



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） 联系人：黄泽浩
 jinyuntao@gjzq.com.cn wangqinyang@gjzq.com.cn huangzehao@gjzq.com.cn

有色金属周报：中美和谈在即，看好工业金属机会

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+3.17%到 10947.00 美元/吨，沪铜+3.95%到 8.77 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-42.7 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存周内环比增加 0.5 万吨至 18.16 万吨，主因进口货源以及国产货源到货偏少。冶炼端，据 SMM，废产阳极板企业开工率为 57.7%，环比升 2.61 个百分点；预计下周开工率环比降 0.73 个百分点至 56.97%。消费端，据 SMM，本周国内主要铜线缆企业周度开工率为 62.34%，环比微升 0.43 个百分点，受市场需求疲弱及原材料铜价高企影响，企业当前以执行现有订单为主，新增订单增长放缓，原有的促销活动及年度产销冲刺计划被迫推迟；本周漆包线行业机台开机率环比回升 0.53 个百分点至 75.73%，周中铜价阶段性回落刺激下游产生小量下单需求，带动周新增订单同步回升 2.42 个百分点，但市场整体需求不振，行业活跃度仍在低位。

铝：本周 LME 铝价+2.75%到 2856.50 美元/吨，沪铝+1.51%到 2.12 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 61.8 万吨，较本周一去库 0.7 万吨，环比上周四去库 0.9 万吨；近期国内氧化铝运行产能位于高位，尽管北方部分氧化铝厂因焙烧炉日常检修与铝土矿供应问题，开工较前期下滑，周度产量较上周下降 0.3 万吨至 174.38 万吨，但整体供应仍过剩，据 SMM，截至本周四，我国氧化铝厂厂内库存环比上周增长 0.31 万吨至 107.2 万吨，氧化铝库存高企背景下，预计短期内氧化铝价格仍延续下跌态势；截至本周四，电解铝厂的氧化铝原料库存为 318 万吨，较上周累积 5.4 万吨，电解铝厂刚需补库意愿较弱。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 62.4%，较上周微跌 0.1%，整体呈现“旺季趋稳，内部分化”的特征。

金：本周 COMEX 金价-5.66%至 4126.9 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 1 个百分点至 1.73%。SPDR 黄金持仓减少 11.73 吨至 1046.93 吨。本周黄金受到美国依然停摆以及地缘政治风险等因素影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 本周，美国政府的持续停摆导致关键经济数据中断，距离美联储的下一次利率决策仅剩一周的时间，而美联储官员在评估劳动力市场是否需要额外支持时，正陷入部分“盲判”的困境。(2) 日本首相高市早苗 24 日在临时国会发表就任后首次施政方针演讲，其在安全、外交等领域的政策主张展现鲜明的强硬、保守色彩，引发日本舆论广泛担忧，东亚地缘政治不确定性因日本新政府的强硬方针而上升。(3) 22 日，欧盟就第 19 轮对俄制裁达成一致。据悉，制裁措施包括禁止进口俄罗斯液化天然气等，还新增了对俄罗斯外交官的旅行限制，并将俄罗斯“影子舰队”中的 117 艘船只列入名单。同一天，美国财政部长贝森特宣布美国制裁俄罗斯最大的两家石油企业，并敦促俄罗斯与乌克兰立即停火。

稀土：氧化镨钕本周价格环比下降 1.35%；近期稀土价格下跌，和我们此前提到管制后的“短空长多”的逻辑相符合；我们仍然看好海外补库带来的价格上行；除此之外，由于《暂行办法》落地，后续供改效果有望逐步显现。大国重器彰显战略属性、价格上行、叠加央企头部集中，板块全面看多。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 3.03%。近期光伏玻璃需求触底回升；考虑出口现状，我们认为后续出口恢复时点即价格拐点。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：本周锡价环比上涨 0.47%。近期印尼打击关闭非法锡矿，并全面封堵走私通道；我们认为此番更多为表外供给扰动，结合目前库存水平加速去化，即便厄邦复产推进，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+1.97%至 7.45 万元/吨，氢氧化锂均价+0.15%至 7.83 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.13 万吨，环比+0.02 万吨。

钴：本周长江金属钴价+7%至 40.75 万元/吨，钴中间品 CIF 价+7.7%至 22.25 美元/磅，计价系数为 93.0。硫酸钴价+1%至 8.81 万元/吨，四氧化三钴价+4.7%至 34.25 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+1.5%至 1.53 万美元/吨，上期所镍价+0.0%至 12.19 万元/吨。LME 镍库存+0.03 万吨至 25.09 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.....	6
四、小金属及稀土基本面更新.....	7
4.1 稀土.....	7
4.2 钨.....	8
4.3 钼.....	8
4.4 锑.....	8
4.5 锡.....	9
4.6 镁.....	9
4.7 钒.....	9
4.8 锆.....	10
4.9 钛.....	10
五、能源金属行情综述.....	10
六、能源金属基本面更新.....	11
6.1 锂.....	11
6.2 钴.....	12
6.3 镍.....	13
七、风险提示.....	13

