



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：铜持续去库，看好锡价上涨

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+4.53%到 13535.5 美元/吨，沪铜+3.48%到 10.46 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-93.64 美元/吨；截至 5 月 8 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比节后回来减少 0.14 万吨至 25.15 万吨，总库存较去年同期的 12.01 万吨增加 13.14 万吨。冶炼端，据 SMM，因政策端收紧，市场含票再生铜原料较为紧张，5.1-5.7 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率为 46.35%，环比下降 2.90 个百分点。消费端，据 SMM，本周 SMM 铜线缆企业开工率录得 63.23%，环比下降 2.67 个百分点，同比下降 20.26 个百分点。本周主要受五一假期部分企业减产、调休停产拖累开工率下行。值得注意的是，去年同期光伏集中抢装叠加铜价大幅下跌提振需求，开工率基数偏高，今年同比表现较弱；本周漆包线行业开机率环比大幅回落至 72.47%，新增订单同步走弱。节后市场新单承接表现平淡，下游对价格敏感度高，行业开工难以修复至节前水平，且传统淡季临近，终端整体需求后续仍存承压。

铝：本周 LME 铝价-0.06%到 3502.0 美元/吨，沪铝+0.06%到 2.44 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，5 月 6 日，电解铝锭库存 145.6 万吨，环比增加 2.4 万吨；国内主流消费地铝棒库存 26.45 万吨，环比增加 0.8 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 8508 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周上升 0.4 个百分点至 75.14%；库存方面，从库存结构看，电解铝厂原料库存本周延续去库态势，减少 0.1 万吨至 343.1 万吨，多数企业库存相对充裕，补库意愿不强。成本端，氧化铝厂当前高价采购矿石意愿有限，以询价观望为主；但几内亚至国内散货船海运费处于高位，抬升进口矿到岸成本，买卖双方价格博弈仍在持续。需求端，据 SMM，本周铝板带龙头企业开工率环比节前下滑 0.4 个百分点至 72.6%。短期来看，依托包装箔、电池箔需求尚能支撑铝箔开工率相对高位运行，但空调箔的深度疲弱将为 5 月铝箔行业开工率整体回落埋下伏笔。

金：本周 COMEX 金价+2.12%至 4723.7 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.02 个百分点至 1.93%。SPDR 黄金持仓减少 2.29 吨至 1033.48 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）伊朗外交部 8 日就美国违反停火协议发表声明，强烈谴责美国军队对伊朗两艘油轮及霍尔木兹海峡沿岸多个地点的袭击，并强调伊朗武装部队决心捍卫伊朗领土完整、独立和国家主权，反对任何侵略。（2）当地时间 5 月 7 日，美国中央司令部发布声明表示，美国海军导弹驱逐舰编队当天在穿越霍尔木兹海峡驶向阿曼湾之际，拦截了伊朗发起的无端袭击，并随即采取自卫反击行动。（3）当地时间 5 月 5 日，伊朗总统佩泽希齐扬表示，尽管美方承诺对话，但美国在该地区的军事行动升级和威胁仍然存在。美国正在对伊朗采取“极限施压”，伊朗不会受美方政策压迫而接受美方要求。

稀土：氧化镨钕本周价格环比下降 2.04%。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 7.14%；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。

锡：本周锡价环比上涨 9.90%。中东局势缓和预期加强，流动性回补带来锡价上涨。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价+8.6%至 19.06 万元/吨，氢氧化锂均价+9.3% 至 18.84 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.58 万吨，环比-0.01 万吨。

钴：本周长江金属钴价+2.5%至 42.55 万元/吨，钴中间品 CIF 价-0.5%至 26 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价-0.0%至 9.45 万元/吨，四氧化三钴价-0.8%至 36.35 万元/吨，氯化钴+0.2%至 11.56 万元/每吨。

镍：本周 LME 镍价-2.5%至 1.89 万美元/吨，上期所镍价-10.0%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.1 万吨至 27.77 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+4.53%到 13535.5 美元/吨，沪铜+3.48%到 10.46 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-93.64 美元/吨；截至 5 月 8 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比节后回来减少 0.14 万吨至 25.15 万吨，总库存较去年同期的 12.01 万吨增加 13.14 万吨。冶炼端，据 SMM，因政策端收紧，市场含票再生铜原料较为紧张，5.1-5.7 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率为 46.35%，环比下降 2.90 个百分点。消费端，据 SMM，本周 SMM 铜线缆企业开工率录得 63.23%，环比下降 2.67 个百分点，同比下降 20.26 个百分点。本周主要受五一假期部分企业减产、调休停产拖累开工率下行。值得注意的是，去年同期光伏集中抢装叠加铜价大幅下跌提振需求，开工率基数偏高，今年同比表现较弱；本周漆包线行业开机率环比大幅回落至 72.47%，新增订单同步走弱。节后市场新单承接表现平淡，下游对价格敏感度高，行业开工难以修复至节前水平，且传统淡季临近，终端整体需求后续仍存承压。

