



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：铜库存连续去化，关注锑底部向上行情

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价+0.70%至 14285 美元/吨，沪铜+1.07%至 10.89 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-199.84 美元/干吨，较上期下降 17.70 美元/干吨。库存端，截至 8 月 27 日周四，全国主流地区铜库存降至 10.95 万吨，环比上周四减少 2.49 万吨，同比减少 1.76 万吨；周内库存连续去化，主要受供应收缩与月末补库共振驱动。冶炼端，8 月 21 日至 27 日，SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 1.82 个百分点至 44.65%，预计下周环比回升 2.15 个百分点至 46.80%。消费端，本周精铜杆开工率环比增加 1.24 个百分点，本周铜价震荡上行，新增订单明显放缓且多为前期压抑已久的刚需，生产主要依靠在手订单；叠加样本外企业停产、部分订单转移至样本内企业，周度开工小幅回升，实际下游需求表现平稳。分行业看，线缆、漆包线等终端受铜价维持高位影响，整体需求偏弱。

铝：本周 LME 铝价-0.02%至 3242 美元/吨，沪铝+0.89%至 2.39 万元/吨。库存端，据 SMM 统计，8 月 27 日国内主流消费地铝棒库存为 13.95 万吨，较周一下降 0.50 万吨，较上周四下降 0.35 万吨。本周电解铝厂原料库存增加 2.9 万吨至 342.8 万吨，氧化铝厂成品库存增加 0.8 万吨至 122.5 万吨，库存端延续累库。供给端，截至 8 月 27 日，全国冶金级氧化铝建成总产能 11842 万吨/年，运行总产能 8878 万吨/年，全国氧化铝周度开工率环比提高 0.65 个百分点至 74.97%。成本端，截至本周四，SMM 氧化铝指数为 2676.39 元/吨，较上周四下跌 5.23 元/吨。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 60.3%，环比上升 0.3 个百分点；连续多周下行趋势暂止，但淡季转换期的全面回暖仍待观察。本周铝箔龙头企业开工率环比上涨 0.3 个百分点至 70.4%。本周国内铝线缆行业开工率录得 63.0%，环比回升 0.6 个百分点。

金：本周 COMEX 金价-3.38%至 4504.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.02 个百分点至 2.42%，SPDR 黄金持仓减少 4.85 吨至 1042.36 吨。实际利率上行与 ETF 持仓回落共同压制金价；三项国际事件两项利多、一项利空，避险信号分化。宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）加拿大宣布对约 200 亿美元美国商品征收报复性关税，美加贸易冲突升级、市场避险情绪升温；黄金避险需求上升，短期利好黄金。（2）扎波罗热核电站接连发生 3 起无人机事件，核安全风险上升、市场避险情绪升温；黄金避险需求上升，短期利好黄金。（3）美军称已清除霍尔木兹海峡国际航道水雷，能源运输风险下降、市场避险情绪降温；黄金避险需求回落，短期利空黄金。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 0.05%。本周镨钕价格继续上行，氧化镨钕有扰动，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：本周钨价环比下降 0.31%。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。

钽：氧化钽本周价格为 435.0 万元/吨，环比下降 1.14%。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 5470 元/吨度，环比持平。据百川盈孚，本周主流钢厂再度进场，招标价格继续上调。

锡：本周锡价环比下降 1.63%，受宏观因素扰动小幅收跌。传统消费旺季临近，下游备库需求或有望集中释放。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价+1.9% 至 15.51 万元/吨，氢氧化锂均价+3.2% 至 14.62 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+0.08 万吨。

钴：本周长江金属钴价+0.0%至 30.50 万元/吨，钴中间品 CIF 价-11.6%至 19 美元/磅，计价系数为 80。硫酸钴价-3.4%至 7.1 万元/吨，四氧化三钴价-0.0%至 28.75 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价-2.1%至 1.67 万美元/吨，上期所镍价 5.1%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.01 万吨至 26.83 万吨。镍矿库存+31.89 万吨至 1243 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+0.70%至 14285 美元/吨，沪铜+1.07%至 10.89 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-199.84 美元/干吨，较上期下降 17.70 美元/干吨。库存端，截至 8 月 27 日周四，全国主流地区铜库存降至 10.95 万吨，环比上周四减少 2.49 万吨，同比减少 1.76 万吨；周内库存连续去化，主要受供应收缩与月末补库共振驱动。冶炼端，8 月 21 日至 27 日，SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 1.82 个百分点至 44.65%，预计下周环比回升 2.15 个百分点至 46.80%。消费端，本周精铜杆开工率环比增加 1.24 个百分点，本周铜价震荡上行，新增订单明显放缓且多为前期压抑已久的刚需，生产主要依靠在手订单；叠加样本外企业停产、部分订单转移至样本内企业，周度开工小幅回升，实际下游需求表现平稳。分行业看，线缆、漆包线等终端受铜价维持高位影响，整体需求偏弱。库存方面，临近月末叠加市场货源稀少，企业积极补货，原料库存环比上升；下游提货节奏平缓，暂未出现集中补库，推动成品库存环比增加。

