



能源金属行业研究

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@gjqzq.com.cn wangqinyang@gjqzq.com.cn

有色金属周报：缅甸地震，锑、锡和稀土供应或受影响

本周行情综述

铜：供应端，据 SMM，本周（3.24-3.28）进口铜精矿加工费周度指数跌至-24.14 美元/吨。精矿供应短缺局面尚未缓解，叠加 Altonorte 冶炼厂暂停运营，使得供应端对铜价的支撑较强。消费端，据 SMM，受近期铜价维持高位影响，下游消费表现疲软。本周铜线缆企业开工率为 72.86%，环比下降 1.67 个百分点，同比下降 0.22 个百分点，低于预期开工率 3.99 个百分点。本周铜价居高不下且波动幅度扩大，明显抑制终端客户的采购情绪拖累铜线缆企业生产。

铝：全球铝去库 9.94 万吨至 178.51 万吨，其中 LME 去库 1.79 万吨至 46.61 万吨，国内铝锭+铝棒去库 8.15 万吨至 131.90 万吨。工业和信息化部等十部门印发《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》，目标到 2027 年，铝产业链供应链整体发展水平全球领先。工业型材领域延续新能源驱动，其中光伏型材表现抢眼。建筑型材两极分化，龙头企业维持正常生产，中小企业开工率仍处低位。

金：本周，美联储官员政策倾向、关税新政及地缘政治等因素共同作用，推动金价再创新高。(1) 美联储 3 月议息会议后的首周，多位美联储官员表示，支持利率在一段时间内“按兵不动”，有官员认为今年或将只降息 25 个基点。(2) 本周一，美国 3 月制造业 PMI 跌至 49.8，重新陷入萎缩区间。服务业 PMI 升至 54.3，虽然好于预期，但前景恶化，对未来一年的信心下滑至 2022 年以来的第二低点。关税导致相关材料成本上涨显著，材料成本指标升至 2023 年 4 月以来最高。

稀土：据 SMM 克钦地区已经允许陇川地区合法开采且库存已久的稀土矿进口，但近期缅甸发生地震，综合考虑缅甸矿库存量和矿山开采和发运现状，我们判断国内稀土价格仍将稳中偏强运行。缅甸矿供给扰动亦为供改效果体现，我们认为缅甸矿供应收缩或催化稀土价格上涨。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）、金力永磁（高端磁材龙头，布局人形机器人）。

锑：海外锑价为 5.60 万美元/吨，环比上涨 4.67%。近期缅甸发生地震，根据 USGS，缅甸锑矿 2024 年产量近 0.45 万吨，占比全球 4.5%；此次地震或对临近的掸邦地区的锑矿开采和运输造成较大影响。本周海内外价格继续上涨，我国出口量有所恢复，但海外战略性备库持续发力，实现内外同涨局面。建议关注华锡有色、湖南黄金。

锡：锡锭本周价格为 28.02 万元/吨，环比下降 0.48%；锡锭本周库存为 9255 吨，环比上涨 7.55%。地震或对临近的掸邦地区的锡矿开采和运输造成影响，对锡价产生支撑。目前刚果（金）锡矿扰动延续；叠加缅甸佤邦锡矿复产仍处筹备期，短期锡矿供应缺口持续扩大。建议关注锡锑资源高成长标的：华锡有色。

锂：本周锂矿价格继续小幅下调，矿产商挺价意愿有所减弱。锂盐企业因成本倒挂，部分生产积极性降低，周度产量有所下滑，行业累库速度有所放缓。需注意：当前外采原料冶炼厂目前成本倒挂，价格持续回落或导致供给端出现负反馈。

钴：自 2 月 22 日刚果（金）政府实行为期 4 个月的钴产品出口禁令后，情绪面影响持续发酵，钴价迎来快速修复。本周刚果金发言人透露或会进一步延长钴出口禁令时间，导致行业内对原料供应担忧再次加剧。受此影响，多数厂商再次暂停对外报价，看涨情绪较强。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：受天气影响及印尼当地开斋节假期放假影响，苏拉维西等主矿区供应恢复速度相对较慢，镍矿供应短期内仍将偏紧；印尼镍铁冶炼企业原料库存则普遍偏低，刚需补库意愿强。3 月底 PNBP 政策也预期将落地，将推升镍矿矿山的销售成本当前情况来看，后续需要重点关注印尼国内政策变化、及降雨对印尼当地生产端影响。

风险提示

供给不及预期；新能源产业景气度不及预期；宏观经济波动。



内容目录

一、大宗及贵金属行情综述.....	5
二、大宗及贵金属基本面更新.....	5
2.1 铜.....	5
2.2 铝.....	6
2.3 贵金属.....	7
三、小金属及稀土行情综述.....	8
四、小金属及稀土基本面更新.....	9
4.1 稀土.....	9
4.2 钨.....	10
4.3 钼.....	10
4.4 锰.....	11
4.5 锡.....	11
4.6 镁.....	11
4.7 钒.....	12
4.8 锌.....	12
4.9 锇.....	13
4.10 钛.....	13
五、能源金属行情综述.....	13
六、能源金属基本面更新.....	15
6.1 锂.....	15
6.2 钴.....	16
6.3 镍.....	17
七、风险提示.....	18

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：全球铝库存（LME+国内铝锭+铝棒）（万吨）	6
图表 8：国内铝库存（铝锭+铝棒）（万吨）	6



图表 9：国内铝锭社会库存周度变化（万吨）（农历）	7
图表 10：铝期限结构（美元/吨）	7
图表 11：金价&实际利率	7
图表 12：黄金库存	7
图表 13：金银比	7
图表 14：黄金 ETF 持仓	7
图表 15：氧化镨钕价格平稳（万元/吨）	9
图表 16：氧化镝、氧化铽价格平稳（万元/吨）	9
图表 17：氧化镧、氧化铈价格上涨（万元/吨）	9
图表 18：钕铁硼价格承压（万元/吨）	9
图表 19：稀土月度出口量下降（吨）	10
图表 20：稀土永磁月度出口上升（吨）	10
图表 21：钨精矿与仲钨酸铵价格承压（万元/吨）	10
图表 22：钨精矿与仲钨酸铵库存高位（吨）	10
图表 23：钼精矿与钼铁价格有所回升（元/吨）	10
图表 24：钼精矿与钼铁库存去化（吨）	10
图表 25：锑锭与锑精矿价格上行（万元/吨）	11
图表 26：锑锭和氧化锑库存下降（吨）	11
图表 27：锡锭价格上涨（万元/吨）	11
图表 28：锡锭库存有所增加（吨）	11
图表 29：镁锭价格平稳（元/吨）	11
图表 30：硅铁价格下降（元/吨）	11
图表 31：金属镁库存下降（吨）	12
图表 32：镁合金库存下降（吨）	12
图表 33：五氧化二钒价格平稳（万元/吨）	12
图表 34：钒铁价格平稳（万元/吨）	12
图表 35：金属锗与二氧化锗价格下降（元/公斤）	12
图表 36：金属锗库存增加（吨）	12
图表 37：海绵锆价格平稳（元/公斤）	13
图表 38：锆英砂价格下行（元/吨）	13
图表 39：海绵钛价格（元/公斤）与钛精矿仍处低位（元/吨）	13
图表 40：钛精矿周度库存上涨（万吨）	13
图表 41：锂价走势	15
图表 42：国内各环节碳酸锂库存（吨）	15
图表 43：国内碳酸锂产量	15



