



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“海外底价”定出，内外同涨逐步兑现

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价-1.92%到 9663.00 美元/吨，沪铜-1.63%到 7.84 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数涨至-43.79 美元/吨。截至本周四，全国主流地区铜库存较周一微增 0.08 万吨至 14.37 万吨，较上周四增加 1.19 万吨。冶炼端，SMM 预计 7 月阳极铜企业整体开工率将环比上升 4.81 个百分点至 58.25%，其中矿产阳极铜企业开工率为 74.10%，环比上升 9.77 个百分点；废产阳极铜企业开工率为 50.70%，环比上升 2.44 个百分点。消费端，据 SMM，本周国内主要精铜杆企业周度开工率回升至 67.00%，环比上升 3.26 个百分点，较预期值低 4.56 个百分点，同比下滑 0.69 个百分点；本周漆包线行业机台环比上涨 1.47 个百分点至 81%，新接订单量大幅增长 4.01 个百分点，开机率与接单量双双回升，远超预期；本周铜线揽企业开工率 71.52%，环比升 3.7 个百分点，同比降 11.69 个百分点，主因铜价回调刺激下游短期补单，其中电网及新能源电力订单局部回暖支撑了开工率，但整体需求仍显疲弱。

铝：本周 LME 铝价+0.17%到 2602.00 美元/吨，沪铝+0.29%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 46.6 万吨，较本周一减少 1.2 万吨，较上周四减少 0.8 万吨；国内主流消费地再生铝合金锭社会库存 26766 吨，较上周四增加 3534 吨。成本端，据 SMM，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11082 万吨/年，运行总产能 8857 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周下降 0.05 个百分点至 79.92%；本周五国内 9 个港口的铝土矿库存共计 2212 万吨，较前一周减少 45 万吨。

金：本周 COMEX 金价+0.71%至 3370.30 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 1BP 至 2.06%。SPDR 黄金持仓减少 0.02 吨至 947.64 吨。本周黄金受到国际复杂局势的影响，其短期避险吸引力增强。（1）本周三，特朗普表示将从 8 月 1 日起对所有进口到美国的铜征收 50%的关税。此举是特朗普针对钢铁、铝等行业推出一系列行业关税后的最新举措。（2）本周巴以冲突仍未和平解决。停火谈判因以色列拒绝全面撤军（坚持控制 40%加沙土地）濒临崩溃，地方局势高度紧张。

稀土：得益于供应收紧预期加强，需求逐步上行，本周内盘价格回升；海外价格维持高位。本周美国政府拟控股 MP Materials（美国稀土公司、控制美国唯一在产稀土矿），稀土资源战略属性凸显；且框定每公斤 110 美元（显著高于国内价格）的“补贴底价”，或将利多国内价格上涨。根据百川盈孚，产业内供应端有收紧预期，终端需求端稳中增加；随着出口有望逐步恢复，继续看多稀土价格。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。

锑：本周锑价底部持稳；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。

钨：本周钨价上涨；钨精矿、钨铁库存低位。7 月至今钢招量 0.2 万吨，2025 年 1-6 月钢招量累计同比+13%。展望后市，钢厂盈利水平受益成本让利，钨铁倒挂情况大幅缓解；特钢类需求旺盛、不锈钢需求相对平稳，产业链上下游去库，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+2.43%至 6.32 万元/吨，氢氧化锂均价-0.37%至 6.26 万元/吨。产量：本周碳酸锂环比上升，总产量 1.88 万吨，环比+0.07 万吨。

钴：本周长江金属钴价-1.0%至 24.83 万元/吨，钴中间品 CIF 价+1.2%至 12.4 美元/磅，计价系数为 85，硫酸钴价+2.2%至 5.07 万元/吨，四氧化三钴价+1.5%至 20.7 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价-0.2%至 1.52 万美元/吨，上期所镍价-0.7%至 12.13 万元/吨。LME 镍库存+3708 吨至 20.62 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.....	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 锆.....	12
4.10 钛.....	13
五、能源金属行情综述.....	14
六、能源金属基本面更新.....	15
6.1 锂.....	15
6.2 钴.....	16
6.3 镍.....	17
七、风险提示.....	17

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)	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)	10
图表 20: 钨精矿与仲钨酸铵库存高位 (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: 金属锆与二氧化锆价格下降 (元/公斤)	12
图表 34: 金属锆库存增加 (吨)	12
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)	13
图表 38: 钛精矿周度库存上涨 (万吨)	13
图表 39: 锂价走势	15



图表 40: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	15
图表 41: 国内碳酸锂产量	15
图表 42: 国内碳酸锂开工率	15
图表 43: 锂辉石及锂云母精矿均价	16
图表 44: 钴价走势	16
图表 45: 钴中间品价格及系数	16
图表 46: 钴盐产品均价	16
图表 47: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	16
图表 48: 国内外镍价	17
图表 49: 镍国内库存 (吨)	17
图表 50: LME 镍库存 (吨)	17
图表 51: 镍矿港口库存 (万吨)	17



一、大宗及贵金属行情综述

铜：景气度稳健向上。美国 232 关税提前落地，观察 7 月淡季累库幅度。

铝：景气度底部企稳。观察 7 月淡季累库幅度。

贵金属：景气度加速向上。大美丽法案推动财政扩张，黄金逻辑进一步强化。

铜：本周 LME 铜价-1.92%到 9663.00 美元/吨，沪铜-1.63%到 7.84 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数涨至-43.79 美元/吨。截至本周四，全国主流地区铜库存较周一微增 0.08 万吨至 14.37 万吨，较上周四增加 1.19 万吨。冶炼端，SMM 预计 7 月阳极铜企业整体开工率将环比上升 4.81 个百分点至 58.25%，其中矿产阳极铜企业开工率为 74.10%，环比上升 9.77 个百分点；废产阳极铜企业开工率为 50.70%，环比上升 2.44 个百分点。消费端，据 SMM，本周国内主要精铜杆企业周度开工率回升至 67.00%，环比上升 3.26 个百分点，较预期值低 4.56 个百分点，同比下滑 0.69 个百分点；本周漆包线行业机台环比上涨 1.47 个百分点至 81%，新接订单量大幅增长 4.01 个百分点，开机率与接单量双双回升，远超预期；本周铜线揽企业开工率 71.52%，环比升 3.7 个百分点，同比降 11.69 个百分点，主因铜价回调刺激下游短期补单，其中电网及新能源电力订单局部回暖支撑了开工率，但整体需求仍显疲弱。

