2026 年 11 月 22 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：加息预期升温，钼价上行趋势稳健

本周行情综述

铜：截至 11 月 21 日，LME 铜价周环比下降 8.90%至 12162.5 美元/吨，沪铜下降 12.13%至 9.2 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-239.8 美元/干吨，较上期上涨 1.95 美元/干吨。库存端，截至 11 月 19 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 0.7 万吨左右，减少至 5 万吨上方，总库存较去年同期的 19 万吨附近减少 14 万吨左右。消费端，本周国内主要精铜杆企业开工率环比减少 1.3 个百分点。本周漆包线行业机台开机率表现不及预期。周内期货价格大幅回撤，但现货价格依旧高位，期现价差明显抬升，下游观望情绪浓厚，普遍延后或减少下单，周接单量环比下降 2.88%。

铝：截至 11 月 21 日，LME 铝价周环比下降 5.84%至 2840.7 美元/吨，沪铝下降 4.75%至 2.2 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 9082 万吨/年，全国冶金级氧化铝周度开工率较上周提高 0.25 个百分点至 75.92%。库存端，截至 11 月 19 日，SMM 统计的国内主流消费地 6063 铝棒库存 11.00 万吨。成本端，电解铝：铝价持续走跌，三地现货升水分化，铝土矿和氧化铝：国产铝土矿供应偏紧，进口矿价格博弈加剧氧化铝累库施压，期现双双偏弱。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比微升 0.1 个百分点至 61.9%，整体窄幅波动，内部结构继续切换。

金：截至 11 月 21 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比下降 9.30%至 3526 美元/盎司；截至 11 月 21 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.77%，较 11 月 14 日有所下降，本周金价持续下行，整体跌幅较大。尽管实际利率有所回落，但美联储加息预期升温及市场流动性压力加剧，金价明显下跌，SPDR 黄金 ETF 价格同步下跌，ETF 持仓周环比有所减少。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美伊谈判分歧持续，中东地缘风险支撑黄金避险需求。谈判僵局延续，短期利多黄金。（2）俄罗斯拒绝乌克兰加入北约，俄乌和平谈判仍面临阻碍。安全保障分歧延续，短期利多黄金。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 1.00%。本周镨钕价格稳步上行，镝铽价格涨幅明显；据百川盈孚，周内集团高位补货，提振市场信心。

钨：本周钨价环比下降 0.02%。本周某大型钨企报价继续上调，钨价横盘整理。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 220 美元/磅，环比下降 4.14%。据百川盈孚，下游企业普遍刚需采购，矿价小幅回落；非洲主产区供给扰动风险持续，矿端支撑依然稳固。

钼：钼精矿本周价格 5355 元/吨度，环比持平。据百川盈孚，本周海外钼价上行，国内原料现货偏紧、持货商惜售挺价，钼市价格重心继续上移，月末钢厂刚需采购有望增加。

锡：本周锡价环比下降 10.41%，锡锭库存环比下降 16.07%。本周宏观利空集中发酵，锡价承压下行；国内锡锭社会库存再度去化；大型冶炼厂检修完成陆续复产，11 月精锡产量有望回升。

锑：本周锑锭价格环比下降 1.15%。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-0.9% 至 9.06 万元/吨，氢氧化锂均价-1.2% 至 8.57 万元/吨。周度碳酸锂产量环比+0.03 万吨至 2.84 万吨。周度样本库存环比-0.27 万吨至 12.00 万吨。

钴：本周长江金属钴价-2.7%至 26.75 万元/吨，钴中间品 CIF 价+4.2%至 13.1 美元/磅，计价系数为 78.5。硫酸钴价+1.9%至 5.25 万元/吨，四氧化三钴价+5.9%至 22.5 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价-5.1%至 1.54 万美元/吨，上期所镍价-2.9%至 11.73 万元/吨。LME 镍库存+0.25 万吨至 27.52 万吨。镍矿库存-12 万吨至 1539 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 9
4.3 钼 9
4.4 锑 9
4.5 锡 10
4.6 钽 10
4.7 镁 10
4.8 钒 11
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 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） 9
图表 16： 钨精矿与仲钨酸铵库存水平（吨） 9
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） 10
图表 21： 锡锭库存情况（吨） 10
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） 11
图表 27： 钒铁价格平稳（万元/吨） 11
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 13
图表 38： 钴中间品价格及系数 13
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） 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：下行趋缓，宏观资金快速退出，基本面暂未托底。

铝：高景气维持，库存仍旧去化，伴随加息预期调整。

贵金属：略有承压，持续加息预期下金价回撤较大，或已接近底部。

铜：截至 11 月 21 日，LME 铜价周环比下降 8.90%至 12162.5 美元/吨，沪铜下降 12.13%至 9.2 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-239.8 美元/干吨，较上期上涨 1.95 美元/干吨。库存端，截至 11 月 19 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 0.7 万吨左右，减少至 5 万吨上方，总库存较去年同期的 19 万吨附近减少 14 万吨左右。消费端，本周国内主要精铜杆企业开工率环比减少 1.3 个百分点。本周（11 月 13 日 - 11 月 19 日）漆包线行业机台开机率表现不及预期。周内期货价格大幅回撤，但现货价格依旧高位，期现价差明显抬升，下游观望情绪浓厚，普遍延后或减少下单，周接单量环比下降 2.88%。11 月传统旺季明显不及预期，下游对现货显著高于期货的价差接受度有限，行业开机率承压，短期减产面或将继续扩大。

