataum）冶炼厂已于 3 月 3 日启动有序停产，预计 3 月底前完成，影响 65 万吨的电解铝年产能，再度复产可能需要 6-12 个月。中东铝企尽管部分铝厂表示将通过沙特吉达港口和阿曼苏哈尔港进行原料补充与产品外送，但考虑到运输效率及承载能力，能否满足后续生产需求仍有待观察。

  另一方面，全球最大铝土矿出口国几内亚正与矿商磋商，计划限制铝土矿出口量，以遏制 2025 年以来近乎腰斩的价格跌势，稳定企业营收与政府税收，此举将进一步加剧铝产业链不确定性。铝厂复产周期长、产能重启难度大，几内亚出口收紧将进一步导致短期内铝供给损失难以弥补，能源价格高企，叠加氧化铝运输成本因海运运费上涨而抬升，美伊冲突带来的能源危机或持续推动电解铝价格上行。
- **英伟达 GTC 算力革新、华为昇腾芯片发布带来下游需求。**本周 SHFE 锡价环比上涨 5.83%，LME 锡价环比上涨 7.38%，LME、锡与 SHFE 锡库存分别为 0.84 万吨和 0.87 万吨，较上周下降 16.35%和 2.24%，全球锡供给格局正经历缅甸复产、印尼政策调整与中东冲突传导的三重冲击，需求端传统消费电子领域虽仍处淡季，但以 AI 算力为核心的半导体超级周期，为锡焊料需求提供了强劲且持续的结构性支撑。

  智利国家铜业公司（Codelco）3 月 27 日预计，中东冲突引发的供应中断将使其生产成本上升约 5%。本周 SHFE 铜价环比上涨 1.26%，LME 铜价环比上涨 2.59%，LME 铜与 SHFE 铜库存分别为 36.0 万吨和 35.9 万吨，较上周增加 5.32%和下降 12.64%，随着下游旺季到来，国内库存持续去化。长期来看，铜在供给端的枯竭却是结构性和不可逆的，而 AI 算力等产业兴起带来的需求呈指数级增加，供需缺口将长期为铜价的结构性上行通道提供支撑。

高频数据

- **本周基本金属 SHFE 仅铝环比小幅下跌，LME 价格环比均上涨。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 95,930 元/吨、23,935 元/吨、16,555 元/吨、23,380 元/吨、137,100 元/吨、362,460 元/吨，环比变化 1.26%、-0.35%、1.63%、1.94%、2.96%、5.83%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 12,141 美元/吨、3,285 美元/吨、1,903 美元/吨、3,107 美元/吨、17,215 美元/吨、46,000 美元/吨，环比变化 2.59%、2.90%、0.74%、1.65%、1.95%、7.38%。
- **SHFE 贵金属价格走低，COMEX 黄金环比微降，COMEX 白银环比实现上涨。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 999 元/克、17,489 元/吨，环比变化-3.90%、-0.77%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,489.70 美元/盎司、69.78 美元/盎司，环比变化-0.05%、2.84%。

投资建议

- **中东地区铝产能面临停产风险，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。**建议关注宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。
- **算力互联标准化推动跨区域算力集群扩，铜需求有望增加；AI 服务器与先进封装是锡需求核心增量，供需紧平衡推升锡价。**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、兴业银锡、锡业股份。

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. 本周行业热点事件 5

1.1 印尼拟延迟对镍出口征税，长期成本上移与供应扰动预期仍在 5
1.2 各地加快布局 AI 算力，锡铜等金属边际需求有望提升 5
1.3 中东最大铝企遭到伊朗袭击，铝供给出现百万吨缺口 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 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 15

4. 风险提示 16

图表目录

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

图表 37. 四省铝土矿价格（元/吨）.....15
图表 38. 四省氧化铝价格（元/吨）.....15
图表 39. 稀土金属及其氧化物价格变动.....15

1. 本周行业热点事件

1.1 印尼拟延迟对镍出口征税，长期成本上移与供应扰动预期仍在

事件：3 月 27 日，印尼矿业部长表示，印尼将推迟实施原计划 4 月 1 日开始征收的煤炭和镍出口暴利税（windfall taxes），并表示其所在部门与财政部仍在商讨该税种的技术细节，此项政策不会按此前计划于 4 月 1 日落地实施。（上海有色网）

我们认为：2026 年 2 月印尼即发布镍矿开采配额新政，将年度开采配额从 2025 年的 3.79 亿吨骤降至 2.6-2.7 亿吨，降幅超 30%，核心矿区韦达湾配额更是大减 71%，同时配套推出审批周期缩短、资源税与镍价挂钩、严控非法采矿等一系列管控措施，推动镍相关大宗商品供应紧平衡，价格中枢上移。

在中东持续冲突推高燃料成本的背景下，对印尼主要出口商品征收暴利税是该国政府为控制预算赤字考虑的方案之一。作为掌控全球 65%以上镍矿产量、供应中国超 90%镍原料的核心供应国，印尼的政策调整对全球市场形成全方位冲击，原料市场出现显著供应缺口，推高全产业链成本，菲律宾和澳大利亚的替代产能可能逐步释放，非法采矿也存在反弹可能；全球不锈钢企业成本承压，成本压力向下游传导。本次政策推迟但未取消，长期成本上移与供应扰动预期仍在，镍价估值中枢有望上移。

