



# 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：金云涛（执业 S1130525030002） 分析师：王钦扬（执业 S1130523120001） 联系人：黄泽浩**

jinyuntao@gjzq.com.cn

wangqinyang@gjzq.com.cn

huangzehao@gjzq.com.cn

## 有色金属周报：自由港铜矿超预期减产，看好铜板块机会

### 本周行情综述

**铜：**本周 LME 铜价+2.09 到 10205.00 美元/吨，沪铜+3.20%到 8.25 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数涨至-40.36 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存较周一减少 0.44 万吨至 14.01 万吨，较上周四下降 0.88 万吨，且为连续四周周度上升之后的首次周度下降。冶炼端，废产阳极板企业开工率为 51.63%，环比下降 0.98 个百分点。随周尾铜价大幅上涨，再生铜原料供应趋于增加，预计下周开工率环比上升 1.97 个百分点至 53.60%。消费端，据 SMM，本周黄铜棒企业开工率 48.49%，环比小幅升 0.71 个百分点，整体仍处中等偏弱区间，库存方面，样本企业原料库存 5.61 天，较前期略有增加，成品库存受下游提货放缓及企业国庆备货影响，环比升至 7.3 天；本周漆包线行业机台开机率未延续回升，环比降 0.2 个百分点至 77.73%，新增订单亦环比降 0.81 个百分点，周四铜价意外冲高是开机率未如期回升的关键扰动因素。

**铝：**本周 LME 铝价-1.01%到 2649.00 美元/吨，沪铝-0.24%到 2.07 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 61.70 万吨，较周一下跌 2.1 万吨，较上周四下跌 2.1 万吨；本周四国内主流消费地铝棒库存 12.30 万吨，较周一下跌 0.7 万吨，较上周四下跌 1.2 万吨；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 9233 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周持平在 83.69%。成本端，据 SMM，截至本周四，中国预焙阳极成本约为 4963 元/吨，环比增加 0.52%。需求端，据 SMM，本本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比升 0.8 个百分点至 63.0%，国庆前备货在各板块稳步扩散。其中铝线缆板块成主要拉动力，开工率大幅升 1.8 个百分点至 67%，受益于电网施工旺季及海外光伏订单前置；原生铝合金、铝板带板块开工率亦分别环比升 1%、0.8%。

**金：**本周 COMEX 金价+0.23%至 3789.80 美元/盎司，美债 10 年期利率下降 1 个基点至 1.82%。SPDR 黄金持仓增加 5.15 吨至 1005.72 吨。本周黄金受到美国关税以及地缘政治风险升级等因素的共同影响，市场整体呈现震荡格局。

(1) 本周四，美国总统特朗普宣布自 10 月 1 日起对多类进口产品加征高额关税，其中包括对厨房橱柜、浴室洗手台等征收 50%关税，对进口家具征收 30%关税，此举加剧了全球贸易紧张局势。(2) 本周三特朗普政府发布正式公告，实施美国与欧盟达成的贸易协议，确认自 8 月 1 日起，对欧盟进口汽车及汽车产品征收 15%的关税。此外，文件还列出了对某些药物化合物、飞机零部件及其他进口商品的关税豁免。(3) 本周六，泰国与柬埔寨在边境地区互相指责对方率先开火。泰国军方称遭到柬埔寨士兵挑衅性射击后进行了回击，并推测此举是柬方为制造证据的“刻意挑衅”。而柬埔寨方面则宣称是泰国军方先开火，已方保持了克制。地缘政治风险加剧。

**稀土：**氧化镨钕本周价格下行；根据 SMM，受多种因素影响，国内一些稀土分离企业开始陆续准备停产相关措施，我们认为与《暂行办法》落地、供改效果开始体现有关。8 月磁材出口量大增，环比/同比分别+10%/+15%；出口后续仍有较大恢复空间。涨价、供改兑现、供应扰动叠加板块战略属性提升，稀土板块将继续演化估值业绩双升：关注中国稀土、广晟有色、北方稀土、包钢股份、金力永磁等标的。

**锑：**近期光伏玻璃需求触底回升；考虑出口现状，我们认为后续出口恢复时点即价格拐点。7 月 1 日起阻燃电线电缆将强制实施 3C 认证，阻燃标准提升或为锑提供需求爆点。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。建议关注华锡有色、湖南黄金。

**钨：**近期头部钢厂重启钨招，钨招量迅速回升，9 月至今钨招量 1.3 万吨左右；近期特钢厂发布涨价函，且不锈钢价格亦有上涨，产业链上下游去库至历史低位；随着反内卷持续推进，钨价“有量无价”的僵局逐步打破；钨同属军工金属，类比 2022 年，海外战略性备库或进一步拉涨钨价。推荐金钨股份、国城矿业。

**锂：**本周 SMM 碳酸锂均价+0.96%至 7.38 万元/吨，氢氧化锂均价-0.01%至 7.90 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.05 万吨，环比+0.02 万吨。

**钴：**本周长江金属钴价+12.7%至 31.0 万元/吨，钴中间品 CIF 价+9%至 15.75 美元/磅，计价系数为 89.5。硫酸钴价+9.4%至 6.43 万元/吨，四氧化三钴价+13.0%至 24.85 万元/吨。

**镍：**本周 LME 镍价-0.8%至 1.52 万美元/吨，上期所镍价-0.3%至 12.11 万元/吨。LME 镍库存+1680 吨至 23.01 万吨。港口镍矿库存+9.26 万吨至 1409 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..... | 6  |
| 2.1 铜.....         | 6  |
| 2.2 铝.....         | 6  |
| 2.3 贵金属.....       | 7  |
| 三、小金属及稀土行情综述.....  | 8  |
| 四、小金属及稀土基本面更新..... | 9  |
| 4.1 稀土.....        | 9  |
| 4.2 钨.....         | 10 |
| 4.3 钼.....         | 10 |
| 4.4 锑.....         | 10 |
| 4.5 锡.....         | 11 |
| 4.6 镁.....         | 11 |
| 4.7 钒.....         | 12 |
| 4.8 锆.....         | 12 |
| 4.9 钛.....         | 12 |
| 五、能源金属行情综述.....    | 12 |
| 六、能源金属基本面更新.....   | 13 |
| 6.1 锂.....         | 13 |
| 6.2 钴.....         | 15 |
| 6.3 镍.....         | 15 |
| 七、风险提示.....        | 16 |

