



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: 节前市场波动加剧, 坚定看好有色牛市

本周行情综述

铜: 本周 LME 铜价-1.65%到 12855.0 美元/吨, 沪铜-3.45%到 10.01 万元/吨。供应端, 据 SMM, 进口铜精矿加工费周度指数跌至-52.37 美元/吨; 截至本周四, 全国主流地区铜库存环比上周四增加 4.03%, 总库存同比去年同期增加 6.27 万吨, 而去年同期正处于春节假期阶段。冶炼端, 随春节临近, 废产阳极板企业将陆续放假停产。据 SMM, 废产阳极板企业开工率为 66.88%, 环比下降 8.19 个百分点。预计下周开工率环比下降 28.52 个百分点至 38.36%。消费端, 据 SMM, 本周铜线缆企业开工率 60.15%, 环比增加 0.69 个百分点。周初铜价跌停之际, 行业整体提货量表现向好, 新增订单也有所增加, 支撑企业维持稳定生产。具体来看, 前期中标的国网订单持续落地, 装备线缆订单同步增长, 为行业提供主要订单来源。本周漆包线行业开机率环比微升 0.47 个百分点至 83.8%, 延续高位运行。尽管临近春节订单环比回落 3.55 个点, 但受上周集中下单、终端家电客户订单向好且待交订单排产紧张支撑, 多数企业拉满产能维持正常生产节奏。随着春节假期临近, 下周三起行业将陆续放假, 开机率预计回落至 72.93%。

铝: 本周 LME 铝价-3.49%到 3026.00 美元/吨, 沪铝-5.07%到 2.33 万元/吨。供应端, 截至本周四, 据 SMM, 国内主流消费地铝棒库存 25.85 万吨, 环比增加 1.5 万吨; 据 SMM, 截至本周四, 全国冶金级氧化铝建成总产能 11032 万吨/年, 运行总产能 8588 万吨/年, 全国氧化铝周度开工率较上周增加 0.53 个百分点至 77.84%; 库存方面, 电解铝厂原料库存因前期现货陆续到货, 周度库存增加 1.8 万吨至 362.09 万吨。氧化铝厂内库存因产量相对稳定、日常出货维持, 整体行业库存微增 1 万吨至 125.07 万吨。成本端, 当前国产铝土矿货源较为充足, 价格承压下行。需求端, 据 SMM, 本周铝加工综合开工率录得 57.9%, 较上周环比下降 1.5 个百分点, 整体平稳中板块分化显著。具体来看, 原生铝合金开工率下滑至 57.9%, 受春节假期、下游放假天数增加及铝价高位影响, 需求持续走弱, 企业主动减产, 预计下周续降; 铝板带龙头企业开工率回升至 66.0%, 环保限产结束叠加物流停运前备货发运加速, 但罐料需求支撑减弱, 下周随备货完成将回调。

金: 本周 COMEX 金价+6.57%至 4988.6 美元/盎司, 10 美债 TIPS 下降 0.06 个百分点至 1.88%。SPDR 黄金持仓减少 10.87 吨至 1076.23 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 2 月 5 日, 美国国债收益率曲线升至近四年来最陡水平。受降息预期升温、对通胀持续性的担忧以及财政赤字压力影响, 美国 10 年期国债与 2 年期国债收益率利差一度扩大至 73.7 个基点, 接近 2025 年 4 月触及的 73.8 个基点高位, 为 2022 年 1 月以来最高水平。(2) 当地时间 2 月 5 日, 多名美方官员透露, 在美伊官员计划于 6 日在阿曼举行会谈前, 唐纳德·特朗普政府内部尚未就若对伊朗采取军事行动的具体目标达成明确共识。(3) 美国国会参议院银行委员会的全体 11 名民主党人 3 日致信该委员会主席蒂姆·斯科特, 要求推迟候任美联储主席凯文·沃什的全部提名程序, 直至针对现任主席鲍威尔等美联储理事的刑事调查终止。

稀土: 氧化镨钕本周价格环比上涨 1.20%。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 11.98%; 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: 本周锡价环比下降 15.81%。近期库存有所去化, 我们认为在印尼、缅甸供应持续低于预期的情况下, 虽然波动较大、锡价上行趋势仍然不改。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价 -13.3% 至 14.8 万元/吨, 氢氧化锂均价-11.6% 至 15.0 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比下降, 总产量 2.07 万吨, 环比-0.08 万吨。

钴: 本周长江金属钴价-5.6%至 42.00 万元/吨, 钴中间品 CIF 价+0.0%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-1.8%至 1.72 万美元/吨, 上期所镍价-6.2%至 13.12 万元/吨。LME 镍库存-0.1 万吨至 28.53 万吨。港口镍矿库存-63.81 万吨至 1108 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.....	3
二、大宗及贵金属基本面更新.....	4
2.1 铜.....	4
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
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.....	4
图表 2: 海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨).....	4
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).....	5
图表 8: 铝期限结构 (美元/吨).....	5
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: 钼精矿与钼铁库存水平 (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)	9
图表 25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)	9
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: 锂价走势	11
图表 29: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)	11
图表 30: 国内碳酸锂产量	11
图表 31: 国内碳酸锂开工率	11
图表 32: 锂辉石及锂云母精矿均价	12
图表 33: 钴价走势	12
图表 34: 钴中间品价格及系数	12
图表 35: 钴盐产品均价	12
图表 36: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	12
图表 37: 国内外镍价	13
图表 38: 镍国内库存 (吨)	13
图表 39: LME 镍库存 (吨)	13
图表 40: 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, 中美国储同步加速, 铜价有望持续抬升。