铝：本周 LME 铝价-0.02%至 3242 美元/吨，沪铝+0.89%至 2.39 万元/吨。库存端，据 SMM 统计，8 月 27 日国内主流消费地铝棒库存为 13.95 万吨，较周一下降 0.50 万吨，较上周四下降 0.35 万吨。本周电解铝厂原料库存增加 2.9 万吨至 342.8 万吨，氧化铝厂成品库存增加 0.8 万吨至 122.5 万吨，库存端延续累库。供给端，截至 8 月 27 日，全国冶金级氧化铝建成总产能 11842 万吨/年，运行总产能 8878 万吨/年，全国氧化铝周度开工率环比提高 0.65 个百分点至 74.97%。成本端，截至本周四，SMM 氧化铝指数为 2676.39 元/吨，较上周四下跌 5.23 元/吨。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 60.3%，环比上升 0.3 个百分点；连续多周下行趋势暂止，但淡季转季转换期的全面回暖仍待观察。本周铝箔龙头企业开工率环比上涨 0.3 个百分点至 70.4%。本周国内铝线缆行业开工率录得 63.0%，环比回升 0.6 个百分点。

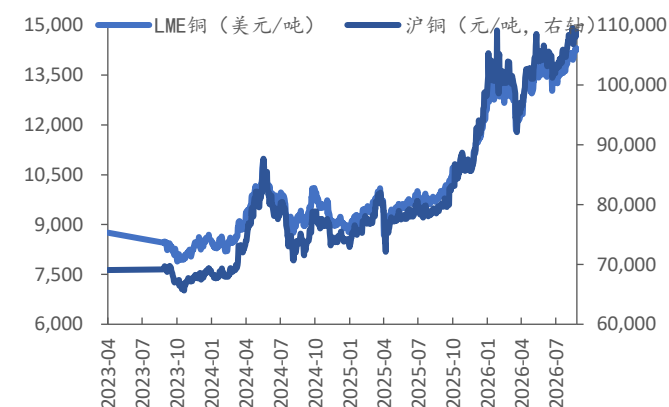
金：本周 COMEX 金价-3.38%至 4504.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.02 个百分点至 2.42%，SPDR 黄金持仓减少 4.85 吨至 1042.36 吨。实际利率上行与 ETF 持仓回落共同压制金价；三项国际事件两项利多、一项利空，避险信号分化。宏观事件方面，本周主要关注以下事件：（1）加拿大宣布对约 200 亿美元美国商品征收报复性关税，美加贸易冲突升级、市场避险情绪升温；黄金避险需求上升，短期利好黄金。（2）扎波罗热核电站接连发生 3 起无人机事件，核安全风险上升、市场避险情绪升温；黄金避险需求上升，短期利好黄金。（3）美军称已清除霍尔木兹海峡国际航道水雷，能源运输风险下降、市场避险情绪降温；黄金避险需求回落，短期利空黄金。

