



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：铝供应扰动升级，继续看多稀土、锡价上行

上周行情综述

铜：上周（3.30-4.3）LME 铜价+1.71%到 12348.5 美元/吨，沪铜+0.33%到 9.63 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-77.91 美元/吨；截至上周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四下降 14.04%，总库存同比去年同期增加 5.38 万吨，已连续三周呈现去库态势。冶炼端，因再生铜原料供应紧张，废产阳极板企业开工率趋于走低。3.27-4.2 日 SMM 废产阳极板企业开工率为 53.63%，环比下降 3.93 个百分点。预计下周企业开工率将下降 1.16 个百分点至 52.47%。消费端，据 SMM，上周（3.30-4.3）SMM 铜线缆企业开工率 69.95%，环比下降 0.81 个百分点，同比下降 11.11 个百分点。上周（3.30-4.3）整体开工表现平稳，周内铜价维持高位震荡，加剧下游企业观望情绪，新增订单承接乏力，企业仍以在手订单储备充足支撑生产基本维稳。

铝：上周（3.30-4.3）LME 铝价+5.51%到 3465.5 美元/吨，沪铝+3.03%到 2.47 万元/吨。供应端，截至上周四，电解铝锭库存 138.7 万吨，环比增加 1.4 万吨；国内主流消费地铝棒库存 32.2 万吨，环比增加 0.05 万吨；成本端，据 SMM 数据显示，2026 年 3 月份中国电解铝行业含税完全成本平均值环比上升 0.5%，同比下跌 5.7%，主因周期内氧化铝原料成本小幅回升。需求端，据 SMM，上周（3.30-4.3）国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比回升 1.1 个百分点至 64%，各板块开工率呈现差异化回升，消费逐步回归旺季节奏。具体来看，上周（3.30-4.3）铝箔龙头企业开工率环比上升 1.4 个百分点至 75%。国内铝线缆行业周度开工率升至 67.6%，环比提升 1.6 个百分点，开工率稳居高位。当前行业处于电网建设备料攻坚阶段，特高压及配网工程集中开工催生需求爆发，叠加电网投资规划加速兑现，旺季效应持续深化。

金：上周（3.30-4.3）COMEX 金价+3.57%至 4702.7 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.05 个百分点至 1.99%。SPDR 黄金持仓增加 1.43 吨至 1050.99 吨。上周（3.30-4.3）黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。（1）伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫 3 月 28 日就以色列袭击伊朗基础设施发表评论称，伊朗的强力反击将加速以色列政权持续崩溃的进程。（2）据新华社德黑兰 3 月 31 日电，伊朗外交部长阿拉格齐 3 月 31 日接受卡塔尔半岛电视台采访时表示，伊朗尚未对美国就结束战事所提“15 点计划”作出回应。阿拉格齐说，伊朗就“15 点计划”没有作出任何回应，也没有提出任何建议或条件。

稀土：氧化镨钕上周（3.27-4.3）价格环比上涨 5.67%。前期电子盘流动性影响逐步去化，价格逐步走稳；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。

钨：上周（3.27-4.3）钨价环比下降 4.17%；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联控专项行动；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。

锡：上周（3.27-4.3）锡价环比上涨 2.60%。近期有所去库，表明需求成色尚可；缺油预期下，我们认为缅甸锡矿供应或受影响。

锂：上周（3.27-4.3）SMM 碳酸锂均价+6.0%至 16.14 万元/吨，氢氧化锂均价+4.4% 至 15.53 万元/吨。产量：上周（3.26-4.2）碳酸锂产量环比上升，总产量 2.53 万吨，环比+0.55 万吨。

钴：上周（3.27-4.3）长江金属钴价-3.4%至 41.50 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.2%至 25.95 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价-0.4%至 9.59 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨，氯化钴+0.0 至 11.75 万元/吨。

镍：上周（3.25-4.3）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.....	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.....	7
4.3 钼.....	8
4.4 锑.....	8
4.5 锡.....	8
4.6 镁.....	9
4.7 钒.....	9
4.8 锆.....	9
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
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).....	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)	7
图表 16: 钨精矿与仲钨酸铵库存水平 (吨)	7
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)	8
图表 21: 锡锭库存情况 (吨)	8
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)	9
图表 27: 锆英砂价格下行 (元/吨)	9
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，宏观持仓大幅回落，产业点价强劲，对铜价形成支撑。

铝：高景气维持，中东供应扰动升级，供应非线性扰动是主要矛盾。

贵金属：高景气维持，去美元化的长逻辑更顺，等待中东战争的演绎决定后续节奏。

铜：上周 LME 铜价+1.71%到 12348.5 美元/吨，沪铜+0.33%到 9.63 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-77.91 美元/吨；截至上周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四下降 14.04%，总库存同比去年同期增加 5.38 万吨，已连续三周呈现去库态势。冶炼端，因再生铜原料供应紧张，废产阳极板企业开工率趋于走低。3.27-4.2 日 SMM 废产阳极板企业开工率为 53.63%，环比下降 3.93 个百分点。预计下周企业开工率将下降 1.16 个百分点至 52.47%。消费端，据 SMM，上周 SMM 铜线缆企业开工率 69.95%，环比下降 0.81 个百分点，同比下降 11.11 个百分点。上周整体开工表现平稳，周内铜价维持高位震荡，加剧下游企业观望情绪，新增订单承接乏力，企业仍以在手订单储备充足支撑生产基本维稳。分领域来看，电力领域为核心支撑，新能源汽车、光纤领域订单表现良好，工程建筑类订单仍难言乐观。预计下周铜线缆开工率环比下降 0.67 个百分点至 69.29%，同比减少 15.58 个百分点；上周漆包线行业机台开机率如期回落 8.65 个百分点至 87.8%。周内铜价重心有所回升，叠加家电需求持续走弱，新增订单同步回落 8.65 个百分点。

