



# 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

## 有色金属周报：铜下游需求回暖，继续全面看多 AI 金属稀土钨钼

### 本周行情综述

**铜：**本周 LME 铜价-0.92%到 13587 美元/吨，沪铜+0.11%到 10.48 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数为-120.82 美元/吨，较上周变化-0.98 美元/吨，涨跌幅-0.82%。库存方面，截至 6 月 18 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 2.35 万吨至 19.43 万吨，总库存较去年同期增加 4.84 万吨。冶炼端，6.12-6.18 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比减少 2.48 个百分点至 50.24%，预计下周环比回升 1.86 个百分点至 52.10%。消费端，本周精铜杆开工环比增加 1.6 个百分点，较预期增加 6.16 个百分点，铜价大幅回调刺激线缆、漆包线下游集中点价，铜杆厂新增订单带动开工超预期修复；线缆头部企业需求回暖显著，漆包线订单仅温和改善，未出现爆发增长。本周漆包线行业机台开机率环比回落 1.20 个百分点，周接单量环比下滑 1.25%，铜价上行后采购观望升温、周尾订单下滑明显。

**铝：**本周 LME 铝价-4.11%到 3397.5 美元/吨，沪铝-0.77%到 2.40 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，6 月 18 日国内主流消费地铝棒库存 14.55 万吨，较周一库存下降 0.55 万吨，较上周四库存下降 0.9 万吨。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 8741 万吨/年，周度开工率降至 73.82%；全国氧化铝总库存环比增加 3.7 万吨至 706.1 万吨；电解铝厂原料库存微增 0.1 万吨至 342.1 万吨。成本端，原料端氢氧化铝与硫酸双双走强，综合生产成本进一步抬升，而成本难以有效向下传导，行业整体承压明显。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 63.4%，环比回落 0.2 个百分点，内需走弱、淡季拖累各板块开工承压，仅铝线缆逆势上行。铝箔龙头企业开工率环比下滑 0.3 个百分点至 72.6%，终端消费淡季下订单支撑转弱。本周国内铝线缆行业开工率录得 69.4%，环比续升 0.8 个百分点，出口订单与国网交付双轮驱动延续。

**金：**本周 COMEX 金价-1.58%至 4172.9 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.05 个百分点至 2.21%，SPDR 黄金持仓增加 6.85 吨至 1020.49 吨。本周黄金价格回落，6 月 19 日最新 COMEX 金价已降至 4172.9 美元/盎司，实际利率上行形成压制，但 ET

以黎停火则削弱阶段性避险溢价。（1）据央视新闻，伊美谈判相关磋商将于 6 月 21 日在埃及举行。埃及和巴基斯坦表示，参与伊美谈判斡旋工作的有关国家代表将举行会晤。（2）据央视新闻，伊朗就黎巴嫩局势发表强硬表态。伊朗外交部表示，以色列持续对黎巴嫩发动袭击，并警告相关军事行动可能进一步影响地区安全局势。（3）据央视新闻，以黎双方同意停火，中东地缘风险阶段性缓和。美国官员称，以色列与黎巴嫩真主党已同意停火。

**稀土：**氧化镨钕本周价格环比上涨 4.12%。氧化镝价格有望受益 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，我们对后续需求更加高看一眼；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 1.43%。时间进入淡季，价格有所回调；行业供应收紧预期仍存；结合海外加大战略备库的背景下，钨的优先级或较高；钨供需基本面有望迎来强共振。

**锡：**本周锡价环比上涨 1.53%。海外地缘局势明朗化，锡价有所回升。

**钼：**钼精矿本周价格为 5180 元/吨度，环比上涨 1.97%。钼价有望受益高端制造和能化需求共振。

**锂：**本周 SMM 碳酸锂均价+1.8% 至 16.90 万元/吨，氢氧化锂均价+1.12% 至 16.00 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.64 万吨，环比+0.00 万吨。

**钴：**本周长江金属钴价-4.7%至 38.35 万元/吨，钴中间品 CI -1.7%至 8.85 万元/吨，四氧化三钴价-2.4%至 33.85 万元/吨。

**镍：**本周 LME 镍价-1.1%至 1.75 万美元/吨，上期所镍价-0.6%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.07 万吨至 27.49 万吨。镍矿库存-7.76 万吨至 883 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.....	4
二、大宗及贵金属基本面更新.....	4
2.1 铜.....	4
2.2 铝.....	5
2.3 贵金属.....	6
三、小金属及稀土行情综述.....	6
四、小金属及稀土基本面更新.....	7
4.1 稀土.....	7
4.2 钨.....	7
4.3 钼.....	8
4.4 锑.....	8
4.5 锡.....	8
4.6 镁.....	9
4.7 钒.....	9
4.8 锆.....	9
4.9 钛.....	10
五、能源金属行情综述.....	10
六、能源金属基本面更新.....	11
6.1 锂.....	11
6.2 钴.....	12
6.3 镍.....	13
风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1: 铜价走势.....	4
图表 2: 海外铜库存 (LME+COMEX) (万吨).....	4
图表 3: 铜 TC&硫酸价格.....	5
图表 4: 铜期限结构 (美元/吨).....	5
图表 5: 铝价走势.....	5
图表 6: 吨铝利润 (元/吨).....	5
图表 7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨).....	5
图表 8: 铝期限结构 (美元/吨).....	5
图表 9: 金价&实际利率.....	6



