



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）
jinyuntao@gjzq.com.cn

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

 联系人：黄泽浩
huangzehao@gjzq.com.cn

有色金属周报：地缘风险溢价推升金属价格，全面看多关键金属

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+1.99%到 13259.0 美元/吨，沪铜+3.53%到 10.39 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数升至-50.43 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存环比周二增加 4.56%，总库存同比去年同期增加 15.56 万吨。冶炼端，节后国内废产阳极板企业陆续复工但产量尚未恢复，本周 SMM 废产阳极板企业开工率为 7.45%，预计下周随企业陆续正常生产，开工率恢复至 54.09%。消费端，据 SMM，铜线缆企业开工率 27.72%，环比增加 12.52 个百分点。节后正月初八起，多数线缆企业已陆续复工，但受终端复苏滞后影响，尚未完全进入满产状态，生产以执行节前在手订单为主。元宵节后终端行业将逐步复工，订单释放节奏有望加快，预期下周铜线缆开工率环比增加 30.64 个百分点至 58.36%，同比去年复工第二周增加 1.25 个百分点；本周漆包线行业已全面复工，但终端消费复苏偏缓，企业普遍反馈需求恢复至正常水平需待元宵节后，符合往年节奏。

铝：本周 LME 铝价+1.16%到 3141.5 美元/吨，沪铝+2.76%到 2.38 万元/吨。供应端，截至本周四，据 SMM，国内主流消费地铝棒库存 39.8 万吨，环比增加 1.95 万吨；据 SMM，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 8514 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周降低 1.21 个百分点至 77.17%；库存方面，电解铝厂原料库存因季节性消耗，节后呈现去库状态，周度减少 1.8 万吨至 362 万吨，氧化铝厂内成品库存亦因北方减产、企业消耗库存保障发货，周度下降 5.2 万吨至 119.7 万吨。成本端，节后原料市场逐步回暖，预焙阳极成本支撑增强，本周预焙阳极成本端表现良好。需求端，据 SMM，本周铝加工综合开工率录得 57%，较上周环比上升 4.2 个百分点，节后下游加工材开工呈现复苏节奏。具体来看，本周铝箔龙头企业开工率环比上升 0.7 个百分点至 72.1%；节后第一周，国内铝线缆行业周度开工率回升至 57%，环比提升 4 个百分点，显著高于节前 53%低位。

金：本周 COMEX 金价+0.92%至 5296.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.05 个百分点至 1.72%。SPDR 黄金持仓增加 14.86 吨至 1101.33 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) 2 月 27 日，巴基斯坦国防部长赫瓦贾·阿西夫宣布，巴基斯坦已对阿富汗展开“公开战争”，巴方 27 日凌晨空袭阿方在喀布尔、坎大哈省和帕克蒂亚省的重要军事设施。空袭行动旨在回应阿方 26 日晚间攻击巴方边境哨所，行动摧毁阿方多处指挥所、弹药库及后勤基地。(2) 朝中社 26 日报道，朝鲜劳动党第九次代表大会 25 日在平壤闭幕。朝鲜劳动党总书记金正恩在大会期间作工作总结报告时就朝韩关系表示，朝鲜将韩国视为“彻底的敌国、永远的敌人”。(3) 当地时间 2 月 27 日，伊朗军队陆军作战副司令西鲁斯表示，凭借无人机、国防能力、导弹能力，以及官兵的坚定信念，伊朗已做好充分准备，应对任何敌军行动，保卫国家主权。美国与伊朗第三轮间接谈判 26 日在瑞士日内瓦结束。伊朗方面表示，谈判取得“良好进展”，下周双方继续谈判。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 4.80%。近期价格持续新高，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；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。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。

钨：本周钨价环比上涨 11.63%；赣州市开展打击矿产资源违法犯罪联防联控共治专项行动；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：本周锡价环比上涨 13.92%。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，反映印尼供应持续缩紧。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价 +18.35% 至 16.5 万元/吨，氢氧化锂均价+14.6% 至 16.2 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.18 万吨，环比+0.16 万吨。

钴：本周长江金属钴价+2.9%至 43.9 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.4%至 25.85 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价+0.0%至 9.68 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+1.5%至 1.77 万美元/吨，上期所镍价+4.6%至 14.03 万元/吨。LME 镍库存+0.03 万吨至 28.80 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.....	5
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.....	8
4.5 锡.....	9
4.6 镁.....	9
4.7 钒.....	10
4.8 锆.....	10
4.9 钛.....	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.....	12
6.3 镍.....	13
七、风险提示.....	13

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.....	5
图表 6: 吨铝利润 (元/吨).....	5
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	6
图表 12: 黄金 ETF 持仓	6
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: 海绵钛价格 (万元/吨) 与钛精矿仍处低位 (元/吨)	10
图表 29: 钛精矿周度库存水平 (万吨)	10
图表 30: 锂价走势	11
图表 31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	11
图表 32: 国内碳酸锂产量	12
图表 33: 国内碳酸锂开工率	12
图表 34: 锂辉石及锂云母精矿均价	12
图表 35: 钴价走势	12
图表 36: 钴中间品价格及系数	12
图表 37: 钴盐产品均价	13
图表 38: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	13
图表 39: 国内外镍价	13
图表 40: 镍国内库存 (吨)	13
图表 41: LME 镍库存 (吨)	13
图表 42: 镍矿港口库存 (万吨)	13



