

## 降息预期升温，金属价格走强

2025 年 06 月 28 日

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书: S0100123070035

邮箱: nanxueyuan@mszq.com

## 相关研究

1. 金属行业 2025 年中期投资策略系列报告之贵金属篇：烽烟卷起怒涛滔，金阙九霄破浪高-2025/06/24
2. 有色金属周报 20250620：商品价格偏强震荡，钴或迎变局-2025/06/21
3. 金属行业 2025 年中期投资策略系列报告之能源金属篇：否极泰来，曙光已现-2025/06/21
4. 金属行业 2025 年中期投资策略系列报告之小金属&新材料篇：战略金属重新定价，新材料迭代创机遇-2025/06/21
5. 金属行业 2025 年中期投资策略系列报告之工业金属篇：莫听穿林打叶声，何妨吟啸且徐行-2025/06/20

➤ 本周 (06/23-06/27) 上证综指上涨 1.91%，沪深 300 指数上涨 1.95%，SW 有色指数上涨 4.33%，贵金属 COMEX 黄金变动-2.90%，COMEX 白银变动+0.60%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动+1.31%、+2.26%、+4.89%、+2.33%、+0.86%、+2.68%，工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+0.69%、-7.99%、-5.55%、-3.75%、-0.41%、-0.00%。

➤ 工业金属：美国一季度 GDP 不及预期，降息预期升温，金属价格走强。铜方面，矿端依旧紧张，本周 SMM 进口铜精矿指数（周）报-44.81 美元/吨，环比减少 0.03 美元/吨。Antofagasta 与中国冶炼厂 2025 年年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，冶炼端盈利压力持续。Glencore 旗下 Mount Isa 冶炼厂由于成本较高及原料短缺无法维持运营。需求端开工继续下行，SMM 铜线缆企业开工率 70.18%，环比下降 3.08pct，需求淡季，高铜价抑制下游采购意愿。铝方面，几内亚雨季影响逐步体现，但整体供应仍过剩，氧化铝运行产能维持高位，成交价格持续下跌；电解铝下游需求疲软，高铝价抑制出库表现。国内铝锭库存出现累库苗头，周内增加 1.4 万吨，关注近期是否出现库存拐点。重点推荐：五矿资源、洛阳钼业、紫金矿业、金诚信、中国有色矿业、中国铝业、中孚实业、中国宏桥、天山铝业、云铝股份、神火股份。

➤ 能源金属：刚果金延长出口禁令刺激钴价上涨，锂价底部反弹。锂方面，下游材料厂采购仍偏谨慎，需求未见边际改善，行业维持过剩格局，但需求预期有所好转，冶炼端出现停产，产业链普遍面临亏损压力，碳酸锂价格底部反弹，等待资源端进一步出清。钴方面，刚果金对第一轮禁令政策效果不满，继续延长出口禁令三个月，刺激钴价上涨。中间品生产矿企和贸易商看涨情绪强烈，冶炼厂成本倒挂，担忧原料短缺，大多暂停报价，消耗前期库存为主。刚果金政策超预期，钴价新一轮上涨有望启动。镍方面，原料成本较高，部分镍盐企业停产检修，前驱体企业询价积极性偏弱，下游需求未见明显增量，预计短期内镍盐价格或进一步走弱。重点推荐：藏格矿业、华友钴业、中矿资源、永兴材料、盐湖股份，建议关注腾远钴业、寒锐钴业、力勤资源。

➤ 贵金属：金价高位震荡，白银因为工业金属及补涨驱动价格表现偏强。鲍威尔在国会听证会上重申，降息前需更多时间观察关税上调对通胀的影响，但表态被市场解读为偏鸽，同时美国一季度 GDP 不及预期，经济数据支撑降息预期抬升。美国总统特朗普宣布以色列伊朗将实现全面停火，避险需求走弱，打压金价。白银因为工业属性以及补涨驱动下，价格表现偏强。中长期看，央行购买黄金+美元信用弱化为主线，叠加地缘冲突升级及避险情绪强化，持续看好金价中枢上移。重点推荐：潼关黄金、万国黄金集团、赤峰黄金、山东黄金、山金国际、招金矿业、中金黄金、湖南黄金，建议关注西部黄金、中国黄金国际、灵宝黄金等，白银标的推荐盛达资源、兴业银锡。

➤ 风险提示：需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险。

## 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称     | 股价    | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|--------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |        | (元)   | 2024A   | 2025E | 2026E | 2024A  | 2025E | 2026E |    |
| 601899.SH | 紫金矿业   | 19.78 | 1.21    | 1.57  | 1.74  | 16     | 13    | 11    | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳钼业   | 8.30  | 0.63    | 0.70  | 0.81  | 13     | 12    | 10    | 推荐 |
| 000807.SZ | 云铝股份   | 16.19 | 1.27    | 2.33  | 2.62  | 13     | 7     | 6     | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业   | 37.12 | 2.50    | 3.11  | 3.61  | 15     | 12    | 10    | 推荐 |
| 002738.SZ | 中矿资源   | 32.21 | 1.05    | 1.10  | 2.48  | 31     | 29    | 13    | 推荐 |
| 002756.SZ | 永兴材料   | 31.65 | 1.97    | 1.88  | 3.08  | 16     | 17    | 10    | 推荐 |
| 603979.SH | 金诚信    | 46.84 | 2.57    | 3.42  | 3.84  | 18     | 14    | 12    | 推荐 |
| 601168.SH | 西部矿业   | 16.60 | 1.23    | 1.37  | 1.70  | 13     | 12    | 10    | 推荐 |
| 1258.HK   | 中国有色矿业 | 7.63  | 0.77    | 0.85  | 0.85  | 10     | 9     | 9     | 推荐 |
| 600547.SH | 山东黄金   | 31.79 | 0.57    | 1.37  | 1.51  | 56     | 23    | 21    | 推荐 |
| 600489.SH | 中金黄金   | 14.47 | 0.70    | 1.14  | 1.43  | 21     | 13    | 10    | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金   | 24.79 | 1.07    | 1.65  | 1.89  | 23     | 15    | 13    | 推荐 |
| 000975.SZ | 山金国际   | 18.87 | 0.78    | 1.25  | 1.41  | 24     | 15    | 13    | 推荐 |
| 1818.HK   | 招金矿业   | 20.45 | 0.43    | 0.84  | 0.92  | 48     | 24    | 22    | 推荐 |
| 002155.SZ | 湖南黄金   | 17.68 | 0.70    | 1.64  | 1.99  | 25     | 11    | 9     | 推荐 |
| 1208.HK   | 五矿资源   | 3.82  | 0.08    | 0.39  | 0.46  | 49     | 10    | 8     | 推荐 |

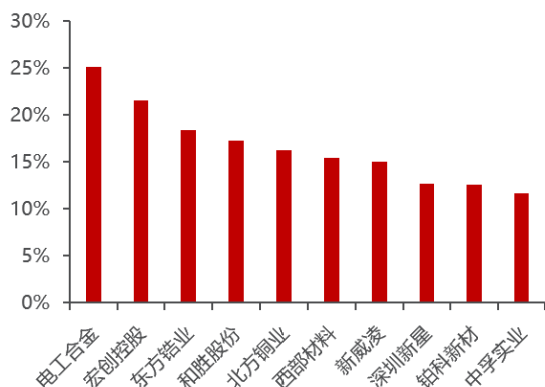
资料来源: ifind, 民生证券研究院预测。(注: 股价为 2025 年 6 月 27 日收盘价, 港币/人民币 0.93, 美元/人民币 7.2, 中国有色矿业、招金矿业、五矿资源为港币)

# 目录

|                  |           |
|------------------|-----------|
| <b>1 行业及个股表现</b> | <b>3</b>  |
| <b>2 基本金属</b>    | <b>3</b>  |
| 2.1 价格和股票相关性复盘   | 5         |
| 2.2 工业金属         | 5         |
| 2.3 铅、锡、镍        | 12        |
| <b>3 贵金属、小金属</b> | <b>15</b> |
| 3.1 贵金属          | 15        |
| 3.2 能源金属         | 18        |
| 3.3 其他小金属        | 22        |
| <b>4 稀土价格</b>    | <b>25</b> |
| <b>5 风险提示</b>    | <b>27</b> |
| <b>插图目录</b>      | <b>28</b> |
| <b>表格目录</b>      | <b>29</b> |

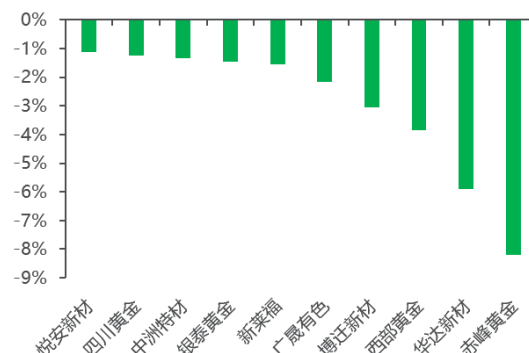
## 1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (06/23-06/27)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 2：期间涨幅后 10 只股票 (06/23-06/27)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

|         |          | 单位   | 价格/库存<br>2025/06/27 | 一周来     | 变化<br>本月上 | 今年来     |
|---------|----------|------|---------------------|---------|-----------|---------|
| 基本金属价格  |          |      |                     |         |           |         |
| LME 价格  | 铝(当月)    | 美元/吨 | 2595                | 1.31%   | 5.98%     | 2.61%   |
|         | 铜(当月)    | 美元/吨 | 9879                | 2.26%   | 4.02%     | 12.25%  |
|         | 锌(当月)    | 美元/吨 | 2778.5              | 4.89%   | 5.67%     | -4.98%  |
|         | 铅(当月)    | 美元/吨 | 2041.5              | 2.33%   | 3.95%     | 5.59%   |
|         | 镍(当月)    | 美元/吨 | 15190               | 0.86%   | -0.75%    | 1.00%   |
|         | 锡(当月)    | 美元/吨 | 33565               | 2.68%   | 11.03%    | 17.94%  |
| 国内价格    | 铝(当月)    | 元/吨  | 20580               | 1.03%   | 2.54%     | 3.18%   |
|         | 铜(当月)    | 元/吨  | 79920               | 2.47%   | 2.99%     | 9.06%   |
|         | 锌(当月)    | 元/吨  | 22410               | 2.59%   | 0.83%     | -11.30% |
|         | 铅(当月)    | 元/吨  | 17125               | 1.87%   | 3.04%     | 1.78%   |
|         | 镍(当月)    | 元/吨  | 120480              | 1.86%   | -0.51%    | -2.70%  |
|         | 锡(当月)    | 元/吨  | 268870              | 3.19%   | 7.42%     | 9.90%   |
| 基本金属库存  |          |      |                     |         |           |         |
| 铝       | LME 库存   | 万吨   | 34.52               | 0.69%   | -7.34%    | -45.61% |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 9.43                | -9.76%  | -24.22%   | -53.13% |
| 铜       | LME 库存   | 万吨   | 9.13                | -7.99%  | -39.10%   | -66.36% |
|         | COMEX 库存 | 万吨   | 20.93               | 4.02%   | 15.86%    | 124.14% |
| 上海期交所库存 |          | 万吨   | 8.16                | -19.11% | -22.91%   | 9.95%   |
| 锌       | LME 库存   | 万吨   | 11.92               | -5.55%  | -14.32%   | -49.07% |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 4.36                | 1.79%   | 3.13%     | 44.31%  |

|   |         |    |       |        |         |         |
|---|---------|----|-------|--------|---------|---------|
| 铅 | LME 库存  | 万吨 | 27.34 | -3.75% | -4.46%  | 12.89%  |
|   | 上海期交所库存 | 万吨 | 5.19  | 1.24%  | 11.68%  | 0.21%   |
| 镍 | LME 库存  | 万吨 | 20.43 | -0.41% | 2.46%   | 25.74%  |
|   | 上海期交所库存 | 万吨 | 2.47  | -2.32% | -8.71%  | -31.57% |
| 锡 | LME 库存  | 万吨 | 0.22  | 0.00%  | -18.84% | -54.31% |
|   | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.70  | -0.14% | -14.21% | 3.47%   |