图表 10: 黄金库存 .....	6
图表 11: 金银比 .....	6
图表 12: 黄金 ET	
图表 13: 氧化镨钕价格水平 (万元/吨) .....	7
图表 14: 重稀土价格水平 (万元/吨) .....	7
图表 15: 钨精矿与仲钨酸铵价格情况 (万元/吨) .....	7
图表 16: 钨精矿与仲钨酸铵库存水平 (吨) .....	7
图表 17: 钼精矿与钼铁价格情况 (元/吨) .....	8
图表 18: 钼精矿与钼铁库存水平 (吨) .....	8
图表 19: 锑价水平 (万元/吨) .....	8
图表 20: 锡锭价格水平 (万元/吨) .....	8
图表 21: 锡锭库存情况 (吨) .....	8
图表 22: 镁锭价格水平 (元/吨) .....	9
图表 23: 硅铁价格水平 (元/吨) .....	9
图表 24: 五氧化二钒价格平稳 (万元/吨) .....	9
图表 25: 钒铁价格平稳 (万元/吨) .....	9
图表 26: 海绵锆价格水平 (元/公斤) .....	9
图表 27: 锆英砂价格水平 (元/吨) .....	9
图表 28: 海绵钛价格 (万元/吨) 与钛精矿仍处低位 (元/吨) .....	10
图表 29: 钛精矿周度库存水平 (万吨) .....	10
图表 30: 锂价走势 .....	11
图表 31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨) .....	11
图表 32: 国内碳酸锂产量 .....	11
图表 33: 国内碳酸锂开工率 .....	11
图表 34: 锂辉石及锂云母精矿均价 .....	12
图表 35: 钴价走势 .....	12
图表 36: 钴中间品价格及系数 .....	12
图表 37: 钴盐产品均价 .....	12
图表 38: 钴盐产品利润测算 (元/吨) .....	12
图表 39: 国内外镍价 .....	13
图表 40: 镍国内库存 (吨) .....	13
图表 41: LME 镍库存 (吨) .....	13
图表 42: 镍矿港口库存 (万吨) .....	13



## 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-0.92%到 13587 美元/吨，沪铜+0.11%到 10.48 万元/吨。供应端，据 SMM，进口铜精矿加工费周度指数为-120.82 美元/吨，较上周变化-0.98 美元/吨，涨跌幅-0.82%。库存方面，截至 6 月 18 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 2.35 万吨至 19.43 万吨，总库存较去年同期增加 4.84 万吨。冶炼端，6.12-6.18 日 SMM 周度国内废产阳极板企业开工率环比下降 4 个百分点至 50.24%，预计下周环比回升 1.86 个百分点至 52.10%。消费端，本周精铜杆开工环比增加 6 个百分点，较预期增加 6.16 个百分点，铜价大幅回调刺激线缆、漆包线下游集中点价，铜杆厂新增订单带动开工超预期修复；线缆头部企业需求回暖显著，漆包线订单仅温和改善，未出现爆发增长。本周漆包线行业机台开机率环比回落 1.20 个百分点，周接单量环比下滑 1.25%，铜价上行后采购观望升温、周尾订单下滑明显。

**铝：**本周 LME 铝价-4.11%到 3397.5 美元/吨，沪铝-0.77%到 2.40 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，6 月 18 日国内主流消费地铝棒库存 14.55 万吨，较周一库存下降 0.55 万吨，较上周四库存下降 0.9 万吨。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 8741 万吨/年，周度开工率降至 73.82%；全国氧化铝总库存环比增加 3.7 万吨至 706.1 万吨；电解铝厂原料库存微增 0.1 万吨至 342.1 万吨。成本端，原料端氢氧化铝与硫酸双双走强，综合生产成本进一步抬升，而成本难以有效向下传导，行业整体承压明显。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 63.4%，环比回落 0.2 个百分点，内需走弱、淡季拖累各板块开工承压，仅铝线缆逆势上行。铝箔龙头企业开工率环比下滑 0.3 个百分点至 72.6%，终端消费淡季下订单支撑转弱。本周国内铝线缆行业开工率录得 69.4%，环比续升 0.8 个百分点，出口订单与国网交付双轮驱动延续。

**金：**本周 COMEX 金价-1.58%至 4172.9 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 0.05 个百分点至 2.21%，SPDR 黄金持仓增加 6.85 吨至 1020.49 吨。本周黄金价格回落，6 月 19 日最新 COMEX 金价已降至 4172.9 美元/盎司，实际利率上行形成压制，但 ET

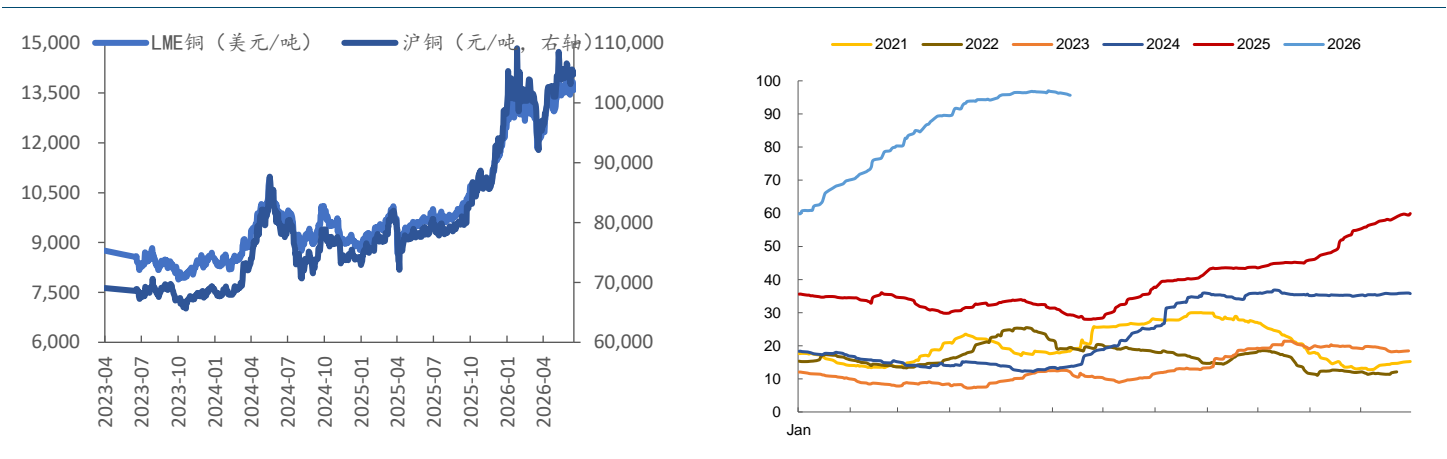
以黎停火则削弱阶段性避险溢价。(1) 据央视新闻，伊美谈判相关磋商将于 6 月 21 日在埃及举行。埃及和巴基斯坦表示，参与伊美谈判斡旋工作的有关国家代表将举行会晤。(2) 据央视新闻，伊朗就黎巴嫩局势发表强硬表态。伊朗外交部表示，以色列持续对黎巴嫩发动袭击，并警告相关军事行动可能进一步影响地区安全局势。(3) 据央视新闻，以黎双方同意停火，中东地缘风险阶段性缓和。美国官员称，以色列与黎巴嫩真主党已同意停火。

