



# 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：缅甸矿扰动或进一步推涨稀土价格，钼价新高可期

### 本周行情综述

**铜：**本周 LME 铜价+0.02%到 9796.00 美元/吨，沪铜+1.07%到 7.93 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数涨至-42.63 美元/吨。冶炼端，据 SMM，2025 年 6 月中国进口阳极铜 6.85 万吨，环比减少 1.26%，同比增长 2.38%。消费端，据 SMM，本周黄铜棒企业开工率环比下降 0.32 个百分点至 49.32%，主因连铸棒需求疲软及铜价高位抑制订单；本周漆包线行业受铜价走高抑制下游采购及淡季需求疲软影响，机台开机率环比下降 2.73 个百分点至 78.07%，新增订单同步下滑 3.12 个百分点，成品库存天数攀升至 10.11 天；本周铜线缆企业开工率 70.83%，环比下降 2.07 个百分点，主因在于铜价上涨抑制采购情绪、行业进入淡季订单减少，企业多靠前长期单维持开工，预期下周开工率环比降至 70.30%。

**铝：**本周 LME 铝价-0.27%到 2631.00 美元/吨，沪铝+1.22%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 51.00 万吨，较周一增加 1.2 万吨，较上周四增加 1.8 万吨本周五，国内 9 个港口的铝土矿库存共计 2391 万吨，较前一周增加 165 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 8957 万吨/年，周度开工率环比上升 0.45 个百分点至 81.19%，鉴于下游需求状况，氧化铝市场维持供应过剩格局。成本端，据 SMM 数据，截至本周四，中国预焙阳极成本约为 4812 元/吨，环比增加 0.89%。作为核心原料的石油焦价格呈现“先涨后稳”特征，随着下游企业采购节奏逐步回归“理性刚需”模式，涨势明显放缓。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率较上周小幅下滑 0.1 个百分点至 58.7%，与去年同期相比下降 3.5 个百分点。SMM 预计下周下游铝加工周度开工率或环比下降 0.1 个百分点至 58.6%。

**金：**本周 COMEX 金价-2.11%至 3338.50 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 2BP 至 1.96%。SPDR 黄金持仓增加 10.03 吨至 957.09 吨。本周黄金受到国际复杂局势的影响，其短期避险吸引力减弱。（1）泰柬边境冲突升级，紧张局势加剧。柬埔寨和泰国 24 日在边境地区发生冲突。25 日泰国军方强烈谴责柬军攻击平民目标，造成大量无辜民众死亡。柬埔寨则驳斥有关柬埔寨首先侵犯或入侵泰国的说法。双方互相推责，局势持续紧张。（2）23 日，美国白宫称 24 日特朗普将造访美联储，施压行动升级。美联储去年 9 月开始连续三次降息后，今年 1 月起维持利率不变至今。特朗普希望美联储把基准利率从当前 4.25%至 4.5%的目标区间下调至 1%，以降低联邦政府借贷成本。（3）本周三特朗普宣布将对美国贸易伙伴征收 15%-50%的浮动对等关税，具体税率取决于双边关系评估。此举旨在通过分层施压策略，迫使各国加速与美国签订贸易协议。

**稀土：**氧化镨钕本周价格为 51.32 万元/吨，环比上涨 7.23%；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。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。

**钼：**本周钼价上涨；本周某大矿发生事故，或对供应产生显著影响；7 月至今钢招量 1.2 万吨，2025 年 1-6 月钢招量累计同比+13%，钢招量稳健增长；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，钼价“有量无价”的僵局逐步打破；钼同属军工金属，类比 2022 年，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。

**锂：**本周 SMM 碳酸锂均价+7.64%至 7.02 万元/吨，氢氧化锂均价+4.18%至 6.52 万元/吨。产量：本周碳酸锂环比下降，总产量 1.86 万吨，环比-0.05 万吨。

**钴：**本周长江金属钴价+1.6%至 24.85 万元/吨，钴中间品 CIF 价+1.2%至 12.7 美元/磅，计价系数为 87.5，硫酸钴价+0.2%至 5.11 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 20.87 万元/吨。

**镍：**本周 LME 镍价+0.1%至 1.53 万美元/吨，上期所镍价+3.1%至 12.42 万元/吨。LME 镍库存-3654 吨至 20.39 万吨。港口镍矿库存+39 万吨至 988 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.....	16

## 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	14
图表 42: 国内碳酸锂开工率	14



图表 43: 锂辉石及锂云母精矿均价 .....	14
图表 44: 钴价走势 .....	15
图表 45: 钴中间品价格及系数 .....	15
图表 46: 钴盐产品均价 .....	15
图表 47: 钴盐产品利润测算 (元/吨) .....	15
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) .....	16
图表 51: 镍矿港口库存 (万吨) .....	16



## 一、大宗及贵金属行情综述

**铜：**景气度稳健向上。国内铜库存累库结束，淡季压力测试完成。

**铝：**景气度底部企稳。8月装机面临大幅下滑，淡季压力测试仍存。

**贵金属：**景气度加速向上。美财政持续扩张，金价维持高景气。

**铜：**本周 LME 铜价+0.02%到 9796.00 美元/吨，沪铜+1.07%到 7.93 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数涨至-42.63 美元/吨。冶炼端，据 SMM，2025 年 6 月中国进口阳极铜 6.85 万吨，环比减少 1.26%，同比增长 2.38%。消费端，据 SMM，本周黄铜棒企业开工率环比下降 0.32 个百分点至 49.32%，主因连铸棒需求疲软及铜价高位抑制订单；本周漆包线行业受铜价走高抑制下游采购及淡季需求疲软影响，机台开机率环比下降 2.73 个百分点至 78.07%，新增订单同步下滑 3.12 个百分点，成品库存天数攀升至 10.11 天；本周铜线揽企业开工率 70.83%，环比下降 2.07 个百分点，主因在于铜价上涨抑制采购情绪、行业进入淡季订单减少，企业多靠前期长单维持开工，预期下周开工率环比降至 70.30%。

