



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）
 jinyuntao@gjzq.com.cn

 分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）
 wangqinyang@gjzq.com.cn

 联系人：吴晋恺
 wujinkai@gjzq.com.cn

联系人：黄泽浩

huangzehao@gjzq.com.cn

有色金属周报：能源金属价格齐飞，看好股票后续补涨

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+2.21%到 12133.0 美元/吨，沪铜+5.95%到 9.87 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-44.9 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存环比周一增加 14.96%，连续三周累库，总库存同比去年同期增长 8.82 万吨。冶炼端，据 SMM，本周 SMM 废产阳极板企业开工率为 64.60%，环比下降 1.08 个百分点。预计下周开工率环比下降 0.62 个百分点至 64.06%。消费端，据 SMM，本周国内铜线缆企业开工率双降，行业表现承压。受铜价高位拖累，采购情绪与新增订单疲软，叠加成本倒挂，企业减产增多。元旦临近，订单颓势难改，预期下周开工率继续回落；高铜价对市场需求形成显著抑制，本周国内漆包线行业表现未达预期，行业开机率环比下降 1.67 个百分点，回落至 76.6%。近期铜价快速冲高并再创阶段性新高，终端企业采购意愿降至冰点，企业陷入观望“躺平”状态。铜价高位运行背景下，漆包线行业需求抑制效应持续凸显，短期内景气度将延续低迷态势。

铝：本周 LME 铝价+0.03%到 2956.50 美元/吨，沪铝+0.99%到 2.24 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存录得 61.7 万吨，较周一累库 1.7 万吨，环比上周四累库 3.9 万吨；截至本周四，全国冶金级氧化铝运行总产能为 8808.5 万吨/年，周度开工率较上周持平在 79.85%，国内氧化铝厂维持高位运行，行业整体运行平稳；库存方面，当前氧化铝社会库存依旧维持高位，且无论是氧化铝生产企业还是电解铝厂的原料库存均出现小幅累积。整体来看，高库存持续压制氧化铝价格，市场下行压力依然存在。成本端，据 SMM 数据监测，截至 12 月 25 日，中国预焙阳极成本约 5023 元/吨，较上周四下滑 0.65%。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比下降 0.6 个百分点至 60.8%，受订单疲弱、环保管控、铝价高企等因素，下游开工进一步深入淡季。

金：本周 COMEX 金价+3.24%至 4505.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.03 个百分点至 1.91%。SPDR 黄金持仓增加 15.73 吨至 1068.27 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 据也门安全官员和当地媒体消息，沙特阿拉伯 26 日对也门东南部哈德拉毛省南方过渡委员会旗下的军事据点发动了空袭。(2) 当地时间 12 月 26 日，乌克兰总统泽连斯基在社交媒体上发布消息表示，乌国家安全与国防委员会秘书乌梅罗夫已向其汇报与美方最新接触的情况。泽连斯基称，他将在“不久的将来”与美国总统特朗普举行最高级别会晤。泽连斯基强调，双方已就近期举行会晤达成明确共识，且预判“新年之前可能有很多事情得到解决”。(3) 当地时间 12 月 26 日凌晨，尼日利亚外交部证实，尼日利亚与美国开展安全合作与情报协作，通过空袭行动，精准打击尼西北部地区的“恐怖目标”。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 3.33%。11 月我国稀土永磁出口量环比/同比分别+12%/+28%，单月出口量创历史新高；结合往后出口更加宽松的预期，我们对后续需求更加高看一眼；外部抢出口叠加供改持续推进，稀土供需共振可期。关注中国稀土、广晟有色、北方稀土、包钢股份、金力永磁等标的。

锑：本周锑价环比下降 1.85%。近期价格回调系投机资金获利了结；我们仍然看好出口修复后带来的内外同涨。资源紧缺，海外大矿减产带来全球供应显著下滑，需求平稳，全球锑价上行趋势不改。建议关注华锡有色、湖南黄金。

锡：本周锡价环比下降 1.07%。海外锡矿重要产地扰动加剧，且印尼新审批制度或导致 1026 该国锡锭出口受阻；近期价格大涨，我们认为除却对标铜的趋势交易和供应扰动，更多反应的是全产业链低库存；结合目前库存水平加速去化，即便低邦复产推进，我们认为无论宏观情绪如何，锡价易涨难跌、上一台阶为既定事实。推荐华锡有色。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价 +6.94% 至 10.34 万元/吨，氢氧化锂均价 +3.22% 至 8.98 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.22 万吨，环比 +0.01 万吨。

钴：本周长江金属钴价+3.5%至 42.8 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.1%至 24.88 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价+0.1%至 9.19 万元/吨，四氧化三钴价+0.1%至 36.00 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+7.0%至 1.57 万美元/吨，上期所镍价+12.0%至 12.50 万元/吨。LME 镍库存+0.17 万吨至 25.57 万吨。港口镍矿库存-62.7 万吨至 1376 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.....	4
二、大宗及贵金属基本面更新.....	5
2.1 铜.....	5
2.2 铝.....	5
2.3 贵金属.....	6
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.....	8
4.3 钼.....	8
4.4 锑.....	8
4.5 锡.....	9
4.6 镁.....	9
4.7 钒.....	10
4.8 锆.....	10
五、能源金属行情综述.....	10
六、能源金属基本面更新.....	12
6.1 锂.....	12
6.2 钴.....	13
6.3 镍.....	14
七、风险提示.....	14

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.....	5
图表 4: 铜期限结构 (美元/吨).....	5
图表 5: 铝价走势.....	5
图表 6: 吨铝利润 (元/吨).....	5
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.....	6