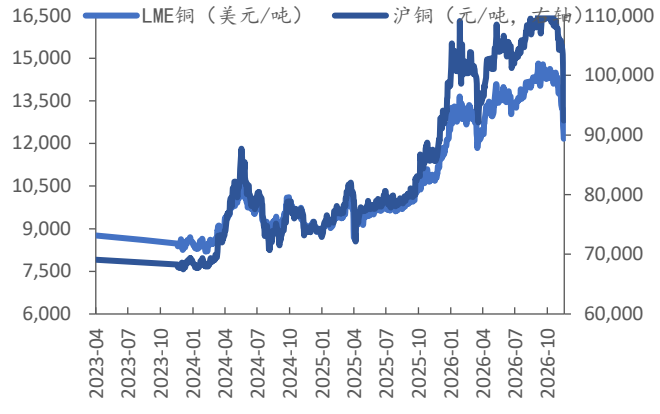
铝：截至 11 月 21 日，LME 铝价周环比下降 5.70%至 2847 美元/吨，沪铝下降 4.75%至 2.2 万元/吨。供给端，据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11962 万吨/年，运行产能 9082 万吨/年，全国冶金级氧化铝周度开工率较上周提高 0.25 个百分点至 75.92%。库存端，截至 11 月 19 日，SMM 国内主流消费地 6063 铝棒库存 11.00 万吨，较本周一减少 0.50 万吨（-4.3%），较上周四减少 0.75 万吨（-6.4%）。成本端，电解铝：铝价持续走跌 三地现货升水分化 铝土矿和氧化铝：国产铝土矿供应偏紧 进口矿价格博弈加剧氧化铝累库施压 期现双双偏弱 铝棒：铝棒库存连续六周去库 加工费全线走高 铝材周度开工：铝加工开工窄幅回升 线缆赶交付托底、淡季与出口真空期压制。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比微升 0.1 个百分点至 61.9%，整体窄幅波动，内部结构继续切换。综合来看，铝价单边下行带来的库存积压发货困难，成为铝箔开工率的最大制约因素，短期铝箔开工缺乏回升动力。 铝型材：本周铝型材开工率录得 52.1%，环比持平。铝线缆：本周国内铝线缆行业开工率报 66.0%，环比提高 0.8 个百分点，修复节奏加快。生产端，样本企业负荷普遍上调，年末赶交付的排产相对集中。

金：截至 11 月 21 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比下降 9.30%至 3526 美元/盎司；截至 11 月 21 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.77%，较 11 月 14 日有所下降，本周金价持续下行，整体跌幅较大。尽管实际利率有所回落，但美联储加息预期升温及市场流动性压力加剧，金价明显下跌，SPDR 黄金 ETF 价格同步下跌，ETF 持仓周环比有所减少。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美伊谈判分歧持续，中东地缘风险支撑黄金避险需求。谈判僵局延续，短期利多黄金。（2）俄罗斯拒绝乌克兰加入北约，俄乌和平谈判仍面临阻碍。安全保障分歧延续，短期利多黄金。

二、大宗及贵金属基本面更新

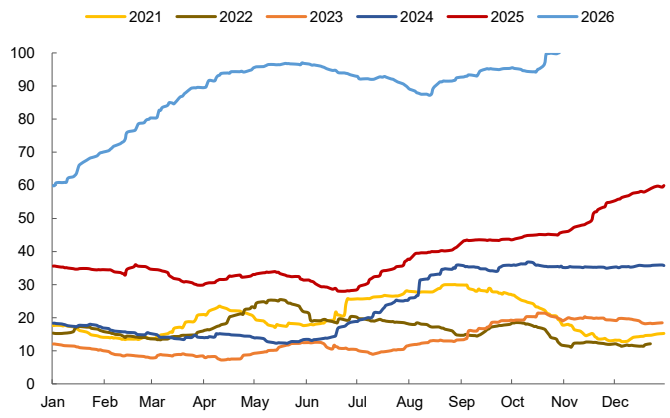
2.1 铜

图表1：铜价走势



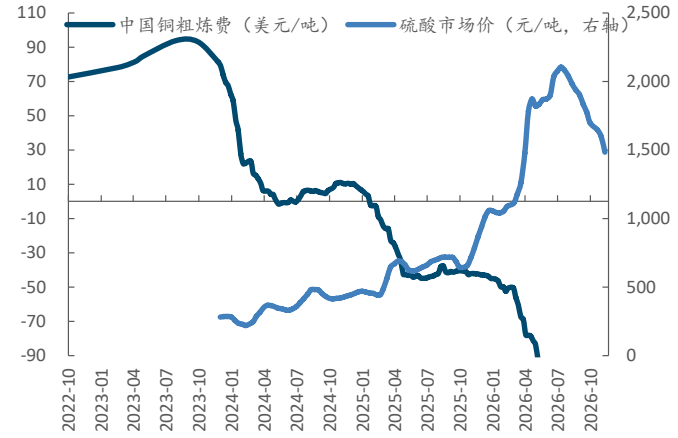
来源：iFinD，国金证券研究所

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

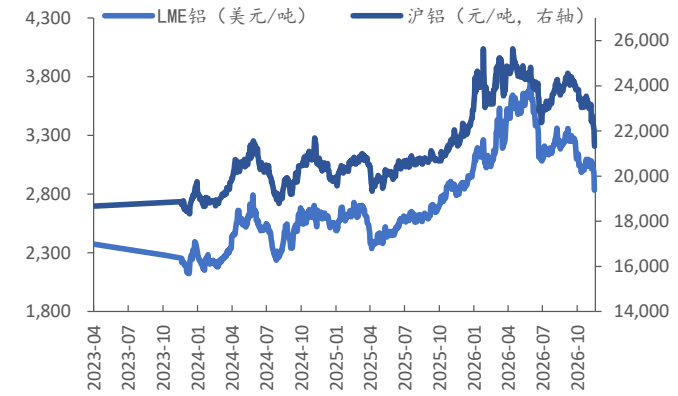
图表4：铜期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

