



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

## 有色金属周报：钨价第二波蓄势、看好钼价上涨

### 本周行情综述

**铜：**本周 LME 铜价+0.82%到 13746.5 美元/吨，沪铜+0.12%到 10.50 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-108.63 美元/吨；截至 5 月 28 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 0.1 万吨至 24.52 万吨，总库存较去年同期的 13.99 万吨增加 10.53 万吨。冶炼端，据 SMM，5.22-5.28 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 4.42 个百分点至 53.14%，预计下周环比回升 1.24 个百分点至 54.38%。消费端，据 SMM，本周精铜杆开工率环比回落 0.92 个百分点至 61.05%，同比大幅走弱且不及预期。铜价波动左右接单节奏，下游需求随价格回调逐步回暖。铜价高位压制下游采购，叠加行业步入季节性淡季，家电需求持续偏弱，漆包线市场交投平淡，本周开机率延续低位运行。

**铝：**本周 LME 铝价+0.68%到 3681.0 美元/吨，沪铝-0.96%到 2.43 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，5 月 28 日国内主流消费地铝棒库存降至 18.15 万吨，较上周四大幅去化 2.4 万吨，成功回落至 20 万吨关口下方。周内出库量攀升至 5.89 万吨，环比增加 0.32 万吨，创阶段新高。据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11642 万吨/年，运行总产能 8672 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周下跌 0.71 个百分点至 74.49%。截至本周四，据 SMM 统计，氧化铝总库存环比增加 11.3 万吨，达到 688.7 万吨。从库存结构来看，电解铝厂整体原料库存保持稳定，得益于正常发运及现货成交到铝厂的持续推进，本周微增 0.3 万吨至 342.4 万吨。成本端，整体而言，国产矿供应较为充足，价格持续承压；与此同时，国内氧化铝厂库存仍处高位（约 96 天），买卖双方报价博弈持续；海运费上涨及几内亚配额政策的不确定性也给铝土矿成本带来一定的上行压力。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 64.1%，环比下降 0.3 个百分点，行业整体呈现弱修复态势，但内部结构性分化显著。本周铝箔龙头企业开工率环比小幅下滑 0.4 个百分点至 73.6%。订单结构方面，储能终端需求持续火热，5 月电池产量突破 80GWh，头部企业订单已排至三季度后，为电池箔提供强力支撑。

**金：**本周 COMEX 金价+1.32%至 4569.9 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.09 个百分点至 2.07%。SPDR 黄金持仓减少 0.28 吨至 1032.57 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）当地时间 27 日，伊朗最高领袖外事顾问韦拉亚提在社交媒体上发文表示，伊朗的红线十分明确，“文件和签字不再是保障，协议存续的现实保障是霍尔木兹海峡”。（2）巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）28 日发表声明说，由于以方不断加大在加沙地带的军事行动，加沙地带第一阶段停火协议正“面临崩溃”。（3）伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊 28 日在一份声明中说，美国和以色列对伊朗发动战争、施加经济压力、进行宣传攻势和政治围困，旨在“制造分裂、瓦解伊朗，以弥补军事上的失败，并使国家屈服”。

**稀土：**氧化镨钕本周价格环比下降 1.50%。4 月钕铁硼出口量同比+94.79%，出口状况良好；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：**本周钨价环比上涨 4.02%；据中钨在线，市场开始出现试探性报涨行为，产业链各环节稳价意愿增强。

**锡：**本周锡价环比上涨 0.64%。科技行情外溢带动锡价走强。

**钼：**钼精矿本周价格为 4980 元/吨，环比下降 3.30%。近期为良性回调，钼价有望受益高端制造和能化需求共振。

**锂：**本周 SMM 碳酸锂均价-3.3%至 17.75 万元/吨，氢氧化锂均价-3.3%至 16.56 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比下降，总产量 2.55 万吨，环比-0.03 万吨。

**钴：**本周长江金属钴价-0.7%至 42.40 万元/吨，钴中间品 CIF 价-0.4%至 25.9 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价-1.6%至 9.20 万元/吨，四氧化三钴价-2.0%至 35.10 万元/吨，氯化钴-0.4%至 11.33 万元/吨。

**镍：**本周 LME 镍价-0.2%至 1.89 万美元/吨，上期所镍价-7.6%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.2 万吨至 27.68 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+0.82%到 13746.5 美元/吨，沪铜+0.12%到 10.50 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数跌至-108.63 美元/吨；截至 5 月 28 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 0.1 万吨至 24.52 万吨，总库存较去年同期的 13.99 万吨增加 10.53 万吨。冶炼端，据 SMM，5.22-5.28 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 4.42 个百分点至 53.14%，预计下周环比回升 1.24 个百分点至 54.38%。消费端，据 SMM，本周精铜杆开工率环比回落 0.92 个百分点至 61.05%，同比大幅走弱且不及预期。铜价波动左右接单节奏，下游需求随价格回调逐步回暖。铜价高位压制下游采购，叠加行业步入季节性淡季，家电需求持续偏弱，漆包线市场交投平淡，本周开机率延续低位运行。