## 二、大宗及贵金属基本面更新

### 2.1 铜

图表1：铜价走势

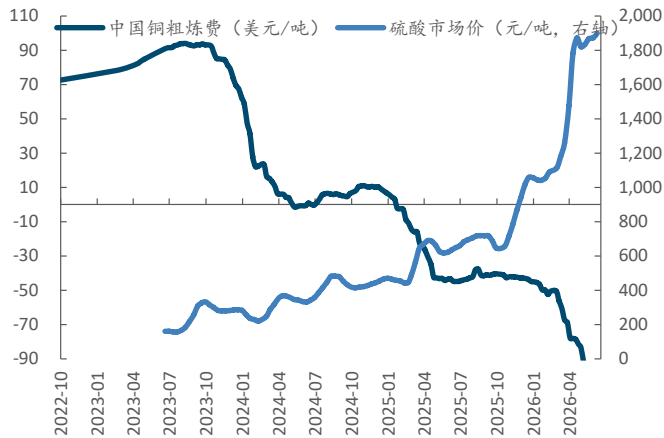
图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



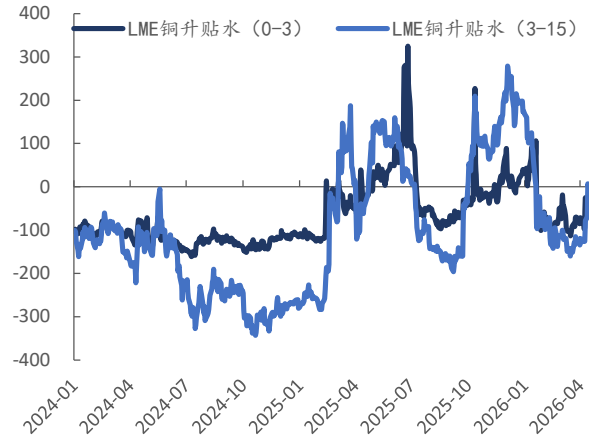
来源：i



图表3: 铜 TC&硫酸价格



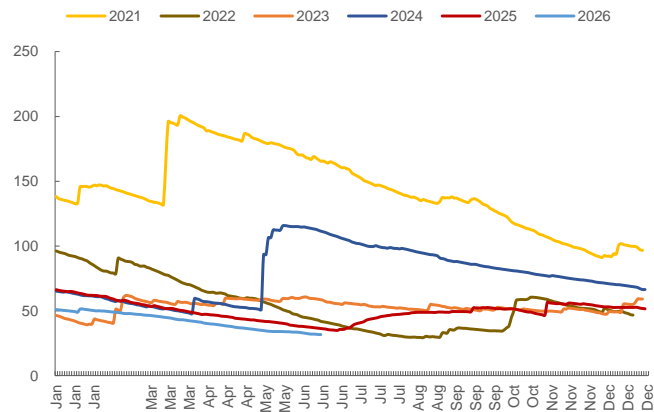
图表4: 铜期限结构 (美元/吨)



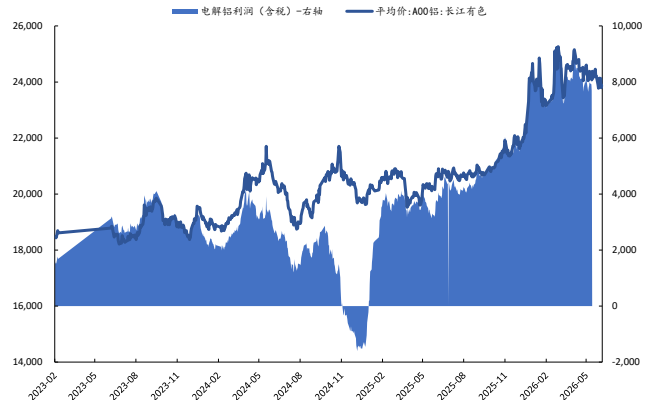
来源: i

2.2 铝

图表5: 铝价走势

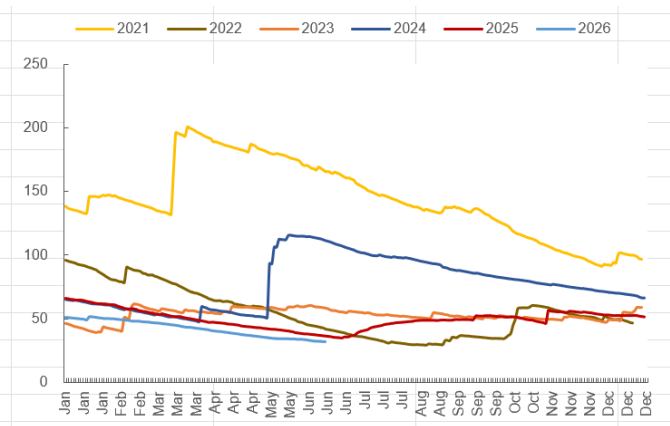


图表6: 吨铝利润 (元/吨)