#### 贵金属价格

|          |    |       |         |        |        |        |
|----------|----|-------|---------|--------|--------|--------|
| COMEX 价格 | 黄金 | 美元/盎司 | 3286.10 | -2.90% | -0.81% | 23.02% |
|          | 白银 | 美元/盎司 | 36.17   | 0.60%  | 9.34%  | 20.61% |
| 国内价格     | 黄金 | 元/克   | 763.30  | -1.81% | -0.71% | 23.81% |
|          | 白银 | 元/千克  | 8748.00 | 0.98%  | 6.79%  | 15.76% |

#### 小金属价格

|           |      |        |        |        |         |
|-----------|------|--------|--------|--------|---------|
| 钼精矿       | 元/吨度 | 3805   | -1.04% | 0.79%  | 4.97%   |
| 钨精矿       | 元/吨  | 172000 | 0.00%  | 0.00%  | 20.70%  |
| 电解镁       | 元/吨  | 17700  | 0.00%  | -4.32% | 1.14%   |
| 电解锰       | 元/吨  | 13800  | 0.00%  | -0.36% | 7.81%   |
| 锑锭(1#)    | 元/吨  | 197500 | -2.47% | -9.20% | 38.11%  |
| 海绵钛       | 元/千克 | 52500  | 3.96%  | 3.96%  | 20.69%  |
| 铬铁 (高碳)   | 元/吨  | 8100   | 0.62%  | -1.82% | 7.28%   |
| 钴         | 元/吨  | 243500 | 8.95%  | 9.44%  | 56.59%  |
| 铋         | 元/吨  | 132500 | 0.00%  | 4.33%  | 80.27%  |
| 钽铁矿       | 美元/磅 | 89     | -1.11% | -5.32% | 12.66%  |
| 二氧化锆      | 元/千克 | 10100  | 0.50%  | -1.46% | -14.04% |
| 铟         | 元/千克 | 2505   | 0.00%  | 0.00%  | -0.79%  |
| 碳酸锂 (工业级) | 元/吨  | 59900  | 3.10%  | 1.70%  | -17.38% |
| 碳酸锂 (电池级) | 元/吨  | 61500  | 3.02%  | 1.65%  | -18.54% |
| 五氧化二钒     | 元/吨  | 71000  | -1.39% | -5.33% | -2.74%  |

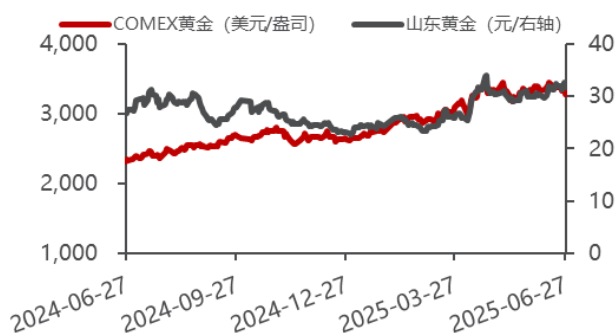
#### 稀土

|       |       |      |        |        |        |        |
|-------|-------|------|--------|--------|--------|--------|
| 稀土氧化物 | 氧化镧   | 元/吨  | 4500   | 0.00%  | 0.00%  | 12.50% |
|       | 氧化铈   | 元/吨  | 10900  | 0.00%  | 0.00%  | 39.74% |
|       | 氧化镨   | 元/吨  | 450000 | 0.56%  | 1.35%  | 11.66% |
|       | 氧化钕   | 元/吨  | 462000 | 0.43%  | 2.67%  | 11.59% |
|       | 氧化铈   | 元/千克 | 1615   | -0.92% | -0.31% | 0.31%  |
|       | 氧化铈   | 元/千克 | 7090   | -0.84% | -1.25% | 26.38% |
|       | 镨钕氧化物 | 元/吨  | 444500 | 0.11%  | 1.48%  | 11.68% |
| 稀土金属  | 金属镧   | 元/吨  | 21500  | 0.00%  | 0.00%  | -4.44% |
|       | 金属铈   | 元/吨  | 30250  | 0.00%  | 0.00%  | 21.00% |
|       | 金属镨   | 元/吨  | 552500 | 0.91%  | 1.19%  | 11.17% |
|       | 金属钕   | 元/吨  | 552500 | 0.91%  | 1.19%  | 11.17% |
|       | 金属铈   | 元/千克 | 2035   | 0.00%  | 0.00%  | 0.25%  |
|       | 金属铈   | 元/千克 | 8815   | -0.11% | -0.40% | 26.38% |
|       | 镨钕合金  | 元/吨  | 444500 | 0.11%  | 1.48%  | 11.68% |

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

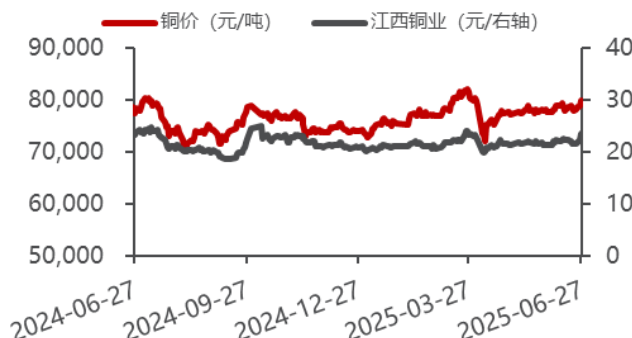
## 2.1 价格和股票相关性复盘

图 3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



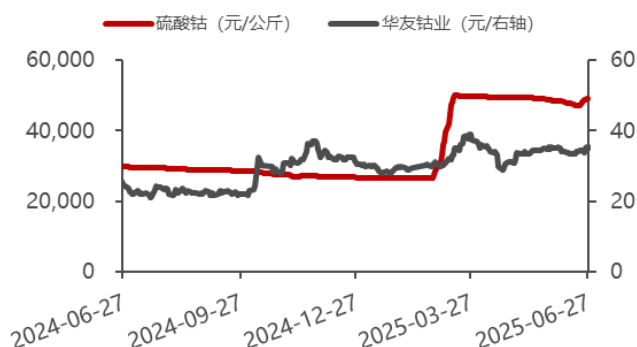
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



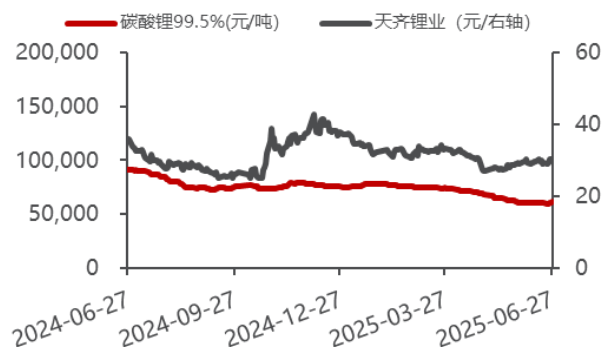
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 2.2 工业金属

### 2.2.1 铝

#### (1) 价格周度观点

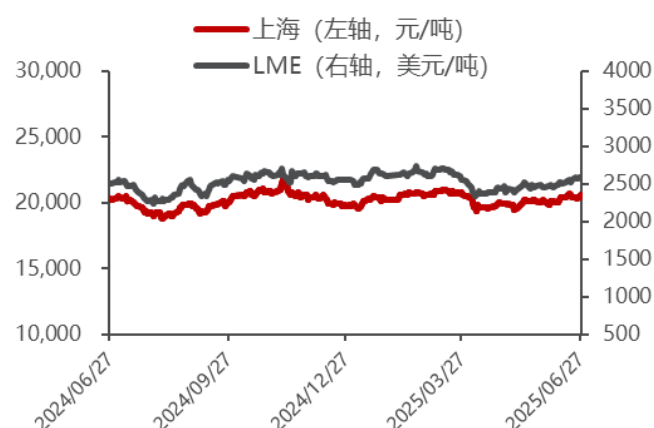
**本周（06/23-06/27），宏观面**，国际宏观方面，全球经济复苏步伐不一，主要经济体的央行政策调整对铝市场产生一定影响。美联储维持利率不变，但暗示未来可能进一步加息，这增加了市场的不确定性。欧洲央行则继续维持宽松政策，以支持经济复苏。此外，全球贸易摩擦和地缘政治风险也对铝市场造成了一定的压力。**基本面**，氧化铝现货供应相对宽松，成交价格持续下跌北方地区氧化铝成交价格折出厂在 3050 - 3120 元/吨，西南地区氧化铝成交价格在 3130-3150 元/吨。短期内，氧化铝运行产能预计维持高位，现货市场供应维持相对宽松状态，给予氧化铝现货价格顶部压力。成本方面，三季度铝土矿长单价格预期持稳或下跌为主，整体上氧化铝生产成本预计稳中小降。随着氧化铝价格持续下

跌，成本支撑作用预计逐步体现。国产铝土矿市场维持平静，持稳运行为主。几内亚雨季影响逐步体现，进口铝土矿价格出现小幅回落，但整体仍呈现过剩格局。国内电解铝锭库存有所增加，累库苗头初现，下游需求疲弱，出库表现走弱。**综合来看**，短期内，氧化铝现货价格预计偏弱运行为主。氧化铝企业盈利空间被压缩，刺激了部分国产矿买方的压价意愿，短期内国产矿价格或呈现震荡运行。进口矿方面，随着部分海外矿企三季度长单价的公布，持货商报价与铝土矿买方意向价格均出现下调。铝锭库存拐点一般晚于铝棒库存拐点的 2 -3 周出现，短期国内铸锭量整体仍然偏低支撑下库存预计维持去化趋势。但因小部分铝厂有增加铸锭的预期，近期西北供应和发运已有小幅增加苗头，流通货源紧张的局面或得到一定缓解。预计下周铝价将 面临一定的下行压力，需密切关注 6 月下旬的关键节点。