图表 10: 黄金库存	6
图表 11: 金银比	6
图表 12: 黄金 ETF 持仓	6
图表 13: 氧化镨钕价格水平 (万元/吨)	8
图表 14: 重稀土价格水平 (万元/吨)	8
图表 15: 钨精矿与仲钨酸铵价格情况 (万元/吨)	8
图表 16: 钨精矿与仲钨酸铵库存水平 (吨)	8
图表 17: 钼精矿与钼铁价格情况 (元/吨)	8
图表 18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)	8
图表 19: 锑价水平 (万元/吨)	9
图表 20: 锡锭价格水平 (万元/吨)	9
图表 21: 锡锭库存情况 (吨)	9
图表 22: 镁锭价格下行 (元/吨)	9
图表 23: 硅铁价格水平 (元/吨)	9
图表 24: 五氧化二钒价格平稳 (万元/吨)	10
图表 25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)	10
图表 26: 海绵锆价格下行 (元/公斤)	10
图表 27: 锆英砂价格下行 (元/吨)	10
图表 28: 锂价走势	12
图表 29: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	12
图表 30: 国内碳酸锂产量	12
图表 31: 国内碳酸锂开工率	12
图表 32: 锂辉石及锂云母精矿均价	13
图表 33: 钴价走势	13
图表 34: 钴中间品价格及系数	13
图表 35: 钴盐产品均价	13
图表 36: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	13
图表 37: 国内外镍价	14
图表 38: 镍国内库存 (吨)	14
图表 39: LME 镍库存 (吨)	14
图表 40: 镍矿港口库存 (万吨)	14



一、大宗及贵金属行情综述

铜：高景气维持。LME 库存大幅提货使得可交割库存减少，美联储如期降息，铜价上行

铝：景气度拐点向上。淡季不淡延续，上周铝价和铜价共振上涨，但依旧延续去库

贵金属：高景气维持。美联储鸽派降息，贵金属尤其白银涨幅较大，白银演绎逼仓。

铜：本周 LME 铜价+2.21%到 12133.0 美元/吨，沪铜+5.95%到 9.87 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-44.9 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存环比周一增加 14.96%，连续三周累库，总库存同比去年同期增长 8.82 万吨。冶炼端，据 SMM，本周 SMM 废产阳极板企业开工率为 64.60%，环比下降 1.08 个百分点。预计下周开工率环比下降 0.62 个百分点至 64.06%。消费端，据 SMM，本周国内铜线缆企业开工率双降，行业表现承压。受铜价高位拖累，采购情绪与新增订单疲软，叠加成本倒挂，企业减产增多。元旦临近，订单颓势难改，预期下周开工率继续回落；高铜价对市场需求形成显著抑制，本周国内漆包线行业表现未达预期，行业开机率环比下降 1.67 个百分点，回落至 76.6%。近期铜价快速冲高并再创阶段性新高，终端企业采购意愿降至冰点，企业陷入观望“躺平”状态。铜价高位运行背景下，漆包线行业需求抑制效应持续凸显，短期内景气度将延续低迷态势。

铝：本周 LME 铝价+0.03%到 2956.50 美元/吨，沪铝+0.99%到 2.24 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存录得 61.7 万吨，较周一累库 1.7 万吨，环比上周四累库 3.9 万吨；截至本周四，全国冶金级氧化铝运行总产能为 8808.5 万吨/年，周度开工率较上周持平在 79.85%，国内氧化铝厂维持高位运行，行业整体运行平稳；库存方面，当前氧化铝社会库存依旧维持高位，且无论是氧化铝生产企业还是电解铝厂的原料库存均出现小幅累积。整体来看，高库存持续压制氧化铝价格，市场下行压力依然存在。成本端，据 SMM 数据监测，截至 12 月 25 日，中国预焙阳极成本约 5023 元/吨，较上周四下滑 0.65%。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比下降 0.6 个百分点至 60.8%，受订单疲弱、环保管控、铝价高企等因素，下游开工进一步深入淡季。具体来看，本周原生铝合金行业开工率约为 59.6%，较上周下降 0.4 个百分点，市场整体呈现小幅下行态势；本周铝板带龙头企业开工率环比下调 1 个百分点至 64.0%，行业运行压力进一步加大。

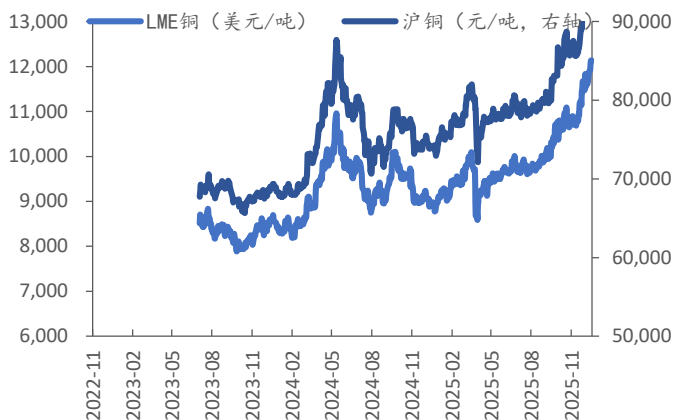
金：本周 COMEX 金价+3.24%至 4505.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.03 个百分点至 1.91%。SPDR 黄金持仓增加 15.73 吨至 1068.27 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 据也门安全官员和当地媒体消息，沙特阿拉伯 26 日对也门东南部哈德拉毛省南方过渡委员会旗下的军事据点发动了空袭。(2) 当地时间 12 月 26 日，乌克兰总统泽连斯基在社交媒体上发布消息表示，乌国家安全与国防委员会秘书乌梅罗夫已向其汇报与美方最新接触的情况。泽连斯基称，他将在“不久的将来”与美国总统特朗普举行最高级别会晤。泽连斯基强调，双方已就近期举行会晤达成明确共识，且他预判“新年之前可能会有很多事情得到解决”。(3) 当地时间 12 月 26 日凌晨，尼日利亚外交部证实，尼日利亚与美国开展安全合作与情报协作，通过空袭行动，精准打击尼西北部地区的“恐怖目标”。尼外交部在社交媒体发表声明说，尼当局持续同美国等国际伙伴开展安全合作，“共同应对恐怖主义和暴力极端主义的长期威胁”。尼将继续同相关伙伴保持接触，并通过适当官方渠道向公众通报进展。