图表 44: 国内碳酸锂开工率.....	15
图表 45: 锂辉石及锂云母精矿均价.....	16
图表 46: 钴价走势.....	16
图表 47: 钴中间品价格及系数.....	16
图表 48: 钴盐产品均价.....	16
图表 49: 钴盐产品利润测算（元/吨）.....	16
图表 50: 国内外镍价.....	17
图表 51: 镍国内库存（吨）.....	17
图表 52: LME 镍库存（吨）.....	17
图表 53: 镍矿港口库存（万吨）.....	17



一、大宗及贵金属行情综述

铜：本周（3.24-3.28）LME 铜价-0.06%至 9846.50 美元/吨，沪铜价-0.20%至 8.05 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-24.14 美元/吨。精矿供应短缺局面尚未缓解，叠加 Altonorte 冶炼厂暂停运营，使得供应端对铜价的支撑较强。后市需关注美国对进口铜征收关税的情况，以及随着印尼、巴拿马铜矿库存出口和海内外冶炼检修增加的进展，市场对铜矿供应短缺的交易情绪或将出现减弱。冶炼端，据 SMM，嘉能可暂停智利 Altonorte 冶炼厂运营，使得市场对供应端扰动情绪的升温。中色股份印尼阿曼铜冶炼项目顺利产出首批阴极板，铜产品生产线全线贯通。消费端，据 SMM，受近期铜价维持高位影响，下游消费表现疲软。本周铜线缆企业开工率为 72.86%，环比下降 1.67 个百分点，同比下降 0.22 个百分点，低于预期开工率 3.99 个百分点。本周铜价居高不下且波动幅度扩大，明显抑制终端客户的采购情绪拖累铜线缆企业生产。

铝：本周 LME 铝价-2.50%至 2559.00 美元/吨，沪铝价-0.58%至 2.06 万元/吨。全球铝去库 9.94 万吨至 178.51 万吨，其中 LME 去库 1.79 万吨至 46.61 万吨，国内铝锭+铝棒去库 8.15 万吨至 131.90 万吨。供应端，山西多数铝土矿和河南露天铝土矿仍未复产，几内亚铝土矿增产预期引发供给宽松预期，但海岬型散货船需求激增持续导致运费上涨，澳洲、几内亚和国产铝土矿价格跌幅收窄，或使国内铝土矿生产量和进口量环比增加。工业和信息化部等十部门印发《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》，目标到 2027 年，铝产业链供应链整体发展水平全球领先。成本端，据 SMM，截至 3 月底，中国冶金级氧化铝产量环比增加 8.86%，同比增加 11.32%，建成产能为 10502 万吨左右，实际运行产能环比下降 1.68%，开工率为 84.64%。供强需弱的背景下，预计氧化铝价格将继续震荡探底，电解铝成本仍有下行空间。需求端，据 SMM，在传统消费旺季的支撑下，近期铝加工行业迎来缓慢复苏。目前铝型材行业中各应用领域的表现呈现结构性分化。工业型材领域延续新能源驱动，其中光伏型材表现抢眼。建筑型材两极分化，龙头企业维持正常生产，中小企业开工率仍处低位。

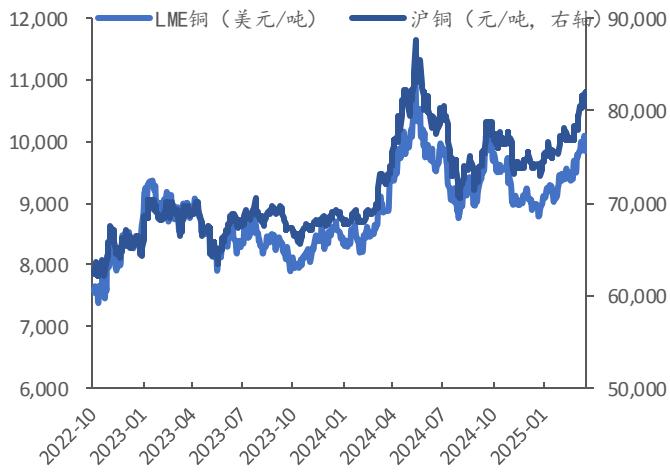
金：本周 COMEX 金价+2.34%至 3099.20 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 提升 7BP 至 1.99%。SPDR 黄金持仓减少 0.86 吨至 929.65 吨。本周，美联储官员政策倾向、关税新政及地缘政治等因素共同作用，推动金价再创新高。(1) 美联储 3 月议息会议后的首周，多位美联储官员表示，支持利率在一段时间内“按兵不动”，有官员认为今年或将只降息 25 个基点。

(2) 本周一，美国 3 月制造业 PMI 跌至 49.8，重新陷入萎缩区间。服务业 PMI 升至 54.3，虽然好于预期，但前景恶化，对未来一年的信心下滑至 2022 年以来的第二低点。关税导致相关材料成本上涨显著，材料成本指标升至 2023 年 4 月以来最高。(3) 本周四，美国总统特朗普在白宫签署行政令，宣布对所有进口汽车征收 25% 关税，相关措施将于 4 月 2 日生效。特朗普还称，美国将对木材和药物征收关税。(4) 本周五，乌克兰官员 28 日说，乌方仍在与美国方面商谈两国间矿产协议草案条款，谈判仍未结束，目前不宜公开协议草案内容。

