



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：黄泽浩
huangzehao@gjzq.com.cn

有色金属周报：铜现货愈发紧张，看好有色春季躁动

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+4.38%到 11665.00 美元/吨，沪铜+6.12%到 9.28 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-42.9 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存较周一减少 0.01 万吨至 15.89 万吨，较上周四减少 1.46 万吨，本周各地区表现分化，总库存较去年同期的 13.03 万吨增加 2.86 万吨。冶炼端，据 SMM，本周废阳极板企业开工率为 68.57%，环比下降 10.14 个百分点。预计下周开工率环比回升 3.11 个百分点至 71.68%。消费端，据 SMM，本周铜线缆企业开工率 67.12%，环比增加 0.22 个百分点，同比下降 28 个百分点。前期订单支撑当前开工，但铜价持续上涨抑制下游采购，新增订单普遍疲软，仅零星补单，整体订单衔接出现断层；本周漆包线行业开机率 78.8%，仅微幅回升 0.07 个百分点。周四铜价突破 91000 元/吨，下游企业成本压力陡增导致周度新增订单下降 5.51 个百分点。高铜价显著抑制下游需求，行业复苏动能不足。

铝：本周 LME 铝价+1.24%到 2900.50 美元/吨，沪铝+3.4%到 2.23 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 59.60 万吨，较周一库存持平，较上周四库存持平；全国冶金级氧化铝建成总产能 11032 万吨/年，运行总产能 8766.77 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周减少 2.06 个百分点至 79.46%，国内氧化铝厂维持高位运行；截至本周四，电解铝厂原料库存达到 336.5 万吨，较前一周增加 1.9 万吨；仓单库存虽小幅下降 0.8 万吨，但总库存仍环比增加 3.3 万吨至 490.1 万吨，进一步表明市场供应压力持续。成本端，据 SMM，截至本周四，中国预焙阳极成本约 5201 元/吨，较上周四上涨 1.59%。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 0.4 个百分点至 61.9%，市场延续结构性分化。原生铝合金开工率持稳于 60.2%，主流企业长单交付稳定，但高铝价抑制散单成交，需求端偏谨慎；铝线缆开工率回落 0.6 个百分点至 62.4%，虽有电网订单匹配，但提货持续性不足叠加年底备货意愿低迷，制约开工回升。

金：本周 COMEX 金价-0.87%至 4227.7 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.03 个百分点至 1.88%。SPDR 黄金持仓增加 0.24 吨至 1050.25 吨。本周黄金受到地缘政治风险等因素影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 12 月 5 日，在当天的日本债券市场上，作为长期利率指标的 10 年期新发国债收益率升至 1.94%，为自 2007 年 7 月以来的最高水平。由于市场认为日本央行可能会继续分阶段加息，国债被抛售，导致长期利率上升。(2) 12 月 3 日欧盟理事会和欧洲议会议员代表达成协议，分步骤直至全面禁止进口俄罗斯天然气。协议规定，俄罗斯液化天然气进口禁令将从 2026 年底生效，管道天然气进口禁令将从 2027 年秋季生效。(3) 澳大利亚政府 12 月 4 日宣布，再向乌克兰提供价值 9500 万澳元（约合 6278 万美元）的一揽子军事援助，这使得澳对乌援助总额超过 17 亿澳元。新援助中，5000 万澳元将投入乌方“优先需求清单”，另有 4300 万澳元用于提供雷达、弹药等装备，以及 200 万澳元支持无人机技术。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 2.79%。据 SMM 多家原矿分离企业因年末环保督查趋严等因素将在 12 月份停产，月度产量可能减少 20-25%；10 月我国磁材出口量同比、环比分别+16%、-5%；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。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 1.79%。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：本周锡价环比上涨 4.70%。近期价格大涨，我们认为除却对标铜的趋势交易，更多反应的是全产业链低库存、印尼和缅甸供应强扰动的预期；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-0.53%至 9.33 万元/吨，氢氧化锂均价+0.06%至 8.69 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.19 万吨，环比+0.07 万吨。

钴：本周长江金属钴价+2.61%至 41.38 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.1%至 24.33 美元/磅，计价系数为 99.5。

镍：本周 LME 镍价+0.44%至 1.49 万美金/吨，上期所镍价+0.62%至 11.75 万元/吨。LME 镍库存-0.23 万吨至 25.31 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
4.9 钛.....	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: 钼精矿与钼铁库存回升 (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: 镁锭价格平稳 (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)	10
图表 25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)	10
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 (元/公斤) 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	12
图表 31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	12
图表 32: 国内碳酸锂产量	12
图表 33: 国内碳酸锂开工率	12
图表 34: 锂辉石及锂云母精矿均价	13
图表 35: 钴价走势	13
图表 36: 钴中间品价格及系数	13
图表 37: 钴盐产品均价	13
图表 38: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	13
图表 39: 国内外镍价	14
图表 40: 镍国内库存 (吨)	14
图表 41: LME 镍库存 (吨)	14
图表 42: 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 库存提货，库存超预期下降，现货紧张加剧。

