国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 11 月 15 日

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

联系人：邱铄凯
qiushuokai@gjzq.com.cn

有色金属周报：金价承压，看好稀土钨钼强基本面

本周行情综述

铜：截至 11 月 14 日，LME 铜价周环比下降 2.94%至 13351 美元/吨，沪铜上涨 0.85%至 10.5 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-241.75 美元/干吨，较上期上涨 5.6 美元/干吨。库存端，截至 11 月 12 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 0.1 万吨左右，较周一增加 0.5 万吨左右至 6 万吨附近，总库存较去年同期的 20 万吨附近减少 14 万吨下方。消费端，本周国内主要精铜杆企业开工率环比减少 7.58 个百分点。高月差下企业生产意愿明显下降，多数企业选择减产，带动开工率整体下行。本周（11 月 6 日-11 月 12 日）漆包线行业机台开机率环比上行 1.67 个百分点，但周内高升水、高月差格局压制市场心态，下游下单趋于谨慎，周接单量环比小幅回落 0.62%。

铝：截至 11 月 14 日，LME 铝价周环比下降 1.74%至 3019 美元/吨，沪铝下降 1.82%至 2.3 万元/吨。供给端，据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11962 万吨/年，运行总产能 9052 万吨/年，全国冶金级氧化铝周度开工率较上周提高 0.12 个百分点至 75.67%。库存端，截至 11 月 12 日，SMM 统计的国内主流消费地 6063 铝棒库存 11.75 万吨，较本周一减少 0.50 万吨（-4.1%），较上周四减少 0.85 万吨（-6.7%）。成本端，电解铝：沪铝现货升水因高月差持续维持高，多地价差明显。铝土矿和氧化铝：氧化铝供需宽松上行驱动不足，铝土矿高库存与政策不确定性交织博弈。需求端，本周铝下游加工龙头企业开工率 61.8%，环比降 0.2 个百分点，淡季走弱与环保管控共振。分板块看，仅铝线缆回升，铝板带降幅居前。原生铝合金持稳于 61.4%，产线升级减产与车企冲刺、排单饱和对冲，短期平稳。综合来看，10 月铝板带开工率将面临高位回落风险，预计运行区间为 71%-73%。SMM 铝箔市场：9 月铝箔行业开工率环比增长 2.1 个百分点，同比上升 2.7 个百分点。铝线缆：本周国内铝线缆行业开工率升至 65.2%，环比上调 0.4 个百分点，延续节后回升势头。生产端方面，样本企业负荷继续提升，呈现缓慢回暖趋势。

金：截至 11 月 14 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比下降 4.92%至 3878.8 美元/盎司；截至 11 月 14 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.91%，较 11 月 7 日有所上升，本周金价震荡下行，整体跌幅较大。受实际利率上行、美联储加息预期升温及市场流动性压力影响，金价明显回落，SPDR 黄金 ETF 价格同步下跌，ETF 持仓周环比小幅减少。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）伊朗再度袭击美军目标，中东局势升级推升黄金避险需求。地缘风险升温，短期利多黄金。（2）以色列对伊军事行动分歧加剧，中东冲突不确定性持续。动武分歧加大，短期多空交织。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 2.14%。据百川盈孚，本周镨钕现货偏紧，下游询单趋于活跃；镝铽市场表现偏强。

钨：本周钨价环比上涨 2.43%。本周原料端挺价意愿较强，大型钨企上调报价，钨材及合金企业跟进提价，钨价稳步回升。美国出口限制落地，海外战略备库升级，利好国内钨材产业链及钨价；钨基本面有望迎来强共振。

钽：钽矿本周价格 229.5 美元/磅，环比下降 4.57%。据百川盈孚，冶炼端采购节奏放缓，矿价小幅回落；供给端刚果金矿区管控持续，复产进度仍受约束，矿端支撑依然稳固。

钼：钼精矿本周价格 5355 元/吨度，环比上涨 1.52%。本周钼市受海外市场及矿价双重支撑，产业链价格重心上移。

锡：本周锡价环比上涨 2.99%。缅甸佤邦复产不及预期、印尼精锡出口下滑，内外库存维持低位，支撑本周锡价反弹。

锑：本周锑锭价格环比下降 4.38%。长期看，海外大矿减产带来全球供应下滑，需求稳步上行，锑价有望重回上行。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-1.8% 至 9.14 万元/吨，氢氧化锂均价-1.5% 至 8.67 万元/吨。周度碳酸锂产量环比-0.01 万吨至 2.81 万吨。周度样本库存环比-0.27 万吨至 12.26 万吨。

钴：本周长江金属钴价+17%至 27.5 万元/吨，钴中间品 CIF 价+9.6%至 12.6 美元/磅，计价系数为 78.5。硫酸钴价+16.8%至 5.15 万元/吨，四氧化三钴价+13.3%至 21.25 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+0.2%至 1.59 万美元/吨，上期所镍价+5.0%至 12.22 万元/吨。LME 镍库存+0.07 万吨至 27.27 万吨。镍矿库存-9 万吨至 1551 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： 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 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，国内库存继续去化，宏观因素扰动压制铜价。

铝：高景气维持，受中东复产节奏较快扰动，本周价格有所回落。

贵金属：高景气维持，CPI 超预期，美国或加息 50bp，黄金承压。

铜：截至 11 月 14 日，LME 铜价周环比下降 2.94%至 13351 美元/吨，沪铜上涨 0.85%至 10.5 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-241.75 美元/干吨，较上期上涨 5.6 美元/干吨。库存端，截至 11 月 12 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 0.1 万吨左右，较周一增加 0.5 万吨左右至 6 万吨附近，总库存较去年同期的 20 万吨附近减少 14 万吨下方。消费端，本周国内主要精铜杆企业开工率环比减少 7.58 个百分点。高月差下企业生产意愿明显下降，多数企业选择减产，带动开工率整体下行。本周（11 月 6 日-11 月 12 日）漆包线行业机台开机率环比上行 1.67 个百分点，但周内高升水、高月差格局压制市场心态，下游下单趋于谨慎，周接单量环比小幅回落 0.62%。

