



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业周报
证券研究报告

金属材料组

分析师：吴晋恺（执业 S1130526010001）
wujinkai@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）
wangqinyang@gjzq.com.cn

分析师：金云涛（执业 S1130525030002）
jinyuntao@gjzq.com.cn

联系人：黄泽浩
huangzehao@gjzq.com.cn

联系人：宁柯
ningke@gjzq.com.cn

有色金属周报：加息预期缓解，钨战略属性再强化

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+2.10%至 14092.5 美元/吨，沪铜+2.79%至 10.84 万元/吨。供给端，8 月 7 日，SMM 进口铜精矿指数（周）报-173.91 美元/干吨，较上周下降 14.54 美元/干吨，环比下降 9.12%。截至 8 月 6 日，SMM 全国主流地区铜库存为 11.92 万吨，较上周四增加 0.73 万吨、较本周一增加 0.03 万吨，同比减少 1.28 万吨。冶炼端，因含税再生铜原料紧张、废产阳极板供应受限，7.31-8.6 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 4.02 个百分点至 50.03%；预计下周回升 1.86 个百分点至 51.89%。消费端，本周精铜杆开工率环比下降 1.77 个百分点；铜价高企压制下游接单，市场畏高情绪蔓延，线缆、漆包线行业开工同步走弱。铜价持续走高压制下游接单，仅少量客户因看涨铜价补单；线缆、漆包线行业开工同步走弱，整体需求疲软。

铝：本周 LME 铝价+2.25%至 3267 美元/吨，沪铝+1.74%至 2.40 万元/吨。供给端，8 月 6 日，国内主流消费地铝棒库存为 12.35 万吨。截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11842 万吨/年，周度开工率环比上升 0.06 个百分点至 74.74%。本周电解铝厂原料库存增加 2.1 万吨至 340.8 万吨，氧化铝厂成品库存增加 1.2 万吨至 122.9 万吨。成本端，进入 8 月，氧化铝市场延续当前供应格局，库存暂无转去库拐点；氧化铝成本存在上行动力，短期成本支撑与供应宽松继续博弈。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下降 0.2 个百分点至 60.1%，连续数周下行，淡季特征持续深化，各板块普遍走弱或低位持稳。本周铝箔龙头企业开工率环比下降 0.3 个百分点至 70.6%。本周国内铝线缆行业开工率为 62.0%，环比下降 1 个百分点。

金：本周 COMEX 金价+3.26%至 4298.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.02 个百分点至 2.43%，SPDR 黄金持仓增加 6.85 吨至 1014.72 吨。金价上涨且 ETF 持仓增加形成支撑，但实际利率小幅上行限制涨幅。宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）霍尔木兹海峡关闭导致伊拉克石油出口大幅下降，市场担忧中东能源供应受阻，推升原油供应风险和通胀预期，避险情绪升温支撑黄金价格。（2）美国截至 8 月 1 日当周初请失业金 19.9 万、仅增 0.1 万，劳动力市场仍具韧性，削弱降息预期，短期偏空黄金。（3）美国二季度非农商业劳动生产率年化增长 1.4%、单位劳工成本仅增 1.3%，工资通胀压力温和，缓解加息预期，偏利多黄金。

稀土：氧化镨钕本周价格环比下降 1.72%。氧化镨价格有望受益 MLCC 拉动，价格底部回升趋势显著；结合往后出口更加宽松的预期，我们对后续需求更加高看一眼；外部抢出口叠加供改持续推进，稀土供需共振可期。

钨：本周钨价环比持平。行业供应收紧预期仍存；美国商务部拟实施为期一年的钨废料出口禁令，海外战略备库升级，日本钨原料或进一步紧缺，利好国内钨材产业链及钨价；钨供需基本面有望迎来强共振。

钽：氧化钽本周价格为 440.0 万元/吨，环比持平。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。

钼：钼精矿本周价格为 5370 元/吨度，环比持平。钼价有望受益高端制造和能化需求共振。

锡：本周锡价环比上涨 1.64%。锡社会库存维持低位，宏观流动性回补或科技行情外溢的情况下，锡价有望走强。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-3.09%至 14.09 万元/吨，氢氧化锂均价-2.88%至 13.51 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.30 万吨，环比+0.01 万吨。

钴：本周长江金属钴价-4.9%至 33.10 万元/吨，钴中间品 CIF 价-3.3%至 21.75 美元/磅，计价系数为 89。硫酸钴价-3.1%至 7.9 万元/吨，四氧化三钴价-0.0%至 31.0 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价-1.0%至 1.70 万美元/吨，上期所镍价-3.2%至 13.05 万元/吨。LME 镍库存-0.2 万吨至 26.44 万吨。镍矿库存+9.7 万吨至 1176 万吨。

风险提示：

供给不及预期；新能源产业景气度不及预期；宏观经济波动。



内容目录

一、大宗及贵金属行情综述.....	5
二、大宗及贵金属基本面更新.....	5
2.1 铜.....	5
2.2 铝.....	6
2.3 贵金属.....	7
三、小金属及稀土行情综述.....	7
四、小金属及稀土基本面更新.....	8
4.1 稀土.....	8
4.2 钨.....	8
4.3 钼.....	9
4.4 锑.....	9
4.5 锡.....	9
4.6 钽.....	10
4.7 镁.....	10
4.8 钒.....	10
4.9 锆.....	11
4.10 钛.....	11
五、能源金属行情综述.....	11
六、能源金属基本面更新.....	12
6.1 锂.....	12
6.2 钴.....	13
6.3 镍.....	14
风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 铜价走势.....	5
图表 2: 海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨).....	5
图表 3: 铜 TC&硫酸价格.....	6
图表 4: 铜期限结构 (美元/吨).....	6
图表 5: 铝价走势.....	6
图表 6: 吨铝利润 (元/吨).....	6
图表 7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨).....	6
图表 8: 铝期限结构 (美元/吨).....	6



