



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） 分析师：王钦扬（执业 S1130523120001） 分析师：金云涛（执业 S1130525030002）
 wujinkai@gjzq.com.cn wangqinyang@gjzq.com.cn jinyuntao@gjzq.com.cn

联系人：黄泽浩

huangzehao@gjzq.com.cn

有色金属周报：电解铝表现依旧强势，回调依然看好稀土 26 年表现

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价-1.04%到 12735.5 美元/吨，沪铜-0.73%到 10.03 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数降至-60.39 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存环比上周四下降 0.57%，总库存同比去年同期增加 21.84 万吨。冶炼端，节后国内废产阳极板企业均已正常复工。3.6-3.12 日 SMM 废产阳极板企业开工率为 58.81%，环比增长 10.43 个百分点。因精废价差收窄，阳极板加工费较高，预计下周企业开工率将下降至 58.72%。消费端，据 SMM，本周 SMM 铜线缆企业开工率 66.59%，环比增加 5.69 个百分点。本周企业开工率稳步回升，主因铜价小幅回调带动订单释放，叠加电网集中交付支撑，但当前订单恢复力度仍弱于去年同期。电力领域订单持续支撑企业排产，新能源领域订单有所好转，而建筑工程订单依旧表现乏力，对整体开工形成拖累。当前企业以电力、新能源订单在手订单为排提供主要支撑，SMM 预期下周铜线缆开工率环比增加 3.45 个百分点至 70.04%，同比减少 4.49 个百分点；受上周接单较多、生产排产充足支撑，本周（3月6日-3月12日）漆包线行业开机率环比提升 4.06 个百分点至 85.13%。

铝：本周 LME 铝价+0.23%到 3439.0 美元/吨，沪铝+0.99%到 2.50 万元/吨。供应端，截至本周四，据 SMM，国内主流消费地铝棒库存 38.6 万吨，环比减少 0.9 万吨；据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11032 万吨/年，运行总产能 8503 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周降低 0.05 个百分点至 77.08%；库存方面，电解铝厂原料库存受春节假期影响，企业持续消耗前期高位库存，使得厂内氧化铝库存减少 5.1 万，逐步回归至相对合理水平；由于前期部分氧化铝厂减产，当前仍在消耗自身库存，氧化铝厂内库存减少 1 万吨，呈现出微幅去库态势。成本端，预焙阳极原料强势走高成本夯实，氟化铝双向挤压下盈利不佳。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比回升 2.4 个百分点至 61.9%，整体延续节后修复态势，全线环比回升，行业整体步入正常生产节奏。

金：本周 COMEX 金价-2.44%至 5023.1 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.14 个百分点至 1.92%。SPDR 黄金持仓增加 0.85 吨至 1071.56 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。（1）据新华社报道，美国总统特朗普 8 日称，将在“适当时机”作出结束对伊朗军事行动的最终决定。（2）当地时间 10 日，伊朗议会国家安全与外交政策委员会发言人易卜拉欣·雷扎伊表示，在外交政策方面已明确，伊朗不会与美国进行任何谈判，目前所有精力都集中在战场以及对美以作出令其“后悔且刻骨铭心”的回击。（3）美国财政部外国资产控制办公室 12 日发布一份一般许可文件，宣布暂时放松对俄罗斯石油的制裁，以应对霍尔木兹海峡航运受阻给能源市场带来的冲击。外国资产控制办公室授权允许从 3 月 12 日至 4 月 11 日对已经装船的俄罗斯原油或石油产品进行销售和交付等交易。

稀土：氧化镨钕本周价格环比下降 5.58%。近期电子盘价格受到流动性担忧而价格出现回调，本周价格先跌后涨；我们认为该冲击偏短期，有望逐步去化。从年初至今来看，价格中枢不断上抬，我们认为与行业供改持续推进有关；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。关注北方稀土、中稀有色、中国稀土、包钢股份、金力永磁等标的。

钨：本周钨价环比上涨 15.80%；赣州市开展打击矿产资源违法犯罪联防联控专项行动；结合海外加大战略备库的背景下，钨的优先级或较高；钨供需基本面迎来强共振。

锡：本周锡价环比下降 3.18%。近日印尼正在研究在未来几年禁止锡原料出口，结合锡主要产区地缘局势变化，锡价加速上行；据 SMM25 年 12 月印尼出口数据或环比回落，反映印尼供应持续收紧。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-1.2% 至 15.78 万元/吨，氢氧化锂均价-0.6% 至 16.1 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.34 万吨，环比+0.08 万吨。

钴：本周长江金属钴价-0.1%至 43.2 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.0%至 25.9 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价+0.0%至 9.65 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价-0.7%至 1.732 万美元/吨，上期所镍价宽幅震荡。截止周末，现货镍报价 136250 元/吨，较周初上涨 0.86%，同比上涨 5.75%。LME 镍库存-0.2 万吨至 28.46 万吨。港口镍矿库存-67.86 万吨至 1108 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.....	4
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.....	6
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.....	8
4.4 锑.....	9
4.5 锡.....	9
4.6 镁.....	9
4.7 钒.....	10
4.8 锆.....	10
五、能源金属行情综述.....	10
六、能源金属基本面更新.....	11
6.1 锂.....	11
6.2 钴.....	13
6.3 镍.....	13
七、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.....	5
图表 4: 铜期限结构 (美元/吨).....	5
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.....	6



