



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

联系人：宁柯

ningke@gjzq.com.cn

有色金属周报：铝去库加速，重视稀土涨价、锡加速去库

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+0.95%至 13484.5 美元/吨，沪铜+0.71%至 10.37 万元/吨。供应端，进口铜精矿加工费周度指数为 -132.84 美元/吨，较上周变化-4.59 美元/吨，涨跌幅-3.58%。截至 7 月 9 日，SMM 全国主流地区铜库存环比减少 3.49 万吨至 16.50 万吨，现货升水及月差同步走强。需求端，铜价回落时下游采购有所增加，但价格反弹后成交再次转弱，整体仍以刚需补库为主。冶炼端，SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比回升 3.31 个百分点至 48.17%。消费端，本周精铜杆开工率环比增加 2.46 个百分点至 68.06%，主因前期减产企业恢复正常生产；新增订单表现平稳、需求与上周基本持平，线缆、漆包线行业开工维持平稳。

铝：本周 LME 铝价+1.75%至 3144 美元/吨，沪铝+0.94%至 2.31 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，7 月 9 日国内主流消费地铝棒库存降至 11.65 万吨，较上周四下降 1.35 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 8808 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周上涨 0.11 个百分点至 74.38%。氧化铝库存结构上，电解铝厂原料库存减少 0.6 万吨至 335.8 万吨；氧化铝厂内成品库存微增 0.2 万吨至 123.2 万吨，广西部分企业受台风影响发运受阻，厂内库存有所累积。成本端，氧化铝价格中枢接近成本线，多数企业已处于亏损状态。需求端，本周铝加工行业龙头开工率环比微降 0.7 个百分点至 61.9%，淡季效应制约显著；铝板带龙头企业开工率环比下滑 0.6 个百分点至 69.4%。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 71.4%，终端淡季影响延续，行业开工维持弱势。

金：本周 COMEX 金价-1.39%至 4128.90 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.06 个百分点至 2.32%，SPDR 黄金持仓增加 1.08 吨至 1002.45 吨。本周金价回落、实际利率上行，但 ETF 持仓增加；地缘局势中军事威慑与外交接触并存，黄金短期仍受避险需求支撑。地缘政治及宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）特朗普称 1000 枚导弹已瞄准伊朗，同时美国同意继续与伊朗谈判，显示军事威慑与外交接触并存，地缘局势不确定性上升，短期避险情绪升温，对黄金形成支撑。（2）伊朗否认主动要求与美国谈判，但同意调解方访问伊朗，表明双方在谈判进展上仍存在分歧，但外交渠道尚未关闭，地缘风险维持高位，对黄金形成温和支撑。（3）以色列应美国要求限制在黎巴嫩开展部分军事行动，显示中东冲突进一步外溢的风险有所缓和，市场避险情绪边际降温，对黄金的支撑相对有限。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 1.03%。氧化镨价格有望受益 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 8.09%。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 465.0 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 5230 元/吨度，环比上涨 1.36%。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 4.23%。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+1.4% 至 16.14 万元/吨，氢氧化锂均价+1.2% 至 15.44 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.48 万吨，环比-0.08 万吨。

钴：本周长江金属钴价-0.5%至 38.35 万元/吨，钴中间品 CIF 价-5.5%至 23.5 美元/磅，计价系数为 98。硫酸钴价-1.0%至 8.51 万元/吨，四氧化三钴价-0.8%至 32.00 万元/吨，氯化钴价-0.2%至 10.03 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+1.6%至 1.66 万美元/吨，上期所镍价+7.0%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.00 万吨至 27.45 万吨。镍矿库存-7.76 万吨至 883 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: 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: 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+0.95%至 13484.5 美元/吨，沪铜+0.71%至 10.37 万元/吨。供应端，进口铜精矿加工费周度指数为 -132.84 美元/吨，较上周变化-4.59 美元/吨，涨跌幅-3.58%。截至 7 月 9 日，SMM 全国主流地区铜库存环比减少 3.49 万吨至 16.50 万吨，现货升水及月差同步走强。需求端，铜价回落时下游采购有所增加，但价格反弹后成交再次转弱，整体仍以刚需补库为主。冶炼端，SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比回升 3.31 个百分点至 48.17%，预计下周环比继续上升 3.31 个百分点至 51.48%。消费端，本周精铜杆开工率环比增加 2.46 个百分点至 68.06%，主因前期减产企业恢复正常生产；新增订单表现平稳、需求与上周基本持平，线缆、漆包线行业开工维持平稳。本周漆包线行业开工、接单小幅增长，企业订单分化明显；年中结算收尾带动部分下游集中补单，但终端仍处传统淡季，刚需支撑偏弱，暂无持续性回暖信号。

铝：本周 LME 铝价+1.75%至 3144 美元/吨，沪铝+0.94%至 2.31 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，7 月 9 日国内主流消费地铝棒库存降至 11.65 万吨，较上周一下降 0.35 万吨，较上周四下降 1.35 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 8808 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周上涨 0.11 个百分点至 74.38%。氧化铝库存结构上，电解铝厂原料库存减少 0.6 万吨至 335.8 万吨；氧化铝厂内成品库存微增 0.2 万吨至 123.2 万吨，广西部分企业受台风影响发运受阻，厂内库存有所累积。成本端，氧化铝价格中枢接近成本线，多数企业已处于亏损状态；供应恢复与库存累积下，短期价格延续缓慢下行。需求端，本周铝加工行业龙头开工率环比微降 0.7 个百分点至 61.9%，淡季效应制约显著；铝板带龙头企业开工率环比下滑 0.6 个百分点至 69.4%。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 71.4%，终端淡季影响延续，行业开工维持弱势。铝线缆方面，本周国内铝线缆行业开工率录得 66.6%，环比下降 2.4 个百分点，出口窗口关闭及新增订单不足压制开工。