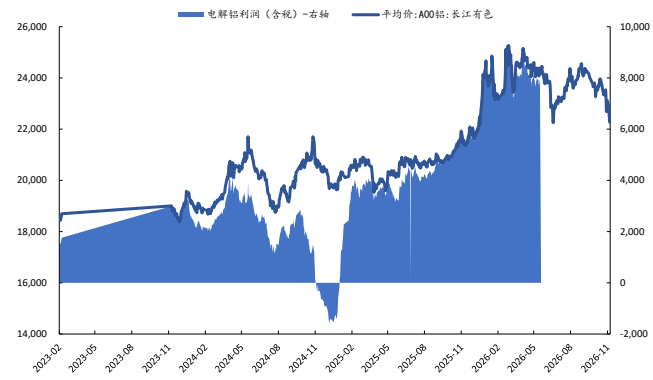
2.2 铝

图表5：铝价走势



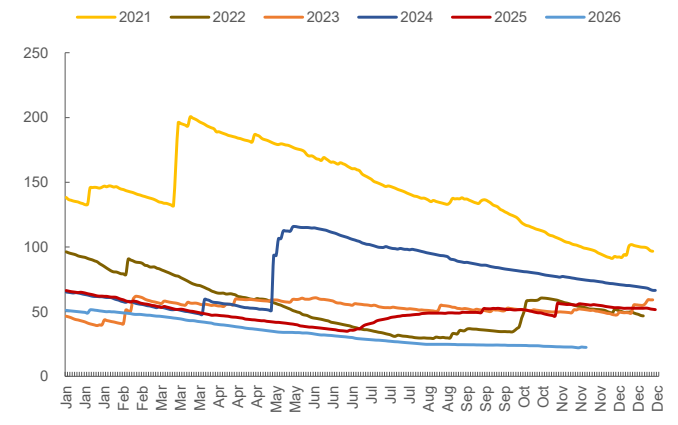
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：吨铝利润（元/吨）



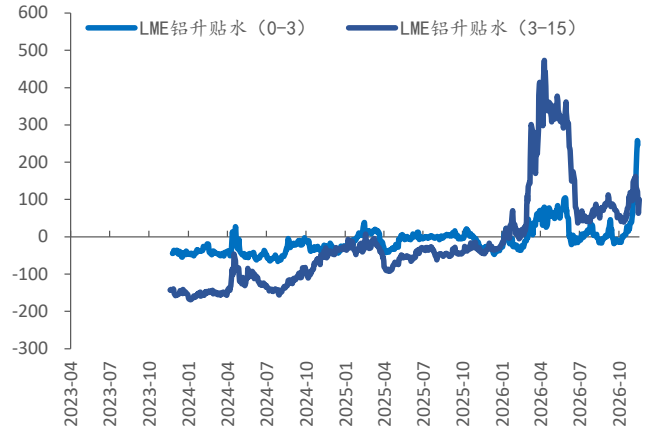
来源：iFinD，国金证券研究所

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

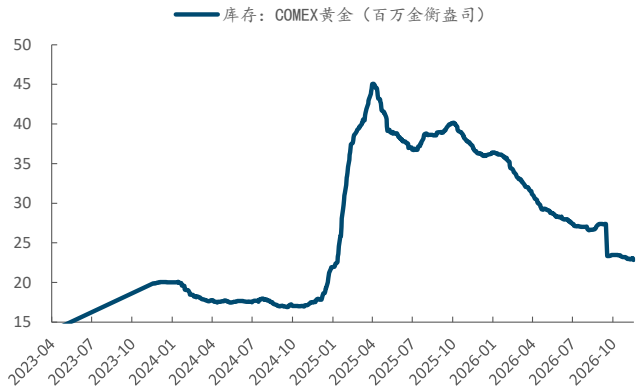
2.3 贵金属

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



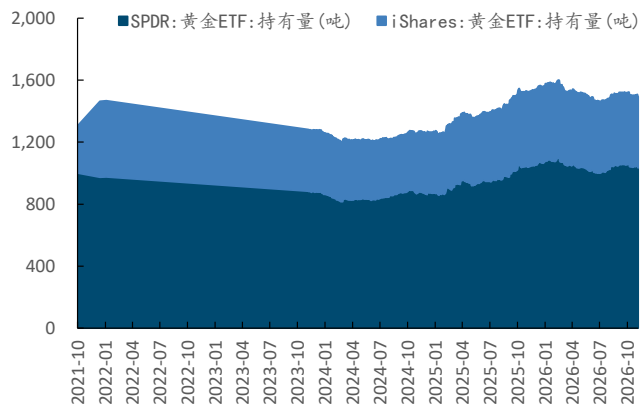
来源：iFinD，国金证券研究所

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 72.63 万元/吨，环比上涨 1.00%。氧化镝本周价格 164.0 万元/吨，环比上涨 2.50%；氧化铽本周价格 665.0 万元/吨，环比上涨 2.47%。本周镨钕价格稳步上行，镝铽价格涨幅明显；据百川盈孚，周内集团高位补货挺价，提振市场信心。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，环比持平；钼铁本周价格 33.80 万元/吨，环比持平。据百川盈孚，本周海外

