



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: 黄金屡创新高, 继续看多锡、钨价格

本周行情综述

铜: 本周 LME 铜价+0.25%到 12840.0 美元/吨, 沪铜+0.57 到 10.13 万元/吨。供应端, 据 SMM, 进口铜精矿加工费周度指数跌至-49.79 美元/吨; 截至本周四, SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 2.9%, 总库存同比去年同期增加 20.3 万吨, 除上海地区以外其余地区均有所去库。冶炼端, 据 SMM, 本周废产阳极板企业开工率为 72.17%, 环比下降 3.73 个百分点。预计下周开工率环比下降 0.83 个百分点至 71.34%。消费端, 据 SMM, 铜线缆企业开工率环比增加 2.72 个百分点至 58.71%, 同比增加 15.87 个百分点。受铜价回调影响, 市场观望情绪有所缓和, 此前表现沉寂的国南网订单边际改善, 叠加汽车行业订单的稳健支撑, 共同推动本周开工率温和回升。春节假期临近背景下, 节前备货需求逐步释放, 预计下周行业开工率将环比增加 1.52 个百分点至 60.23%; 本周春节假期临近, 绝大多数企业将暂停生产, 进入假期模式, 漆包线行业新增订单迅速降温, 机台开机率也持续下降。

铝: 本周 LME 铝价+0.29%到 3137.5 美元/吨, 沪铝+1.53%到 2.43 万元/吨。供应端, 截至本周四, 据 SMM, 1月22日, 电解铝锭库存 74.3 万吨, 环比减少 0.6 万吨; 据 SMM, 全国冶金级氧化铝建成总产能 11032 万吨/年, 运行总产能 8712 万吨/年, 全国氧化铝周度开工率较上周降低 1.85 个百分点至 79.97%, 国内氧化铝厂维持高位运行; 库存方面, 氧化铝厂内库存下降 5 万吨, 电解铝企业原料库存微降 0.2 万吨。氧化铝厂因前期检修导致开工下滑, 目前仍以履行长协订单为主, 需持续消耗库存以保障下游供应, 推动厂库去化。成本端, 当前海外铝土矿市场成交较为清淡, 氧化铝厂采购意愿偏低, 本周仅询得零星成交, 价格与前期持平。需求端, 据 SMM, 本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续大跌 6.3 个百分点至 51.1%。本周为春节前最后一个交易周, 铝加工各板块开工率受春节假期影响普遍下滑。原生铝合金开工率降至 51%, 部分企业开始放缓生产或进行检修, 预计假期内将进一步减产。铝板带及铝箔板块下游客户已备货完毕, 周内成交清淡, 开工率随之下调, 但假期预计维持正常生产状态。

金: 本周 COMEX 金价+6.88%至 4938.4 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 0.07 个百分点至 1.95%。SPDR 黄金持仓增加 4.86 吨至 1079.66 吨。本周黄金受地缘政治风险影响, 市场整体呈现强势震荡格局。(1) 当地时间 1 月 23 日, 日本首相高市早苗于国会例会开幕日解散众议院, 旨在提前选举以巩固政权, 避免内阁在预算审议期间遭遇质询风险。此举将导致新财年预算审议推迟。选举定于 2 月 8 日投票, 从解散至投票仅隔 16 天, 创战后最短纪录。(2) 欧盟委员会主席冯德莱恩表示, 欧盟将很快推出对格陵兰岛的实质性投资方案, 并强调需加大对北极适应型防务装备(如破冰船)的投入, 称此举是应对该地区的地缘政治需要。(3) 日本国债市场 20 日遭遇猛烈冲击, 各期限收益率创新高。市场担忧因朝野政党均将“减免消费税”作为核心竞选承诺, 无论谁胜选都可能导致财政扩张恶化, 令市场对未来财政状况深感忧虑。

稀土: 氧化镨钕本周价格环比下降 0.25%。12 月我国稀土永磁出口量当月值/累计值同比分别+7%/-1%, 单月出口量创历史同期新高; 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。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。

钨: 本周钨价环比上涨 5.54%; 由于指标尚未下发、且节前废钨历经一波出清, 钨供应持续偏紧、价格形成加强支撑。近期美国两党议员提出设立规模为 25 亿美元的“战略韧性储备”; 我们认为在海外加大战略备库的背景下, 钨的优先级或较高。

锡: 本周锡价环比上涨 2.19%。近期库存有所累积、但绝对水平仍处可接受范围, 我们认为在印尼、缅甸供应持续低于预期的情况下, 锡价上行趋势仍然不改; 据 SMM25 年 12 月印尼出口数据或环比回落, 反映印尼供应持续偏紧。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价 +0.8% 至 15.95 万元/吨, 氢氧化锂均价 +2.0% 至 15.69 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比下降, 总产量 2.22 万吨, 环比-0.04 万吨。

钴: 本周长江金属钴价-3.7%至 43.7 万元/吨, 钴中间品 CIF 价+1.5%至 25.75 美元/磅, 计价系数为 99.5。硫酸钴价+0.0%至 9.68 万元/吨, 四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨。

镍: 本周 LME 镍价+5.2%至 1.87 万美元/吨, 上期所镍价+4.7%至 14.8 万元/吨。LME 镍库存-0.2 万吨至 28.37 万吨。港口镍矿库存-44.76 万吨至 1229 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: 钼精矿与钼铁库存水平 (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: 镁锭价格水平 (元/吨)	9
图表 23: 硅铁价格水平 (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: 海绵锆价格下行 (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	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：智利罢工再起，供给继续收缩。