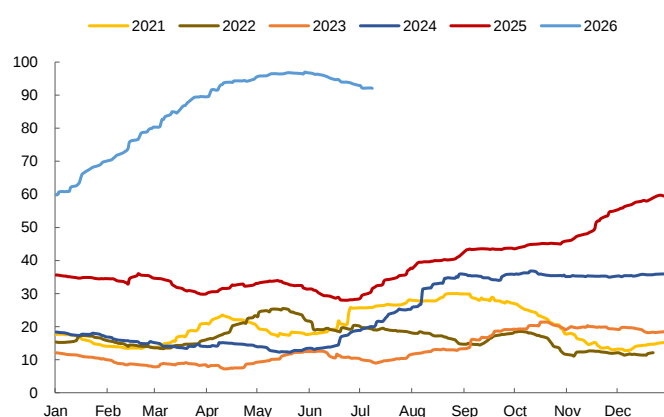
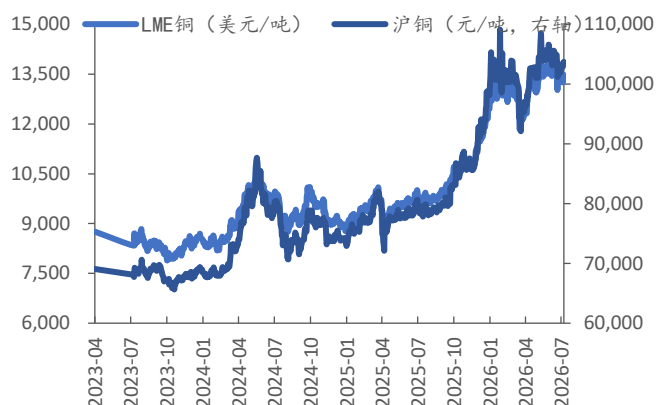
金：本周 COMEX 金价-1.39%至 4128.90 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.06 个百分点至 2.32%，SPDR 黄金持仓增加 1.08 吨至 1002.45 吨。本周金价回落、实际利率上行，但 ETF 持仓增加；地缘局势中军事威慑与外交接触并存，黄金短期仍受避险需求支撑。地缘政治及宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）特朗普称 1000 枚导弹已瞄准伊朗，同时美国同意继续与伊朗谈判，显示军事威慑与外交接触并存，地缘局势不确定性上升，短期避险情绪升温，对黄金形成支撑。（2）伊朗否认主动要求与美国谈判，但同意调解方访问伊朗，表明双方在谈判进展上仍存在分歧，但外交渠道尚未关闭，地缘风险维持高位，对黄金形成温和支撑。（3）以色列应美国要求限制在黎巴嫩开展部分军事行动，显示中东冲突进一步外溢的风险有所缓和，市场避险情绪边际降温，对黄金的支撑相对有限。

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）

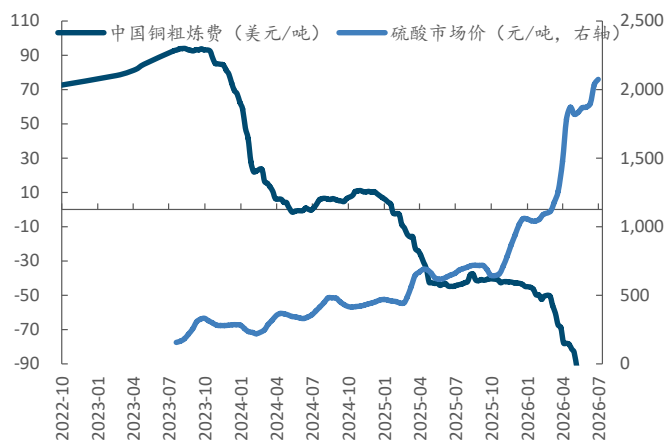


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

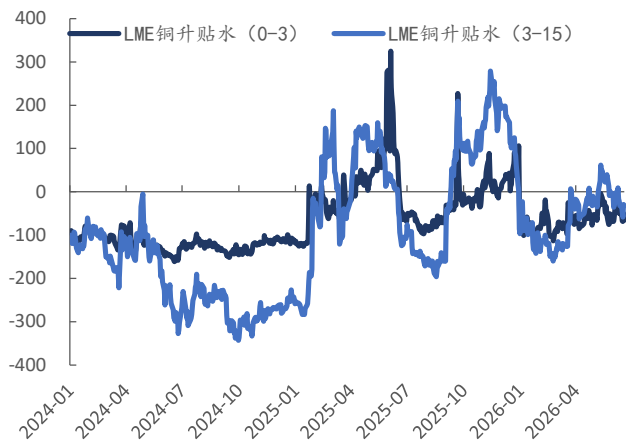


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

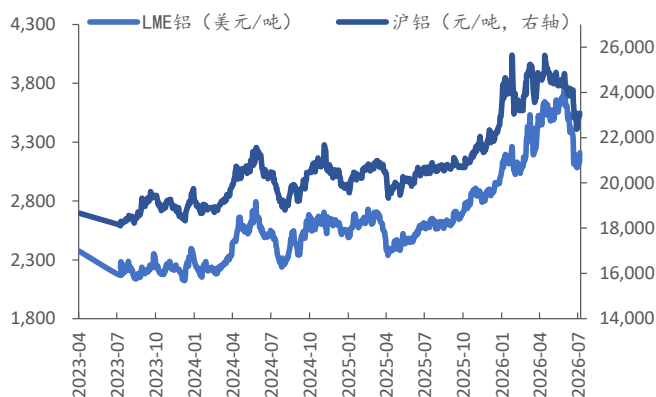
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

