



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：黄金降波，回调不改继续看好稀土后市表现

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价-0.29%到 13310.0 美元/吨，沪铜+0.17%到 10.25 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-81.44 美元/吨；截至本周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 0.43 万吨至 25.89 万吨，总库存较去年同期的 18.17 万吨增加 7.72 万吨。冶炼端，据 SMM，铜价高位回落，不少再生铜杆企业或废产阳极板企业并不急于采购，等待铜价企稳后，才报价采购，而再生铜原料贸易商只能不断下调价格，午后铜价企稳略微回升，日内再生铜原料市场成交情况尚可。消费端，据 SMM，本周 SMM 铜线缆企业开工率 67%，环比下降 2.43 个百分点。本周铜价高位震荡运行，抑制下游采购积极性线缆企业新增订单整体走弱。电网端整体下单量偏少，需求释放乏力；通讯领域订单相对稳健，提供部分需求支撑。展望下周国内主要铜线缆开工情况，由于后续新增订单承接乏力，叠加铜价高位运行拖累下游采购情绪，因此下周开工将延续下降态势。

铝：本周 LME 铝价+1.50%到 3598.0 美元/吨，沪铝-2.57%到 2.49 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，4 月 23 日国内主流消费地铝棒库存共 27.8 万吨，库存环比上周四下降 1.4 万吨，顺利降至 28 万吨以内，基本符合月初预期走势。出库方面，上周铝棒出库量共计 4.9 万吨，环比前一周增加减少 0.5 万吨，主因铝价再次抬升至 2.5 万上方，下游再次陷入观望态度。与此同时，周内铝价呈现回调走势，下游逢低选择性补库，出库量略有回升，推动铝棒库存继续去化。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 8423 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周降低 2.44 个百分点至 74.40%；库存方面，从库存结构来看，电解铝厂原料库存呈现小幅累库，增加 0.6 万吨至 346.3 万吨。主要是南方部分电解铝厂存在一定补库意愿，但由于市场普遍预期后续氧化铝价格仍有下行空间，因此补库节奏相对谨慎，增量有限。

金：本周 COMEX 金价-2.56%至 4725.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.01 个百分点至 1.89%。SPDR 黄金持仓减少 11.43 吨至 1049.19 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) 据伊朗方面 4 月 23 日消息，伊朗常驻联合国代表伊拉瓦尼致信联合国秘书长古特雷斯和安理会，主张美国和以色列应就其针对伊朗民用空间和通信基础设施的非法袭击承担全部责任。(2) 当地时间 4 月 23 日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”发文表示，美国已完全掌控了霍尔木兹海峡。他表示，未经美国海军批准任何船只都无法进出该海峡，海峡已被“彻底封锁”，直至伊朗愿意达成协议为止。(3) 当地时间 4 月 23 日，美国总统唐纳德·特朗普在其社交媒体“真实社交”发文表示，以色列与黎巴嫩之间的停火协议将延长三周。

稀土：氧化镨钕本周价格环比下降 2.48%。前期电子盘流动性影响逐步去化，价格逐步稳中向上；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 3.94%；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：本周锡价环比上涨 0.55%。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：本周 SMM 碳酸锂均价+4.9%至 17.23 万元/吨，氢氧化锂均价+4.4%至 16.42 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.59 万吨，环比+0.02 万吨。

钴：本周长江金属钴价-0.5%至 41.30 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 9.505 万元/吨，四氧化三钴价-0.0%至 36.35 万元/吨，氯化钴-0.0%至 11.535 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+5.0%至 1.91 万美元/吨，上期所镍价-5.0%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.1 万吨至 27.75 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.....	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
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.....	13
6.3 镍.....	13
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	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	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	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	12
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	13
图表 40: 镍国内库存 (吨)	13
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-0.29%到 13310.0 美元/吨，沪铜+0.17%到 10.25 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-81.44 美元/吨；截至本周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 0.43 万吨至 25.89 万吨，总库存较去年同期的 18.17 万吨增加 7.72 万吨。冶炼端，据 SMM，铜价高位回落，不少再生铜杆企业或废产阳极板企业并不急于采购，等待铜价企稳后，才报价采购，而再生铜原料贸易商只能不断下调价格，午后铜价企稳略微回升，日内再生铜原料市场成交情况尚可。消费端，据 SMM，本周 SMM 铜线缆企业开工率 67%，环比下降 2.43 个百分点。本周铜价高位震荡运行，抑制下游采购积极性线缆企业新增订单整体走弱。电网端整体下单量偏少，需求释放乏力；通讯领域订单相对稳健，提供部分需求支撑。展望下周国内主要铜线缆开工情况，由于后续新增订单承接乏力，叠加铜价高位运行拖累下游采购情绪，因此下周开工将延续下降态势。虽五一假期临近，但铜价波动不确定性较强，企业整体备货意愿偏谨慎。因此 SMM 预期下周铜线缆开工率环比下降 1.62 个百分点至 65.37%。本周漆包线行业开工持续走弱，行业机率环比回落 3.07 个百分点至 79.53%，新增订单同步下降 4.73 个百分点。

