2026 年 11 月 29 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：宏观情绪边际修复，锡锑探底回升

本周行情综述

铜：截至 11 月 28 日，LME 铜价周环比上涨 0.82%至 12262 美元/吨，沪铜上涨 1.36%至 9.4 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-223.48 美元/干吨，较上期上涨 16.32 美元/干吨。库存端，截至 11 月 26 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四环比增加 0.91 万吨，增加至 6 万吨上方，总库存较去年同期的 17 万吨上方减少 11 万吨左右。消费端，本周国内精铜杆企业开工率环比明显回升，铜价下跌明显提振下游的买货积极性。漆包线行业周接单量环比增长 6.31%，机台开机率环比上行 0.13 个百分点。

铝：截至 11 月 28 日，LME 铝价周环比下降 2.11%至 2787 美元/吨，沪铝下降 0.12%至 2.15 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 9142 万吨/年，全国冶金级氧化铝周度开工率较上周提高 0.51 个百分点至 76.43%。库存端，截至 11 月 26 日，SMM 统计的国内主流消费地 6063 铝棒库存 10.75 万吨。成本端，电解铝：周内去库出现放缓，三地价差快速收窄；铝土矿和氧化铝：几内亚政策扰动推升矿端博弈，氧化铝累库与现货松动形成双重压制。加工开工率环比接续下调，淡季深入与观望情绪主导下承压明显。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下滑 0.2 个百分点至 61.8%，消费淡季深入叠加铝价波动引发观望，各板块开工普遍承压，仅铝线缆受年末电网集中交付带动逆势微升。铝箔：本周铝箔龙头企业开工率为 70.1%，环比下滑 0.3 个百分点。铝线缆：本周国内铝线缆行业开工率报 66.2%，环比提高 0.2 个百分点，行业修复态势延续。

金：截至 11 月 28 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比上涨 1.47%至 3681.1 美元/盎司；截至 11 月 28 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.79%，较 11 月 21 日有所上升，本周金价震荡反弹，整体有所上涨。尽管实际利率小幅上行、美联储加息预期仍存，但市场逢低买盘回流推动金价回升，SPDR 黄金 ETF 价格同步上涨，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）胡塞武装与沙特互袭升级，中东冲突加剧推升黄金避险需求。地缘风险升温，短期利多黄金。（2）法国主权信用评级展望下调，欧洲财政风险支撑黄金配置需求。财政担忧加剧，短期利多黄金。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 0.92%。本周稀土价格先扬后抑，镨钕价格相对坚挺；据百川盈孚，当前镝铽现货库存维持低位，大厂支撑力度较强，价格有望维持偏强运行。

钨：本周钨价环比上涨 1.06%。据百川盈孚，头部钨企持续挺价，长单报价坚挺，市场成交偏淡。

钽：钽矿本周价格 204 美元/磅，环比下降 7.27%。据百川盈孚，本周钽价延续偏弱震荡调整，下游企业普遍刚需采购，场内询盘有限；展望后市，供给扰动叠加 AI 需求持续释放，钽价仍有望上行。

钼：钼精矿本周价格 5355 元/吨度，环比持平。据百川盈孚，本周钼市延续博弈盘整，部分地区开采持续受限，后续流通货源或进一步收紧，市场存在月末需求释放预期。我们认为供需支撑下，钼价有望延续偏强运行。

锡：本周锡锭价格环比下降 4.04%，锡锭库存环比下降 15.70%。本周受美联储加息预期及美国关税扰动影响，锡价一度大幅下挫；周五市场风险偏好明显修复，叠加前期价格充分调整、低库存支撑，锡期货率先反弹。

锑：本周锑锭价格环比上涨 8.23%。据百川盈孚，10 月锑矿进口量下降，冶炼厂挺价意愿较强；商务部延长锑相关物项对美专项出口限制的暂停实施期限，市场对出口需求释放的预期有所升温。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-3.5% 至 8.74 万元/吨，氢氧化锂均价-3.6% 至 8.27 万元/吨。周度碳酸锂产量环比+0.07 万吨至 2.91 万吨。周度样本库存环比-0.29 万吨至 11.71 万吨。

钴：本周长江金属钴价+28%至 34.25 万元/吨，钴中间品 CIF 价+35%至 17.75 美元/磅，计价系数为 64。硫酸钴价+34.3%至 7.05 万元/吨，四氧化三钴价+17.8%至 26.5 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价+2.8%至 1.58 万美元/吨，上期所镍价+1.9%至 11.96 万元/吨。LME 镍库存+0.04 万吨至 27.56 万吨。镍矿库存-33 万吨至 1506 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： 国内锡锭库存情况（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：略有承压，宏观资金持续做空，但供给收缩继续，待流动性回暖。

铝：略有承压，中东复产节奏较快+印尼新投，叠加需求即将进入淡季。

贵金属：略有承压，高通胀、强经济现实与加息预期压制，金融属性强导致商品高波。

铜：截至 11 月 28 日，LME 铜价周环比上涨 0.82%至 12262 美元/吨，沪铜上涨 1.36%至 9.4 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-223.48 美元/干吨，较上期上涨 16.32 美元/干吨。库存端，截至 11 月 26 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四环比增加 0.91 万吨，增加至 6 万吨上方，总库存较去年同期的 17 万吨上方减少 11 万吨左右。消费端，本周国内精铜杆企业开工率环比明显回升，铜价下跌明显提振下游的买货积极性。漆包线行业周接单量环比增长 6.31%，机台开机率环比上行 0.13 个百分点。