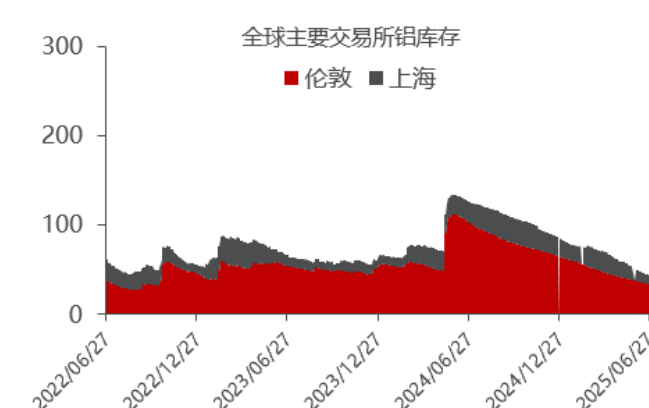
**表2：铝产业链价格统计**

|            | 2025-06-26 | 日变化   |        | 周变化   |        | 月变化   |        |
|------------|------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|            | 价格 (元/吨)   | 元/吨   | 涨跌幅    | 元/吨   | 涨跌幅    | 元/吨   | 涨跌幅    |
| 电解铝        | 20,780     | -130  | -0.62% | 130.0 | 0.63%  | 530.0 | 2.62%  |
| 氧化铝        | 3,150      | 0.0   | 0.00%  | -20.0 | -0.63% | 150.0 | 5.00%  |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 583.59     | -0.26 | -0.04% | -0.6  | -0.10% | -1.5  | -0.26% |
| 铝土矿 (广西)   | 565.0      | 0.0   | 0.00%  | 0.0   | 0.00%  | 0.0   | 0.00%  |
| 铝土矿 (山西)   | 632.8      | 0.0   | 0.00%  | 0.0   | 0.00%  | -22.6 | -3.45% |
| 预焙阳极       | 4,920      | 0.0   | 0.00%  | 0.0   | 0.00%  | -50.0 | -1.01% |
| 动力煤        | 615.0      | 0.0   | 0.00%  | 0.0   | 0.00%  | -5.0  | -0.81% |

资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

**图 7：上海期交所同 LME 当月期铝价格**


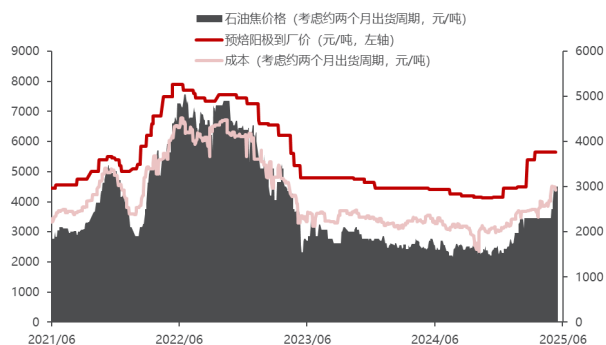
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 8：全球主要交易所铝库存（万吨）**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

## (2) 利润

图 9：预焙阳极盈利梳理（元/吨）



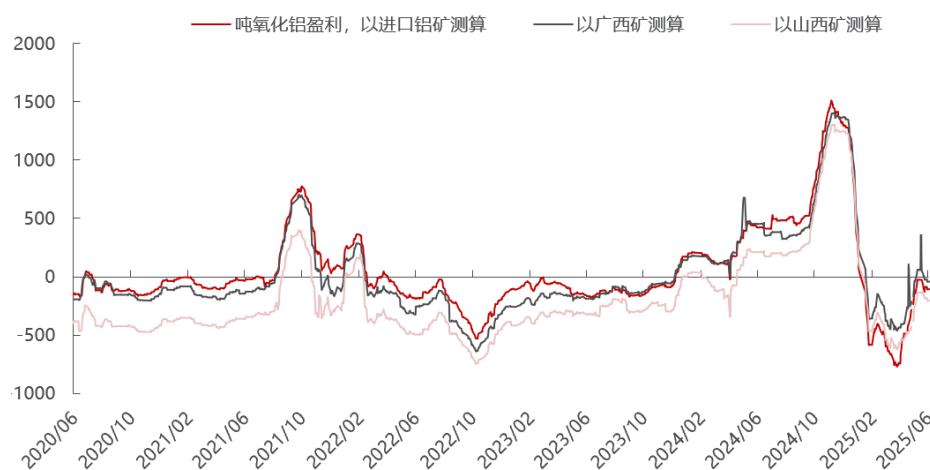
资料来源：SMM，民生证券研究院

图 10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

图 11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）

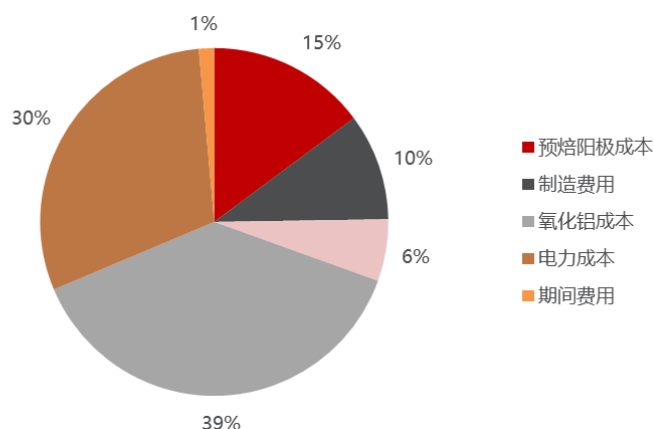


资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

注：数据截至 2025.06.26

### (3) 成本库存

图 12：2025 年 6 月全国平均电解铝完全成本构成



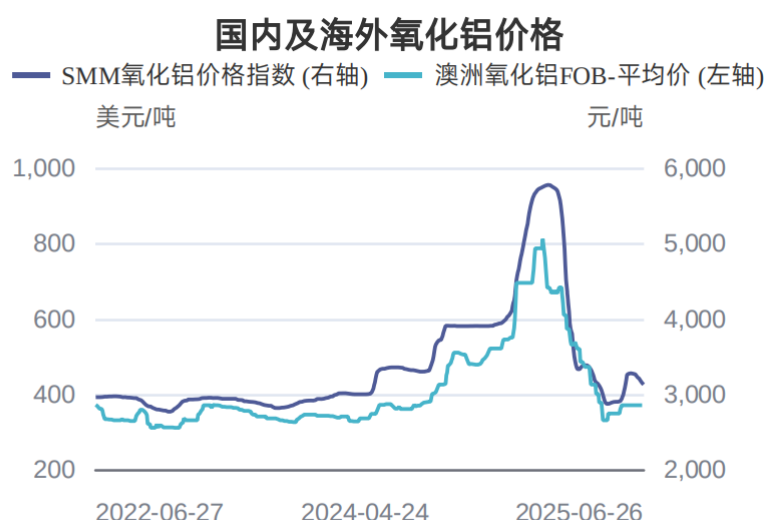
资料来源：SMM，民生证券研究院

表3：国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨）

| 日期        | 上海  | 无锡   | 杭州  | 巩义  | 天津  | 重庆  | 临沂  | 佛山   | 合计   |
|-----------|-----|------|-----|-----|-----|-----|-----|------|------|
| 2025-6-19 | 4.4 | 11.7 | 4.0 | 5.0 | 2.1 | 0.5 | 1.5 | 15.7 | 44.9 |
| 2025-6-23 | 4.8 | 11.6 | 4.1 | 6.4 | 2.2 | 0.4 | 0.6 | 1.5  | 46.4 |
| 2025-6-27 | 5.2 | 11.3 | 4.2 | 6.3 | 2.2 | 0.6 | 1.5 | 15.0 | 46.3 |
| 较上周四变化    | 0.8 | -0.4 | 0.2 | 1.3 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | -0.7 | 1.4  |

资料来源：SMM，民生证券研究院；

图 13：国产和进口氧化铝价格走势



数据来源：SMM

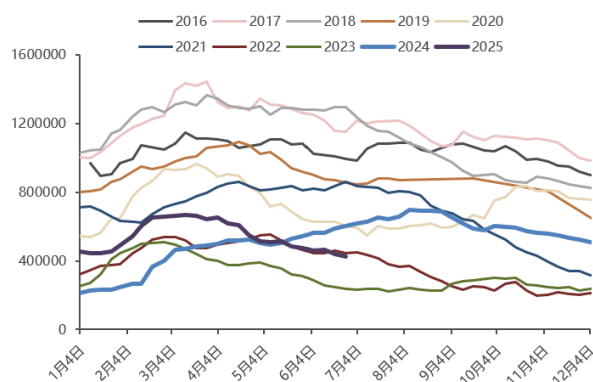
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

**本周 (06/23-06/27)**，**宏观方面**，近期铜价在宏观扰动和地缘局势缓和预期交织下呈现强势震荡上行格局。伦铜自 6 月中旬起逐步摆脱前期高位震荡调整态势，上攻至 9900 美元/吨上方，沪铜亦升至近 80000 元/吨关口。驱动因素主要来自两方面：一是宏观环境利多发酵。特朗普宣布伊以冲突暂告结束并推动美伊开启谈判，市场避险情绪显著缓解。同时，美联储高层表态释放鸽派信号，多位官员暗示若通胀温和，最快 7 月可能启动降息。随着市场对美联储政策独立性的担忧加剧、对未来降息力度的预期升温，美元指数大幅回落，跌至 2022 年以来低位，为铜价提供显著支撑。二是关税和贸易政策预期变化增添铜价弹性。白宫方面表态暂无延长 7 月 9 日关税暂停期的计划，市场对潜在关税冲击及其对全球供应链和成本端的预期推升铜价风险溢价。**基本面方面**，本周 Antofagasta 与中国冶炼厂年中谈判结果落定，年中 TC 长单价落至 0 美元/吨，预示 2025-2026 年铜精矿紧张平衡持续。电解铜方面，本周 LME 近端 BACK 结构大幅扩大。比价恶化驱动国内冶炼厂出口。同时国内库存持续下降，国内升水在月末亦明显抬升，总体来看供应表现紧张。**展望下周**，宏观面地缘政治冲突缓和，同时美铜价格飙升指引伦铜上行。预计下周伦铜波动于 9800-10000 美元/吨，沪铜波动于 78500-80500 元/吨。现货方面，国内冶炼厂集中出口叠加低库存使得国内供应趋紧，但高铜价下预计将形成供需双弱局面。预计现货对沪铜 2507 合约在升水 50 元/吨-升水 200 元/吨。

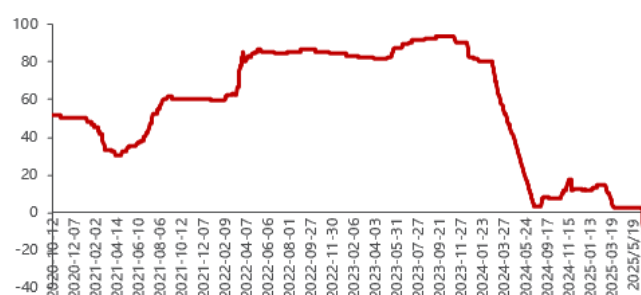
图 14：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



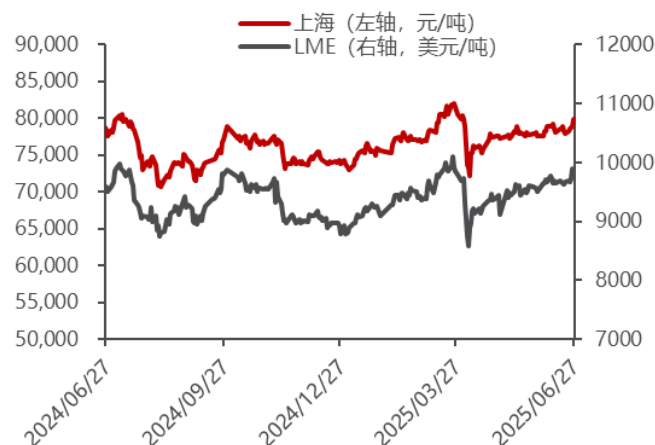
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