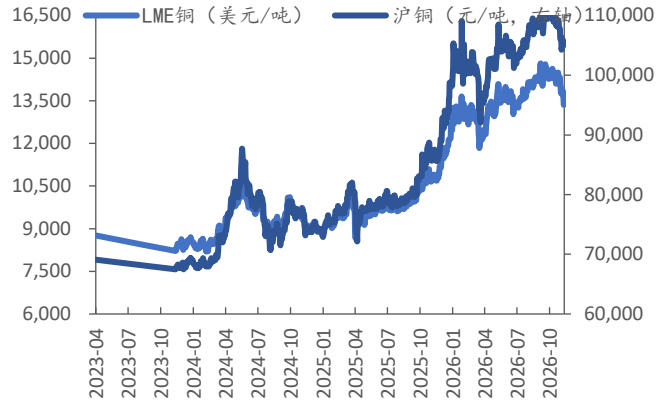
铝：截至 11 月 14 日，LME 铝价周环比下降 1.74%至 3019 美元/吨，沪铝下降 1.82%至 2.3 万元/吨。供给端，据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11962 万吨/年，运行总产能 9052 万吨/年，全国冶金级氧化铝周度开工率较上周提高 0.12 个百分点至 75.67%。库存端，截至 11 月 12 日，SMM 统计的国内主流消费地 6063 铝棒库存 11.75 万吨，较本周一减少 0.50 万吨（-4.1%），较上周四减少 0.85 万吨（-6.7%）。成本端，电解铝：沪铝现货升水因高月差持续维持高 多地价差明显 铝土矿和氧化铝：氧化铝供需宽松上行驱动不足 铝土矿高库存与政策不确定性交织博弈 铝棒：库存降至 11 万吨级 华南加速去库华东小幅累库 铝材周度开工：环保管控叠加淡季走弱。需求端，本周铝下游加工龙头企业开工率 61.8%，环比降 0.2 个百分点，淡季走弱与环保管控共振。分板块看，仅铝线缆回升，铝板带降幅居前。原生铝合金持稳于 61.4%，产线升级减产与车企冲刺、排单饱和对冲，短期平稳。综合来看，10 月铝板带开工率将面临高位回落风险，预计运行区间为 71%-73%。 SMM 铝箔市场：9 月铝箔行业开工率环比增长 2.1 个百分点，同比上升 2.7 个百分点。铝线缆：本周国内铝线缆行业开工率 68.4%，环比上调 0.4 个百分点，延续节后回升势头。生产端方面，样本企业负荷继续提升，呈现缓慢回暖趋势。

金：截至 11 月 14 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比下降 4.92%至 3878.8 美元/盎司；截至 11 月 14 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.91%，较 11 月 7 日有所上升，本周金价震荡下行，整体跌幅较大。受实际利率上行、美联储加息预期升温及市场流动性压力影响，金价明显回落，SPDR 黄金 ETF 价格同步下跌，ETF 持仓周环比小幅减少。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）伊朗再度袭击美军目标，中东局势升级推升黄金避险需求。地缘风险升温，短期利多黄金。（2）以色列对伊军事行动分歧加剧，中东冲突不确定性持续。动武分歧加大，短期多空交织。

二、大宗及贵金属基本面更新

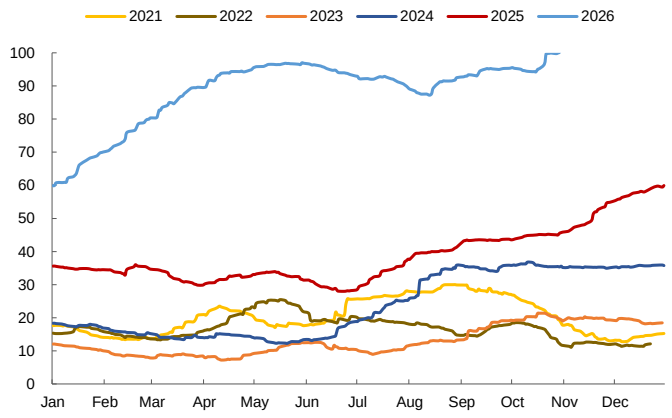
2.1 铜

图表1：铜价走势



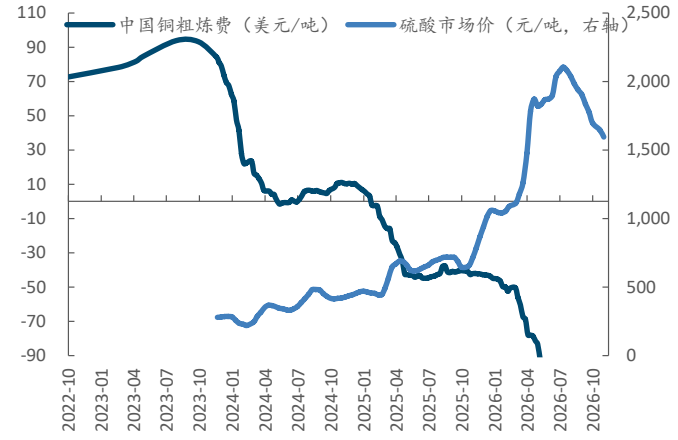
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



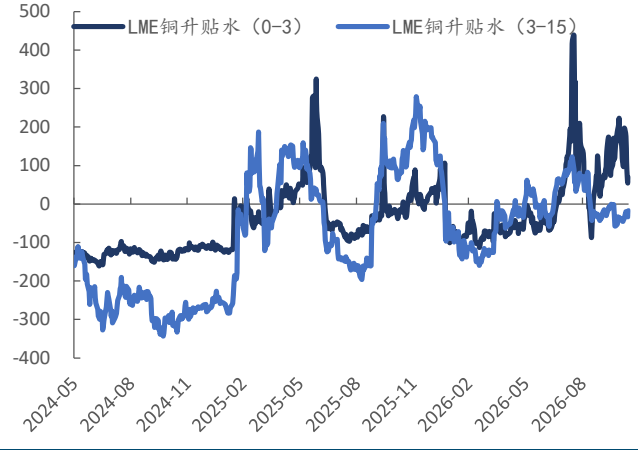
来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：铜 TC&硫酸价格



