



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：继续看好稀土内外同涨

本周行情综述

铜：本周（2025/05/05-2025/05/09）LME 铜价+0.89%到 9439.00 美元/吨，沪铜+0.30%到 7.75 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-43.11 美元/吨。冶炼端，据 SMM，Aurubis 将于 2025 年启动其价值 8 亿美元的美国废铜冶炼厂，目标是每年处理 18 万吨废铜并生产 7 万吨精炼铜。消费端，据 SMM，本周国内主要精铜杆企业开工率下滑至 62.79%，环比下降 17.10 个百分点；SMM 铜线缆企业开工率为 83.49%，环比下降 5.96 个百分点，主要因铜价走高导致新增订单量明显减少；黄铜棒企业开工率降至 57.18%，环比下滑 3.94 个百分点，主要受假期延长、订单减少及高铜价影响，但预计下周开工率将回升至 58.94%。漆包线行业机台开机率达 84.5%，环比下降 2.1%，订单量下滑 6.8%，主要受关税对消费需求抑制影响。

铝：本周 LME 铝价-0.66%到 2418.00 美元/吨，沪铝-1.63%到 1.96 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四，国内主流消费地电解铝锭库存 62.00 万吨，较本周二下降 1.6 万吨，环比节前（4 月 30 日）增加 0.6 万吨。在铝棒两地库存方面，广东铝棒库存 8.01 万吨，无锡铝棒库存 1.87 万吨，合计 9.88 万吨，环比减少 0.42 万吨。国内 9 个港口的铝土矿库存共计 1972 万吨，较前一周减少 47 万吨。

金：本周 COMEX 金价-0.43%至 3329.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 回落又上升至 2.08%，变化 OBP。SPDR 黄金持仓减少 1.45 吨至 937.94 吨。本周黄金价格受国际贸易紧张局势和地缘政治冲突等因素影响，继续保持上涨趋势。（1）美联储连续第三次维持联邦基金利率在 4.25%至 4.5%不变，会议纪要显示美国经济前景不确定性增加，失业率和通胀上升风险加剧。（2）美国总统特朗普宣布与英国达成一项贸易协议，部分撤回特定领域关税，扩大市场准入。美国将英国对美出口的首批 10 万辆汽车关税降至 10%，英国则为美国农产品创造 50 亿美元出口机会并将美国输英乙醇关税降至零。协议还取消了英国出口至美国的钢铁关税。（3）乌克兰外交部长瑟比加表示，乌克兰和所有盟友准备好从 12 日开始在陆地、空中和海上实现至少 30 天的完全无条件停火。俄罗斯总统普京提议俄乌双方于 15 日在土耳其伊斯坦布尔无条件重启直接谈判。

稀土：本周稀土价格上行，出口管制后的海外价格大涨兑现，类比锑，内盘价格亦触底回升；近期多部门联合打击走私，或进一步加速内外同涨逻辑兑现。缅甸供给扰动延续，《管理条例》正式落地有望进一步规范进口矿的利用和实施头部集中；配额增长预期温和，供需改善持续，板块望迎业绩估值双升。关注中国稀土、北方稀土、包钢股份、金力永磁等标的。

锑：本周海外锑价继续上涨、内盘锑价有所回调。溴素价格有望持续低位运行、对锑价压制因素解除，打击走私活动加码，叠加缅甸地震将持续影响该地区锑矿供应，我们继续看好海外锑价上涨，进而拉动内盘锑价见底回升。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。

锡：锡锭本周价格环比下滑；本周锡锭开工率低位；低邦复产进度、高度或持续低于市场预期。低邦复产消息发布后，锡价表现稳中有升，表明库存支撑仍强。建议关注锡锑资源高成长标的：华锡有色。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-3.35%至 6.6 万元/吨，氢氧化锂均价 0.31%至 7.41 万元/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 5.48 万吨，环比+0.38 万吨；下游库存 4.21 万吨，环比-0.3 万吨；其他环节库存 3.45 万吨，环比-0.13 万吨；合计库存 13.15 万吨，环比-0.04 万吨。

钴：钴：本周长江金属钴价+0.0%至 24.20 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0%至 11.9 美元/磅，硫酸钴价-0.1%至 4.94 万元/吨，四氧化三钴价-0.4%至 20.93 万元/吨。

镍：镍：本周 LME 镍价+2.7%至 1.58 万美元/吨，上期所镍价-0.4%至 12.32 万元/吨。LME 镍库存-3618 吨至 19.83 万吨，港口镍矿库存+1.46 万吨至 685 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.....	6
2.1 铜.....	6
2.2 铝.....	6
2.3 贵金属.....	7
三、小金属及稀土行情综述.....	9
四、小金属及稀土基本面更新.....	10
4.1 稀土.....	10
4.2 钨.....	11
4.3 钼.....	11
4.4 锑.....	11
4.5 锡.....	12
4.6 镁.....	12
4.7 钒.....	13
4.8 锆.....	13
4.9 锆.....	13
4.10 钛.....	14
五、能源金属行情综述.....	15
六、能源金属基本面更新.....	16
6.1 锂.....	16
6.2 钴.....	17
6.3 镍.....	18
七、风险提示.....	18

图表目录

图表 1：铜价走势.....	6
图表 2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）.....	6
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.....	7
图表 6：吨铝利润（元/吨）.....	7



图表 7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)	7
图表 8: 铝期限结构 (美元/吨)	7
图表 9: 金价&实际利率	7
图表 10: 黄金库存	7
图表 11: 金银比	8
图表 12: 黄金 ETF 持仓	8
图表 13: 氧化镨钕价格平稳 (万元/吨)	10
图表 14: 氧化镨、氧化铽价格平稳 (万元/吨)	10
图表 15: 氧化镧、氧化铈价格下降 (万元/吨)	10
图表 16: 钕铁硼价格承压 (万元/吨)	10
图表 17: 稀土月度出口量下降 (吨)	10
图表 18: 稀土永磁月度出口上升 (吨)	10
图表 19: 钨精矿与仲钨酸铵价格上涨 (万元/吨)	11
图表 20: 钨精矿与仲钨酸铵库存高位 (吨)	11
图表 21: 钼精矿与钼铁价格趋稳 (元/吨)	11
图表 22: 钼精矿与钼铁库存回升 (吨)	11
图表 23: 锑锭与锑精矿价格上行 (万元/吨)	11
图表 24: 锑锭和氧化锑库存下降 (吨)	11
图表 25: 锡锭价格上涨 (万元/吨)	12
图表 26: 锡锭库存有所增加 (吨)	12
图表 27: 镁锭价格平稳 (元/吨)	12
图表 28: 硅铁价格下降 (元/吨)	12
图表 29: 金属镁库存下降 (吨)	12
图表 30: 镁合金库存下降 (吨)	12
图表 31: 五氧化二钒价格平稳 (万元/吨)	13
图表 32: 钒铁价格平稳 (万元/吨)	13
图表 33: 金属锆与二氧化锆价格下降 (元/公斤)	13
图表 34: 金属锆库存增加 (吨)	13
图表 35: 海绵锆价格平稳 (元/公斤)	13
图表 36: 锆英砂价格下行 (元/吨)	13
图表 37: 海绵钛价格 (元/公斤) 与钛精矿仍处低位 (元/吨)	14
图表 38: 钛精矿周度库存上涨 (万吨)	14
图表 39: 锂价走势	16
图表 40: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	16
图表 41: 国内碳酸锂产量	16