铝：景气度拐点向上。淡季不淡库存未明显累库，价格跟随铜继续大涨。

贵金属：高景气维持。非农数据较差，12 月降息成大概率事件，白银逼仓继续演绎。

铜：本周 LME 铜价+4.38%到 11665.00 美元/吨，沪铜+6.12%到 9.28 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-42.9 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存较周一减少 0.01 万吨至 15.89 万吨，较上周四减少 1.46 万吨，本周各地区表现分化，总库存较去年同期的 13.03 万吨增加 2.86 万吨。冶炼端，因 12 月冶炼厂需求减少，据 SMM，本周废产阳极板企业开工率为 68.57%，环比下降 10.14 个百分点。预计下周开工率环比回升 3.11 个百分点至 71.68%。消费端，据 SMM，本周铜线缆企业开工率 67.12%，环比增加 0.22 个百分点，同比下降 28 个百分点。前期订单支撑当前开工，但铜价持续上涨抑制下游采购，新增订单普遍疲软，仅零星补单，整体订单衔接出现断层；本周漆包线行业开机率 78.8%，仅微幅回升 0.07 个百分点。周四铜价突破 91000 元/吨，下游企业成本压力陡增导致周度新增订单下降 5.51 个百分点。高铜价显著抑制下游需求，行业复苏动能不足。

铝：本周 LME 铝价+1.24%到 2900.50 美元/吨，沪铝+3.4%到 2.23 万元/吨。供应端，据 SMM，本周四国内主流消费地电解铝锭库存 59.60 万吨，较周一库存持平，较上周四库存持平；全国冶金级氧化铝建成总产能 11032 万吨/年，运行总产能 8766.77 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周减少 2.06 个百分点至 79.46%，国内氧化铝厂维持高位运行；截至本周四，电解铝厂原料库存达到 336.5 万吨，较前一周增加 1.9 万吨；仓单库存虽小幅下降 0.8 万吨，但总库存仍环比增加 3.3 万吨至 490.1 万吨，进一步表明市场供应压力持续。成本端，据 SMM，截至本周四，中国预焙阳极成本约 5201 元/吨，较上周四上涨 1.59%。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 0.4 个百分点至 61.9%，市场延续结构性分化。原生铝合金开工率持稳于 60.2%，主流企业长单交付稳定，但高铝价抑制散单成交，需求端偏谨慎；铝线缆开工率回落 0.6 个百分点至 62.4%，虽有电网订单匹配，但提货持续性不足叠加年底备货意愿低迷，制约开工回升。

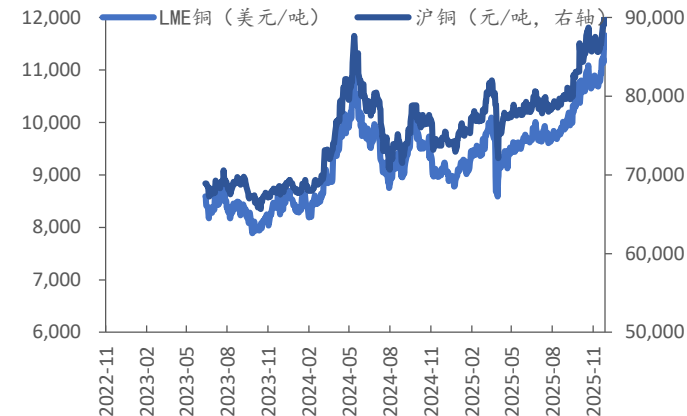
金：本周 COMEX 金价-0.87%至 4227.7 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.03 个百分点至 1.88%。SPDR 黄金持仓增加 0.24 吨至 1050.25 吨。本周黄金受到地缘政治风险等因素影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 12 月 5 日，在当天的日本债券市场上，作为长期利率指标的 10 年期新发国债收益率升至 1.94%，为自 2007 年 7 月以来的最高水平。由于市场认为日本央行可能会继续分阶段加息，国债被抛售，导致长期利率上升。(2) 12 月 3 日欧盟理事会和欧洲议会议员代表达成协议，分步骤直至全面禁止进口俄罗斯天然气。协议规定，俄罗斯液化天然气进口禁令将从 2026 年底生效，管道天然气进口禁令将从 2027 年秋季生效。(3) 澳大利亚政府 12 月 4 日宣布，再向乌克兰提供价值 9500 万澳元（约合 6278 万美元）的一揽子军事援助，这使得澳对乌援助总额超过 17 亿澳元。新援助中，5000 万澳元将投入乌方“优先需求清单”，另有 4300 万澳元用于提供雷达、弹药等装备，以及 200 万澳元支持无人机技术。