铝：本周 LME 铝价+1.50%到 3598.0 美元/吨，沪铝-2.57%到 2.49 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，4 月 23 日国内主流消费地铝棒库存共 27.8 万吨，库存环比上周四下降 1.4 万吨，顺利降至 28 万吨以内，基本符合月初预期走势。出库方面，上周铝棒出库量共计 4.9 万吨，环比前一周增加减少 0.5 万吨，主因铝价再次抬升至 2.5 万上方，下游再次陷入观望态度。与此同时，周内铝价呈现回调走势，下游逢低选择性补库，出库量略有回升，推动铝棒库存继续去化。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 8423 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周降低 2.44 个百分点至 74.40%；库存方面，从库存结构来看，电解铝厂原料库存呈现小幅累库，增加 0.6 万吨至 346.3 万吨。主要是南方部分电解铝厂存在一定补库意愿，但由于市场普遍预期后续氧化铝价格仍有下行空间，因此补库节奏相对谨慎，增量有限。成本端，氧化铝厂当前询价为主，受氧化铝价格下跌影响，难以加价采购矿石，叠加当下几内亚到国内散货船海运费拉高，给铝土矿 CIF 成本形成一定的压力，当前矿价买卖双方持续博弈。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降 0.1 个百分点至 64.6%。具体来看，本周铝箔龙头企业开工率环比持稳录得 75%。企业运行层面，龙头企业在手订单充裕，生产节奏平稳。

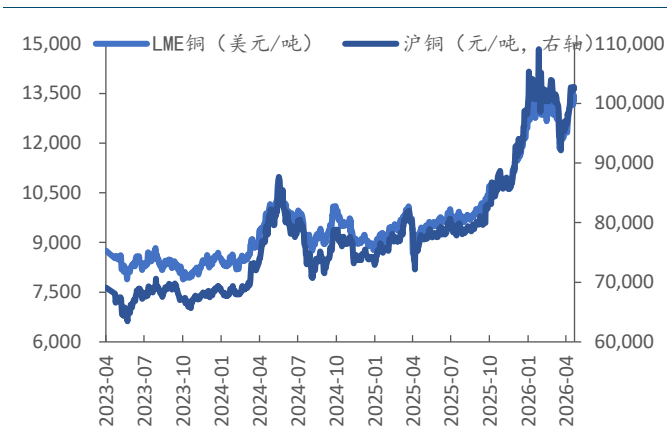
金：本周 COMEX 金价-2.56%至 4725.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.01 个百分点至 1.89%。SPDR 黄金持仓减少 11.43 吨至 1049.19 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。(1) 据伊朗方面 4 月 23 日消息，伊朗常驻联合国代表伊拉瓦尼致信联合国秘书长古特雷斯和安理会，主张美国和以色列应就其针对伊朗民用空间和通信基础设施的非法袭击承担全部责任。(2) 当地时间 4 月 23 日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”发文表示，美国已完全掌控了霍尔木兹海峡。他表示，未经美国海军批准任何船只都无法进出该海峡，海峡已被“彻底封锁”，直至伊朗愿意达成协议为止。(3) 当地时间 4 月 23 日，美国总统唐纳德·特朗普在其社交媒体“真实社交”发文表示，以色列与黎巴嫩之间的停火协议将延长三周。

