



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：降息预期持续升温，重视工业金属复苏交易行情

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价-0.08%到 9760.00 美元/吨，沪铜+0.73%到 7.91 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数涨至-37.68 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存较周一下降 0.6 万吨至 12.56 万吨，较上周四减少 0.64 万吨。冶炼端，国内阳极板供应量趋于减少，本周废产阳极板企业开工率为 59.49%，环比下降 2.35%。消费端，据 SMM，当前铜线缆企业开工率 69.3%，环比、同比均下降，但仍高于预期，高铜价抑制采购，终端订单疲软导致需求无实质改善，SMM 预计下周开工率微降至 67.6%，因市场缺乏新需求增长点，行业疲软态势持续；本周黄铜棒企业开工率 49.77%，环比略降 0.1 个百分点，订单整体平稳。原料库存维持 3.61 天低位，成品库存 6.11 天。SMM 预计下周开工率小幅回升至 49.9%。企业表示，虽处传统淡季且受原料紧张限制，但订单较前期改善，预计 8 月需求将好于 7 月。

铝：本周 LME 铝价-0.46%到 2603.00 美元/吨，沪铝+0.41%到 2.08 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 58.8 万吨，较周一上涨 0.1 万吨，较上周四增加 2.4 万吨；本周五，国内 9 个港口的铝土矿库存共计 2385 万吨，较前一周增加 96 万吨；截至本周四，全国冶金级氧化铝建成产能 11032 万吨/年，运行产能 9179 万吨/年，周度产量为 174.7 万吨，全国氧化铝周度开工率 83.20%，环比上升 0.63 个百分点，主因部分企业常规检修结束以及部分氧化铝厂提产，运行产能回升。成本端，据 SMM 数据，周度电解铝行业总成本 16738 元/吨，行业高利润依旧。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业整体开工率环比上升 0.8 个百分点至 59.5%，市场呈现温和复苏态势。

金：本周 COMEX 金价-0.36%至 3381.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 8BP 至 1.95%。SPDR 黄金持仓增加 1.15 吨至 965.37 吨。本周黄金受到国际复杂局势的影响，其短期避险吸引力边际减弱但基础尚存。（1）本周六凌晨，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普以“一对一”形式举行会晤。会晤结束后，两国领导人共同出席联合新闻发布会，但未接受记者提问。俄总统新闻秘书佩斯科夫评价会谈“非常积极”，认为有助于推进双方寻求解决方案的进程。特朗普则向福克斯新闻表示对此次会晤打出满分 10 分。（2）美国国债总额首次突破 37 万亿美元大关，创下历史新高，美国联邦预算问责委员会主席警告称财务状况严重失衡且持续恶化，这一消息可能引发后续市场对美元贬值和通胀的担忧，从而提升黄金作为避险资产的吸引力。

稀土：氧化镨钕本周价格为 55.76 万元/吨，环比上涨 6.95%；产业内关于供应紧缺预期加强，价格上涨；根据财联社“稀土指标已下发但不公布”，匹配出口有望逐步恢复，价格向上趋势奠定；《管理条例》正式落地伴随系列政策逐步拉开行业供改大幕，头部央企有望受益，板块望迎业绩估值双升。关注广晟有色、中国稀土、北方稀土、包钢股份、金力永磁等标的。

锡：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，我们认为锡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，阻燃标准提升或为锡提供需求爆点。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，全球锡价上行趋势不改。建议关注华锡有色、湖南黄金。

钨：历经联合抵制涨价之后，头部钢厂重启钨招，验证全产业链低库存、高需求；特钢类需求旺盛、不锈钢需求相对平稳，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，欧洲国防开支增加或进一步拉涨钨价。优质资源标的有望充分受益，推荐金钨股份，国城矿业。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价+11.7%至 7.96 万元/吨，氢氧化锂均价+7.9%至 7.63 万元/吨。产量：本周碳酸锂环比上升，总产量 2.00 万吨，环比+0.04 万吨。

钴：本周长江金属钴价-0.6%至 26.4 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.5%至 13.15 美元/磅，计价系数为 89。

镍：本周 LME 镍价+0.5%至 1.52 万美元/吨，上期所镍价-0.5%至 12.04 万元/吨。LME 镍库存-570 吨至 21.17 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: 氧化镨钕价格平稳 (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：景气度稳健向上。跟踪美国隐形库存显性化程度，压力测试持续。

铝：景气度底部企稳。淡季叠加光伏组件排产走弱，压力测试持续。

贵金属：高景气维持。非农数据下调，降息预期提升。

铜：本周 LME 铜价-0.08%到 9760.00 美元/吨，沪铜+0.73%到 7.91 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数涨至-37.68 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存较周一下降 0.6 万吨至 12.56 万吨，较上周四减少 0.64 万吨。冶炼端，国内阳极板供应量趋于减少，本周废产阳极板企业开工率为 59.49%，环比下降 2.35%。消费端，据 SMM，当前铜线缆企业开工率 69.3%，环比、同比均下降，但仍高于预期，高铜价抑制采购，终端订单疲软导致需求无实质改善，SMM 预计下周开工率微降至 67.6%，因市场缺乏新需求增长点，行业疲软态势持续；本周黄铜棒企业开工率 49.77%，环比略降 0.1 个百分点，订单整体平稳。原料库存维持 3.61 天低位，成品库存 6.11 天。SMM 预计下周开工率小幅回升至 49.9%。企业表示，虽处传统淡季且受原料紧张限制，但订单较前期改善，预计 8 月需求将好于 7 月。

