



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

有色金属周报: 铜高景气维持, 右侧布局稀土、锡

本周行情综述

铜: 本周 LME 铜价+4.12%到 12857 美元/吨, 沪铜+2.28%到 9.84 万元/吨。供应端, 据 SMM, 截至本周四, SMM 全国主流地区铜库存环比上周四下降 13.06%, 已连续四周呈现去库态势。冶炼端, 废产阳极铜受政策等因素的影响主要集中于南方地区, 其开工率与加工费波动频率相对较高。消费端, 据 SMM, 本周 SMM 铜线缆企业开工率 68.48%, 环比下降 1.48 个百分点, 同比下降 16.19 个百分点。周内铜价震荡回升, 对下游新增订单形成抑制; 叠加一季度集中交货期基本结束, 电网订单交付节奏放缓, 前期存量订单执行接近尾声, 企业生产节奏稍有放缓, 故开工率小幅下降。下周行业开工预计继续走低, SMM 预期下周铜线缆开工率环比下降 1.88 个百分点至 66.59%。本周漆包线行业开机率回落 1.33 个百分点至 86.47%, 新增订单下滑 6.95 个百分点, 受家电需求持续走弱影响, 相关漆包线企业订单承压显著。

铝: 本周 LME 铝价+1.27%到 3509.5 美元/吨, 沪铝-0.20%到 2.46 万元/吨。供应端, 截至本周四, 电解铝锭库存 142.2 万吨, 环比增加 1.1 万吨; 国内主流消费地铝棒库存 31.15 万吨, 环比减少 0.5 万吨。据 SMM 数据, 截至本周四, 全国冶金级氧化铝建成总产能 11322 万吨/年, 运行总产能 8667 万吨/年; 库存方面, 电解铝厂原料库存去库 0.9 万吨, 现货市场整体偏紧, 部分企业仍在消耗自身库存, 导致厂内库存有所下降。氧化铝厂库存小幅增加 0.6 万吨至 124.3 万吨, 主要是广西地区爬产带来的新增氧化铝进入厂库; 成本端, 当前预焙阳极原料市场基本面整体尚可, 虽高位有所松动、短期承压, 但后续仍具备上涨空间, 预焙阳极成本整体仍偏强。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回落 0.5 个百分点至 64.7%, 行业延续弱修复格局, 各板块表现分化加剧。具体来看, 本周铝箔龙头企业开工率录得 75%。国内铝线缆行业周度开工率升至 67.6%, 周环比持平。

金: 本周 COMEX 金价+2.03%至 4771.00 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 0.03 个百分点至 1.95%。SPDR 黄金持仓减少 2.00 吨至 1052.42 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) 伊朗副外长赛义德·哈提卜扎德 4 月 9 日在接受英国广播公司采访时表示, 以色列 8 日对黎巴嫩发动的空袭“严重违反”有关停火安排。停火安排应涵盖黎巴嫩, 但美国和以色列对此持不同说法, 美国“必须在战争与停火之间作出选择”。(2) 美国与伊朗据称即将在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行谈判, 而伊朗伊斯兰会议议长卡利巴夫 4 月 10 日表示, 目前双方达成的两项共识尚未落实。一是黎巴嫩停火, 二是谈判开始前解冻伊朗被冻结的资产。(3) 当地时间 4 月 11 日凌晨, 伊朗伊斯兰会议议长卡利巴夫在巴基斯坦首都伊斯兰堡表示, 伊朗对与美国进行谈判怀有诚意, 但并不信任美方, 因为双方此前谈判“总是以失败和背信弃义告终”。如果美方试图利用此次谈判作秀, 伊朗已做好捍卫自身权利的准备。

稀土: 氧化镨钕本周价格环比上涨 0.52%。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: 本周钨价环比下降 3.14%; 近期抛压仍在, 价格下行; 但考虑产业备货水平, 我们认为价格拐点或近; 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; 钨供需基本面迎来自强共振。

锡: 本周锡价环比上涨 2.93%。近期库存趋势下行, 我们认为下游承接超预期; 若后续流动性回补, 我们认为锡价向上弹性较大; 缺油预期下, 我们认为缅甸锡矿供应或受影响。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价-2.6%至 15.72 万元/吨, 氢氧化锂均价+4.4% 至 15.53 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比上升, 总产量 2.56 万吨, 环比+0.02 万吨。

钴: 本周长江金属钴价-2.6%至 41.40 万元/吨, 钴中间品 CIF 价+0.2%至 26.00 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, 氯化钴+0.0 至 11.75 万元/每吨。

镍: 本周 LME 镍价+0.6%至 1.72 万美元/吨, 上期所镍价-0.3%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.01 万吨至 28.16 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/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) | 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 1: 锂价走势 | 11 |
| 图表 2: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨) | 11 |
| 图表 3: 国内碳酸锂产量 | 11 |
| 图表 4: 国内碳酸锂开工率 | 11 |
| 图表 5: 锂辉石及锂云母精矿均价 | 12 |
| 图表 6: 钴价走势 | 12 |
| 图表 7: 钴中间品价格及系数 | 12 |
| 图表 8: 钴盐产品均价 | 12 |
| 图表 9: 钴盐产品利润测算 (元/吨) | 12 |
| 图表 10: 国内外镍价 | 13 |
| 图表 11: 镍国内库存 (吨) | 13 |
| 图表 12: LME 镍库存 (吨) | 13 |
| 图表 13: 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，库存快速下降。