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)	7
图表 14: 重稀土价格水平 (万元/吨)	7
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: 钼精矿与钼铁库存回落 (吨)	8
图表 19: 锑价水平 (万元/吨)	8
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: 硅铁价格下降 (元/吨)	9
图表 24: 五氧化二钒价格平稳 (万元/吨)	9
图表 25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)	9
图表 26: 海绵锆价格平稳 (元/公斤)	10
图表 27: 锆英砂价格下行 (元/吨)	10
图表 28: 海绵钛价格 (万元/吨) 与钛精矿仍处低位 (元/吨)	10
图表 29: 钛精矿周度库存水平 (万吨)	10
图表 30: 锂价走势	11
图表 31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	11
图表 32: 国内碳酸锂产量	11
图表 33: 国内碳酸锂开工率	11
图表 34: 锂辉石及锂云母精矿均价	12
图表 35: 钴价走势	12
图表 36: 钴中间品价格及系数	12
图表 37: 钴盐产品均价	12
图表 38: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	12
图表 39: 国内外镍价	13
图表 40: 镍国内库存 (吨)	13
图表 41: LME 镍库存 (吨)	13
图表 42: 镍矿港口库存 (万吨)	13



一、大宗及贵金属行情综述

铜：高景气维持。需求支撑好于预期，铜继续维持高景气水平。

铝：景气度拐点向上。世纪铝业 20 万吨停产检修，叠加海外低库存，LME 铝价向上突破。

贵金属：高景气维持。黄金急涨后有所调整，不改中长期叙事逻辑——短期受益美国降息与财政赤字扩张，长逻辑依旧是美元为基础的信用体系走弱。

铜：本周 LME 铜价+3.17%到 10947.00 美元/吨，沪铜+3.95%到 8.77 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-42.7 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存周内环比增加 0.5 万吨至 18.16 万吨，主因进口货源以及国产货源到货偏少。冶炼端，据 SMM，废产阳极板企业开工率为 57.7%，环比升 2.61 个百分点；预计下周开工率环比降 0.73 个百分点至 56.97%。消费端，据 SMM，本周国内主要铜线缆企业周度开工率为 62.34%，环比微升 0.43 个百分点，受市场需求疲弱及原材料铜价高企影响，企业当前以执行现有订单为主，新增订单增长放缓，原有的促销活动及年度产销冲刺计划被迫推迟；本周漆包线行业机台开机率环比回升 0.53 个百分点至 75.73%，周中铜价阶段性回落刺激下游产生小量下单需求，带动周新增订单同步回升 2.42 个百分点，但市场整体需求不振，行业活跃度仍在低位。

铝：本周 LME 铝价+2.75%到 2856.50 美元/吨，沪铝+1.51%到 2.12 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 61.8 万吨，较本周一去库 0.7 万吨，环比上周四去库 0.9 万吨；近期国内氧化铝运行产能位于高位，尽管北方部分氧化铝厂因焙烧炉日常检修与铝土矿供应问题，开工较前期下滑，周度产量较上周下降 0.3 万吨至 174.38 万吨，但整体供应仍过剩，据 SMM，截至本周四，我国氧化铝厂厂内库存环比上周增长 0.31 万吨至 107.2 万吨，氧化铝库存高企背景下，预计短期内氧化铝价格仍延续下跌态势；截至本周四，电解铝厂的氧化铝原料库存为 318 万吨，较上周累积 5.4 万吨，电解铝厂刚需补库意愿较弱。成本端，据 SMM，截至本周四，中国预焙阳极成本约为 5020 元/吨，较上周四增长 1.58%。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 62.4%，较上周微跌 0.1%，整体呈现“旺季趋稳，内部分化”的特征。原生铝合金开工率小幅提升 0.6 个百分点至 59%，随着企业排产计划趋于一致，加之下游稳定补库支撑生产，预计开工率短期仍将稳中有升；铝板带龙头开工率则下调 1 个百分点至 67%，受幕墙板订单下滑及铝价高企抑制采购影响，需求转弱预期强化，预计将逐步进入淡季区间。

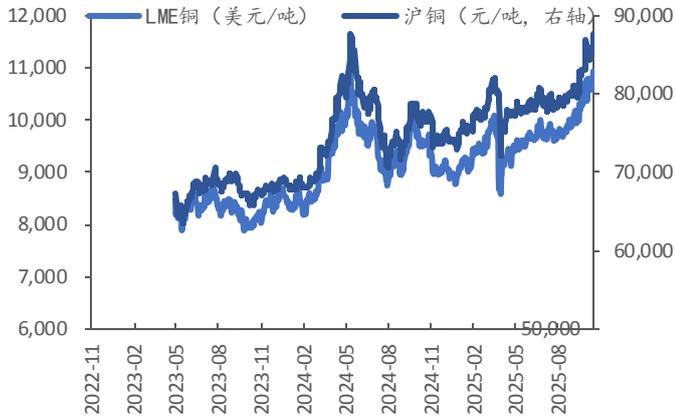
金：本周 COMEX 金价-5.66%至 4126.9 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 1 个百分点至 1.73%。SPDR 黄金持仓减少 11.73 吨至 1046.93 吨。本周黄金受到美国依然停摆以及地缘政治风险等因素影响，市场整体呈现震荡格局。(1) 本周，美国政府的持续停摆导致关键经济数据中断，距离美联储的下一次利率决策仅剩一周的时间，而美联储官员在评估劳动力市场是否需要额外支持时，正陷入部分“盲判”的困境。(2) 日本首相高市早苗 24 日在临时国会发表就任后首次施政方针演讲，其在安全、外交等领域的政策主张展现鲜明的强硬、保守色彩，引发日本舆论广泛担忧，东亚地缘政治不确定性因日本新政府的强硬方针而上升。(3) 22 日，欧盟就第 19 轮对俄制裁达成一致。据悉，制裁措施包括禁止进口俄罗斯液化天然气等，还新增了对俄罗斯外交官的旅行限制，并将俄罗斯“影子舰队”中的 117 艘船只列入名单。同一天，美国财政部长贝森特宣布美国制裁俄罗斯最大的两家石油企业，并敦促俄罗斯与乌克兰立即停火。