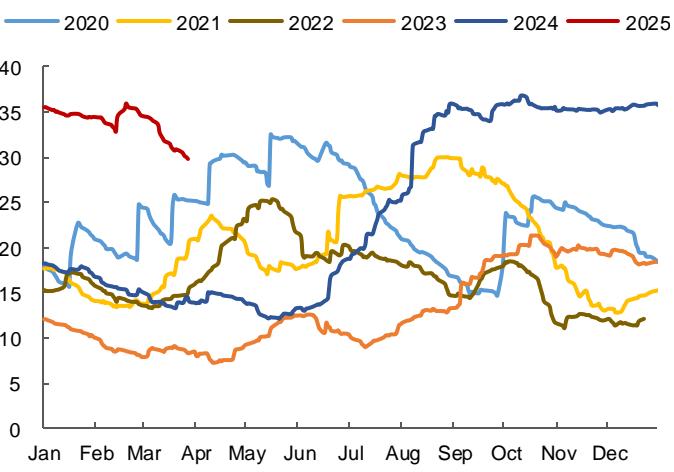
二、大宗及贵金属基本面更新

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

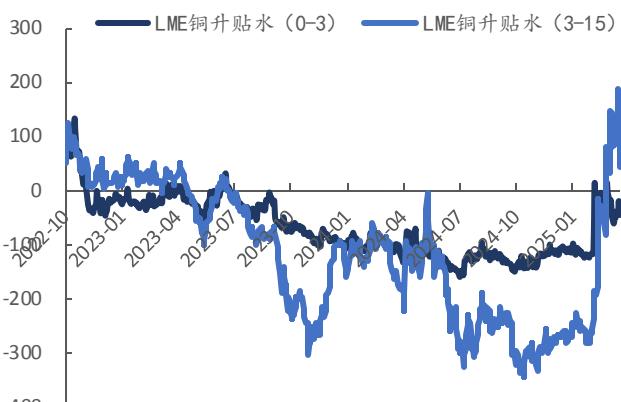


图表3：铜 TC&硫酸价格



来源：iFinD，国金证券研究所

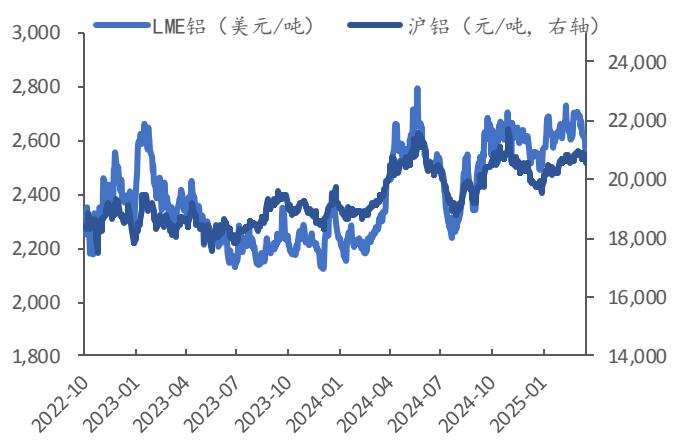
图表4：铜期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

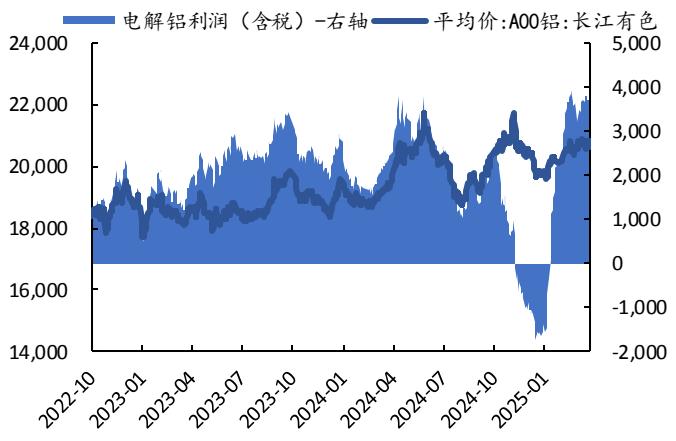
2.2 铝

图表5：铝价走势



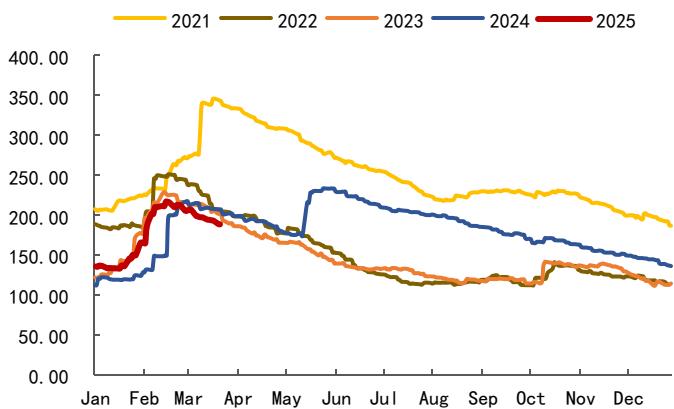
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：吨铝利润（元/吨）



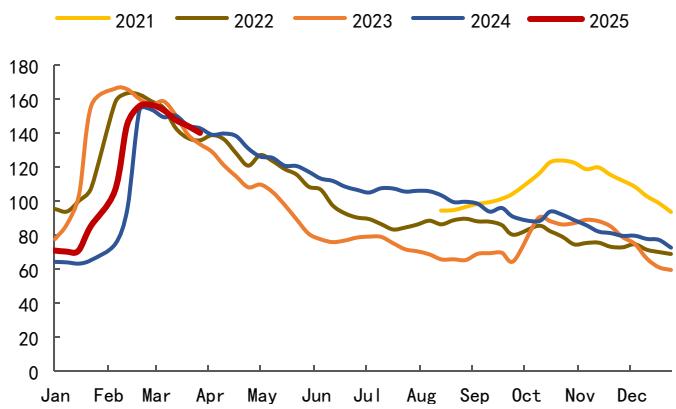
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

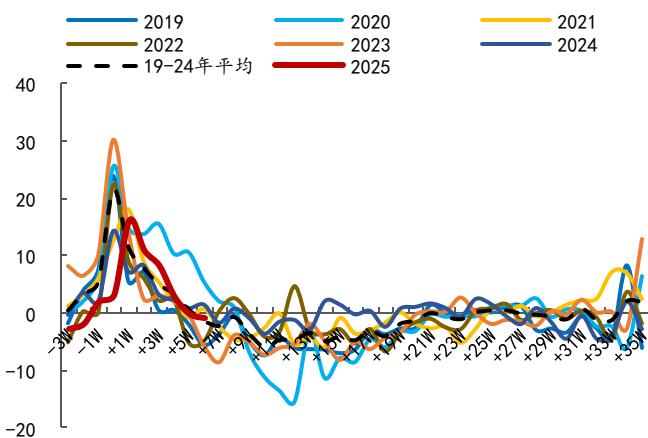
图表8：国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

