



# 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

联系人：黄泽浩

huangzehao@gjzq.com.cn

## 有色金属周报：铝锡去库显著，钽钨仍然看好

### 本周行情综述

**铜：**本周 LME 铜价-0.27%至 13285.5 美元/吨，沪铜+1.40%至 10.30 万元/吨。供应端，进口铜精矿加工费周度指数为 -128.25 美元/吨，较上周变化-3.80 美元/吨，涨跌幅-3.05%。截至最新统计，SMM 全国主流地区铜库存环比减少 0.61 万吨至 19.99 万吨，总库存仍较去年同期增加 6.81 万吨。冶炼端，国内废产阳极板企业开工率环比减少 2.90 个百分点至 44.86%，预计下周环比回升 1.49 个百分点至 46.35%。消费端，本周精铜杆开工率环比增加 0.38 个百分点至 65.61%，前期减产企业恢复仍较有限，新订单不足对后续开工形成一定制约；漆包线行业开工率提升 1.40 个百分点，铜价回落带动接单改善，企业排产同步上调。

**铝：**本周 LME 铝价-3.60%至 3083 美元/吨，沪铝-0.70%至 2.28 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，7 月 2 日国内主流消费地铝棒库存降至 13.00 万吨，较上周一下降 0.4 万吨，较上周四下降 1.0 万吨，库存去化速度明显加快。据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11842 万吨/年，运行总产能 8795 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周下降 0.23 个百分点至 74.27%。库存方面，电解铝厂原料库存减少 4.7 万吨至 336.4 万吨；氧化铝厂内库存小幅增加 0.2 万吨至 123.1 万吨。成本端方面，铝土矿价格高位持稳，氧化铝小幅上涨，硫酸维持高位运行，对氧化铝生产成本形成持续支撑，行业仍处于高成本、低利润、低开工运行格局。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下滑 0.4 个百分点至 62.6%，行业淡季特征持续深化，各板块开工普遍走弱。铝箔方面，本周铝箔龙头企业开工率环比下滑 0.4 个百分点至 71.7%，预计短期铝型材行业开工率将继续下行。本周国内铝线缆行业开工率录得 69.4%，环比持平；周内行业开工延续高位运行，企业仍以执行前期在手订单为主。

**金：**本周 COMEX 金价上涨 2.32%至 4135.50 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.07 个百分点至 2.26%，SPDR 黄金持仓减少 3.71 吨至 1001.37 吨。实际利率回落对金价形成一定支撑，但 ETF 流出对价格形成压制，本周黄金受多重因素影响整体呈现分化。地缘政治及宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）乌克兰基辅遭遇大规模空袭并造成 27 人死亡，显示地区军事冲突持续升级，地缘政治风险上升，短期避险情绪抬升，对黄金形成支撑。（2）伊朗方面举行相关悼念外交活动，约百国及国际组织代表出席，但未出现新增制裁、军事冲突或能源供应扰动，地缘风险未进一步上升，对黄金影响有限。（3）世界气象组织（WMO）指出厄尔尼诺现象可能进一步增强，引发极端天气事件，从而强化通胀预期，对黄金形成温和间接支撑。

**稀土：**氧化镨钕本周价格环比上涨 4.57%。氧化镝价格有望受益 MLCC 拉动，价格底部回升趋势显著；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 7.05%。时间进入淡季，价格有所回调；行业供应收紧预期仍存；结合海外加大战略备库的背景下，钨的优先级或较高；钨供需基本面有望迎来强共振。

**钽：**氧化钽本周价格为 465.00 万元/吨，环比持平。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。

**钼：**钼精矿本周价格为 5180 元/吨度，环比下降 0.39%。钼价有望受益高端制造和能化需求共振。

**锡：**本周锡价环比上涨 5.57%。锡锭库存持续去化，宏观流动性回补或科技行情外溢的情况下，锡价有望走强。

**锂：**本周 SMM 碳酸锂均价+1.7%至 15.92 万元/吨，氢氧化锂均价-6.9%至 14.89 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+0.01 万吨。

**钴：**本周长江金属钴价+0.5%至 38.15 万元/吨，钴中间品 CIF 价-1.0%至 24.875 美元/磅，计价系数为 99.5。硫酸钴价-0.2%至 8.60 万元/吨，四氧化三钴价-3.7%至 32.25 万元/吨。

**镍：**本周 LME 镍价-2.6%至 1.63 万美元/吨，上期所镍价+3.3%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.01 万吨至 27.46 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.....	5
二、大宗及贵金属基本面更新.....	5
2.1 铜.....	5
2.2 铝.....	6
2.3 贵金属.....	7
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.....	9
4.4 锑.....	9
4.5 锡.....	9
4.6 钽.....	10
4.7 镁.....	10
4.8 钒.....	10
4.9 锆.....	11
4.10 钛.....	11
五、能源金属行情综述.....	11
六、能源金属基本面更新.....	12
6.1 锂.....	12
6.2 钴.....	14
6.3 镍.....	14
风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1: 铜价走势.....	5
图表 2: 海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨).....	5
图表 3: 铜 TC&硫酸价格.....	6
图表 4: 铜期限结构 (美元/吨).....	6
图表 5: 铝价走势.....	6
图表 6: 吨铝利润 (元/吨).....	6
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 .....	7
图表 10: 黄金库存 .....	7
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) .....	9
图表 18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨) .....	9
图表 19: 铋价水平 (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: 氧化钽和钽锭价格走势 (万元/吨) .....	10
图表 23: 钽铁矿现货走势 (美元/磅) .....	10
图表 24: 镁锭价格水平 (元/吨) .....	10
图表 25: 硅铁价格水平 (元/吨) .....	10
图表 26: 五氧化二钒价格平稳 (万元/吨) .....	10
图表 27: 钒铁价格平稳 (万元/吨) .....	10
图表 28: 海绵锆价格水平 (元/公斤) .....	11
图表 29: 锆英砂价格水平 (元/吨) .....	11
图表 30: 海绵钛价格 (万元/吨) 与钛精矿仍处低位 (元/吨) .....	11
图表 31: 钛精矿周度库存水平 (万吨) .....	11
图表 32: 锂价走势 .....	12
图表 33: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨) .....	12
图表 34: 国内碳酸锂产量 .....	13
图表 35: 国内碳酸锂开工率 .....	13
图表 36: 锂辉石及锂云母精矿均价 .....	13
图表 37: 钴价走势 .....	14
图表 38: 钴中间品价格及系数 .....	14
图表 39: 钴盐产品均价 .....	14
图表 40: 钴盐产品利润测算 (元/吨) .....	14
图表 41: 国内外镍价 .....	14
图表 42: 镍国内库存 (吨) .....	14
图表 43: LME 镍库存 (吨) .....	15