图表 10: 黄金库存	6
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)	8
图表 18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)	8
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: 镁锭价格水平 (元/吨)	9
图表 23: 硅铁价格水平 (元/吨)	9
图表 24: 五氧化二钒价格平稳 (万元/吨)	10
图表 25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)	10
图表 26: 海绵锆价格下行 (元/公斤)	10
图表 27: 锆英砂价格下行 (元/吨)	10
图表 28: 锂价走势	11
图表 29: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	11
图表 30: 国内碳酸锂产量	12
图表 31: 国内碳酸锂开工率	12
图表 32: 锂辉石及锂云母精矿均价	12
图表 33: 钴价走势	13
图表 34: 钴中间品价格及系数	13
图表 35: 钴盐产品均价	13
图表 36: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	13
图表 37: 国内外镍价	13
图表 38: 镍国内库存 (吨)	13
图表 39: LME 镍库存 (吨)	14
图表 40: 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。非商业多单持仓降至平均线以下，基本面强势挺价。

铝：高景气维持。铝在有色里依旧表现强势，周末伊朗局势继续升级，海外供应扰动或依旧被低估。

贵金属：高景气维持。油价继续上行加剧滞胀担忧，但实际利率视角和避险视角黄金均被低估。

铜：本周 LME 铜价-1.04%到 12735.5 美元/吨，沪铜-0.73%到 10.03 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数降至-60.39 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存环比上周四下降 0.57%，总库存同比去年同期增加 21.84 万吨。冶炼端，节后国内废产阳极板企业均已正常复工。3.6-3.12 日 SMM 废产阳极板企业开工率为 58.81%，环比增长 10.43 个百分点。因精废价差收窄，阳极板加工费较高，预计下周企业开工率将下降至 58.72%。消费端，据 SMM，本周 SMM 铜线缆企业开工率 66.59%，环比增加 5.69 个百分点。本周企业开工率稳步回升，主因铜价小幅回调带动订单释放，叠加电网集中交付支撑，但当前订单恢复力度仍弱于去年同期。电力领域订单持续支撑企业排产，新能源领域订单有所好转，而建筑工程订单依旧表现乏力，对整体开工形成拖累。当前企业以电力、新能源订单在手订单为排提供主要支撑，SMM 预期下周铜线缆开工率环比增加 3.45 个百分点至 70.04%，同比减少 4.49 个百分点；受上周接单较多、生产排产充足支撑，本周（3 月 6 日-3 月 12 日）漆包线行业开机率环比提升 4.06 个百分点至 85.13%。

铝：本周 LME 铝价+0.23%到 3439.0 美元/吨，沪铝+0.99%到 2.50 万元/吨。供应端，截至本周四，据 SMM，国内主流消费地铝棒库存 38.6 万吨，环比减少 0.9 万吨；据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11032 万吨/年，运行总产能 8503 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周降低 0.05 个百分点至 77.08%；库存方面，电解铝厂原料库存受春节假期影响，企业持续消耗前期高位库存，使得厂内氧化铝库存减少 5.1 万，逐步回归至相对合理水平；由于前期部分氧化铝厂减产，当前仍在消耗自身库存，氧化铝厂内库存减少 1 万吨，呈现出微幅去库态势。成本端，预焙阳极原料强势走高成本夯实，氟化铝双向挤压下盈利不佳。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比回升 2.4 个百分点至 61.9%，整体延续节后修复态势，全线环比回升，行业整体步入正常生产节奏。

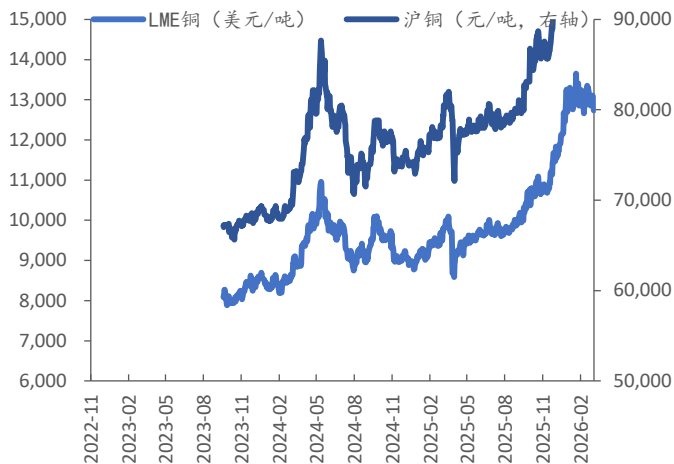
金：本周 COMEX 金价-2.44%至 5023.1 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.14 个百分点至 1.92%。SPDR 黄金持仓增加 0.85 吨至 1071.56 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 据新华社报道，美国总统特朗普 8 日对以色列媒体说，将在“适当时机”作出结束对伊朗军事行动的最终决定。(2) 当地时间 10 日，伊朗议会国家安全与外交政策委员会发言人易卜拉欣·雷扎伊表示，在外交政策方面已明确，伊朗不会与美国进行任何谈判，目前所有精力都集中在战场以及对美以作出令其“后悔且刻骨铭心”的回击。(3) 美国财政部外国资产控制办公室 12 日晚些时候发布一份一般许可文件，宣布暂时放松对俄罗斯石油的制裁，以应对霍尔木兹海峡航运受阻给能源市场带来的冲击。外国资产控制办公室授权允许从美东时间 3 月 12 日至 4 月 11 日对已经装船的俄罗斯原油或石油产品进行销售、交付和卸货等交易。美国此前依据国内相关法规或行政令禁止此类交易活动。



