



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）

jinyuntao@gjzq.com.cn

wangqinyang@gjzq.com.cn

有色金属周报：稀土或步入第三阶段供改行情

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+0.99%到 9906.00 美元/吨，沪铜+0.91%到 7.94 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-41.48 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存较周一增加 0.41 万吨至 12.71 万吨，较上周四减少 0.46 万吨。冶炼端，因政策不确定及部分地区环保检查，国内部分阳极板企业减产或停产。本周 SMM 废产阳极板开工率为 44.32%，环比下降 7.78 个百分点。预计下周随环保检查结束，开工率将小幅回升至 45.69%。消费端，据 SMM，本周精铜杆企业开工率下降至 68.12%，环比下降 3.25 个百分点，高于预期 0.06 个百分点，同比下降 11.14 个百分点；本周黄铜棒企业开工率 49.51%，环比微降 0.32 个百分点，处于中等偏下水平，库存呈“原料紧、成品稳”格局。目前仍处消费淡季，终端需求回暖缓慢，预计 9 月中旬逐步恢复，短期对开工拉动有限。SMM 预计下周开工率续降 0.13 个百分点至 49.38%，行业整体平稳运行；本周漆包线行业机台开机率环比下降 0.4 个百分点至 77.73%，新增订单同步下滑 1.973 个百分点。

铝：本周 LME 铝价-0.11%到 2619.00 美元/吨，沪铝+0.53%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 62.0 万吨，较周一上涨 0.4 万吨，较上周四增加 2.4 万吨；8 月中国冶金级氧化铝产量环比增 1.15%，同比增 7.16%。截至 8 月底，全国建成产能约 11032 万吨，运行产能环比上升 1.15%，开工率为 82.6%。2 月内运行产能增减并存，利润刺激与新增项目爬产推动部分企业增产，但常规检修及 9·3 阅兵筹备也使得部分企业降低负荷。成本端，截至本周四，中国预焙阳极成本约为 4902 元/吨，环比减少 0.18%。需求端，据 SMM，本周再生铝龙头企业开工率环比小幅上升 0.5 个百分点至 53.5%。周内企业表现分化：随着传统旺季“金九”临近，下游需求温和复苏，部分大厂订单充足，开工率维持高位或小幅提升；但另一方面，受废铝供应紧张、部分地区取消退税政策致成本上升，以及河北、江西等地环保检查影响，部分企业减产或停产。本周国内铝型材龙头企业开工率环比提升 1.5 个百分点至 52%，主要系以光伏型材为首的工业型材企业所带动。

金：本周 COMEX 金价为 3516.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 5BP 至 1.82%。SPDR 黄金持仓减少 19.19 吨至 977.68 吨。本周黄金受到地缘政治冲突以及贸易不确定性的影响，市场呈现震荡格局。（1）美国联邦巡回上诉法院于周五裁定，特朗普总统此前援引法律对多国征收关税的行为超出其权力范围。裁决将推迟至 10 月生效，以便特朗普政府向最高法院上诉。特朗普在社交媒体回应，坚称关税依然有效，并警告取消将导致灾难。（2）美国于本周三起对印度商品加征 50%关税。此举是特朗普政府因印度进口俄罗斯石油而采取的贸易施压措施的一部分，此前美国已于 8 月 6 日对印度加征 25%关税。

稀土：氧化镨钕本周价格为 59.72 万元/吨，环比下降 4.05%；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。7 月磁材出口量大增，环比/同比分别+75%/+6%；出口后续仍有较大恢复空间，叠加季节性旺季尚未到来，价格继续看涨。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：产业内对于出口预期有所修复，叠加目前国内冶炼厂大面积停产、减产的情况，我们认为锑价见底回升有望兑现。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。

钼：本周钼价上涨；近期头部钢厂重启钢招，钢招量迅速回升，8 月至今钢招量回到 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，钼价“有量无价”的僵局逐步打破；钼同属军工金属，类比 2022 年，海外战略性备库或进一步拉涨钼价。推荐金钼股份，国城矿业。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-4.6%至 8.1 万元/吨，氢氧化锂均价-0.5%至 8.2 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比下降，总产量 1.90 万吨，环比-0.01 万吨。

钴：本周长江金属钴价-1.7%至 26.7 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.8%至 13.3 美元/磅，计价系数为 89.5。硫酸钴价+0.4%至 5.28 万元/吨，四氧化三钴价+0.1%至 21.26 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+2.9%至 1.54 万美元/吨，上期所镍价+1.7%至 12.15 万元/吨。LME 镍库存-54 吨至 20.95 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.....	9
4.3 钼.....	10
4.4 锑.....	10
4.5 锡.....	10
4.6 镁.....	11
4.7 钒.....	11
4.8 锆.....	11
4.9 锆.....	12
4.10 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.....	14
6.3 镍.....	15
七、风险提示.....	15

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: 氧化镨钕价格趋势上行 (万元/吨)	8
图表 14: 氧化铽价格上涨 (万元/吨)	8
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: 稀土月度出口量下降 (吨)	9
图表 18: 稀土永磁月度出口上升 (吨)	9
图表 19: 钨精矿与仲钨酸铵价格上涨 (万元/吨)	9
图表 20: 钨精矿与仲钨酸铵库存去化 (吨)	9
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)	10
图表 26: 锡锭库存有所增加 (吨)	10
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)	11
图表 32: 钒铁价格平稳 (万元/吨)	11
图表 33: 金属锆与二氧化锆价格下降 (元/公斤)	11
图表 34: 金属锆库存增加 (吨)	11
图表 35: 海绵锆价格平稳 (元/公斤)	12
图表 36: 锆英砂价格下行 (元/吨)	12
图表 37: 海绵钛价格 (元/公斤) 与钛精矿仍处低位 (元/吨)	12
图表 38: 钛精矿周度库存上涨 (万吨)	12
图表 39: 锂价走势	13
图表 40: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	13
图表 41: 国内碳酸锂产量	13
图表 42: 国内碳酸锂开工率	13



