



有色金属行业研究

买入（首次评级）
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：铜加速去库，看好钼价上涨

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+0.32%至 13528.0 美元/吨，沪铜-0.15%至 10.36 万元/吨。供应端，进口铜精矿加工费周度指数为 -146.15 美元/吨，较上周下降 13.31 美元/吨，周环比下降 10.02%，SMM 全国主流地区电解铜社会库存较上周减少 4.16 万吨至 12.34 万吨；上海、江苏受进口及国产货源到货偏少影响大幅去库，广东到货下降、消费平平，库存小幅下降。冶炼端，SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比上升 1.45 个百分点至 49.62%。消费端，本周精铜杆开工率环比减少 2.96 个百分点，铜价高位运行叠加月差格局令下游观望情绪浓厚，企业新增订单有限并主动下调生产负荷。线缆、漆包线下游步入传统淡季，需求季节性走弱，进一步拖累精铜杆开工。

铝：本周 LME 铝价+0.72%至 3166 美元/吨，沪铝+0.56%至 2.32 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，国内主流消费地铝棒库存为 11.45 万吨，较周一增加 0.1 万吨、较上周四下降 0.2 万吨；佛山集中到货带动累库，无锡、常州、湖州延续去库。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 8886 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周上升 0.66 个百分点至 75.04%。据 SMM 统计，本周全国氧化铝总库存环比减少 6.3 万吨至 700.4 万吨，整体呈去库格局；前期检修产能陆续复产，供应端持续恢复。成本端，本周氧化铝价格延续下跌，SMM 氧化铝指数降至 2730.17 元/吨，较上周四下跌 12.8 元/吨；供应复苏叠加市场情绪偏空，短期价格仍承压。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率为 61.3%，环比下降 0.6 个百分点，传统淡季效应持续深化，各板块开工普遍承压，仅铝型材受新能源需求拉动小幅回升。本周铝箔龙头企业开工率环比下降 0.5 个百分点至 70.9%，7-8 月传统淡季效应持续深化。本周国内铝线缆行业开工率录得 63.6%，环比下降 3.0 个百分点。

金：本周 COMEX 金价-2.56%至 4023.00 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 持平至 2.31%，SPDR 黄金持仓减少 3.43 吨至 999.02 吨。本周金价回落、实际利率维持高位且 ETF 持仓减少，价格承压；地缘风险仍对黄金形成一定避险支撑。地缘政治及宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美国持续加强对伊朗军事打击，连续第七晚袭击伊朗军事设施，地缘政治风险进一步升温。（2）欧盟敦促以色列停止在约旦河西岸扩建定居点，巴以局势不确定性延续，中东地缘风险溢价维持，对黄金避险需求形成支撑。（3）日本经济刺激政策效果逐步显现前，日元仍面临走弱压力，美元汇率波动加剧，市场关注主要经济体货币政策分化对贵金属价格的影响。

稀土：氧化镨钕本周价格环比下降 0.36%。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 7.99%。本周钨价下行斜率趋缓，转入磨底企稳阶段；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 460.0 万元/吨，环比下降 1.08%。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 5350 元/吨度，环比上涨 2.29%。钼价有望受益高端制造和能化需求共振。

锡：本周锡价环比下降 2.64%。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。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-6%至 15.14 万元/吨，氢氧化锂均价-10%至 13.82 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.45 万吨，环比-0.03 万吨。

钴：本周长江金属钴价-2.9%至 37.25 万元/吨，钴中间品 CIF 价 0.0%至 23.5 美元/磅，计价系数为 96.5。硫酸钴价-0.1%至 8.50 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 32.00 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+3.8%至 1.70 万美元/吨，上期所镍价+6.9%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.04 万吨至 27.42 万吨。镍矿库存+27.71 万吨至 1074 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+0.32%至 13528.0 美元/吨，沪铜-0.15%至 10.36 万元/吨。供应端，进口铜精矿加工费周度指数为 -146.15 美元/吨，较上周下降 13.31 美元/吨，周环比下降 10.02%，SMM 全国主流地区电解铜社会库存较上周减少 4.16 万吨至 12.34 万吨；上海、江苏受进口及国产货源到货偏少影响大幅去库，广东到货下降、消费平平，库存小幅下降。冶炼端，SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比上升 1.45 个百分点至 49.62%，预计下周环比继续上升 1.24 个百分点至 50.86%。消费端，本周精铜杆开工率环比减少 2.96 个百分点，铜价高位运行叠加月差格局令下游观望情绪浓厚，企业新增订单有限并主动下调生产负荷。线缆、漆包线下游步入传统淡季，需求季节性走弱，进一步拖累精铜杆开工；当前精铜杆下游采购意愿持续偏弱，预计下周开工率环比下降 1.89 个百分点。

铝：本周 LME 铝价+0.72%至 3166 美元/吨，沪铝+0.56%至 2.32 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，国内主流消费地铝棒库存为 11.45 万吨，较周一增加 0.1 万吨、较上周四下降 0.2 万吨；佛山集中到货带动累库，无锡、常州、湖州延续去库。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 8886 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周上升 0.66 个百分点至 75.04%。据 SMM 统计，本周全国氧化铝总库存环比减少 6.3 万吨至 700.4 万吨，整体呈去库格局；前期检修产能陆续复产，供应端持续恢复。成本端，本周氧化铝价格延续下跌，SMM 氧化铝指数降至 2730.17 元/吨，较上周四下跌 12.8 元/吨；供应复苏叠加市场情绪偏空，短期价格仍承压。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率为 61.3%，环比下降 0.6 个百分点，传统淡季效应持续深化，各板块开工普遍承压，仅铝型材受新能源需求拉动小幅回升。本周铝箔龙头企业开工率环比下降 0.5 个百分点至 70.9%，7-8 月传统淡季效应持续深化。本周国内铝线缆行业开工率录得 63.6%，环比下降 3.0 个百分点。