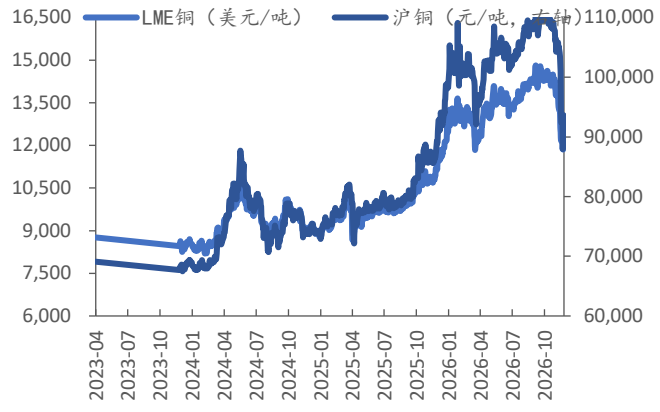
铝：截至 11 月 28 日，LME 铝价周环比下降 2.11%至 2787 美元/吨，沪铝下降 0.12%至 2.15 万元/吨。供给端，据 SMM 数据，截至本周四，全国冶金级氧化铝建成总产能 11962 万吨/年，运行总产能 9142 万吨/年，全国冶金级氧化铝周度开工率较上周提高 0.51 个百分点至 76.43%。库存端，截至 11 月 26 日，SMM 统计的国内主流消费地 6063 铝棒库存 10.75 万吨。成本端，电解铝：周内去库出现放缓，三地价差快速收窄；铝土矿和氧化铝：几内亚政策扰动推升矿端博弈氧化铝累库与现货松动形成双重压制；铝棒：出库回暖加工费反映，铝棒库存节奏放缓；铝材周度开工：铝加工开工率环比接续下调，淡季深入与观望情绪主导下承压明显。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比下滑 0.2 个百分点至 61.8%，消费淡季深入叠加铝价波动引发观望，各板块开工普遍承压，仅铝线缆受年末电网集中交付带动逆势微升。综合来看，消费淡季持续深入，环保政策仍存不确定性，订单端缺乏强劲支撑，铝板带开工率将延续收缩态势，短期难有实质性改善。铝箔：本周铝箔龙头企业开工率为 70.1%，环比下滑 0.3 个百分点。铝线缆：本周国内铝线缆行业开工率报 66.2%，环比提高 0.2 个百分点，行业修复态势延续。生产端，样本企业负荷稳中有升，年末赶交付的排产相对集中；四季度为电网集中交付期，交货节奏较三季度明显加快。

金：截至 11 月 28 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比上涨 1.47%至 3681.1 美元/盎司；截至 11 月 28 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.79%，较 11 月 21 日有所上升，本周金价震荡反弹，整体有所上涨。尽管实际利率小幅上行、美联储加息预期仍存，但市场逢低买盘回流推动金价回升，SPDR 黄金 ETF 价格同步上涨，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）胡塞武装与沙特互袭升级，中东冲突加剧推升黄金避险需求。地缘风险升温，短期利多黄金。（2）法国主权信用评级展望下调，欧洲财政风险支撑黄金配置需求。财政担忧加剧，短期利多黄金。

二、大宗及贵金属基本面更新

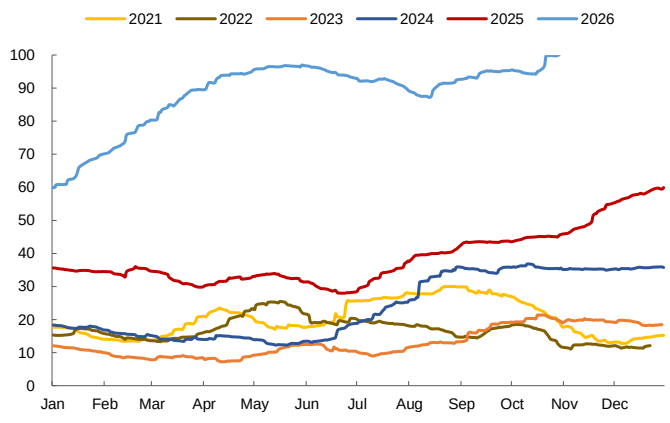
2.1 铜

图表1：铜价走势



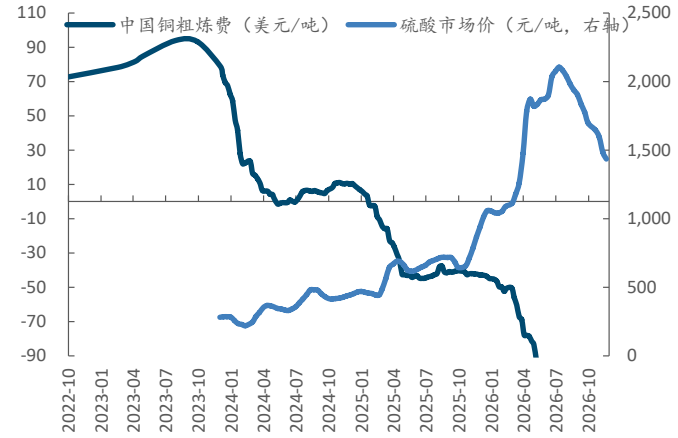
来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