铝：上周 LME 铝价+5.51%到 3465.5 美元/吨，沪铝+3.03%到 2.47 万元/吨。供应端，截至上周四，电解铝锭库存 138.7 万吨，环比增加 1.4 万吨；国内主流消费地铝棒库存 32.2 万吨，环比增加 0.05 万吨；据 SMM 数据，截至上周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11322 万吨/年，运行总产能 8627 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周降低 0.23 个百分点至 76.2%；库存方面，从库存结构来看，电解铝厂原料库存受北方集中到货影响有所增加；氧化铝厂内成品库存因新产能释放而持续累积；港口库存则在进口资源集中到港的推动下明显上升；同时期货仓单亦维持缓慢增长态势；成本端，据 SMM 数据显示，2026 年 3 月份中国电解铝行业含税完全成本平均值环比上升 0.5%，同比下跌 5.7%，主因周期内氧化铝原料成本小幅回升。需求端，据 SMM，上周国内铝下游加工龙头企业周度开工率环比回升 1.1 个百分点至 64%，各板块开工率呈现差异化回升，消费逐步回归旺季节奏，但整体水平仍不及去年同期，需求复苏强度与宏观环境扰动交织。具体来看，上周铝箔龙头企业开工率环比上升 1.4 个百分点至 75%。上周国内铝线缆行业周度开工率升至 67.6%，环比提升 1.6 个百分点，开工率稳居高位。当前行业处于电网建设设备料攻坚阶段，特高压及配网工程集中开工催生需求爆发，叠加电网投资规划加速兑现，旺季效应持续深化。

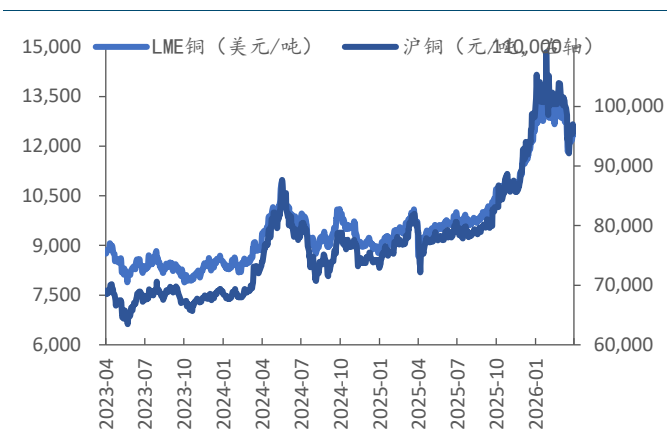
金：上周 COMEX 金价+3.57%至 4702.7 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.05 个百分点至 1.99%。SPDR 黄金持仓增加 1.43 吨至 1050.99 吨。上周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫 3 月 28 日就以色列袭击伊朗基础设施发表评论称，伊朗的强力反击将加速以色列政权持续崩溃的进程。(2) 据新华社德黑兰 3 月 31 日电，伊朗外交部长阿拉格齐 3 月 31 日接受卡塔尔半岛电视台采访时表示，伊朗尚未对美国就结束战事所提“15 点计划”作出回应。阿拉格齐说，伊朗就“15 点计划”没有作出任何回应，也没有提出任何建议或条件。(3) 总台记者当地时间 4 月 3 日获悉，一名美国官员透露，两架美军直升机当天在伊朗境内搜救被击落的美军 F-15E 战机飞行员时被伊朗火力击中，导致机上美方人员受伤。不过，这两架直升机均已安全返回基地。

二、大宗及贵金属基本面更新

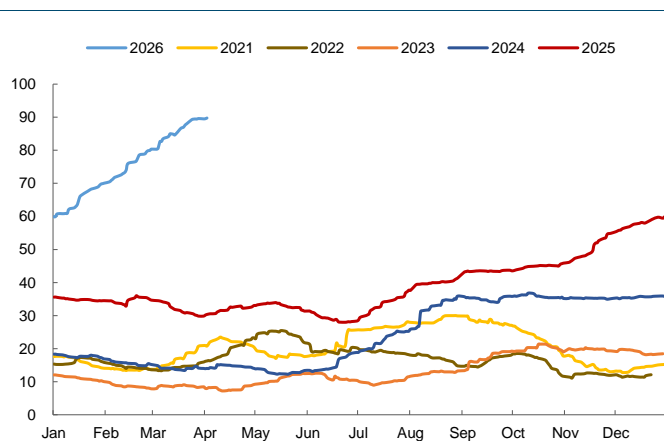
2.1 铜

图表1：铜价走势

图表2：海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨)