**铝：**本周 LME 铝价+0.68%到 3681.0 美元/吨，沪铝-0.96%到 2.43 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，5 月 28 日国内主流消费地铝棒库存降至 18.15 万吨，较上周四大幅去化 2.4 万吨，成功回落至 20 万吨关口下方。周内出库量攀升至 5.89 万吨，环比增加 0.32 万吨，创阶段新高。据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11642 万吨/年，运行总产能 8672 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周下跌 0.71 个百分点至 74.49%。截至本周四，据 SMM 统计，氧化铝总库存环比增加 11.3 万吨，达到 688.7 万吨。从库存结构来看，电解铝厂整体原料库存保持稳定，得益于正常发运及现货成交到铝厂的持续推进，本周微增 0.3 万吨至 342.4 万吨。成本端，整体而言，国产矿供应较为充足，价格持续承压；与此同时，国内氧化铝厂库存仍处高位（约 96 天），买卖双方报价博弈持续；海运费上涨及几内亚配额政策的不确定性也给铝土矿成本带来一定的上行压力。需求端，据 SMM，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 64.1%，环比下降 0.3 个百分点，行业整体呈现弱修复态势，但内部结构性分化显著。本周铝箔龙头企业开工率环比小幅下滑 0.4 个百分点至 73.6%。订单结构方面，储能终端需求持续火热，5 月电池产量突破 80GWh，头部企业订单已排至三季度后，为电池箔提供强力支撑。

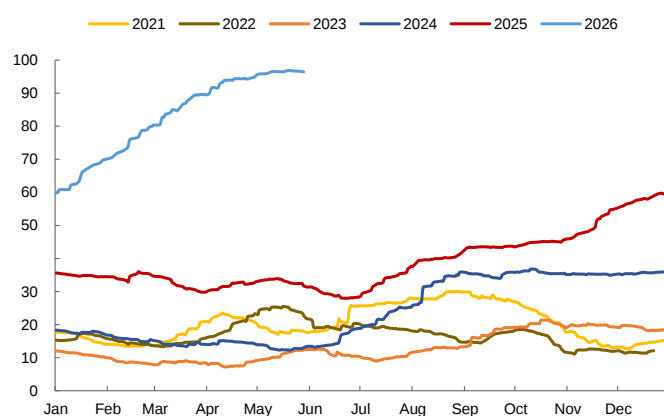
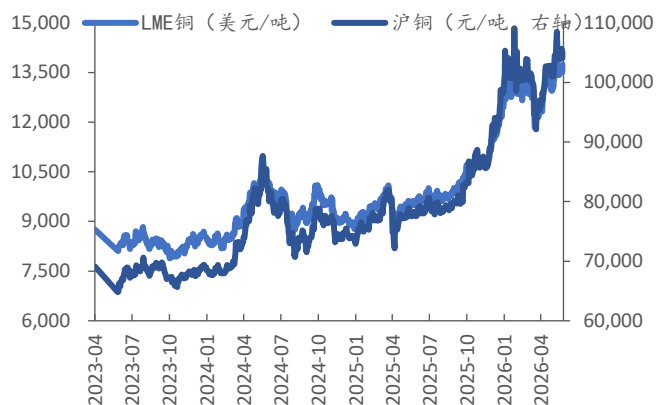
**金：**本周 COMEX 金价+1.32%至 4569.9 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.09 个百分点至 2.07%。SPDR 黄金持仓减少 0.28 吨至 1032.57 吨。本周黄金受地缘政治风险影响，市场整体呈现强势震荡格局。（1）当地时间 27 日，伊朗最高领袖外事顾问韦拉亚提在社交媒体上发文表示，伊朗的红线十分明确，“文件和签字不再是保障，协议存续的现实保障是霍尔木兹海峡”。（2）巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）28 日发表声明说，由于以方不断加大在加沙地带的军事行动，加沙地带第一阶段停火协议正“面临崩溃”。（3）伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊 28 日在一份声明中说，美国和以色列对伊朗发动战争、施加经济压力、进行宣传攻势和政治围困，旨在“制造分裂、瓦解伊朗，以弥补军事上的失败，并使国家屈服”。

