



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：欧美关税或再升级，金价再度上行

本周行情综述

铜：本周（5.19-5.23）LME 铜价-1.18%到 9487.00 美元/吨，沪铜+0.06%到 7.79 万元/吨。供应端，据 SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-43.05 美元/吨。截至本周四，全国主流地区铜库存增至 13.99 万吨，较周一微增 0.07 万吨，相比上周四增加 0.79 万吨。目前铜库存连续两周增长，但本周增幅放缓。消费端，据 SMM，铜线揽企业周度开工率为 82.34%，环比下降 1.05 个百分点，同比增长 6.47 个百分点，低于预计开工率 1.64 个百分点；目前精铜杆企业下游消费较差，同比并无明显好转，出货压力仍存；本周漆包线行业机台开机率为 83.9%，环比下降 0.5 个百分点，周订单量环比下降 2.3%，当前市场表现偏弱。

铝：本周 LME 铝价-0.94%到 2475.50 美元/吨，沪铝+0.12%到 2.02 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地再生铝合金锭社会库存 12570 吨，较上周四增加 2435 吨；国内主流消费地铝棒库存 13.08 万吨，较上周四下降 0.74 万吨，库存稳固于三年同期低位；国内主流消费地电解铝锭库存 55.7 万吨，较本周一下降 2.8 万吨，环比上周四下降 2.4 万吨。成本端，全国氧化铝周度开工率较上周回升 0.99 个百分点至 78.01%，主因部分企业检修减产结束，运行产能回升。

金：本周 COMEX 金价+2.24%至 3316.60 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 12BP 至 2.23%。SPDR 黄金持仓增加 5.16 吨至 923.89 吨。本周黄金受到国际贸易紧张局势以及地缘政治冲突等因素的影响，价格持续攀升。（1）本周三，泽连斯基强调，俄罗斯尚未发出停火信号，因此需加大对其制裁。同日，俄外长拉夫罗夫表示，俄方不会接受“先停火后观望”的对乌策略。（2）美国 5 月 Markit PMI 初值全面超预期。制造业 PMI 升至 52.3，预期 49.9，前值 50.2，创三个月新高；服务业 PMI 初值 52.3，预期 51，前值 50.8，达两个月高点；综合 PMI 初值 52.1，预期 50.3，前值 50.6。（3）欧美贸易谈判陷入僵局，美方要求欧盟单方面降税，否则将加征 20%惩罚性关税，双方关键分歧未解且实质性进展有限。

稀土：本周海外氧化镨、氧化铽价格环比分别上涨至 760/2600 美元/吨，出口管制后的海外价格大涨兑现，类比镱，内盘价格亦触底回升。近期中美关系缓和，关税下降，出口管制仍存，但市场担忧情绪减弱，对后市出口宽松预期增加，我们认为稀土“内外同涨”行情加速。关注中国稀土、北方稀土、包钢股份、金力永磁等标的。

锑：本周锑价有所回调；近期我国进行战略金属打击走私行动，叠加缅甸地震将持续影响该地区锑矿供应，我们继续看好锑价见底回升。4 月我国进口同比-33.1%，出口氧化锑同比-63.5%；进口情况环比 3 月有所好转，根据草根调研系历史订单滞后执行，刨除该因素后锑精矿进口同比显著下滑。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：锡锭本周价格环比上涨；云南个旧等地的冶炼厂因原料短缺（库存普遍低于 30 天）和成本压力，部分进入季节性检修或减产状态，周度开工率已降至 65.48%。目前锡价利空因素仅余低邦复产，但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-2.2%至 6.32 万元/吨，氢氧化锂均价-1.13%至 7.03 万元/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 5.7 万吨，环比+0.05 万吨；下游库存 4.08 万吨，环比-0.06 万吨；其他环节库存 3.40 万吨，环比-0.007 万吨；合计库存 13.18 万吨，环比+0.01 万吨。

钴：本周长江金属钴价-0.8%至 24 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0%至 11.95 美元/磅，计价系数为 84，硫酸钴价-0.4%至 4.9 万元/吨，四氧化三钴价-1.1%至 20.6 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价-0.2%至 1.56 万美元/吨，上期所镍价-1.2%至 12.26 万元/吨。LME 镍库存-5688 吨至 20.09 万吨，港口镍矿库存+9.72 万吨至 706 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.....	12
4.9 锆.....	12
4.10 钛.....	12
四、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: 氧化镱、氧化铽价格平稳 (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下降 (吨)	9
图表 21: 钼精矿与钼铁价格趋稳 (元/吨)	10
图表 22: 钼精矿与钼铁库存去化 (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)	12
图表 34: 金属锆库存增加 (吨)	12
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	14
图表 45: 钴中间品价格及系数	14
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)	15
图表 51: 镍矿港口库存 (万吨)	15



一、大宗及贵金属行情综述

工业金属：景气度略有承压。铜铝：铜淡季累库持续，铝关注光伏抢装后的压力测试。

贵金属：景气度向上。金：欧美贸易或再升级，叠加美债拍卖遇冷，黄金资产再受追捧，ETF及央行购金推升金价。

铜：本周（5.19-5.23）LME铜价-1.18%到9487.00美元/吨，沪铜+0.06%到7.79万元/吨。供应端，据SMM，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-43.05美元/吨。截至本周四，全国主流地区铜库存增至13.99万吨，较周一微增0.07万吨，相比上周四增加0.79万吨。目前铜库存连续两周增长，但本周增幅放缓。消费端，据SMM，铜线揽企业周度开工率为82.34%，环比下降1.05个百分点，同比增长6.47个百分点，低于预计开工率1.64个百分点；目前精铜杆企业下游消费较差，同比并无明显好转，出货压力仍存；本周漆包线行业机台开机率为83.9%，环比下降0.5个百分点，周订单量环比下降2.3%，当前市场表现偏弱。