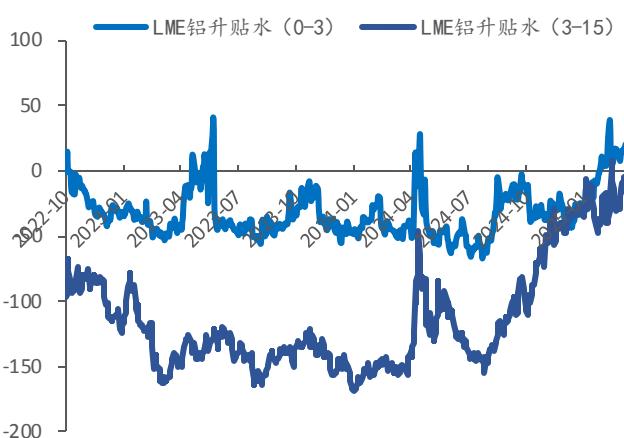


图表9：国内铝锭社会库存周度变化（万吨）(农历)



来源：iFinD，国金证券研究所

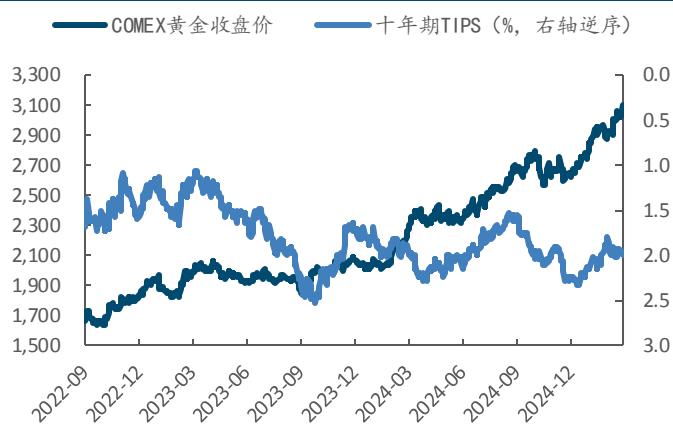
图表10：铝期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

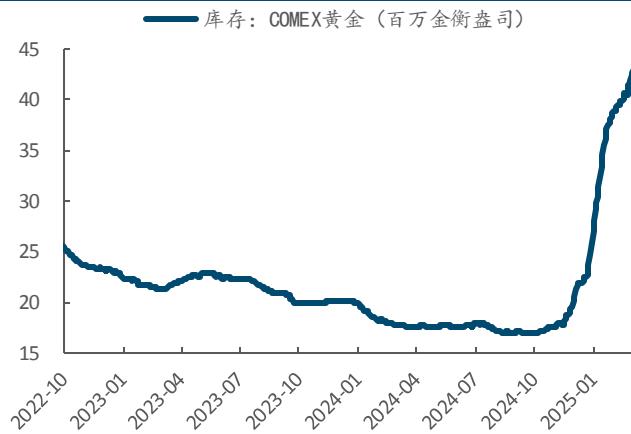
2.3 贵金属

图表11：金价&实际利率



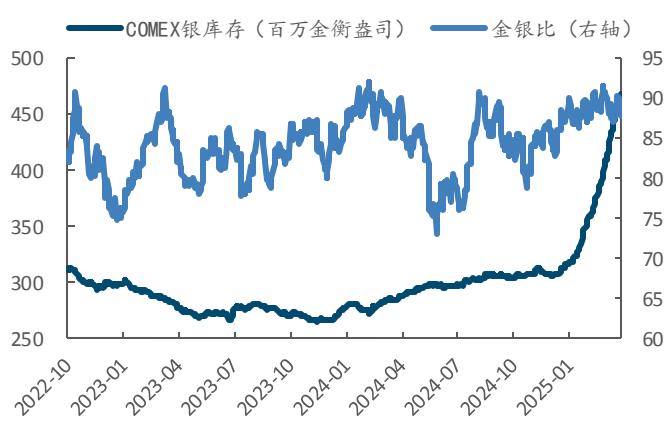
来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：黄金库存



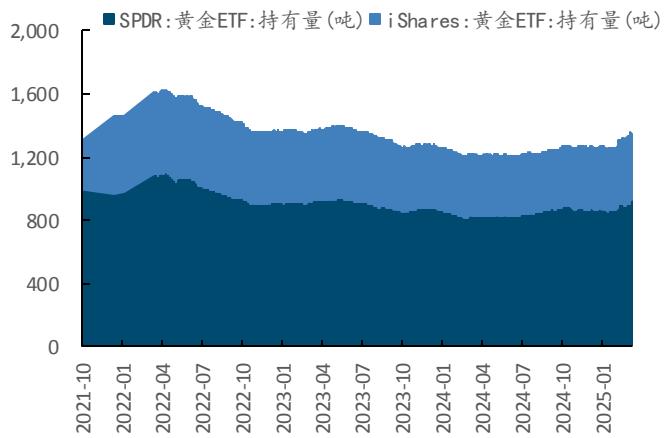
来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：金银比



来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：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：较为平稳，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，供需改善持续，板块望迎业绩估值双升。

小金属板景气度：景气度向上。锑、锡价格上涨；钼价格回稳。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，价格持续看涨。