图表 9: 金价&实际利率	7
图表 10: 黄金库存	7
图表 11: 金银比	7
图表 12: 黄金 ETF 持仓	7
图表 13: 氧化镨钕价格水平 (万元/吨)	8
图表 14: 重稀土价格水平 (万元/吨)	8
图表 15: 钨精矿与仲钨酸铵价格情况 (万元/吨)	8
图表 16: 钨精矿与仲钨酸铵库存水平 (吨)	8
图表 17: 钼精矿与钼铁价格情况 (元/吨)	9
图表 18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)	9
图表 19: 锑价水平 (万元/吨)	9
图表 20: 锡锭价格水平 (万元/吨)	9
图表 21: 锡锭库存情况 (吨)	9
图表 22: 氧化钽和钽锭价格走势 (万元/吨)	10
图表 23: 钽铁矿现货走势 (美元/磅)	10
图表 24: 镁锭价格水平 (元/吨)	10
图表 25: 硅铁价格水平 (元/吨)	10
图表 26: 五氧化二钒价格平稳 (万元/吨)	10
图表 27: 钒铁价格平稳 (万元/吨)	10
图表 28: 海绵锆价格水平 (元/公斤)	11
图表 29: 锆英砂价格水平 (元/吨)	11
图表 30: 海绵钛价格 (万元/吨) 与钛精矿仍处低位 (元/吨)	11
图表 31: 钛精矿周度库存水平 (万吨)	11
图表 32: 锂价走势	12
图表 33: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	12
图表 34: 国内碳酸锂产量	12
图表 35: 国内碳酸锂开工率	12
图表 36: 锂辉石及锂云母精矿均价	13
图表 37: 钴价走势	13
图表 38: 钴中间品价格及系数	13
图表 39: 钴盐产品均价	13
图表 40: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	13
图表 41: 国内外镍价	14
图表 42: 镍国内库存 (吨)	14
图表 43: LME 镍库存 (吨)	14



图表 44: 镍矿港口库存 (万吨)	14
--------------------	----



一、大宗及贵金属行情综述

铜：高景气维持，铜持续去库，宏观空头回补，景气度持续。

铝：高景气维持，国内去库拐点已现，需求回暖是下一阶段主要矛盾。

贵金属：高景气维持，降息概率提升，波动率下降，有望向前高冲击。

铜：本周 LME 铜价+2.10%至 14092.5 美元/吨，沪铜+2.79%至 10.84 万元/吨。供给端，8 月 7 日，SMM 进口铜精矿指数（周）报-173.91 美元/干吨，较上周下降 14.54 美元/干吨，环比下降 9.12%。截至 8 月 6 日，SMM 全国主流地区铜库存为 11.92 万吨，较上周四增加 0.73 万吨、较本周一增加 0.03 万吨，同比减少 1.28 万吨。冶炼端，因含税再生铜原料紧张、废产阳极板供应受限，7.31-8.6 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 4.02 个百分点至 50.03%；预计下周回升 1.86 个百分点至 51.89%。消费端，本周精铜杆开工率环比下降 1.77 个百分点；铜价高企压制下游接单，市场畏高情绪蔓延，线缆、漆包线行业开工同步走弱。铜价持续走高压制下游接单，仅少量客户因看涨铜价补单；线缆、漆包线行业开工同步走弱，整体需求疲软。

铝：本周 LME 铝价+2.25%至 3267 美元/吨，沪铝+1.74%至 2.40 万元/吨。供给端，8 月 6 日，国内主流消费地铝棒库存为 12.35 万吨。截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11842 万吨/年，周度开工率环比上升 0.06 个百分点至 74.74%。本周电解铝厂原料库存增加 2.1 万吨至 340.8 万吨，氧化铝厂成品库存增加 1.2 万吨至 122.9 万吨。成本端，进入 8 月，氧化铝市场延续当前供应格局，库存暂无转去库拐点；氧化铝成本存在上行动力，短期成本支撑与供应宽松继续博弈。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下降 0.2 个百分点至 60.1%，连续数周下行，淡季特征持续深化，各板块普遍走弱或低位持稳。本周铝箔龙头企业开工率环比下降 0.3 个百分点至 70.6%。本周国内铝线缆行业开工率为 62.0%，环比下降 1.6 个百分点。

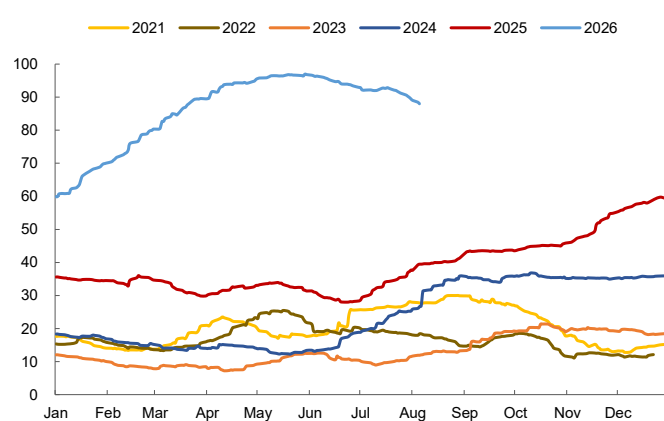
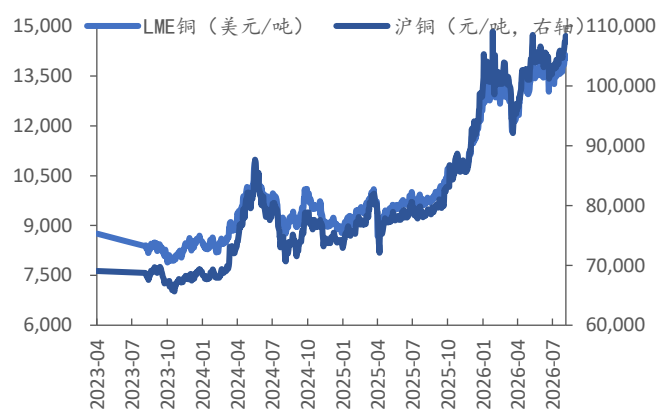
金：本周 COMEX 金价+3.26%至 4298.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.02 个百分点至 2.43%，SPDR 黄金持仓增加 6.85 吨至 1014.72 吨。金价上涨且 ETF 持仓增加形成支撑，但实际利率小幅上行限制涨幅。宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）霍尔木兹海峡关闭导致伊拉克石油出口大幅下降，市场担忧中东能源供应受阻，推升原油供应风险和通胀预期，避险情绪升温支撑黄金价格。（2）美国截至 8 月 1 日当周初请失业金 19.9 万、仅增 0.1 万，劳动力市场仍具韧性，削弱降息预期，短期偏空黄金。（3）美国二季度非农商业劳动生产率年化增长 1.4%、单位劳工成本仅增 1.3%，工资通胀压力温和，缓解加息预期，偏利多黄金。