图表 44: 镍矿港口库存 (万吨) ..... 15



## 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-0.27%至 13285.5 美元/吨，沪铜+1.40%至 10.30 万元/吨。供应端，进口铜精矿加工费周度指数为 -128.25 美元/吨，较上周变化-3.80 美元/吨，涨跌幅-3.05%。截至最新统计，SMM 全国主流地区铜库存环比减少 0.61 万吨至 19.99 万吨，总库存仍较去年同期增加 6.81 万吨。冶炼端，国内废产阳极板企业开工率环比减少 2.90 个百分点至 44.86%，预计下周环比回升 1.49 个百分点至 46.35%。消费端，本周精铜杆开工率环比增加 0.38 个百分点至 65.61%，前期减产企业恢复仍较有限，新订单不足对后续开工形成一定制约；漆包线行业开工率提升 1.40 个百分点，铜价回落带动接单改善，企业排产同步上调。

**铝：**本周 LME 铝价-3.60%至 3083 美元/吨，沪铝-0.70%至 2.28 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，7 月 2 日国内主流消费地铝棒库存降至 13.00 万吨，较上周一下降 0.4 万吨，较上周四下降 1.0 万吨，库存去化速度明显加快。据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11842 万吨/年，运行总产能 8795 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周下降 0.23 个百分点至 74.27%。库存方面，电解铝厂原料库存减少 4.7 万吨至 336.4 万吨；氧化铝厂内库存小幅增加 0.2 万吨至 123.1 万吨。成本端方面，铝土矿价格高位持稳，氧化铝小幅上涨，硫酸维持高位运行，对氧化铝生产成本形成持续支撑，行业仍处于高成本、低利润、低开工运行格局。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下滑 0.4 个百分点至 62.6%，行业淡季特征持续深化，各板块开工普遍走弱。铝箔方面，本周铝箔龙头企业开工率环比下滑 0.4 个百分点至 71.7%，预计短期铝型材行业开工率将继续下行。本周国内铝线缆行业开工率录得 69.4%，环比持平；周内行业开工延续高位运行，企业仍以执行前期在手订单为主。

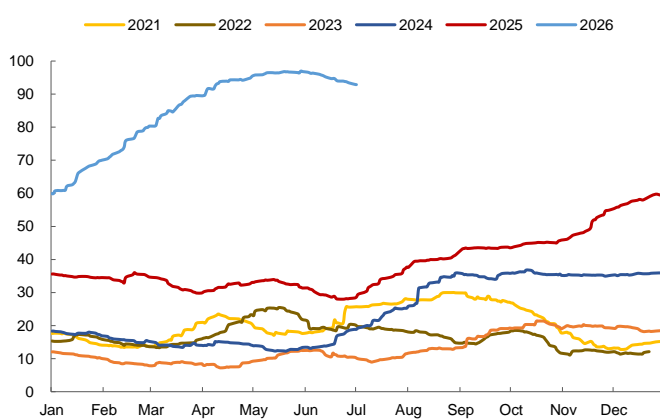
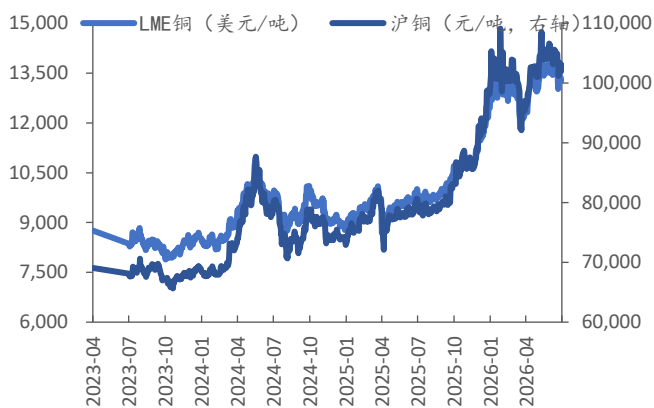
**金：**本周 COMEX 金价上涨 2.32%至 4135.50 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.07 个百分点至 2.26%，SPDR 黄金持仓减少 3.71 吨至 1001.37 吨。实际利率回落对金价形成一定支撑，但 ETF 流出对价格形成压制，本周黄金受多重因素影响整体呈现分化。地缘政治及宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）乌克兰基辅遭遇大规模空袭并造成 27 人死亡，显示地区军事冲突持续升级，地缘政治风险上升，短期避险情绪抬升，对黄金形成支撑。（2）伊朗方面举行相关悼念外交活动，约百国及国际组织代表出席，但未出现新增制裁、军事冲突或能源供应扰动，地缘风险未进一步上升，对黄金影响有限。（3）世界气象组织（WMO）指出厄尔尼诺现象可能进一步增强，引发极端天气事件，从而强化通胀预期，对黄金形成温和间接支撑。