铝：高景气维持，中东供应非线性扰动是主要矛盾，等待国内去库。

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：本周 LME 铜价+4.12%到 12857 美元/吨，沪铜+2.28%到 9.84 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-78.04 美元/吨；截至本周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四下降 13.06%，已连续四周呈现去库态势。冶炼端，废产阳极铜受政策等因素的影响主要集中于南方地区，其开工率与加工费波动频率相对较高。消费端，据 SMM，本周 SMM 铜线缆企业开工率 68.48%，环比下降 1.48 个百分点，同比下降 16.19 个百分点。周内铜价震荡回升，对下游新增订单形成抑制；叠加一季度集中交货期基本结束，电网订单交付节奏放缓，前期存量订单执行接近尾声，企业生产节奏稍有放缓，故开工率小幅下降。下周行业开工预计继续走低，SMM 预期下周铜线缆开工率环比下降 1.88 个百分点至 66.59%。本周漆包线行业开机率回落 1.33 个百分点至 86.47%，新增订单下滑 6.95 个百分点，受家电需求持续走弱影响，相关漆包线企业订单承压显著，叠加铜价重心上升，行业新增订单与开机率同步回落。

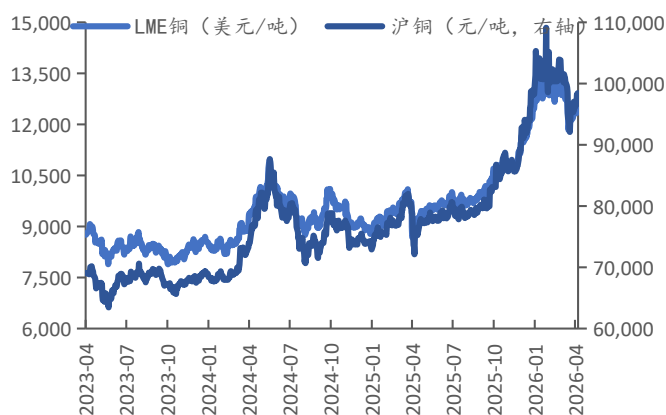
铝：本周 LME 铝价+1.27%到 3509.5 美元/吨，沪铝-0.20%到 2.46 万元/吨。供应端，截至本周四，电解铝锭库存 142.2 万吨，环比增加 1.1 万吨；国内主流消费地铝棒库存 31.15 万吨，环比减少 0.5 万吨。据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11322 万吨/年，运行总产能 8667 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周增加 0.26 个百分点至 76.2%；库存方面，电解铝厂原料库存去库 0.9 万吨，现货市场整体偏紧，部分企业仍在消耗自身库存，导致厂内库存有所下降。氧化铝厂库存小幅增加 0.6 万吨至 124.3 万吨，主要是广西地区爬产带来的新增氧化铝进入厂库；成本端，当前预焙阳极原料市场基本面整体尚可，虽高位有所松动、短期承压，但后续仍具备上涨空间，预焙阳极成本整体仍偏强。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回落 0.5 个百分点至 64.7%，行业延续弱修复格局，各板块表现分化加剧。具体来看，本周铝箔龙头企业开工率录得 75%。国内铝线缆行业周度开工率升至 67.6%，周环比持平。

金：本周 COMEX 金价+2.03%至 4771.00 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.03 个百分点至 1.95%。SPDR 黄金持仓减少 2.00 吨至 1052.42 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) 伊朗副外长赛义德·哈提卜扎德 4 月 9 日在接受英国广播公司采访时表示，以色列 8 日对黎巴嫩发动的空袭“严重违反”有关停火安排。停火安排应涵盖黎巴嫩，但美国和以色列对此持不同说法，美国“必须在战争与停火之间作出选择”。(2) 美国与伊朗据称即将在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行谈判，而伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫 4 月 10 日表示，目前双方达成的两项共识尚未落实。一是黎巴嫩停火，二是谈判开始前解冻伊朗被冻结的资产。他强调，这两项必须在谈判开始前完成。(3) 当地时间 4 月 11 日凌晨，伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫在巴基斯坦首都伊斯兰堡表示，伊朗对与美国进行谈判怀有诚意，但并不信任美方，因为双方此前谈判“总是以失败和背信弃义告终”。如果美方试图利用此次谈判作秀，伊朗已做好捍卫自身权利的准备。