## 图表目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 图表 1：铜价走势.....                 | 6 |
| 图表 2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）..... | 6 |
| 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）..... | 7 |
| 图表 8：铝期限结构（美元/吨）.....          | 7 |



|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 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: 氧化镨钕价格平稳 (万元/吨) .....             | 9  |
| 图表 14: 氧化铽价格上涨 (万元/吨) .....              | 9  |
| 图表 15: 氧化镧、氧化铈价格下降 (万元/吨) .....          | 9  |
| 图表 16: 钕铁硼价格承压 (万元/吨) .....              | 9  |
| 图表 17: 稀土月度出口水平 (吨) .....                | 9  |
| 图表 18: 稀土永磁月度出口水平 (吨) .....              | 9  |
| 图表 19: 钨精矿与仲钨酸铵价格上涨 (万元/吨) .....         | 10 |
| 图表 20: 钨精矿与仲钨酸铵库存去化 (吨) .....            | 10 |
| 图表 21: 钼精矿与钼铁价格趋稳 (元/吨) .....            | 10 |
| 图表 22: 钼精矿与钼铁库存回升 (吨) .....              | 10 |
| 图表 23: 锑锭与锑精矿价格上行 (万元/吨).....            | 10 |
| 图表 24: 锑锭和氧化锑库存下降 (吨) .....              | 10 |
| 图表 25: 锡锭价格上涨 (万元/吨) .....               | 11 |
| 图表 26: 锡锭库存有所增加 (吨) .....                | 11 |
| 图表 27: 镁锭价格平稳 (元/吨) .....                | 11 |
| 图表 28: 硅铁价格下降 (元/吨) .....                | 11 |
| 图表 29: 金属镁库存下降 (吨) .....                 | 11 |
| 图表 30: 镁合金库存下降 (吨) .....                 | 11 |
| 图表 31: 五氧化二钒价格平稳 (万元/吨) .....            | 12 |
| 图表 32: 钒铁价格平稳 (万元/吨) .....               | 12 |
| 图表 33: 海绵锆价格平稳 (元/公斤) .....              | 12 |
| 图表 34: 锆英砂价格下行 (元/吨) .....               | 12 |
| 图表 35: 海绵钛价格 (元/公斤) 与钛精矿仍处低位 (元/吨) ..... | 12 |
| 图表 36: 钛精矿周度库存上涨 (万吨) .....              | 12 |
| 图表 37: 锂价走势 .....                        | 13 |
| 图表 38: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨) .....             | 13 |
| 图表 39: 国内碳酸锂产量 .....                     | 14 |
| 图表 40: 国内碳酸锂开工率 .....                    | 14 |
| 图表 41: 锂辉石及锂云母精矿均价 .....                 | 14 |
| 图表 42: 钴价走势 .....                        | 15 |
| 图表 43: 钴中间品价格及系数 .....                   | 15 |



|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图表 44: 钴盐产品均价 .....         | 15 |
| 图表 45: 钴盐产品利润测算 (元/吨) ..... | 15 |
| 图表 46: 国内外镍价 .....          | 15 |
| 图表 47: 镍国内库存 (吨) .....      | 15 |
| 图表 48: LME 镍库存 (吨) .....    | 16 |
| 图表 49: 镍矿港口库存 (万吨) .....    | 16 |



## 一、大宗及贵金属行情综述

**铜：**高景气维持。铜超预期减产，供应出现大幅短缺，铜价快速上行。

**铝：**景气度拐点向上。跌价后库存回到去化趋势，下游加工率也在持续回暖，依旧看好降息后间接出口回暖，低库存、紧供给下电解铝板块有望步入持续高盈利的新常态。

**贵金属：**高景气维持。市场预期未来连续降息，金价持续上行。

**铜：**本周 LME 铜价+2.09 到 10205.00 美元/吨，沪铜+3.20%到 8.25 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数涨至-40.36 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存较周一减少 0.44 万吨至 14.01 万吨，较上周四下降 0.88 万吨，且为连续四周周度上升之后的首次周度下降。冶炼端，废产阳极板企业开工率为 51.63%，环比下降 0.98 个百分点。随周尾铜价大幅上涨，再生铜原料供应趋于增加，预计下周开工率环比上升 1.97 个百分点至 53.60%。消费端，据 SMM，本周黄铜棒企业开工率 48.49%，环比小幅升 0.71 个百分点，整体仍处中等偏弱区间，库存方面，样本企业原料库存 5.61 天，较前期略有增加，成品库存受下游提货放缓及企业国庆备货影响，环比升至 7.3 天；本周漆包线行业机台开机率未延续回升，环比降 0.2 个百分点至 77.73%，新增订单亦环比降 0.81 个百分点，周四铜价意外冲高是开机率未如期回升的关键扰动因素。

**铝：**本周 LME 铝价-1.01%到 2649.00 美元/吨，沪铝-0.24%到 2.07 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 61.70 万吨，较周一下跌 2.1 万吨，较上周四下跌 2.1 万吨；本周四国内主流消费地铝棒库存 12.30 万吨，较周一下跌 0.7 万吨，较上周四下跌 1.2 万吨；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 9233 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周持平在 83.69%。成本端，据 SMM，截至本周四，中国预焙阳极成本约为 4963 元/吨，环比增加 0.52%。需求端，据 SMM，本本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比升 0.5 个百分点至 63.0%，国庆前备货在各板块稳步扩散。其中铝线缆板块成主要拉动力，开工率大幅升个百分点至 67%，受益于电网施工旺季及海外光伏订单前置；原生铝合金、铝板带板块开工率亦分别环比升 1%、0.8%，前者受节前备库及出口强劲提振，后者由短期集中提货带动。但铝型材开工率持平 54.60%，受建筑领域疲软制约；铝箔行业虽维持 72.6% 高位，却因出口连降及低端产品内卷上行乏力；再生铝开工率小幅回升，台风导致的生产中断限制恢复幅度。

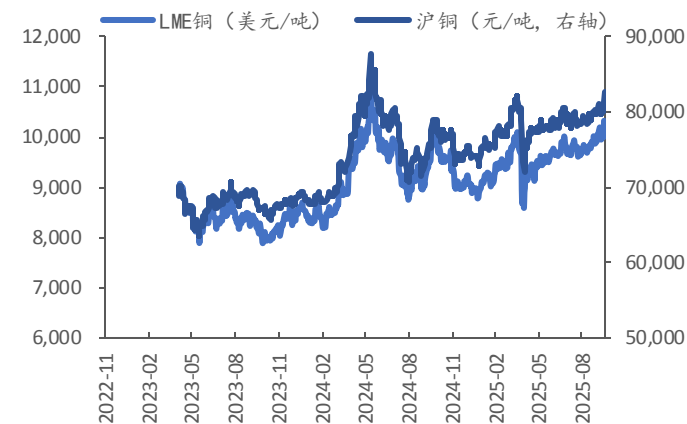
**金：**本周 COMEX 金价+0.23%至 3789.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 4 个百分点至 1.82%。SPDR 黄金持仓增加 5.15 吨至 1005.72 吨。本周黄金受到美国关税以及地缘政治风险升级等因素的共同影响，市场整体呈现震荡格局。(1) 本周四，美国总统特朗普宣布自 10 月 1 日起对多类进口产品加征高额关税，其中包括对厨房橱柜、浴室洗手台等征收 50% 关税，对进口家具征收 30% 关税，此举加剧了全球贸易紧张局势。(2) 本周三特朗普政府发布正式公告，实施美国与欧盟达成的贸易协议，确认自 8 月 1 日起，对欧盟进口汽车及汽车产品征收 15% 的关税。此外，文件还列出了对某些药物化合物、飞机零部件及其他进口商品的关税豁免。(3) 本周六，泰国与柬埔寨在边境地区互相指责对方率先开火。泰国军方称遭到柬埔寨士兵挑衅性射击后进行了回击，并推测此举是柬方为制造证据的“刻意挑衅”。而柬埔寨方面则宣称是泰国军方先开火，已方保持了克制。地缘政治风险加剧。