图表 42: 国内碳酸锂开工率.....	16
图表 43: 锂辉石及锂云母精矿均价.....	17
图表 44: 钴价走势.....	17
图表 45: 钴中间品价格及系数.....	17
图表 46: 钴盐产品均价.....	17
图表 47: 钴盐产品利润测算（元/吨）.....	17
图表 48: 国内外镍价.....	18
图表 49: 镍国内库存（吨）.....	18
图表 50: LME 镍库存（吨）.....	18
图表 51: 镍矿港口库存（万吨）.....	18



一、大宗及贵金属行情综述

工业金属景气度：景气度拐点向下。铜铝：需求进入淡季，抢出口或暂告一段落。

贵金属景气度：景区度向上。金：ETF 及央行购金推升金价。

铜：本周 LME 铜价+0.89%到 9439.00 美元/吨，沪铜+0.30%到 7.75 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-43.11 美元/吨。智利国家铜业委员会（Cochilco）公布的数据显示，3 月，Codelco 公司铜产量同比增长 14.8%至 123,200 吨，必和必拓旗下埃斯康迪达铜矿增长 18.9%至 120,600 吨，而嘉能可和英美资源集团联合经营的科亚瓦西铜矿下降 29.3%至 35,200 吨。冶炼端，据 SMM，Aurubis 将于 2025 年启动其价值 8 亿美元的美国废铜冶炼厂，目标是每年处理 18 万吨废铜并生产 7 万吨精炼铜。消费端，据 SMM，本周国内主要精铜杆企业开工率下滑至 62.79%，环比下降 17.10 个百分点；SMM 铜线缆企业开工率为 83.49%，环比下降 5.96 个百分点，主要因铜价走高导致新增订单量明显减少；黄铜棒企业开工率降至 57.18%，环比下滑 3.94 个百分点，主要受假期延长、订单减少及高铜价影响，但预计下周开工率将回升至 58.94%。漆包线行业机台开机率达 84.5%，环比下降 2.1%，订单量下滑 6.8%，主要受关税对消费需求抑制影响。

铝：本周 LME 铝价-0.66%到 2418.00 美元/吨，沪铝-1.63%到 1.96 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四，国内主流消费地电解铝锭库存 62.00 万吨，较本周二下降 1.6 万吨，环比节前（4 月 30 日）增加 0.6 万吨。在铝棒两地库存方面，广东铝棒库存 8.01 万吨，无锡铝棒库存 1.87 万吨，合计 9.88 万吨，环比减少 0.42 万吨。国内 9 个港口的铝土矿库存共计 1972 万吨，较前一周减少 47 万吨。成本端，据 SMM，截至本周五，中国预焙阳极综合成本降至 4,985 元/吨。全国氧化铝周度开工率较上周下调 0.07 个百分点至 79.67%，氧化铝厂检修减产与复产新投并存。需求端，据 SMM，下游普遍节后看跌，仍以压价按需采购为主。再生铝龙头企业开工率环比回升 2.5 个百分点至 55.0%，主要受益于节后再生铝厂复产提振。

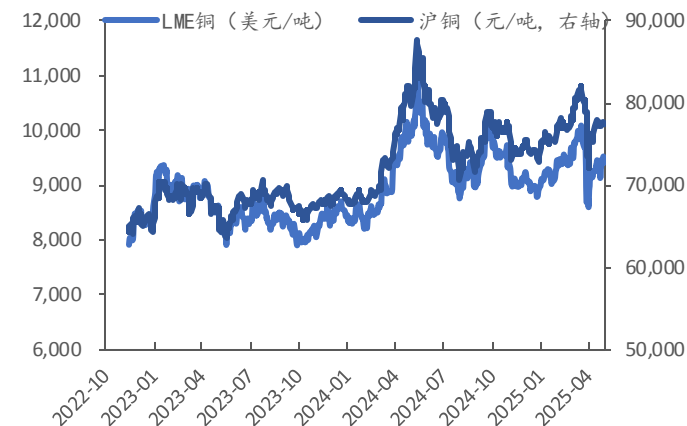
金：本周 COMEX 金价-0.43%至 3329.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 回落又上升至 2.08%，变化 0BP。SPDR 黄金持仓减少 1.45 吨至 937.94 吨。本周黄金价格受国际贸易紧张局势和地缘政治冲突等因素影响，继续保持上涨趋势。（1）美联储连续第三次维持联邦基金利率在 4.25%至 4.5%不变，会议纪要显示美国经济前景不确定性增加，失业率和通胀上升风险加剧。（2）美国总统特朗普宣布与英国达成一项贸易协议，部分撤回特定领域关税，扩大市场准入。美国将英国对美出口的首批 10 万辆汽车关税降至 10%，英国则为美国农产品创造 50 亿美元出口机会并将美国输英乙醇关税降至零。协议还取消了英国出口至美国的钢铁关税。（3）乌克兰外交部长瑟比加表示，乌克兰和所有盟友准备好从 12 日开始在陆地、空中和海上实现至少 30 天的完全无条件停火。俄罗斯总统普京提议俄乌双方于 15 日在土耳其伊斯坦布尔无条件重启直接谈判。



二、大宗及贵金属基本面更新

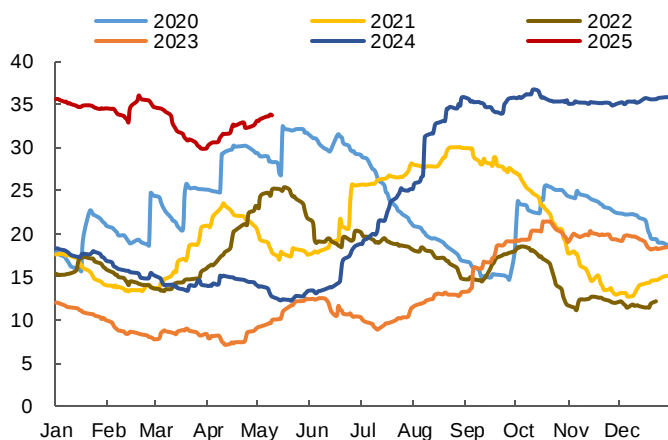
2.1 铜

图表1：铜价走势



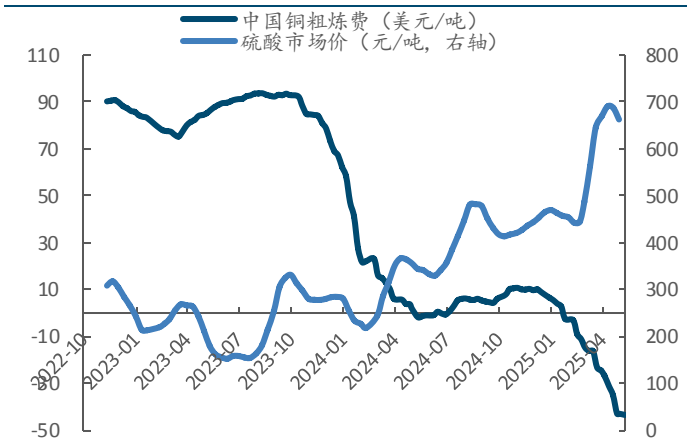
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