## 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）

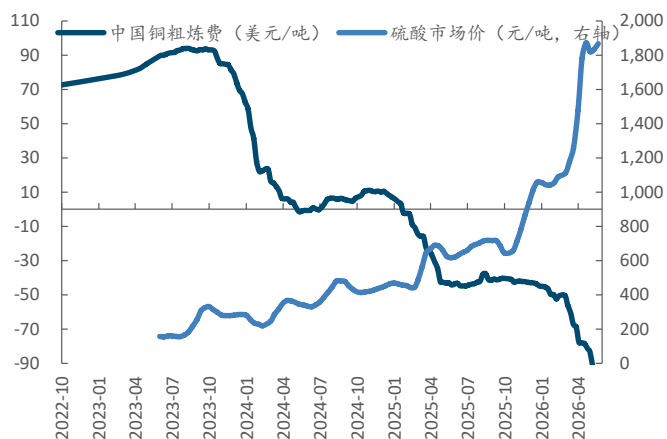


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

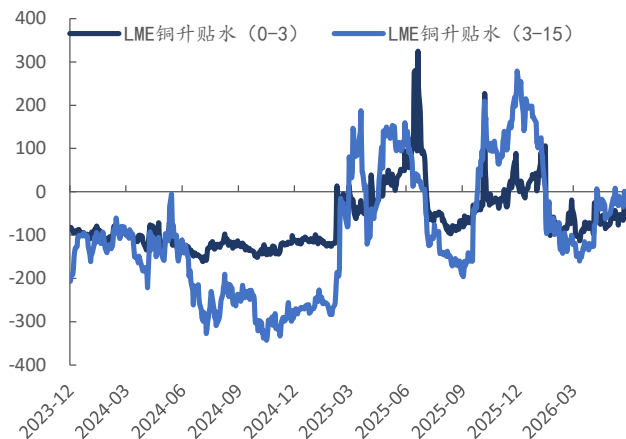


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

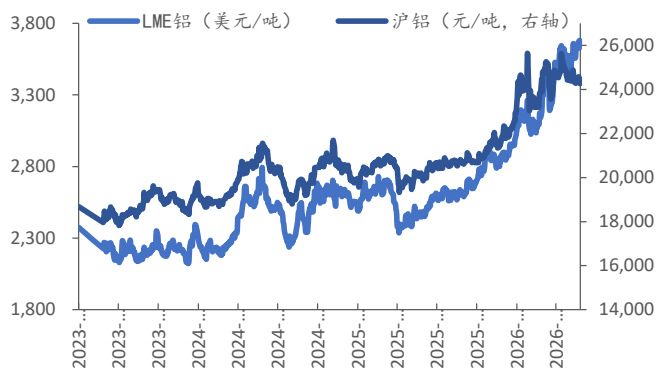
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



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

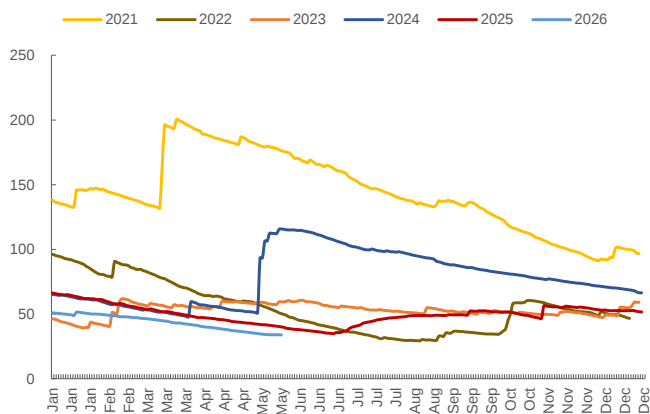
图表6: 吨铝利润 (元/吨)



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

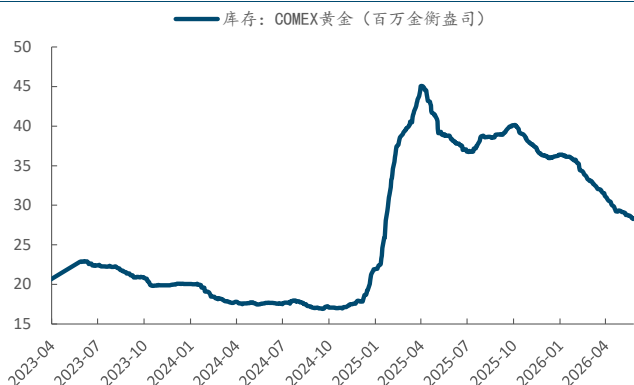
## 2.3 贵金属

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



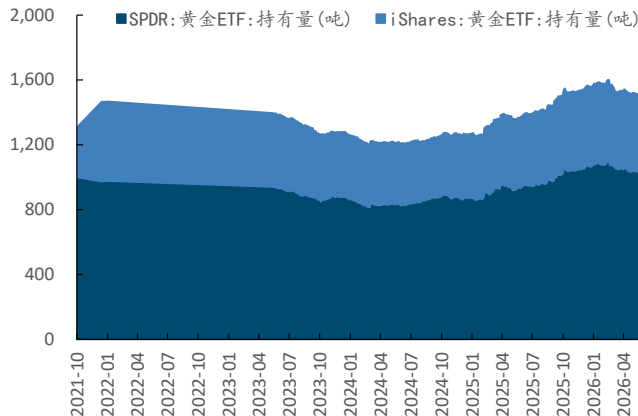
来源: iFind, 国金证券研究所

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，价格企稳回升。

稀土：氧化镨钕本周价格为 68.79 万元/吨，环比下降 1.50%。氧化镱本周价格 120.0 万元/吨，环比下降 7.69%；氧化铽本周价格 595.0 万元/吨，环比下降 0.67%。近期电子盘价格受到流动性担忧而价格出现回调，从而带动现货价格有所下行。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 年出口全年同比-1%、2026 年初至今出口增加显著，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，2026 年亦为重点标的同业竞争解决的关键一年。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）；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）。其余相关标的正海磁材、宁波韵升。

锑：本周锑锭价格为 14.90 万元/吨，环比下降 1.32%；锑精矿价格为 13.59 万元/吨，环比持平。锑资源紧缺，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；其余相关标的华钰矿业、信杰特。

钼：钼精矿本周价格为 4980 元/吨，环比下降 3.30%；钼铁本周价格 30.80 万元/吨，环比下降 0.96%。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。

