



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：美国扩大长债回购规模，看好钨钼稀土涨价行情

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价-0.92%至 14041.5 美元/吨，沪铜+0.06%至 10.78 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为 -182.14，较上期下降 6.77。库存端，截至 8 月 20 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 1.77 万吨至 13.44 万吨，总库存较去年同期的 13.17 万吨增加 0.27 万吨。冶炼端，因含税再生铜原料供应较为紧张，8 月 14 日至 20 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 3.93 个百分点至 46.47%，预计下周下降至 45.85%。消费端，本周精铜杆开工率环比增加 1.89 个百分点；铜价震荡回落后，前期受高价抑制的下游需求集中释放，新增订单明显回升，线缆、漆包线终端刚需采购带动企业生产负荷走高。周内受铜价回落带动，下游采购意愿改善，漆包线开机率、接单量均有所改善；但铜价仍偏高且传统淡季需求偏弱，下游仍以刚需下单为主，整体改善程度有限。

铝：本周 LME 铝价-1.83%至 3185.5 美元/吨，沪铝-0.73%至 2.37 万元/吨。库存端，据 SMM 统计，8 月 20 日国内主流消费地铝棒库存为 14.3 万吨，较周一增加 0.05 万吨，较上周四增加 0.6 万吨；本周电解铝厂原料库存下降 0.9 万吨至 339.9 万吨，氧化铝厂成品库存减少 0.3 万吨至 121.7 万吨，库存端整体表现分化。供给端，截至 8 月 20 日，全国冶金级氧化铝建成总产能 11842 万吨/年，运行总产能 8801 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周持平于 74.33%。成本端，截至本周四，SMM 氧化铝指数为 2681.62 元/吨，较上周四下跌 8.73 元/吨。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 60.0%，环比上升 0.1 个百分点；各细分板块延续传统淡季特征，需求修复乏力，整体开工偏弱运行。本周铝箔龙头企业开工率环比小幅上涨 0.3 个百分点至 70.4%，国内铝线缆行业开工率录得 62.4%，环比持平。

金：本周 COMEX 金价+5.18%至 4661.60 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.01 个百分点至 2.40%，SPDR 黄金持仓增加 15.40 吨至 1038.93 吨。宏观事件方面：（1）美国财政部扩大长期国债回购规模，推动长期美债收益率回落、美元走弱；实际利率与美元下行降低持有黄金的机会成本，短期利好黄金。（2）美国联邦政府债务总额首次突破 40 万亿美元，财政可持续性、经济安全担忧升温；财政风险上升强化避险配置需求，中期支撑黄金。（3）美国对伊朗“经济战”的外溢效应沿能源、航运和供应链扩散，推升全球通胀与地缘风险；避险和抗通胀需求升温，短期利好黄金。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 0.64%。本周镨钕价格有所上行，氧化镨有望受益 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 0.48%。行业供应收紧预期仍存；美国商务部拟实施为期一年的钨废料出口禁令，海外战略备库升级，日本钨原料或进一步紧缺，利好国内钨材产业链及钨价；钨供需基本面有望迎来强共振。

钼：氧化钼本周价格为 440.0 万元/吨，环比持平。钼行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。

钨：钨精矿本周价格为 5470 元/吨度，环比上涨 1.86%。据百川盈孚，矿端支撑延续，本周钨价重心进一步上移。

锡：本周锡价环比上涨 0.33%，延续高位震荡格局。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价至 15.23 万元/吨，氢氧化锂均价至 14.09 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.30 万吨，环比-0.01 万吨。

钴：本周长江金属钴价-6.6%，至 30.50 万元/吨，钴中间品 CIF 价-0.0%至 21.5 美元/磅，计价系数为 87.5。硫酸钴价-6.4%至 7.35 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 28.75 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+1.1%至 1.69 万美元/吨，上期所镍价+1.5%至 12.89 万元/吨。上期所镍库存-0.2 万吨至 11.13 万吨。镍矿库存+9.7 万吨至 1176 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.....	13
6.3 镍.....	14
风险提示.....	14

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	12
图表 35: 国内碳酸锂开工率	12
图表 36: 锂辉石及锂云母精矿均价	13
图表 37: 钴价走势	13
图表 38: 钴中间品价格及系数	13
图表 39: 钴盐产品均价	13
图表 40: 钴盐产品利润测算 (元/吨)	13
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)	14



图表 44: 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-0.92%至 14041.5 美元/吨，沪铜+0.06%至 10.78 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为 -182.14，较上期下降 6.77。库存端，截至 8 月 20 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 1.77 万吨至 13.44 万吨，总库存较去年同期的 13.17 万吨增加 0.27 万吨。冶炼端，因含税再生铜原料供应较为紧张，8 月 14 日至 20 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 3.93 个百分点至 46.47%，预计下周下降至 45.85%。消费端，本周精铜杆开工率环比增加 1.89 个百分点；铜价震荡回落后，前期受高价抑制的下游需求集中释放，新增订单明显回升，线缆、漆包线终端刚需采购带动企业生产负荷走高。周内受铜价回落带动，下游采购意愿改善，漆包线开机率、接单量均有所改善；但铜价仍偏高且传统淡季需求偏弱，下游仍以刚需下单为主，整体改善程度有限。