二、大宗及贵金属基本面更新

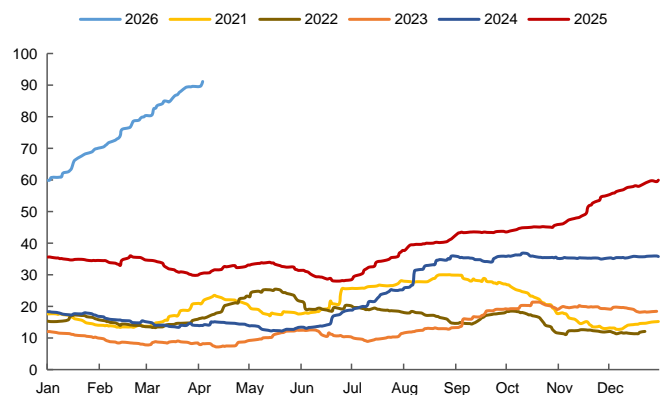
2.1 铜

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）

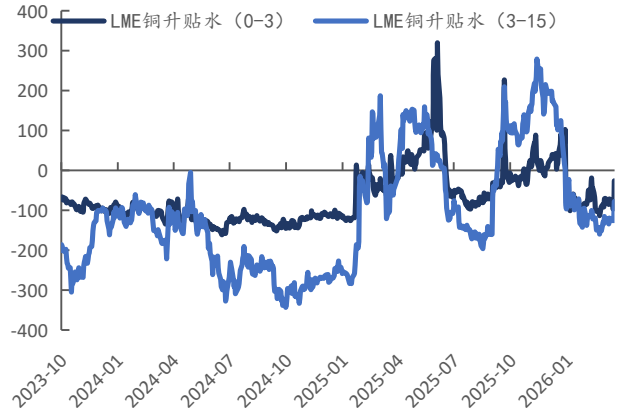
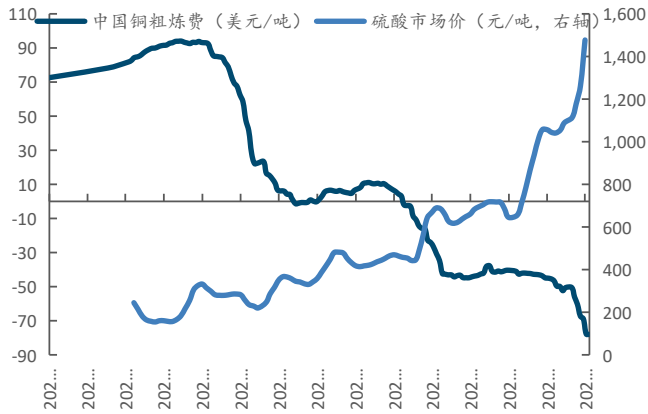


来源：iFinD，国金证券研究所



图表3: 铜 TC&硫酸价格

图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



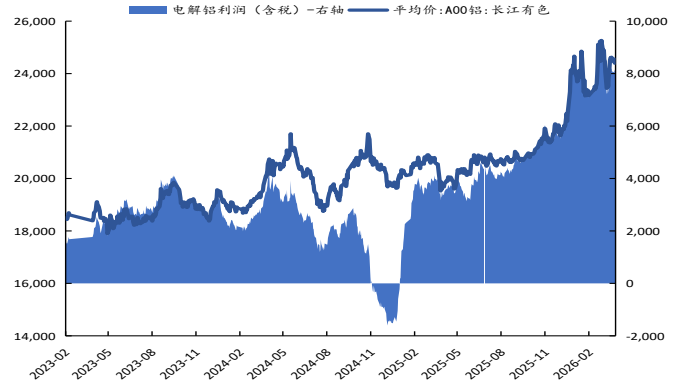
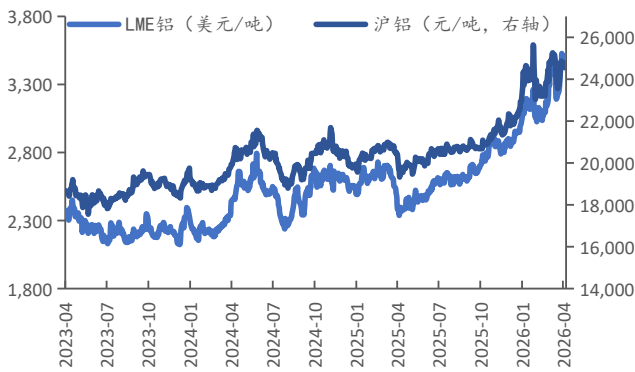
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

2.2 铝

图表5: 铝价走势

图表6: 吨铝利润 (元/吨)

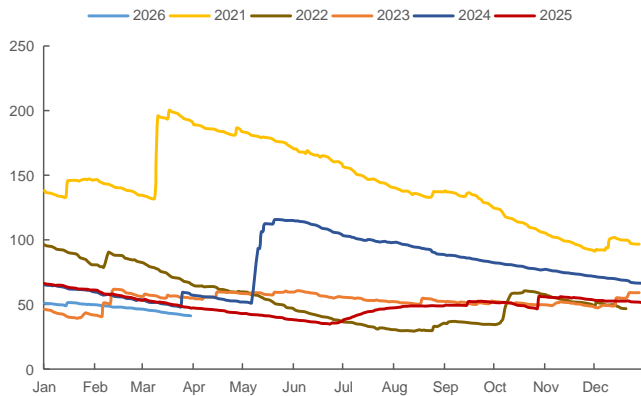


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)

图表8: 铝期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所



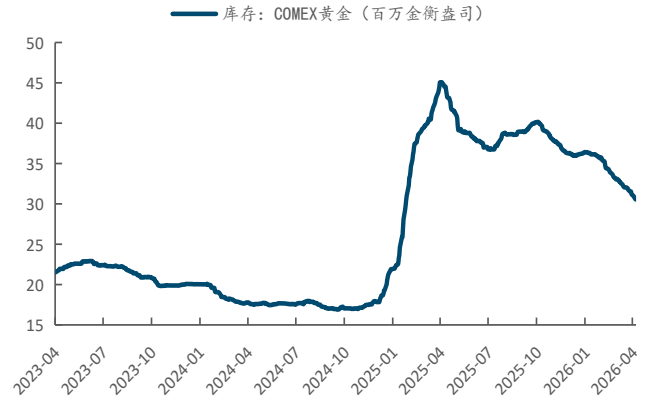
2.3 贵金属

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



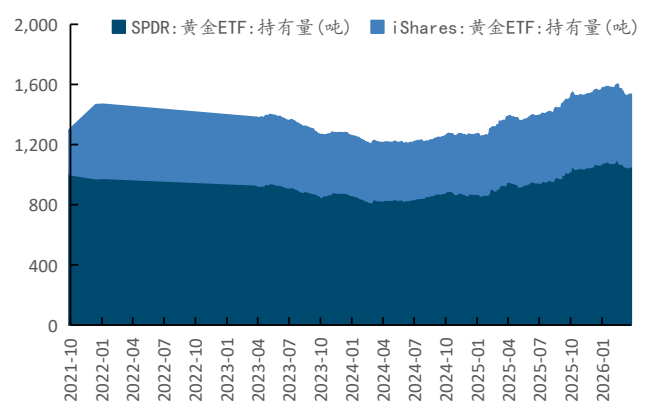
来源: iFinD, 国金证券研究所

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, 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 75.71 万元/吨, 环比上涨 0.52%。氧化镝本周价格 141.0 万元/吨, 环比持平; 氧化铽本周价格 611.0 万元/吨, 环比持平。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: 本周锑锭价格为 16.50 万元/吨, 环比下降 1.77%; 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 4550 元/吨，环比上涨 2.25%；钼铁本周价格 28.60 万元/吨，环比上涨 4.00%。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。