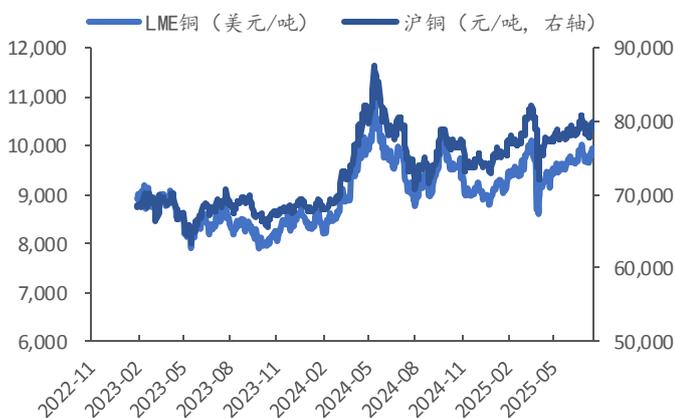
**铝：**本周 LME 铝价-0.27%到 2631.00 美元/吨，沪铝+1.22%到 2.08 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 51.00 万吨，较周一增加 1.2 万吨，较上周四增加 1.8 万吨本周五，国内 9 个港口的铝土矿库存共计 2391 万吨，较前一周增加 165 万吨；截至本周四，全国冶金级氧化铝建成产能 11032 万吨/年，运行产能 8957 万吨/年，周度开工率环比上升 0.45 个百分点至 81.19%，鉴于下游需求状况，氧化铝市场维持供应过剩格局。成本端，据 SMM 数据，截至本周四，中国预焙阳极成本约为 4812 元/吨，环比增加 0.89%。作为核心原料的石油焦价格呈现“先涨后稳”特征，随着下游企业采购节奏逐步回归“理性刚需”模式，涨势明显放缓。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率较上周小幅下滑 0.1 个百分点至 58.7%，与去年同期相比下降 3.5 个百分点。SMM 预计下周下游铝加工周度开工率或环比下降 0.1 个百分点至 58.6%。

**金：**本周 COMEX 金价-2.11%至 3338.50 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 2BP 至 1.96%。SPDR 黄金持仓增加 10.03 吨至 957.09 吨。本周黄金受到国际复杂局势的影响，其短期避险吸引力减弱。(1) 泰柬边境冲突升级，紧张局势加剧。柬埔寨和泰国 24 日在边境地区发生冲突。25 日泰国军方强烈谴责柬军攻击平民目标，造成大量无辜民众死亡。柬埔寨则驳斥有关柬埔寨首先侵犯或入侵泰国的说法。双方互相推责，局势持续紧张。(2) 23 日，美国白宫称 24 日特朗普将造访美联储，施压行动升级。美联储去年 9 月开始连续三次降息后，今年 1 月起维持利率不变至今。特朗普希望美联储把基准利率从当前 4.25%至 4.5%的目标区间下调至 1%，以降低联邦政府借贷成本。(3) 本周三特朗普宣布将对美国贸易伙伴征收 15%-50%的浮动对等关税，具体税率取决于双边关系评估。此举旨在通过分层施压策略，迫使各国加速与美国签订贸易协议。

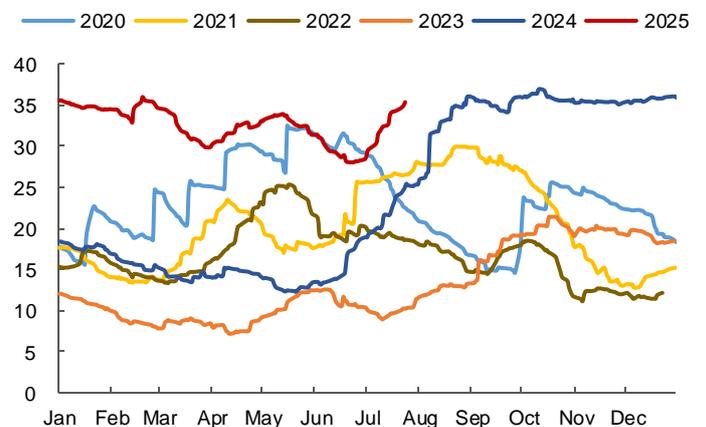
## 二、大宗及贵金属基本面更新

### 2.1 铜

图表1：铜价走势



图表2：海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

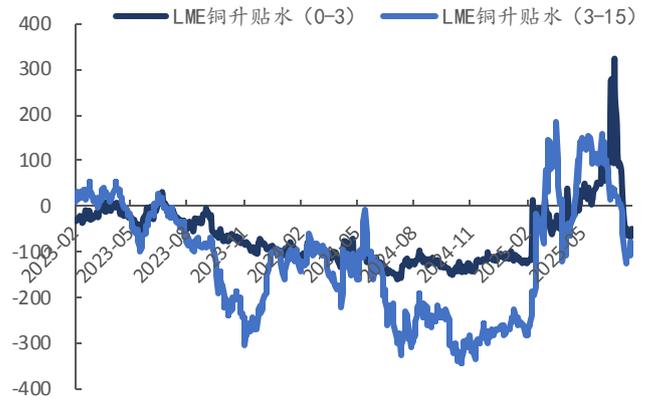


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

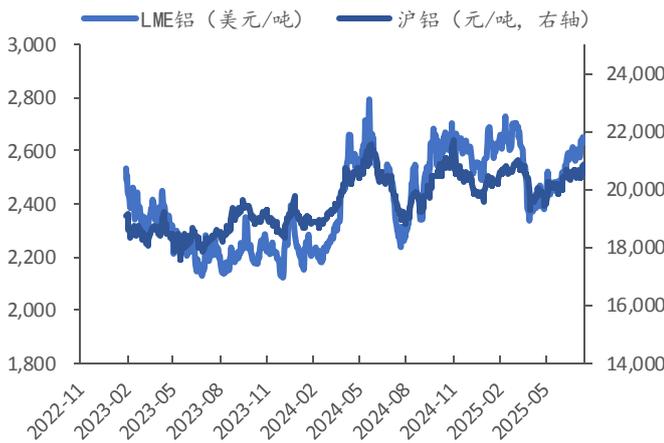
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