铝：本周 LME 铝价-0.06%到 3502.0 美元/吨，沪铝+0.06%到 2.44 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，5 月 6 日，电解铝锭库存 145.6 万吨，环比增加 2.4 万吨；国内主流消费地铝棒库存 26.45 吨，环比增加 0.8 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 8508 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周上升 0.4 个百分点至 75.14%；库存方面，从库存结构看，电解铝厂原料库存本周延续去库态势，减少 0.1 万吨至 343.1 万吨，多数企业库存相对充裕，补库意愿不强。成本端，氧化铝厂当前高价采购矿石意愿有限，以询价观望为主；但几内亚至国内散货船海运费处于高位，抬升进口矿到岸成本，买卖双方价格博弈仍在持续。需求端，据 SMM，本周铝板带龙头企业开工率环比节前下滑 0.4 个百分点至 72.6%。短期来看，依托包装箔、电池箔需求尚能支撑铝箔开工率相对高位运行，但空调箔的深度疲弱将为 5 月铝箔行业开工率整体回落埋下伏笔。

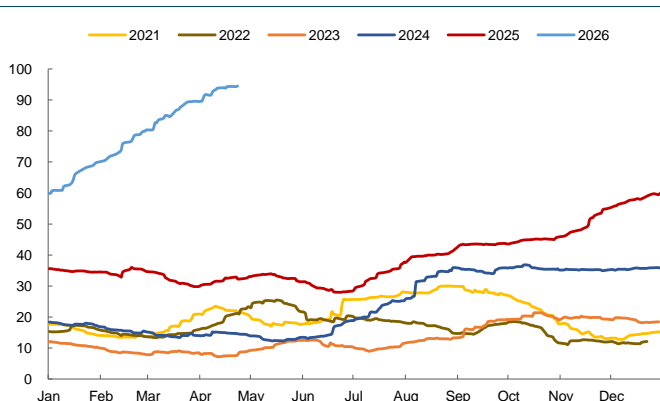
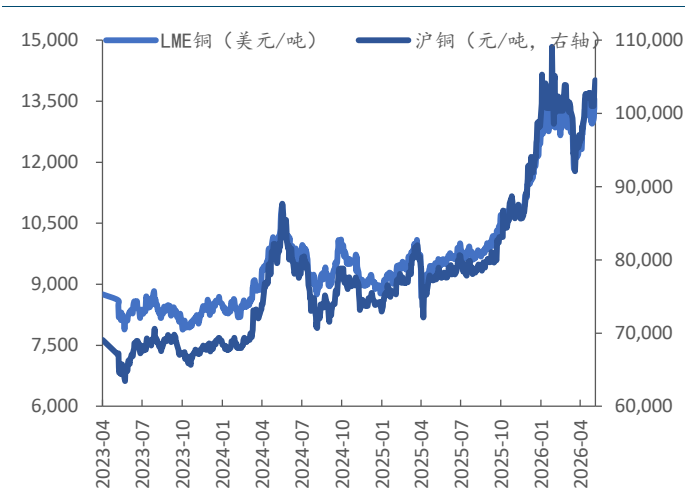
金：本周 COMEX 金价+2.12%至 4723.7 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.02 个百分点至 1.93%。SPDR 黄金持仓减少 2.29 吨至 1033.48 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。（1）伊朗外交部 8 日就美国违反停火协议发表声明，强烈谴责美国军队对伊朗两艘油轮及霍尔木兹海峡沿岸多个地点的袭击，并强调伊朗武装部队决心捍卫伊朗领土完整、独立和国家主权，反对任何侵略。（2）当地时间 5 月 7 日，美国中央司令部发布声明表示，美国海军导弹驱逐舰编队当天在穿越霍尔木兹海峡驶向阿曼湾之际，拦截了伊朗发起的无端袭击，并随即采取自卫反击行动。（3）当地时间 5 月 5 日，伊朗总统佩泽希齐扬表示，尽管美方承诺对话，但美国在该地区的军事行动升级和威胁仍然存在。美国正在对伊朗采取“极限施压”，伊朗不会受美方政策压迫而接受美方要求。