稀土：氧化镨钕本周价格为 44.11 万元/吨，环比下降 0.71%。氧化镝本周价格 166.0 万元/吨，环比上涨 2.47%；氧化铽本周价格 651.0 万元/吨，环比下降 0.61%；氧化铈本周价格 1.30 万元/吨，环比持平；氧化镧本周价格 0.44 万元/吨，环比持平。毛坯烧结钕铁硼 N35 本周价格为 11.35 万元/吨，环比下降 3.40%；毛坯烧结钕铁硼 H35 本周价格 18.35 万元/吨，环比下降 2.13%。据 SMM 克钦地区已经允许陇川地区合法开采且库存已久的稀土矿进口，但近期缅甸发生地震，综合考虑缅甸矿库存量和矿山开采和发运现状，我们判断国内稀土价格仍将稳中偏强运行。据铁合金稀土在线，2025 年 1-2 月中国稀土矿进口量同比减少 18.4%，其中缅甸矿同比 -77.3%。据 SMM，缅甸的稀土矿区复产时间一直未能确定；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，价格有望温和上涨。根据百川盈孚，预期 2025 年供应仍显紧张，供需紧平衡状态对价格有所支撑。此外，缅甸矿供给扰动亦为供改效果体现，我们认为缅甸矿供应收缩或催化稀土价格上涨。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，磁材标的的有望与稀土资源标的共振；行业供改、缅甸供给扰动协同成本曲线上抬，叠加供需改善延续，稀土板块望迎业绩估值双升。此外，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）、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 21.31 万元/吨，环比上涨 13.26%；锑精矿价格为 19.01 万元/吨，环比上涨 11.78%。海外锑价为 5.60 万美元/吨，环比上涨 4.67%。近期缅甸发生地震，根据 USGS，缅甸锑矿 2024 年产量近 0.45 万吨，占比全球 4.5%；此次地震或对临近的掸邦地区的锑矿开采和运输造成较大影响。本周海内外价格继续上涨，我国出口量有所恢复，但海外战略性备库持续发力，实现内外同涨局面。据安泰科 2025 年 1-2 月我国进口锑精矿数量有所下降，目前国内外价差仍大，海外进口原料渠道受阻，加重了国内锑原料短缺的情况；出口方面，1-2 月氧化锑出口量同比下降 44.2%，跌幅较 24 年 12 月有所收窄，出口修复兑现；且市场人士反馈，我国锑贸易存在以其他锑品形式出口的情况，这些锑品没有单独海关编码，实际出口量应该更多。内需方面，抢装潮下光伏玻璃周度产量连续七周环比正增长，库存亦连续去库至较低水平。原料逐步紧张与内外需改善共振，因而报价大幅提升，快速上涨。极地黄金发布 2024 年报，考虑极地后续开采矿石锑品位有望大幅下降，因而大比例减产有望兑现，全球锑矿供应或步入下行通道；且在海外价格显著高于国内价格的情况下，存量俄矿潜在的造成集中冲击的概率亦较小，全球锑供需有望持续向好。考虑出口逐步恢复、进口显著缩减，下游光伏抢装和玻璃涨价的大背景下锑作为玻璃辅料或拥有较高的顺价空间，我们认为内盘锑价或涨至 35 万元/吨。锑价破历史新高，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 3310 元/吨，环比上涨 0.61%；钼铁本周价格 21.90 万元/吨，环比上涨 3.30%。钼精矿本周库存为 3500 吨，环比上涨 25.00%；钼铁本周库存为 5500 吨，环比下降 4.35%。3 月至今钢招量 1.35 万吨，钢招量稳健；根据安泰科 1-2 月份累计进口钼精矿 10718 吨（实物量），同比 +46.92%，国内价格下跌原因系进口量大增。展望后市，钢厂盈利水平或有望受益行业供给优化和成本让利，钼铁倒挂情况有望缓解；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（钼等元素含量提升），钼价“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，推荐金钼股份、国城矿业。

锡：锡锭本周价格为 28.02 万元/吨，环比下降 0.48%；锡锭本周库存为 9255 吨，环比上涨 7.55%。地震或对临近的掸邦地区的锡矿开采和运输造成影响，对锡价产生支撑。目前刚果（金）锡矿扰动延续；叠加缅甸佤邦锡矿复产仍处筹备期，短期锡矿供应缺口持续扩大。考虑前年至今佤邦锡矿库存销售带来的隐形库存显性化，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。综合考虑推进流程和佤邦锡矿资源水平，我们认为缅甸锡矿复产进度或不及预期，复产达到的供给高度未必能达到停产前水平。海外半导体被动去库接近尾声，PCB 产量有望步入上行周期，进而拉动锡焊料消费。中长期看国内外增量项目较为稀散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 14.00 万元/吨，环比上涨 0.43%；仲钨酸铵本周价格 20.87 万元/吨，环比上涨 0.84%。钨精矿本周库存 815 吨，环比下降 3.55%；仲钨酸铵本周库存 220 吨，环比持平。出口管制压制国内价格，据钨钼云商 25 年 1-2 月份我国钨出口总量同比 -9.62%；其中 2 月出口量环比 -66%。钨板块战略属性强化，建议关注中钨高新、章源钨业。

其他小金属：五氧化二钒本周价格为 7.60 万元/吨，环比持平；金属镥本周价格 15300 元/公斤，环比持平。

金属新材料：随着华为、iPhone、小米等手机新品推向市场，带来钛合金边框和折叠屏铰链等上游材料的增量需求，建议关注相关消费电子新材料企业东睦股份、宝钛股份、银邦股份等。英伟达发布新一代 H200 芯片，据悉性能较 H100 提高 60% 至 90%，功率提升芯片电感用量有望增加，建议关注目前产品已经批量用于英伟达 H100 芯片电感的铂科新材；关注优质软磁粉末供应商悦安新材。

四、小金属及稀土基本面更新

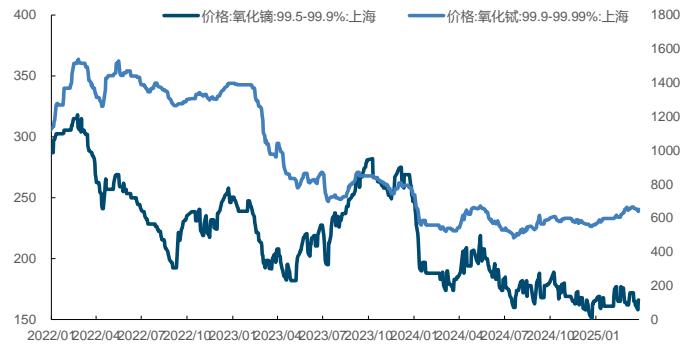
4.1 稀土

图表15：氧化镨钕价格平稳（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表16：氧化镝、氧化铽价格平稳（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表17：氧化镧、氧化铈价格上涨（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表18：钕铁硼价格承压（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

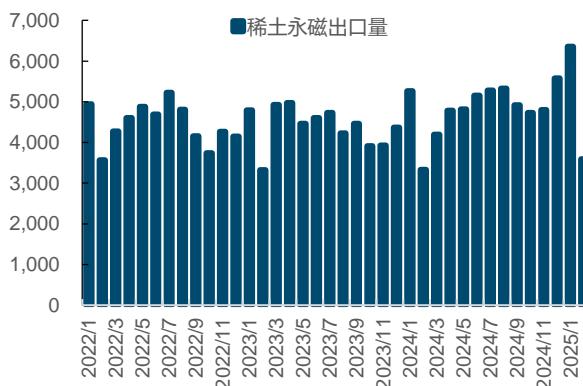


图表19：稀土月度出口量下降（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表20：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21：钨精矿与仲钨酸铵价格承压（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表22：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 铜