二、大宗及贵金属基本面更新

2.1 铜

图表1：铜价走势

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）

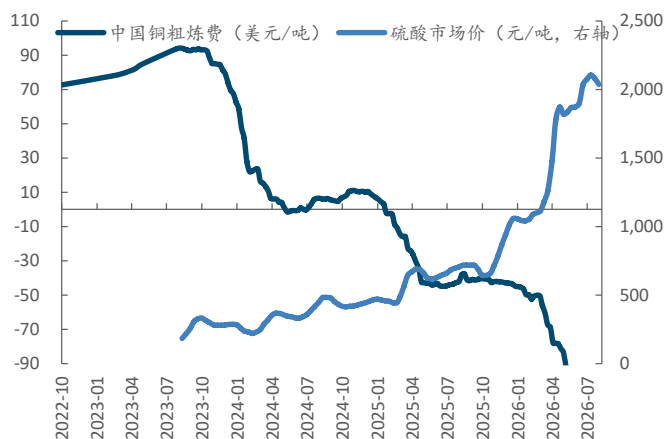


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

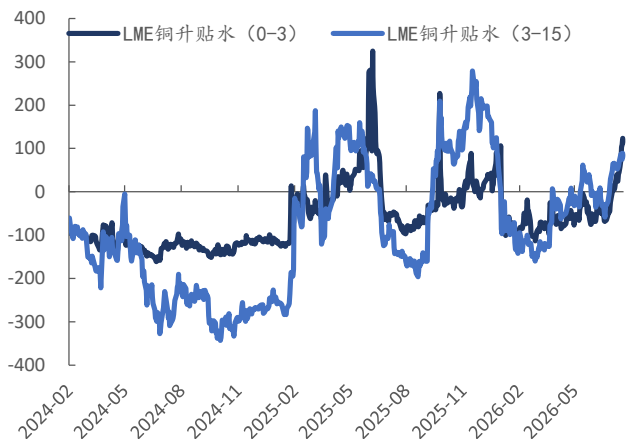


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

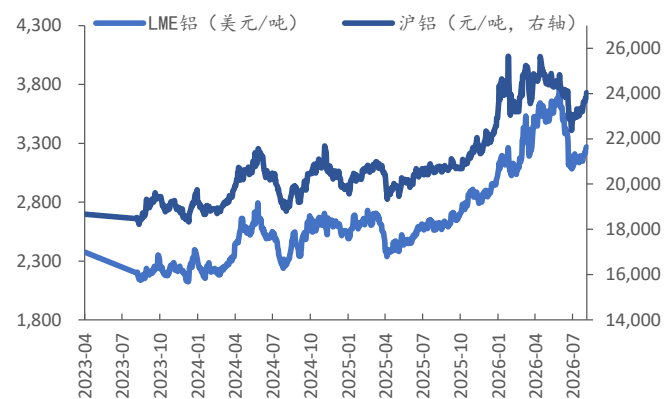
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

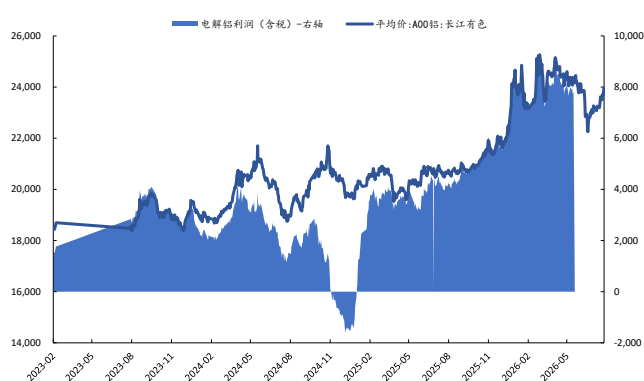
2.2 铝

图表5: 铝价走势



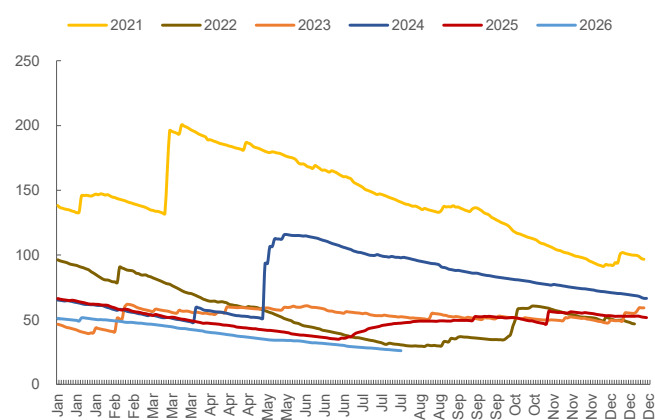
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



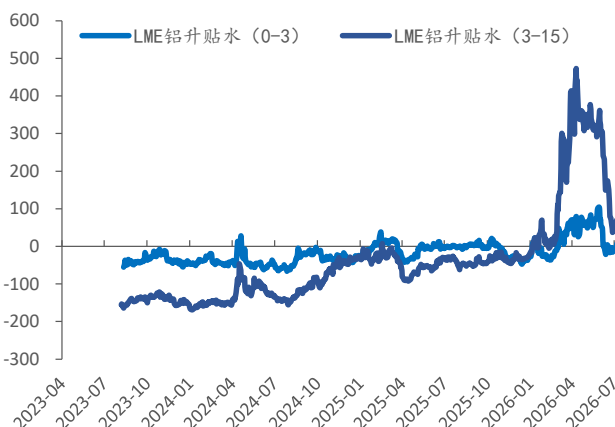
来源: iFind, 国金证券研究所

图表7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表8: 铝期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所