铝: 加速向上, 铝淡季压力测试接近尾声, 金融属性不强, 淡季稳在 23000 以上的价格已



然证明其高景气，看好板块旺季表现。

贵金属：高景气维持，贵金属进入去杠杆的离波动状态，沃什大概率没有市场想的这么鹰派，黄金的支撑在央行购金和降息下更强。

铜：本周 LME 铜价-1.65%到 12855.0 美元/吨，沪铜-3.45%到 10.01 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-52.37 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存环比上周四增加 4.03%，总库存同比去年同期增加 6.27 万吨，而去年同期正处于春节假期阶段。冶炼端，随春节临近，废产阳极板企业将陆续放假停产。据 SMM，废产阳极板企业开工率为 66.88%，环比下降 8.19 个百分点。预计下周开工率环比下降 28.52 个百分点至 38.36%。消费端，据 SMM，本周铜线缆企业开工率 60.15%，环比增加 0.69 个百分点。周初铜价跌停之际，行业整体提货量表现向好，新增订单也有所增加，支撑企业维持稳定生产。具体来看，前期中标的国网订单持续落地，装备线缆订单同步增长，为行业提供主要订单来源。本周漆包线行业开机率环比微升 0.47 个百分点至 83.8%，延续高位运行。尽管临近春节订单环比回落 3.55 个点，但受上周集中下单、终端家电客户订单向好且待交订单排产紧张支撑，多数企业拉满产能维持正常生产节奏。随着春节假期临近，下周三起行业将陆续放假，开机率预计回落至 72.93%。

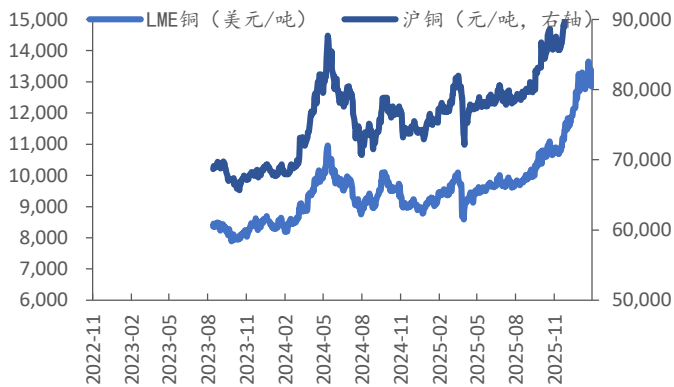
铝：本周 LME 铝价-3.49%到 3026.00 美元/吨，沪铝-5.07%到 2.33 万元/吨。供应端，截至本周四，据 SMM，国内主流消费地铝棒库存 25.85 万吨，环比增加 1.5 万吨；据 SMM，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11032 万吨/年，运行总产能 8588 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周增加 0.5 个百分点至 77.84%；库存方面，电解铝厂原料库存因前期现货陆续到货，周度库存增加 1.8 万吨至 362.09 万吨。氧化铝厂内库存因产量相对稳定、日常出货维持，整体行业库存微增 1 万吨至 125.07 万吨。成本端，当前国产铝土矿货源较为充足，价格承压下行。需求端，据 SMM，本周铝加工综合开工率录得 57.9%，较上周环比下降 1.5 个百分点，整体平稳中板块分化显著。具体来看，原生铝合金开工率下滑至 57.9%，受春节假期、下游放假天数增加及铝价高位影响，需求持续走弱，企业主动减产，预计下周续降；铝板带龙头企业开工率回升至 66.0%，环保限产结束叠加物流停运前备货发运加速，但罐料需求支撑减弱，下周随备货完成将回调。

金：本周 COMEX 金价+6.57%至 4988.6 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.06 个百分点至 1.88%。SPDR 黄金持仓减少 10.87 吨至 1076.23 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 2 月 5 日，美国国债收益率曲线升至近四年来最陡水平。受降息预期升温、对通胀持续性的担忧以及财政赤字压力影响，美国 10 年期国债与 2 年期国债收益率利差一度扩大至 73.7 个基点，接近 2025 年 4 月触及的 73.8 个基点高位，为 2022 年 1 月以来最高水平。(2)当地时间 2 月 5 日，多名美方官员透露，在美伊官员计划于 6 日在阿曼举行会谈前，唐纳德·特朗普政府内部尚未就若对伊朗采取军事行动的具体目标达成明确共识。(3)美国国会参议院银行委员会的全体 11 名民主党人 3 日致信该委员会主席蒂姆·斯科特，要求推迟候任美联储主席凯文·沃什的全部提名程序，直至针对现任主席鲍威尔等美联储理事的刑事调查终止。