二、大宗及贵金属基本面更新

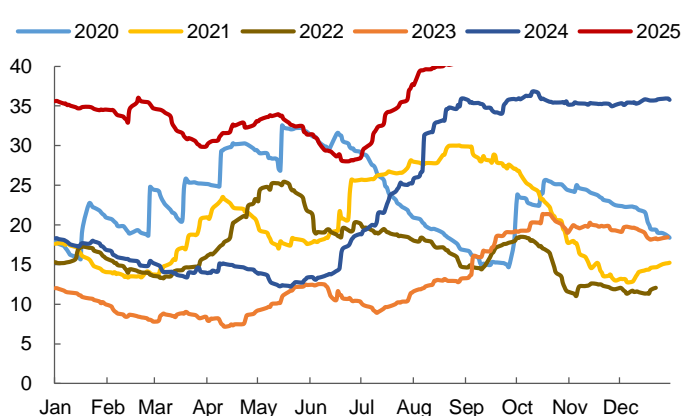
2.1 铜

图表1：铜价走势



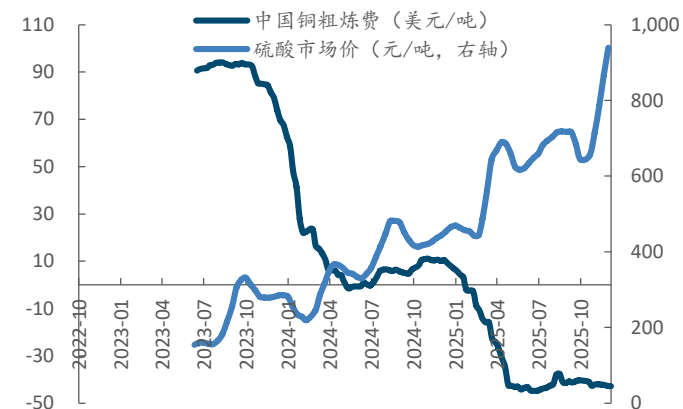
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



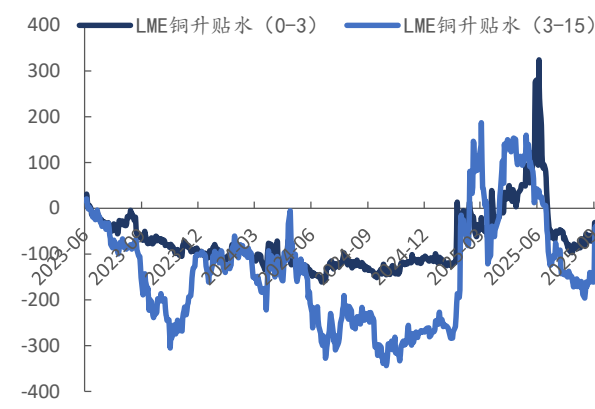
来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：铜TC&硫酸价格



来源：iFinD，国金证券研究所

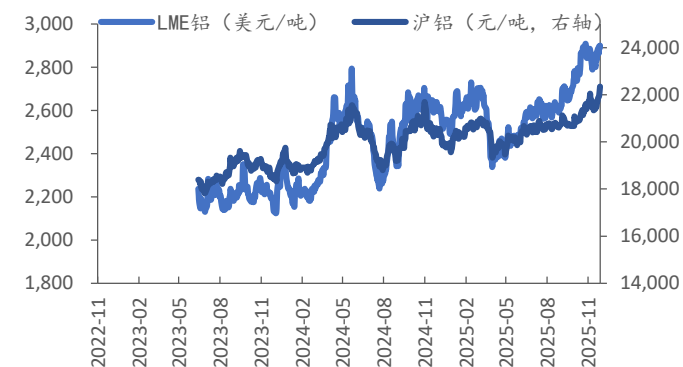
图表4：铜期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

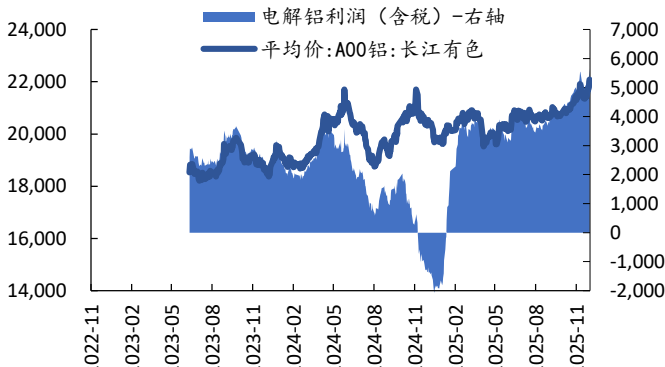
2.2 铝

图表5：铝价走势



来源：iFinD，国金证券研究所

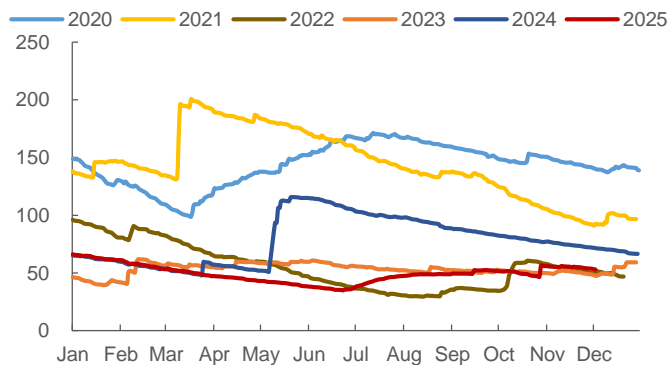
图表6：吨铝利润（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