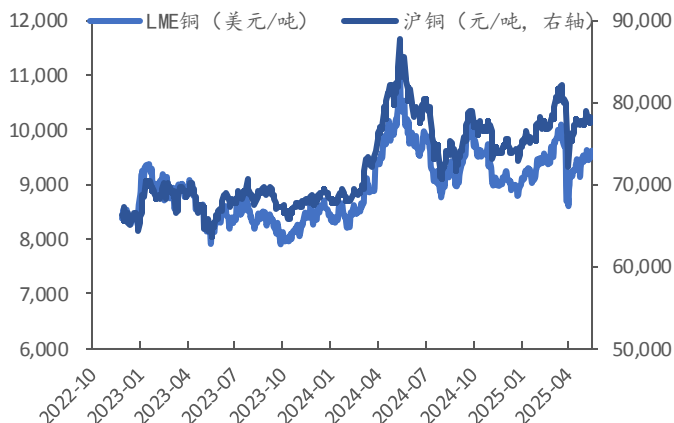
铝：本周LME铝价-0.94%到2475.50美元/吨，沪铝+0.12%到2.02万元/吨。供应端，据SMM，本周四国内主流消费地再生铝合金锭社会库存12570吨，较上周四增加2435吨；国内主流消费地铝棒库存13.08万吨，较上周四下降0.74万吨，库存稳固于三年同期低位；国内主流消费地电解铝锭库存55.7万吨，较本周一下降2.8万吨，环比上周四下降2.4万吨。成本端，全国氧化铝周度开工率较上周回升0.99个百分点至78.01%，主因部分企业检修减产结束，运行产能回升。

金：本周COMEX金价+2.24%至3316.60美元/盎司，美债10年期TIPS上升12BP至2.23%。SPDR黄金持仓增加5.16吨至923.89吨。本周黄金受到国际贸易紧张局势以及地缘政治冲突等因素的影响，价格持续攀升。（1）本周三，泽连斯基强调，俄罗斯尚未发出停火信号，因此需加大对其制裁。同日，俄外长拉夫罗夫表示，俄方不会接受“先停火后观望”的对乌策略。（2）美国5月Markit PMI初值全面超预期。制造业PMI升至52.3，预期49.9，前值50.2，创三个月新高；服务业PMI初值52.3，预期51，前值50.8，达两个月高点；综合PMI初值52.1，预期50.3，前值50.6。（3）欧美贸易谈判陷入僵局，美方要求欧盟单方面降税，否则将加征20%惩罚性关税，双方关键分歧未解且实质性进展有限。

二、大宗及贵金属基本面更新

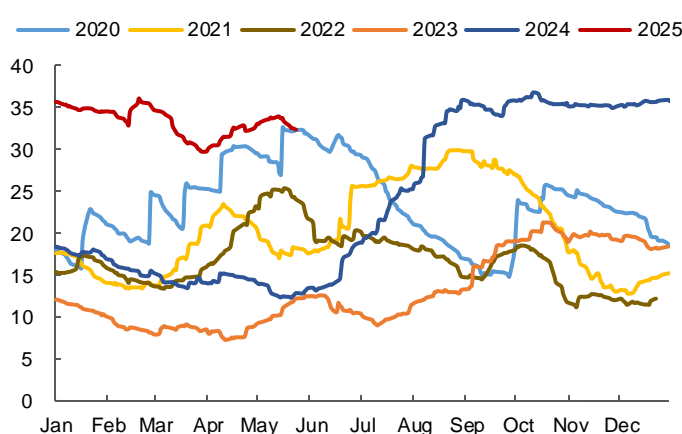
2.1 铜

图表1：铜价走势



来源：iFind，国金证券研究所

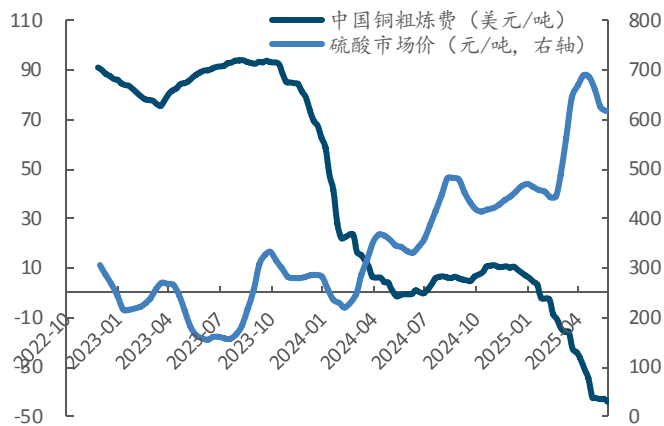
图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



来源：iFind，国金证券研究所

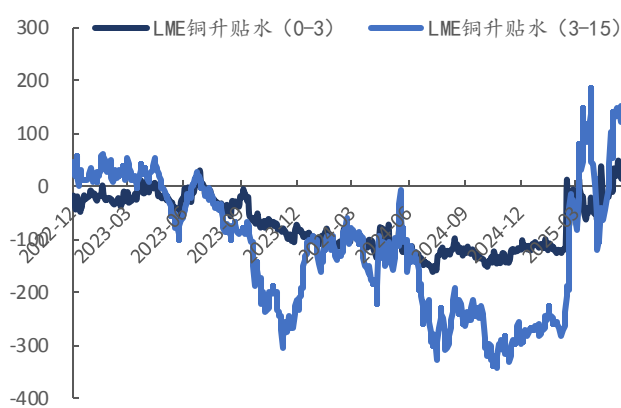


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

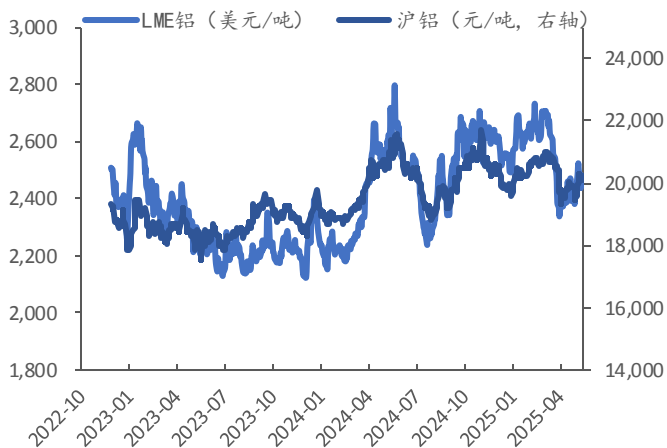
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