二、大宗及贵金属基本面更新

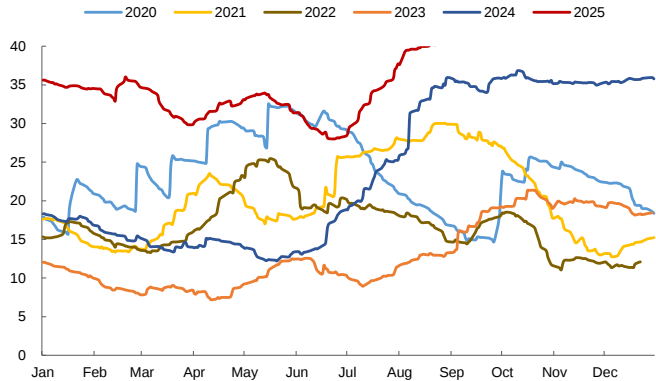
2.1 铜

图表1：铜价走势



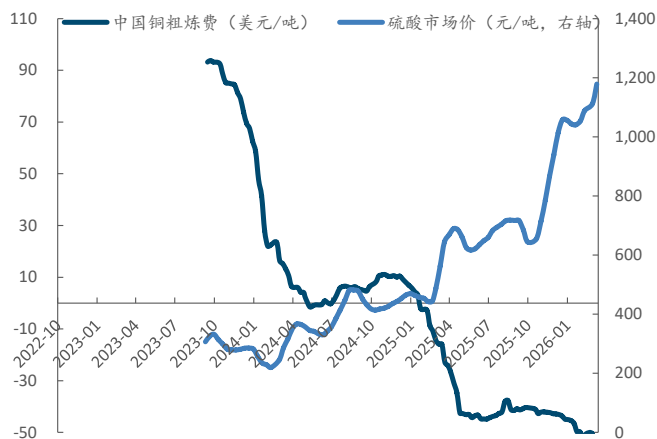
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