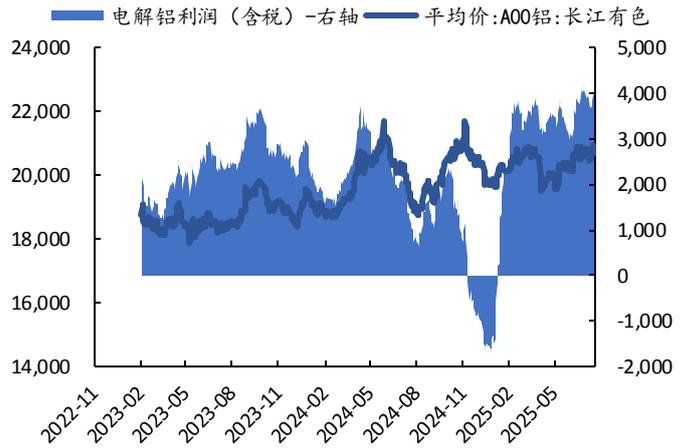
## 2.2 铝

图表5: 铝价走势



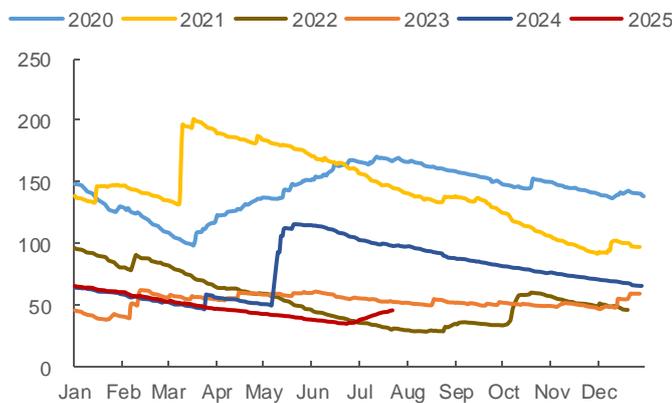
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



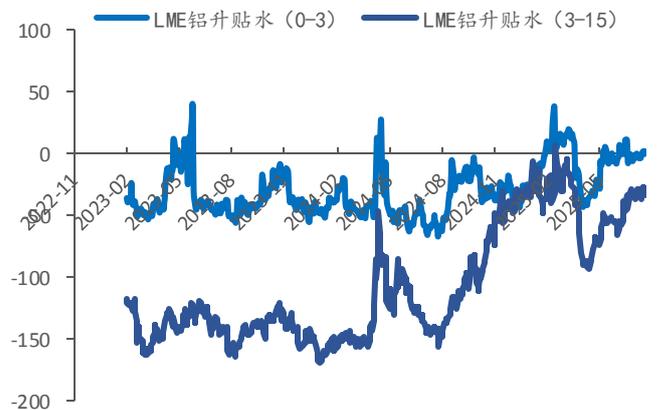
来源: iFind, 国金证券研究所

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)

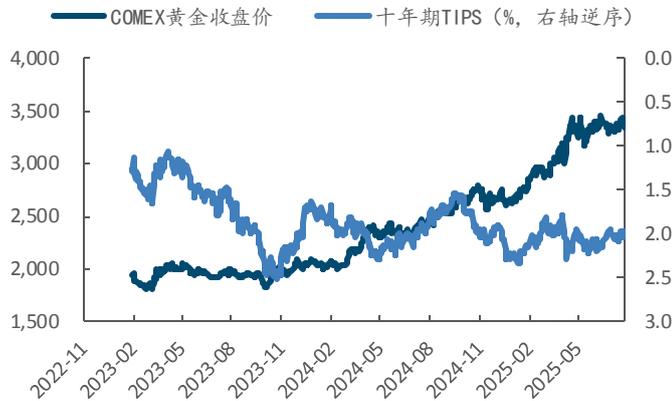


来源: iFind, 国金证券研究所



## 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



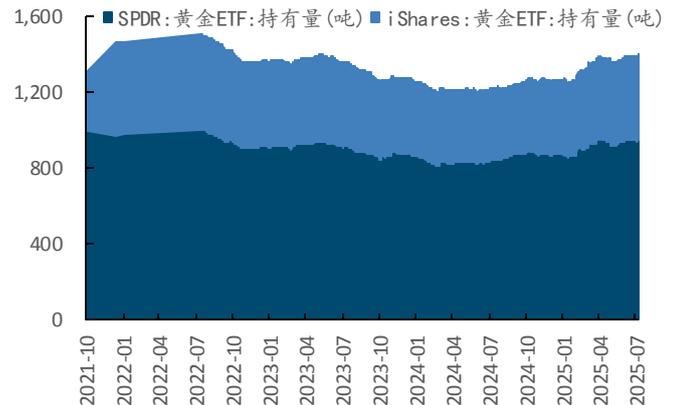
来源: iFinD, 国金证券研究所

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, 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。价格见底, 国内冶炼厂大面积减产; 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。突发事件或导致供应扰动, 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, 佺邦复产不及预期, 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 51.32 万元/吨, 环比上涨 7.23%。氧化镝本周价格 163.0 万元/吨, 环比下降 2.40%; 氧化铽本周价格 710.0 万元/吨, 环比下降 1.66%; 氧化铈本周价格 1.07 万元/吨, 环比下降 1.84%; 氧化镧本周价格 0.45 万元/吨, 环比持平。本周海外氧化镝、氧化铽价格环比上涨至 850/3000 美元/公斤, 较国内价格溢价率超过 200%。