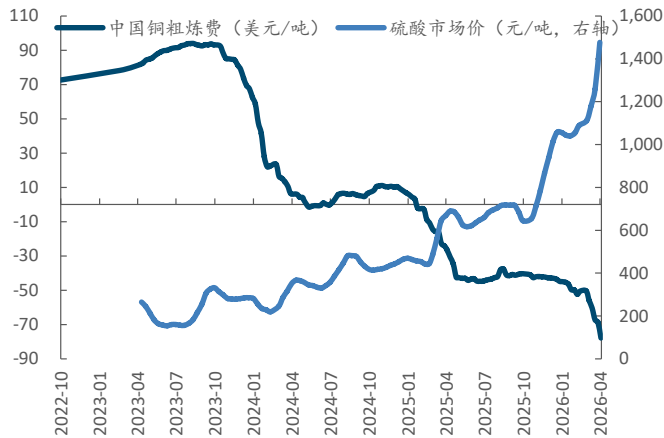
来源：iFinD，国金证券研究所



来源：iFinD，国金证券研究所

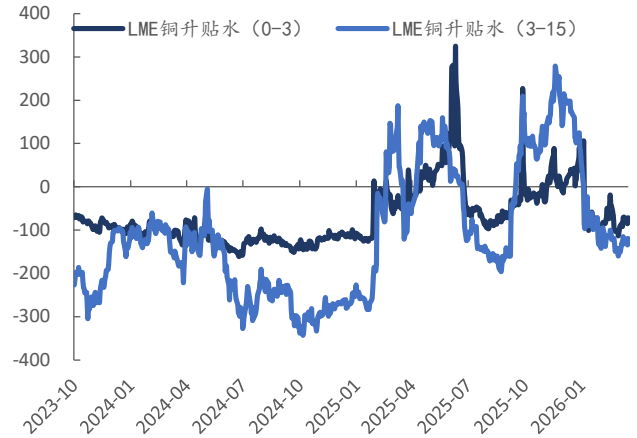


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

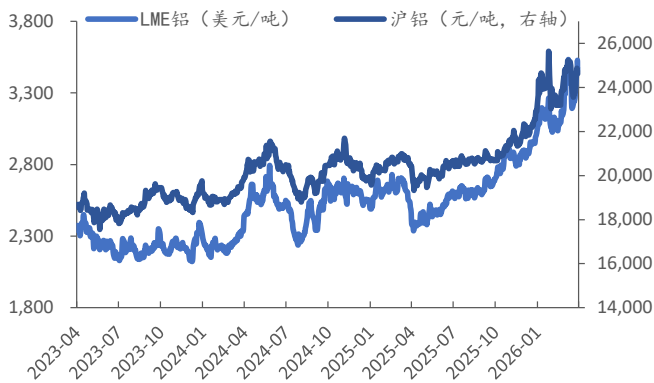
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

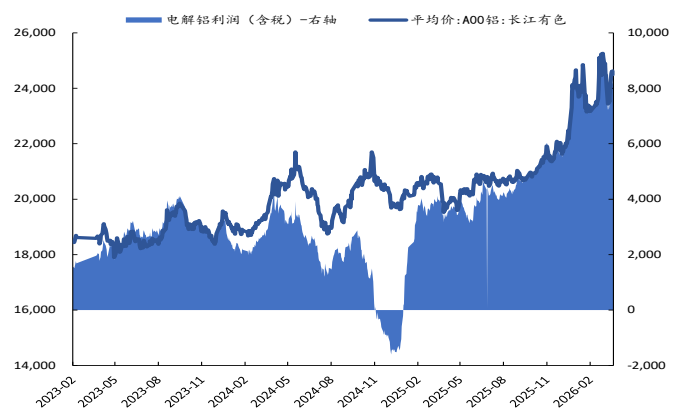
2.2 铝

图表5: 铝价走势



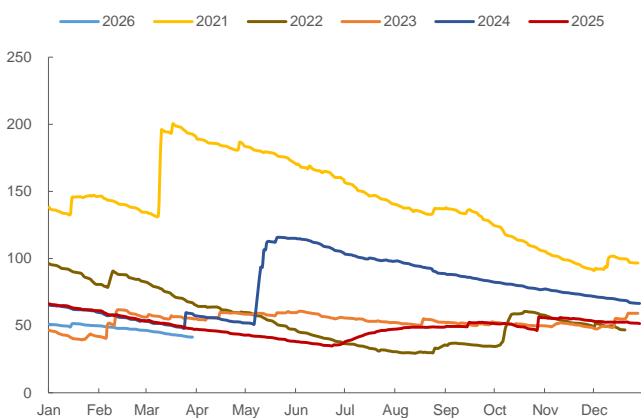
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