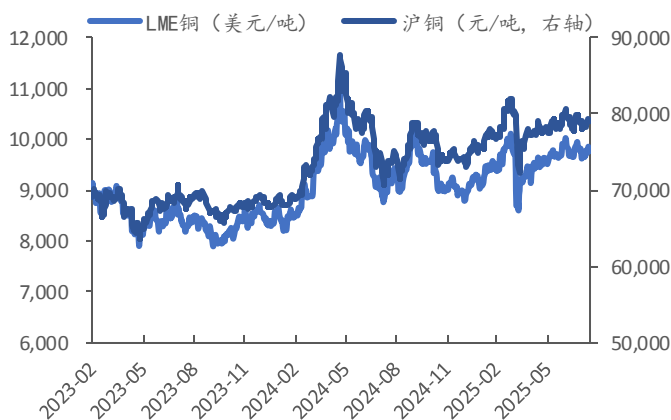
铝：本周 LME 铝价-0.46%到 2603.00 美元/吨，沪铝+0.41%到 2.08 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 58.8 万吨，较周一上涨 0.1 万吨，较上周四增加 2.4 万吨；本周五，国内 9 个港口的铝土矿库存共计 2385 万吨，较前一周增加 96 万吨；截至本周四，全国冶金级氧化铝建成产能 11032 万吨/年，运行产能 9179 万吨/年，周度产量为 174.7 万吨，全国氧化铝周度开工率 83.20%，环比上升 0.63 个百分点，主因部分企业常规检修结束以及部分氧化铝厂提产，运行产能回升。成本端，据 SMM 数据，周度电解铝行业总成本 16738 元/吨，行业高利润依旧。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业整体开工率环比上升 0.8 个百分点至 59.5%，市场呈现温和复苏态势。

金：本周 COMEX 金价-0.36%至 3381.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 8BP 至 1.95%。SPDR 黄金持仓增加 1.15 吨至 965.37 吨。本周黄金受到国际复杂局势的影响，其短期避险吸引力边际减弱但基础尚存。(1) 本周六凌晨，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普以“一对一”形式举行会晤。会晤结束后，两国领导人共同出席联合新闻发布会，但未接受记者提问。俄总统新闻秘书佩斯科夫评价会谈“非常积极”，认为有助于推进双方寻求解决方案的进程。特朗普则向福克斯新闻表示对此次会晤打出满分 10 分。(2) 美国国债总额首次突破 37 万亿美元大关，创下历史新高，美国联邦预算问责委员会主席警告称财政状况严重失衡且持续恶化，这一消息可能引发后续市场对美元贬值和通胀的担忧，从而提升黄金作为避险资产的吸引力。

二、大宗及贵金属基本面更新

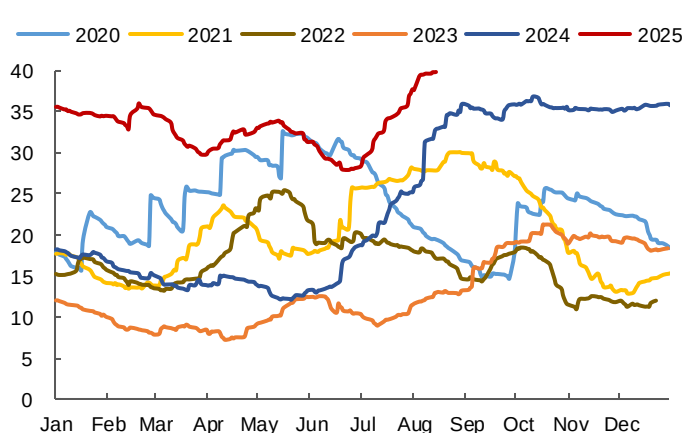
2.1 铜

图表1：铜价走势



来源：iFind，国金证券研究所

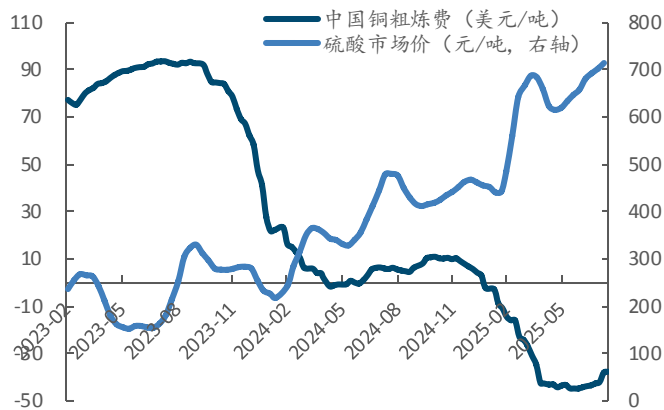
图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



来源：iFind，国金证券研究所

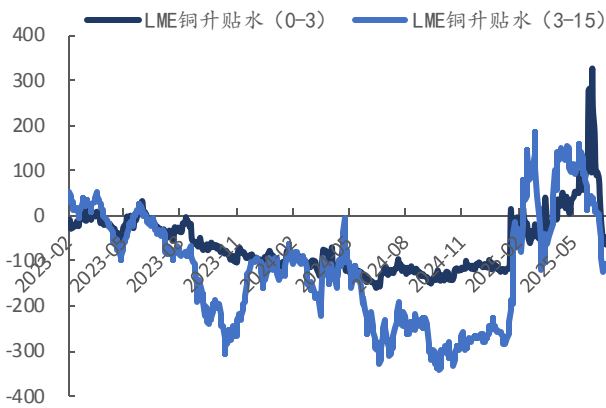


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

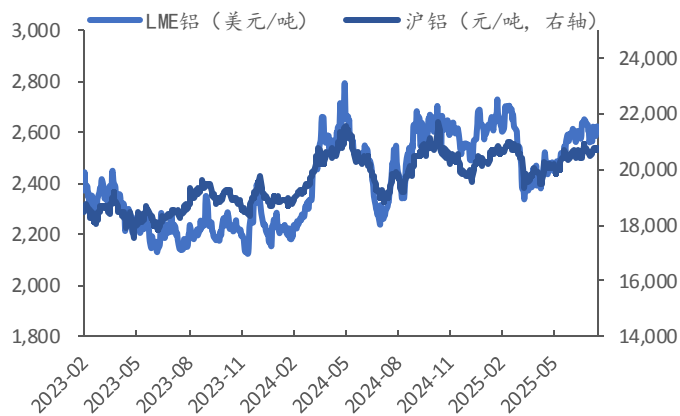
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

