



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：聚焦卡位精准、需求高增的 AI 材料

本周行情综述

铜：本周 LME 铜价-1.95%到 13322 美元/吨，沪铜-3.07%到 10.16 万元/吨。供应端，进口铜精矿加工费周度指数为-124.45 美元/吨，较上周变化-3.63 美元/吨，涨跌幅-3%，更新日期 2026-06-26。截至 6 月 25 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 1.17 万吨至 20.6 万吨，总库存较去年同期的 13.01 万吨增加 7.59 万吨。冶炼端，6.19-6.25 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 47.76%，预计下周环比下降 2.49 个百分点至 45.27%。消费端，本周精铜杆开工率环比下降 2.13 个百分点，部分厂家主动减产压低当期开工；周四铜价大跌，下游集中点价补库，订单量翻倍，但订单排至下周，线缆、漆包线订单同步回暖。本周铜价下行刺激下游补单，企业新增订单改善幅度明显，铜漆包线行业开机率与新增订单同步回暖。

铝：本周 LME 铝价-5.87%到 3198 美元/吨，沪铝-4.09%到 2.30 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，6 月 25 日国内主流消费地铝棒库存降至 14.00 万吨，较上周一下降 0.9 万吨，较上周四下降 0.35 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 8821 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周增加 0.68 个百分点至 74.49%。库存方面，全国氧化铝总库存环比降 4.7 万吨至 701.4 万吨。电解铝厂原料库存小幅去化 1 万吨至 341.1 万吨，当前铝厂氧化铝库存仍处相对高位，整体以消耗厂内库存为主。成本端，铝土矿和氧化铝：进口铝土矿受配额悬空支撑高位震荡，氧化铝现货持稳运行而期货情绪降温。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 63%，环比回落 0.4 个百分点，受行业淡季效应深化共振拖累，下游采购意愿普遍受抑，各板块开工多数承压。

金：本周 COMEX 金价-1.68%至 4103 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.03 个百分点至 2.18%，SPDR 黄金持仓减少 17.12 吨至 1005.08 吨。美债实际利率回落对金价形成一定支撑，但 ET 于中东局势演变及全球贸易政策变化。地缘政治方面，本周主要关注以下事件：（1）伊朗与美国就霍尔木兹海峡航运安全问题建立沟通热线，双方希望通过直接沟通降低误判风险，维护海峡航运秩序，有助于缓解市场对能源运输中断的担忧，黄金避险需求边际降温。（2）美国中央司令部表示，美军对伊朗相关目标实施打击，以回应此前霍尔木兹海峡附近商船遇袭事件，中东局势仍存在反复风险，短期避险需求对黄金形成一定支撑。（3）沙特阿美在停运近 4 个月恢复海湾一侧原油出口终端运营，标志着海湾地区原油出口逐步恢复，市场对原油供应中断的担忧有所缓解，国际油价风险溢价回落，对黄金避险需求形成一定压制。

稀土：氧化镨钕本周价格环比上涨 1.23%。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 1.61%。时间进入淡季，价格有所回调；行业供应缩量预期仍存；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：本周锡价环比下降 9.58%。受美联储紧缩预期升温及外盘科技股回调拖累，本周锡价下行。

钼：钼精矿本周价格为 5180 元/吨度，环比持平。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-7.4% 至 15.65 万元/吨，氢氧化锂均价-6.9% 至 14.89 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.66 万吨，环比-0.02 万吨。

钴：本周长江金属钴价-1.0%至 37.95 万元/吨，钴中间品 CI 价-2.7%至 8.61 万元/吨，四氧化三钴价-1.0%至 33.50 万元/吨。

镍：本周 LME 镍价-1.0%至 1.68 万美元/吨，上期所镍价-1.0%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.1 万吨至 27.48 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-1.95%到 13322 美元/吨，沪铜-3.07%到 10.16 万元/吨。供应端，进口铜精矿加工费周度指数为-124.45 美元/吨，较上周变化-3.63 美元/吨，涨跌幅-3%，更新日期 2026-06-26。截至 6 月 25 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 1.17 万吨至 20.6 万吨，总库存较去年同期的 13.01 万吨增加 7.59 万吨。冶炼端，6.19-6.25 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 47.76%，预计下周环比下降 2.49 个百分点至 45.27%。消费端，本周精铜杆开工率环比下降 2.13 个百分点，部分厂家主动减产压低当期开工；周四铜价大跌，下游集中点价补库，订单量翻倍，但订单排至下周，线缆、漆包线订单同步回暖。本周铜价下行刺激下游补单，企业新增订单改善幅度明显，铜漆包线行业开机率与新增订单同步回暖。