铝：本周 LME 铝价-1.83%至 3185.5 美元/吨，沪铝-0.73%至 2.37 万元/吨。库存端，据 SMM 统计，8 月 20 日国内主流消费地铝棒库存为 14.3 万吨，较周一增加 0.05 万吨，较上周四增加 0.6 万吨；本周电解铝厂原料库存下降 0.9 万吨至 339.9 万吨，氧化铝厂成品库存减少 0.3 万吨至 121.7 万吨，库存端整体表现分化。供给端，截至 8 月 20 日，全国冶金级氧化铝建成总产能 11842 万吨/年，运行总产能 8801 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周持平于 74.33%。成本端，截至本周四，SMM 氧化铝指数为 2681.62 元/吨，较上周四下跌 8.73 元/吨。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 60.0%，环比上升 0.1 个百分点；各细分板块延续传统消费淡季特征，市场需求修复乏力，整体开工偏弱运行。本周铝箔龙头企业开工率环比小幅上涨 0.3 个百分点至 70.4%，国内铝线缆行业开工率录得 62.4%，环比持平。

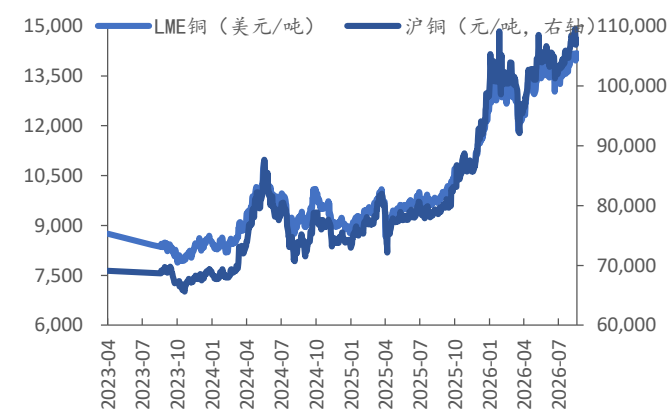
金：本周 COMEX 金价+5.18%至 4661.60 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.01 个百分点至 2.40%，SPDR 黄金持仓增加 15.40 吨至 1038.93 吨。宏观事件方面：（1）美国财政部扩大长期国债回购规模，推动长期美债收益率回落、美元走弱；实际利率与美元下行降低持有黄金的机会成本，短期利好黄金。（2）美国联邦政府债务总额首次突破 40 万亿美元，财政可持续性、经济安全担忧升温；财政风险上升强化避险配置需求，中期支撑黄金。（3）美国对伊朗“经济战”的外溢效应沿能源、航运和供应链扩散，推升全球通胀与地缘风险；避险和抗通胀需求升温，短期利好黄金。

二、大宗及贵金属基本面更新

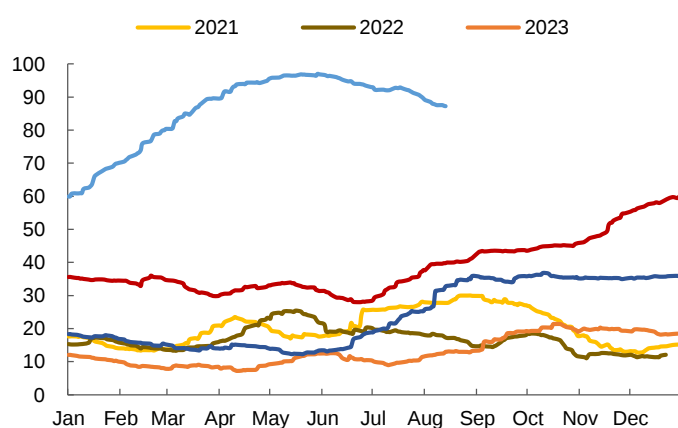
2.1 铜

图表1：铜价走势

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



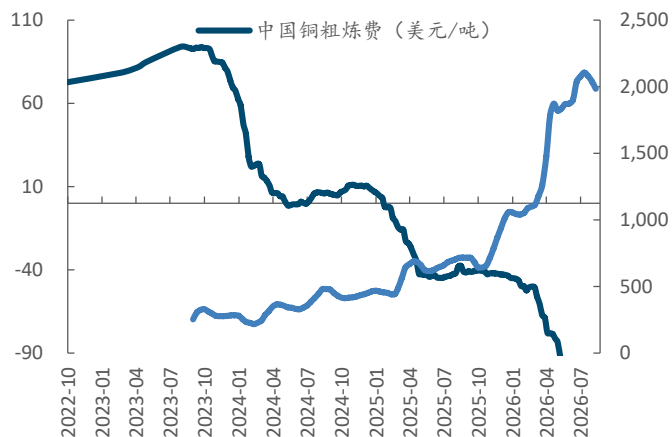
来源：iFind，国金证券研究所



来源：iFind，国金证券研究所

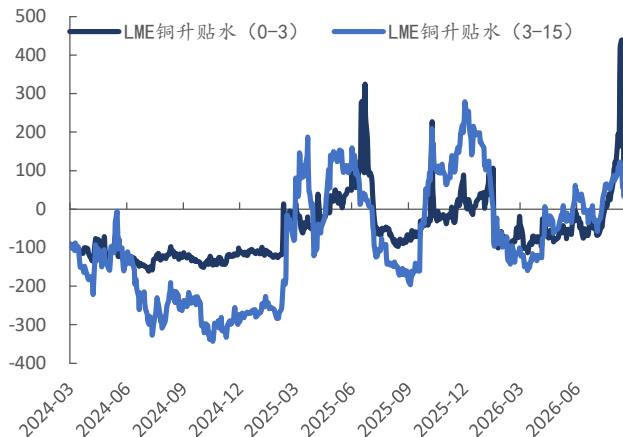


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

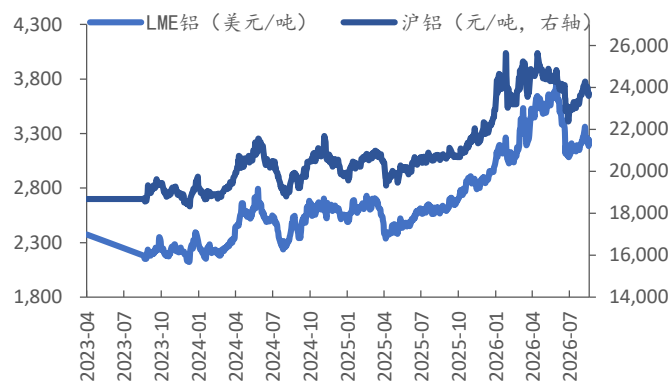
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

