



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：吴晋恺（执业 S1130526010001） wujinkai@gjzq.com.cn
 分析师：王钦扬（执业 S1130523120001） wangqinyang@gjzq.com.cn
 分析师：金云涛（执业 S1130525030002） jinyuntao@gjzq.com.cn

联系人：黄泽浩
huangzehao@gjzq.com.cn

有色金属周报：宏观扰动错杀，看好钨、稀土价格走稳回升

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价-7.07%到 11834.5 美元/吨，沪铜-5.55%到 9.47 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-67.32 美元/吨；截至本周四，全国主流地区铜库存环比上周四下降 8.85%，总库存同比去年同期增加 17.67 万吨，各地区均有所去库。冶炼端，因精废价差收窄，废产阳极板企业开工率下降，主要为交付长单进行生产，本周废产阳极板企业开工率为 58.31%，环比下降 0.50 个百分点，随铜价大跌，预计下周企业开工率将下降至 54.65%。消费端，据 SMM，本周铜价大幅走低，线缆企业订单虽有增加，但增幅相对有限，开工率环比仅增 3.93 个百分点至 70.52%。主因部分终端客户存在畏跌情绪，不过企业前期在手订单较为充裕，为排产提供一定支撑，此外，铜价回落带动线缆企业原料补库，但在价格持续走弱背景下，企业采购情绪亦逐渐转向谨慎；本周漆包线行业机台开机率环比回升 3.8 个百分点至 88.93%；新增订单大幅回暖，环比提升 24.97 个百分点，核心驱动力为铜价下行带动下游需求集中释放。

铝：本周 LME 铝价-7.18%到 3192.0 美元/吨，沪铝-3.77%到 2.40 万元/吨。供应端，截至本周四，据 SMM，国内主流消费地铝棒库存共计 36.95 万吨，库存环比下降 1.65 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 8455 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周降低 0.44 个百分点至 76.64%；库存方面，电解铝厂继续消耗自身原料库存，本周减少 0.6 万吨至 350.3 万吨，原料采购情绪整体一般；氧化铝厂内成品库存略有回落，主因氧化铝运行产能小幅下滑，减少 0.8 万吨至 121.6 万吨；成本端，本周国内预焙阳极原料市场表现偏强，截至本周四，据 SMM，中国预焙阳极成本约 5706.67 元/吨，较上周四上涨 1.45%。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微升 1 个百分点至 62.9%，旺季情势略有显现，需求有所释放。具体来看，本周铝箔龙头企业开工率环比上升 0.7 个百分点至 73.6%，多项铝箔产品需求持续回暖，电池箔、包装箔订单支撑凸显，开工有望稳健运行；在电网订单提货持续兑现预期支撑下，预计铝线缆行业景气度将延续至二季度，开工率维持偏强运行态势。

金：本周 COMEX 金价-10.36%至 4492.0 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.14 个百分点至 2.01%。SPDR 黄金持仓减少 13.72 吨至 1056.99 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 19 日以色列方面获悉，以色列国防军总参谋长扎米尔在一次内部讨论中表示，以色列对伊朗的军事行动“甚至还没进行到一半”。同时以色列高级军事官员也暗示，目前还没有结束这场战争的时间表。（2）3 月 21 日，负责能源事务的欧盟委员丹·约恩森近日致信欧盟各国能源部长，建议各国下调天然气储备目标，逐步“错峰”储气，以应对中东战事导致的能源供应紧张、价格飙升。（3）当地时间 3 月 21 日，一位美国官员和一位知情人士透露称，美以伊战争持续三周后，特朗普政府已开始就下一阶段行动及和平谈判形式展开初步讨论。特朗普表示考虑“逐步结束”战争，但战事预计仍将持续两到三周。

稀土：氧化镨钕本周价格环比下降 12.44%。近期电子盘价格受到流动性担忧而价格出现回调，本周价格先跌后涨；我们认为该冲击偏短期，有望逐步去化；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：本周钨价环比下降 3.00%；近期价格回调更多系贸易商获利了结、而非基本面出现向下拐点；赣州市开展打击矿产资源违法犯罪联防共治专项行动；结合海外加大战略备库的背景下，钨的优先级或较高；钨供需基本面迎来强共振。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-2.2%至 15.43 万元/吨，氢氧化锂均价-2.8%至 15.35 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.42 万吨，环比+0.076 万吨。

钴：本周长江金属钴价-0.2%至 43.10 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.0%至 25.9 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价-0.0%至 9.64 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价-2.5%至 1.68 万美元/吨，上期所镍价-1.9%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.04 万吨至 28.76 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.....	9
4.3 钼.....	9
4.4 锑.....	9
4.5 锡.....	10
4.6 镁.....	10
4.7 钒.....	10
4.8 锆.....	11
4.9 钛.....	11
五、能源金属行情综述.....	11
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.....	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)	9
图表 16: 钨精矿与仲钨酸铵库存水平 (吨)	9
图表 17: 钼精矿与钼铁价格情况 (元/吨)	9
图表 18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)	9
图表 19: 锑价水平 (万元/吨)	9
图表 20: 锡锭价格水平 (万元/吨)	10
图表 21: 锡锭库存情况 (吨)	10
图表 22: 镁锭价格水平 (元/吨)	10
图表 23: 硅铁价格水平 (元/吨)	10
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)	11
图表 27: 锆英砂价格下行 (元/吨)	11
图表 28: 海绵钛价格 (万元/吨) 与钛精矿仍处低位 (元/吨)	11
图表 29: 钛精矿周度库存水平 (万吨)	11
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	13
图表 33: 国内碳酸锂开工率	13
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	14
图表 38: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	14
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, 宏观持仓大幅回落, 产业点价强劲, 对铜价形成支撑。