图表 43: 锂辉石及锂云母精矿均价	14
图表 44: 钴价走势	14
图表 45: 钴中间品价格及系数	14
图表 46: 钴盐产品均价	14
图表 47: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	14
图表 48: 国内外镍价	15
图表 49: 镍国内库存 (吨)	15
图表 50: LME 镍库存 (吨)	15
图表 51: 镍矿港口库存 (万吨)	15



一、大宗及贵金属行情综述

铜：景气度加速向上。铜冶炼减产，叠加旺季加降息周期，景气度提升。

铝：景气度底部企稳。传统淡季继续累库，价格平稳，期待海外降息后终端间接出口的回暖。

贵金属：高景气维持。降息周期强化，金价加速上行。

铜：本周 LME 铜价+0.99%到 9906.00 美元/吨，沪铜+0.91%到 7.94 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-41.48 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存较周一增加 0.41 万吨至 12.71 万吨，较上周四减少 0.46 万吨。冶炼端，因政策不确定及部分地区环保检查，国内部分阳极板企业减产或停产。本周 SMM 废产阳极板开工率为 44.32%，环比下降 7.78 个百分点。预计下周随环保检查结束，开工率将小幅回升至 45.69%。消费端，据 SMM，本周精铜杆企业开工率下降至 68.12%，环比下降 3.25 个百分点，高于预期 0.06 个百分点，同比下降 11.14 个百分点；本周黄铜棒企业开工率 49.51%，环比微降 0.32 个百分点，处于中等偏下水平，库存呈“原料紧、成品稳”格局。目前仍处消费淡季，终端需求回暖缓慢，预计 9 月中旬逐步恢复，短期对开工拉动有限。SMM 预计下周开工率续降 0.13 个百分点至 49.38%，行业整体平稳运行；本周漆包线行业机台开机率环比下降 0.4 个百分点至 77.73%，新增订单同步下滑 1.973 个百分点。

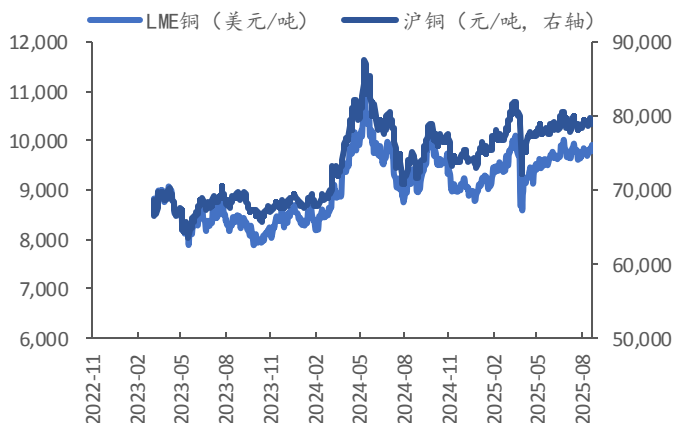
铝：本周 LME 铝价-0.11%到 2619.00 美元/吨，沪铝+0.53%到 2.07 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 62.0 万吨，较周一上涨 0.4 万吨，较上周四增加 2.4 万吨；8 月中国冶金级氧化铝产量环比增 1.15%，同比增 7.16%。截至 8 月底，全国建成产能约 11032 万吨，运行产能环比上升 1.15%，开工率为 82.6%。2 月内运行产能增减并存，利润刺激与新增项目爬产推动部分企业增产，但常规检修及 9·3 阅兵筹备也使得部分企业降低负荷。成本端，截至本周四，中国预焙阳极成本约为 4902 元/吨，环比减少 0.18%。需求端，据 SMM，本周再生铝龙头企业开工率环比小幅上升 0.5 个百分点至 53.5%。周内企业表现分化：随着传统旺季“金九”临近，下游需求温和复苏，部分大厂订单充足，开工率维持高位或小幅提升；但另一方面，受废铝供应紧张、部分地区取消退税政策致成本上升，以及河北、江西等地环保检查影响，部分企业减产或停产。本周国内铝型材龙头企业开工率环比提升 1.5 个百分点至 52%，主要系以光伏型材为首的工业型材企业所带动。

金：本周 COMEX 金价为 3516.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 5BP 至 1.82%。SPDR 黄金持仓减少 19.19 吨至 977.68 吨。本周黄金受到地缘政治冲突以及贸易不确定性的影响，市场呈现震荡格局。(1) 美国联邦巡回上诉法院于周五裁定，特朗普总统此前援引法律对多国征收关税的行为超出其权力范围。裁决将推迟至 10 月生效，以便特朗普政府向最高法院上诉。特朗普在社交媒体回应，坚称关税依然有效，并警告取消将导致灾难。(2) 美国于本周三起对印度商品加征 50% 关税。此举是特朗普政府因印度进口俄罗斯石油而采取的贸易施压措施的一部分，此前美国已于 8 月 6 日对印度加征 25% 关税。

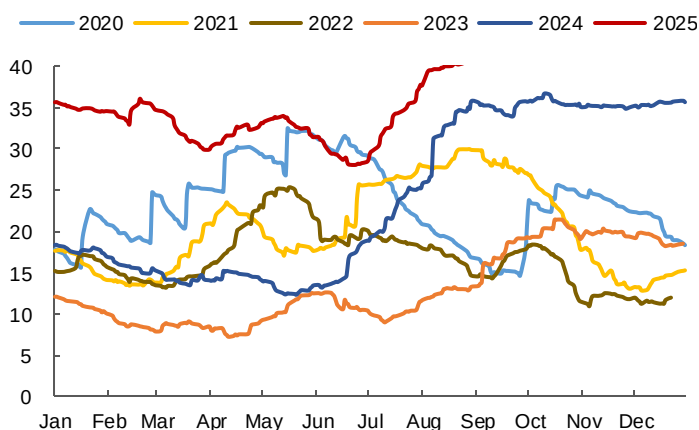
二、大宗及贵金属基本面更新

2.1 铜

图表1：铜价走势



图表2：海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨)