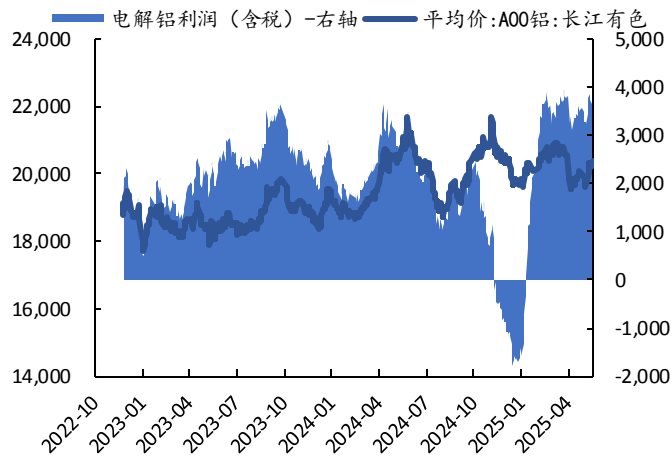
2.2 铝

图表5: 铝价走势



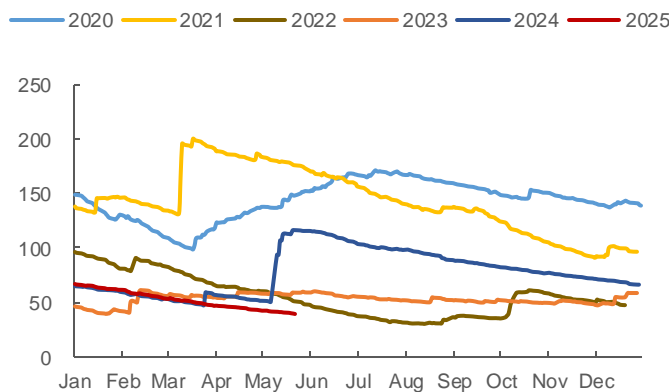
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



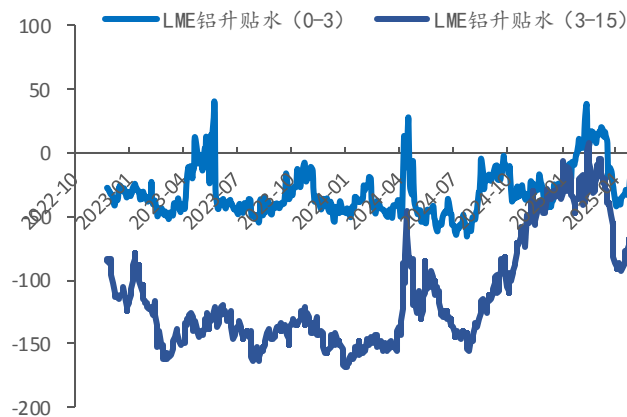
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

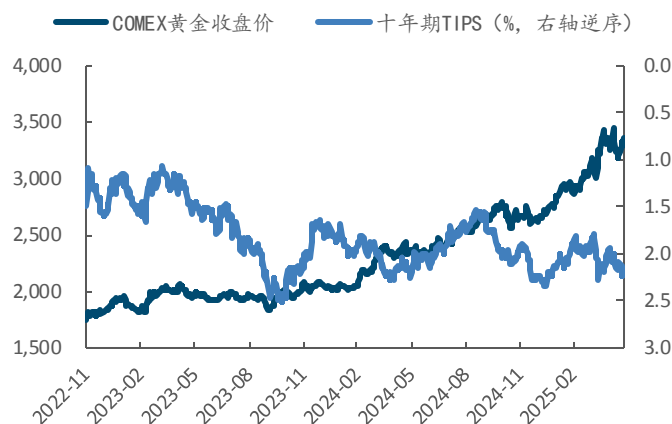


来源: iFinD, 国金证券研究所



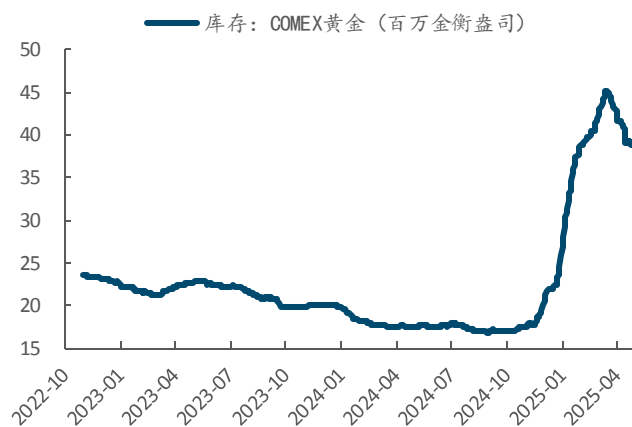
2.3 贵金属

图表9：金价&实际利率



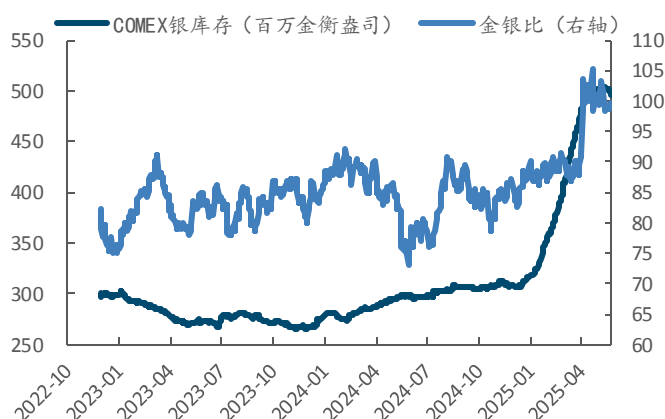
来源：iFind，国金证券研究所

图表10：黄金库存



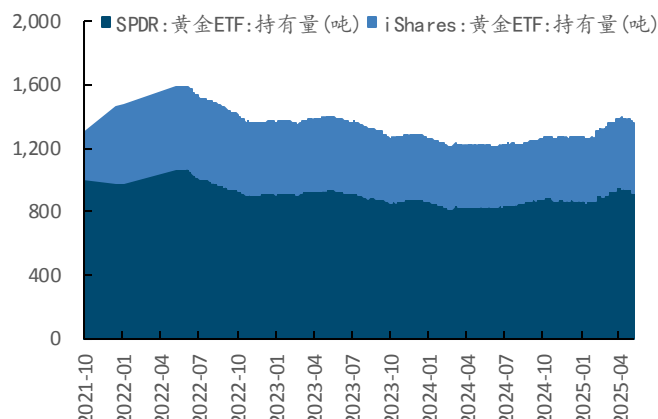
来源：iFind，国金证券研究所

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：稳健向上。出口管制有望带来稀土尤其是重稀土内外同涨；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：高景气维持；钨价上涨，锑价有望阶段性见底，锡、钨价格高位回调。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 42.93 万元/吨，环比下降 1.01%。氧化镱本周价格 160.0 万元/吨，环比下降 1.23%；氧化铽本周价格 711.0 万元/吨，环比下降 1.25%；氧化铈本周价格 1.09 万元/吨，环比下降 1.80%；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，环比下降 1.79%；毛坯烧结钕铁硼 H35 本周价格 17.95 万元/吨，环比持平。本周海外氧化镨、氧化铽价格环比分别上涨至 760/2600 美元/吨，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。4 月缅甸矿进口量有所恢复，系部分库存矿；我们认为缅甸矿进口仍将处于受扰动状态，且马上面临雨季，我们预计缅甸矿供应仍将处于低位。中美关系缓和，关税下降，出口管制仍存，但市场担忧情绪减弱，对后市出口宽松预期增加，我们认为稀土“内外同涨”行情加速。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。