铝: 衰退预期下宏观资金撤退, 但铝是最受益中东事件供应扰动的有色品种, 被错杀。

贵金属: 高景气维持, 黄金反应降息预期的回落和欧美 etf 的撤出, 但长期逻辑是加强的, 被错杀。

铜: 本周 LME 铜价-7.07%到 11834.5 美元/吨, 沪铜-5.55%到 9.47 万元/吨。供应端, 据 SMM, 进口铜精矿加工费周度指数跌至-67.32 美元/吨; 截至本周四, 全国主流地区铜库存环比上周下降 8.985% 总库存同比去年同期增加 17.67 万吨, 各地区均有所去库。冶炼端, 因精废价差收窄, 废产阳极板企业开工率下降, 主要为交付长单进行生产, 本周废产阳极板企业开工率为 58.31%, 环比下降 0.50 个百分点, 随铜价大跌, 预计下周企业开工率将下降至 54.65%。消费端, 据 SMM, 本周铜价大幅走低, 线缆企业订单虽有增加, 但增幅相对有限, 开工率环比仅增 3.93 个百分点至 70.52%。主因部分终端客户存在畏跌情绪, 不过企业前期在手订单较为充裕, 为排产提供一定支撑, 此外, 铜价回落带动线缆企业原料补库, 但在价格持续走弱背景下, 企业采购情绪亦逐渐转向谨慎; 本周漆包线行业机台开机率环比回升 3.8 个百分点至 88.93%; 新增订单大幅回暖, 环比提升 24.97 个百分点, 核心驱动力为铜价下行带动下游需求集中释放。

铝: 本周 LME 铝价-7.18%到 3192.0 美元/吨, 沪铝-3.77%到 2.40 万元/吨。供应端, 截至本周四, 据 SMM, 国内主流消费地铝棒库存共计 36.95 万吨, 库存环比下降 1.65 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 8455 万吨/年, 全国氧化铝周度开工率较上周降低 0.44 个百分点至 76.64%; 库存方面, 电解铝厂继续消耗自身原料库存, 本周减少 0.6 万吨至 350.3 万吨, 原料采购情绪整体一般; 氧化铝厂内成品库存略有回落, 主因氧化铝运行产能小幅下滑, 减少 0.8 万吨至 121.6 万吨; 成本端, 本周国内预焙阳极原料市场表现偏强, 截至本周四, 据 SMM, 中国预焙阳极成本约 5706.67 元/吨, 较上周四上涨 1.45%。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微升 1 个百分点至 62.9%, 旺季情势略有显现, 需求有所释放。具体来看, 本周铝箔龙头企业开工率环比上升 0.7 个百分点至 73.6%, 多项铝箔产品需求持续回暖, 电池箔、包装箔订单支撑凸显, 开工有望稳健运行; 在电网订单提货持续兑现预期支撑下, 预计铝线缆行业景气度将延续至二季度, 开工率维持偏强运行态势。

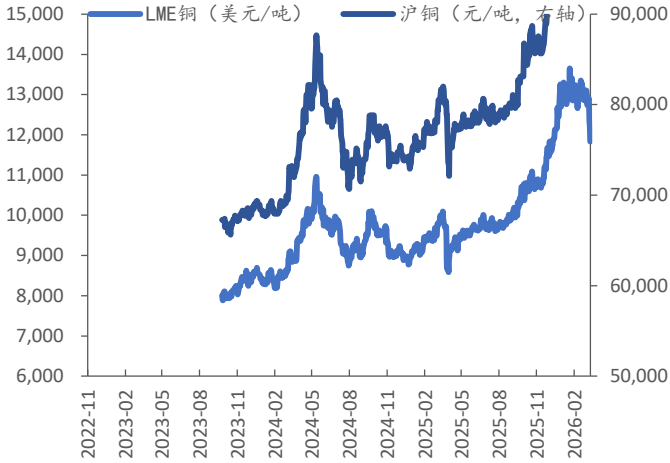
金: 本周 COMEX 金价-10.36%至 4492.0 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 0.14 个百分点至 2.01%。SPDR 黄金持仓减少 13.72 吨至 1056.99 吨。本周黄金受地缘政治风险影响, 市场整体呈现强势震荡格局。(1) 当地时间 19 日自以色列方面获悉, 以色列国防军总参谋长扎米尔在一次内部讨论中表示, 以色列对伊朗的军事行动“甚至还没进行到一半”。同时以色列高级军事官员也暗示, 目前还没有结束这场战争的时间表。(2) 3 月 21 日, 负责能源事务的欧盟委员丹·约恩森近日致信欧盟各国能源部长, 建议各国下调天然气储备目标, 逐步“错峰”储气, 以应对中东战事导致的能源供应紧张、价格飙升。(3) 当地时间 3 月 21 日, 一位美国官员和一位知情人士透露称, 美以伊战争持续三周后, 特朗普政府已开始就下一阶段行动及和平谈判形式展开初步讨论。特朗普表示考虑“逐步结束”战争, 但战事预计仍将持续两到三周。