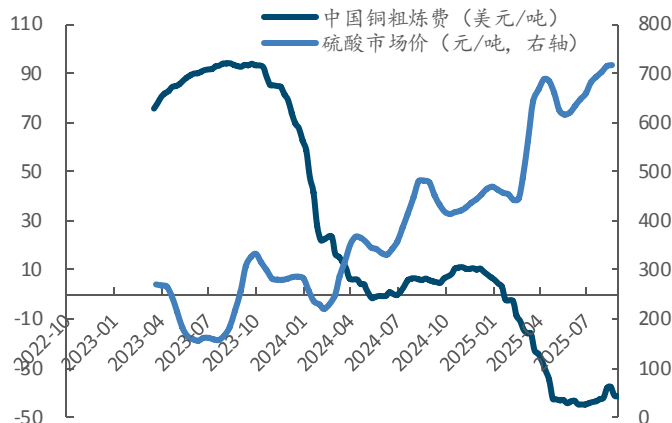


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

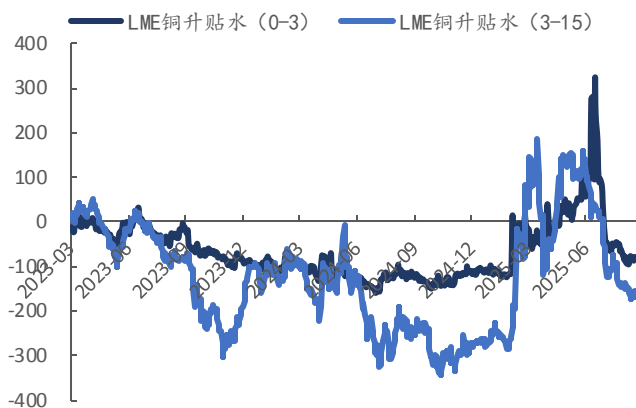


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

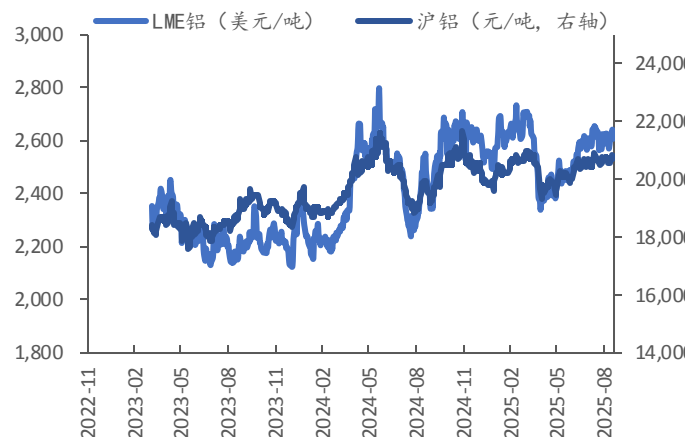
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

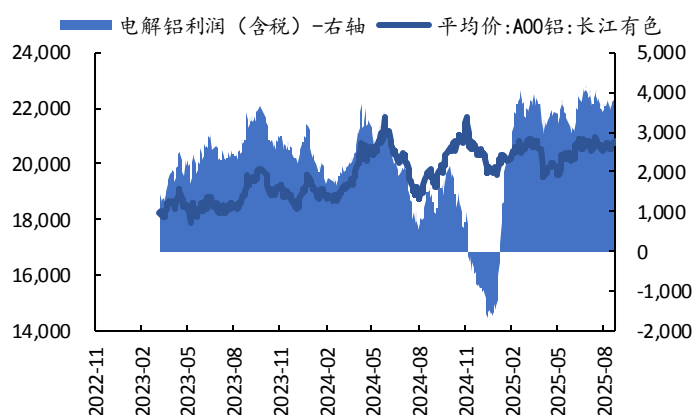
2.2 铝

图表5: 铝价走势



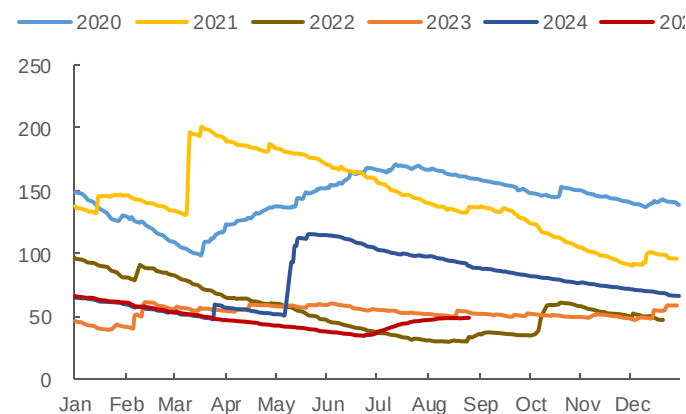
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



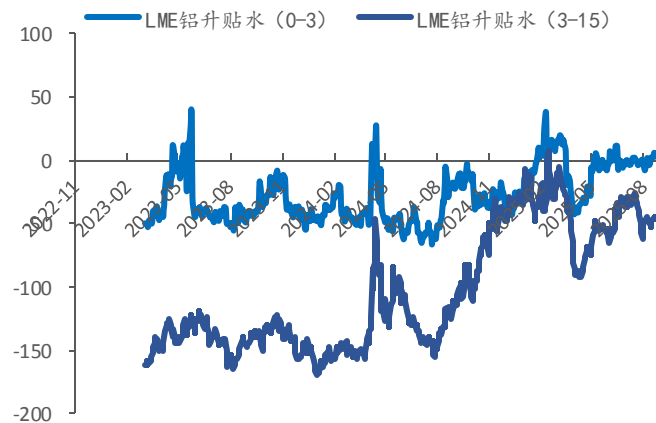
来源: iFind, 国金证券研究所

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)

