



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：加息预期升温，锑价延续底部回升

本周行情综述

铜：截至 9 月 11 日，LME 铜价周环比下跌 1.06% 至 14226 美元/吨，沪铜上涨 0.19% 至 10.90 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为 -209.7 美元/干吨，较上期下降 9.39 美元/干吨。库存端，截至 9 月 10 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 0.14 万吨至 8.75 万吨。综合来看，预计今日铜价呈现窄幅偏弱震荡走势。冶炼端，9.4-9.10 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比回升 1.00 个百分点录得 51.40%，预计下周环比下降 2.49 个百分点至 48.91%。消费端，本周再生铜杆开工率为 8.74%，环比下降 5.29 个百分点，同比下降 13.93 个百分点；本周漆包线行业机台开机率环比下滑 1.87 个百分点。周内铜价持续上涨，下游采购意愿降至冰点，周新订单量环比大降 5.90 个百分点。

铝：截至 9 月 11 日，LME 铝价周环比下跌 1.20% 至 3256.5 美元/吨，沪铝下跌 0.23% 至 2.42 万元/吨。库存端，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 9078 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周提高 1.01 个百分点至 76.67%。供给端，据 SMM 统计，9 月 10 日国内主流消费地铝棒库存 15.30 万吨，较周一库存增加 0.25 万吨，较上周四库存增加 1.1 万吨。成本端，氧化铝主力期货跌 2.12%，铸造铝主连跌 0.75%。隔夜黑色金属均飘绿。不锈钢跌 0.81%。铁矿跌 1.04%，螺纹跌 0.48%。热卷跌 0.57%。双焦方面：焦煤主力合约跌 1.46%，焦炭主力合约跌 1.74%。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得约 61.3%，环比小幅回升，步入 9 月传统消费旺季，前期扰动逐步出清，各板块开工率普遍迎来修复性增长。

金：截至 9 月 11 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比下跌 2.88% 至 4390.00 美元/盎司；截至 9 月 11 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.6%，较 9 月 4 日有所下降，SPDR 黄金持仓小幅回落。金价周内走弱，实际利率走高，ETF 持仓回落。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美军加大对伊朗海上打击力度，导致 99 艘商船改变航向；中东地缘风险上升，黄金避险需求增加，短期利好黄金。（2）沙特重要输油管道遭袭，造成人员受伤和设施受损；市场担忧能源供应中断，避险情绪升温，短期利好黄金。（3）沙特输油管道伊拉克方向遭无人机袭击，伊拉克政府下令展开调查；中东冲突外溢风险增加，黄金避险需求上升，短期利好黄金。

稀土：氧化镨钕本周价格环比下降 0.70%。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：本周钨价环比下降 0.29%。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：钽矿本周价格为 232.5 美元/磅，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 5440 元/吨度，环比持平。本周钼市横盘整理，据百川盈孚，市场询盘活跃度有所提升。

锡：本周锡价环比下降 2.15%。本周锡价先受地缘局势升级、通胀预期强化提振，随后因美国 PPI 超预期承压回落。

锑：本周锑锭价格为 10.51 万元/吨，环比上涨 2.99%。据百川盈孚，锑品原料端支撑坚挺，节前订单有望集中释放。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价 -7.2% 至 14.54 万元/吨，氢氧化锂均价 -7.4% 至 13.91 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.67 万吨，环比 +0.15 万吨。

钴：本周长江金属钴价 -7.4% 至 28.25 万元/吨，钴中间品 CIF 价 -9.5% 至 16.75 美元/磅，计价系数为 74。硫酸钴价 -6.7% 至 6.62 万元/吨，四氧化三钴价 -6.2% 至 26.5 万元/吨，氯化钴 -3.5% 至 8.2 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价 -2.2% 至 1.65 万美元/吨，上期所镍价 +5.9% 至 13.43 万元/吨。LME 镍库存 +0.3 万吨至 27.43 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: 钽矿价格走势 (美元/磅)	10
图表 23: 氧化钽和钽锭价格走势 (万元/吨)	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 (万元/吨) 与钛精矿价格 (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，已基本反应加息预期，利空出尽，有望向前高冲击。

铜：截至9月11日，LME铜价周环比下跌1.06%至14226美元/吨，沪铜上涨0.19%至10.90万元/吨。供给端，SMM进口铜精矿指数（周）为-209.7美元/干吨，较上期下降9.39美元/干吨。库存端，截至9月10日周四，SMM全国主流地区铜库存环比上周四减少0.14万吨至8.75万吨。综合来看，预计今日铜价呈现窄幅偏弱震荡走势。冶炼端，9.4-9.10日SMM周度国内废产阳极板企业开工率环比回升1.00个百分点录得51.40%，预计下周环比下降2.49个百分点至48.91%。消费端，本周再生铜杆开工率为8.74%，环比下降5.29个百分点，同比下降13.93个百分点；本周（9.4-9.10）漆包线行业机台开机率环比下滑1.87个百分点。周内铜价持续上涨，下游采购意愿降至冰点，周新订单量环比大降5.90个百分点。

铝：截至9月11日，LME铝价周环比下跌1.20%至3256.5美元/吨，沪铝下跌0.23%至2.42万元/吨。库存端，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9078万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周提高1.01个百分点至76.67%。供给端，据SMM统计，9月10日国内主流消费地铝棒库存15.30万吨，较周一库存增加0.25万吨，较上周四库存增加1.1万吨。成本端，氧化铝主力期货跌2.12%，铸造铝主连跌0.75%。隔夜黑色金属均飘绿。不锈钢跌0.81%。铁矿跌1.04%，螺纹跌0.48%。热卷跌0.57%。双焦方面：焦煤主力合约跌1.46%，焦炭主力合约跌1.74%。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得约61.3%，环比小幅回升，步入9月传统消费旺季，前期扰动逐步出清，各板块开工率普遍迎来修复性增长。