钼价上行，国内原料现货偏紧、持货商惜售挺价，钼市价格重心继续上移，月末钢厂刚需采购有望增加。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 32.28 万元/吨，环比下降 10.41%；锡锭本周库存为 3604 吨，环比下降 16.07%。本周宏观利空集中发酵，锡价承压下行；国内锡锭社会库存再度去化；大型冶炼厂检修完成陆续复产，11 月精锡产量有望回升。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 37.90 万元/吨，环比下降 0.02%；仲钨酸铵本周价格 56.00 万元/吨，环比上涨 0.88%。本周某大型钨企报价继续上调，钨价横盘整理。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 220 美元/磅，环比下降 4.14%；氧化钽本周价格为 420.0 万元/吨，环比下降 1.18%；钽锭本周价格为 605.0 万元/吨，环比下降 0.82%。据百川盈孚，下游企业普遍刚需采购，矿价小幅回落；非洲主产区供给扰动风险持续，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 8.60 万元/吨，环比下降 1.15%；锑精矿价格为 7.10 万元/吨，环比上涨 0.03%。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

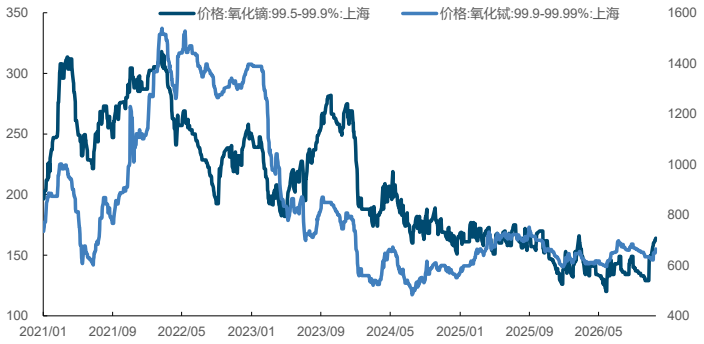
4.1 稀土

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

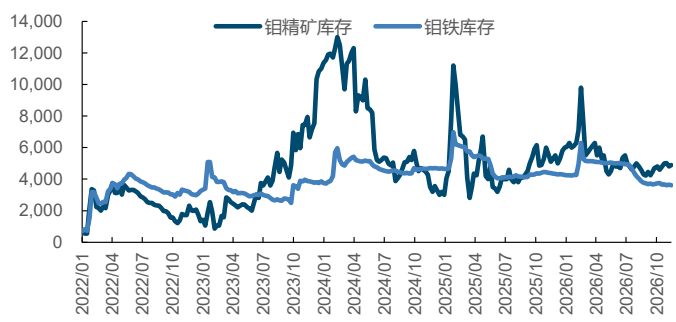
4.3 钼

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

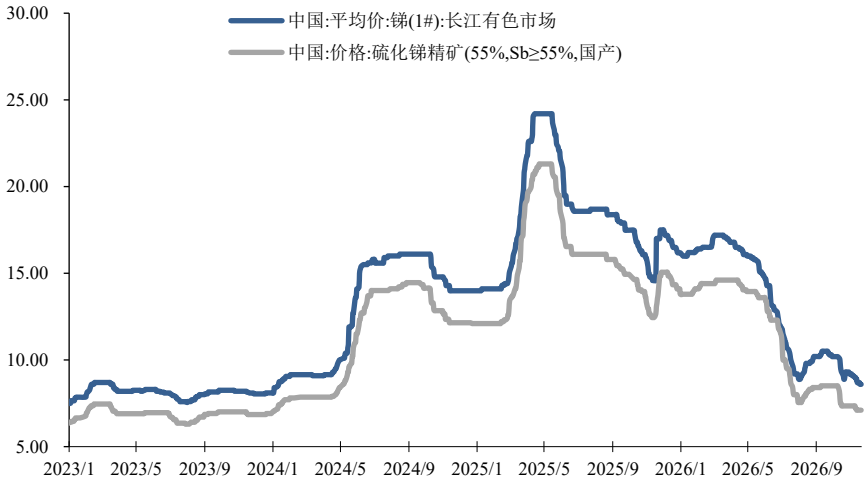
图表18：钼精矿与钼铁库存水平（吨）



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

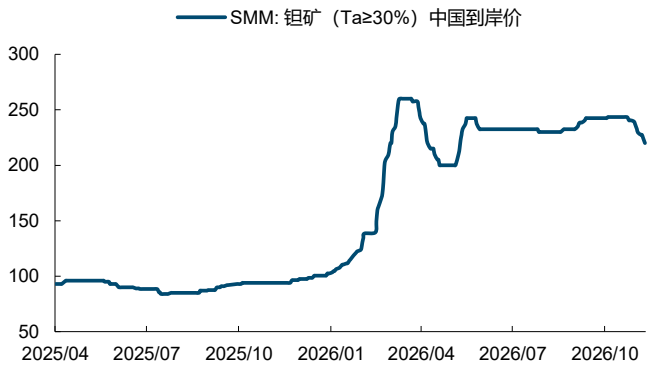
图表21：锡锭库存情况（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