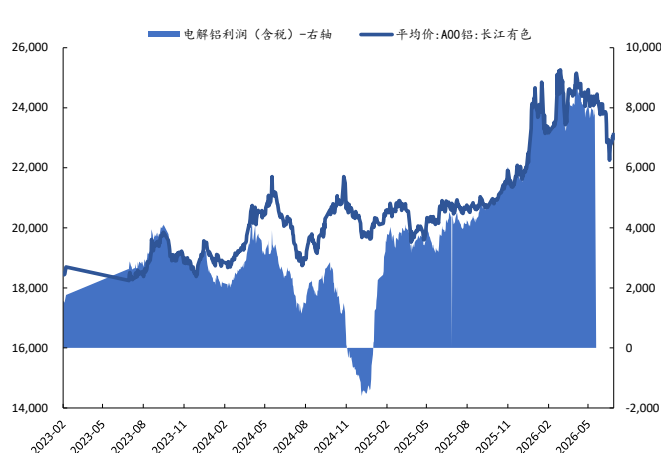
2.2 铝

图表5: 铝价走势



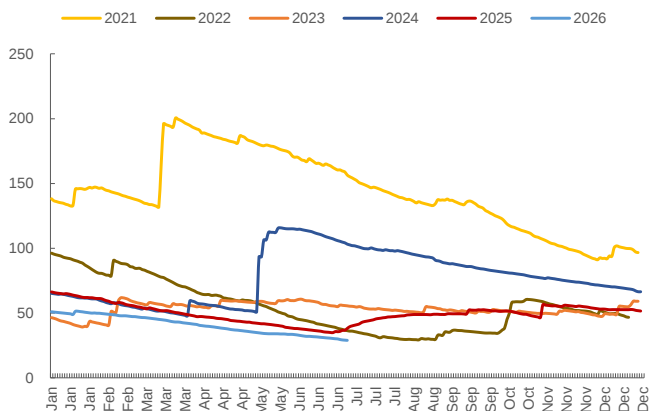
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