二、大宗及贵金属基本面更新

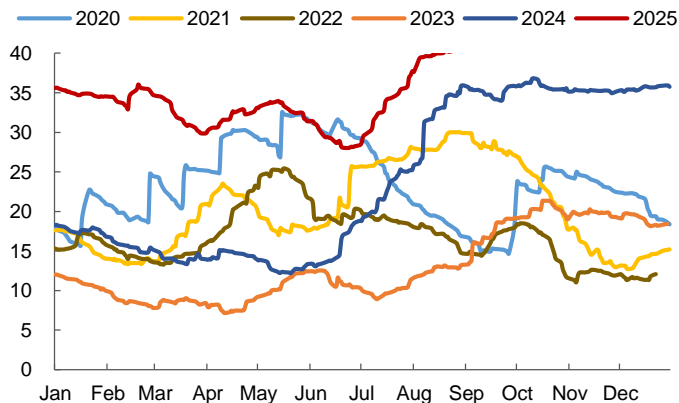
2.1 铜

图表1：铜价走势



来源：iFinD，国金证券研究所

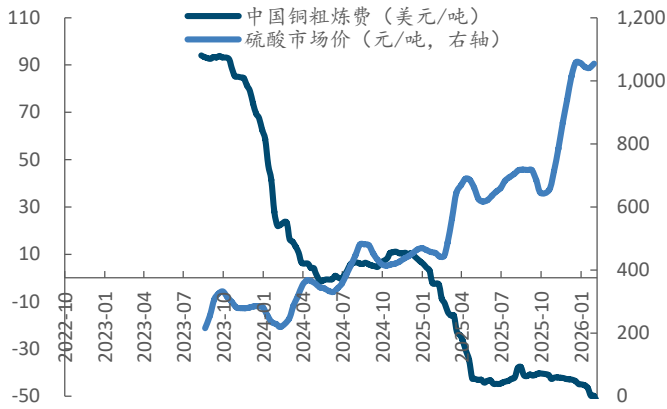
图表2：海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

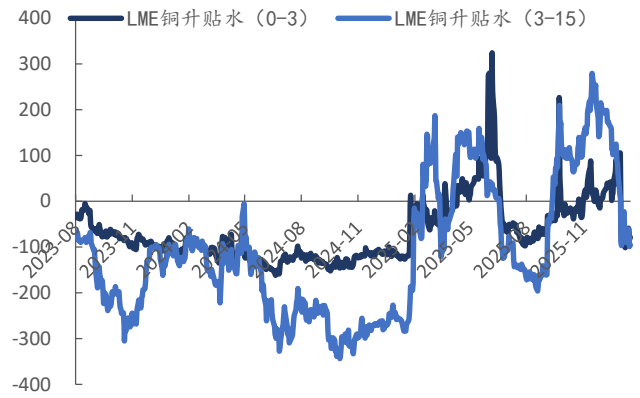


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

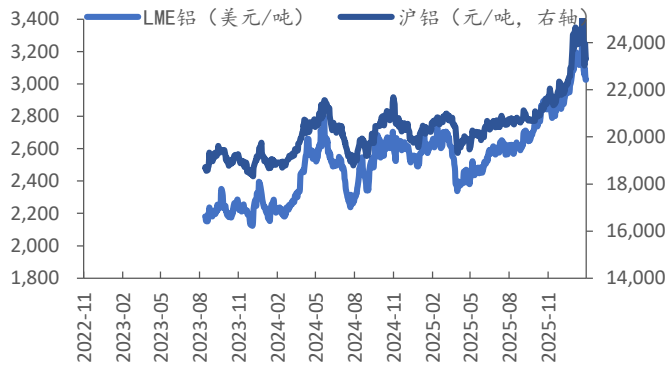
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

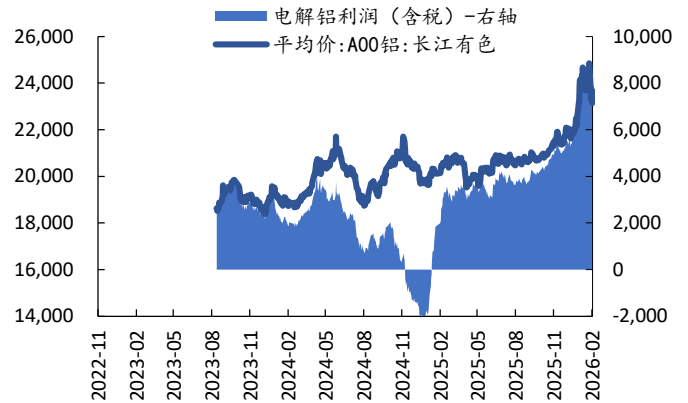
2.2 铝

图表5: 铝价走势



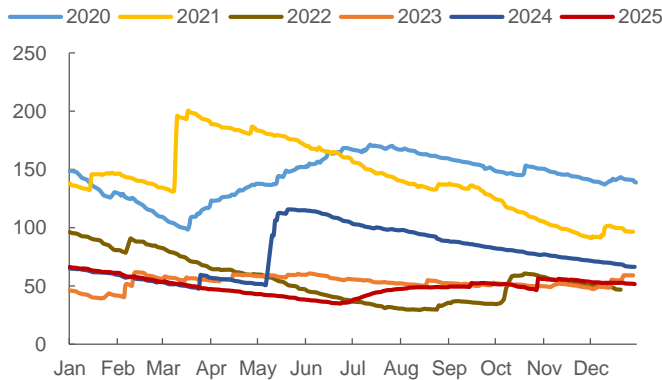
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