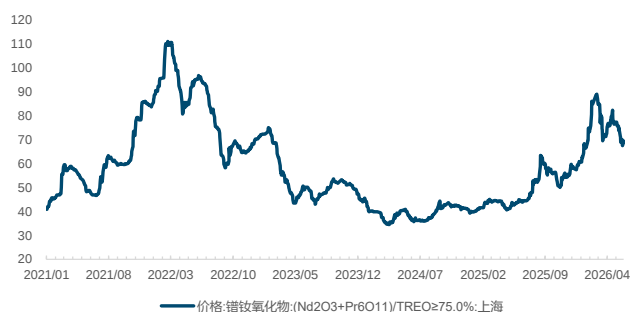
锡：锡锭本周价格为 42.39 万元/吨，环比上涨 0.64%；锡锭本周库存为 8294 吨，环比下降 4.59%。我们认为锡锭隐性库存逐步干涸，因此在宏观流动性回补或科技行情外溢的情况下锡价有望走强。中长期看国内外增量项目较为稀疏且仍存在较大不确定性，需求端有望受益 AI 赋能下、汽车智能化加持的半导体复苏和光伏景气高增，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 42.68 万元/吨，环比上涨 4.02%；仲钨酸铵本周价格 67.03 万元/吨，环比上涨 6.42%。据中钨在线，月末钨价回调动能减弱，市场开始出现试探性报涨行为，产业链各环节稳价意愿增强。行业供应收紧预期仍存；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、佳鑫国际资源。

### 四、小金属及稀土基本面更新

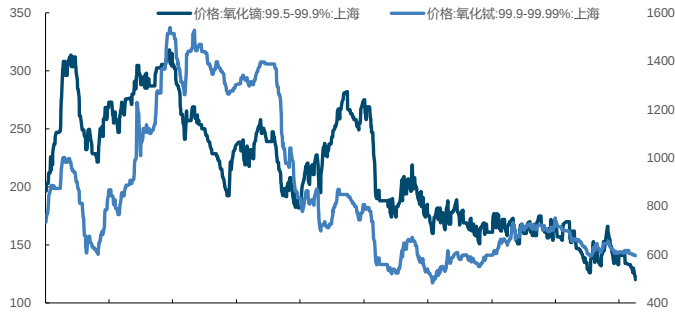
#### 4.1 稀土

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）

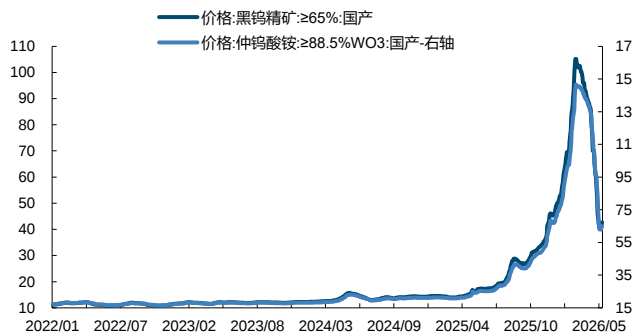


来源：wind，国金证券研究所



## 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

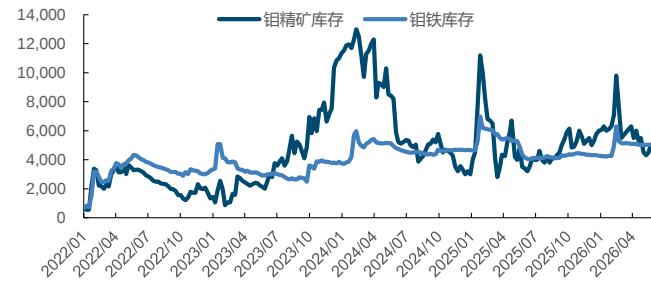
## 4.3 钼

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

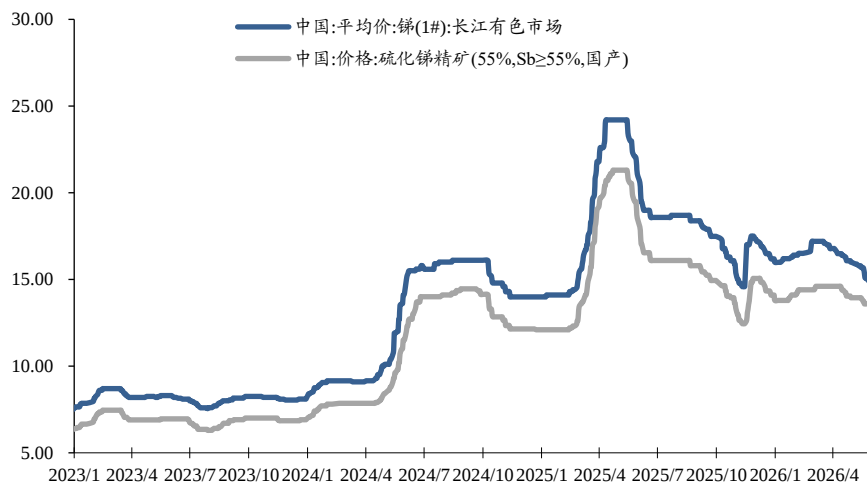
图表18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)