二、大宗及贵金属基本面更新

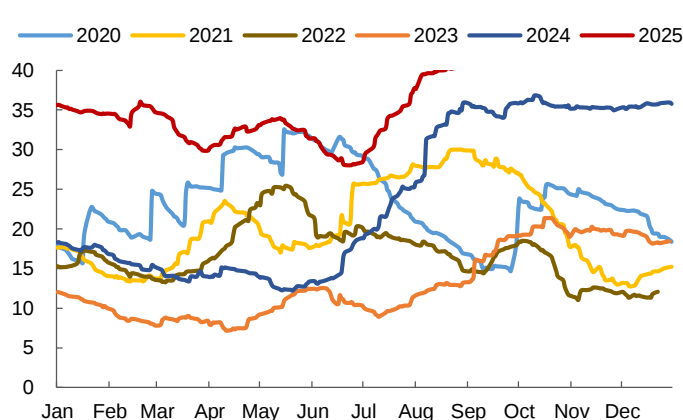
2.1 铜

图表1：铜价走势



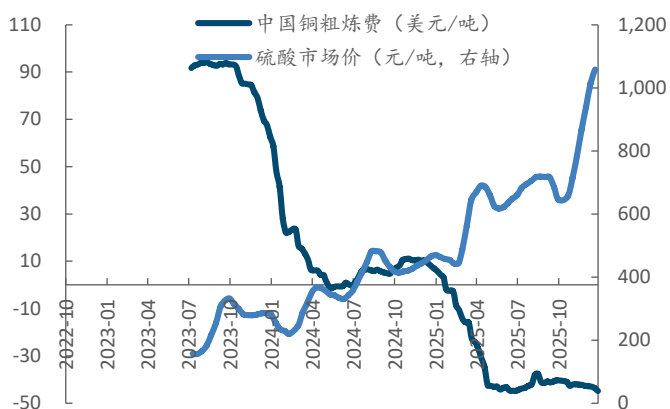
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



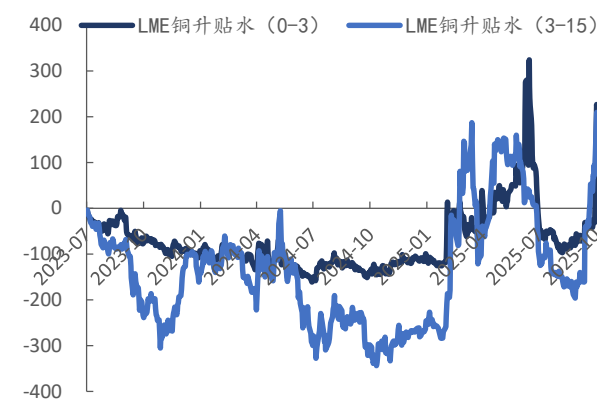
来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：铜 TC&硫酸价格



来源：iFinD，国金证券研究所

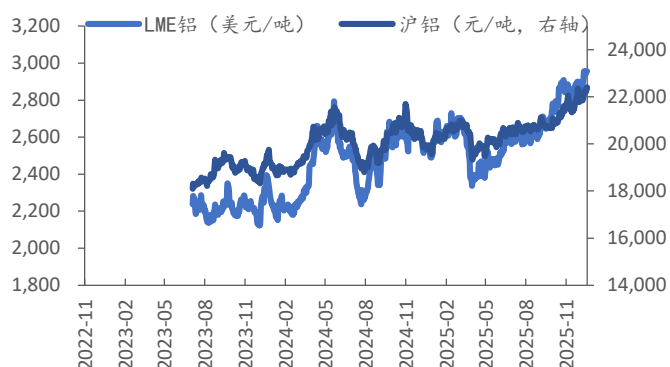
图表4：铜期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

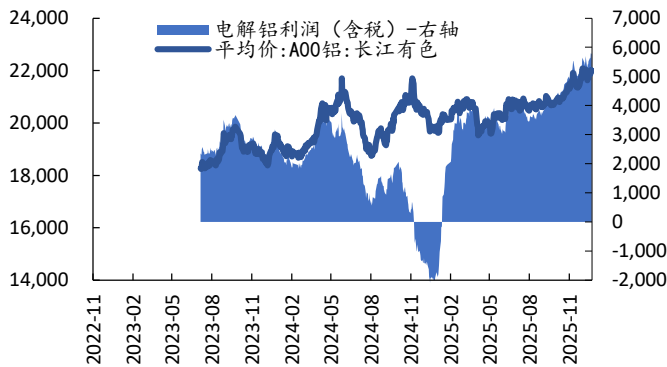
2.2 铝

图表5：铝价走势



来源：iFinD，国金证券研究所

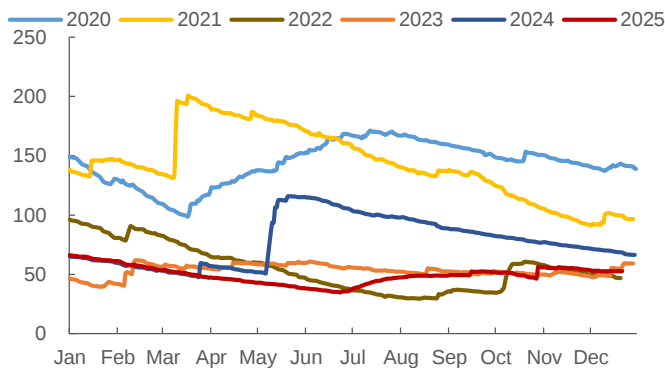
图表6：吨铝利润（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