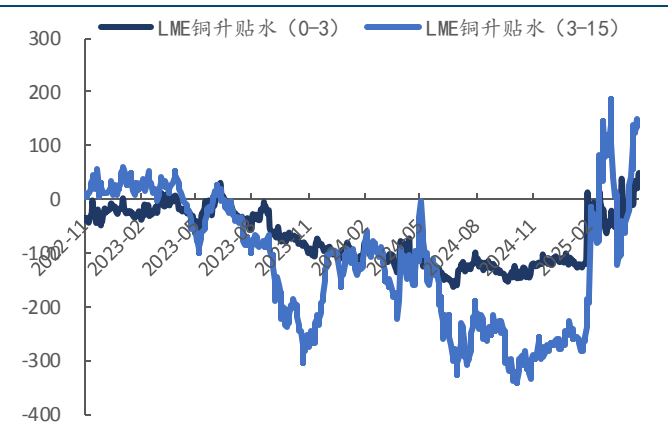
来源：iFind，国金证券研究所

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）

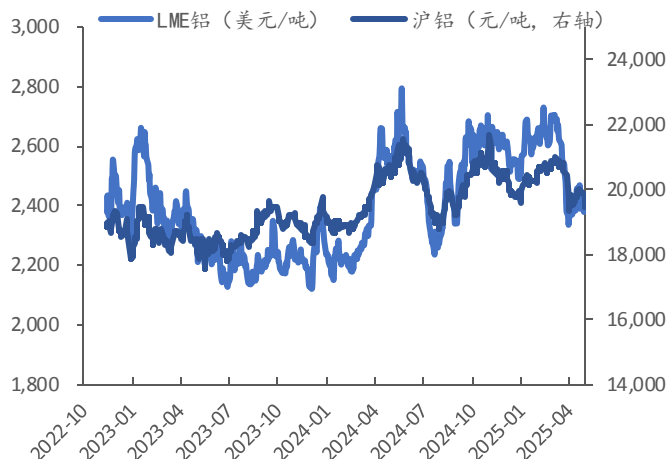


来源：iFind，国金证券研究所

2.2 铝

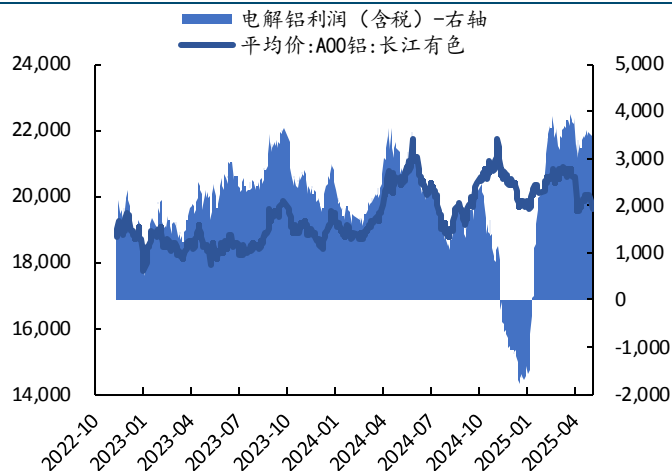


图表5: 铝价走势



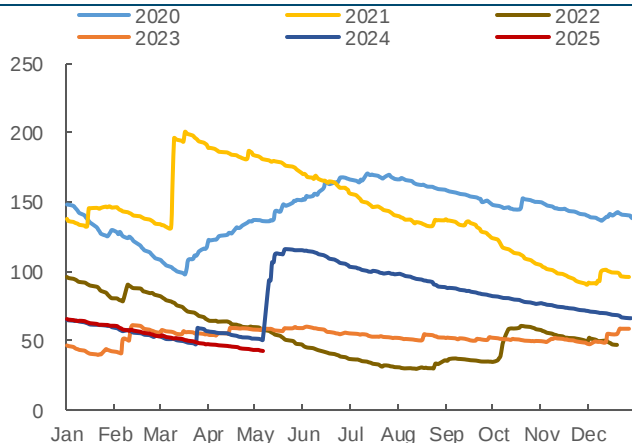
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



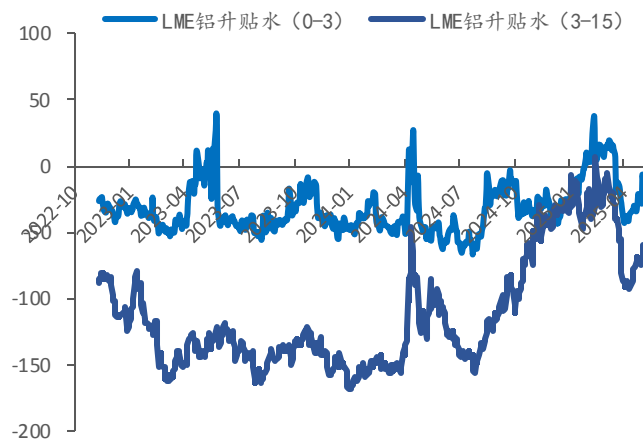
来源: iFind, 国金证券研究所

图表7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

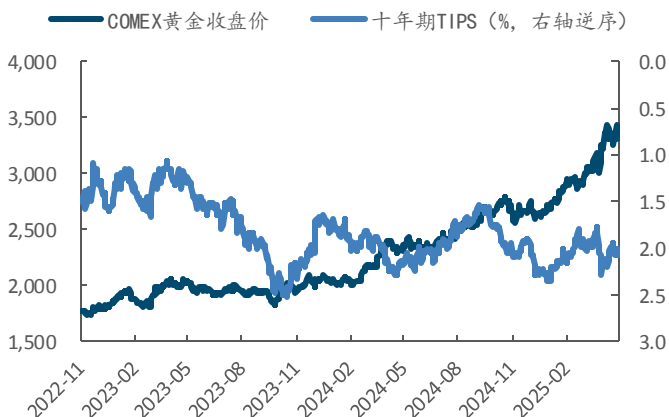
图表8: 铝期限结构 (美元/吨)