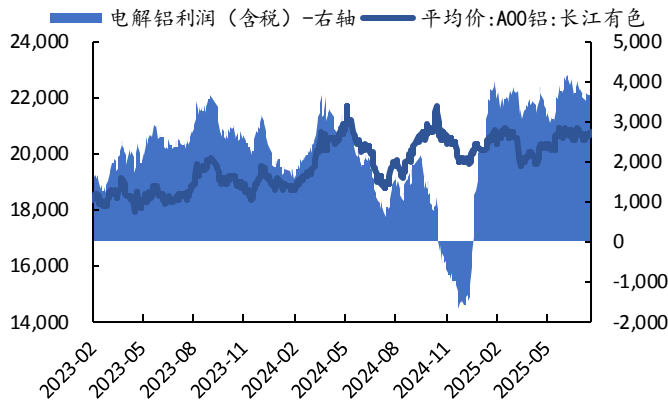
2.2 铝

图表5: 铝价走势



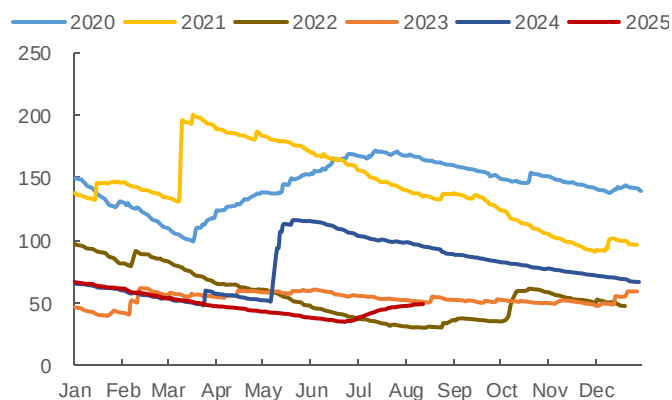
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



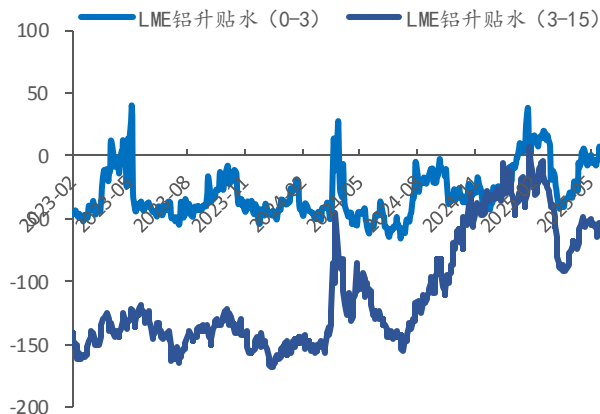
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

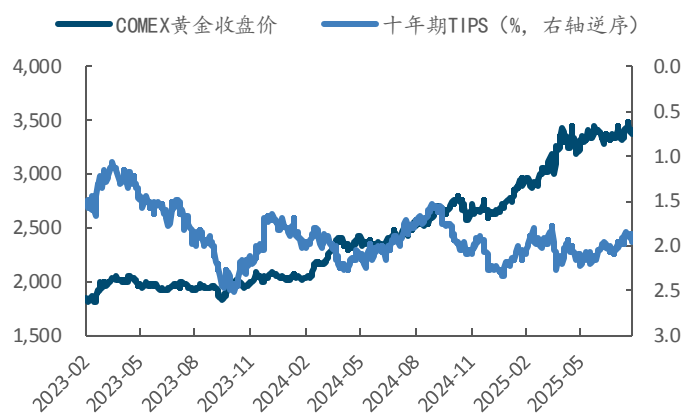


来源: iFinD, 国金证券研究所



2.3 贵金属

图表9：金价&实际利率



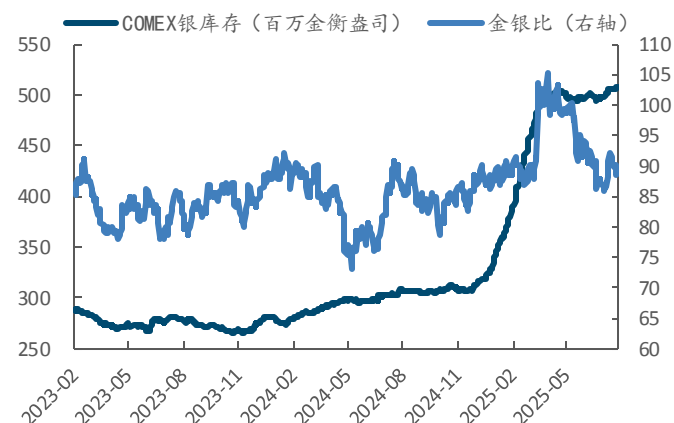
来源：iFind，国金证券研究所

图表10：黄金库存



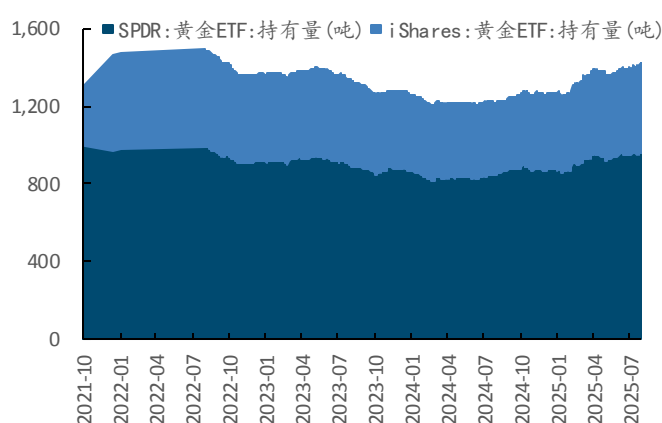
来源：iFind，国金证券研究所

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；根据百川盈孚，“指标预期不多”，本周价格重新上涨。反内卷下战略资源价格亟待重估，供应收缩预期逐步加强，匹配出口有望逐步恢复，价格向上趋势奠定；《管理条例》正式落地伴随系列政策逐步拉开行业供改大幕，头部央企有望受益，板块望迎业绩估值双升。