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）

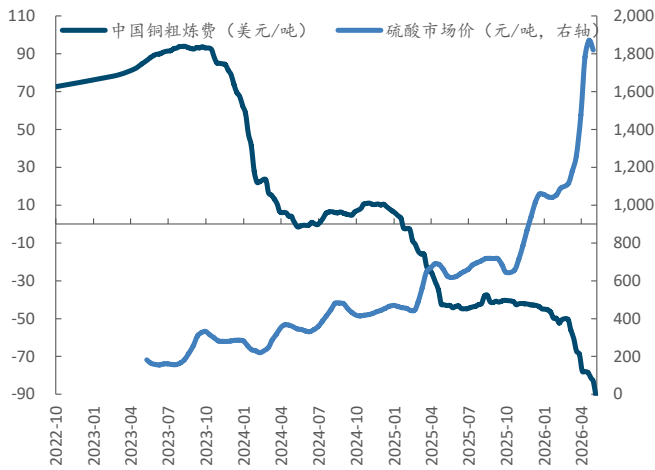


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

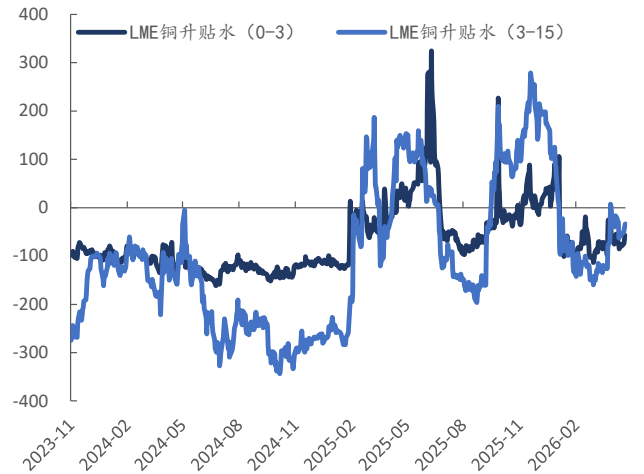


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

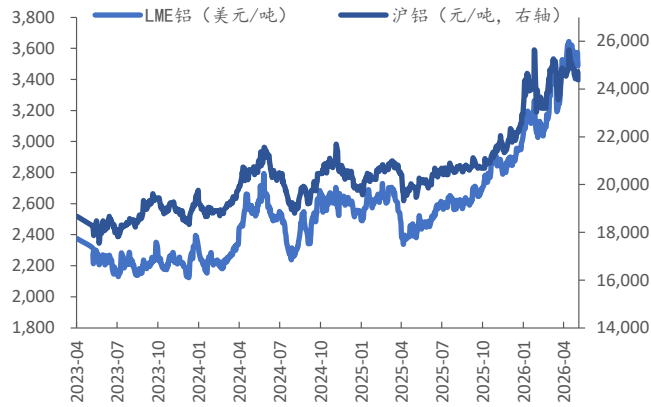
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



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

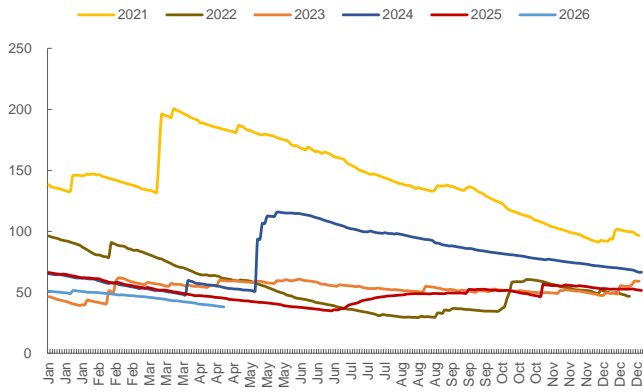
图表6: 吨铝利润 (元/吨)