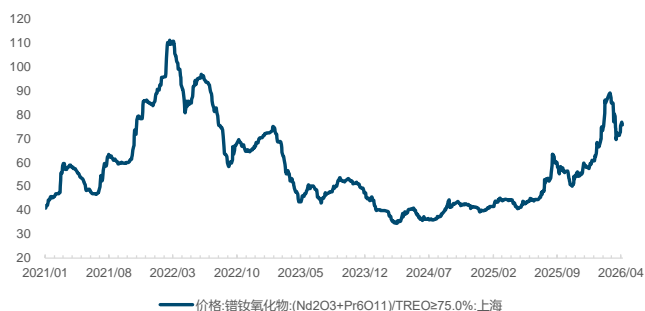
锡：锡锭本周价格为 37.61 万元/吨，环比上涨 2.93%；锡锭本周库存为 8515 吨，环比上涨 14.04%。近期库存趋势下行，我们认为下游承接超预期；若后续流动性回补，我们认为锡价向上弹性较大。缺油预期下，我们认为缅甸锡矿供应或受影响。印尼正在研究在未来几年禁止锡原料出口，考虑在印尼在锡产业链所处地位，在产业链转移的过程中锡材加工企业或催生较大补库需求，进而利好锡价上行。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 93.01 万元/吨，环比下降 3.14%；仲钨酸铵本周价格 142.97 万元/吨，环比下降 1.68%。近期抛压仍在，价格下行；但考虑产业备货水平，我们认为价格拐点或近。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

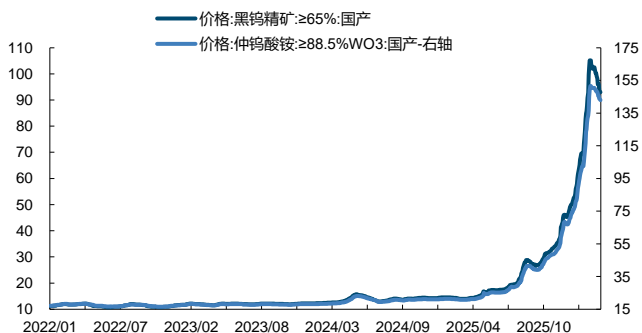
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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

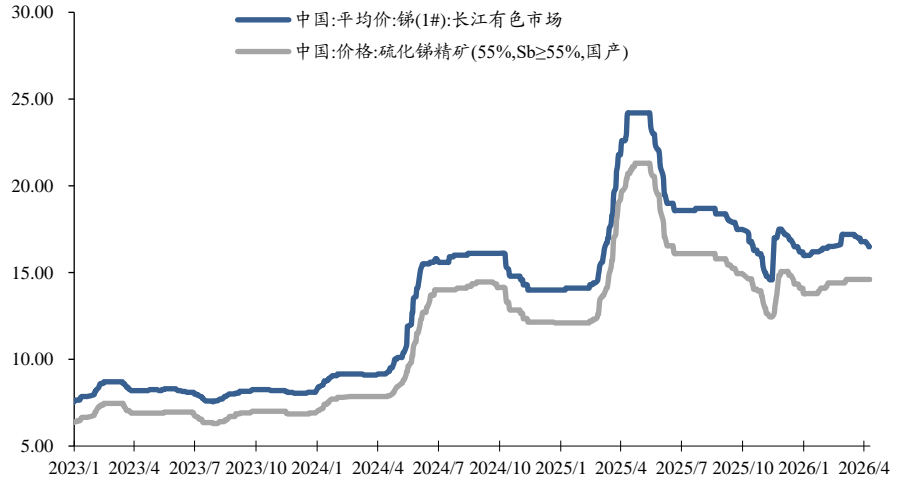
图表18: 铜精矿与铜铁库存水平 (吨)