铈：本周铈锭价格为 22.05 万元/吨，环比下降 0.9%；铈精矿价格为 19.40 万元/吨，环比持平；海外铈价环比+0.42%至 5.96 万美元/吨。4 月我国进口同比-33.1%，出口氧化铈同比-63.5%；进口情况环比 3 月有所好转，根据草根调研系历史订单滞后执行，刨除该因素后铈精矿进口同比显著下滑。4 月出口情况环比 3 月有所好转，但我们认为出口订单或更多集中于上半月，4 月下半月至今多部门开展对铈等战略金属进行打击走私活动，出口量处于相对低位。缅甸地震叠加雨季来临或将持续影响该地区铈矿供应，我们认为外盘铈价进一步上涨、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 3560 元/吨，环比上涨 2.59%；钼铁本周价格 23.70 万元/吨，环比上涨 4.87%。钼精矿本周库存为 4800 吨，环比上涨 20.00%；钼铁本周库存为 4900 吨，环比下降 7.20%。5 月至今钢招量 1.13 万吨，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，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。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。

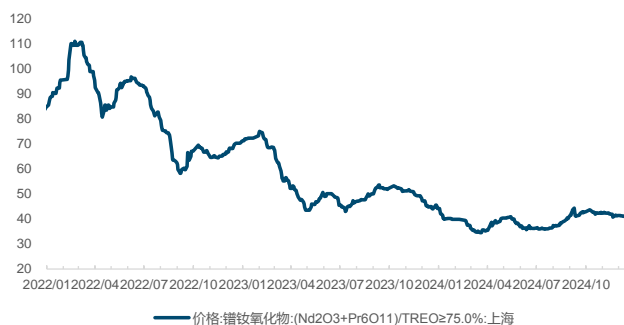
锡：锡锭本周价格为 26.51 万元/吨，环比下降 0.14%；锡锭本周库存为 8445 吨，环比上涨 0.33%。近期加工费继续处于历史低位运行；云南个旧等地的冶炼厂因原料短缺（库存普遍低于 30 天）和成本压力，部分进入季节性检修或减产状态，周度开工率已降至 65.48%。低邦复产消息发布后，锡价表现稳中有升，表明库存支撑仍强，目前为近三年维度较为真实的库存水平，库存对于价格具备坚实支撑。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 16.44 万元/吨，环比下降 1.91%；仲钨酸铵本周价格 24.27 万元/吨，环比下降 2.80%。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，价格高位运行，建议关注中钨高新、章源钨业。

四、小金属及稀土基本面更新

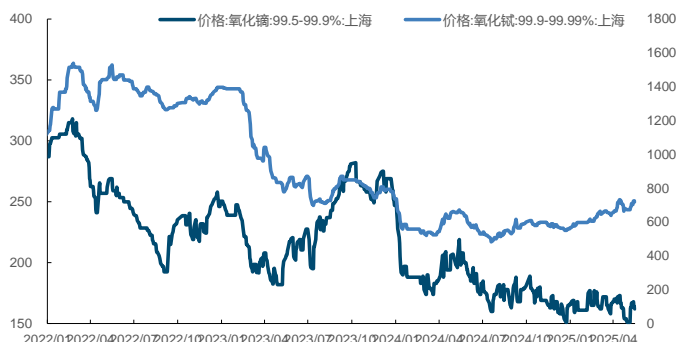
4.1 稀土

图表13：氧化镨钕价格平稳（万元/吨）



来源: wind, 国金证券研究所

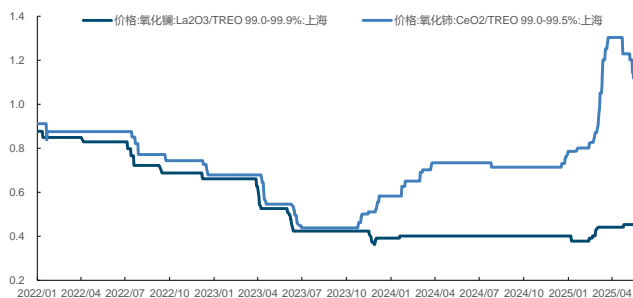
图表14：氧化镨、氧化铈价格平稳（万元/吨）



来源: wind, 国金证券研究所

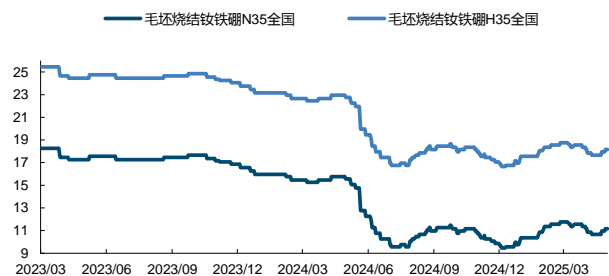


图表15: 氧化镧、氧化铈价格下降 (万元/吨)



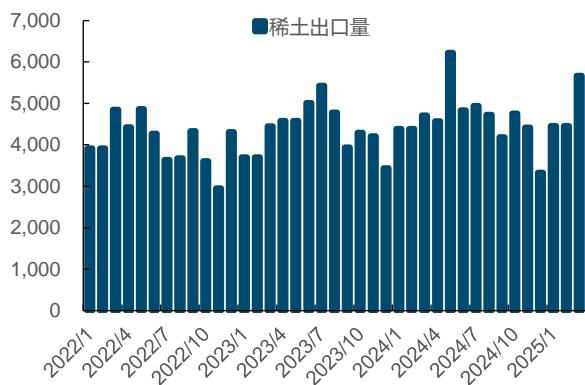
来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 钕铁硼价格承压 (万元/吨)