根据 SMM，缅甸克钦当地要求在 2025 年 12 月 31 日起全面停止当地的稀土矿开采工作。据矿商反映，若克钦离子矿停止开采，或将影响国内 500+吨/月的氧化镨钕供应量。此文件的补充说明中有提及“若未来政策调整允许恢复开采，将另行通知”，部分业者认为此事或许还有回还余地。矿源收紧预期加强，价格有望进一步上涨。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。

铈：本周铈锭价格为 18.71 万元/吨，环比上涨 0.65%；铈精矿价格为 16.10 万元/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。市场存在对于“531”后光伏抢装退潮、需求下行进而影响铈价，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。

钼：钼精矿本周价格为 4065 元/吨，环比+1.50%；钼铁本周价格 26.00 万元/吨，环比上涨 4.00%。钼精矿本周库存为 4000 吨，环比下降 13.04%；钼铁本周库存为 4120 吨，环比下降 0.72%。本周某大矿发生事故，或对供应产生显著影响；7 月至今钢招量 1.2 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反内卷，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。

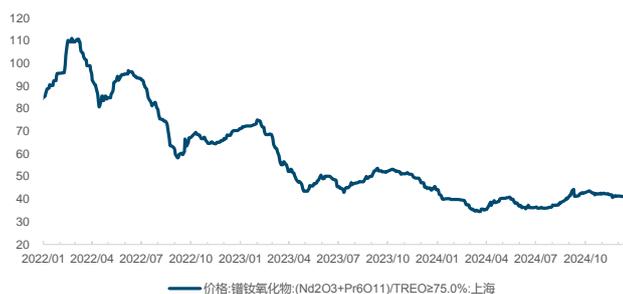
锡：锡锭本周价格为 27.14 万元/吨，环比上涨 2.05%；锡锭本周库存为 7417 吨，环比上涨 3.76%。低邦复产预期反复，因而锡价近期偏强运行；考虑库存支撑仍强，目前为近三年维度较为真实的库存水平，库存对于价格具备坚实支撑。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 18.96 万元/吨，环比上涨 4.98%；仲钨酸铵本周价格 28.02 万元/吨，环比上涨 6.08%。钨精矿本周库存 375 吨，环比下降 3.85%；仲钨酸铵本周库存 205 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

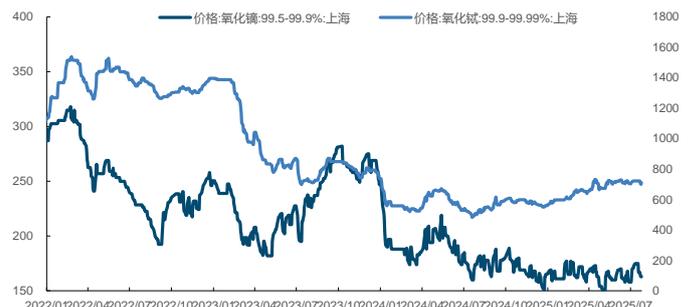
##### 4.1 稀土

图表13：氧化镨钕价格平稳（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

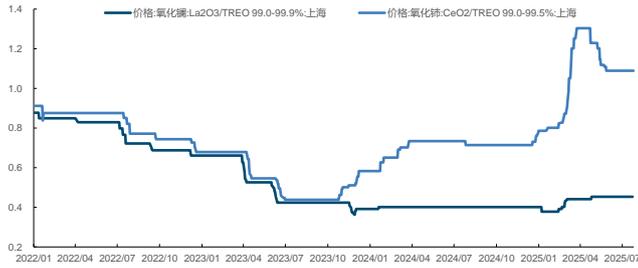
图表14：氧化铈价格上涨（万元/吨）



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)



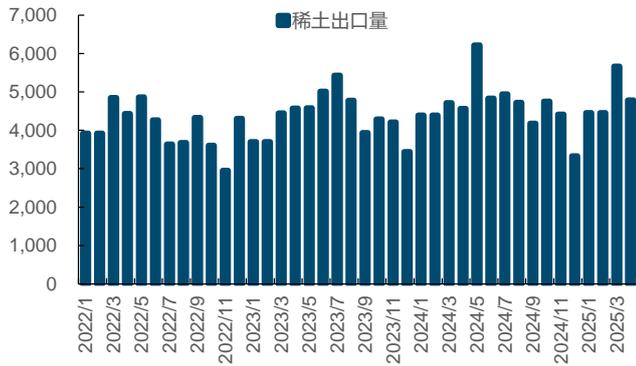
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 钕铁硼价格承压 (万元/吨)



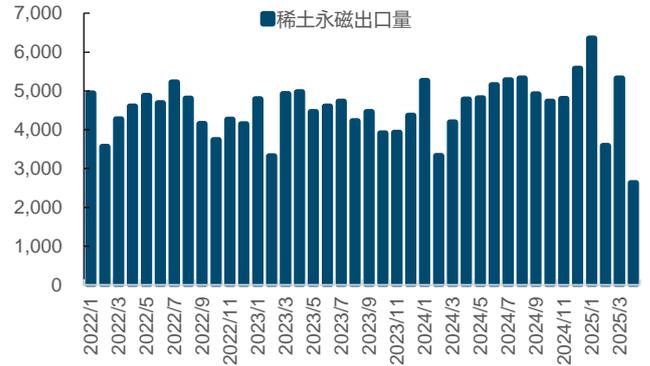
来源: wind, 国金证券研究所

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

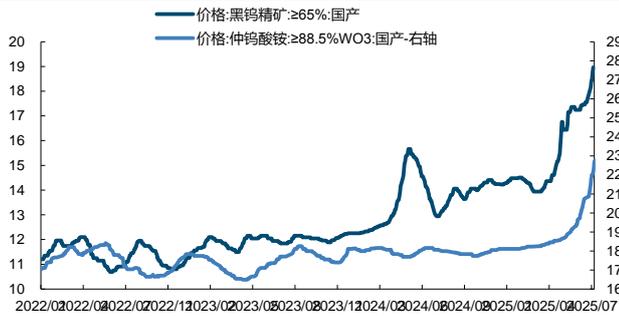
图表18: 稀土永磁月度出口上升 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