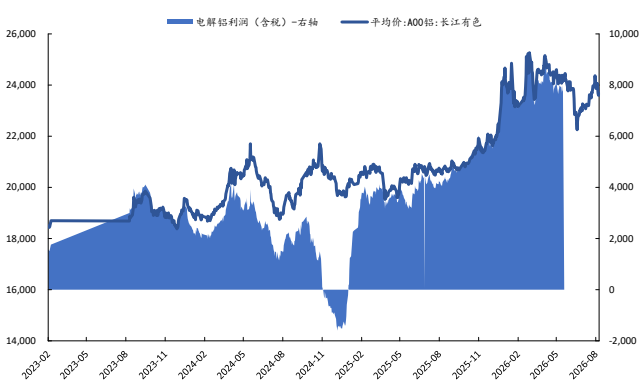
2.2 铝

图表5: 铝价走势



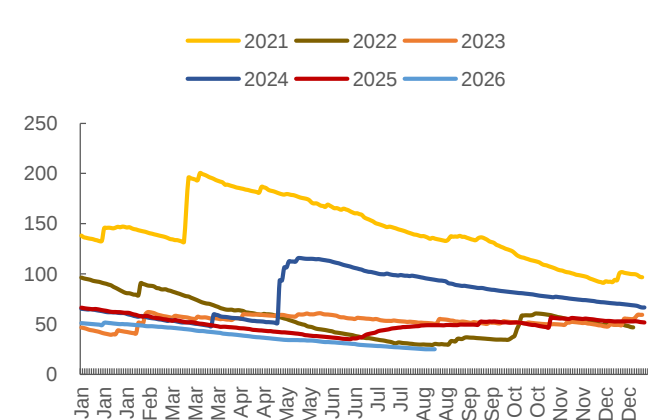
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



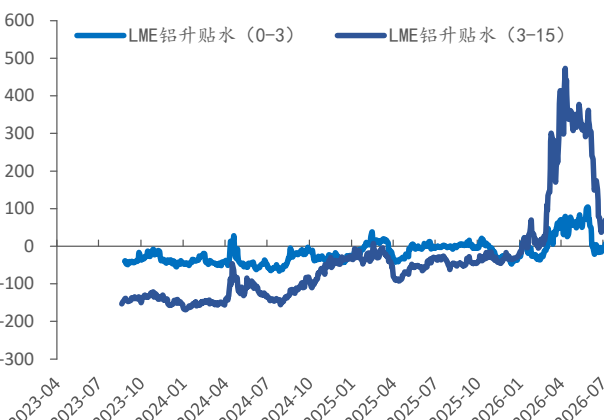
来源: iFind, 国金证券研究所

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)