## 二、大宗及贵金属基本面更新

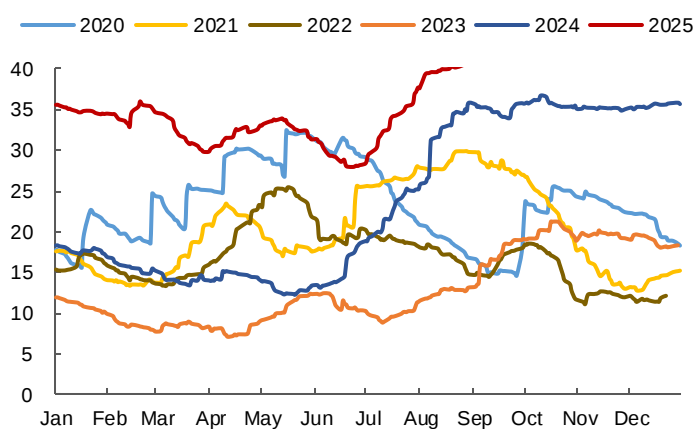
### 2.1 铜

图表1：铜价走势



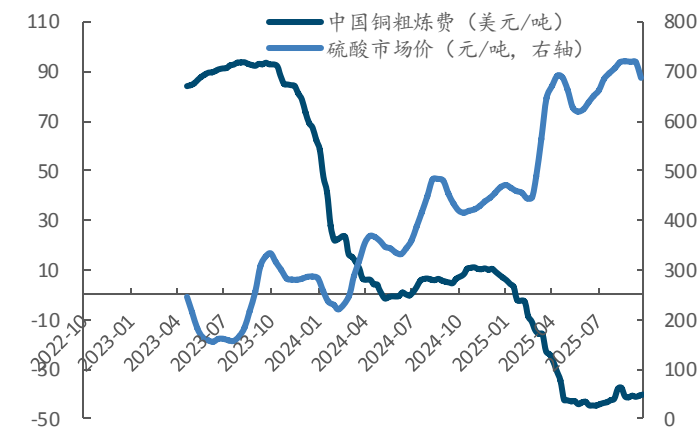
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