## 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）

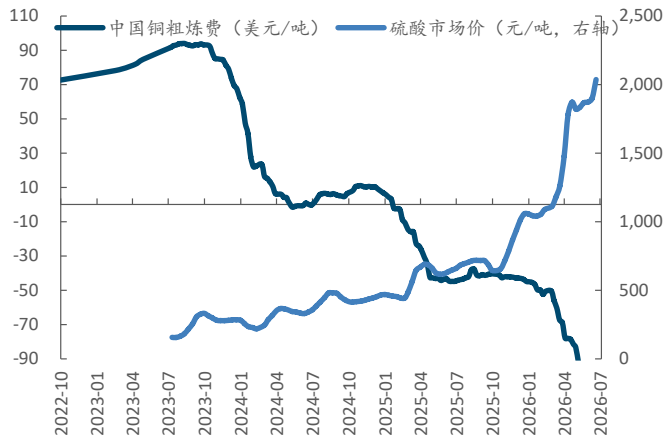


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

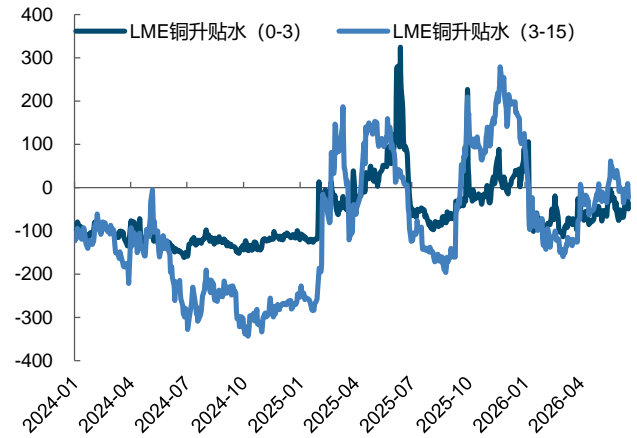


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

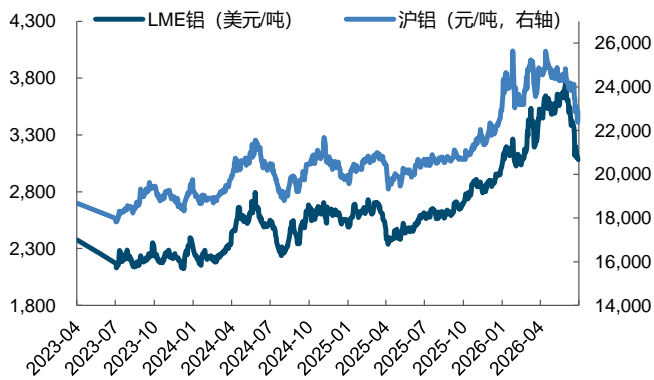
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.2 铝

图表5: 铝价走势



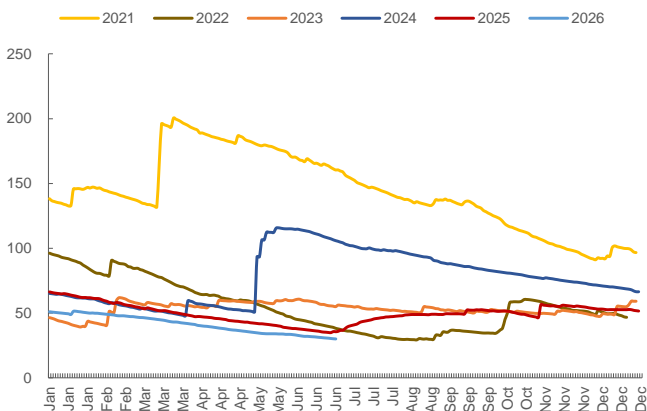
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