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。近期大厂钢招重启，更验证产业链上下游库存紧缺；供应扰动延续，供应有望进一步收紧；钼库存极低，逼近 2022 年水平；钢招量持续超预期，供应增长趋缓；钼亦为反内卷受益品种，继续看涨。

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 55.76 万元/吨，环比上涨 6.95%。氧化镱本周价格 157.0 万元/吨，环比上涨 0.64%；氧化铽本周价格 695.0 万元/吨，环比下降 0.43%；氧化铈本周价格 1.07 万元/吨，环比持平；氧化镧本周价格 0.46 万元/吨，环比持平。本周产业内后续对于供应收紧预期逐步形成，内盘价格重回上涨。本周海外氧化镨、氧化铽价格环比上涨至 860/3450 美元/公斤，较国内价格溢价率超过 200%。根据财联社：2025 年第一批稀



土开采、冶炼分离总量控制指标已下发至中国稀土集团和北方稀土，但未对外公布。业内预计，就目前态势来看，今后稀土开采、冶炼分离总量控制指标或不再对外公布。6月磁材出口量环比有所恢复；随着出口恢复预期亦逐步加强，我们看好后续稀土价格持续上涨。我们认为，随着《管理条例》和《总量调控管理办法》发布，由于缅甸局势变化、供应扰动持续，有配额但缺矿的局面或将出现，叠加国内原矿配额温和增长，我们认为稀土供需有望持续修复；下游人形机器人和低空经济有望持续打开稀土领域新增需求，磁材标的有望与稀土资源标的共振；稀土作为我国定价、全球领先的优势产业，在逆全球化的大背景下，板块有望迎业绩、估值双升局面。资源端建议关注广晟有色（低估、高成长的华南稀土龙头）、中国稀土（中重稀土龙头，供改最大受益者）、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18.71万元/吨，环比持平；铈精矿价格为16.10万元/吨，环比持平。根据百川盈孚，得益于出口修复预期加强，业内信心逐步增强；叠加目前国内冶炼厂大面积停产、减产的情况，我们认为铈价有望见底。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。光伏玻璃已经较大幅度减产，且下游库存已显著去化，我们认为内需利空或已较大程度释放；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。铈板块股价表现已充分反映悲观预期，但随着后续出口情况或有恢复，铈板块迎来重要布局窗口；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。

铈：铈精矿本周价格为4300元/吨，环比下降0.23%；铈铁本周价格27.60万元/吨，环比上涨2.22%。铈精矿本周库存为3800吨，环比下降9.52%；铈铁本周库存为4180吨，环比下降1.65%。近期头部钢厂重启钢招，价格触底回升：头部钢厂抵制涨价后重启钢招，核心在于库存低、供需矛盾大，且伴随供应扰动；展望后市，钢厂盈利水平或有望受益反内卷，铈铁倒挂情况有望缓解；特钢类需求旺盛、不锈钢需求相对平稳，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（铈等元素含量提升），铈价“有量无价”的僵局逐步打破，上涨通道进一步明确。铈同属军工金属，库存持续低位，欧洲国防开支增加或进一步拉涨铈价。优质资源标的有望充分受益，推荐金铈股份、国城矿业。

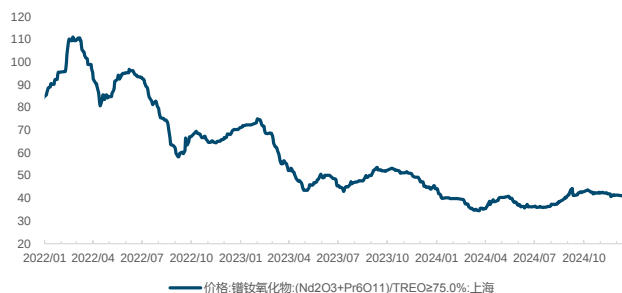
锡：锡锭本周价格为26.60万元/吨，环比下降0.86%；锡锭本周库存为7792吨，环比上涨1.58%。低邦复产预期反复，因而锡价近期偏强运行；考虑库存支撑仍强，目前为近三年维度较为真实的库存水平，库存对于价格具备坚实支撑。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益AI赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格20.16万元/吨，环比上涨3.06%；仲钨酸铵本周价格30.01万元/吨，环比上涨4.19%。钨精矿本周库存400吨，环比上涨8.11%；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

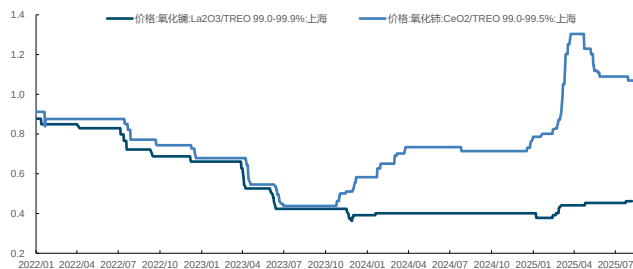
图表14：氧化铈价格上涨（万元/吨）



来源: wind, 国金证券研究所

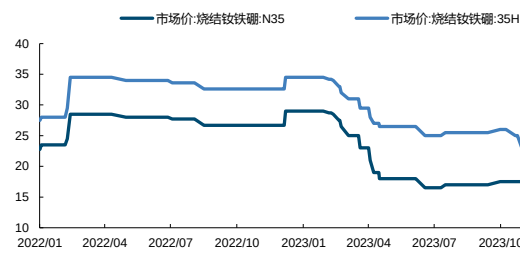


图表15: 氧化镧、氧化铈价格下降 (万元/吨)