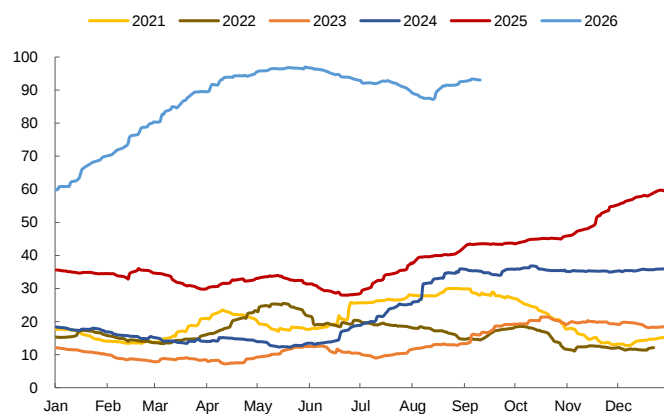
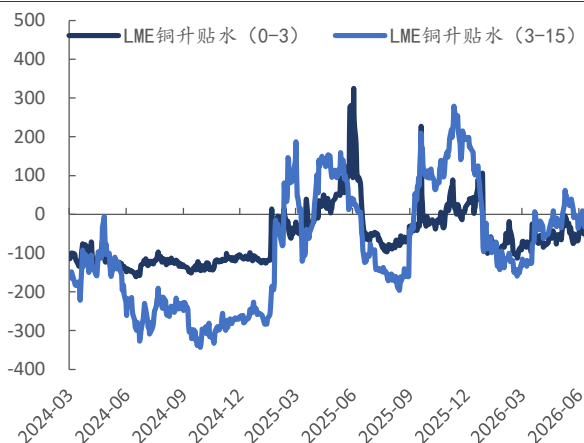
金：截至9月11日，COMEX黄金12月合约结算价周环比下跌2.88%至4390.00美元/盎司；截至9月11日，美国10年期TIPS为2.6%，较9月4日有所下降，SPDR黄金持仓小幅回落。金价周内走弱，实际利率走高，ETF持仓回落。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美军加大对伊朗海上打击力度，导致99艘商船改变航向；中东地缘风险上升，黄金避险需求增加，短期利好黄金。（2）沙特重要输油管道遭袭，造成人员受伤和设施受损；市场担忧能源供应中断，避险情绪升温，短期利好黄金。（3）沙特输油管道伊拉克方向遭无人机袭击，伊拉克政府下令展开调查；中东冲突外溢风险增加，黄金避险需求上升，短期利好黄金。

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）

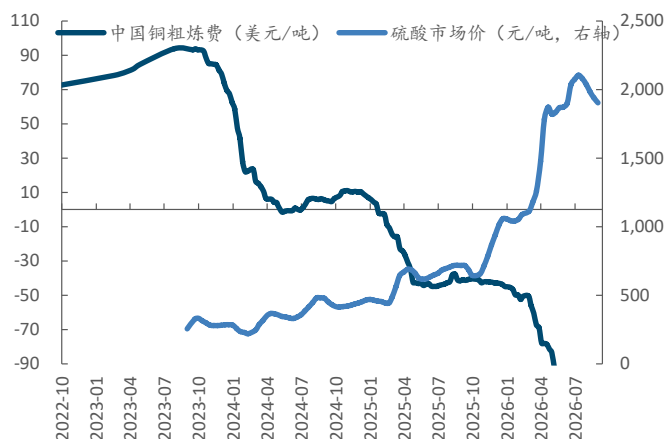


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

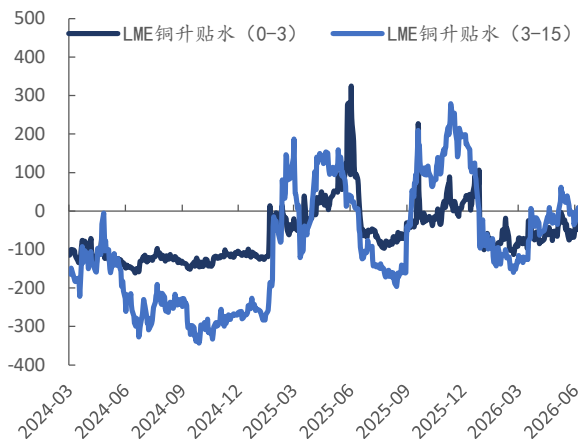


图表3: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

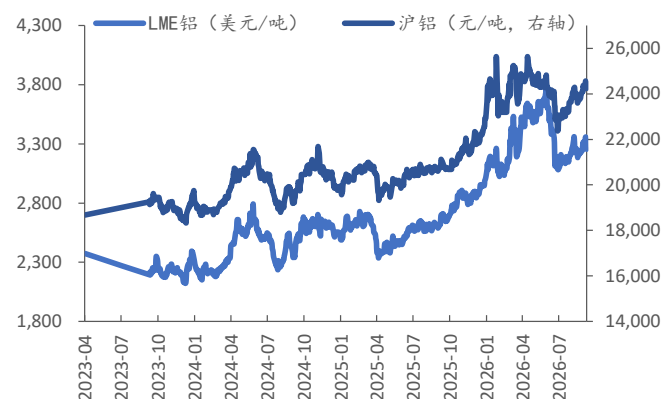
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