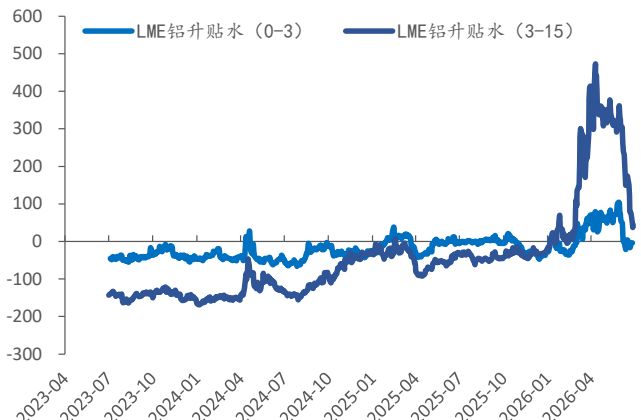
来源: iFinD, 国金证券研究所

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



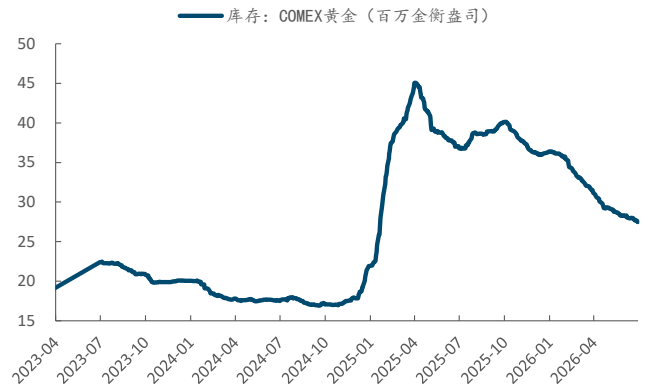
## 2.3 贵金属

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



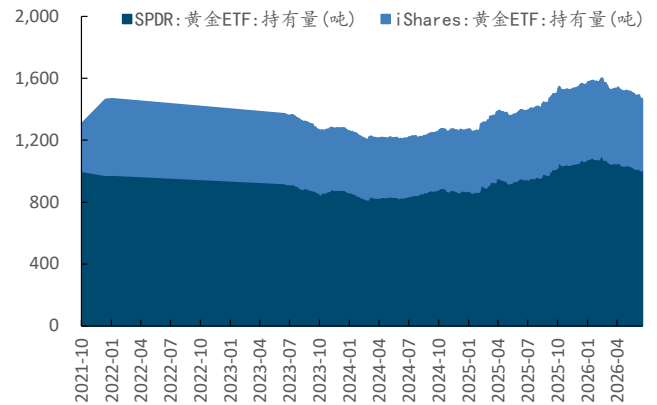
来源: iFinD, 国金证券研究所

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。

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。

钽板块景气度: 加速向上。AI 需求拉动叠加供给扰动, 钽价高位运行。

铈板块景气度: 拐点向上。出口恢复预期持续, 铈价静待第二波内外同涨。

稀土: 氧化镨钕本周价格为 76.04 万元/吨, 环比上涨 4.57%。氧化镝本周价格 143.0 万元/吨, 环比上涨 6.72%; 氧化铽本周价格 653.0 万元/吨, 环比上涨 0.31%。近期市场信心逐步回暖, 价格有所企稳。氧化镝价格有望受益 MLCC 拉动, 价格底部回升趋势显著。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。



钼：钼精矿本周价格为 5160 元/吨度，环比下降 0.39%；钼铁本周价格 32.00 万元/吨，环比上涨 1.27%。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 40.08 万元/吨，环比上涨 5.75%；锡锭本周库存为 6222 吨，环比下降 17.68%。锡锭库存持续去化，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 47.58 万元/吨，环比下降 7.05%；仲钨酸铵本周价格 70.98 万元/吨，环比下降 7.20%。时间进入淡季，价格有所回调；产业库存水平健康、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。

钽：氧化钽本周价格为 465.0 万元/吨，环比持平；钽锭本周价格为 645.0 万元/吨，环比下降 3.01%。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。全球钽资源供给集中度高、供给扰动频发，而 AI 服务器、先进半导体制造发展有望持续拉动钽电容、钽靶材等领域需求增长。供给约束仍存、需求逐步放量的背景下，钽市场有望由供给驱动转向供需共振，推动钽价中枢进一步上移。建议关注东方钽业、国泰集团、稀美资源、新金路、江钨装备。

锑：本周锑锭价格为 11.49 万元/吨，环比下降 4.96%；锑精矿价格为 10.00 万元/吨，环比下降 15.21%。近期阻燃剂及光伏玻璃领域采购意愿较低，锑市偏弱运行。长期看，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、倍杰特。

## 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

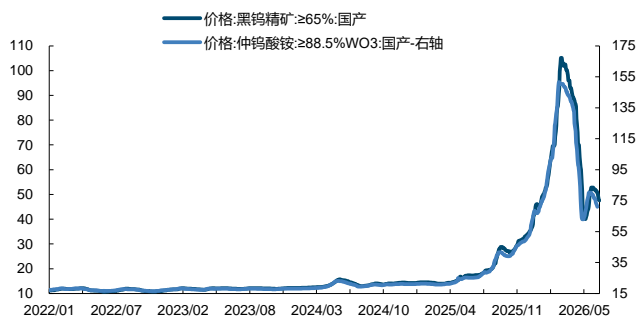
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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

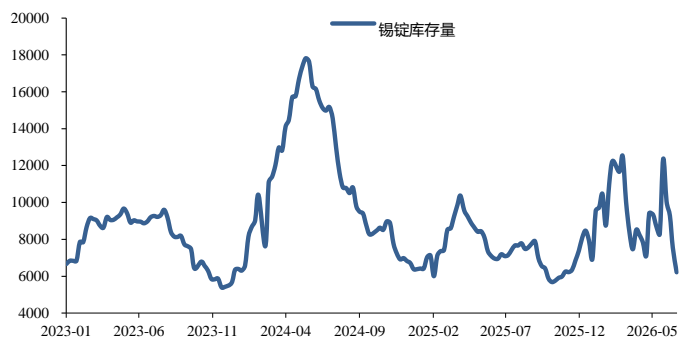
### 4.5 锡

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)

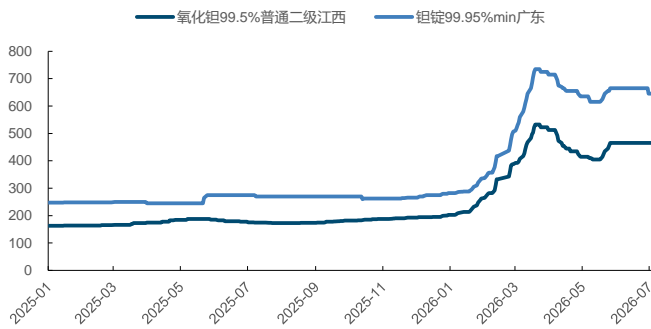


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



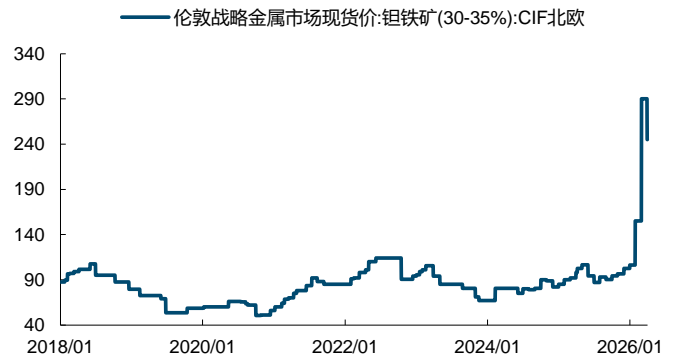
4.6 钼

图表22: 氧化钼和钼锭价格走势 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表23: 钼铁矿现货走势 (美元/磅)