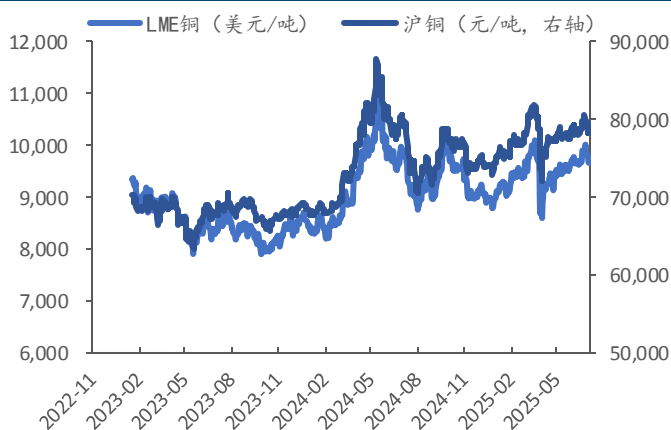
铝：本周 LME 铝价+0.17%到 2602.00 美元/吨，沪铝+0.29%到 2.07 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 46.6 万吨，较本周一减少 1.2 万吨，较上周四减少 0.8 万吨；国内主流消费地再生铝合金锭社会库存 26766 吨，较上周四增加 3534 吨。成本端，据 SMM，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11082 万吨/年，运行总产能 8857 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周下降 0.05 个百分点至 79.92%；本周五国内 9 个港口的铝土矿库存共计 2212 万吨，较前一周减少 45 万吨。

金：本周 COMEX 金价+0.71%至 3370.30 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 1BP 至 2.06%。SPDR 黄金持仓减少 0.02 吨至 947.64 吨。本周黄金受到国际复杂局势的影响，其短期避险吸引力增强。(1) 本周三，特朗普表示将从 8 月 1 日起对所有进口到美国的铜征收 50% 的关税。此举是特朗普针对钢铁、铝等行业推出一系列行业关税后的最新举措。(2) 本周巴以冲突仍未和平解决。停火谈判因以色列拒绝全面撤军（坚持控制 40% 加沙土地）濒临崩溃，地方局势高度紧张。

二、大宗及贵金属基本面更新

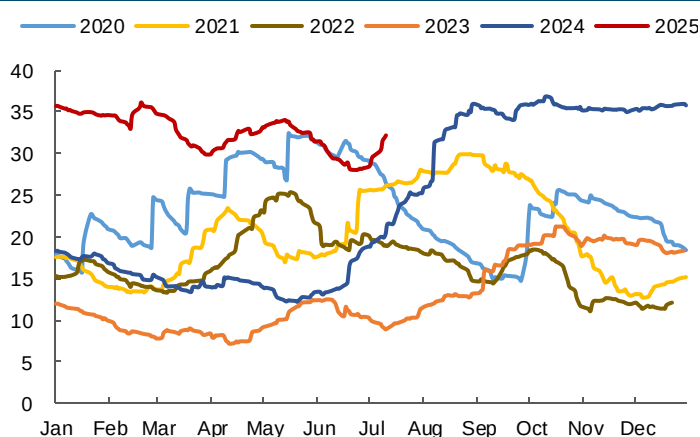
2.1 铜

图表1：铜价走势



来源：iFinD，国金证券研究所

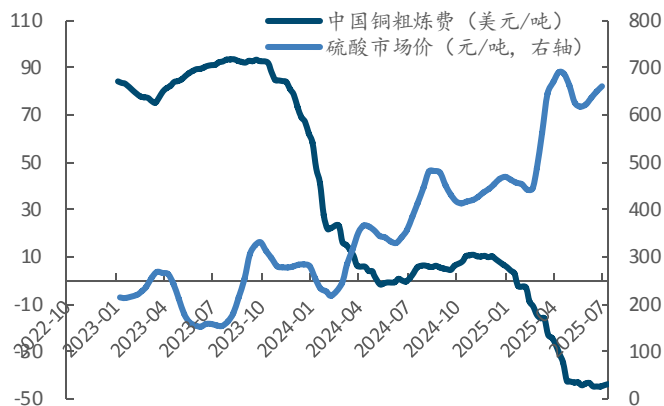
图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

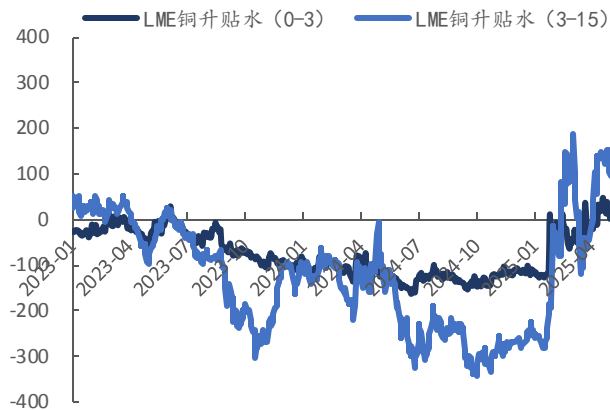


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

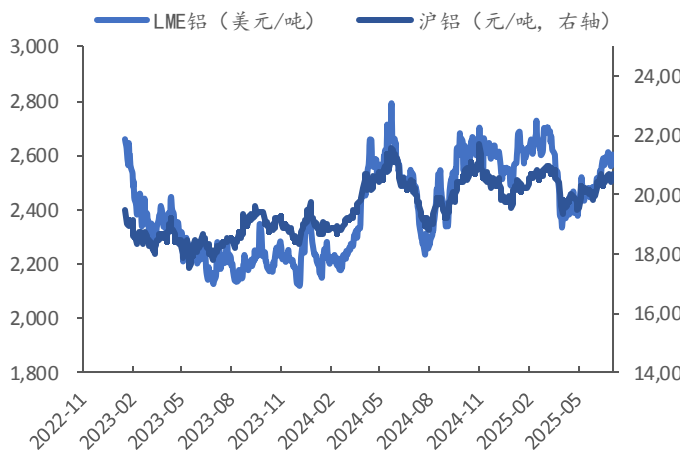
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