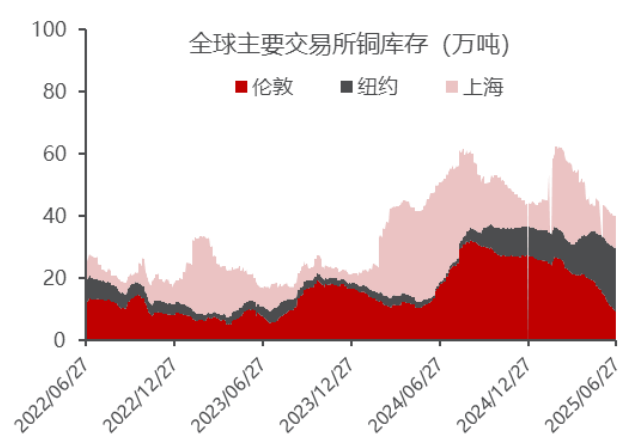
图 15：铜精矿加工费 (美元/吨)



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

**图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 17: 全球主要交易所铜库存（万吨）**


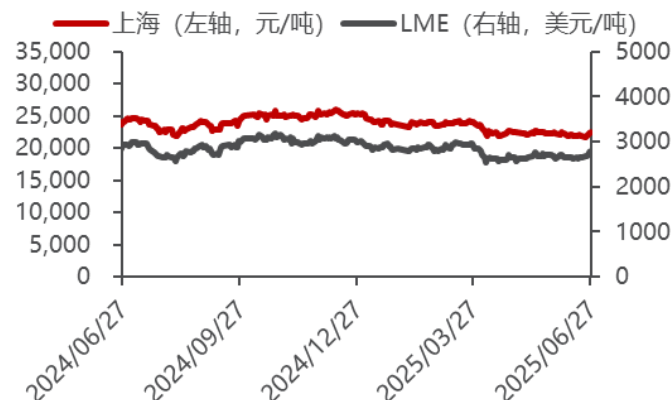
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

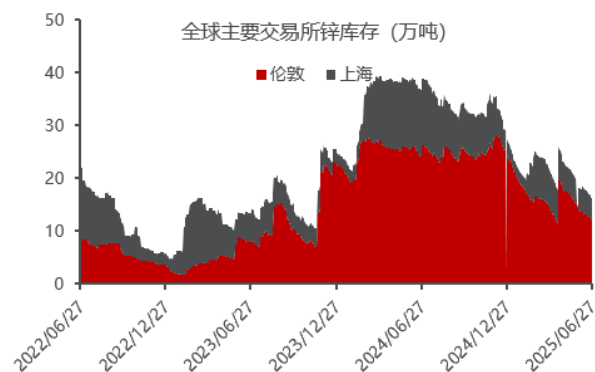
**本周 (06/23-06/27) ,伦锌:** 周初, 伦锌维持上周震荡运行态势;随后特朗普表示以色列及伊朗已完全达成一致, 将实现全面停火, 同时部分美联储官员暗示, 若通胀压力得到控制, 将会支持于 7 月进行降息, 市场情绪受宏观缓和带动出现回暖, 同时降息预期也支撑伦锌不断上行;接着美联储主席鲍威尔称再考虑降息前需要更多的时间, 此番对 7 月降息的抵制态度带动美元指数小幅走高, 伦锌因此出现下行;随后特朗普又表示将于下周与伊朗展开会谈, 且市场当前对美联储将很快恢复降息周期存在一定预期, 美元指数不断走低, 而基本面上秘鲁锌冶炼厂工人出现罢工, 而海外库存近期不断下行, 这使得后续供应端出现不确定性, 伦锌顺势上行。本周伦锌重心不断上移, 截至本周四 15:00, 伦锌录得 2731.5 美元/吨, 涨 82.5 美元/吨, 涨幅 3.11%。**沪锌:** 周初, 从基本面来看当前下游消费已步入季节性消费淡季, 终端需求对价格的支撑走弱, 沪锌小幅走低;随后根据 SMM 数据显示截至本周一, SMM 七地锌库存录得 7.78 万吨, 受部分地区到货有所减少影响, 国内库存录减, 对锌价起到一定支撑, 沪锌小幅走高;接着受国际局部争端缓和带动, 外盘出现上行, 市场情绪的好转及外盘的走高共同带动国内沪锌上行;然而虽国际宏观情绪出现缓和, 但在国内较淡的消费下, 沪锌走高仍存一定阻力, 沪锌维持震荡运行;随后特朗普表示将于下周与伊朗展开会谈, 美元指数不断走低, 基本面上秘鲁一锌冶炼厂工人展开罢工行动, 海外库存又不断减少, 多方因素共同带动沪锌不断上冲。本周沪锌重心同样不断上行, 截止本周四, 沪锌录得 22240 元/吨, 涨 565 元/吨, 涨幅 2.61%。

图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## (2) 加工费&社会库存

图 20: 国产-进口锌加工费周均价



数据来源: SMM

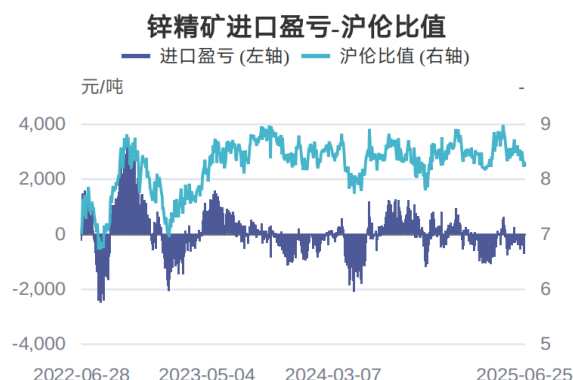
资料来源: SMM, 民生证券研究院

表4: 锌七地库存 (万吨)

| 日期        | 上海    | 广东    | 天津   | 江苏   | 浙江    | 山东   | 河北   | 原三地总计 | 七地总计  |
|-----------|-------|-------|------|------|-------|------|------|-------|-------|
| 2025/6/16 | 3.17  | 0.89  | 2.89 | 0.26 | 0.23  | 0.10 | 0.27 | 6.95  | 7.81  |
| 2025/6/19 | 3.13  | 1.06  | 2.90 | 0.28 | 0.22  | 0.10 | 0.27 | 7.09  | 7.96  |
| 2025/6/23 | 3.15  | 0.92  | 2.82 | 0.27 | 0.15  | 0.10 | 0.27 | 6.99  | 7.78  |
| 2025/6/26 | 3.14  | 0.90  | 3.12 | 0.29 | 0.11  | 0.12 | 0.27 | 7.16  | 7.95  |
| 较上周四变化    | 0.01  | -0.16 | 0.22 | 0.01 | -0.11 | 0.02 | 0.00 | 0.07  | -0.01 |
| 较本周二变化    | -0.01 | -0.02 | 0.20 | 0.02 | -0.04 | 0.02 | 0.00 | 0.17  | 0.17  |

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值



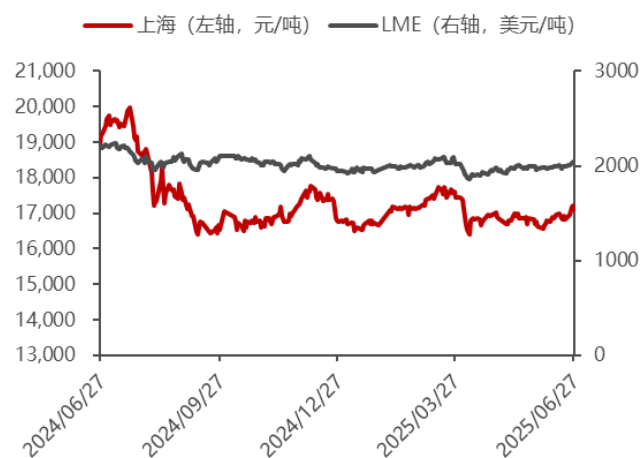
资料来源: SMM, 民生证券研究院, 注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

## 2.3 铅、锡、镍

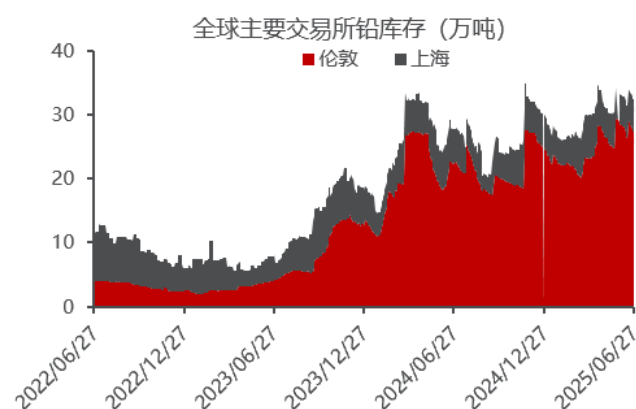
**铅：本周（06/23-06/27），伦铅**开于 1992.5 美元/吨，盘初轻触低位 1989.5 美元/吨，受美元指数下跌提振和 LME 铅库存周降万余吨的影响，伦铅震荡上行。周中，伦铅延续上行趋势，探高至 2049.5 美元/吨，主要受到宏观情绪修复和基本面好转的推动。截止周五 15:00，伦铅终收于 2035 美元/吨，涨幅达到 2.01%。**沪铅** 2508 合约开于 16840 元/吨，宏观情绪修复及铅市场基本面供短期受供应减量影响转向，LME 库存持续去库，多头氛围浓厚，推动沪铅震荡上行：周中沪铅继续偏强运行，持货商积极报价出货，下游企业月末采购谨慎，部分刚需采购，整体成交一般；截止周五 15:00，沪铅收于 17125 元/吨，涨幅 1.66%。

**锡：本周（06/23-06/27），沪锡主力合约**在本周整体呈现震荡上行态势，主要受到宏观因素和供需面的共同影响美联储维持利率不变及美元指数走弱提振了有色金属价格，而国内锡矿供应趋紧也对锡价形成一定支撑。**从整体来看**，沪锡主力合约波动区间大致在 26 万至 27.5 万元/吨之间。锡锭现货市场方面，成交情况较为冷清，多数下游企业保持观望态度，仅有少数企业在低位少量拿货，整体订单情况较弱。多数贸易商反馈日均出货量仅在 10-30 吨左右，反映出市场需求疲软。