来源: iFind, 国金证券研究所

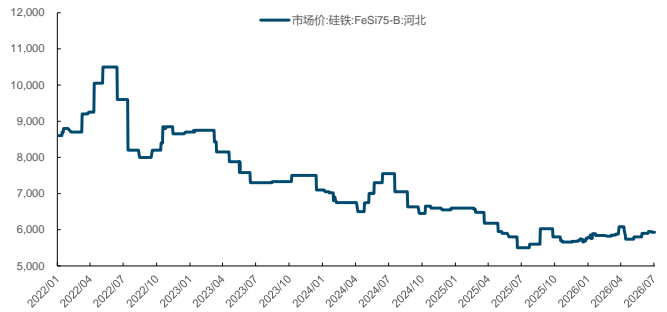
4.7 镁

图表24: 镁锭价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 硅铁价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

4.8 钒

图表26: 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27: 钒铁价格平稳 (万元/吨)

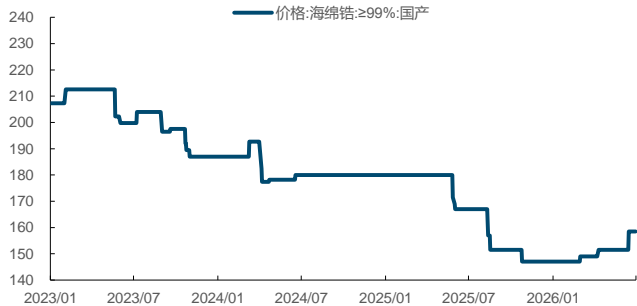


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



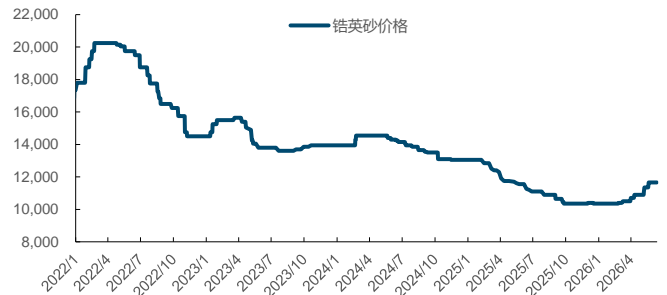
#### 4.9 锆

图表28: 海绵锆价格水平 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

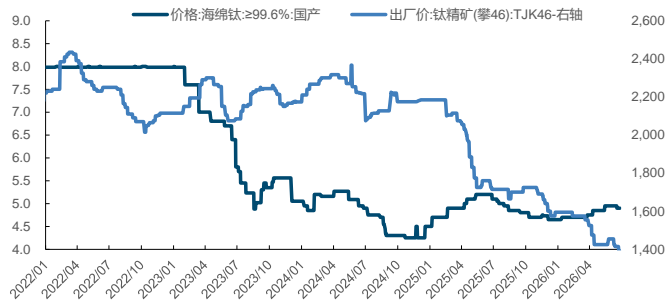
图表29: 锆英砂价格水平 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

#### 4.10 钛

图表30: 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31: 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。刚果金回收未使用配额, 年内可出口量收影响, 钴价有所支撑。

锂金属景气度: 稳健向上。视下窝复产落地, 下半年需求旺盛, 持续去库预期主导价格上涨。

镍金属景气度: 景气度拐点向上。镍价受宏观因素主导, 有所回温。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价+1.7% 至 15.92 万元/吨, 氢氧化锂均价-6.9% 至 14.89 万元/吨。供应端产量大幅减少, 供应收缩预期强化。本周碳酸锂产量大幅减少, 主要系锂辉石和锂云母原料市场流通相对紧张, 同时部分锂盐厂有检修计划, 导致锂辉石端产量大幅降低, 盐湖端和回收端维持稳定增量。供应端多重利多因素共振推动价格反弹。一是原料端收紧, 锂辉石精矿现货流通趋紧, 叠加部分锂盐厂检修计划, 短期供应收缩预期增强。二是进口端出现阶段性回落迹象, 5月智利碳酸锂出口至中国环比下降 40.8%, 预计后续国内进口到港量将有所降低。需求端方面, 7月下游排产增速明显, 持续维持高位, 预计 7月国内碳酸锂供需平衡将会呈现大幅去库格局。展望后市, 短期碳酸锂价格或维持偏强震荡, 但上行空间需谨慎看待。预计短期锂价将在 16-17 万元/吨区间维持震荡。建议重点关注江西矿山换证进度、津巴布韦锂矿到港节奏、下游对高价的接受度变化以及仓单高位回落程度。