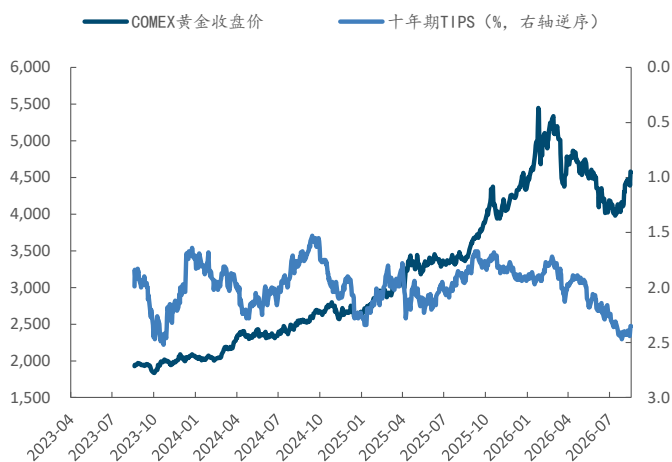


来源: iFind, 国金证券研究所



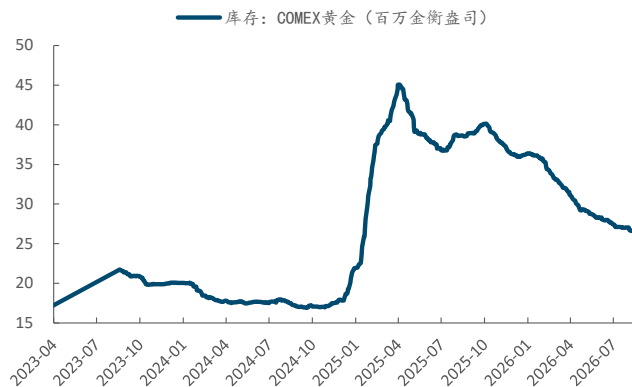
2.3 贵金属

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



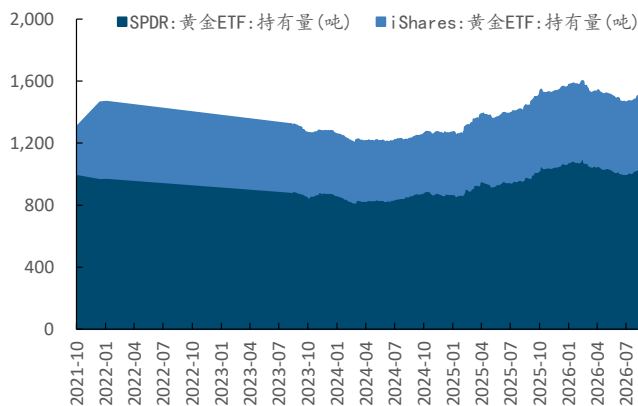
来源：iFind，国金证券研究所

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 72.68 万元/吨，环比上涨 0.64%。氧化镱本周价格 146.0 万元/吨，环比上涨 8.96%；氧化铽本周价格 671.0 万元/吨，环比上涨 1.67%。本周镱钕价格有所上行，氧化镱有望受益 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 5470 元/吨度，环比上涨 1.86%；钼铁本周价格 34.10 万元/吨，环比上涨 1.79%。据百川盈孚，矿端支撑延续，本周钼价重心进一步上移。国内钢招持续景气，能化资本开支回暖，造船、风电，工程机械等高端制



造带动钼需求增长。海外主要矿商产量指引回落、国内新增项目释放较慢，钼价中枢有望继续上行。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 42.92 万元/吨，环比上涨 0.33%；锡锭本周库存为 6018 吨，环比上涨 0.94%。本周锡价延续高位震荡格局，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 41.86 万元/吨，环比上涨 0.48%；仲钨酸铵本周价格 60.07 万元/吨，环比下降 0.66%。产业库存水平健康、行业供应收紧预期仍存；美国商务部拟自 2026 年 8 月 27 日起实施为期一年的钨废料出口禁令，海外战略备库升级，日本钨原料或进一步紧缺，利好国内钨材产业链及钨价；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。

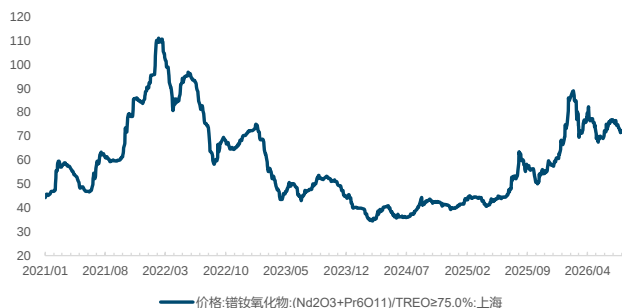
钽：氧化钽本周价格为 440.0 万元/吨，环比持平；钽锭本周价格为 625.0 万元/吨，环比持平。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。全球钽资源供给集中度高、供给扰动频发，而 AI 服务器、先进半导体制造发展有望持续拉动钽电容、钽靶材等领域需求增长。供给约束仍存、需求逐步放量的背景下，钽市场有望由供给驱动转向供需共振，推动钽价中枢进一步上移。建议关注东方钽业、国泰集团、稀美资源、新金路、江钨装备。

锑：本周锑锭价格为 9.91 万元/吨，环比上涨 1.04%；锑精矿价格为 8.30 万元/吨，环比上涨 3.08%。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

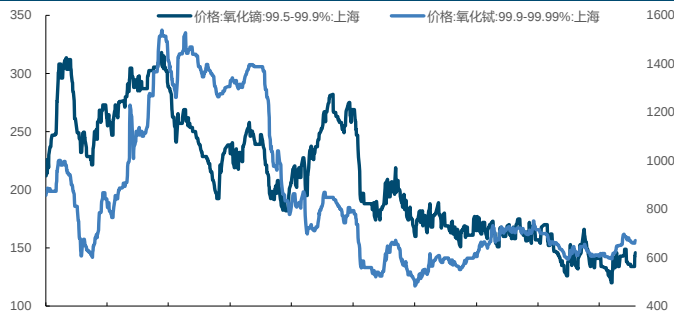
4.1 稀土

图表13：氧化镨钕价格水平（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

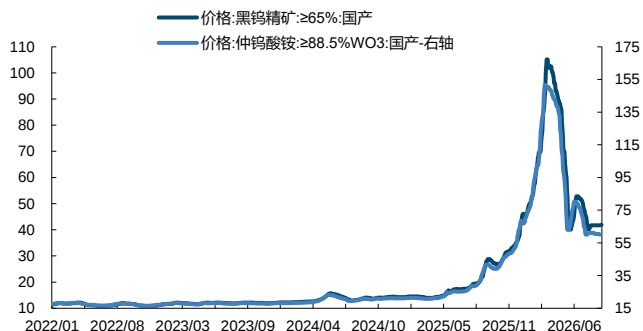
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