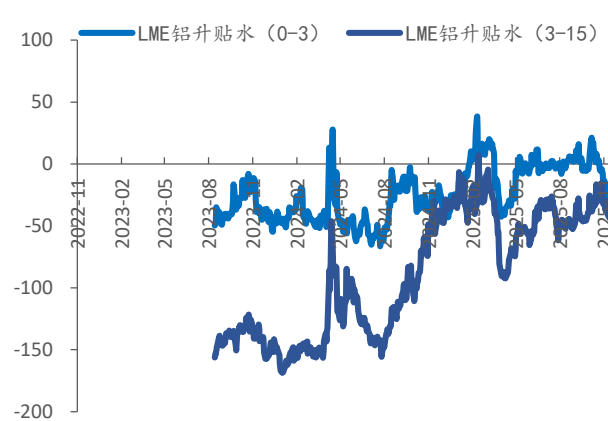
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

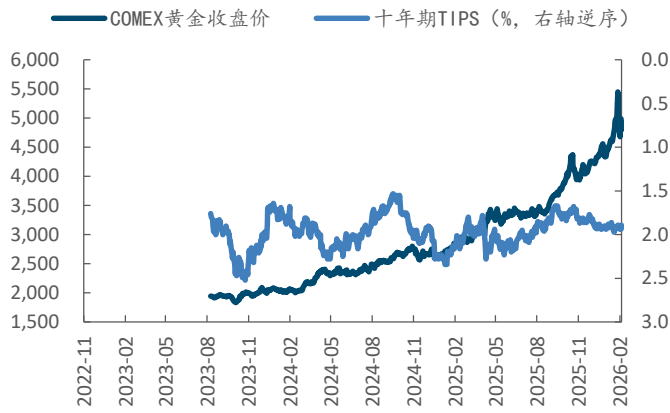


来源: iFinD, 国金证券研究所



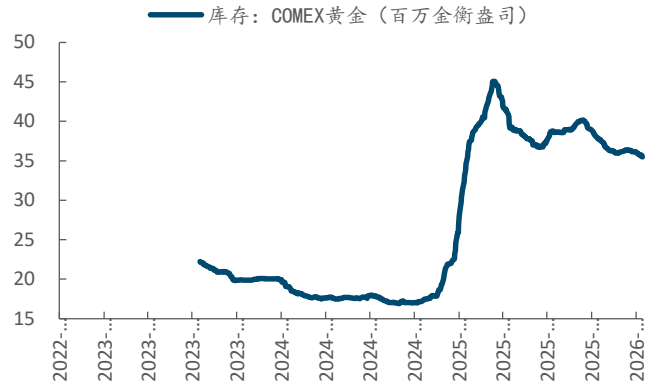
2.3 贵金属

图表9: 金价&实际利率



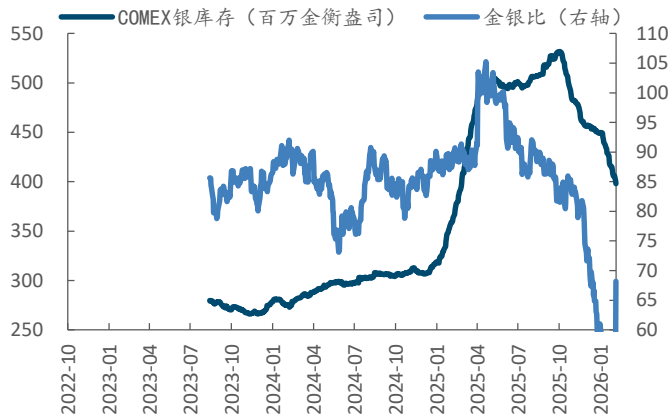
来源: iFind, 国金证券研究所

图表10: 黄金库存



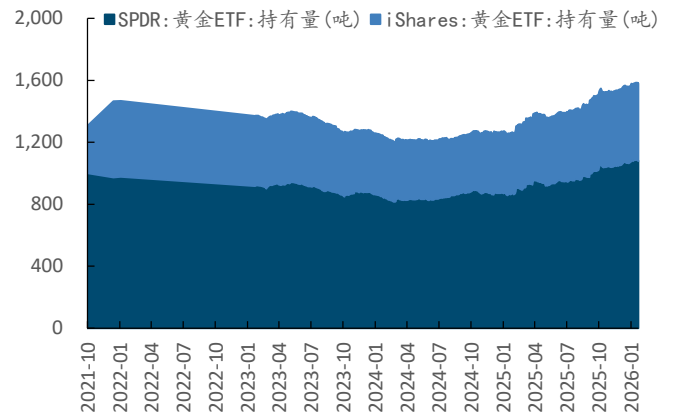
来源: iFind, 国金证券研究所

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; 钨价上涨或有望挤出部分需求给钼, 进一步打开钼价上行空间。

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 75.77 万元/吨, 环比上涨 1.20%。氧化镝本周价格 142.0 万元/吨, 环比上涨 6.77%; 氧化铽本周价格 624.0 万元/吨, 环比上涨 2.30%。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。

镨：本周镨锭价格为 16.41 万元/吨，环比持平；镨精矿价格为 14.40 万元/吨，环比上涨 2.13%。12 月我国镨品出口有所恢复，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，全球镨价上行趋势不改。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 4150 元/吨，环比上涨 3.49%；钼铁本周价格 26.40 万元/吨，环比上涨 3.13%。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 35.67 万元/吨，环比下降 15.81%；锡锭本周库存为 8750 吨，环比下降 16.41%。近期库存有所去化，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 67.27 万元/吨，环比上涨 11.98%；仲钨酸铵本周价格 98.58 万元/吨，环比上涨 10.69%。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）