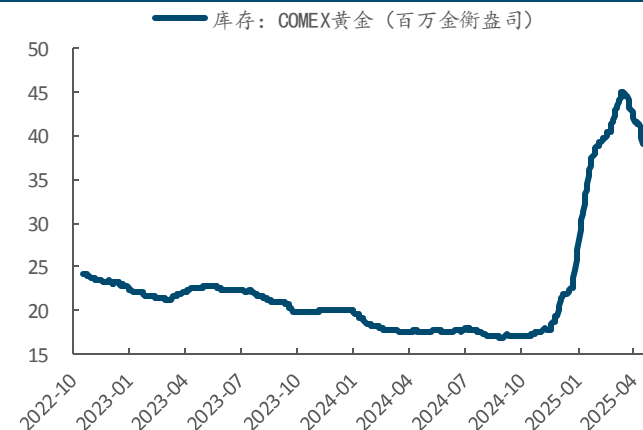
来源: iFind, 国金证券研究所

2.3 贵金属

图表9: 金价&实际利率



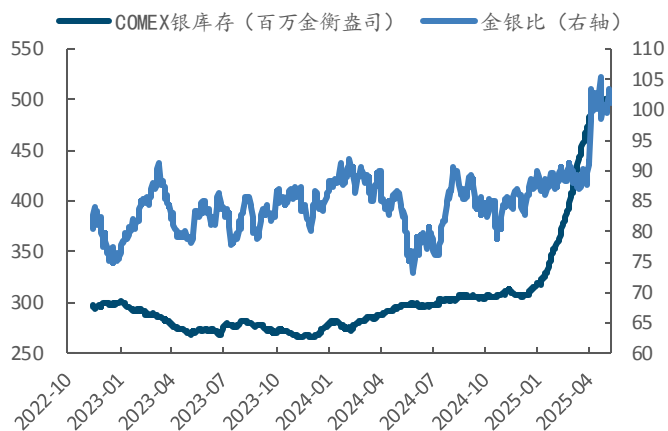
图表10: 黄金库存





来源：iFinD，国金证券研究所

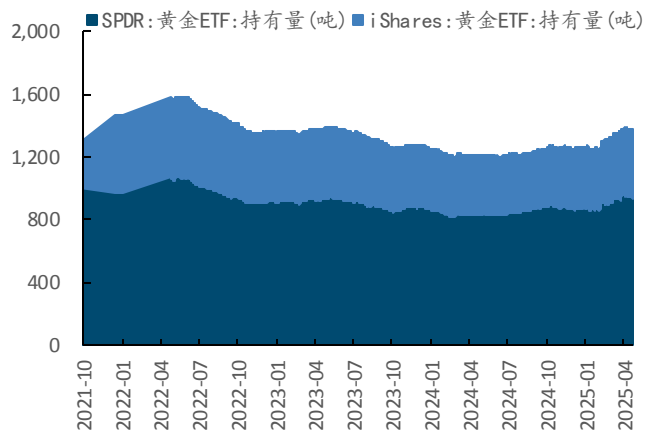
图表11：金银比



来源：iFinD，国金证券研究所

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：景气拐点向上，出口管制下海外价格上涨兑现、国内价格触底回升；缅甸供给扰动延续，《管理条例》正式落地有望进一步规范进口矿的利用和实施头部集中，成本曲线有望进一步抬升；配额增长预期温和，供需改善持续，板块望迎业绩估值双升。

小金属板景气度：整体稳中向好；钨价格上涨、锑价平稳、锡价下降。战略金属由于其稀缺性，库存低位、供给受限，且下游需求景气度高增，价格中枢有望持续抬升。

稀土：氧化镨钕本周价格为 42.33 万元/吨，环比上涨 3.65%。氧化镱本周价格 167.0 万元/吨，环比上涨 9.87%；氧化铽本周价格 710.0 万元/吨，环比上涨 5.34%；氧化铈本周价格 1.12 万元/吨，环比下降 6.99%；氧化镧本周价格 0.45 万元/吨，环比持平。毛坯烧结钕铁硼 N35 本周价格为 10.95 万元/吨，环比上涨 2.82%；毛坯烧结钕铁硼 H35 本周价格 17.95 万元/吨，环比上涨 0.56%。据阿格斯，截至 5 月 6 日 99.5% 含量氧化镱的欧洲月度评估价从一个月前的 250 美元/公斤—310 美元/公斤跃升至 700 美元/公斤—1000 美元/公斤。99.99% 含量的氧化铽欧洲到岸价格从 4 月初的 930 美元/千克—1000 美元/千克上涨到 2000 美元/千克—4000 美元/千克；出口管制后的海外价格大涨兑现，类比锑，内盘价格亦触底回升。据 SMM 多数业者普遍认为稀土的开采配额同比将仅增长 5-10%，增长较为温和。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，板块整体关注度有望显著提高。资源端建议关注中国稀土（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 23.35 万元/吨，环比持平；锑精矿价格为 19.60 万元/吨，环比持平。海外锑价为 5.96 万美元/吨，环比上涨 0.89%。近期溴素价格有所上涨，系环保检查带来开工下降，维持对溴素价格低位判断，因而对锑价压制解除；叠加近期多部门开展对锑等战略金属进行打击走私活动，缅甸地震或将持续影响该地区锑矿供应，我们认为外盘锑价进一步上涨、内盘价格有望见底回升；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。

钨：钨精矿本周价格为 3470 元/吨，环比上涨 2.97%；钨铁本周价格 22.50 万元/吨，环比上涨 1.35%。钨精矿本周库存为 4200 吨，环比下降 37.31%；钨铁本周库存为 5300 吨，环比持平。5 月至今钢招量 600 吨，钢招量稳健。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，钨铁倒挂情况有望缓解；待年内 316/双相不锈钢排产逐步回升，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（钨等元素含量提升），钨价“有量无价”的僵局有望打破，上涨通道进一步明确。优质资源标的有望充分受益，推荐金钨股份，国城矿业。

锡：锡锭本周价格为 25.92 万元/吨，环比下降 1.19%；锡锭本周库存为 8719 吨，环比下降 2.13%。根据 SMM 本周五云南与江西两个重要产锡省份的精炼锡冶炼企业的开工率保持在较低水平，合计开工率达 57.16%。低邦复产消息发布后，锡价表现稳中有升，表明库存支撑仍强，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。

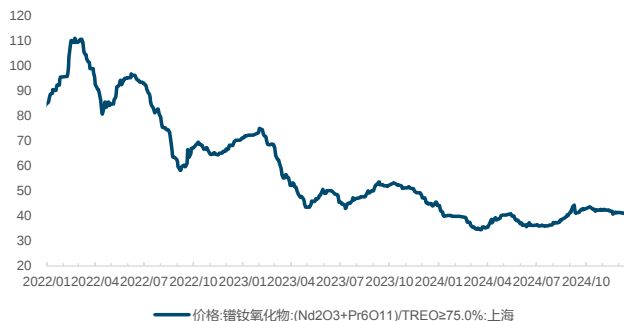
钨：钨精矿本周价格 15.25 万元/吨，环比上涨 2.63%；仲钨酸铵本周价格 22.31 万元/吨，环比上涨 1.81%。钨精矿本周库存 570 吨，环比持平；仲钨酸铵本周库存 225 吨，环比持平。国内钨矿开采总量控制指标下调，钨供应预期收紧，价格上涨，建议关注中钨高新、章源钨业。