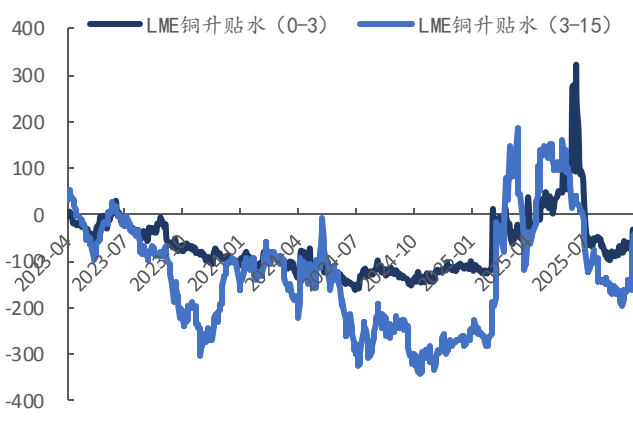
来源：iFind，国金证券研究所

图表3：铜 TC&硫酸价格



来源：iFind，国金证券研究所

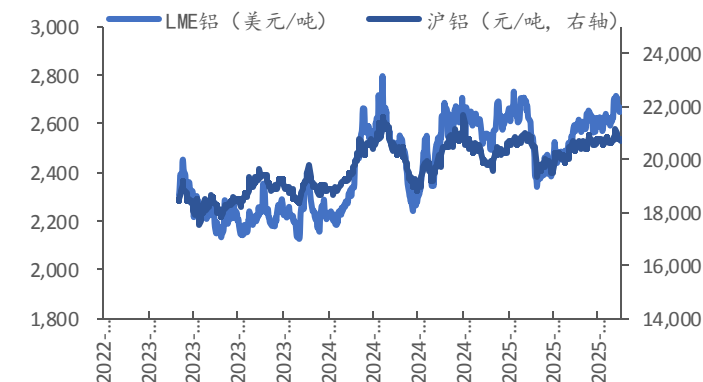
图表4：铜期限结构（美元/吨）



来源：iFind，国金证券研究所

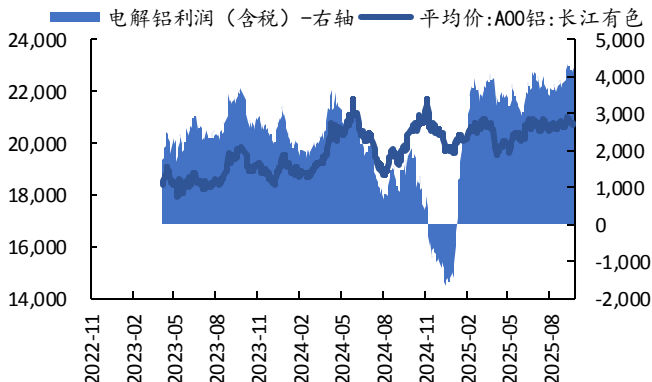
### 2.2 铝

图表5：铝价走势



来源：iFind，国金证券研究所

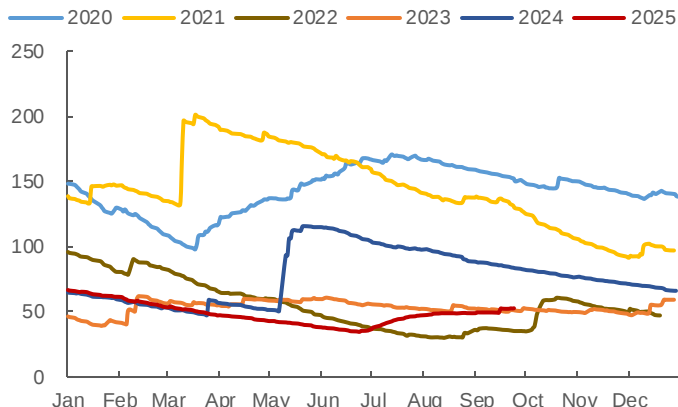
图表6：吨铝利润（元/吨）



来源：iFind，国金证券研究所

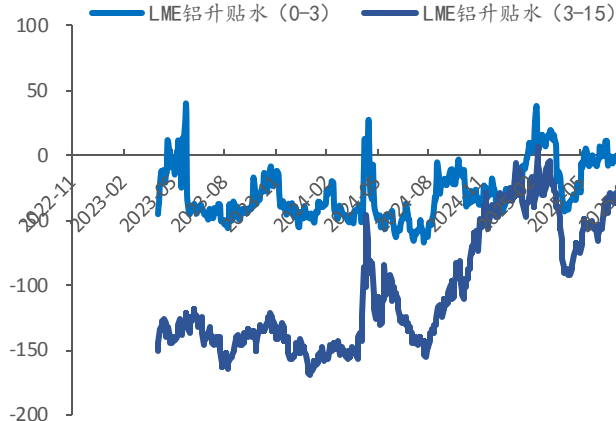


图表7：海外铝库存（LME+COMEX）（万吨）



来源：iFind，国金证券研究所

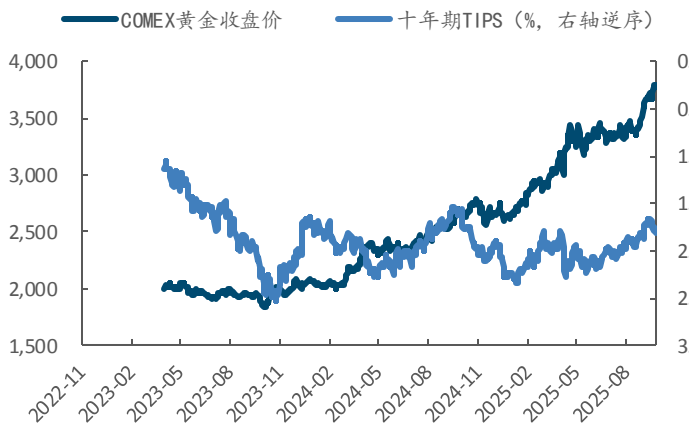
图表8：铝期限结构（美元/吨）



来源：iFind，国金证券研究所

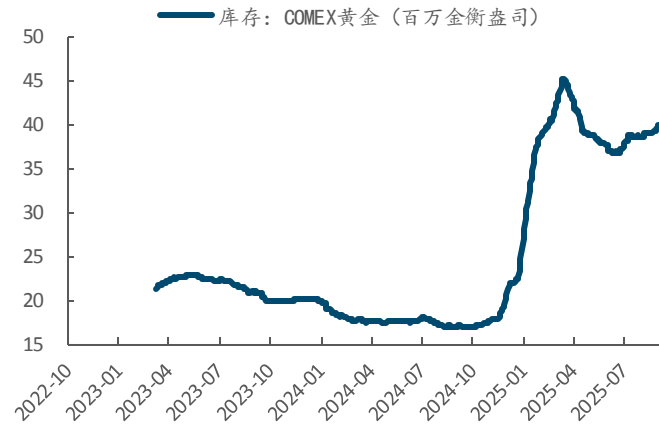
## 2.3 贵金属

图表9：金价&实际利率



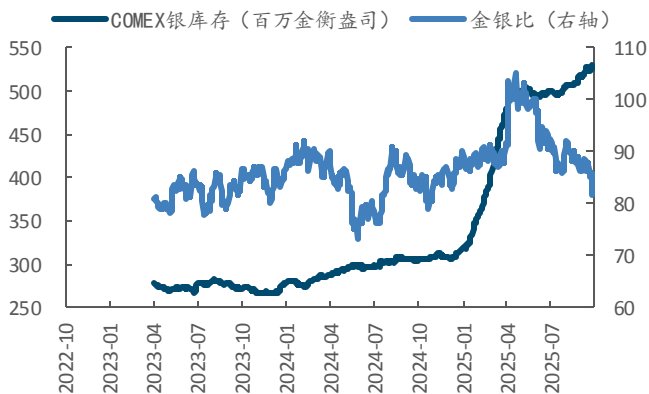
来源：iFind，国金证券研究所

图表10：黄金库存



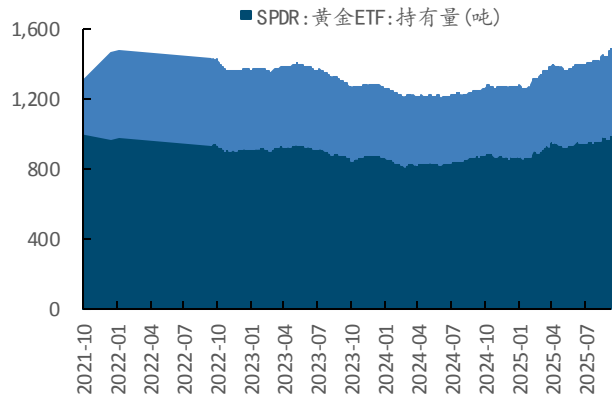
来源：iFind，国金证券研究所

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；继 2 月《意见征求意见稿》发布，近日《暂行办法》落地，标志稀土行业供改大幕正式拉开。价格上涨叠加央国企头部集中，板块全面看多。

锑板块景气度：拐点向上。光伏玻璃需求出现拐点；随着出口修复预期加强，锑价有望第三次上涨。

钼板块景气度：加速向上。大厂重启钢招后，钢招量迅速恢复；特钢厂开启顺价、不锈钢涨价，钼价加速上涨。

锡板块景气度：拐点向上。锡库存支撑强，低邦复产不及预期，且产业存在较强供应收紧预期；需求良好，全球矿山产量增长趋缓，价格有望偏强运行。

稀土：氧化镨钕本周价格为 56.23 万元/吨，环比下降 1.43%。氧化镱本周价格 154.0 万元/吨，环比下降 1.91%；氧化铽本周价格 702.0 万元/吨，环比下降 1.82%；氧化铈本周价格 1.12 万元/吨，环比上涨 0.90%；氧化镧本周价格 0.44 万元/吨，环比下降 3.90%。根据 SMM，受多种因素影响，国内一些稀土分离企业开始陆续准备停产相关措施；重稀土价格上行有望兑现。8 月磁材出口量大增，环比/同比分别+10%/+15%；我们认为出口仍有较大恢复空间。随着时间即将步入 Q4，供改效果有望持续落地，结合部分冶炼分离厂准备陆续停产、出口数据有望持续上行、年底缅甸矿供应扰动或持续，我们认为重、轻稀土价格有望进一步上行。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）、广晟有色（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 17.49 万元/吨，环比下降 2.26%；锑精矿价格为 14.94 万元/吨，环比下降 1.97%。近期内盘价格虽有所走弱，但光伏玻璃产量企稳回升、盈利转正，且库存持续去化，我们认为锑需求拐点正式确立；出口修复时点即价格拐点。7 月 1 日起阻燃电线电缆将强制实施 3C 认证，阻燃标准提升或为锑提供需求爆点。结合前期溴素涨价压制解除、光伏玻璃产量逐渐趋稳，内需见底；海外夏休结束、高溢价维持，叠加出口逐步恢复，我们认为锑价拐点有望来临；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，环比下降 0.45%；钼铁本周价格 27.80 万元/吨，环比下降 0.71%。钼精矿本周库存为 5400 吨，环比上涨 8.00%；钼铁本周库存为 4280 吨，环比下降 0.47%。钢招量迅速回升，9 月至今钢招量 1.3 万吨左右，进一步验证需求良好；近期特钢厂发布涨价函，且不锈钢价格亦有上涨，钼顺价空间有望进一步扩大；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 27.37 万元/吨，环比上涨 1.74%；锡锭本周库存为 6559 吨，环比下降 6.14%。锡业股份公告停产检修计划于 2025 年 8 月 30 日开始，预计不超过 45 天，因而锡价大涨。考虑库存支撑仍强，目前为近三年维度较为真实的库存水平，库存对于价格具备坚实支撑。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 27.04 万元/吨，环比下降 2.83%；仲钨酸铵本周价格 39.49 万元/吨，环比下降 2.55%。钨精矿本周库存 300 吨，环比下降 11.76%；仲钨酸铵本周库存 240 吨，环比上涨 9.09%。国内钨矿开采总量控制指标下调，钨供应预期收紧，价格上涨，建议关注中钨高新、章源钨业。