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

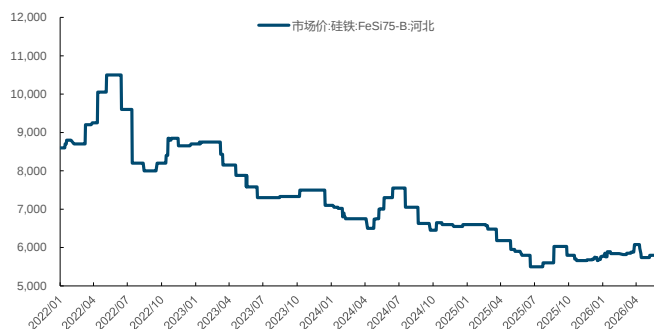
#### 4.6 镁

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)

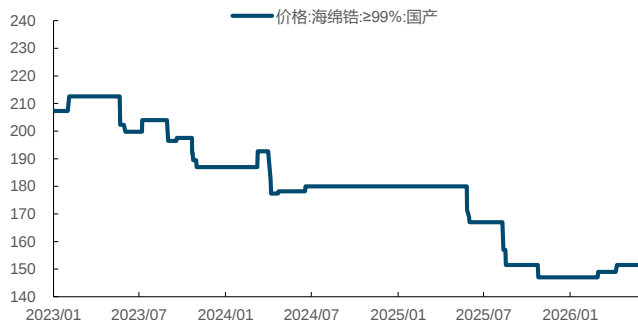


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



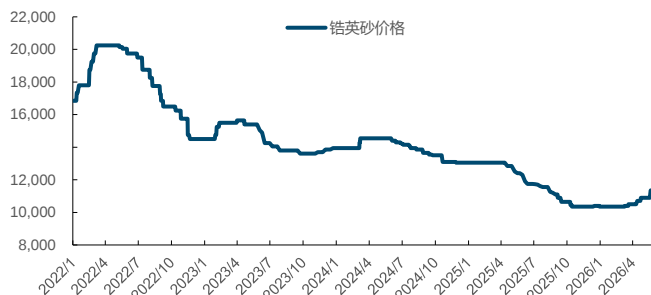
#### 4.8 锆

图表26：海绵锆价格水平（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

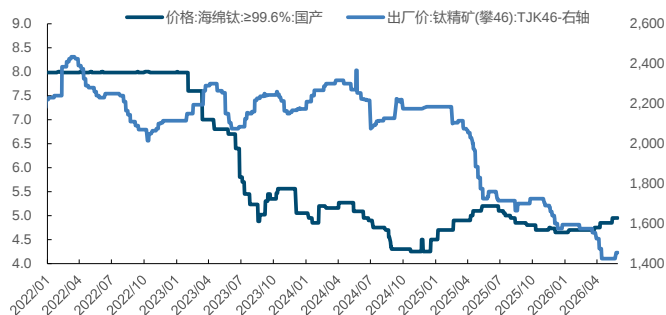
图表27：锆英砂价格水平（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

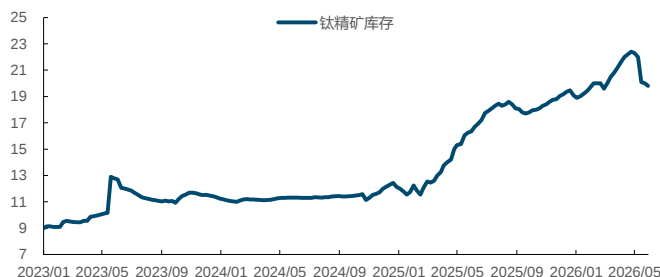
#### 4.9 钛

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：高景气维持。海外开启补库，国内市场仍维持僵局，价格高位盘整。

锂金属景气度：稳健向上。周度去库趋势持续，6月排产显示环增6-7%，预计6月仍将去库，价格高位向上蓄力。

镍金属景气度：景气度拐点向上。成本支撑逻辑强，价格高位盘整。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-3.3% 至 17.75 万元/吨，氢氧化锂均价-3.3% 至 16.56 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比下降，总产量 2.55 万吨，环比-0.03 万吨。其中辉石提锂产量 1.44 万吨，环比-0.03 万吨；云母提锂产量 0.31 万吨，环比-0.01 万吨；盐湖提锂产量 0.48 万吨，环比+0.00 吨。库存：据 SMM 统计，冶炼厂库存 1.69 万吨，环比-0.14 吨；下游库存 4.35 万吨，环比+0.07 万吨；其他环节库存 3.89 万吨，环比-0.05 万吨；合计库存 9.94 万吨，环比-0.12 万吨。本周碳酸锂产量有所减少，主要受锂辉石产线检修及原料供应不稳定等因素影响。从库存变化看，上游锂盐厂套保注册仓单量小幅增加，叠加本周锂盐厂产量下滑，上游整体库存呈现去库态势。下游材料厂因按需采购，本周下游材料厂库存小幅累积。贸易商环节因下游持续按需采购、上游存在挺价惜售情绪，整体库存也呈去化态势。展望后市，短期碳酸锂价格或维持高位震荡。供应端方面，江西矿山实际复产进度、津巴布韦锂精矿发运及到港情况仍是后续关键变量；需求端方面，需重点关注 6 月正极材料及电芯排产数据。短期供需时间错配尚未解除，对价格仍有一定支撑。