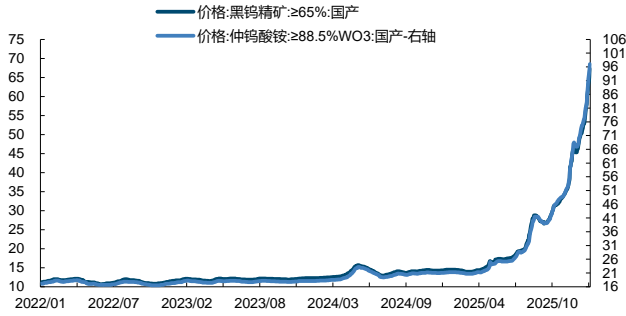


来源：wind，国金证券研究所



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

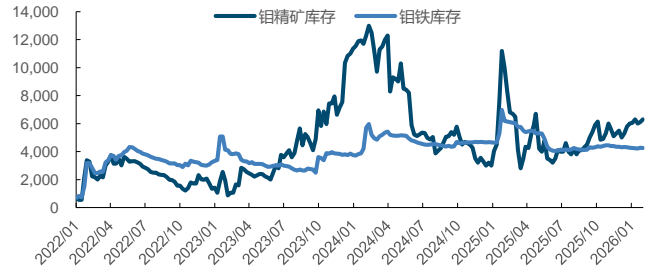
4.3 钼

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

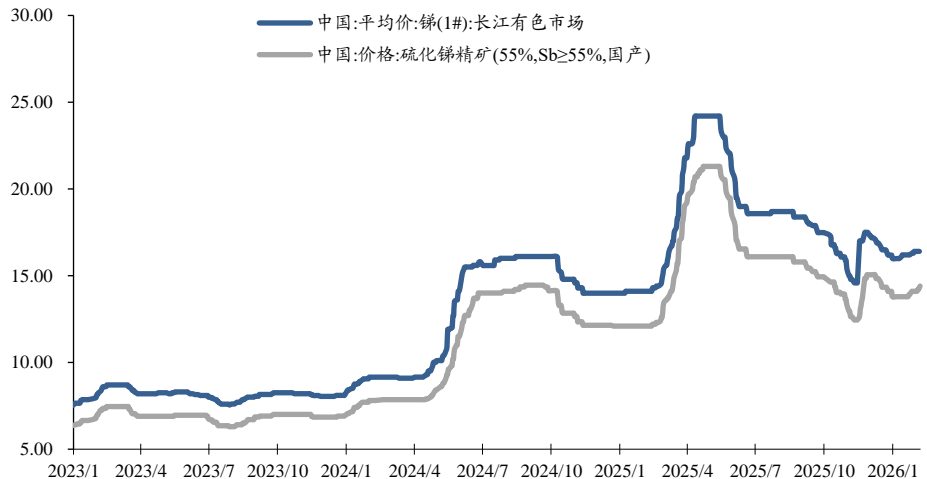
图表18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)



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

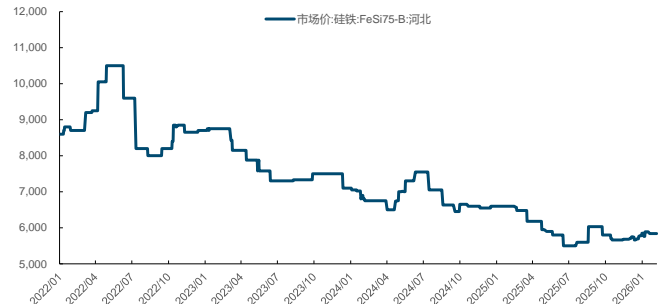
.6 镁 4

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)

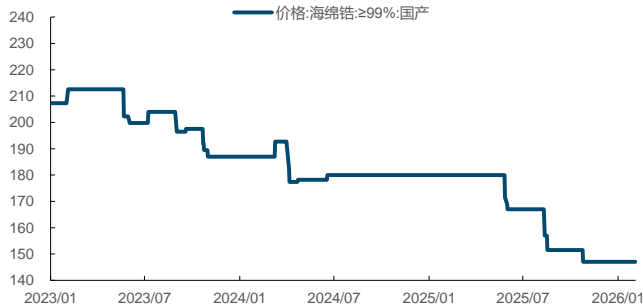


来源：百川盈孚，国金证券研究所



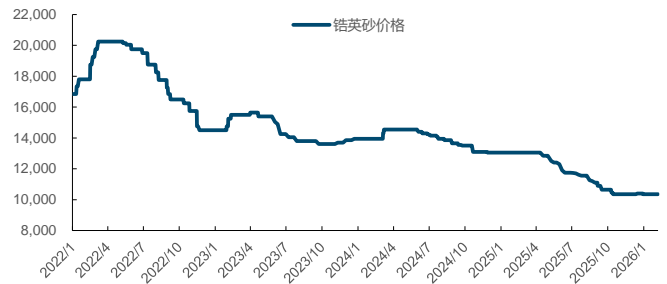
4.8 钴

图表26: 海绵钴价格下行 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

图表27: 钴英砂价格下行 (元/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。海外中间品发运进展不顺, 到港时间继续递延, 国内库存持续下降, 价格有较强支撑。