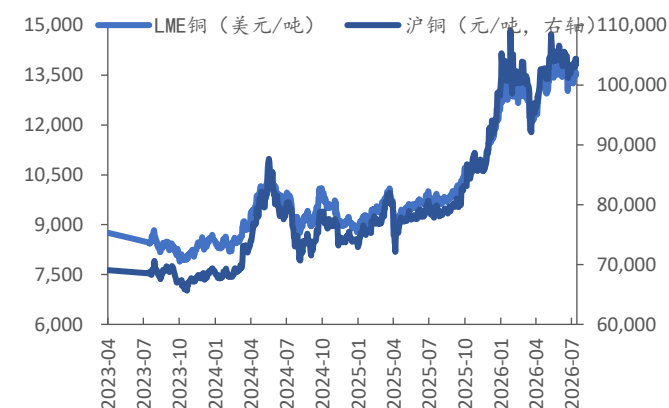
金：本周 COMEX 金价-2.56%至 4023.00 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 持平至 8PDR%黄金持仓减少 3.43 吨至 999.02 吨。本周金价回落、实际利率维持高位且 ETF 持仓减少，价格承压；地缘风险仍对黄金形成一定避险支撑。地缘政治及宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美国持续加强对伊朗军事打击，连续第七晚袭击伊朗军事设施，地缘政治风险进一步升温，对黄金等避险资产形成支撑。（2）欧盟敦促以色列停止在约旦河西岸扩建定居点，巴以局势不确定性延续，中东地缘风险溢价维持，对黄金避险需求形成支撑。（3）日本经济刺激政策效果逐步显现前，日元仍面临走弱压力，美元汇率波动加剧，市场关注主要经济体货币政策分化对贵金属价格的影响。

二、大宗及贵金属基本面更新

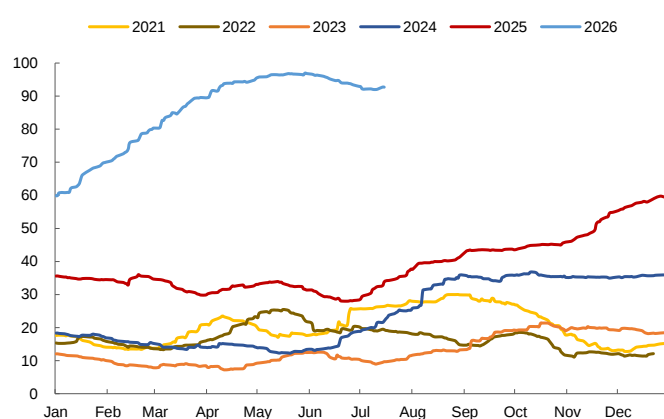
2.1 铜

图表1：铜价走势

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



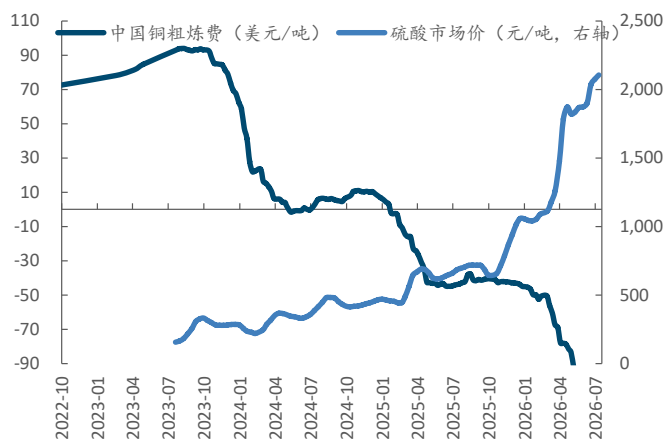
来源：iFind，国金证券研究所



来源：iFind，国金证券研究所

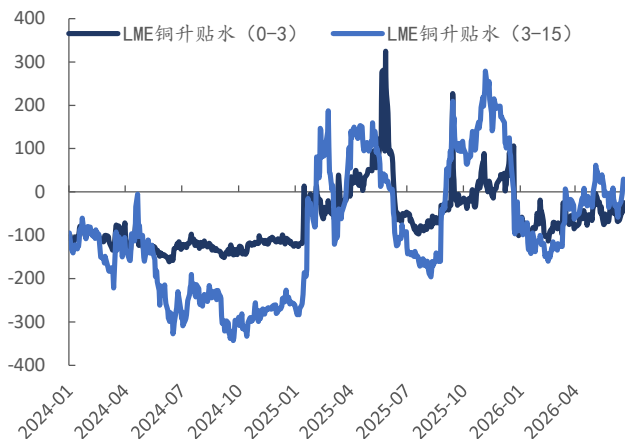


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

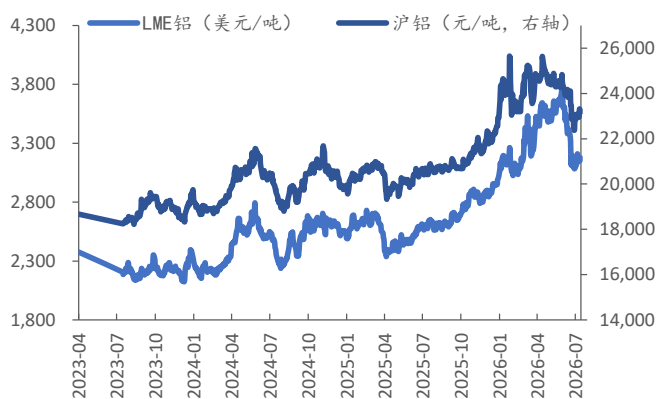
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