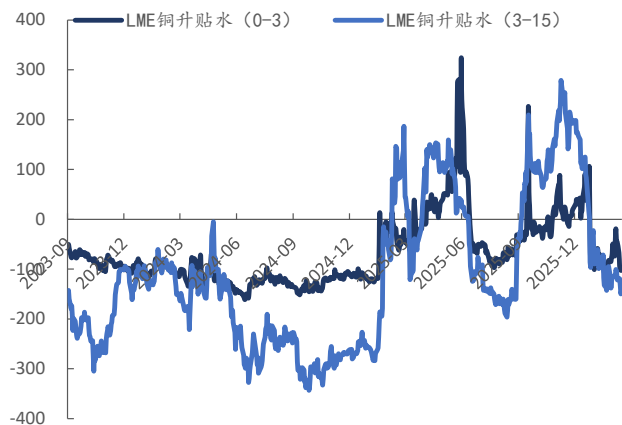
来源：iFinD，国金证券研究所

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）

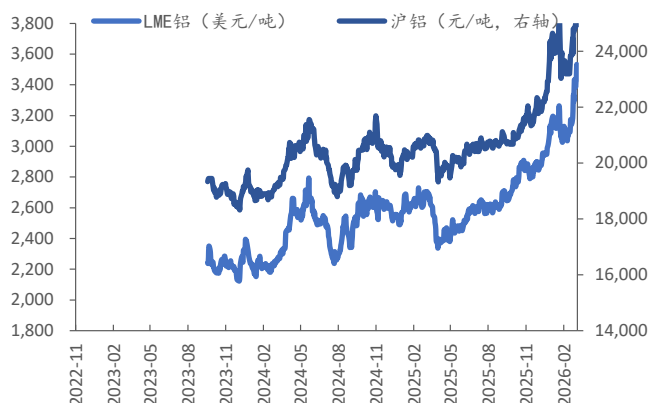


来源：iFinD，国金证券研究所



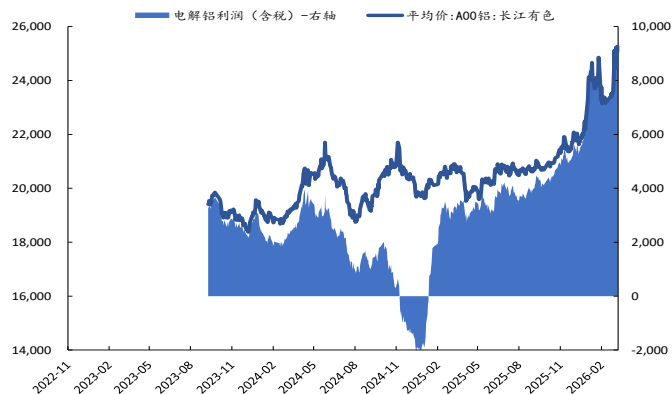
2.2 铝

图表5：铝价走势



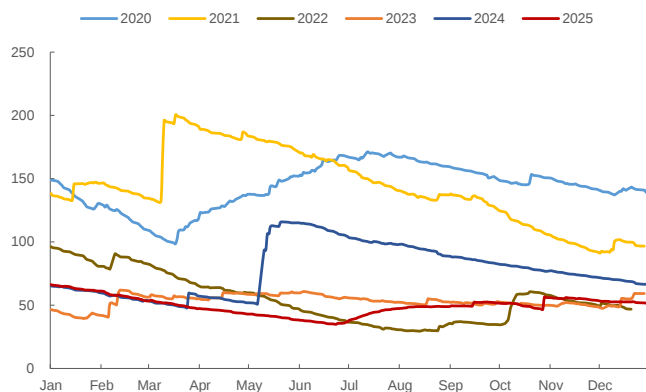
来源：iFind，国金证券研究所

图表6：吨铝利润（元/吨）



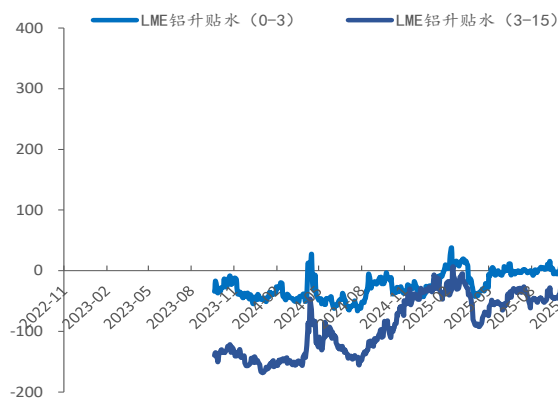
来源：iFind，国金证券研究所

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

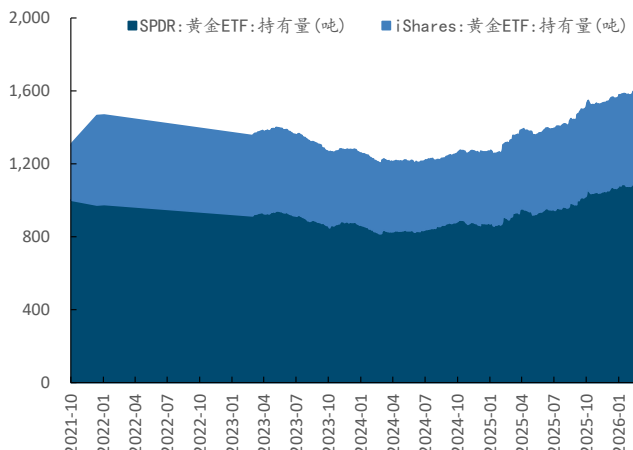


图表11: 金银比



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; 供应缩减与海外补库助力价格上涨。

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。

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: 拐点向上。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, 价格加速向上。

稀土: 氧化镨钕本周价格为 80.27 万元/吨, 环比下降 5.58%。氧化镱本周价格 142.0 万元/吨, 环比下降 4.70%; 氧化铽本周价格 622.0 万元/吨, 环比下降 0.96%。近期电子盘价格受到流动性担忧而价格出现回调, 从而带动现货价格有所下行, 本周价格先跌后涨; 我们认为该冲击偏短期, 有望逐步去化。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。12 月我国稀土永磁出口量环比/同比分别-3%/+7%, 单月出口量创历史同期新高; 2025 年全年同比-1%, 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, 资源端建议关注中国稀土 (中重稀土龙头, 供改最大受益者)、中稀有色 (低估、高成长的华南稀土龙头)、北方稀土 (轻稀土龙头, 低成本优势显著)、包钢股份 (稀土、钢铁双轮供改受益)、盛和资源 (资源布局全球, 规模持续扩张); 磁材环节受益标的: 金力永磁 (磁材龙头, 机器人贡献增长空间); 回收标的建议关注华宏科技、三川智慧。

锑: 本周锑锭价格为 17.21 万元/吨, 环比持平; 锑精矿价格为 14.61 万元/吨, 环比持平。12 月我国锑品出口有所恢复, 基本符合预期。近期价格有所回调, 我们认为更多系前期投机资金获利了解离场; 而我们仍然坚定看好后续出口修复带来的“内外同涨”。结合目前光伏玻璃产量走平回稳, 因此若出口显著修复、需求拐点向上, 有望释放较高向上的价格弹性。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、华钰矿业。

钼: 钼精矿本周价格为 4450 元/吨, 环比持平; 钼铁本周价格 27.90 万元/吨, 环比下降 0.71%。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 38.74 万元/吨, 环比下降 3.18%; 锡锭本周库存为 12514 吨, 环比上涨 7.30%。近期价格随宏观环境波动较大; 近日印尼正在研究在未来几年禁止锡原料出口, 考虑在印尼在锡产业链所处地位, 在产业链转移的过程中锡材加工企业或催生较大补库需求, 进而利好锡价上行。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 105.12 万元/吨, 环比上涨 15.80%; 仲钨酸铵本周价格 151.57 万元

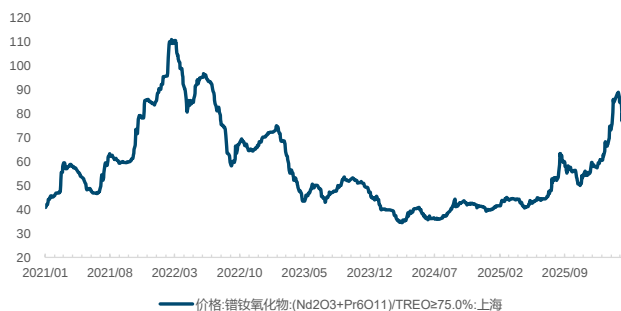


/吨，环比上涨 13.51%。近期赣州市宣布开展打击矿产资源违法犯罪联防联控专项行动；且我们认为在海外加大战略备库的背景下，钨的优先级或较高；钨供需基本面迎来强共振。我国发布《关于加强两用物项对日本出口管制的公告》，以及据新华社消息“美国总统特朗普表示将 2027 财年美国军费提高至 1.5 万亿美元”，因此我们认为海外或延续高备库，进一步支撑价格上行。建议关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业。