四、小金属及稀土基本面更新

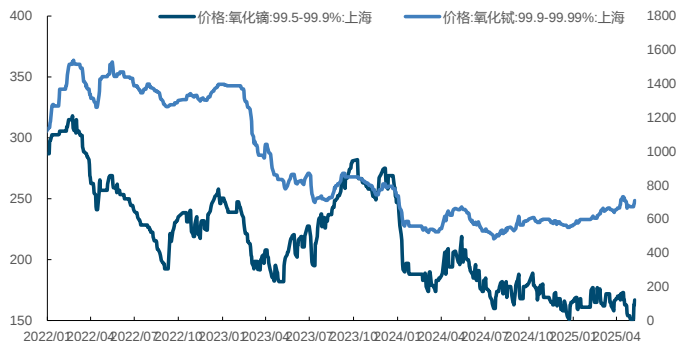
4.1 稀土

图表13: 氧化镨钕价格平稳 (万元/吨)



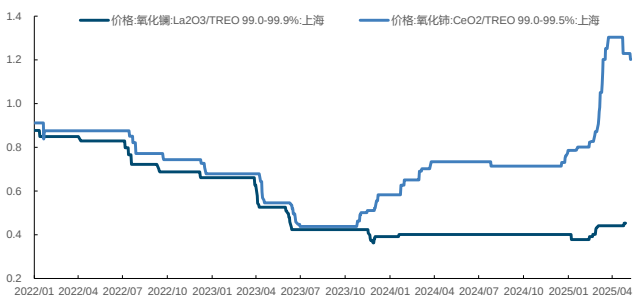
来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 氧化镨、氧化铈价格平稳 (万元/吨)



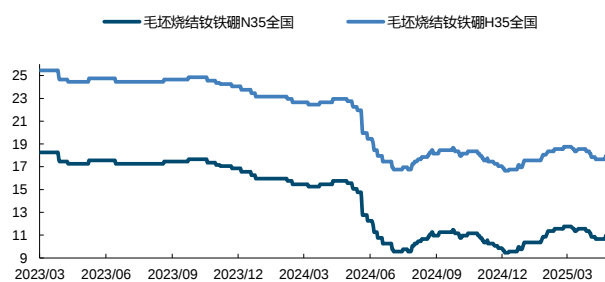
来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 氧化镧、氧化铈价格下降 (万元/吨)



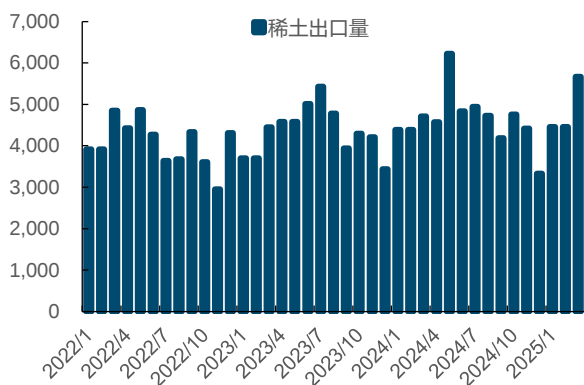
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 钕铁硼价格承压 (万元/吨)



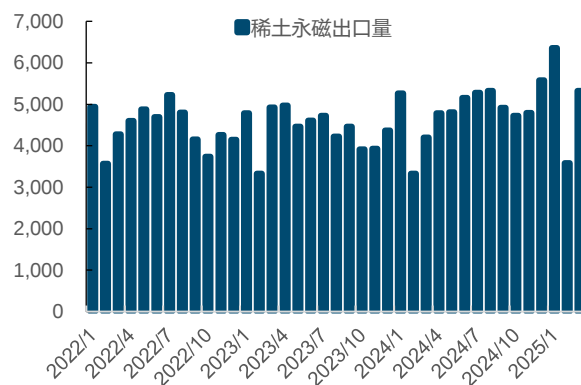
来源: wind, 国金证券研究所

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)

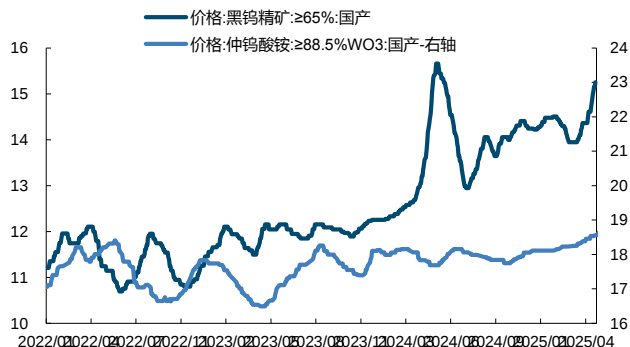


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



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

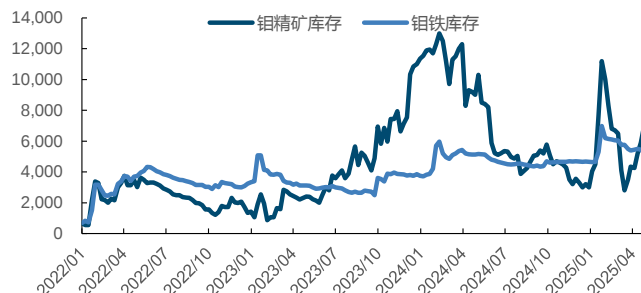
4.3 钼

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

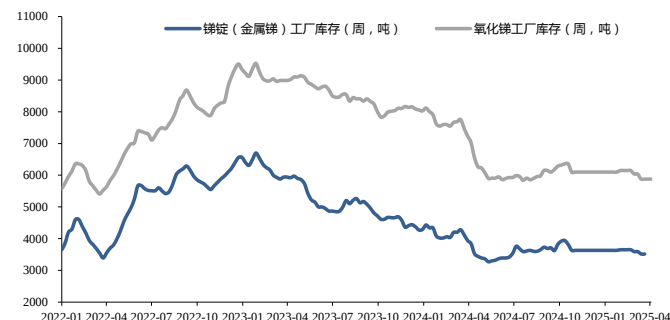
4.4 锑

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



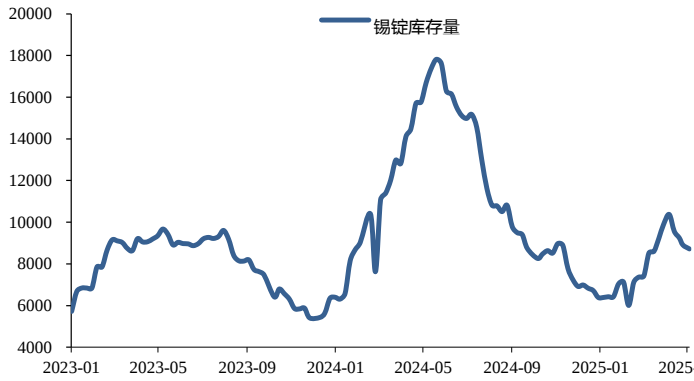
4.5 锡

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

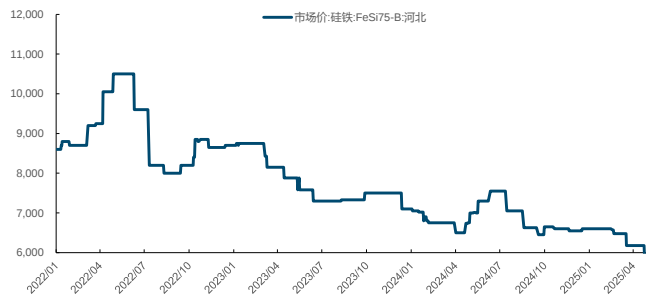
4.6 镁

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)