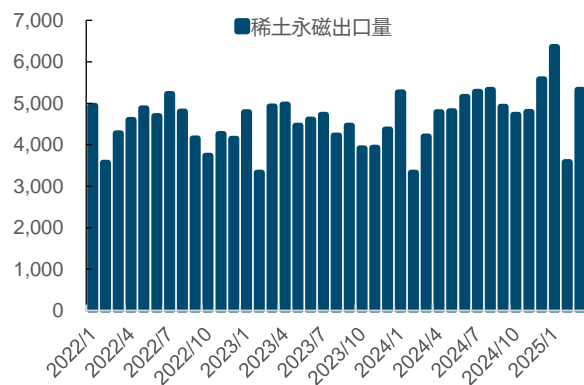
来源: wind, 国金证券研究所

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

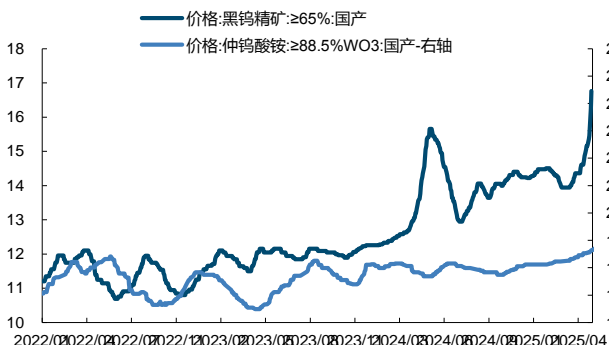
图表18: 稀土永磁月度出口上升 (吨)



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下降 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



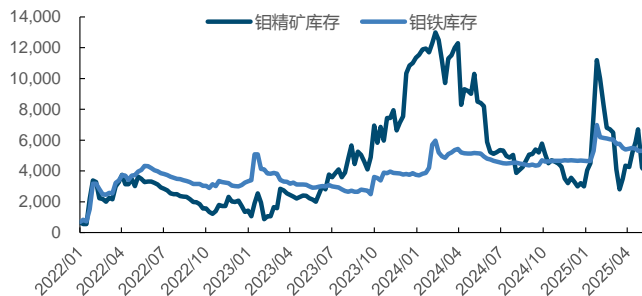
4.3 铜

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: 铜精矿与铜铁库存去化 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

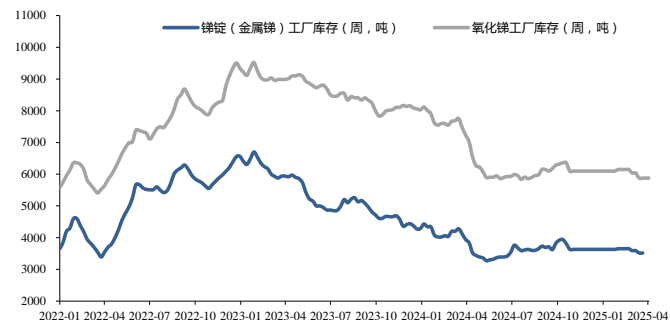
4.4 锑

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

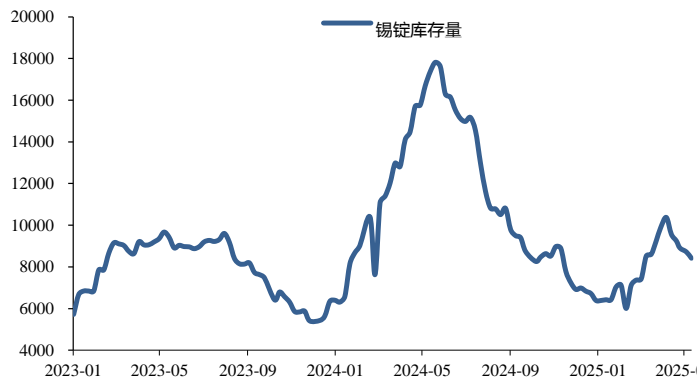
4.5 锡

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)

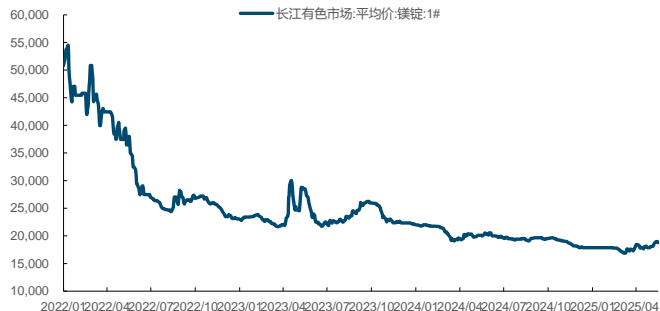


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



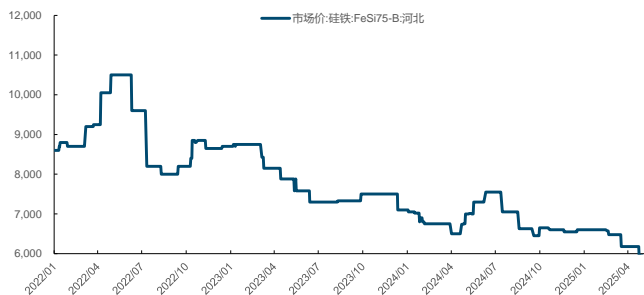
4.6 镁

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)



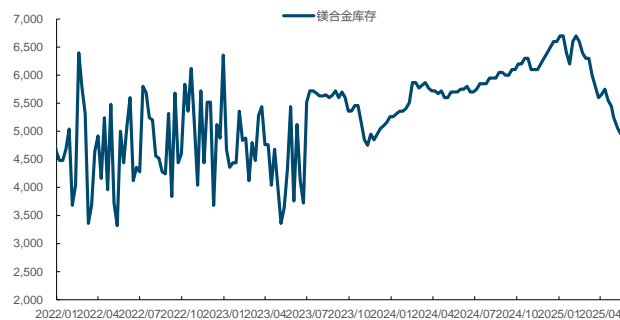
来源: wind, 国金证券研究所

图表29: 金属镁库存下降 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

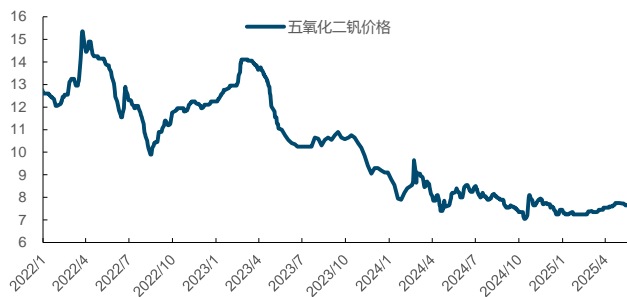
图表30: 镁合金库存下降 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

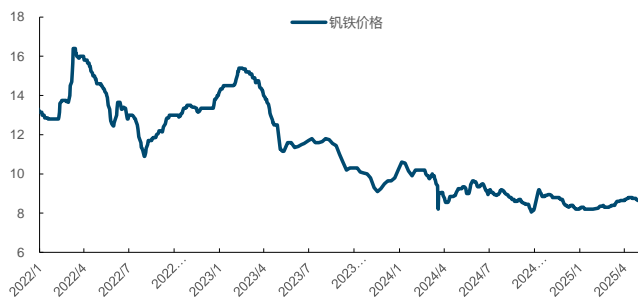
4.7 钒

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)