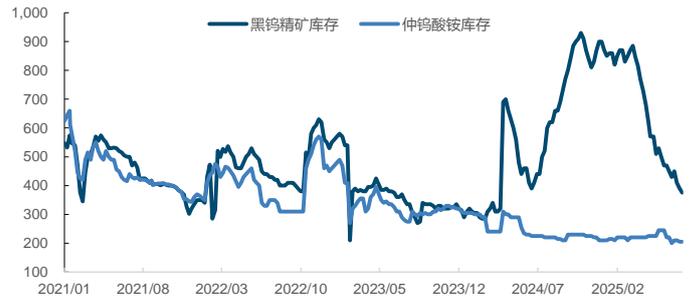
## 4.2 钨

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

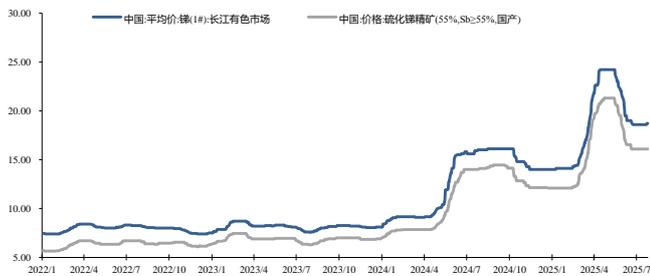
图表22: 铜精矿与铜铁库存回升 (吨)



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

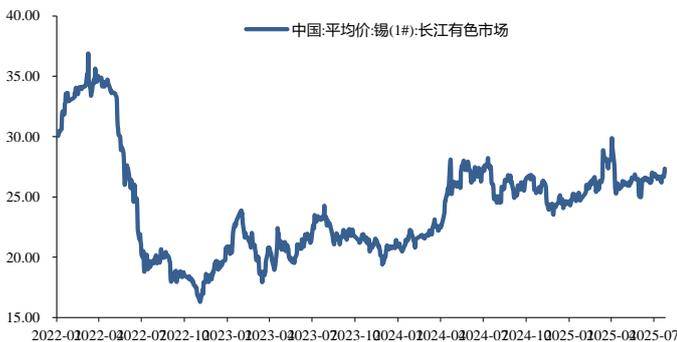
图表24: 锑锭和氧化锑库存下降 (吨)



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)

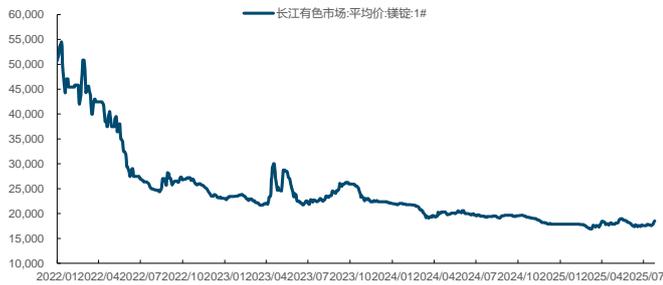


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



### 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)



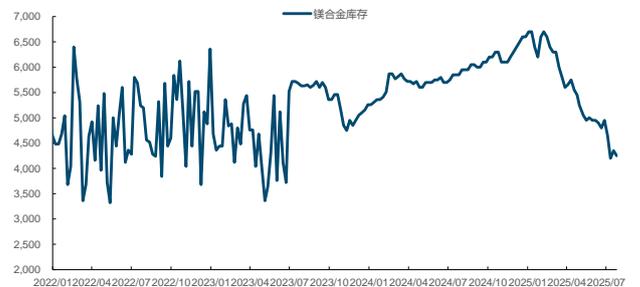
来源: wind, 国金证券研究所

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

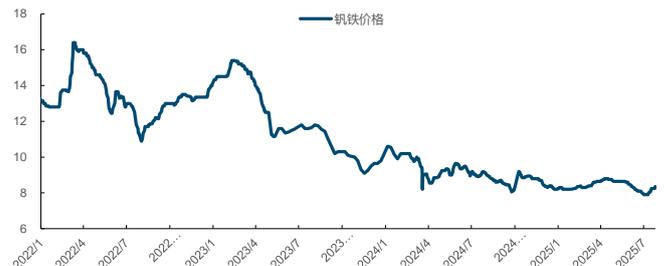
### 4.7 钒

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)



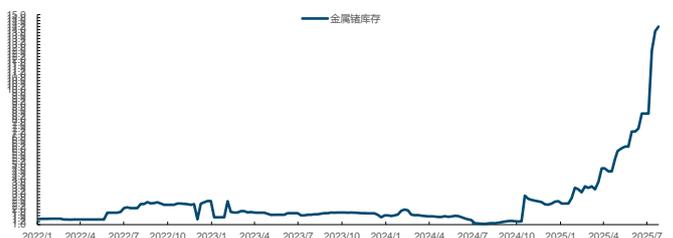
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

### 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)



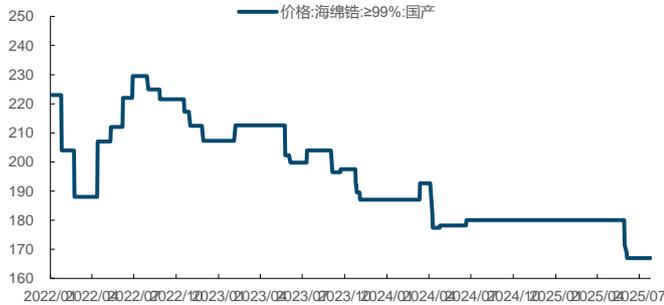


来源：百川盈孚，国金证券研究所

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

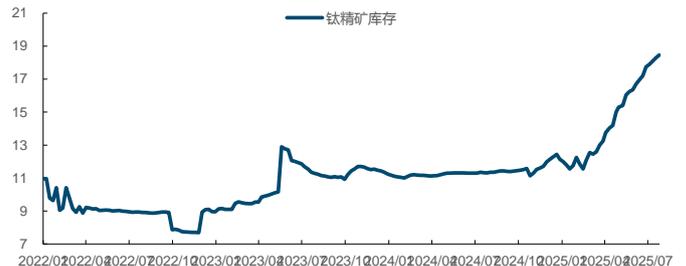
#### 4.10 钛

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。6月进口量环比大幅回落，刚果金对国内原料供给补充将归零，库存进一步消化后价格将上涨。**