二、大宗及贵金属基本面更新

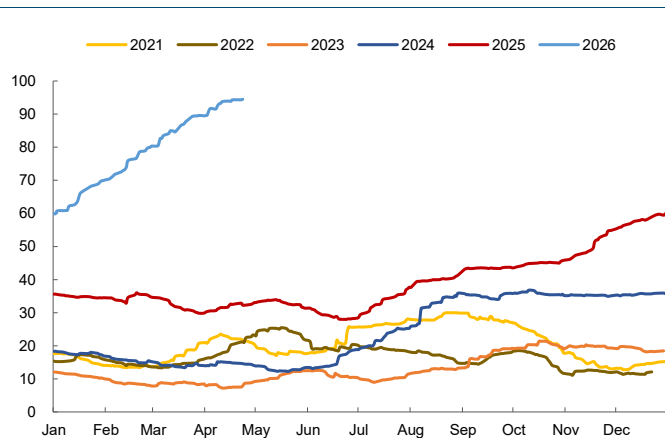
2.1 铜

图表1：铜价走势

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



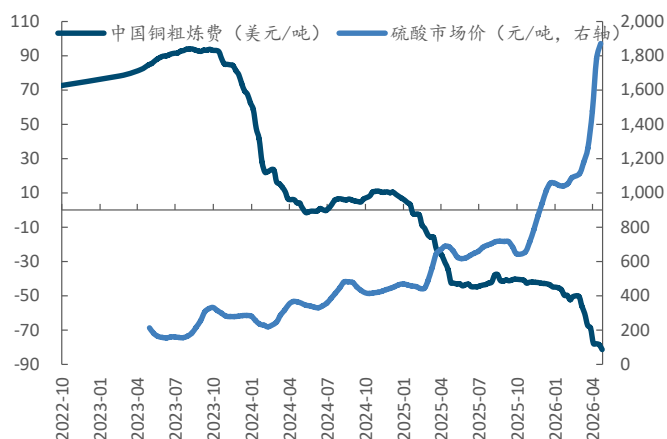
来源：iFind，国金证券研究所



来源：iFind，国金证券研究所

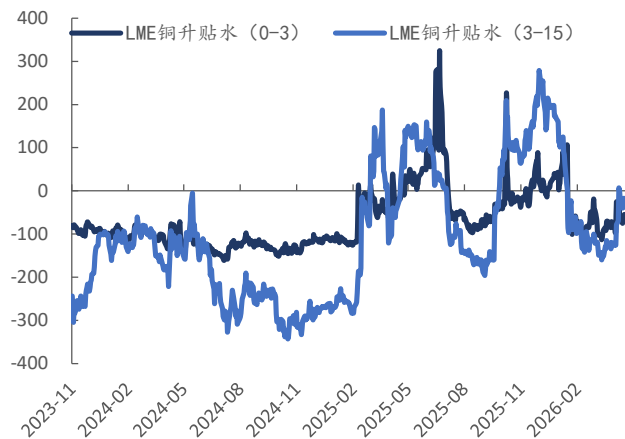


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

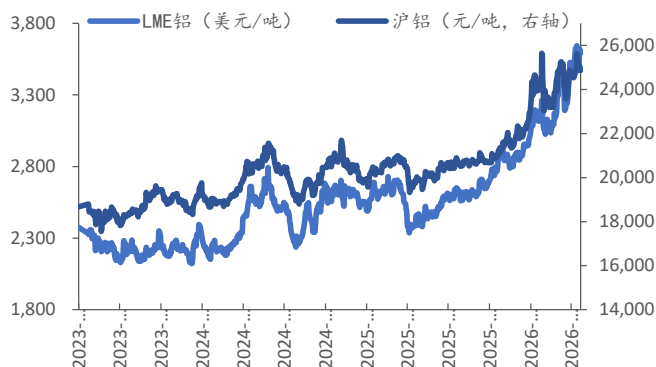
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



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

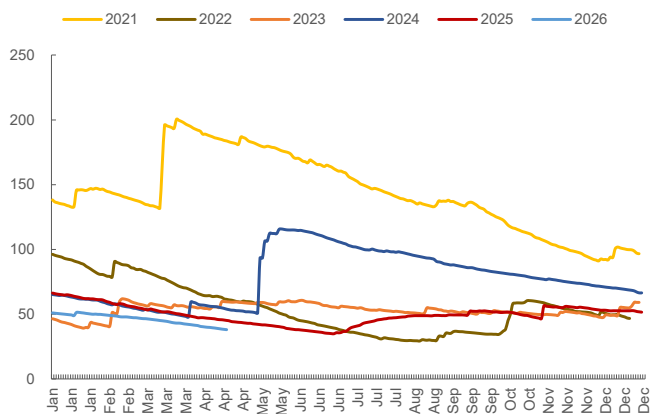
图表6: 吨铝利润 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

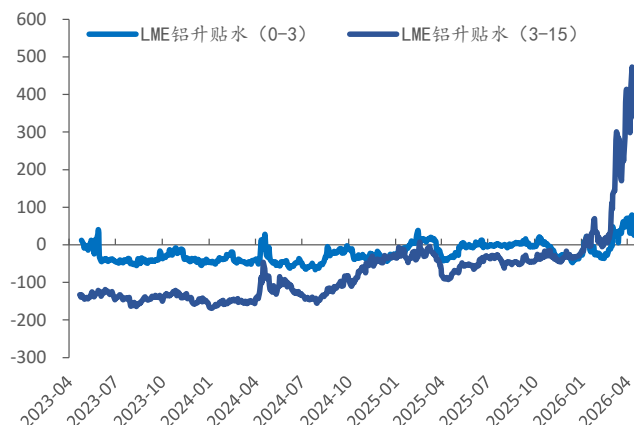


图表7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

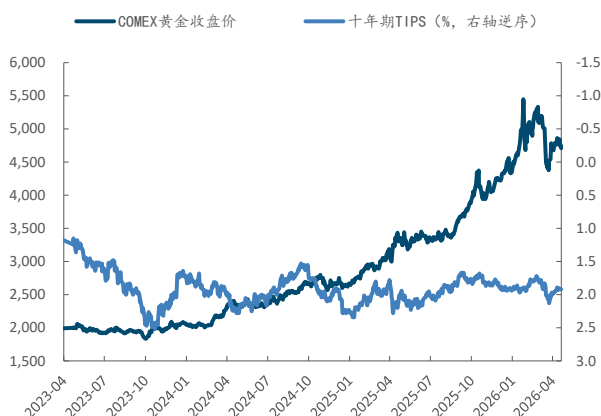
图表8: 铝期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

