



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: 电解铝去库拐点已现, 看好稀土锡钨

本周行情综述

铜: 本周 LME 铜价+3.83%到 13349.0 美元/吨, 沪铜+3.91%到 10.23 万元/吨。供应端, 据 SMM, 进口铜精矿加工费周度指数跌至-78.61 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 11.46%, 总库存同比去年同期增加 4.94 万吨, 连续五周持续去库。冶炼端, 据 SMM, 因铜价上行, 精废价差走扩, 废产阳极板供应趋于回升, 4.10-4.16 日 SMM 废产阳极板企业开工率为 51.56%, 环比上升 0.33 个百分点。预计下周企业开工率将上升 1.87 个百分点至 53.43%。消费端, 据 SMM, 本周 SMM 铜线缆企业开工率 69.43%, 环比上涨 0.95 个百分点。开工企稳主要由头部企业订单带动, 中小企业表现依旧偏弱。电力板块支撑明显, 算力、AI 及新能源领域需求稳健。展望下周, 铜价高位抑制新增订单, 叠加前期存量订单逐步收尾, 开工率预计小幅回落; 但国网陆续下单形成支撑, SMM 预计开工率环比下降 0.57 个百分点至 68.86%; 本周漆包线行业开机率环比大幅回落至 82.6%, 降幅超出市场预期。周内铜价重心再度站上 10 万元/吨高位, 叠加家电板块需求持续走弱, 行业新增订单同步下滑 6.79 个百分点。

铝: 本周 LME 铝价+1.01%到 3545.0 美元/吨, 沪铝+3.70%到 2.55 万元/吨。供应端, 据 SMM 统计, 4 月 16 日国内主流消费地铝棒库存共 29.2 万吨, 库存环比上周四下降 1.95 万吨。出库方面, 上一周铝棒出库量共计 5.4 万吨, 环比前一周增加 0.05 万吨, 出库水平基本持平; 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 8699 万吨/年, 全国氧化铝周度开工率较上周增加 0.37 个百分点至 76.83%; 库存方面, 从库存结构来看, 分化较为明显。电解铝厂原料库存仍处于去库状态, 本周减少 0.7 万吨, 其中贵州地区去库尤为突出, 主要由于当地氧化铝区域性供应偏紧, 同时部分电解铝厂主动降低厂内库存水平。成本端, 呈现刚性上行态势。受中东地缘冲突持续发酵影响, 上游石油焦、针状焦等原料价格大幅攀升; 同时增碳剂价格高位走强, 进一步推高石墨化加工成本, 原料与加工环节双重涨价, 推动负极材料全产业链成本持续上行。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持平录得 64.7%。具体来看, 本周铝箔龙头企业开工率录得 75%。尽管铝线缆行业整体处于行业旺季, 经历过前一段时间的需求高峰后, 企业成品库存已补充完毕, 订单进入至平稳阶段, 部分区域开工率略有下滑。

金: 本周 COMEX 金价+0.93%至 4849.4 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 0.02 个百分点至 1.90%。SPDR 黄金持仓增加 13.43 吨至 1060.62 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) 据新华社华盛顿 4 月 12 日电, 在美国和伊朗谈判未能达成协议后, 美国总统特朗普正考虑在封锁霍尔木兹海峡的同时恢复对伊朗的有限军事打击。(2) 美国总统特朗普 14 日说, 他没有考虑延长同伊朗的停火, 因为他认为这没有必要。(3) 美军中央司令部 14 日称, 已完全切断伊朗海上进出口贸易。美军中央司令部发表声明说, 美军对伊朗港口的封锁已全面实施。“伊朗经济约 90% 依赖海上国际贸易。封锁实施不到 36 小时, 美军已完全切断伊朗海上进出口经济贸易。”

稀土: 氧化镨钕本周价格环比上涨 5.08%。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 4.28%; 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; 钨供需基本面迎来源共振。

锡: 本周锡价环比上涨 3.28%。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+4.5%至 16.43 万元/吨, 氢氧化锂均价+3.6% 至 15.75 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比上升, 总产量 2.57 万吨, 环比+0.00 万吨。

钴: 本周长江金属钴价+0.2%至 41.50 万元/吨, 钴中间品 CIF 价+0.5%至 26.13 美元/磅, 计价系数为 99.5。硫酸钴价-0.6%至 9.535 万元/吨, 四氧化三钴价-0.8%至 36.35 万元/吨, 氯化钴-0.3%至 11.535 万元/吨。

镍: 本周 LME 镍价+4.2%至 1.79 万美金/吨, 上期所镍价-0.0%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.2 万吨至 27.81 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..... | 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..... | 9 |
| 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 |
| 风险提示..... | 14 |

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)..... | 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 | 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) | 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: 海绵锆价格水平 (元/公斤) | 10 |
| 图表 27: 锆英砂价格水平 (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：高景气维持，铜持续去库，宏观空头回补，景气度持续。