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

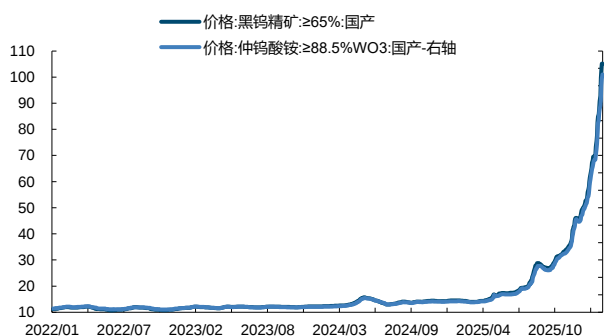
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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 钼

图表17：钼精矿与钼铁价格情况（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表18：钼精矿与钼铁库存水平（吨）

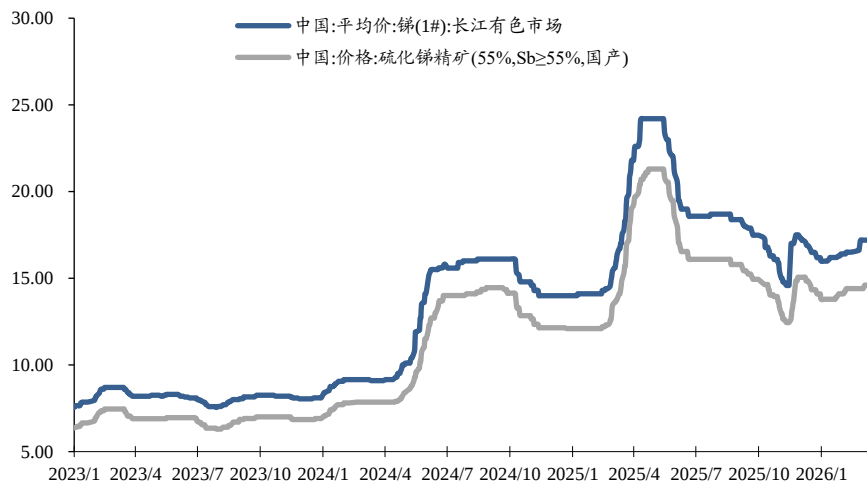


来源：百川盈孚，国金证券研究所



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

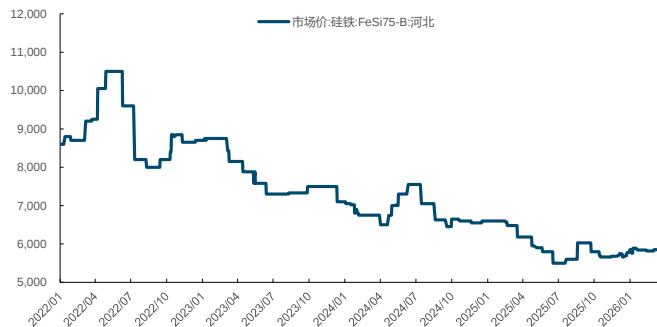
4.6 镁

图表22: 镁锭价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 硅铁价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所



4.7 钒

图表24：五氧化二钒价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

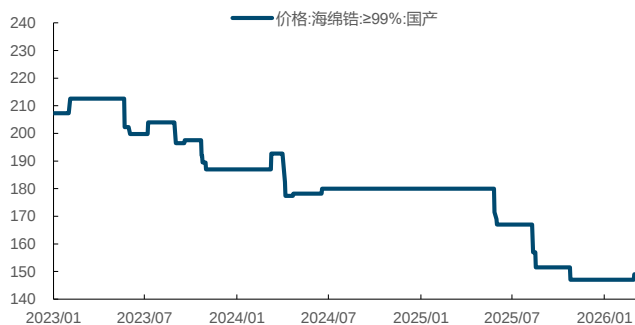
图表25：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

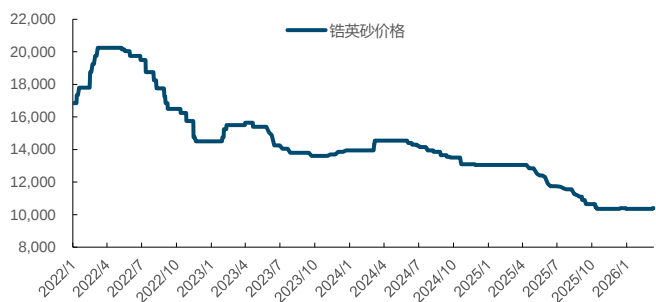
4.8 锆

图表26：海绵锆价格下行（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

图表27：锆英砂价格下行（元/吨）



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：景气度稳健向上。刚果金出口未形成大批量出口，关注近期进出口数据催化。

锂金属景气度：景气度拐点向下。持续关注津巴布韦禁止出口进展，5月供给或受较大扰动。

镍金属景气度：景气度拐点向上。镍价短期受情绪压制，有待印尼进一步政策落地。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-1.2% 至 15.78 万元/吨，氢氧化锂均价-0.6% 至 16.1 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.34 万吨，环比+0.08 万吨。其中辉石提锂产量 1.45 万吨，环比+0.06 万吨；云母提锂产量 0.29 万吨，环比+0.01 万吨；盐湖提锂产量 0.35 万吨，环比+0.002 万吨。库存：据 SMM 统计，本周碳酸锂现货价格呈现区间震荡、重心略有下移的走势。周初（3 月 9 日）价格小幅下跌，随后两日震荡上行，周四（3 月 12 日）再度转跌。SMM 电池级碳酸锂均价全周价格中枢较上周有所下移。期货市场波动剧烈，主力合约价格在 14.2 万元/吨至 16.73 万元/吨宽幅震荡。市场成交呈现“上游惜售、下游谨慎”的僵持格局。上游锂盐厂整体散单出货意愿偏弱，惜售挺价情绪贯穿全周，仅在价格冲高时少数企业有少量出货。下游材料厂则维持逢低采购的策略，当盘面价格快速下探至相对低位时，部分企业采购意愿有所增强；但价格上涨后迅速转为观望，追高意愿不足。整体来看，市场询价活跃度尚可，但实际成交稍显清淡。展望后市，市场短期或维持弱势震荡格局。上游锂盐厂惜售情绪对价格形成一定支撑，但下游采购意愿持续疲软，缺乏持续性需求拉动。在期货市场情绪降温、持仓减少的背景下，价格上行缺乏动能，向下则受制于成本及惜售支撑。预计短期内碳酸锂价格将以震荡为主。