来源：iFinD，国金证券研究所

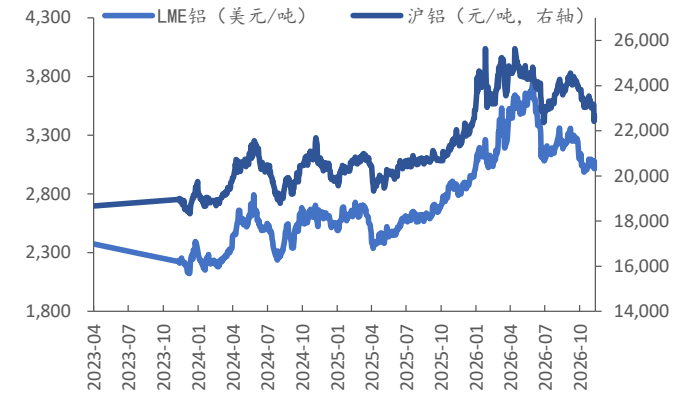
图表4：铜期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

2.2 铝

图表5：铝价走势



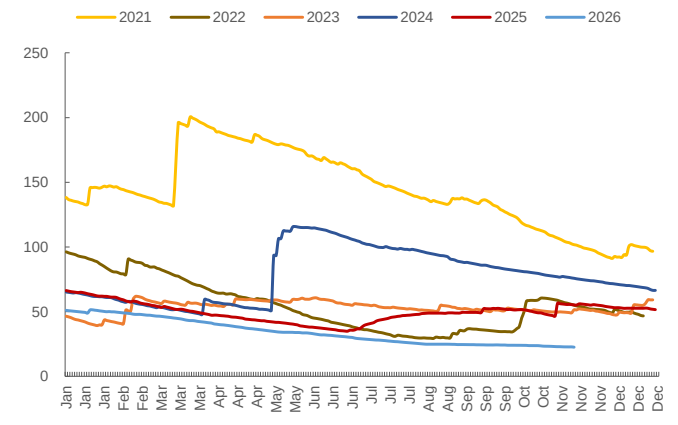
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：吨铝利润（元/吨）



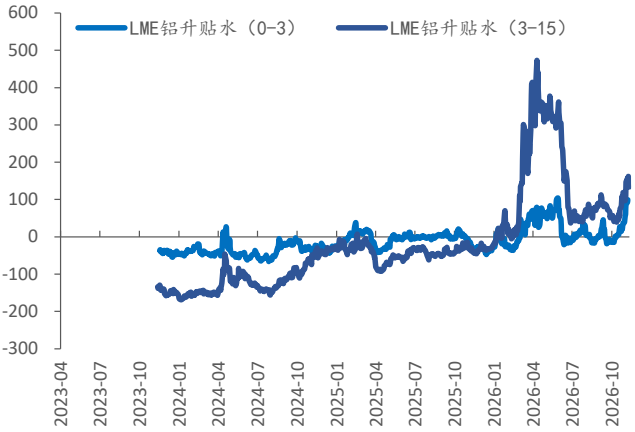
来源：iFinD，国金证券研究所

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

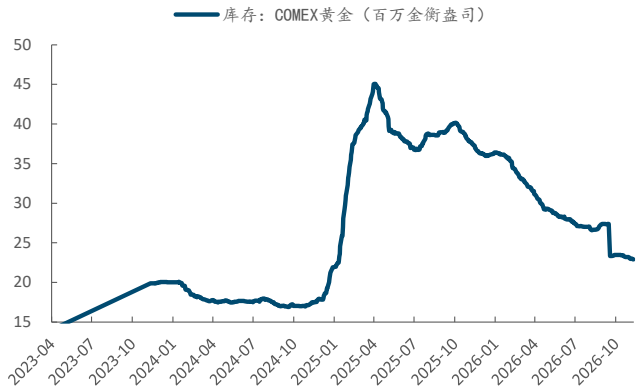
2.3 贵金属

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



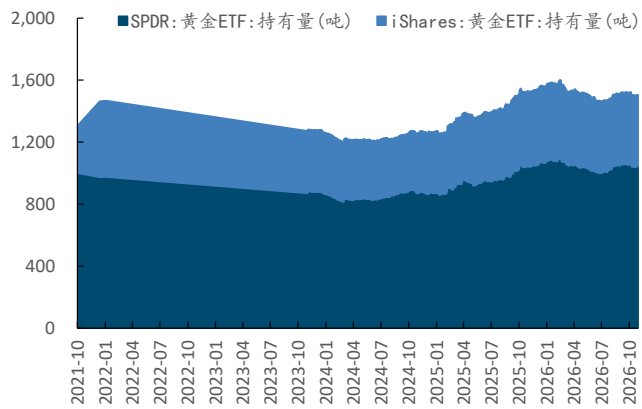
来源：iFinD，国金证券研究所

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。全社会库存水位较低，缅甸供应不及预期叠加 AI 需求景气，锡价中枢有望不断上抬。

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。供给延续偏紧，锑品出口边际转暖，锑价有望上行。

稀土：氧化镨钕本周价格为 71.92 万元/吨，环比上涨 2.14%；氧化镝本周价格 160.0 万元/吨，环比上涨 5.26%；氧化铽本周价格 649.0 万元/吨，环比上涨 4.34%。据百川盈孚，本周镨钕现货偏紧，下游询单趋于活跃；镝铽市场表现偏强。氧化镝有望受益 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 5355 元/吨度，环比上涨 1.52%；钼铁本周价格 33.80 万元/吨，环比上涨 1.50%。本周钼市受海外市场及矿价双重支撑，产业链价格重心上移。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。优质资源标的有望受益，推荐金钼股份，国城矿业。