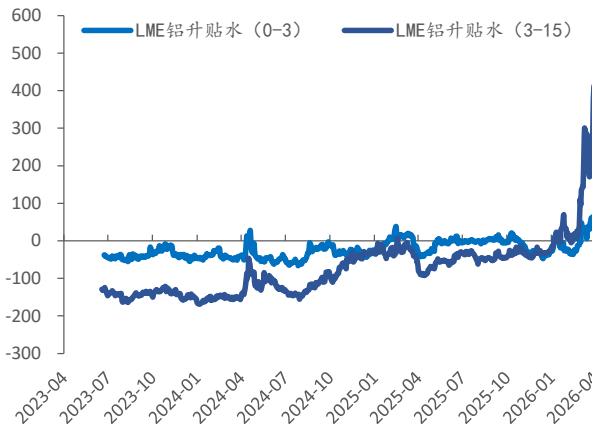


来源: i

图表7: 海外铝库存 (LME+COMEX) (万吨)



图表8: 铝期限结构 (美元/吨)



来源: i

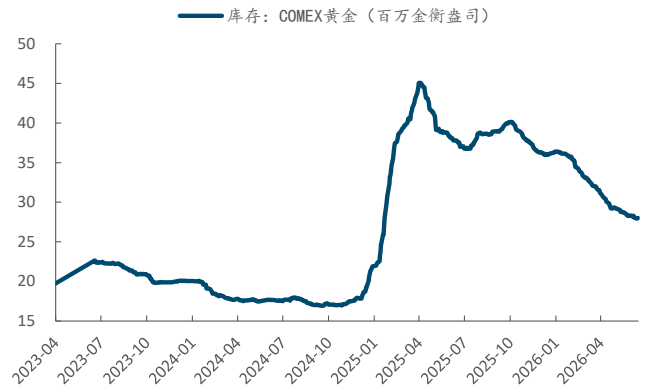


## 2.3 贵金属

图表9: 金价&实际利率



图表10: 黄金库存

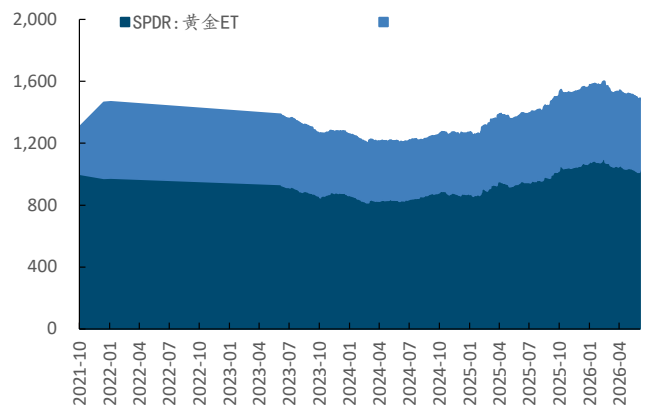


来源: i

图表11: 金银比



图表12: 黄金ET



来源: i

## 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。

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。

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。

稀土: 氧化镨钕本周价格为 71.83 万元/吨, 环比上涨 4.12%。氧化镨本周价格 136.0 万元/吨, 环比上涨 2.26%; 氧化铽本周价格 648.0 万元/吨, 环比上涨 4.18%。近期市场信心逐步回暖, 价格有所企稳。氧化镨价格有望受益 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。资源端建议关注中国稀土 (中重稀土龙头, 供改最大受益者)、中稀有有色 (低估、高成长的华南稀土龙头)、北方稀土 (轻稀土龙头, 低成本优势显著)、包钢股份 (稀土、钢铁双轮供改受益); 磁材环节受益标的: 金力永磁 (磁材龙头, 机器人贡献增长空间)。其余相关标的正海磁材、宁波韵升。

锑: 本周锑锭价格为 12.90 万元/吨, 环比下降 2.25%; 锑精矿价格为 12.29 万元/吨, 环比持平。近期阻燃剂及光伏



玻璃领域采购意愿较低，锑市偏弱运行。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。

钼：钼精矿本周价格为 5180 元/吨度，环比上涨 1.97%；钼铁本周价格 31.80 万元/吨，环比上涨 2.91%。进口矿去化程度较高，国内钼价走稳回升。产业链上下游去库，顺价逻辑逐步兑现叠加钢材合金化趋势（钼等元素含量提升），钼价“有量无价”的僵局逐步打破，上涨通道进一步明确。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 41.91 万元/吨，环比上涨 1.53%；锡锭本周库存为 9286 吨，环比下降 7.79%。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。建议关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

钨：钨精矿本周价格 52.03 万元/吨，环比下降 1.43%；仲钨酸铵本周价格 78.98 万元/吨，环比下降 1.36%。时间进入淡季，价格有所回调；产业库存水平健康、行业供应收紧预期仍存，我们认为在海外加大战略备库的背景下，钨的优先级或较高；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。

#### 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

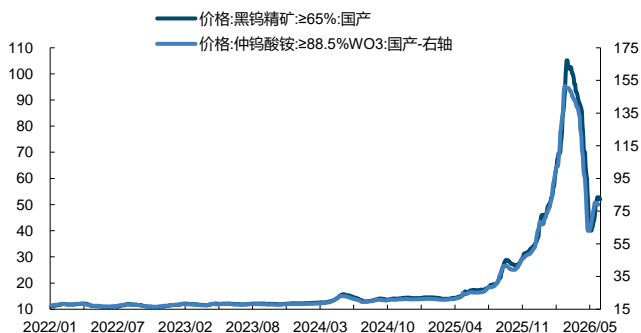
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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