钴: 本周长江金属钴价+0.5%至 38.15 万元/吨, 钴中间品 CIF 价-1.0%至 24.875 美元/磅, 计价系数为 99.5。硫酸钴价-0.2%至 8.60 万元/吨, 四氧化三钴价-3.7%至 32.25 万元/吨。本周电解钴现货止跌回升。供应端主流冶炼厂出厂报价周内先跌后涨, 当前出厂价稳定于 38.5 万元/吨; 行情企稳后贸易商恢复对外报盘, 市场基差持续运行在平水至升水 10000 元/吨区间。需求端受刚果(金)相关消息提振, 下游终端询盘热度小幅回升, 周内成交环比上周略有好转, 但市场成交多为刚需提前备货, 终端实质性回暖尚未显现。短期下游需求支撑不足, 叠加行业库存处于高位, 盘面或以震荡运行为主; 电解钴价格修复行情, 仍需钴中间品、硫酸钴等上游品类上行带动。本周钴中间品市场交投清淡, 盘面价格整体维稳。周中刚果(金)政府宣布收回 2026 年上半年矿企未出口配额, 大幅提振市场远期看涨情绪, 受此支撑, 主流矿商报盘稳固在 25.5 美元/磅一线, 部分贸易商小批量货源最低出货价稳定在 24 美元/磅附近。目前钴盐市场估值低位运行, 按钴盐现货价格倒推核算, 下游冶炼厂可接受的原料采购价格仅在 23 美元/磅左右, 买卖双方价差显著, 市场实单成交僵持。短期下游冶炼端需求支撑薄弱, 中间品价格大概率延续横盘整理态势; 后续行情突破走强, 需依赖钴盐估值修复后带动采购需求。本周硫酸钴市场维持清淡, 价格止跌持稳。供应端, 原生冶炼厂报价整体坚挺, 主流企业最低出货意向价固守 8.5 万元/吨关口。受周中刚果(金)政策消息提振, 市场悲观情绪修复,



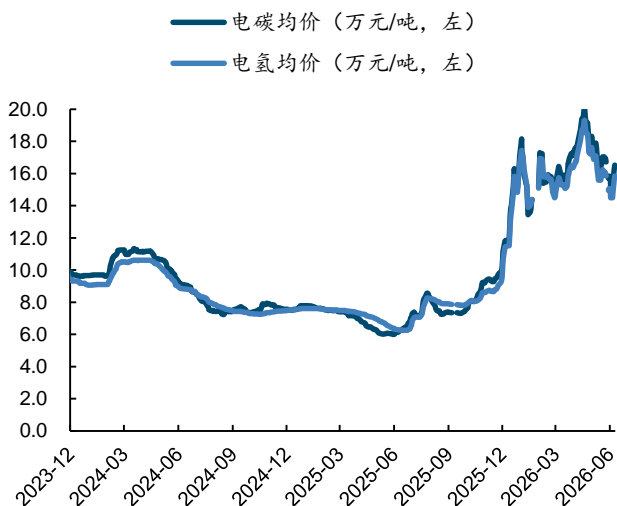
部分回收冶炼厂及贸易商降价抛货意愿减弱，低价货源报价自上周 8.0-8.1 万元/吨上调至 8.2-8.3 万元/吨。需求端暂无明显回暖，下游企业普遍执行以销定产模式，且产品结算多采用月均价机制，为规避时点采销价差风险，多数企业 7 月上旬维持观望心态，实质性补库行为大概率延后至中下旬。短期硫酸钴价格以震荡运行为主，行情持续性修复仍需等待下游集中补库需求落地兑现。

镍：本周 LME 镍价-2.6%至 1.63 万美元/吨，上期所镍价-0.6%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.1 万吨至 27.62 万吨。镍矿库存-7.76 万吨至 883 万吨。本周镍市场分化运行：镍矿报价持稳，但港口库存增加，冶炼厂采购偏慢，压价意愿较强。印尼政策：2026 年 RKAB 镍矿配额已批复 2.6 亿吨，7 月开启补充配额申报，但新增配额需绑定本土冶炼产能，实际增量存不确定性。原料分化：红土镍矿供应受控，高品位矿短缺；硫化镍矿流通偏紧；再生镍回收稳步扩容。不锈钢：进入传统淡季，钢厂按需采购，对镍生铁、高冰镍刚需支撑有限。新能源：动力电池需求保持韧性，但三元份额受磷酸铁锂挤压，整体增速放缓。库存压力：LME 镍库存结束去库转为累库 390 吨，国内社会库存小幅增加，精炼镍过剩格局未改。成本支撑：湿法冶炼亏损、火法利润微薄，产业链利润集中于矿端，镍价已贴近成本线。

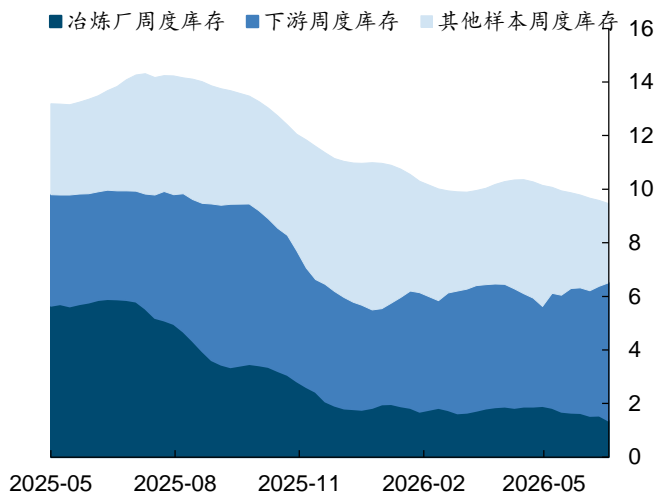
## 六、能源金属基本面更新

### 6.1 锂

图表32：锂价走势



图表33：国内各环节碳酸锂库存 (万吨)

