仅供内部参考，请勿外传

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 06 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

# 有色金属周报：铝下游需求修复，钽价上涨有望启动

## 本周行情综述

**铜：**截至 9 月 4 日，LME 铜价周环比上涨 0.92%至 14416 美元/吨，沪铜下跌 0.11%至 10.88 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-200.31 美元/干吨，较上期下降 0.47 美元/干吨。库存端，全国主流地区电解铜社会库存环比上周四减少 2.06 万吨至 8.89 万吨，同比减少 5.17 万吨。冶炼端，国内废产阳极板企业开工率环比回升 5.75 个百分点至 50.40%，预计下周进一步升至 54.09%。消费端，国内主要精铜杆企业开工率为 59.13%，环比下降 3.31 个百分点；高铜价抑制终端新增订单，部分企业减产去库，成品库存环比下降 3.81 个百分点，预计下周开工率回升至 60.49%。

**铝：**截至 9 月 4 日，LME 铝价周环比上涨 1.60%至 3294 美元/吨，沪铝上涨 1.55%至 2.43 万元/吨。库存端，国内主流消费地铝棒库存为 14.20 万吨，较上周四增加 0.25 万吨；电解铝厂原料库存、氧化铝厂成品库存及全国氧化铝总库存分别增至 344.4 万吨、123.4 万吨和 727.0 万吨。供给端，全国冶金级氧化铝建成、运行产能分别为 11,842 万吨/年、8,859 万吨/年，周度开工率环比提高 0.68 个百分点至 75.65%。成本端，SMM 氧化铝指数为 2,679.18 元/吨，较上周四下跌 0.21 元/吨。需求端，铝下游加工龙头企业开工率为 61.0%，环比回升 0.8 个百分点；铝箔、铝线缆龙头企业开工率分别回升至 71.1%、64.0%，9 月旺季效应初显，但终端需求全面回暖仍需时间。

**金：**截至 9 月 4 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比下跌 1.17%至 4476.60 美元/盎司；截至 9 月 3 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.42%，较 8 月 28 日持平，SPDR 黄金持仓较 8 月 28 日增加 11.13 吨至 1053.48 吨。金价小幅回落，实际利率持平、ETF 持仓回升。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美军三天内两次打击伊朗，美伊围绕霍尔木兹海峡重新开火、军事对抗升级；黄金避险需求上升，短期利好黄金。（2）加拿大央行维持基准利率在 2.25%不变，称美国关税威胁将冲击经济复苏、贸易不确定性上升；黄金避险需求增加，短期利好黄金。（3）泽连斯基称美方将在莫斯科和基辅分别举行会谈，俄乌外交斡旋预期升温；黄金避险需求减弱，短期利空黄金。

**稀土：**氧化镨钕本周价格环比上涨 1.29%。氧化镝有望受益 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 0.94%。行业供应缩紧预期仍存；美国商务部拟实施为期一年的钨废料出口禁令，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；钨供需基本面有望迎来强共振。

**钽：**钽矿本周价格为 232.5 美元/磅，环比上涨 1.09%。据百川盈孚，国内钽矿进口到货量不足，持货商报价普遍偏强。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。

**钼：**钼精矿本周价格为 5440 元/吨度，环比下降 0.55%。据百川盈孚，本周主流钢厂继续采购，下周钢招有望提速。

**锡：**本周锡价环比下降 0.75%。本周锡价先受宏观因素压制明显下探，随后反弹。

**锂：**本周 SMM 碳酸锂均价+0.9% 至 15.66 万元/吨，氢氧化锂均价+0.7% 至 15.03 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.50 万吨，环比+0.14 万吨，总库存 6.0 万吨，环比下降 0.1 万吨。

**钴：**本周长江金属钴价+0.0%至 30.50 万元/吨，钴中间品 CIF 价-2.6%至 18.5 美元/磅，计价系数为 79。硫酸钴价+0.0%至 7.1 万元/吨，四氧化三钴价-1.7%至 28.25 万元/吨。

**镍：**本周 LME 镍价-0.5%至 1.68 万美元/吨，上期所镍价+3.9%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.2 万吨至 27.07 万吨。镍矿库存-4.5 万吨至 1239 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
2.1 铜 ..... 5
2.2 铝 ..... 5
2.3 贵金属 ..... 6
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 ..... 8
4.4 锑 ..... 9
4.5 锡 ..... 9
4.6 钽 ..... 9
4.7 镁 ..... 10
4.8 钒 ..... 10
4.9 锆 ..... 10
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 ..... 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） ..... 6
图表 8： 铝期限结构（美元/吨） ..... 6
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 ETF 持仓 ..... 6
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） ..... 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） ..... 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） ..... 9
图表 23： 氧化钽和钽锭价格走势（万元/吨） ..... 9
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） ..... 10
图表 29： 锆英砂价格水平（元/吨） ..... 10
图表 30： 海绵钛价格（万元/吨）与钛精矿仍处低位（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：库存延续去化，冶炼开工回升，高铜价抑制终端新增订单。**