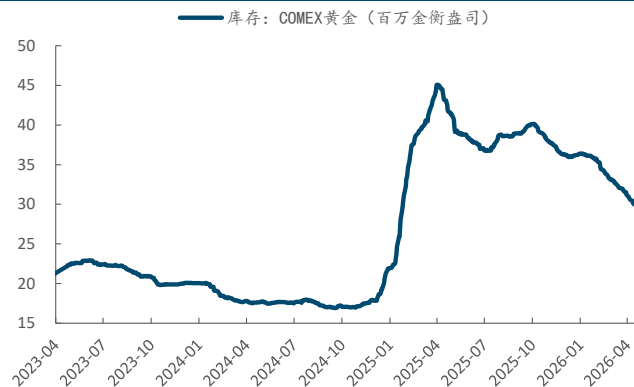
2.3 贵金属

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



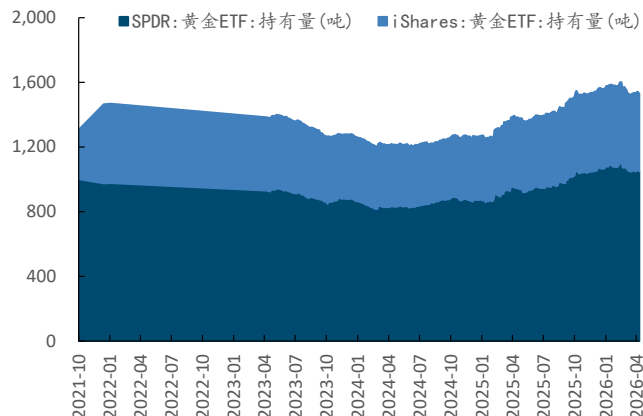
来源: iFind, 国金证券研究所

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。印尼、缅甸等地供应不及预期，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 77.58 万元/吨，环比下降 2.48%。氧化镝本周价格 134.0 万元/吨，环比下降 4.96%；氧化铽本周价格 610.0 万元/吨，环比上涨 0.66%。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 16.09 万元/吨，环比下降 1.87%；锑精矿价格为 14.04 万元/吨，环比下降 2.41%。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 4580 元/吨，环比上涨 0.66%；钼铁本周价格 29.60 万元/吨，环比上涨 3.14%。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 39.06 万元/吨，环比上涨 0.55%；锡锭本周库存为 7834 吨，环比下降 4.90%。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去库；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 85.53 万元/吨，环比下降 3.94%；仲钨酸铵本周价格 132.91 万元/吨，环比下降 4.30%。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罪联防共治专项行动；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）

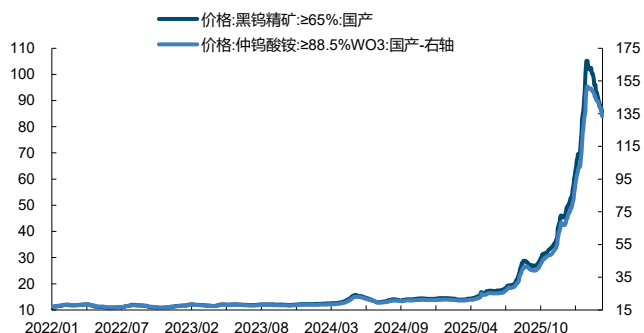


来源：wind，国金证券研究所



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

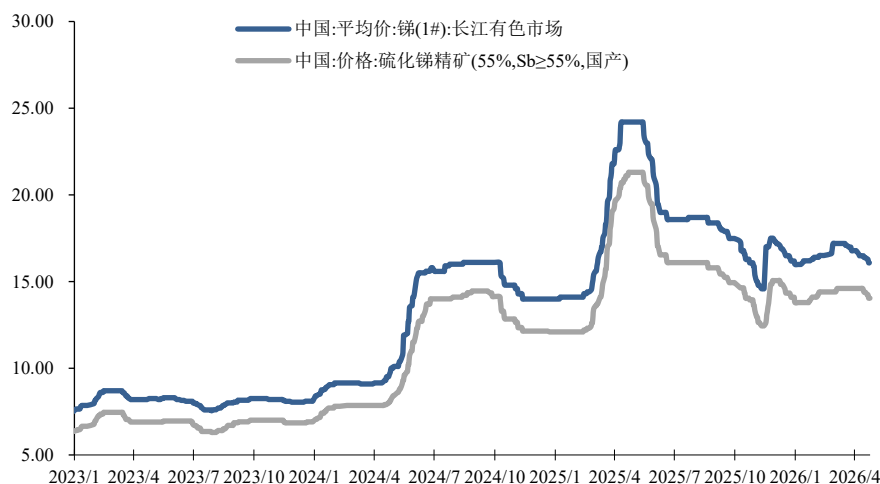
图表18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)



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

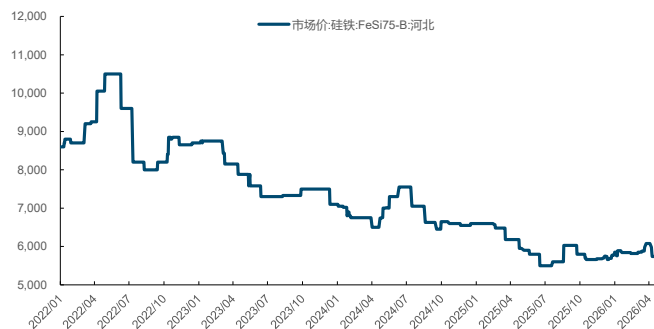
4.6 镁

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)