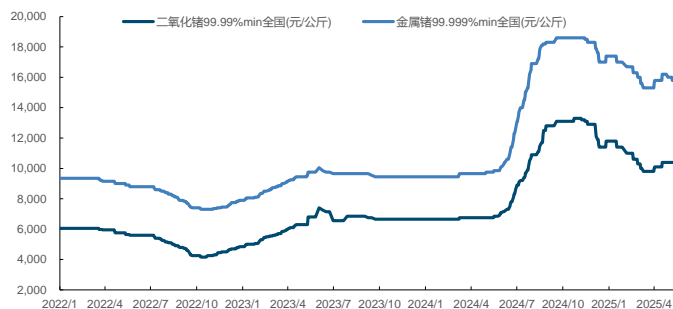


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



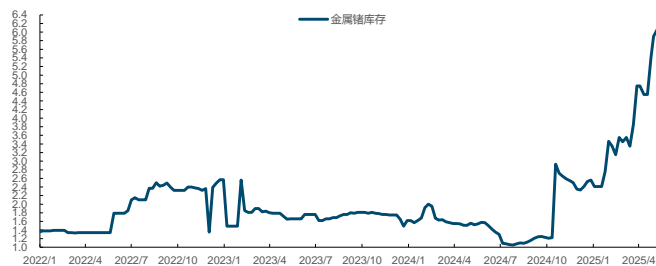
4.8 锕

图表33：金属锕与二氧化锕价格下降（元/公斤）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

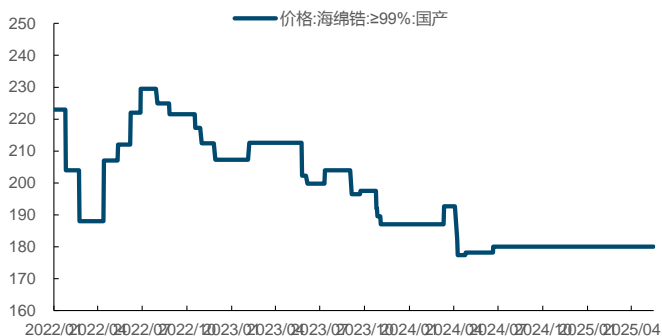
图表34：金属锕库存增加（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

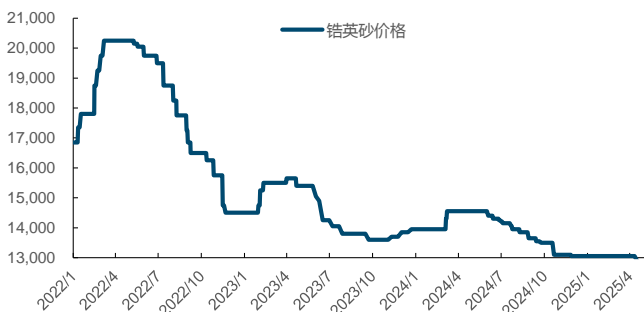
4.9 锆

图表35：海绵锆价格平稳（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

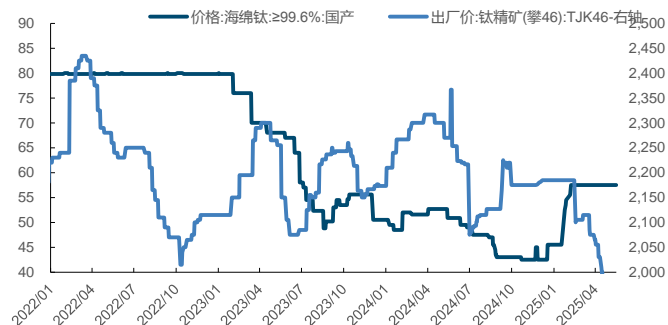
图表36：锆英砂价格下行（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

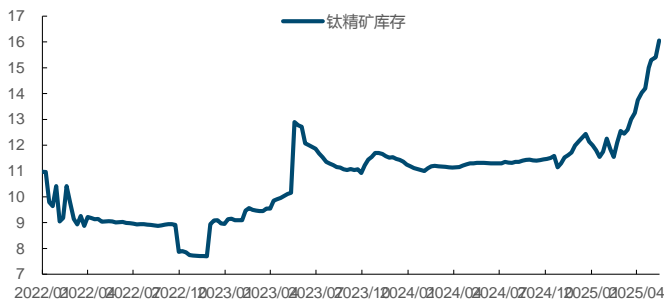
4.10 钛

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

四、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。豁免期内或短期刺激需求，但库存仍在高位。



锂：本周 SMM 碳酸锂均价-2.2%至 6.32 万元/吨，氢氧化锂均价-1.13%至 7.03 万元/吨。产量：本周碳酸锂环比下降，总产量 1.61 万吨，环比-0.05 万吨。其中辉石提锂产量 0.75 万吨，环比-0.08 吨；云母提锂产量 0.4 万吨，环比+160 吨；盐湖提锂产量 0.28 万吨，环比+42 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 5.7 万吨，环比+0.05 万吨；下游库存 4.08 万吨，环比-0.06 万吨；其他环节库存 3.40 万吨，环比-0.007 万吨；合计库存 13.18 万吨，环比+0.01 万吨。本周碳酸锂市场供应端检修减量但整体仍高，非一体化厂现复产迹象；需求端受价格下跌影响下游观望情绪浓，零单支撑不足。原料矿石跌价致成本支撑减弱，叠加供需过剩格局延续，预计短期价格仍承压。未来需关注上游减产动作、下游补库节奏等动向。

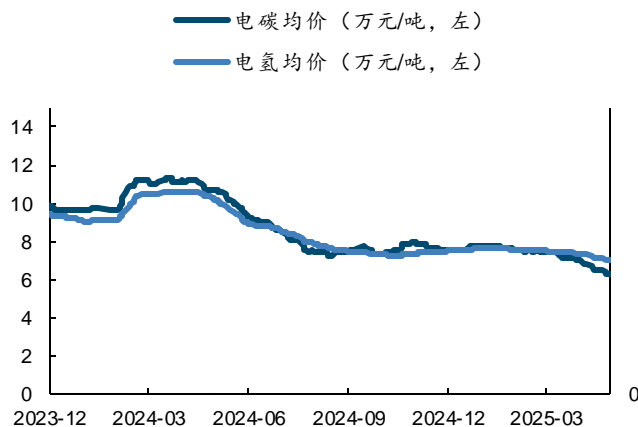
钴：本周长江金属钴价-0.8%至 24 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0%至 11.95 美元/磅，计价系数为 84，硫酸钴价-0.4%至 4.9 万元/吨，四氧化三钴价-1.1%至 20.6 万元/吨。当前钴中间品市场流通以贸易商货源为主，报价维持高位。受刚果（金）政策不确定性影响，下游厂商观望情绪浓厚，现货交易清淡，预计短期价格延续平稳。硫酸钴方面，本周冶炼厂及回收厂报价普遍下调，但下游三元前驱体厂订单缩减叠加四钴厂商前期备货充足，采购意愿持续低迷，市场仅零星小单成交，价格进一步承压。展望后市，产业链都在静待刚果金政府 6 月底可能出台的钴出口禁令的相关政策，或将对当前低迷的现货市场带来刺激。