锂金属景气度: 景气度拐点向上。周度库存持续下降, 但情绪+流动性冲击, 锂价出现较大调整。

镍金属景气度: 景气度拐点向上。等待印尼政府政策落地, 矿端配额收紧预期较强。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价 -13.3% 至 14.8 万元/吨, 氢氧化锂均价-11.6% 至 15.0 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比下降, 总产量 2.07 万吨, 环比-0.08 万吨。其中辉石提锂产量 1.25 万吨, 环比-0.08 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-0.01 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 1.84 万吨, 环比-0.06 万吨; 下游库存 4.37 万吨, 环比+0.3 万吨; 其他环节库存 4.35 万吨, 环比-0.44 万吨; 合计库存 10.55 万吨, 环比-0.20 万吨。本周碳酸锂价格延续跌势。现货方面, SMM 电池级碳酸锂均价由周初 15.55 万元/吨跌至 14.4 万元/吨, 工业级由 15.2 万元/吨跌至 14.05 万元/吨, 均累计下跌 1.15 万元/吨。期货表现疲软, 主力合约区间进一步下移。市场成交呈现博弈态势: 上游锂盐厂挺价惜售, 散单出货意愿低; 下游材料厂逢低采购, 在价格低位时积极询价成交。随着下游 2 月备库接近尾声, 预计下周市场成交将趋于清淡。

钴: 本周长江金属钴价-5.6%至 42.00 万元/吨, 钴中间品 CIF 价+0.0%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。本周钴中间品市场保持“有价无市”, 价格稳定于 25.5-26.0 美元/磅。地缘政治因素引发供应担忧, 持货商挺价意愿增强, 但临近年末冶炼厂采购意愿减弱, 实际成交清淡。长期看, 原料结构性偏紧或将对价格形成支撑。氯化钴市场延续冷清格局, 主流报价坚守在 11.5 万元/吨上方, 但部分企业为回笼资金出现低价出货意愿。尽管终端存在赶工需求, 但因多数企业前期备货充足且价格处于高位, 实际补库意愿不强。随着春节物流临近停运, 预计节前市场将持续有价无市的局面。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。

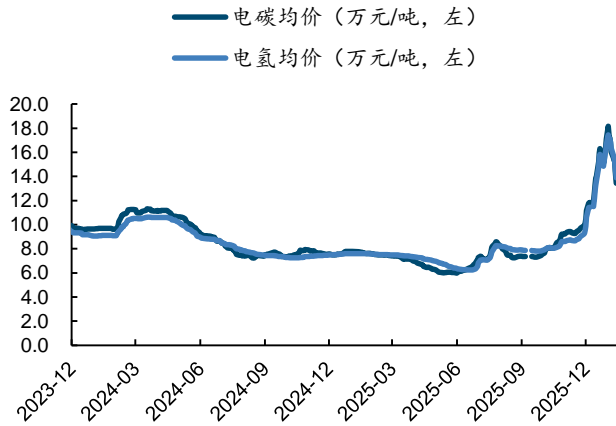
镍: 本周 LME 镍价-1.8%至 1.72 万美金/吨, 上期所镍价-6.2%至 13.12 万元/吨。LME 镍库存-0.1 万吨至 28.53 万吨。港口镍矿库存-63.81 万吨至 1108 万吨。本周沪镍市场遭遇重挫, 价格大幅下跌。核心原因是宏观情绪的骤然逆转。美联储新主席提名人选引发“鹰派”预期, 导致美元走强, 叠加国内春节前资金避险需求升温, 共同引发了有色金属板块的系统性抛售。从基本面看, 市场呈现“成本强支撑”与“现实弱需求”的矛盾格局。上游镍矿因印尼政策收紧及菲律宾雨季供应紧张, 价格持续飙升。然而, 高成本难以向下游传导: 一方面, 不锈钢厂因春节因素加大减产力度, 对镍铁需求减弱; 另一方面, 新能源领域对镍的消费增量有限。同时, 国内外精炼镍库存持续累积, 供应宽松压制价格。整体来看, 产业基本面影响有限, 短期镍价预计仍以跟随市场风险偏好波动为主。