二、大宗及贵金属基本面更新

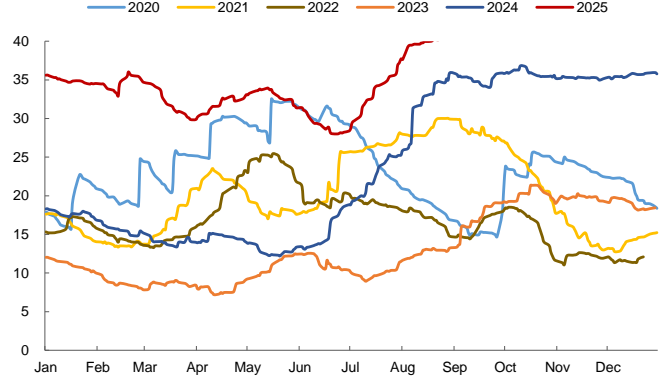
2.1 铜

图表1: 铜价走势



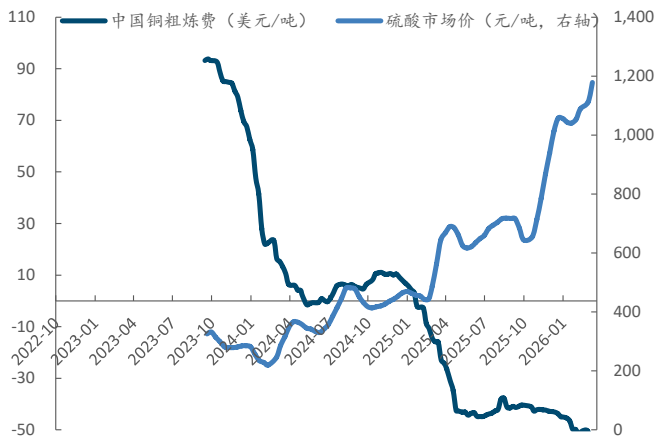
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表2: 海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨)



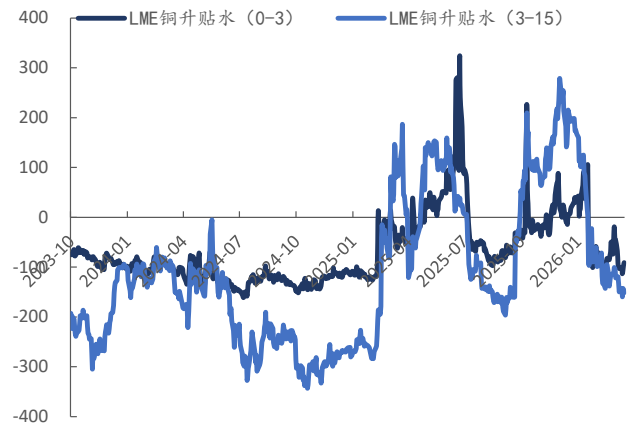
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

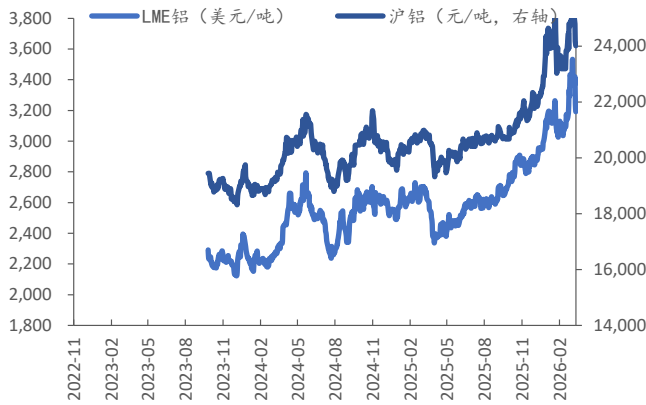


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝



图表5: 铝价走势



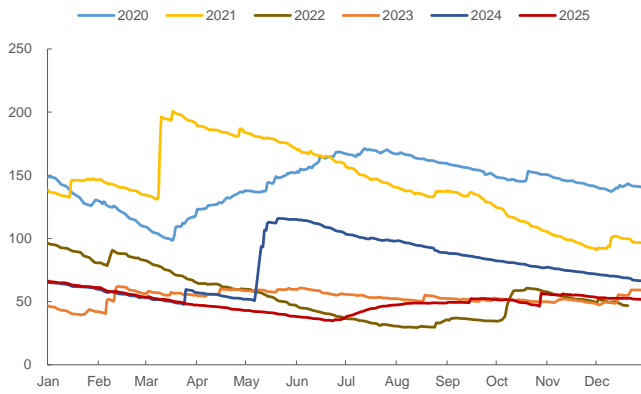
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



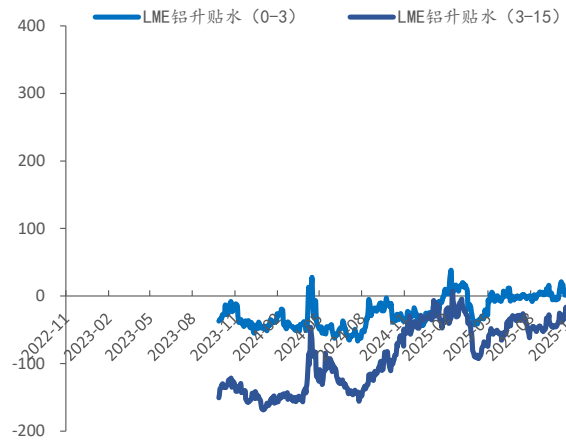
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