**锂金属景气度：景气度底部企稳。国内锂矿采矿证扰动，供给端有收缩预期，或将改变短期供需格局。**

**锂：**本周 SMM 碳酸锂均价+7.64%至 7.02 万元/吨，氢氧化锂均价+4.18%至 6.52 万元/吨。  
**产量：**本周碳酸锂环比下降，总产量 1.86 万吨，环比-0.05 万吨。其中辉石提锂产量 0.93 万吨，环比-0.01 万吨；云母提锂产量 0.51 万吨，环比+15 吨；盐湖提锂产量 0.28 万吨，环比-435 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 5.54 万吨，环比-0.27 万吨；下游库存 4.28 万吨，环比+0.15 万吨；其他环节库存 4.50 万吨，环比+0.17 万吨；合计库存 14.32 万吨，环比+0.06 万吨。本周碳酸锂均价进一步冲高至 7.02 万元/吨，供应端：国内锂矿采矿权证问题持续发酵，引发市场对后续供应端担忧，最多将影响国内月度 1.4 万吨 LCE 产量，约占月度总供应量 14%，边际影响较大。需求端：下游材料厂普遍抵触高价，以长协加量/客供模式维持生产，仅零星刚需采购支撑价格中枢缓慢上移。未来需关注国内采矿权证实际进展、下游补库节奏等动向。

**钴：**本周长江金属钴价+1.6%至 24.85 万元/吨，钴中间品 CIF 价+1.2%至 12.7 美元/磅，计价系数为 87.5，硫酸钴价+0.2%至 5.11 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 20.87 万元/吨。本周钴中间品：供应端：6 月进口断崖式下跌触发短缺恐慌，贸易商持续推涨报价（12.5~12.6 美元/磅成交）。需求端：冶炼厂深度成本倒挂，被动去库存至临界点，部分



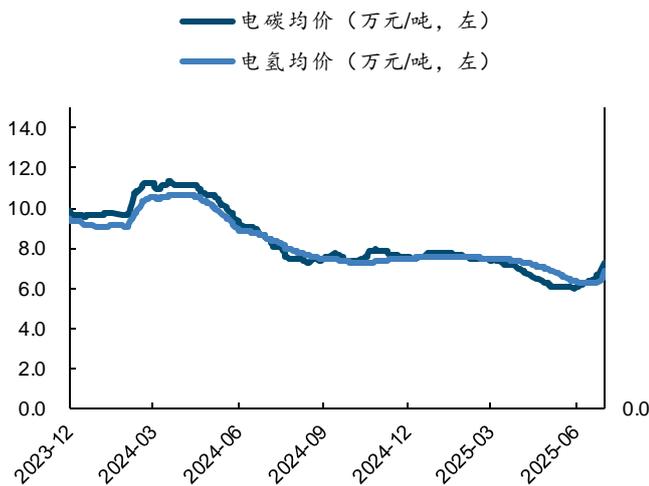
企业计划减产/停产或转向替代原料，负反馈机制初步显现。硫酸钴：供应端：成本抬升驱动冶炼厂新货挺价 5.0~5.3 万元/吨，贸易商老货跟涨至 4.8 万+。需求端：淡季订单疲软（三元/四钴），下游拒接高价新货，以消耗库存+优先采购低价老货维持生产，高价成交阻力显著。未来中国的钴中间品仍将面临原料短缺，价格存在上涨动力，商品价格或将迎来新一轮上涨通道。

镍：本周 LME 镍价+0.1%至 1.53 万美元/吨，上期所镍价+3.1%至 12.42 万元/吨。LME 镍库存-3654 吨至 20.39 万吨。港口镍矿库存+39 万吨至 988 万吨。本周火法矿价微跌，主因供应边际改善（雨季缓解+配额审批推进）叠加需求持续疲软（冶炼厂减产/停产）。虽局部强降雨扰动，但配额充裕（2.9~3 亿吨）与冶炼亏损压制反弹动能，价格易跌难涨。湿法矿价持稳，低利润限制供应放量短期支撑价格，但 RKAB 配额增量及天气好转将推动远期宽松，下行压力逐步积聚。而镍价受国内“反内卷”政策持续发酵，市场减产消息频出，刺激工业品板块轮动上涨，镍价短暂跟涨。后续仍需关注印尼 RKAB 审批进度及全球宏观预期走势