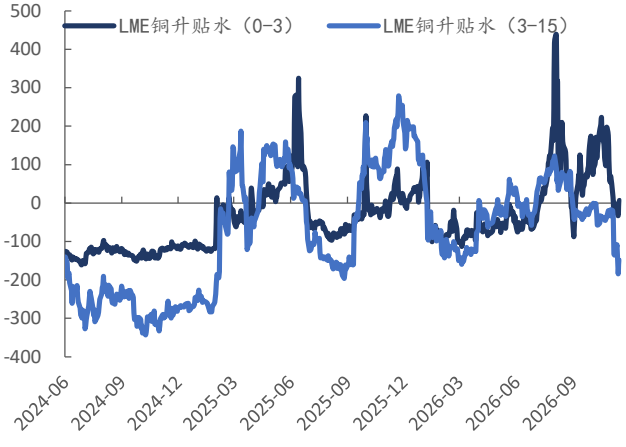
来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：铜 TC&硫酸价格



来源：iFinD，国金证券研究所

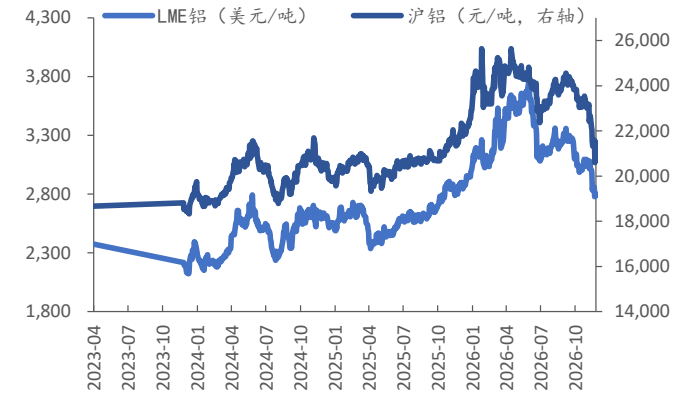
图表4：铜期限结构（美元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

2.2 铝

图表5：铝价走势



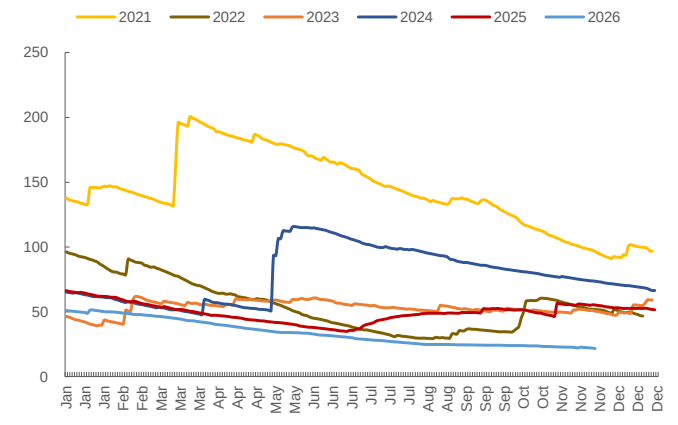
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：吨铝利润（元/吨）



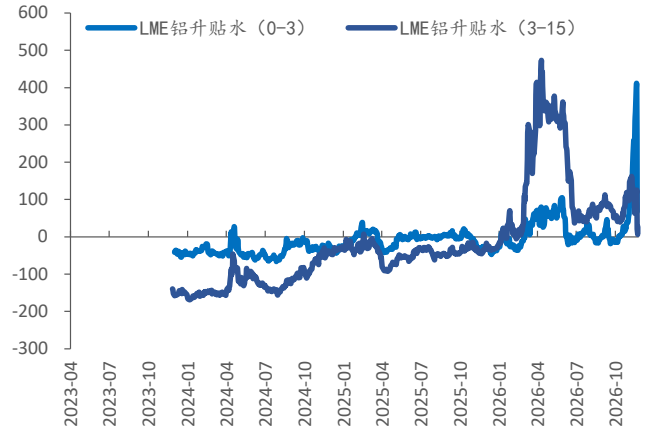
来源：iFinD，国金证券研究所

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



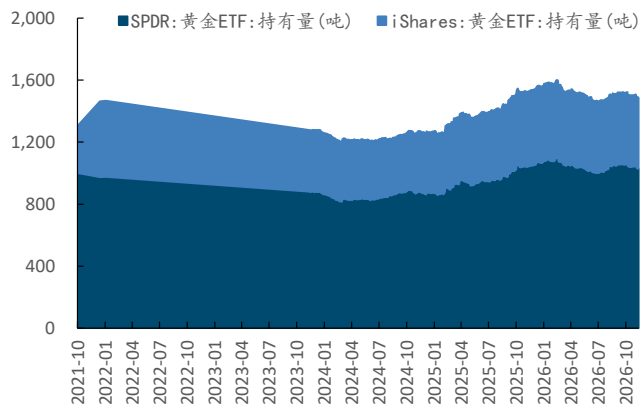
来源：iFinD，国金证券研究所

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；矿端、冶炼整合加速推进，MLCC 赋能氧化镝价格上涨，中重稀土价格有望继续上移。