一、大宗及贵金属行情综述

铜：高景气维持，金三银四到来，旺季开启。

铝：加速向上，春节社会库存累库符合预期，海外库存较低，依旧看好板块旺季表现。

贵金属：高景气维持，去杠杆结束，在关税摩擦、伊朗潜在冲突的催化下，黄金再次上涨站上 5200。

铜：本周 LME 铜价+1.99%到 13259.0 美元/吨，沪铜+3.53%到 10.39 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数升至-50.43 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存环比周二增加 4.56%，总库存同比去年同期增加 15.56 万吨。冶炼端，节后国内废产阳极板企业陆续复工但产量尚未恢复，本周 SMM 废产阳极板企业开工率为 7.45%，预计下周随企业陆续正常生产，开工率恢复至 54.09%。消费端，据 SMM，铜线缆企业开工率 27.72%，环比增加 12.52 个百分点。节后正月初八起，多数线缆企业已陆续复工，但受终端复苏滞后影响，尚未完全进入满产状态，生产以执行节前在手订单为主。元宵节后终端行业将逐步复工，订单释放节奏有望加快，预期下周铜线缆开工率环比增加 30.64 个百分点至 58.36%，同比去年复工第二周增加 1.25 个百分点；本周漆包线行业已全面复工，但终端消费复苏偏缓，企业普遍反馈需求恢复至正常水平需待元宵节后，符合往年节奏。

铝：本周 LME 铝价+1.16%到 3141.5 美元/吨，沪铝+2.76%到 2.38 万元/吨。供应端，截至本周四，据 SMM，国内主流消费地铝棒库存 39.8 万吨，环比增加 1.95 万吨；据 SMM，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 8514 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周降低 1.21 个百分点至 77.17%；库存方面，电解铝厂原料库存因季节性消耗，节后呈现去库状态，周度减少 1.8 万吨至 362 万吨，氧化铝厂内成品库存亦因北方减产、企业消耗库存保障发货，周度下降 5.2 万吨至 119.7 万吨。成本端，节后原料市场逐步回暖，预焙阳极成本支撑增强，本周预焙阳极成本端表现良好。需求端，据 SMM，本周铝加工综合开工率录得 57%，较上周环比上升 4.2 个百分点，节后下游加工材开工呈现复苏节奏。具体来看，本周铝箔龙头企业开工率环比上升 0.7 个百分点至 72.1%；节后第一周，国内铝线缆行业周度开工率回升至 57%，环比提升 4 个百分点，显著高于节前 53%低位。

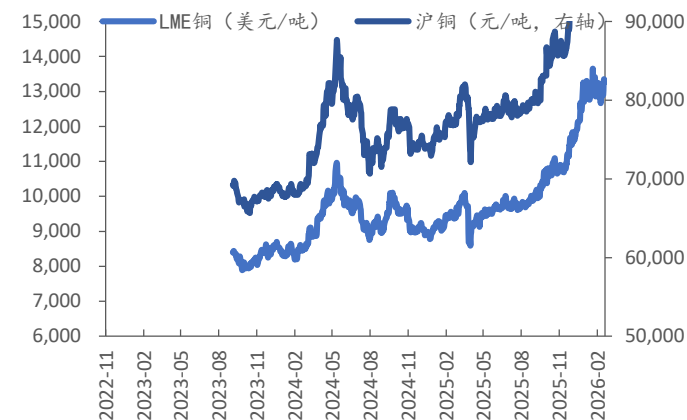
金：本周 COMEX 金价+0.92%至 5296.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.05 个百分点至 1.72%。SPDR 黄金持仓增加 14.86 吨至 1101.33 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 2 月 27 日，巴基斯坦国防部长赫瓦贾·阿西夫宣布，巴基斯坦已对阿富汗展开“公开战争”，巴方 27 日凌晨空袭阿方在喀布尔、坎大哈省和帕克蒂亚省的重要军事设施。空袭行动旨在回应阿方 26 日晚间攻击巴方边境哨所，行动摧毁阿方多处指挥所、弹药库及后勤基地。(2) 朝中社 26 日报道，朝鲜劳动党第九次代表大会 25 日在平壤闭幕。朝鲜劳动党总书记金正恩在大会期间作工作总结报告时就朝韩关系表示，朝鲜将韩国视为“彻底的敌国、永远的敌人”。(3) 当地时间 2 月 27 日，伊朗军队陆军作战副司令西鲁斯表示，凭借无人机、国防能力、导弹能力，以及官兵的坚定信念，伊朗已做好充分准备，应对任何敌军行动，保卫国家主权。美国与伊朗第三轮间接谈判 26 日在瑞士日内瓦结束。伊朗方面表示，谈判取得“良好进展”，下周双方继续谈判。