钴：本周长江金属钴价-0.1%至 43.2 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.0%至 25.9 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价+0.0%至 9.65 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨。整体来看，本周电解钴现货价格维持在 43 万元/吨附近震荡。供应端，主流冶炼厂小幅上调出厂价，贸易商基差报价持稳，常规品牌贴水 2000 元/吨至平水，受冶炼厂上调出厂价



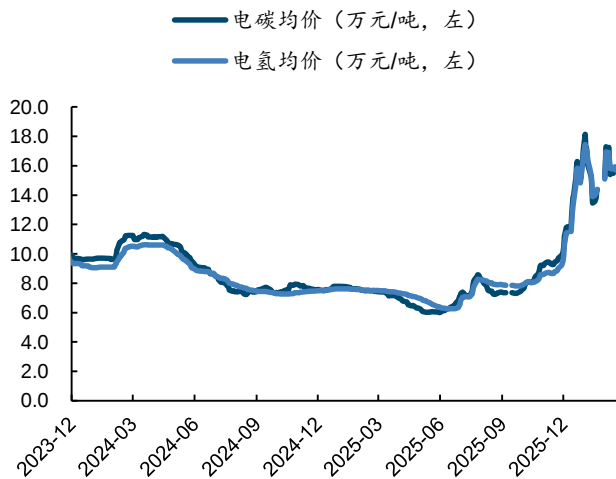
影响，高端品牌升水上调到 5000-8000 元/吨。需求端，下游成本传导受阻，多持观望态度，仅少数刚需补库，实际成交仍未放量。供应端主流冶炼厂出厂价小幅下调，贸易商基差持稳：常规品牌贴水 2000 元/吨至平水，高端品牌升水 5000-8000 元/吨。需求端下游成本传导不畅，观望为主，仅零星刚需补库，成交尚未放量。基本面看，钴中间品到港节点仍不明朗，原料结构性偏紧未改，底部支撑仍存。展望后市，待补库需求逐步释放，电解钴价格仍具上行空间。钴中间品价格继续持稳。供应端矿企出口进度偏慢，持货方暂缓报价，可流通现货稀缺。需求端冶炼厂原料紧缺加剧，采购意愿虽存，但受制于供应不稳及下游订单未明，采销双方均偏谨慎，市场延续“有价无市”。整体来看，出口延迟致批量到港时点存疑，国内原料结构性偏紧或进一步加剧；待下游订单落地、采购重启，中间品价格仍具上行驱动。后续关注刚果（金）出口进展及需求复苏节奏。供应端多数冶炼厂受原料偏紧支撑，报价坚守 9.5-9.8 万元/吨区间；资金承压的小型冶炼厂及贸易商已于上周至本周初完成变现，市场低价报价收敛。需求端下游订单不确定性仍存，多数企业观望，节后备货意愿未启，仅零星刚需补库且优先择低价货源。短期看，市场处于社会库存消化阶段，震荡调整为主；但刚果（金）原料供应瓶颈未解、国内供应阶段性收紧、成本支撑仍存，待低价库存去化后，价格有望重拾上行。

镍：本周 LME 镍价-0.7%至 1.732 万美元/吨，上期所镍价宽幅震荡。截止周末，现货镍报价 136250 元/吨，较周初上涨 0.86%，同比上涨 5.75%。LME 镍库存-0.2 万吨至 28.46 万吨。港口镍矿库存-67.86 万吨至 1108 万吨。供应方面：2026 年 2 月中国精炼镍产量 32600 吨，环比减少 7.45%，同比减少 1.65%。3 月中国精炼镍预估产量 39430 吨，环比增加 20.95%，同比增加 7.54%。需求方面：需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好。3 月不锈钢厂有复产动作，但是当前钢厂利润偏低，节后尚未开始大规模采购；MHP 高价对硫酸镍成本有支撑，但淡季需求走弱，硫酸镍价格震荡为主。综上所述，近期海外宏观不确定性增加，矿端扰动持续原料端矛盾积累对价格有支撑，需求端稍有好转，但高库存仍有制约，底部支撑较强但继续上行驱动须进一步向现实端传导，预计镍价偏强震荡为主。