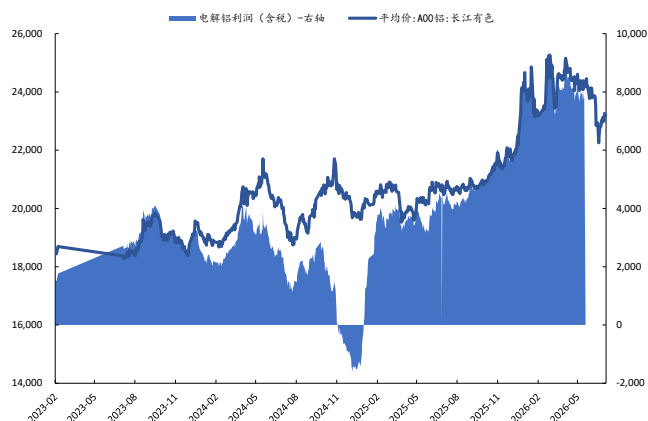
2.2 铝

图表5: 铝价走势



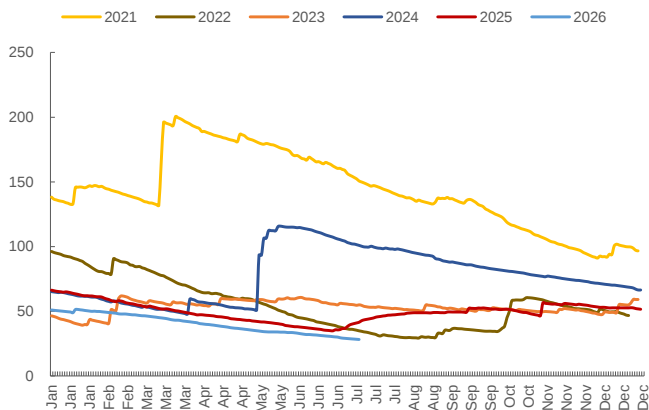
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



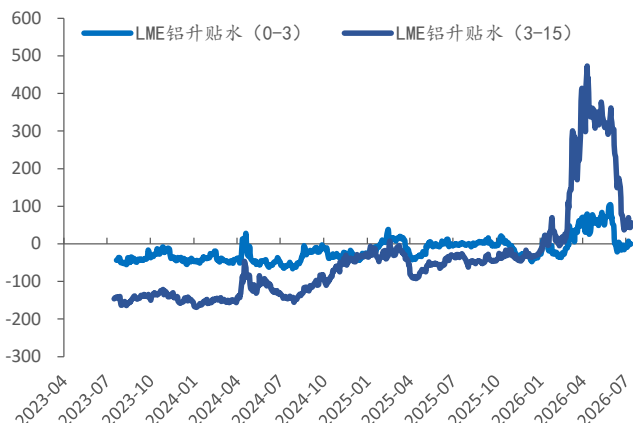
来源: iFind, 国金证券研究所

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



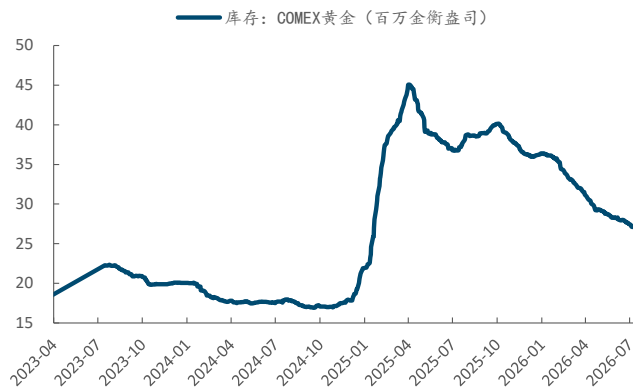
2.3 贵金属

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



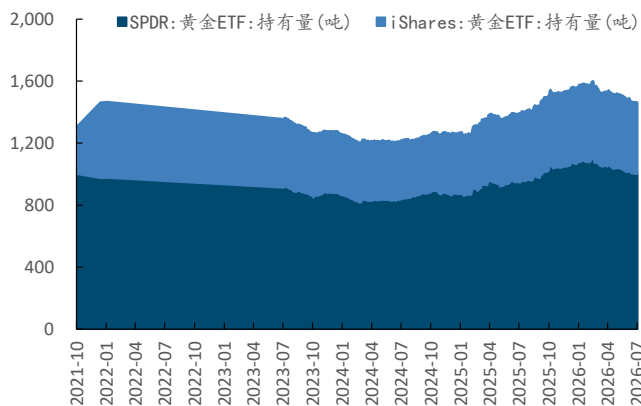
来源：iFind，国金证券研究所

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：高景气维持。AI 需求拉动叠加供给扰动，钽价高位运行。