锡：锡锭本周价格为 36.03 万元/吨，环比上涨 2.99%；锡锭本周库存为 4294 吨，环比上涨 7.24%。缅甸佤邦复产不及预期、印尼精锡出口下滑，叠加内外库存处于低位，支撑本周锡价反弹。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散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 37.91 万元/吨，环比上涨 2.43%；仲钨酸铵本周价格 55.51 万元/吨，环比上涨 1.79%。本周原料端挺价意愿较强，大型钨企上调报价，钨材及合金企业跟进提价，钨价稳步回升。美国 9 月废钨出口环比-98.6%，出口限制落地，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。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 229.5 美元/磅，环比下降 4.57%；氧化钽本周价格为 425.0 万元/吨，环比下降 3.41%；钽锭本周价格为 610.0 万元/吨，环比下降 2.40%。据百川盈孚，冶炼端采购节奏放缓，矿价小幅回落；供给端刚果金矿区管控持续，复产进度仍受约束，矿端支撑依然稳固。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 8.70 万元/吨，环比下降 4.38%；锑精矿价格为 7.10 万元/吨，环比下降 3.35%。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

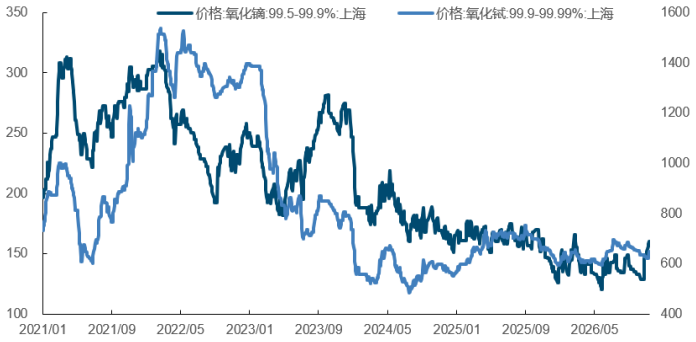
4.1 稀土

图表13：氧化镨钕价格水平（万元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

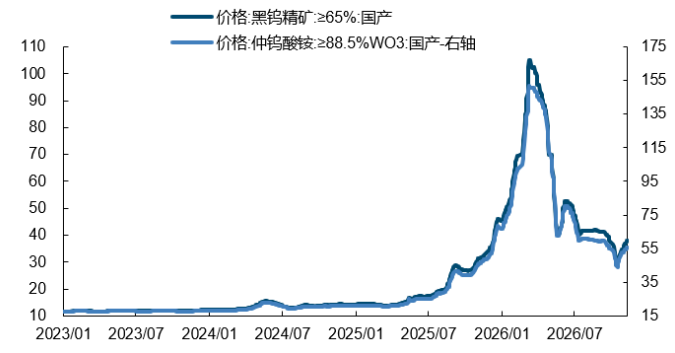
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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 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

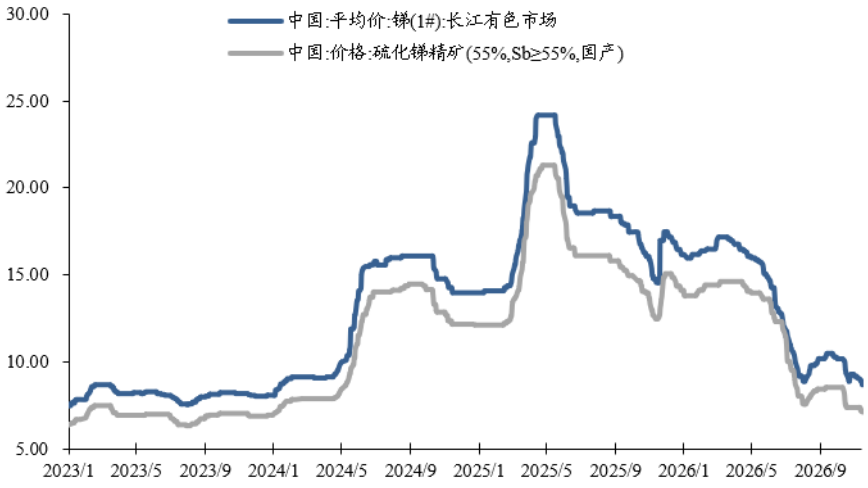
图表18：钼精矿与钼铁库存水平（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

4.4 锑

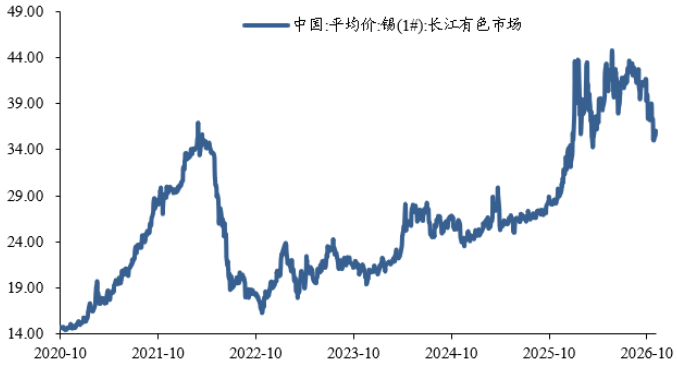
图表19：锑价水平（万元/吨）



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）



来源：wind，国金证券研究所

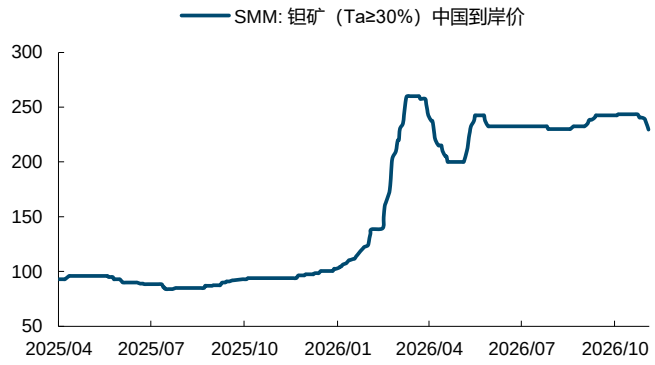
图表21：锡锭库存情况（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