二、大宗及贵金属基本面更新

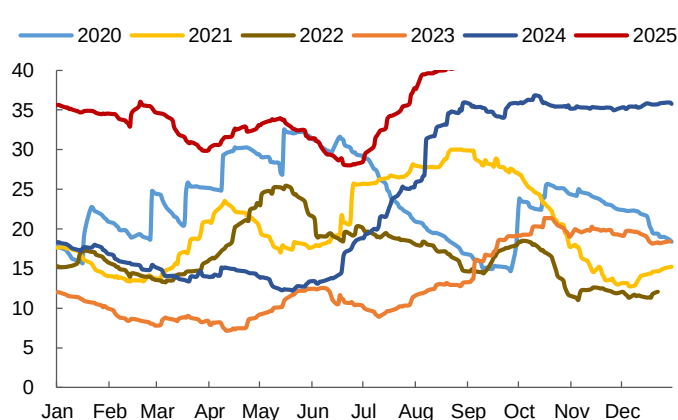
2.1 铜

图表1：铜价走势



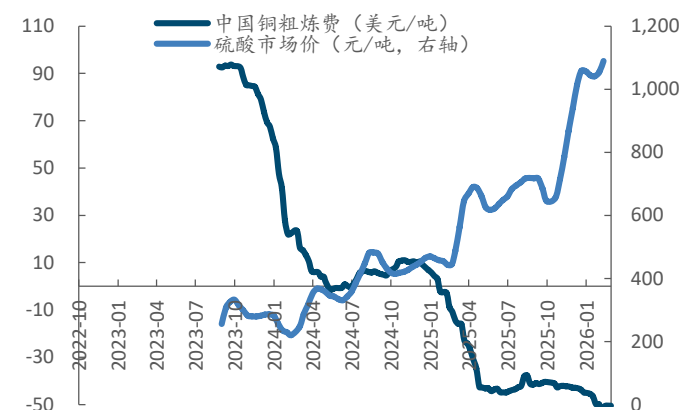
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