铝：淡季不淡，国内累库幅度符合预期，海外库存极低，旺季将近，看好板块表现。

贵金属：美欧格陵兰岛争端持续演绎，美联储新主席人选或比哈赛特更鸽派，黄金价格屡创新高。

铜：本周 LME 铜价+0.25%到 12840.0 美元/吨，沪铜+0.57 到 10.13 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-49.79 美元/吨；截至本周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 2.9%，总库存同比去年同期增加 20.3 万吨，除上海地区以外其余地区均有所去库。冶炼端，据 SMM，本周废产阳极板企业开工率为 72.17%，环比下降 3.73 个百分点。预计下周开工率环比下降 0.83 个百分点至 71.34%。消费端，据 SMM，铜线缆企业开工率环比增加 2.72 个百分点至 58.71%，同比增加 15.87 个百分点。受铜价回调影响，市场观望情绪有所缓和，此前表现沉寂的国网网订单边际改善，叠加汽车行业订单的稳健支撑，共同推动本周开工率温和回升。春节假期临近背景下，节前备货需求逐步释放，预计下周行业开工率将环比增加 1.52 个百分点至 60.23%；本周春节假期临近，绝大多数企业将暂停生产，进入假期模式，漆包线行业新增订单迅速降温，机台开机率也持续下降。

铝：本周 LME 铝价+0.29%到 3137.5 美元/吨，沪铝+1.53%到 2.43 万元/吨。供应端，截至本周四，据 SMM，1 月 22 日，电解铝锭库存 74.3 万吨，环比减少 0.6 万吨；据 SMM，全国冶金级氧化铝建成总产能 11032 万吨/年，运行总产能 8712 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周降低 1.85 个百分点至 79.97%，国内氧化铝厂维持高位运行；库存方面，氧化铝厂内库存下降 5 万吨，电解铝企业原料库存微降 0.2 万吨。氧化铝厂因前期检修导致开工下滑，目前仍以履行长协订单为主，需持续消耗库存以保障下游供应，推动厂库去化。成本端，当前海外铝土矿市场成交较为清淡，氧化铝厂采购意愿偏低，本周仅询得零星成交，价格与前期持平。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续大跌 6.3 个百分点至 51.1%。本周为春节前最后一个交易周，铝加工各板块开工率受春节假期影响普遍下滑。原生铝合金开工率降至 51%，部分企业开始放缓生产或进行检修，预计假期内将进一步减产。铝板带及铝箔板块下游客户已备货完毕，周内成交清淡，开工率随之下调，但假期预计维持正常生产状态。

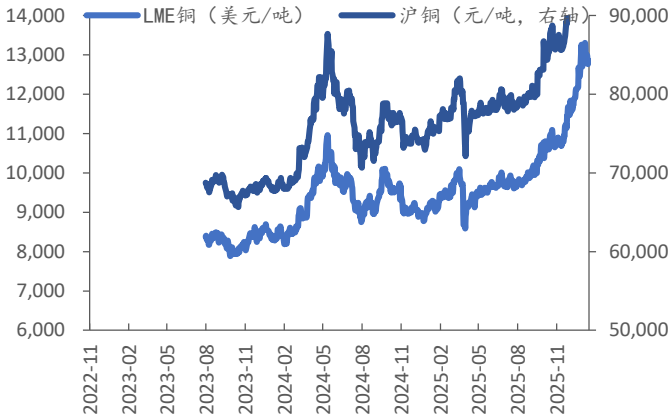
金：本周 COMEX 金价+6.88%至 4938.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.07 个百分点至 1.95%。SPDR 黄金持仓增加 4.86 吨至 1079.66 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 当地时间 1 月 23 日，日本首相高市早苗于国会例会开幕日解散众议院，旨在提前选举以巩固政权，避免内阁在预算审议期间遭遇质询风险。此举将导致新财年预算审议推迟。选举定于 2 月 8 日投票，从解散至投票仅隔 16 天，创战后最短纪录。(2) 欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟将很快推出对格陵兰岛的实质性投资方案，并强调需加大对北极适应型防务装备（如破冰船）的投入，称此举是应对该地区的地缘政治需要。(3) 日本国债市场 20 日遭遇猛烈冲击，各期限收益率创新高。市场担忧因朝野政党均将“减免消费税”作为核心竞选承诺，无论谁胜选都可能导致财政扩张恶化，令市场对未来财政状况深感忧虑。