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。头部钨企持续挺价，钨价磨底企稳，第二轮主升行情有望开启。

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，锑品出口转暖预期升温，锑价有望上行。

稀土：氧化镨钕本周价格为 73.30 万元/吨，环比上涨 0.92%。氧化镝本周价格 158.5 万元/吨，环比下降 3.35%；氧化铽本周价格 675.0 万元/吨，环比上涨 1.50%。本周稀土价格先扬后抑，镨钕价格相对坚挺；据百川盈孚，当前镝铽现货库存维持低位，大厂支撑力度较强，价格有望维持偏强运行。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，本周钼市

延续博弈盘整，部分地区开采持续受限，后续流通货源或进一步收紧，市场存在月末需求释放预期。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 30.98 万元/吨，环比下降 4.04%；锡锭本周库存为 3038 吨，环比下降 15.70%。本周受美联储加息预期及美国关税扰动影响，锡价一度大幅下挫；周五市场风险偏好明显修复，叠加前期价格充分调整、低库存支撑，锡期货率先反弹。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 38.30 万元/吨，环比上涨 1.06%；仲钨酸铵本周价格 56.50 万元/吨，环比上涨 0.89%。据百川盈孚，头部钨企持续挺价，长单报价坚挺，市场成交偏淡。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 204.0 美元/磅，环比下降 7.27%；氧化钽本周价格为 415.0 万元/吨，环比下降 1.19%；钽锭本周价格为 602.5 万元/吨，环比下降 0.41%。据百川盈孚，本周钽价延续偏弱震荡调整，下游企业普遍刚需采购，场内询盘有限。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 9.31 万元/吨，环比上涨 8.23%；锑精矿价格为 7.10 万元/吨，环比持平。据百川盈孚，10 月锑矿进口量下降，冶炼厂挺价意愿较强；商务部延长锑相关物项对美专项出口限制的暂停实施期限，市场对出口需求释放的预期有所升温。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

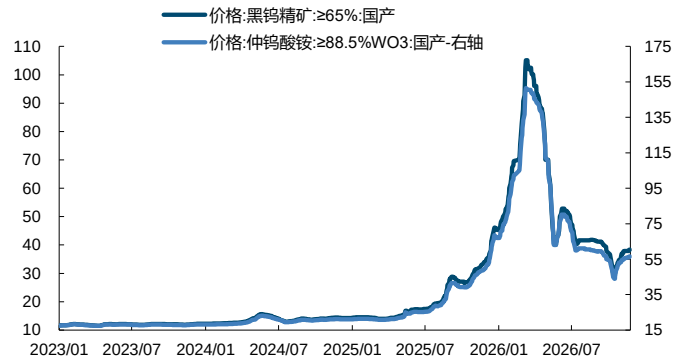
图表 14：重稀土价格水平（万元/吨）



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

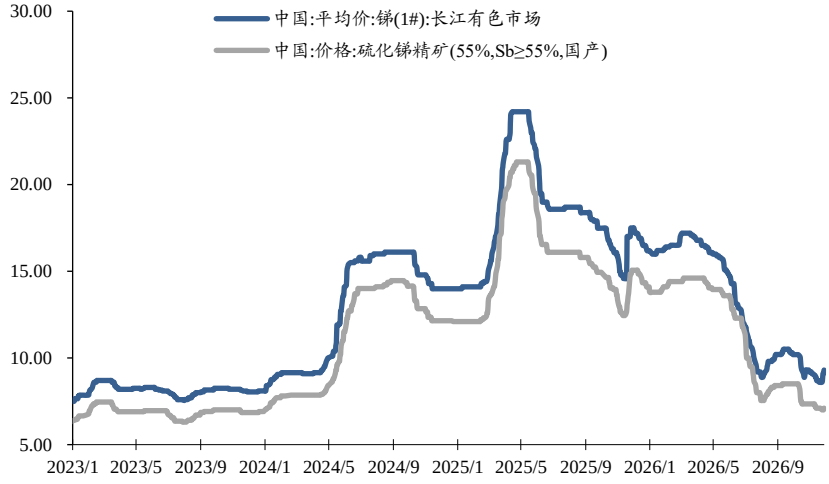
图表18：钼精矿与钼铁库存水平（吨）



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

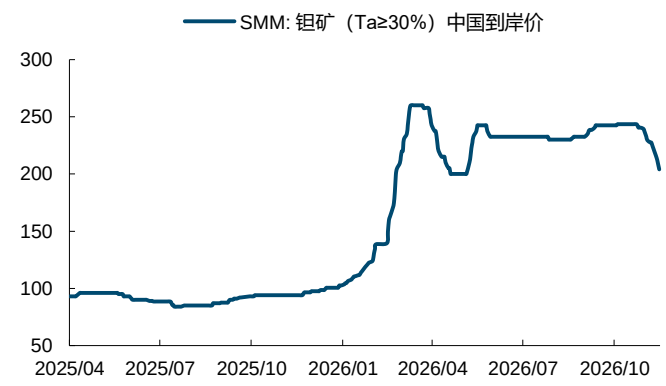
图表21：国内锡锭库存情况（吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