二、大宗及贵金属基本面更新

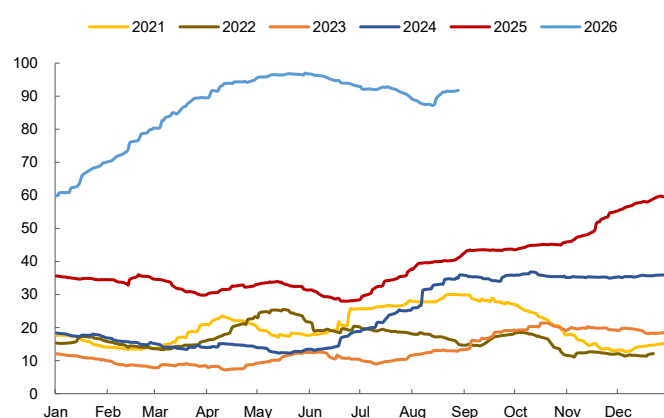
2.1 铜

图表1：铜价走势

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



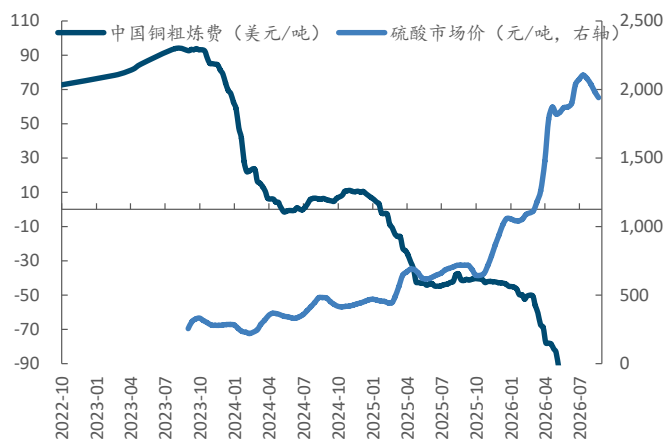
来源：iFind，国金证券研究所



来源：iFind，国金证券研究所

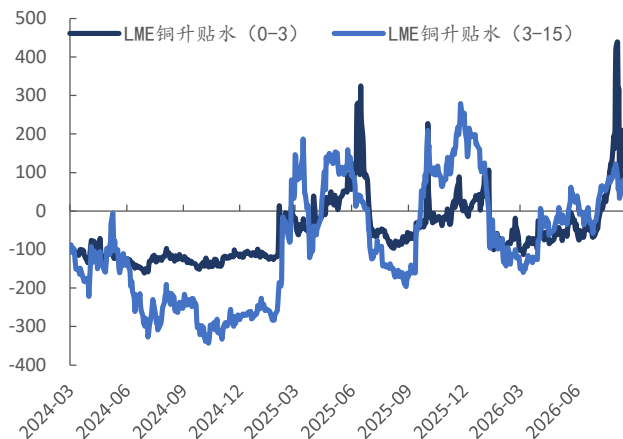


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

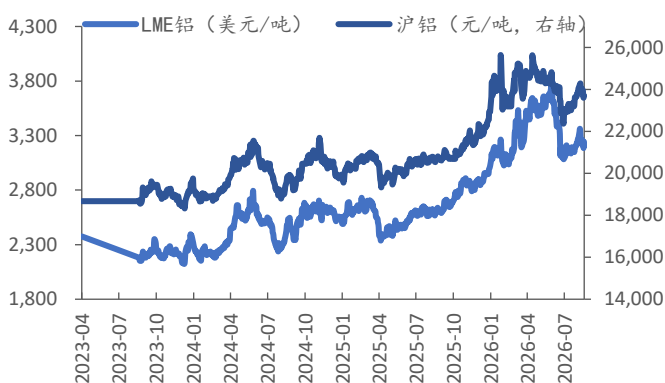
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

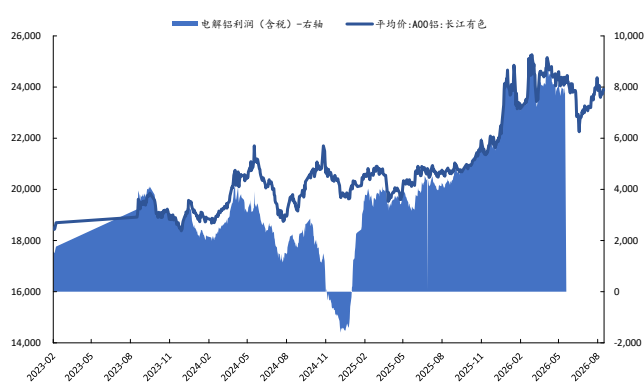
2.2 铝

图表5: 铝价走势



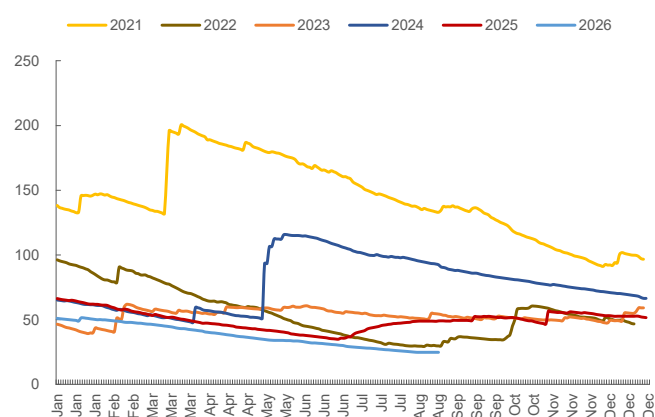
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



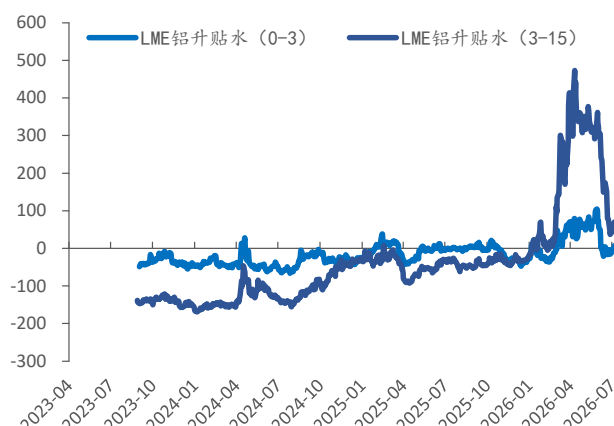
来源: iFind, 国金证券研究所

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



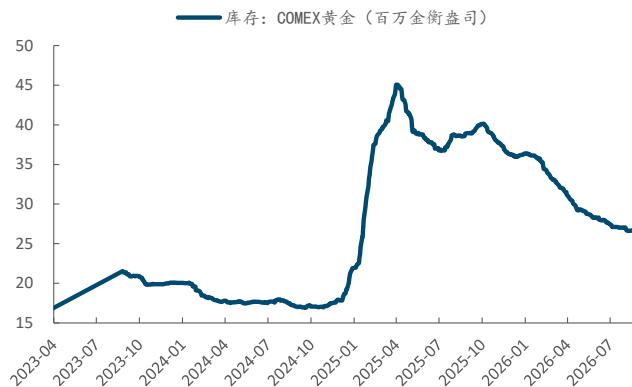
2.3 贵金属

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



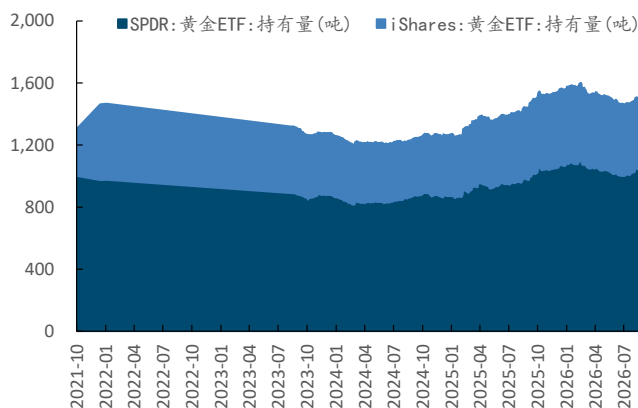
来源：iFind，国金证券研究所

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 72.71 万元/吨，环比上涨 0.05%。氧化镱本周价格 149.0 万元/吨，环比上涨 2.05%；氧化铽本周价格 684.0 万元/吨，环比上涨 1.94%。本周镱钕价格继续上行，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，环比持平；钼铁本周价格 33.80 万元/吨，环比下降 0.88%。据百川盈孚，本周主流钢厂再度进场，招标价格继续上调。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 42.22 万元/吨，环比下降 1.63%；锡锭本周库存为 6381 吨，环比上涨 6.03%。本周锡价受宏观因素扰动小幅收跌；宏观流动性回补或科技行情外溢的情况下，锡价有望走强。传统消费旺季临近，下游备库需求或有望集中释放。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 41.73 万元/吨，环比下降 0.31%；仲钨酸铵本周价格 59.76 万元/吨，环比下降 0.53%。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。