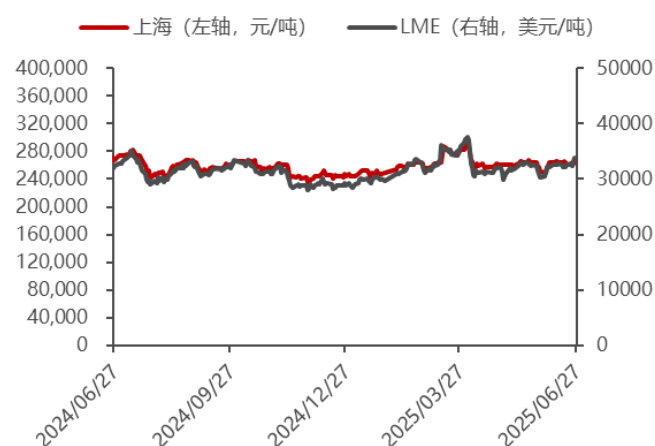
**镍：本周（06/23-06/27）**本周镍价呈现触底反弹态势，突破 12 万元/吨关键阻力位，宏观情绪回暖与结构性供应矛盾共振主导行情。沪镍主力(NI2508)周初最低下探 118,050 元/吨，周五午盘收报 120,660 元/吨，周涨幅 2.34%。伦镍隔夜收盘报 15,150 美元/吨，周涨 0.8%。现货市场方面，本周 SMM 1#电解镍均价报 120,400 元/吨，周涨 135 元/吨；金川镍升水本周维持在 2,600-3,200 元/吨，区间跨度加大，国内主流电解镍升水区间仍维持在 0-400 元/吨。预计此轮镍价反弹空间有限，而非基本面实质好转，短期反弹后或再度承压，预计后市镍价运行区间为 115,000-122,000 元/吨。

**图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格**


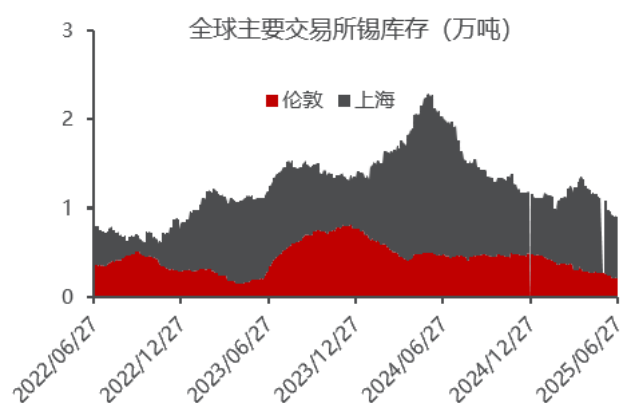
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

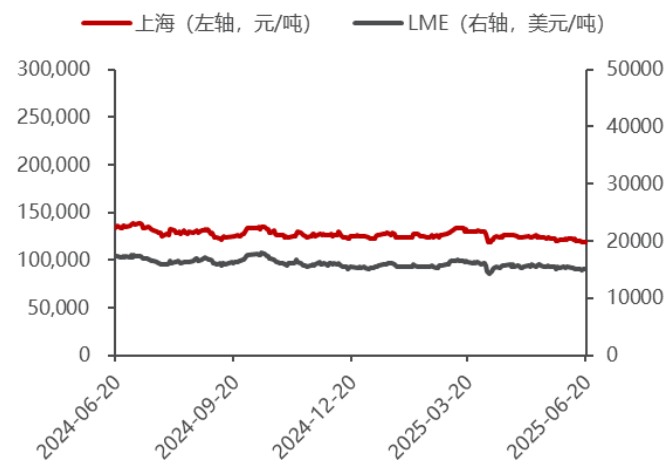
**图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）**


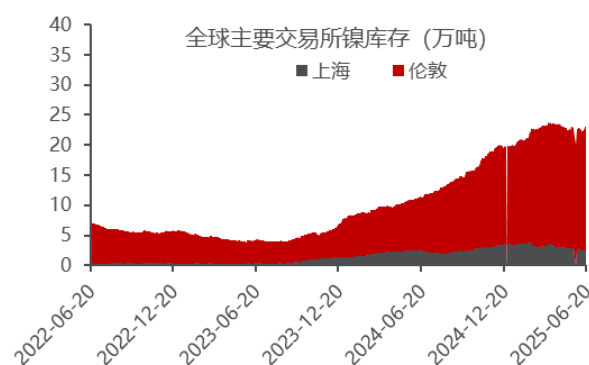
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 26：上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 27：全球主要交易所镍库存（万吨）



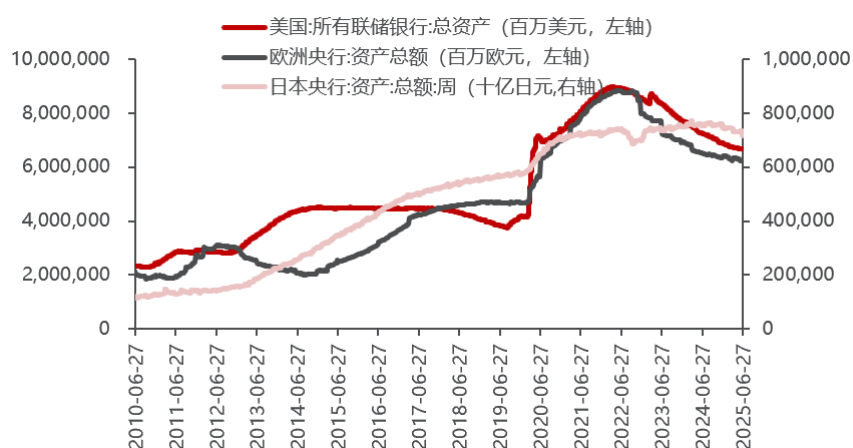
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

**金银：本周(6.20-6.26)金银价格下跌。**截至6月26日，国内99.95%黄金市场均价774.48元/克，较上周均价下跌1.52%，上海现货1#白银市场均价8713元/千克，较上周均价下跌1.52%。周内美国总统特朗普宣布以色列和伊朗已完全达成一致，将实现全面停火，市场对中东局势的担忧情绪迅速降温，打压对避险黄金的需求。同时鲍威尔暗示不急于降息，理由是关税的不确定性和仍然限制性的政策立场，这也打击金价走势。当前市场等待新线索指引，COMEX金银主力分别运行在3330-3380和36.5-37.0美元/盎司之间，沪银在8750-88850元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在774元/克附近徘徊。

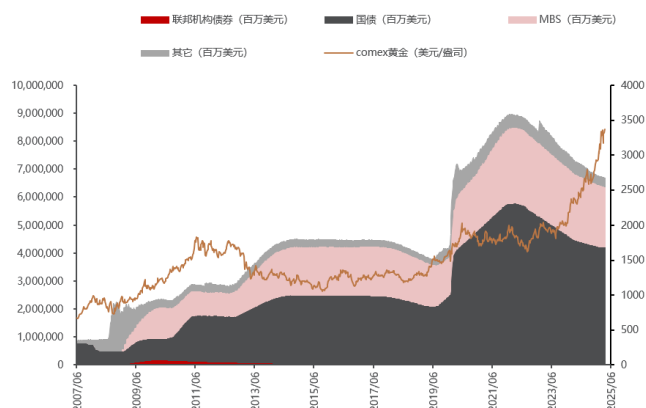
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

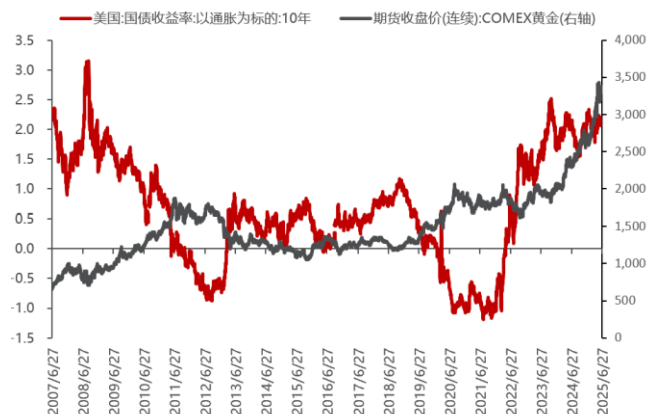
## (1) 央行 BS、实际利率与黄金

图 29：美联储资产负债表资产



资料来源：同花顺，民生证券研究院

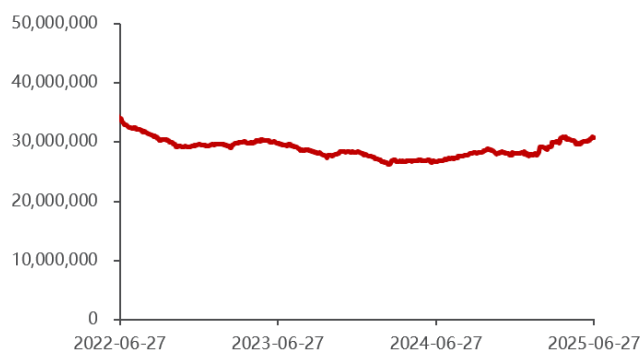
图 30：Comex 黄金与实际利率（%，美元/盎司）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

## (2) ETF 持仓

图 31：黄金 ETF 持仓（单位：金衡盎司）



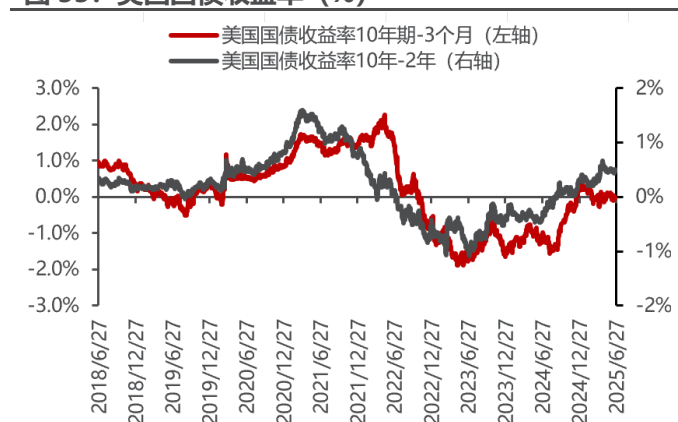
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 32：白银 ETF 持仓（单位：吨）

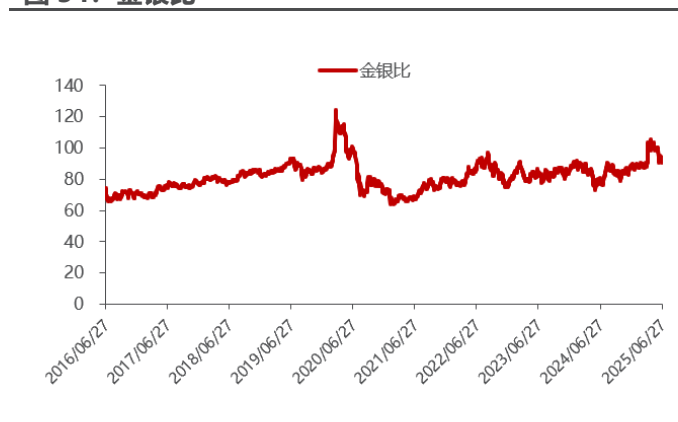


资料来源：同花顺，民生证券研究院

## (3) 长短端利差和金银比

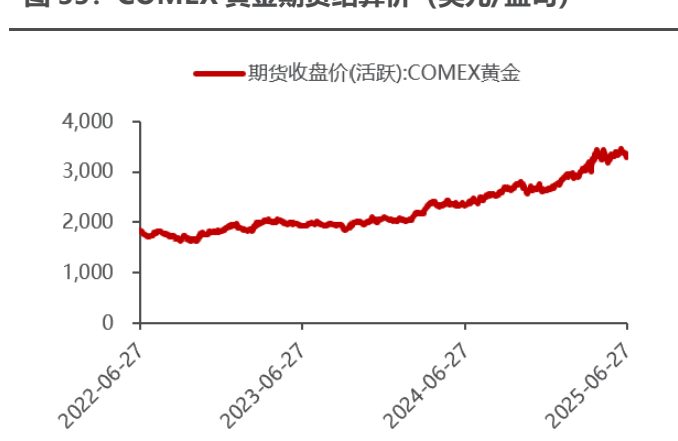
**图 33: 美国国债收益率 (%)**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