图表1. 印尼年度镍矿工作计划和成本预算对比

对比维度	2025 年数据	2026 年数据	变动幅度
年度开采配额	3.79 亿吨	2.6-2.7 亿吨	-30%（约 1.1 亿吨）
韦达湾矿区配额	4200 万湿吨	1200 万湿吨	-71%
配额审批周期	3 年一批	1 年一批	缩短 67%
资源特许权使用费	固定费率	14%-19%浮动费率（挂钩 LME 镍价）	成本上浮 10%-15%
非法采矿占比	约 30%	严控压缩至 5%以内	-83%

资料来源：Mysteel，中银证券

1.2 各地加快布局 AI 算力，锡铜等金属边际需求有望提升

事件：3 月 20 日，上海市经济和信息化委员会、上海市通信管理局发布通知，根据工业和信息化部要求，组织面向本市重点行业建设算力互联互通节点，以构建算力互联互通节点体系，提高公共算力资源使用效率和服务水平，促进算力高质量发展。行业节点将面向本市重点行业建设算力供需对接体系机制，实现本市不同区域、主体、架构的算力资源标准化互联和高效流动应用，提升整体算力水平。算力互联互通节点采取“统一标识、统一标准、统一规则”的运行机制。（上海有色网）

深圳市工业和信息化局近日印发《深圳市加快推进人工智能服务器产业链高质量发展行动计划（2026—2028 年）》，计划提出，到 2028 年，AI 服务器全产业链产品产能与出货量实现跨越式增长，核心芯片、存储、印制电路板（PCB）、电源储能、光模块、被动元器件等重点领域产品全球市场份额显著提升；核心芯片和重点产品实现突破，梯度培育一批实力过硬、市场优势显著的“专精特新”“单项冠军”企业，形成大中小企业协同发展的产业梯队。（上海有色网）

我们认为：上海布局算力互联互通节点、深圳推进 AI 服务器产业链升级，叠加英伟达 GTC 算力革新、华为昇腾芯片发布，全球 AI 算力建设提速、数据中心大规模扩容，催生高端 PCB 需求并带动产能扩张。锡为 PCB 焊接、镀层核心刚需材料，预计下游需求将上升；叠加印尼等主产国锡矿供给收紧，供需缺口扩大，推高锡价。算力互联标准化推动跨区域算力集群扩，铜需求增量明确，支撑铜价高位韧性。

建议关注紫金矿业、洛阳钼业、兴业银锡、锡业股份。

1.3 中东最大铝企遭到伊朗袭击，铝供给出现百万吨缺口

事件：中东最大的铝生产商阿联酋环球铝业（EGA）发布公告称，3 月 28 日其位于阿布扎比哈利法经济区的塔维拉生产基地遭到伊朗导弹和无人机袭击，并遭受严重破坏。共两座大型钢铁厂及配套电力设施，和一处“黄饼”工厂遭到袭击，伊朗方面将以色列境内 6 家钢铁厂及地区 5 个国家的相关工业设施列为新的报复打击目标，并警告“地区内与美以有关联的工业企业及重工业从业人员，应立即离开工作场所以避免危及生命安全”。（财联社）

我们认为：EGA 塔维拉基地遭袭严重损毁，叠加巴林铝业减产、卡塔尔铝业停产，中东电解铝产能受限，全球铝供给现百万吨级缺口。霍尔木兹海峡封锁致供应链瘫痪，几内亚拟限铝土矿出口加剧紧张，且铝企复产周期长、短期无增量补充，成本与供给双重支撑下，铝价进入中长期上行通道。本周美伊双方发言各执一词，伊朗明确拒绝美国停战提议，白宫发言人却称美伊谈判仍在继续且富有成效，后续发展仍存在较高不确定性。

关注供给收紧下铝板块投资机会，建议关注宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。

2. 有色金属行业上市公司公告

【紫金矿业】拟以 41.36 元/股收购赤峰黄金合计持有的 2.42 亿股赤峰黄金 A 股，交易金额约 100.06 亿元；同日，紫金黄金与赤峰黄金签署《战略投资协议》，拟以 30.19 港元/股认购后者定向增发的 3.11 亿股赤峰黄金 H 股，认购金额约 93.86 亿港元；上述交易对价合计约 182.58 亿元。拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购 A 股股份，回购总额不低于 15 亿元（含）且不超过 25 亿元（含），回购价格上限为 41.5 元/股（含）。

【博威合金】计划出资不超过 15,000 万美元，用于在摩洛哥设立全资子公司并推进生产制造基地建设。

【湖南黄金】拟使用自有资金 18,403.26 万元人民币对控股子公司中南锑钨增资，少数股东益阳市华昌锑业有限公司与桃江久通锑业有限责任公司同步增资 1,094.19 万元和 502.55 万元。增资完成后，中南锑钨注册资本由 10,000 万元增至 30,000 万元。