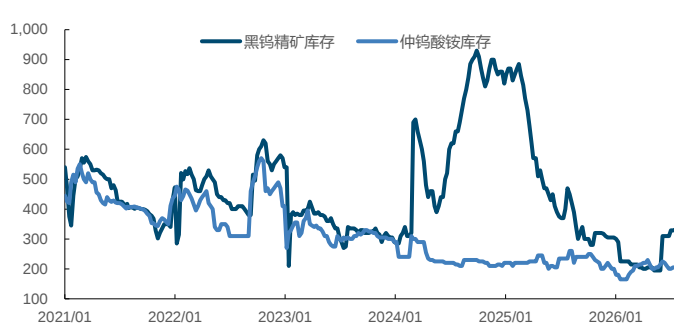
4.2 钨

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

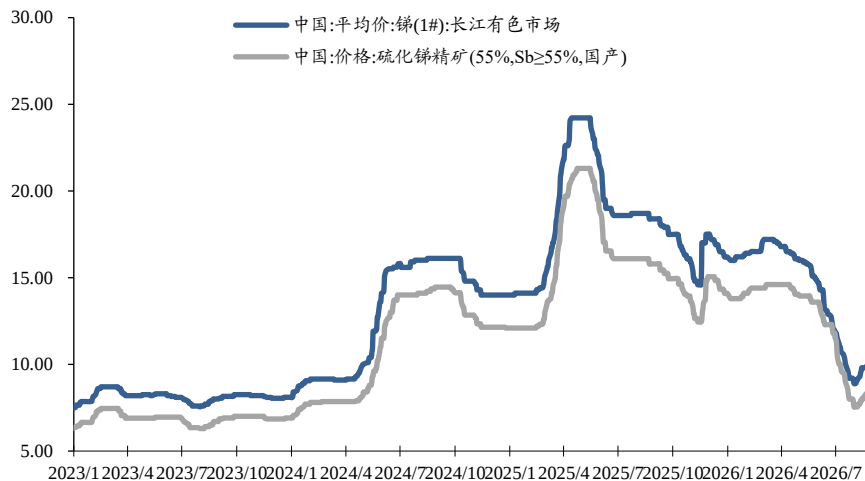
图表18: 铜精矿与铜铁库存水平 (吨)



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



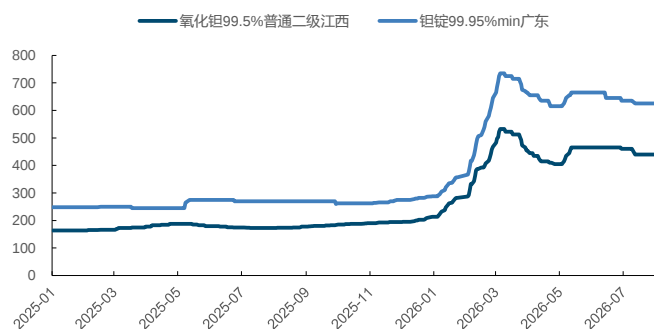
4.6 钼

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

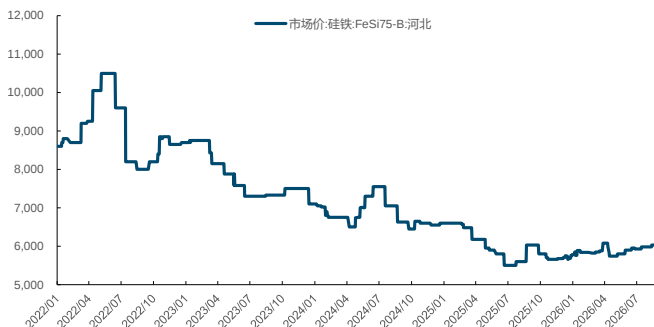
4.7 镁

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）



图表29：锆英砂价格水平（元/吨）

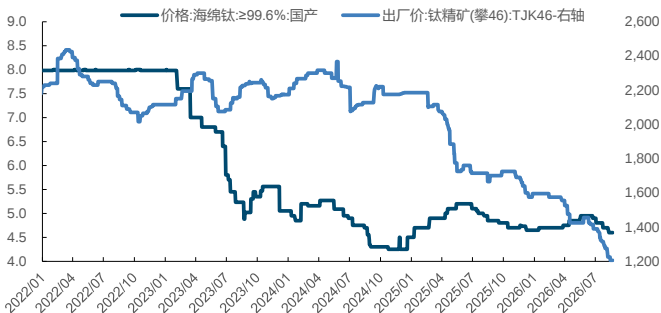


来源：wind，国金证券研究所

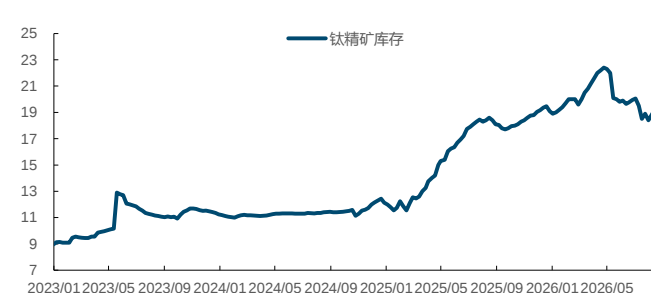
来源：百川盈孚，国金证券研究所

4.10 钛

图表30：海绵钛价格（万元/吨）与钛精矿仍处低位（元/吨）



图表31：钛精矿周度库存水平（万吨）



来源：wind，百川盈孚，国金证券研究所

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。悲观预期主导，回收钴料或迎来拐点，钴价有望反弹。

锂金属景气度：稳健向上。预期企稳，叠加旺季加速去库，锂价迎来反弹。

镍金属景气度：景气度拐点向上。跟随宏观情绪反弹，等待印尼 RKAB 配额落地。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价至 15.23 万元/吨，氢氧化锂均价至 14.09 万元/吨。供应端产量小幅下滑，检修与复产并存。本周国内碳酸锂产量出现小幅下滑，主要受盐湖端锂盐厂检修影响；锂辉石端与锂云母端部分厂家检修结束逐步恢复生产，回收端生产节奏基本正常。从库存变化看：部分未检修的上游锂盐厂在价格震荡上行带动下散单出货意愿增强，检修期厂家以长协供应为主、库存得到较为明显消化；下游材料厂逢低刚需采购，部分企业在价格相对低位时适度补库；贸易商伴随上游散单放货和下游刚需采购，库存整体维持平稳。展望后市，短期碳酸锂价格或维持偏强格局，后续仍需重点关注 15 万元/吨整数关口支撑力度、下游补库节奏的变化、以及矿端去库是否持续。