二、大宗及贵金属基本面更新

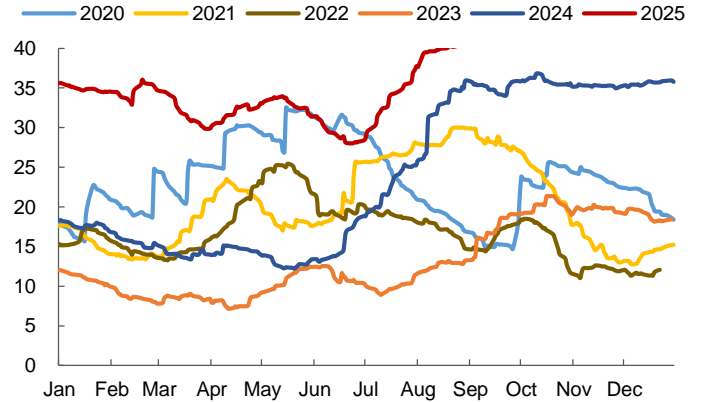
2.1 铜

图表1: 铜价走势



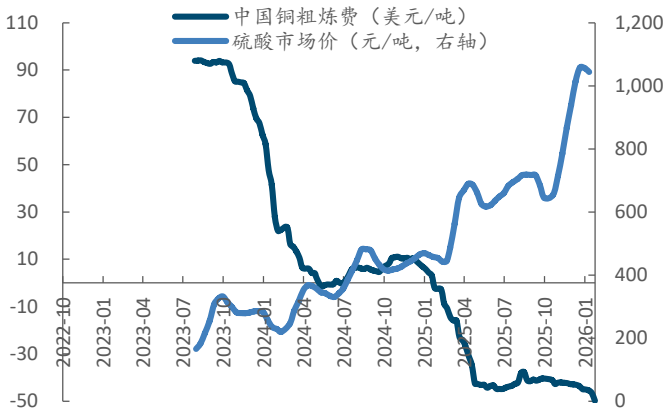
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表2: 海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨)



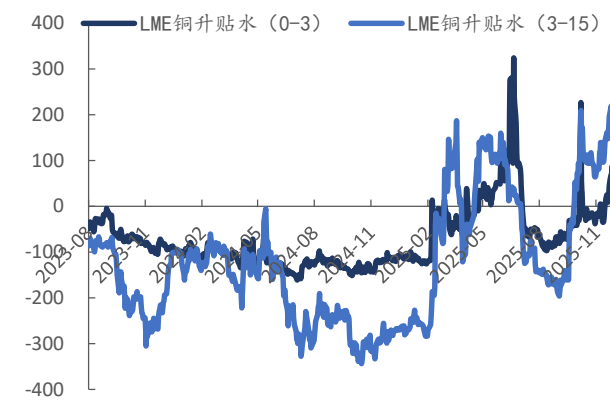
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

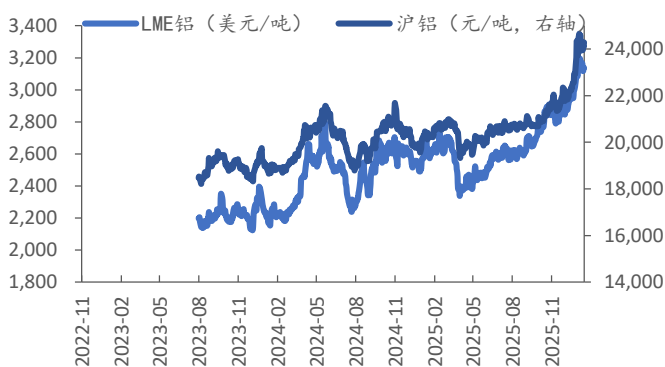
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

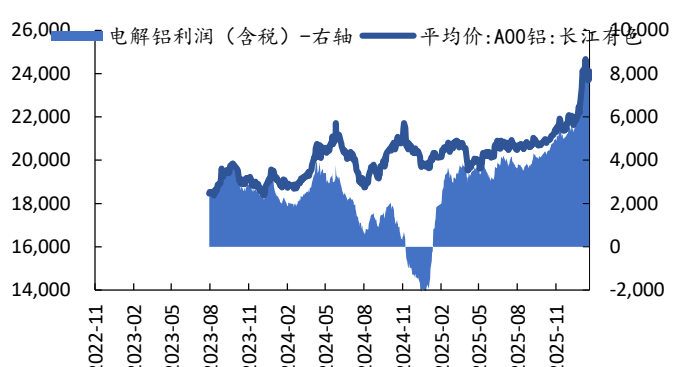
2.2 铝

图表5: 铝价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

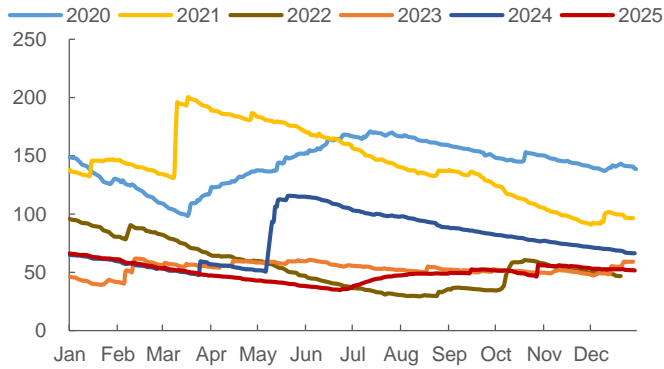
图表6: 吨铝利润 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