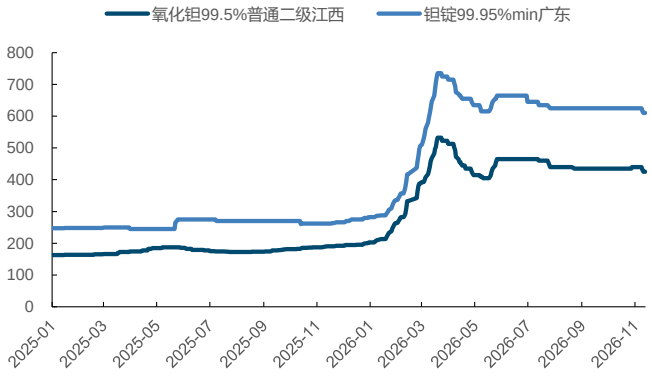
4.6 钽

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

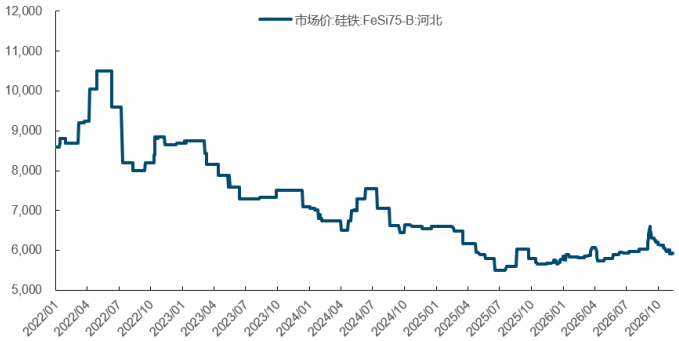
4.7 镁

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

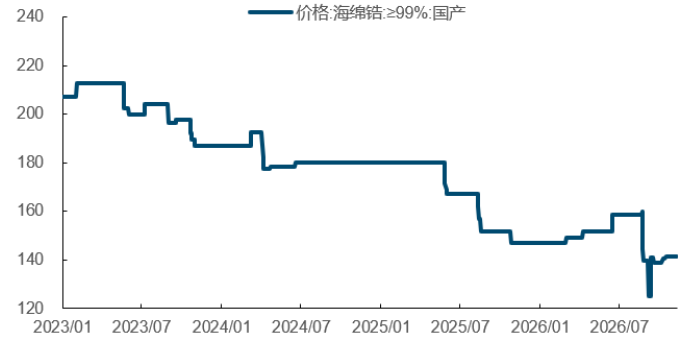
图表27：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

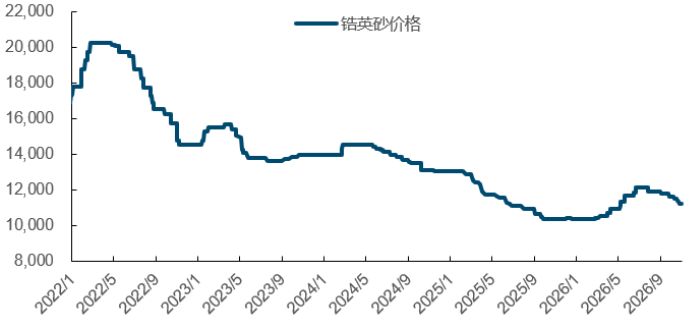
4.9 锆

图表28：海绵锆价格水平（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

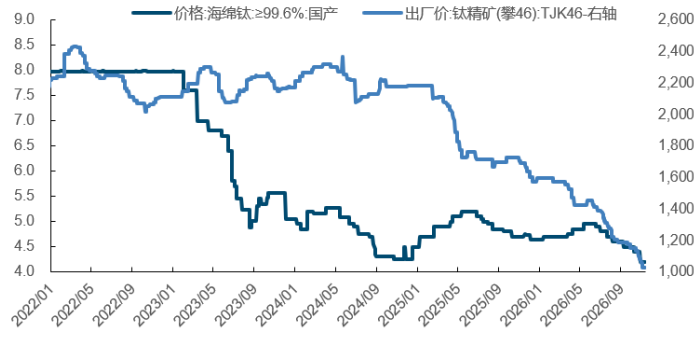
图表29：锆英砂价格水平（元/吨）



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：略有承压。下游出现补库趋势，钴价迎来修复。

锂金属景气度：略有承压。年末国内储能政策频出，明年需求预期逐步回暖，锂价震荡运行。

镍金属景气度：拐点向上。等待印尼镍矿配额落地，镍价震荡运行。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-1.8% 至 9.14 万元/吨，氢氧化锂均价-1.5% 至 8.67 万元/吨。周度碳酸锂产量环比-0.01 万吨至 2.81 万吨。周度样本库存环比-0.27 万吨至 12.26 万吨。本周锂矿价格暂稳，碳酸锂升水带来利润空间，锂盐厂采购加工费难涨；采购节奏平稳，后点价谨慎。锂矿库存暂稳未累库，代工厂产能利用率提升，库存向盐端传导。澳矿爬产正常，PLS、Greenbushes 达产量高峰，四季度关注澳洲产能释放及津巴到港效率。锂盐现货暂稳、基差偏弱，下游观望，长协客供比例高，成交清淡，贸易商报价与基差偏弱、意愿低。供给端进口增量、枧下窝复产顺利，供给偏强确定性高；需求预期悲观，关注中下旬订单调整。周度库存继续去化，贸易商代持提离为主。后市流通货源偏紧，但弱预期下缺乏趋势性上行动力，短期预计区间震荡；已计价今年末及 27 年 Q1 弱需求，后续关注供给兑现及订单排产边际变化。