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

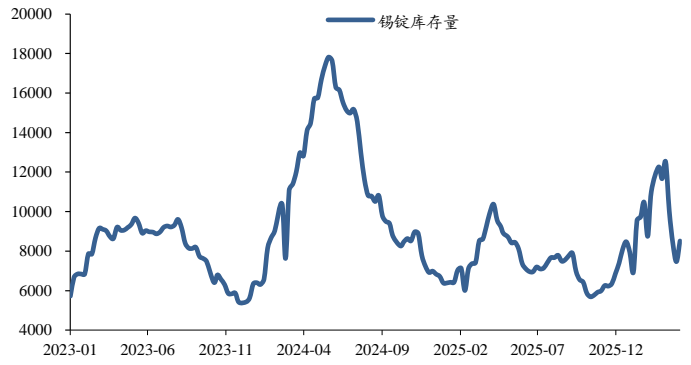
4.5 锡

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



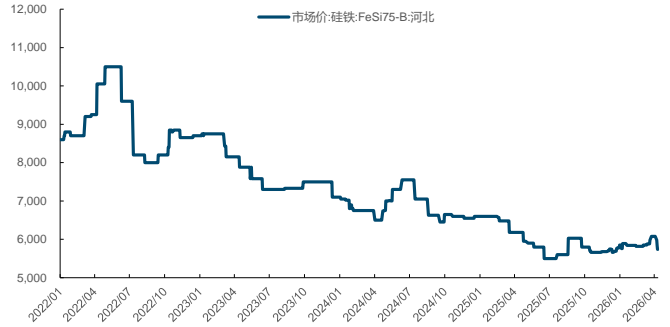
4.6 镁

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

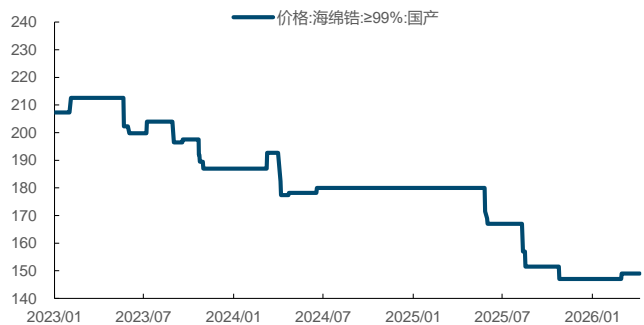
图表25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

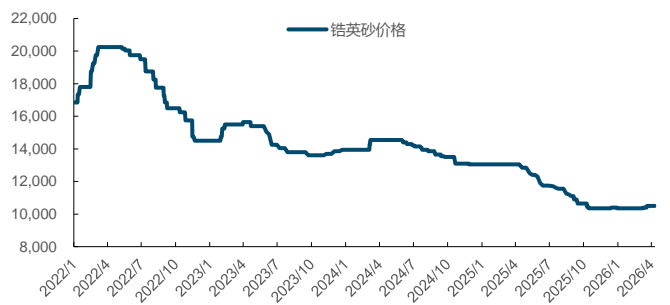
4.8 锆

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)

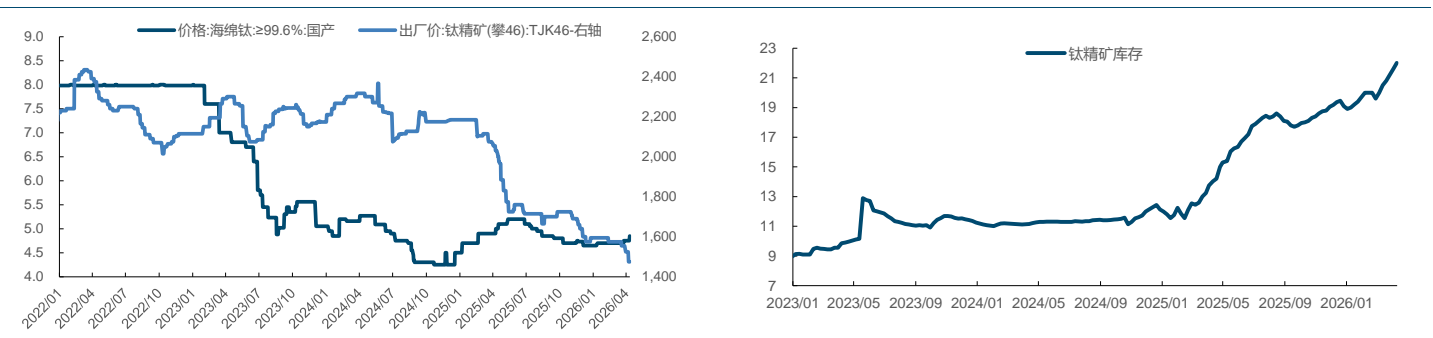


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



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)原料供应的不确定性对成本端构成底部支撑; 下游库存有效去化、采购需求回暖后, 硫酸钴价格有望迎来修复性反弹

锂金属景气度: 稳健向上。江西宜春矿山扰动再起, 海外新能源车销量增长迅猛, 持续看好后续价格。

镍金属景气度: 景气度拐点向上。市场对原料的担忧淡化, 印尼政策态度未有明显转向, 成本支撑仍存, 现实供应压力叠加库存消化不足制约, 镍价托底向上。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价-2.6% 至 15.72 万元/吨, 氢氧化锂均价+4.4% 至 15.53 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比上升, 总产量 2.53 万吨, 环比+0.027 万吨。其中辉石提锂产量 1.53 万吨, 环比-0.015 万吨; 云母提锂产量 0.34 万吨, 环比+0.012 万吨; 盐湖提锂产量 0.4 万吨, 环比+0.02 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 1.86 万吨, 环比+0.05 万吨; 下游库存 4.59 万吨, 环比-0.02 万吨; 其他环节库存 3.71 万吨, 环比+0.1 万吨; 合计库存 10.18 万吨, 环比+0.14 万吨。现货市场, 上游锂盐厂本周挺价惜售情绪依然明显, 但随着价格持续下跌, 心理意愿价及报价有所松动, 少部分企业报价已低于 16 万元/吨。下游材料厂则维持逢低采购的策略: 当价格跌至 15.5 万元/吨以下的心理价位时, 下游采买意愿明显增强, 带动市场询价及实际成交趋于活跃。整体来看, 价格下跌后成交有所放量, 上下游价差有所收窄。消息面持续扰动市场情绪。江西矿山及中东地缘政治波动持续扰动市场, 成为本周价格波动的重要影响因素。此外, 津巴布韦锂矿出口限制等相关消息仍在发酵。展望后市, 供应端方面, 江西矿山、津巴布韦等锂资源供应端的持续扰动尚未解除; 需求端方面, 4 月新车型集中发布有望带动需求的边际增量。在供应端扰动未消退、下游刚需托底的情况下, 预计短期碳酸锂价格将维持偏强震荡。