图表23：铜精矿与铜铁价格有所回升（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表24：铜精矿与铜铁库存去化（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所



4.4 锑

图表25：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26：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27：锡锭价格上涨（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表28：锡锭库存有所增加（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

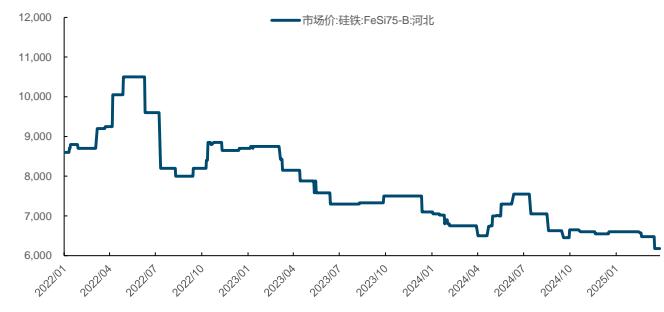
4.6 镧

图表29：镁锭价格平稳（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

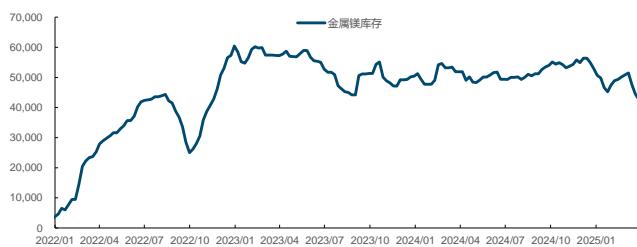
图表30：硅铁价格下降（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

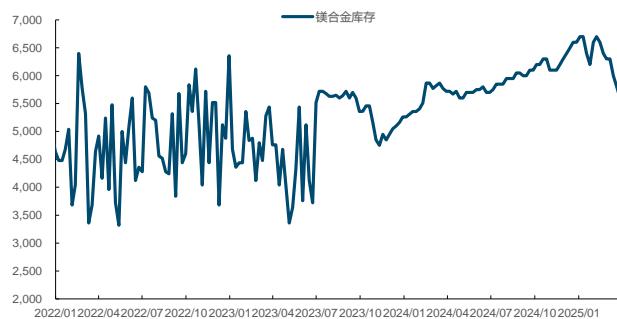


图表31：金属镁库存下降（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表32：镁合金库存下降（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

4.7 钇

图表33：五氧化二钇价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表34：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

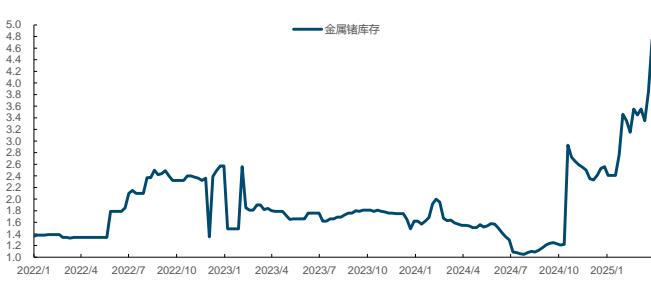
4.8 锡

图表35：金属锡与二氧化锡价格下降（元/公斤）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表36：金属锡库存增加（吨）

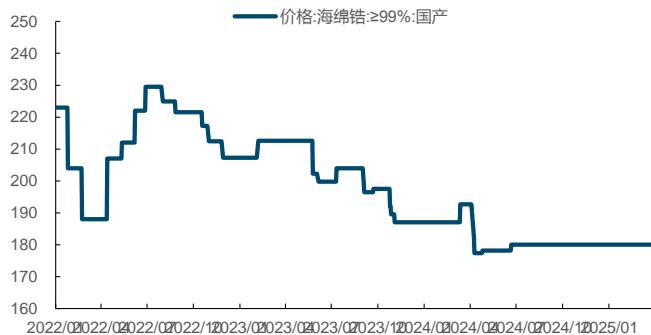


来源：百川盈孚，国金证券研究所



4.9 锆

图表37：海绵锆价格平稳（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

图表38：锆英砂价格下行（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

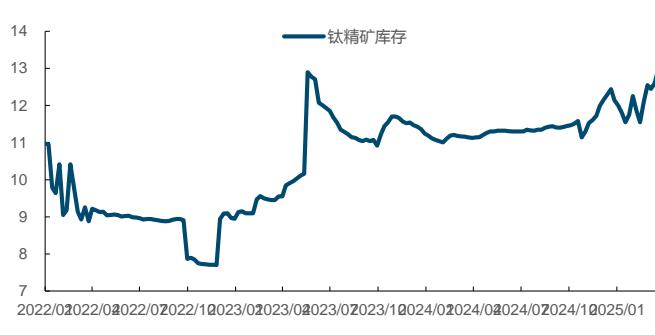
4.10 钽

图表39：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40：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

锂：本周 SMM 碳酸锂均价+0.8% 至 7.42 万元/吨，氢氧化锂均价-0.2% 至 7.49 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下降；其中盐湖提锂开工率 52.59%，环比-1.38pct；云母提锂开工率 43.89%，环比-1.77pct；辉石提锂开工率 54.52%，环比-2.55pct；周度总开工率 46.97%，环比-1.70pct。产量：本周碳酸锂环比下降，总产量 1.73 万吨，环比-0.06 万吨。其中辉石提锂产量 0.93 万吨，环比-433 吨；云母提锂产量 0.37 万吨，环比-150 吨；盐湖提锂产量 0.27 万吨，环比-70 吨。库存：据 SMM 统计，本周碳酸锂三大样本库存整体抬升，其中冶炼厂库存 5.03 万吨，环比+0.06 万吨；下游库存 3.85 万吨，环比+0.17 万吨；其他环节库存 3.91 万吨，环比-0.08 万吨；合计库存 12.79 万吨，环比+0.15 万吨。本周锂矿价格继续小幅下调，矿产商挺价意愿有所减弱。锂盐企业因成本倒挂，部分生产积极性降低，周度产量有所下滑，行业累库速度有所放缓。需注意：当前外采原料冶炼厂目前成本倒挂，价格持续回落或导致供给端出现负反馈。

钴：本周长江金属钴价+0.4% 至 24.55 万元/吨，钴中间品 CIF 价+1% 至 11.6 美元/磅，硫酸钴价+0.2% 至 4.98 万元/吨，四氧化三钴价-0.6% 至 21.13 万元/吨。自 2 月 22 日刚果（金）政府实行为期 4 个月的钴产品出口禁令后，情绪面影响持续发酵，钴价迎来快速修复。本周刚果金发言人透露或会进一步延长钴出口禁令时间，导致行业内对原料供应担忧再次加剧。受此影响，多数厂商再次暂停对外报价，看涨情绪较强。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。