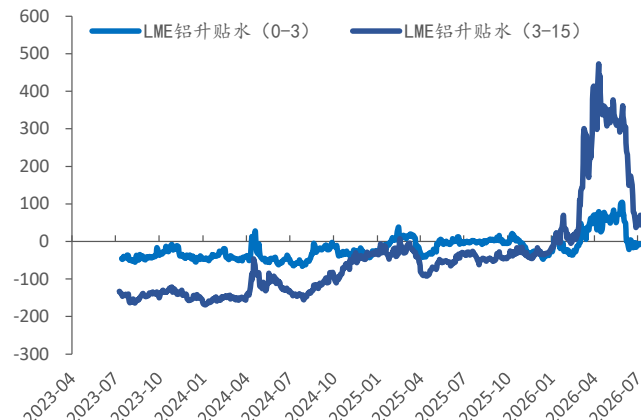
来源: iFind, 国金证券研究所

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



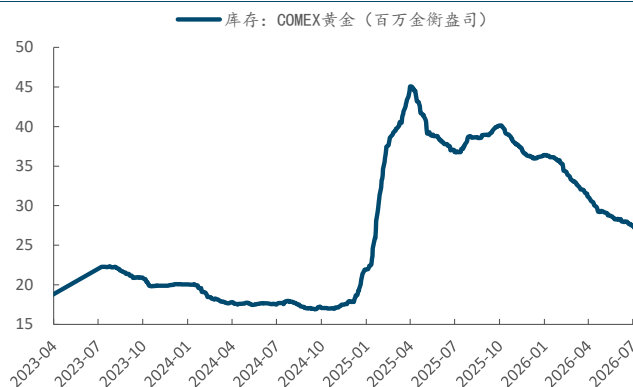
2.3 贵金属

图表9：金价&实际利率



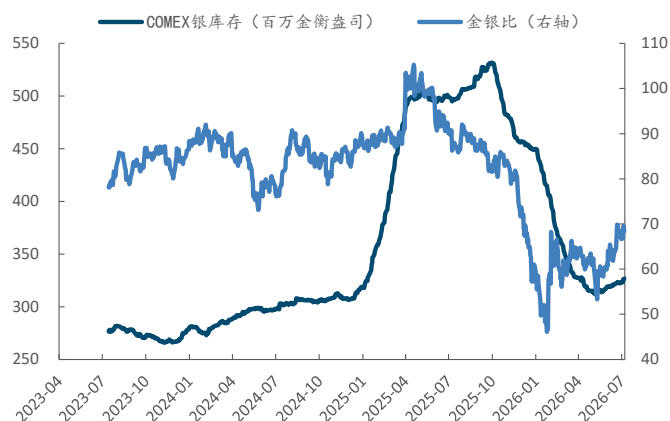
来源：iFind，国金证券研究所

图表10：黄金库存



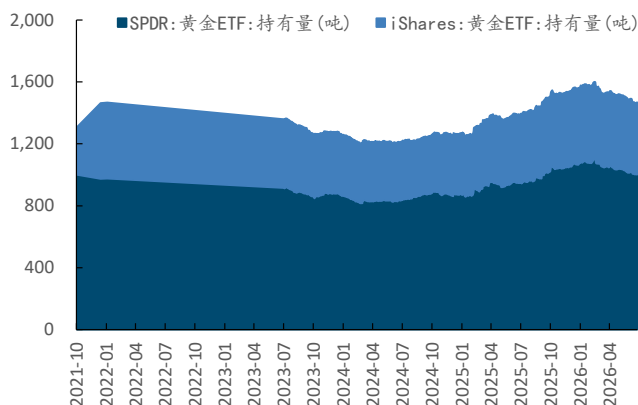
来源：iFind，国金证券研究所

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。

钨板块景气度：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。

钼板块景气度：高景气维持。钼价高位蓄势，供给约束下AI需求放量有望推动价格开启新一轮上涨。

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。

稀土：氧化镨钕本周价格为76.82万元/吨，环比上涨1.03%。氧化镱本周价格143.0万元/吨，环比持平；氧化铽本周价格694.0万元/吨，环比上涨6.28%。近期市场信心逐步回暖，价格有所企稳。氧化镱价格有望受益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 5230 元/吨度，环比上涨 1.36%；钼铁本周价格 32.50 万元/吨，环比上涨 1.56%。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 41.77 万元/吨，环比上涨 4.23%；锡锭本周库存为 5871 吨，环比下降 5.64%。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 43.73 万元/吨，环比下降 8.09%；仲钨酸铵本周价格 63.97 万元/吨，环比下降 9.87%。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。

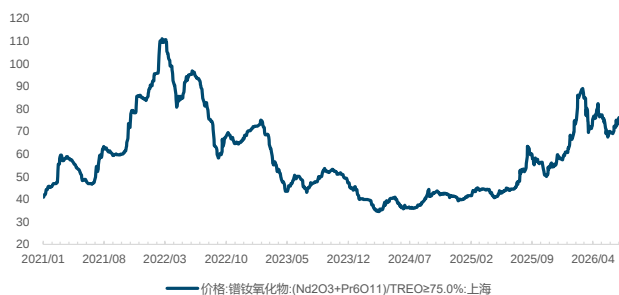
钽：氧化钽本周价格为 465.0 万元/吨，环比持平；钽锭本周价格为 645.0 万元/吨，环比持平。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。全球钽资源供给集中度高、供给扰动频发，而 AI 服务器、先进半导体制造发展有望持续拉动钽电容、钽靶材等领域需求增长。供给约束仍存、需求逐步放量的背景下，钽市场有望由供给驱动转向供需共振，推动钽价中枢进一步上移。建议关注东方钽业、国泰集团、稀美资源、新金路、江钨装备。

锑：本周锑锭价格为 10.69 万元/吨，环比下降 6.94%；锑精矿价格为 9.49 万元/吨，环比下降 5.06%。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

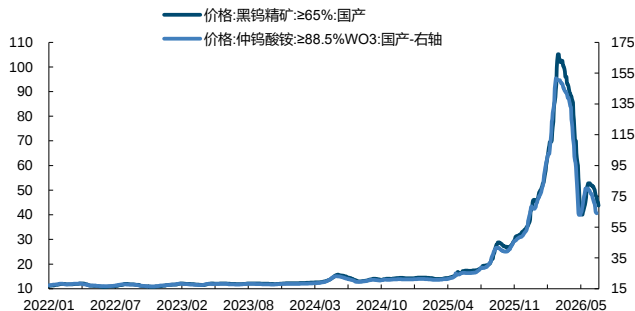
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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

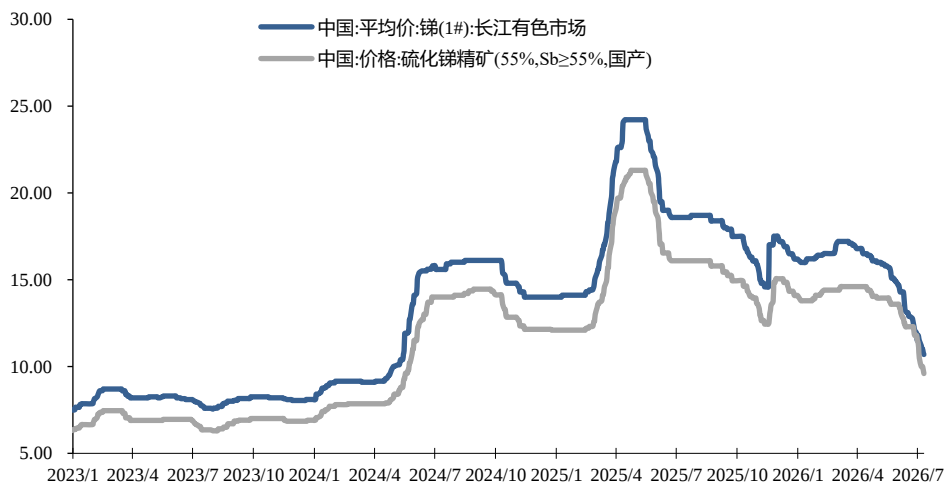
图表18: 铜精矿与铜铁库存水平 (吨)



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)

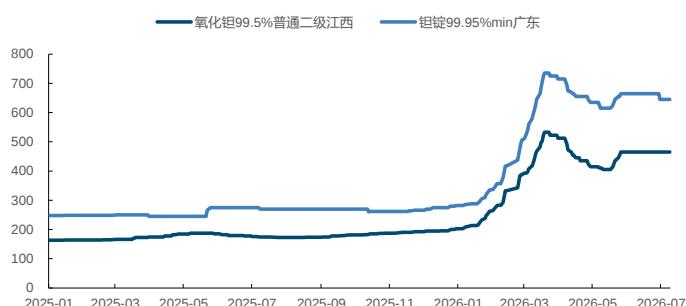


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



4.6 钽

图表22：氧化钽和钽锭价格走势（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表23：钽铁矿现货走势（美元/磅）