【融捷股份】在兰州新区建设年产 5 万吨高性能锂离子电池负极材料项目，固定资产总投资约 11 亿元。冯志敏先生辞去公司财务总监职务。

【鑫源智造】拟向特定对象发行股票，募集资金总额 1.4 亿元人民币，发行价格为 11.72 元/股，发行股份数量为 11,945,392 股，募集资金净额将全部用于“镁合金产线升级建设项目”。发行对象为杭州东方嘉富—嘉兴嘉致富臻、诺德基金、赵桂芬、成瑞政和财通基金，均以现金认购，不构成关联交易。

【湖南黄金】公司拟通过发行股份方式，购买湖南黄金集团有限责任公司、湖南天岳投资集团有限公司合计持有的湖南黄金天岳矿业有限公司 100%股权，以及湖南黄金集团有限责任公司持有的湖南中南黄金冶炼有限公司 100%股权，并向不超过 35 名符合条件的特定投资者募集配套资金。

【东方钽业】向包括控股股东中色东方集团（认购 911.5 万股）、实际控制人中国有色集团（认购 199.9 万股）及国新投资、国家军民融合基金等机构发行股票 22,595,898 股，发行价格为 52.66 元/股，募集资金总额 11.90 亿元，净额 11.80 亿元。

【厦门钨业】子公司厦门金鹭特种合金有限公司拟以 10,437 万元收购自然人龚兴、姚爱萍合计持有的圆兴（厦门）精密工具有限公司 70%股权；拟通过公开挂牌方式转让所持苏州爱知高斯电机有限公司（简称“爱知高斯”）25%股权。

【金力永磁】于涵先生的书面辞任报告，因工作调整原因，申请辞去公司副总裁职务。

【中色股份】控股子公司青海中色矿业开发有限公司以 21,443.86 万元人民币成功竞得青海省都兰县哈日扎地区多金属矿勘探探矿权。

【盛新锂能】公司拟以自有资金及债转股方式向全资子公司四川盛屯锂业有限公司增资 220,000 万元，其中 115,000 万元计入注册资本，105,000 万元计入资本公积。

【国城矿业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.30 元（含税），分红比例 14.31%。

【融捷股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.20 元（含税），分红比例 20.49%。

【神火股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.00 元（含税），分红比例 44.61%。

【恒邦股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.34 元（含税），分红比例 30.05%。

【华峰铝业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），分红比例 24.92%。

【西部矿业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税），分红比例 3.92%。

【金力永磁】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.20 元（含税），分红比例 42.89%。

【金徽股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税），分红比例 41.48%。

【南山铝业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.36 元（含税），分红比例 32.98%。

【江西铜业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税），分红比例 29.05%。

【驰宏锌锗】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.70 元（含税），分红比例 34.08%。

【山东黄金】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税），分红比例 17.51%。

【云南铜业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税），分红比例 42.86%。

【中国铝业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.47 元（含税），分红比例 19.90%。

【中科三环】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.25 元（含税），分红比例 32.95%。

【大地熊】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.20 元（含税），分红比例 42.86%。

【云铝股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.79 元（含税），分红比例 21.71%。

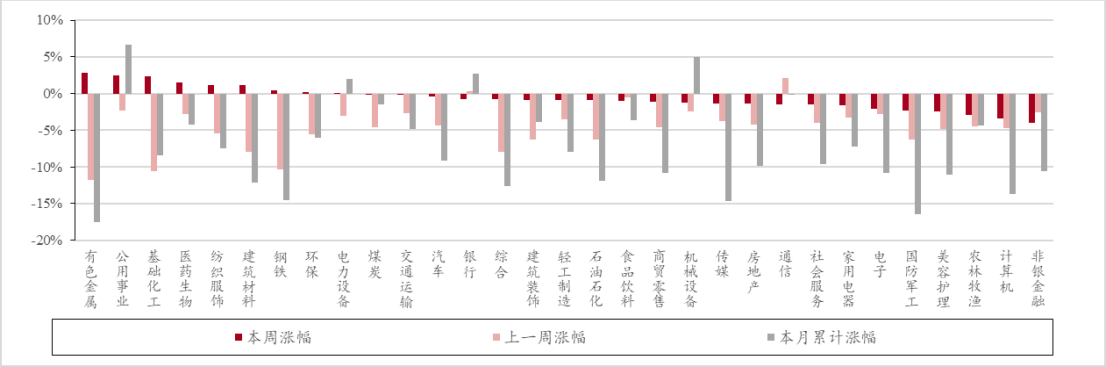
【洛阳钼业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.86 元（含税），分红比例 30.08%。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

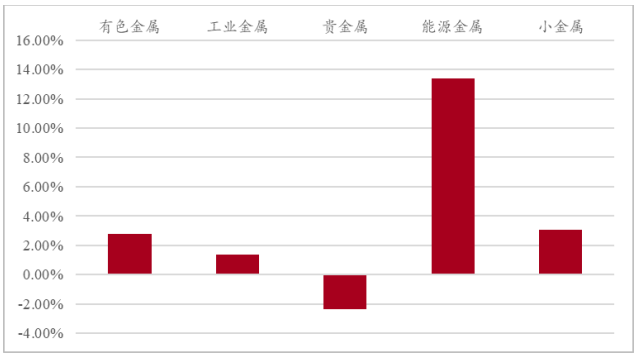
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 2.78%（上周下跌 11.82%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 1/31，较上周排名上升 30 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 9 个行业板块实现上涨，其中有色金属行业涨幅 2.78%居首位。