**铝：旺季需求边际修复，库存小幅累积。**

**贵金属：金价小幅回落，实际利率持平、ETF 持仓回升，地缘与贸易不确定性支撑避险需求。**

**铜：**截至 9 月 4 日，LME 铜价周环比上涨 0.92%至 14416 美元/吨，沪铜下跌 0.11%至 10.88 万元/吨。供给端，SMM 进口铜精矿指数（周）为-200.31 美元/干吨，较上期下降 0.47 美元/干吨。库存端，全国主流地区电解铜社会库存环比上周四减少 2.06 万吨至 8.89 万吨，同比减少 5.17 万吨。冶炼端，国内废产阳极板企业开工率环比回升 5.75 个百分点至 50.40%，预计下周进一步升至 54.09%。消费端，国内主要精铜杆企业开工率为 59.13%，环比下降 3.31 个百分点;高铜价抑制终端新增订单,部分企业减产去库,成品库存环比下降 3.81 个百分点,预计下周开工率回升至 60.49%。

**铝：**截至 9 月 4 日，LME 铝价周环比上涨 1.60%至 3294 美元/吨，沪铝上涨 1.55%至 2.43 万元/吨。库存端，国内主流消费地铝棒库存为 14.20 万吨，较上周四增加 0.25 万吨；电解铝厂原料库存、氧化铝厂成品库存及全国氧化铝总库存分别增至 344.4 万吨、123.4 万吨和 727.0 万吨。供给端，全国冶金级氧化铝建成、运行产能分别为 11,842 万吨/年、8,859 万吨/年，周度开工率环比提高 0.68 个百分点至 75.65%。成本端，SMM 氧化铝指数为 2,679.18 元/吨，较上周四下跌 0.21 元/吨。需求端，铝下游加工龙头企业开工率为 61.0%，环比回升 0.8 个百分点；铝箔、铝线缆龙头企业开工率分别回升至 71.1%、64.0%，9 月旺季效应初显，但终端需求全面回暖仍需时间。

**金：**截至 9 月 4 日，COMEX 黄金 12 月合约结算价周环比下跌 1.17%至 4476.60 美元/盎司；截至 9 月 3 日，美国 10 年期 TIPS 为 2.42%，较 8 月 28 日持平，SPDR 黄金持仓较 8 月 28 日增加 11.13 吨至 1053.48 吨。金价小幅回落，实际利率持平、ETF 持仓回升。国际事件方面，本周主要关注以下事件：（1）美军三天内两次打击伊朗，美伊围绕霍尔木兹海峡重新开火、军事对抗升级；黄金避险需求上升，短期利好黄金。（2）加拿大央行维持基准利率在 2.25%不变，称美国关税威胁将冲击经济复苏、贸易不确定性上升；黄金避险需求增加，短期利好黄金。（3）泽连斯基称美方将在莫斯科和基辅分别举行会谈，俄乌外交斡旋预期升温；黄金避险需求减弱，短期利空黄金。

**稀土：**氧化镨钕本周价格环比上涨 0.05%。本周镝铽价格继续上行，氧化镝有望受益 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 0.31%。行业供应缩紧预期仍存；美国商务部拟实施为期一年的钨废料出口禁令，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；钨供需基本面有望迎来强共振。

**钽：**氧化钽本周价格为 435.0 万元/吨，环比下降 1.14%。钽行业有望受益于 AI 需求拉动和供给扰动。

**钼：**钼精矿本周价格为 5470 元/吨度，环比持平。据百川盈孚，本周主流钢厂再度进场，招标价格继续上调。

**锡：**本周锡价环比下降 1.63%，受宏观因素扰动小幅收跌。传统消费旺季临近，下游备库需求或有望集中释放。

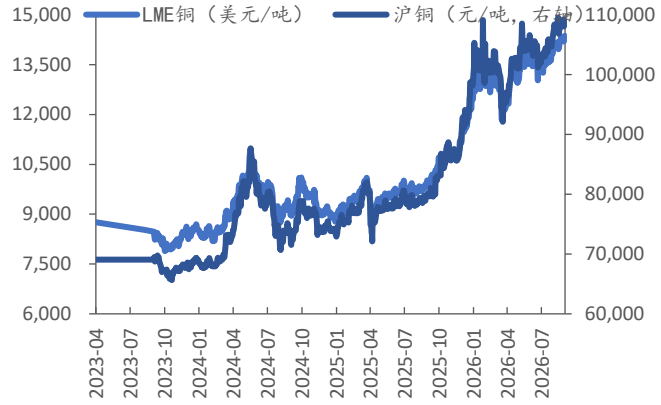
**锂：**本周 SMM 碳酸锂均价+1.9% 至 15.51 万元/吨，氢氧化锂均价+3.2% 至 14.62 万元/吨。产量：本周碳酸锂产量环比上升，总产量 2.30 万吨，环比+0.08 万吨。