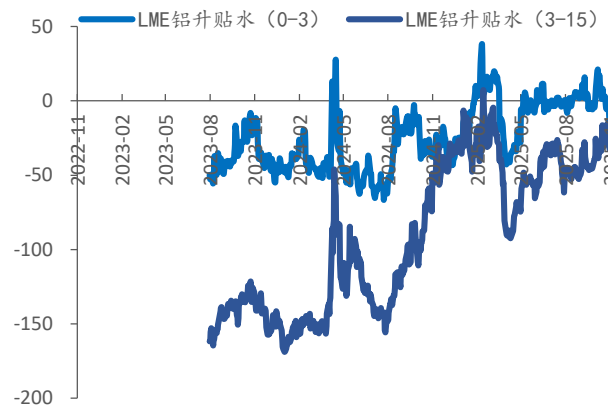


图表7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

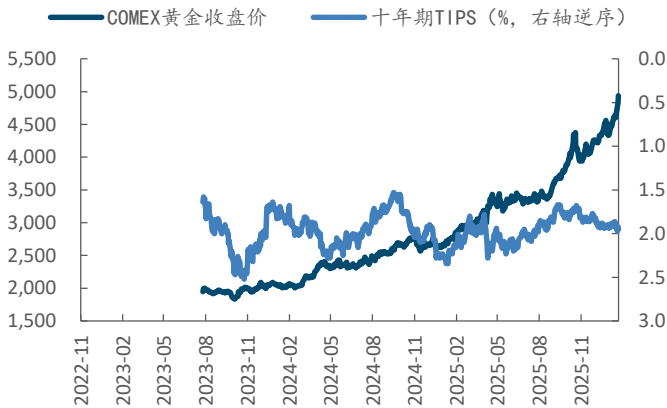
图表8: 铝期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

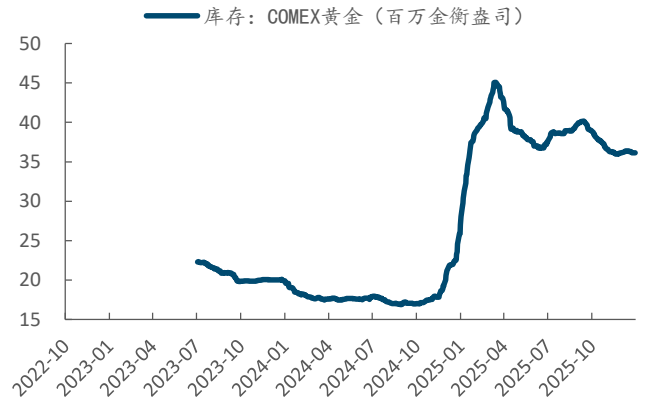
2.3 贵金属

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



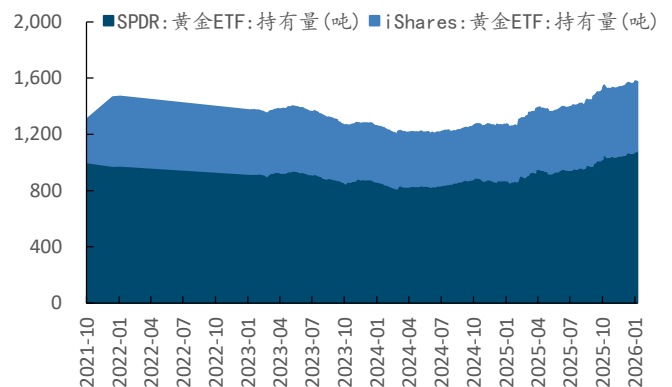
来源: iFind, 国金证券研究所

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；由于政策和原料紧缺，近期冶炼厂供应收紧有望兑现；出口宽松预期共振，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，价格重心上移。

钼板块景气度：加速向上。进口矿去化程度较高，钼价走稳。

锡板块景气度：拐点向上。海外锡矿重要产地扰动加剧，且印尼新审批制度或导致 1Q26 该国锡锭出口受阻；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。

钨板块景气度：拐点向上。民用需求持续顺价，海外战略性备库景气度较高，钨价有望持续上行。

稀土：氧化镨钕本周价格为 67.27 万元/吨，环比下降 0.25%。氧化镝本周价格 138.0 万元/吨，环比下降 7.38%；氧化铽本周价格 631.0 万元/吨，环比下降 1.71%。12 月我国稀土永磁出口量当月值/累计值同比分别+7%/-1%，表明出口修复逐步兑现、且海外尚未完成较大程度补库；我们认为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。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 16.20 万元/吨，环比持平；锑精矿价格为 13.91 万元/吨，环比上涨 0.86%。12 月我国锑品出口有所恢复，基本符合预期。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 4010 元/吨，环比持平；钼铁本周价格 25.40 万元/吨，环比持平。进口矿去化程度较高，国内钼价走稳回升；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 42.37 万元/吨，环比上涨 2.19%；锡锭本周库存为 9720 吨，环比上涨 1.79%。近期库存有所累积、但绝对水平仍处可接受范围，我们认为在印尼、缅甸供应持续低于预期的情况下，锡价上行趋势仍然不改。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 53.16 万元/吨，环比上涨 5.54%；仲钨酸铵本周价格 79.05 万元/吨，环比上涨 6.06%。近期美国两党议员提出设立规模为 25 亿美元的“战略韧性储备”；我们认为在海外加大战略备库的背景下，钨的优先级或较高。我国发布《关于加强两用物项对日本出口管制的公告》，以及据新华社消息“美国总统特朗普表示将 2027 财年美国军费提高至 1.5 万亿美元”，因此我们认为海外或延续高备库，进一步支撑价格上行。建议关注中钨高新、厦门钨业、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