铝：本周 LME 铝价-5.87%到 3198 美元/吨，沪铝-4.09%到 2.30 万元/吨。供应端，据 SMM 统计，6 月 25 日国内主流消费地铝棒库存降至 14.00 万吨，较上周一下降 0.9 万吨，较上周四下降 0.35 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 8821 万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周增加 0.68 个百分点至 74.49%。库存方面，全国氧化铝总库存环比降 4.7 万吨至 701.4 万吨。电解铝厂原料库存小幅去化 1 万吨至 341.1 万吨，当前铝厂氧化铝库存仍处相对高位，整体以消耗厂内库存为主。成本端，铝土矿和氧化铝：进口铝土矿受配额悬空支撑高位震荡，氧化铝现货持稳运行而期货情绪降温。需求端，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 63%，环比回落 0.4 个百分点，受行业淡季效应深化共振拖累，下游采购意愿普遍受抑，各板块开工多数承压。铝箔：本周铝箔龙头企业开工率环比下滑 0.5 个百分点至 72.1%。铝线缆：本周国内铝线缆行业开工率录得 69.4%，环比持平。

金：本周 COMEX 金价-1.68%至 4103 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 0.03 个百分点至 2.18%，SPDR 黄金持仓减少 17.12 吨至 1005.08 吨。美债实际利率回落对金价形成一定支撑，但 ET

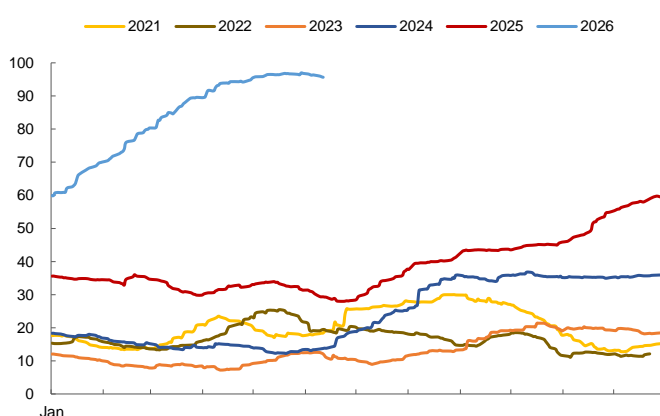
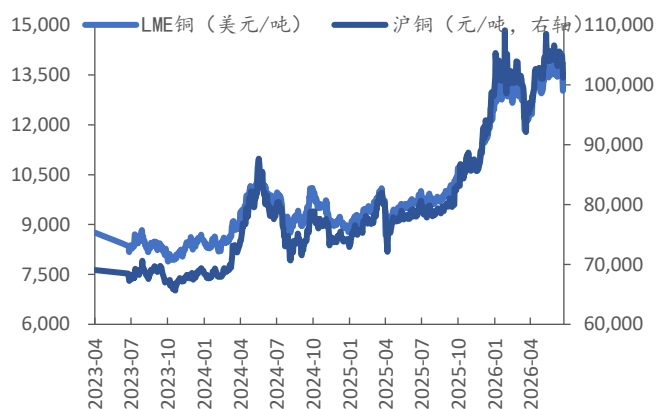
于中东局势演变及全球贸易政策变化。地缘政治方面，本周主要事件：（1）伊朗与美国就霍尔木兹海峡航运安全问题建立沟通热线，双方希望通过直接沟通降低误判风险，维护海峡航运秩序，有助于缓解市场对能源运输中断的担忧，黄金避险需求边际降温。（2）美国中央司令部表示，美军对伊朗相关目标实施打击，以回应此前霍尔木兹海峡附近商船遇袭事件，中东局势仍存在反复风险，短期避险需求对黄金形成一定支撑。（3）沙特阿美在停运近 4 个月 after 恢复海湾一侧原油出口终端运营，标志着海湾地区原油出口逐步恢复，市场对原油供应中断的担忧有所缓解，国际油价风险溢价回落，对黄金避险需求形成一定压制。

二、大宗及贵金属基本面更新

2.1 铜

图表1：铜价走势

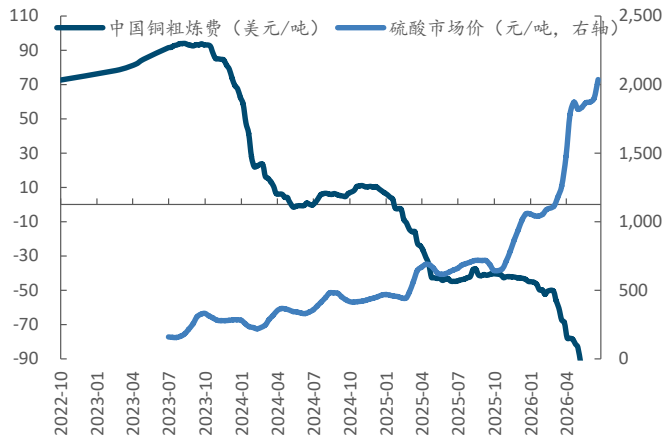
图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



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

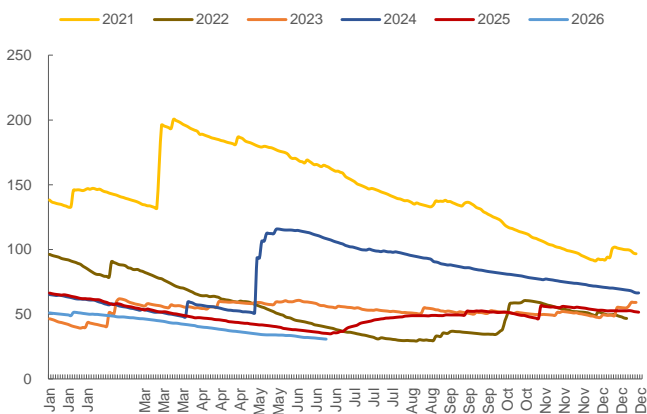


图表6: 吨铝利润 (元/吨)