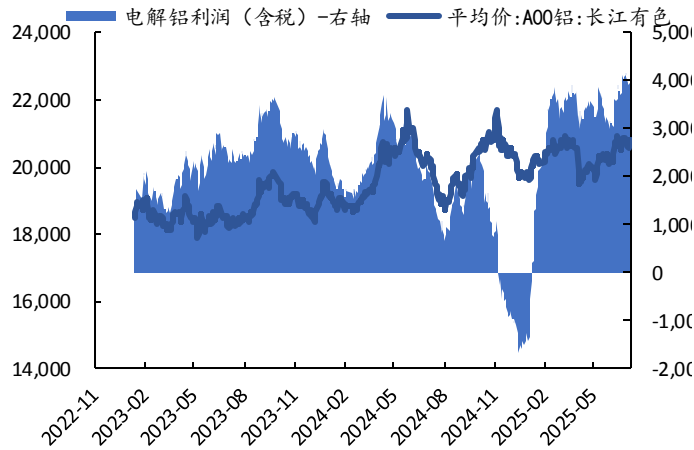
2.2 铝

图表5: 铝价走势



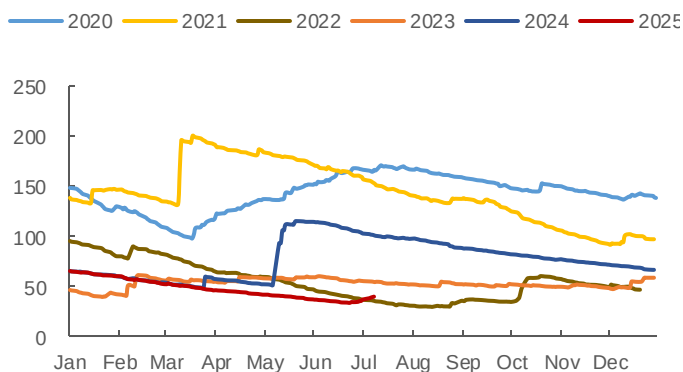
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



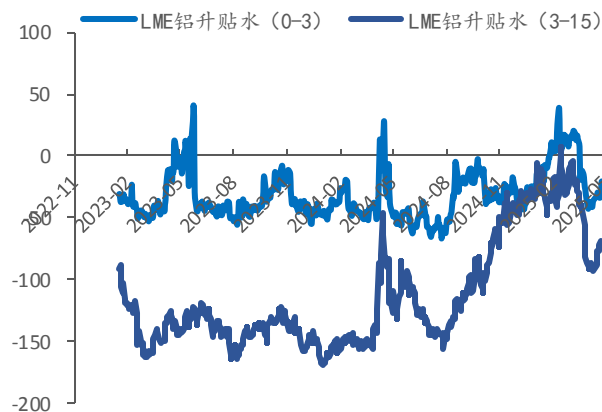
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

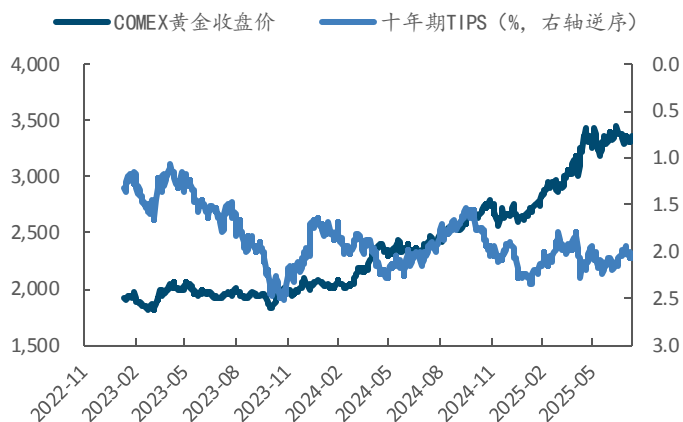


来源: iFinD, 国金证券研究所



2.3 贵金属

图表9：金价&实际利率



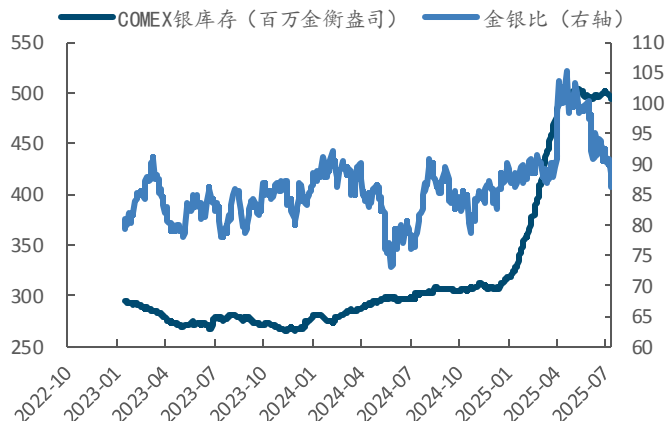
来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：黄金库存



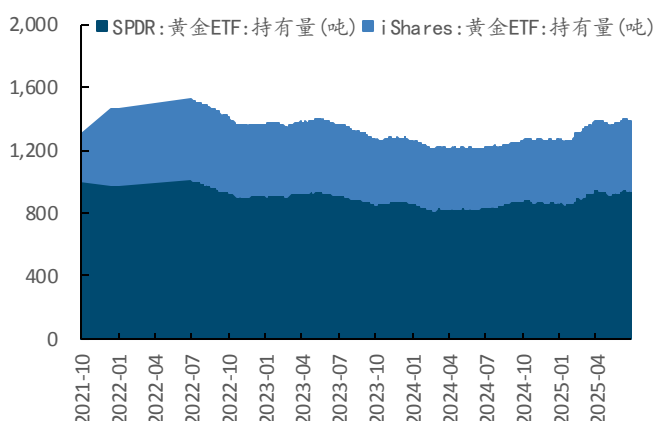
来源：iFinD，国金证券研究所

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，出口管制有望带来稀土尤其是重稀土内外同涨；《管理条例》正式落地伴随系列政策逐步拉开行业供改大幕，配额或温和增长；供需改善持续，板块望迎业绩估值双升。