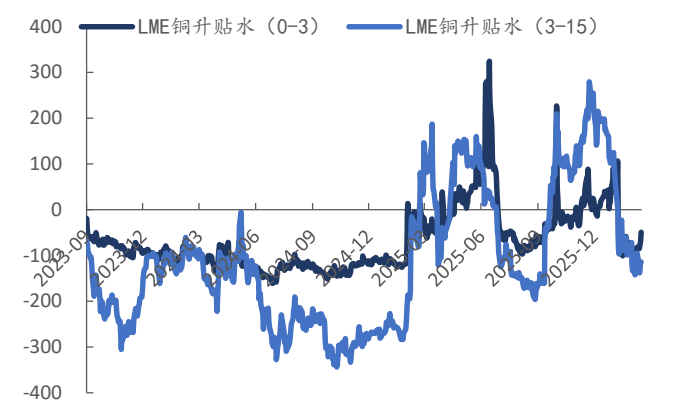
来源：iFind，国金证券研究所

图表3：铜 TC&硫酸价格



来源：iFind，国金证券研究所

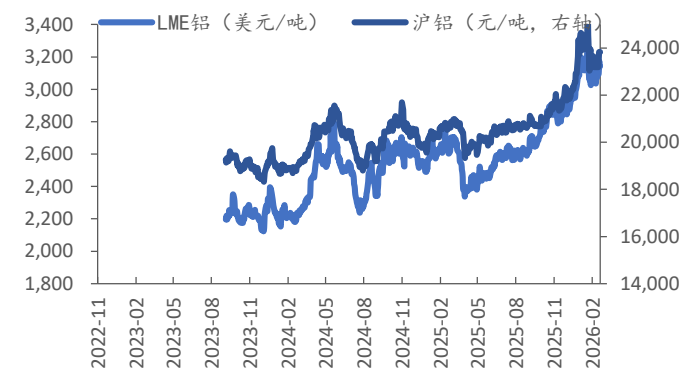
图表4：铜期限结构（美元/吨）



来源：iFind，国金证券研究所

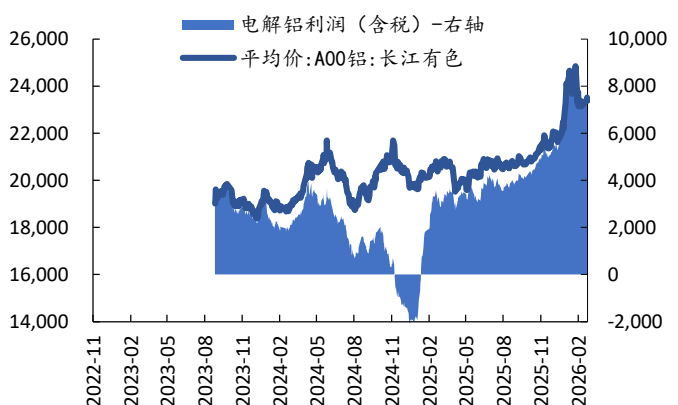
2.2 铝

图表5：铝价走势



来源：iFind，国金证券研究所

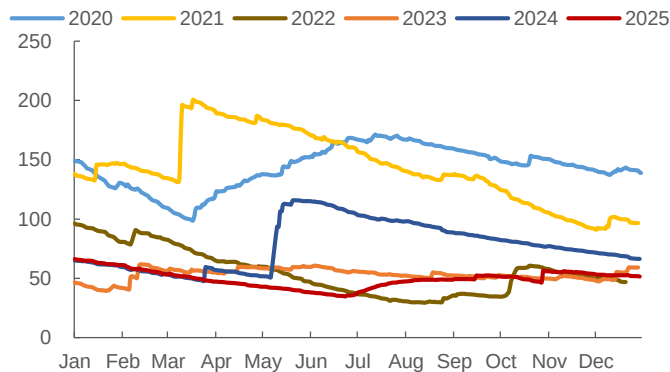
图表6：吨铝利润（元/吨）



来源：iFind，国金证券研究所

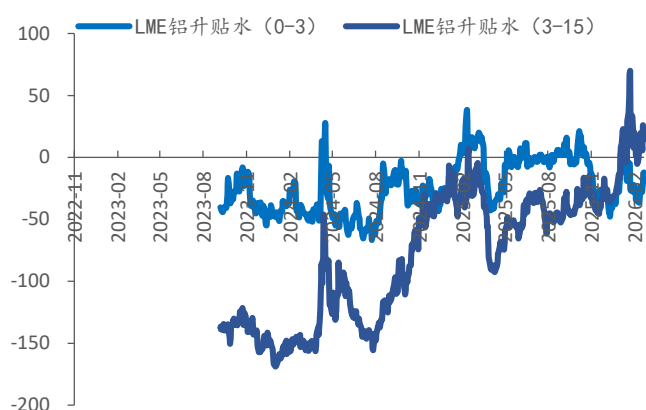


图表7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

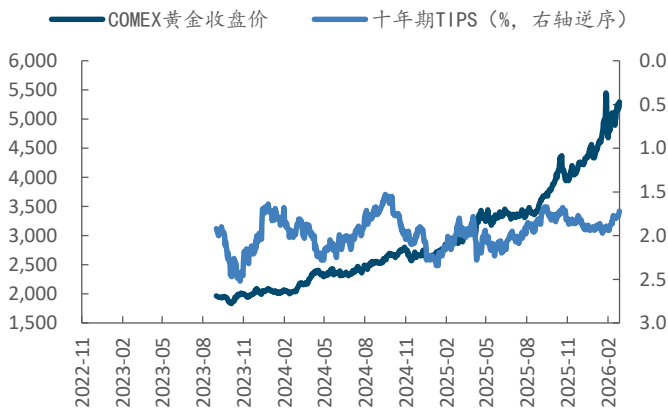
图表8: 铝期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

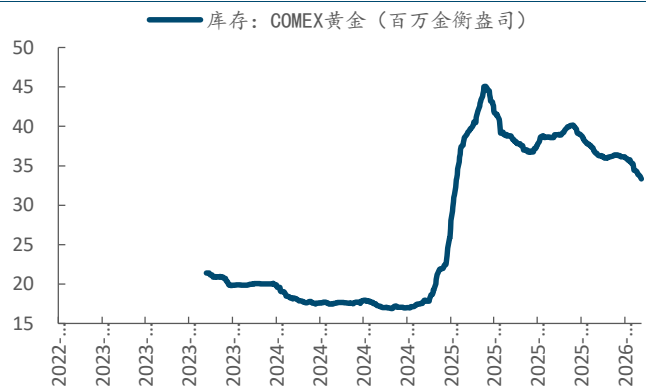
2.3 贵金属

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



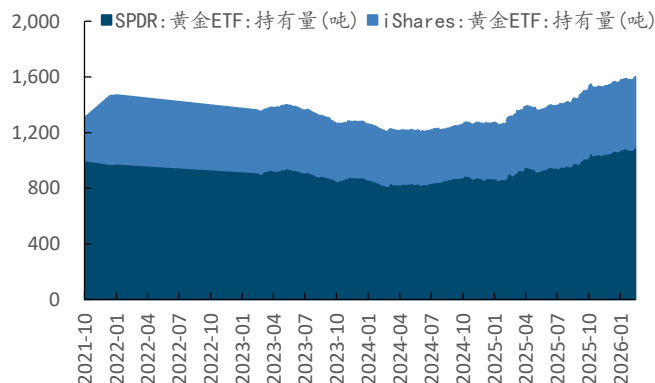
来源: iFinD, 国金证券研究所

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；由于政策和原料紧缺，近期冶炼厂供应收紧有望兑现；出口宽松预期共振，价格看多。

锑板块景气度：拐点向上。近日商务部宣布暂停对美实施出口管制，产业信心大增，价格重心上移。

钼板块景气度：加速向上。进口矿去化程度较高，钼价走稳。

锡板块景气度：拐点向上。海外锡矿重要产地扰动加剧，印尼考虑未来禁止锡锭出口；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。

钨板块景气度：拐点向上。民用需求持续顺价，海外战略性备库景气度较高，钨价有望持续上行。

稀土：氧化镨钕本周价格为 89.06 万元/吨，环比上涨 4.80%。氧化铈本周价格 160.0 万元/吨，环比上涨 10.34%；氧化铈本周价格 655.0 万元/吨，环比上涨 1.39%。近期价格持续新高，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）、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 17.00 万元/吨，环比上涨 2.99%；锑精矿价格为 14.40 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 4435 元/吨，环比上涨 6.48%；钼铁本周价格 28.25 万元/吨，环比上涨 5.77%。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 43.08 万元/吨，环比上涨 13.92%；锡锭本周库存为 12253 吨，环比上涨 11.25%。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 77.77 万元/吨，环比上涨 11.63%；仲钨酸铵本周价格 116.53 万元/吨，环比上涨 13.66%。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

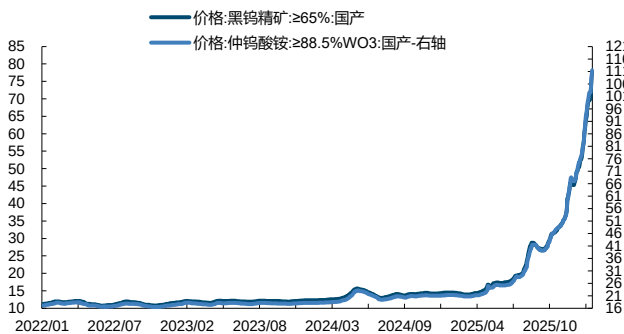
图表14: 重稀土价格水平 (万元/吨)