**钴：**本周长江金属钴价+0.0%至 30.50 万元/吨，钴中间品 CIF 价-11.6%至 19 美元/磅，计价系数为 80。硫酸钴价-3.4%至 7.1 万元/吨，四氧化三钴价-0.0%至 28.75 万元/吨。

**镍：**本周 LME 镍价-2.1%至 1.67 万美元/吨，上期所镍价 5.1%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存-0.01 万吨至 26.83 万吨。镍矿库存+31.89 万吨至 1243 万吨。

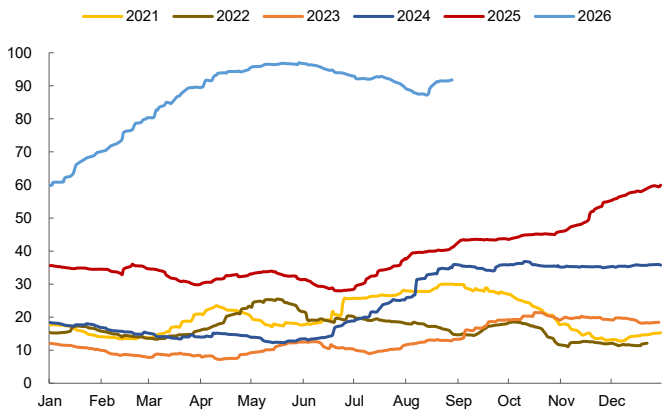
## 2.1 铜

图表1：铜价走势



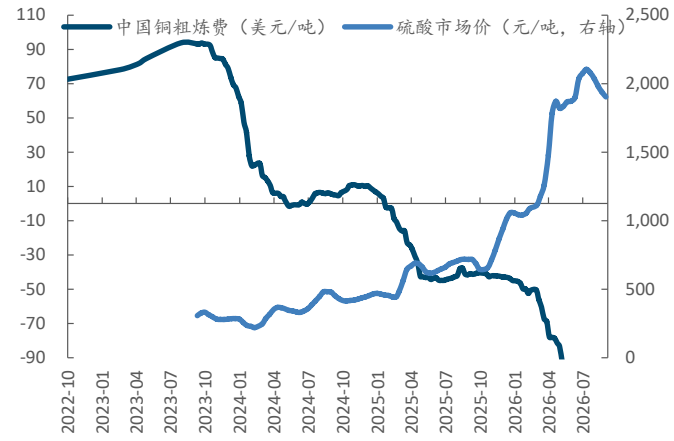

来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：海外铜库存（LME+COMEX）（万吨）



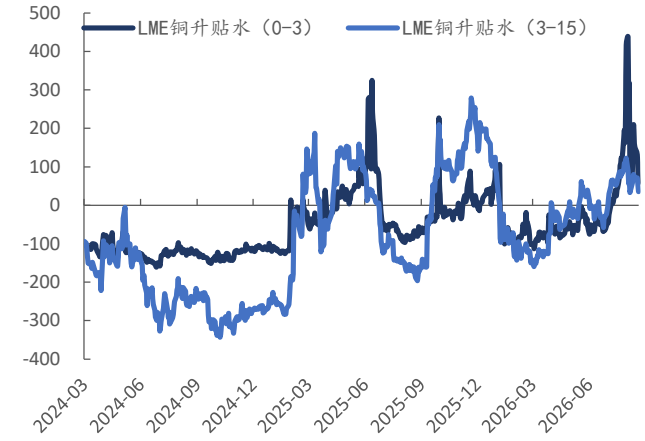

来源：iFinD，国金证券研究所

图表3：铜 TC&硫酸价格




来源：iFinD，国金证券研究所

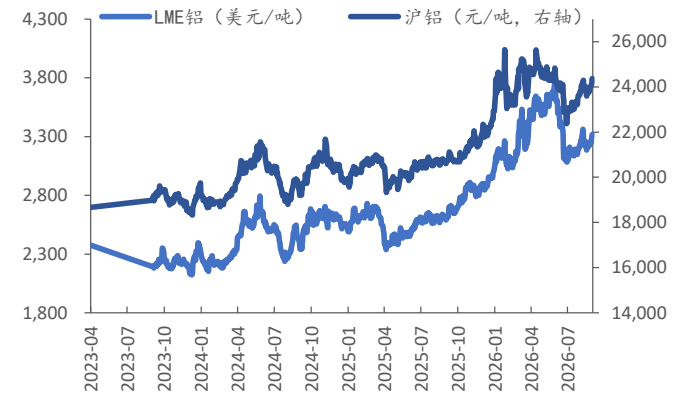
图表4：铜期限结构（美元/吨）




来源：iFinD，国金证券研究所

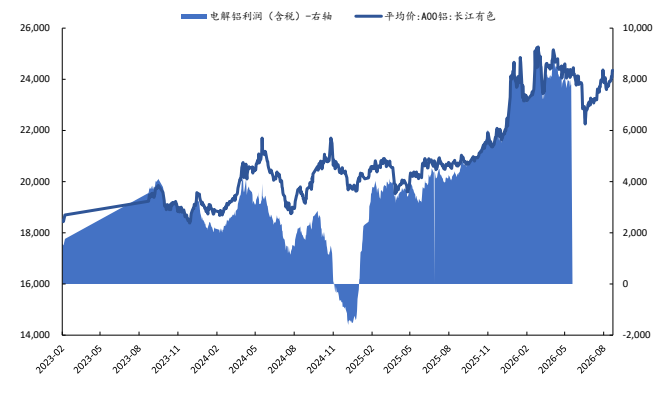
## 2.2 铝

图表5：铝价走势



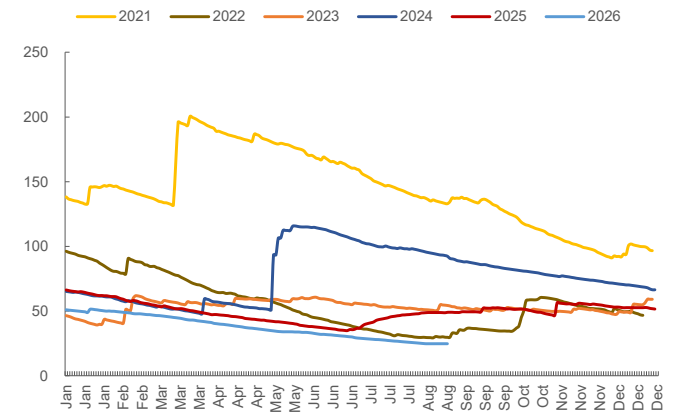

来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：吨铝利润（元/吨）



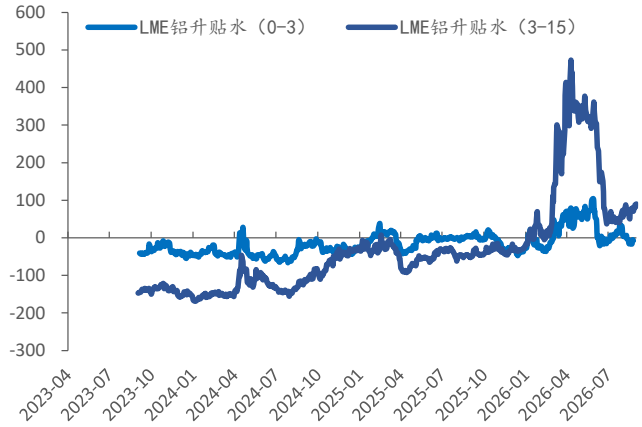

来源：iFinD，国金证券研究所

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



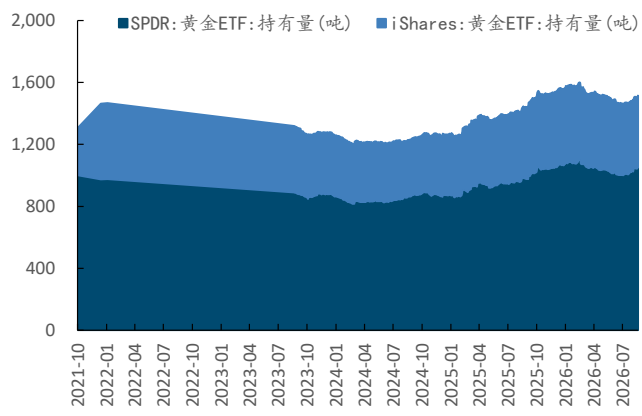

来源：iFinD，国金证券研究所

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。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。