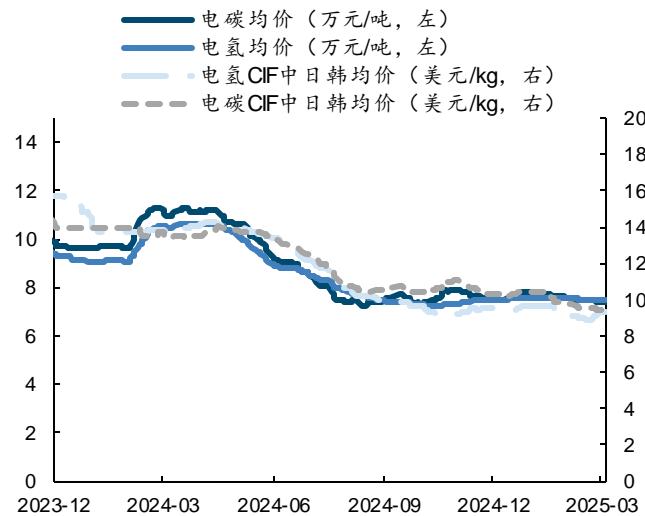
镍：本周 LME 镍价+0.1%至 1.64 万美元/吨，上期所镍价+1.9%至 13.16 万元/吨。国内镍社库+期货库存合计-472 吨至 7.16 万吨；LME 镍库存-372 吨至 20.03 万吨。受天气影响及印尼当地开斋节假期放假影响，苏拉维西等主矿区供应恢复速度相对较慢，镍矿供应短期内仍将偏紧；印尼镍铁冶炼企业原料库存则普遍偏低，刚需补库意愿强。3 月底 PNBP 政策也预期将落地，将推升镍矿矿山的销售成本，当前情况来看，成本增量部分或将较多被转嫁于下游企业，因此镍矿价格得到强力支撑。后续需要重点关注印尼国内政策变化、及降雨对印尼当地生产端影响。



六、能源金属基本面更新

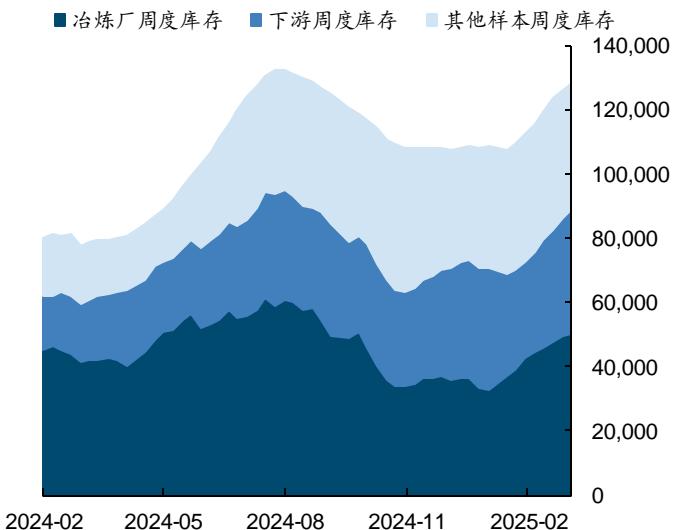
6.1 锂

图表41：锂价走势



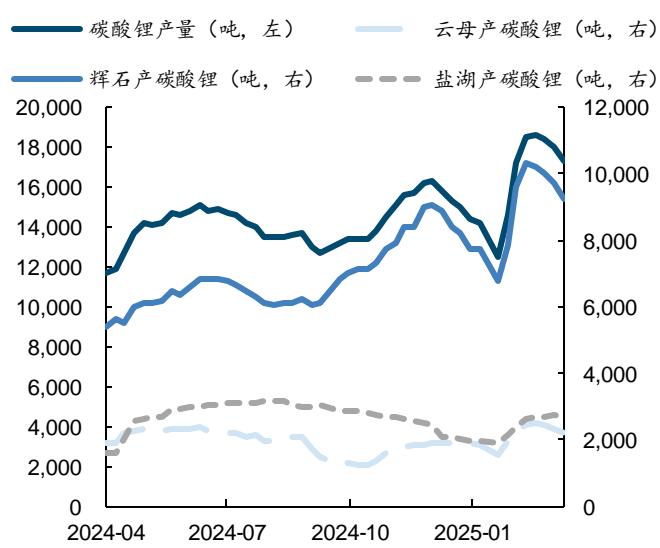
来源: SMM, 国金证券研究所

图表42：国内各环节碳酸锂库存 (吨)