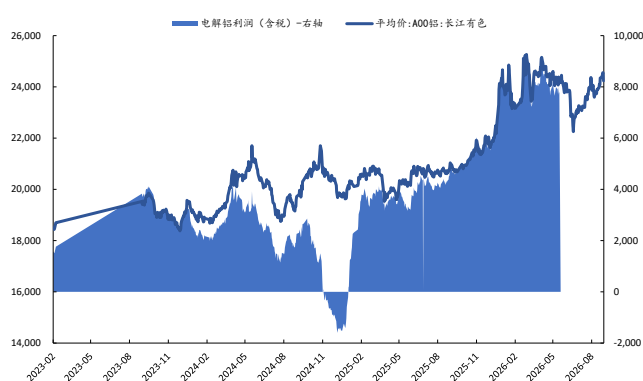
2.2 铝

图表5: 铝价走势



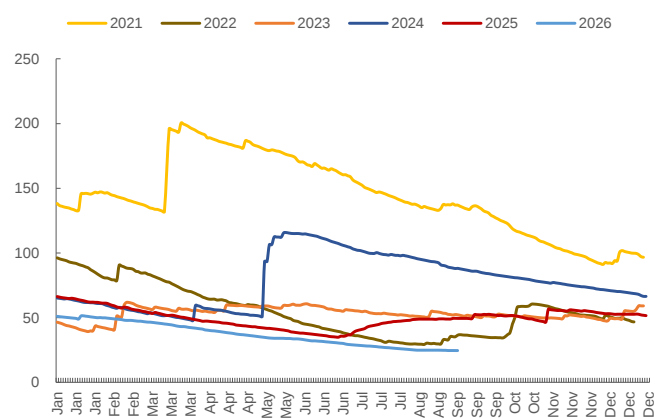
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 吨铝利润 (元/吨)



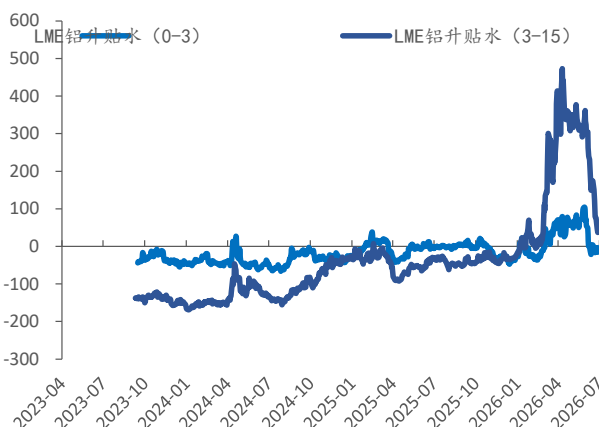
来源: iFind, 国金证券研究所

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



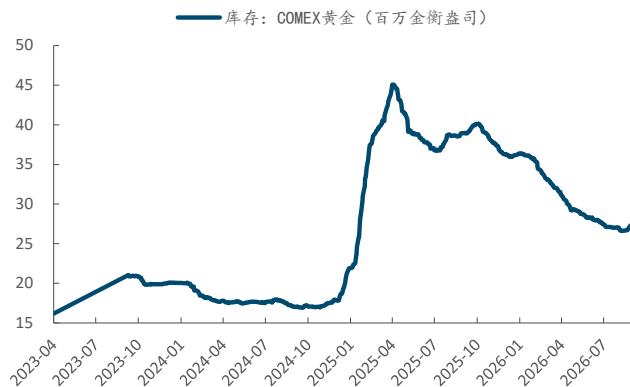
2.3 贵金属

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



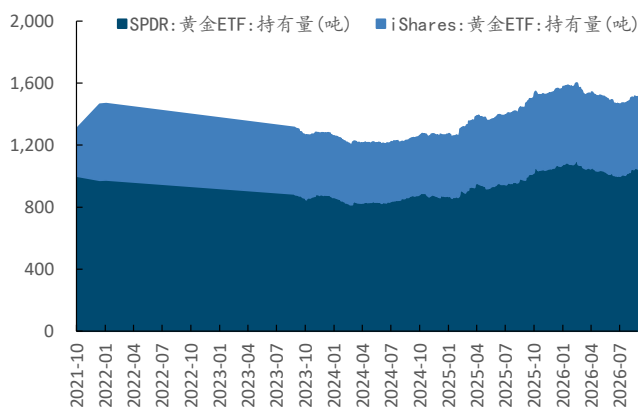
来源：iFind，国金证券研究所

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 73.14 万元/吨，环比下降 0.70%。氧化镝本周价格 137.0 万元/吨，环比下降 2.14%；氧化铽本周价格 665.0 万元/吨，环比下降 0.60%。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；磁材环节标的的金力永磁。

钼：钼精矿本周价格为 5440 元/吨度，环比持平；钼铁本周价格 33.70 万元/吨，环比持平。本周钼市横盘整理，据百川盈孚，市场询盘活跃度有所提升。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 41.01 万元/吨，环比下降 2.15%；锡锭本周库存为 7652 吨，环比上涨 17.74%。本周锡价先受地缘局势升级推升油价、强化通胀预期提振，随后因美国 PPI 超预期承压回落。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。相关标的：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 41.22 万元/吨，环比下降 0.29%；仲钨酸铵本周价格 59.52 万元/吨，环比上涨 0.50%。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 2025 年将年美国军费提高至 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。相关标的：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、佳鑫国际资源。