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)

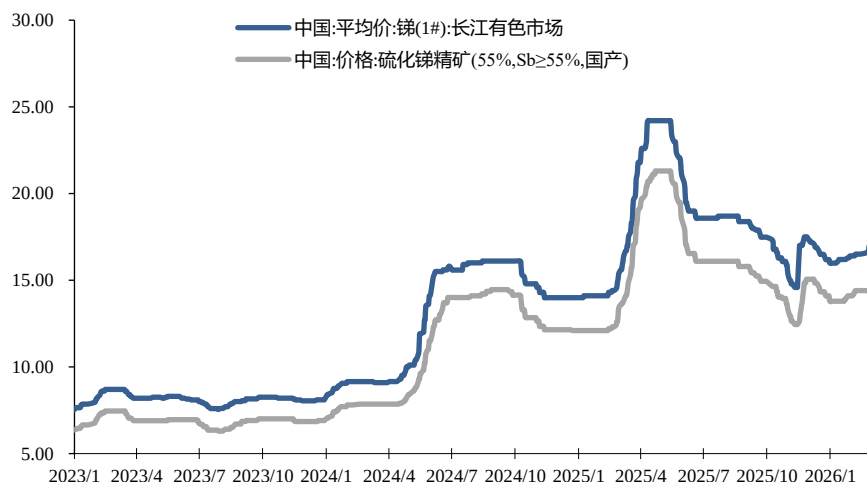


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

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

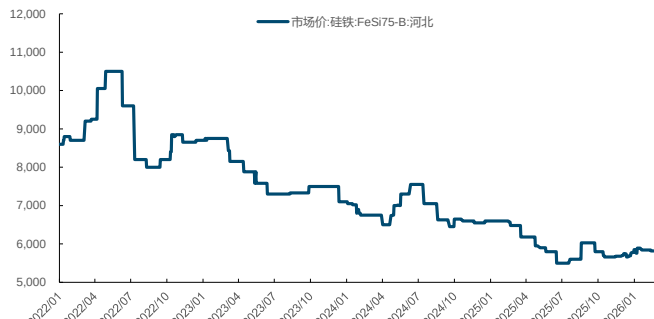
4.6 镁

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

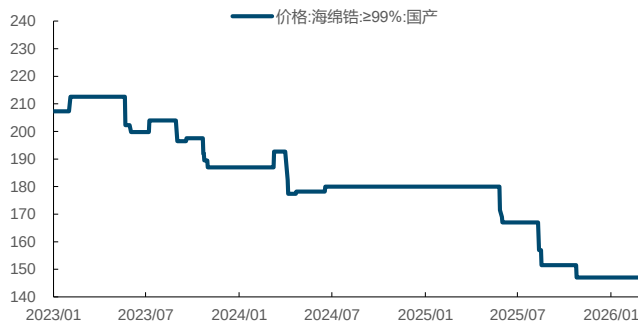
图表25：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

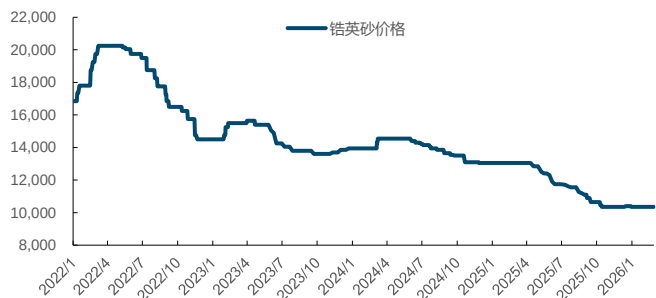
4.8 锆

图表26：海绵锆价格下行（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

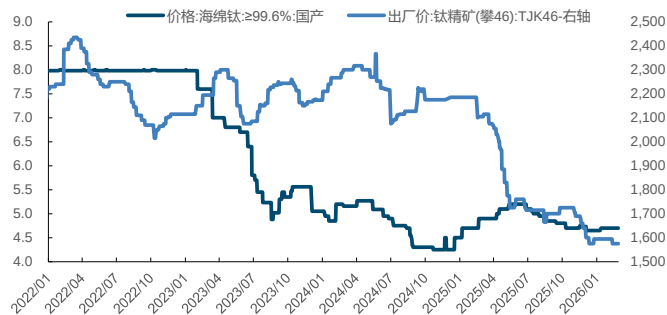
图表27：锆英砂价格下行（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

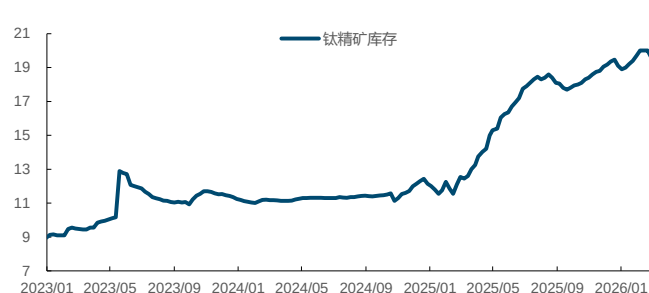
4.9 钛

图表28：海绵钛价格（万元/吨）与钛精矿仍处低位（元/吨）



来源：wind，百川盈孚，国金证券研究所

图表29：钛精矿周度库存水平（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。刚果金出口未有明显进展，国内原料补充或无法得到补充，价格继续看涨。