## 六、能源金属基本面更新

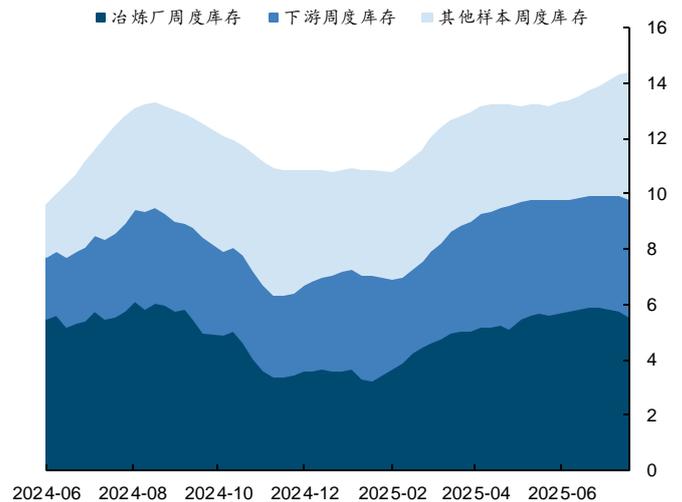
### 6.1 锂

图表39：锂价走势



来源：SMM，国金证券研究所

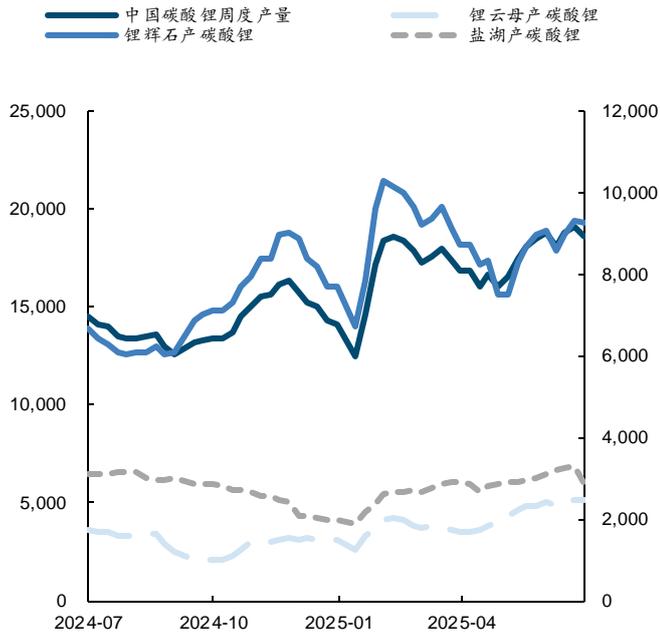
图表40：国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