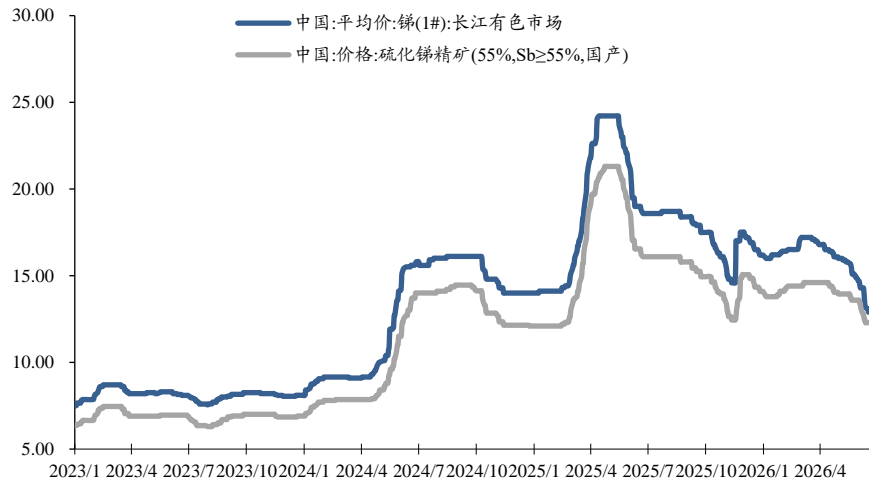
图表18: 铜精矿与铜铁库存水平 (吨)



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



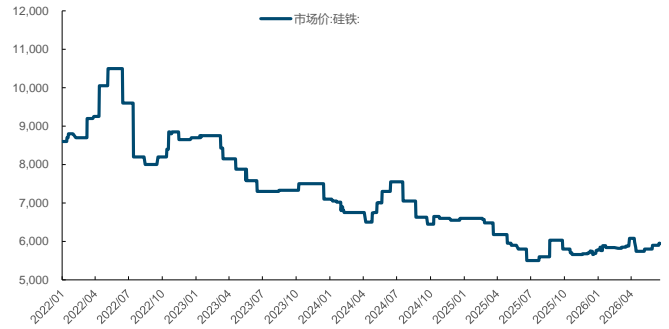
#### 4.6 镁

图表22: 镁锭价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 硅铁价格水平 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

#### 4.7 钒

图表24: 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

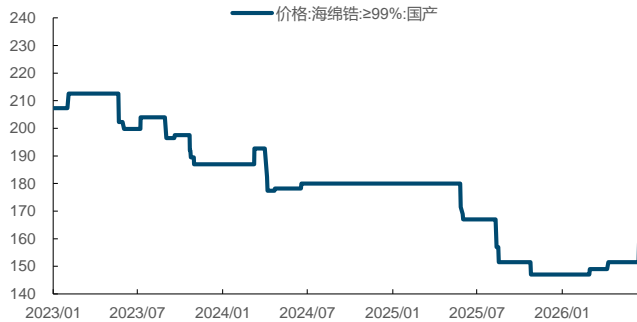
图表25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

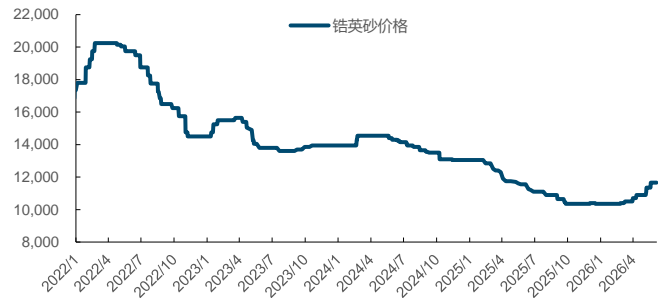
#### 4.8 锆

图表26: 海绵锆价格水平 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

图表27: 锆英砂价格水平 (元/吨)

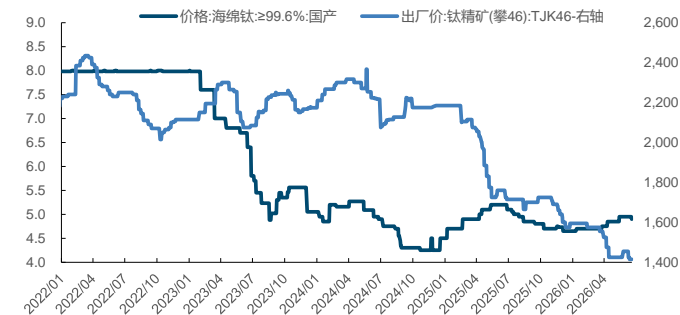


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

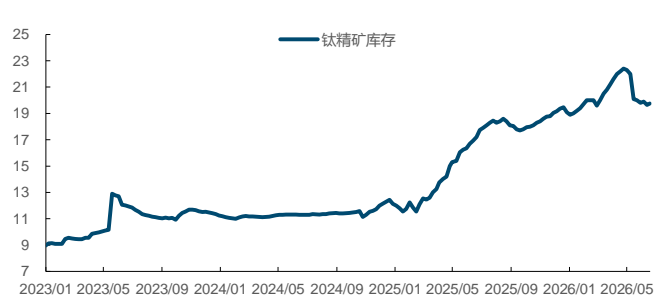


#### 4.9 钛

图表28: 海绵钛价格(万元/吨)与钛精矿仍处低位(元/吨)      图表29: 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。刚果金产品陆续到港形成补充, 上下游进入博弈阶段, 价格偏弱运行。