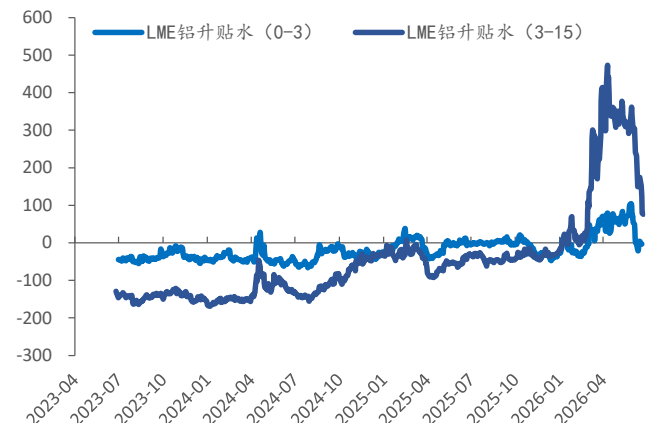


来源: i

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

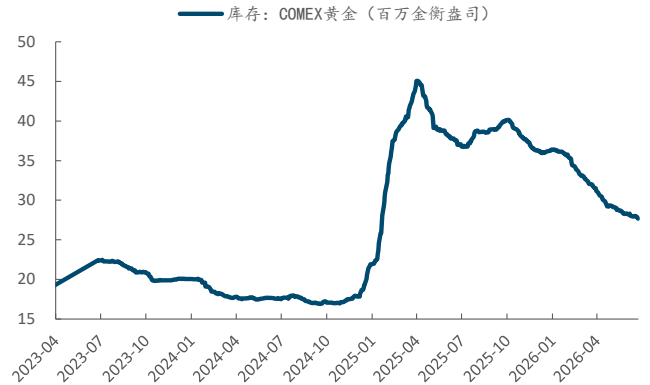


2.3 贵金属

图表9: 金价&实际利率

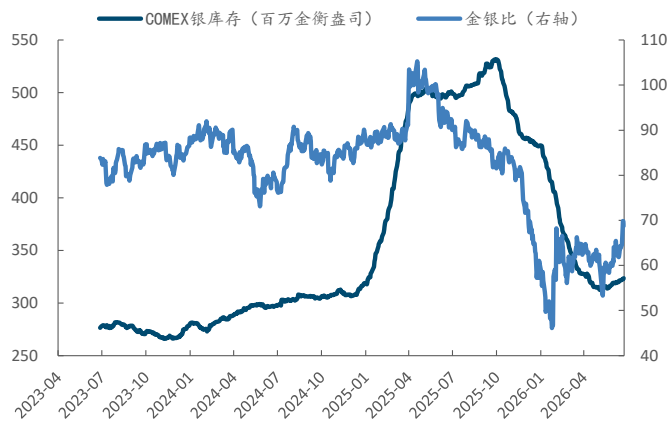


图表10: 黄金库存

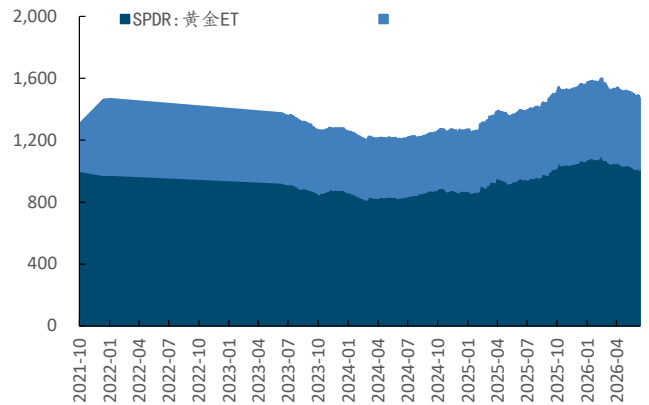


来源: i

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 72.71 万元/吨, 环比上涨 1.23%。氧化镨本周价格 134.0 万元/吨, 环比下降 1.47%; 氧化铽本周价格 651.0 万元/吨, 环比上涨 0.46%。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 12.09 万元/吨, 环比下降 6.25%; 锑精矿价格为 11.79 万元/吨, 环比下降 4.09%。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，环比持平；钼铁本周价格 31.60 万元/吨，环比下降 0.63%。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 37.90 万元/吨，环比下降 9.58%；锡锭本周库存为 7558 吨，环比下降 18.61%。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 51.19 万元/吨，环比下降 1.61%；仲钨酸铵本周价格 76.48 万元/吨，环比下降 3.16%。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；且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