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 76.54 万元/吨，环比下降 0.36%。氧化镱本周价格 149.0 万元/吨，环比上涨 4.20%；氧化铽本周价格 687.0 万元/吨，环比下降 1.01%；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。相关标的：资源标的中稀有有色、盛和资源、北方稀土、中国稀土、包钢股份；磁材环节标的金力永磁。

钼：钼精矿本周价格为 5350 元/吨度，环比上涨 2.29%；钼铁本周价格 33.50 万元/吨，环比上涨 3.08%。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 40.67 万元/吨，环比下降 2.64%；锡锭本周库存为 5603 吨，环比下降 4.56%。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 40.23 万元/吨，环比下降 7.99%；仲钨酸铵本周价格 59.98 万元/吨，环比下降 6.25%。本周钨价下行斜率趋缓，转入磨底企稳阶段；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。

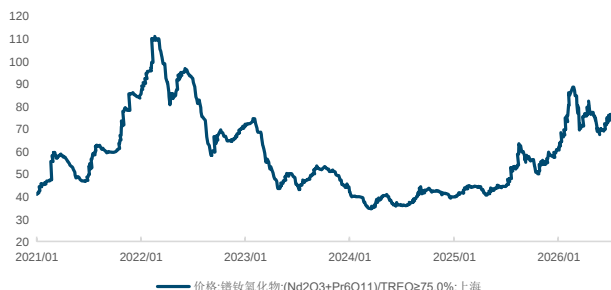
钽：氧化钽本周价格为 460.0 万元/吨，环比下降 1.08%。钽锭本周价格为 635.0 万元/吨，环比下降 1.55%。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。全球钽资源供给集中度高、供给扰动频发，而 AI 服务器、先进半导体制造发展有望持续拉动钽电容、钽靶材等领域需求增长。供给约束仍存、需求逐步放量的背景下，钽市场有望由供给驱动转向供需共振，推动钽价中枢进一步上移。建议关注东方钽业、国泰集团、稀美资源、新金路、江钨装备。

锑：本周锑锭价格为 10.00 万元/吨，环比下降 6.53%；锑精矿价格为 8.64 万元/吨，环比下降 8.92%。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

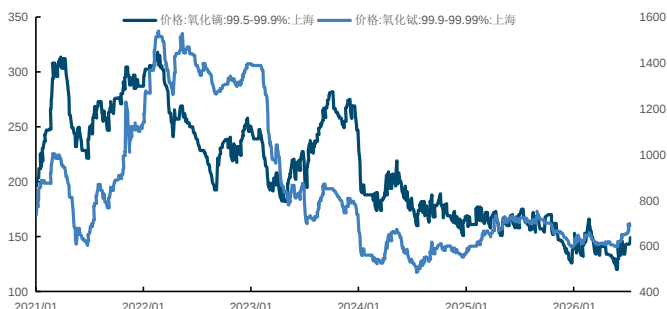
4.1 稀土

图表13：氧化镨钕价格水平（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

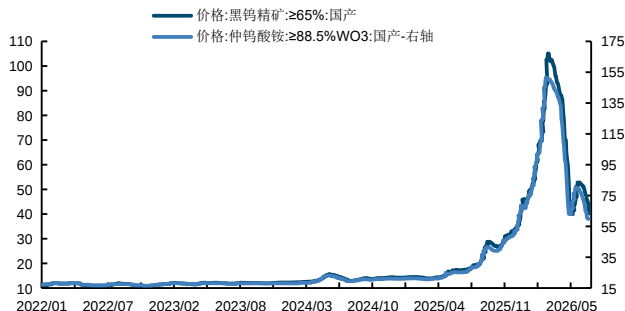
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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

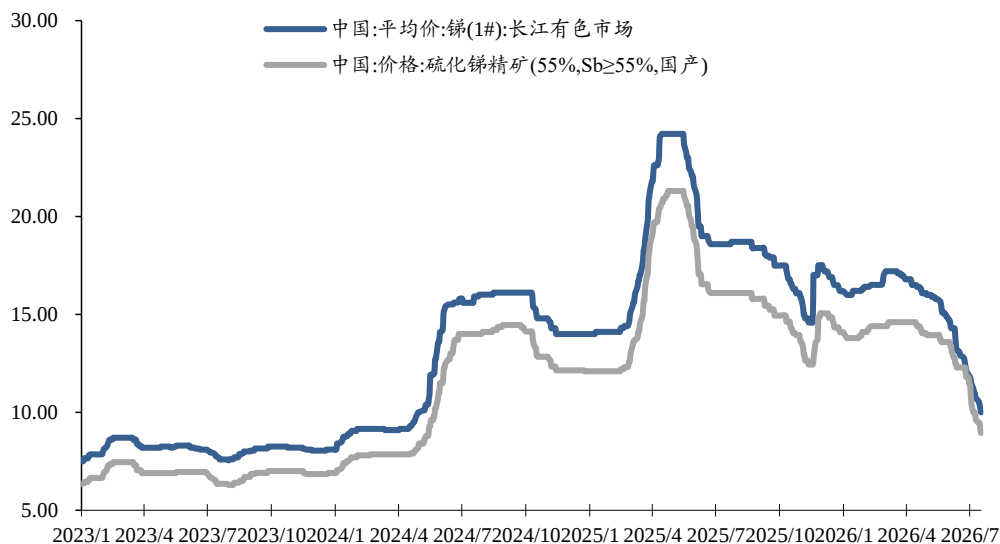
图表18: 铜精矿与铜铁库存水平 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.4 锑

: 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)