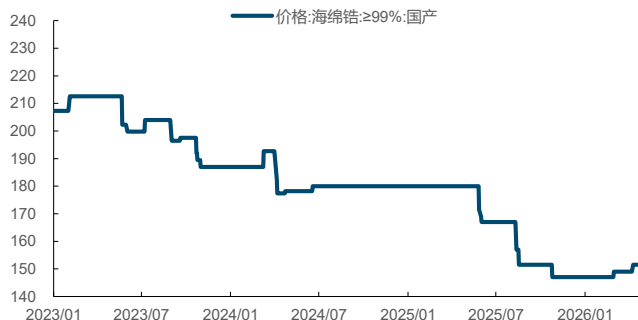


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



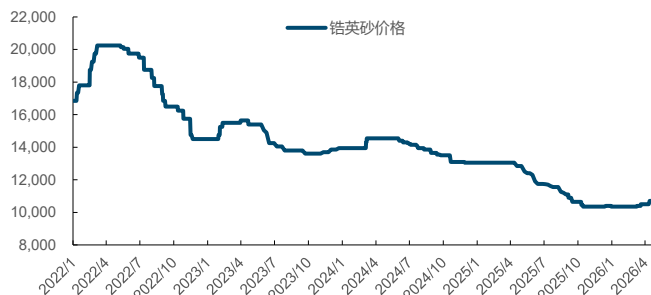
4.8 锆

图表26：海绵锆价格水平（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

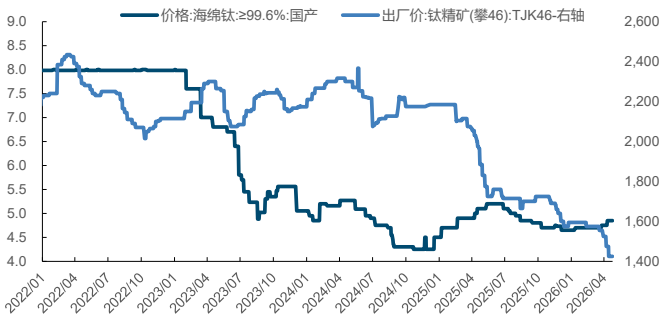
图表27：锆英砂价格水平（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

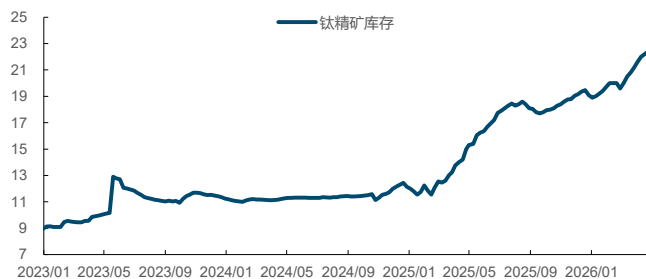
4.9 钛

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。刚果金第一批出口货物到港在即，市场成交将指明价格方向。

锂金属景气度：稳健向上。周度累库放缓，即将转入去库阶段，支撑锂价上行。

镍金属景气度：景气度拐点向上。印尼硫磺价格继续上涨，成本支撑强劲，抬升镍价底部。

锂：本周碳酸锂现货价格呈现冲高回落、高位震荡的走势。期货市场波动延续，主力合约 2609 合约价格区间自周初的 17.48-18.14 万元/吨震荡运行至 17.21-17.89 万元/吨，周中一度下探至 16.95 万元/吨低点，持仓量先增后减再增，多空博弈持续。市场成交呈现“上游出货分化、下游逢低采购”的特征。上游锂盐厂在价格高位时散单出货意愿仍存，部分报价上调至 18 万元/吨以上。下游材料厂采购情绪偏弱，基本以刚需采购为主，大量备库意愿价位仍锚定在 17 万元/吨以下。整体来看，上下游心理价位差距依然存在。本周价格波动受多因素影响：一是供应端方面，津巴布韦自 2 月底全面禁止锂矿出口以来至今仍无锂精矿发运，叠加江西矿山换证扰动，二季度紧平衡格局预计延续；二是需求端方面，随着磷酸铁锂新增产能在上半年陆续投产，将持续直接拉动碳酸锂采购；三是中东地缘政治波动影响市场避险情绪，盘中持仓变化显示资金情绪起伏较大。展望后市，在供应端约束尚未实质性缓解、需求预期向好的背景下，预计短期碳酸锂价格将维持区间震荡偏强。

钴：本周长江金属钴价-0.5%至 41.30 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.0%至 26.13 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价-0.3%至 9.50 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%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延续弱势阴跌，盘面波动收窄，市场整体运行平稳。供应端挺价心态持续，主流冶炼厂出厂报价持稳，贸易商基差维持平水至升水 1 万元/吨，仅少数贸易商为加速资金回笼，采取贴水报价。需求端延续偏弱格局，下游合金、磁材企业订单未见回暖，采购端维持谨慎策略，以小批量、多频次按需采购为主，严控库存风险。价格低位企稳后，部分下游企业对后市预期转向乐观，补货意愿小幅回升。短期来看，偏弱需求仍对价格形成压制，而高原料成本与反溶价差构筑坚实底部支撑，预计价格维持震荡走势；后续伴随下游需求逐步回暖，电解钴价格仍存上行空间。本周钴中间品价格延续偏强运行。供应端持货商挺价意愿浓厚，叠加矿企参与市场采购，加剧现货紧张，部分企业报价维持在 26.0 美元/磅上方。需求端下游采购意愿略有回暖，但受钴盐价格跟涨乏力制约，企业多以询盘观望为主，仅在 25.8~25.9 美元/磅区间有小批量成交。据悉，刚果（金）钴中间品货源