## 四、小金属及稀土基本面更新

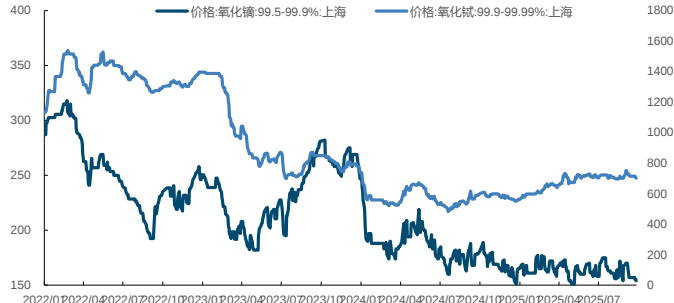
### 4.1 稀土

图表13: 氧化镨钕价格平稳 (万元/吨)



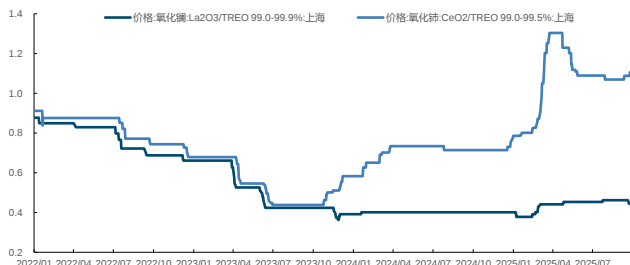
来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 氧化铈价格上涨 (万元/吨)



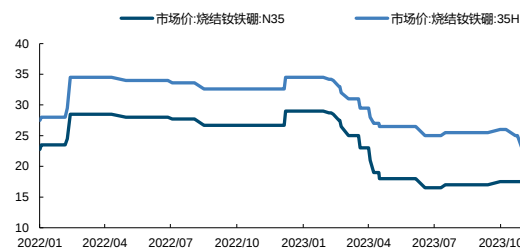
来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 氧化镧、氧化铈价格下降 (万元/吨)



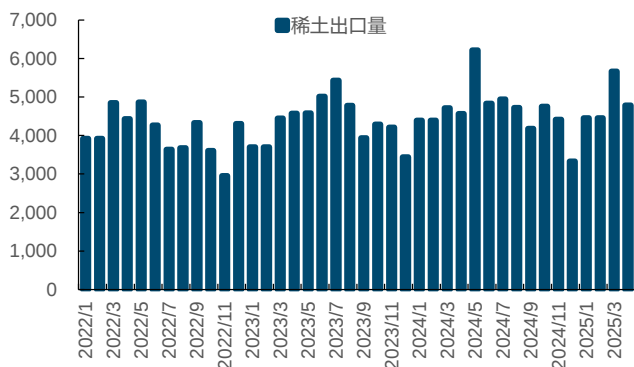
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 钕铁硼价格承压 (万元/吨)



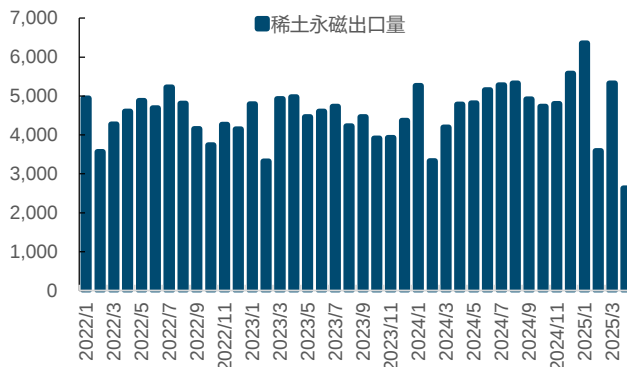
来源: wind, 国金证券研究所

图表17: 稀土月度出口水平 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表18: 稀土永磁月度出口水平 (吨)

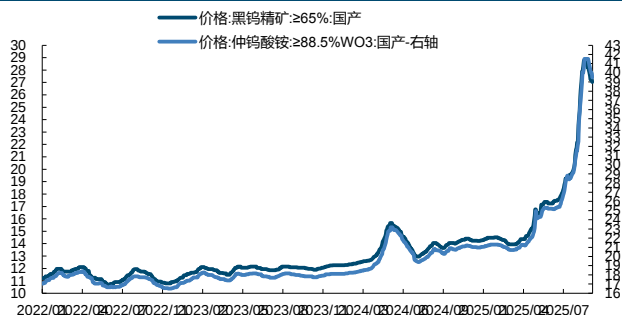


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



## 4.2 钨

图表19: 钨精矿与仲钨酸铵价格上涨 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表20: 钨精矿与仲钨酸铵库存去化 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

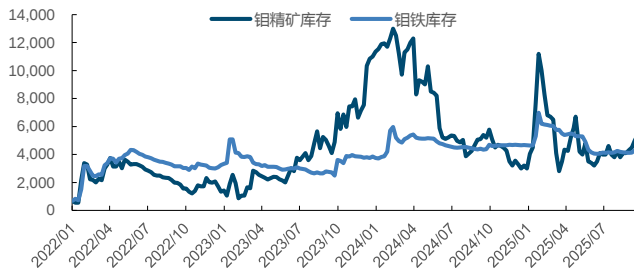
## 4.3 钼

图表21: 钼精矿与钼铁价格趋稳 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 钼精矿与钼铁库存回升 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

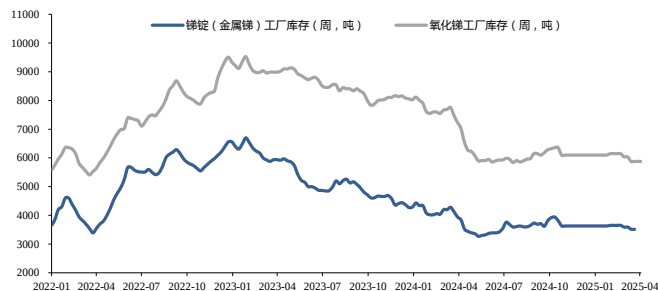
## 4.4 锑

图表23: 锑锭与锑精矿价格上行 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表24: 锑锭和氧化锑库存下降 (吨)