二、大宗及贵金属基本面更新

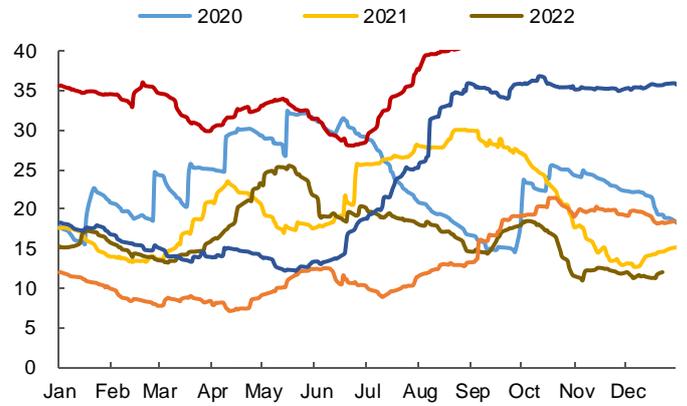
2.1 铜

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)



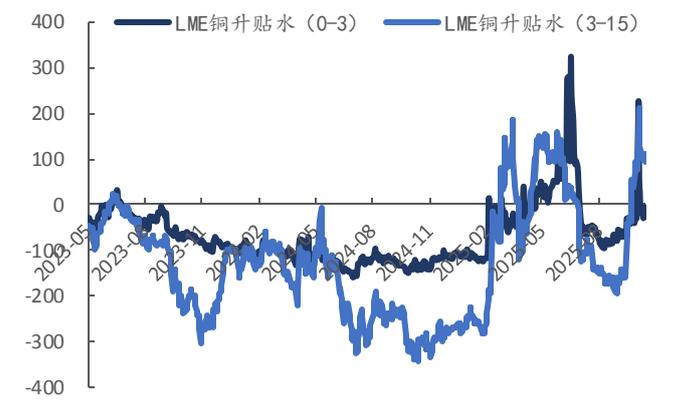
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

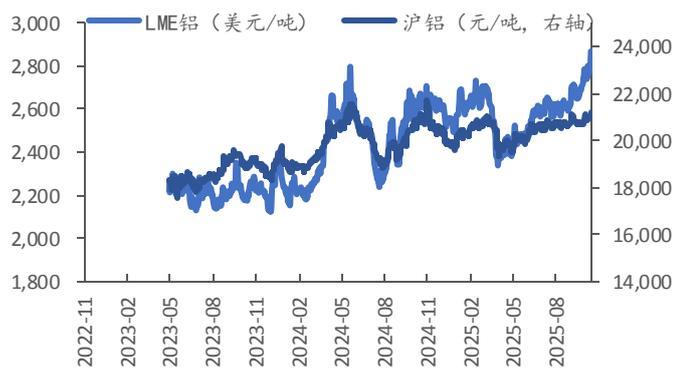
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

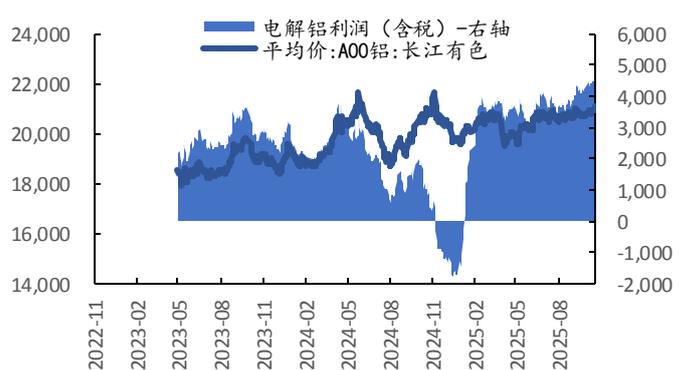
2.2 铝

图表5: 铝价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

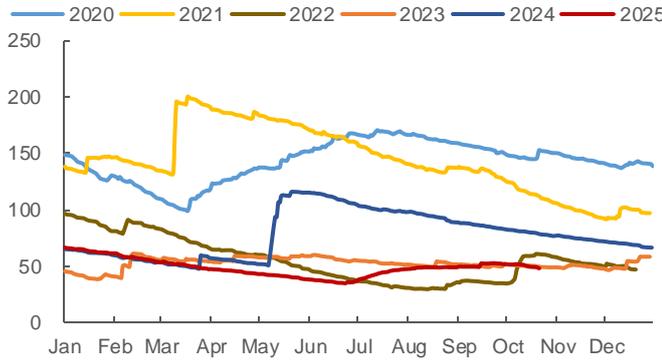
图表6: 吨铝利润 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