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



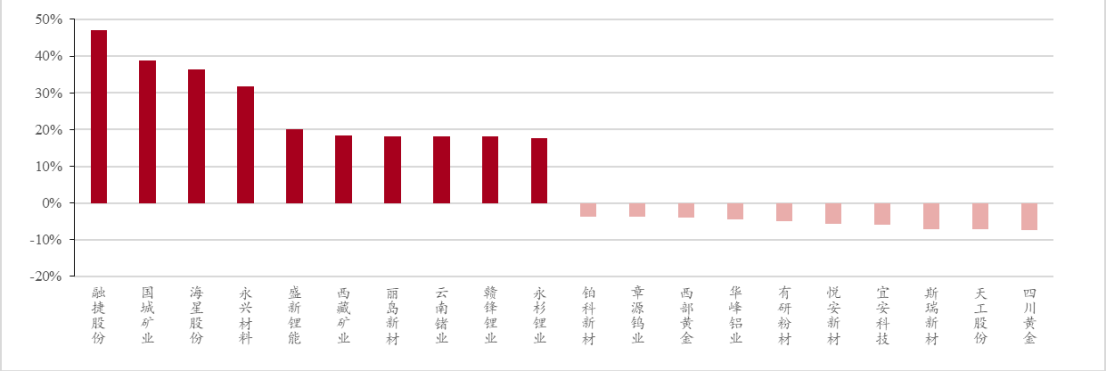
资料来源：Wind，中银证券

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

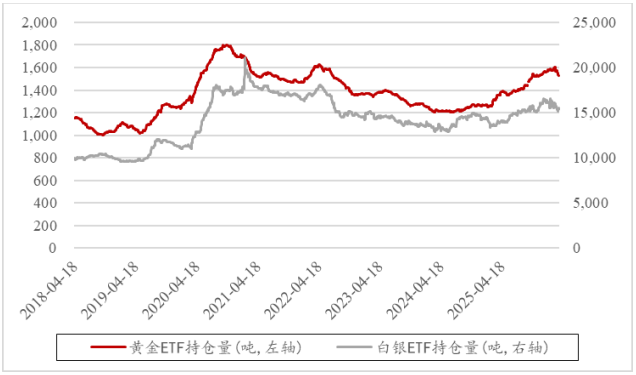
3.2 贵金属数据跟踪

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)	4,490	(2)	(0.05)	(11.96)	46.29
SHFE 金(连三)(元/克)	999	(41)	(3.90)	(15.51)	40.60
COMEX 白银(美元/盎司)	70	2	2.84	(15.14)	97.66
SHFE 银(连三)(元/吨)	17,489	(136)	(0.77)	(19.20)	108.90