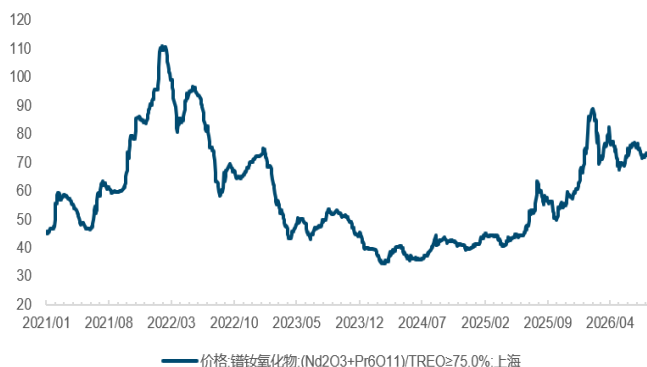
钽：氧化钽本周价格为 435.0 万元/吨，环比下降 1.14%；钽锭本周价格为 625.0 万元/吨，环比持平。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。全球钽资源供给集中度高、供给扰动频发，而 AI 服务器、先进半导体制造发展有望持续拉动钽电容、钽靶材等领域需求增长。供给约束仍存、需求逐步放量的背景下，钽市场有望由供给驱动转向供需共振，推动钽价中枢进一步上移。建议关注东方钽业、国泰集团、稀美资源、新金路、江钨装备。

锑：本周锑锭价格为 10.20 万元/吨，环比上涨 3.01%；锑精矿价格为 8.40 万元/吨，环比上涨 1.23%。据 SMM，湖南部分主要锑矿停产整顿，预计短期矿端供应进一步收紧。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

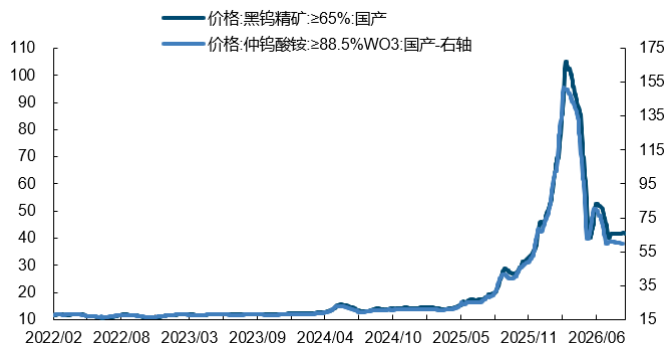
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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）



图表16：钨精矿与仲钨酸铵库存水平（吨）





来源: wind, 国金证券研究所

来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

4.3 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

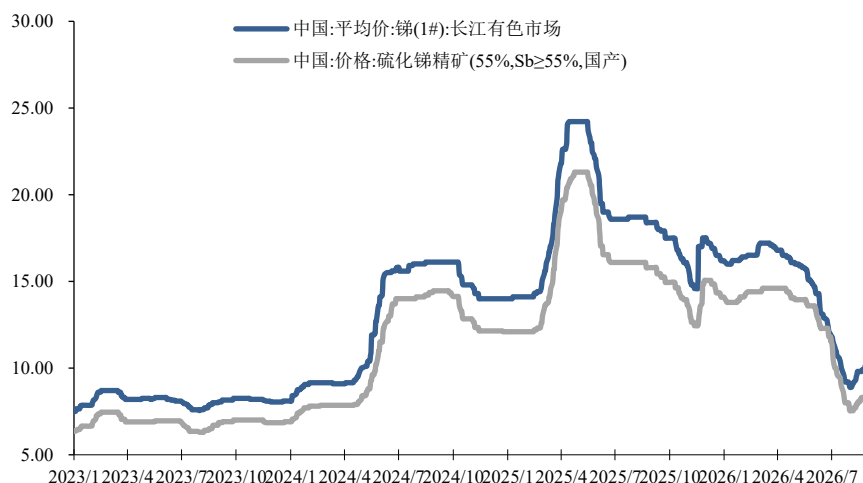
图表18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨)



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)



图表21: 锡锭库存情况 (吨)