铝：高景气维持，国内去库拐点已现，需求回暖是下一阶段主要矛盾。

贵金属：高景气维持，降息概率提升，波动率下降，有望向前高冲击。

铜：本周 LME 铜价+3.83%到 13349.0 美元/吨，沪铜+3.91%到 10.23 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-78.61 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 11.46%，总库存同比去年同期增加 4.94 万吨，连续五周持续去库。冶炼端，据 SMM，因铜价上行，精废价差走扩，废产阳极板供应趋于回升，4.10-4.16 日 SMM 废产阳极板企业开工率为 51.56%，环比上升 0.33 个百分点。预计下周企业开工率将上升 1.87 个百分点至 53.43%。消费端，据 SMM，本周 SMM 铜线缆企业开工率 69.43%，环比上涨 0.95 个百分点。开工企稳主要由头部企业订单带动，中小企业表现依旧偏弱。电力板块支撑明显，算力、AI 及新能源领域需求稳健。展望下周，铜价高位抑制新增订单，叠加前期存量订单逐步收尾，开工率预计小幅回落；但国网陆续下单形成支撑，SMM 预计开工率环比下降 0.57 个百分点至 68.86%；本周漆包线行业开机率环比大幅回落 3.87 个百分点至 82.6%，降幅超出市场预期。周内铜价重心再度站上 10 万元/吨高位，叠加家电板块需求持续走弱，行业新增订单同步下滑 6.79 个百分点。

铝：本周 LME 铝价+1.01%到 3545.0 美元/吨，沪铝+3.70%到 2.55 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，4 月 16 日国内主流消费地铝棒库存共 29.2 万吨，库存环比上周四下降 1.95 万吨。出库方面，上一周铝棒出库量共计 5.4 万吨，环比前一周增加 0.05 万吨，出库水平基本持平；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 8699 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周增加 0.37 个百分点至 76.83%；库存方面，从库存结构来看，分化较为明显。电解铝厂原料库存仍处于去库状态，本周减少 0.7 万吨，其中贵州地区去库尤为突出，主要由于当地氧化铝区域性供应偏紧，同时部分电解铝厂主动降低厂内库存水平。成本端，呈现刚性上行态势。受中东地缘冲突持续发酵影响，上游石油焦、针状焦等原料价格大幅攀升；同时增碳剂价格高位走强，进一步推高石墨化加工成本，原料与加工环节双重涨价，推动负极材料全产业链成本持续上行。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持平录得 64.7%。具体来看，本周铝箔龙头企业开工率录得 75%。尽管铝线缆行业整体处于行业旺季，经历过前一段时间的需求高峰后，企业成品库存已补充完毕，订单进入至平稳阶段，部分区域开工率略有下滑。

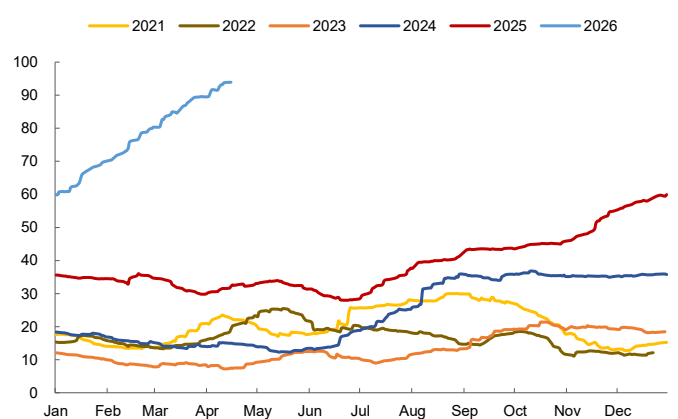
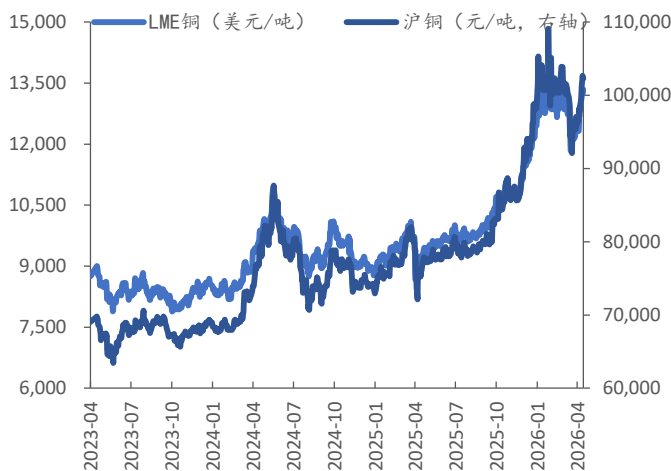
金：本周 COMEX 金价+0.93%至 4849.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.02 个百分点至 1.90%。SPDR 黄金持仓增加 13.43 吨至 1060.62 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 据新华社华盛顿 4 月 12 日电，在美国和伊朗谈判未能达成协议后，美国总统特朗普正考虑在封锁霍尔木兹海峡的同时恢复对伊朗的有限军事打击。(2) 美国总统特朗普 14 日说，他没有考虑延长同伊朗的停火，因为他认为这没有必要。(3) 美军中央司令部 14 日称，已完全切断伊朗海上进出口贸易。美军中央司令部发表声明说，美军对伊朗港口的封锁已全面实施。“伊朗经济约 90% 依赖海上国际贸易。封锁实施不到 36 小时，美军已完全切断伊朗海上进出口经济贸易。”