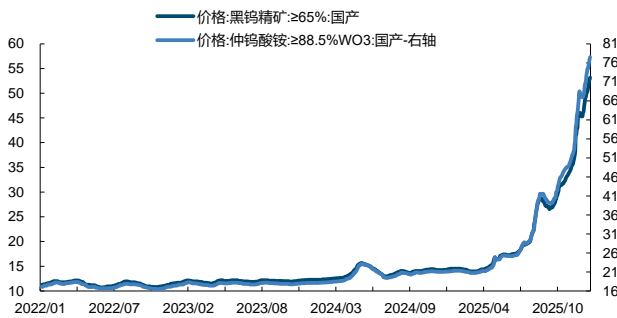
图表14: 重稀土价格水平 (万元/吨)



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: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)

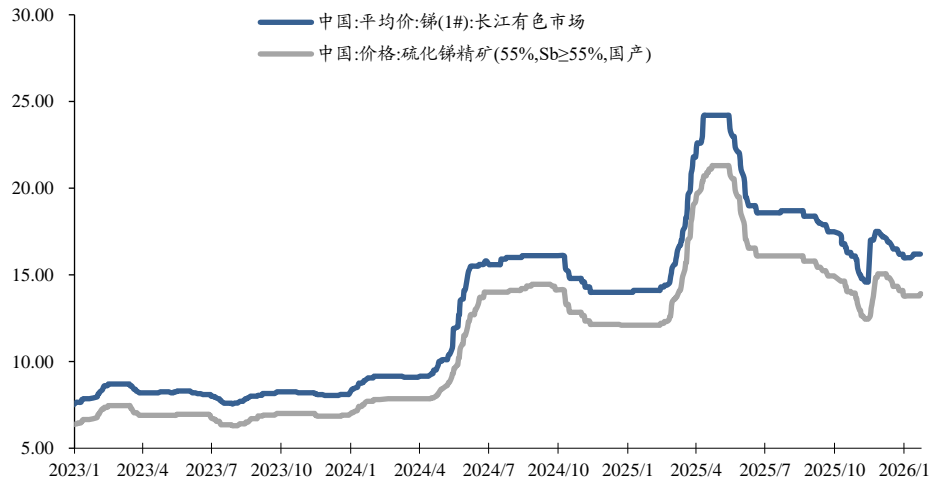


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

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

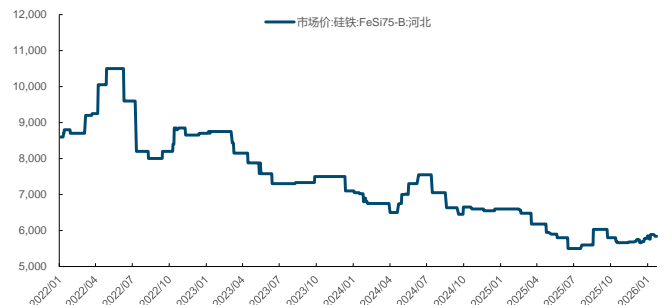
4.6 镁

图表22: 镁锭价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 硅铁价格水平 (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

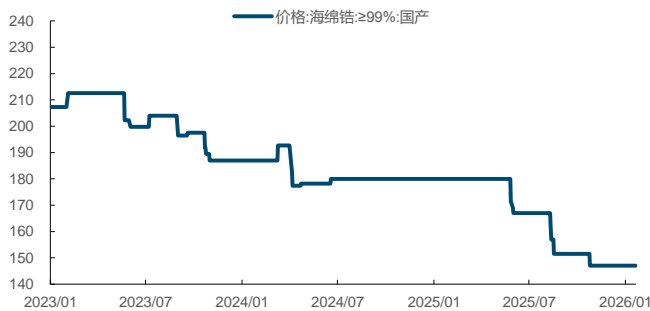
图表25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

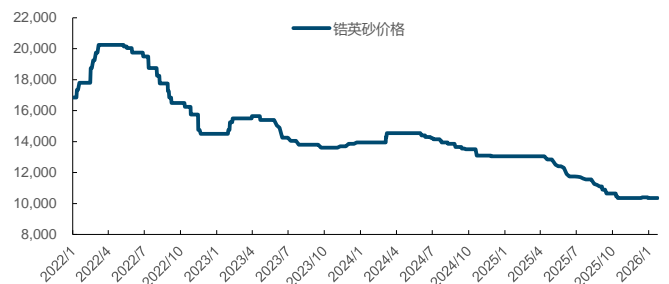
4.8 锆

图表26: 海绵锆价格下行 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

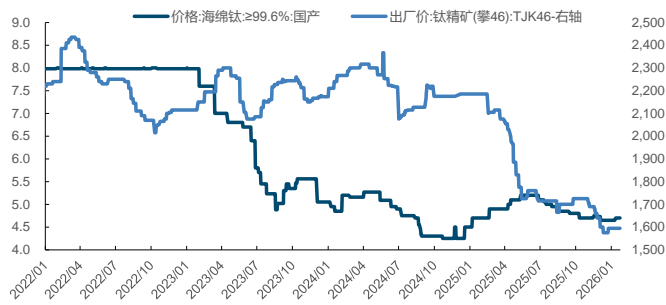
图表27: 锆英砂价格下行 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