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

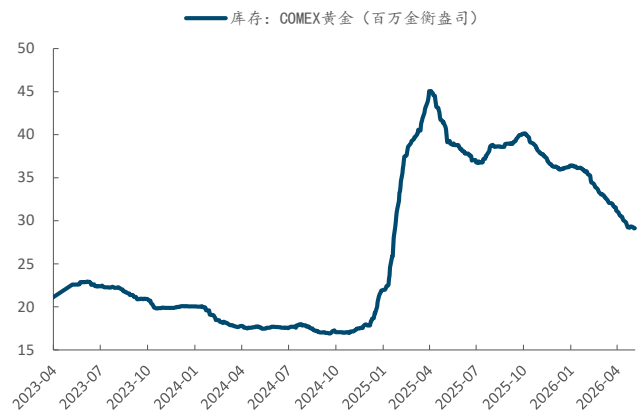
2.3 贵金属

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

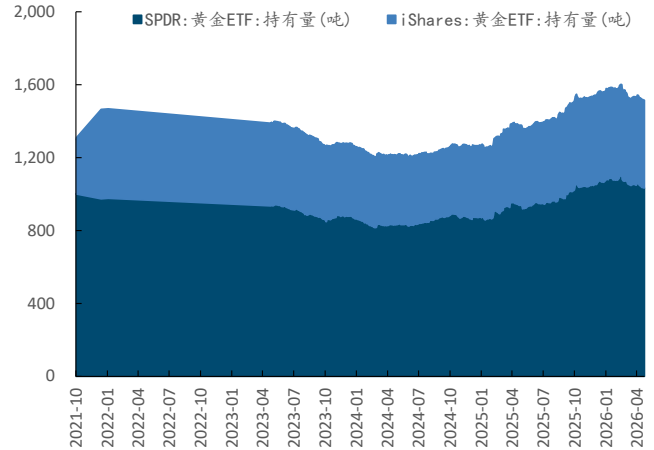


图表11: 金銀比



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; 供改与备库助力价格上涨。

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: 稳健向上。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 75.73 万元/吨, 环比下降 2.04%。氧化镨本周价格 133.0 万元/吨, 环比下降 0.75%; 氧化铽本周价格 605.0 万元/吨, 环比下降 1.94%。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 15.90 万元/吨, 环比下降 0.63%; 锑精矿价格为 13.95 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 4715 元/吨, 环比持平; 钼铁本周价格 30.30 万元/吨, 环比上涨 2.36%。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 42.46 万元/吨, 环比上涨 9.90%; 锡锭本周库存为 9112 吨, 环比上涨 27.87%。近期中东局势缓和预期加强, 流动性回补带来锡价上涨。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 65.02 万元/吨, 环比下降 7.14%; 仲钨酸铵本周价格 100.93 万元/吨, 环比下降 10.25%。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

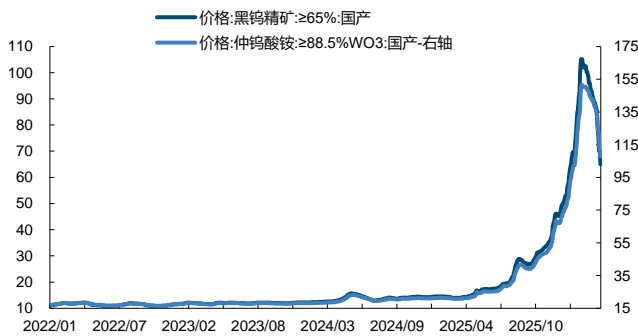
图表14: 重稀土价格水平 (万元/吨)



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)

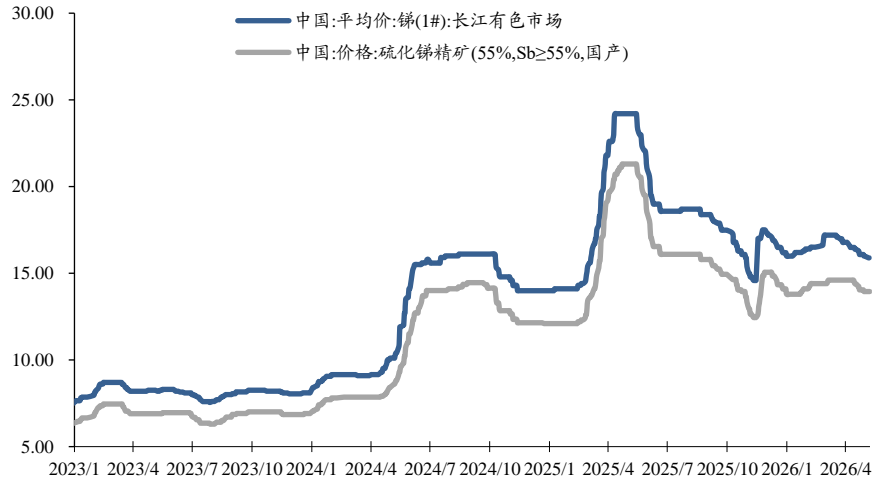


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



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

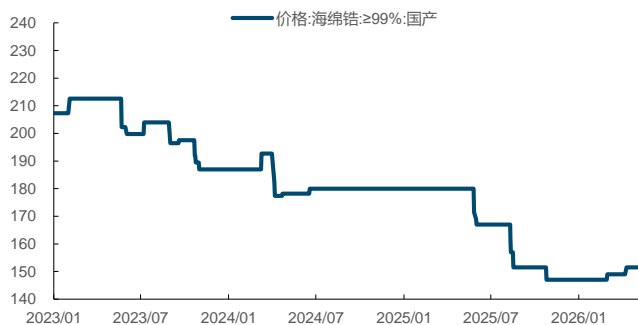
图表25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

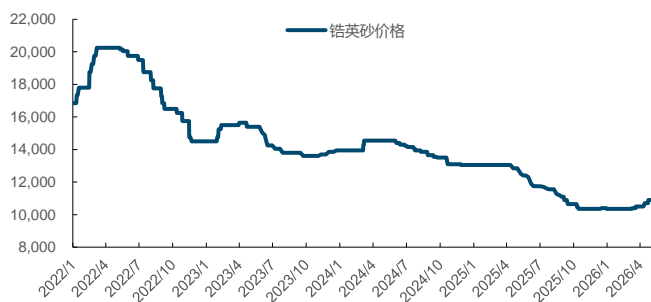
4.8 锆

图表26: 海绵锆价格水平 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

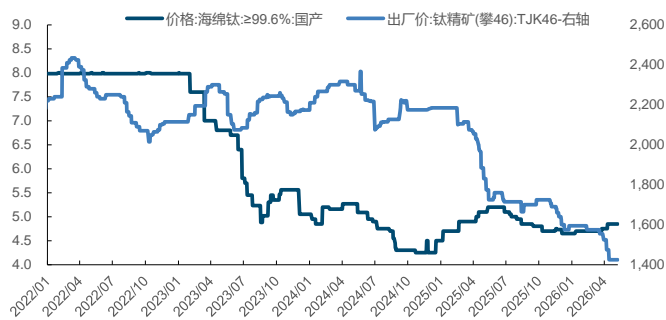
图表27: 锆英砂价格水平 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