六、能源金属基本面更新

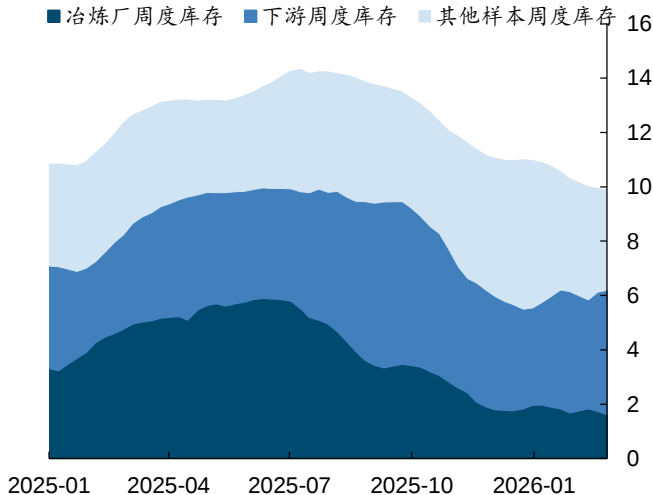
6.1 锂

图表28：锂价走势



来源：SMM，国金证券研究所

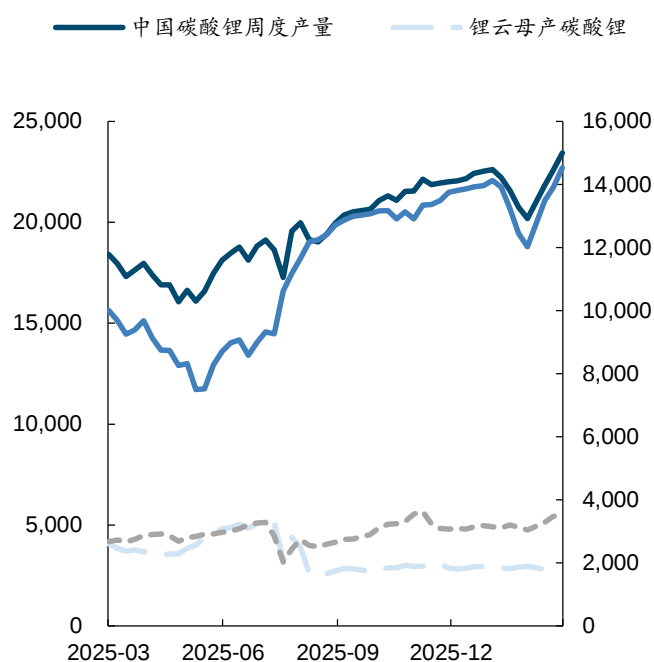
图表29：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