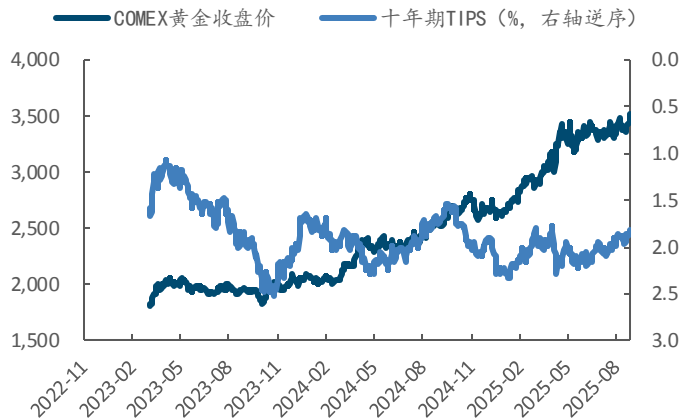


来源: iFind, 国金证券研究所



2.3 贵金属

图表9：金价&实际利率



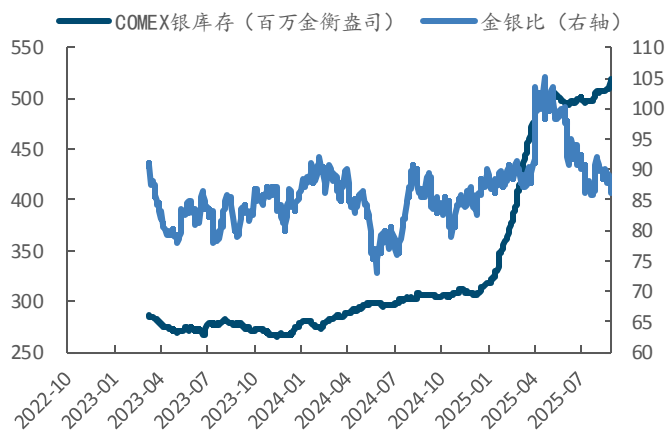
来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：黄金库存



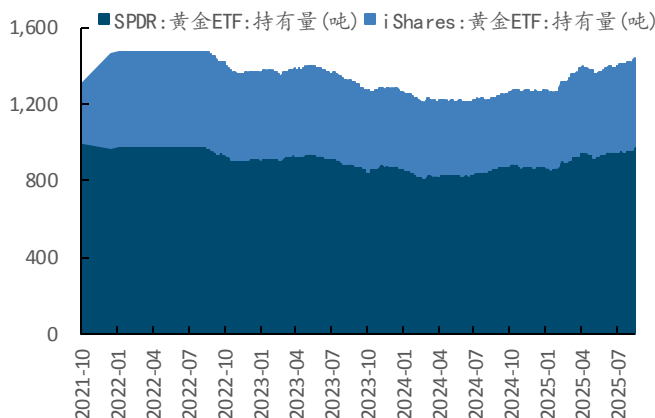
来源：iFinD，国金证券研究所

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；继2月《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：底部企稳。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59.72万元/吨，环比下降4.05%。氧化镝本周价格168.0万元/吨，环比上涨5.00%；氧化铽本周价格714.0万元/吨，环比上涨1.85%。本周海外氧化镝、氧化铽价格环比上涨至925/3800美元/公斤，较国内价格溢价率超过250%。近日三部门发布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理暂行办法》（简称《暂行办法》），在监管主体、管控范围、实施主体和产品追溯等范围进行了落地和明确；《暂行管理办法》将监管提级至国务院，将各类型含稀土进口矿的冶炼纳入管控；并且明确稀土生产主体“由工业和信息化部会同自然资源部确定”，对于企业生产资质做了明确要求；建立月



度追溯系统，对于稀土产品进行物质流跟踪。7月磁材出口量大增，环比/同比分别+75%/+6%；我们认为出口仍有较大恢复空间，叠加季节性旺季即将到来，需求增长、供应走平甚至缩减，我们坚定看好稀土价格上涨。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，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。

铈：本周铈锭价格为 18.39 万元/吨，环比持平；铈精矿价格为 15.80 万元/吨，环比持平。根据百川盈孚，出口态度的放宽成为缓解当前困境的关键；7月1日起阻燃电线电缆将强制实施 3C 认证，阻燃标准提升或为铈提供需求爆点。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，我们认为铈价拐点有望来临；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，全球铈价上行趋势不改。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 4515 元/吨，环比上涨 2.15%；钼铁本周价格 28.80 万元/吨，环比上涨 0.70%。钼精矿本周库存为 4100 吨，环比持平；钼铁本周库存为 4140 吨，环比下降 0.24%。近期头部钢厂重启钢招，钢招量迅速回升：8 月至今钢招量回到 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，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，海外国际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 27.36 万元/吨，环比上涨 2.87%；锡锭本周库存为 7566 吨，环比上涨 1.00%。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 25.86 万元/吨，环比上涨 16.73%；仲钨酸铵本周价格 37.03 万元/吨，环比上涨 15.32%。钨精矿本周库存 450 吨，环比下降 4.26%；仲钨酸铵本周库存 235 吨，环比下降 0.00%。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：氧化镨钕价格趋势上行（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

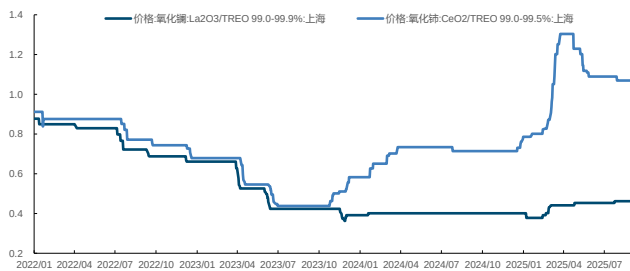
图表14：氧化铈价格上涨（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

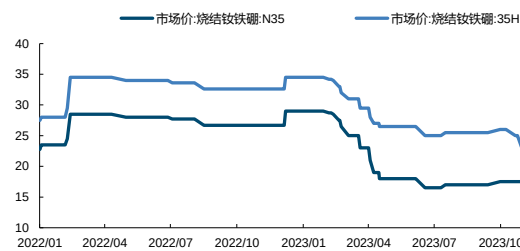


图表15: 氧化镧、氧化铈价格下降 (万元/吨)