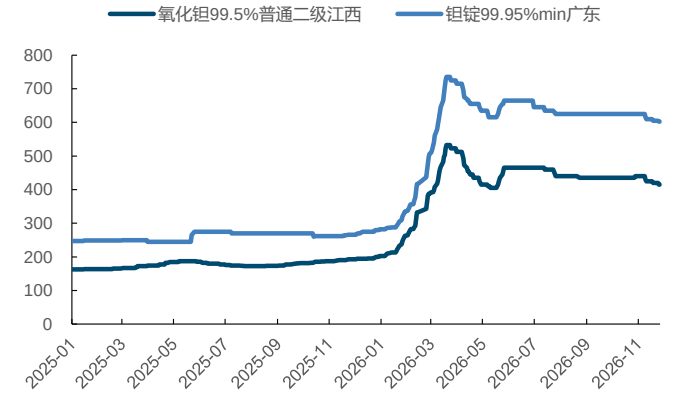
4.6 钽

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

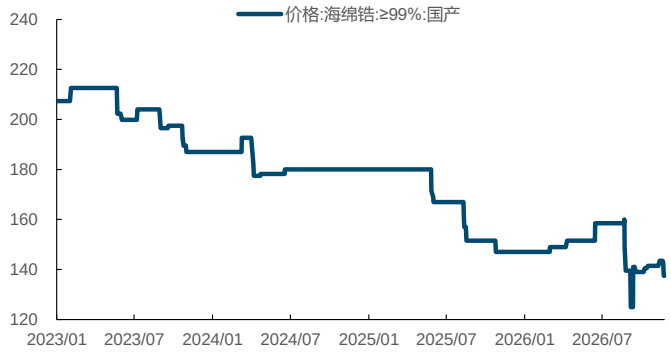
图表27：钒铁价格平稳（万元/吨）



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

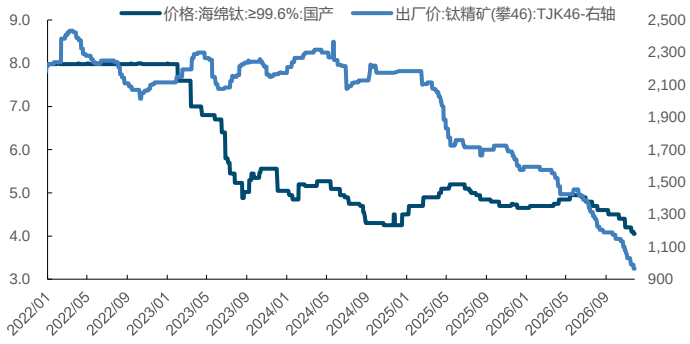
图表29：锆英砂价格水平（元/吨）



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：拐点向上。刚果金计划再执行 4 个月出口禁令，钴市场迎来反弹。

锂金属景气度：略有承压。12 月锂电排产陆续公布，旺季向淡季切换明显，锂价低位运行。

镍金属景气度：拐点向上。印尼镍控量预期增强，镍价底部抬升。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-3.5% 至 8.74 万元/吨，氢氧化锂均价-3.6% 至 8.27 万元/吨。周度碳酸锂产量环比+0.07 万吨至 2.91 万吨。周度样本库存环比-0.29 万吨至 11.71 万吨。本周锂矿价格下跌，锂盐厂年底采购仍活跃，港口提离加速、可贸易库存小幅下降，澳洲锂矿加工费仍约 1.7 万元/吨，月末跌破震荡区间后点价放量。澳矿三季报显示爬产正常，PLS、Greenbushes 达产量高峰，预计四季度澳洲供给环比增加，年底供应压力大；Pioneer Dome 暂停运营，锂价对供给压制初现，2027 年初津巴布韦禁出口或扰动供给。锂盐方面，碳酸锂价格破位下跌，期货跌破震荡区间，悲观情绪集中释放后周五随宏观修复小幅反弹。现货跟跌后成交放量，基差持稳，下游刚需及摊薄成本驱动询价积极。供给端复产放量、增量预期未改，盐厂长协保供为主、散单出货弱，库存持续累积；需求端 12 月排产预期较差，铁锂排产走弱，下游库存去化但贸易商低库存、备货意愿不足。总体仍处低位磨底，短期关注 12 月及 2027 年一季度供需兑现，中长期关注需求预期差、补库节奏及锂矿到锂盐转化进度。