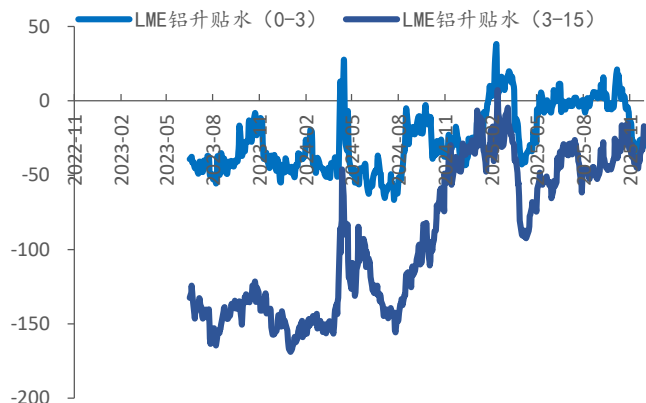


图表7：海外铝库存（LME+COMEX）（万吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

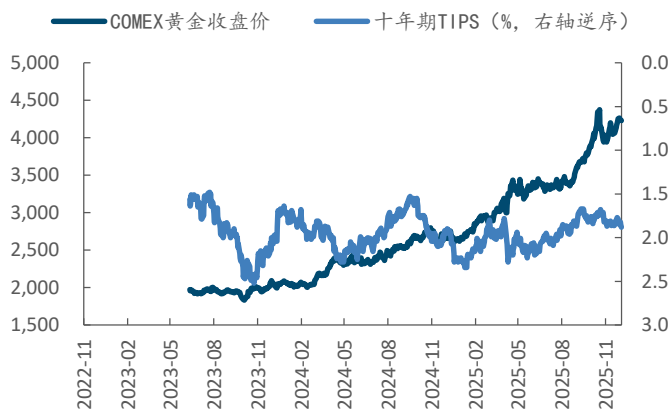
图表8：铝期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

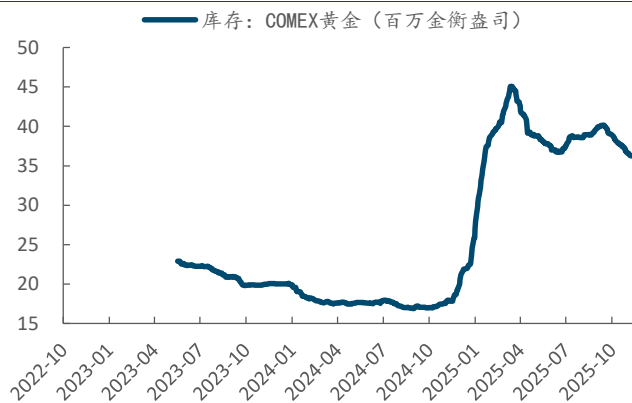
2.3 贵金属

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



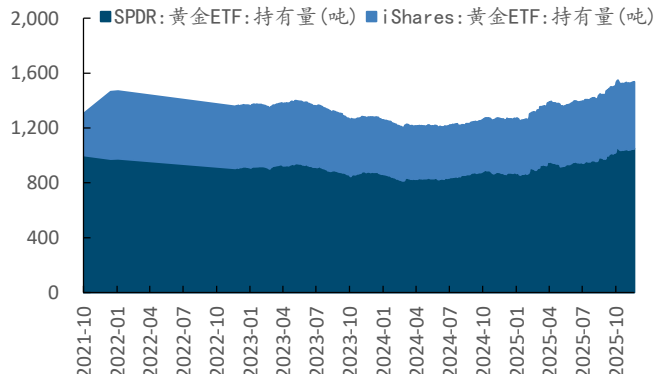
来源：iFinD，国金证券研究所

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；随着时间步入12月，由于政策和原料紧缺，冶炼厂供应收紧有望兑现；出口宽松预期叠加缅甸矿仍存停产预期，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，价格快速回涨。

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。刚果金局势紧张，产业对于非洲矿供应收紧预期加强，因而锡价上涨；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58.27万元/吨，环比上涨2.79%。氧化铈本周价格138.0万元/吨，环比下降4.17%；氧化铽本周价格634.0万元/吨，环比下降2.61%。据SMM多家原矿分离企业因年末环保督查趋严等因素将在12月份停产，月度产量可能减少20-25%；出口宽松预期叠加缅甸矿仍存停产预期，价格看多。10月我国磁材出口量同比、环比分别+16%、-5%；从历史数据看出出口仍处于历史高位；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17.19万元/吨，环比下降1.79%；锑精矿价格为15.06万元/吨，环比下降0.00%。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3650元/吨，环比持平；钼铁本周价格22.80万元/吨，环比下降0.44%。近期价格下跌系进口矿脉冲式增加，后续有望重回4000元/吨度价格；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31.44万元/吨，环比上涨4.70%；锡锭本周库存为6865吨，环比上涨7.96%。近期价格大涨，我们认为除却对标铜的趋势交易，更多反应的是全产业链低库存、印尼和缅甸供应强扰动的预期；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35.26万元/吨，环比上涨3.84%；仲钨酸铵本周价格51.77万元/吨，环比上涨4.53%。近期厦门某钨企业12月上半月APT长单采购价格环比上调3万元/吨，执行50万元/吨，终端调价、原料价格上涨；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、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

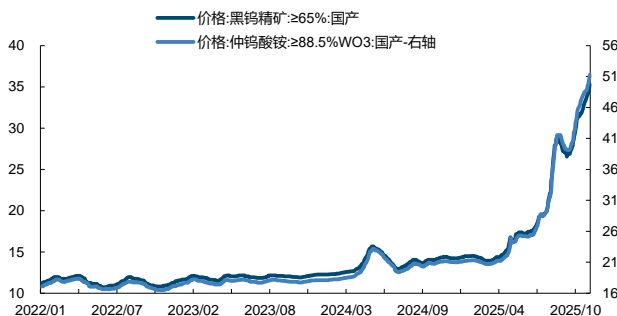
图表14: 重稀土价格水平 (万元/吨)