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。出口恢复预期持续，锑价静待第二波内外同涨。

稀土：氧化镨钕本周价格为 73.65 万元/吨，环比上涨 1.29%。氧化镝本周价格 140.0 万元/吨，环比下降 6.04%；氧化铽本周价格 669.0 万元/吨，环比下降 2.19%。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 5440 元/吨度，环比下降 0.55%；钼铁本周价格 33.70 万元/吨，环比下降 0.30%。据百川盈孚，本周主流钢厂陆续进场采购，预计下周钢招发布将进一步提速，终端需求有望持续改善。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 41.91 万元/吨，环比下降 0.75%；锡锭本周库存为 6499 吨，环比上涨 1.85%。本周锡价先受宏观因素压制明显下探，随后反弹。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 41.34 万元/吨，环比下降 0.94%；仲钨酸铵本周价格 59.47 万元/吨，环比下降 0.48%。产业库存水平健康、行业供应缩紧预期仍存；美国商务部拟自 2026 年 8 月 27 日起实施为期一年的钨废料出口禁令，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 232.5 美元/磅，环比上涨 1.09%；氧化钽本周价格为 435.0 万元/吨，环比持平；钽锭本周价格为 625.0 万元/吨，环比持平。据百川盈孚，国内钽矿进口到货量不足，持货商报价普遍偏强。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 10.20 万元/吨，环比持平；锑精矿价格为 8.40 万元/吨，环比持平。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