仍滞留在南非港口及陆运途中，4月仅个别矿企完成小批量订船，预计5~6月到港；受非洲航运紧张影响，其余货源集中抵达中国仍需至7月。后续随着下游订单落地、补库需求释放，钴中间品价格仍具备上行动力。本周硫酸钴市场价格延续阴跌走势。供应端，主流冶炼厂受生产成本支撑，报价维持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，报价下调至9.2-9.3万元/吨，另有部分硫酸钴老货在9万元/吨附近达成成交。需求端，下游企业需求低迷，叠加自身库存处于充足水平，整体补库意愿偏弱，仅按需少量采购低价资源。短期来看，受上游少量低价货源冲击及下游需求偏弱影响，硫酸钴价格或将继续偏弱运行，待采购需求回暖后，价格有望迎来修复性反弹。

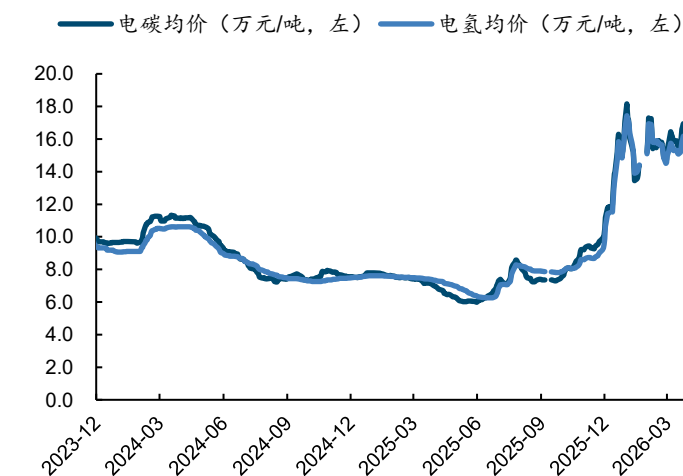
镍：本周LME镍价+5.0%至1.91万美元/吨，上期所镍价-5.0%至13.43万元/吨。LME镍库存-0.1万吨至27.75万吨。港口镍矿库存+52.66吨至696.59万吨。据生意社周度涨跌图显示，近12周，镍价5跌5涨，近期镍价强势反弹。需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金消费逐步复苏，军工和轮船等合金需求较好。不锈钢表现疲弱，钢厂对原料端压价心态凸显；MHP高价对硫酸镍成本有支撑，但下游三元前驱体订单未见明显放量，硫酸镍价格震荡为主。消息方面Eramet发布2026年第一季度财报，Weda Bay镍矿由于2026年初初始RKAB配额缩减为1200万湿吨（外部销售上限900万湿吨），预计5月中旬全年配额用尽，随后矿山将进入维护保养状态，同时正在申请上调配额，强化市场对原料紧的预期。近期印尼修订HPM政策落地后，新合同定价持续博弈，市场正探FOB和CIF双轨模式，短期难达成统一升水共识。此外冲突预期反复之下硫磺供应受阻，MHP生产成本大幅抬升，底部支撑强化。综上所述，原料端中间品有减产预期，但下游三元需求回落明显，硫酸镍价格偏强震荡。需求端不锈钢表现疲惫，但随着不锈钢利润有所扩大，预计钢厂对镍铁压价心态有所缓解；受政策和铁锂结构性挤占影响，三元前驱体及正极材料企业订单未见明显放量，刚需采购为主。库存方面，近期海外温和去库，国内继续垒库，内外方面内外比价有所收窄。总体上，原料多重支撑下成本底部抬升，中间品减产预期也带动情绪，但目前精炼镍现实供应压力叠加库存消化不足。预计镍价格偏强震荡运行为主