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升 (吨)

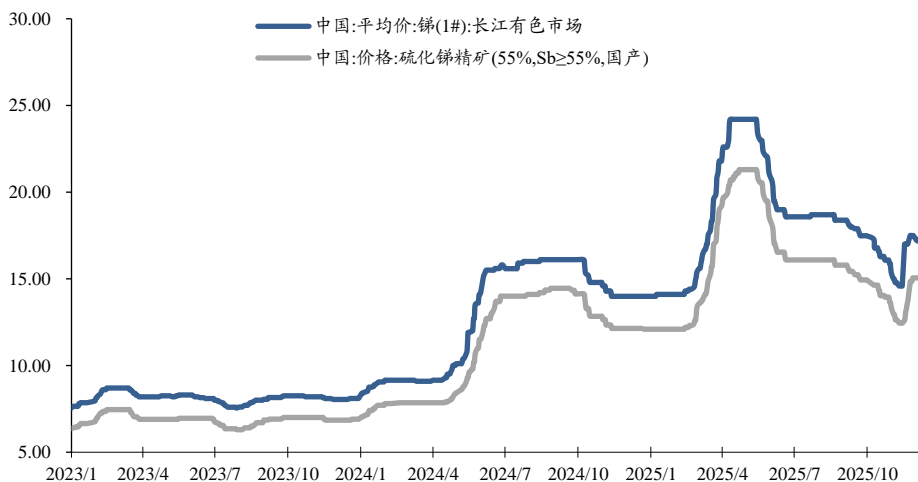


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

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

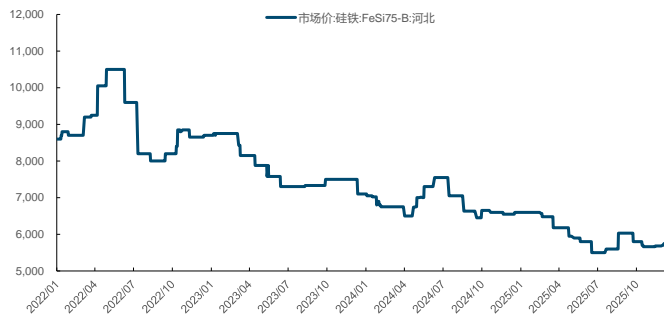
4.6 镁

图表22: 镁锭价格平稳 (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

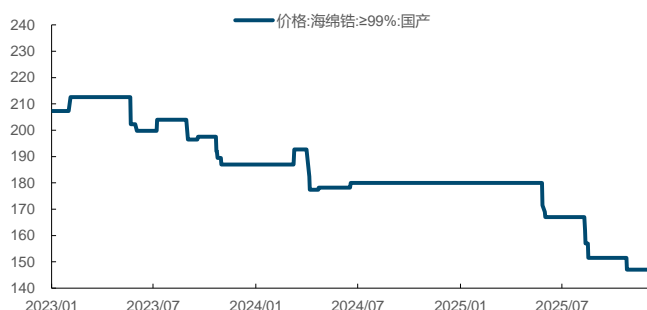
图表25：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

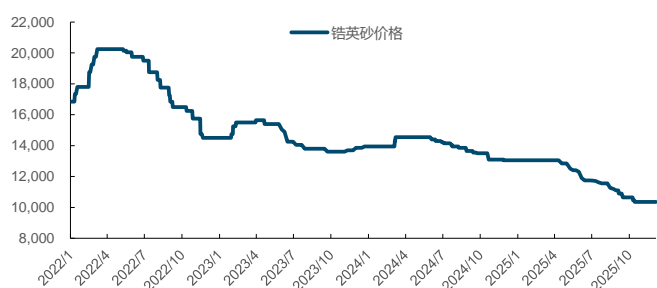
4.8 锆

图表26：海绵锆价格平稳（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

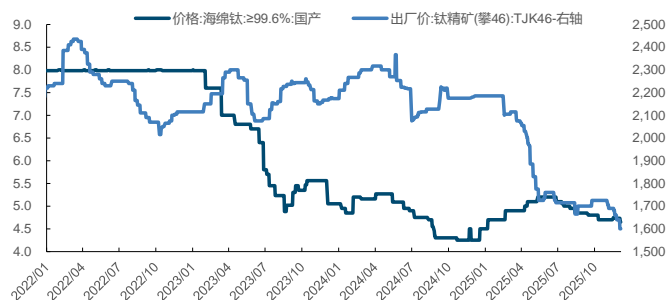
图表27：锆英砂价格下行（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

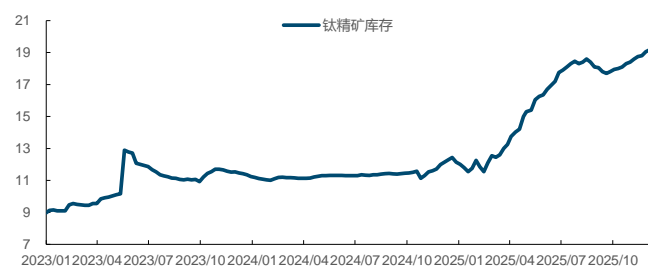
4.9 钛

图表28：海绵钛价格（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：刚果金钴出口不畅，原料到国内时间将晚于预期，或将出现备库行情。