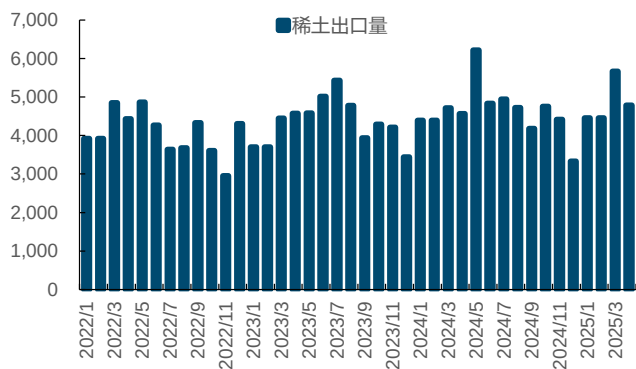
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 钕铁硼价格承压 (万元/吨)



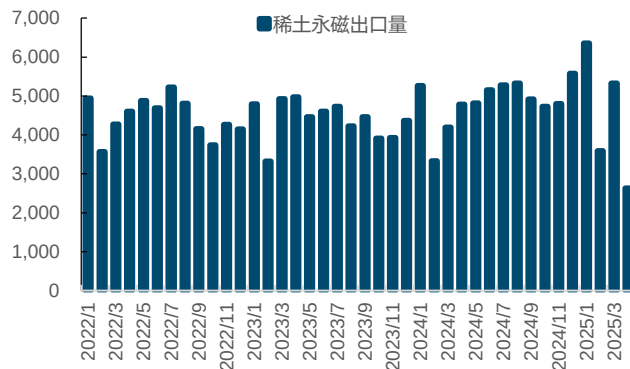
来源: wind, 国金证券研究所

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

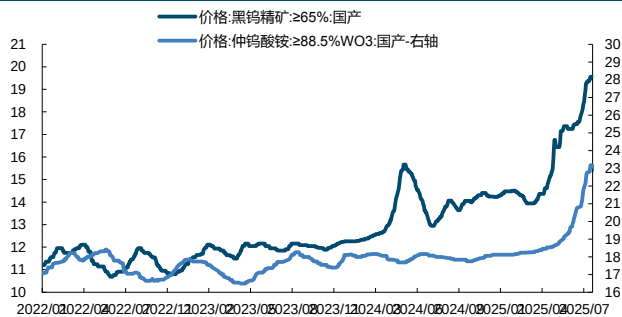
图表18: 稀土永磁月度出口上升 (吨)



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

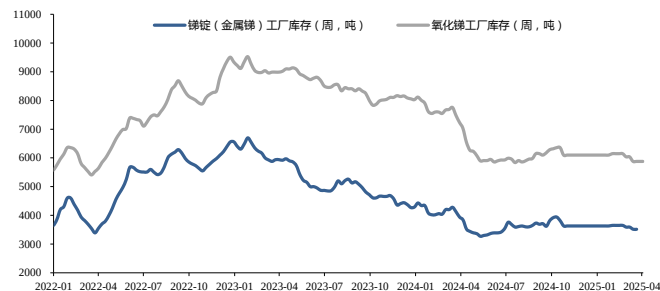
4.4 锑

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）

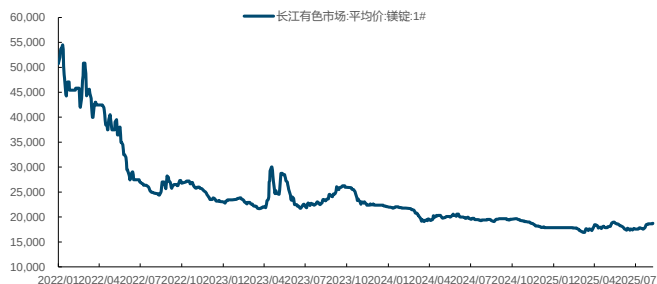


来源：百川盈孚，国金证券研究所



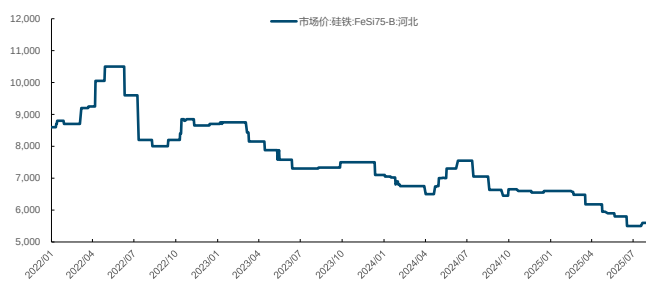
4.6 镁

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)



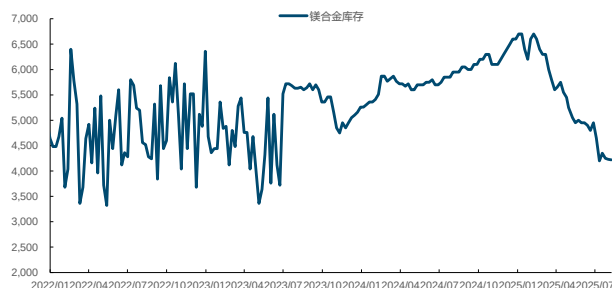
来源: wind, 国金证券研究所

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

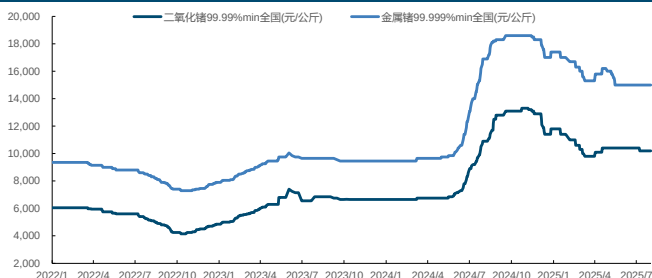
图表32: 钒铁价格平稳 (万元/吨)