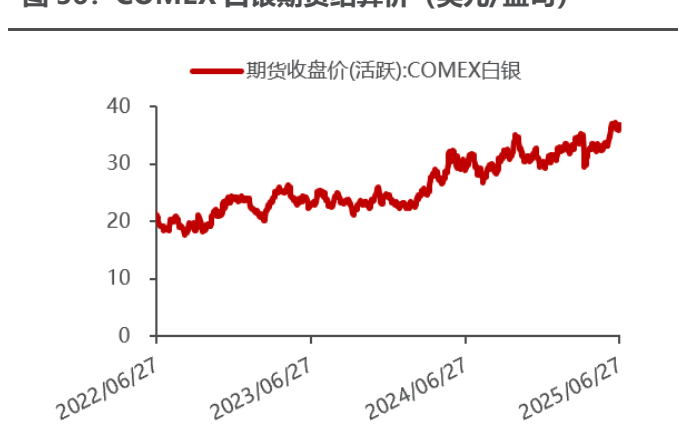
**图 34: 金银比**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

## (4) COMEX 期货收盘价

**图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 3.2 能源金属

### 3.2.1 钴

#### (1) 高频价格跟踪及观点

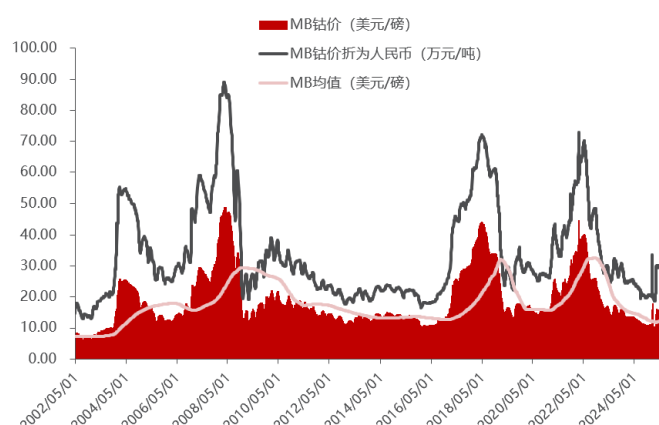
- **电解钴：本周（06/23-06/27）受刚果(金)出口禁令延长的政策影响电解钴的中联金盘面和现货价格均出现较大幅度的上涨。供给端方面，**大部分电钴冶炼企业仍维持长单供应，散单报价较少，贸易商在几个交易日的观望后，逐步恢复报价并维持挺价。**需求端方面，**周初在政策影响下贸易商和终端的询盘明显增加，并零星震荡，市场情绪降温，部分贸易商反映终端询盘意愿减弱听到实际成交。但周中随着中联金盘面价格回归弱，实际成交有限。**整体上看，**由于当前电解钴中游社会库存偏高，而下游需求未见明显改善，因此即使出现了刚果(金)延期的重大利好，下游厂商大部分仍维持刚需采购节奏，实际成交依旧偏淡，预计下周电解钴价格或将重新回归震荡格局。
- **钴盐及四钴：本周（06/23-06/27）四氧化三钴企业依旧暂停报价出货，上下游均持观望态度无成交。**受刚果金政策影响，**供应方面，**四钴厂选择暂停报价观望市场整体情绪和需求情况。**需求方面，**钴酸锂正极厂库存相对较少，但近期市场整体受情绪影响较大，因此选择观望。价格方面，当下市场无报价，但部分四钴厂表示出货预期可能在 21-22 万/吨之间，具体价格走势及变化幅度还需要等产生实际成交时才能判断，长期来看，四钴价格还是受钴库存影响，当下行业库存是否足以支撑到 12 月成为影响价格走势的关键。
- **三元材料：本周（06/23-06/27），5 系三元材料价格小幅上行，6 系与 8 系材料价格相对平稳。在原材料成本方面，**硫酸镍和硫酸锰价格保持稳定，硫酸钴受刚果(金)钴出口禁令延期影响价格有所反弹，但上涨势头趋缓；碳酸锂呈震荡走势，氢氧化锂则延续明显下行趋势。**需求方面，**国内三元动力市场整体表现平淡，仅部分新上市车型带动中高镍三元材料订单增长；小动力领域中，二轮车及电动工具等终端产品在东南亚和印度市场需求表现相对较好，对消费类三元正极材料订单形成一定支撑。**供应方面，**6 月三元材料实际产量及 7 月排产计划整体偏平，暂无显著增量，市场对下半年三、四季度仍持较为谨慎预期。价格层面，硫酸钴上涨与锂盐价格下行相互抵消，在整体需求依旧偏弱的背景下，三元材料价格短期内预计将维持小幅波动，缺乏大幅上涨的驱动。

**表5：钴系产品价格一览**

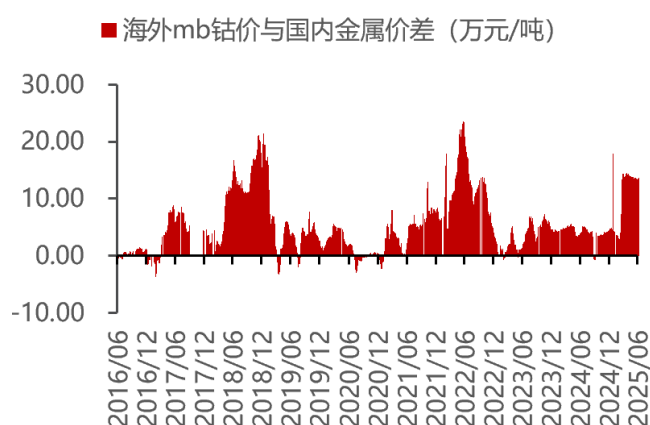
| 品种    | 产品类别        | 价格单位 | 当周价格     | 单周变动  | 1个月变动 | 年初至今   | 12个月最高   | 12个月最低   |
|-------|-------------|------|----------|-------|-------|--------|----------|----------|
| 钴粉    | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 272.50   | 2.64% | 5.01% | 67.69% | 272.50   | 162.50   |
| MB 钴  | 低级钴         | 美元/磅 | 15.90    | 0.95% | 1.27% | 45.21% | 16.13    | 9.95     |
| 金属钴   | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 243.50   | 3.84% | 9.44% | 56.59% | 243.50   | 149.50   |
| 钴精矿   | 6-8% 中国到岸   | 美元/磅 | 6.45     | 1.57% | 4.88% | 34.38% | 6.45     | 4.75     |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 189.50   | 0.00% | 2.71% | 73.06% | 202.50   | 109.50   |
| 硫酸钴   | 20%min 中国   | 元/吨  | 47000.00 | 2.17% | 3.30% | 80.77% | 49500.00 | 26000.00 |
| 氧化钴   | 72%min 中国   | 元/公斤 | 170.50   | 1.79% | 5.25% | 71.36% | 170.50   | 99.50    |

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

## (2) 价差跟踪

**图 37：MB 钴美元及折合人民币价格**


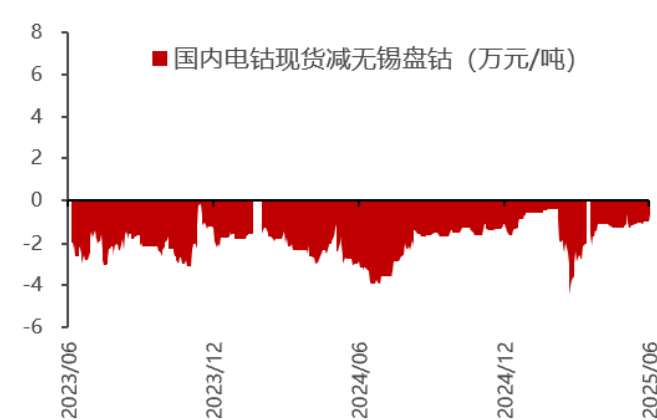
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院，注：美元汇率为当日中间汇率

**图 38：海内外钴价及价差**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

**图 39：硫酸钴和四氧化三钴价差**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

**图 40：金属钴现货和无锡盘价格差**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

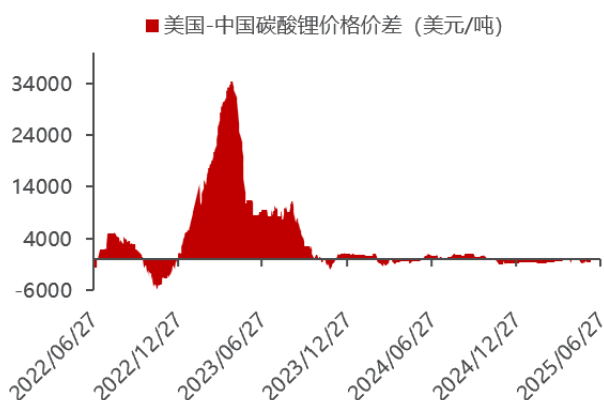
### 3.2.2 锂

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（06/23-06/27），碳酸锂现货市场呈现先跌后涨的震荡走势，成交价格重心较上周小幅上移，但市场整体仍受制于供大于求的基本格局，供需矛盾未见明显缓解。**周初，电池级碳酸锂均价跌破 6 万元/吨关口，下游正极材料企业维持刚需采购，市场成交氛围清淡。进入周中后期，碳酸锂价格止跌回升，电池级碳酸锂均价逐步回升至 6.06 万元/吨附近。然而，价格反弹并未伴随需求端的实质性改善，下游材料企业采购策略仍以谨慎为主，更倾向于通过长协加量的方式锁定成本，以规避价格波动风险。**供应端方面**，市场流通货源依旧充裕，头部锂盐厂因长协订单支撑报价相对坚挺，而部分中小厂商受库存压力影响，出货意愿较强，市场报价呈现分化态势。
- **氢氧化锂：本周（06/23-06/27），氢氧化锂价格持续此前跌势。生产上**，大部分企业维持较为稳定的生产节奏，个别企业因库存高企、对未来需求的悲观预期，有一定减量生产行为。**市场情绪上**，在近期谈单过程中，锂盐厂有较为明显的挺价情绪，更倾向于缩短协议期限；需求方面对下游的低价订单及散单的较低价位情况，同样有较为明确的下压折扣意愿。叠加矿价相对低位带来的成本低位，市场价格有较为显著的下跌趋势。
- **磷酸铁锂：本周（06/23-06/27），磷酸铁锂价格小幅下跌，整体下降约 25 元/吨。市场端**，本周材料厂整体生产较稳定。受到美国关税下调影响后，储能订单的增量较明显，拉动行业整体生产积极性，然而，动力市场的订单依然维持小幅下滑趋势，这主要受到动力市场需求和表现不及预期，产量在储能需求的拉动下有望实现增量，但增量非常有限。
- **钴酸锂：本周（06/23-06/27），钴酸锂企业仍然未报价。**钴酸锂价格调整主要受原料端成本变动驱动：近期电池级碳酸锂价格持续走低，而四氧化三钴价格受刚果金政策影响，出现强烈涨价情绪。**供应端方面**，四氧化三钴企业选择暂停报价出货，钴酸锂正极厂当下还是要等上游价格清晰明确后才能确定后续价格及出货情况。**需求端方面**，终端电芯厂商当下库存仍然充足，但对于价格的接受程度需要考虑原材料价格是否能够传导到终端。**整体来看**，钴酸锂价格短期内将会出现较大涨幅，具体幅度需参考四钴成交情况。