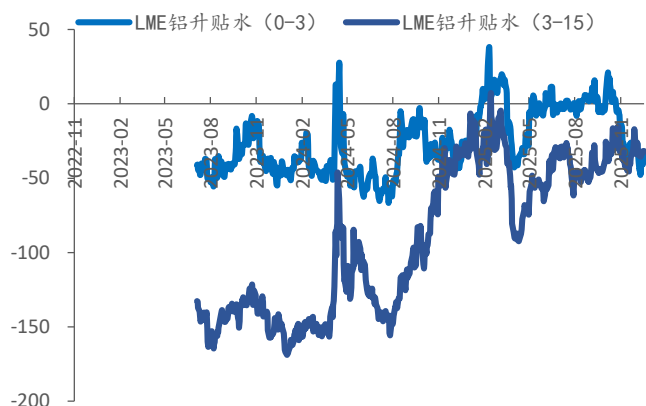


图表7：海外铝库存（LME+COMEX）（万吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

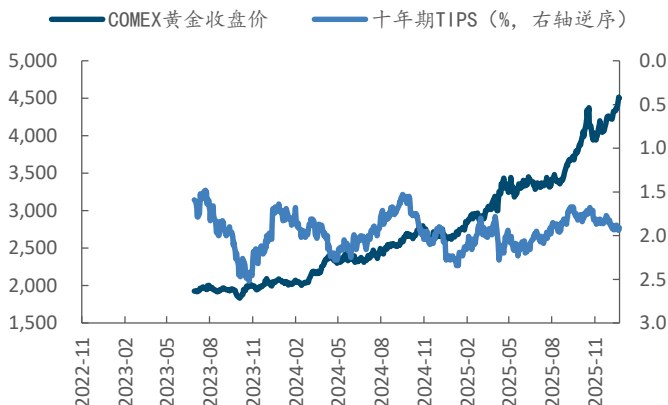
图表8：铝期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

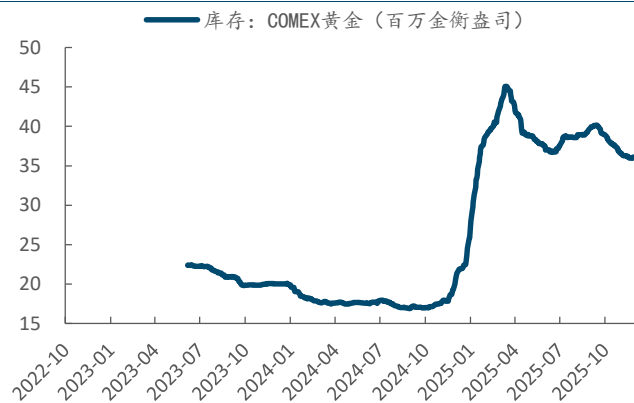
2.3 贵金属

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



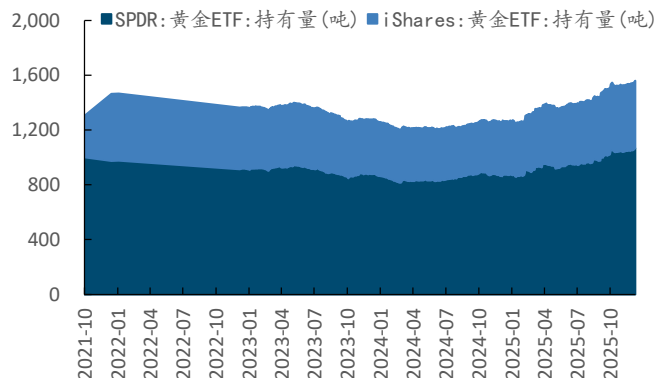
来源：iFinD，国金证券研究所

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；由于政策和原料紧缺，近期冶炼厂供应收紧有望兑现；出口宽松预期共振，价格看多。

锑板块景气度：拐点向上。近日商务部宣布暂停对美实施出口管制，产业信心大增，价格重心上移。

钼板块景气度：加速向上。进口矿去化程度较高，钼价走稳。

锡板块景气度：拐点向上。海外锡矿重要产地扰动加剧，且印尼新审批制度或导致 1Q26 该国锡锭出口受阻；锡库存支撑强，低邦复产不及预期，且产业存在较强供应收紧预期：需求良好，全球矿山产量增长趋缓，价格有望偏强运行。

稀土：氧化镨钕本周价格为 59.27 万元/吨，环比上涨 3.33%。氧化镱本周价格 126.0 万元/吨，环比下降 2.33%；氧化铽本周价格 596.0 万元/吨，环比下降 1.49%。11 月我国稀土永磁出口量环比/同比分别+12%/+28%，单月出口量创历史同期新高：结合近期商务部宣布暂停实施 10 月发布的对于稀土相关物项的出口管制，需求预期大增的情况下，价格中枢有望持续上抬；核心逻辑在于产业形成海外加安全库存的预期，对未来外部“抢出口”情形演绎具有较强信心，与我们此前预期的“短空长多”较为符合。稀土板块将继续演化估值业绩双升，资源端建议关注中国稀土（中重稀土龙头，供改最大受益者）、广晟有色（低估、高成长的华南稀土龙头）、北方稀土（轻稀土龙头，低成本优势显著）、包钢股份（稀土、钢铁双轮供改受益）、盛和资源（资源布局全球，规模持续扩张）；磁材环节受益标的：金力永磁（磁材龙头，机器人贡献增长空间）；回收标的建议关注华宏科技、三川智慧。