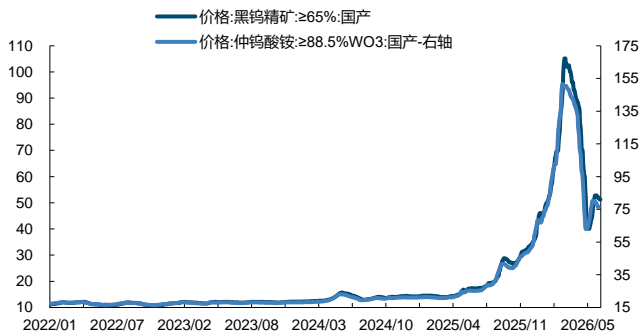
图表14：重稀土价格水平（万元/吨）



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

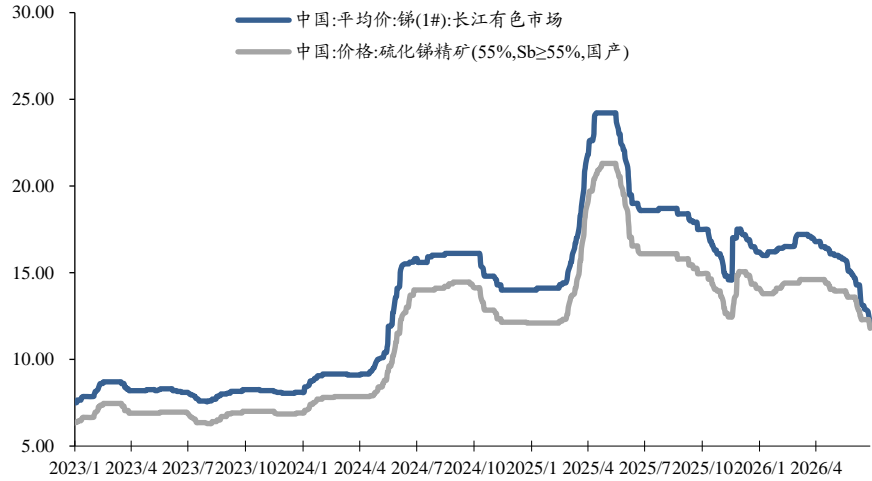
图表18: 铜精矿与铜铁库存水平 (吨)



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



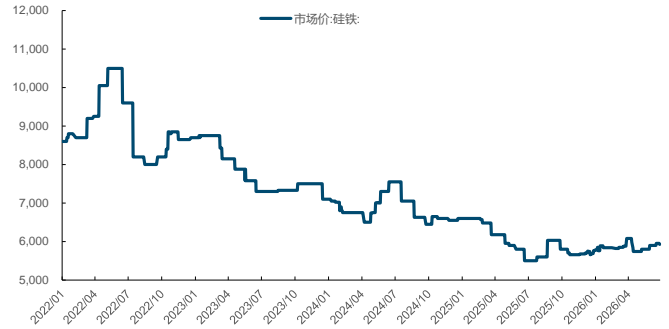
4.6 镁

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

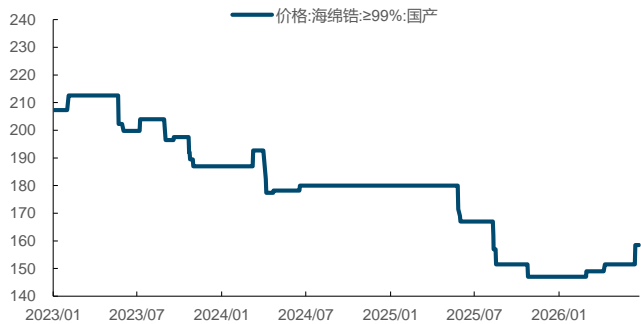
图表25: 钒铁价格平稳 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

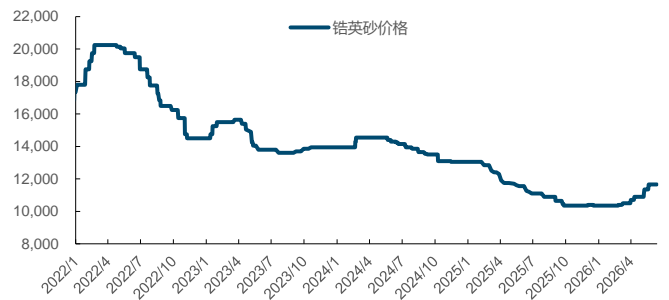
4.8 锆

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)