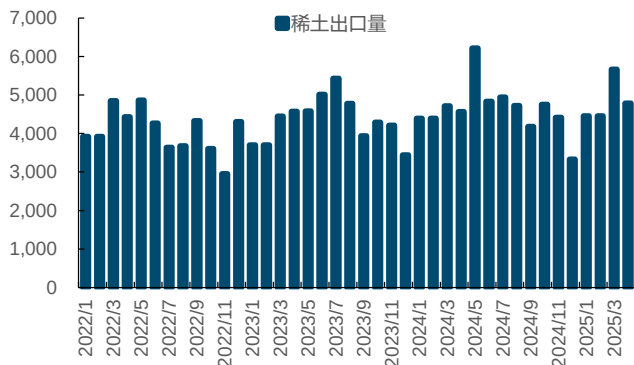
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 钕铁硼价格承压 (万元/吨)



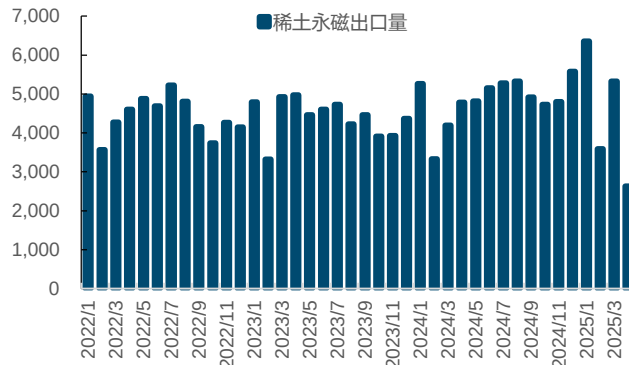
来源: wind, 国金证券研究所

图表17: 稀土月度出口量下降 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

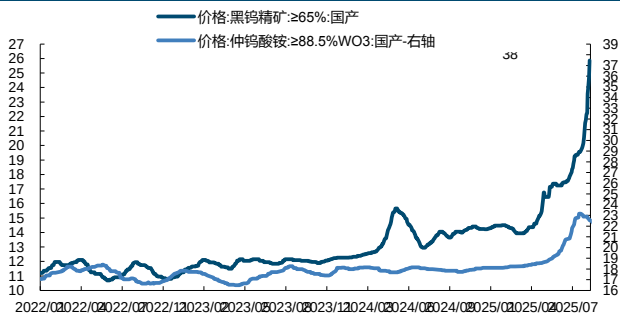
图表18: 稀土永磁月度出口上升 (吨)



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 铜

图表21: 铜精矿与铜铁价格趋稳 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 铜精矿与铜铁库存回升 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

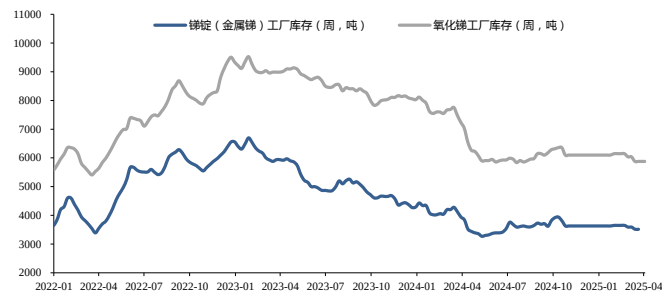
4.4 锑

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)

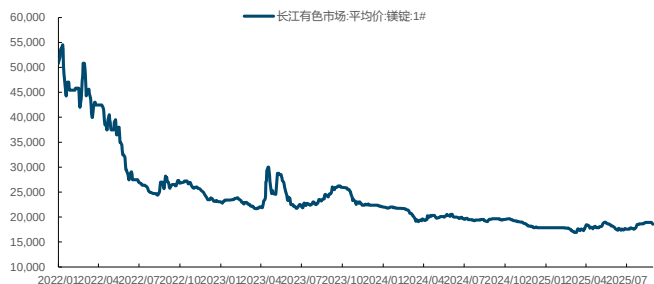


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



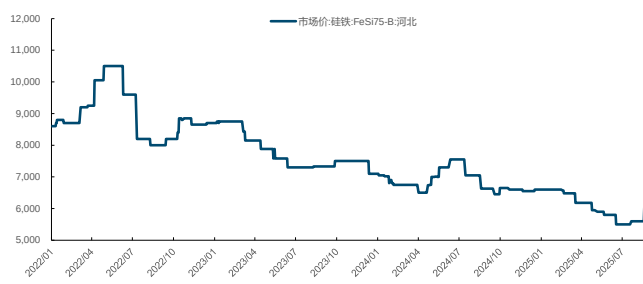
4.6 镁

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)



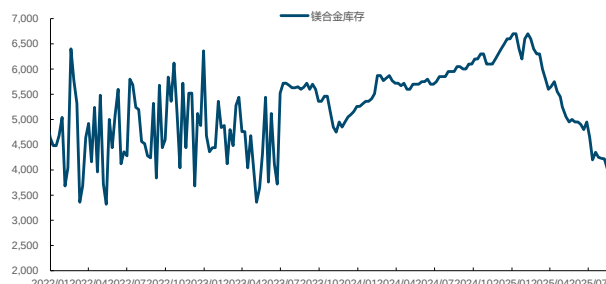
来源: wind, 国金证券研究所

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

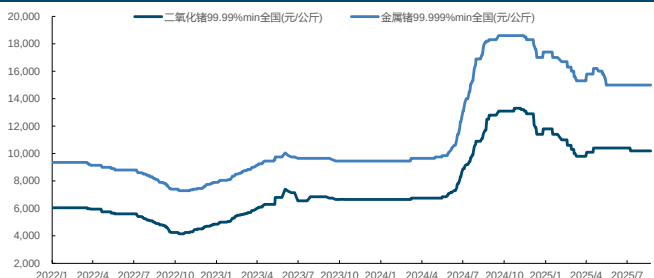
图表32: 钒铁价格平稳 (万元/吨)