锂金属景气度：景气度拐点向上。海外锂矿扰动再现，供给端或再有收缩预期，价格迎来上涨机会。

镍金属景气度：景气度拐点向上。印尼配额审批持续推进，重点关注斋月过后审批进展，支撑价格稳步抬升。



锂：本周 SMM 碳酸锂均价 +18.35% 至 16.5 万元/吨，氢氧化锂均价+14.6% 至 16.2 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.18 万吨，环比+0.16 万吨。其中辉石提锂产量 1.35 万吨，环比+0.15 万吨；云母提锂产量 0.28 万吨，环比-0.02 万吨；盐湖提锂产量 0.33 万吨，环比+0.03 万吨。库存：据 SMM 统计，本周碳酸锂三大样本库存整体略降，其中冶炼厂库存 1.84 万吨，环比+0.15 万吨；下游库存 4.00 万吨，环比-0.45 万吨；其他环节库存 4.17 万吨，环比+0.02 万吨；合计库存 10.01 万吨，环比-0.28 万吨。本周碳酸锂价格加速上行，主因是全球第四大锂资源国津巴布韦突发政策，暂停所有锂精矿及原矿出口，旨在强化本土产业链。受此提振，期货主力合约盘中一度大涨 12%。现货市场方面，上游锂盐厂惜售情绪浓厚，出货意愿低；下游材料厂则维持谨慎观望，仅刚需采购，追高意愿不强，市场整体成交仍显清淡。

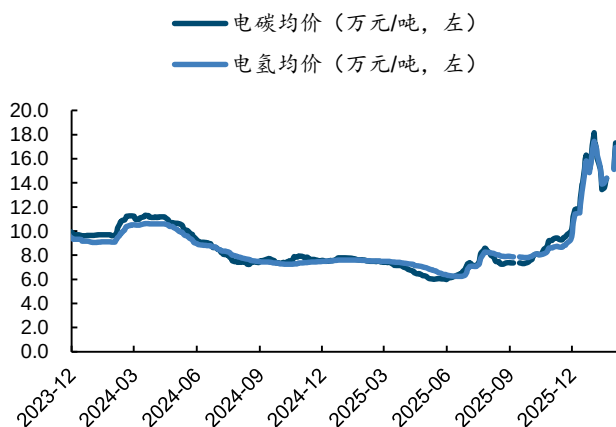
钴：本周长江金属钴价+2.9%至 43.9 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.4%至 25.85 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价+0.0%至 9.68 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨。本周钴市场整体呈现结构性分化态势，价格中枢上移预期增强。电解钴价格从前期低位反弹，主要受两大因素驱动：一是节前内外价差的修复需求，二是海外企业计划采购的消息提振市场情绪。供应端，冶炼厂随电子盘上调报价，贸易商基差持稳；需求端，节后下游刚复工，实际成交尚未放量。但上游钴中间品原料到港仍有限，结构性偏紧格局未变，为钴价提供支撑，待下游补库需求释放后，预计电解钴价格仍有上行空间。钴中间品市场延续偏强运行，但成交清淡。刚果（金）出口流程复杂，矿企发货规模有限，持货商看涨惜售，暂缓报价。国内冶炼厂原料紧缺问题逐步凸显，但下游订单尚未明确，采购谨慎，市场呈“有价无市”状态。原料到港时间可能持续推迟，国内钴原料供应结构性偏紧或将加剧，后续待下游订单明确、冶炼厂启动采购后，中间品价格仍具上行驱动。硫酸钴节后首周表现清淡，价格持稳。供应端，冶炼厂刚复工，暂缓报价，现货流通偏紧；需求端，物流未完全恢复，下游观望，成交有限。展望后市，元宵节后物流恢复，叠加下游库存回落至安全线，补库需求有望释放。在供应收紧和原料成本支撑下，预计硫酸钴价格将重拾上行态势。整体来看，钴市场受上游原料供应偏紧支撑，节后需求复苏节奏将主导后续价格走势，短期内需关注刚果（金）出口进展及下游补库力度。

镍：本周 LME 镍价+1.5%至 1.77 万美元/吨，上期所镍价+4.6%至 14.03 万元/吨。LME 镍库存+0.03 万吨至 28.80 万吨。港口镍矿库存-67.86 万吨至 1108 万吨。2026 年春节后首周，镍市受宏观政策主导。供给端，印尼核定镍矿配额同比大降 30%，强化全球收紧预期；美国推出 AI 战略小金属定价机制，扰动原有定价体系。国内产业链呈现上游偏紧、下游弱复苏格局：原料成本走强推高镍铁报价，但钢厂与新能源端采购尚未全面启动，市场以刚需成交为主。受供给收缩与需求缓慢复苏拉锯影响，镍价维持高位震荡。