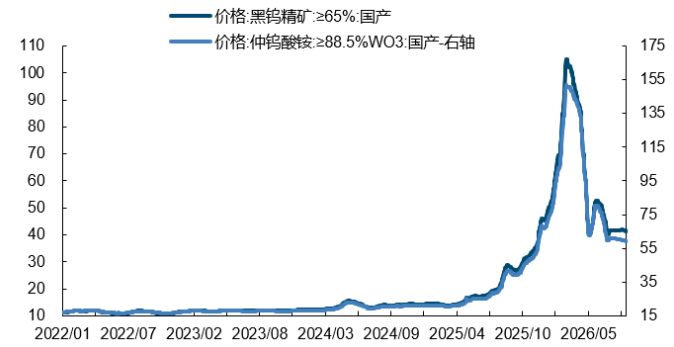
*图表14：重稀土价格水平（万元/吨）*




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

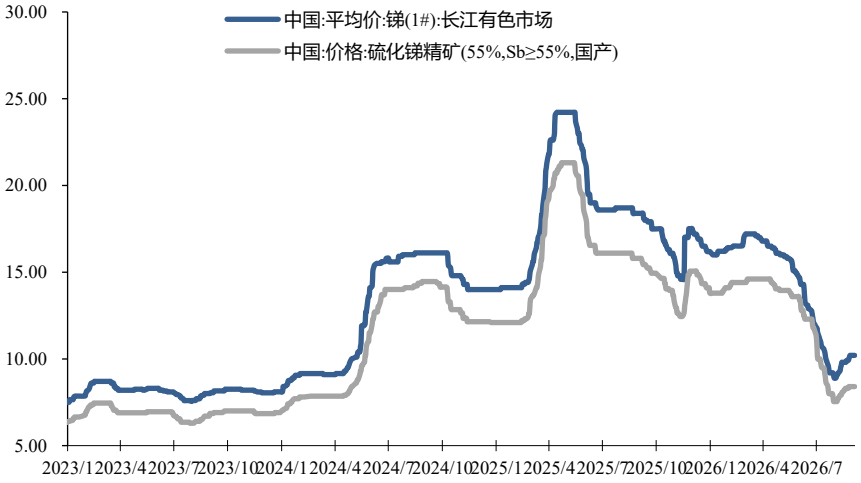
*图表18：钼精矿与钼铁库存水平（吨）*




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

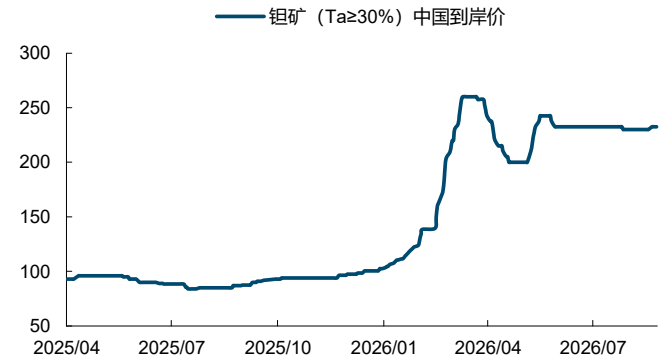
*图表21：锡锭库存情况（吨）*




来源：百川盈孚，国金证券研究所

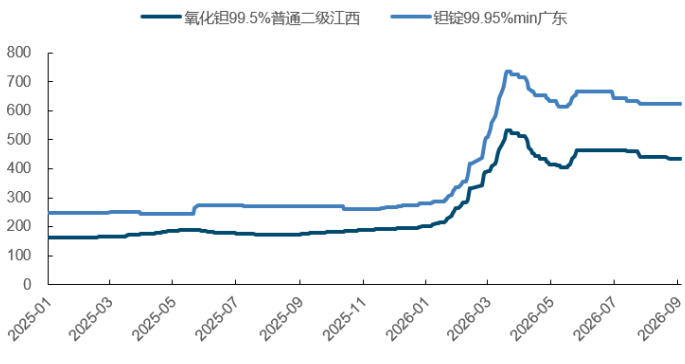
## 4.6 钽

*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

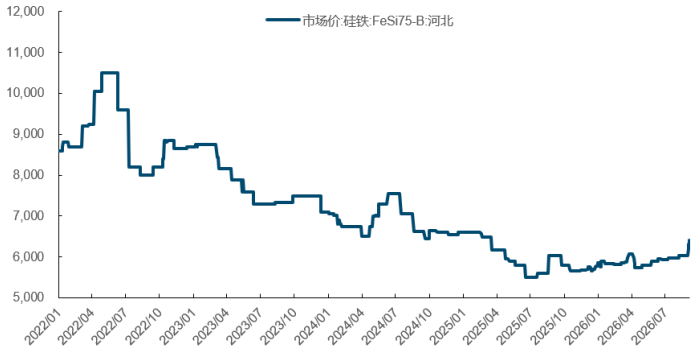