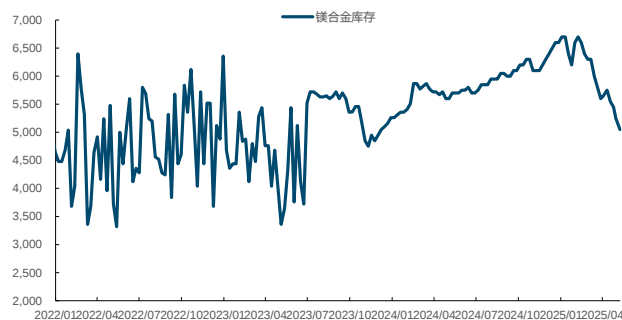
来源: wind, 国金证券研究所

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



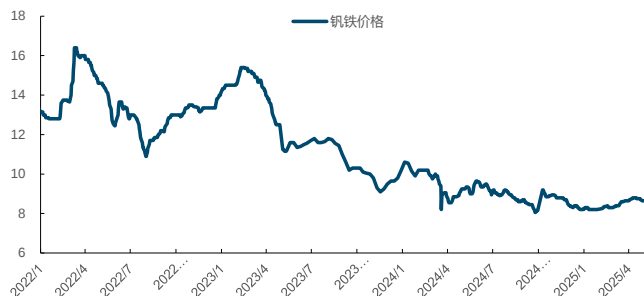
4.7 钒

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

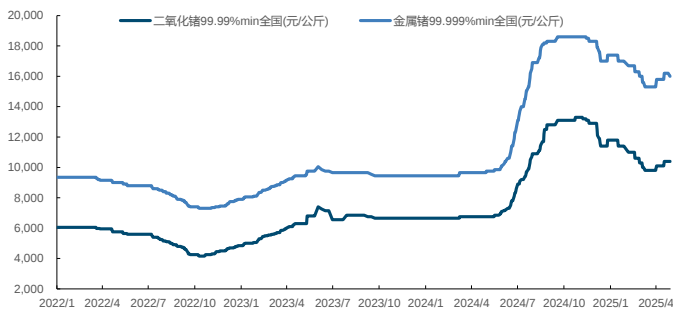
图表32：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

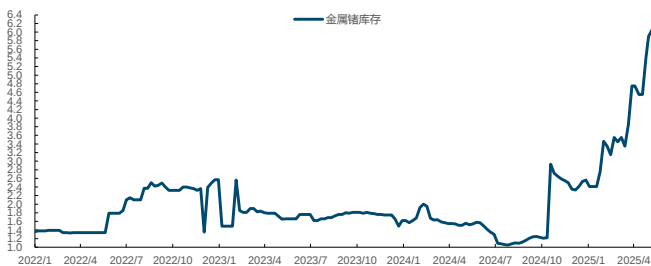
4.8 锆

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

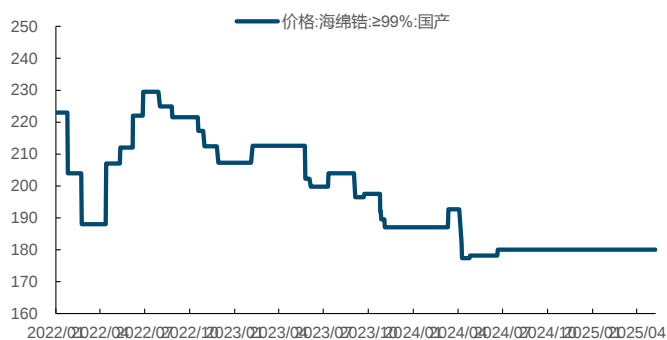
图表34：金属锆库存增加（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

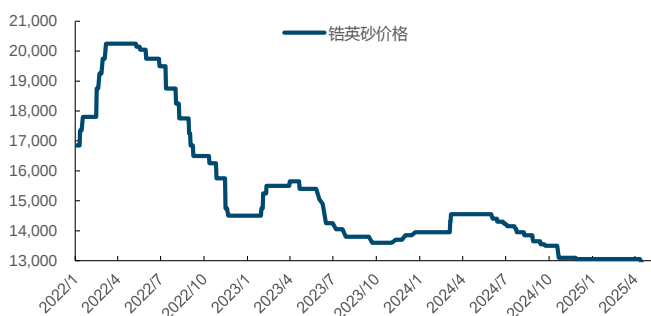
4.9 锆

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）

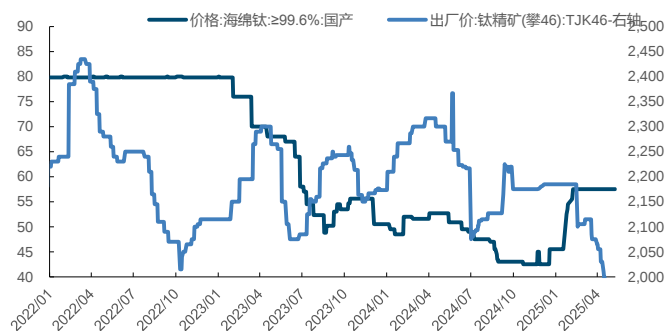


来源：百川盈孚，国金证券研究所



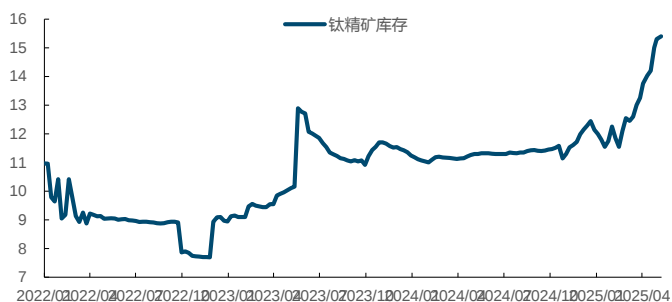
4.10 钛

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。持续惜售挺价，价格盘整，库存向下。

锂金属景气度：景气度持续承压。需求受关税冲击，价格持续探底，等待供给侧出清。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-3.35%至 6.6 万元/吨，氢氧化锂均价 0.31%至 7.41 万元/吨。开工率：本周碳酸锂矿石冶炼开工率环比下降，盐湖提锂开工率环比上升；其中盐湖提锂开工率 53.05%，环比-3.54pct；云母提锂开工率 40.75%，环比-1.05pct；辉石提锂开工率 47.16%，环比-3.01pct；周度总开工率 42.08%，环比-2.92pct。产量：本周碳酸锂环比上升，总产量 1.83 万吨，环比+0.39 万吨。其中辉石提锂产量 0.94 万吨，环比+1950 吨；云母提锂产量 0.41 万吨，环比+1040 吨；盐湖提锂产量 0.31 万吨，环比+614 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 5.48 万吨，环比+0.38 万吨；下游库存 4.21 万吨，环比-0.3 万吨；其他环节库存 3.45 万吨，环比-0.13 万吨；合计库存 13.15 万吨，环比-0.04 万吨。本周锂行业矿端及锂盐端价格均出现持续下跌：锂矿端由于非一体化企业的外采成本与锂盐倒挂，企业生产积极性下降，矿价持续走低；锂盐端虽有部分企业因成本压力而出现减产，但下游企业整体库存较高，需求疲软，采购意愿较弱，叠加矿价回落后成本支撑下移，锂盐价格出现较大幅度下跌。未来需关注上游减产动作、下游补库节奏及国际贸易政策动向。