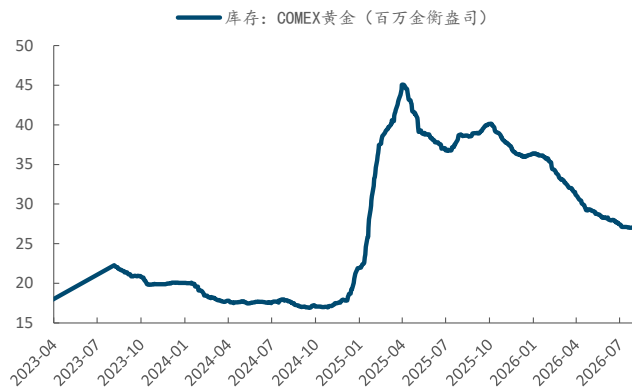
2.3 贵金属

图表9：金价&实际利率



来源：iFind，国金证券研究所

图表10：黄金库存



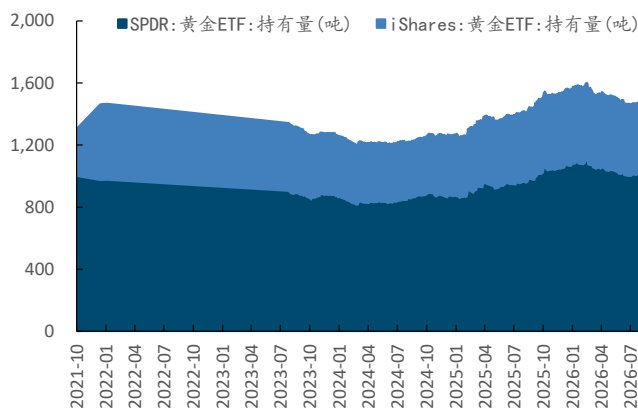
来源：iFind，国金证券研究所

图表11：金银比



来源：iFind，国金证券研究所

图表12：黄金ETF持仓



来源：iFind，国金证券研究所

三、小金属及稀土行情综述

稀土板块景气度：加速向上；供改与备库助力价格上涨。

钼板块景气度：加速向上。钢招景气与海外备库共振，价格上涨。

锡板块景气度：稳健向上。缅甸/刚果金等重要产区局势生变，锡价高位运行。

钨板块景气度：拐点向上。刀具企业顺价频繁，海外地缘冲突加剧，民用需与军工需求共振，价格企稳回升。

钽板块景气度：高景气维持。AI 需求拉动叠加供给扰动，钽价高位运行。

锑板块景气度：拐点向上。出口恢复预期持续，锑价静待第二波内外同涨。

稀土：氧化镨钕本周价格为 73.57 万元/吨，环比下降 1.72%。氧化镱本周价格 134.0 万元/吨，环比下降 1.47%；氧化铽本周价格 663.0 万元/吨，环比下降 1.19%。氧化镱价格有望受益 MLCC 拉动，价格底部回升趋势显著。从年初至今来看，价格中枢不断上抬，我们认为或与 2024-2025 年发布的供给侧文件相关性较大，行业供改持续推进。2025 年出口全年同比-1%、2026 年初至今出口增加显著，表明海外仍有较大补库需求。稀土板块将继续演化估值业绩双升，2026 年亦为重点标的同业竞争解决的关键一年。相关标的：资源标的的中稀有有色、盛和资源、北方稀土、中国稀土、包钢股份；磁材环节标的的金力永磁。

钼：钼精矿本周价格为 5370 元/吨度，环比持平；钼铁本周价格 33.30 万元/吨，环比上涨 0.30%。进口矿去化程度较高，国内钼价走稳回升。产业链上下游去库，顺价逻辑逐步兑现叠加钢材合金化趋势（钼等元素含量提升），钼价“有



量无价”的僵局逐步打破，上涨通道进一步明确。钼同属军工金属，库存持续低位，海外国防开支增加或进一步拉涨钼价。优质资源标的有望充分受益，推荐金钼股份、国城矿业。

锡：锡锭本周价格为 43.47 万元/吨，环比上涨 1.64%；锡锭本周库存为 5446 吨，环比上涨 3.03%。宏观流动性回补或科技行情外溢的情况下，锡价有望走强。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 41.66 万元/吨，环比持平；仲钨酸铵本周价格 60.47 万元/吨，环比下降 0.92%。产业库存水平健康、行业供应收紧预期仍存；美国商务部拟自 2026 年 8 月 27 日起实施为期一年的钨废料出口禁令，海外战略备库升级，日本钨原料或进一步紧缺，利好国内钨材产业链及钨价；钨供需基本面迎来强共振。我国发布《关于加强两用物项对日本出口管制的公告》，以及据新华社消息“美国总统特朗普表示将 2027 财年美国军费提高至 1.5 万亿美元”，因此我们认为海外或延续高备库，进一步支撑价格上行。建议关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业、佳鑫国际资源。

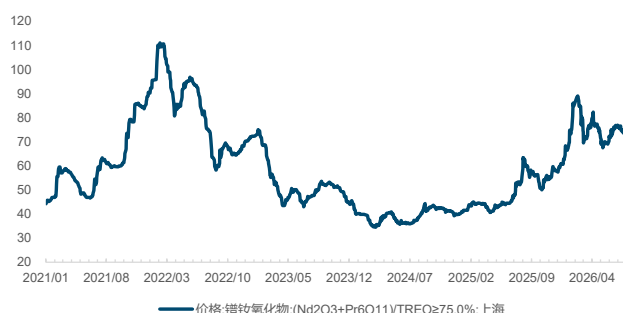
钽：氧化钽本周价格为 440.0 万元/吨，环比持平；钽锭本周价格为 625.0 万元/吨，环比持平。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。全球钽资源供给集中度高、供给扰动频发，而 AI 服务器、先进半导体制造发展有望持续拉动钽电容、钽靶材等领域需求增长。供给约束仍存、需求逐步放量的背景下，钽市场有望由供给驱动转向供需共振，推动钽价中枢进一步上移。建议关注东方钽业、国泰集团、稀美资源、新金路、江钨装备。