钴：本周长江金属钴价+28%至 34.25 万元/吨，钴中间品 CIF 价+35%至 17.75 美元/磅，计价系数为 64。硫酸钴价+34.3%至 7.05 万元/吨，四氧化三钴价+17.8%至 26.5 万元/吨。本周钴市受刚果（金）二次禁令驱动全面跳涨。钴中间品由 11 月 24 日 14.5 美元/磅升至 27 日 17—19 美元/磅、中间价 18 美元/磅；MHP 钴金属价由 2.6 万美元/吨升至 3.1 万美元/吨上方。刚果（金）占全球产量约七成，自 11 月 30 日起暂停全部钴出口，贸易商惜售挺价，冶炼厂刚需采购跟进但成交量偏低。钴盐创阶段新高：硫酸钴由 5.9 万元/吨升至 7.25 万元/吨，氯化钴报 8.45 万元/吨，成本端主导、冶炼厂集中挺价；下游前驱体与钴酸锂被动接受，高价抵触明显，采购以长协和刚需小单为主。电解钴 24 日报 31.2 万元/吨、涨 19.1%触及涨停，27 日升至 34.6 万元/吨，涨势收敛；钴粉报 42 万元/吨。市场由追涨转观望，持货待涨与买方抵触并存。短期政策情绪与成本支撑下高位运行为主，需关注禁令生效后到港节奏、刚需采购及需求跟进不足的回调风险。

镍：本周 LME 镍价+2.8%至 1.58 万美元/吨，上期所镍价+1.9%至 11.96 万元/吨。LME 镍库存+0.04 万吨至 27.56 万吨。镍矿库存-33 万吨至 1506 万吨。本周沪镍先抑后扬、触底回升。周初需求疲弱、钢厂压价加速下挫，周五受钴系政策催化涨逾 2%。宏观受美联储降息预期反复、美国拟对印尼征最高 18%关税扰动。基本面现实疲弱但成本支撑增强：菲律宾雨季矿价探涨但 CIF 乏力，印尼矿业收益 70%归国家探讨；镍铁主流 1060—1070 元/镍、小单下探 1030—1040，钢厂采买冷清；精炼镍库存高位限制反弹。核心变量转向钴端：刚果（金）11 月 30 日起暂停全部钴出口，钴价重估，MHP 钴折扣升至 65—69 折，中间品收益暴增推升供方挺价，硫酸镍及正极报价上探。印尼收益新规与 RKAB 收紧强化成本托底。反弹由政策预期和情绪驱动，供需未实质改善，预计下周宽幅震荡、重心小升，关注刚果（金）禁令、印尼新规、不锈钢补库及宏观扰动。