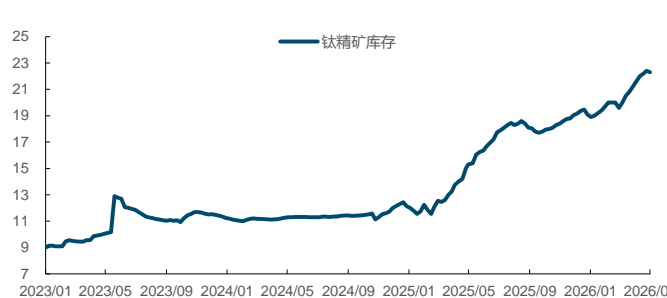
4.9 钛

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。印尼 MHP 产能减产, 削弱国内钴进口量补充, 价格高位盘整。

锂金属景气度: 稳健向上。周度库存正式转入去库, 基本面短缺得到验证, 价格看涨。

镍金属景气度: 景气度拐点向上。硫磺成本进一步抬升镍成本, 助推镍价向上。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价+8.6% 至 19.06 万元/吨, 氢氧化锂均价+9.3% 至 18.40 万元/吨。产量: 本周碳酸锂产量环比上升, 总产量 2.58 万吨, 环比+0.01 万吨。其中辉石提锂产量 1.49 万吨, 环比-0.03 万吨; 云母提锂产量 0.33



万吨，环比-0.00万吨；盐湖提锂产量0.46万吨，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4.33万吨，环比+0.07万吨；合计库存10.26万吨，环比+0.09万吨。现货市场上，下游维持谨慎观望，采买情绪偏弱，对19万吨以上的碳酸锂价位接受度有限；上游散单出货节奏也有所放缓，因下游接货不畅，贸易商库存积压导致接上游货源意愿减弱。整体来看，市场询价和实际成交清淡，期现背离格局延续。本周四价格冲高回落、20万元/吨关口得而复失，除前期涨幅过快多头获利了结外，也与市场对高价下游承接能力的担忧有关——尽管期货一度突破20万元/吨，但现货成交并未同步放量。短期来看，二季度碳酸锂价格预计仍将保持偏强态势。本周碳酸锂产量小幅下降，主要系辉石端部分企业进行产线检修，其他原料端产量保持稳定、略有增长。从市场成交与库存变化来看：上游锂盐厂散单出货略有放缓，下游及贸易商拿货意愿减弱，叠加长协陆续开始发货，使得本周库存呈现小幅去库的态势。下游材料厂方面，随着价格大幅上涨，散单采购意愿持续偏弱，仍以消耗前期库存及月初送达的长协和客供货源为主。贸易商环节则因下游接货不畅，库存持续累积。

钴：本周长江金属钴价+2.5%至42.50万元/吨，钴中间品CIF价-0.5%至26.00美元/磅，计价系数为99.5。硫酸钴价-0.0%至9.45万元/吨，四氧化三钴价-0.0%至36.35万元/吨。本周电解钴现货价格维持震荡格局。供应端方面，主流冶炼厂小幅上调出厂报价，其余冶炼厂报价维持平水；贸易商为加快资金周转，下调主流品牌现货基差至升水7000-8000元/吨。需求端，下游合金及磁材企业继续维持刚需补库策略，严格控制原料库存风险。从比价关系看，当前电解钴价格与低价钴盐之间的金属价差已明显收窄，企业反溶生产电解钴的意愿随之回落。预计短期电解钴价格仍以震荡整理为主，未来价格上行仍需等待钴盐价格的有效带动。本周钴中间品价格运行平稳。供应端，多数持货商后市预期偏乐观，报价继续维持在26美元/磅上方。需求端未有明显变化，受钴盐价格跟涨动力不足影响，市场仅维持少量刚需采购，意向成交价围绕25.8美元/磅附近波动。发运方面，刚果（金）钴中间品货源仍滞留于南非港口及陆路运输环节。4月仅少数矿企完成小批量订船，预计5-6月陆续到港。受非洲航运运力紧张拖累，其余大批量货源或推迟至7月集中抵达。展望后市，待下游订单逐步落地、补库需求陆续释放，钴中间品价格仍存在上行修复空间。本周硫酸钴现货价格止跌企稳。供应端来看，主流品牌报价重心维持在9.3-9.6万元/吨区间；受电解钴价格反弹带动，前期部分让利出货的冶炼厂和贸易商已小幅上调报价，9万元/吨以下的低价资源明显减少。需求侧，下游企业整体仍在消耗前期库存，入市采购意愿不强，仅个别刚需以低价货源少量补库。不过，部分四钴企业近期询价动作有所增加，采购情绪出现回暖迹象。从排产计划看，三元与钴酸锂企业5月排产环比均有修复性增量。预计随着下游逐步启动补库，硫酸钴价格有望迎来阶段性修复反弹。