锂金属景气度: 稳健向上。利空消息反应完全, 周度持续去库, 基本面依旧强势, 价格止跌回升。

镍金属景气度: 景气度拐点向上。印尼释放供给放松预期, 镍价受此影响下跌。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价+1.8% 至 16.90 万元/吨, 氢氧化锂均价+1.1% 至 16.00 万元/吨。供应端产量小幅下滑, 产业链库存表现分化。本周碳酸锂产量小幅下滑, 其中锂辉石端生产基本持稳, 虽有部分新增产能持续稳步爬产, 但受原料供应波动影响, 部分锂盐厂产量小幅下滑; 其他原料端口则维持稳定运行。从库存变化看: 上游锂盐厂因长协订单有所加量, 叠加部分贸易商存在补库需求, 本周整体呈现去库态势; 下游材料厂延续逢低采购、按需拿货的策略, 库存维持在安全水平; 贸易商受下游刚需采购带动, 存在一定的补库需求, 整体库存水平基本保持平稳。展望后市, 短期碳酸锂价格或延续震荡偏弱格局。后续仍需重点关注仓单拐点、津巴布韦锂矿到港节奏、下游排产实际兑现程度。

钴: 本周长江金属钴价-4.7%至 38.35 万元/吨, 钴中间品 CI

-1.7%至 8.85 万元/吨, 四氧化三钴价-2.4%至 33.85 万元/吨。电解钴现货价格大幅走跌。供应端主流冶炼厂出厂报价下调至 40.2 万元/吨, 行情快速下探后, 多数贸易商暂停对外报盘。需求端持续走弱的行情压制下游采购节奏, 合金、磁材厂商受买涨不买跌情绪影响, 多暂缓备货、保持观望。本轮价格下行并无显著基本面利空催化, 市场普遍判断本轮回调主要由资金交易行为带动。短期盘面仍承压震荡, 电解钴企稳需要两个条件: 其一, 企业资金周转压力缓解, 市场抛货量减少; 其二, 钴盐等相关品类行情止跌企稳, 形成价格托底。本周中间品价格维持震荡运行。供应端主流矿商与贸易商报盘维持 25.5 美元/磅, 但钴盐行情持续偏弱, 下游冶炼厂采购心态偏保守, 意向拿货价普遍低于 25 美元/磅。当前中间品相较其他钴原料溢价偏高, 部分冶炼厂计划在 24.8-24.9 美元/磅外售手中中间品, 转而采购低价回收黑粉降本。物流端暂无头部矿企集中订船出货的消息, 大批量货源预计 8 月前后才能抵港。短期终端需求支撑不足, 价格大概率维持横盘; 行情若要走强, 仍需下游开工回暖叠加钴盐价格修复形成联动支撑。本周硫酸钴市场交投冷清, 上下游议价博弈加剧, 价格延续缓慢下行走势。供应端原生冶炼厂报价坚挺, 主流报价区间 8.7-9.0 万元/吨; 部分回收冶炼厂与贸易商现金流承压, 释放低价货源, 报盘下探至 8.2-8.4 万元/吨。需求端持续阴跌行情压制下游备货积极性, 下游企业心理拿货价仅 8.1-8.2 万元/吨, 买卖双方价差悬殊, 实单成交难以落地。短期硫酸钴价格偏弱格局难改, 行情企稳回升需等待下游集中补库需求实质兑现。

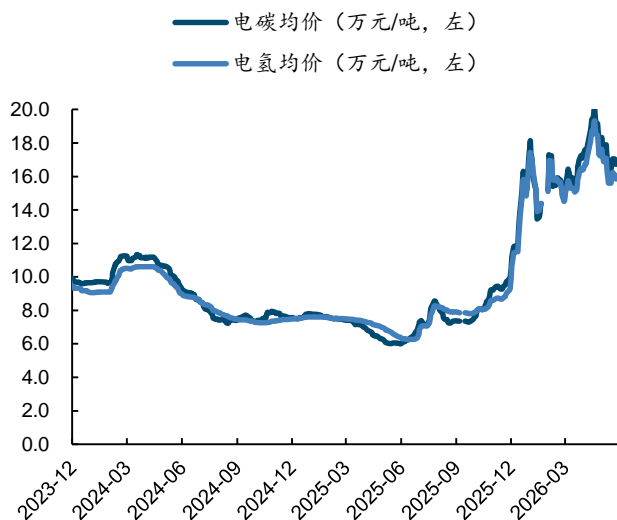
镍: 本周 LME 镍价-1.1%至 1.75 万美金/吨, 上期所镍价-0.6%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.1 万吨至 27.62 万吨。镍矿库存-7.76 万吨至 883 万吨。本周镍市场分化运行: 镍矿报价持稳, 但港口库存增加, 冶炼厂采购偏慢, 压价意愿较强。镍铁情绪略有修复, 但不锈钢排产承压, 钢厂维持压价, 上行基础不足。中间品结构性偏紧, MHP 受成本推升及降负荷预期影响, 镍钴系数偏强; 高冰镍流通有限。精炼镍先弱后修复, 宏观情绪改善带动反弹, 但供应充足、需求淡季、库存继续累积, 过剩压力未消。短期镍价或维持震荡偏弱, 反弹高度受限