六、能源金属基本面更新

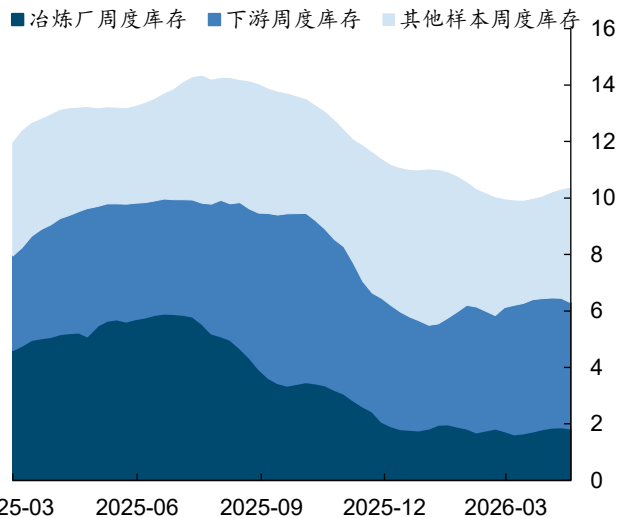
6.1 锂

图表30：锂价走势

图表31：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



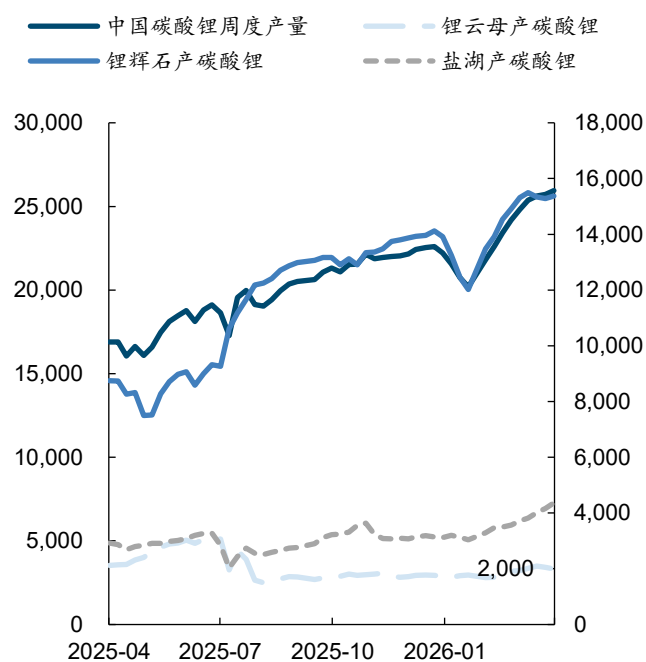
来源：SMM，国金证券研究所



来源：SMM，国金证券研究所

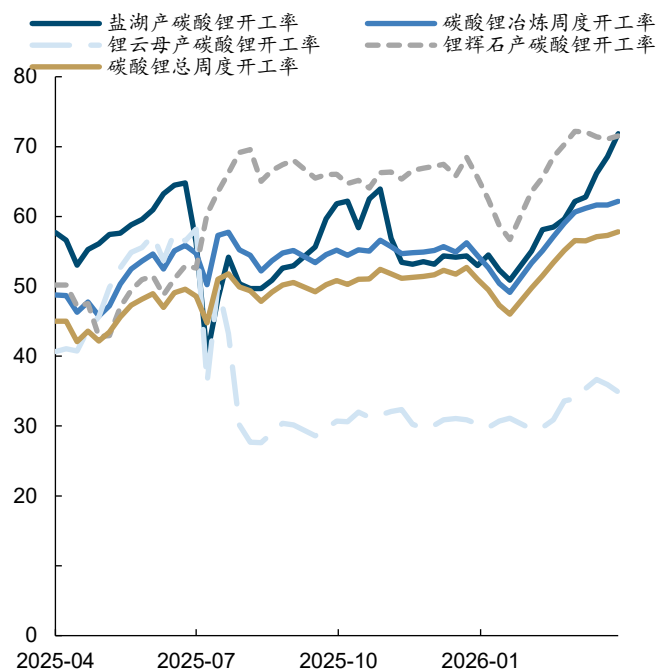


图表32：国内碳酸锂产量



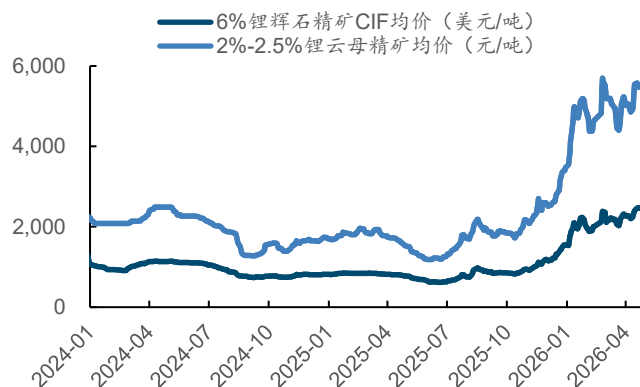
来源：SMM，国金证券研究所

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



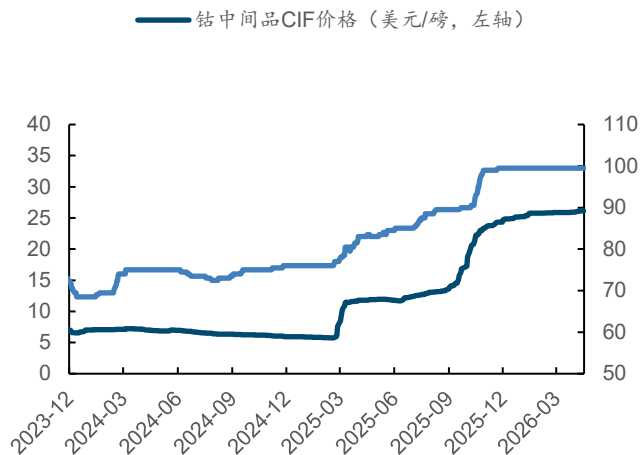
6.2 钴

图表35：钴价走势



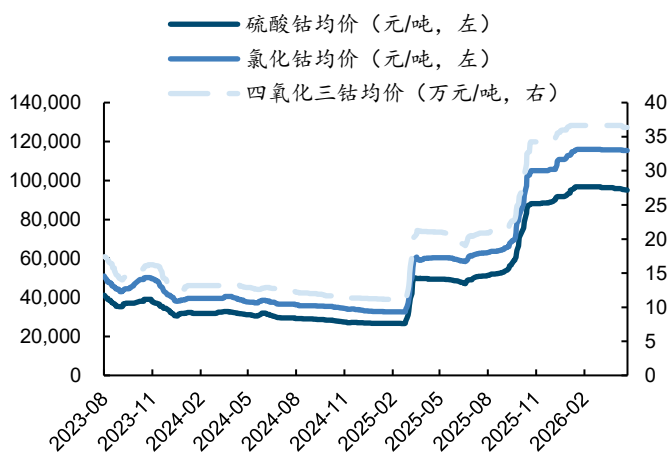
来源：SMM，国金证券研究所