锑：本周锑锭价格为 9.20 万元/吨，环比上涨 3.42%；锑精矿价格为 7.71 万元/吨，环比上涨 2.15%。长期看，锑资源紧缺，海外大矿减产带来全球供应显著下滑，需求稳步上行，全球锑价上行趋势不改。高成长或者具备高业绩弹性的资源标的有望充分受益，建议关注华锡有色、湖南黄金；其余相关标的华钰矿业、倍杰特。

四、小金属及稀土基本面更新

4.1 稀土

图表13：氧化镨钕价格水平（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

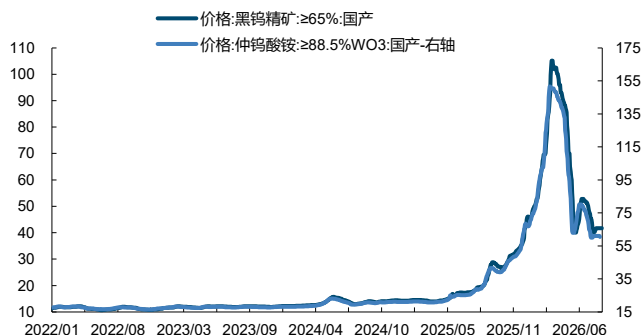
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

4.2 钨

图表15：钨精矿与仲钨酸铵价格情况（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表16：钨精矿与仲钨酸铵库存水平（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所



4.3 铜

图表17: 铜精矿与铜铁价格情况 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

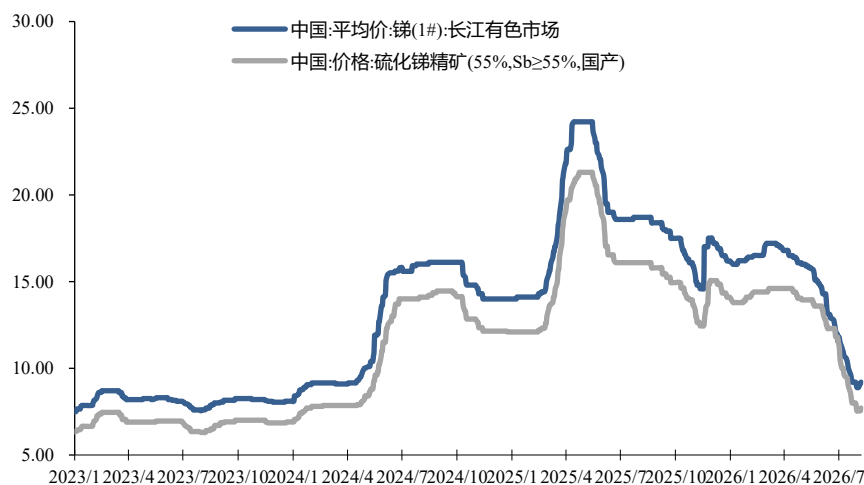
图表18: 铜精矿与铜铁库存水平 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.4 锑

图表19: 锑价水平 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.5 锡

图表20: 锡锭价格水平 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表21: 锡锭库存情况 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



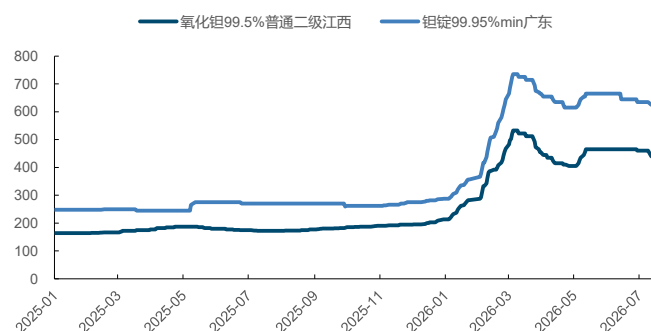
4.6 钼

图表22：氧化钼和钼锭价格走势（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表23：钼铁矿现货走势（美元/磅）



来源：iFind，国金证券研究所

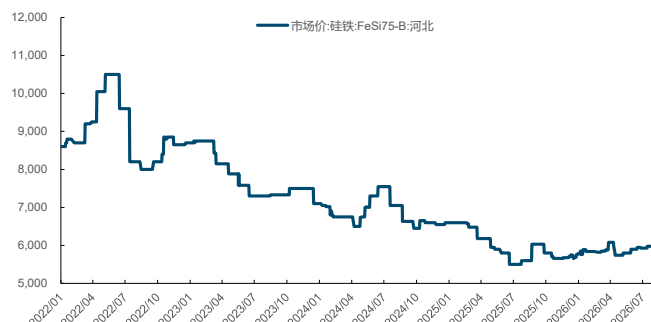
4.7 镁

图表24：镁锭价格水平（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表25：硅铁价格水平（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

4.8 钒

图表26：五氧化二钒价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表27：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