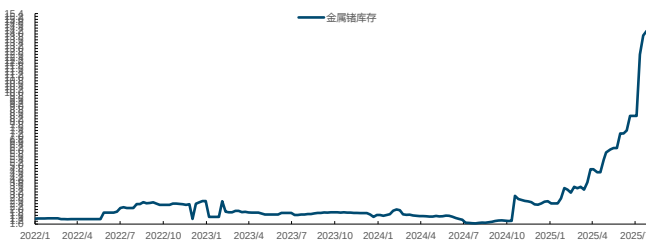
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

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)



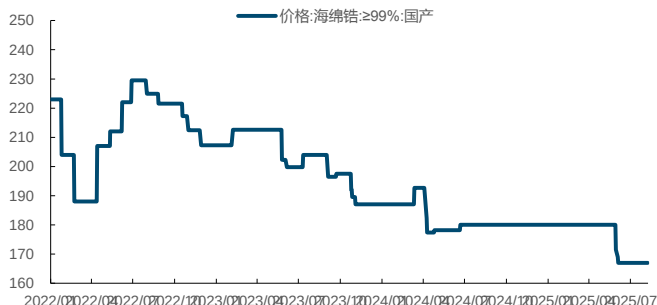


来源：百川盈孚，国金证券研究所

来源：百川盈孚，国金证券研究所

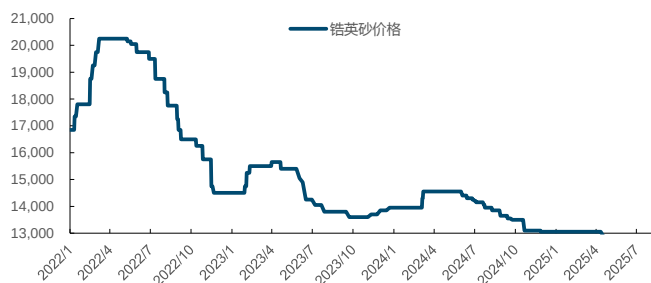
4.9 锆

图表35：海绵锆价格平稳（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

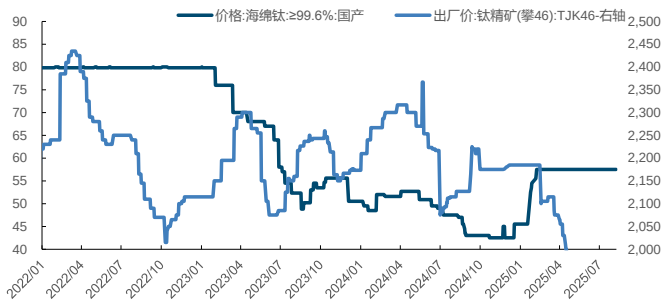
图表36：锆英砂价格下行（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

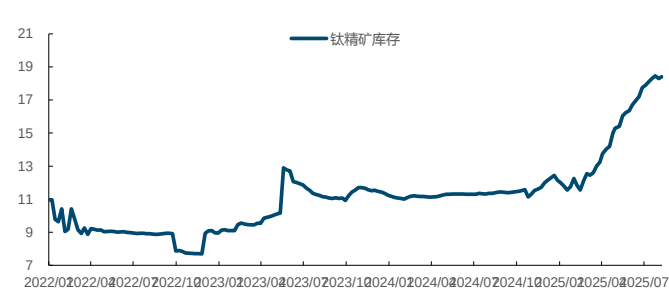
4.10 钛

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。国内库存持续去化，重点关注下周进口数据表现及欧洲夏休期结束后采购表现。

锂金属景气度：景气度底部企稳。江西云母矿实质性停产，供给端存在收缩预期支撑价格高位震荡。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价+11.7%至 7.96 万元/吨，氢氧化锂均价+7.9%至 7.63 万元/吨。产量：本周碳酸锂环比上升，总产量 2.00 万吨，环比+0.04 万吨。其中辉石提锂产量 1.17 万吨，环比+0.05 万吨；云母提锂产量 0.39 万吨，环比-0.05 万吨；盐湖提锂产量 0.27 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下降，其中冶炼厂库存 4.97 万吨，环比-0.13 万吨；下游库存 4.83 万吨，环比+0.01 万吨；其他环节库存 4.43 万吨，环比+0.1 万吨；合计库存 14.23 万吨，环比-0.02 万吨。本周碳酸锂均价大幅上涨至 7.96 万元/吨，主要受到宁德时代江西云母矿停产影响刺激，短期供应或有较大下降空间。该矿山相配套的三大冶炼厂合计产能 10 万吨 LCE，若后续矿石库存消耗完，则影响月度供应约 0.8 万吨 LCE，约占国内碳酸锂月度供应 8%，影响量级较大，对短期价格有较强支撑。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-0.6%至 26.4 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.5%至 13.15 美元/磅，计价系数为 89。硫酸钴价+0.1%至 5.21 万元/吨，四氧化三钴价+0.2%至 21.21 万元/吨。钴中间品：主流矿企维持挺价，贸易商挺价并控制出货节奏，部分贸易商报价到 13.5 美



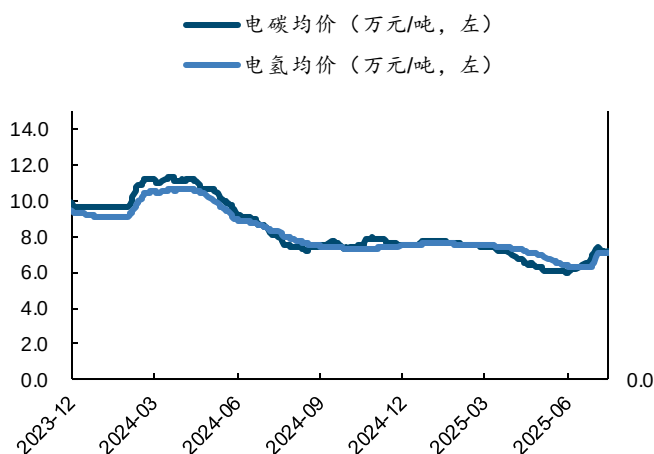
元/磅附近。冶炼厂维持刚需采买，但是由于成本倒挂问题，仍以少量成交为主。硫酸钴：冶炼厂和贸易商维持挺价；下游继续维持刚需采购，实际成交价格维持在5.0万元/吨。短期成本逻辑主导价格偏强，实际需求复苏节奏成关键变量。未来中国的钴中间品仍将面临原料短缺，价格存在上涨动力，商品价格或将迎来新一轮上涨通道。