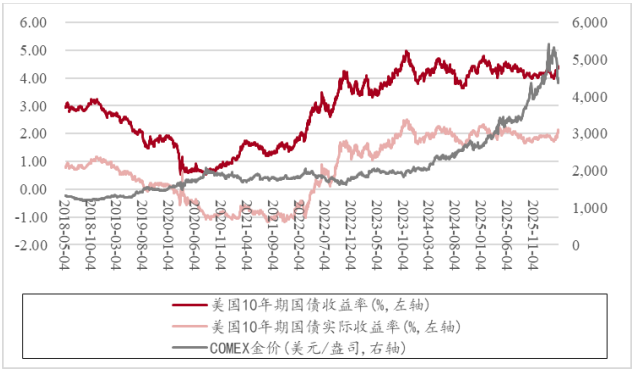
资料来源：Wind，中银证券

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



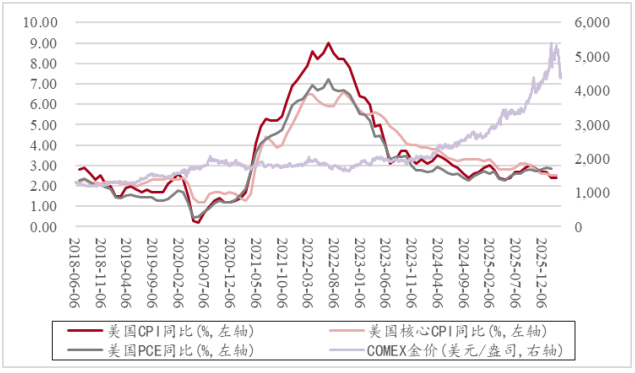
资料来源：Wind，中银证券

图表9. 美元指数对比金价



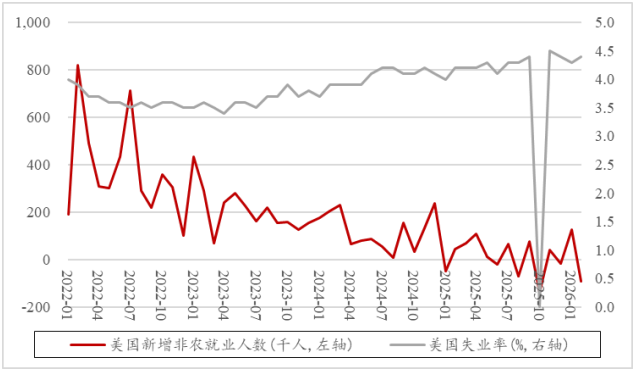
资料来源：Wind，中银证券

图表10. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源：Wind，中银证券

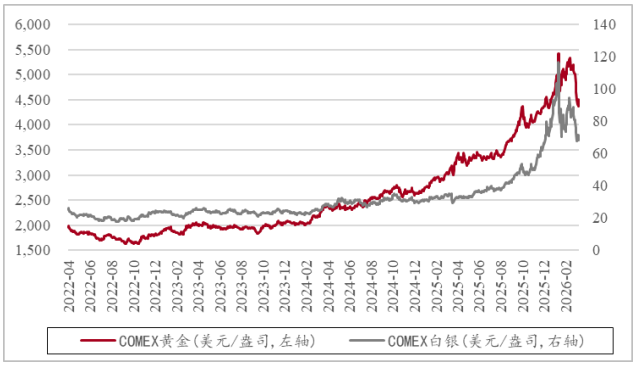
图表11. 美国就业失业率



资料来源：Wind，中银证券

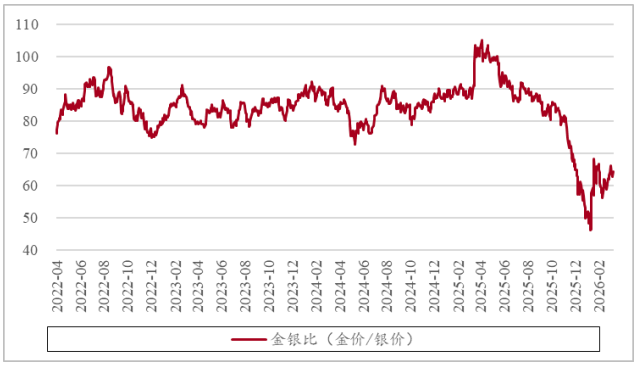
注：由于美国政府停摆，2025 年 10 月失业率未采集

图表12. Comex 黄金、白银期货收盘价



资料来源：Wind，中银证券

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)	12,141	307	2.59	(6.35)	23.30
SHFE 铜(元/吨)	95,930	1,190	1.26	(6.04)	17.62
LME 铝(美元/吨)	3,285	93	2.90	0.29	28.18
SHFE 铝(元/吨)	23,935	(85)	(0.35)	0.13	14.99
LME 铅(美元/吨)	1,903	14	0.74	(1.73)	(6.76)
SHFE 铅(元/吨)	16,555	265	1.63	(1.69)	(6.02)
LME 锌(美元/吨)	3,107	51	1.65	(5.07)	7.14
SHFE 锌(元/吨)	23,380	445	1.94	(4.06)	(3.01)
LME 镍(美元/吨)	17,215	330	1.95	0.47	5.96
SHFE 镍(元/吨)	137,100	3,940	2.96	1.22	5.44
LME 锡(美元/吨)	46,000	3,160	7.38	(7.60)	30.42
SHFE 锡(元/吨)	362,460	19,980	5.83	(8.21)	28.81

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)	36.03	1.79	5.23	39.81	67.34
SHFE 铜库存(万吨)	35.91	(5.20)	(12.64)	(8.27)	52.63
LME 铝库存(万吨)	42.09	(0.88)	(2.05)	(8.81)	(10.37)
SHFE 铝库存(万吨)	45.46	0.25	0.56	27.69	92.16
LME 铅库存(万吨)	28.31	(0.10)	(0.36)	(1.06)	22.29
SHFE 铅库存(万吨)	5.76	(0.85)	(12.90)	(10.96)	(15.28)
LME 锌库存(万吨)	11.54	(0.23)	(1.95)	20.97	(20.20)
SHFE 锌库存(万吨)	14.88	(0.34)	(2.26)	18.07	106.03
LME 镍库存(万吨)	28.16	(0.19)	(0.68)	(2.22)	39.88
SHFE 镍库存(万吨)	6.45	0.08	1.28	6.07	74.62
LME 锡库存(万吨)	0.87	(0.02)	(2.24)	12.81	180.84
SHFE 锡库存(万吨)	0.84	(0.16)	(16.35)	(31.45)	(9.24)