六、能源金属基本面更新

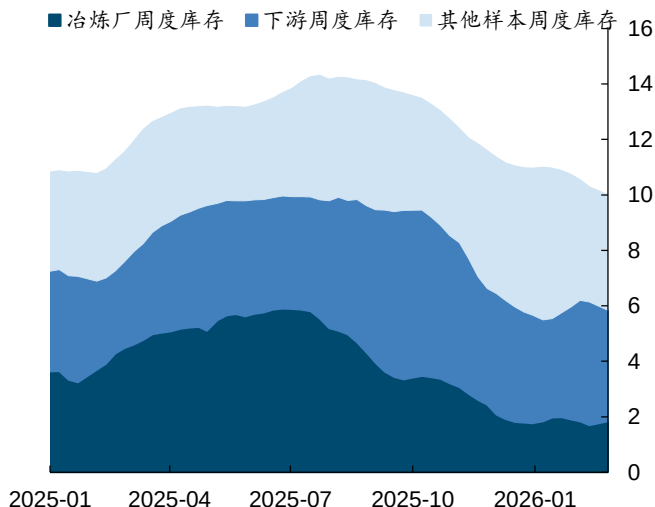
6.1 锂

图表30：锂价走势



来源：SMM，国金证券研究所

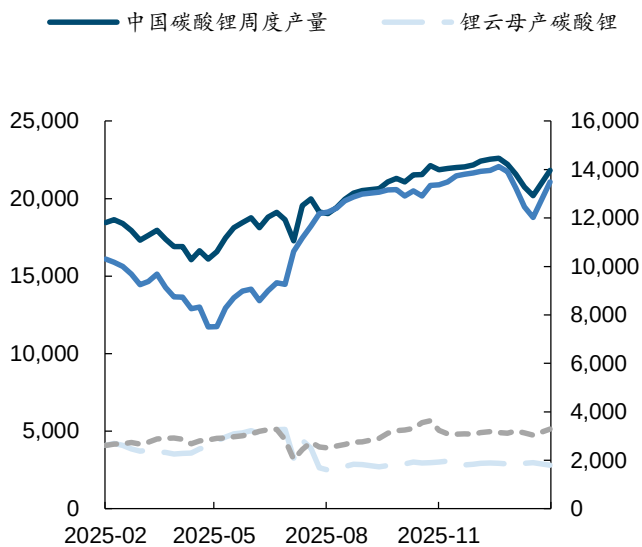
图表31：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