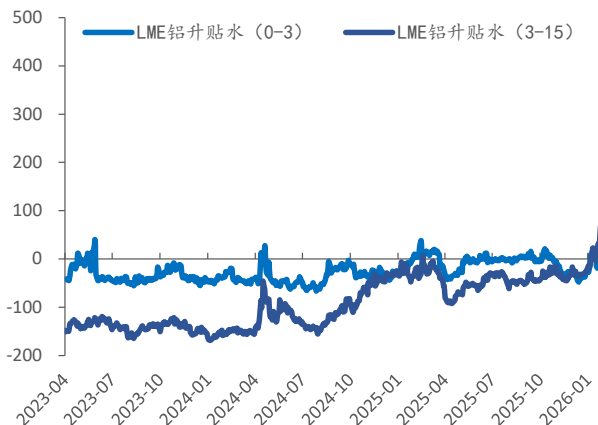
来源: iFinD, 国金证券研究所

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



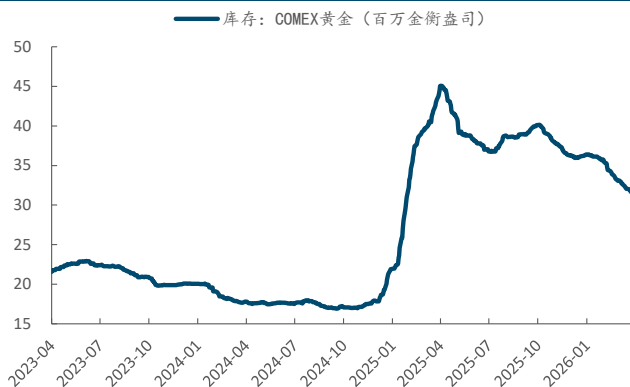
2.3 贵金属

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



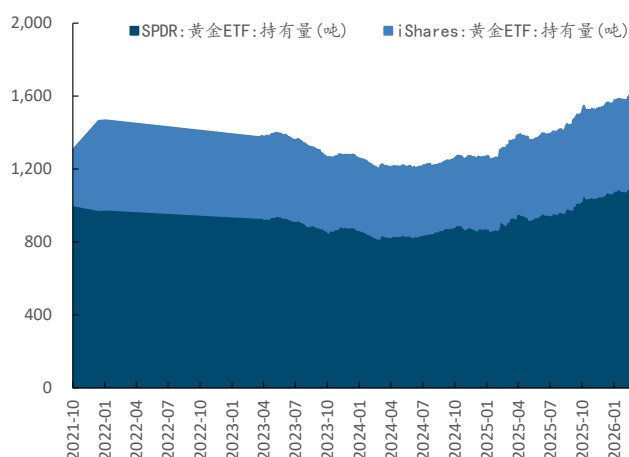
来源: iFind, 国金证券研究所

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。

钼板块景气度: 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, 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: 氧化镨钕上周价格为 75.31 万元/吨, 环比上涨 5.67%。氧化镝上周价格 141.0 万元/吨, 环比持平; 氧化铽上周价格 611.0 万元/吨, 环比上涨 0.83%。电子盘流动性冲击逐步去化, 稀土价格逐步企稳回升。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: 上周锑锭价格为 16.79 万元/吨, 环比下降 1.18%; 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：钼精矿上周价格为 4450 元/吨，环比持平；钼铁上周价格 27.50 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。

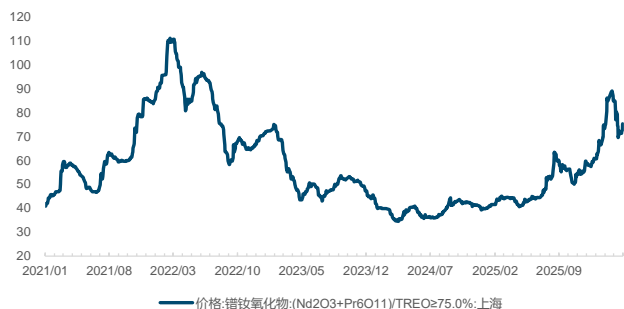
锡：锡锭上周价格为 36.54 万元/吨，环比上涨 2.60%；锡锭上周库存为 7467 吨，环比下降 11.11%。近期宏观冲击边际减弱，锡价有望逐步走稳；缺油预期下，我们认为缅甸锡矿供应或受影响。印尼正在研究在未来几年禁止锡原料出口，考虑在印尼在锡产业链所处地位，在产业链转移的过程中锡材加工企业或催生较大补库需求，进而利好锡价上行。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿上周价格 96.03 万元/吨，环比下降 4.17%；仲钨酸铵上周价格 145.42 万元/吨，环比下降 2.01%。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

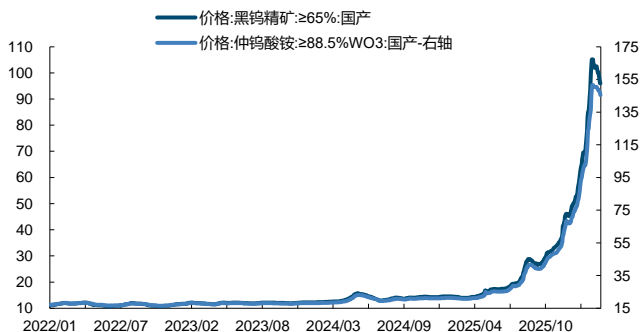
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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 铜

图表17: 铜精矿与铜铁价格情况 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

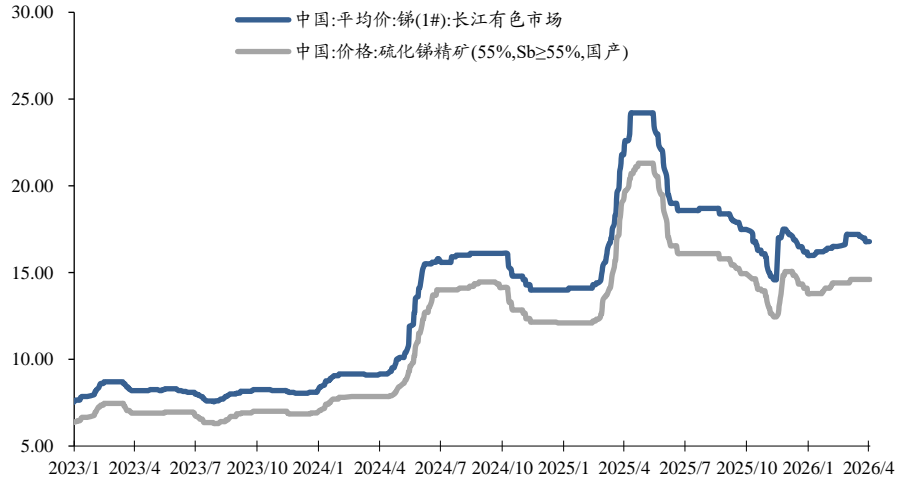
图表18: 铜精矿与铜铁库存水平 (吨)