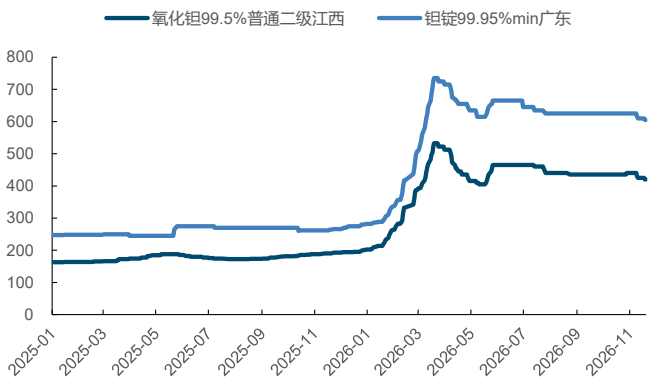
4.6 钽

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

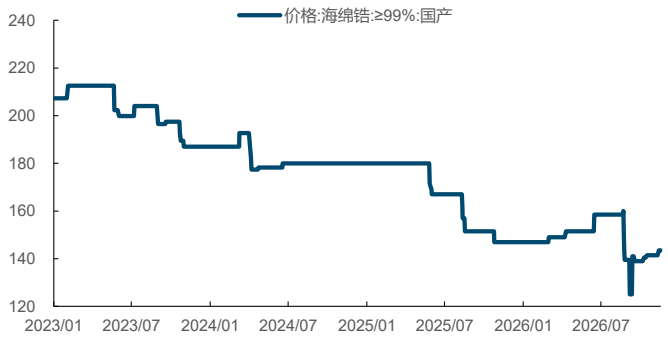
图表27：钒铁价格平稳（万元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

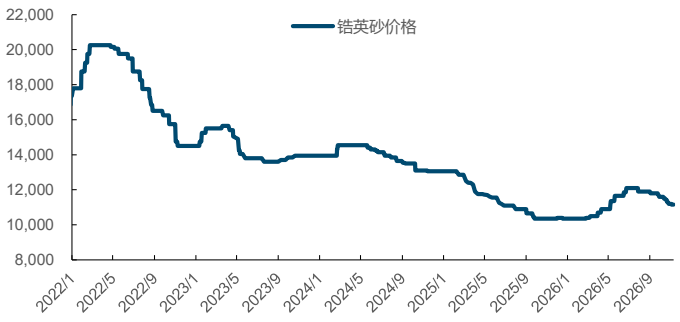
4.9 锆

图表28：海绵锆价格水平（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

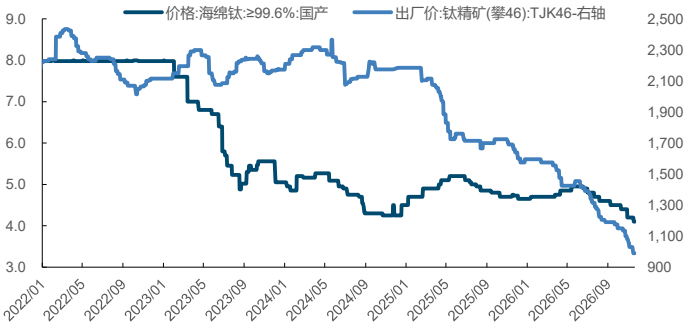
图表29：锆英砂价格水平（元/吨）



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。市场等待供给端变化落地，钴价震荡运行。

锂金属景气度：略有承压。龙头 Q4 出货量或超预期，修复一定悲观情绪，锂价震荡。

镍金属景气度：拐点向上。宏观加息消息扰动，镍价震荡运行。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-0.9% 至 9.06 万元/吨，氢氧化锂均价-1.2% 至 8.57 万元/吨。周度碳酸锂产量环比+0.03 万吨至 2.84 万吨。周度样本库存环比-0.27 万吨至 12.00 万吨。本周锂矿价格小跌，碳酸锂升水留出利润，锂盐厂年末采购活跃，澳洲加工费稳定在 1.7 万元/吨，点价谨慎小批量，后市预期偏悲观。澳矿爬产正常，PLS、Greenbushes 产量达峰，发运放量，四季度供给环比增加，年底供应压力大，2027 年初津巴布韦禁出口或扰动。锂盐现货持稳、期货震荡，基差偏弱，下游逢低小批刚需采购，高客供及前期备库制约持续补库。海外矿到港活跃，港口贸易商库存增长，10 月进口环比续增，中期供应增量兑现；津巴禁令是否推迟未定。需求端部分铁锂订单下滑，11 月排产小降，12 月预期谨慎。本周总库存降 1090 吨，去库收窄，上游累库、下游去库，低库存有支撑。总体价格已部分计价需求走弱，短期破位下行缺强驱动，预计区间震荡；关注供应增量、仓单注销再注册、铁锂排产订单及储能传导。