来源: wind, 国金证券研究所

来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

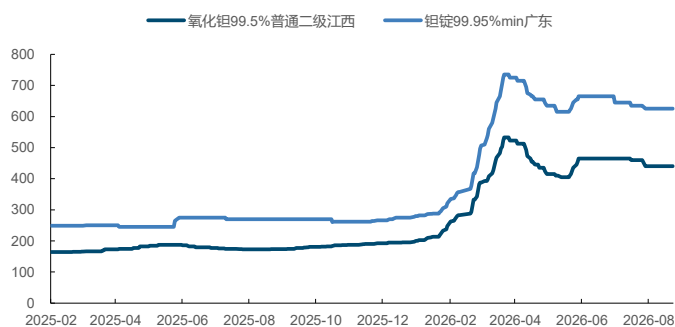
4.6 钽

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

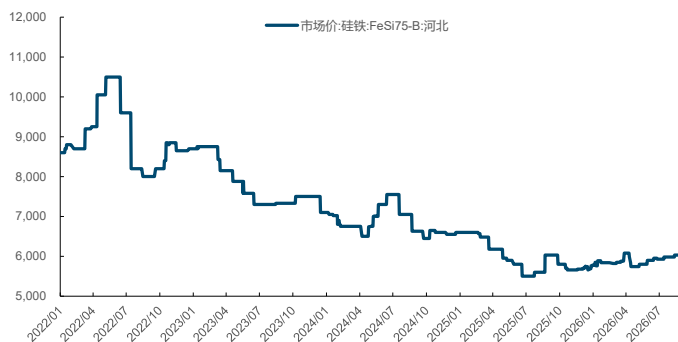
4.7 镁

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

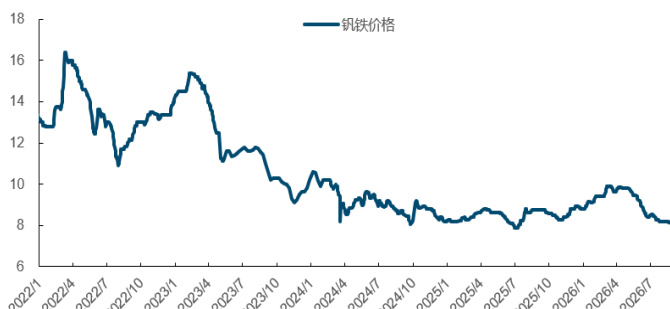
4.8 钒

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)

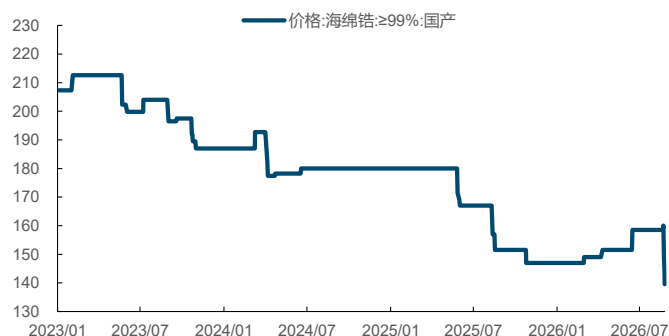


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



4.9 锆

图表28：海绵锆价格水平（元/公斤）



图表29：锆英砂价格水平（元/吨）

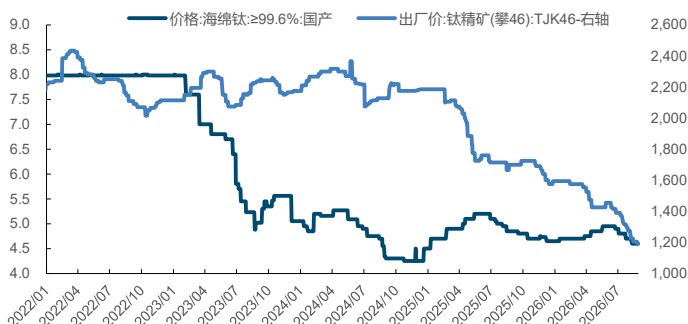


来源：wind，国金证券研究所

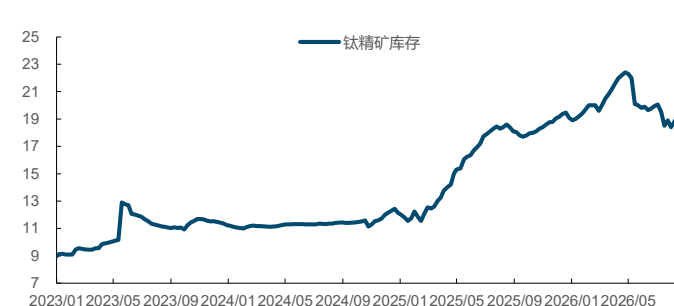
来源：百川盈孚，国金证券研究所

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。钴价止跌企稳，后续有待跟踪回收料及需求回暖情况。

锂金属景气度：稳健向上。周度去库加速，锂价震荡上行。

镍金属景气度：景气度拐点向上。市场等待镍矿配额落地，镍价震荡运行。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价+1.9% 至 15.51 万元/吨，氢氧化锂均价+3.2% 至 14.62 万元/吨。供应端产量有所恢复，盐湖检修结束逐步复产。本周国内碳酸锂供应有所恢复，主要源于盐湖端部分锂盐厂检修结束、逐步复产；其余原料端口维持正常生产。从库存变化看：未检修的上游锂盐厂受价格震荡上行带动，散单出货意愿逐步增强；检修期企业仍以长协供货为主，库存持续消化；下游材料厂延续逢低刚需采购，部分已开始为 9 月备库，但对下月价格走势存有顾虑，备货相对谨慎；贸易商随上游散单放货与下游刚需补库，整体库存呈去化态势。本周价格波动受多重因素影响：一是供应端预期反复，周初江西矿山复产进度不及预期推动价格大幅上涨，随后市场对复产预期转好叠加宏观情绪偏弱，价格快速回落；二是临近月底下游为下月生产备库，散单采购意愿增强，对价格形成阶段性支撑；三是宏观层面系统性风险偏好下行对锂价形成压制。展望后市，短期碳酸锂价格或呈现偏强格局。供应端方面，盐湖检修结束逐步复产带来边际增量，但江西矿山复产进度仍是关键变量。需求端方面，下游为 9 月备库需求对价格形成支撑，但备货行为相对谨慎，追高动力不足。当前现货贴水大幅收窄、下游 15 万元/吨以下采购积极，对价格形成底部支撑。后续仍需重点关注江西矿山复产实际进度、下游 9 月备库节奏的变化、仓单何时消化、以及 9 月排产情况。