小金属板景气度：高景气维持；钼价上涨，锑价见底持稳，锡价小幅回调。战略金属由于其稀缺性，库存低位、供给增长缓慢且多伴随供应扰动；下游需求景气度高增，价格持续看涨。

稀土：氧化镨钕本周价格为 45.62 万元/吨，环比上涨 2.27%。氧化镱本周价格 175.0 万元/吨，环比上涨 2.94%；氧化铽本周价格 722.0 万元/吨，环比上涨 0.70%；氧化铈本周价格 1.09 万元/吨，环比持平。氧化镧本周价格 0.45 万元/吨，环比持平。本周海外氧化镱、氧化铽价格环比持平至 750/3000 美元/公斤，仍较国内价格溢价率超过 190%。本周，美国国防部已同意购买 MP Materials（美国稀土公司、控制美国唯一在产稀土矿）4 亿美元的优先股，将成为该公司的最大股东；此外，美国国防部还为 MP Materials 的钕镨氧化物产品设定了每公斤 110 美元的最低价格。美国政府拟控股稀土公司，稀土资源战略属性凸显；而框定每公斤 110 美元（显著高于国内价格）的“补贴底价”，或将利多国内价格上涨。根据百川盈孚，产业内供应端有收紧预期，更多观望政策面引导，需求端稳中增加；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。

锑：本周锑锭价格为 18.59 万元/吨，环比持平；锑精矿价格为 16.10 万元/吨，环比持平。海外锑价环比+0.5%至 5.98 万美元/吨。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，我们认为锑价有望见底。7 月 1 日起阻燃电线电缆将强制实施 3C 认证，阻燃标准提升或为锑提供需求爆点。市场存在对于“531”后光伏抢装退潮、需求下行进而影响锑价，结合前期溴素涨价压制解除、海外涨价拉动、出口逐步恢复，我们认为基本面支撑或显著强于权益表现；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。锑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，锑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。

钼：钼精矿本周价格为 3990 元/吨，环比上涨 5.00%；钼铁本周价格 25.50 万元/吨，环比上涨 6.25%。钼精矿本周库存为 4000 吨，环比持平；钼铁本周库存为 4110 吨，环比持平。7 月至今钢招量 0.2 万吨，2025 年 1-6 月钢招量累计同比+13%，钢招量稳健增长。展望后市，钢厂盈利水平或有望受益行业供给优化和成本让利，钼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（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，欧洲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 26.68 万元/吨，环比下降 0.37%；锡锭本周库存为 7097 吨，环比下降 1.40%。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。

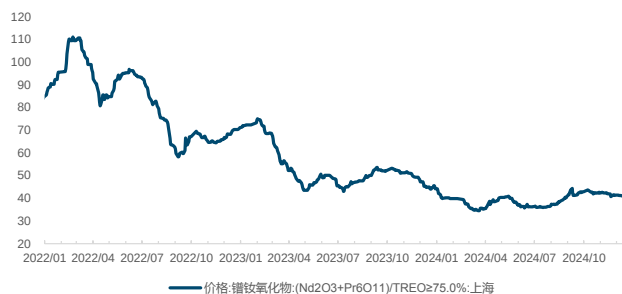
钨：钨精矿本周价格 17.56 万元/吨，环比上涨 0.60%；仲钨酸铵本周价格 25.41 万元/吨，环比上涨 0.42%。钨精矿本周库存 430 吨，环比下降 4.44%；仲钨酸铵本周库存 200 吨，环比下降 9.09%。国内钨矿开采总量控制指标下调，钨供应预期收紧，价格上涨，建议关注中钨高新、章源钨业。



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)



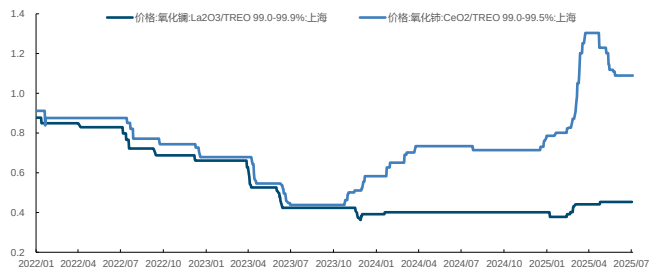
来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 氧化铈价格上涨 (万元/吨)



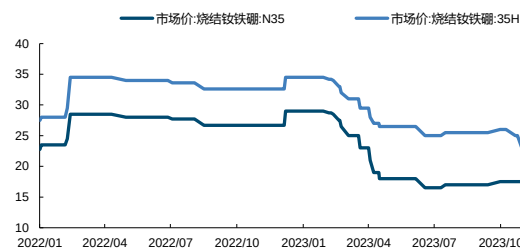
来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 氧化镧、氧化铈价格下降 (万元/吨)



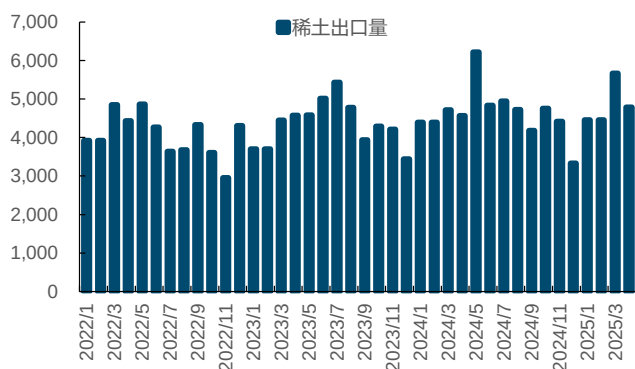
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 钕铁硼价格承压 (万元/吨)