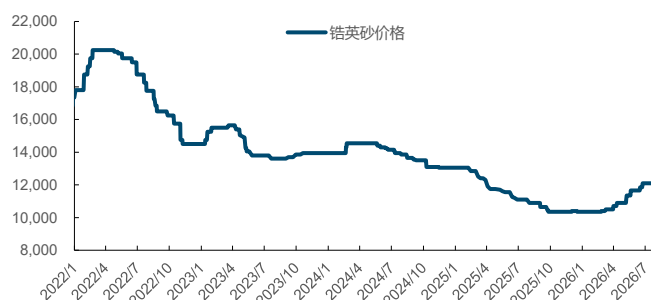


4.9 锆

图表28：海绵锆价格水平（元/公斤）



图表29：锆英砂价格水平（元/吨）



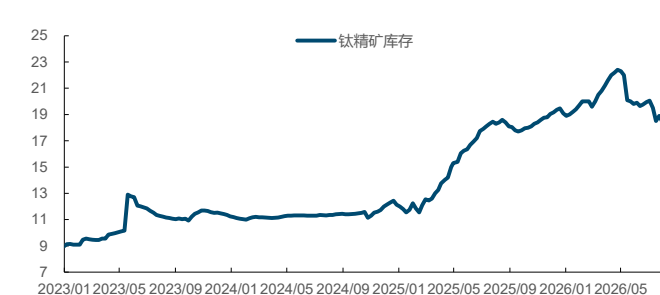
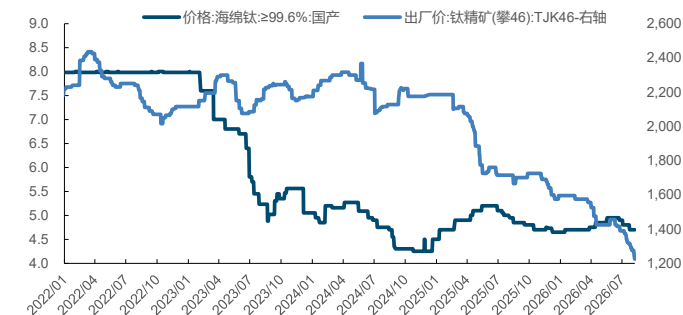
来源：wind，国金证券研究所

来源：百川盈孚，国金证券研究所

4.10 钛

图表30：海绵钛价格（万元/吨）与钛精矿仍处低位（元/吨）

图表31：钛精矿周度库存水平（万吨）



来源：wind，百川盈孚，国金证券研究所

来源：百川盈孚，国金证券研究所

五、能源金属行情综述

钴金属景气度：高景气维持。刚果金计划禁止本国钴精矿出口，提振钴市场情绪。

锂金属景气度：稳健向上。周度去库加速，8月锂电排产延续高增速，供需紧张格局持续。

镍金属景气度：景气度拐点向上。印尼宣称补充配额数量就在市场需求量之内，价格震荡运行。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-3.09% 至 14.09 万元/吨，氢氧化锂均价-2.88% 至 13.51 万元/吨。本周碳酸锂现货价格小幅下跌，主力合约周初震荡运行于 13.56-14.08 万元/吨，周中最低触及 13.56 万元/吨后反弹，最高至 14.43 万元/吨，持仓量持续减少。市场成交维持“下游按需采购、上游散单偏紧”格局，下游逢低采购但备库尚未启动，部分下游因上游检修长协缩量而散单需求增加。供应端产量整体持稳，盐湖端受季节性推动仍有增量空间，锂辉石与锂云母端检修延续带来小幅减量，检修与盐湖增量相互对冲。库存方面，上游厂内有所累积，下游基本持稳，贸易商小幅去化。展望后市，短期碳酸锂价格或维持区间震荡偏弱运行，需重点关注检修恢复进度、盐湖增量持续性、下游补库节奏变化。

钴：本周长江金属钴价-4.9%至 33.10 万元/吨，钴中间品 CIF 价-3.3%至 21.75 美元/磅，计价系数为 89。硫酸钴价-3.1%至 7.9 万元/吨，四氧化三钴价-0.0%至 31.0 万元/吨。本周钴市场整体表现疲弱，各品种价格均承压下行，市场情绪明显转弱。电解钴方面，现货价格跌幅扩大，主流冶炼厂出厂报价下调至 34 万元/吨，中小厂因亏损暂停对外报价。下游企业受夏休周期影响，仅维持少量刚需补库。海外现货及期货报价同步下调，此前相对坚挺的海外价格出现松动，打压国内市场心态，叠加部分持货商开始抛售，进一步加大价格下行压力。钴中间品市场延续清淡，矿企多次招标因上下游价格预期分歧均未达成实际成交，矿企意向价约 21~21.5 美元/磅，而下游心理价已回落至 18~19 美元/磅，甚至仅能接受 17 美元/磅，价差持续拉大，实际成交难以落地，买卖双方博弈僵持。硫酸钴市场同样清淡，原生冶炼厂受成本支撑坚守 8 万元/吨以上报价，但回收企业报价松动，部分低价下移至 7~7.3 万元/吨，甚至听闻低于 7 万元/吨的极端低价，下游采购意向价持续下调，部分极端询盘压至 7 万元/吨以下，价格面临下行压力。总体来看，当前处于钴传统消费淡季，需求端支撑有限，海外价格走弱叠加市场情绪转空，短期钴价或延续偏弱运行，企稳修复仍需等待下游集中补库需求的释放。



镍：本周 LME 镍价-1.0%至 1.70 万美元/吨，上期所镍价-3.2%至 13.05 万元/吨。LME 镍库存-0.2 万吨至 26.44 万吨。镍矿库存+9.7 万吨至 1176 万吨。本周镍市场分化运行：**镍矿**报价持稳，但港口库存增加，冶炼厂采购偏慢，压价意愿较强。**镍铁**情绪略有修复，但不锈钢排产承压，钢厂维持压价，上行基础不足。**中间品**结构性偏紧，MHP 受成本推升及降负荷预期影响，镍钴系数偏强；高冰镍流通有限。**精炼镍**先弱后修复，宏观情绪改善带动反弹，但供应充足、需求淡季、库存继续累积，过剩压力未消。短期镍价或维持震荡偏弱，反弹高度受限