## 4.7 镁

*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

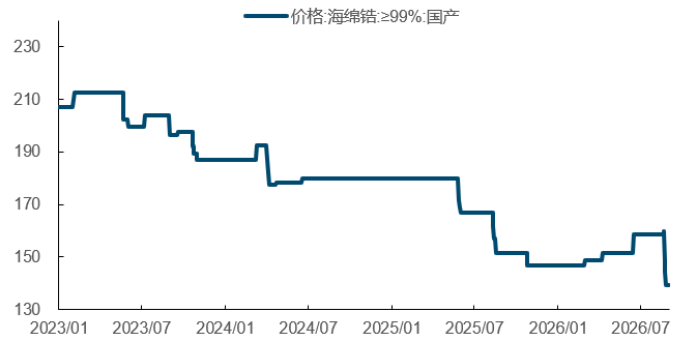
*图表27：钒铁价格平稳（万元/吨）*




来源：百川盈孚，国金证券研究所

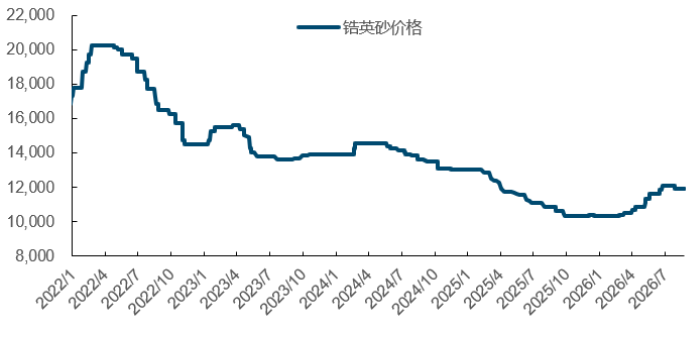
## 4.9 锆

*图表28：海绵锆价格水平（元/公斤）*




来源：wind，国金证券研究所

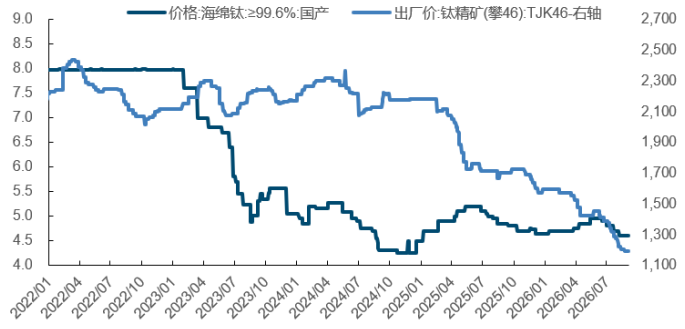
*图表29：锆英砂价格水平（元/吨）*




来源：百川盈孚，国金证券研究所

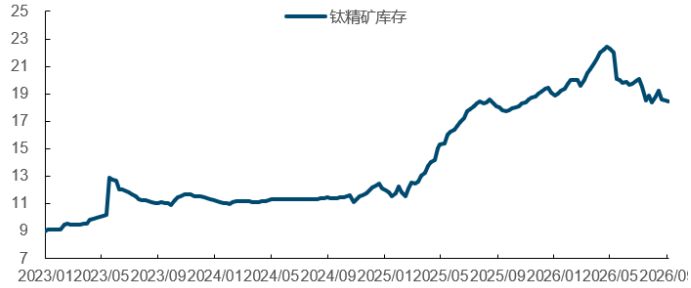
### 4.10 钛

*图表30：海绵钛价格（万元/吨）与钛精矿仍处低位（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：**高景气维持。钴中间品成本支撑，产业链价格博弈。