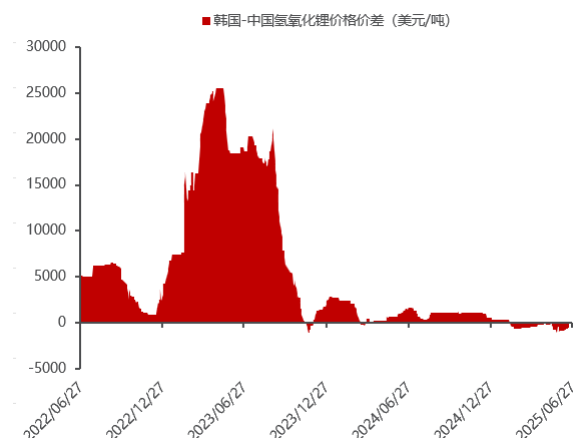
## (2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



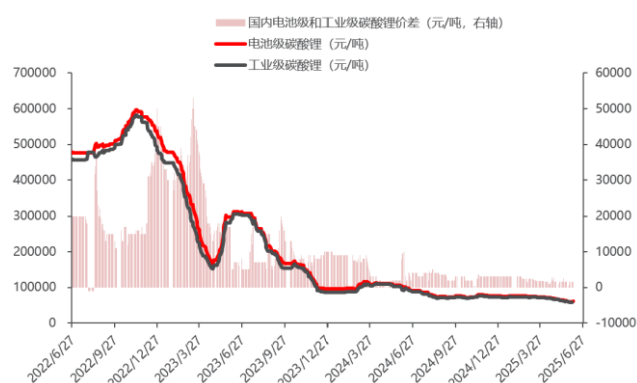
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



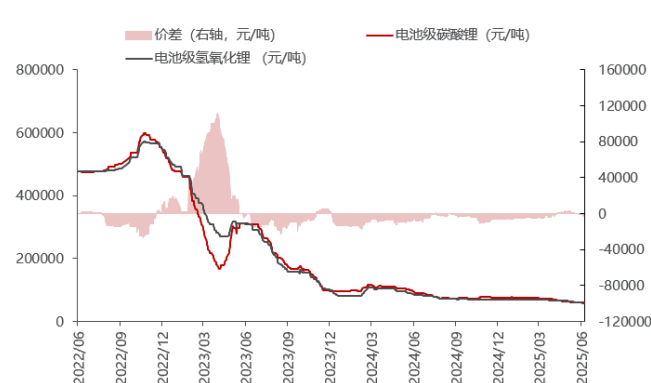
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 43：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

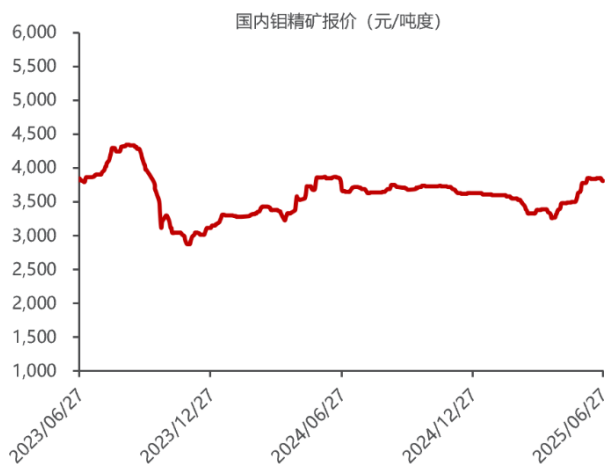
图 44：国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

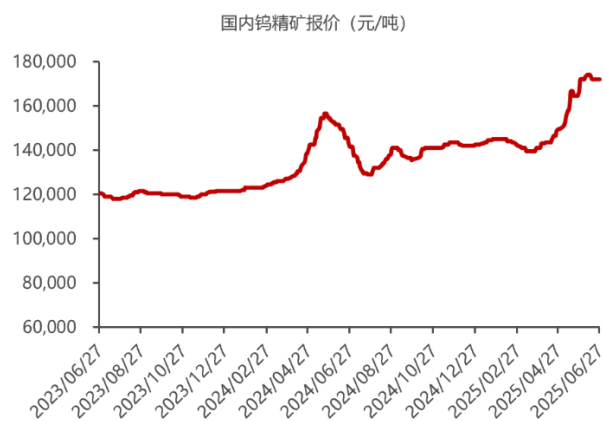
### 3.3 其他小金属

图 45：国内钼精矿价格



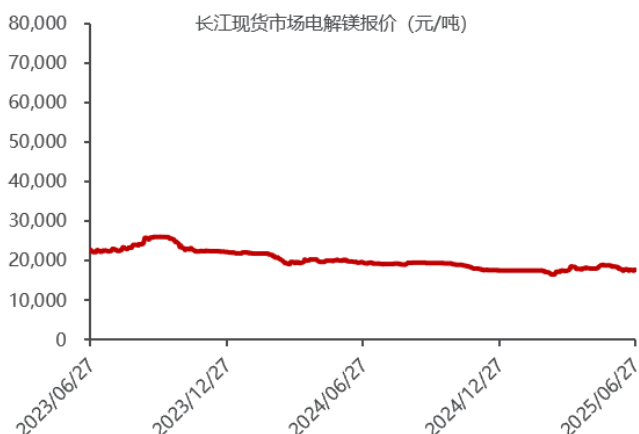
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



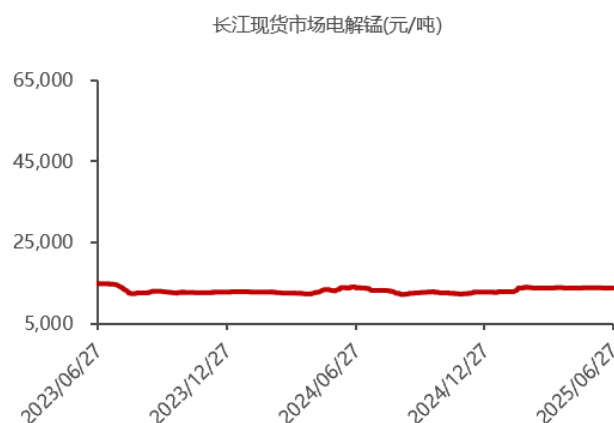
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格

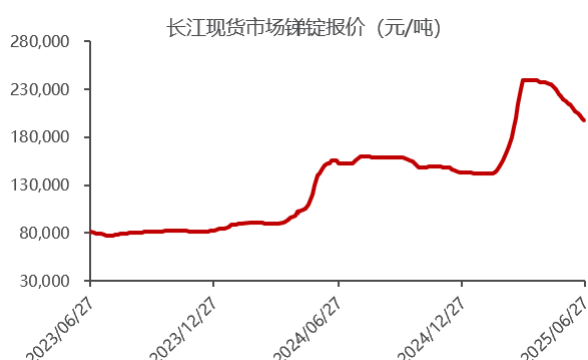


资料来源：同花顺，民生证券研究院

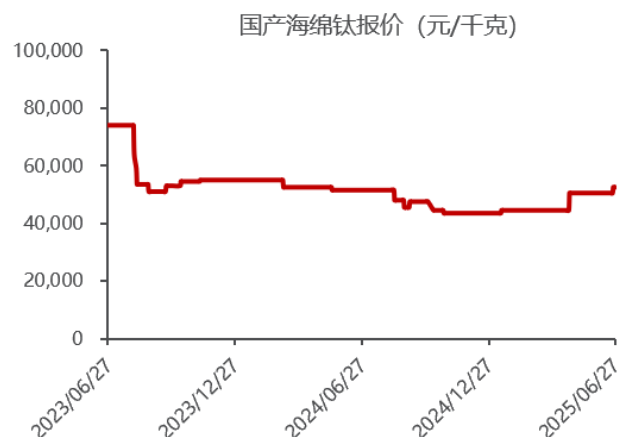
图 48：长江现货市场电解锰价格



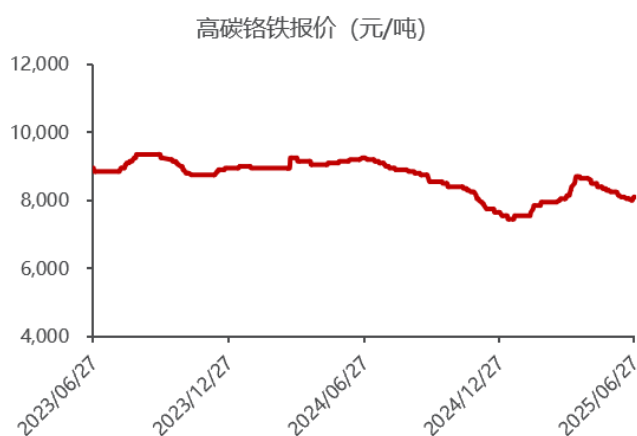
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 49：长江现货市场锑锭价格**


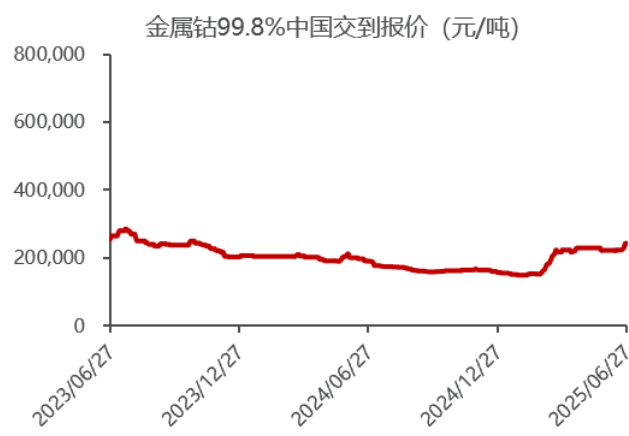
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 50：国产海绵钛价格**


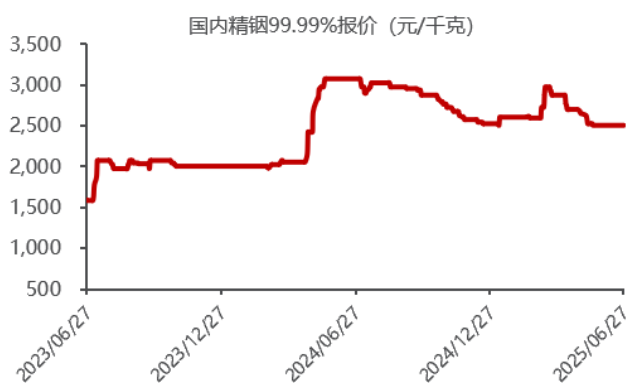
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 51：国产高碳铬铁价格**