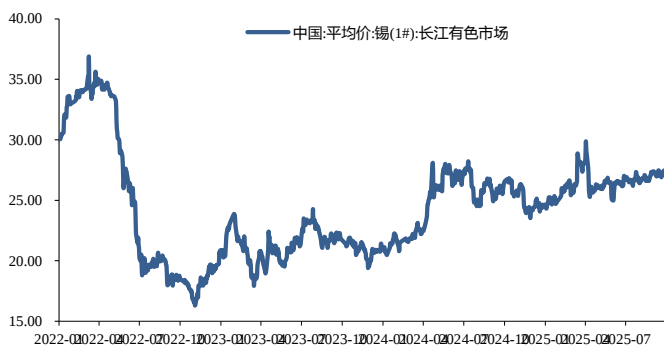


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



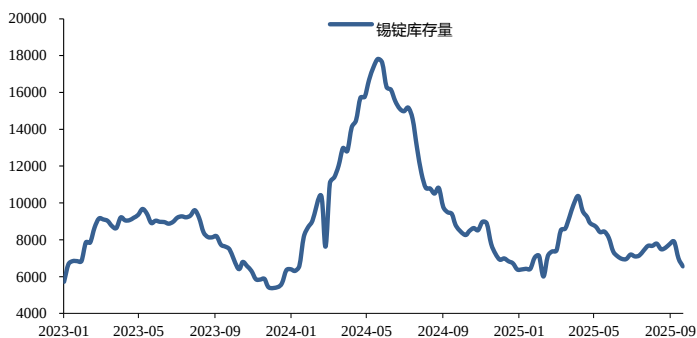
#### 4.5 锡

图表25: 锡锭价格上涨 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

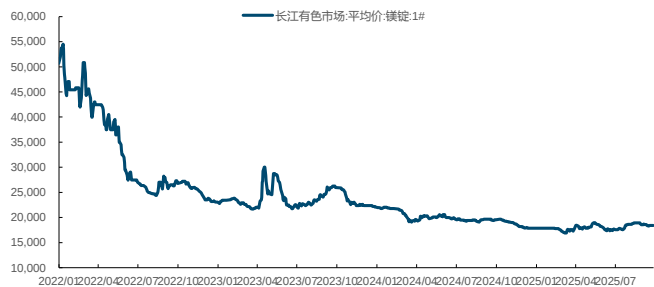
图表26: 锡锭库存有所增加 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

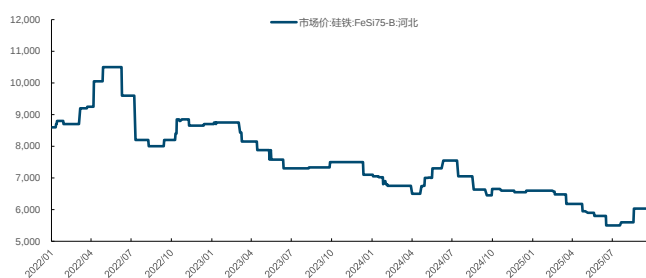
#### 4.6 镁

图表27: 镁锭价格平稳 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表28: 硅铁价格下降 (元/吨)



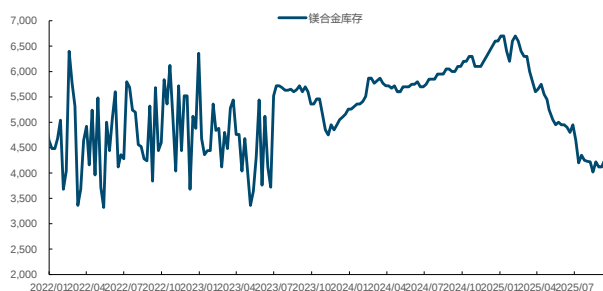
来源: wind, 国金证券研究所

图表29: 金属镁库存下降 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表30: 镁合金库存下降 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



#### 4.7 钒

图表31：五氧化二钒价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

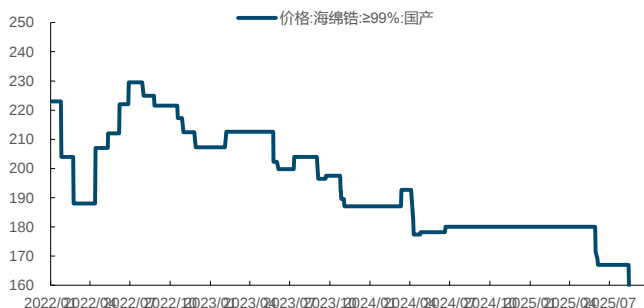
图表32：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

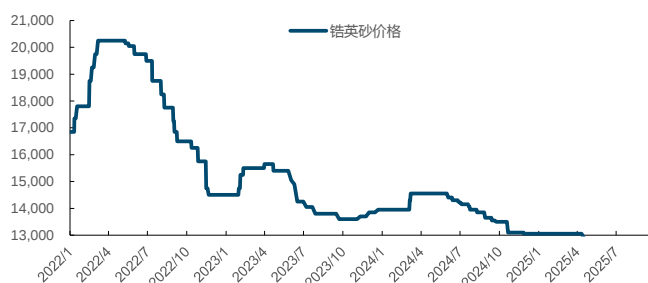
#### 4.8 锆

图表33：海绵锆价格平稳（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

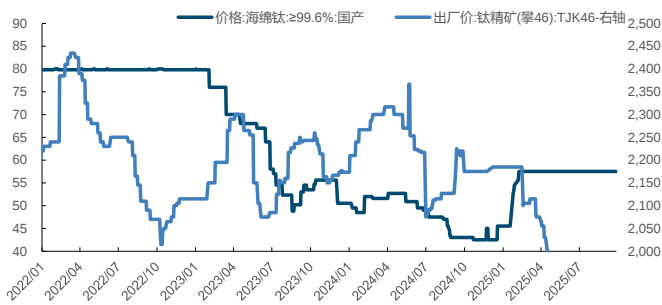
图表34：锆英砂价格下行（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

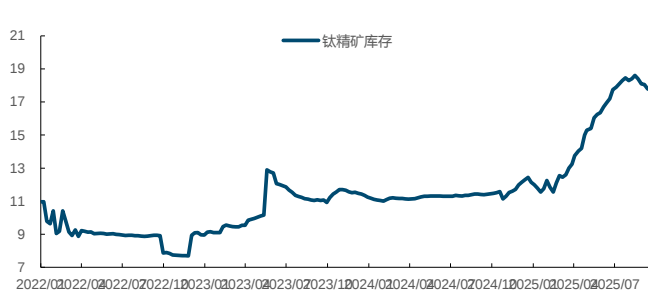
#### 4.9 钛

图表35：海绵钛价格（元/公斤）与钛精矿仍处低位（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表36：钛精矿周度库存上涨（万吨）



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)出口配额落地，数量少于预期，26-27年将进入持续去库周期。

**锂金属景气度：**景气度底部企稳。产量持续维持高位，需求旺盛带动产业链去库。

**锂：**本周 SMM 碳酸锂均价+0.96%至 7.38 万元/吨，氢氧化锂均价-0.01%至 7.90 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.05 万吨，环比+0.02 万吨。其中辉石提锂产量 1.30 万吨，环比+0.01 万吨；云母提锂产量 0.28 万吨，环比-0.01 万吨；盐湖提锂产量



0.28 万吨，环比+0.01 万吨。库存：据 SMM 统计，本周碳酸锂三大样本库存整体下降，其中冶炼厂库存 3.35 万吨，环比-0.1 万吨；下游库存 6.09 万吨，环比+0.14 万吨；其他环节库存 4.24 万吨，环比-0.11 万吨；合计库存 13.68 万吨，环比-0.1 万吨。本周碳酸锂价格总体平稳，现货均价周初小幅上调后持稳。价格波动主要受节前备货节奏影响：周初备货支撑价格上行，周中后期备货结束，交投转淡，价格趋稳。期货主力合约宽幅震荡，影响现货市场情绪。供应结构稳定，锂辉石制碳酸锂为主力。未来需关注宜春地区采矿证进展、旺季需求成色、下游补库节奏等动向。