钴：本周长江金属钴价+0.00%至 30.50 万元/吨，钴中间品 CIF 价-11.6%至 19 美元/磅，计价系数为 80。硫酸钴价-3.4%至 7.1 万元/吨，四氧化三钴价+0.0%至 28.75 万元/吨。氯化钴价-2.2%至 8.7 万元/吨。本周钴系产品整体运行偏弱，市场成交氛围普遍清淡，需求端未见实质性改善。但各环节价格表现略有分化，反映出成本传导在不同品种间受阻程度不一。上游方面，氯化钴市场本周小幅下滑，成本与情绪正成为主要博弈变量。即便具备成本优势的回收路



径亦面临镍钴锂全线亏损，成本端刚性支撑逐步显现。受前期高价库存及当前高成本原料制约，卖方低价出货意愿减弱，挺价情绪较前期有所增强。需求端虽延续冷淡，零散采买对价格提振有限，但近期上游头部企业表态拟以 16 美元/磅价位不限量收购中间品，该消息为市场注入一定托底预期，下行空间由此收窄，短期氯化钴价格预计以偏弱持稳为主。该成本变化传导至四氧化三钴环节时则出现一定阻滞。本周四氧化三钴市场成交同样偏少，但值得关注的是，尽管上游氯化钴价格有所下滑，头部四氧化三钴企业对外报价并未跟随大幅下调，表现出较强的稳价意愿。企业在订单不足环境下，倾向于通过维持价格预期来避免市场进入降价—观望—再降价的负向循环。然而下游采购意愿偏低、实际成交以刚需小单为主的现实，使得该环节的成本传导受阻，四氧化三钴与氯化钴价差有所扩大。缺乏需求放量配合的情况下，四氧化三钴短期预计维持窄幅整理，下行空间有限但上行驱动同样不足。下游钴酸锂环节则面临更多结构性压力。本周钴酸锂市场运行与上周基本持平，稳中偏弱。供应端企业开工率维持低位，年初以来的持续降价已显著压缩盈利空间，但出货量提升效果有限，企业主动增产意愿不强。需求端则受到双重压制：一方面电芯厂排产本身偏弱，对钴酸锂的实际拉动作用不明显；另一方面下游对三元材料的替代比例持续上升，进一步侵蚀钴酸锂需求空间。供需结构未见改善，库存消化进度缓慢，钴酸锂价格短期仍面临下行压力，但考虑上游成本支撑逐步下移、跌幅或相对温和。综合来看，当前钴系市场整体处于弱平衡状态，核心矛盾在于需求端复苏乏力。氯化钴因中间品收购托底及成本支撑，短期下行可控；四氧化三钴则因企业稳价策略而暂时脱离原料下跌传导轨道，呈现独立整理态势；钴酸锂受替代效应与需求疲弱双重夹击，在三个品种中承压最为明显。后市能否破局，仍取决于下游电芯端排产恢复节奏及终端消费回暖信号。

镍：本周 LME 镍价-2.1%至 1.67 万美元/吨，上期所镍价 5.1%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.01 万吨至 26.83 万吨。镍矿库存+31.89 万吨至 1243 万吨。短期来看，镍价预计维持偏弱震荡走势。印尼增量产能释放、国内高企仓单及宽松供给预期构成上方核心压力，而下游新能源需求韧性与冶炼成本形成底部支撑。中期重点关注印尼生产端是否受干旱影响，以及矿端是否还有下降空间。市场多空因素交织，镍价短期预计跟随宏观震荡偏强，若印尼 RKAB 配额出现预期外变动，可能出现大幅波动。