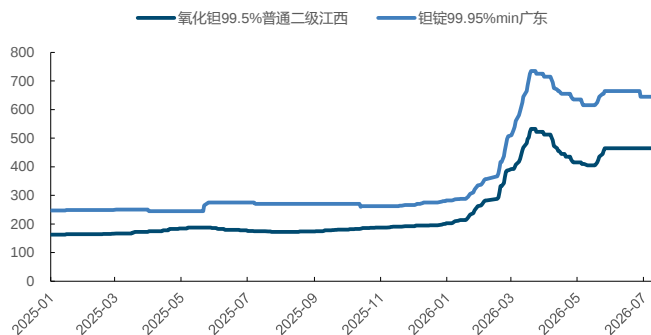


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



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

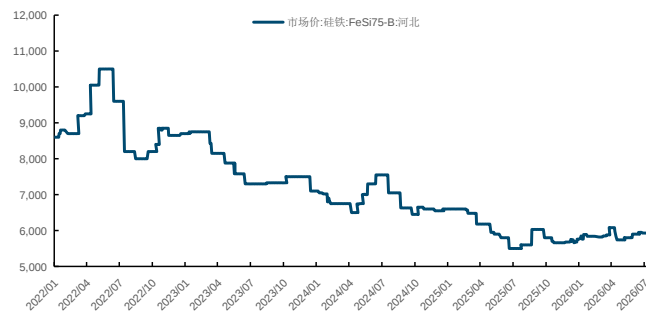
4.7 镁

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）

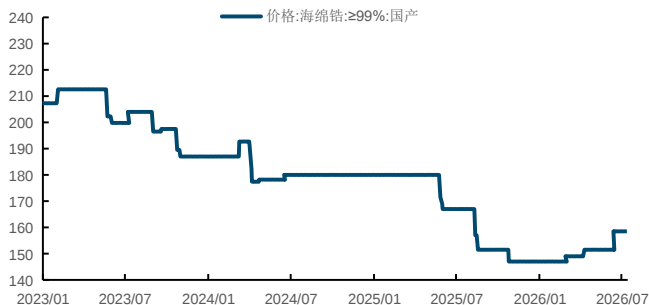


来源：百川盈孚，国金证券研究所



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

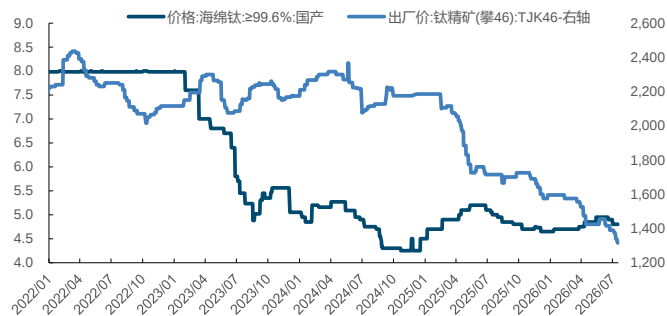
图表29：锆英砂价格水平（元/吨）



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。夏休期间价格低位盘整，等待旺季到来。

锂金属景气度：稳健向上。周度库存去库加速，市场等待需求预期明朗，价格横向盘整。

镍金属景气度：景气度拐点向上。悲观预期计价充分，成本端支撑逻辑强，镍价反弹向上。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-6.0% 至 15.14 万元/吨，氢氧化锂均价-10% 至 13.82 万元/吨。供应端产量持续下行，产业链库存延续分化。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，导致锂辉石产线减量明显。从库存变化看：上游锂盐厂因出货意愿极低、捂货惜售，厂内库存略有累积；下游材料厂采购积极性较上周有所回升，但受价格仍处快速下行通道影响，采购行为谨慎，整体呈现小幅累库；贸易商环节因下游采购边际好转，叠加盐厂惜售及自身资金压力，库存去化幅度较为明显。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，产量收缩且锂盐厂散单捂货不出或对价格形成一定支撑；需求端下游采购谨慎、刚需为主，锚定的采购价格与上游出货意愿价格仍在博弈。当前市场核心矛盾在于：15 万元/吨以下下游采购意愿增强，对价格形成托底；但上游挺价惜售与下游谨慎采购并存。建议短期重点关注下游补库节奏的变化以及锂盐厂检修恢复进度。

钴：本周长江金属钴价-2.9%至 37.25 万元/吨，钴中间品 CIF 价+0.0%至 23.5 美元/磅，计价系数为 96.5。硫酸钴价-0.1%至 8.50 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 32.00 万元/吨。电解钴本周电解钴现货价格重回阴跌格局。供应端，主流冶炼厂出厂价小幅上调至 39 万元/吨，但行情持续走弱后，多数贸易商暂停对外报价，市场观望氛围浓厚。需求端，随着高温天气到来，下游企业陆续进入夏休，采购意愿低迷，仅维持少量刚需补库。本周电解钴基本面未出现显著变化，在成交极度清淡的情况下，看跌情绪引发的少量资金离场即对价格形成明显拖累。整体来看，为电解钴传统消费淡季，需求支撑有限，短期价格或将维持偏弱运行。本周钴中间品价格整体持稳。供应端，部分中资矿企报价基准按照欧洲标准电钴低幅价格*（氢氧化钴 payable - premium），但由于上下游对 premium 系数的预期分歧较大，实际成交推进不畅。需求端，钴盐市场估值仍处于低位，下游冶炼厂可接受的原料采购价位仅在 22-23 美元/磅附近，仅少量贸易商库存货源在此区间达成交易。短期来看，矿企挺价意愿犹在，但下游冶炼端需求支撑不足，买卖双方仍处博弈阶段，预计中间品价格将继续持稳运行。本周硫酸钴市场成交依旧冷清。供应端，原生冶炼厂报价维持高位，主流企业继续守住 8.5 万元/吨关口；回收冶炼厂为加速资金周转，最低报盘维持在 8.0-8.1 万元/吨。需求端未见起色，头部企业库存仍相对充裕，暂未释放采购需求，预计新一轮补库或在 8 月后才有可能启动。中小企业虽有