六、能源金属基本面更新

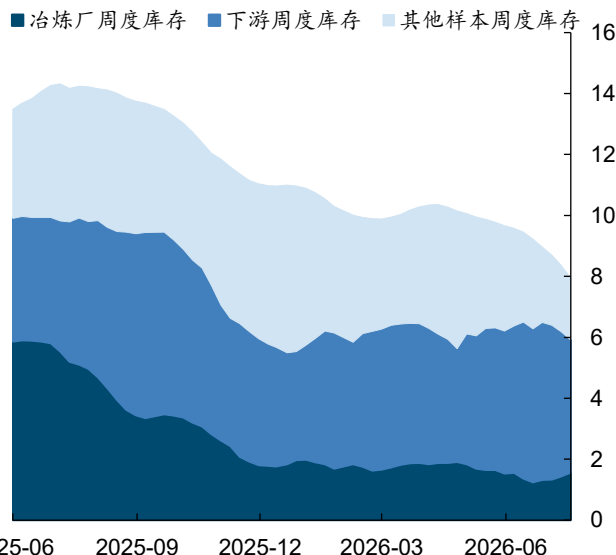
6.1 锂

图表32：锂价走势



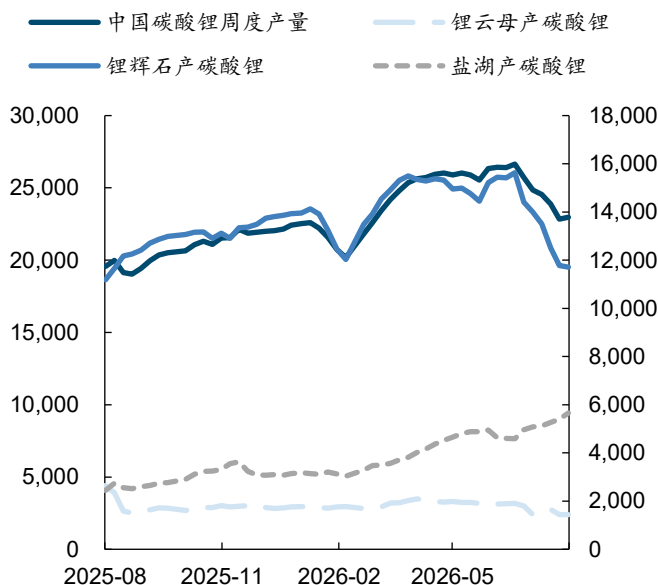
来源：SMM，国金证券研究所

图表33：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



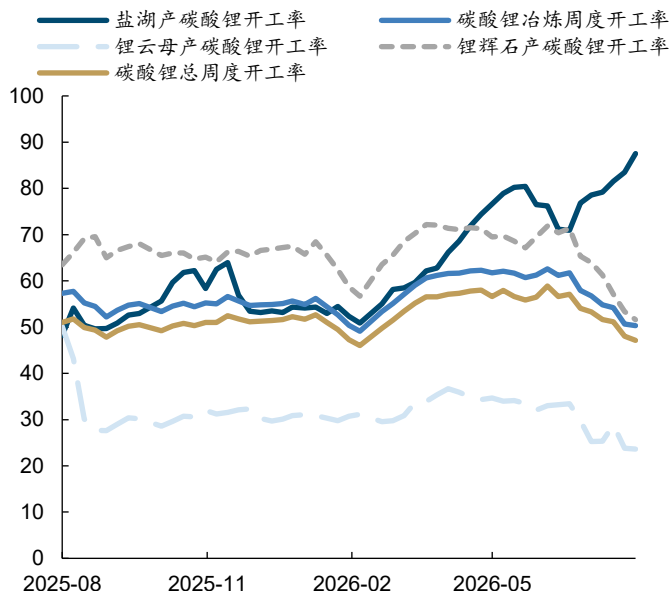
来源：SMM，国金证券研究所

图表34：国内碳酸锂产量



来源：SMM，国金证券研究所

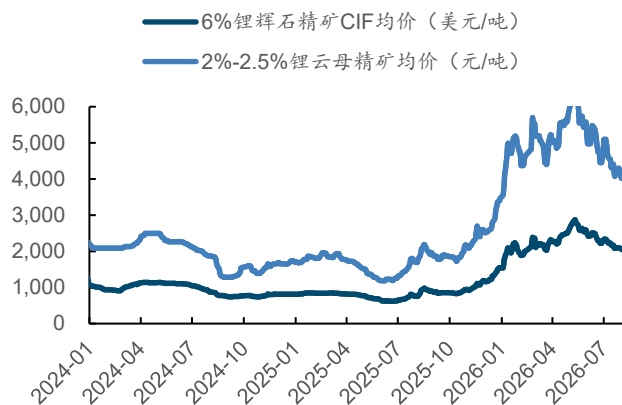
图表35：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所