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)

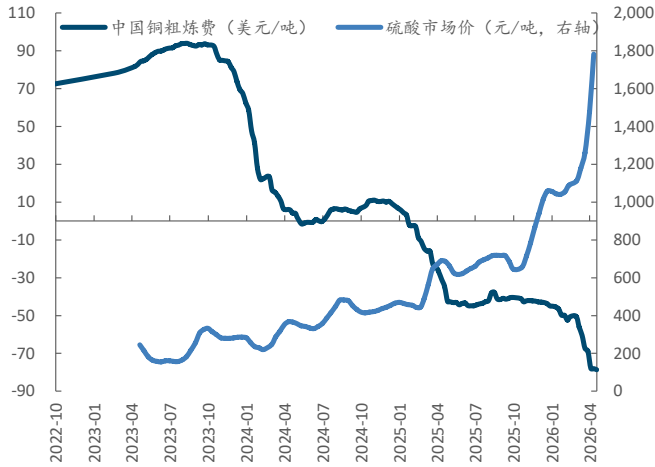


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

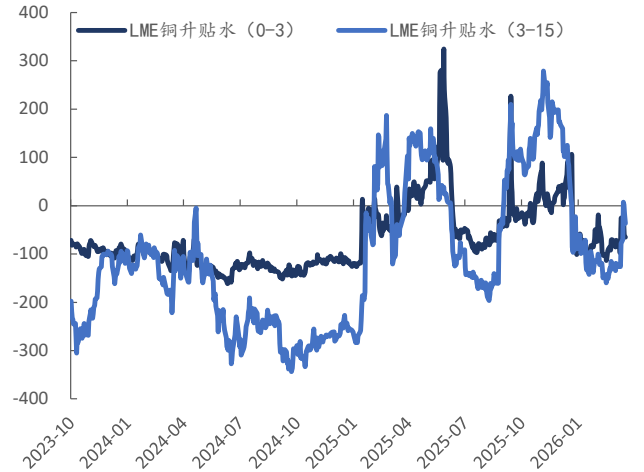


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

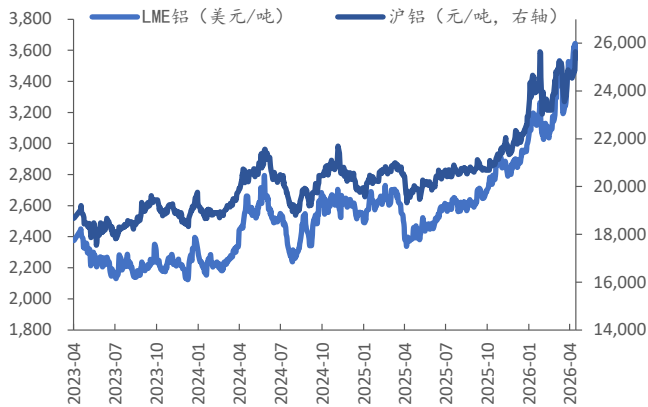
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



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

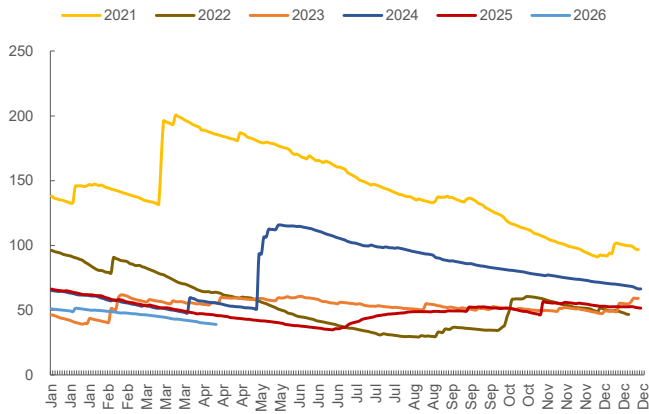
图表6: 吨铝利润 (元/吨)