来源：SMM，国金证券研究所

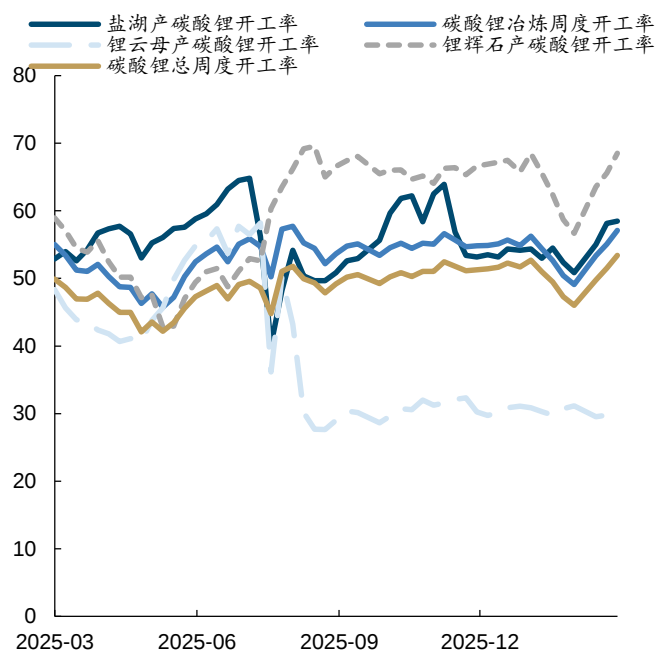


图表30：国内碳酸锂产量



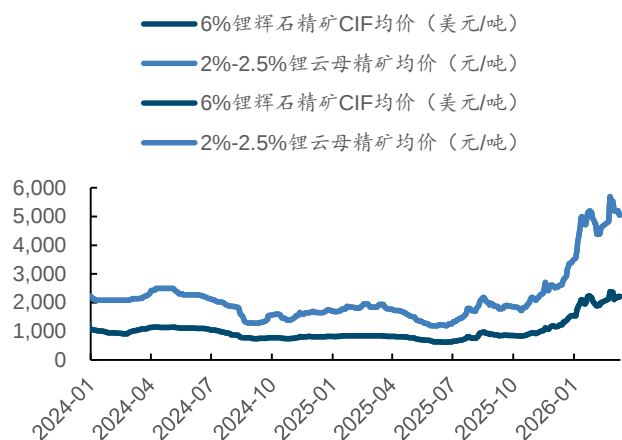
来源：SMM，国金证券研究所

图表31：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所

图表32：锂辉石及锂云母精矿均价



来源：SMM，国金证券研究所



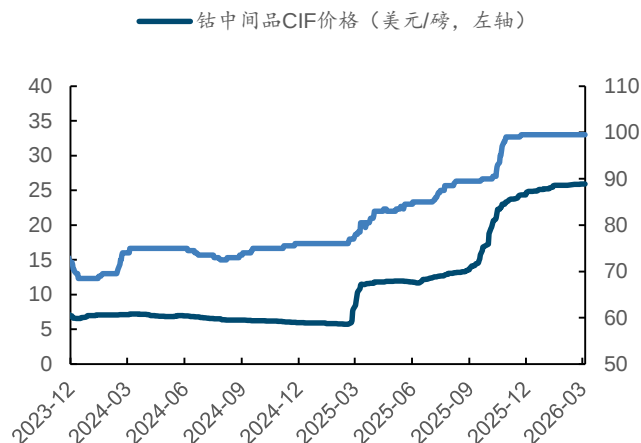
6.2 钴

图表33: 钴价走势



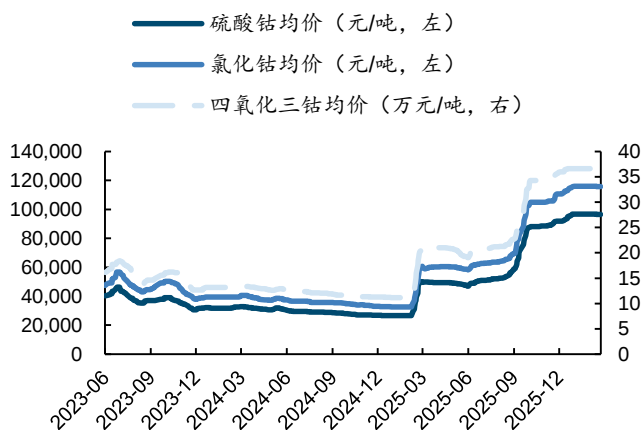
来源: SMM, 国金证券研究所

图表34: 钴中间品价格及系数



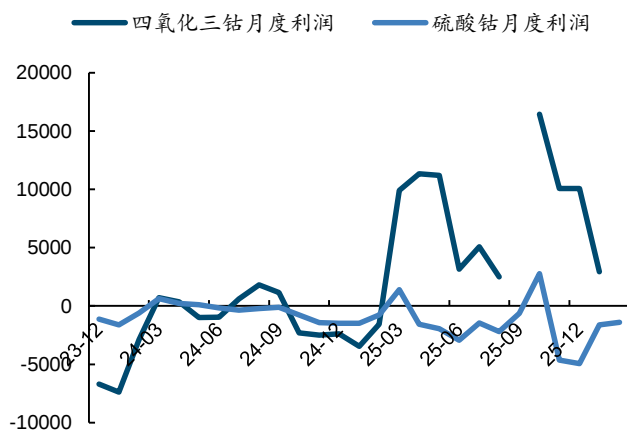
来源: SMM, 国金证券研究所

图表35: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

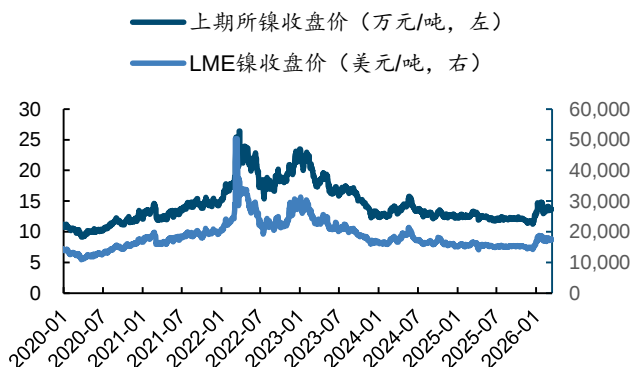
图表36: 钴盐产品利润测算(元/吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

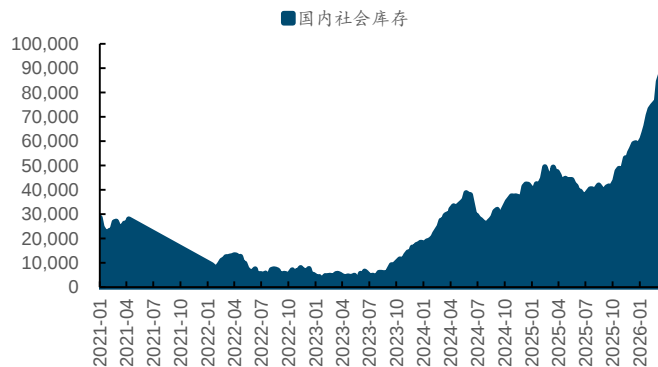
6.3 镍

图表37: 国内外镍价



来源: iFind, 国金证券研究所

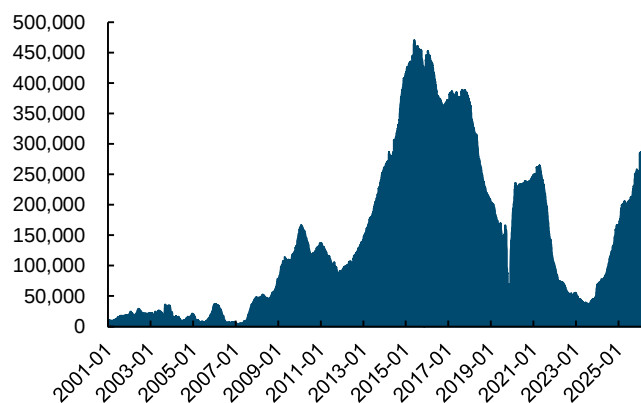
图表38: 镍国内库存(吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

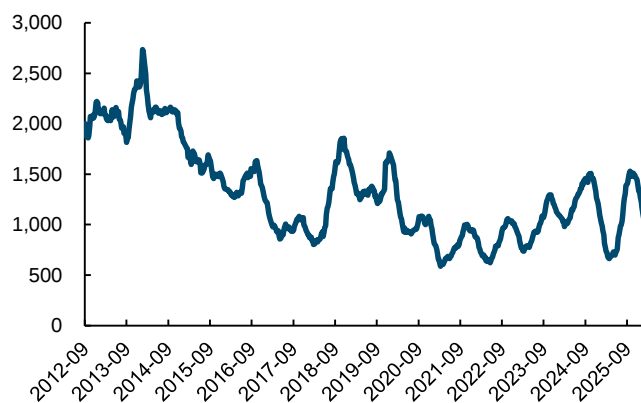


图表39: LME 镍库存 (吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表40: 镍矿港口库存 (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

七、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。

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：北京市东城区建国门内大街 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