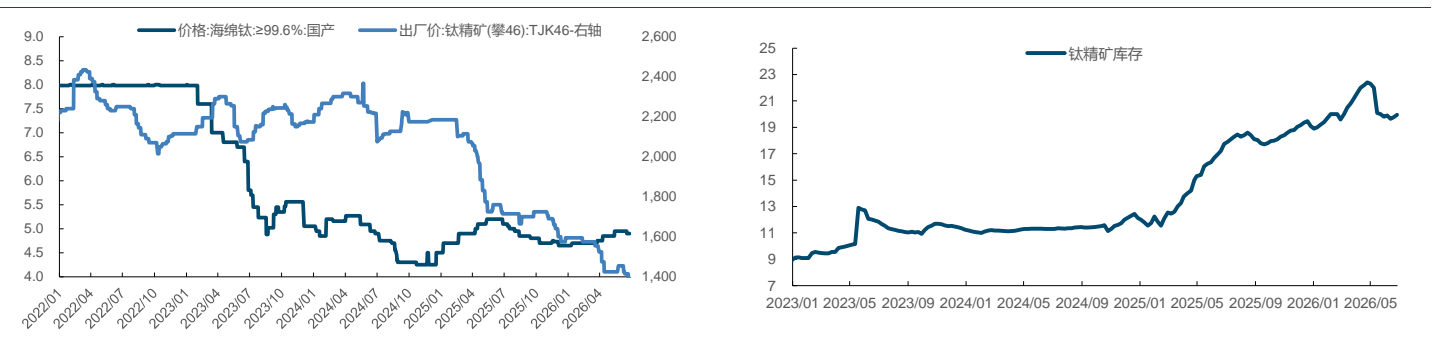


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



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。6月产业链抛售结束在即, 即将开启旺季备库, 钴价有望回暖。

锂金属景气度: 稳健向上。江西矿山复产消息笼罩市场, 需等待实质性进展, 回归月度数据引导价格方向。

镍金属景气度: 景气度拐点向上。印尼放松配额消息扰动市场, 宏观因素共同带动镍价回调。

锂: 本周 SMM 碳酸锂均价-7.4%至 15.65 万元/吨, 氢氧化锂均价-6.9%至 14.89 万元/吨。供应端产量小幅增长, 产业链库存分化明显。本周碳酸锂产量小幅增长, 主要源于锂辉石端新增产能爬坡带来的释放增量, 其余原料端生产整体保持相对稳定。从库存变化看: 上游锂盐厂在价格中枢震荡下移背景下, 散单出货仍维持挺价惜售态度, 库存基本持稳; 下游材料厂延续逢低采购策略, 本周采买备库积极性明显提升, 带动自身库存有所累积; 贸易商跟随下游买货节奏, 库存同步去化。整体看, 各环节库存分化调整, 市场成交情绪有所升温。进出口数据显示海外供应持续放量。据海关数据, 5月中国进口碳酸锂 37555 吨, 环比增加 15%, 同比增加 78%。1-5 月累计进口 15.3 万吨, 累计同比增加 53%。其中, 从智利进口 24522 吨(占 65%), 从阿根廷进口 11422 吨(占 30%)。5 月硫酸锂进口 12107 吨, 环比减少 33%, 同比增加 53%, 1-5 月累计进口 7.10 万吨, 累计同比增加 105%。进口数据持续高位运行, 对国内供应形成补充。展望后市, 供应端方面, 津巴布韦矿到港节奏、江西矿山换证进度仍是后续关键变量; 需求端方面, 下游在 15 万元/吨附近采买备库情绪积极, 对价格形成一定支撑。短期碳酸锂价格或延续震荡偏弱格局, 但 15 万元/吨附近支撑需关注。

钴: 本周长江金属钴价-1.0%至 37.95 万元/吨, 钴中间品 CI

价-2.7%至 8.615 万元/吨, 四氧化三钴价-1.0%至 33.50 万元/吨。本周电解钴现货价格延续偏弱运行, 盘面持续施压现货。供应端, 主流冶炼厂出厂报价下调至 38.5 万元/吨, 行情深跌后多数贸易商暂停对外报盘, 市场观望情绪占据主导。需求端, 买涨不买跌心态继续抑制下游采购节奏, 合金类企业维持观望、推迟补库, 部分磁材企业则在 38 万元/吨附近少量释放采购需求, 进行择机补库。短期来看, 盘面仍面临震荡承压, 电解钴价格企稳需要两方面条件配合: 一是市场资金压力缓解, 低价抛售现象减少; 二是钴盐等相关品种价格止跌企稳, 形成市场信心支撑。本周钴中间品市场延续震荡运行, 价格重心变化不大。供应端, 主流矿商及贸易商报盘仍持稳于 25.5 美元/磅附近, 但下游冶炼厂采购心态仍偏保守, 意向拿货价普遍低于 25 美元/磅, 甚至有部分冶炼厂计划将手中中间品以 24.8-24.9 美元/磅对外出售, 转而采购低价回收黑粉以控制生产成本。物流端, 自 5 月起部分中资矿企陆续增加订船发运量, 部分头部矿企自 6 月起逐步恢复发运, 预计后续几个月中间品到港量将呈缓慢上升趋势, 并有望在 8 月后形成批量集中到港。短期来看, 终端需求支撑不足, 价格大概率继续横盘整理; 后市若要走强, 仍须下游开工回暖与钴盐价格修复形成共振。本周硫酸钴市场交投氛围持续清淡, 现货价格重心缓慢下移。供应端表现继续分化: 原生冶炼厂报价相对坚挺, 主流厂商最低出货意向价仍坚守在 8.5 万元/吨以上; 部分回收冶炼厂及贸易商因现金流承压, 报盘继续下探至 8.0-8.1 万元/吨。需求端, 价格持续阴跌抑制下游备货信心, 心理价位多集中在 7.9-8.0 万元/吨, 虽然当前部分下游采购意向价已与市场最低卖家报价趋于一致, 但由于低价货源在商务条款及产品品质方面尚未完全匹配下游要求, 批量成交仍较有限。短期来看, 硫酸钴价格偏弱格局难以根本扭转, 行情企稳回升仍有待下游集中补库需求的实质性兑现。