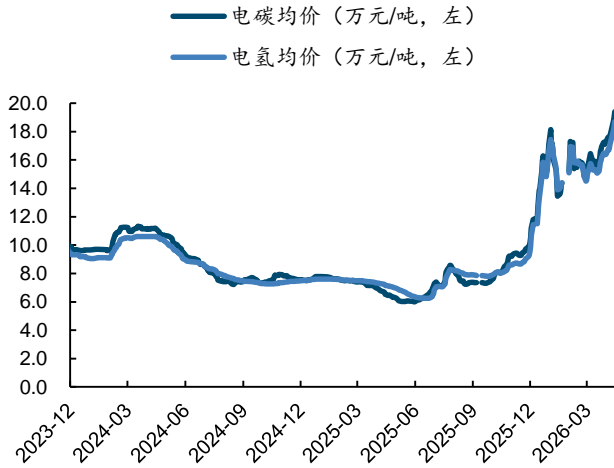
镍：本周LME镍价-2.5%至1.89万美元/吨，上期所镍价-10.0%至13.43万元/吨。LME镍库存-0.1万吨至27.77万吨。港口镍矿库存-19.24万吨至755.71万吨原料端是镍价上涨的核心驱动力。印尼2026年RKAB镍矿配额同比锐减约30%，实际获批配额远低于冶炼需求，WBN等大型矿山宣布5月停产；同时中东硫磺断供导致印尼湿法冶炼核心原料价格暴涨（CIF涨至960美元/吨以上），华飞项目已宣布5月临时停产50%，原料供应实质性收紧。不锈钢排产高位但终端追涨谨慎，新能源车及储能需求具韧性但三元份额受挤压，总体呈现“供应收缩主导、需求温和改善”的紧平衡格局。印尼HPM新政实施后，镍矿的伴生金属钴、铁等被纳入计税，直接增加湿法冶炼厂的矿料采购成本（每金属吨MHP新增600-800美元成本）。叠加印尼将资源特许权使用费与LME镍价挂钩（14%-19%浮动费率）的机制，企业在镍价上涨时的税负同步增加，进一步摊薄了利润空间。MHP生产成本方面，经硫磺涨价、HPM新政和矿价上涨三重叠加后，目前印尼MHP的边际生产成本已升至约1.90万美元/金属吨（约13.7万-14.0万元/金属吨）水平，对硫酸镍和电积镍的成本支撑效应显著增强。短期内镍价上行动力依然充足。印尼RKAB收紧政策仍处于“症状显现”阶段，矿山减产的实质性影响尚未完全释放；硫磺供应中断的影响也仅在4-5月才逐渐体现。这两大供给端冲击相互叠加，将在5-6月推动全球镍元素供需偏向紧平衡格局。