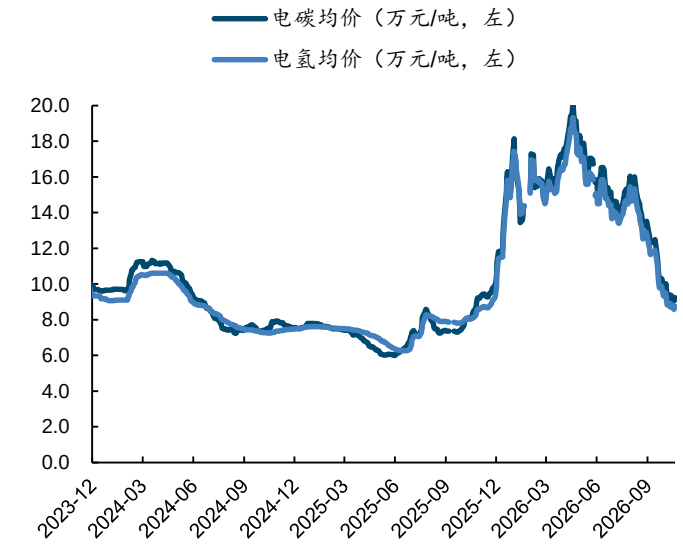
钴：本周长江金属钴价+17%至 27.5 万元/吨，钴中间品 CIF 价+9.6%至 12.6 美元/磅，计价系数为 78.5。硫酸钴价+16.8%至 5.15 万元/吨，四氧化三钴价+13.3%至 21.25 万元/吨。本周钴原料端偏强运行，钴中间品与 MHP 持货方惜售待涨，中间品到港中间价升至 13 美元/磅，现货报盘偏紧；MHP 减产协议重新推进，供应收缩预期升温，折扣系数低位平稳。低成本库存基本出清，高成本库存暂缓出货，下游冶炼以长单和刚需补库为主，短期预计偏强震荡，与电钴走势联动。钴盐跟随电解钴走强，硫酸钴、氯化钴中间价分别升至 5.15 万元/吨、6.1 万元/吨，周内涨 3000—3500 元/吨，成交略有改善但呈“干涨”特征，零单放量不足，需求端三元与钴酸锂采买谨慎；成本支撑下易涨难跌，但反弹高度受成交清淡制约。钴金属方面，电解钴领涨，甘肃中间价升至 29.2 万元/吨，受 MHP 减产、嘉能可减产及金川货源偏少支撑，资金与贸易商主导行情；需求未跟进、实单有限，短期或维持偏强，但快涨后回落风险需警惕。

镍：本周 LME 镍价+0.2%至 1.59 万美元/吨，上期所镍价+5.0%至 12.22 万元/吨。LME 镍库存+0.07 万吨至 27.27 万吨。镍矿库存-9 万吨至 1551 万吨。本周沪镍主力冲高回落、区间震荡。周初受宏观情绪修复及印尼减产预期提振拉涨，但下游对高价接受度低、基本面未跟进，盘面承压回落；美联储降息预期反复亦扰动有色板块。基本面上，镍矿弱势探底，印尼 11 月 HPM 下调叠加菲律宾发运宽松，负升水常态化；镍铁高价难落地，精炼镍升水偏弱、刚需采购为主，国内及全球显性库存继续累积压制反弹。核心变量在中间品：湿法及冰镍项目实质降负荷，可流通现货趋紧、供方挺价，但硫酸镍厂利润倒挂拒绝高价，呈“有价无市”，硫酸镍周末企稳探涨；印尼将 NPI 及 FeNi 纳入 DSI 出口监管并征收服务费，强化远期成本托底。综合看，高库存弱需求压制上方空间，印尼减产及出口收紧构筑成本支撑，多空博弈下缺乏单边驱动。关注印尼减产兑现、不锈钢四季度排产与补库及美国通胀数据。