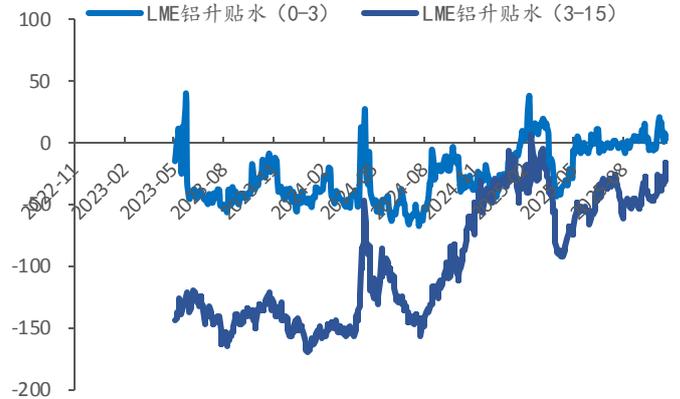


图表7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

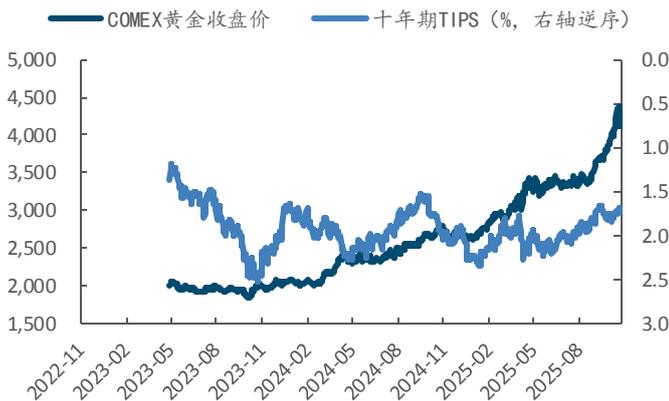
图表8: 铝期限结构 (美元/吨)



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



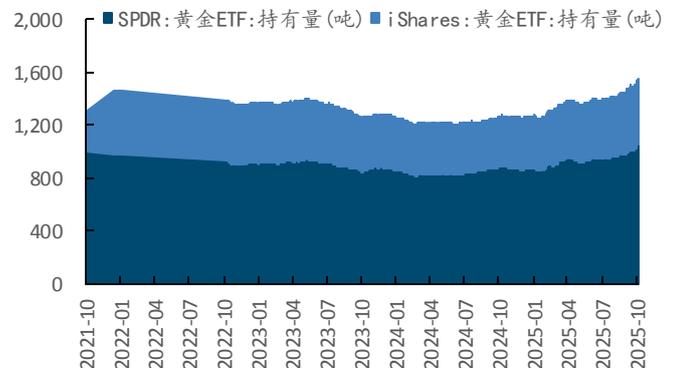
来源: iFinD, 国金证券研究所

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; 我国对稀土管控升级, 板块战略属性进一步提高; 对于价格



影响或复刻前期“短空长多”的逻辑；除此之外，由于《暂行办法》落地，后续供改效果有望逐步显现。大国重器彰显战略属性、价格上行、叠加央国企头部集中，板块全面看多。梯板块景气度：拐点向上。光伏玻璃需求出现拐点；随着出口修复预期加强，梯价有望第三次上涨。

钼板块景气度：加速向上。需求景气，特钢厂开启顺价、不锈钢涨价，钼价加速上涨。

锡板块景气度：拐点向上。印尼打击本国锡矿走私行为加强；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 50.03 万元/吨，环比下降 1.35%。氧化镝本周价格 152.0 万元/吨，环比下降 10.59%；氧化铽本周价格 673.0 万元/吨，环比下降 3.30%。近期稀土价格下跌，和我们此前提到管制后的“短空长多”的逻辑相符合；我们仍然看好后续海外补库带来的价格上行。随着时间即将步入 Q4，供改效果有望持续落地，结合部分冶炼分离厂准备陆续停产、出口数据有望持续上行、年底缅甸矿供应扰动或持续，我们认为重、轻稀土价格有望进一步上行。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 16.09 万元/吨，环比下降 3.03%；锑精矿价格为 13.95 万元/吨，环比下降 0.71%。近期内盘价格虽有所走弱，但光伏玻璃产量企稳、盈利转正，且库存持续去化，我们认为锑需求拐点正式确立；出口修复时点即价格拐点。7 月 1 日起阻燃电线电缆将强制实施 3C 认证，阻燃标准提升或为锑提供需求爆点。结合前期溴素涨价压制解除、光伏玻璃产量逐渐趋稳，内需见底；海外夏休结束、高溢价维持，叠加出口逐步恢复，我们认为锑价拐点有望来临；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 4420 元/吨，环比下降 0.67%；钼铁本周价格 27.60 万元/吨，环比下降 2.13%。10 月至今钢招量 0.87 万吨，进一步验证需求良好；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。

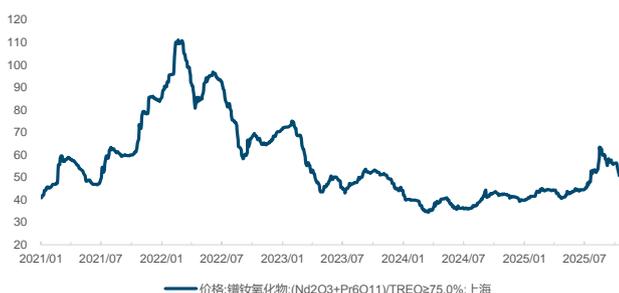
锡：锡锭本周价格为 28.27 万元/吨，环比上涨 0.47%。近期印尼打击关闭非法锡矿，并全面封堵走私通道；我们认为此番更多为表外供给扰动，结合目前库存水平加速去化，即便低邦复产推进，我们认为锡价易涨难跌、上一台阶为既定事实。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 27.86 万元/吨，环比上涨 3.70%；仲钨酸铵本周价格 40.62 万元/吨，环比上涨 3.43%。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）