来源：iFind，国金证券研究所

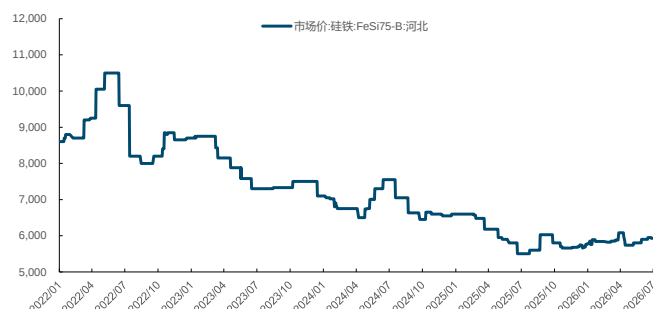
4.7 镁

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

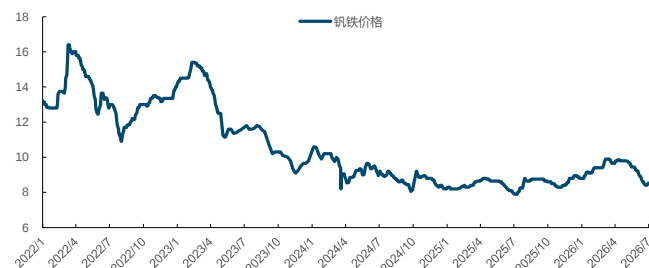
4.8 钒

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）

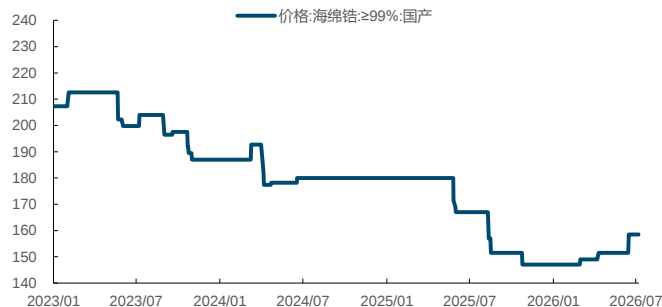


来源：百川盈孚，国金证券研究所



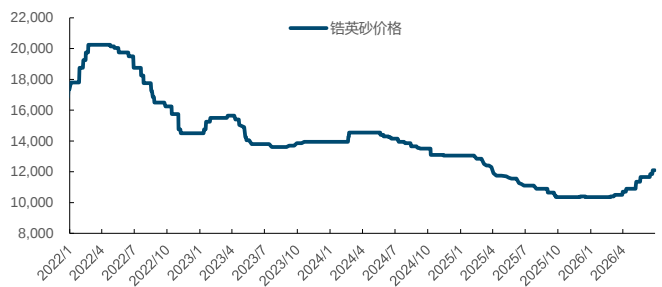
4.9 锆

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

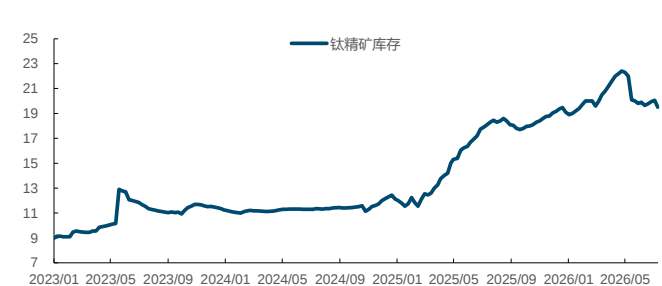
4.10 钛

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。刚果金货物陆续到港，市场进入上下游博弈关键阶段，价格趋势或将明朗。

锂金属景气度：稳健向上。市场对 27 年需求预期悲观，导致价格 15 万中枢震荡，等待排产进一步明朗。

镍金属景气度：景气度拐点向上。宏观加息预期减弱+印尼配额审批开始申报，悲观预期以被部分计价，价格或将反弹。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价+1.4% 至 16.14 万元/吨，氢氧化锂均价+1.2% 至 15.44 万元/吨。供应端产量持续下行，产业链库存分化明显。本周碳酸锂产量持续下行，主要源于部分锂盐厂按计划进入检修，导致以锂辉石和锂云母为原料的产线减量明显；盐湖及回收端生产保持稳定，并延续小幅爬升态势。从库存变化看：上游锂盐厂在散单出货上依旧挺价惜售，但在产量波动影响下，厂内库存持续去化；下游材料厂存在围绕交割月进行仓单匹配，采购以刚需为主，库存也呈小幅去化；贸易商接仓单行为有所增加，而下游并未表现出大规模卖货意愿，使得贸易商环节库存出现小幅累积。整体来看，各环节库存分化明显，供需博弈仍在持续。资金面呈现空头增仓主导特征。期货持仓量在价格下跌过程中整体增加，尤其 7 月 9 日持仓增加 5434 手，显示空头资金主动入场，市场情绪偏空。展望后市，短期碳酸锂价格或延续震荡偏弱格局。供应端方面，部分锂盐厂检修持续、原料流通趋紧对价格形成一定支撑；但三季度津巴布韦锂矿到港节奏带来的供给弹性、江西矿山对国内碳酸锂的实际有效供给是后续关键变量。需求端方面，下游刚需采购及 15 万元/吨附近补库意愿对价格形成托底，但追高动力不足。预计短期锂价将在 15-16.5 万元/吨区间维持震荡。