六、能源金属基本面更新

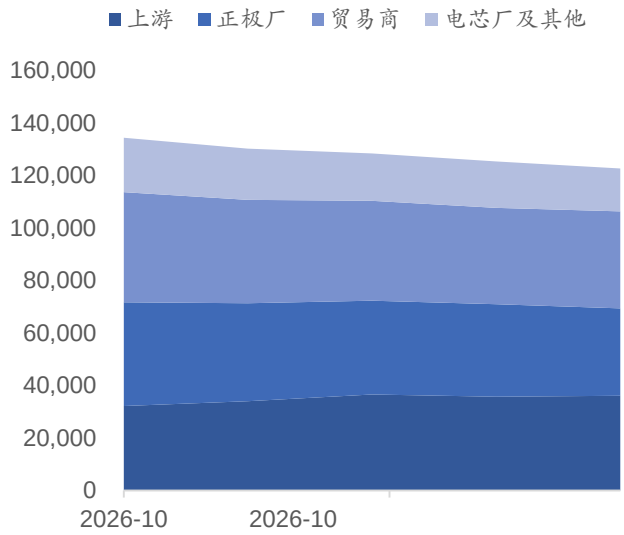
6.1 锂

图表32：锂价走势



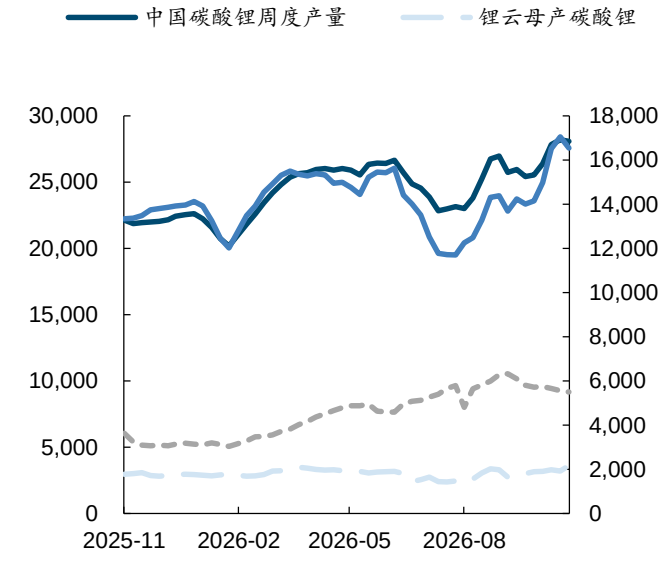
来源：SMM，国金证券研究所

图表33：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



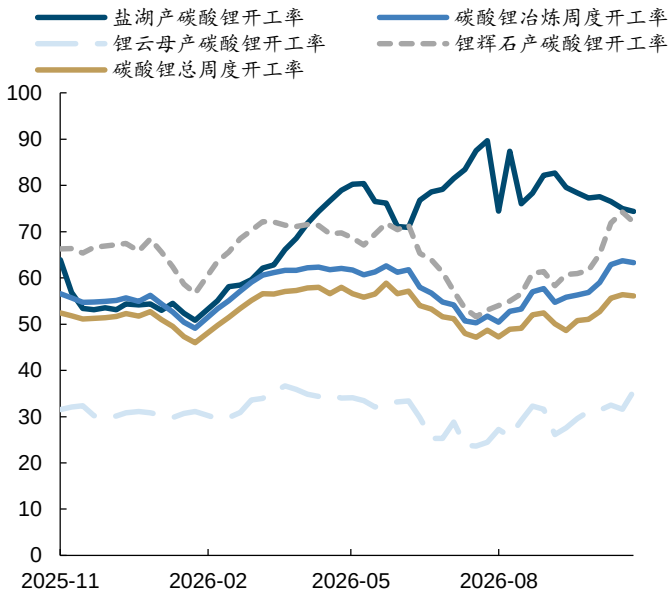
来源：SMM，国金证券研究所

图表34：国内碳酸锂产量



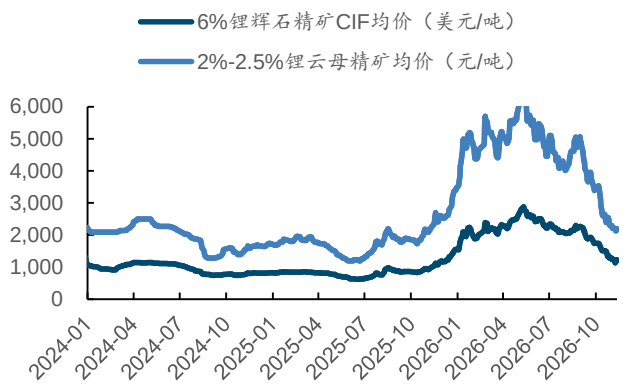
来源：SMM，国金证券研究所

图表35：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所

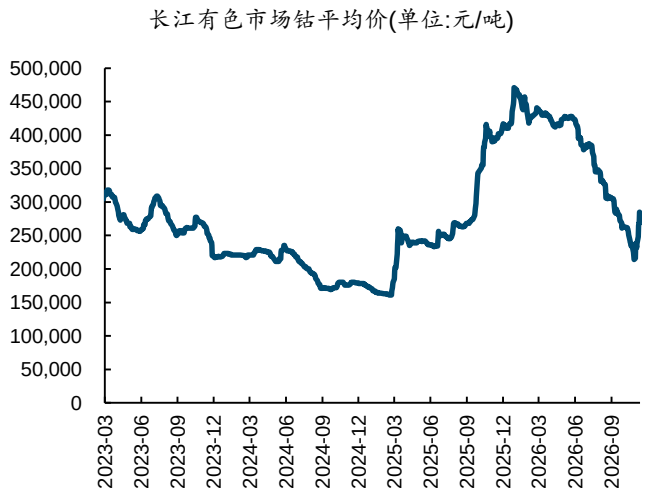
图表36：锂辉石及锂云母精矿均价



来源：SMM，国金证券研究所

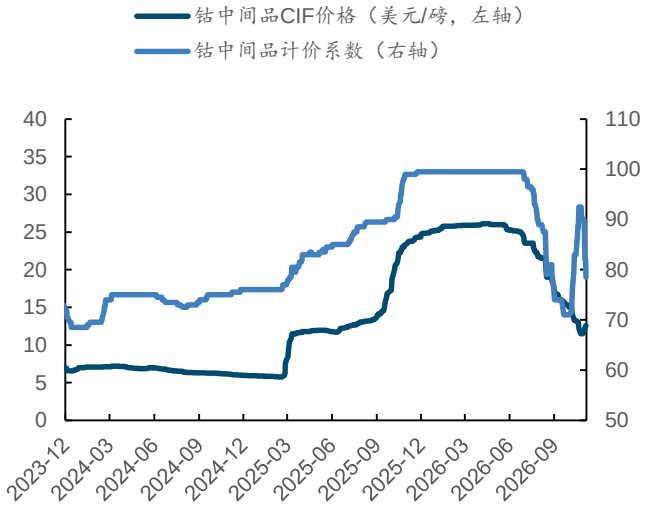
6.2 钴