锑：本周锑锭价格为 16.19 万元/吨，环比下降 1.85%；锑精矿价格为 14.10 万元/吨，环比下降 1.70%。11 月我国氧化锑环比/同比分别+68%/-61%，基本符合预期。近期价格有所回调，我们认为更多系前期投机资金获利了解离场；而我们仍然坚定看好后续出口修复带来的“内外同涨”。结合目前光伏玻璃产量走平回稳，因此若出口显著修复、需求拐点向上，有望释放较高向上的价格弹性。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。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 3700 元/吨，环比下降 0.54%；钼铁本周价格 24.00 万元/吨，环比上涨 3.45%。进口矿去化程度较高，国内钼价走稳回升：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（钼等元素含量提升），钼价“有量无价”的僵局逐步打破，上涨通道进一步明确。钼同属军工金属，库存持续低位，海外国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 33.42 万元/吨，环比下降 1.07%；锡锭本周库存为 8477 吨，环比上涨 4.72%。近期有所累库，且印尼、缅甸出口数据环比增长，因而锡价有所下滑；但充分考虑缅甸停产期间售卖隐性库存带来的显性化，以及印尼、缅甸实际情况，我们认为累库后仍处历史较低水平，印尼、缅甸出口数据实则不及预期。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 45.82 万元/吨，环比上涨 6.63%；仲钨酸铵本周价格 67.46 万元/吨，环比上涨 5.32%。短期来看，国内钨矿市场面临可用开采指标量减少、钨矿山年底出货量下降、进口量不稳定等多种供应干扰，海外越南矿山减量、短期无新增矿山增量、欧盟及美国将钨列入战略金属，囤货实物需求增加。建议关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业。



四、小金属及稀土基本面更新

4.1 稀土

图表13: 氧化镨钕价格水平 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

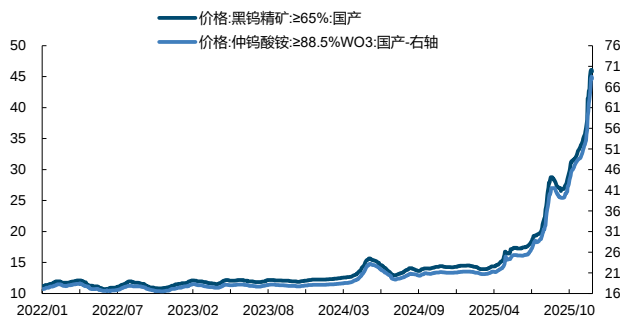
图表14: 重稀土价格水平 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

4.2 钨

图表15: 钨精矿与仲钨酸铵价格情况 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 钨精矿与仲钨酸铵库存水平 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.3 钼

图表17: 钼精矿与钼铁价格情况 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)

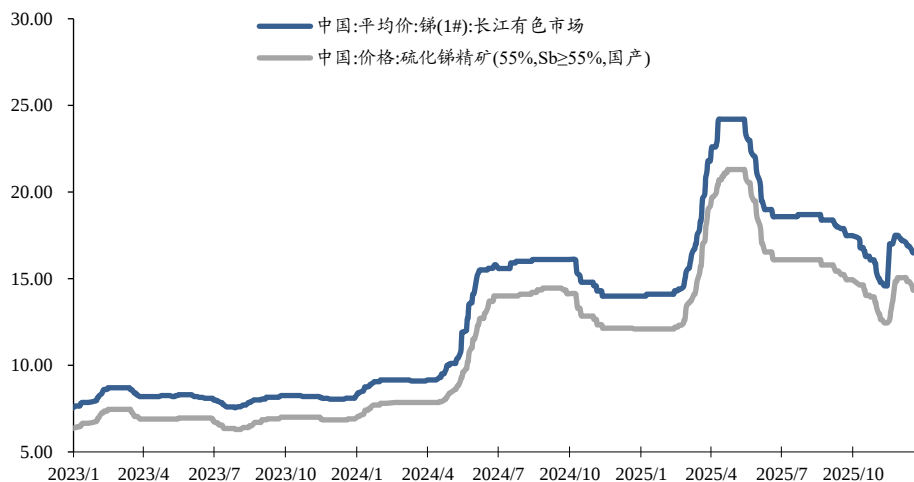


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.4 铈



图表19: 锑价水平 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.5 锡

图表20: 锡锭价格水平 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表21: 锡锭库存情况 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

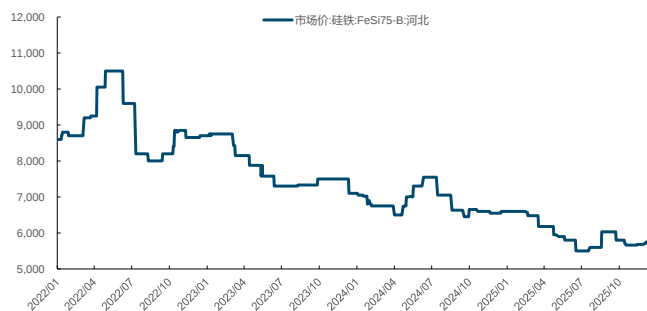
4.6 镁

图表22: 镁锭价格下行 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 硅铁价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所



4.7 钒

图表24：五氧化二钒价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

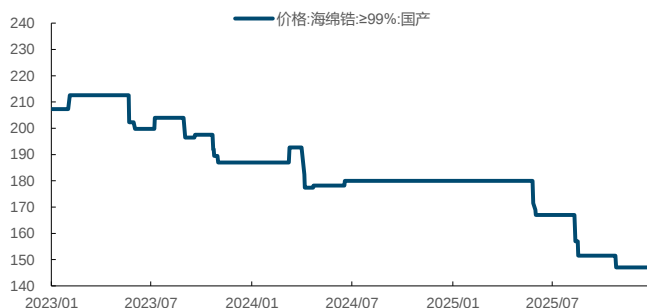
图表25：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