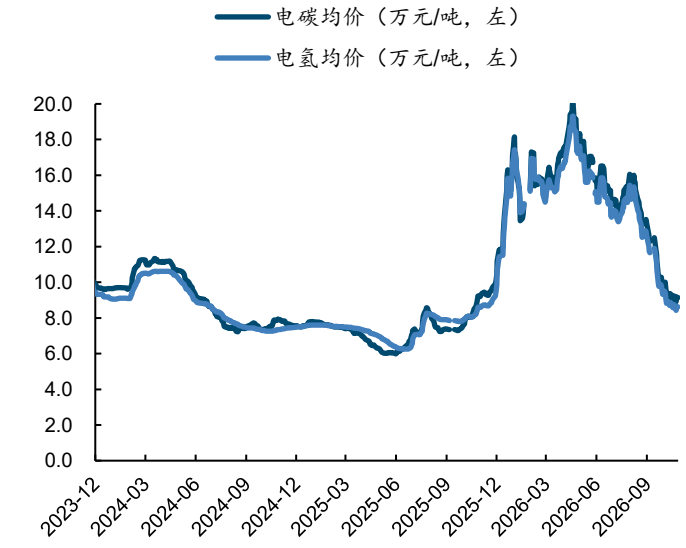
钴：本周长江金属钴价-2.7%至 26.75 万元/吨，钴中间品 CIF 价+4.2%至 13.1 美元/磅，计价系数为 78.5。硫酸钴价+1.9%至 5.25 万元/吨，四氧化三钴价+5.9%至 22.5 万元/吨。本周钴原料表现分化：钴中间品主港中间价升至 13.5 美元/磅，周内上调 0.5 美元/磅，持货方挺价惜售，但下游对高价接受度下降，采购以长单为主，零单询价回落、成交有限；MHP 延续弱势，折扣系数低位，印尼 HPAL 镍冶炼厂计划 12 月落成，远期供应增加预期压制系数，冶炼厂补库意愿弱。10 月钴湿法中间品进口环比大增，到港压力显现。钴盐报价先扬后抑、成交乏力：硫酸钴厂家一度上调报价至 5.5 万—5.6 万元/吨，但买方意向仅 5.2 万元/吨左右，实际成交不足；氯化钴报 6.5 万元/吨后回落至 6.25 万元/吨，硫酸钴中间价降至 5.25 万元/吨。成本支撑有限，再生料替代压制原生盐需求，下游三元与钴酸锂维持刚需。电解钴自高位持续回落，周五各产区普跌 5500 元/吨，前期上涨由产业外资金推动、缺乏需求支撑，买方观望、意向价下移；复产增量释放，硬质合金与磁材采买谨慎。短期看，电钴情绪溢价继续出清，原料与钴盐缺乏成交支撑，预计随金属端偏弱整理，高价货源存回落压力，钴盐报价重心或继续下移。

镍：本周 LME 镍价-5.1%至 1.54 万美元/吨，上期所镍价-2.9%至 11.73 万元/吨。LME 镍库存+0.25 万吨至 27.52 万吨。镍矿库存-12 万吨至 1539 万吨。本周沪镍主力冲高回落、重心下移。宏观上美元走强压制有色估值，年末资金获利离场。基本面延续“成本高企、需求疲弱”：菲律宾雨季带动矿 FOB 小涨但 CIF 跟涨乏力，印尼内贸矿低位修复；镍铁高报价有价无市，钢厂利润倒挂；精炼镍下游逢低补库，国内外库存高位压制反弹。中间品结构性分化，MHP 钴折扣加速上探、镍折扣小升，供方挺价对冲镍价回落，硫酸镍晶体探涨 250 元/吨、前驱体跟涨，形成上游镍价回落而镍盐探涨的背离。印尼将镍钴纳入关键矿产清单并推进出口监管，强化远期成本托底。综合看，成本支撑与需求疲弱拉锯，成本上涨难顺畅传导，预计下周偏弱震荡、下探寻支撑；关注印尼减产兑现、中间品折扣、不锈钢补库、钴价及美元与美联储路径。