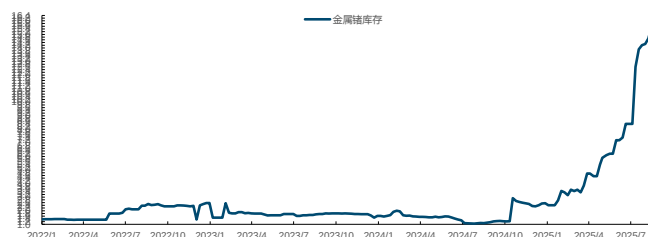
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.8 锆

图表33: 金属锆与二氧化锆价格下降 (元/公斤)



图表34: 金属锆库存增加 (吨)



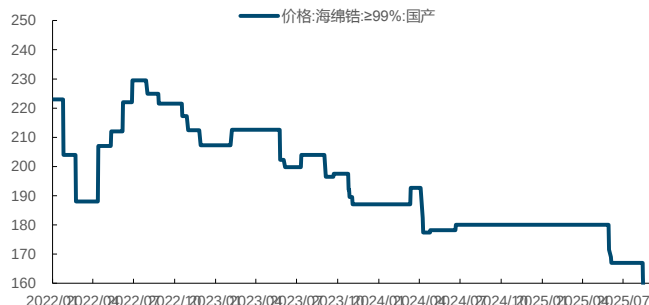


来源：百川盈孚，国金证券研究所

来源：百川盈孚，国金证券研究所

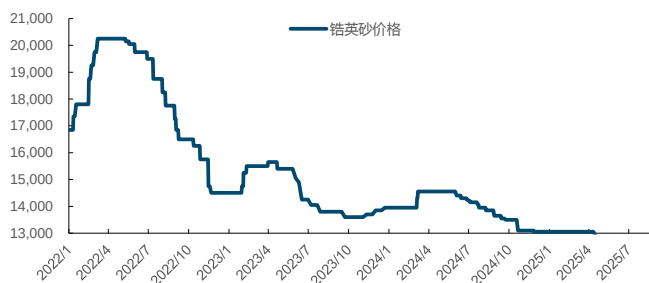
4.9 锆

图表35：海绵锆价格平稳（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

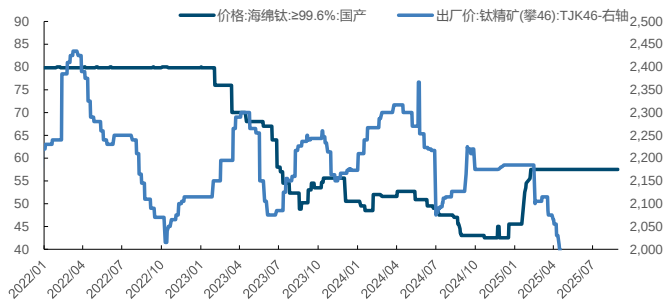
图表36：锆英砂价格下行（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

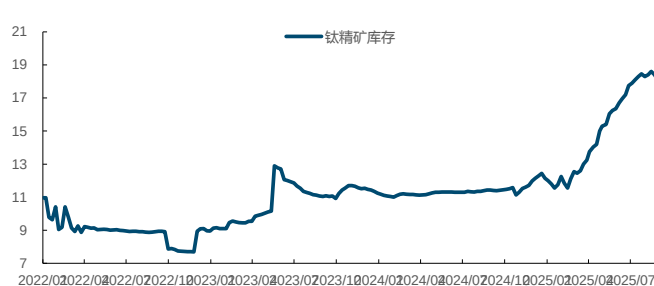
4.10 钛

图表37：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38：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：景气度拐点向上。欧洲夏休期结束，询盘持续复苏。

锂金属景气度：景气度底部企稳。矿权扰动有待验证，周度库存、产量有所下滑。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-4.6%至 8.1 万元/吨，氢氧化锂均价-0.5%至 8.2 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比下降，总产量 1.90 万吨，环比-0.01 万吨。其中辉石提锂产量 1.22 万吨，环比+0.01 万吨；云母提锂产量 0.25 万吨，环比-0.02 万吨；盐湖提锂产量 0.25 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 4.33 万吨，环比-0.35 万吨；下游库存 5.28 万吨，环比+0.13 万吨；其他环节库存 4.5 万吨，环比+0.18 万吨；合计库存 14.11 万吨，环比-0.04 万吨。本周锂价出现回调，主因江西地区云母矿安全生产证顺利续证，导致市场对后续矿端扰动的预期减弱，价格出现回调。但基本面看，三季度仍预期去库，周度产量及库存环比下降。供应端存在停产不确定性，而需求端旺季韧性显现，价格下跌后采购增加，对市场形成支撑。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-1.7%至 26.7 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.8%至 13.3 美元/磅，计价系数为 89.5。硫酸钴价+0.4%至 5.28 万元/吨，四氧化三钴价+0.1%至 21.26 万元/吨。本周电解钴海外夏休结束，询盘与成交回暖。国内下游磁材、合金需求仍弱，但出现新招标。供应端超八成厂商减产停产，开工率走低，多数封盘。原料成本持续上涨，业者挺价情绪浓，预计价格偏强震荡。钴盐方面，原料紧缺致供应持续减少，3C 需求火热带动老货成交价升至 5.05-5.1 万元/吨，下游接受度提高。未来中国的钴中间品仍将面临原料短



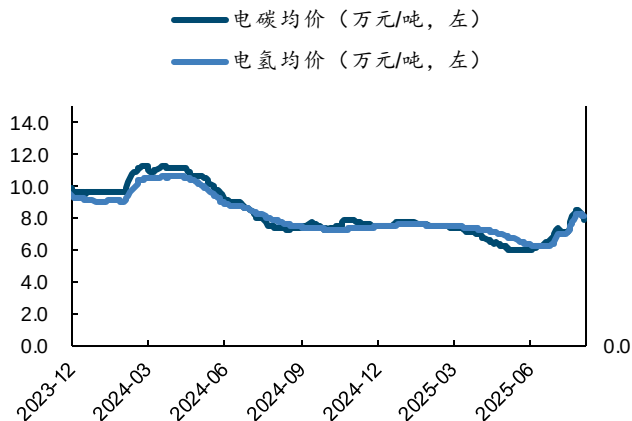
缺，价格存在上涨动力，商品价格或将迎来新一轮上涨通道。

镍：本周 LME 镍价+2.9%至 1.54 万美元/吨，上期所镍价+1.7%至 12.15 万元/吨。LME 镍库存-54 吨至 20.95 万吨。港口镍矿库存+54 万吨至 1260 万吨。本周镍价受美国降息预期刺激，有所上涨。但镍市供应宽松，需求疲软。印尼与菲律宾供应充足，国内矿价坚挺；精炼镍产能过剩，镍铁及硫酸镍整体供应宽松。需求端不锈钢受房地产拖累库存积压，新能源板块受磷酸铁锂挤压，三元材料增长乏力，企业多“以销定产”。