六、能源金属基本面更新

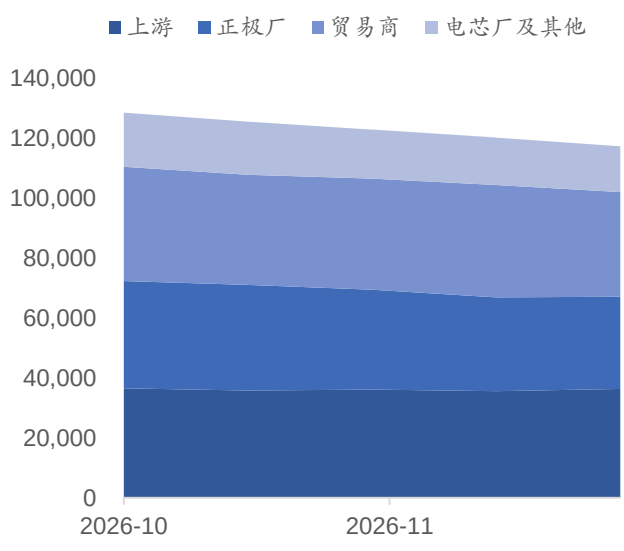
6.1 锂

图表32：锂价走势



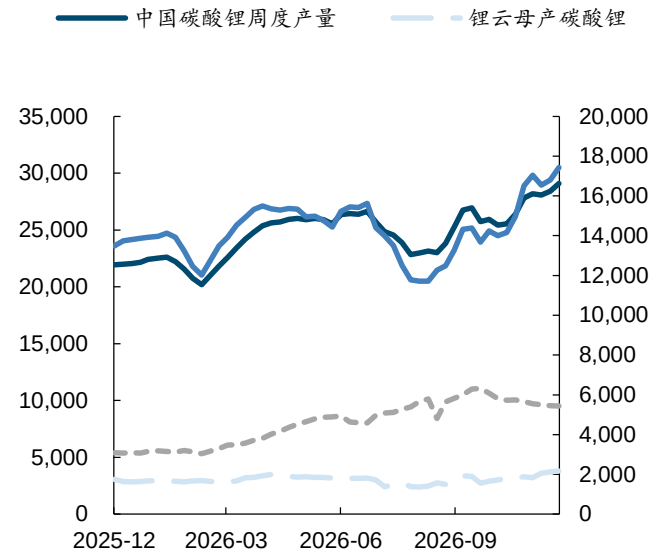
来源：SMM，国金证券研究所

图表33：国内各环节碳酸锂库存（万吨）



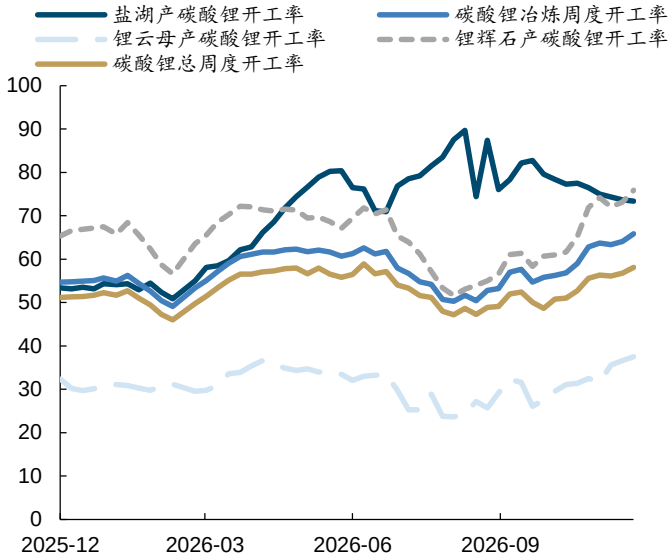
来源：SMM，国金证券研究所

图表34：国内碳酸锂产量



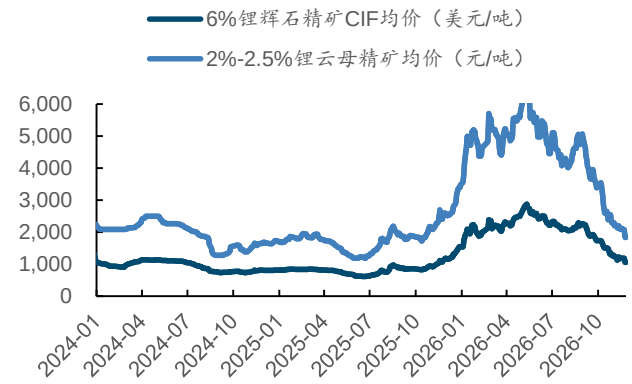
来源：SMM，国金证券研究所

图表35：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所

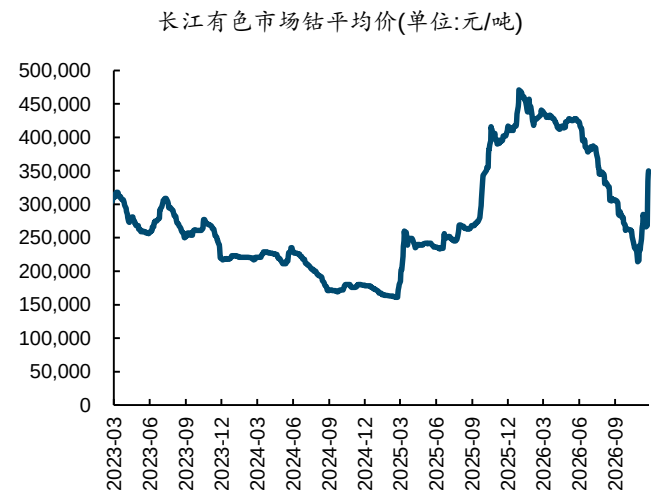
图表36：锂辉石及锂云母精矿均价



来源：SMM，国金证券研究所

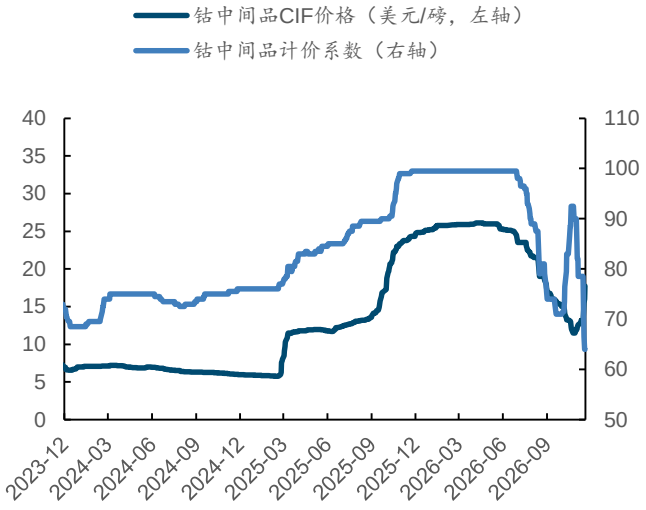
6.2 钴

图表37：钴价走势