**锂金属景气度：**稳健向上。SMM 库存再度调整，引发市场担忧，价格进行调整。

**镍金属景气度：**景气度拐点向上。厄尔尼诺导致印尼镍工业区缺水，镍产量或将受到影响，价格向上修复。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价+0.9% 至 15.56 万元/吨，氢氧化锂均价+0.7% 至 15.03 万元/吨。上游锂盐厂，月初长协陆续发运，少部分锂盐厂在价格上探至 16 万元/吨以上时散单出货意愿有所增强；随着价格震荡下跌，散单出货意愿偏弱，部分持挺价惜售态度，散单报价保持 16.5 万元/吨及以上。下游材料厂，15.5 万元/吨及以下位置散单采购意愿持续回暖，逢低采购积极性较高；但价格冲高后追高意愿不足，采购趋于谨慎。整体来看，市场询价和实际成交相对活跃，但上下游意向价位分歧仍存。供应端持续恢复，9 月产量预期环比增长约 11%。8 月国内碳酸锂供应受锂辉石、锂云母及盐湖端部分检修陆续复产影响逐步回升，盐湖提锂受季节性因素影响产出有所增加，但盐湖端有个别厂家检修，整体产量基本持稳。进入 9 月，随着各原料端口检修陆续结束并恢复生产，产量将显著提升；回收端受益于下游需求回暖，产出亦有所增长。从库存变化看：上游锂盐厂在价格高位时散单出货增强，库存有所减少；下游材料厂随长协和客供陆续发运，叠加价格下跌后散单采购增强，库存基本持稳；贸易商库存小幅去化。

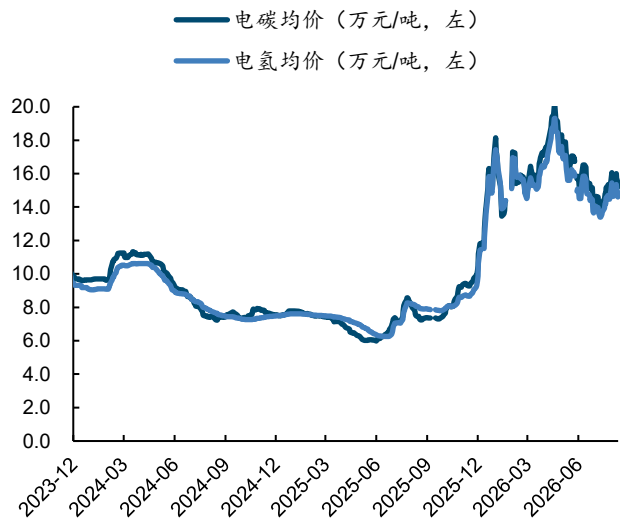
钴：本周长江金属钴价+0.0%至 30.50 万元/吨，钴中间品 CIF 价-2.6%至 18.5 美元/磅，计价系数为 79。硫酸钴价+0.0 至 7.1 万元/吨，四氧化三钴价-1.7%至 28.25 万元/吨.从各品种表现看，电解钴横盘整理，钴中间品僵持依旧，硫酸钴表面平稳，钴粉则跌破 40 万元/吨关口，需求恢复不及预期成为贯穿本周市场的主线。原料端，钴中间品市场的僵持格局仍在延续，且上下游心理价差进一步拉大。多数矿企报价意向坚守在 19-20 美元/磅附近，下游采购意向价则进一步下调至 15-16 美元/磅附近，买卖双方分歧加深，近期招标基本流标，成交难以推进。原料僵持之下，冶炼环节的成本与利润天平继续摆动。SMM 倒推钴中间品加工费微增至 30,027 元/金属吨，冶炼利润延续小幅修复态势；但另一方面，MHP 钴系数继续下探，周内已在 65 折出现成交，按此测算的即期生产成本降至约 6 万元/吨，钴盐的成本支撑进一步弱化。成本下移的压力在硫酸钴市场体现得最为充分。尽管本周市场价格暂未下行，但冶炼厂主流报价已锚定 6.3 万元、6.5 万元和 6.8 万元/吨三个档位，报价差异主要源于原料类型与出货压力的不同；贸易环节已有商家在 6.1-6.2 万元/吨附近考虑低价出售老货。需求端旺季特征并不明显：部分三元企业开始询单，但尚无主动成交意向；四钴企业受制于高库存与需求低迷，采购意愿依旧缺席。展望后市，夏休结束并未带来需求的实质性放量，市场信心仍显不足。电解钴在供应端挺价与谨慎需求的对冲下，预计延续区间震荡走势，后续关注下游采购恢复节奏及能否出现集中补库；钴盐及钴粉在成本下移与需求低迷的双重压力下，9-10 月价格或延续震荡走弱态势。整体来看，钴市要走出当前颓势，仍有待需求端的明显改善或利好政策的提振。