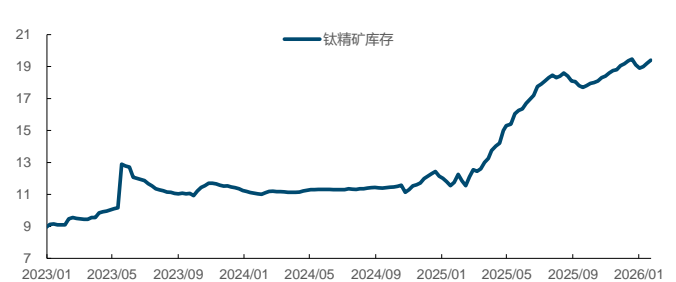
4.9 钛

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。刚果金出口初步形成发运, 预计4月下旬运至国内形成补充。国内库存仍将持续下降。

锂金属景气度: 景气度拐点向上。本周锂行业出现停产检修, 产量有所下降; 需求端继续保持旺盛, 库存持续下降, 利好商品价格。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价 +0.8% 至 15.95 万元/吨, 氢氧化锂均价 +2.0% 至 15.69 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比下降, 总产量 2.22 万吨, 环比-0.04 万吨。其中辉石



提锂产量 1.39 万吨，环比-0.02 万吨；云母提锂产量 0.29 万吨，环比-0.01 万吨；盐湖提锂产量 0.31 万吨，环比-0.00 万吨。库存：据 SMM 统计，本周碳酸锂三大样本库存整体略降，其中冶炼厂库存 1.98 万吨，环比+0.01 万吨；下游库存 3.76 万吨，环比+0.2 万吨；其他环节库存 5.15 万吨，环比-0.28 万吨；合计库存 10.89 万吨，环比-0.08 万吨。本周碳酸锂市场整体震荡上行。现货方面，电池级与工业级碳酸锂均价均累计上涨 1.35 万元/吨，分别达 16.45 万元/吨和 16.1 万元/吨。期货波动更为剧烈，主力合约一度触及涨停，市场情绪起伏明显。成交活跃度随价格先抑后扬：价格下跌时上游惜售，反弹后出货意愿增强，下游也逐步积极采购，为 2 月备库。供应端部分锂盐厂开始检修，可能影响产量；需求端出现节前备货迹象，对现货价格形成支撑。

钴：本周长江金属钴价-3.7%至 43.7 万元/吨，钴中间品 CIF 价+1.5%至 25.75 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价+0.0%至 9.68 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨。本周钴中间品市场偏强运行。供应紧张加剧，因部分海外矿企以约 25.5 美元/磅价格集中采购，带动国内高幅报价上探至 26 美元/磅。冶炼厂因原料成本上涨利润承压，采购回归刚需。市场结构性偏紧格局难改，主因整体流动性有限及运输周期较长，价格仍具支撑。本周氯化钴市场交易清淡，价格持稳。冶炼厂主流报价维持在 11.5 万-11.8 万元/吨区间，贸易商报价同步。零星成交价略低于 11.5 万元/吨的市面高位。鉴于临近春节且下游备货较为充足，预计节前价格大幅波动的可能性较低。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。

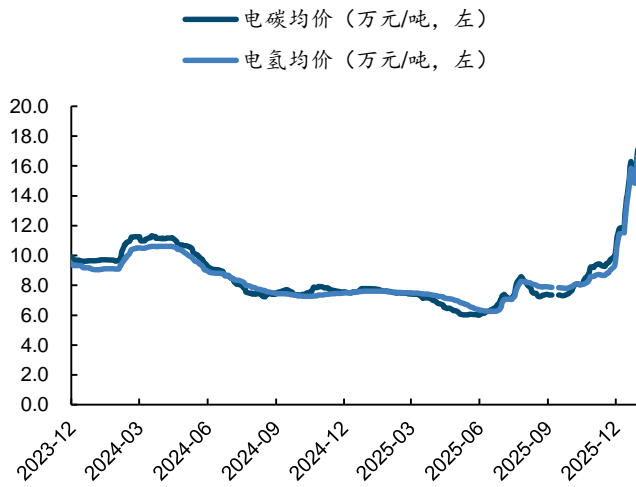
镍：本周 LME 镍价+5.2%至 1.87 万美元/吨，上期所镍价+4.7%至 14.8 万元/吨。LME 镍库存-0.2 万吨至 28.37 万吨。港口镍矿库存-44.76 万吨至 1229 万吨。本周内外盘镍价整体高位震荡。宏观层面，中美经济数据与政策提供一定支撑。基本面是主导，印尼配额削减的预期持续支撑市场，但供应过剩抑制上行空间。临近周末，印尼青山工业园港口物流涉嫌垄断的消息发酵，推动镍价大幅攀升。伦镍周涨 4.49%，收于 18625 美元/吨；沪镍主力合约周涨 4.71%，收于 148010 元/吨。短期来看，市场预计维持高位震荡，后续需密切关注印尼政策的实际推进情况。