钴：本周长江金属钴价-6.6%，至 30.50 万元/吨，钴中间品 CIF 价-0.0%至 21.5 美元/磅，计价系数为 87.5。硫酸钴价-6.4%至 7.35 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 28.75 万元/吨。当下钴中间品现货供应紧缺，原料货源相对集中，矿商捂货惜售推动价格继续上涨，周内少量 13.3 美元/磅左右成交，目前冶炼厂询盘积极，但受制于价格，市场成交较为冷清，刚需采购为主，部分中小企业由于生产成本倒挂，仍在观望。在原料供应愈发紧缺的前提下，预计后续钴价仍存上行支动力，但短期受制于需求乏力，钴价暂稳运行。周内钴中间品价格高企，钴盐成本支撑坚挺，钴中间品制硫酸钴报价至 5.4 万元/吨左右，MHP 以及回收料制硫酸钴报价上调至 5.1-5.3 万元/吨左右，下游采购谨慎，买卖双方对价格分歧较大，市场成交表现清淡，同时市场流通的老货资源相对紧俏，对价格形成一定支撑，但仍有 5 万以下老货成交；氯化钴报价较上周变化不大，成交价在 6.35 万元/吨左右，近期需求相对有限。短期钴盐价格仍受原料价格支撑。本周电解钴无锡盘面价格呈现震荡下行趋势。下游领域依旧维持刚需采购补库为主，市场交投冷清。但当前原料供应偏紧，钴中间品价格高企，后续电钴价格走势业者依旧以看涨为主，故低价出货意愿低，部分冶炼厂停报，大部分厂商贸易商维持升水报价。考虑到电钴库存量级较大，近期库存消化情况并不乐观，以及下游需求未有明显增量，预计短期电钴价格难有起色，远期价格仍跟随原料价格走势。当前四氧化三钴报价维持坚挺，周内成交价格区间变化不大。钴酸锂 4.5V 规格主流报价延续 23.5-24 万元/吨。原料端，近期碳酸锂价格波动较大，对钴酸锂定



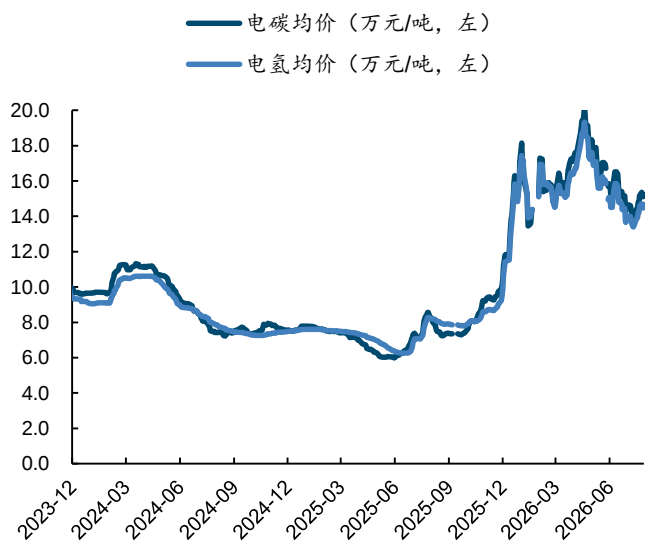
价也产生了一些影响，但钴酸锂厂仍有原料长单，近期刚需采购消化库存为主。需求端，部分中小电芯厂备货至9月，近期采购意愿不足，头部电芯厂仍在观望，询价积极，但实际需求尚未放量。尽管钴酸锂报价呈现稳中趋强态势，其价格调整相对滞后于成本变化。

镍：本周 LME 镍价+1.1%至 1.69 万美元/吨，上期所镍价+1.5%至 12.89 万元/吨。上期所镍库存-0.2 万吨至 11.13 万吨。镍矿库存+9.7 万吨至 1176 万吨。本周镍价低位震荡，沪镍收于 128940 元/吨。供应端印尼产业链扩张及国内高库存构成主要压力，宏观影响有限。基本面方面，镍矿平稳，镍铁承压，硫酸镍因 MHP 钴折扣下降导致成本支撑减弱。预计短期维持弱势震荡，下方 12.5 万元附近有成本支撑，上方受累库存限制。下周沪镍运行区间看 126000-131000 元/吨，需关注印尼供应变化及宏观情绪。