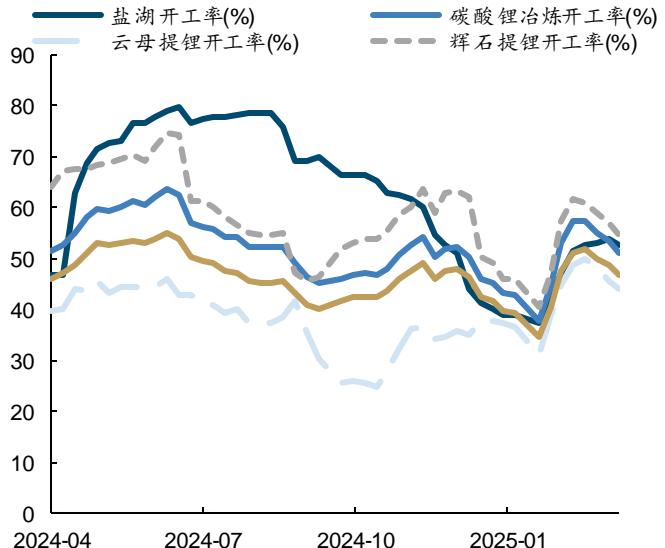
来源: SMM, 国金证券研究所

图表43：国内碳酸锂产量



来源: SMM, 国金证券研究所

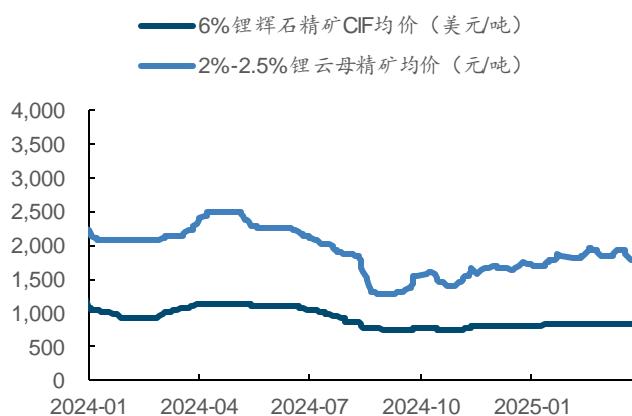
图表44：国内碳酸锂开工率



来源: SMM, 国金证券研究所



图表45：锂辉石及锂云母精矿均价



来源：SMM，国金证券研究所

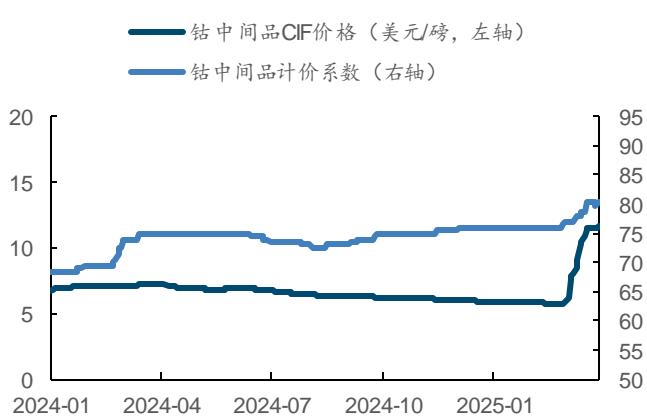
6.2 钴

图表46：钴价走势



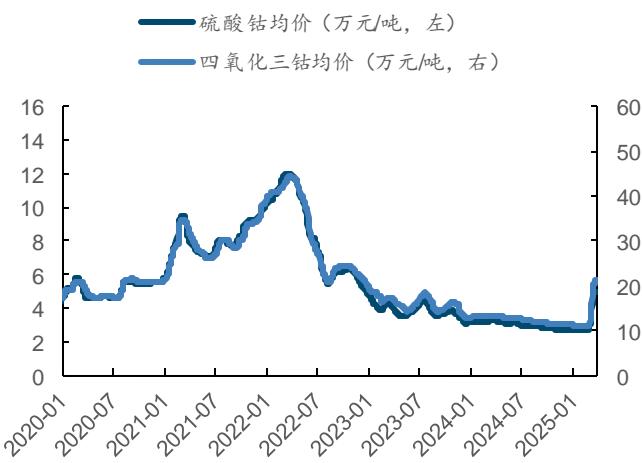
来源：SMM，国金证券研究所

图表47：钴中间品价格及系数



来源：SMM，国金证券研究所

图表48：钴盐产品均价



来源：SMM，国金证券研究所

图表49：钴盐产品利润测算 (元/吨)

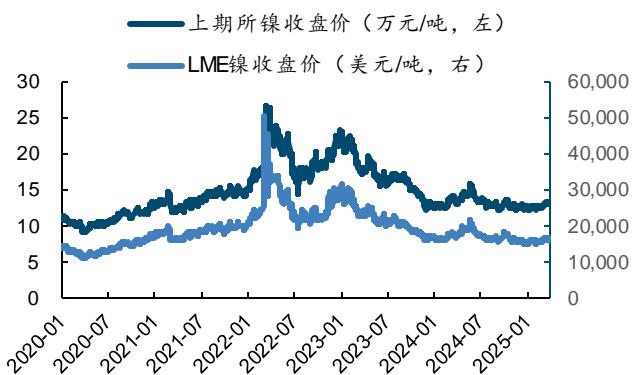


来源：SMM，国金证券研究所

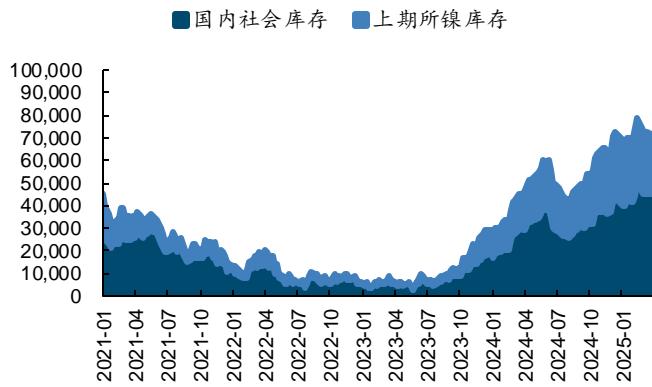


6.3 镍

图表50：国内外镍价



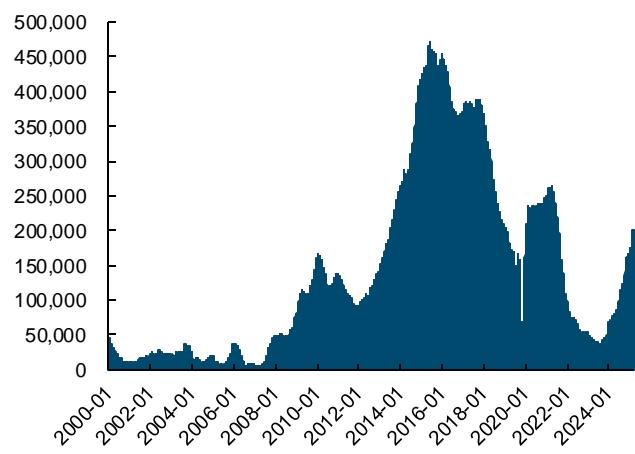
图表51：镍国内库存（吨）



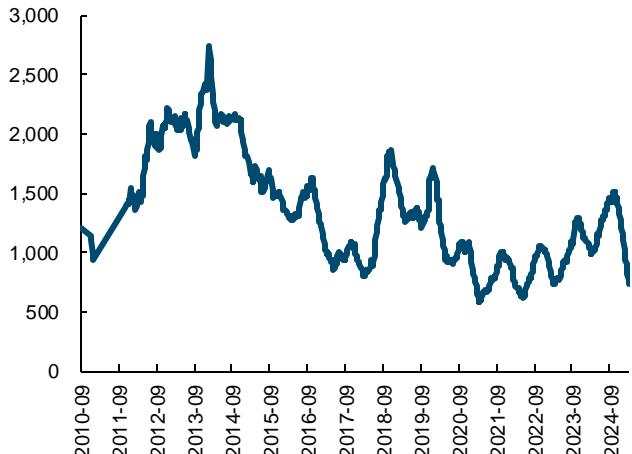
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表52：LME镍库存（吨）



图表53：镍矿港口库存（万吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

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形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**