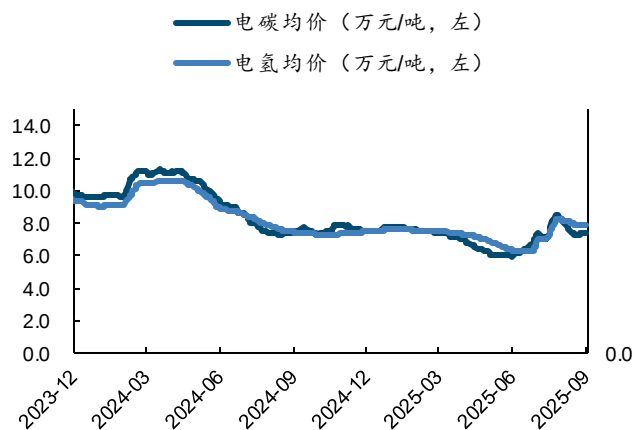
钴：本周长江金属钴价+12.7%至 31.0 万元/吨，钴中间品 CIF 价+9%至 15.75 美元/磅，计价系数为 89.5。硫酸钴价+9.4%至 6.43 万元/吨，四氧化三钴价+13.0%至 24.85 万元/吨。9 月 21 日刚果（金）宣布：该国自 10 月 15 日起结束自今年 2 月以来实施的钴出口禁令，并于 10 月 16 日改为实行出口配额制度，直至另行通知。配额总量如下：1) 2025 年最多出口钴 18125 吨，其中 10 月允许 3625 吨，11 月和 12 月均允许 7250 吨；(2) 2026-27 年最多出口钴 96600 吨。这一最大数量将包括 87000 吨的“基本配额”和 9600 吨的“战略配额”，基本配额为每月 7250 吨。配额分配将尽早通知各企业，配额按历史出口量比例计算（EGC 与 STL 除外）。据安泰科报道，该配额制方案数量少于预期，正式执行后，钴行业有望进入持续紧缺状态，价格将处于高位。未来中国的钴中间品仍将面临原料短缺，价格存在上涨动力，商品价格或将迎来新一轮上涨通道。

镍：本周 LME 镍价-0.8%至 1.52 万美元/吨，上期所镍价-0.3%至 12.11 万元/吨。LME 镍库存+1680 吨至 23.01 万吨。港口镍矿库存+9.26 万吨至 1409 万吨。本周镍价冲高回落，主因印尼能源与矿产资源部对 190 家未缴纳复垦保证金的矿业公司实施了行政制裁，其中涉及约 30 余家镍矿企业，并对其进行停产整顿；外加印尼铜矿事件扰动，二者共同挑动了市场对矿端供应稳定性的担忧情绪，镍价出现反弹。短期镍价或在宏观因素利多的刺激下，以及印尼国内矿权政策的扰动下，得到底部支撑。