六、能源金属基本面更新

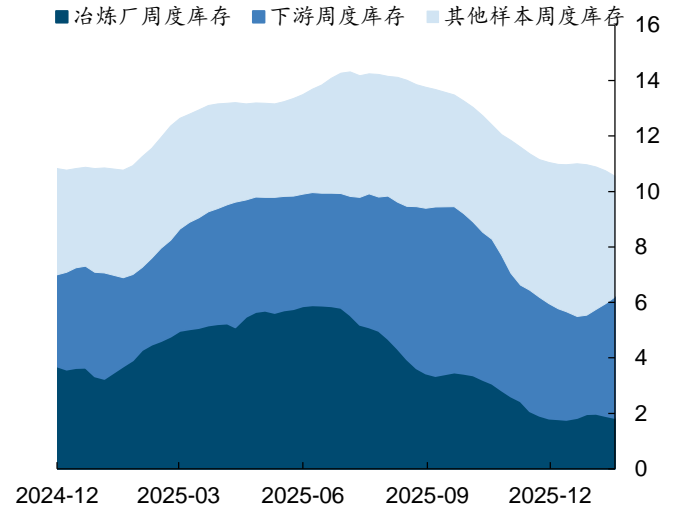
6.1 锂

图表28: 锂价走势



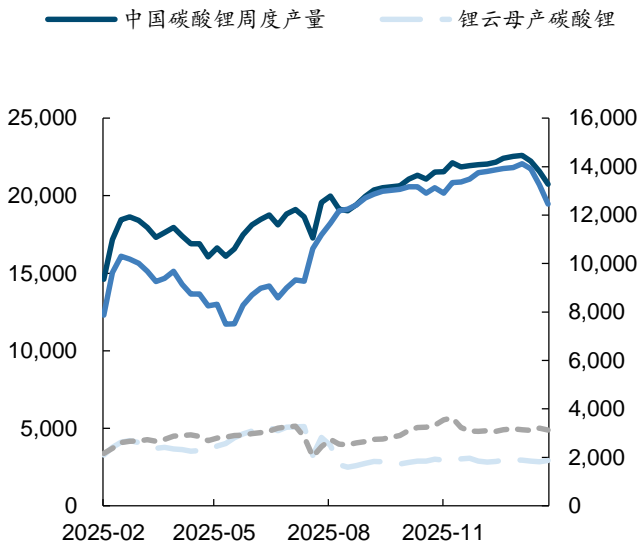
来源: SMM, 国金证券研究所

图表29: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



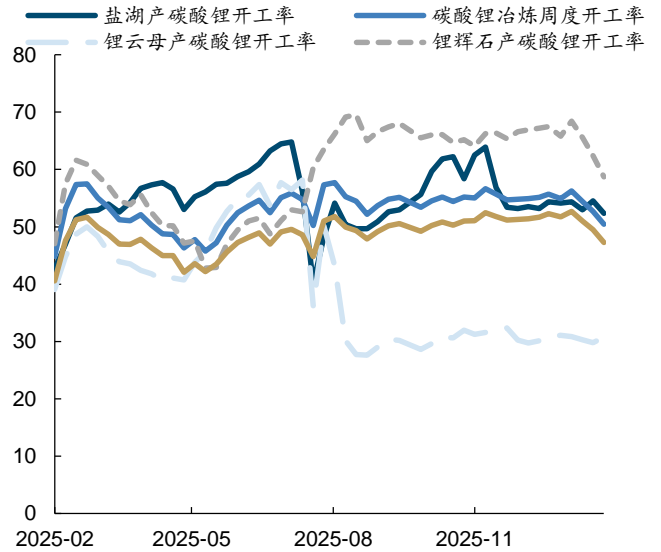
来源: SMM, 国金证券研究所

图表30: 国内碳酸锂产量



来源: SMM, 国金证券研究所

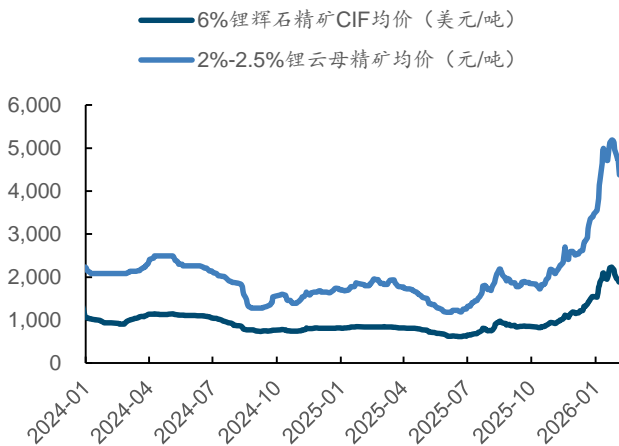
图表31: 国内碳酸锂开工率



来源: SMM, 国金证券研究所



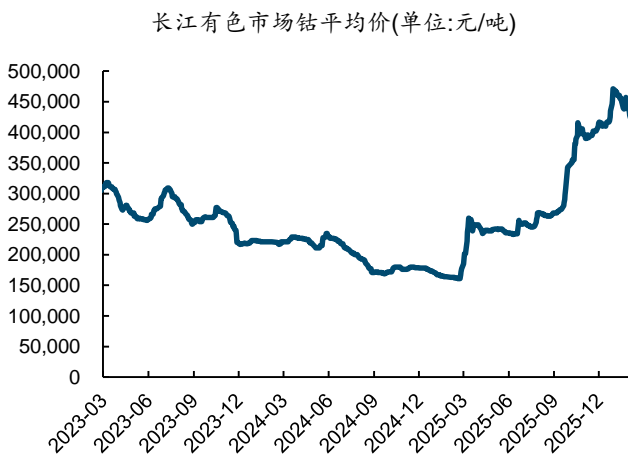
图表32: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