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

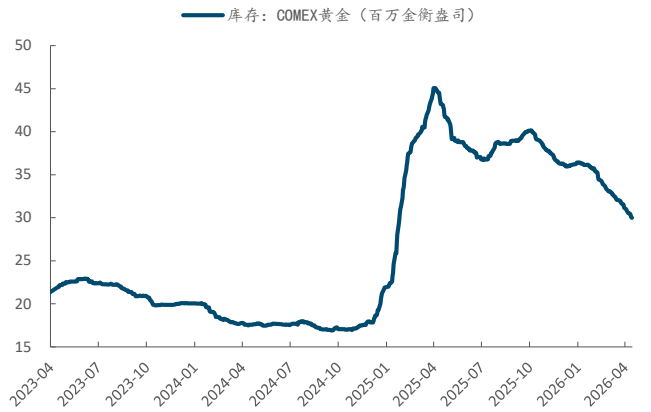
2.3 贵金属

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

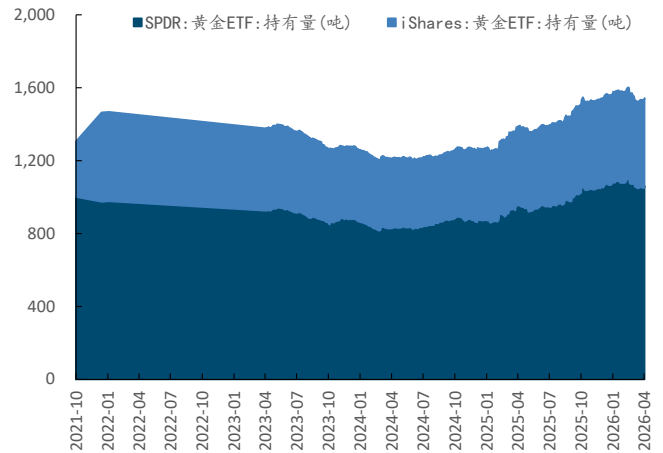


图表11: 金銀比



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 79.55 万元/吨, 环比上涨 5.08%。氧化镝本周价格 141.0 万元/吨, 环比持平; 氧化铽本周价格 606.0 万元/吨, 环比下降 0.82%。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 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 16.40 万元/吨, 环比下降 0.61%; 锑精矿价格为 14.39 万元/吨, 环比下降 1.47%。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, 环比持平; 钼铁本周价格 28.70 万元/吨, 环比上涨 0.35%。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 38.85 万元/吨, 环比上涨 3.28%; 锡锭本周库存为 8238 吨, 环比下降 3.25%。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 89.03 万元/吨, 环比下降 4.28%; 仲钨酸铵本周价格 138.88 万元/吨, 环比下降 2.86%。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

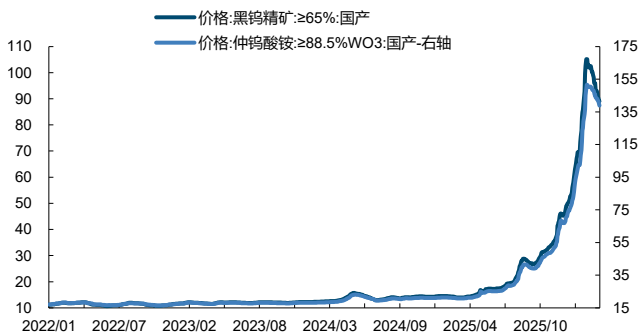
图表14: 重稀土价格水平 (万元/吨)



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)

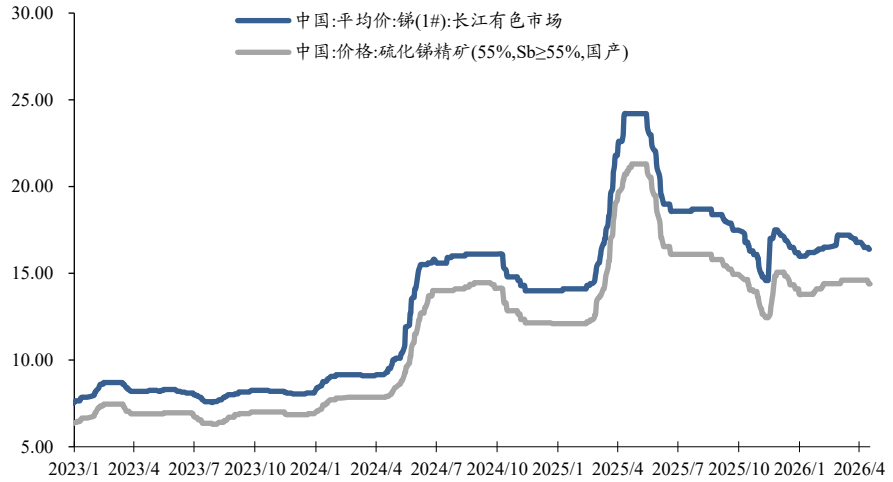


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



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

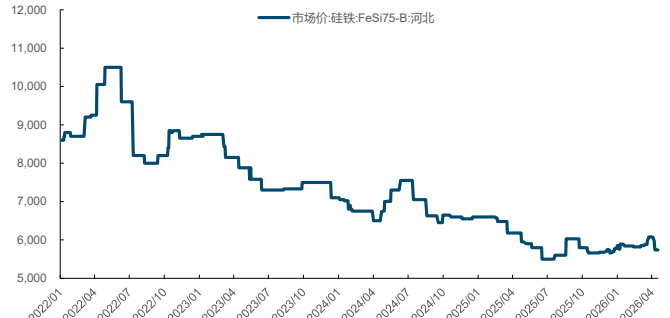
4.6 镁

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

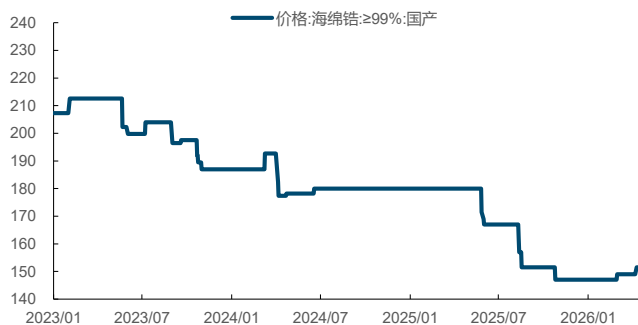
图表25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.8 锆