锂金属景气度：景气度拐点向上。本周盐湖产量下滑，12月需求预计环比持平，库存持续下降，价格有支撑。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价 -0.53% 至 9.33 万元/吨，氢氧化锂均价 +0.06% 至 8.69 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.19 万吨，环比 +0.00 万吨。其中辉石提锂产量 1.35 万吨，环比+0.01 万吨；云母提锂产量 0.31 万吨，环比+0.00 万吨；



盐湖提锂产量 0.31 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 2.08 万吨，环比-0.36 万吨；下游库存 4.37 万吨，环比-0.17 万吨；其他环节库存 4.91 万吨，环比-0.05 万吨；合计库存 11.36 万吨，环比-0.24 万吨。本周碳酸锂现货价格震荡下行，电池级与工业级碳酸锂周内均价均小幅下跌。期货主力合约震荡区间同步下移。市场成交先冷后热，周初下游谨慎观望，随价格走低后询盘与成交趋于活跃。供应端，锂盐厂生产稳定，12 月产量预计环比增长约 3%。需求端维持韧性，新能源汽车与储能市场提供支撑，但正极材料排产环比或略有下滑。综合来看，在供给稳步释放、需求整体持稳的背景下，预计 12 月市场将继续去库，但速度较 11 月有所放缓。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+2.61%至 41.35 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.1%至 24.3 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价+0.79%至 8.96 万元/吨，四氧化三钴价+0.59%至 34.75 万元/吨。本周钴市场整体偏强运行，但成交清淡。钴中间品延续“有价无市”格局，持货商报价坚守 24.5-25 美元/磅，需求端观望为主。受刚果（金）发运停滞影响，国内原料预计明年 3 月到港，期间供应结构性偏紧继续支撑价格。硫酸钴价格小幅上涨，成本支撑下冶炼厂挺价意愿强，报价集中在 8.8 万元/吨以上。下游采购意愿有所回升，低价库存减少，部分转向高价新货询盘，但高价中间品路线成交仍淡。随着买方接受度逐步提高，预计后续钴盐价格仍有上探空间。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。

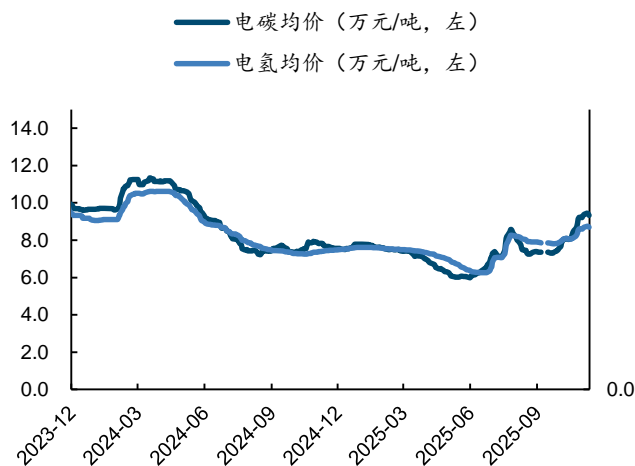
镍：本周 LME 镍价+0.4%至 1.49 万美元/吨，上期所镍价+0.5%至 11.745 万元/吨。LME 镍库存-0.16 万吨至 25.31 万吨。港口镍矿库存-17.62 万吨至 1470 万吨。本周沪镍主力合约呈弱势震荡格局，主要运行于 11.6-11.8 万元/吨区间，伦镍同步于 1.47-1.49 万美元/吨波动。宏观层面，美联储降息预期增强形成支撑，但基本面供应压力持续。LME 及国内社会库存维持高位，叠加年末下游需求平淡，压制价格上行空间。现货市场成交清淡，金川镍升水坚挺而电积镍升水小幅走低。后续需关注宏观情绪变化及印尼镍矿审批进展，主要运行区间预计在 11.6-12.0 万元/吨。预计短期镍价将维持震荡格局，宏观利好与基本面疲软的矛盾仍需时间化解。