图表36: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

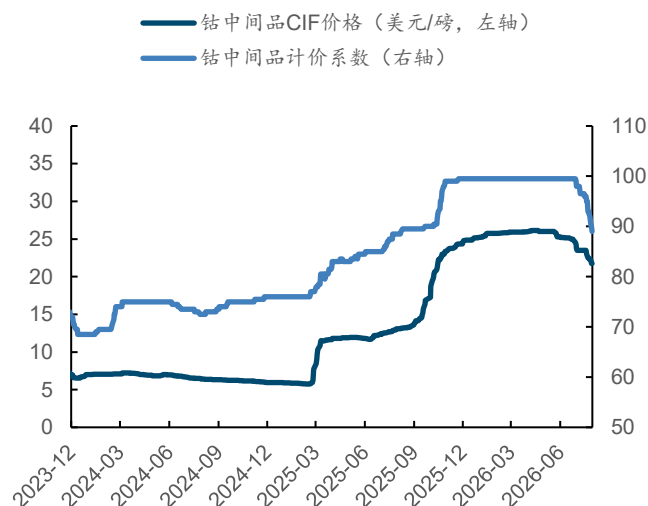
6.2 钴

图表37: 钴价走势



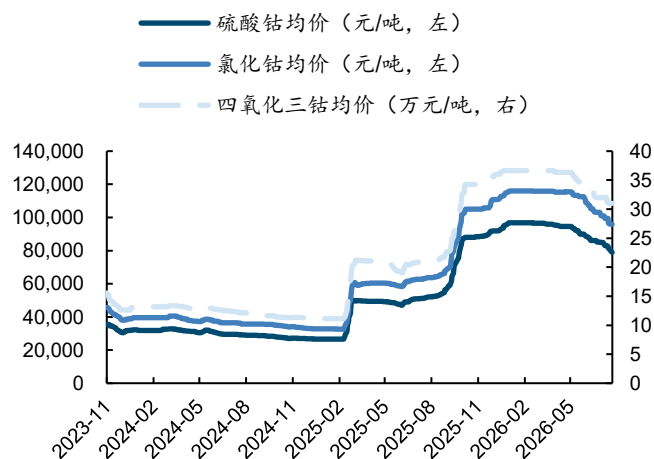
来源: SMM, 国金证券研究所

图表38: 钴中间品价格及系数



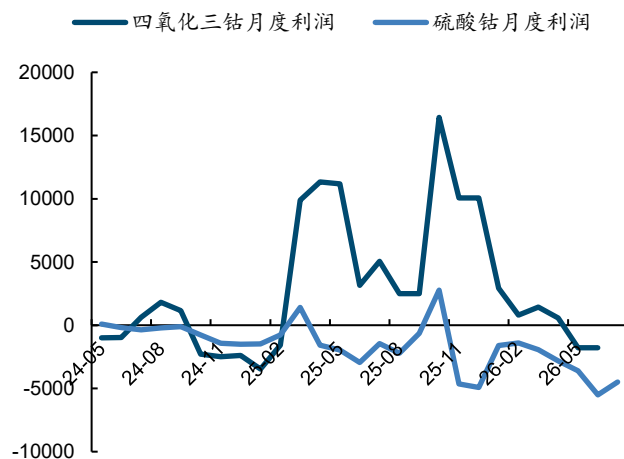
来源: SMM, 国金证券研究所

图表39: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

图表40: 钴盐产品利润测算 (元/吨)

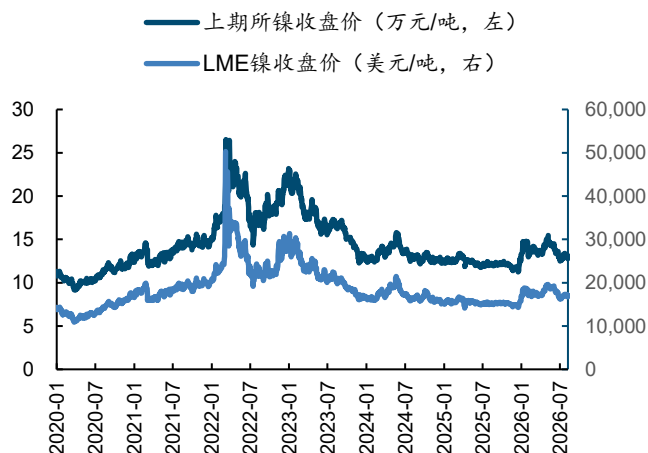


来源: SMM, 国金证券研究所



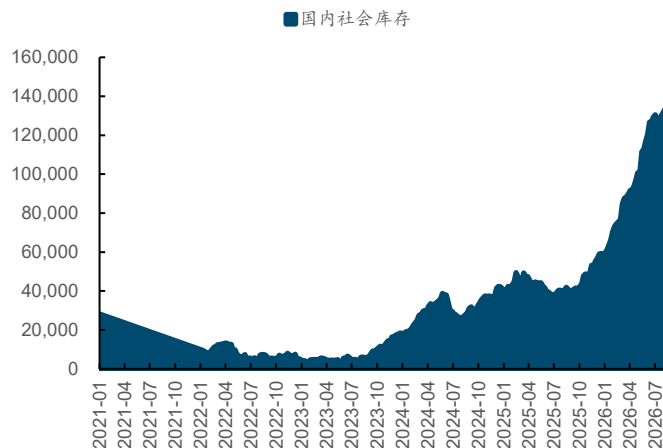
6.3 镍

图表41：国内外镍价



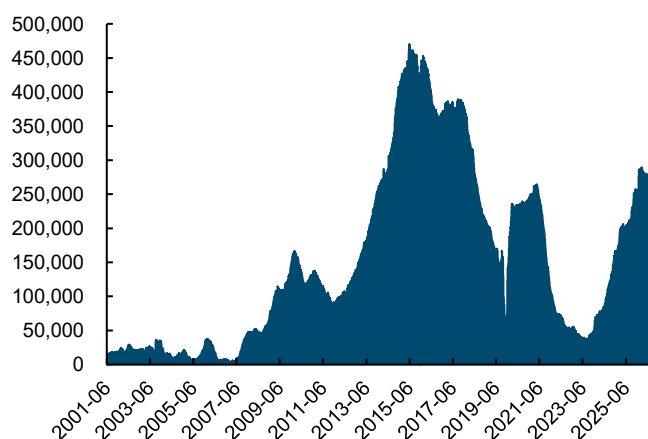
来源：iFinD，国金证券研究所

图表42：镍国内库存 (吨)



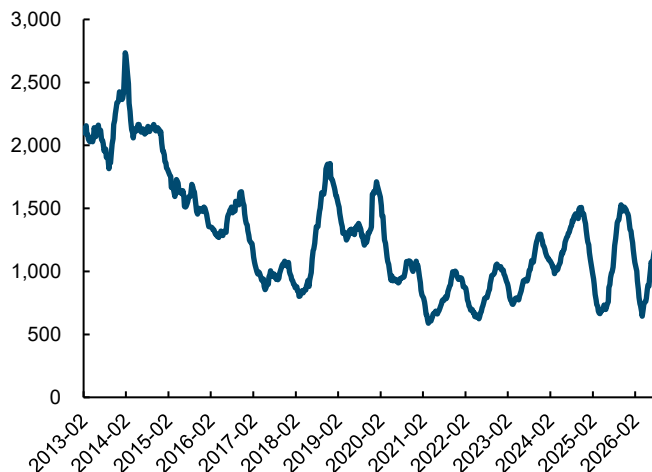
来源：SMM，国金证券研究所

图表43：LME 镍库存 (吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表44：镍矿港口库存 (万吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

风险提示

供给超预期。若各品种的矿山开发、或者再生资源供应超预期，将造成供过于求的局面，导致金属价格下跌。

新能源产业景气度不及预期。新能源车作为多有色品种的重要下游，光伏作为锑和锡等品种的重要下游，新能源产业景气度决定着众多品种的能源金属和小金属的需求增长空间。若新能源产业进展不及预期，将显著拖累整体需求。

宏观经济波动。有色需求随宏观经济较大；若宏观经济波动超预期，将显著影响相关品种价格。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究