镍: 本周 LME 镍价-7.1%至 1.68 万美元/吨, 上期所镍价-1.0%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.1 万吨至 27.48 万吨。镍矿库存+73.76 万吨至 1014 万吨。过去一周(6月22日至26日), 全球大宗商品市场在宏观紧缩预期与产业政策博弈中剧烈震荡。美联储 6 月议息会议的鹰派余威持续发酵, 美元指数冲上 13 个月高位, 美债收益率维持高位运行, 以美元计价的工业金属板块估值全面承压; 与此同时, 美伊临时协议落地、霍尔木兹海峡通航恢复, 中东地缘风险溢价快速出清, 能源与有色金属同步回落。叠加季末资金获利了结潮, 市场风险偏好显著降温, 投资者观望情绪浓厚, 7 月是印尼年中镍矿开采配额修订的关键时间窗口。市场传闻的 3.6 亿吨总配额是否正式获批、新增额度释放节奏令镍价承压, 下游不锈钢传统淡季延续, 新能源电池高镍需求边际走弱, 叠加 LME 库存高位累积, 多重利空共振下镍价承压下行。不过上游冶炼成本线仍构成底部托底力量, 外购原料生产电积镍成本倒挂格局未改, 大幅深跌



空间受限，市场进入宏观利空与成本支撑的深度博弈期。临近月末跨月初，全球宏观日历进入关键窗口期，当前镍市处于“宏观利空主导短期、成本支撑托底中期”的博弈阶段，趋势性行情尚未到来，震荡偏弱是主基调。向上突破需要看到美元明确见顶、印尼配额低于预期、下游需求回暖三者共振；向下破位则需要美元继续大幅冲高、印尼配额大幅落地、库存进一步累积等因素。

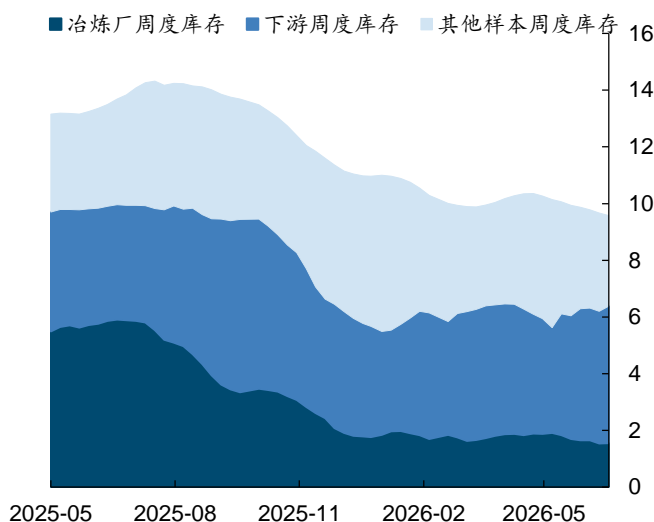
六、能源金属基本面更新

6.1 锂

图表30：锂价走势



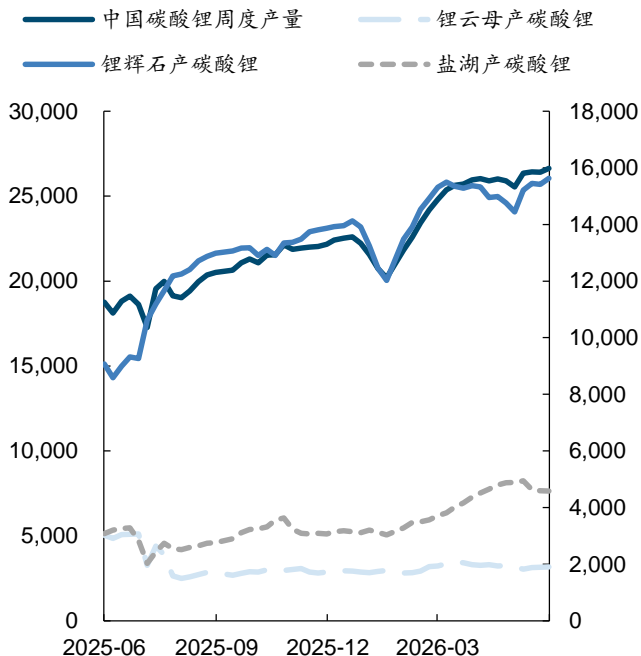
图表31：国内各环节碳酸锂库存 (万吨)