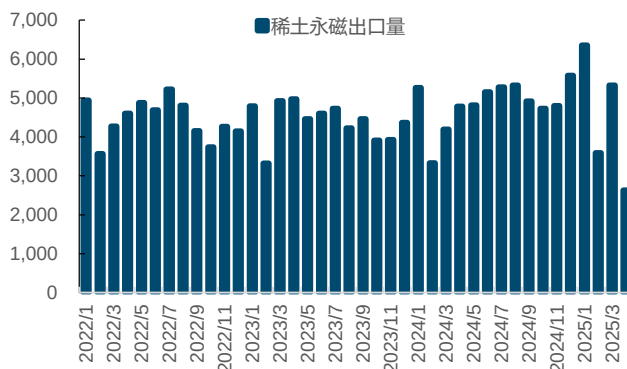
来源: wind, 国金证券研究所

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高位 (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

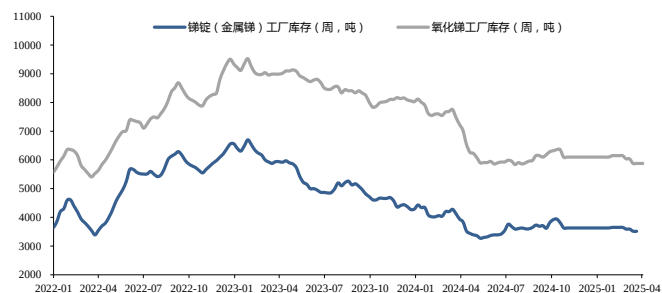
4.4 锑

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



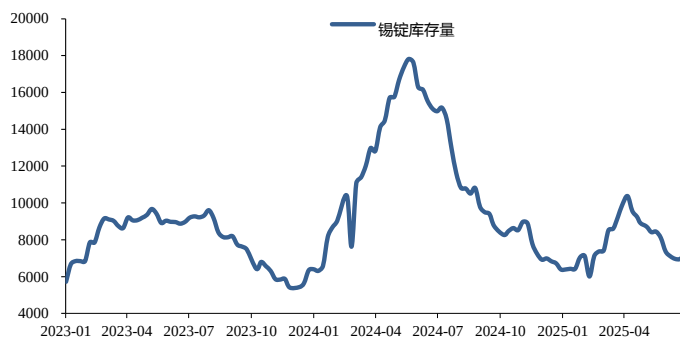
4.5 锡

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

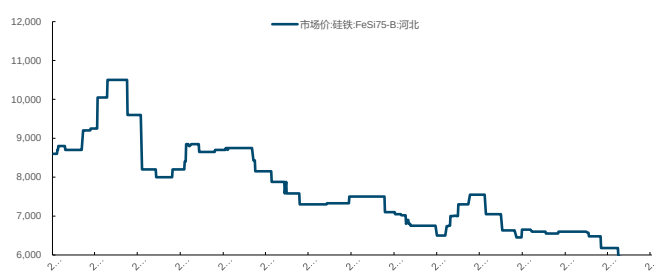
4.6 镁

图表27: 镁锭价格平稳 (元/吨)



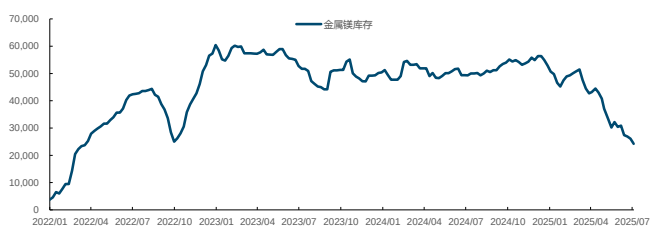
来源: wind, 国金证券研究所

图表28: 硅铁价格下降 (元/吨)



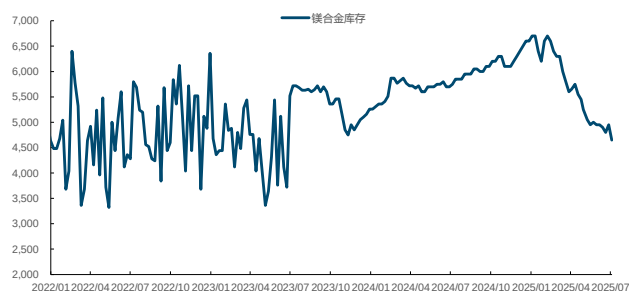
来源: wind, 国金证券研究所

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

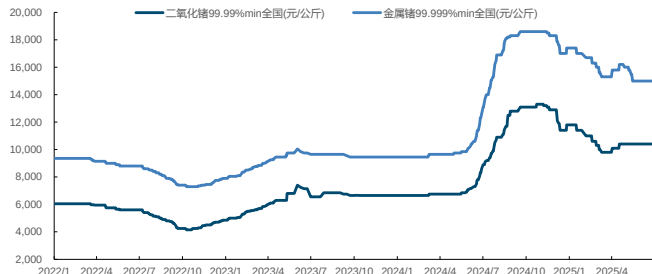
图表32：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

4.8 锆

图表33：金属锆与二氧化锆价格下降（元/公斤）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

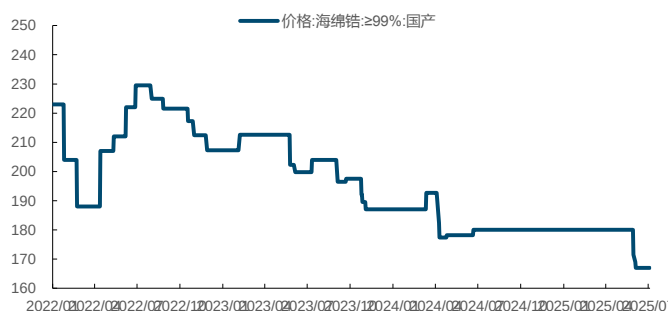
图表34：金属锆库存增加（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