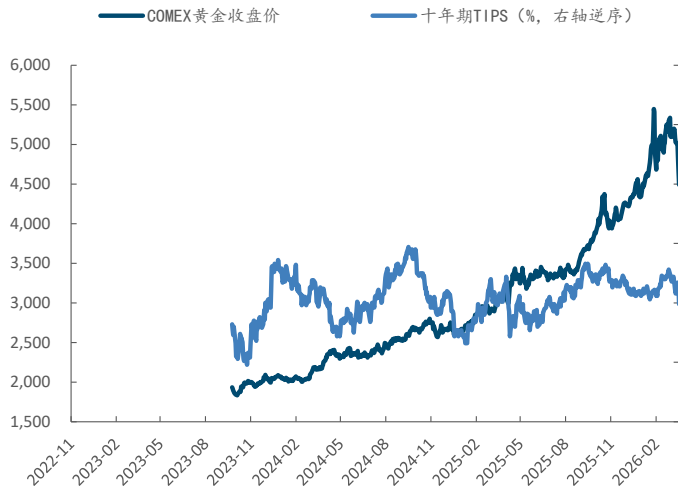


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.3 贵金属



图表9: 金价&实际利率



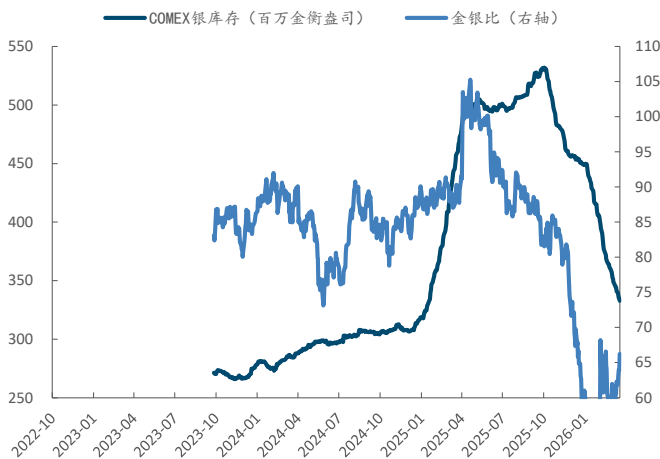
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: 黄金库存



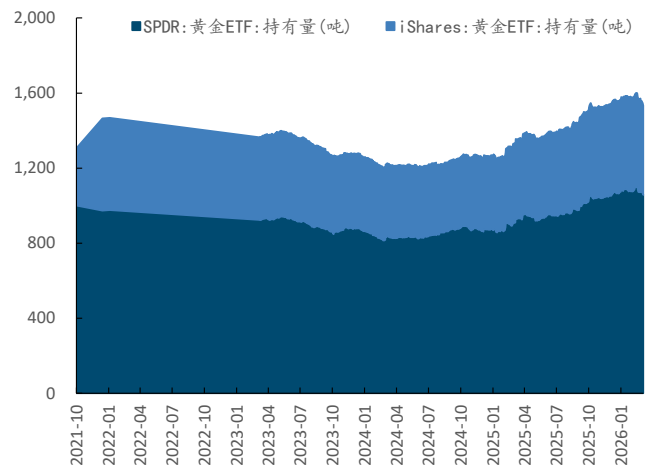
来源: iFinD, 国金证券研究所

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; 供应缩减与海外补库助力价格上涨。

锑板块景气度: 拐点向上。出口恢复预期持续, 锑价静待第二波内外同涨。

钨板块景气度: 加速向上。钢招景气与海外备库共振, 价格上涨。

锡板块景气度: 拐点向上。缅甸/刚果金等重要产区局势生变, 锡价高位运行。

钨板块景气度: 拐点向上。刀具企业顺价频繁, 海外地缘冲突加剧, 民用需与军工需求共振, 价格加速向上。

稀土: 氧化镨钕本周价格为 70.28 万元/吨, 环比下降 12.44%。氧化镝本周价格 141.0 万元/吨, 环比下降 0.70%; 氧化铽本周价格 606.0 万元/吨, 环比下降 2.57%。近期电子盘价格受到流动性担忧而价格出现回调, 从而带动现货价格有所下行, 本周价格先跌后涨; 我们认为该冲击偏短期, 有望逐步去化。从年初至今来看, 价格中枢不断上抬, 我们认为或与 2024-2025 年发布的供给侧文件相关性较大, 行业供改持续推进。2025 年全年同比-1%, 表明海外仍有较大补库需求。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)、中稀有有色 (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 17.10 万元/吨，环比下降 0.64%；锑精矿价格为 14.61 万元/吨，环比持平。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 4450 元/吨，环比持平；钼铁本周价格 27.80 万元/吨，环比下降 0.36%。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。

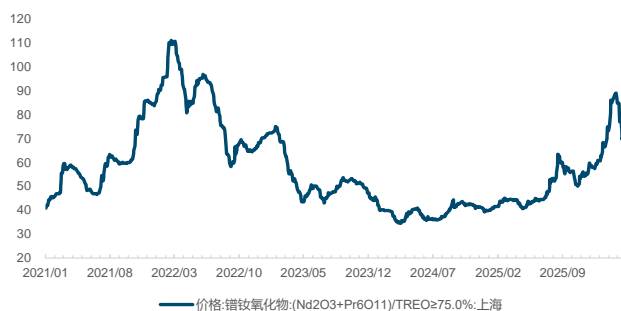
锡：锡锭本周价格为 35.30 万元/吨，环比下降 19.75%。近期受宏观因素影响价格下跌，但下游展现较强补库意愿而呈现抗跌。印尼正在研究在未来几年禁止锡原料出口，考虑在印尼在锡产业链所处地位，在产业链转移的过程中锡材加工企业或催生较大补库需求，进而利好锡价上行。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 101.96 万元/吨，环比下降 3.00%；仲钨酸铵本周价格 150.43 万元/吨，环比下降 0.75%。近期价格有所回调，我们认为更多系贸易商获利了结、并非基本面出现拐点。近期赣州市宣布开展打击矿产资源违法犯罪联防联控专项行动；且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；钨供需基本面迎来强共振。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）