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

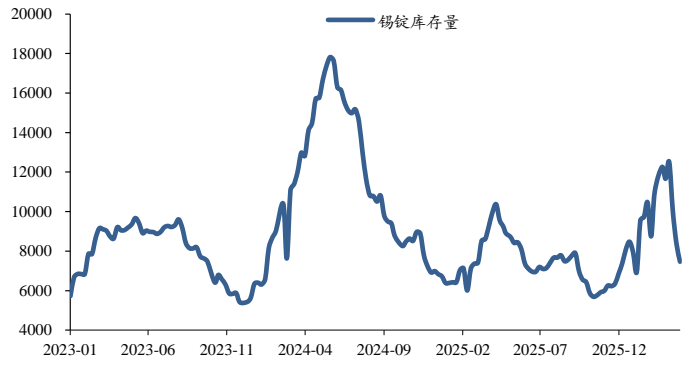
4.5 锡

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

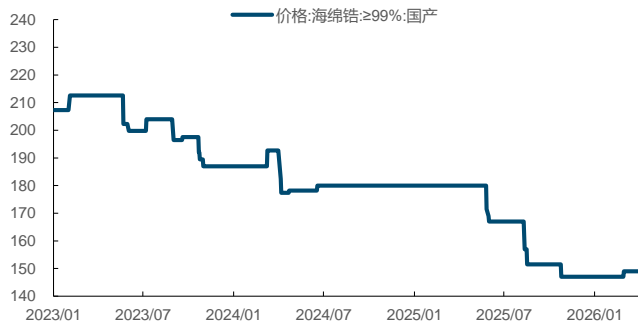
图表25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

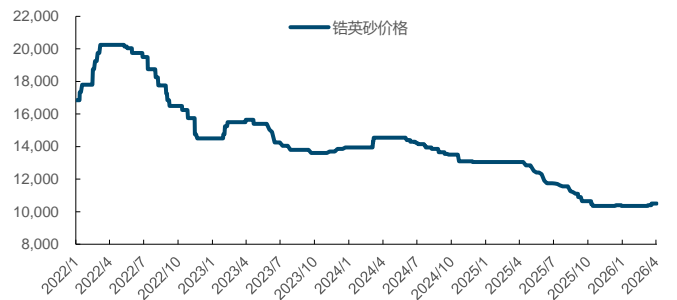
4.8 锆

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)

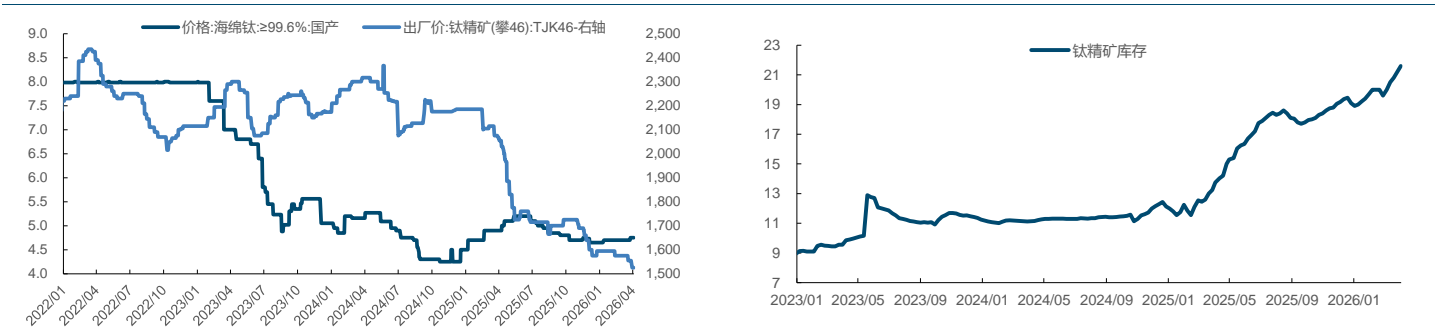


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



4.9 钛

图表28: 海绵钛价格(万元/吨)与钛精矿仍处低位(元/吨) 图表29: 钛精矿周度库存水平(万吨)



来源: wind, 百川盈孚, 国金证券研究所

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。刚果金出口细则得到补充, 后续出口有望提速, 供增需弱, 预期 4 月钴价小幅下跌。