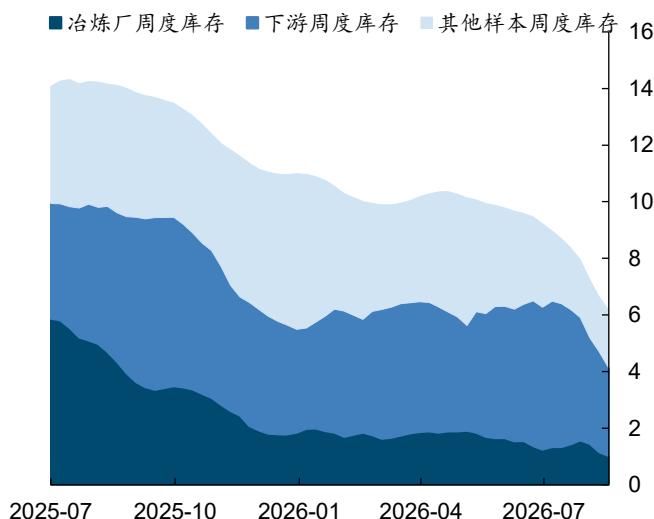
六、能源金属基本面更新

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）

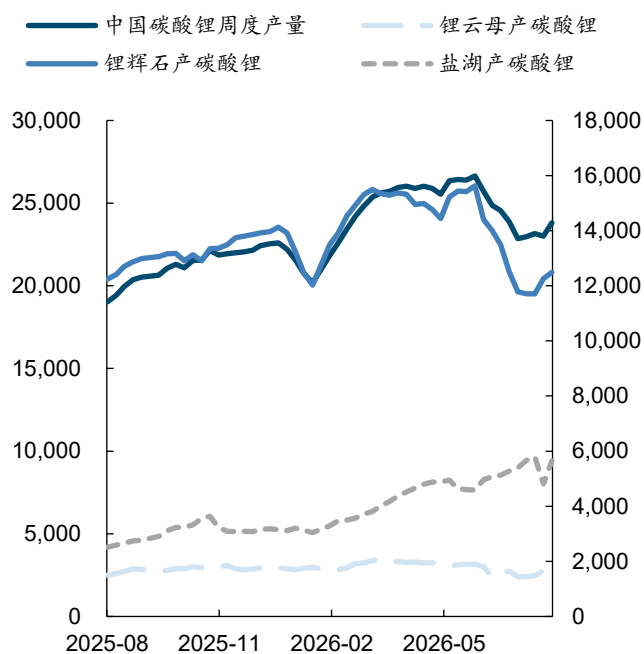


来源：SMM，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

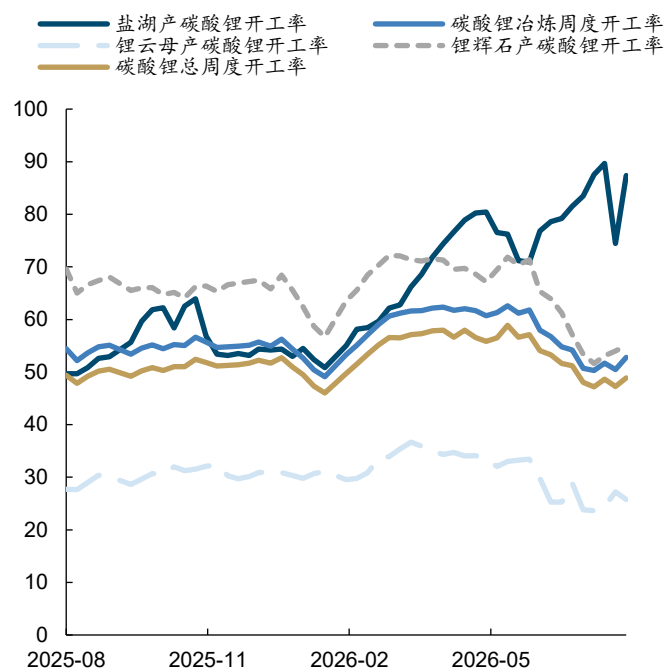


图表34：国内碳酸锂产量



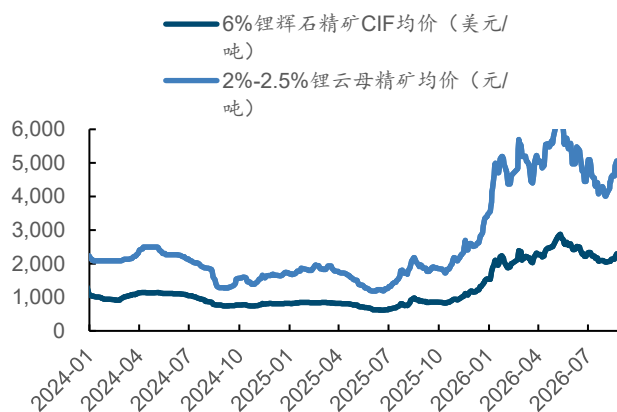
来源：SMM，国金证券研究所

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



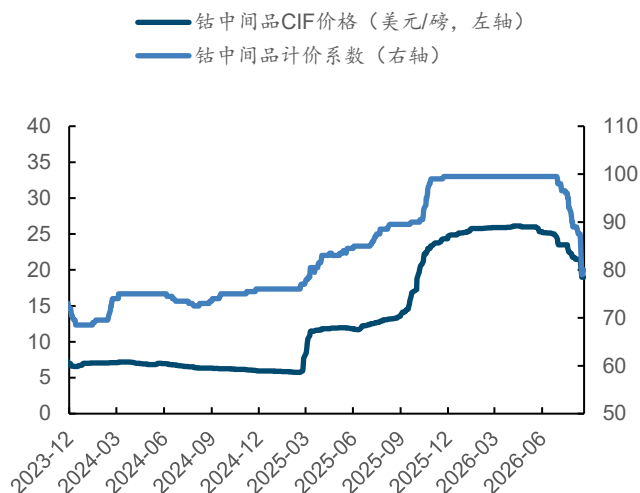
6.2 钴

图表37: 钴价走势



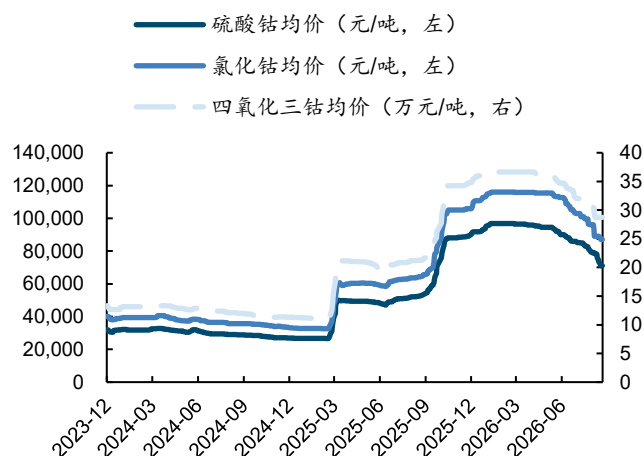
来源: SMM, 国金证券研究所

图表38: 钴中间品价格及系数