钴：本周长江金属钴价+0.5%至 38.35 万元/吨，钴中间品 CIF 价-5.5%至 23.5 美元/磅，计价系数为 98。硫酸钴价-1.0%至 8.51 万元/吨，四氧化三钴价-0.8%至 32.00 万元/吨。本周电解钴现货价格在 38 万元/吨附近延续区间震荡走势。供应端，主流冶炼厂出厂价小幅上调至 39 万元/吨；贸易商报价基差保持在水至升水 10000 元/吨区间。需求端，本周下游变化不大，多数企业维持刚需备库，终端需求尚未出现实质性改善。短期来看，下游支撑偏弱叠加行业库存高位，价格或以震荡运行为主；电解钴价格若要步入修复通道，仍有赖于钴中间品、硫酸钴等上游品类的价格上行带动。本周钴中间品价格延续偏弱运行态势。供应端，随着前期发运的中间品陆续到港，部分中资矿商开始考虑逐步恢复对外报价，当前矿企报价基准按照欧洲标准电钴低幅价格*（氢氧化钴 payable - premium）。不过，由于钴盐市场估值持续处于低位，按照当前钴盐现货价格倒推，下游冶炼厂可接受的原料采购价位仅在 22-23 美元/磅附近，并已有贸易商为促成成交选择降价出货，该价位附近出现少量成交。短期来看，下游冶炼端需求支撑薄弱，中间品价



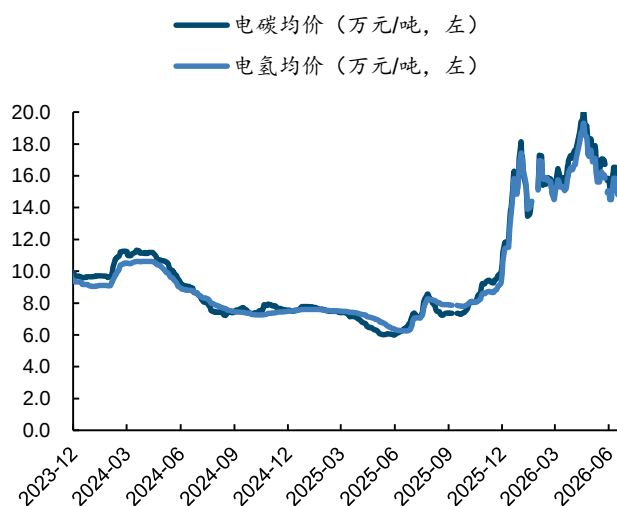
格重心仍面临小幅下移压力；后市行情的企稳回升，仍有待钴盐估值的有效修复带动采购需求入场。本周硫酸钴市场成交维持清淡，价格重回偏弱阴跌态势。供应端，原生冶炼厂报价依然坚挺，主流企业继续守住 8.5 万元/吨关口；但部分回收冶炼厂为促进出货，重新下调报价，当前市场最低报盘已回落至 8.0-8.1 万元/吨。需求端暂无明显改善，下游企业多按订单安排生产节奏，产品结算普遍参考月均价，为规避时点采销价差风险，多数企业月初观望为主，补库动作仍将在 7 月中下旬后，或有可能延迟到 8 月份。近期少数企业库存偏低，虽有意向补货，但心理价位低于 8 万元/吨，实际落地有限。短期硫酸钴价格预计维持震荡偏弱格局，行情持续性修复仍需等待下游集中补库需求的兑现。

镍：本周 LME 镍价+1.6%至 1.66 万美元/吨，上期所镍价+7.0%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.0 万吨至 27.45 万吨。镍矿库存-7.76 万吨至 883 万吨。年中 RKAB 补充配额审批启动，优先向本土下游一体化企业倾斜，市场对供应缺口预期升温。镍铁及 NPI 出口管制新规落地，2027 年起原则上仅允许国企出口，强化资源端定价权。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，终端承接有限；MHP 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。综上所述宏观预期反复，有色风险偏好下降和硫磺紧缺预期有一定矛盾，镍矿配额仍是近期主要关注，不确定性仍较大，火法矿面临回调但冶炼端供需偏紧，湿法整体硫磺支撑，库存压力仍较大。短期镍价盘面宽幅调整为主。