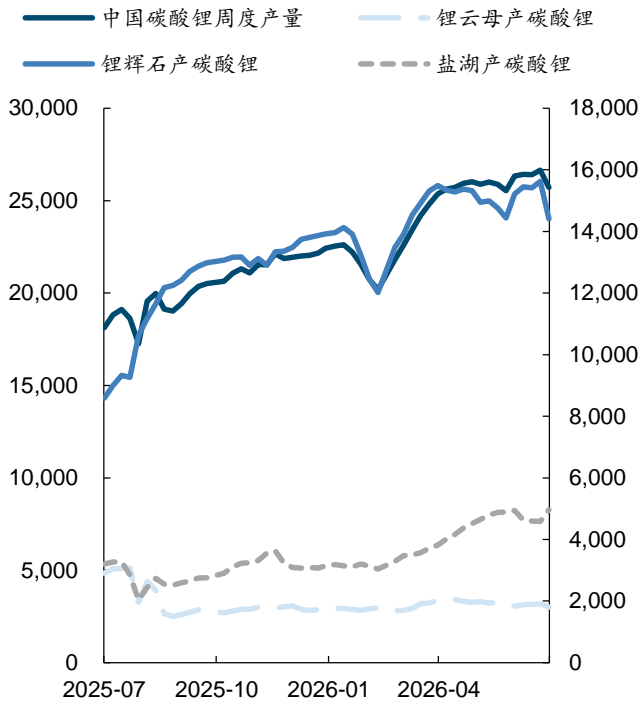


来源：SMM，国金证券研究所

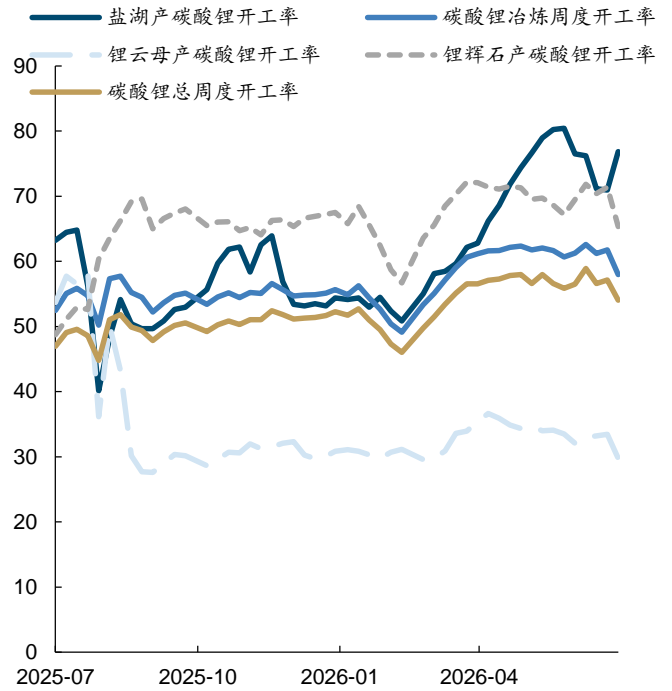
来源：SMM，国金证券研究所



图表34: 国内碳酸锂产量



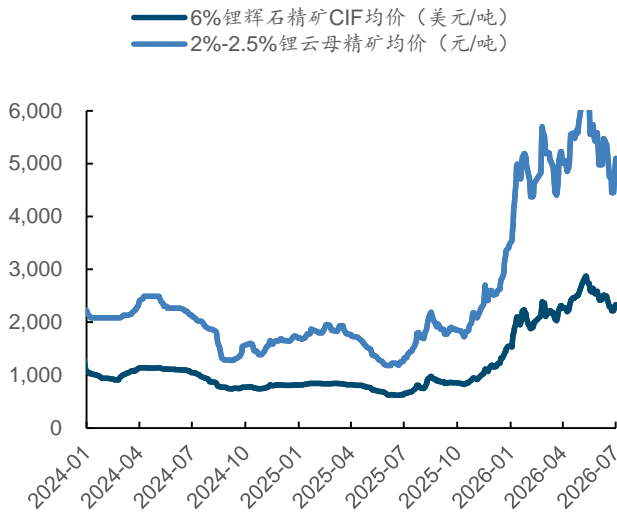
图表35: 国内碳酸锂开工率



来源: SMM, 国金证券研究所

来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所



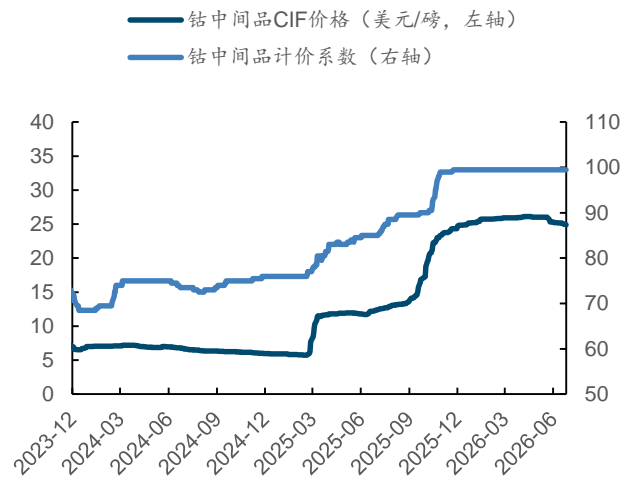
## 6.2 钴

图表37: 钴价走势



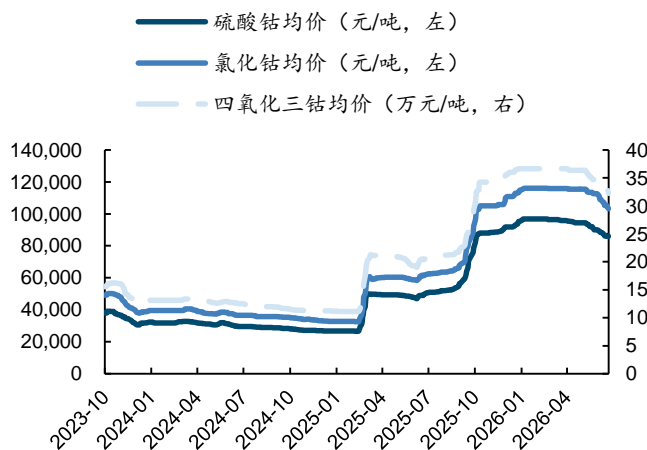
来源: SMM, 国金证券研究所

图表38: 钴中间品价格及系数



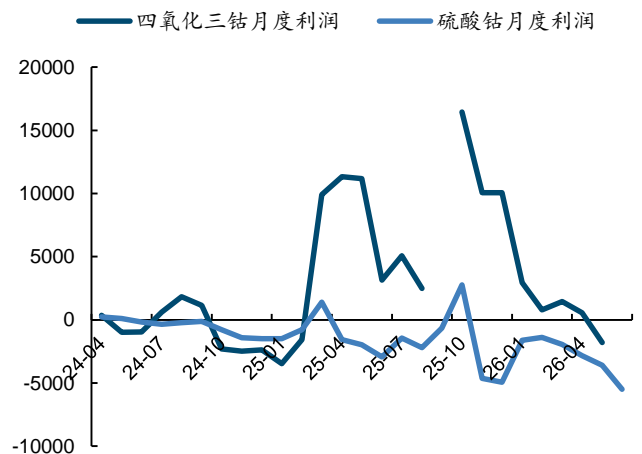
来源: SMM, 国金证券研究所

图表39: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