六、能源金属基本面更新

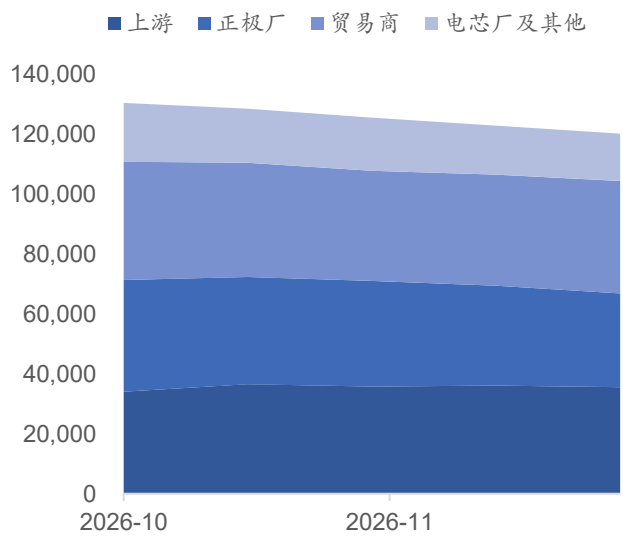
6.1 锂

图表32：锂价走势



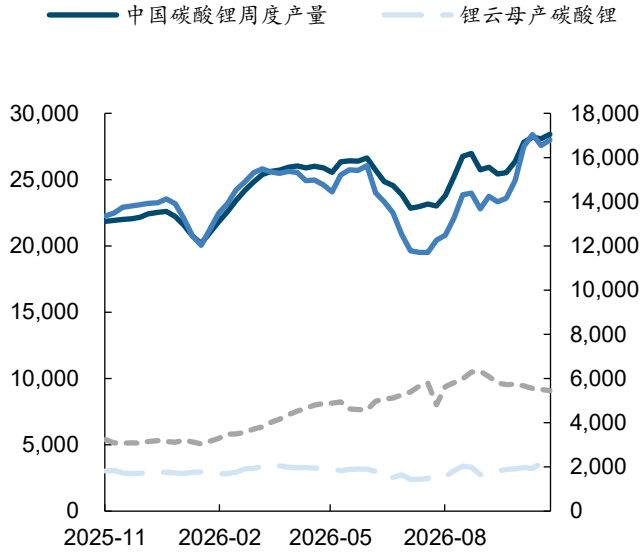
来源：SMM，国金证券研究所

图表33：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



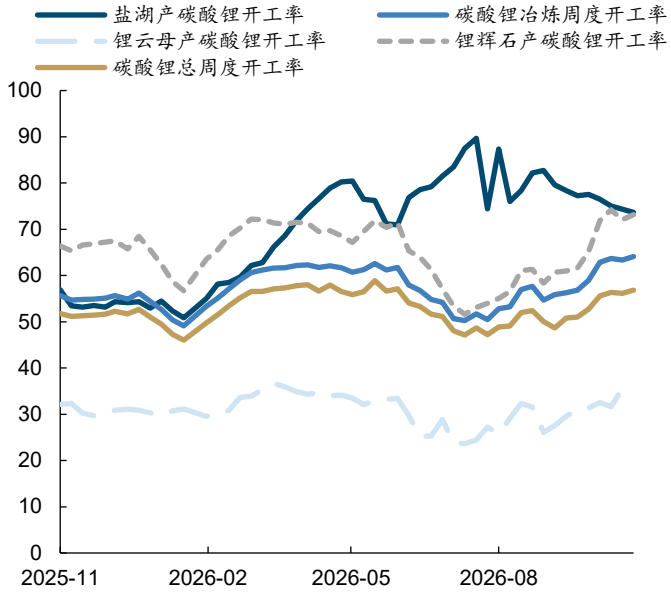
来源：SMM，国金证券研究所

图表34：国内碳酸锂产量



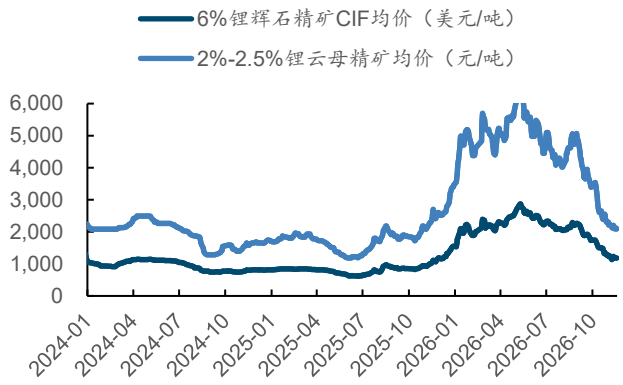
来源：SMM，国金证券研究所

图表35：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所

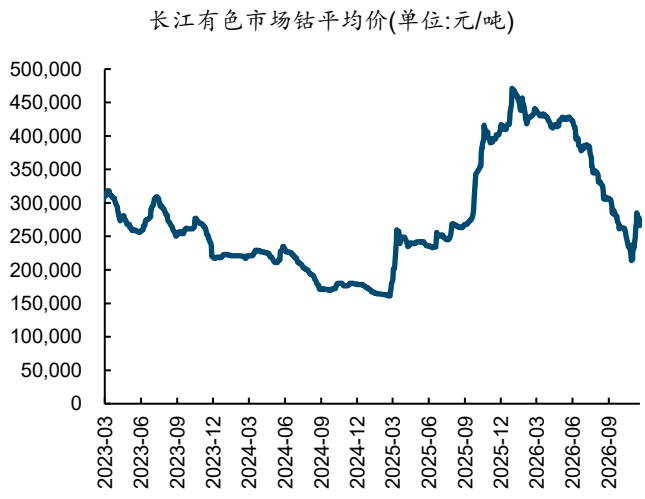
图表36：锂辉石及锂云母精矿均价



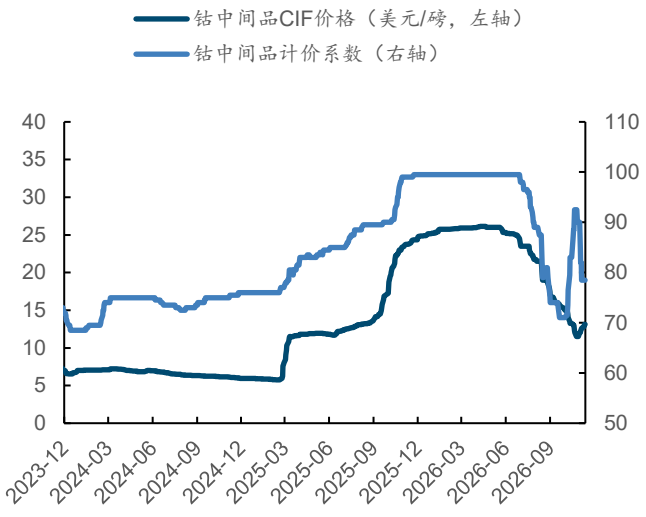
来源：SMM，国金证券研究所

6.2 钴

图表37：钴价走势