钴: 本周长江金属钴价-2.6%至 41.40 万元/吨, 钴中间品 CIF 价+0.2%至 26.00 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, 本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。本周电解钴现货价格受资金面及宏观情绪拖累, 继续呈现震荡下行走势。供应端, 主流冶炼厂出厂报价维持稳定; 现货价格走低后, 贸易商挺价意愿增强, 基差报价已回升至平水上方。需求端, 价格回落刺激下游采购需求略有好转, 但受关联金属价格波动影响, 终端仍持谨慎态度。刚果(金)宣布将 2025 年 Q4 钴中间品出口配额延期, 中间品出口仍存在不确定性, 国内原料端结构性紧缺状态持续, 为钴价提供底部支撑; 钴中间品审批缓慢, 供应端, 除本周国内矿企报价外, 其余持货商维持看涨暂缓报价, 可流货源维持紧缺。需求端, 多数冶炼厂因钴盐价格反弹动力不足, 采购心态偏谨慎, 实际成交寥寥。综合当前发运进度判断, 钴中间品集中到港时间或后移至 6-7 月。待下游订单落地、补库需求启动后, 中间品价格仍存上探空间。后续需跟踪刚果(金)出口审批进展及下游需求回暖节奏; 硫酸钴: 本周硫酸钴现货价格维持横盘整理。供应端, 原料紧缺格局延续, 对冶炼厂报价形成托底, 主流价格区间维持在 9.5-9.8 万元/吨; 部分回收企业及贸易商因资金周转压力, 继续让利出货, 个别报价下探至 9.0-9.3 万元/吨, 但此类货源体量有限, 不足以撼动主流价格中枢。需求端, 市场氛围依旧低迷, 下游企业对后续订单预期保守, 且当前原料库存尚处安全水位, 补库意愿偏弱, 仅零星采购低价货源, 整体成交活跃度不足。短期来看, 市场仍处于去库阶段, 供需双方僵持拉锯, 价格缺乏突破动力。中长期视角下, 刚果(金)原料供应的不确定性对成本端构成底部支撑; 待下游库存有效去化、采购需求回暖后, 硫酸钴价格有望迎来修复性反弹。

镍: 本周 LME 镍价+0.6%至 1.73 万美元/吨, 上期所镍价-0.3%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.01 万吨至 28.16 万吨。港口镍矿库存-44.24 吨至 681.93 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。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; 合金消费逐步复苏, 军工和轮船等合金需求较好。不锈钢表现疲弱, 钢厂对原料端压价心态凸显; MHP 高价对硫酸镍成本有支撑, 但下游三元前驱体订单未见明显放量, 硫酸镍价格震荡为主。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。精炼镍供应压力不减, 印尼湿法冶炼项目 4 月产量预期有所恢复, 市场资源充足。高镍生铁价格稳中偏强, 贸易端部分低价出货, 但铁厂成本高企对价格托底。印尼湿法厂短期停产减少短期供应, MHP 高价对硫酸镍成本有支撑, 下游三元需

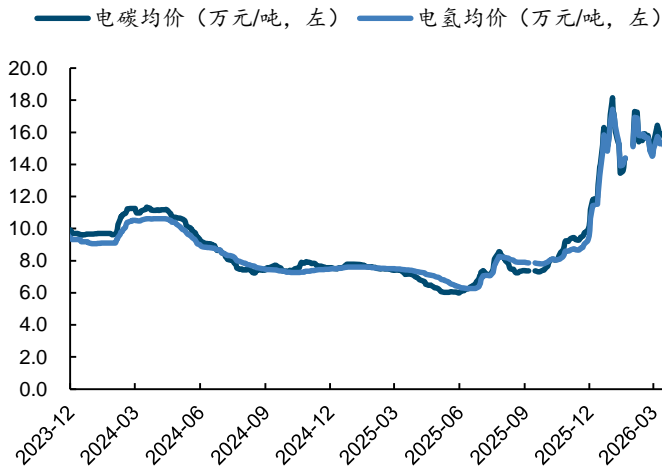


求偏弱驱动硫酸镍价格震荡。内外市场表现分化，海外温和去库，国内继续垒库，内盘出口持续受阻。总体上，宏观方面预期仍反复，市场对原料的担忧淡化但印尼政策态度未有明显转向，成本支撑仍存，现实供应压力叠加库存消化不足制约，预计镍价维持区间内震荡运行。