六、能源金属基本面更新

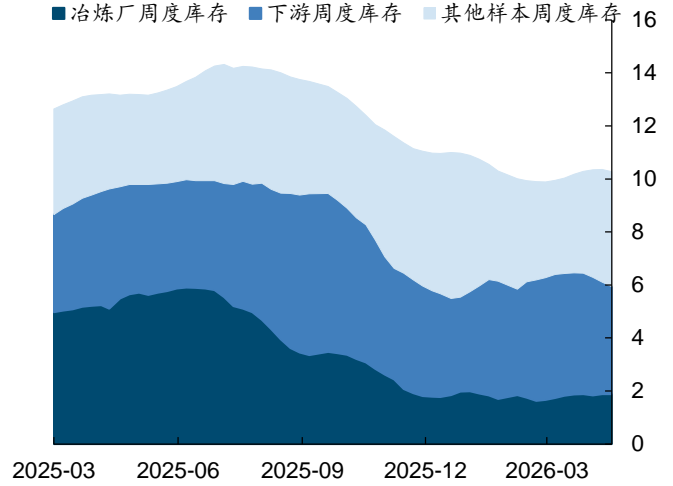
6.1 锂

图表30: 锂价走势



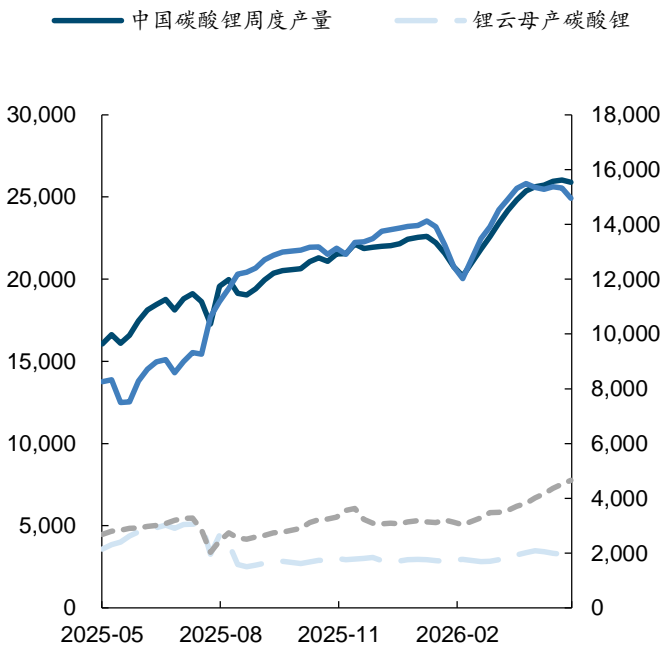
来源: SMM, 国金证券研究所

图表31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



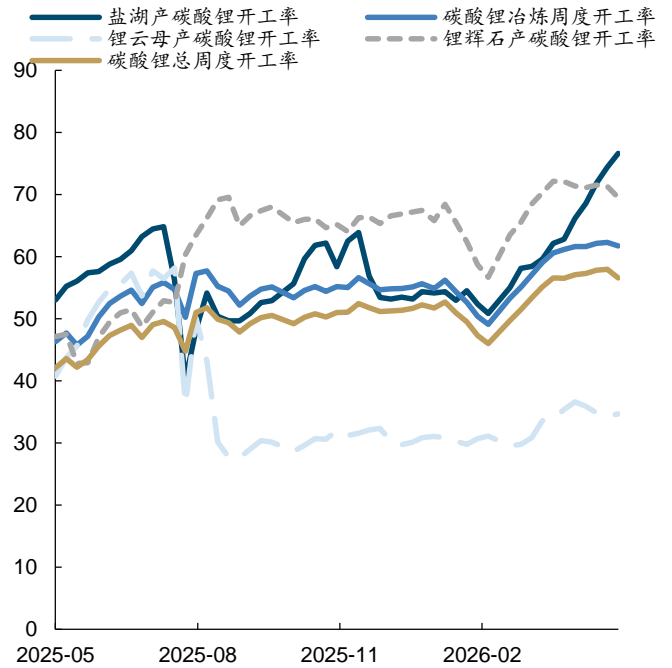
来源: SMM, 国金证券研究所

图表32: 国内碳酸锂产量



来源: SMM, 国金证券研究所

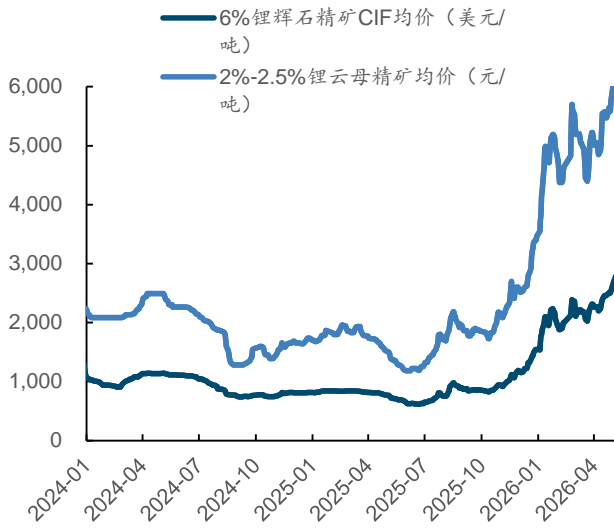
图表33: 国内碳酸锂开工率



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



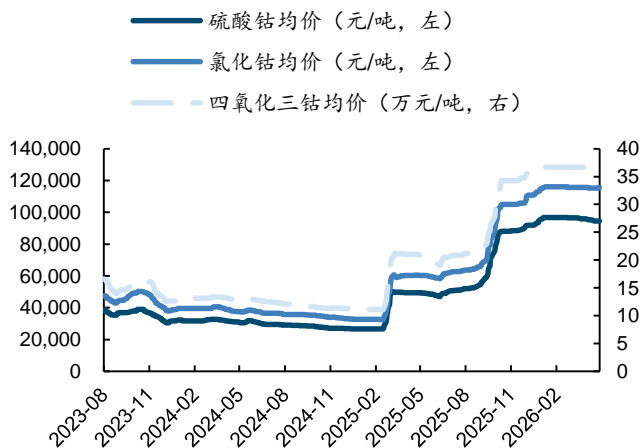
来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 钴中间品价格及系数

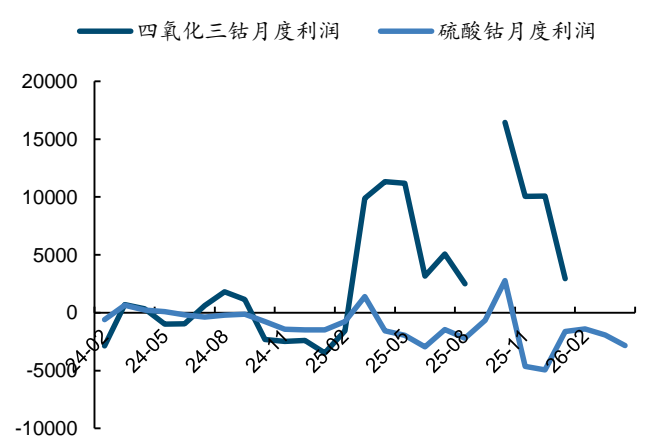


来源: SMM, 国金证券研究所

图表37: 钴盐产品均价



图表38: 钴盐产品利润测算 (元/吨)