镍：本周 LME 镍价-0.2%至 1.56 万美元/吨，上期所镍价-1.2%至 12.26 万元/吨。LME 镍库存-5688 吨至 20.09 万吨，港口镍矿库存+9.72 万吨至 706 万吨。菲律宾主要镍矿区持续降雨致矿山装载延迟，供应趋紧。下游镍铁价格虽止跌企稳，但冶炼厂亏损严重，原料采购低迷，需求支撑不足，镍矿价格短期承压。

六、能源金属基本面更新

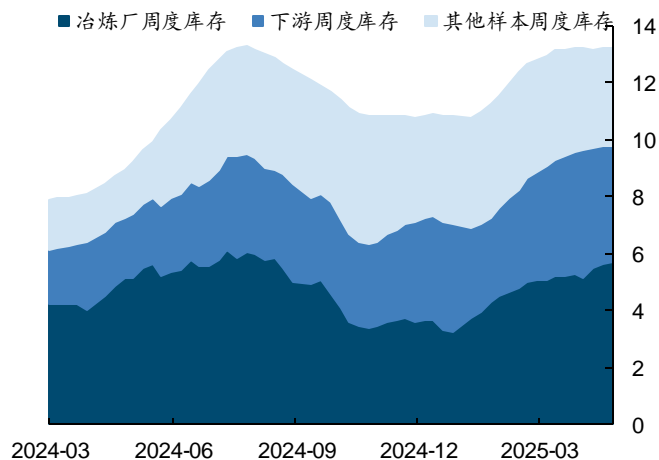
6.1 锂

图表39：锂价走势



来源：SMM，国金证券研究所

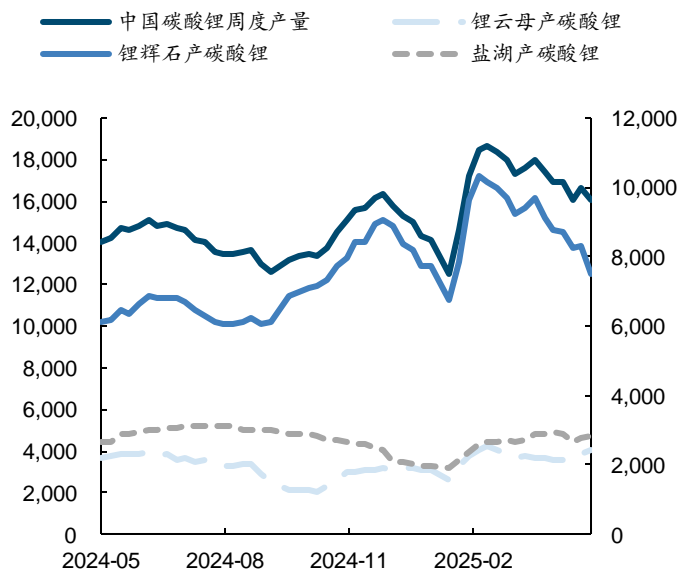
图表40：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