图表26: 海绵锆价格水平 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

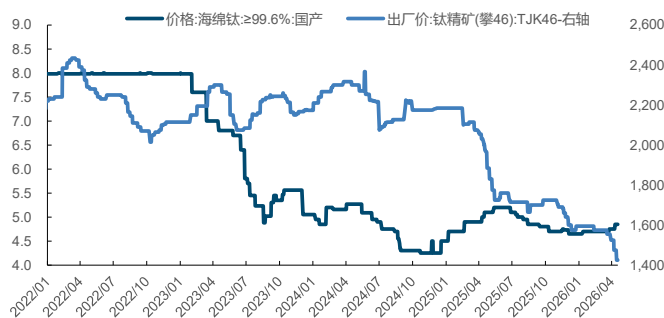
图表27: 锆英砂价格水平 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

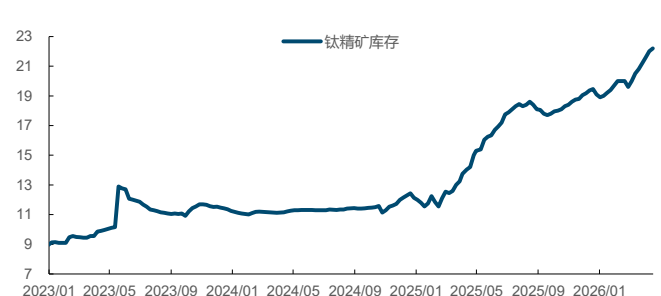
4.9 钛

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。刚果金铜钴生产受辅料供应问题影响, 钴产量或将下降, 钴价得到支撑。

锂金属景气度: 稳健向上。周度库存数据转为去库, 常规淡季不淡, 价格得到支撑。

镍金属景气度: 景气度拐点向上。印尼 hpm 调整推升镍成本, 以此抬升镍价。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价+4.5% 至 16.43 万元/吨, 氢氧化锂均价+3.6% 至 15.73 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比上升, 总产量 2.57 万吨, 环比+0.086 万吨。其中辉石提锂产量 1.52 万吨, 环比-0.006 万吨; 云母提锂产量 0.34



万吨，环比-0.01万吨；盐湖提锂产量0.41万吨，环比+0.01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1.88万吨，环比+0.01吨；下游库存4.56万吨，环比-0.03万吨；其他环节库存3.83万吨，环比+0.11万吨；合计库存10.28万吨，环比+0.10万吨。市场成交呈现“上游出货回暖、下游谨慎观望”的分化格局。上游锂盐厂方面，随着价格持续上涨，散单出货意愿明显回暖，部分企业进一步调高出货意愿价格至17-18万元/吨。下游材料厂方面，采购意愿依旧偏弱，心理采购价位基本锚定在16万元/吨以下，少数企业采用后点价模式，整体以消耗库存为主。买卖双方心理价位差距维持在1-2万元/吨，市场呈现“卖货活跃、买货清淡”的特征。本周价格上行主要受以下因素驱动：一是供应端方面，津巴布韦自2月底禁止锂矿出口以来，至今仍未有锂精矿发出，供应扰动实质性影响市场情绪；二是江西部分矿山换证可能引发供应扰动；三是中东地缘政治波动可能导致部分依赖柴油进口国家的矿端开采成本上升及运输受限。展望后市，短期碳酸锂价格或维持偏强态势。供应端方面，津巴布韦锂矿出口恢复情况、江西矿山换证进展、中东地缘政治对矿端成本的传导仍需持续关注；需求端方面，4月新车型发布对汽车销量的实际拉动作用、商用车渗透率增长及铁锂厂产能扩张进度是核心观察变量。在供应端约束尚未解除、需求预期向好的背景下，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+0.2%至41.50万元/吨，钴中间品CIF价+0.5%至26.13美元/磅，计价系数为99.5。硫酸钴价-0.6%至9.53万元/吨，四氧化三钴价-0.8%至36.35万元/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维持低位震荡。供应端挺价情绪延续，主流冶炼厂出厂报价持稳，贸易商基差保持在平水至升水1万元/吨。需求端，下游合金、磁材企业订单偏弱，采购心态谨慎，多以小批量、多频次采购，控制库存风险。不过价格低位企稳后，部分企业对后市看涨，补货意愿有所提升。短期来看，需求偏弱仍对价格形成压制，但高原料成本与反溶价差构成较强底部支撑，预计价格延续震荡格局；后续伴随需求回暖，电钴仍具备上行空间。本周钴中间品价格延续偏强运行，现货报价缓步上行。供应端持货商挺价意愿浓厚，部分矿企亦在参与采购，现货紧张格局进一步加剧。需求端下游采购意愿有所回暖，但受钴盐价格跟涨乏力影响，企业多以询盘观望为主，实际成交有限。据了解，刚果（金）3月出境量显著增加，但当前多数货源仍滞留在南非港口及陆运途中，完成订船的货物占比不高，集中到港仍需等待6-7月。后续随着下游订单逐步落地、补库需求释放，钴中间品价格仍具备上行动力。本周硫酸钴市场交投氛围清淡，价格延续阴跌走势。供应端，主流冶炼厂报价下调至9.4-9.7万元/吨；部分回收企业及贸易商受资金周转压力影响，让利出货，低品质货源价格维持9.0-9.3万元/吨。需求端，下游订单仍存不确定性，叠加头部企业自身库存充足，低价货打压采购情绪等，下游整体补库意愿仍偏弱，仅按需少量采购低价资源。成本方面，钴中间品价格上行，叠加印尼镍税政策推升冶炼成本，企业降价意愿明显减弱；同时部分下游认为价格已处低位，且自身库存进入安全边际附近，存在补货意愿。硫酸钴价格可能逐步企稳，待采购需求回暖后，价格有望迎来修复性反弹。