钴：本周长江金属钴价+0.0%至 24.20 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0%至 11.9 美元/磅，硫酸钴价-0.1%至 4.94 万元/吨，四氧化三钴价-0.4%至 20.93 万元/吨。本周钴行业电解钴现货价格平稳运行，因原材料成本高企，冶炼厂持续减产；中间品价格稳定，供应流通货源少，成交略淡；钴盐价格小幅回落，盐厂依旧采取挺价策略惜售，但下游观望情绪浓烈，需等待刚果金出台下一步政策，或才能刺激需求端有所起色。展望后市，预计涨价心理仍为主导，买卖双方将进一步博弈产业库存、刚果金政策预期、下游需求力度，若刚果（金）政府坚决执行出口禁令，国内企业库存将持续消耗，价格上行或有持续支撑。

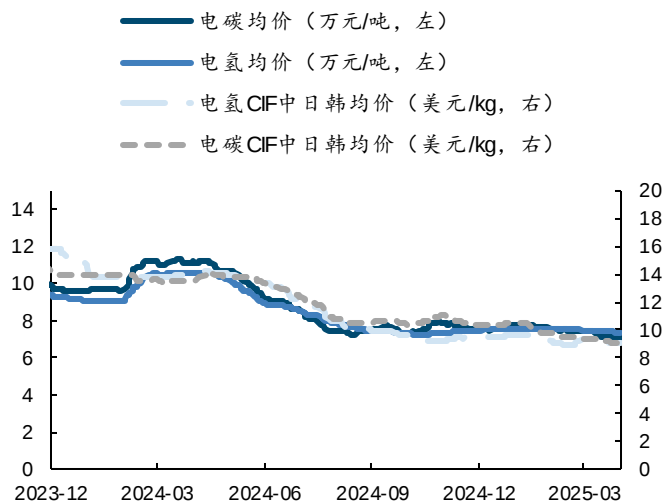
镍：本周 LME 镍价+2.7%至 1.58 万美元/吨，上期所镍价-0.4%至 12.32 万元/吨。LME 镍库存-3618 吨至 19.83 万吨，港口镍矿库存+1.46 万吨至 685 万吨。本周镍行业震荡运行。印尼湿法及火法镍矿价格趋势分化，来自菲律宾的红土镍矿存在增量预期，湿法镍矿有所回落；而印尼本地雨季持续，影响当地镍矿生产节奏，且冶炼厂库存处于低位，火法镍矿价格有所上涨。本周菲律宾突发消息称，计划于 2025 年 6 月起实施镍矿出口禁令，刺激镍价有所上涨，但据 SMM 分析，该禁令若得以通过，菲律宾将给企业留有 5 年投资建设期，以满足本土生产需求。因此，短期来看，难以对镍价起到刺激作用。