六、能源金属基本面更新

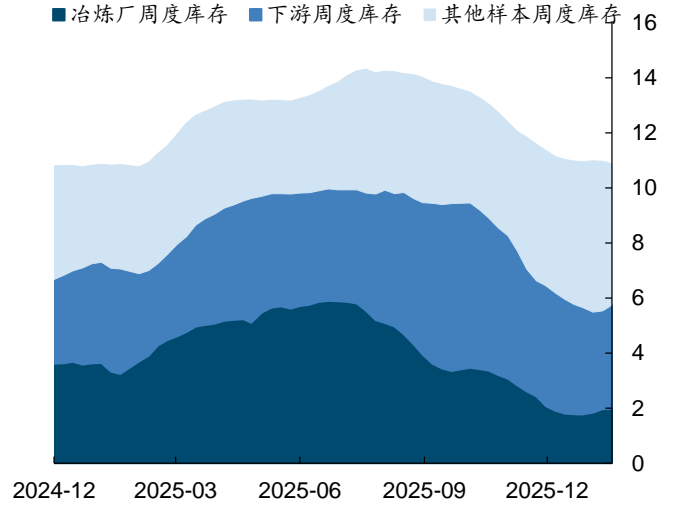
6.1 锂

图表30: 锂价走势



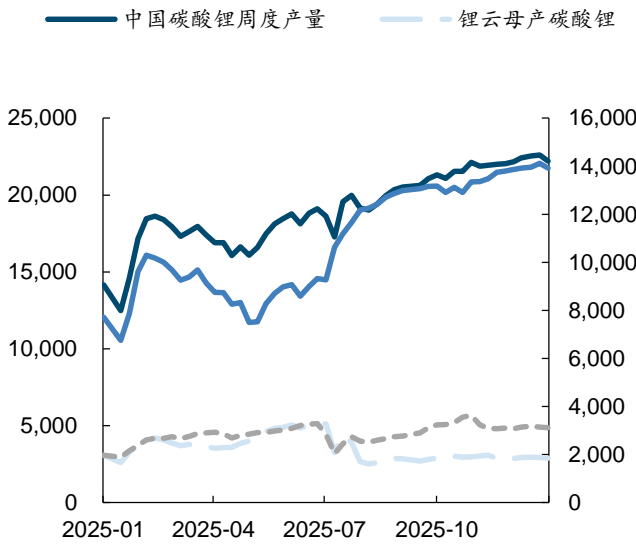
来源: SMM, 国金证券研究所

图表31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



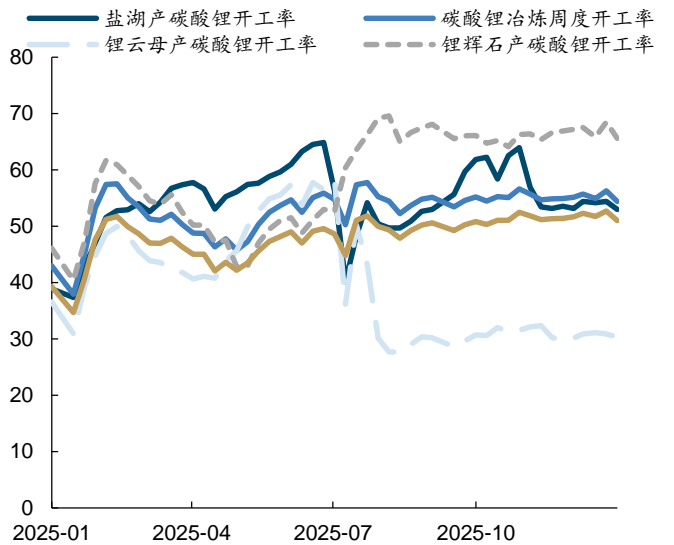
来源: SMM, 国金证券研究所

图表32: 国内碳酸锂产量



来源: SMM, 国金证券研究所

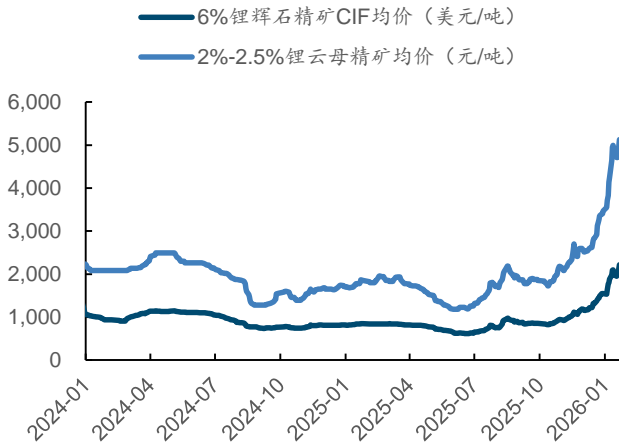
图表33: 国内碳酸锂开工率



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

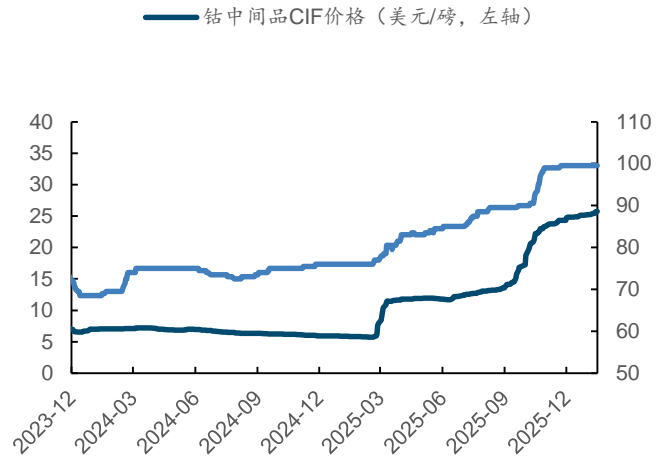
6.2 钴

图表35: 钴价走势



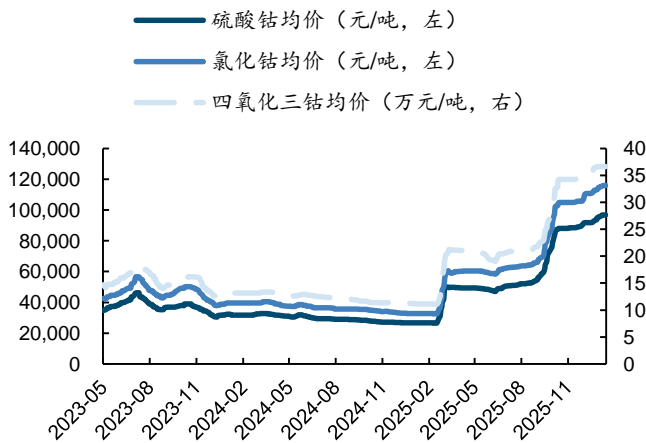