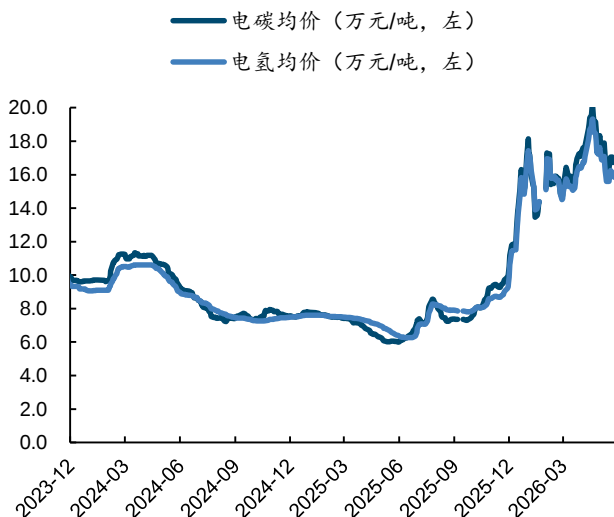
刚需，但价格偏弱运行抑制其备货积极性，仅维持少量按需采购。短期来看，硫酸钴价格预计维持震荡偏弱格局，行情的持续性修复仍需等待下游集中补库需求的落地兑现。

镍：本周 LME 镍价+3.8%至 1.70 万美元/吨，上期所镍价+6.9%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.04 万吨至 27.42 万吨。镍矿库存-27.71 万吨至 1074 万吨。本周供应端收紧预期大幅强化，成为驱动镍价上行的核心力量。印尼能源与矿产资源部于 7 月 10 日正式表态年 2026 在全国性配额上调计划，全年镍矿总开采配额锁定在 2.5 亿—2.6 亿吨区间，较 2025 年 3.79 亿吨大幅缩减。7 月修订窗口仅对原料断供的本土配套冶炼矿山开放特例审批，整体增量规模极小。此前市场普遍博弈 7 月 RKAB 修订窗口将大幅放开配额，空头资金集中入场提前计价宽松利空；官方表态落地后，前期空头集中止盈离场，叠加抄底资金入场，直接触发盘面拉升。需求端整体仍显疲软，对镍价上行空间形成明显制约。不锈钢作为第一大下游需求，7 月粗钢预估排产 359.99 万吨，高于去年同期，但终端处于传统消费淡季。不过价格低位带动下游补库需求略有释放，社会库存暂未继续积累；截至 7 月 16 日全国不锈钢社会库存 108.86 万吨，环比下降 3.09%，库存水平较往年同期偏低。新能源方面，三元正极材料需求遭遇瓶颈，电池镍需求缺乏弹性。电池级硫酸镍均价横盘于 33,100 元/吨附近，未见跟涨，镍盐环节未随盘面跟涨，冶炼端成本传导尚不顺畅。整体来看，新旧需求总量走弱迹象明显，不锈钢淡季减产、新能源需求瓶颈共同压制镍价上行空间。综上所述宏观预期反复，供应端方面，7 月 31 日 RKAB 修订申报截止前，配额增量的实际审批规模将持续扰动市场预期；即便获批新增配额，矿山开采至冶炼存在传导滞后，短期内无法转化为有效供给。成本端硫磺紧缺与印尼配额收紧两大逻辑短期难见逆转。但需求端不锈钢淡季特征延续需求端拖累将持续压制上行空间。综合来看，预计镍短期在区间偏强震荡为主。