来源：SMM，国金证券研究所

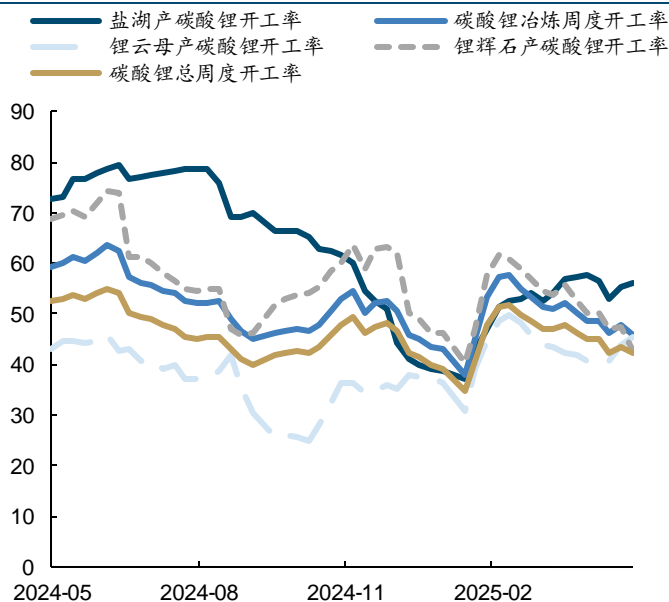


图表41: 国内碳酸锂产量



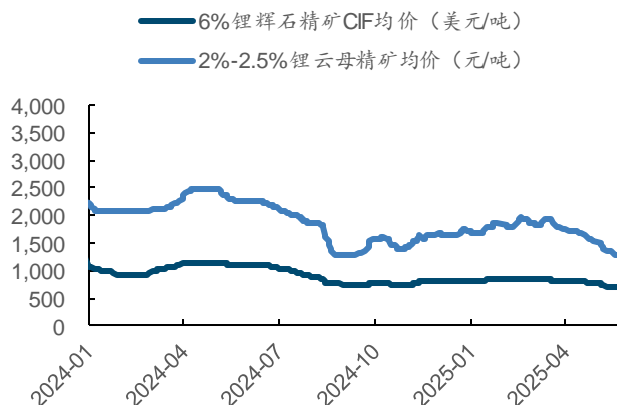
来源: SMM, 国金证券研究所

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

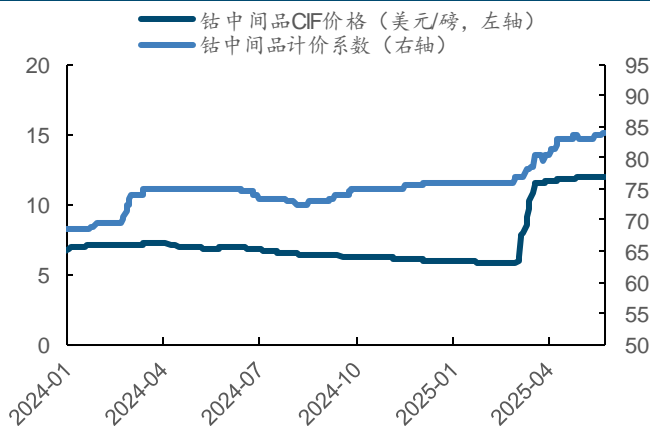
6.2 钴

图表44: 钴价走势



来源: SMM, 国金证券研究所

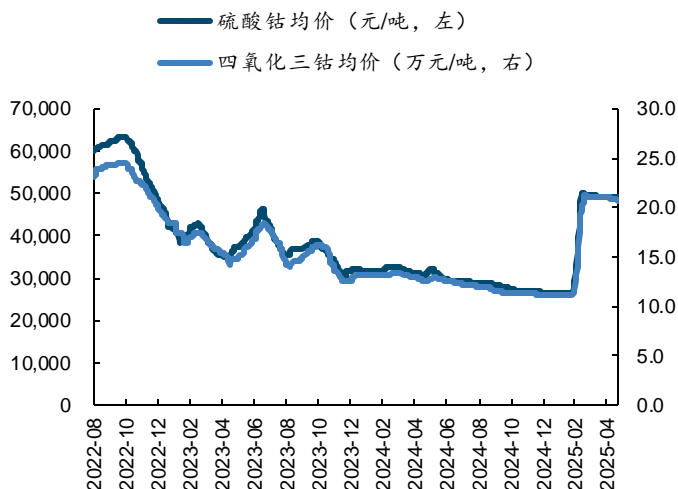
图表45: 钴中间品价格及系数



来源: SMM, 国金证券研究所

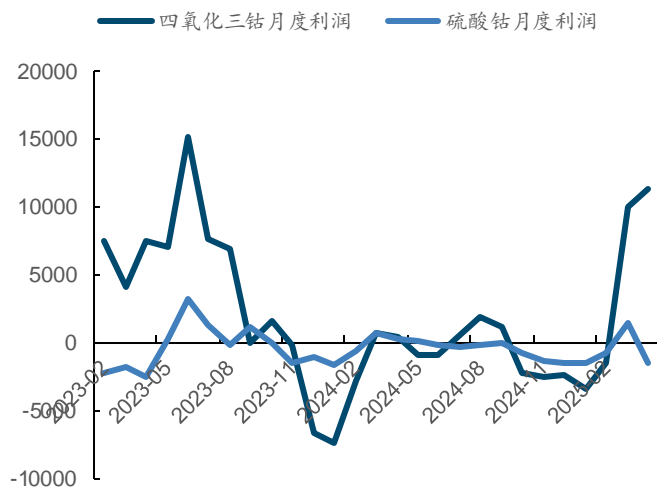


图表46: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

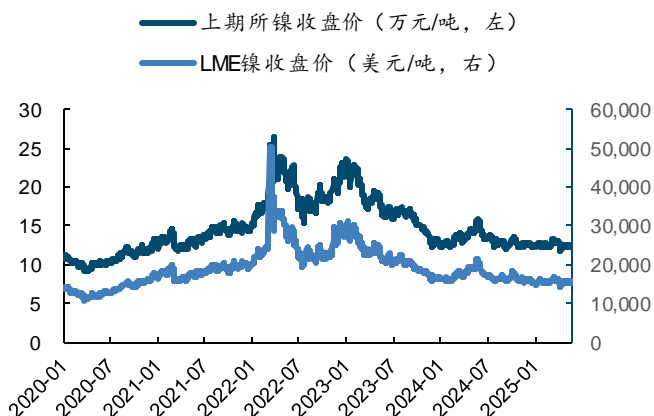
图表47: 钴盐产品利润测算 (元/吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

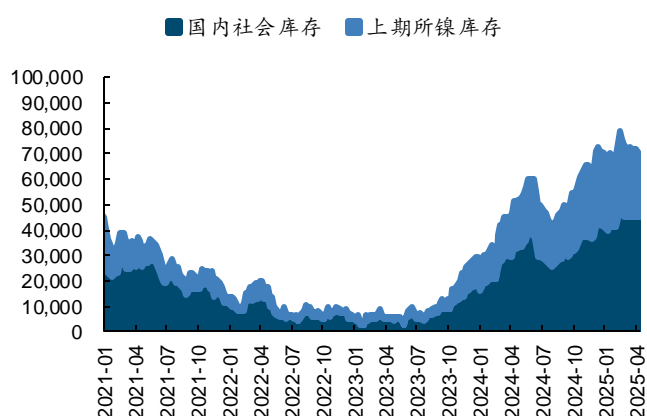
6.3 镍

图表48: 国内外镍价



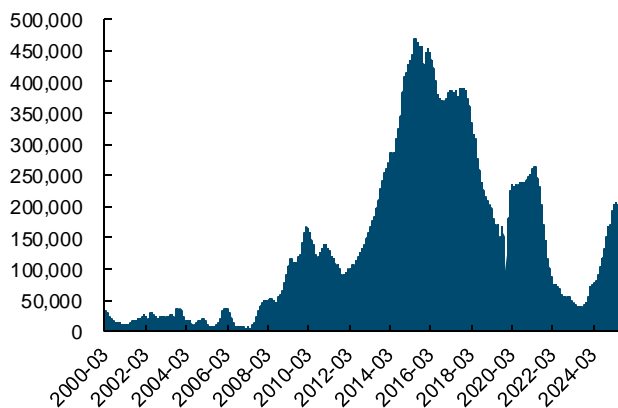
来源: iFind, 国金证券研究所

图表49: 镍国内库存 (吨)



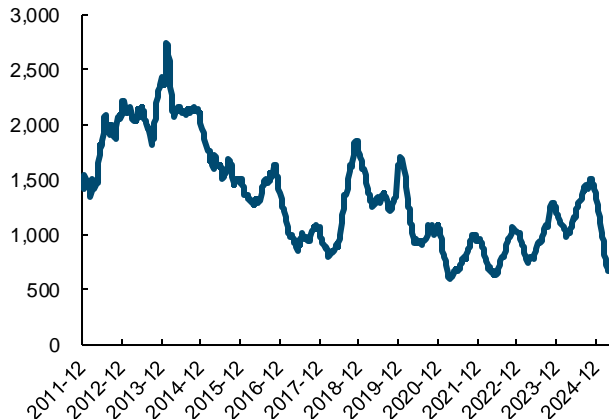
来源: iFind, 国金证券研究所

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