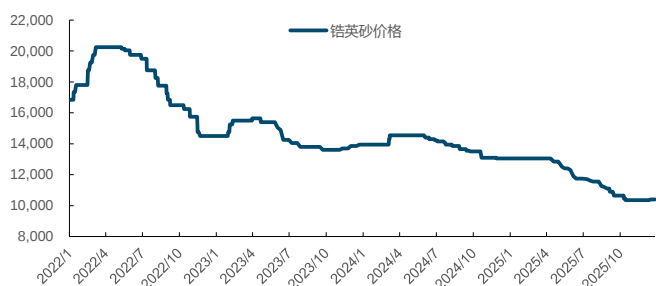
4.8 锆

图表26：海绵锆价格下行（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

图表27：锆英砂价格下行（元/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：景气度稳健向上。刚果金原料未见出口，26Q1 原料保供问题推升价格上涨。

锂金属景气度：景气度拐点向上。中游停产挺价，指引需求向好，带动碳酸锂价格持续上涨。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价 +6.94% 至 10.34 万元/吨，氢氧化锂均价 +3.22% 至 8.98 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.22 万吨，环比 +0.01 万吨。其中辉石提锂产量 1.39 万吨，环比+0.01 万吨；云母提锂产量 0.29 万吨，环比+0.00 万吨；盐湖提锂产量 0.31 万吨，环比-0.00 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 1.79 万吨，环比-0.02 万吨；下游库存 3.99 万吨，环比-0.16 万吨；其他环节库存 5.20 万吨，环比+0.12 万吨；合计库存 10.98 万吨，环比-0.07 万吨。本周碳酸锂价格强势单边上行，此轮上涨主要由市场情绪驱动，直接诱因因为江西宜春注销部分采矿权的公示，但所涉矿此前已停产，对实际供应无影响。供需格局保持稳定：供应端生产平稳，12 月产量预计环比微增；需求端受新能源及储能支撑，高位持稳，电芯排产环比略降，行业延续温和去库。在低库存和强需求支撑下，碳酸锂价格预计短期保持偏强运行。

钴：本周长江金属钴价+3.5%至 42.8 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.1%至 24.88 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价+0.1%至 9.19 万元/吨，四氧化三钴价+0.1%至 36.00 万元/吨。本周电解钴现货价格快速上涨。供应端受成本支撑且贸易商年末惜售，需求维持刚需。上涨主因在于：一是钴价相对其他钴产品偏低，进行估值修复；二是期货近月合约临近交割，月差收敛推动现货上行。预计短期内价格将在 42-43 万元/吨区间震荡，等待新的上涨动力。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，商品价格或将迎来持续上涨通道。

镍：本周 LME 镍价+7.0%至 1.57 万美元/吨，上期所镍价+12.0%至 12.50 万元/吨。LME 镍



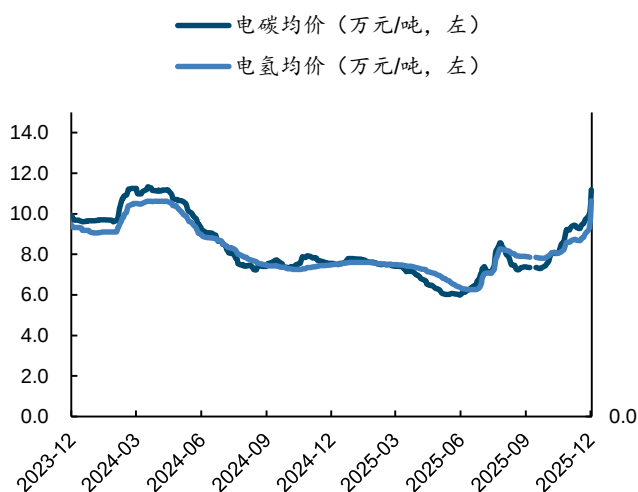
库存+0.17 万吨至 25.57 万吨。港口镍矿库存-62.7 万吨至 1376 万吨。本周全球镍市场在印尼可能于 2026 年收紧镍矿配额的消息刺激下情绪转向乐观，推动镍价大幅上涨。沪镍主力合约周涨 9%，一度突破 13 万元/吨；LME 镍亦收涨 5%。现货价格跟涨，但成交依旧清淡，市场观望浓厚。国内流动性宽松预期与人民币走强提供支撑，而海外因圣诞假期交投平淡。当前镍市呈现“强预期”与“弱现实”的博弈：印尼供应收紧预期支撑短期偏强震荡，但高库存与弱需求仍形成压制。国内社会库存小幅下降，整体格局震荡中蕴含情绪推动的上行动力。