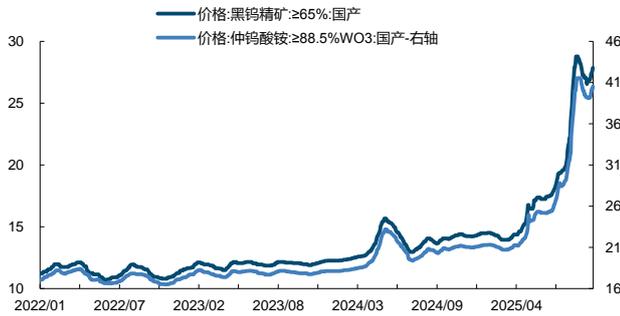


来源：wind，国金证券研究所



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: 钼精矿与钼铁库存回落 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.4 锑

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

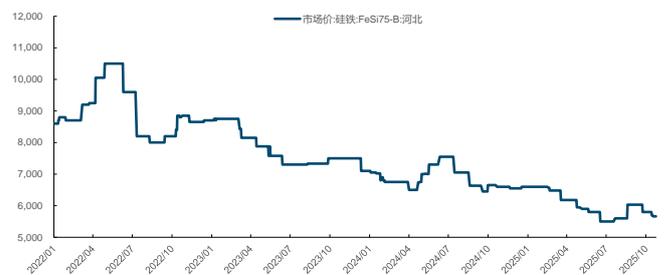
4.6 镁

图表22: 镁锭价格下行 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 硅铁价格下降 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

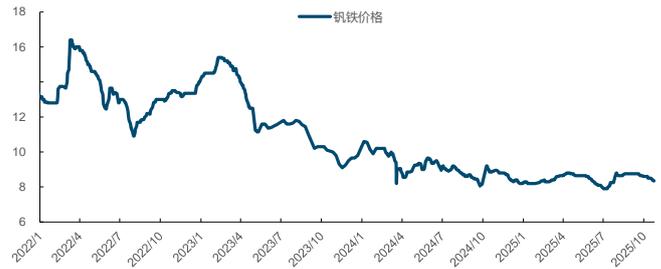
4.7 钒

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: 海绵锆价格平稳 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

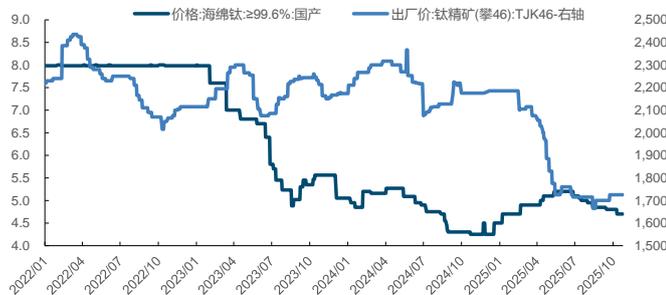
图表27: 锆英砂价格下行 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

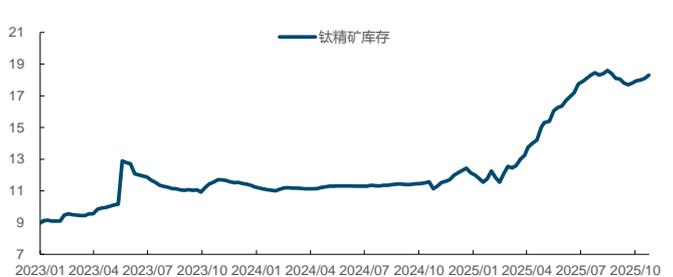
4.9 钛

图表28: 海绵钛价格 (万元/吨) 与钛精矿仍处低位 (元/吨)



来源: wind, 百川盈孚, 国金证券研究所

图表29: 钛精矿周度库存水平 (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:景气度稳健向上。刚果金钴出口配额影响持续发酵,价格短期冲高后行业出货意愿加强,短期价格或高位震荡。

锂金属景气度:景气度底部企稳。江西锂云母矿复产进度预期向后推迟,需求高景气度支撑价格维持高位。

锂:本周 SMM 碳酸锂均价+1.97%至 7.45 万元/吨, 氢氧化锂均价+0.15%至 7.83 万元/吨。产量:本周碳酸锂产量环比上升,总产量 2.13 万吨,环比+0.02 万吨。其中辉石提锂产量 1.32 万吨,环比+0.00 万吨;云母提锂产量 0.29 万吨,环比+0.01 万吨;盐湖提锂产量 0.32 万吨,环比+0.01 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 3.37 万吨,环比-0.06 万吨;下游库存 5.53 万吨,环比-0.25 万吨;其他环节库存 4.14 万吨,环比+0.08 万吨;合计库存 13.04 万吨,环比-0.2 万吨。本周碳酸锂价格有所反弹,当前碳酸锂市场呈现供需双增格局,但需求增长更为强劲,推动价格偏强运行。供应端保持高位开工,锂辉石与盐湖端新产线陆续投产,10 月产量预计继续提升。需求端表现亮眼,动力电池受益于新能源汽车市场放量,储能领域维持旺盛态势,下游材料厂高开工率对现货采购形成有力支撑。尽管供应持续增加,但动力与储能需求的韧性预计将推动市场进入大幅去库阶段,形成阶段性供应偏紧局面。在去库预期支撑下,预计短期内碳酸锂价格将延续偏强运行态势。