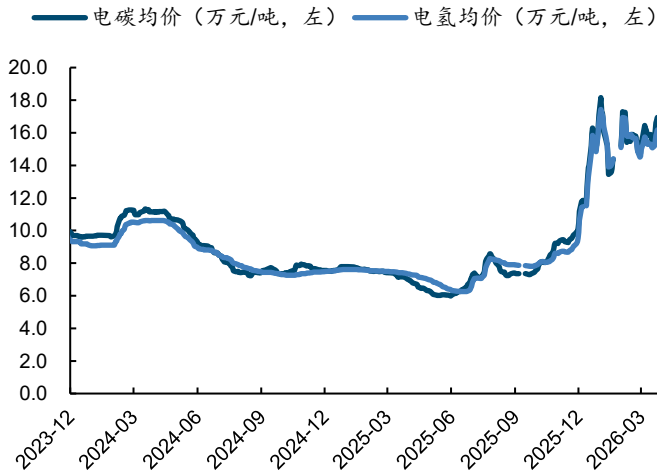
镍：本周LME镍价+4.2%至1.79万美元/吨，上期所镍价-0.0%至13.43万元/吨。LME镍库存-0.2万吨至27.81万吨。港口镍矿库存-38.24吨至643.93万吨。据生意社镍价格监测，近12周，镍价5跌6涨，近期镍价宽幅震荡为主需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金消费逐步复苏，军工和轮船等合金需求较好。不锈钢表现疲弱，钢厂对原料端压价心态凸显；MHP高价对硫酸镍成本有支撑，但下游三元前驱体订单未见明显放量，硫酸镍价格震荡为主。受地缘冲突影响，菲律宾镍矿海运成本大幅提升，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