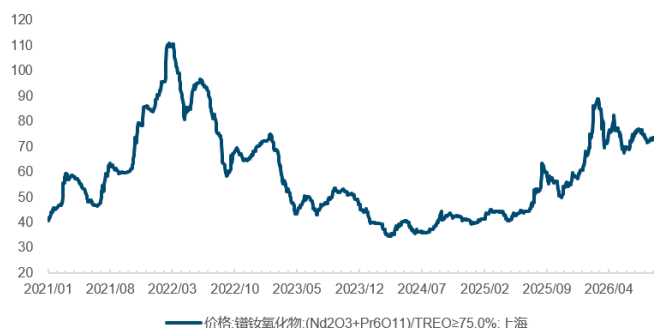
钽：钽矿本周价格为 232.5 美元/磅，环比持平；氧化钽本周价格为 435.0 万元/吨，环比持平；钽锭本周价格为 625.0 万元/吨，环比持平。据百川盈孚，国内钽矿进口到货量不足，持货商报价普遍偏强。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。全球钽资源供给集中度高、供给扰动频发，而 AI 服务器、先进半导体制造发展有望持续拉动钽电容、钽靶材等领域需求增长。供给约束仍存、需求逐步放量的背景下，钽市场有望由供给驱动转向供需共振，推动钽价中枢进一步上移。相关标的：东方钽业、国泰集团、稀美资源、新金路、江钨装备。

锑：本周锑锭价格为 10.51 万元/吨，环比上涨 2.99%；锑精矿价格为 8.50 万元/吨，环比上涨 1.19%。据百川盈孚，锑品原料端支撑坚挺，节前订单有望集中释放，推动锑价进一步回升。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

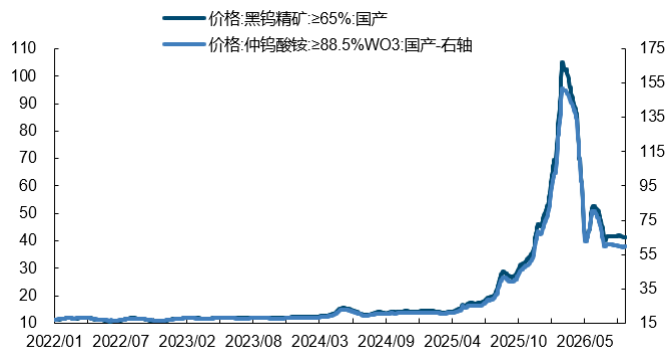
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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

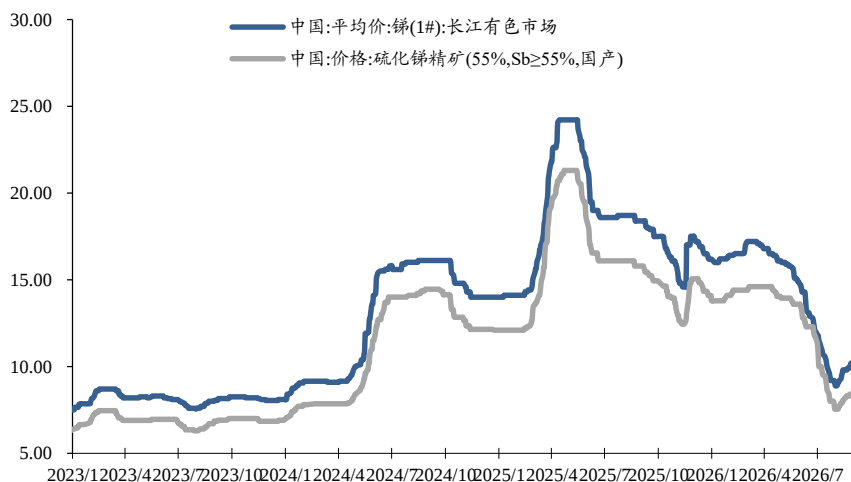
图表18: 铜精矿与铜铁库存水平 (吨)



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)

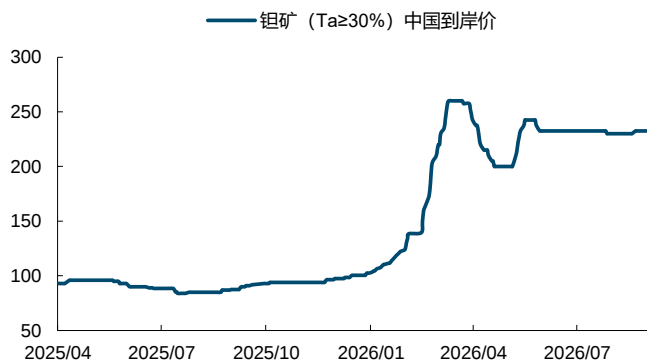


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



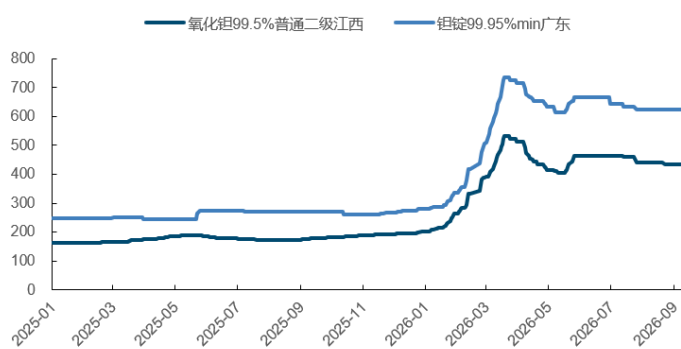
4.6 钽

图表22: 钽矿价格走势 (美元/磅)