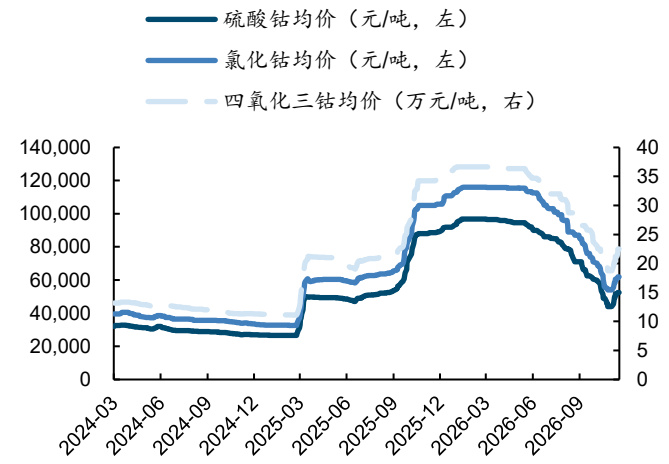
图表38：钴中间品价格及系数



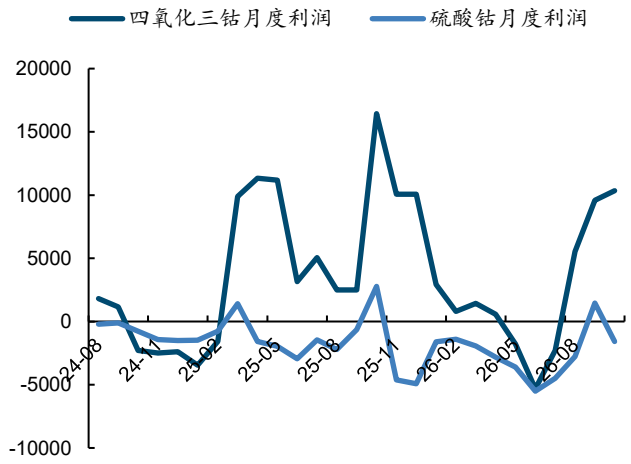
来源：SMM，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

图表39：钴盐产品均价



图表40：钴盐产品利润测算（元/吨）

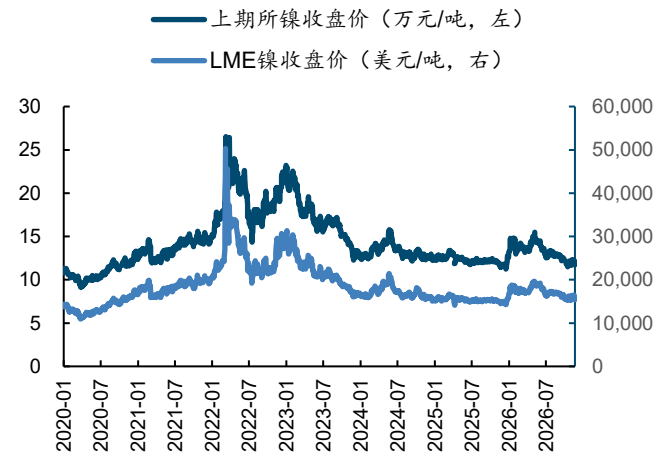


来源：SMM，国金证券研究所

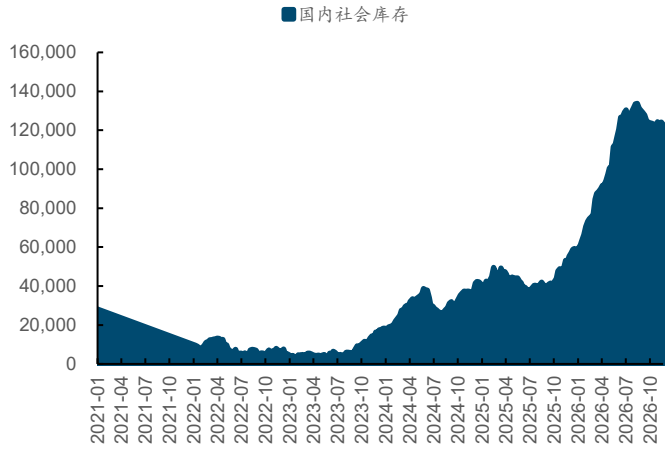
来源：SMM，国金证券研究所

6.3 镍

图表41：国内外镍价



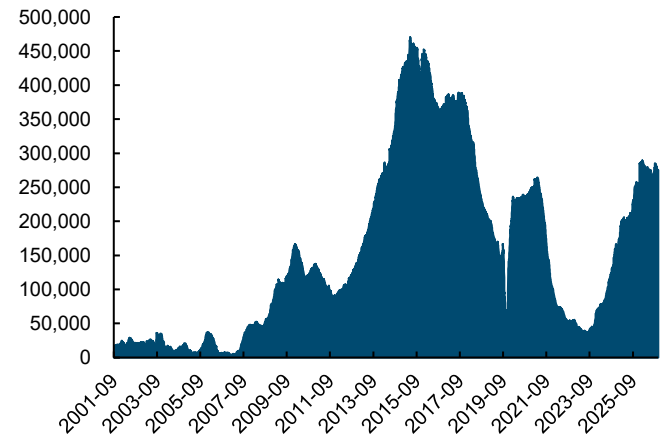
图表42：镍国内库存（吨）



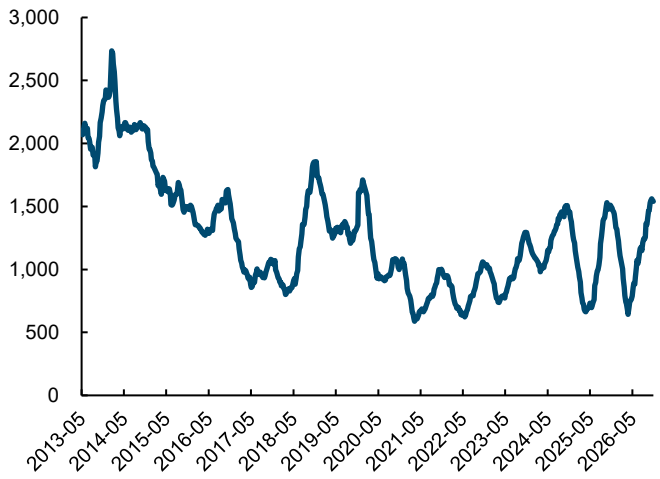
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

图表43：LME 镍库存（吨）



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