钴：本周长江金属钴价-0.7%至 42.40 万元/吨，钴中间品 CIF 价-0.4%至 25.90 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价-1.6%至 9.20 万元/吨，四氧化三钴价-2.0%至 35.10 万元/吨。展望后市，短期碳酸锂价格或维持高位震荡。供应端方面，江西矿山实际复产进度、津巴布韦锂精矿发运及到港情况仍是后续关键变量；需求端方面，需重点关注 6 月正极材料及电芯排产数据。短期供需时间错配尚未解除，对价格仍有一定支撑。本周钴中间品价格继续维稳。供应端看涨氛围浓厚，报价坚守 26 美元/磅附近。受制于钴盐市场行情低迷，下游冶炼厂采购偏谨慎，仅刚需采购，部分非标货源在 25 美元/磅价位成交。当前 2026 年一季度配额因流程繁琐，审批进度仍偏慢；叠加刚果（金）当地物流运力紧张，钴原料运输优先级靠后，大批货源抵港时间持续延后。短期需求支撑乏力，价格或将延续横盘；后续行情走强，仍有赖下游需求回暖及钴盐价格修复。本周硫酸钴现货价格持续走弱。供应端主流品牌报价回落至 9.1-9.5 万元/吨，部分冶炼厂与贸易商受资金周转压力降价出货，市场低价货源下探至 8.7-



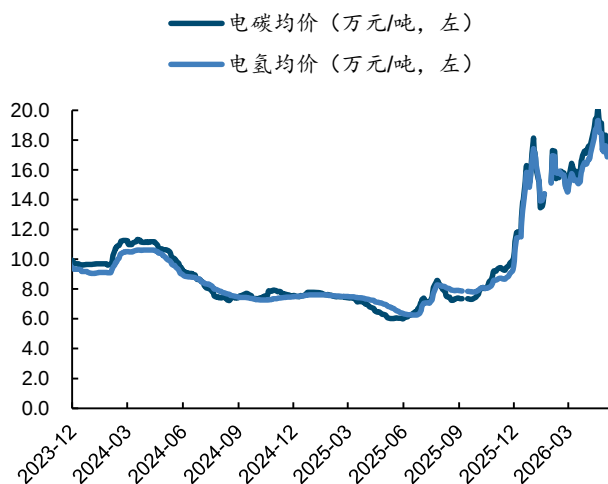
8.8 万元/吨。需求端整体以去库为主，市场采购氛围冷清，仅零星刚需补货。下游行业走势呈现分化：钴酸锂企业排产不及预期，叠加订单落地缓慢，观望心态较重；三元前驱企业排产向好，采购意愿逐步回升。短期价格或将维持弱势震荡格局，行情修复仍有待下游集中补库需求释放。

镍：本周 LME 镍价-0.2%至 1.89 万美元/吨，上期所镍价-7.6%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.2 万吨至 27.68 万吨。从基本面来看，镍价继续受到供应端收紧预期与新能源需求边际改善的双重支撑。印尼方面，镍矿内贸价格持续维持高位，矿端供应短期未见实质性改善，矿山挺价意愿依然强烈，成本端支撑较为稳固。湿法冶炼环节，前期因硫磺供应紧张导致的 MHP 减产仍在，尽管市场对硫磺供应边际缓解存在一定预期，但实际到港量及硫磺复产进度仍存在不确定性，中间品供应偏紧格局短期内难以扭转，为镍价提供阶段性支撑。库存方面，本周呈现“外减内稳”格局。LME 镍库存延续去化态势，而国内电解镍社会库存持续累积，保税区库存维持低位运行。显性库存总量对价格仍形成一定牵制，但未来供应收紧预期，累库仍有放缓空间，对镍价形成支撑。综合来看，当前镍价处于高位震荡阶段，供应端偏紧与成本支撑提供下限保护，但需求端高价承接乏力限制上行空间，短期预计维持区间整理格局，关注印尼政策动向及硫磺新的成交变动。