六、能源金属基本面更新

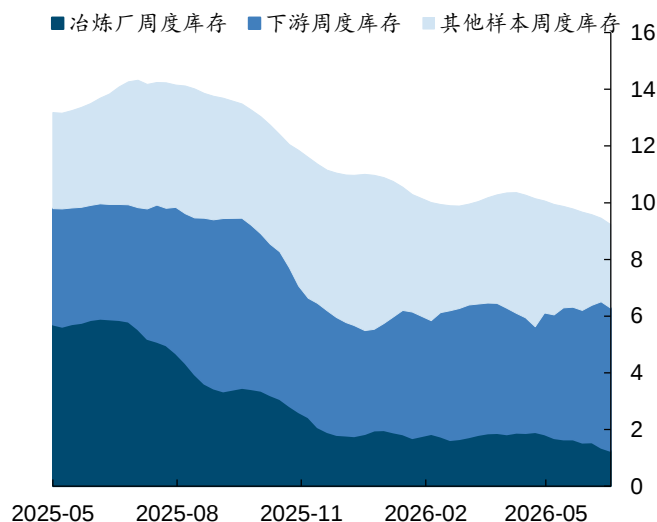
6.1 锂

图表32：锂价走势



来源：SMM，国金证券研究所

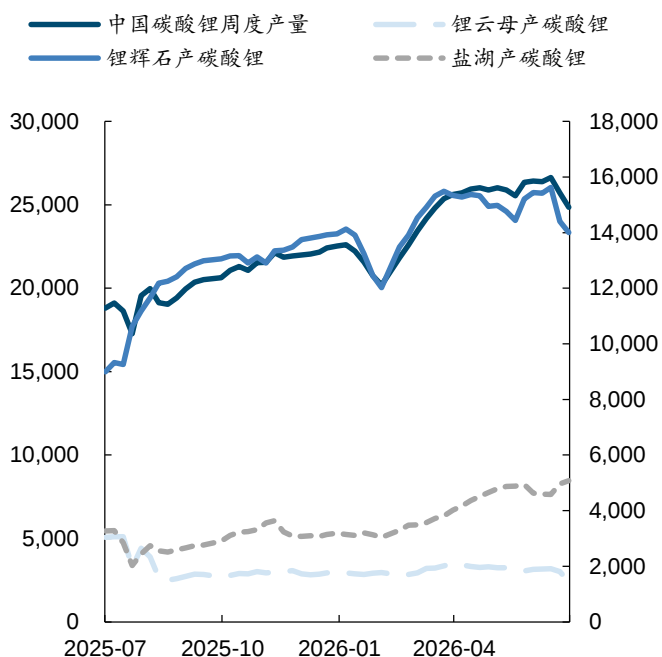
图表33：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