来源: SMM, 国金证券研究所

图表23: 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

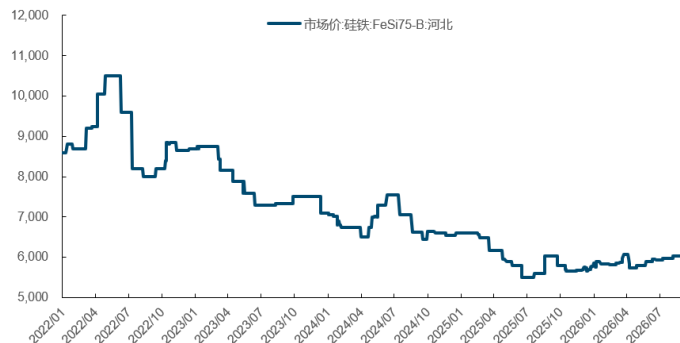
4.7 镁

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

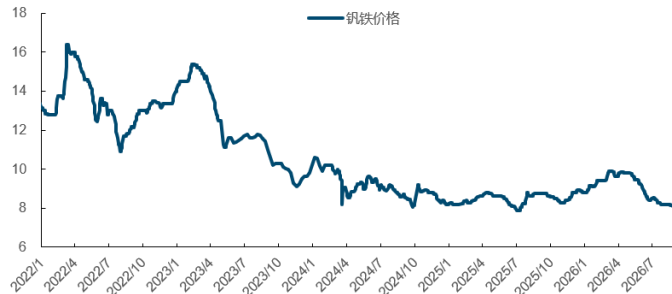
4.8 钒

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)

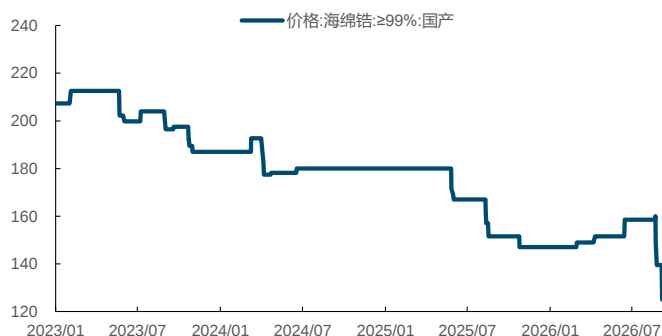


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



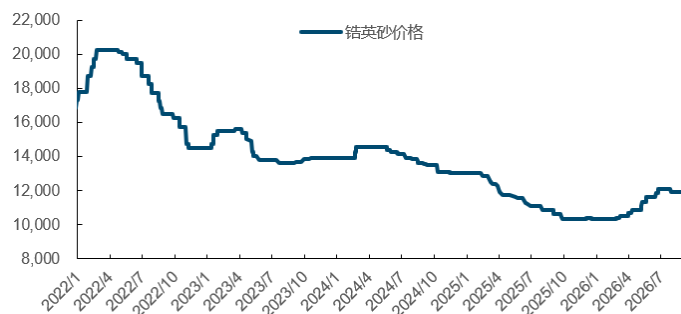
4.9 锆

图表28：海绵锆价格水平（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

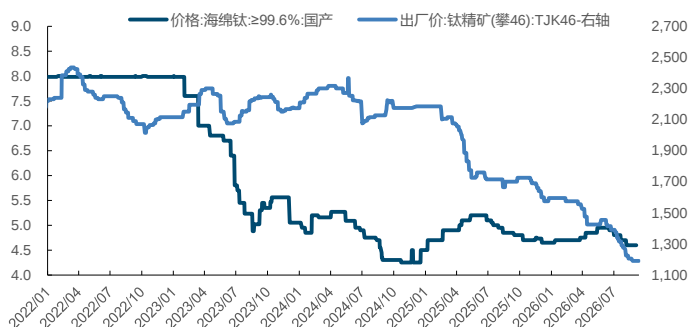
图表29：锆英砂价格水平（元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

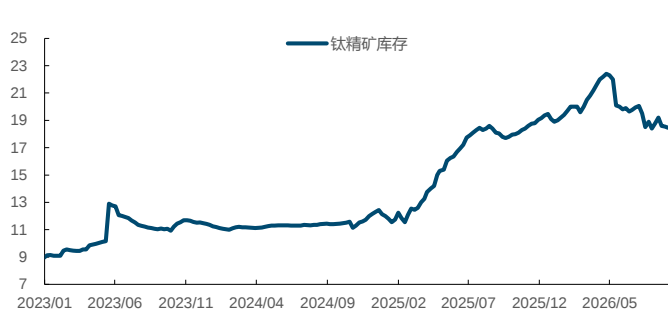
4.10 钛

图表30：海绵钛（万元/吨）与钛精矿价格（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。成本支撑弱化，钴系品种共振下行。

锂金属景气度：稳健向上。宏观情绪扰动，叠加需求端排产消息扰动，锂价破位下跌。

镍金属景气度：景气度拐点向上。受宏观因素影响，叠加印尼镍矿复产，镍价走弱。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-7.2% 至 14.54 万元/吨，氢氧化锂均价-7.4% 至 13.91 万元/吨。供应端产量逐步爬升，进口数据提供边际指引。本周国内碳酸锂生产随着锂辉石端锂盐厂检修复产以及原料陆续到港而逐步爬升，其他原料端口生产保持相对平稳。进口方面，据智利海关数据，8 月智利碳酸锂总出口 2.41 万吨，环比增加 3.07%，同比增加 42.48%；其中出口到中国 14261 吨，环比减少 5.25%，同比增加 9.85%。8 月智利硫酸锂出口至中国 1.63 万吨，环比增加 111.83%，同比增加 136.24%，硫酸锂进口大幅增长反映加工贸易活跃度提升。从库存变化看：上游锂盐厂散单挺价惜售，长协陆续发运，库存小幅去化；下游正值备库节点，逢低采购积极，库存小幅累积；贸易商随上游散单出货放缓、下游逢低采购备库，库存大幅去化。展望后市，短期碳酸锂价格或延续震荡格局。供应端方面，锂辉石端检修复产及原料到港带来增量，供应逐步爬升。需求端方面，下游正值 9-10 月备库节点，14 万元/吨附近采购意愿强烈，对价格形成明显支撑。后续仍需重点关注下游备库节奏的持续性、锂盐厂复产爬产进度以及原料进口到港节奏。