图表36：钴中间品价格及系数



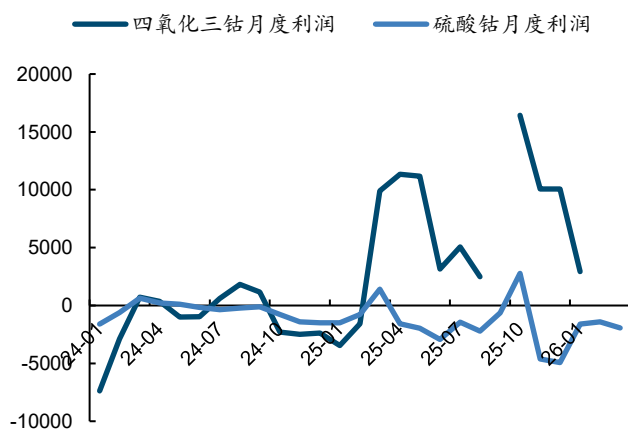
来源：SMM，国金证券研究所

图表37：钴盐产品均价



来源：SMM，国金证券研究所

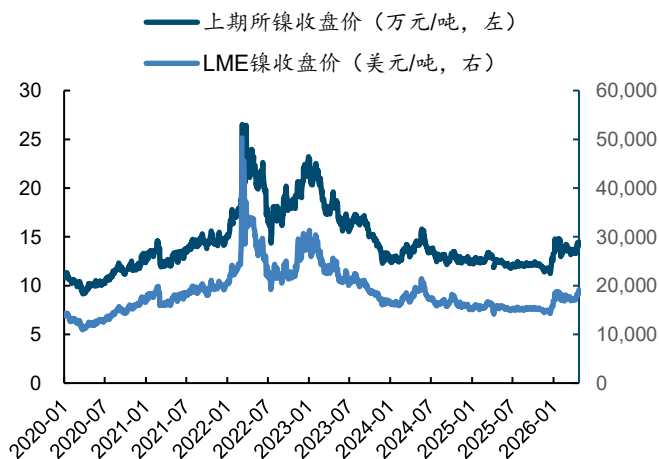
图表38：钴盐产品利润测算(元/吨)



，国金证券研究所

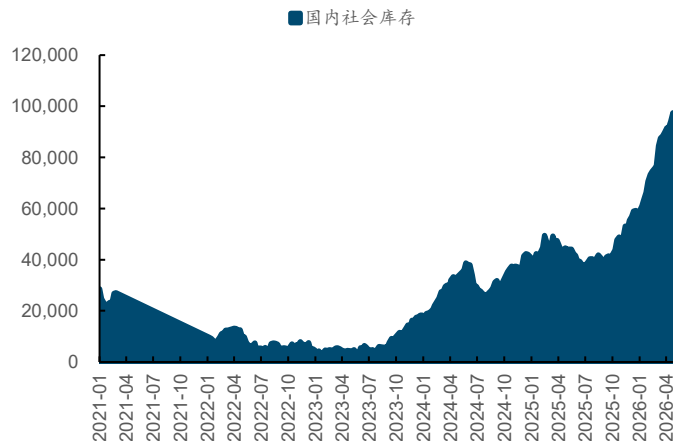
6.3 镍

图表39：国内外镍价



来源：iFind，国金证券研究所

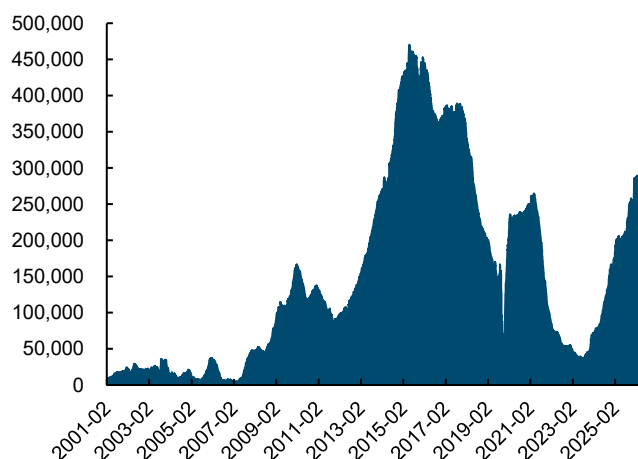
图表40：镍国内库存(吨)



来源：SMM，国金证券研究所

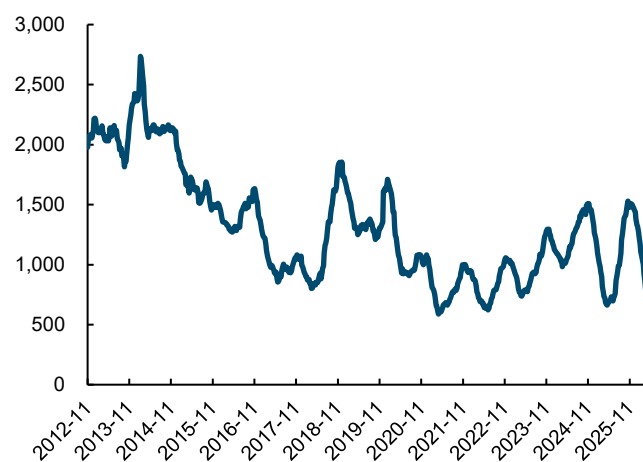


图表41: LME 镍库存 (吨)



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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