来源：SMM，国金证券研究所

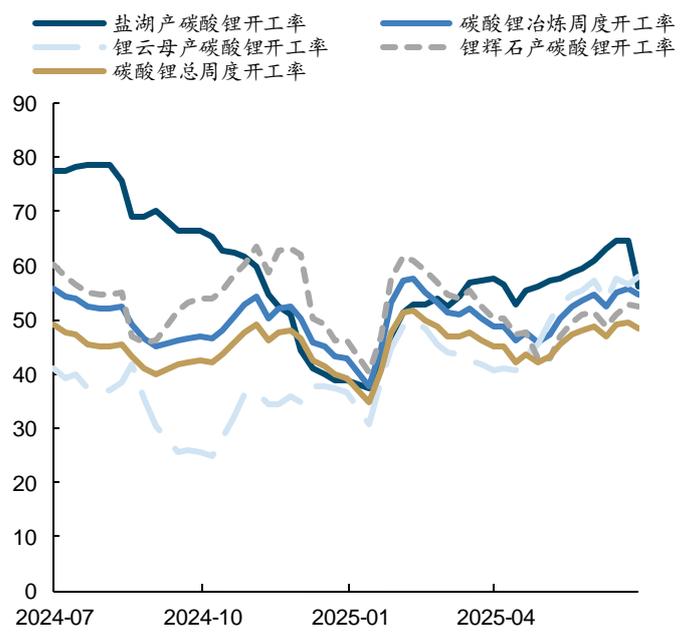


图表41: 国内碳酸锂产量



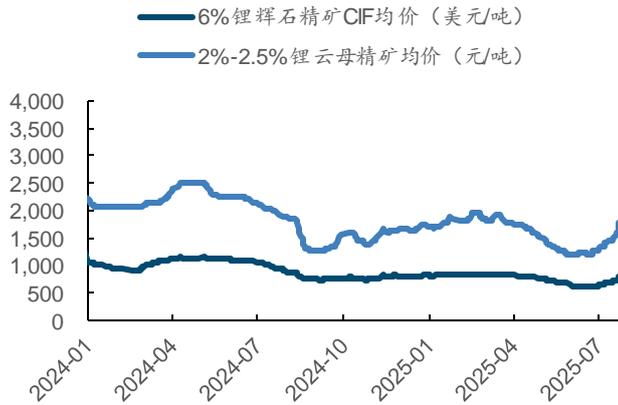
来源: SMM, 国金证券研究所

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

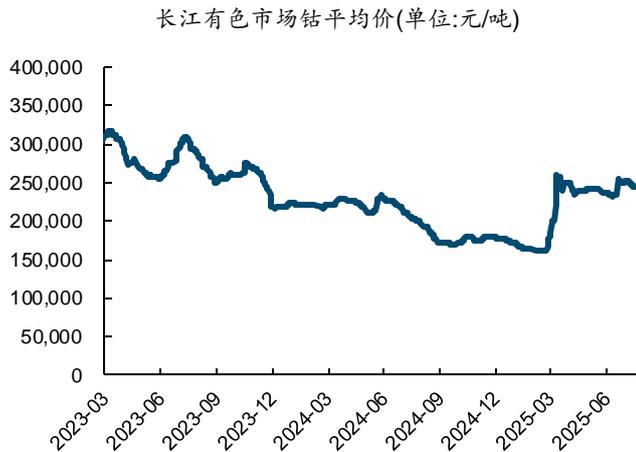


来源: SMM, 国金证券研究所

## 6.2 钴

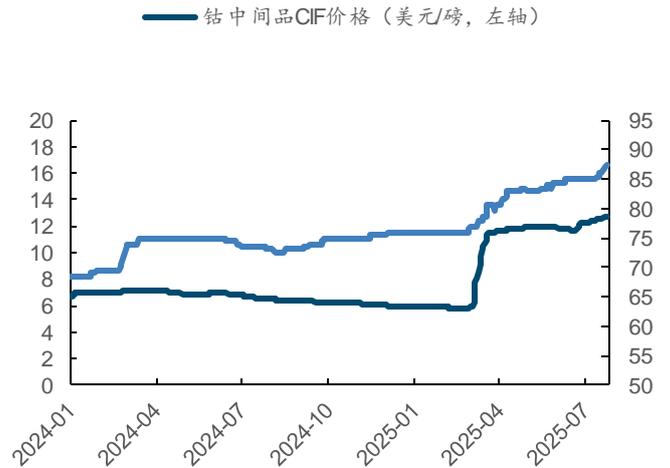


图表44: 钴价走势



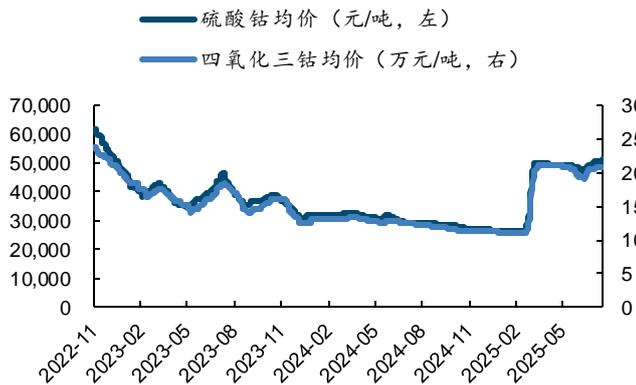
来源: SMM, 国金证券研究所

图表45: 钴中间品价格及系数



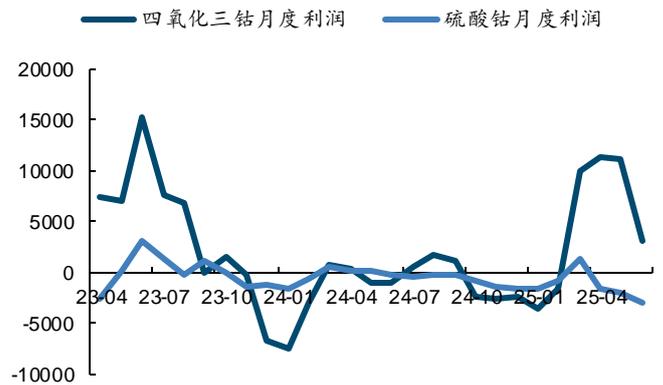
来源: SMM, 国金证券研究所

图表46: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

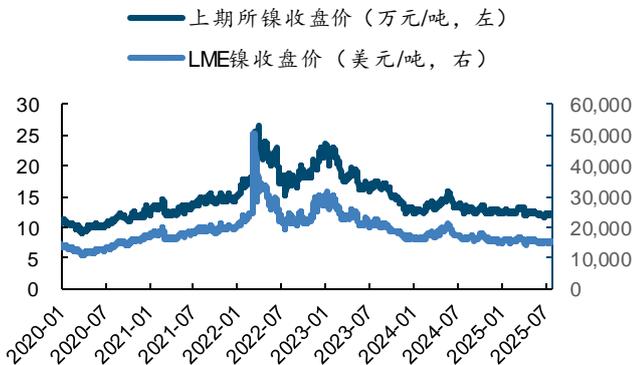
图表47: 钴盐产品利润测算(元/吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

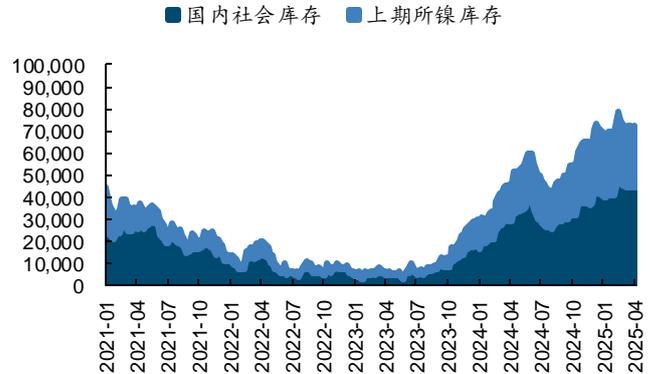
### 6.3 镍

图表48: 国内外镍价



来源: iFind, 国金证券研究所

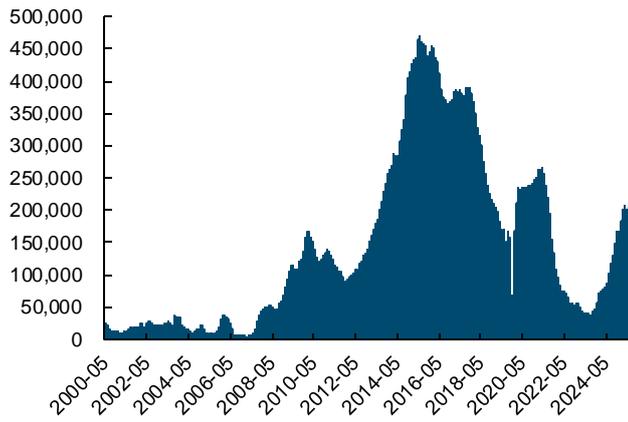
图表49: 镍国内库存(吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

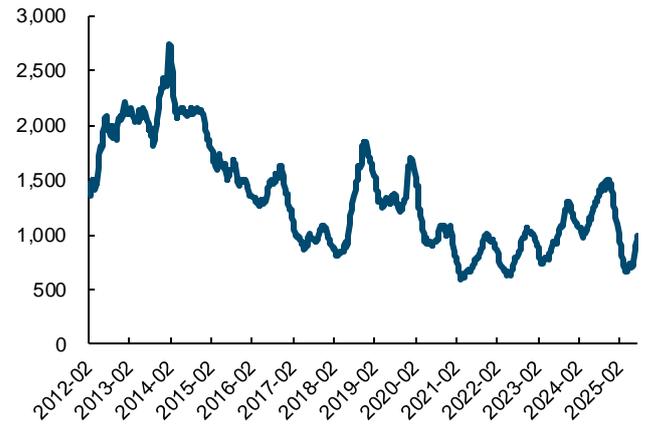


图表50: LME 镍库存 (吨)



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