六、能源金属基本面更新

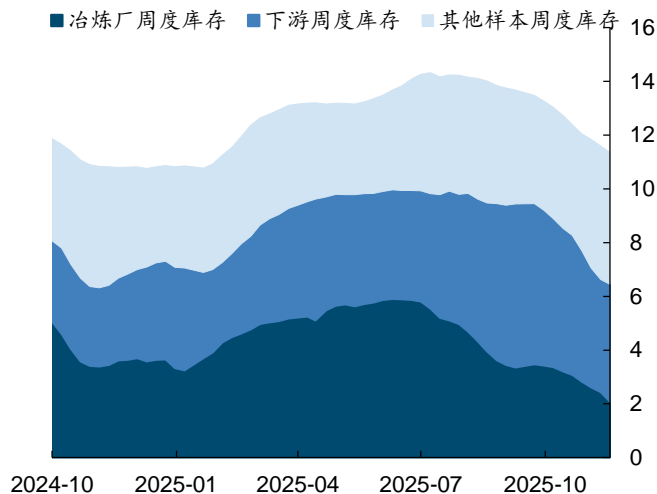
6.1 锂

图表30: 锂价走势



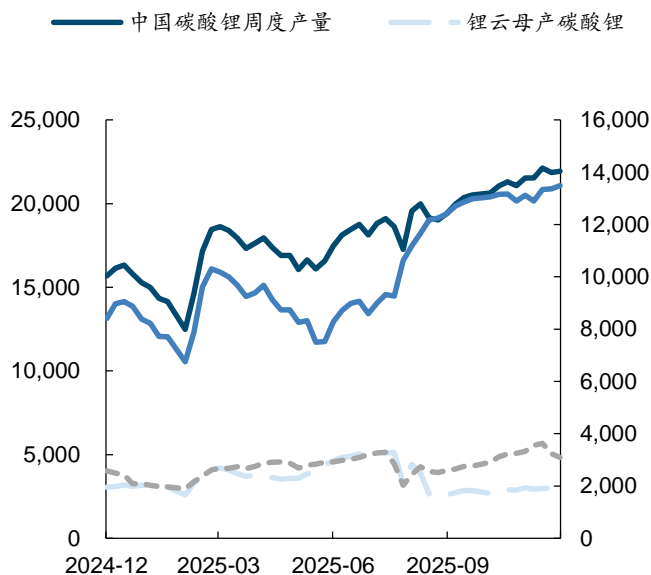
来源: SMM, 国金证券研究所

图表31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



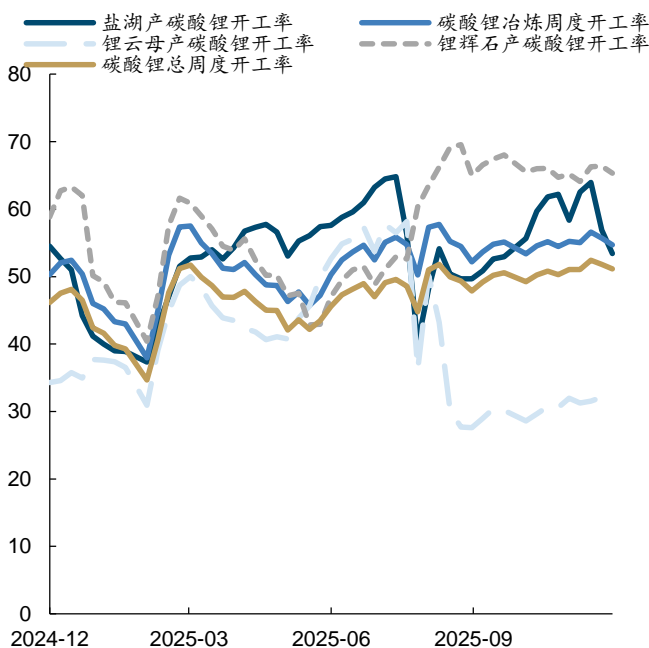
来源: SMM, 国金证券研究所

图表32: 国内碳酸锂产量



来源: SMM, 国金证券研究所

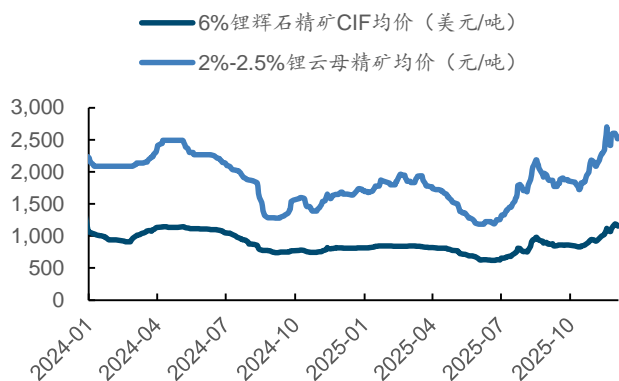
图表33: 国内碳酸锂开工率



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

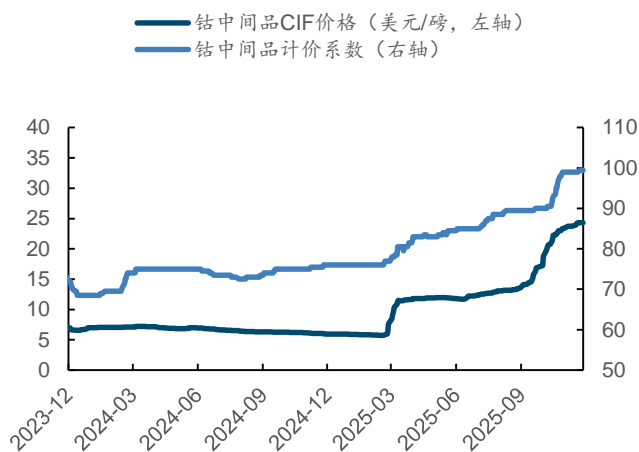
6.2 钴

图表35：钴价走势