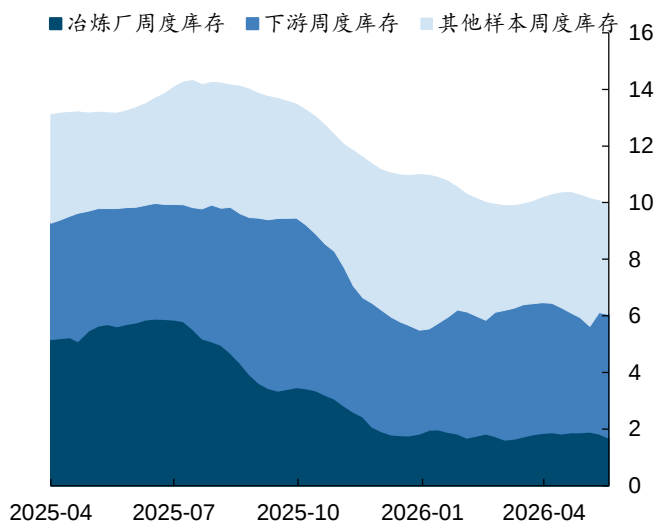
## 六、能源金属基本面更新

### 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）

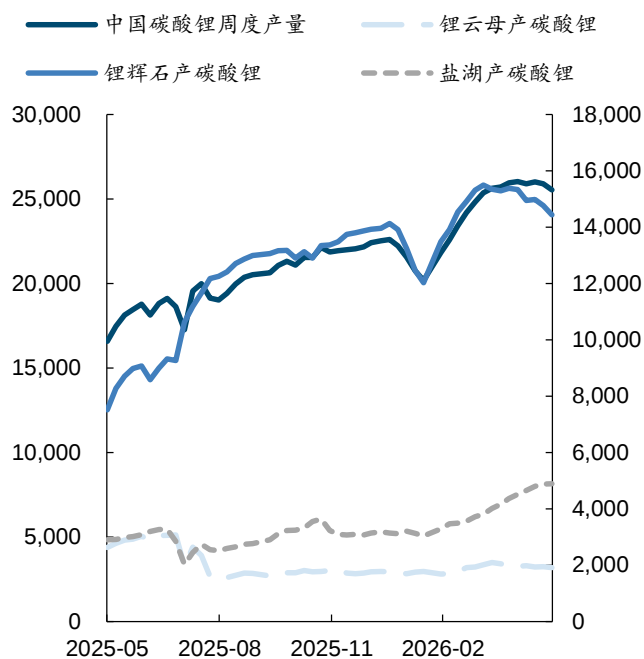


来源：SMM，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

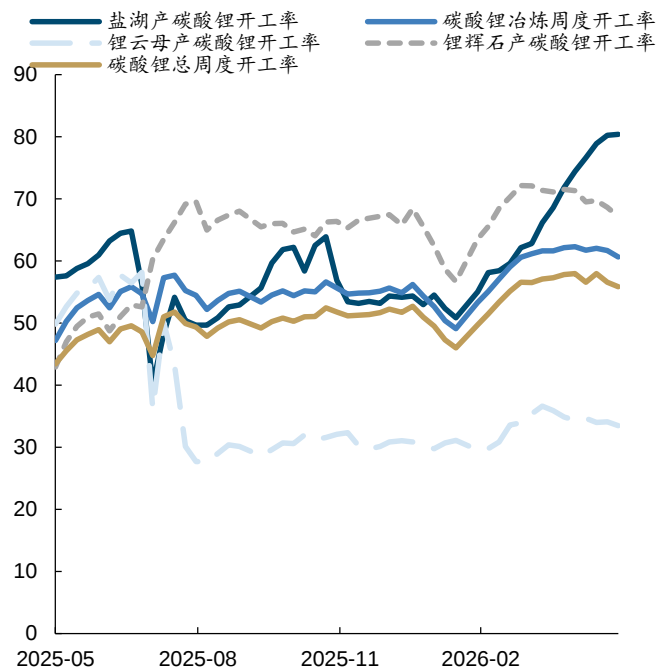


图表32：国内碳酸锂产量



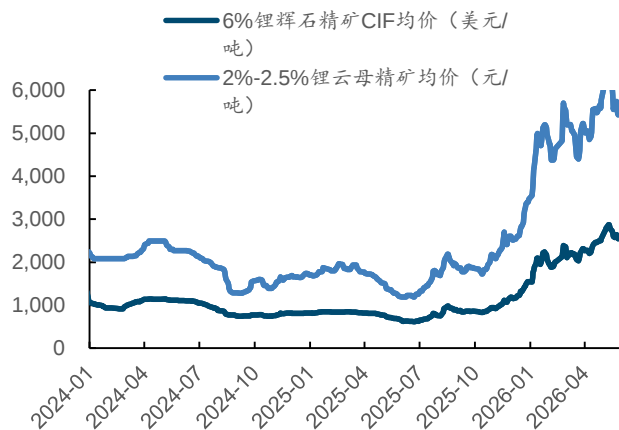
来源：SMM，国金证券研究所

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



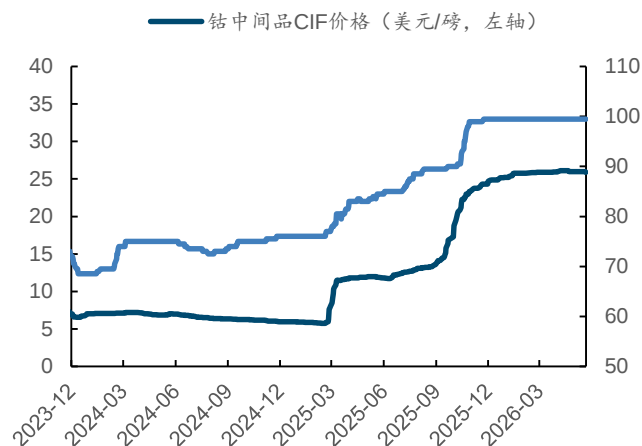
## 6.2 钴

图表35：钴价走势



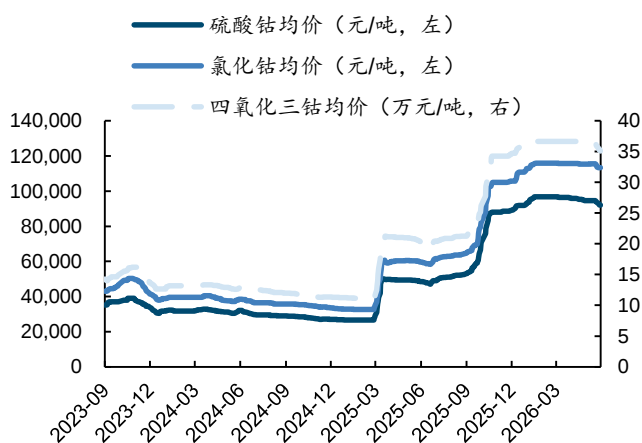
来源：SMM，国金证券研究所

图表36：钴中间品价格及系数