来源：SMM，国金证券研究所

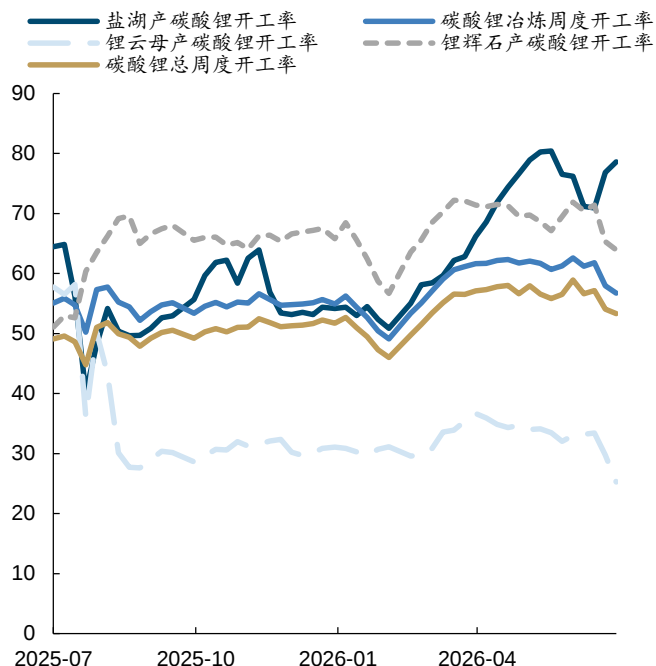


图表34：国内碳酸锂产量



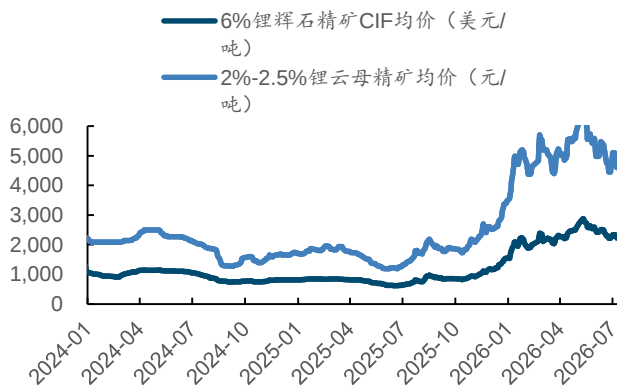
来源：SMM，国金证券研究所

图表35：国内碳酸锂开工率



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



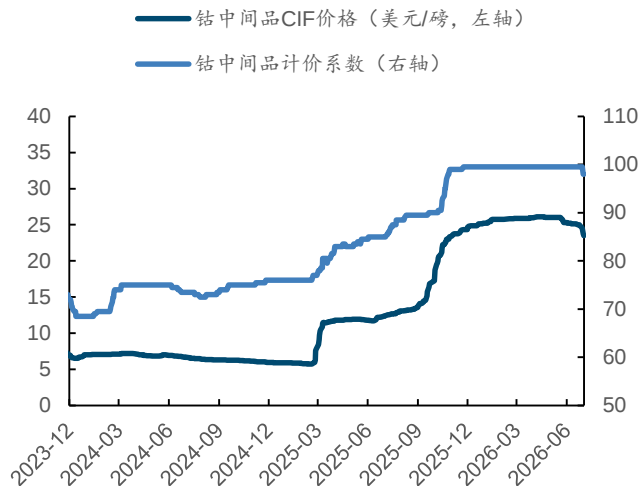
6.2 钴

图表37：钴价走势



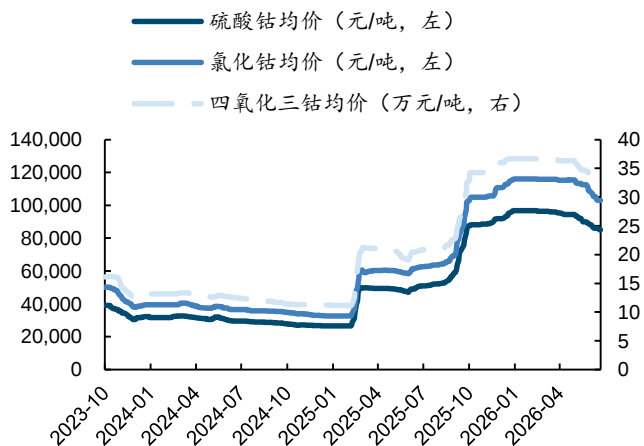
来源：SMM，国金证券研究所

图表38：钴中间品价格及系数



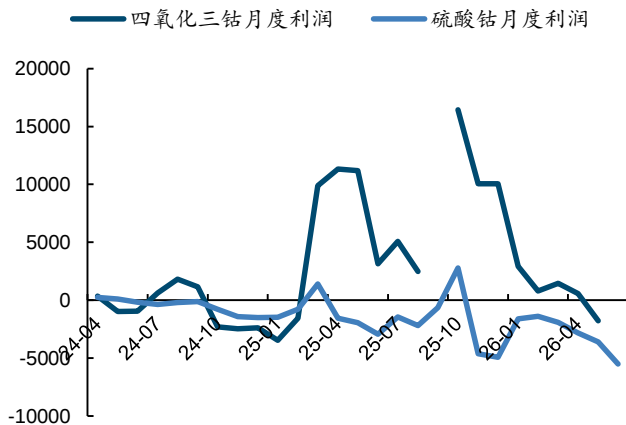
来源：SMM，国金证券研究所

图表39：钴盐产品均价



来源：SMM，国金证券研究所

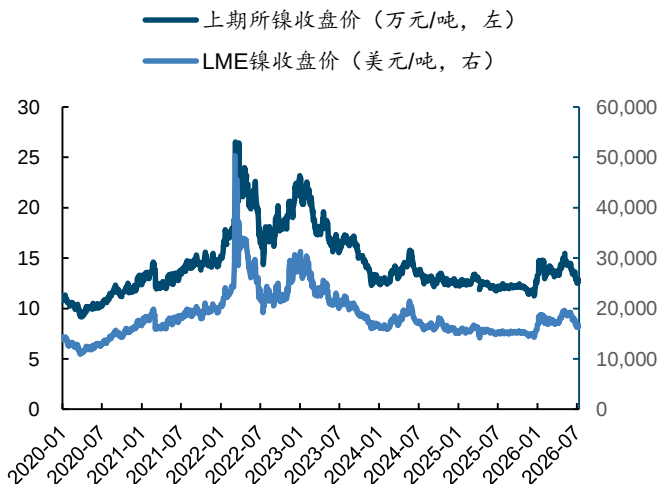
图表40：钴盐产品利润测算（元/吨）



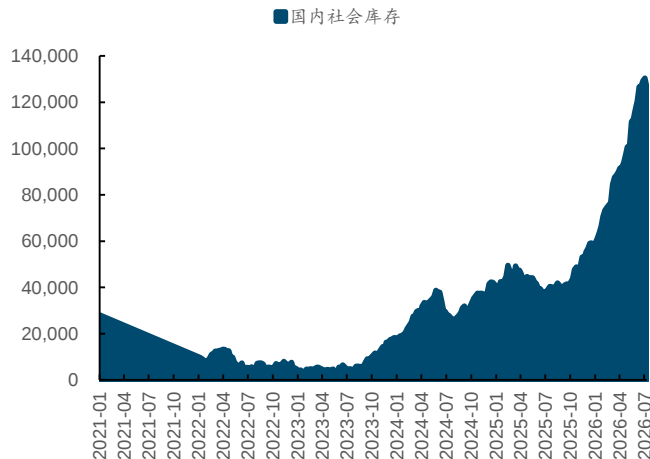
来源：SMM，国金证券研究所

6.3 镍

图表41：国内外镍价



图表42：镍国内库存（吨）

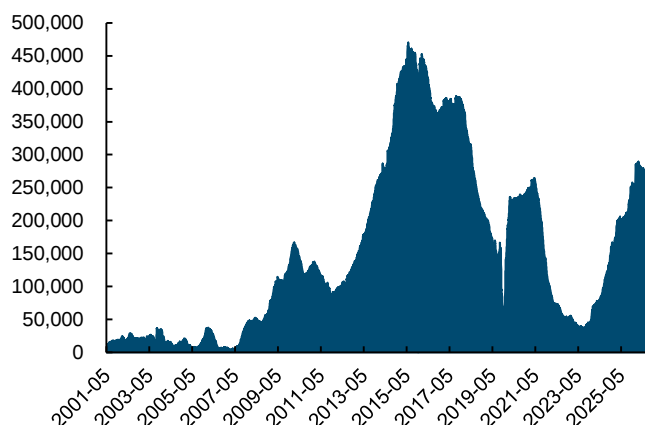




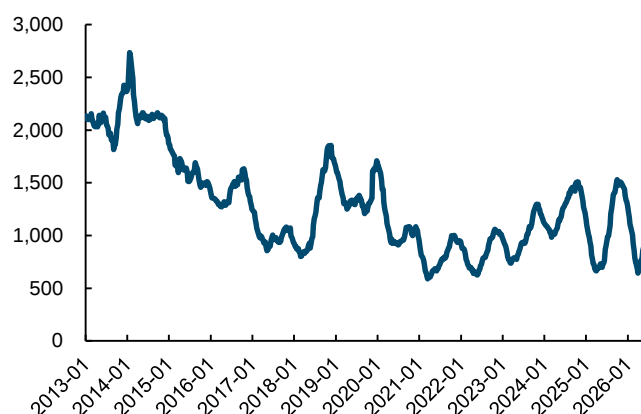
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

图表43：LME 镍库存（吨）



图表44：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。

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