六、能源金属基本面更新

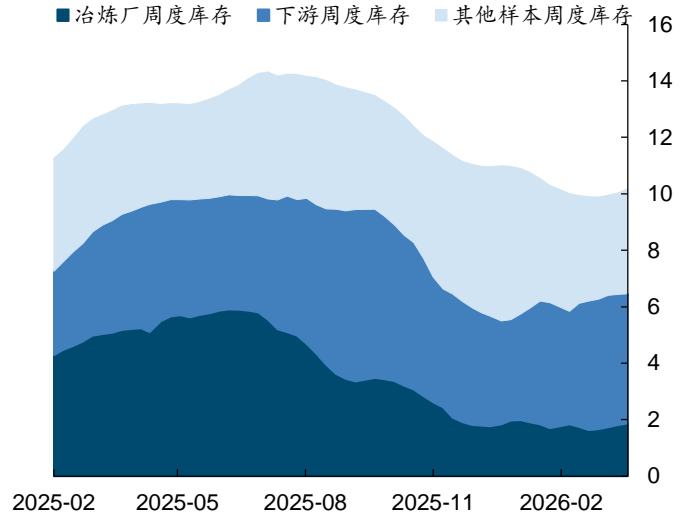
6.1 锂

图表1：锂价走势



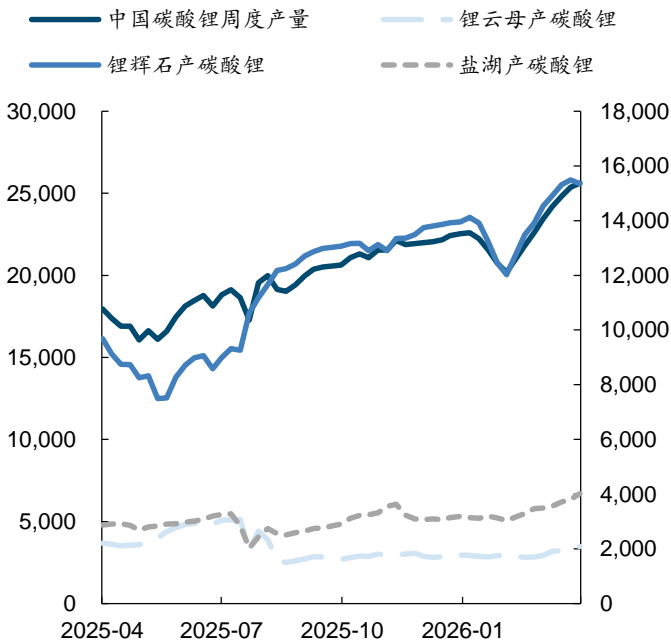
来源：SMM，国金证券研究所

图表2：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



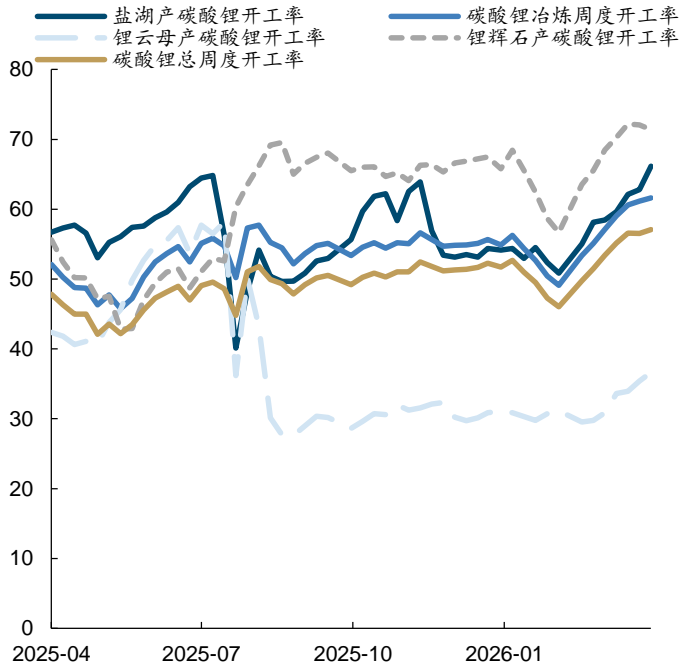
来源：SMM，国金证券研究所

图表3：国内碳酸锂产量



来源：SMM，国金证券研究所

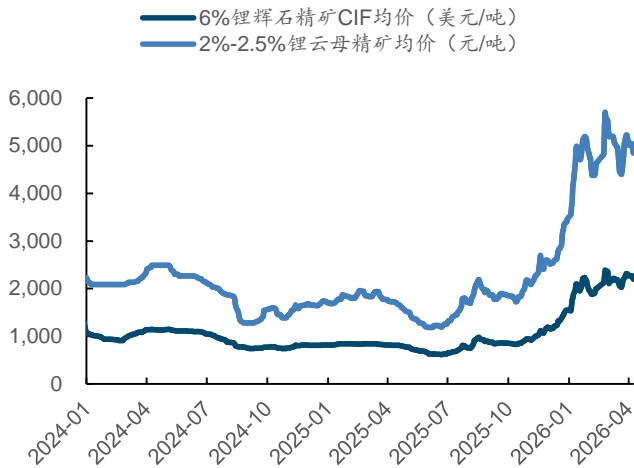
图表4：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所