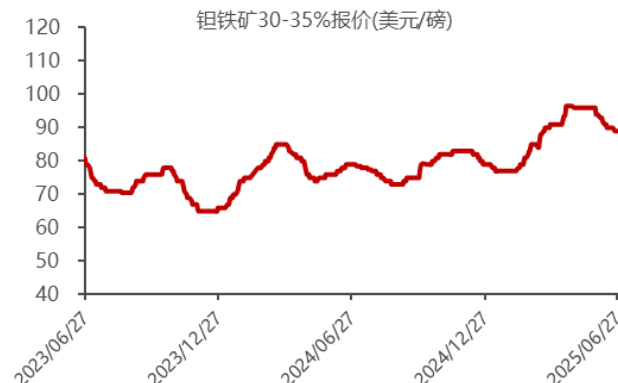
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 52：长江现货市场金属钴价格**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 53：国内精钢 99.99%价格**


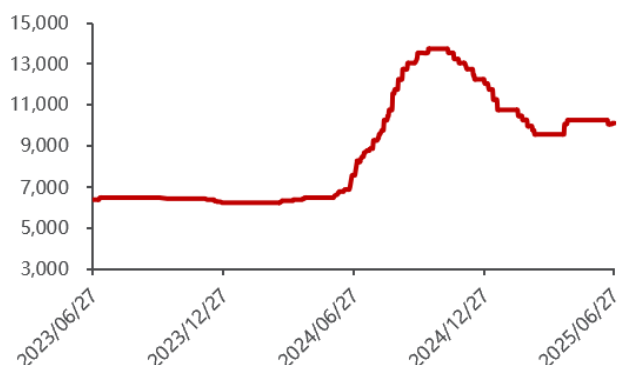
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 54：钼铁矿 30%-35%价格**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55: 国产氧化锆价格

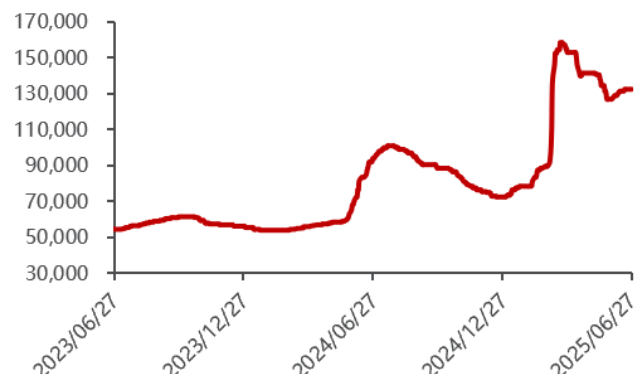
国产氧化锆99.999%报价 (元/千克)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格

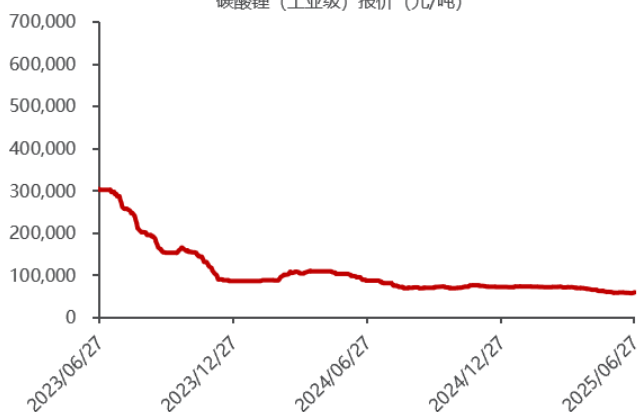
国产精铋99.99%报价 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 57: 碳酸锂 (工业级) 价格

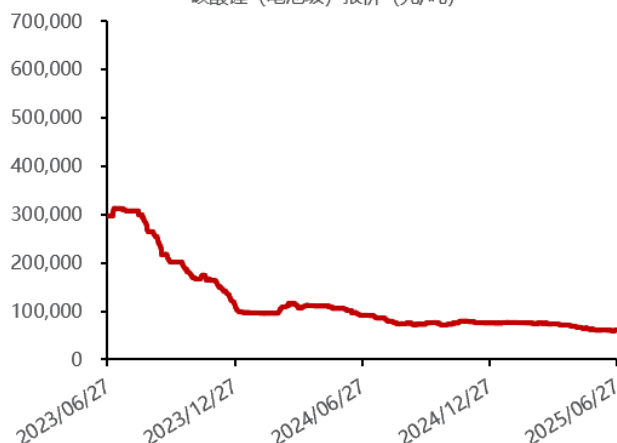
碳酸锂 (工业级) 报价 (元/吨)



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 58: 碳酸锂 (电池级) 价格

碳酸锂 (电池级) 报价 (元/吨)

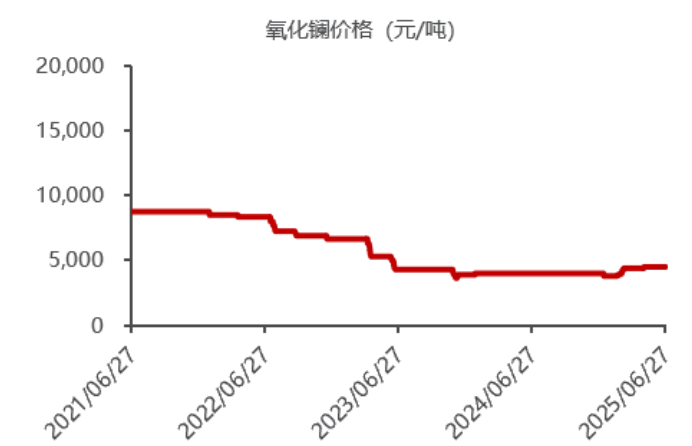


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 4 稀土价格

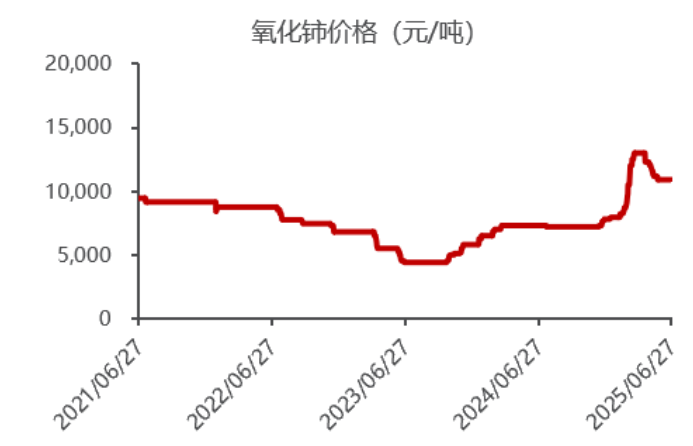
**稀土磁材：**本周（06/23-06/27），本周稀土价格整体高位维稳，市场交投氛围较为冷清。下游采购不积极，但分离企业在消息面因素影响下对后市持乐观看法，不愿降价出货，上下游博弈僵持。SMM 预计在终端需求疲软和市场观望情绪浓厚的情况下，稀土价格短期内将保持平稳运行。

图 59：氧化镧价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化铈价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 61：氧化镨价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化铈价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 63：氧化镓价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 64：氧化铯价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 5 风险提示

**1、需求不及预期：**若全球经济出现系统性下滑风险，则会对各类金属需求端产生打击，需求恢复或存在弱于预期的风险。

**2、供给超预期释放：**受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

**3、海外地缘政治风险：**俄乌冲突持续影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

## 插图目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图 1: 期间涨幅前 10 只股票 (06/23-06/27) | 3  |
| 图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (06/23-06/27) | 3  |
| 图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理            | 5  |
| 图 4: 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理           | 5  |
| 图 5: 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理           | 5  |
| 图 6: 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理           | 5  |
| 图 7: 上海期交所同 LME 当月期铝价格          | 6  |
| 图 8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)            | 6  |
| 图 9: 预焙阳极盈利梳理 (元/吨)             | 7  |
| 图 10: 电解铝单吨盈利梳理                 | 7  |
| 图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)         | 7  |
| 图 12: 2025 年 6 月全国平均电解铝完全成本构成   | 8  |
| 图 13: 国产和进口氧化铝价格走势              | 8  |
| 图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)      | 9  |
| 图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)             | 9  |
| 图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格         | 10 |
| 图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)           | 10 |
| 图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格         | 11 |
| 图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)           | 11 |
| 图 20: 国产-进口锌加工费周均价              | 11 |
| 图 21: 锌进口盈亏及沪伦比值                | 11 |
| 图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格         | 13 |
| 图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)           | 13 |
| 图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格         | 13 |
| 图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)           | 13 |
| 图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格         | 14 |
| 图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)           | 14 |
| 图 28: 各国央行的资产总额情况               | 15 |
| 图 29: 美联储资产负债表资产                | 16 |
| 图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司) | 16 |
| 图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)      | 16 |
| 图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)         | 16 |
| 图 33: 美国国债收益率 (%)               | 17 |
| 图 34: 金银比                       | 17 |
| 图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)     | 17 |
| 图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)     | 17 |
| 图 37: MB 钴美元及折合人民币价格            | 19 |
| 图 38: 海内外钴价及价差                  | 19 |
| 图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差               | 19 |
| 图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差              | 19 |
| 图 41: 国内外碳酸锂价差                  | 21 |
| 图 42: 国内外氢氧化锂价差                 | 21 |
| 图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差         | 21 |
| 图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差        | 21 |
| 图 45: 国内钼精矿价格                   | 22 |
| 图 46: 国内钨精矿价格                   | 22 |
| 图 47: 长江现货市场电解镁价格               | 22 |
| 图 48: 长江现货市场电解锰价格               | 22 |
| 图 49: 长江现货市场锑锭价格                | 23 |
| 图 50: 国产海绵钛价格                   | 23 |
| 图 51: 国产高碳铬铁价格                  | 23 |
| 图 52: 长江现货市场金属钴价格               | 23 |
| 图 53: 国内精钢 99.99% 价格            | 23 |
| 图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格            | 23 |

|                        |    |
|------------------------|----|
| 图 55: 国产氧化锆价格 .....    | 24 |
| 图 56: 国产精铋价格 .....     | 24 |
| 图 57: 碳酸锂（工业级）价格 ..... | 24 |
| 图 58: 碳酸锂（电池级）价格 ..... | 24 |
| 图 59: 氧化镧价格 .....      | 25 |
| 图 60: 氧化铈价格 .....      | 25 |
| 图 61: 氧化镨价格 .....      | 25 |
| 图 62: 氧化钕价格 .....      | 25 |
| 图 63: 氧化镱价格 .....      | 26 |
| 图 64: 氧化铽价格 .....      | 26 |

## 表格目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级 .....            | 1  |
| 表 1: 金属价格、库存变化表 .....           | 3  |
| 表 2: 铝产业链价格统计 .....             | 6  |
| 表 3: 国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨） ..... | 8  |
| 表 4: 锌七地库存（万吨） .....            | 11 |
| 表 5: 钴系产品价格一览 .....             | 19 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048