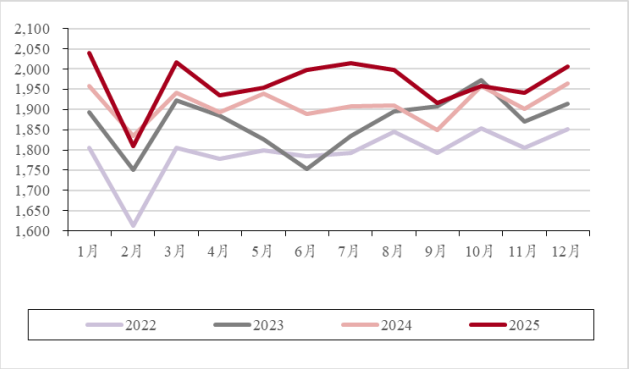
资料来源：Wind，中银证券

图表17. 全球矿山铜月产量（千吨）



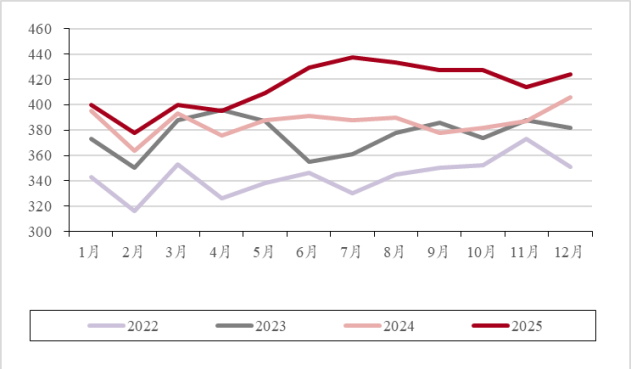
资料来源：Wind，中银证券

图表18. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



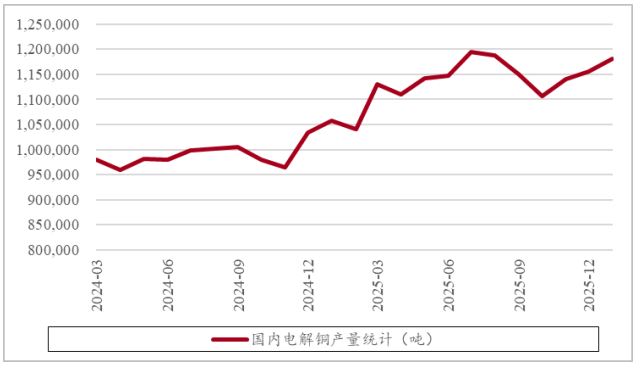
资料来源：Wind，中银证券

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



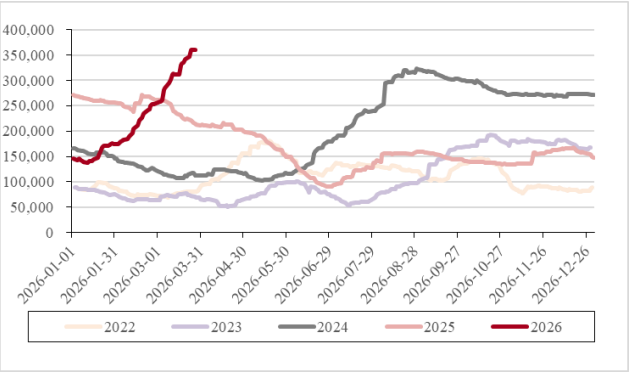
资料来源：Mysteel，中银证券

图表21. 国内电解铜产能利用率



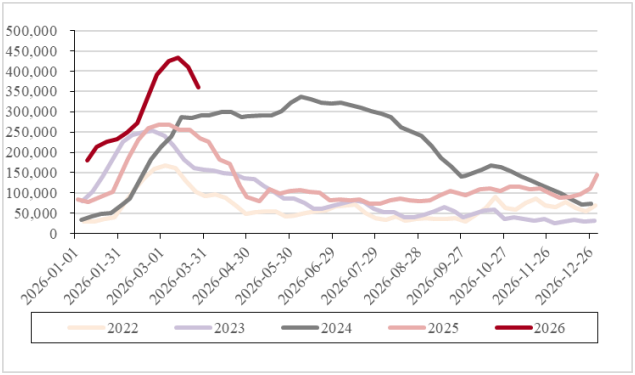
资料来源：Mysteel，中银证券

图表22. LME 铜库存变化（吨）



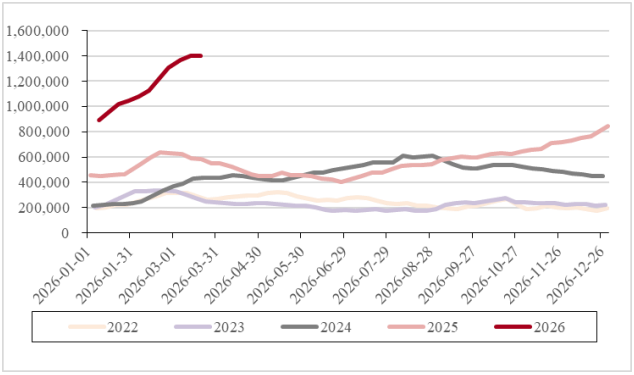
资料来源：Wind，中银证券

图表23. SHFE 铜库存变化（吨）



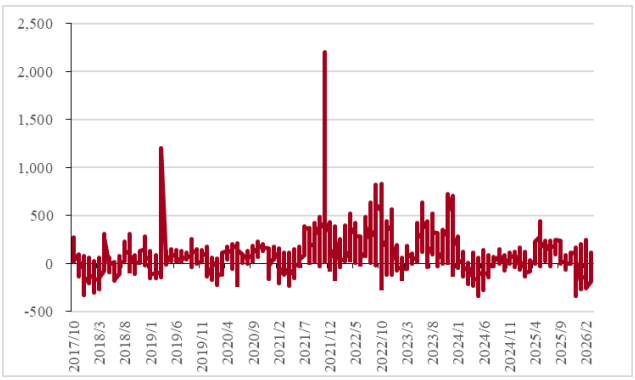
资料来源：Wind，中银证券

图表24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）



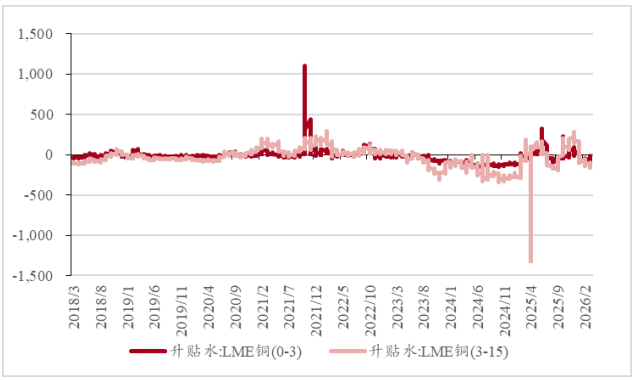
资料来源：Wind，中银证券

图表25. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）



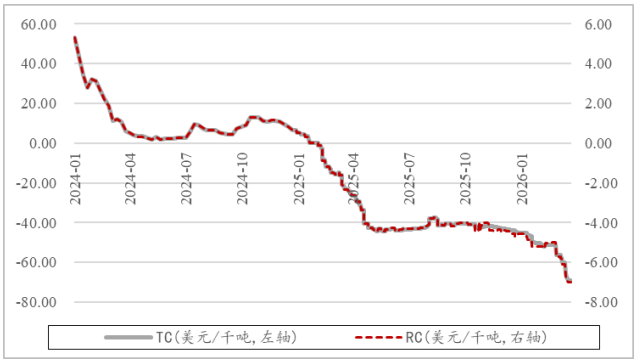