图表37：钴价走势



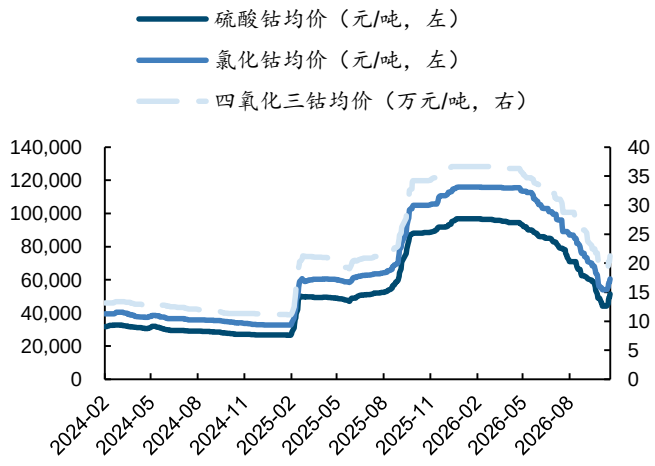
来源：SMM，国金证券研究所

图表38：钴中间品价格及系数



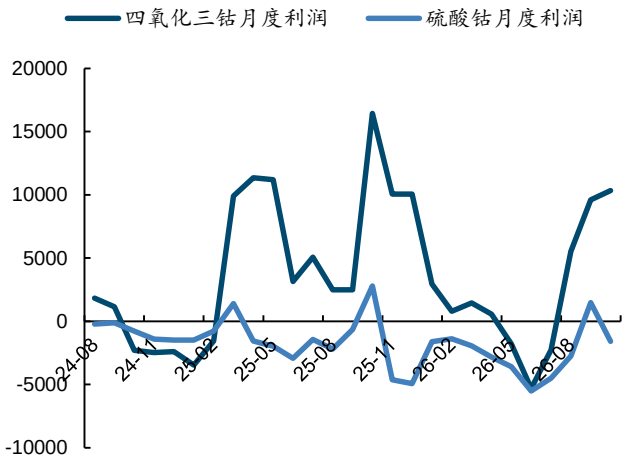
来源：SMM，国金证券研究所

图表39：钴盐产品均价



来源：SMM，国金证券研究所

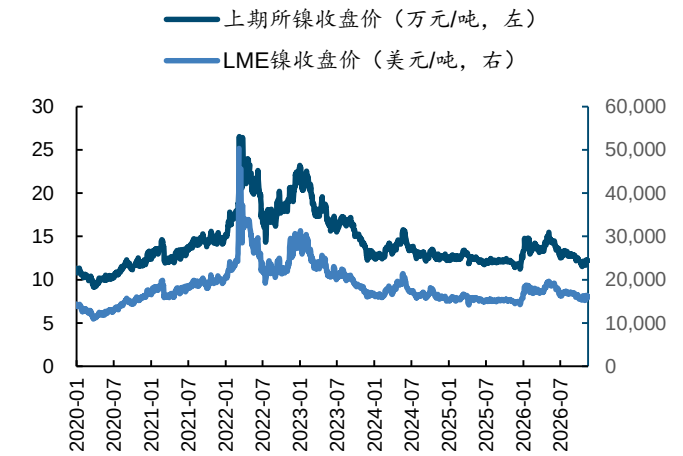
图表40：钴盐产品利润测算（元/吨）



来源：SMM，国金证券研究所

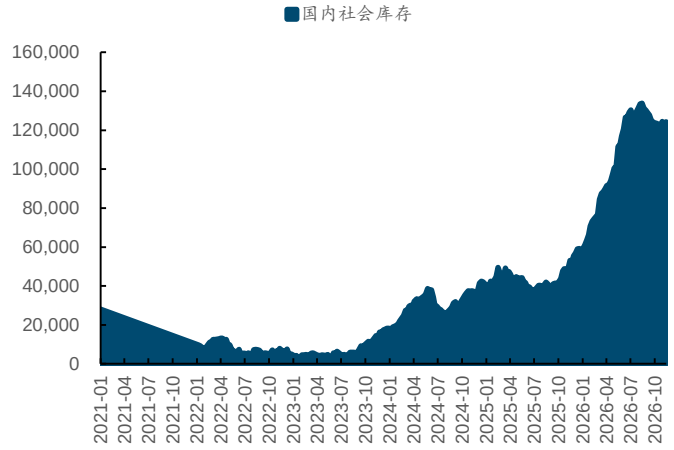
6.3 镍

图表41：国内外镍价



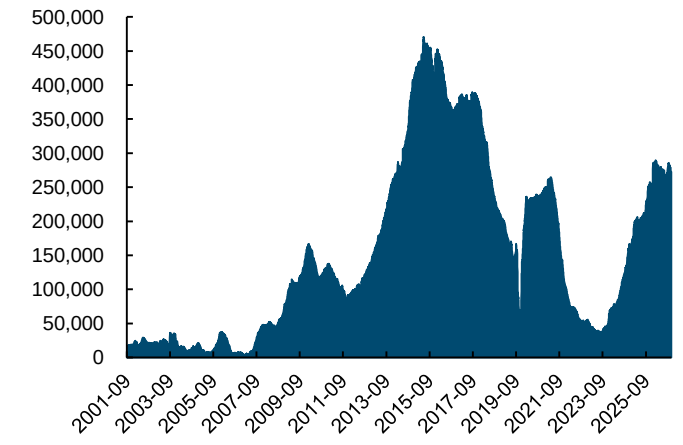
来源：iFinD，国金证券研究所

图表42：镍国内库存（吨）



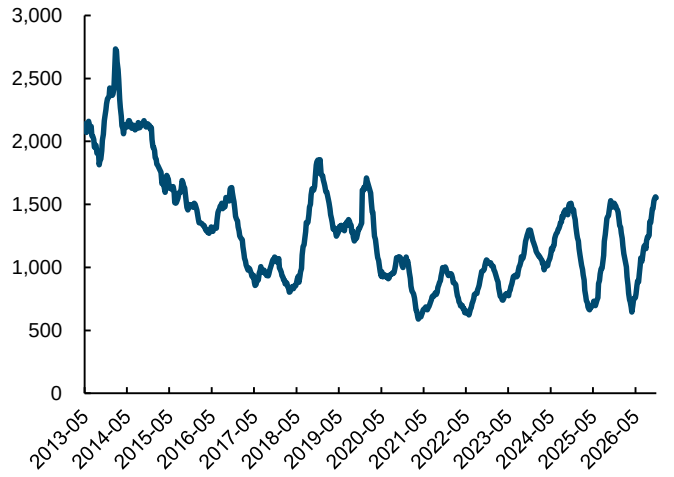
来源：SMM，国金证券研究所

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