钴:本周长江金属钴价+7%至 40.75 万元/吨,钴中间品 CIF 价+7.7%至 22.25 美元/磅,计价系数为 93.0。硫酸钴价+1%至 8.81 万元/吨,四氧化三钴价+4.7%至 34.25 万元/吨。本周钴中间品价格持续上涨。供应方面,9 月进口量虽小幅增加,但整体增量有限,主流矿企和贸易商看好后市并暂停报价。需求端下游询盘价格上移,但上游持货商挺价强势,导致实际成交清淡,市场呈“有价无市”状态。鉴于国内钴原料供应料将长期结构性偏紧,预计价格仍有进一步上行空间。而本周电解钴价格波动显著,但市场基本面变动有限。供应端因原料库存偏紧,冶炼企业暂停报价,贸易商虽上调报价但成交清淡,部分报价已从升水转为平水或贴水以促成交。需求端仍以刚需采购为主,未现明显放量。价格回调主要受三方面影响:一是电解钴价格上涨后反融为钴盐的利润收窄,冶炼厂采购意愿下降;二



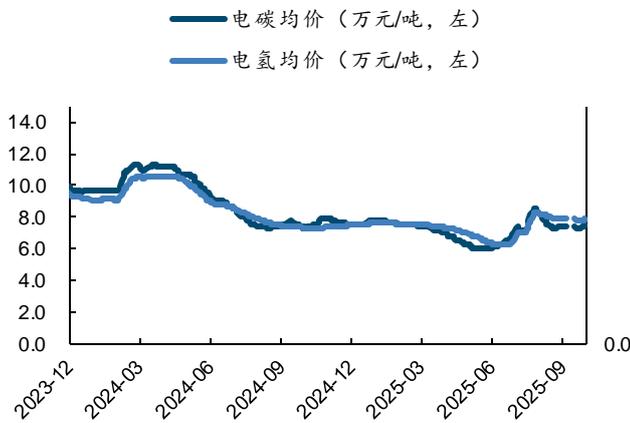
是海外价格虽高但对国内高价承接有限；三是市场中不带票低价货源对主流价格形成压制。当前电解钴与钴盐价差拉大，预计未来电解钴价格将逐步向钴盐反融成本线靠拢，实现价差回归。未来中国的钴中间品仍将面临原料短缺，价格存在上涨动力，商品价格或将迎来持续上涨通道。

镍：本周 LME 镍价+1.5%至 1.53 万美元/吨，上期所镍价+0.0%至 12.19 万元/吨。LME 镍库存+0.03 万吨至 25.09 万吨。港口镍矿库存-30.9 万吨至 1498 万吨。本周镍价“外强内弱”：宏观层面，美国政府的停摆风险及美联储内部“鹰派”信号，为市场带来了美元流动性担忧与政策不确定性。同时，中美即将举行的经贸磋商成为焦点。国内方面，四中全会公报明确了未来五年发展规划，提振了市场对刺激内需与产业升级的政策预期，短期内对镍价形成支撑。综合来看，多空因素交织下，预计镍价将延续区间震荡格局。