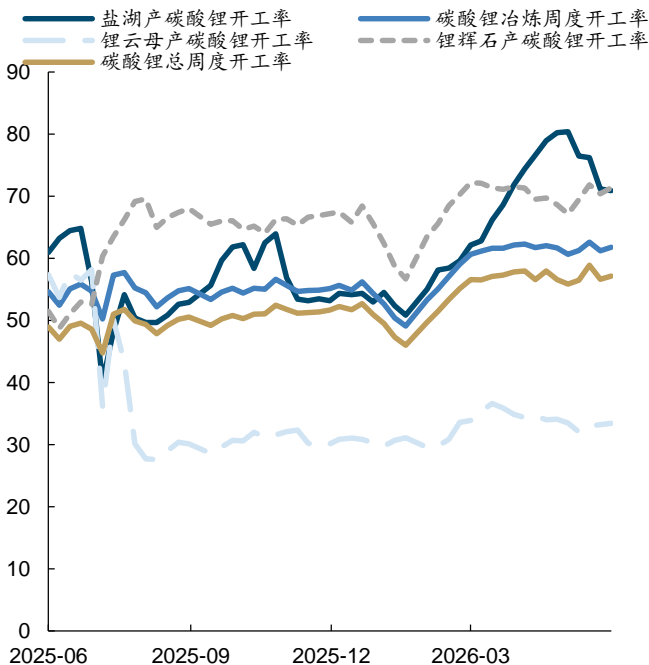
来源：SMM，国金证券研究所

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

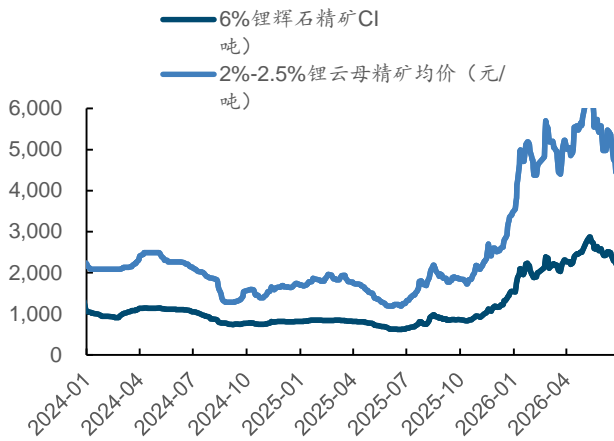


来源：SMM，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所



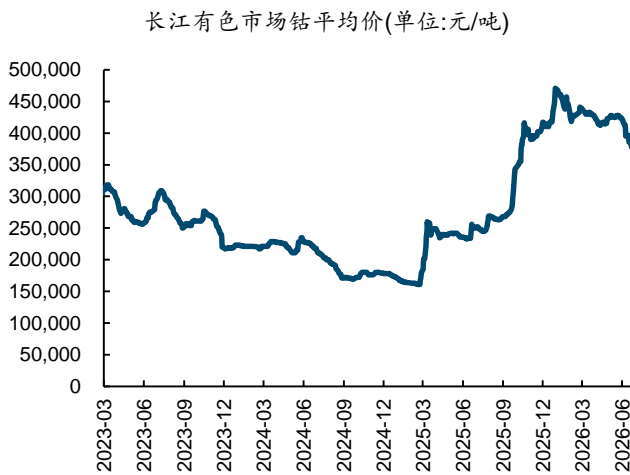
图表34: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