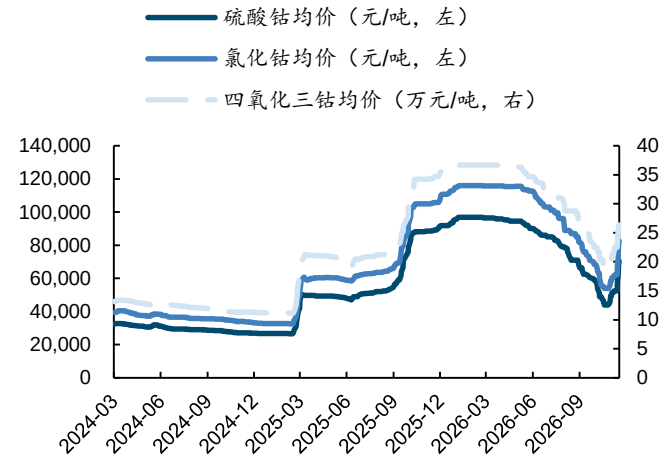
来源：SMM，国金证券研究所

图表38：钴中间品价格及系数



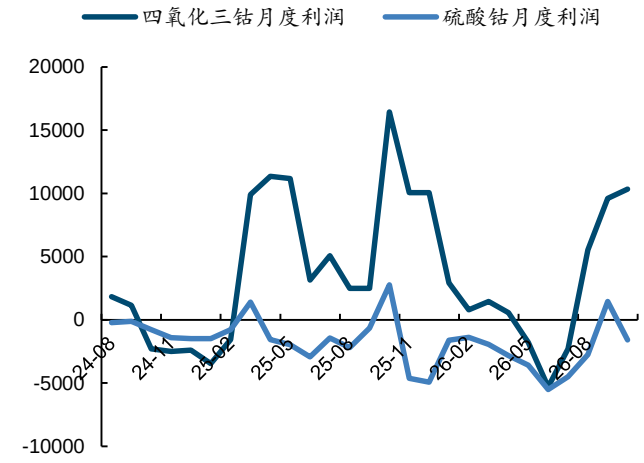
来源：SMM，国金证券研究所

图表39：钴盐产品均价



来源：SMM，国金证券研究所

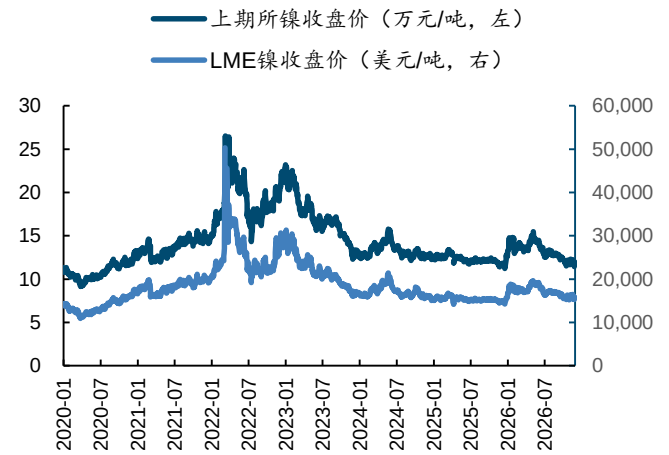
图表40：钴盐产品利润测算（元/吨）



来源：SMM，国金证券研究所

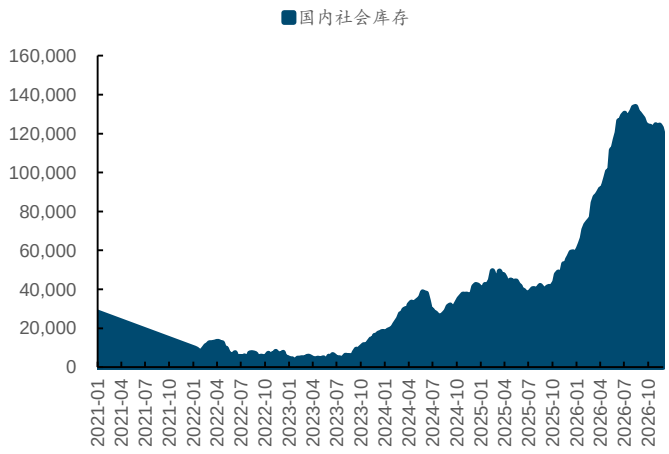
6.3 镍

图表41：国内外镍价



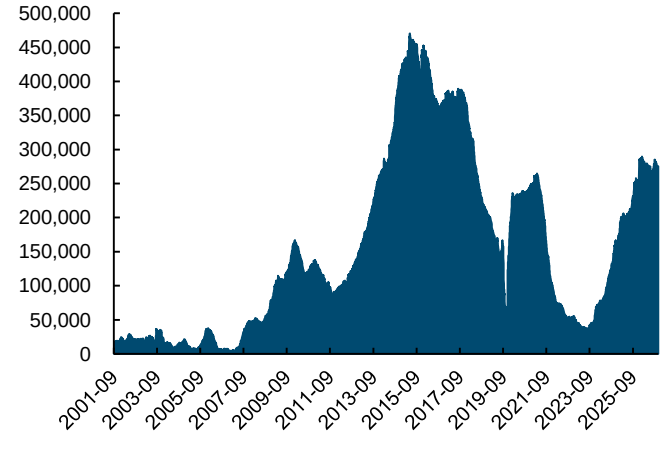
来源：iFinD，国金证券研究所

图表42：镍国内库存（吨）



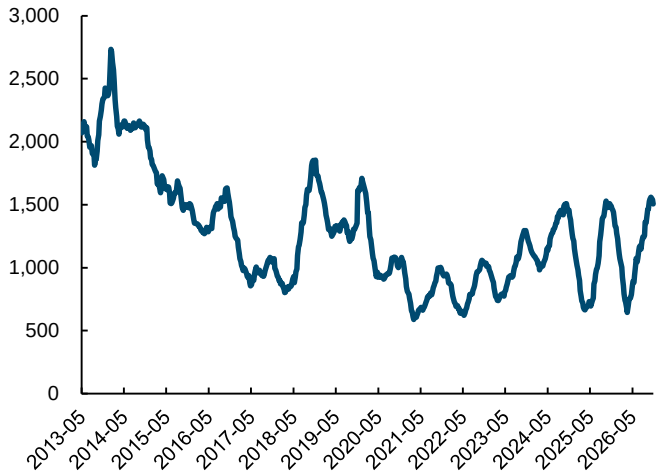
来源：SMM，国金证券研究所

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