镍：本周LME镍价+0.5%至1.52万美元/吨，上期所镍价-0.5%至12.04万元/吨。LME镍库存-570吨至21.17万吨。港口镍矿库存+62万吨至1095万吨。本周美国宏观数据公布后，市场对9月降息概率预期升至94%以上，进一步强化宽松预期，对镍价有所支撑。短期来看，镍价依然处于宏观情绪支撑与基本面弱、高库存压力的多空博弈中震荡运行。

六、能源金属基本面更新

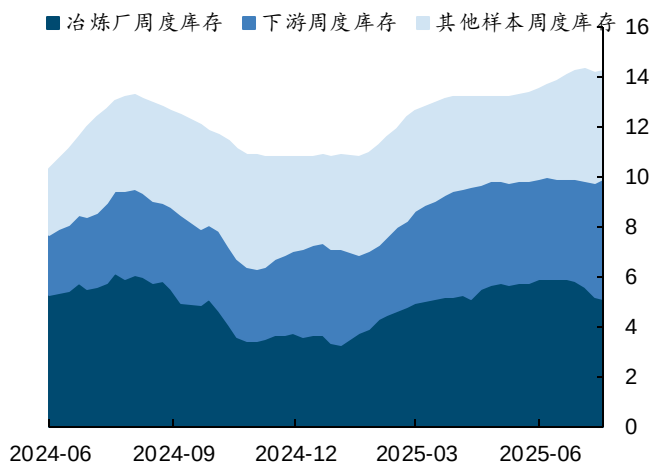
6.1 锂

图表39：锂价走势



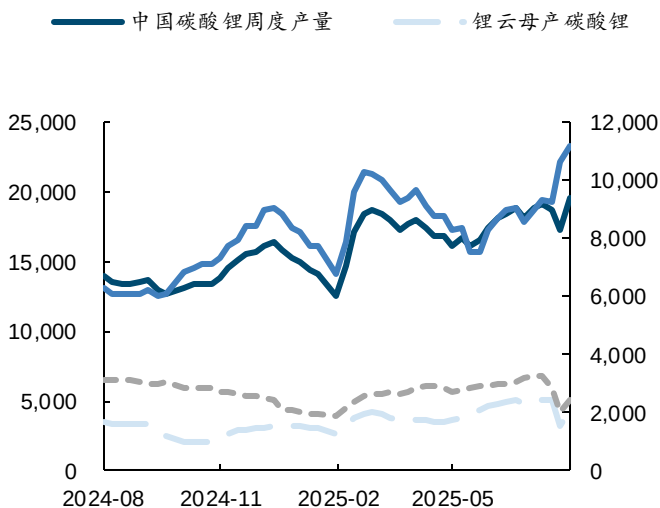
来源：SMM，国金证券研究所

图表40：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



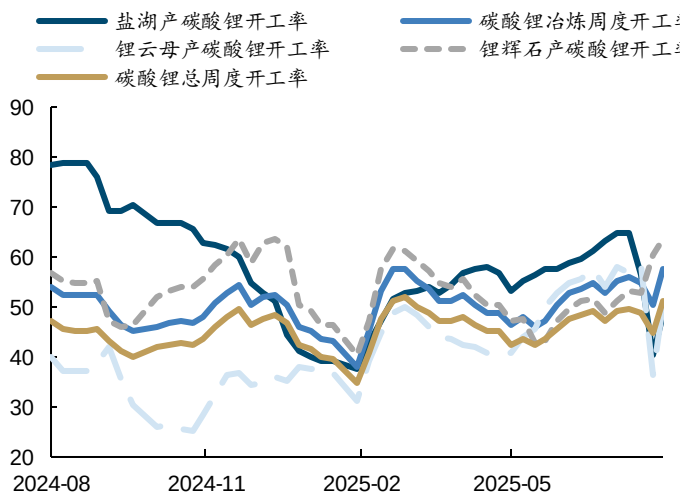
来源：SMM，国金证券研究所

图表41：国内碳酸锂产量



来源：SMM，国金证券研究所

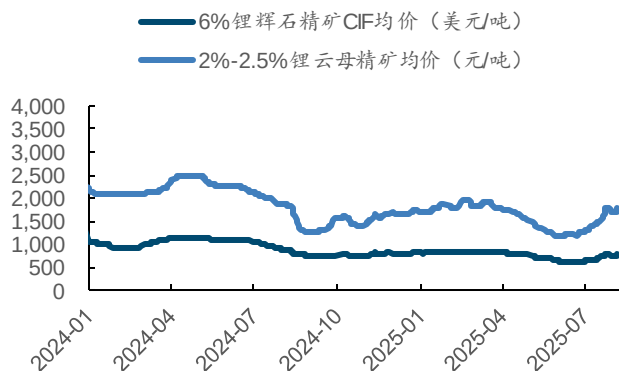
图表42：国内碳酸锂开工率



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