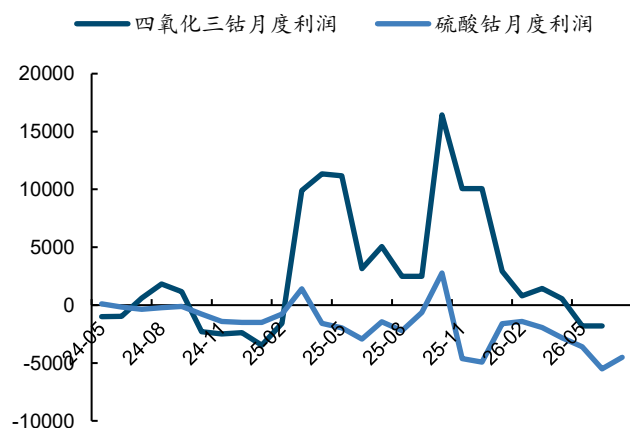
来源: SMM, 国金证券研究所

图表39: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

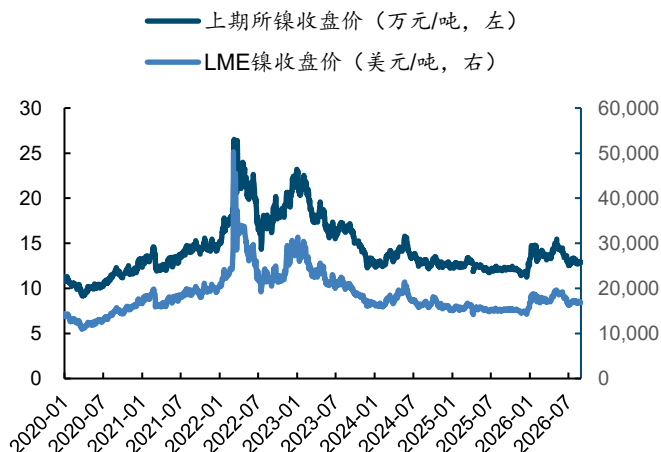
图表40: 钴盐产品利润测算(元/吨)



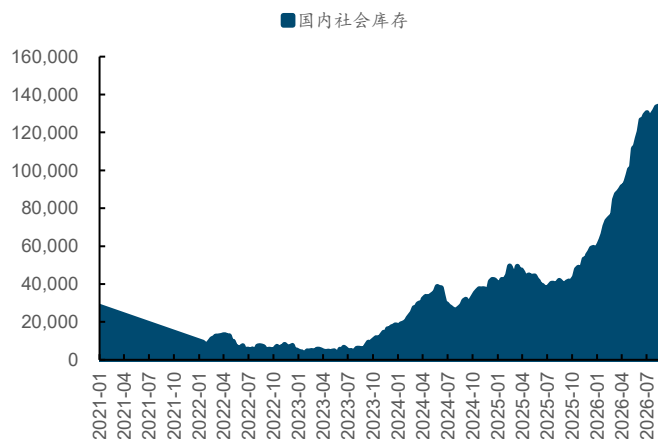
来源: SMM, 国金证券研究所

6.3 镍

图表41: 国内外镍价



图表42: 镍国内库存(吨)

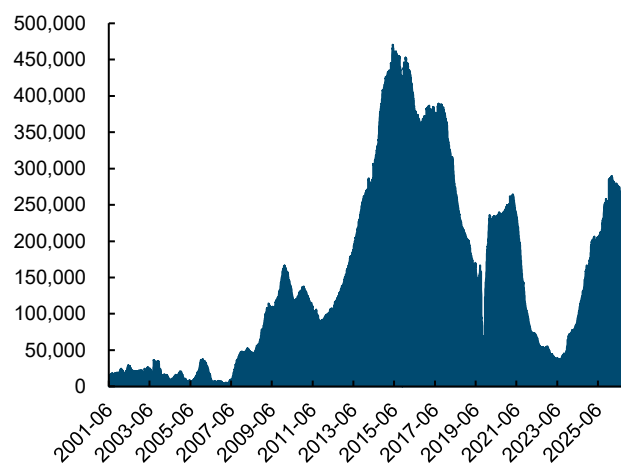




来源：iFinD，国金证券研究所

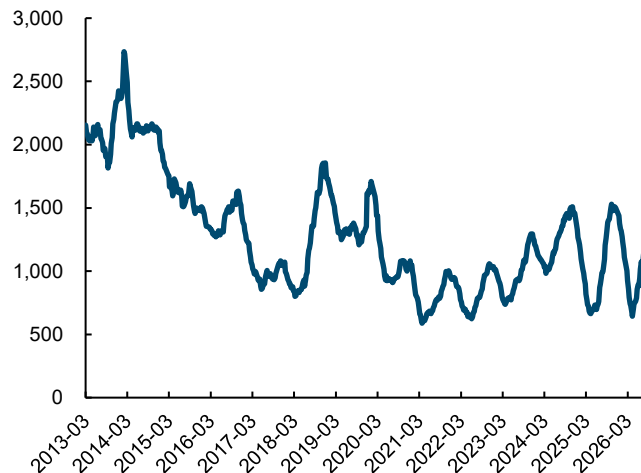
来源：SMM，国金证券研究所

图表43: LME 镍库存 (吨)



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。

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