六、能源金属基本面更新

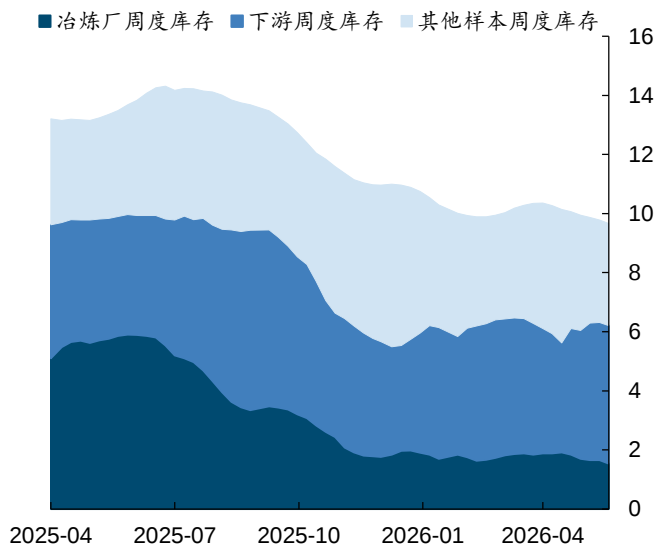
6.1 锂

图表32：锂价走势



来源：SMM，国金证券研究所

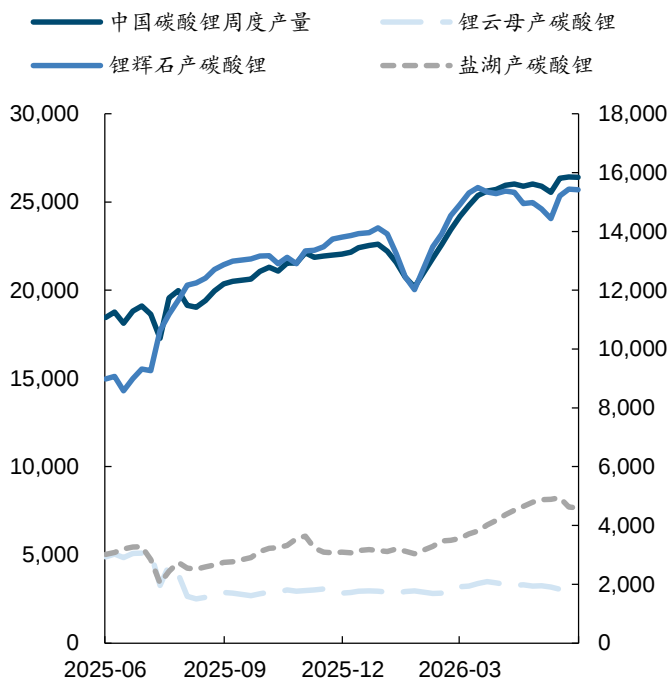
图表33：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