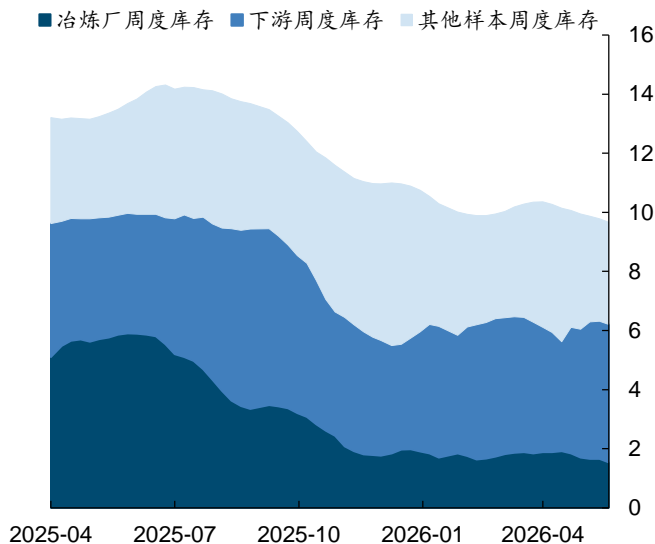
## 六、能源金属基本面更新

### 6.1 锂

图表30: 锂价走势



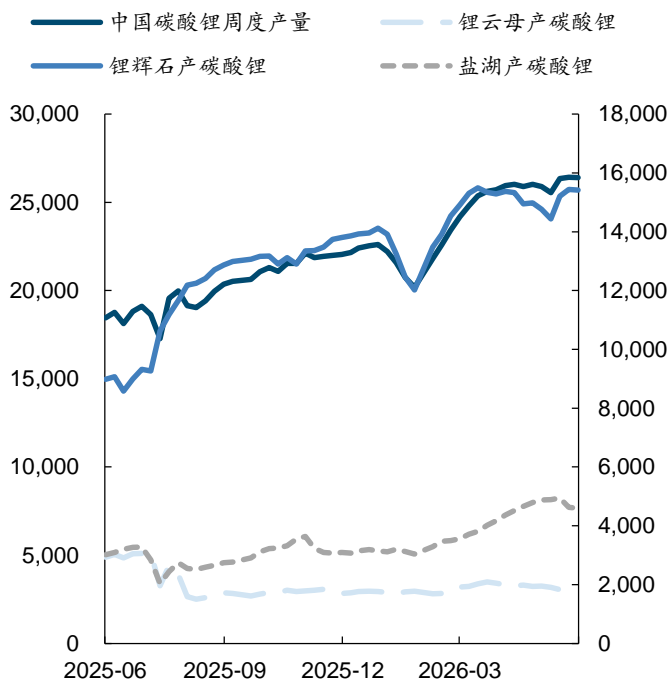
图表31: 国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



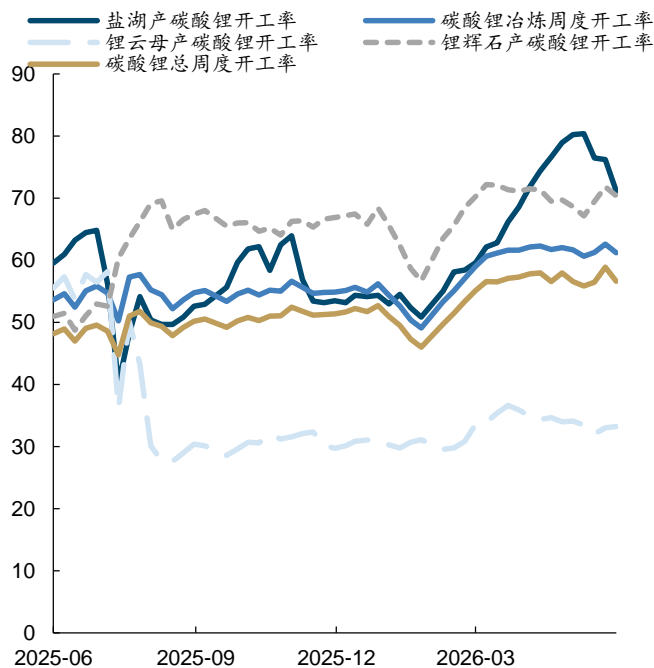
来源: SMM, 国金证券研究所

来源: SMM, 国金证券研究所

图表32: 国内碳酸锂产量



图表33: 国内碳酸锂开工率

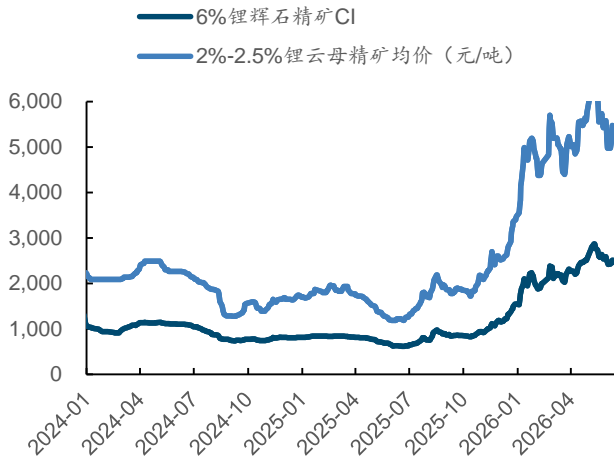


来源: SMM, 国金证券研究所

来源: SMM, 国金证券研究所



图表34: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

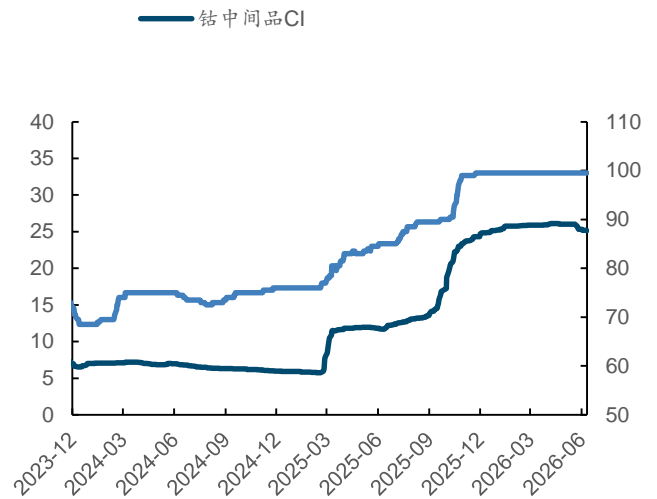
## 6.2 钴

图表35: 钴价走势



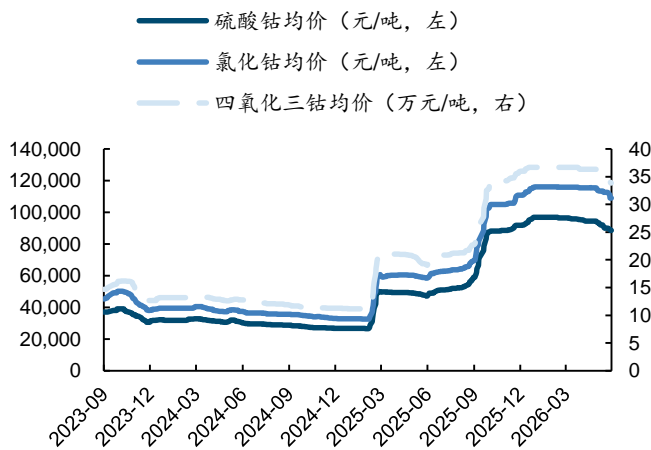
来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 钴中间品价格及系数