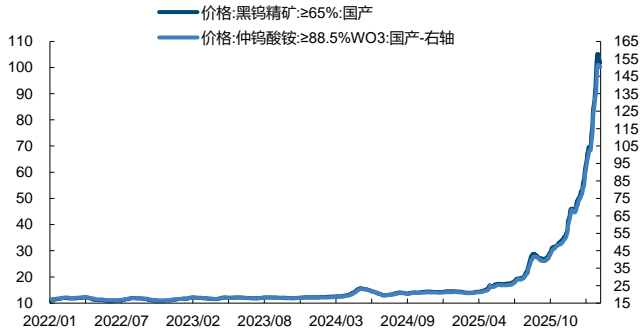


来源：wind，国金证券研究所



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

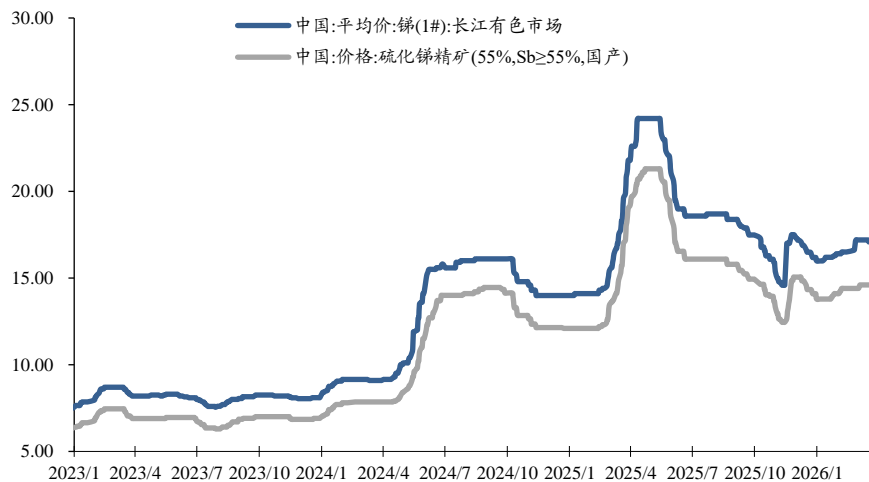
图表18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)



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: 五氧化二钒价格平穩 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表25: 钒铁价格平穩 (万元/吨)

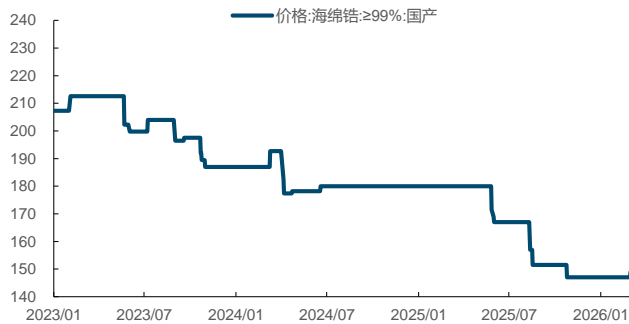


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



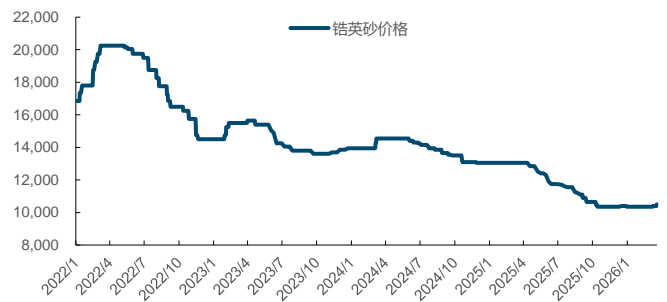
4.8 锆

图表26: 海绵锆价格下行 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

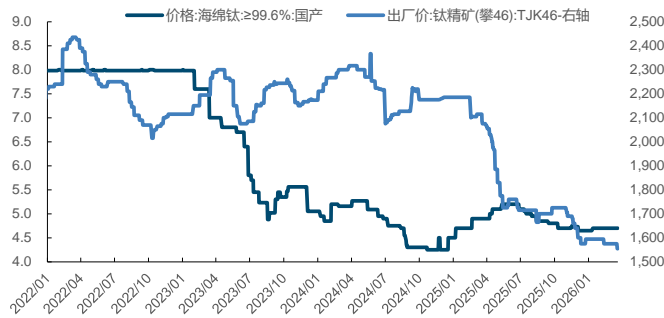
图表27: 锆英砂价格下行 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

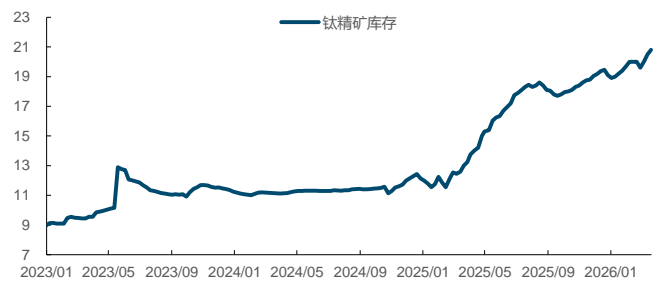
4.9 钛

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。1-2 月国内钴原料进口量维持低位, 国内库存持续下降。