六、能源金属基本面更新

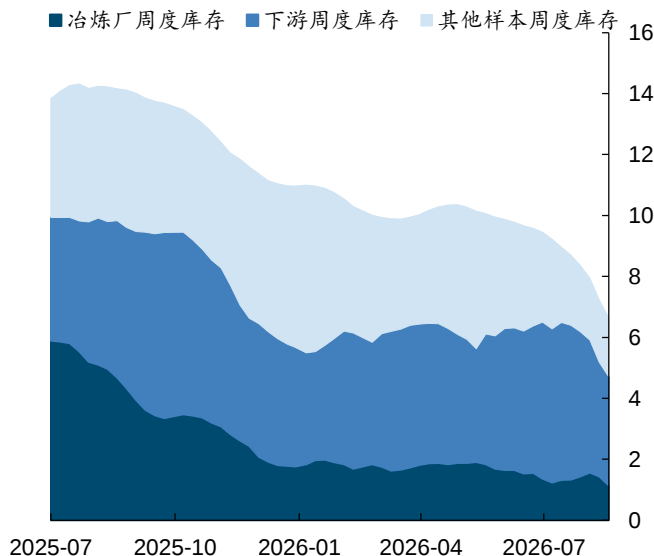
6.1 锂

图表32：锂价走势



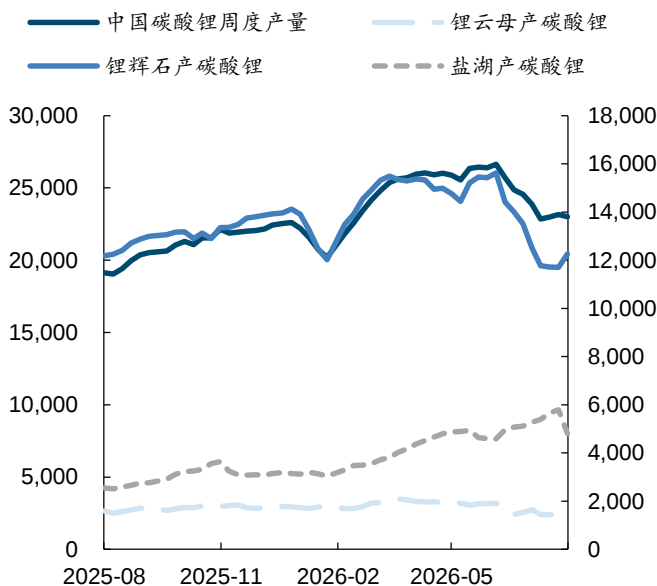
来源：SMM，国金证券研究所

图表33：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



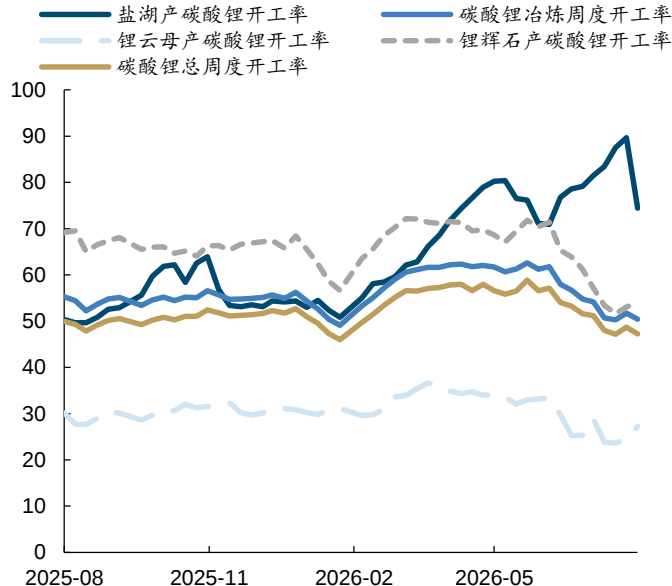
来源：SMM，国金证券研究所

图表34：国内碳酸锂产量



来源：SMM，国金证券研究所

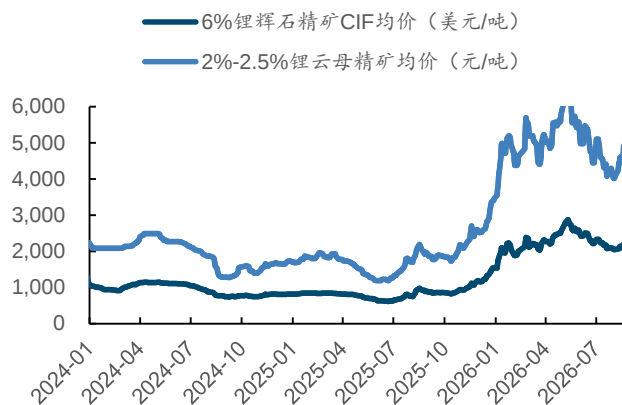
图表35：国内碳酸锂开工率



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

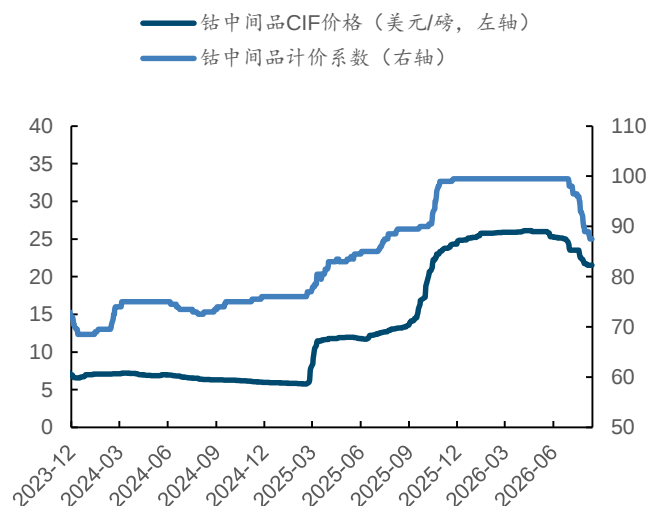
6.2 钴

图表37: 钴价走势



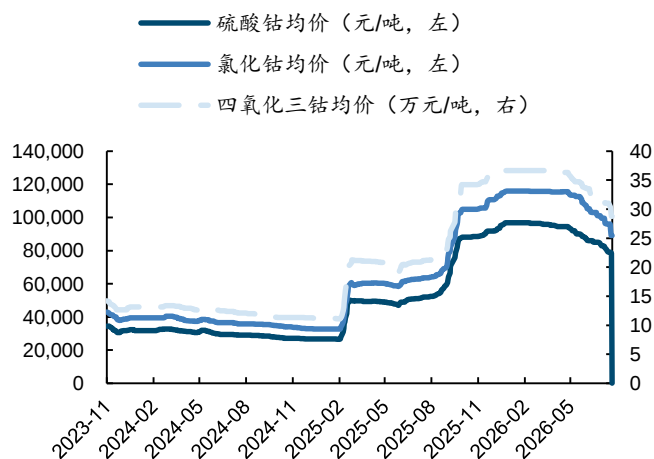