六、能源金属基本面更新

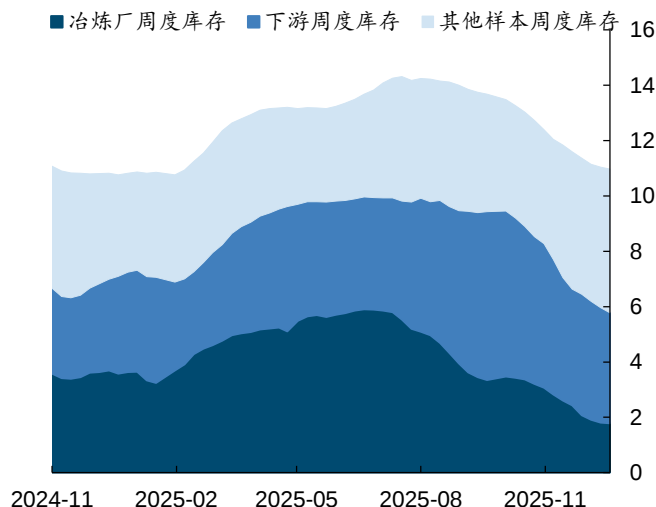
6.1 锂

图表28: 锂价走势



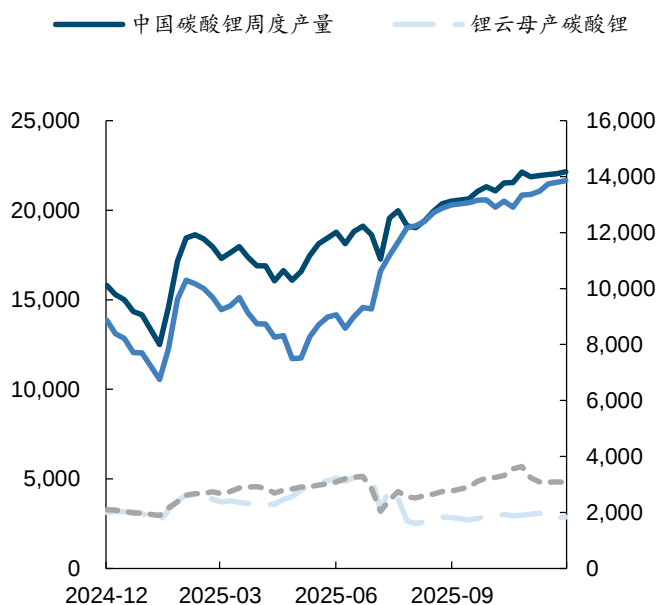
来源: SMM, 国金证券研究所

图表29: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



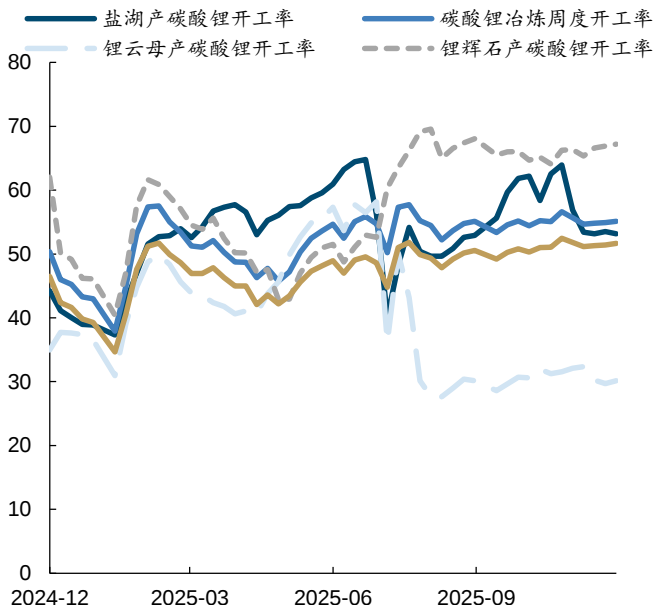
来源: SMM, 国金证券研究所

图表30: 国内碳酸锂产量



来源: SMM, 国金证券研究所

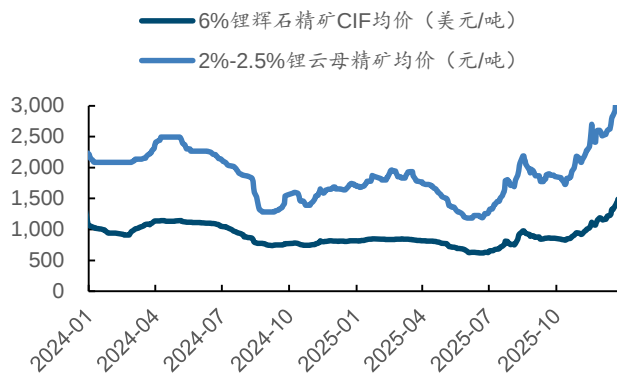
图表31: 国内碳酸锂开工率



来源: SMM, 国金证券研究所



图表32: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

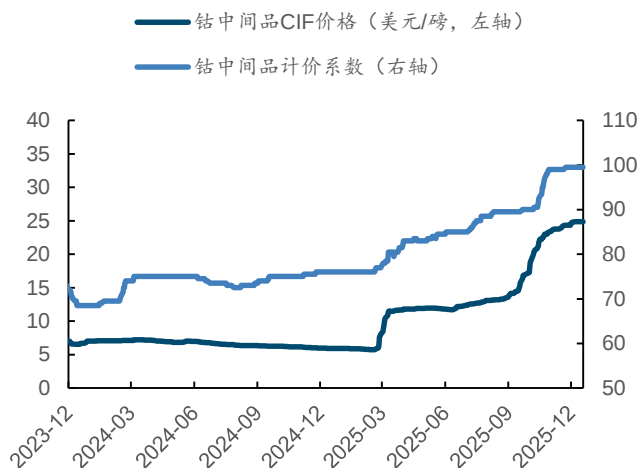
6.2 钴

图表33: 钴价走势



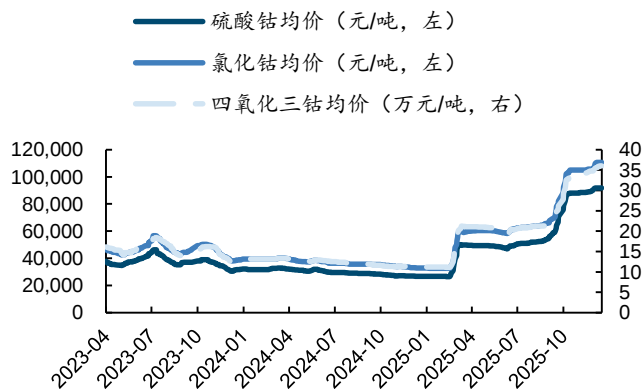
来源: SMM, 国金证券研究所

图表34: 钴中间品价格及系数



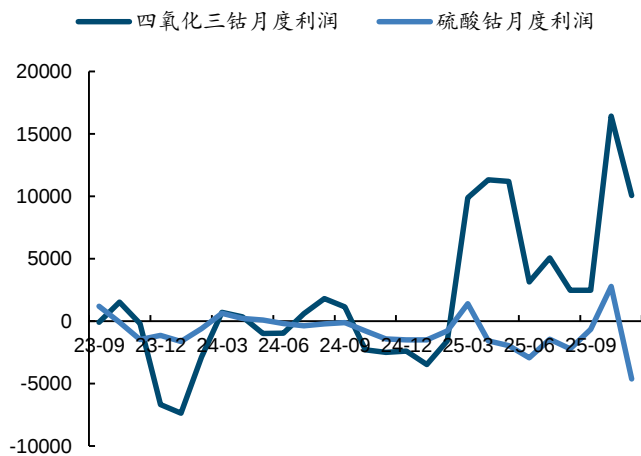
来源: SMM, 国金证券研究所