钴：本周长江金属钴价-7.4%至 28.25 万元/吨，钴中间品 CIF 价-9.5%至 16.74 万美元/吨，系数为 74。硫酸钴价-6.7%至 6.62 万元/吨，四氧化三钴价-6.2%至 26.5 万元/吨，氯化钴-3.5%至 8.2 万元/吨。本周（9 月 4 日-10 日）国内钴市场全线破位下行，电解钴、钴中间品、硫酸钴、钴粉价格重心均出现明显下移。与此前不同的是，本轮下跌并没有明确的利空消息配合，需求预期落空之下的信心走弱，成为贯穿本周市场的主线。资金行为是本轮电解钴下跌的直接推手。本周电解钴电子盘自周中起快速回落，自 30 万元/吨附近跌至 28 万元/吨下方，盘面先经历短暂增仓下行，随后整体转为减仓下行，资金主导特征明显。现货层面，主流冶炼厂出厂价下调至 29.5 万元/吨，贸易商报价基差变化不大，仍维持在升水 1,000-13,000 元/吨区间，销售利润主要依靠套保月差与基差；下游企业以刚需补库为主，采购谨慎，成交难有放量。原料端的挺价体系也在本周出现松动。钴中间品价格快速下挫，尽管头部矿企仍在坚持挺价，



但周内两笔疑似成交动摇了市场的僵持格局：周初有海外贸易商在 15 美元/磅附近少量出货，最终买家是国内企业还是海外企业市场仍存疑问；周中又传言有国内贸易商以 17 美元/磅附近的价格批量卖出中间品。在成交长期缺席的背景下，低价货源的出现对市场情绪形成进一步压制。值得注意的是，原料的快速下跌并未给冶炼环节带来喘息。虽然原料跌速再度快于钴盐，冶炼账面利润继续修复；但在价格下行通道中，利润修复难以转化为价格支撑，反而为后续让价出货埋下伏笔。这一点在回收端体现得更为直接：当前三元电池钴系数 70-72，钴酸锂电池钴系数 69-71，三元极片钴系数 74.5-76，钴酸锂极片钴系数 72-74，单考虑钴的即期成本仅 5.6-5.8 万元/吨，成本优势为回收企业低价抛售留出了空间。成本与需求的双向挤压下，硫酸钴本周跌破前期支撑。少数回收企业因资金压力低价抛售，最低报价降至 6 万元/吨附近，拖累主流冶炼厂报价下探至 6.2-6.3 万元/吨；需求端 9 月以来未见好转迹象，三元方面更有传言称头部电芯厂 9 月将大幅降量，需求预期进一步走弱，下游采购意向价已下调至 6 万元/吨附近。展望后市，本轮下跌由信心与资金主导，而非供需出现新的实质性利空。短期来看，各环节低价货源的消化仍需时间，需求端又缺乏亮点，钴价或延续偏弱寻底走势。

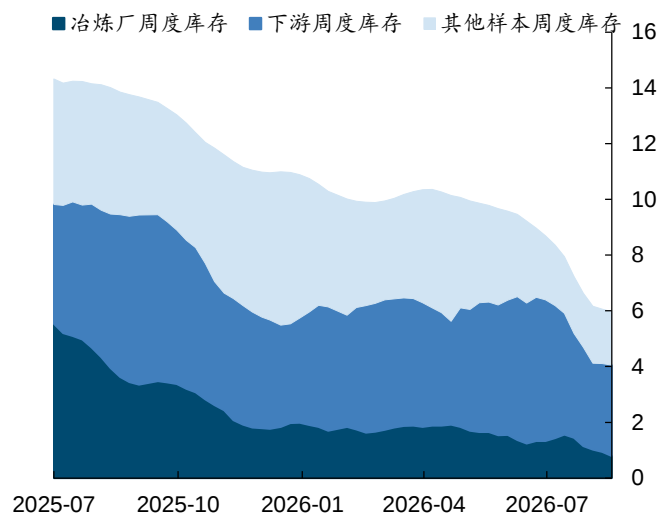
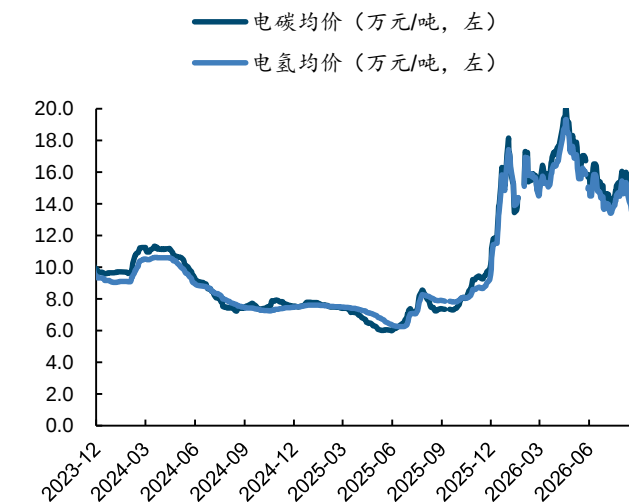
镍：本周 LME 镍价-2.2%至 1.65 万美元/吨，上期所镍价+5.9%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.35 万吨至 27.43 万吨。镍矿库存+9.7 万吨至 1176 万吨。本周镍价重心下移，沪镍主力合约收于 126,080 元/吨，周环比下跌约 1.3%。宏观情绪转空、印尼供应释放预期强化，以及高库存持续压制，是镍价走弱的主要原因。