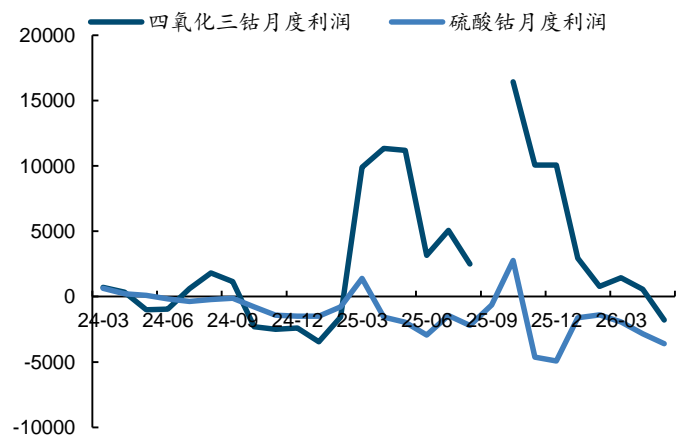
来源: SMM, 国金证券研究所

图表37: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

图表38: 钴盐产品利润测算 (元/吨)

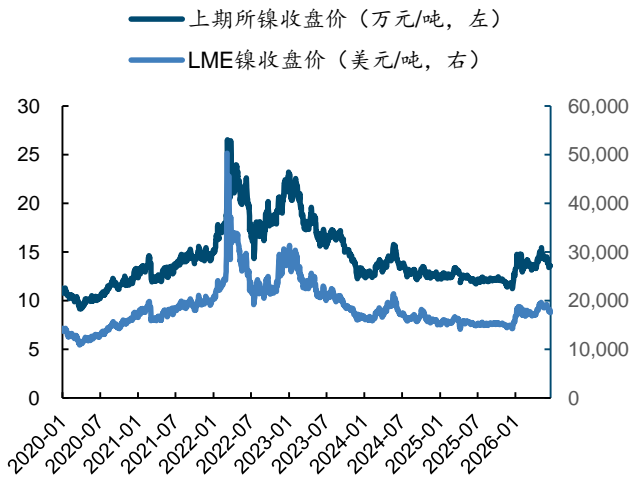


来源: SMM, 国金证券研究所

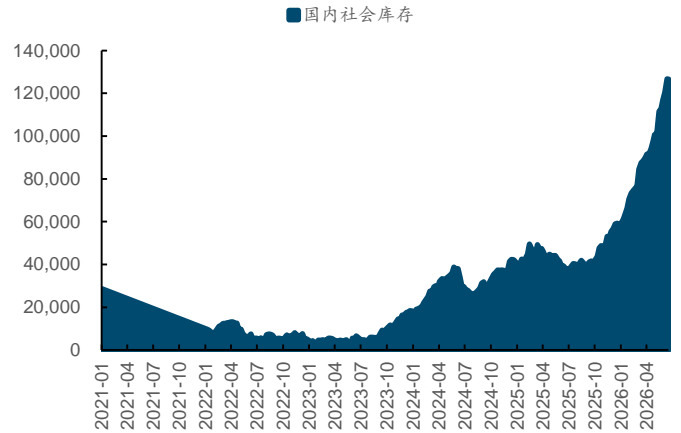


### 6.3 镍

图表39: 国内外镍价

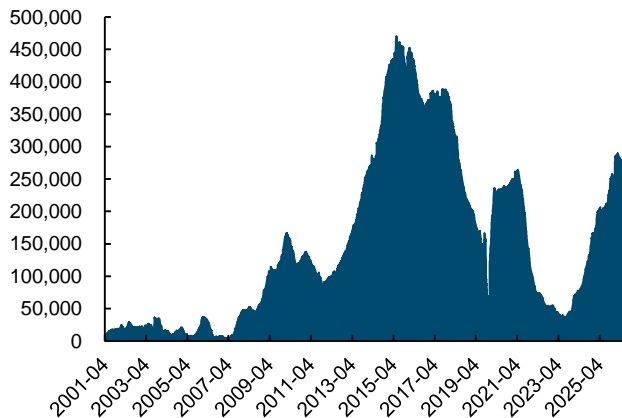


图表40: 镍国内库存 (吨)

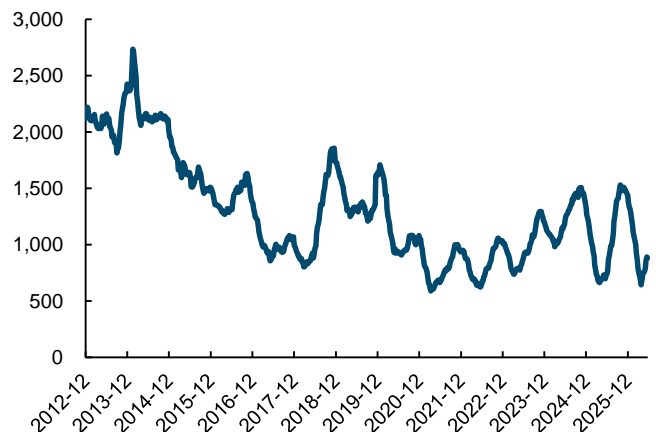


来源: i

图表41: LME 镍库存 (吨)



图表42: 镍矿港口库存 (万吨)



来源: i

### 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