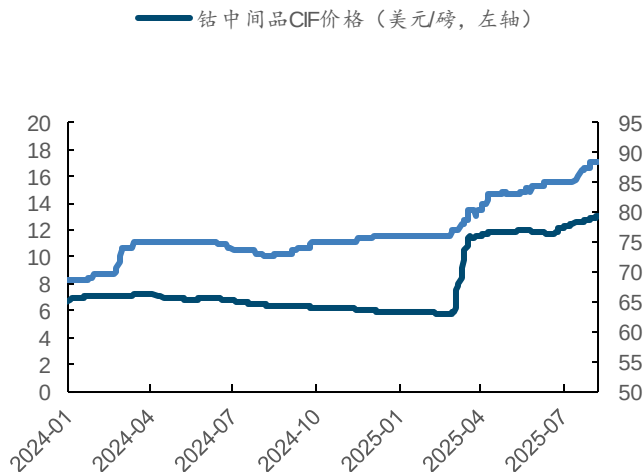
6.2 钴

图表44: 钴价走势



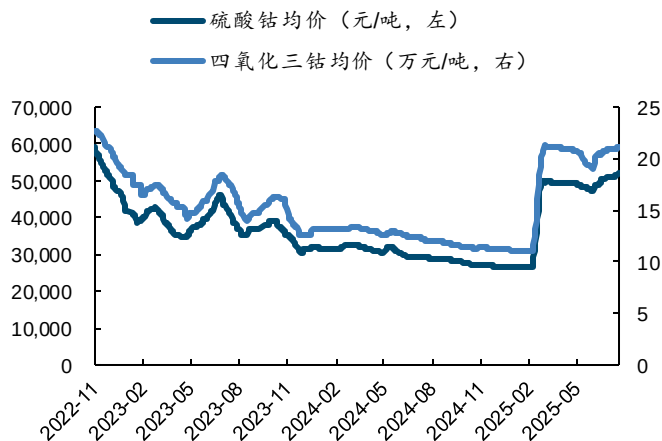
来源: SMM, 国金证券研究所

图表45: 钴中间品价格及系数



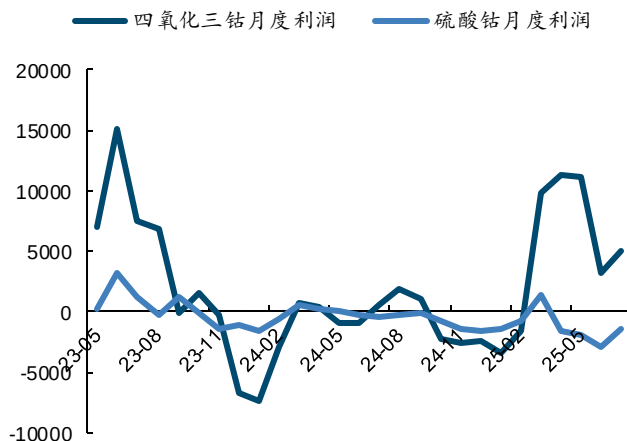
来源: SMM, 国金证券研究所

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)

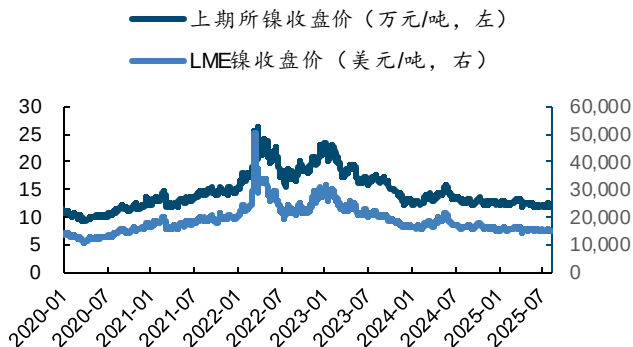


来源: SMM, 国金证券研究所



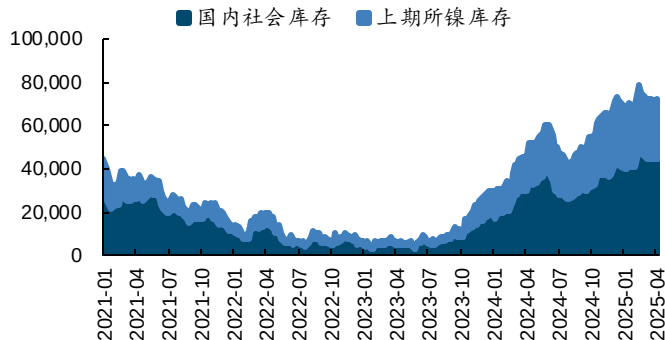
6.3 镍

图表48: 国内外镍价



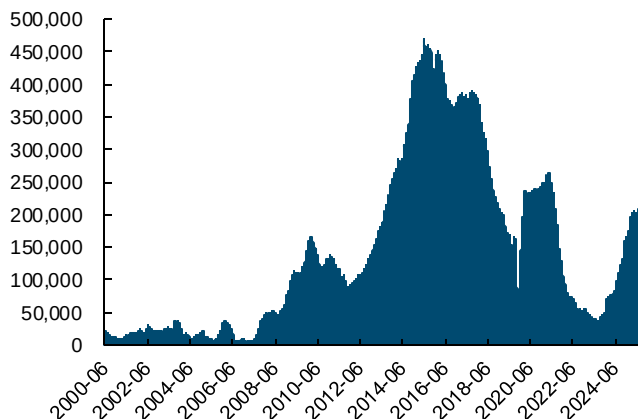
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表49: 镍国内库存 (吨)



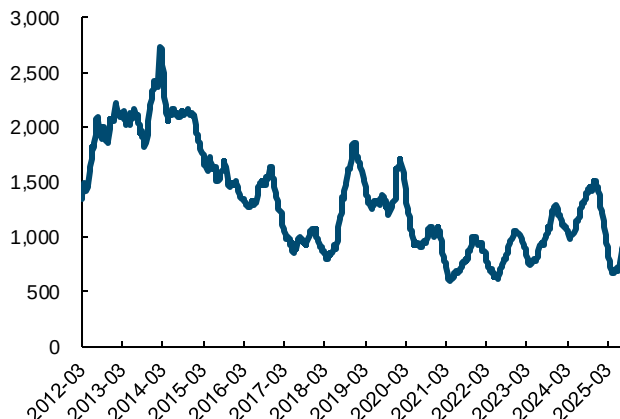
来源: iFinD, 国金证券研究所

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