来源: SMM, 国金证券研究所

图表38: 钴中间品价格及系数



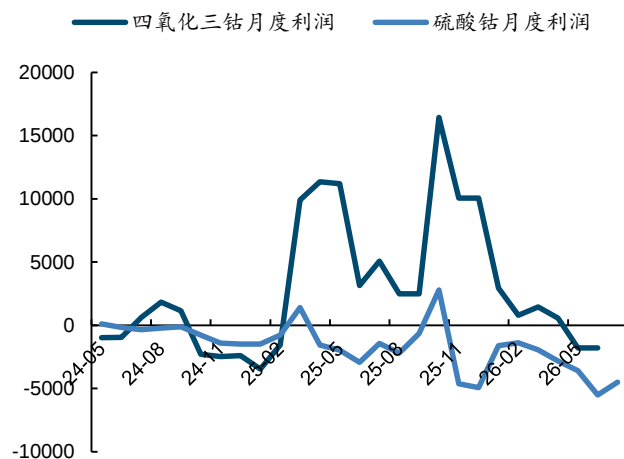
来源: SMM, 国金证券研究所

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)

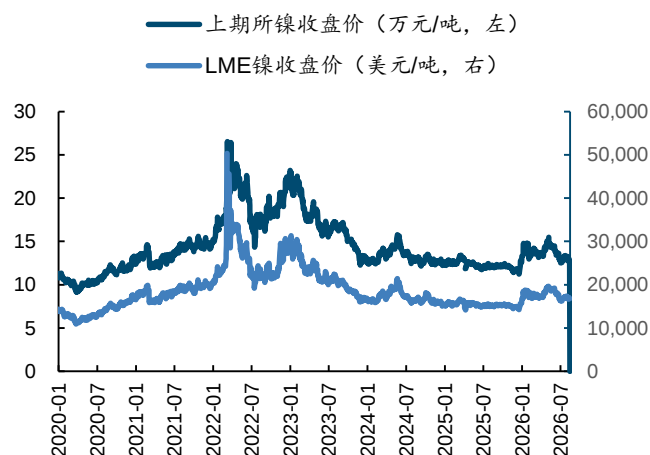


来源: SMM, 国金证券研究所



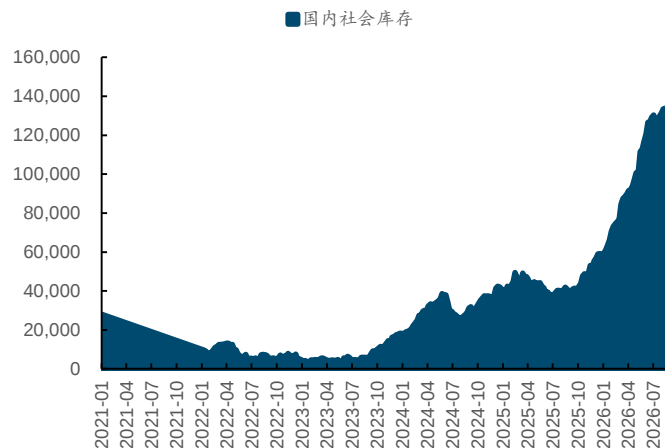
6.3 镍

图表41：国内外镍价



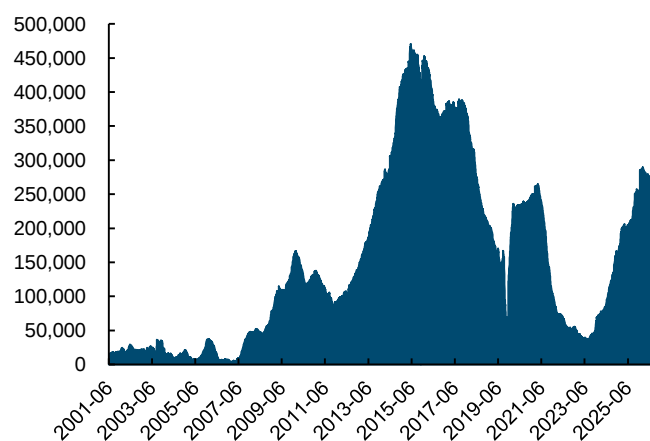
来源：iFinD，国金证券研究所

图表42：镍国内库存（吨）



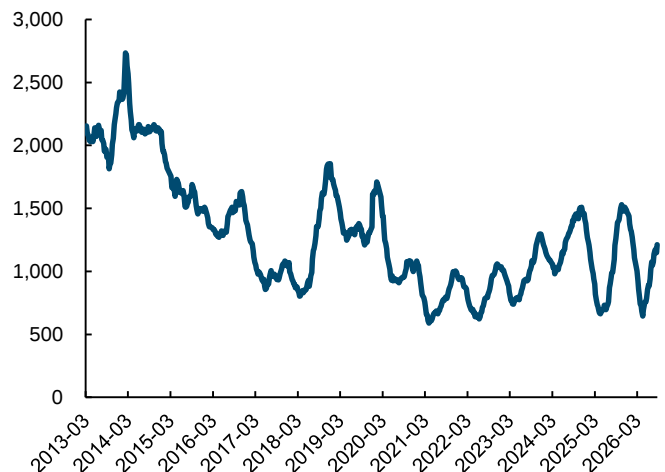
来源：SMM，国金证券研究所

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