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）

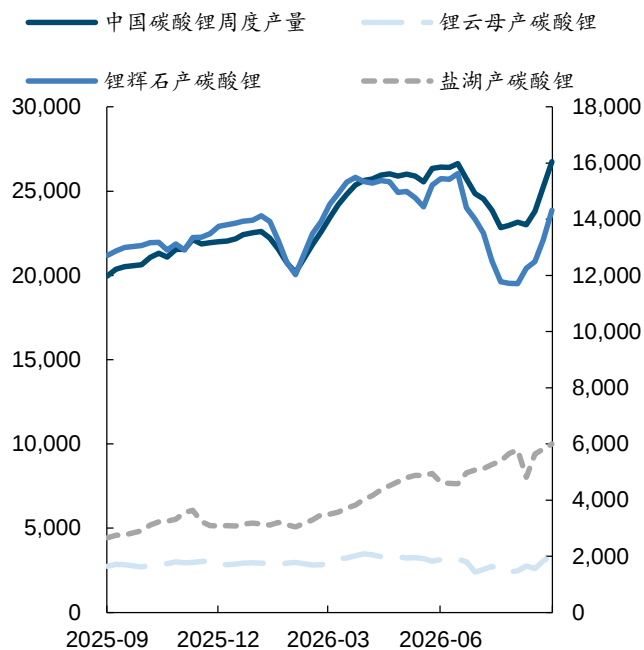


来源：SMM，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

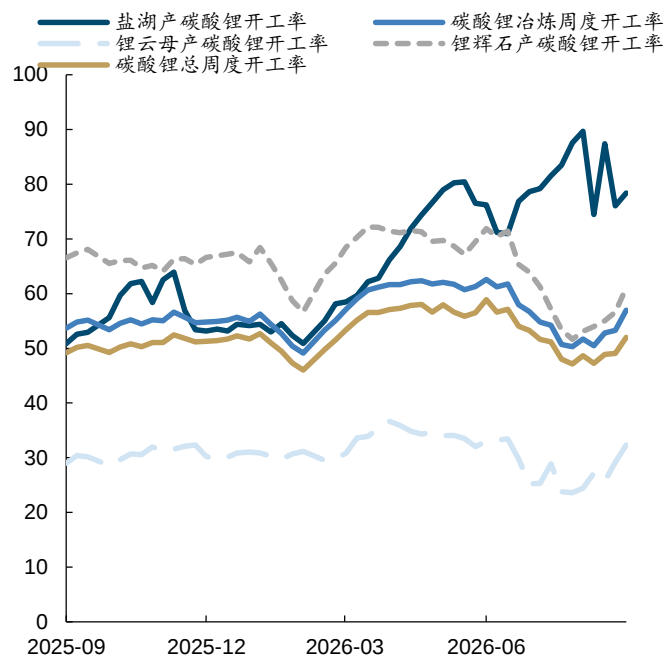


图表34：国内碳酸锂产量



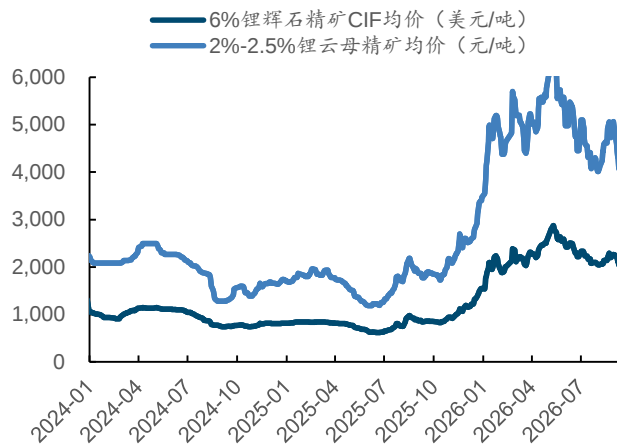
来源：SMM，国金证券研究所

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



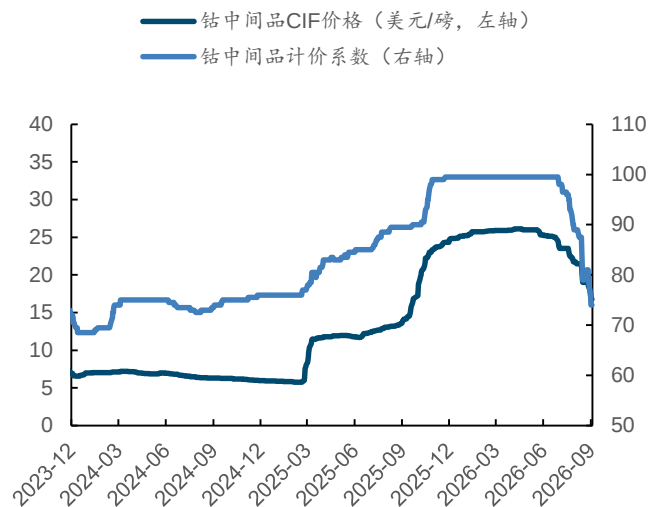
6.2 钴

图表37：钴价走势



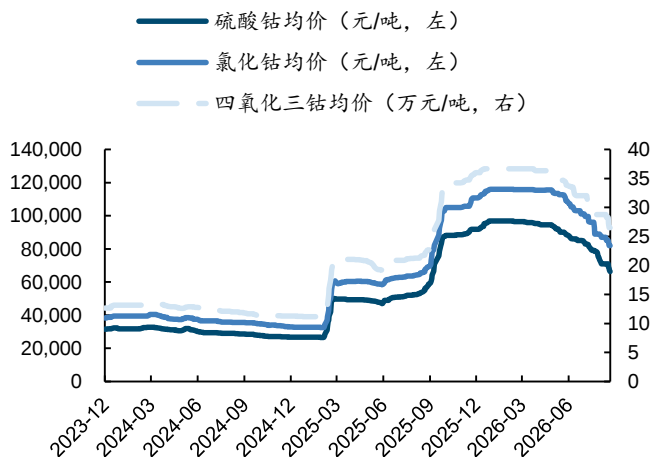
来源：SMM，国金证券研究所

图表38：钴中间品价格及系数