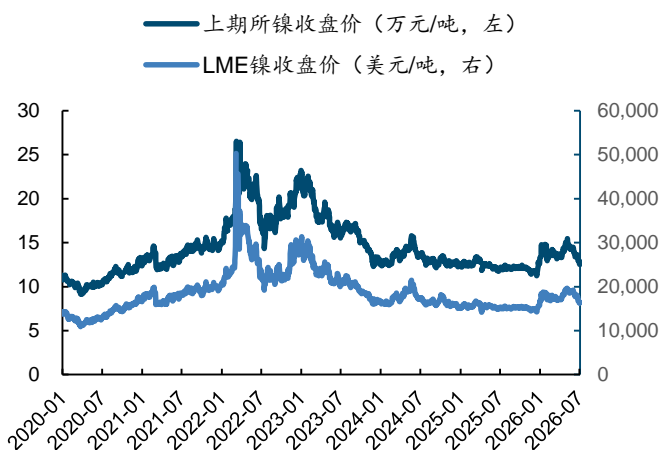
图表40: 钴盐产品利润测算 (元/吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

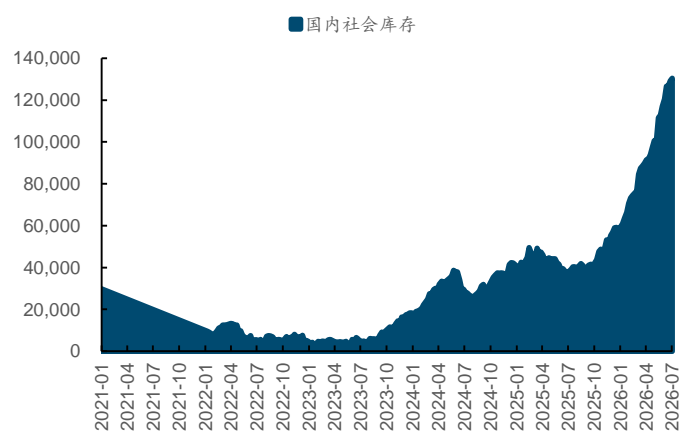
## 6.3 镍

图表41: 国内外镍价



来源: iFinD, 国金证券研究所

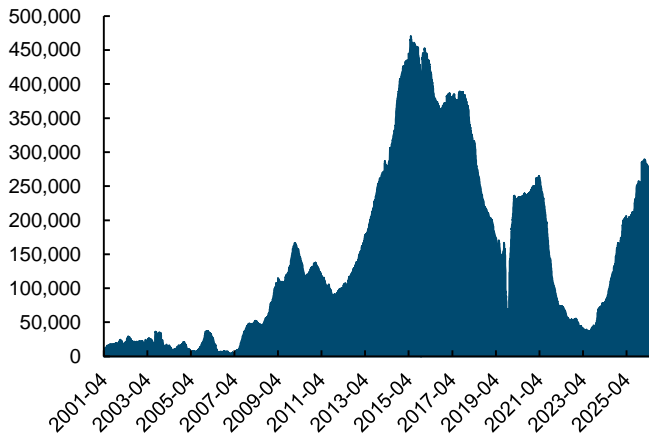
图表42: 镍国内库存 (吨)



来源: SMM, 国金证券研究所

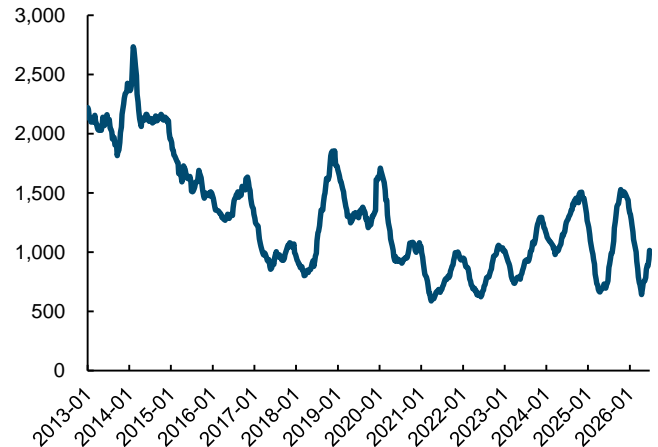


图表43: LME 镍库存 (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表44: 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。

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**