锂金属景气度: 稳健向上。津巴布韦出口恢复情况低于预期, Q2 国内供给将受影响, 支撑价格向上。

镍金属景气度: 景气度拐点向上。镍价跟随中东局势震荡, 重点关注 3 月底 RKAB 审批进展

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价-2.2% 至 15.43 万元/吨, 氢氧化锂均价-2.8% 至 15.35 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比上升, 总产量 2.41 万吨, 环比+0.076 万吨。其中辉石提锂产量 1.49 万吨, 环比+0.038 万吨; 云母提锂产量 0.32 万吨, 环比+0.026 万吨; 盐湖提锂产量 0.35 万吨, 环比+0.002 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 1.66 万吨, 环比+0.03 万吨; 下游库存 4.61 万吨, 环比+0.458 万吨; 其他环节库存 3.61 万吨, 环比-0.86 万吨; 合计库存 9.88 万吨, 环比-0.00 万吨。本周碳酸锂现货价格呈现震荡下行态势, 价格重心进一步下移, 市场成交呈现“上游惜售、下游逢低采购”的特征, 活跃度随价格下跌而提升。上游锂盐厂本周延续惜售挺价策略, 散单出货意愿持续偏弱。下游材料厂则维持逢低采购的策略: 当盘面价格跌至相对低位时, 部分企业积极进行补库采购, 带动市场成交活跃度明显提升; 价格反弹后采购意愿则迅速减弱。整体来看, 市场询价与实际成交随价格下跌趋于活跃。展望后市, 市场短期或维持震荡。上游锂盐厂惜售情绪对价格形成一定支撑, 但下游采购仍以逢低为主, 缺乏持续追高动力。随着下游采买备库周期临近, 预计月底市场成交将稍显活跃。

钴: 本周长江金属钴价-0.2% 至 43.1 万元/吨, 钴中间品 CIF 价+0.0% 至 25.9 美元/磅, 计



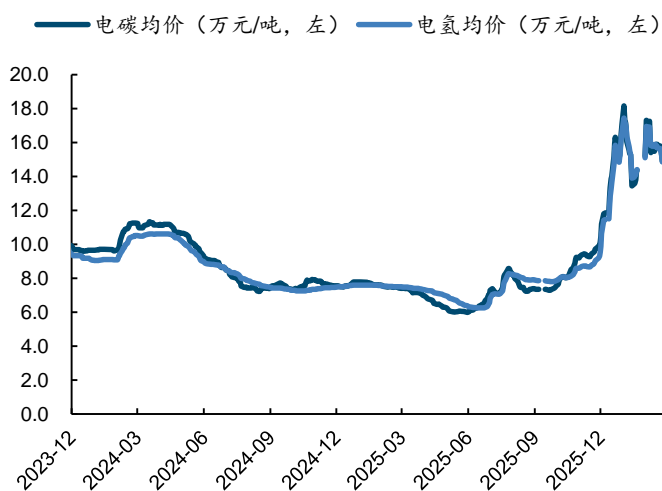
价系数为 99.5。硫酸钴价-0.0%至 9.65 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨。整体来看，本周钴市场延续分化与僵持并存的格局。供给端的核心矛盾依然集中在原料端：本周电解钴现货价格整体维持在 43 万元/吨附近震荡运行。周内受海外贸易商采购及刚果（金）出口管控等消息面因素提振，价格一度短暂冲高，但随后在宏观情绪转弱、下游采购跟进不足的制约下，价格重新回落至震荡区间。供应方面，主流冶炼厂出厂价维持平稳，贸易商基差报价持稳，市场流通货源结构未现明显变化。需求方面，下游企业受成本传导不畅影响，对高价原料接受度仍偏低，仅维持刚需备货节奏，实际成交未见显著放量。从基本面来看，刚果（金）出口管控政策进一步增加了钴中间品出口的不确定性，国内原料供应结构性偏紧的格局尚未改变，对钴价仍形成底部支撑；钴中间品市场则陷入“有价无市”，供应方面，刚果（金）出口管控政策持续发酵，市场对矿企能否顺利出货的担忧加剧，持货商看涨预期升温，继续暂缓报价，市场可流通货源极为稀缺。需求方面，冶炼厂原料采购意愿虽存，但受钴盐价格跟涨乏力制约，叠加上游订单尚未明确，企业维持谨慎观望，实际成交延续清淡。整体来看，当前刚果（金）出口流程不畅，导致批量到港时点持续存疑，国内原料结构性偏紧态势或将进一步加剧。待下游订单逐步落地、采购需求重启后，中间品价格仍具备上行驱动。后续需密切关注刚果（金）出口进展及下游需求复苏节奏。本周硫酸钴现货价格继续持稳运行。供应方面，多数冶炼厂受原料偏紧支撑，报价坚守在 9.5-9.8 万元/吨区间。周内刚果（金）出口管控文件，强化了贸易商对后市钴盐价格上行的预期，市场低价出货现象明显减少。需求方面，多数企业对未来订单仍存担忧，叠加自身原料库存相对充足，优先选择消耗库存，仅维持零星刚需采购，且以低价货源为主。整体来看，短期内市场仍处于库存消化阶段，供需双方博弈持续，价格以震荡调整为主。但刚果（金）原料供应问题尚未解决，成本支撑依然存在，待下游库存去化后重启采购，硫酸钴价格有望重拾上行态势。

镍：本周 LME 镍价-1.4%至 1.75 万美元/吨，上期所镍价-2.9%至 13.63 万元/吨。LME 镍库存-0.04 万吨至 28.76 万吨。港口镍矿库存-67.86 万吨至 1108 万吨。据生意社镍价格监测，本周镍价宽幅震荡。截止周末，现货镍报价 137633.33 元/吨，较周初下跌 0.75%，同比上涨 6.35%，**供应方面**：2026 年 2 月中国精炼镍产量 32600 吨，环比减少 7.45%，同比减少 1.65%。3 月中国精炼镍预估产量 39430 吨，环比增加 20.95%，同比增加 7.54%。**需求方面**：需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好。3 月不锈钢厂有复产动作，但是当前钢厂利润偏低，节后尚未开始大规模采购；MHP 高价对硫酸镍成本有支撑，但淡季需求走弱，硫酸镍价格震荡为主。综上所述，近期海外宏观不确定性增加，矿端扰动持续原料端矛盾积累对价格有支撑，库存内外持续分化，底部支撑较强但继续上行驱动须进一步向现实端传导，预计镍价区间震荡为主。