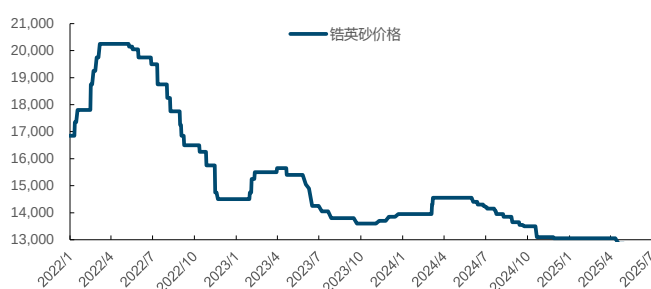
4.9 锆

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）

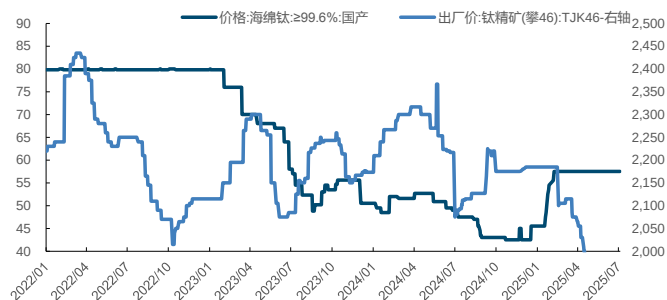


来源：百川盈孚，国金证券研究所



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。刚果金再延续 3 个月出口禁令，行业供需情况进一步得到改善，后续或迎来补库行情。

锂金属景气度：景气度下行趋缓。行业库存持续积累，但对下半年锂电需求预期有所期待，供需或有所改善。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价+2.27%至 6.17 万元/吨，氢氧化锂均价-1.02%至 6.28 万元/吨。产量：本周碳酸锂环比上升，总产量 1.8 万吨，环比-0.06 万吨。其中辉石提锂产量 0.86 万吨，环比-483 吨；云母提锂产量 0.48 万吨，环比-197 吨；盐湖提锂产量 0.32 万吨，环比+115 吨。库存：据 SMM 统计，本周碳酸锂三大样本库存整体上升，其中冶炼厂库存 5.89 万吨，环比-0.01 万吨；下游库存 4.05 万吨，环比-0.01 万吨；其他环节库存 3.90 万吨，环比+0.18 万吨；合计库存 13.83 万吨，环比+0.15 万吨。本周碳酸锂现货价格企稳回升，上涨主因 7 月需求预期改善、部分刚需采购支撑及市场传言扰动。但市场仍处“上游挺价、下游压价”博弈中：供应端货源充足、库存压力未消，冶炼厂维持高报价；下游采购仍以刚需为主，备库意愿弱，成交清淡。虽有排产增量预期，但实际恢复待观察，观望情绪浓。过剩格局未改，短期或维持震荡。未来需关注上游减产动作、下游补库节奏等动向。

钴：本周长江金属钴价+0.6%至 25.08 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.4%至 12.25 美元/磅，计价系数为 85，硫酸钴价+1.3%至 4.97 万元/吨，四氧化三钴价-0.1%至 20.4 万元/吨。本周钴中间品继续上涨。IXM 宣布因不可抗力而无法履行合同义务，强化看涨情绪，矿商暂停报价或提价。冶炼厂成本倒挂、需求弱，消耗库存为主，零星询价因价差大难成交。刚果（金）政策致原料短缺预期支撑涨势，但需警惕高价抑制需求。刚果（金）持续禁止本国钴产品出口，全球钴可用库存不断消耗减少。本周 IXM 不可抗力加大了上下游对原材料的担忧，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。

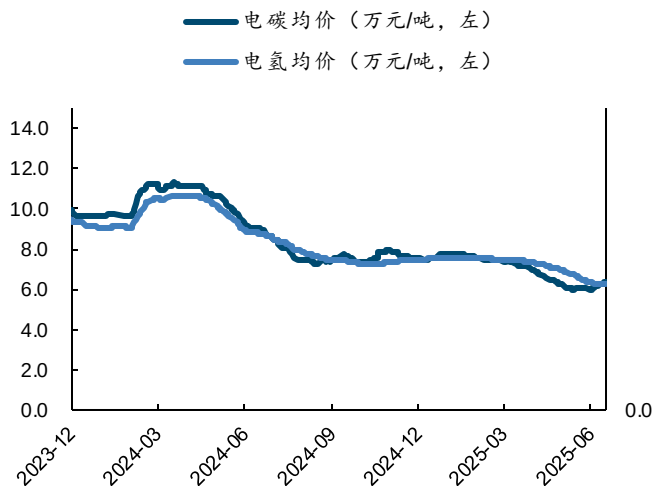
镍：本周 LME 镍价+0.5%至 1.53 万美元/吨，上期所镍价+1.5%至 12.22 万元/吨。LME 镍库存-1824 吨至 20.25 万吨。港口镍矿库存+113 万吨至 872 万吨。本周镍价反弹向上，国内政策聚焦“反内卷”，中央财经委会议强调治理低价无序竞争、淘汰落后产能，改善工业品预期；印尼政策扰动（镍矿配额许可周期从三年缩短至一年）亦提供支撑。后续需关注印尼 RKAB 审批进度，及全球需求情况等。