图表35: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 钴盐产品利润测算 (元/吨)

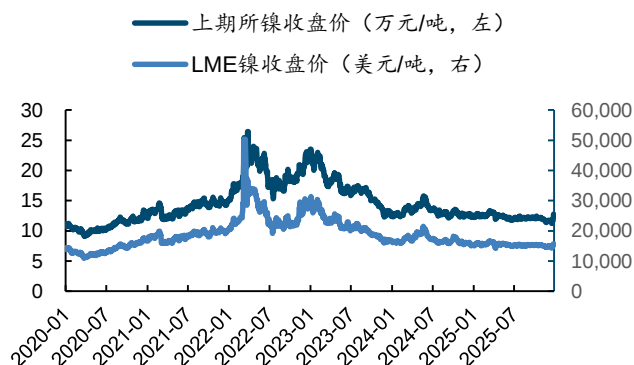


来源: SMM, 国金证券研究所



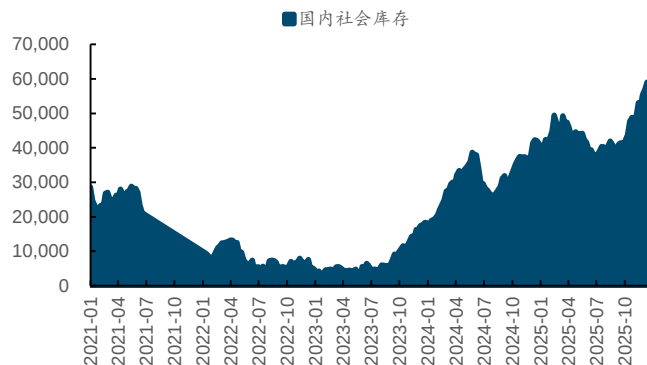
6.3 镍

图表37：国内外镍价



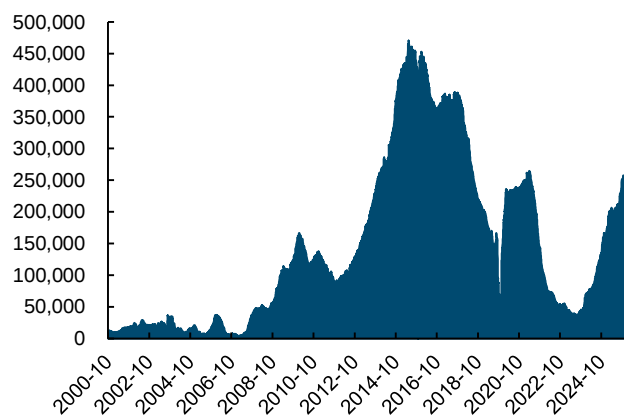
来源：iFind，国金证券研究所

图表38：镍国内库存（吨）



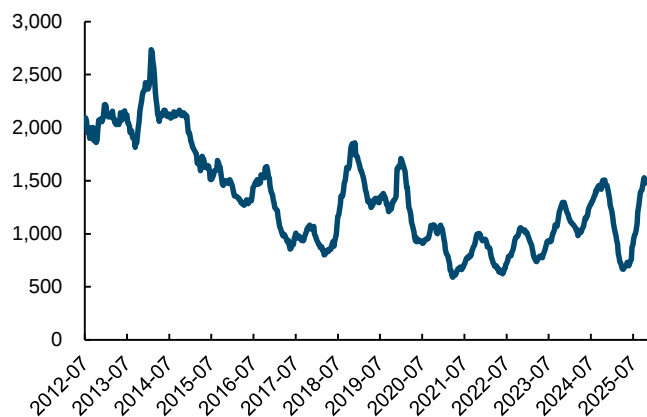
来源：SMM，国金证券研究所

图表39：LME 镍库存（吨）



来源：iFind，国金证券研究所

图表40：镍矿港口库存（万吨）



来源：iFind，国金证券研究所

七、风险提示

供给超预期。若各品种的矿山开发、或者再生资源供应超预期，将造成供过于求的局面，导致金属价格下跌。

新能源产业景气度不及预期。新能源车作为多有色金属品种的重要下游，光伏作为锑和锡等品种的重要下游，新能源产业景气度决定着众多品种的能源金属和小金属的需求增长空间。若新能源产业进展不及预期，将显著拖累整体需求。

宏观经济波动。有色金属随宏观经济较大；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