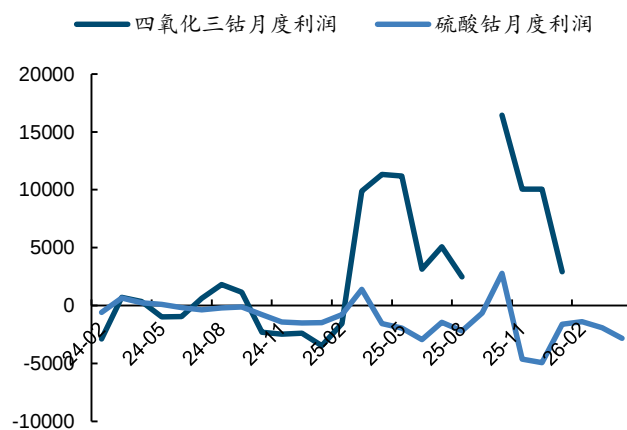
来源：SMM，国金证券研究所

图表37：钴盐产品均价



来源：SMM，国金证券研究所

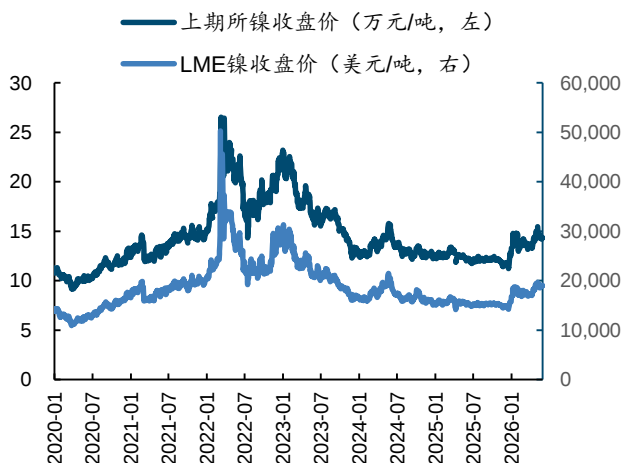
图表38：钴盐产品利润测算(元/吨)



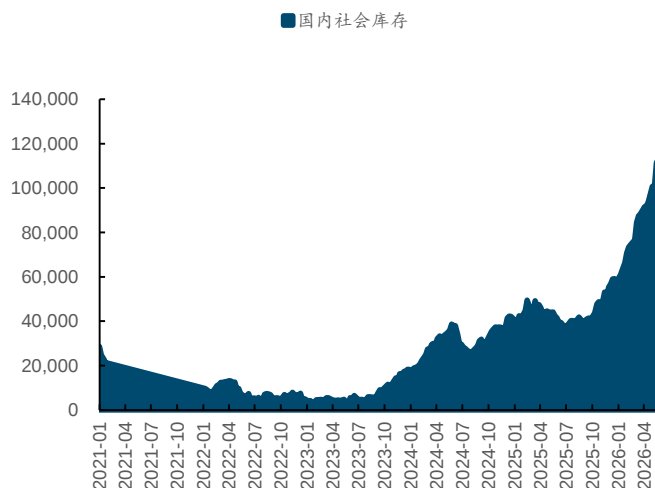
来源：SMM，国金证券研究所

## 6.3 镍

图表39：国内外镍价



图表40：镍国内库存(吨)

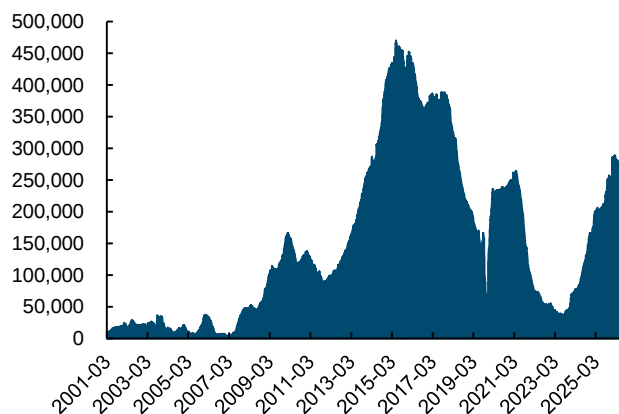




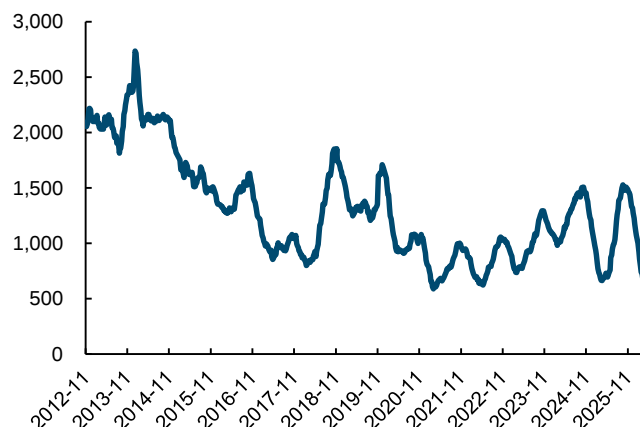
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

图表41：LME 镍库存（吨）



图表42：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。

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