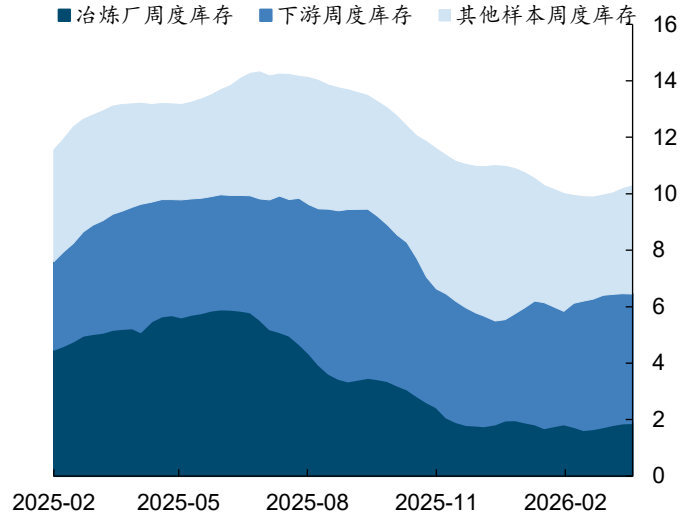
6.1 锂

图表30: 锂价走势



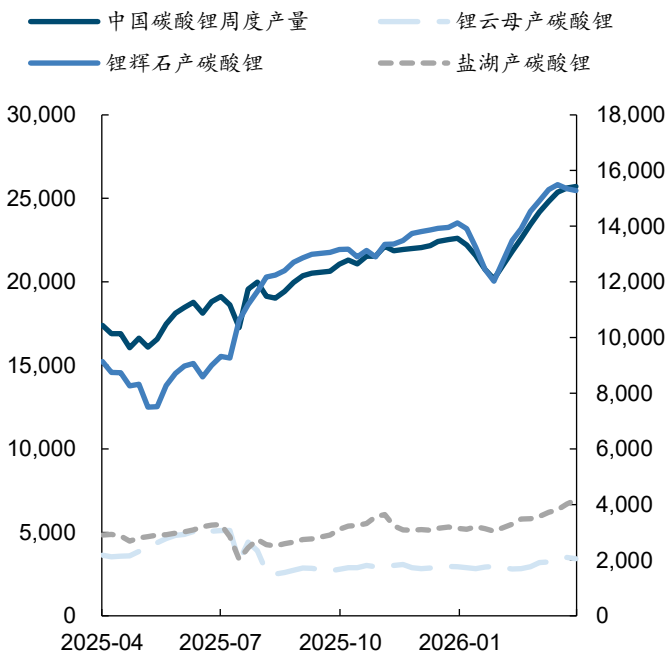
来源: SMM, 国金证券研究所

图表31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



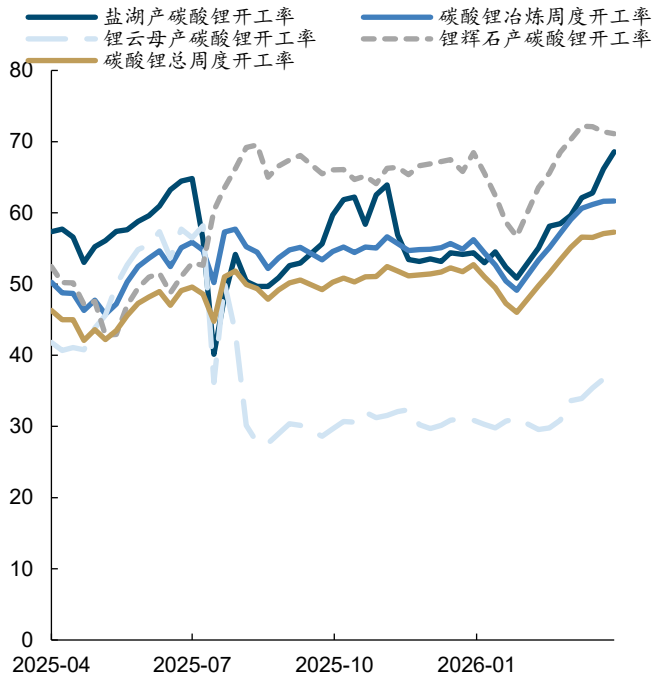
来源: SMM, 国金证券研究所

图表32: 国内碳酸锂产量



来源: SMM, 国金证券研究所

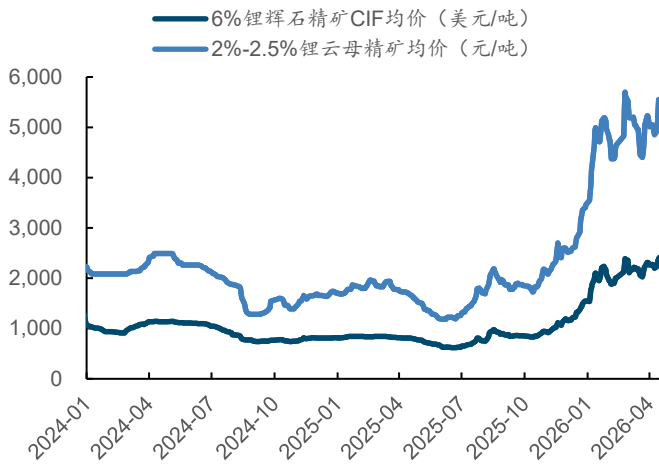
图表33: 国内碳酸锂开工率



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

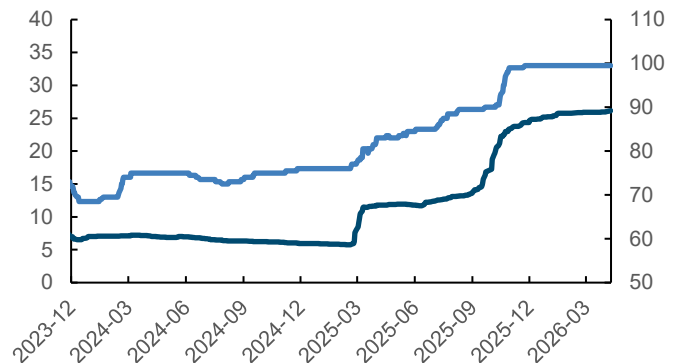
长江有色市场钴均价(单位:元/吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 钴中间品价格及系数

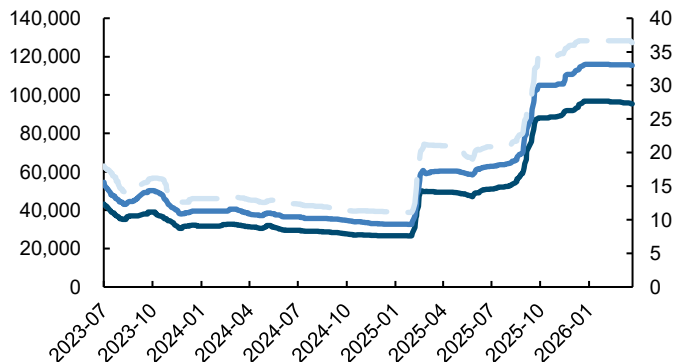
钴中间品CIF价格(美元/磅, 左轴)
钴中间品计价系数(右轴)