## 六、能源金属基本面更新

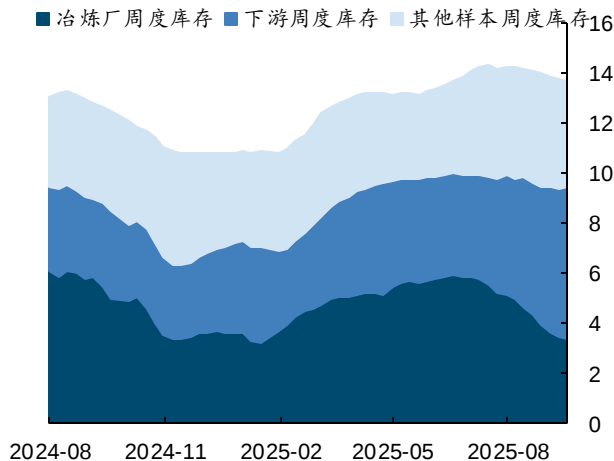
### 6.1 锂

图表37：锂价走势



来源：SMM，国金证券研究所

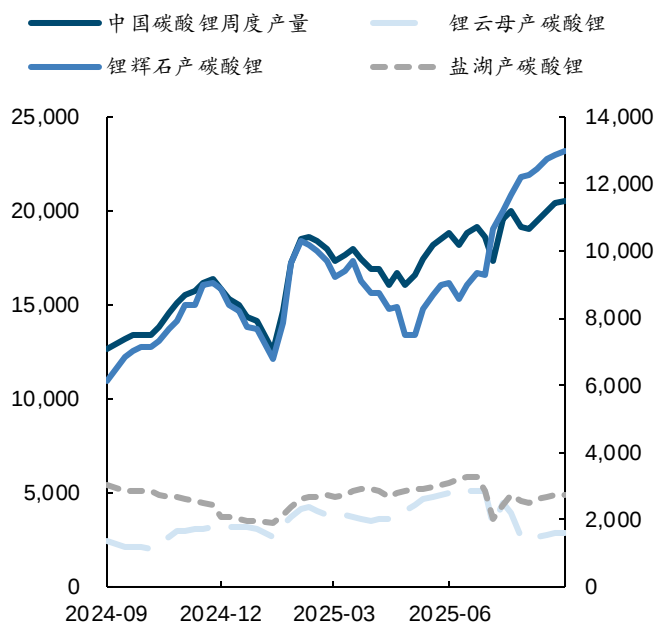
图表38：各环节碳酸锂库存（万吨）



来源：SMM，国金证券研究所

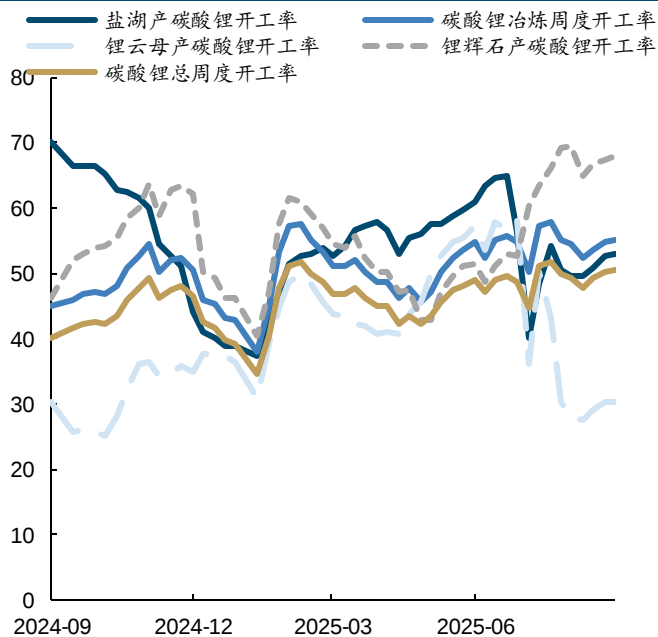


图表39：国内碳酸锂产量



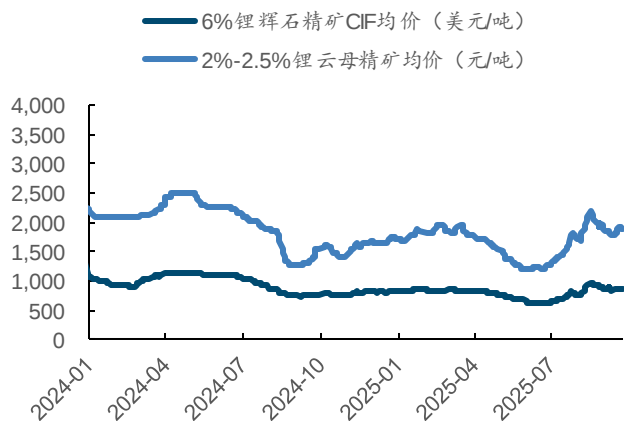
来源：SMM，国金证券研究所

图表40：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所

图表41：锂辉石及锂云母精矿均价



来源：SMM，国金证券研究所



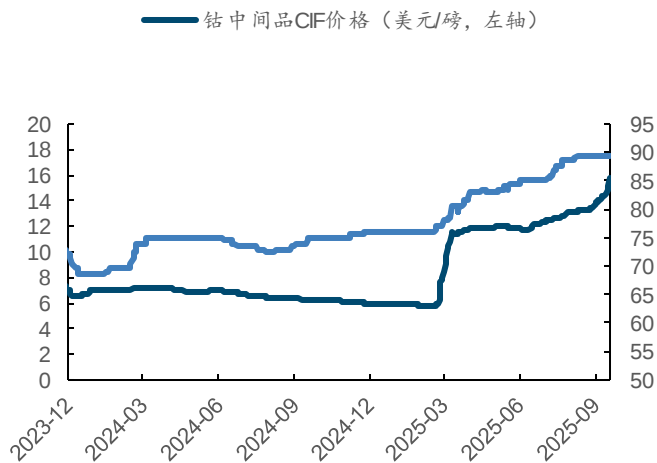
## 6.2 钴

图表42: 钴价走势



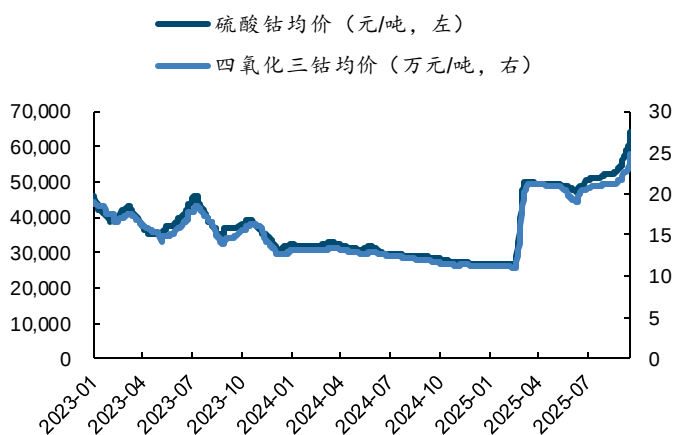
来源: SMM, 国金证券研究所

图表43: 钴中间品价格及系数



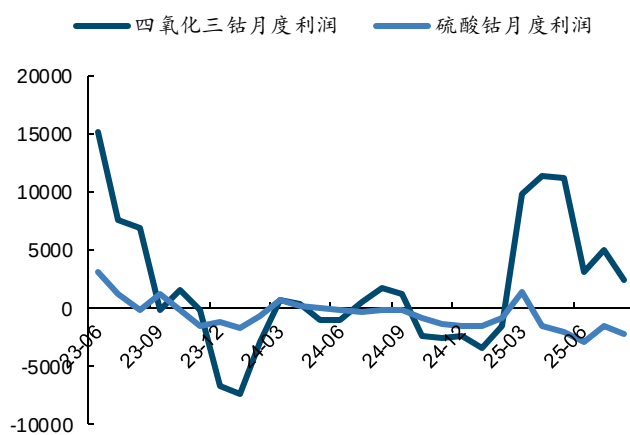
来源: SMM, 国金证券研究所

图表44: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

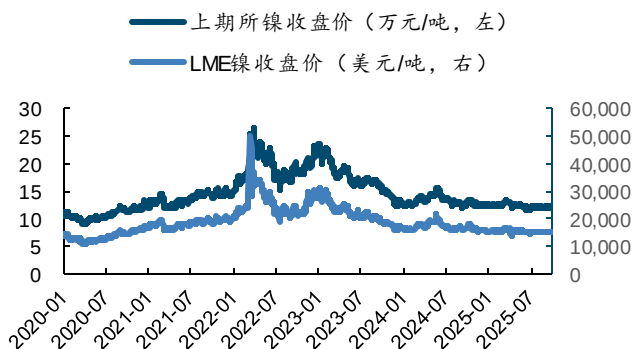
图表45: 钴盐产品利润测算(元/吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

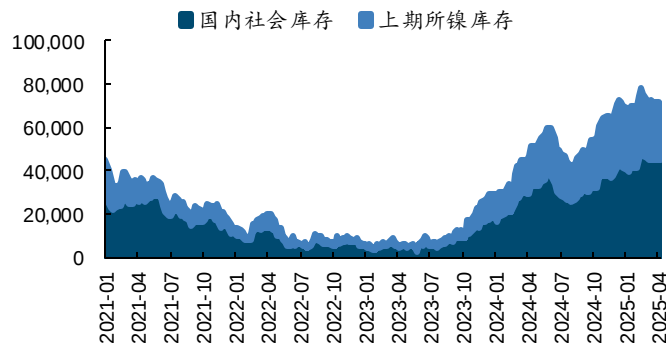
## 6.3 镍

图表46: 国内外镍价



来源: iFind, 国金证券研究所

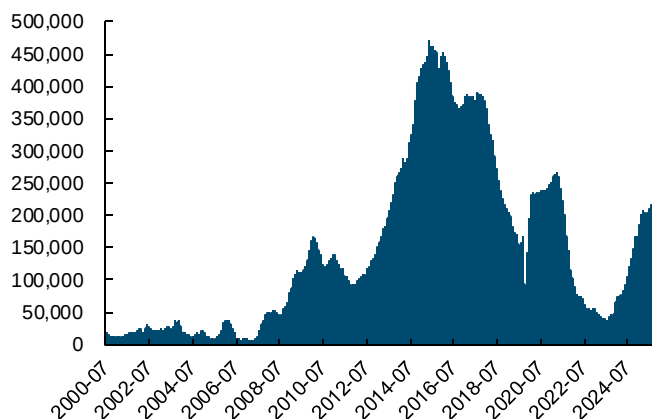
图表47: 镍国内库存(吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

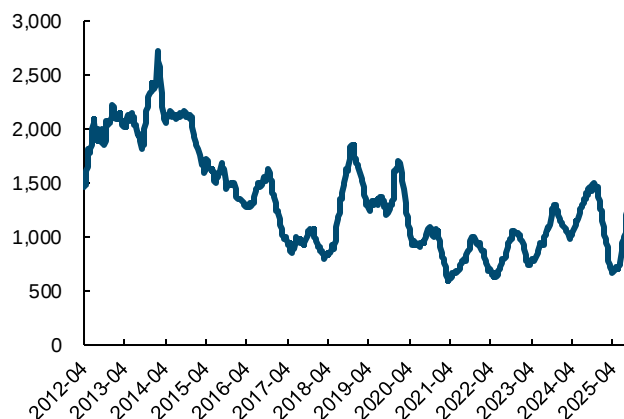


图表48: LME 镍库存 (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表49: 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。

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                                | 北京                                 | 深圳                                     |
|-----------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                    | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn          | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                          | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究