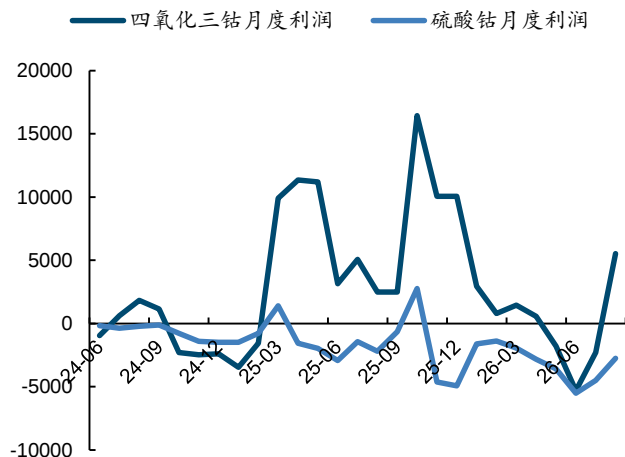
来源：SMM，国金证券研究所

图表39：钴盐产品均价



来源：SMM，国金证券研究所

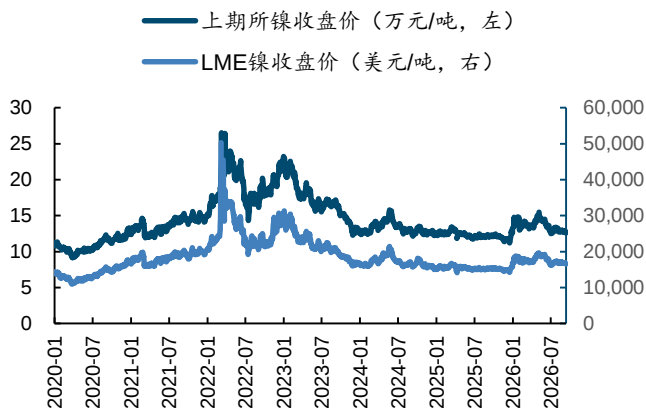
图表40：钴盐产品利润测算 (元/吨)



来源：SMM，国金证券研究所

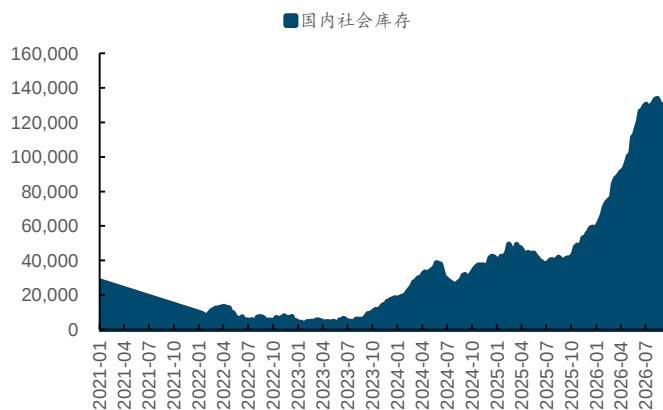
6.3 镍

图表41：国内外镍价



来源：iFinD，国金证券研究所

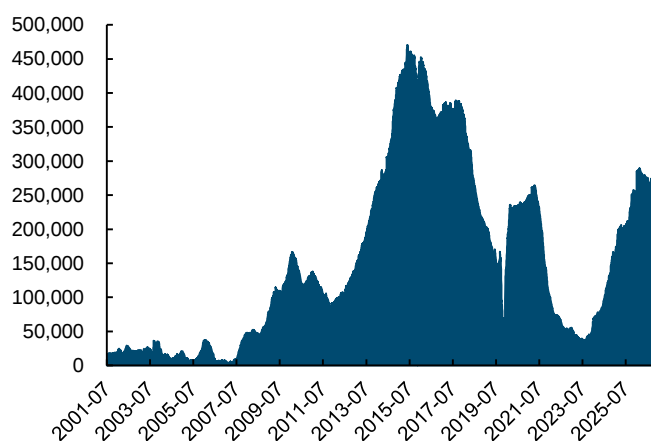
图表42：镍国内库存 (吨)



来源：SMM，国金证券研究所

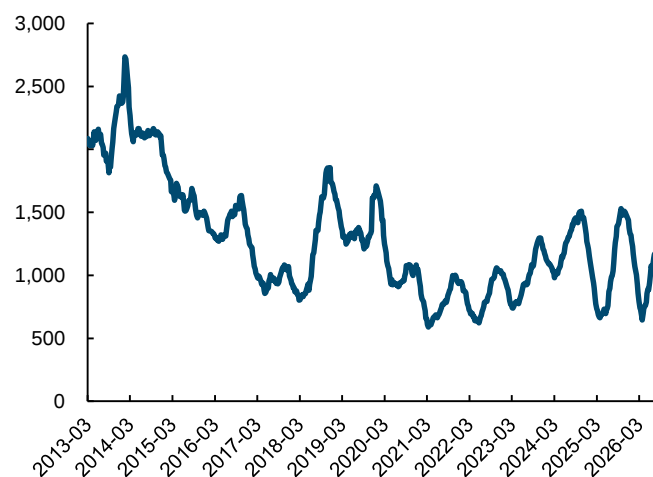


图表43: LME 镍库存 (吨)



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。

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