锂金属景气度: 锂价持续高位, 海外新能源车销量快速增长, 提高后续锂资源需求预期, 津巴布韦矿开发运恢复情况、江西矿山何时复产仍需持续关注。

镍金属景气度: 景气度拐点向上。印尼 RKAB 配额审批落地在即, 镍价跟随宏观因素震荡。

锂: 上周 SMM 碳酸锂均价+6.0% 至 16.14 万元/吨, 氢氧化锂均价+4.4% 至 15.53 万元/吨。产量: 上周碳酸锂产量环比上升, 总产量 2.53 万吨, 环比+0.0556 万吨。其中辉石提锂产量 1.54 万吨, 环比+0.018 万吨; 云母提锂产量 0.33 万吨, 环比+0.0016 万吨; 盐湖提锂产量 0.38 万吨, 环比+0.01 万吨。库存: 据 SMM 统计, 上周碳酸锂三大样本库存整体略降, 其中冶炼厂库存 1.81 万吨, 环比+0.08 万吨; 下津巴布韦矿开发运恢复情况、江西矿山何时复产仍需持续关注游库存 4.61 万吨, 环比-0.04 万吨; 其他环节库存 3.60 万吨, 环比+0.05 万吨; 合计库存 10.03 万吨, 环比-0.08 万吨。上周碳酸锂现货价格呈现冲高回落、整体震荡下行的走势。各交易日盘中均有较大振幅, 持仓量持续减少, 资金参与度下降。市场成交延续清淡格局, 上下游心理价位进一步分化。上游锂盐厂上周挺价惜售情绪升温, 散单出货意愿偏弱, 报价普遍维持在 16.4 万元/吨以上。下游材料厂则因月初长协与客供量陆续到位, 叠加上周初逢低采购补库, 月初库存相对充足, 采购意愿较为薄弱, 仅维持刚需采购, 心理采购价位基本在 15.5 万元/吨附近。市场询价尚可, 但实际成交相对平淡。展望后市, 市场短期或维持偏强格局。供应端方面,; 需求端方面, 4 月新车型密集发布有望带动需求边际改善。预计碳酸锂价格短期内仍将维持偏强态势。

钴: 上周长江金属钴价-3.4%至 41.50 万元/吨, 钴中间品 CIF 价+0.2%至 25.95 美元/磅, 计价系数为 99.5。硫酸钴价-0.0%至 9.59 万元/吨, 四氧化三钴价+0.0%至 36.65 万元/吨。整体来看, 上周钴市场延续分化与僵持并存的格局。4 月国内钴现货价格大幅下跌。刚果(金)进一步公布了钴矿出口配额管控新规, 2025 年 Q4 配额最长可延期至 4 月底, 2026 年 Q1 配额可延长至 6 月底, 4 月刚果金钴矿或集中出货; 钴中间品审批缓慢, 刚果金钴出货进度缓慢。4 月钴市供给预期短暂增加, 供增需减, 4 月钴价大跌。刚果金发布钴矿出口配额管控新规, 短期钴矿出库预期增加, 钴市供给增加, 同时由于钴新配额制度下的运营、物流环节多重限制, 刚果金钴出口审批缓慢等, 导致多数企业分配额度的执行进度严重滞后, 钴市供给增加有限, 钴价下跌压力有限。综合来说, 供增需弱, 预期 4 月钴价小幅下跌。

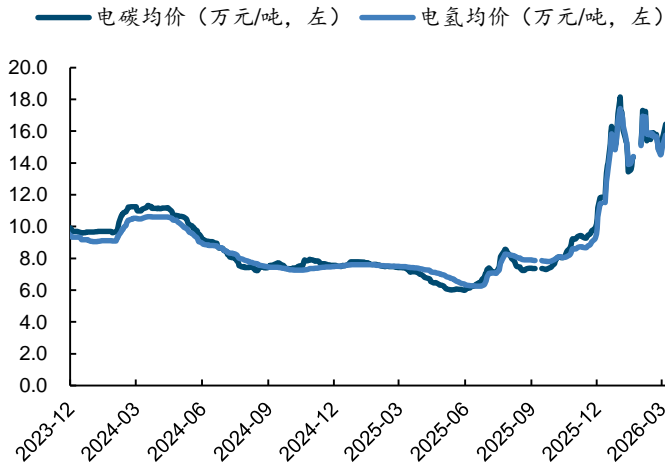
镍: 上周 LME 镍价-1.4%至 1.71 万美元/吨, 上期所镍价-1.3%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.007 万吨至 28.14 万吨。港口镍矿库存-15.67 吨至 726 万吨。据生意社镍价格监测, 近 12 周, 镍价 5 跌 6 涨, 近期镍价宽幅震荡为主需求端未见明显起色, 下游维持刚需采购节奏, 现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定, 后期难有增长; 合金需求仍占多数, 军工和轮船等合金需求较好。3 月不锈钢厂有复产动作, 但是当前钢厂利润偏低, 节后尚未开始大规模采购; MHP 高价对硫酸镍成本有支撑, 但淡季需求走弱, 硫酸镍价格震荡为主, 综上所述, 现实端原料端镍矿供应偏紧, 印尼斋月期间供应释放节奏放缓; 受地缘冲突影响, 菲律宾镍矿海运成本大幅提升, 菲律宾矿山招标价持续走高。高镍生铁价格稳中偏强, 供方挺价情绪升温, 但钢厂压价心态明显。印尼湿法厂短期停产减少短期供应。俄镍、印尼资源持续进口到货, 叠加新投产货源逐步投放市场, 精练镍整体供应压力仍存。内外市场表现分化, 海外温和去库, 国内继续垒库, 内盘出口持续受阻。总体上, 印尼政策态度强硬, 宏观预期反复, 原料端矛盾积累对价格有支撑, 现实库存消化不足仍是制约, 预计镍价维持区间内震荡运行。