六、能源金属基本面更新

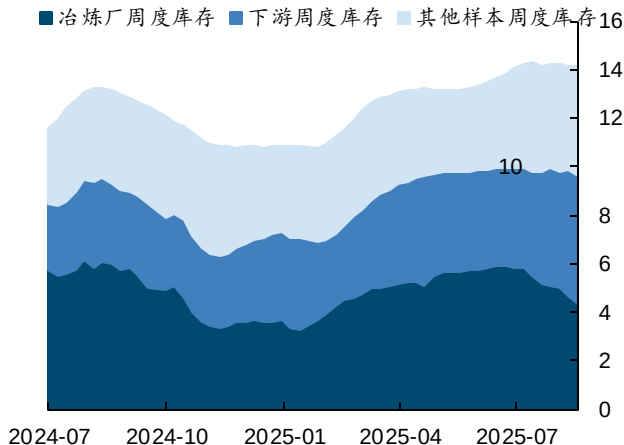
6.1 锂

图表39：锂价走势



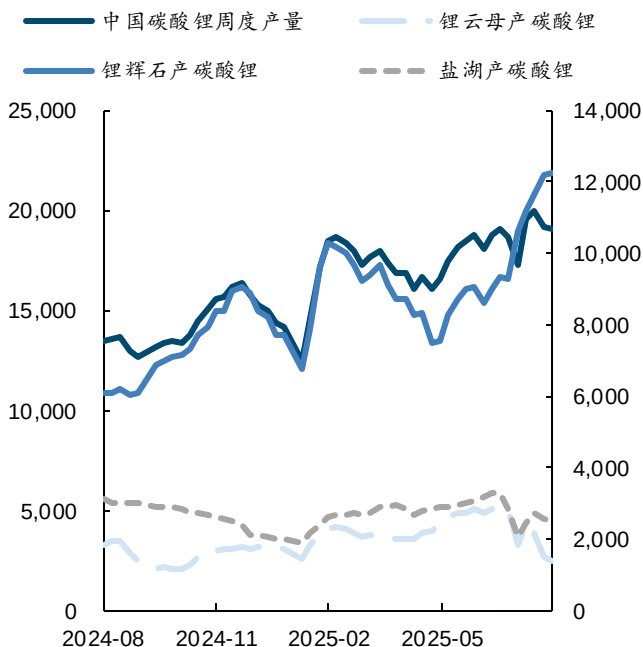
来源：SMM，国金证券研究所

图表40：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



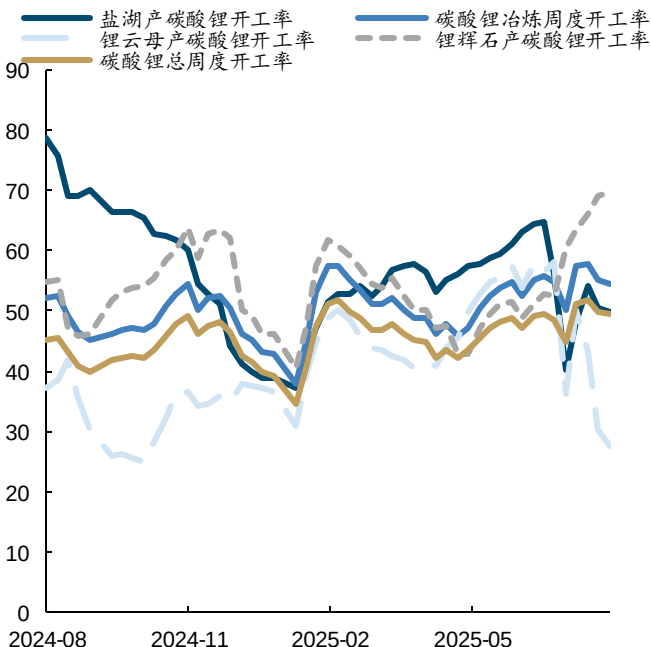
来源：SMM，国金证券研究所

图表41：国内碳酸锂产量



来源：SMM，国金证券研究所

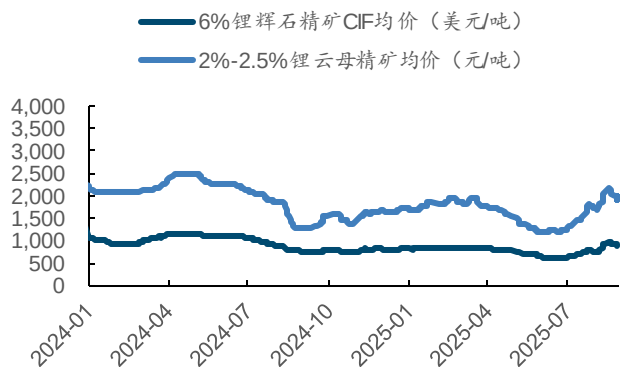
图表42：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所