六、能源金属基本面更新

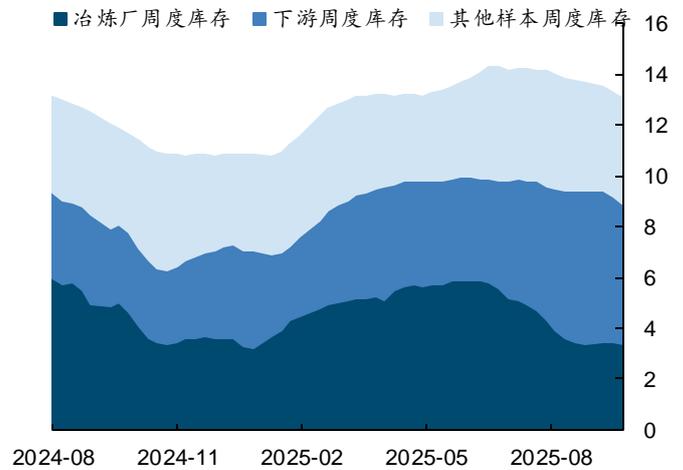
6.1 锂

图表30：锂价走势



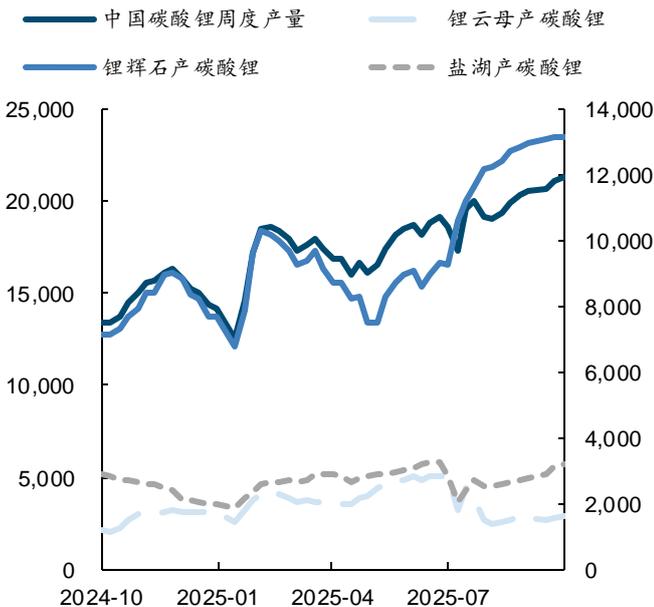
来源：SMM，国金证券研究所

图表31：国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



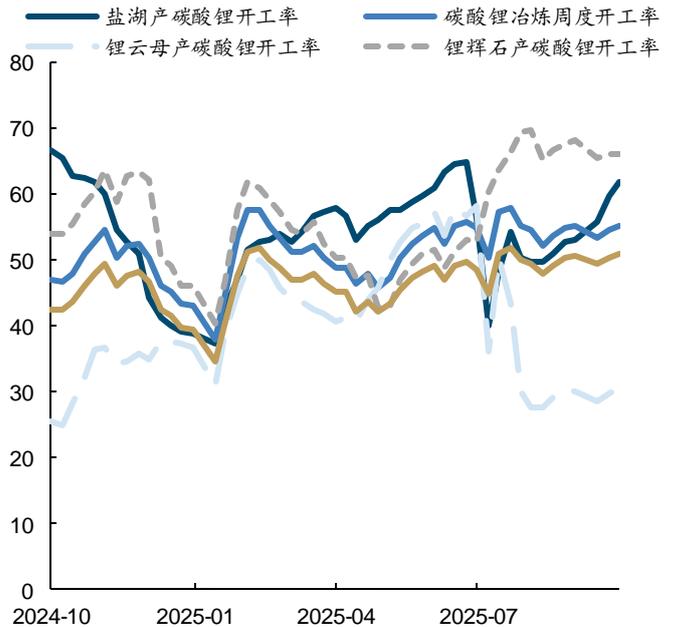
来源：SMM，国金证券研究所

图表32：国内碳酸锂产量



来源：SMM，国金证券研究所

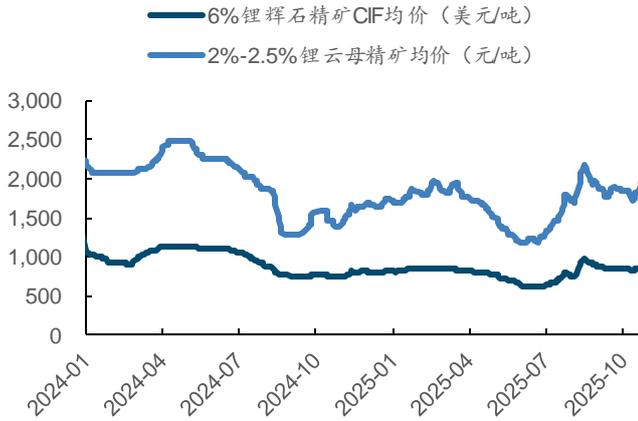
图表33：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所



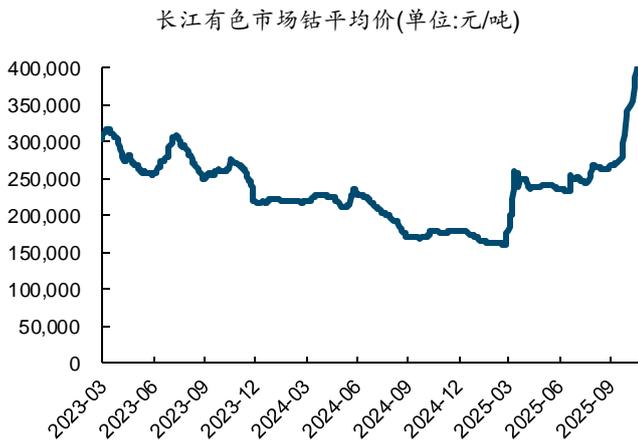
图表34: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

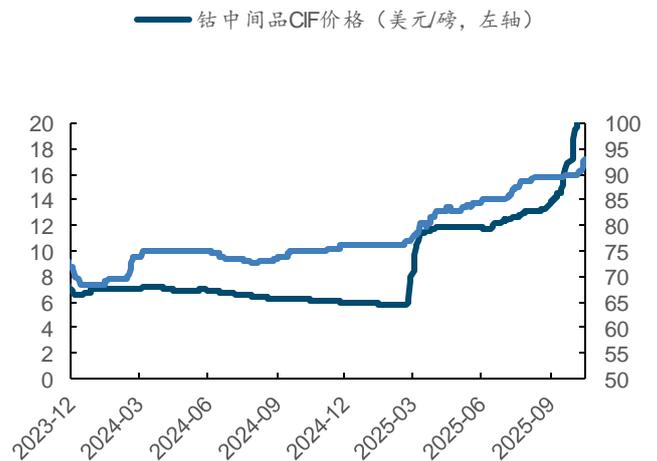
6.2 钴

图表35: 钴价走势



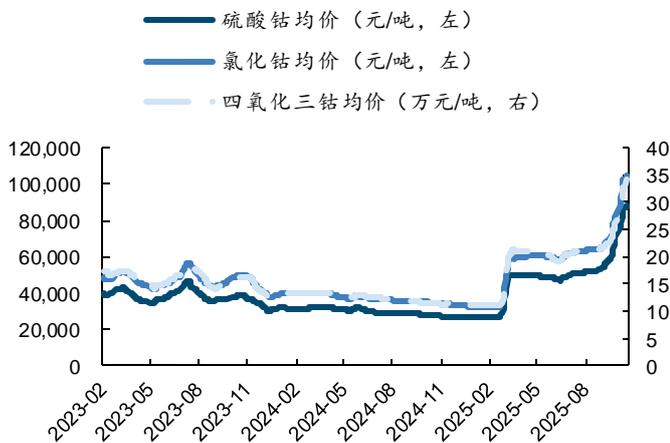
来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 钴中间品价格及系数