六、能源金属基本面更新

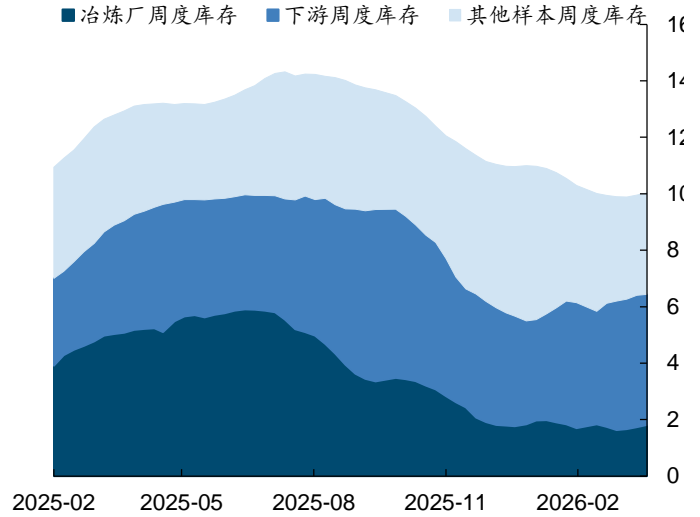
6.1 锂

图表30: 锂价走势



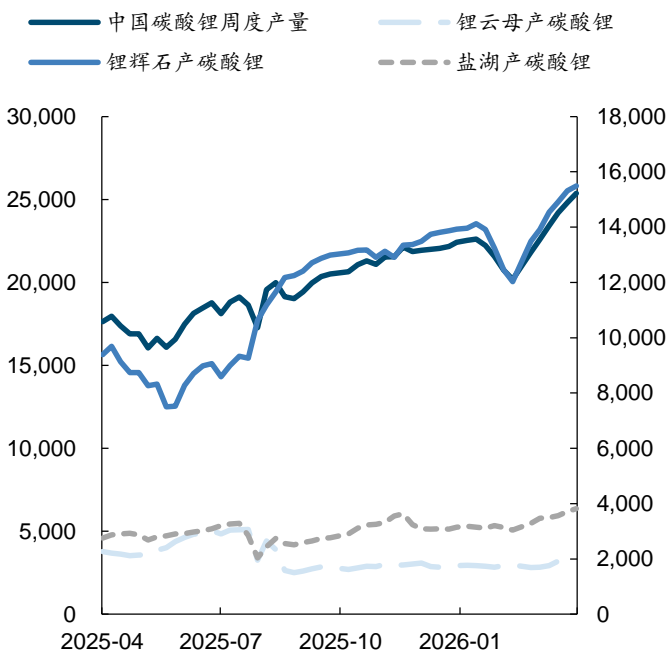
来源: SMM, 国金证券研究所

图表31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



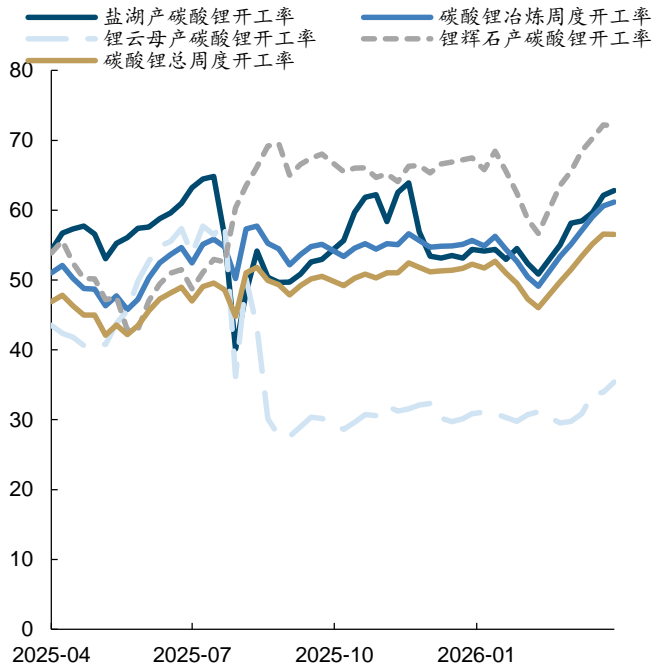
来源: SMM, 国金证券研究所

图表32: 国内碳酸锂产量



来源: SMM, 国金证券研究所

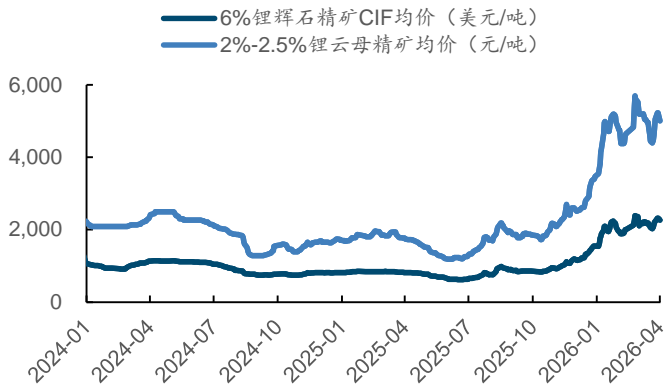
图表33: 国内碳酸锂开工率



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

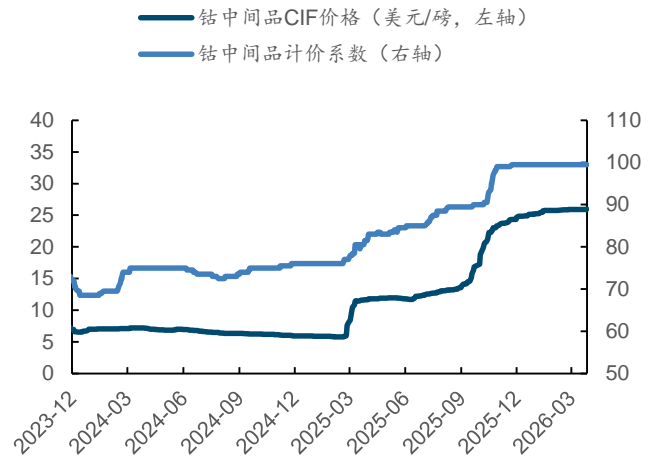
6.2 钴

图表35: 钴价走势



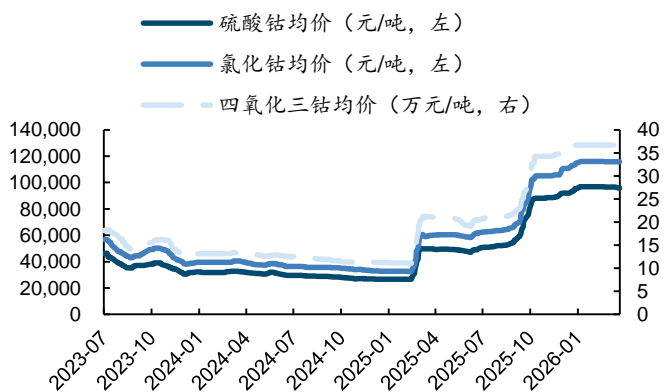
来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 钴中间品价格及系数