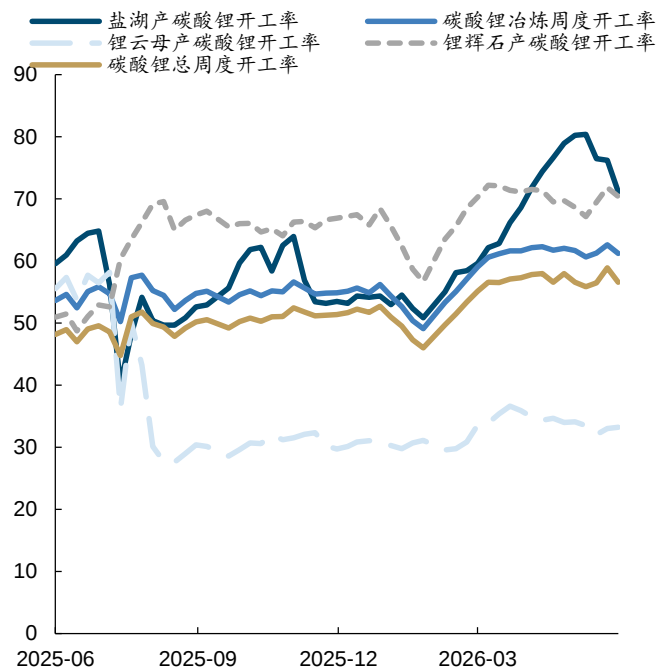
来源：SMM，国金证券研究所



图表34：国内碳酸锂产量



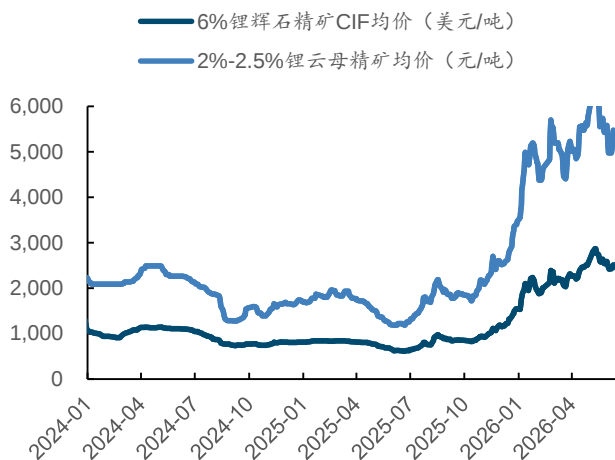
图表35：国内碳酸锂开工率



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



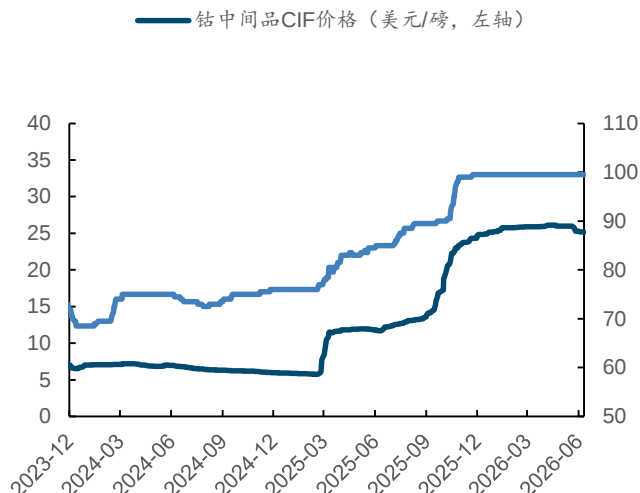
6.2 钴

图表37：钴价走势



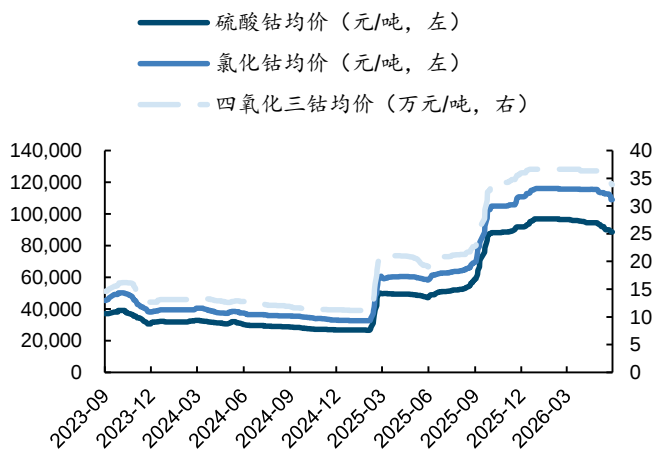
来源：SMM，国金证券研究所

图表38：钴中间品价格及系数



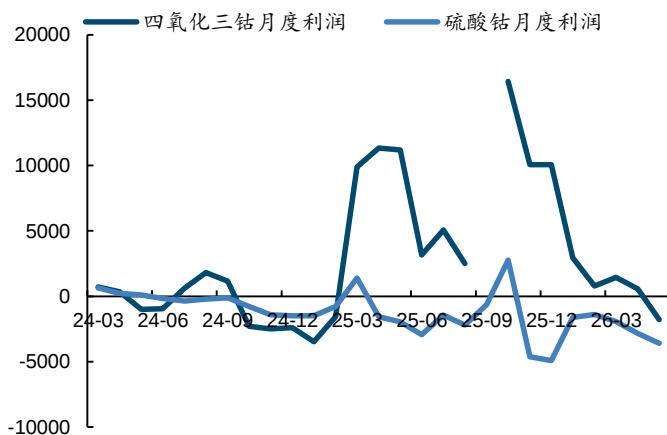
来源：SMM，国金证券研究所

图表39：钴盐产品均价



来源：SMM，国金证券研究所

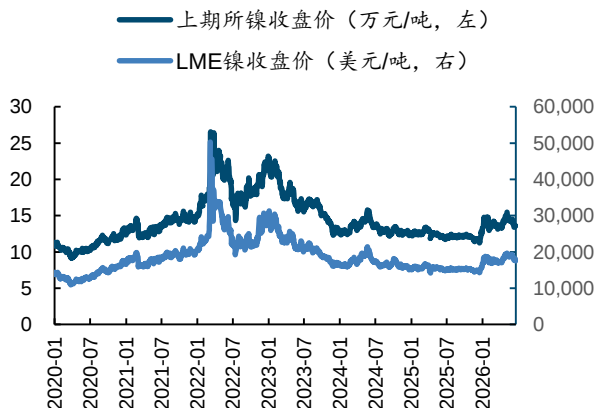
图表40：钴盐产品利润测算(元/吨)



来源：SMM，国金证券研究所

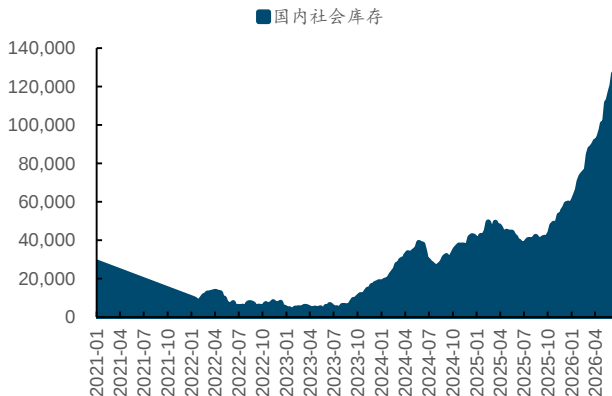
6.3 镍

图表41：国内外镍价



来源：iFind，国金证券研究所

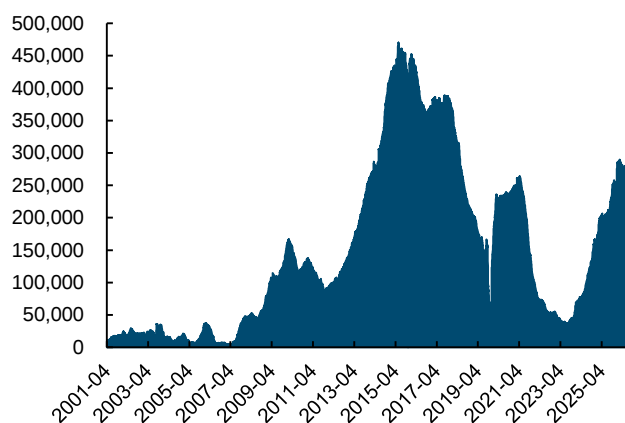
图表42：镍国内库存(吨)



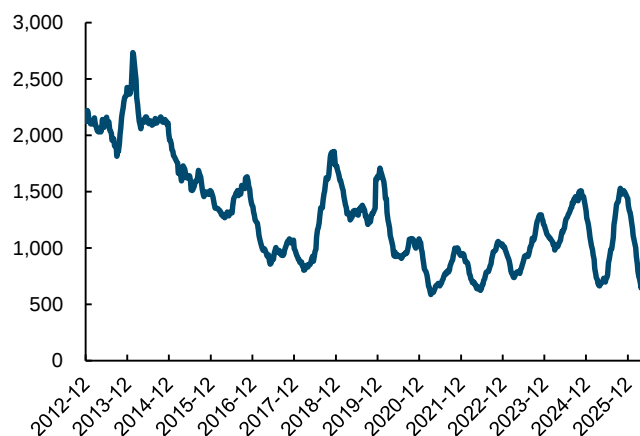
来源：SMM，国金证券研究所



图表43: LME 镍库存 (吨)



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。

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	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