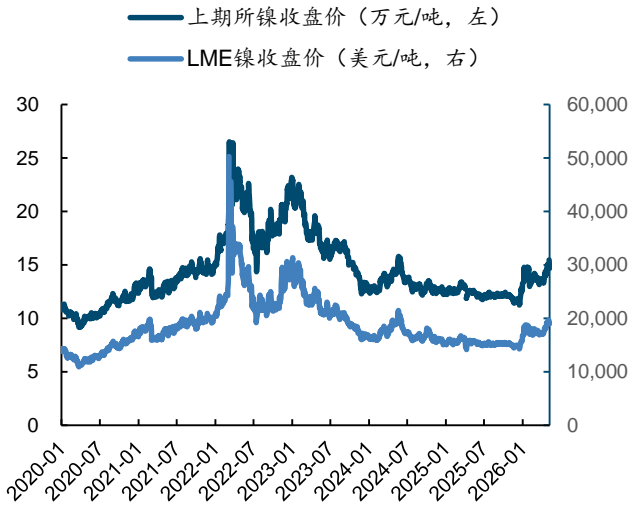


来源：SMM，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

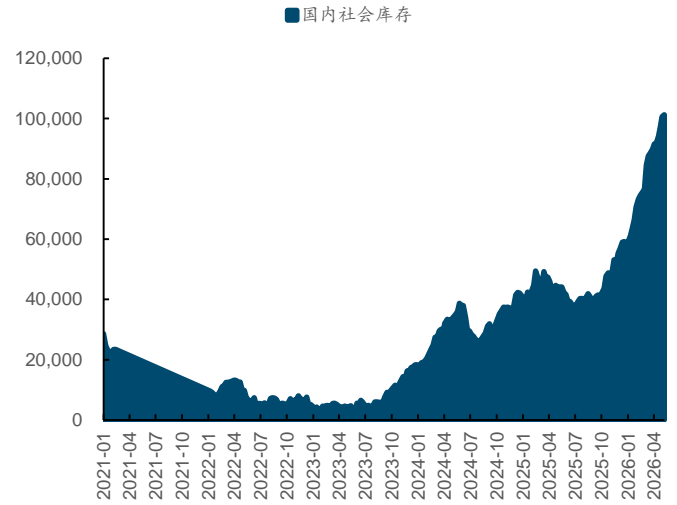
6.3 镍

图表39：国内外镍价



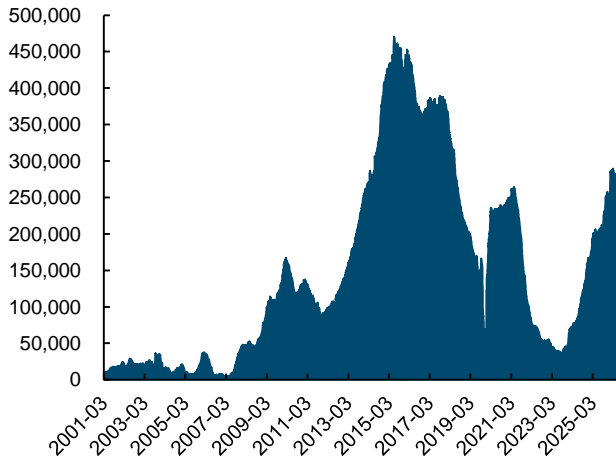
来源：iFinD，国金证券研究所

图表40：镍国内库存（吨）



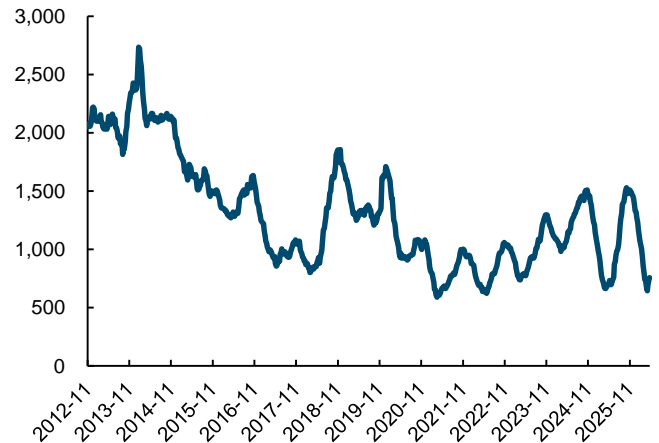
来源：SMM，国金证券研究所

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
 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**