六、能源金属基本面更新

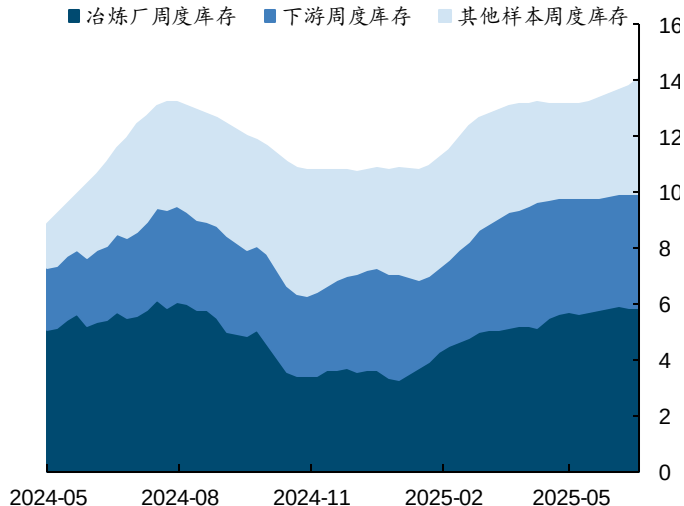
6.1 锂

图表39：锂价走势



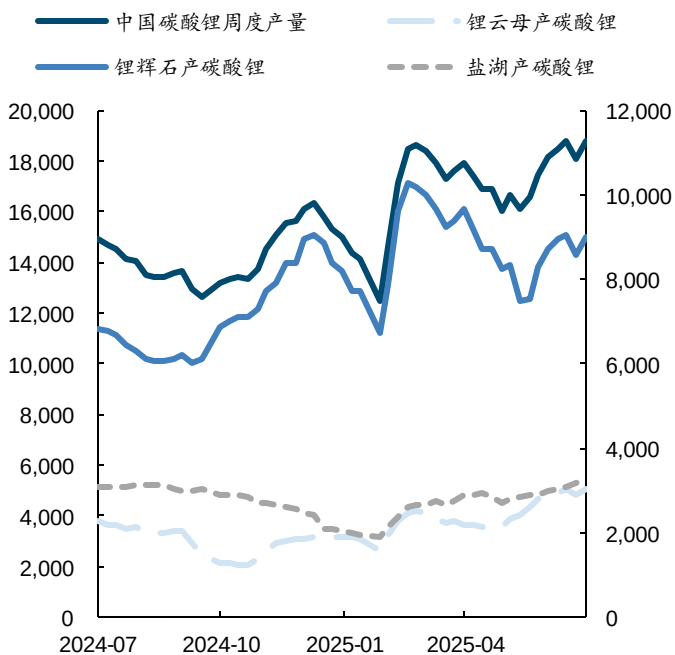
来源：SMM，国金证券研究所

图表40：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



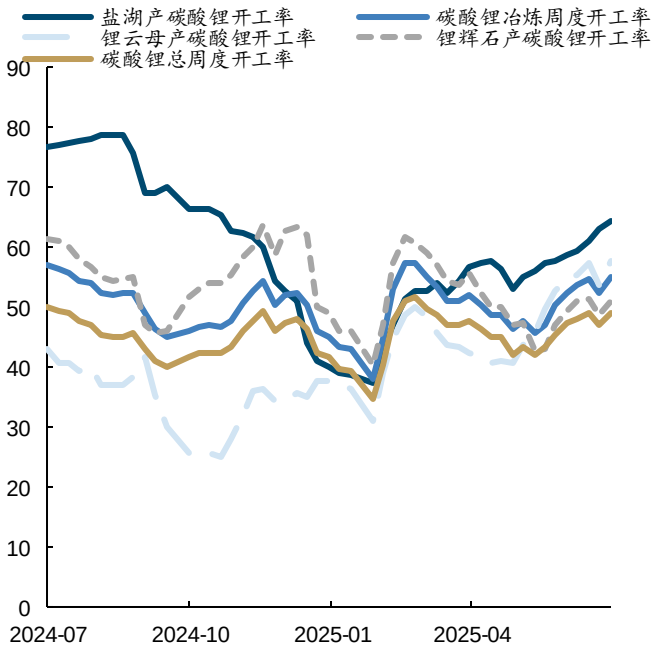
来源：SMM，国金证券研究所

图表41：国内碳酸锂产量



来源：SMM，国金证券研究所

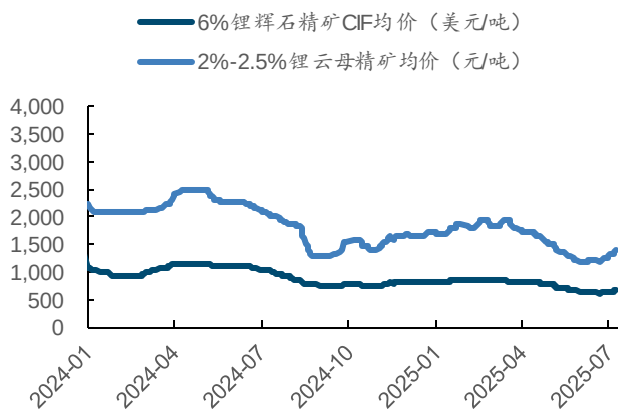
图表42：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所



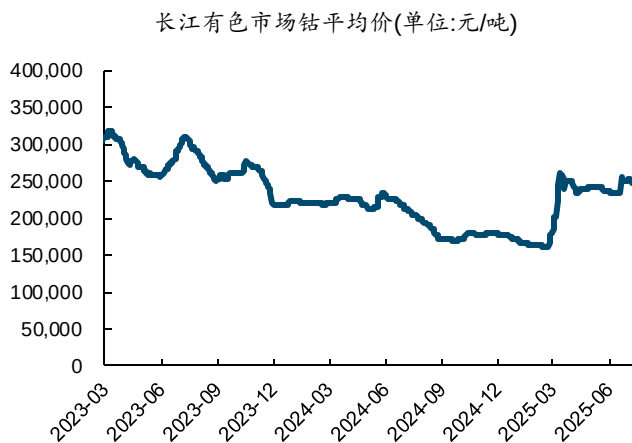
图表43: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