六、能源金属基本面更新

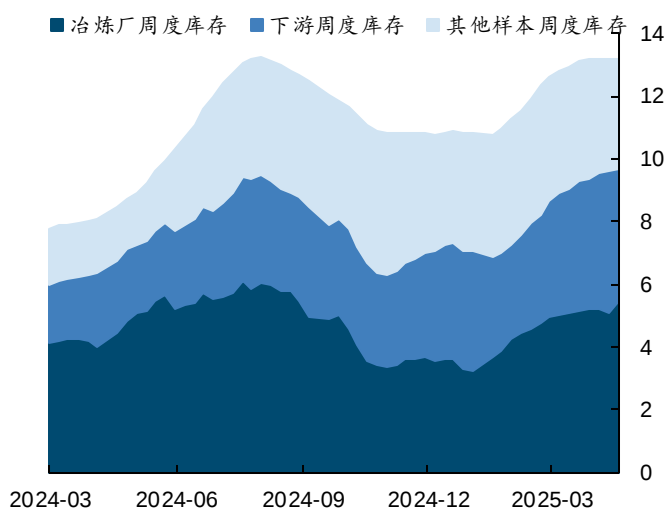
6.1 锂

图表39：锂价走势



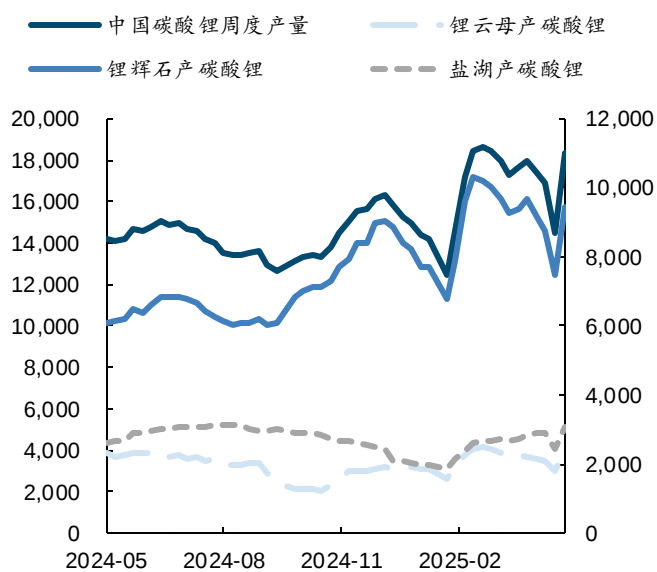
来源：SMM，国金证券研究所

图表40：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



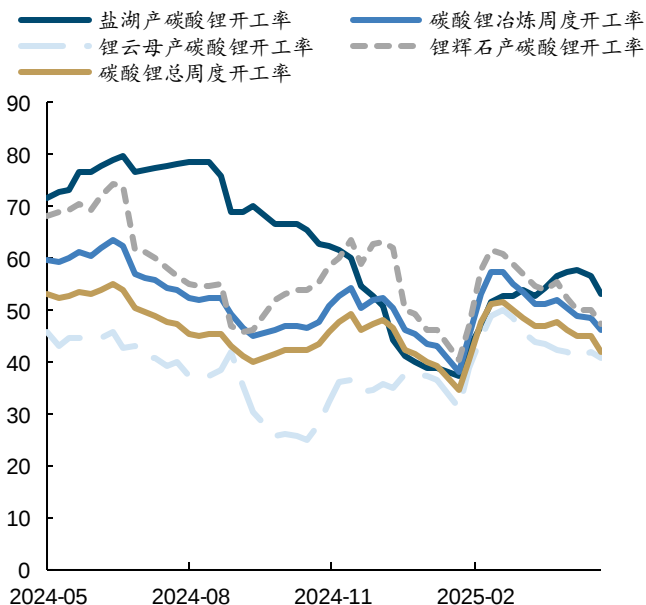
来源：SMM，国金证券研究所

图表41：国内碳酸锂产量



来源：SMM，国金证券研究所

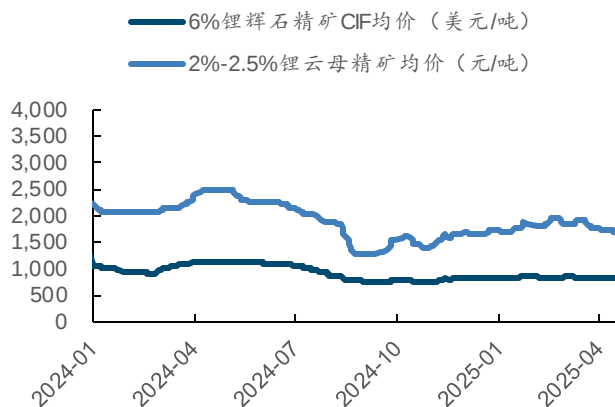
图表42：国内碳酸锂开工率



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

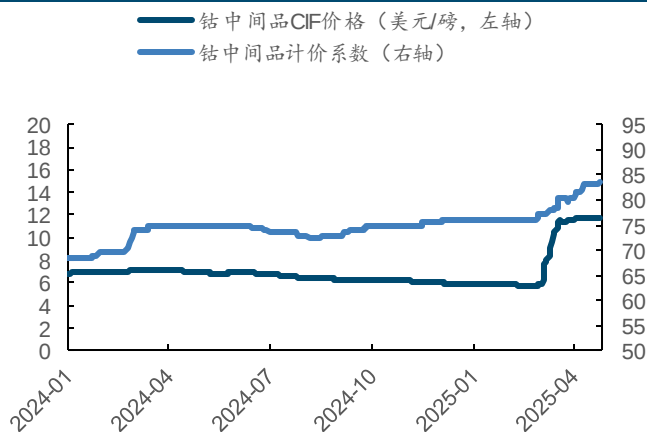
6.2 钴

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



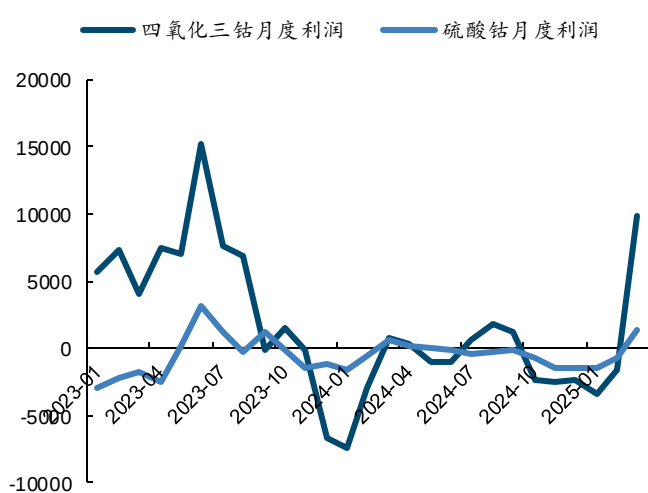
来源: SMM, 国金证券研究所

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)

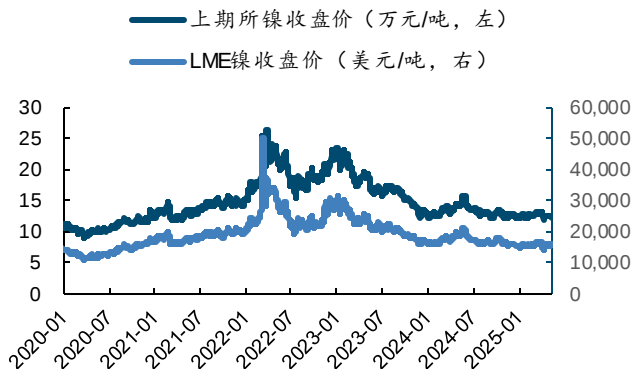


来源: SMM, 国金证券研究所



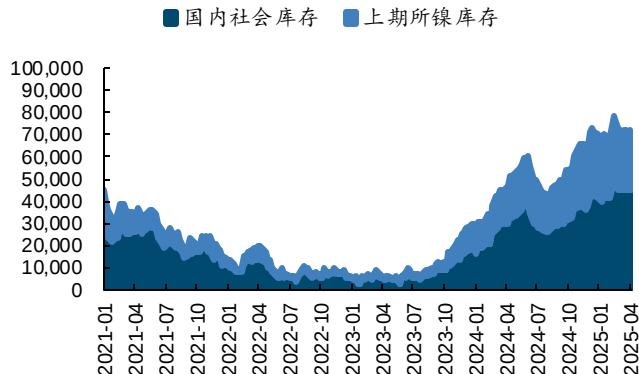
6.3 镍

图表48: 国内外镍价



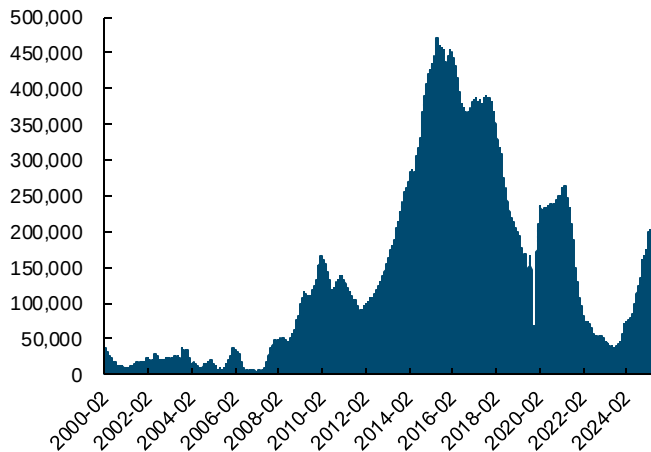
来源: iFind, 国金证券研究所

图表49: 镍国内库存 (吨)



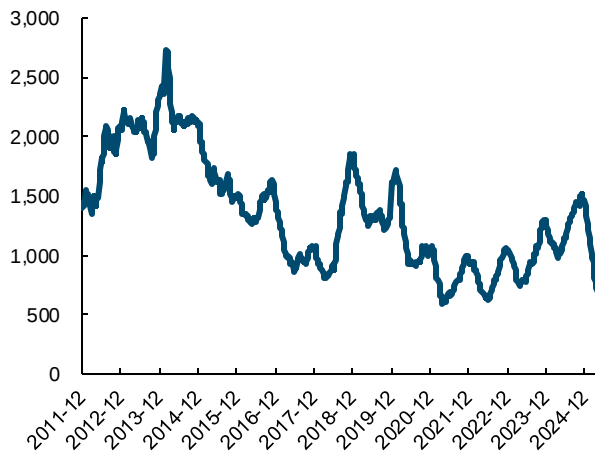
来源: iFind, 国金证券研究所

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。

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