图表43: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

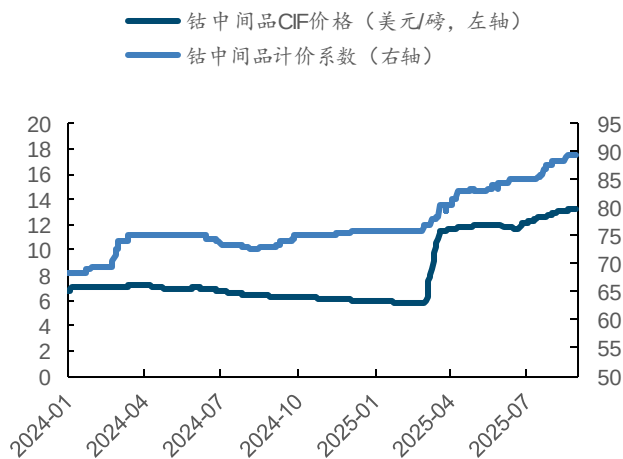
6.2 钴

图表44: 钴价走势



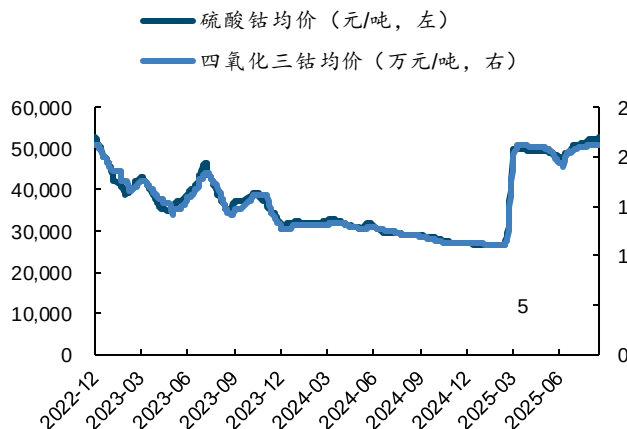
来源: SMM, 国金证券研究所

图表45: 钴中间品价格及系数



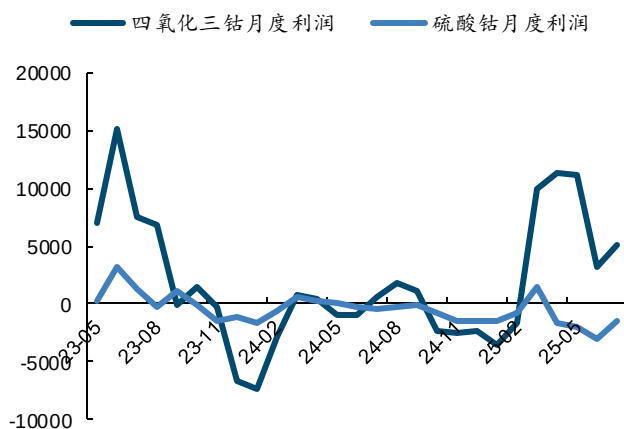
来源: SMM, 国金证券研究所

图表46: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

图表47: 钴盐产品利润测算 (元/吨)

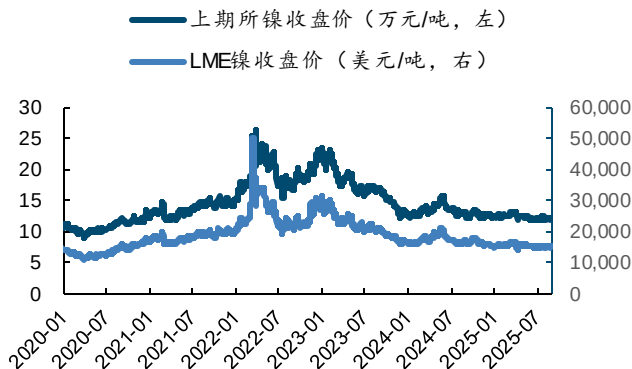


来源: SMM, 国金证券研究所



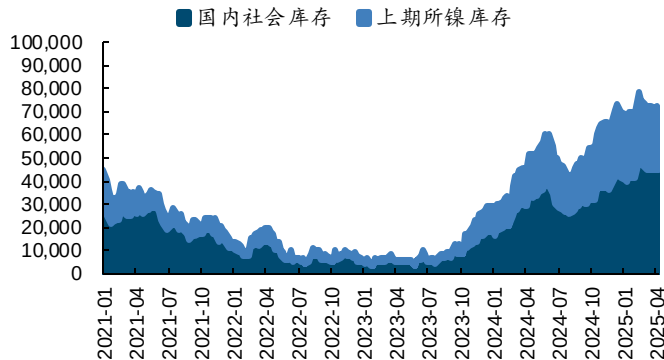
6.3 镍

图表48：国内外镍价



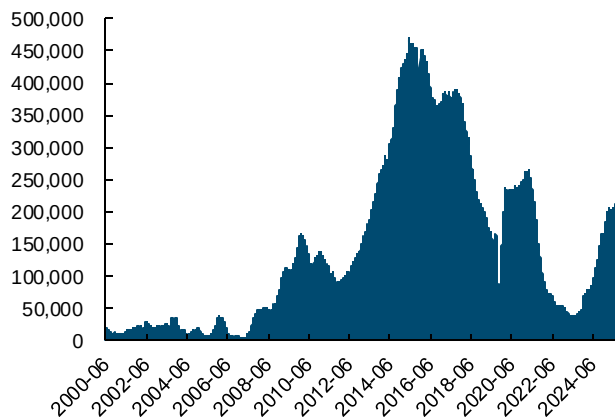
来源：iFind，国金证券研究所

图表49：镍国内库存（吨）



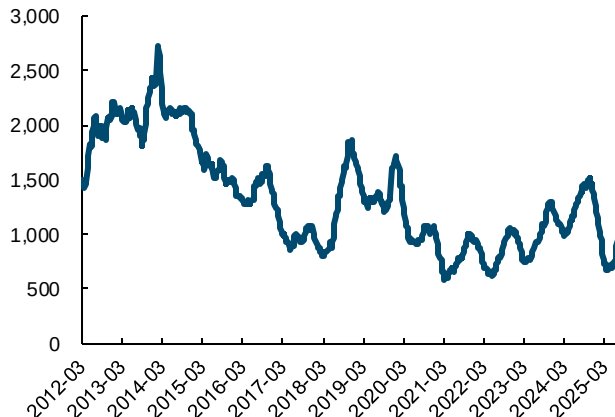
来源：iFind，国金证券研究所

图表50：LME 镍库存（吨）



来源：iFind，国金证券研究所

图表51：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金属品种的重要下游，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