六、能源金属基本面更新

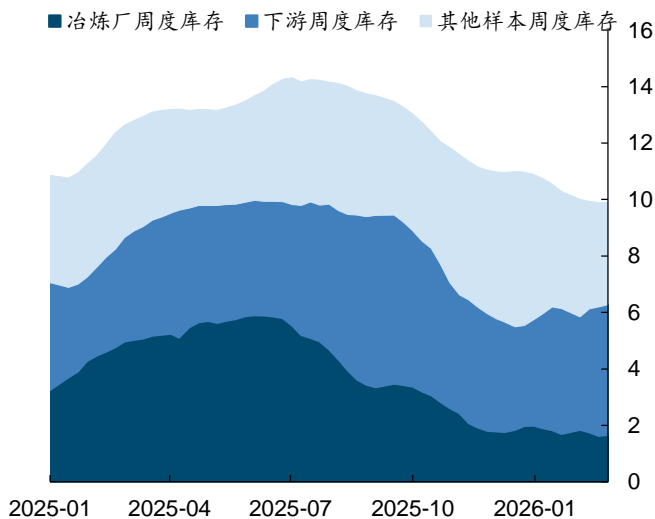
6.1 锂

图表30：锂价走势



来源：SMM，国金证券研究所

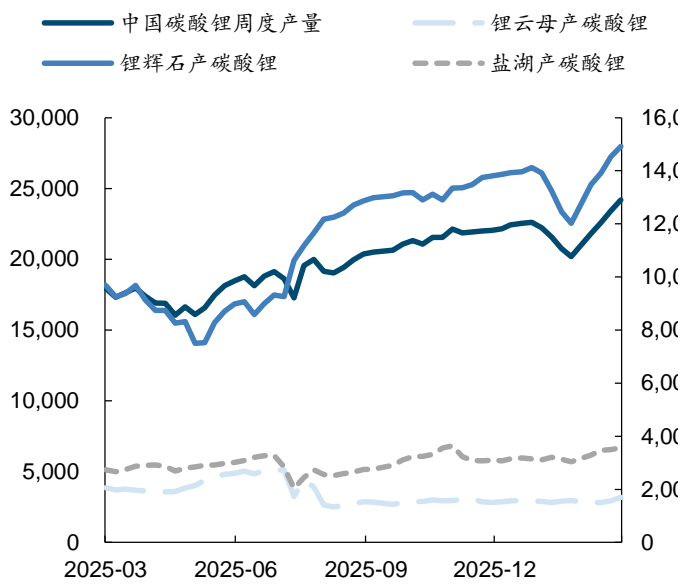
图表31：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