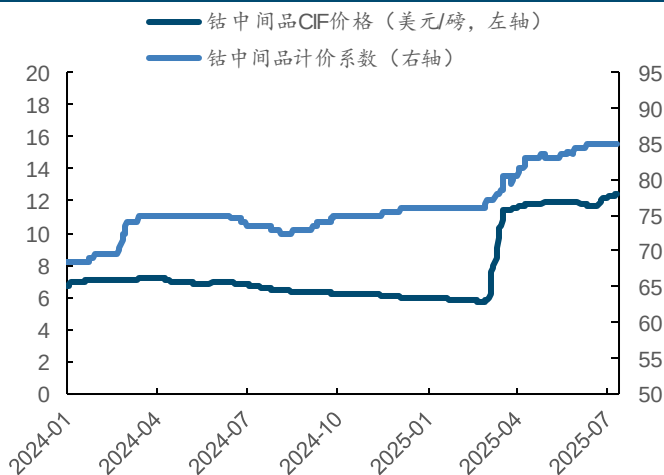
6.2 钴

图表44: 钴价走势



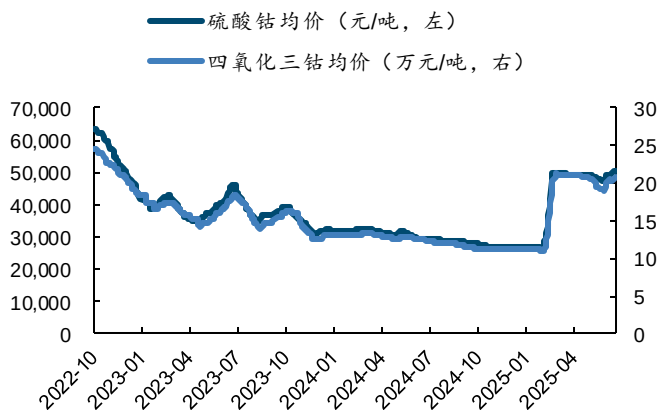
来源: SMM, 国金证券研究所

图表45: 钴中间品价格及系数



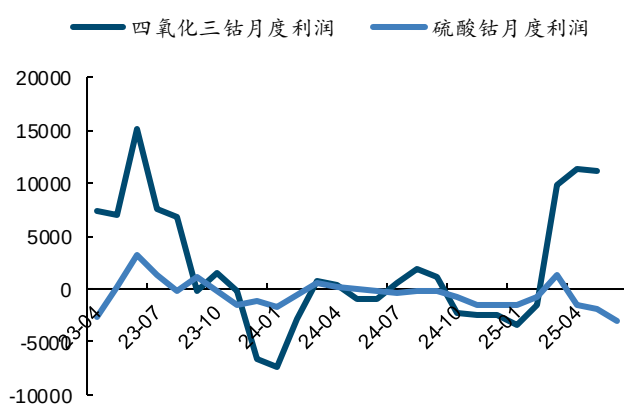
来源: SMM, 国金证券研究所

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)

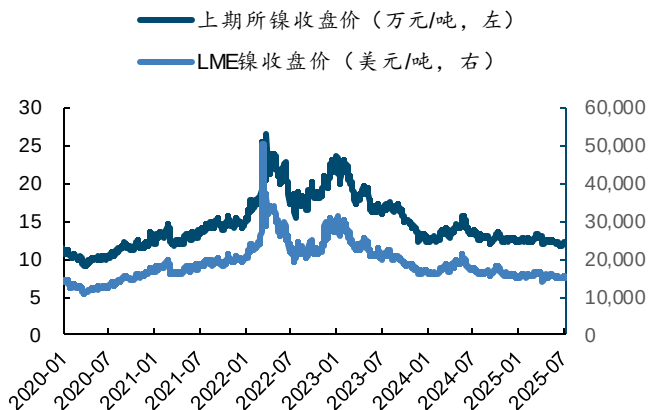


来源: SMM, 国金证券研究所



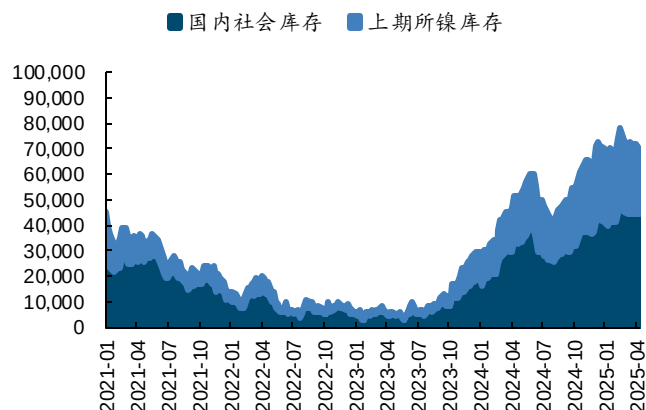
6.3 镍

图表48：国内外镍价



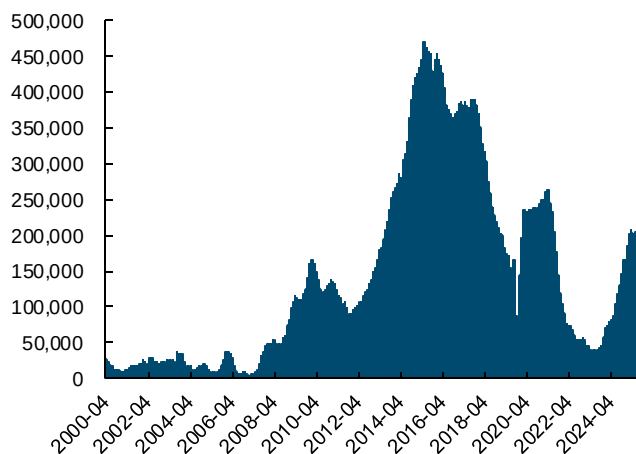
来源：iFind，国金证券研究所

图表49：镍国内库存（吨）



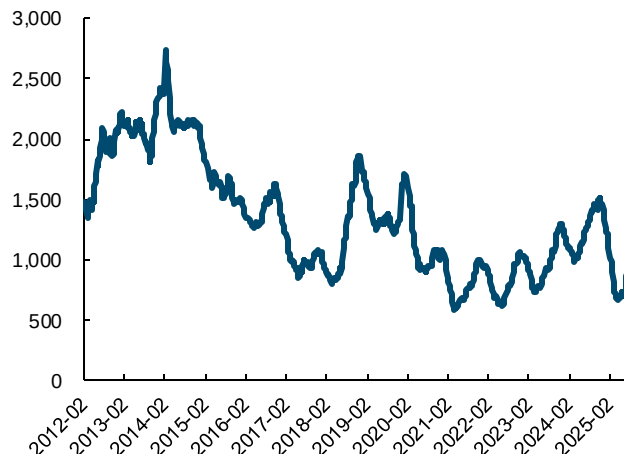
来源：iFind，国金证券研究所

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	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