图表5: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

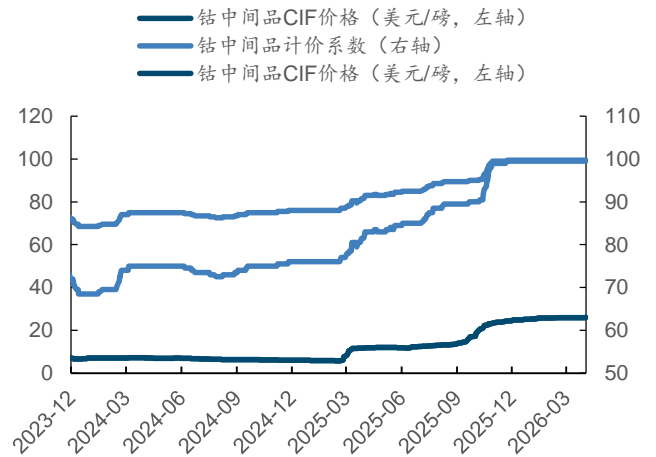
6.2 钴

图表6: 钴价走势



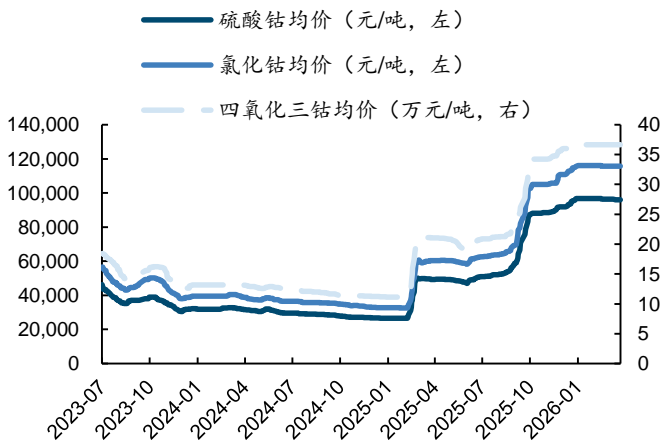
来源: SMM, 国金证券研究所

图表7: 钴中间品价格及系数



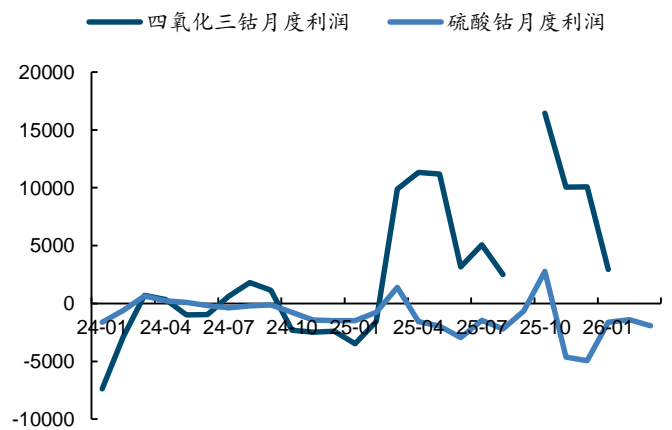
来源: SMM, 国金证券研究所

图表8: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

图表9: 钴盐产品利润测算 (元/吨)

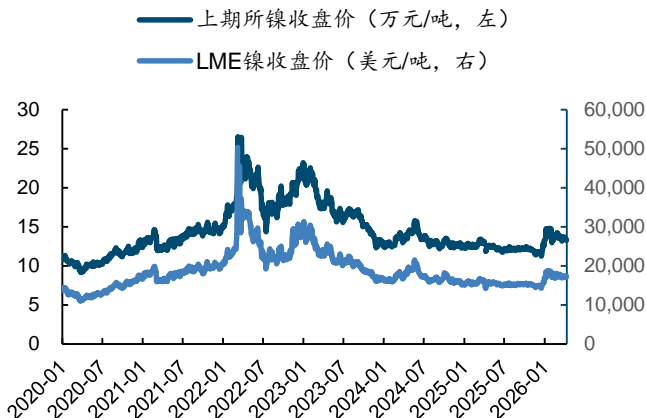


来源: SMM, 国金证券研究所

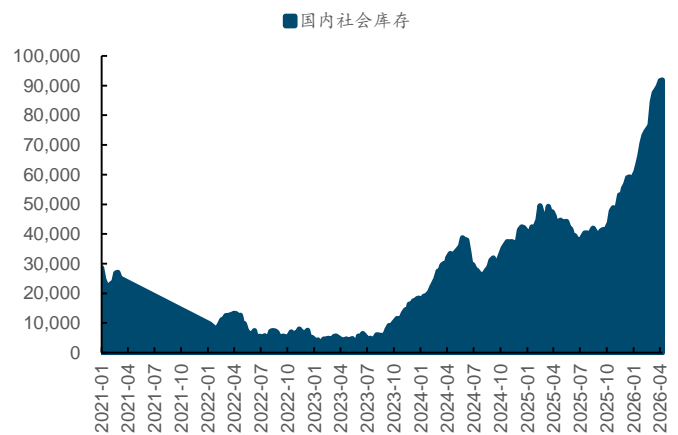


6.3 镍

图表10: 国内外镍价



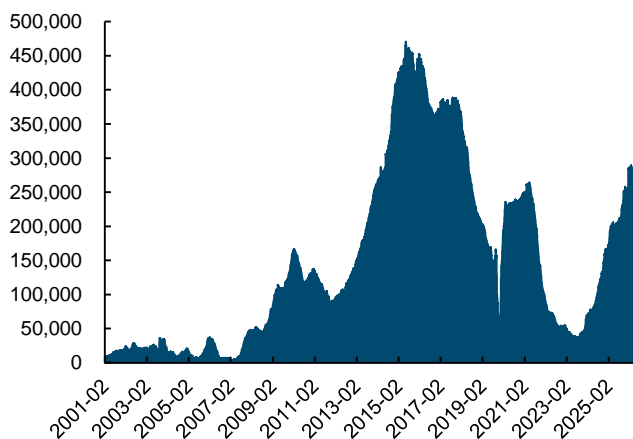
图表11: 镍国内库存 (吨)



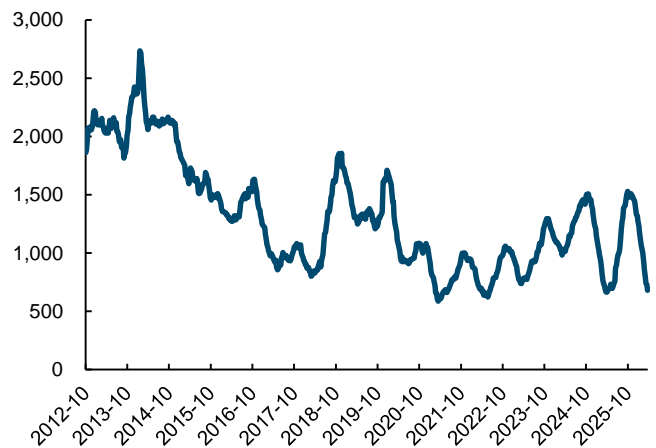
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: SMM, 国金证券研究所

图表12: LME 镍库存 (吨)



图表13: 镍矿港口库存 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

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。

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