来源：SMM，国金证券研究所

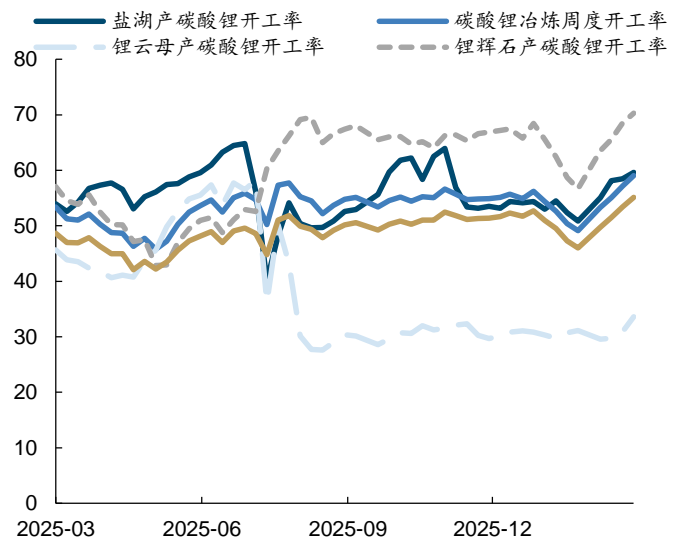


图表32: 国内碳酸锂产量



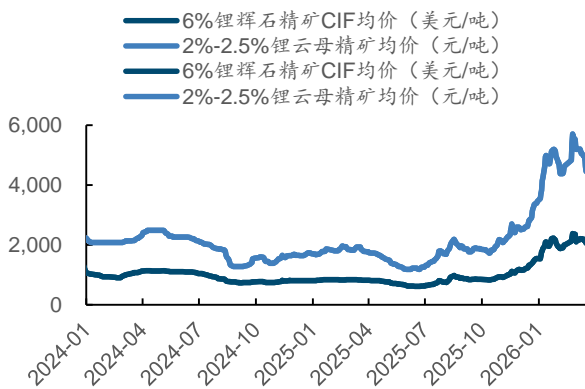
来源: SMM, 国金证券研究所

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

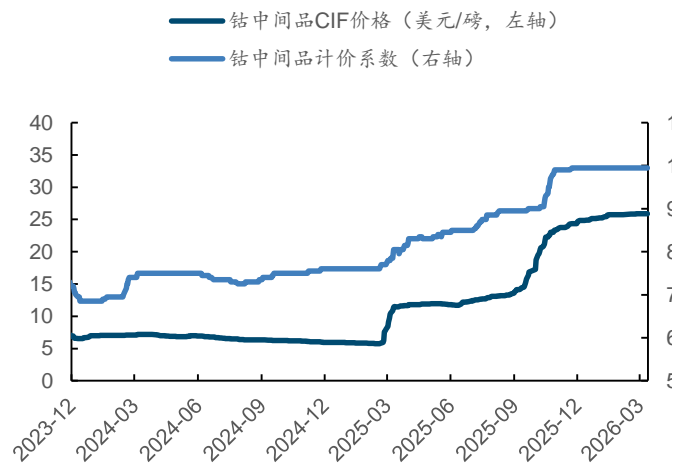
6.2 钴

图表35: 钴价走势



来源: SMM, 国金证券研究所

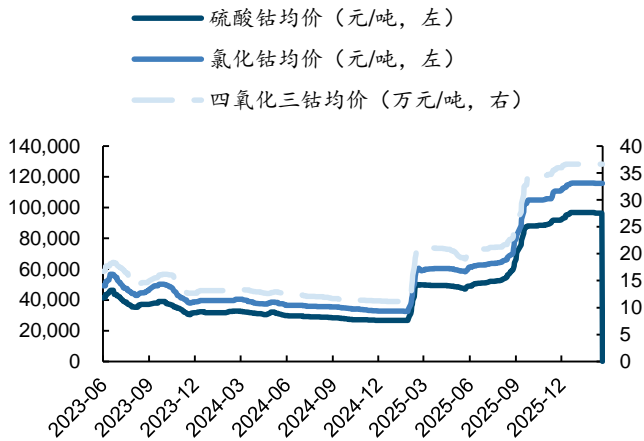
图表36: 钴中间品价格及系数



来源: SMM, 国金证券研究所

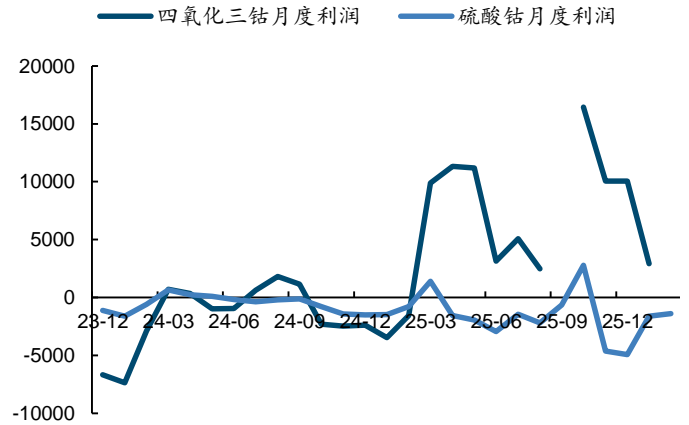


图表37: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

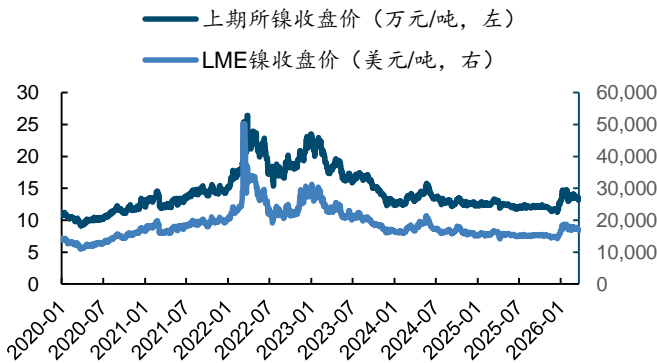
图表38: 钴盐产品利润测算 (元/吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

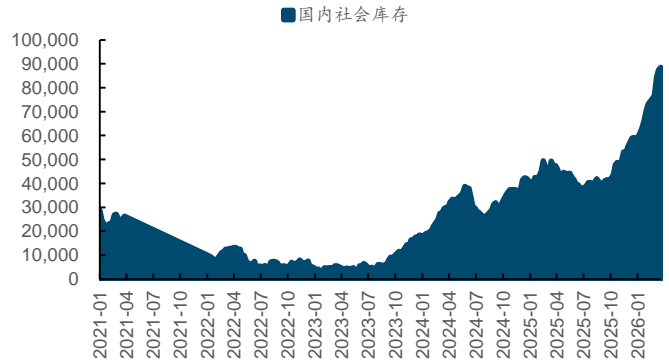
6.3 镍

图表39: 国内外镍价



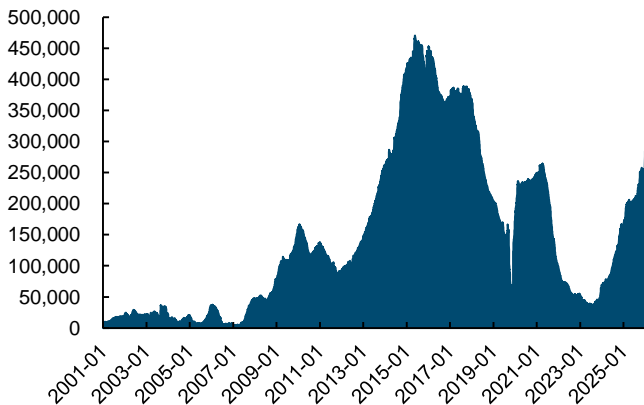
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表40: 镍国内库存 (吨)



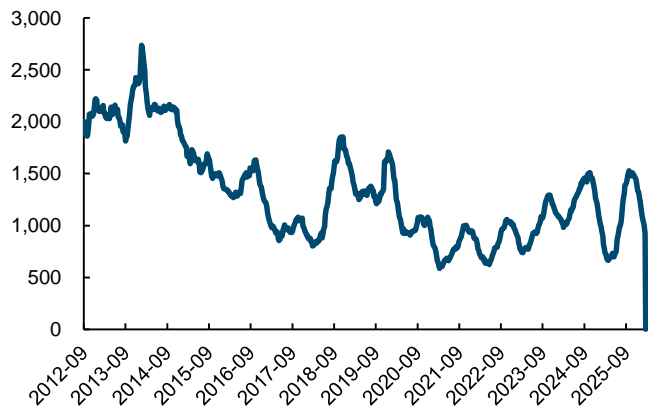
来源: SMM, 国金证券研究所

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	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