资料来源：Wind，中银证券

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



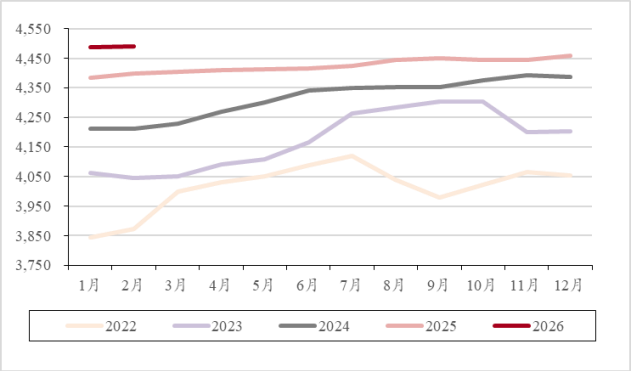
资料来源：Wind，中银证券

图表28. 铜精废价差



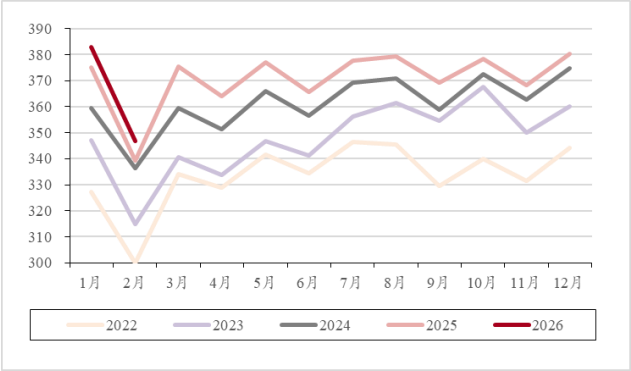
资料来源：Wind，中银证券

图表29. 中国电解铝在产产能（万吨）



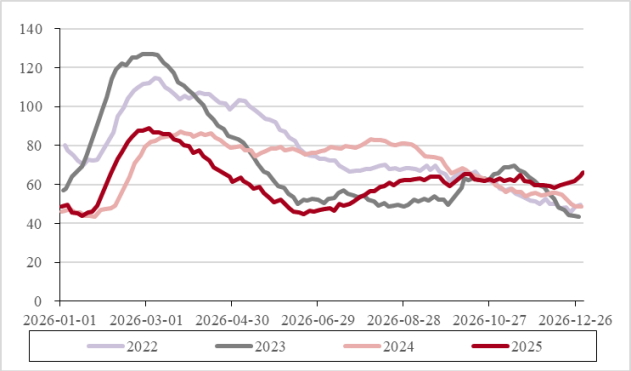
资料来源：Wind，中银证券

图表30. 中国电解铝产量（万吨）



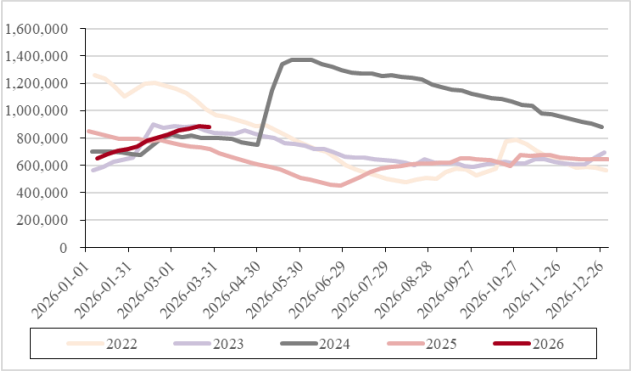
资料来源：Wind，中银证券

图表31. 中国电解铝库存（万吨）



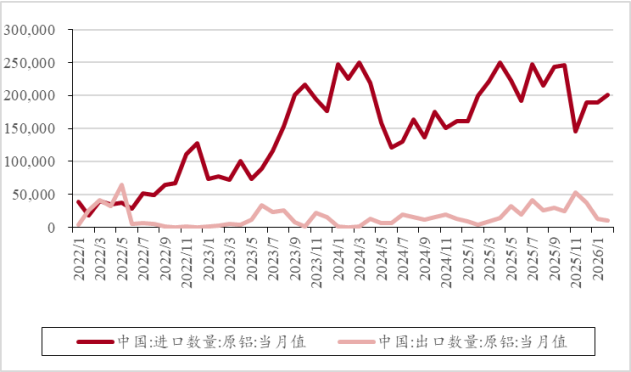
资料来源：Wind，中银证券

图表32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



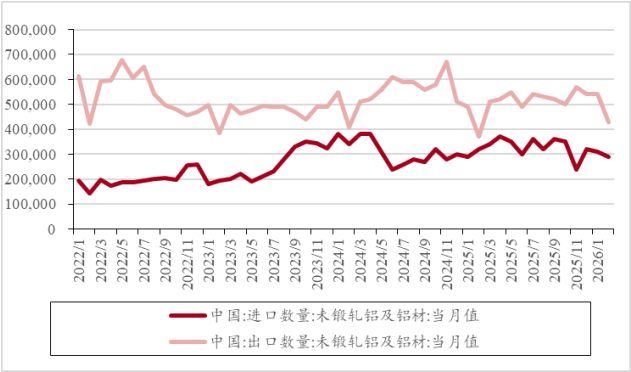
资料来源：Wind，中银证券

图表33. 中国原铝进出口数量（吨）



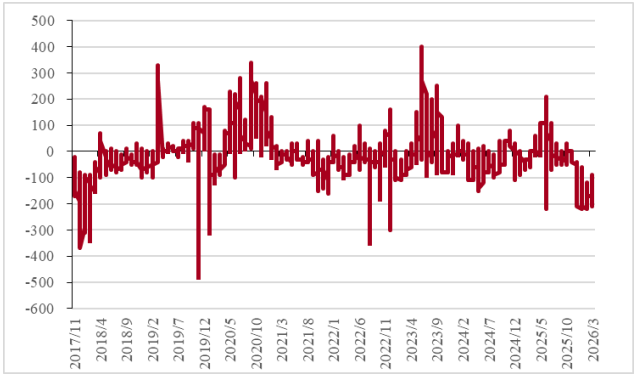
资料来源：Wind，中银证券

图表34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



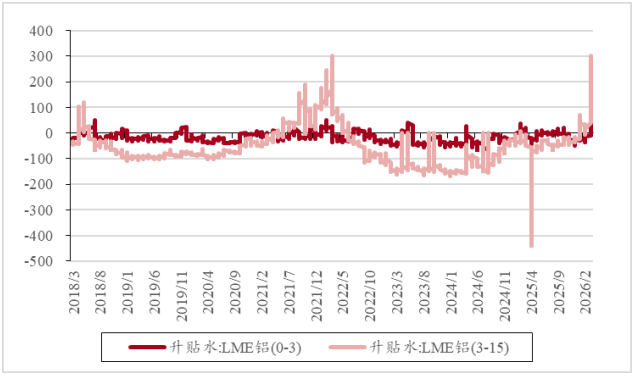
资料来源：Wind，中银证券

图表35. A00 铝升贴水中间价（元/吨）



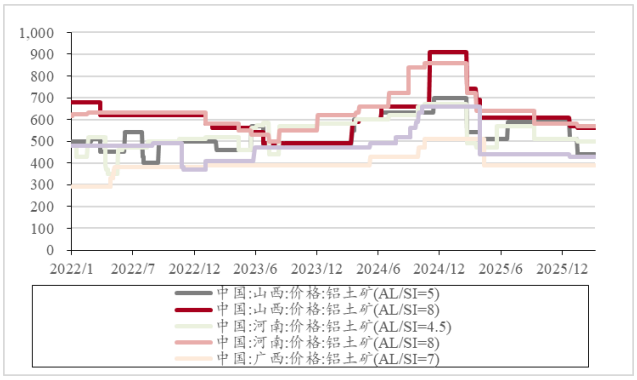
资料来源：Wind，中银证券

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

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

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)	880,000	(10,000)	(1.12)	(15.38)	62.36
金属镝(≥99%)(元/公斤)	1,735	(15)	(0.86)	(13.47)	(17.77)
金属铽(≥99%)(元/公斤)	7,575	(100)	(1.30)	(5.31)	(5.90)
金属铈(≥99%)(元/吨)	34,800	3,000	9.43	12.26	16.00
氧化镨钕(≥99%,Nd2O3 75%)(元/吨)	712,500	7,500	1.06	(16.08)	61.56
氧化镝(≥99%)(元/公斤)	1,385	(5)	(0.36)	(11.22)	(15.55)
氧化铽(≥99.9%)(元/公斤)	6,090	10	0.16	(5.21)	(5.43)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	4,800	0	0.00	0.00	11.63
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	18,000	0	0.00	0.00	5.88
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,300	200	1.42	10.00	14.40
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