来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 钴中间品价格及系数



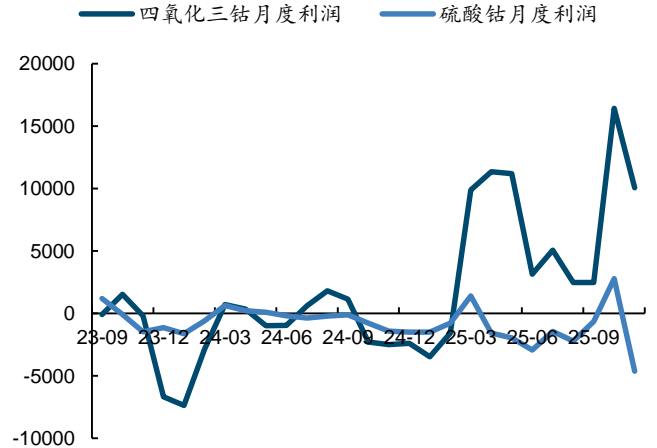
来源: SMM, 国金证券研究所

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)

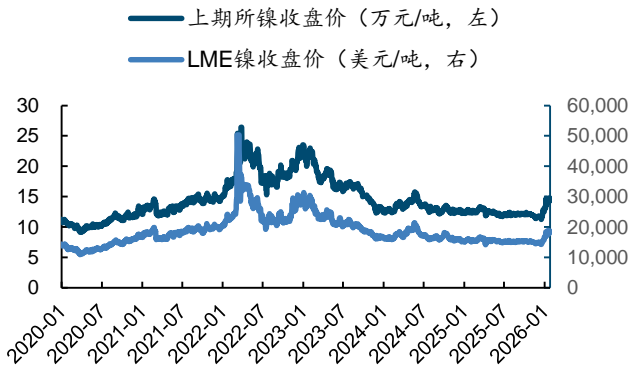


来源: SMM, 国金证券研究所



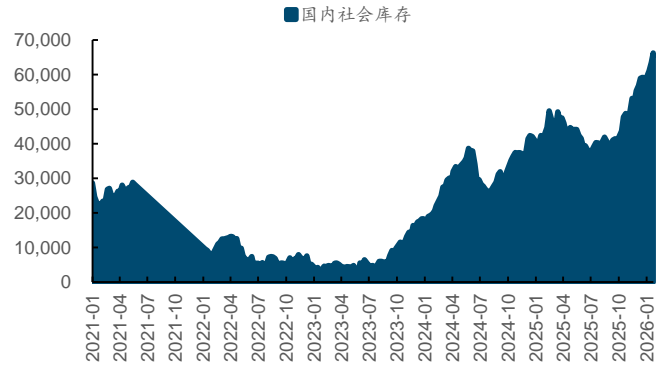
6.3 镍

图表39: 国内外镍价



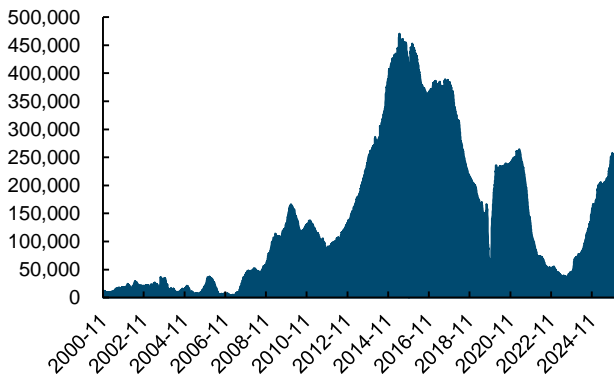
来源: iFind, 国金证券研究所

图表40: 镍国内库存 (吨)



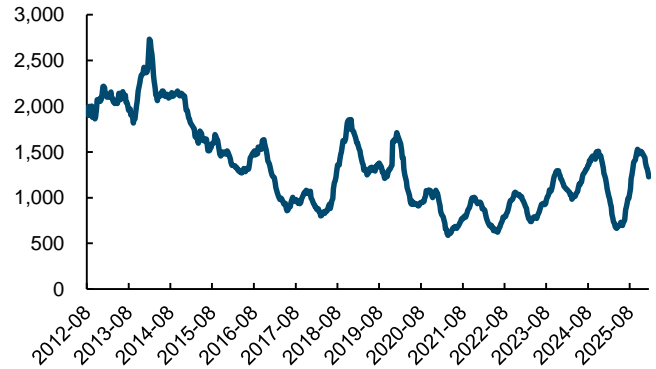
来源: SMM, 国金证券研究所

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。

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**