来源: SMM, 国金证券研究所

图表37: 钴盐产品均价

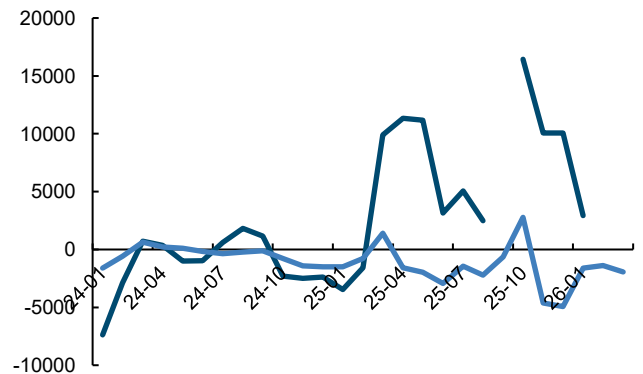
硫酸钴均价(元/吨, 左)
氯化钴均价(元/吨, 左)
四氧化三钴均价(右轴, CNY)



来源: SMM, 国金证券研究所

图表38: 钴盐产品利润测算(元/吨)

四氧化三钴月度利润
硫酸钴月度利润

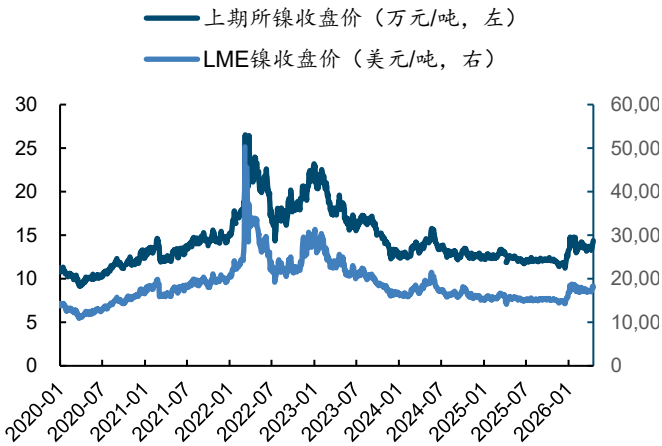


来源: SMM, 国金证券研究所



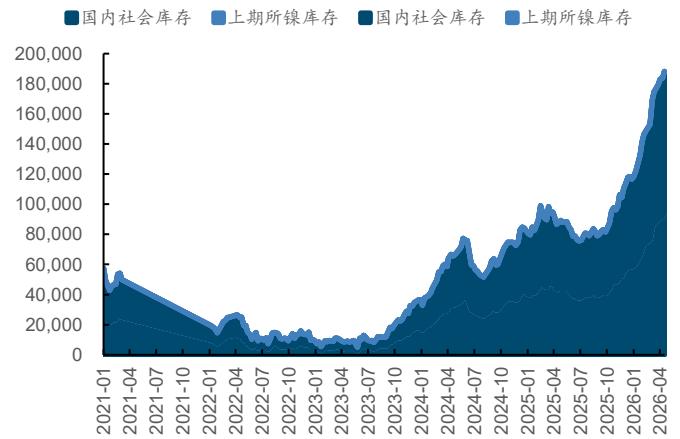
6.3 镍

图表39: 国内外镍价



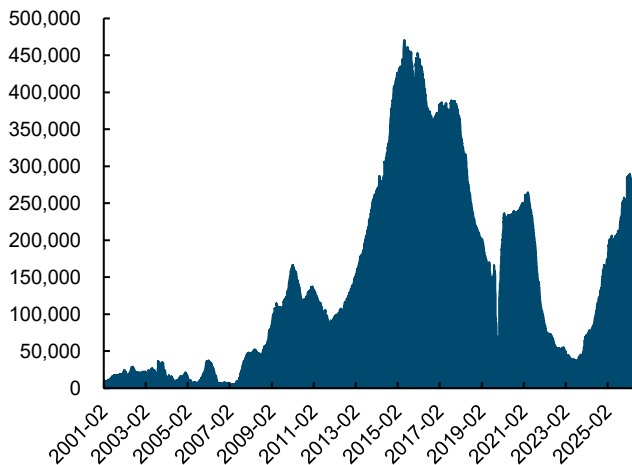
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表40: 镍国内库存 (吨)



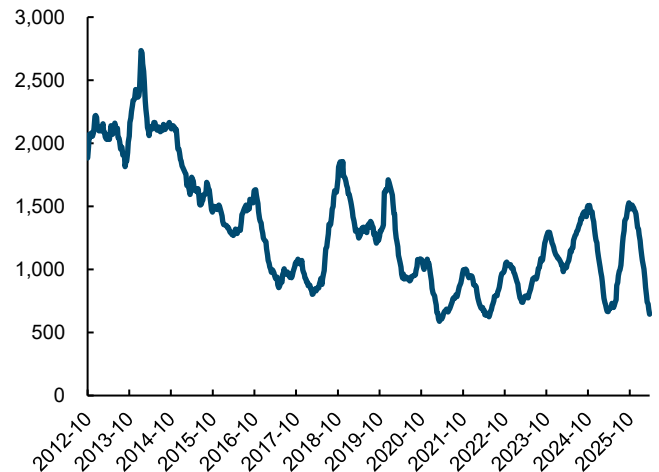
来源: SMM, 国金证券研究所

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。有色金属随宏观经济较大；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**