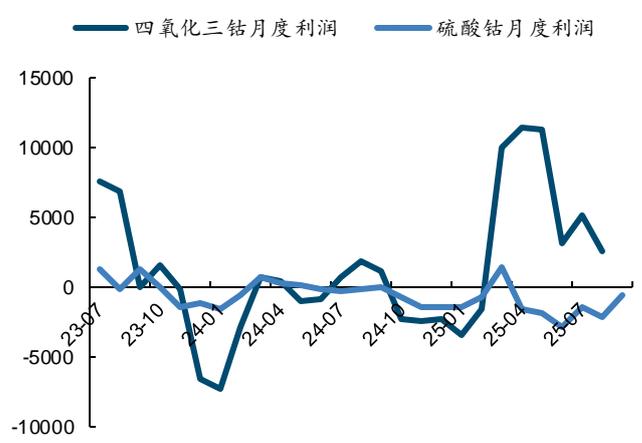
来源: SMM, 国金证券研究所

图表37: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

图表38: 钴盐产品利润测算 (元/吨)

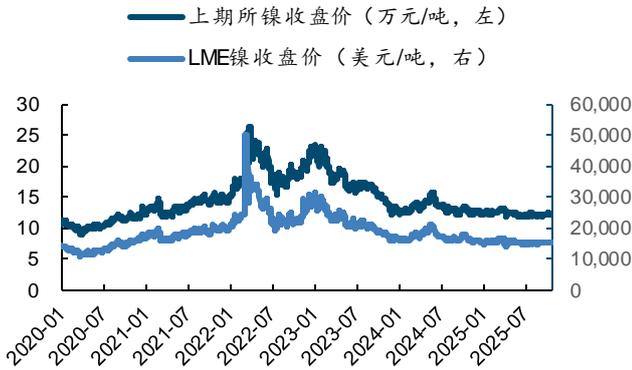


来源: SMM, 国金证券研究所



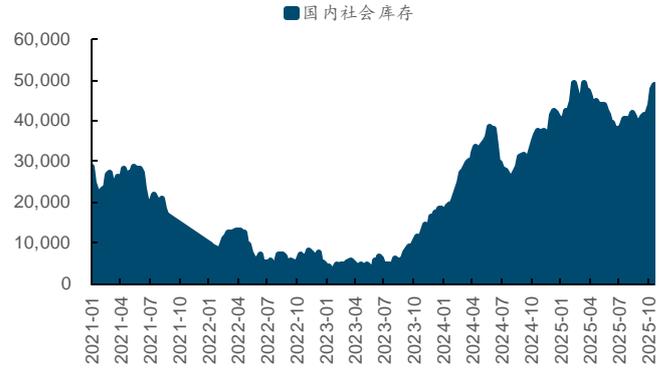
6.3 镍

图表39：国内外镍价



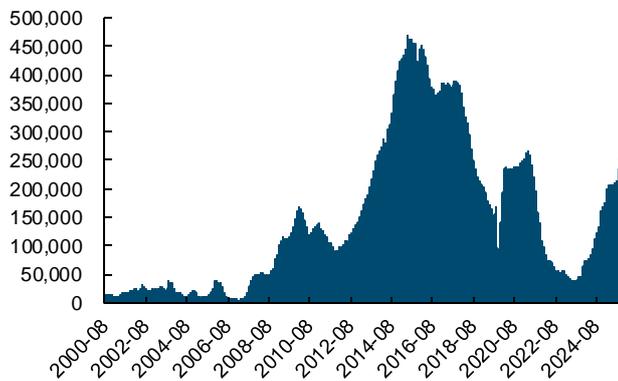
来源：iFind，国金证券研究所

图表40：镍国内库存（吨）



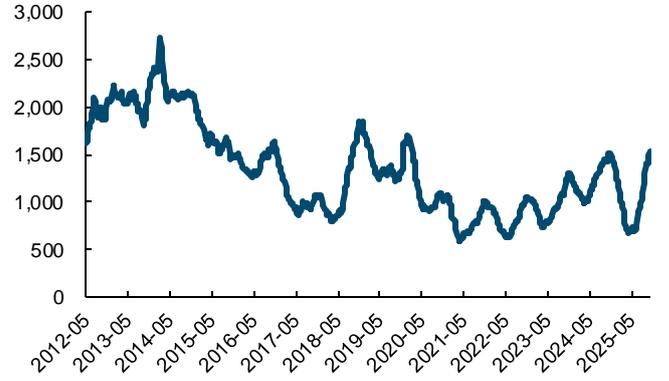
来源：SMM，国金证券研究所

图表41：LME 镍库存（吨）



来源：iFind，国金证券研究所

图表42：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	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：北京市东城区建国内大街 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