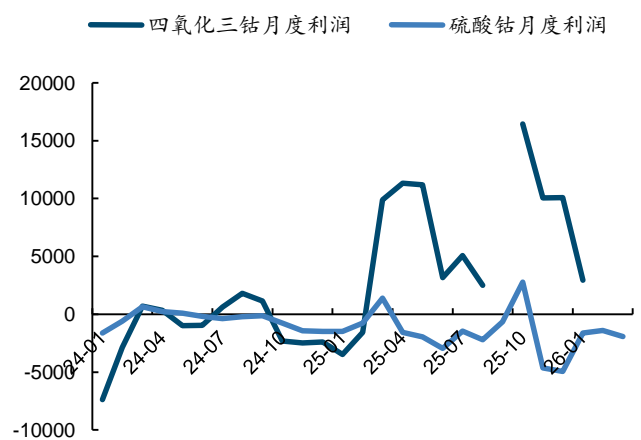
来源: SMM, 国金证券研究所

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)

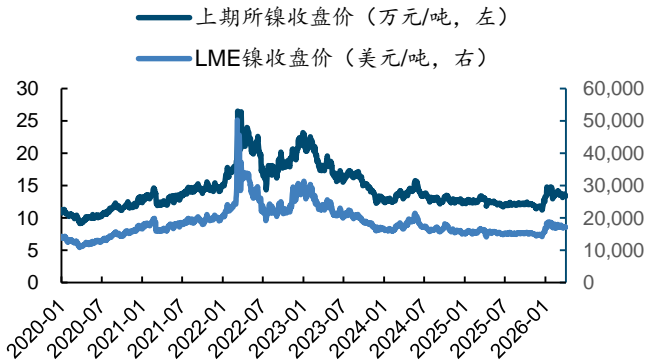


来源: SMM, 国金证券研究所



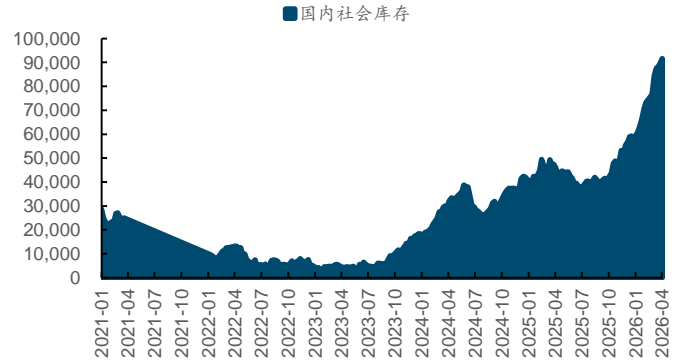
6.3 镍

图表39: 国内外镍价



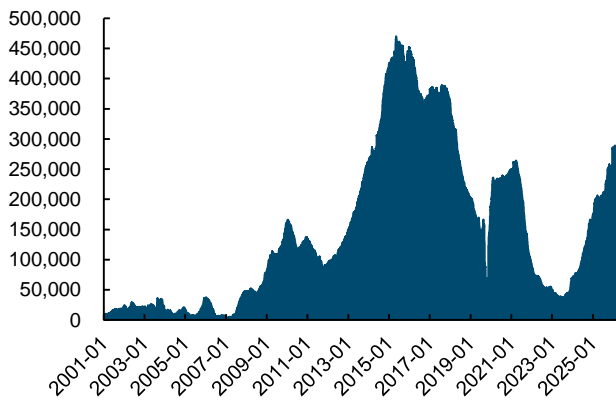
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表40: 镍国内库存 (吨)



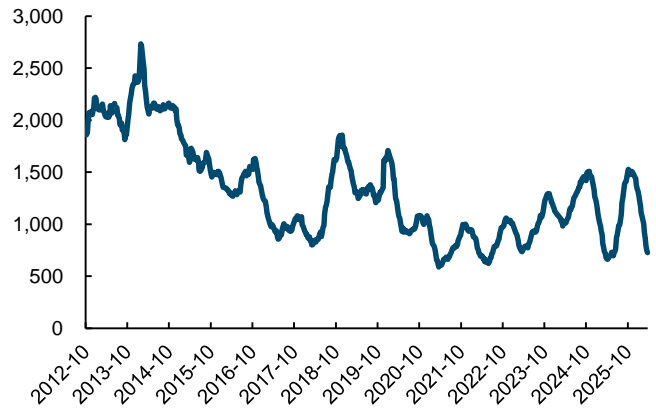
来源: SMM, 国金证券研究所

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

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