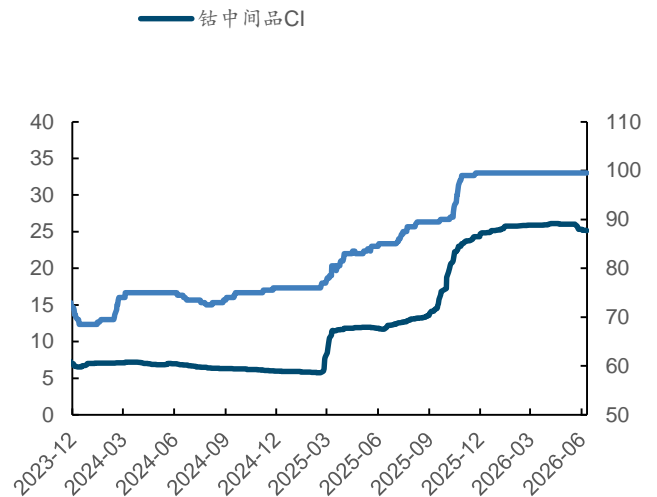
6.2 钴

图表35: 钴价走势



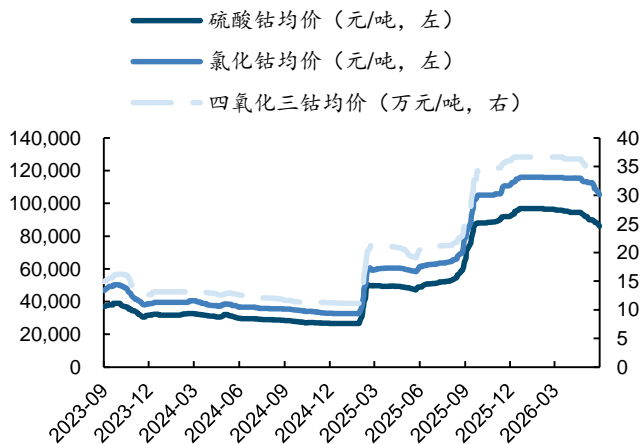
来源: SMM, 国金证券研究所

图表36: 钴中间品价格及系数



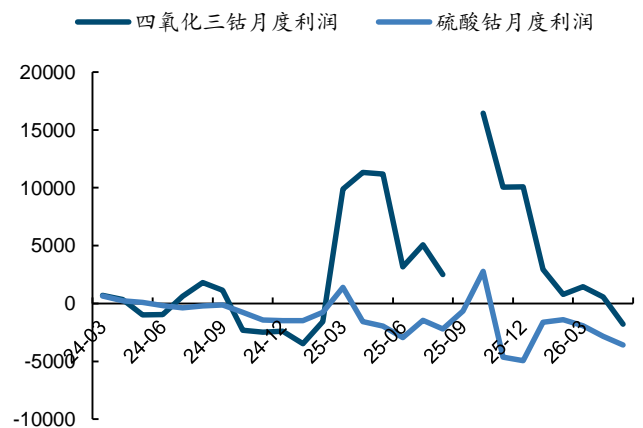
来源: SMM, 国金证券研究所

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)

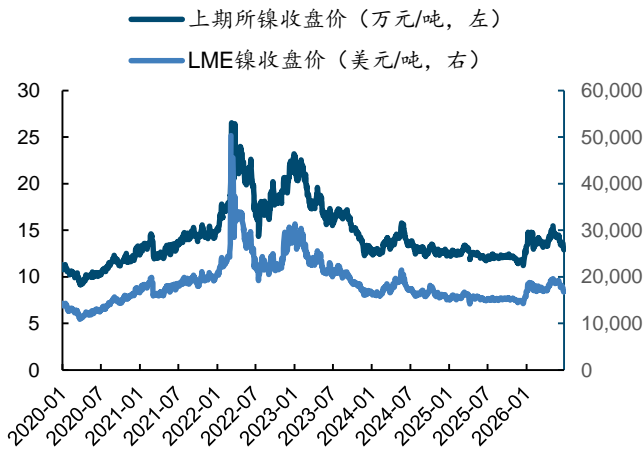


来源: SMM, 国金证券研究所

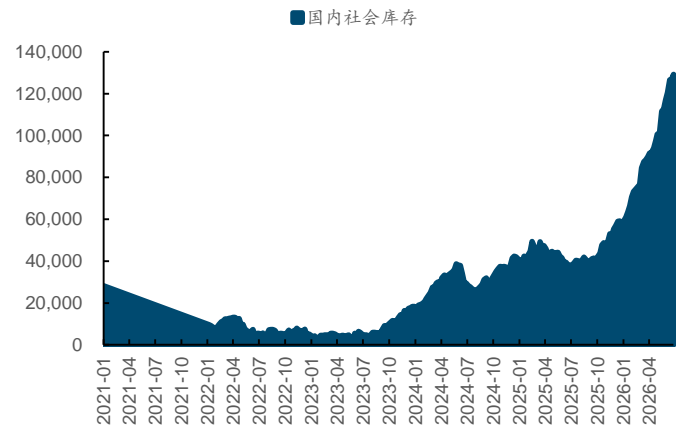


6.3 镍

图表39: 国内外镍价

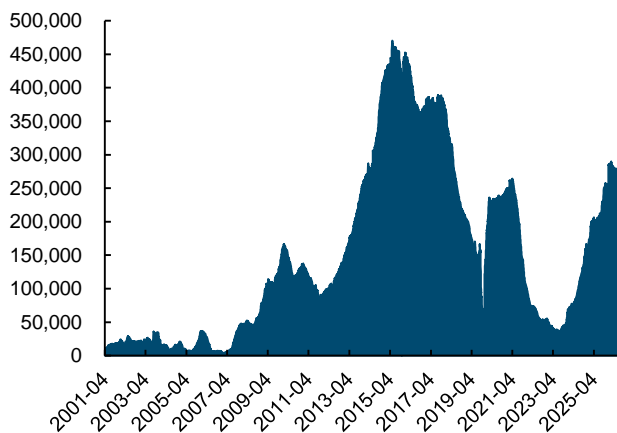


图表40: 镍国内库存 (吨)

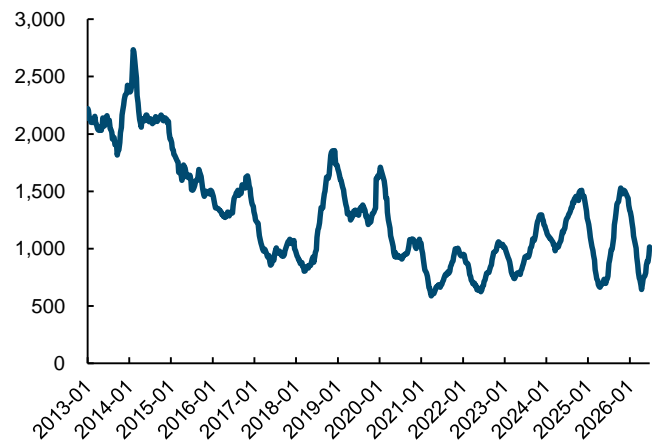


来源: i

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金属品种的重要下游，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。有色金属随宏观经济较大；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