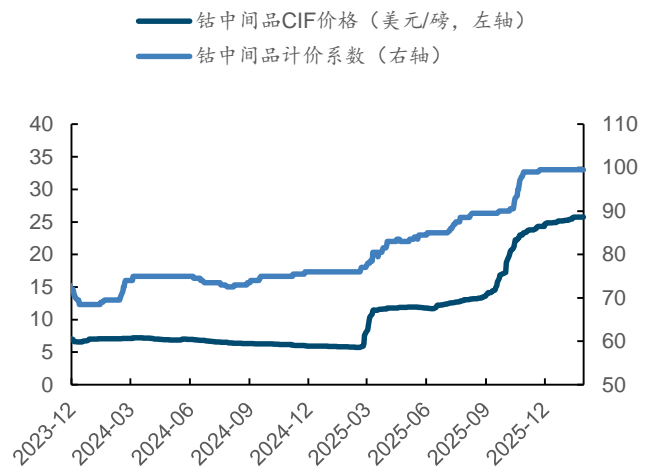
6.2 钴

图表33: 钴价走势



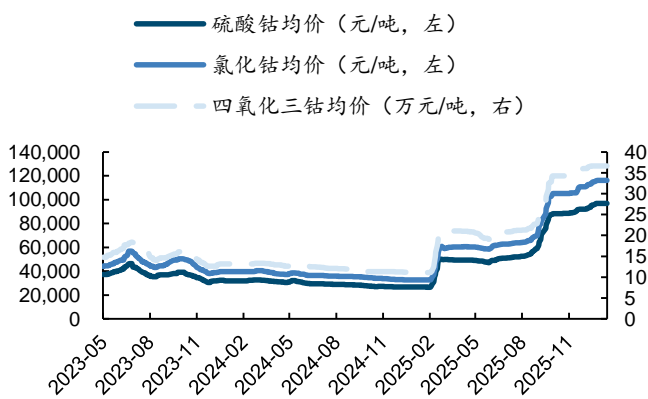
来源: SMM, 国金证券研究所

图表34: 钴中间品价格及系数



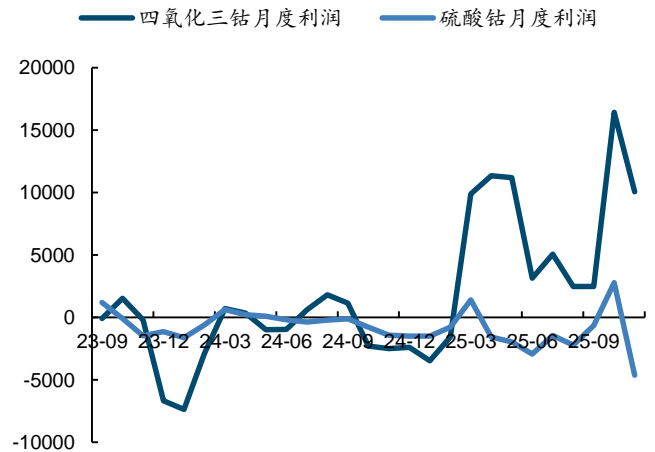
来源: SMM, 国金证券研究所

图表35: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 钴盐产品利润测算 (元/吨)

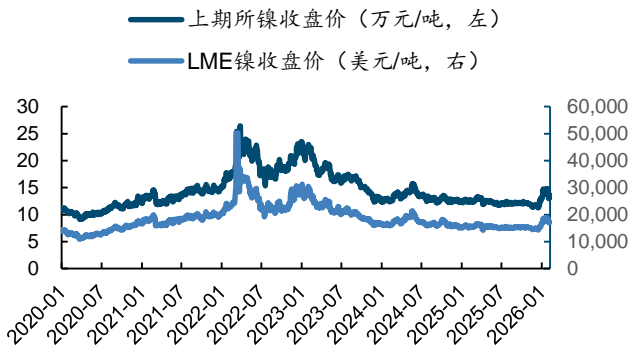


来源: SMM, 国金证券研究所



6.3 镍

图表37: 国内外镍价



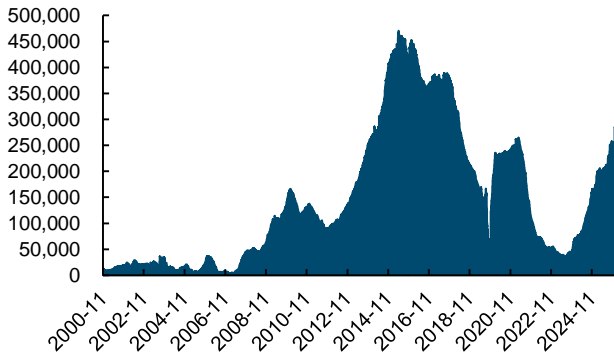
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表38: 镍国内库存(吨)



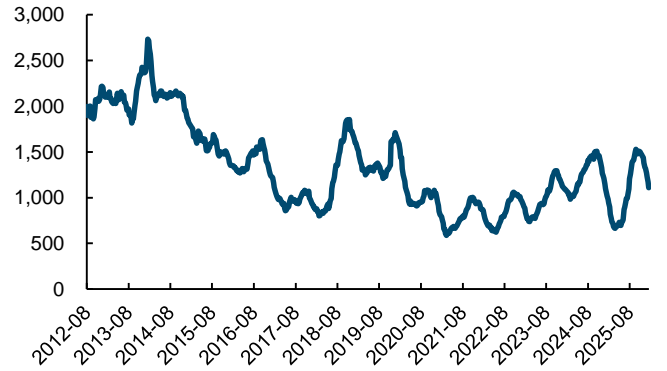
来源: SMM, 国金证券研究所

图表39: LME 镍库存(吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表40: 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**