来源：SMM，国金证券研究所

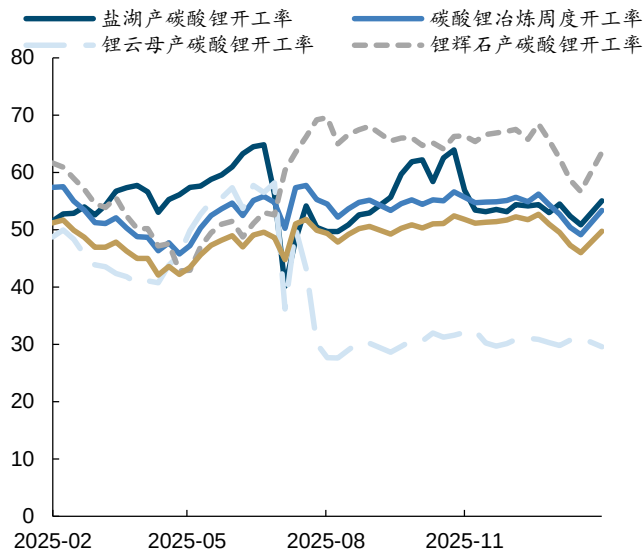


图表32: 国内碳酸锂产量



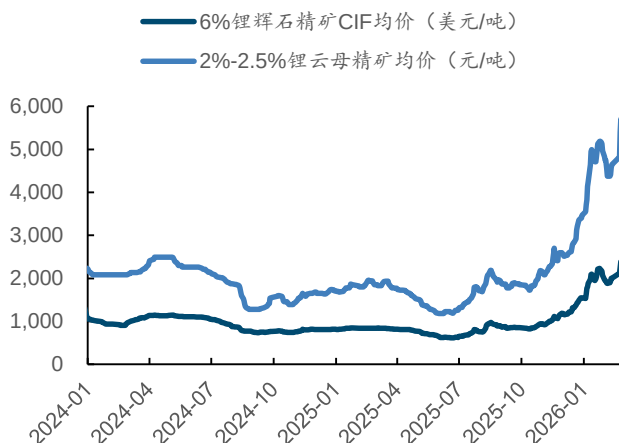
来源: SMM, 国金证券研究所

图表33: 国内碳酸锂开工率



来源: SMM, 国金证券研究所

图表34: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

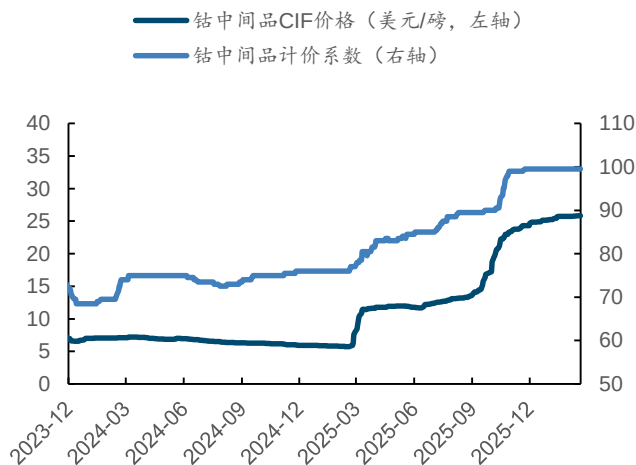
6.2 钴

图表35: 钴价走势



来源: SMM, 国金证券研究所

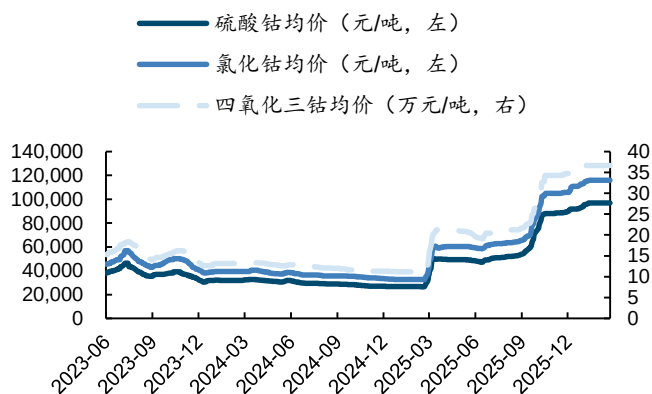
图表36: 钴中间品价格及系数



来源: SMM, 国金证券研究所

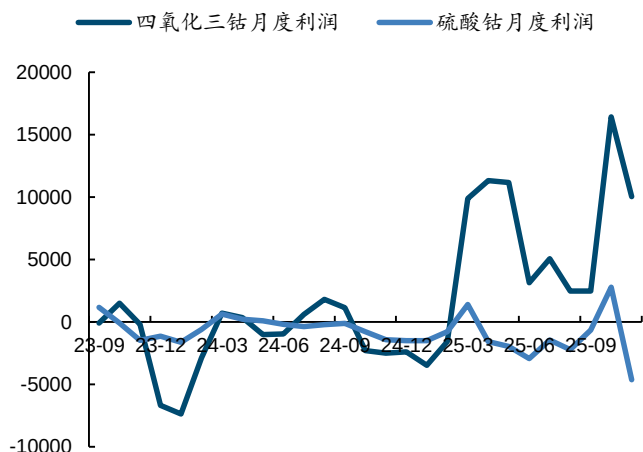


图表37: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

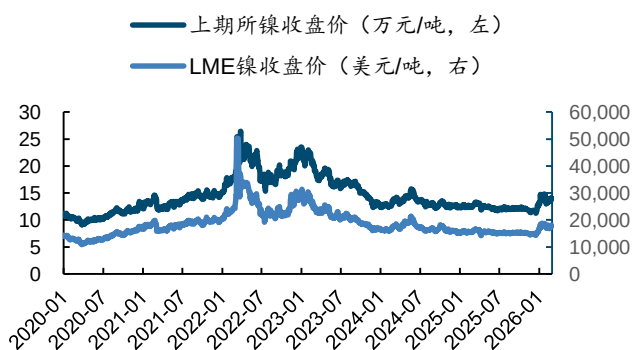
图表38: 钴盐产品利润测算 (元/吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

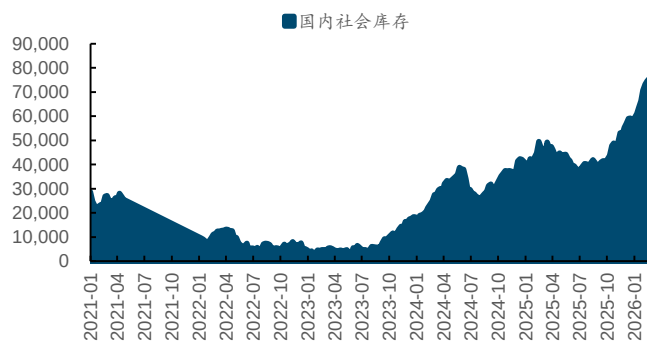
6.3 镍

图表39: 国内外镍价



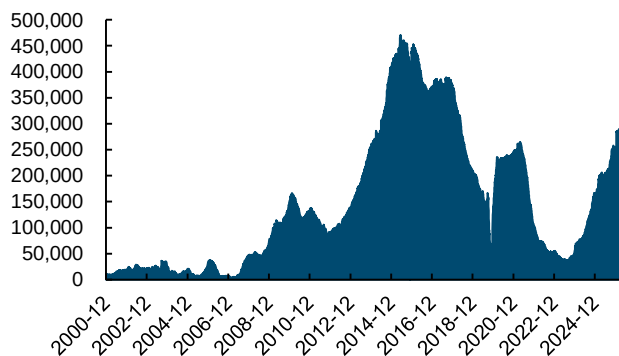
来源: iFind, 国金证券研究所

图表40: 镍国内库存 (吨)



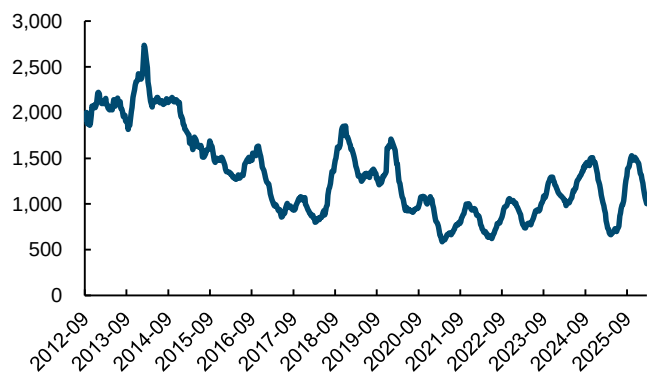
来源: SMM, 国金证券研究所

图表41: LME 镍库存 (吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表42: 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	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 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 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 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究