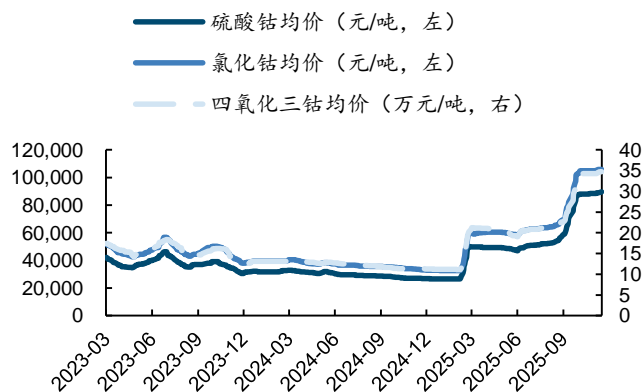
来源：SMM，国金证券研究所

图表36：钴中间品价格及系数



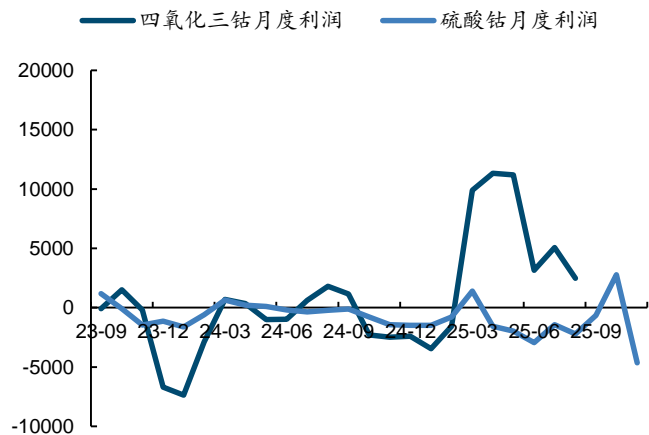
来源：SMM，国金证券研究所

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）

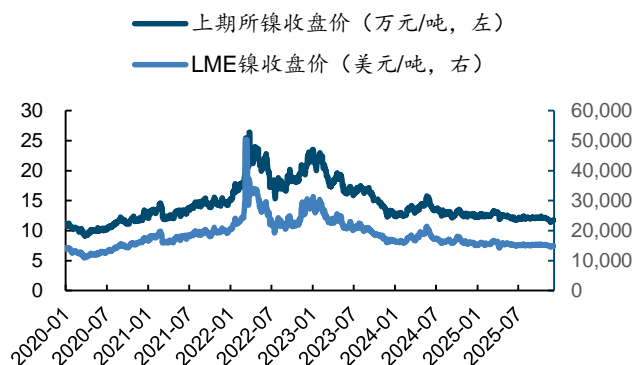


来源：SMM，国金证券研究所



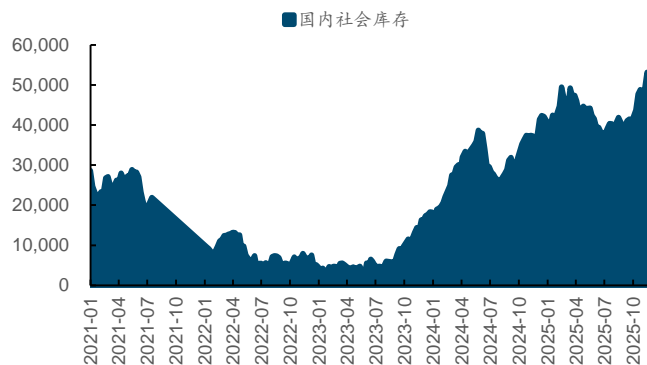
6.3 镍

图表39：国内外镍价



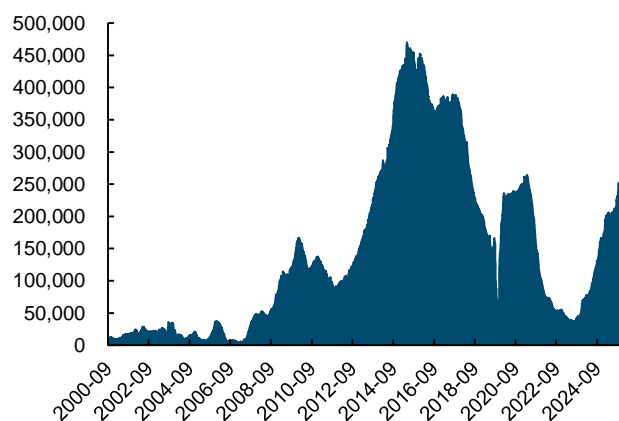
来源：iFind，国金证券研究所

图表40：镍国内库存（吨）



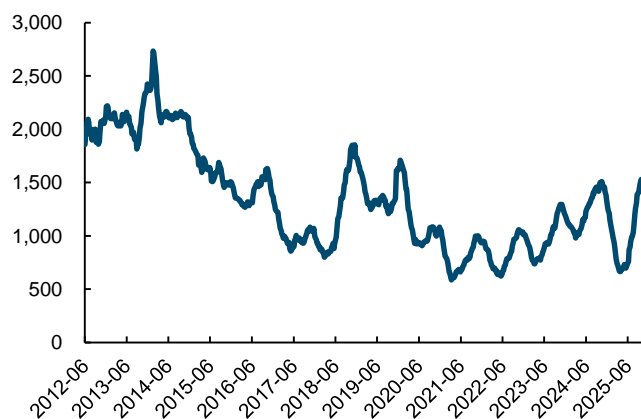
来源：SMM，国金证券研究所

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