镍：本周 LME 镍价-0.5%至 1.68 万美元/吨，上期所镍价+3.9%至 13.43 万元/吨。LME 镍库存+0.2 万吨至 27.07 万吨。镍矿库存-4.46 万吨至 1239 万吨。市场受供应压力与宏观扰动交织影响，印尼产能扩张持续压制价格，但厄尔尼诺现象引发的减产预期对镍价形成一定支撑。印尼最大的镍产业园（莫罗瓦利）因厄尔尼诺导致的干旱可能减产 30%-40%，市场对供应收缩预期升温。LME 镍库存本周持平，上期所镍库存减少 728 吨，全球显性库存增幅放缓，对镍价形成支撑。短期镍价或维持宽幅震荡，下方支撑较强（成本及减产预期），但上方空间需消费配合。关注印尼政策动向（如 RKAB 审批、出口管制）及厄尔尼诺对冶炼厂的持续影响。若减产落地，镍价或偏强运行；若需求持续疲软，价格可能承压下行。

# 六、能源金属基本面更新

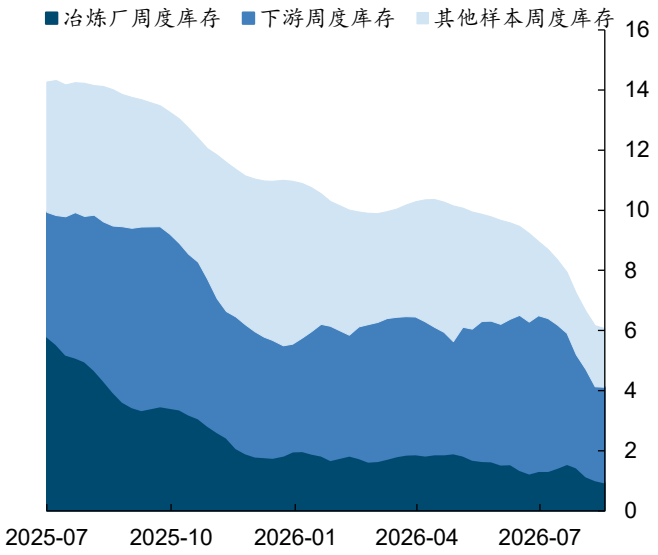
## 6.1 锂

*图表32：锂价走势*



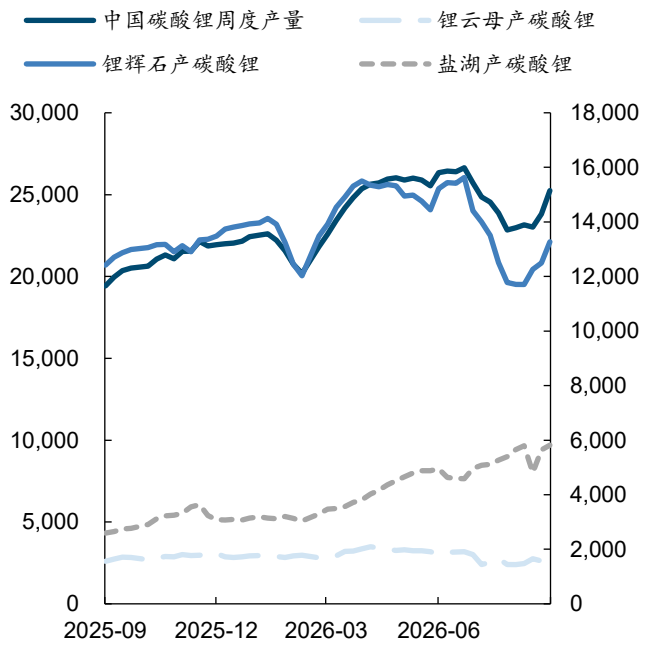

来源：SMM，国金证券研究所

*图表33：国内各环节碳酸锂库存（万吨）*



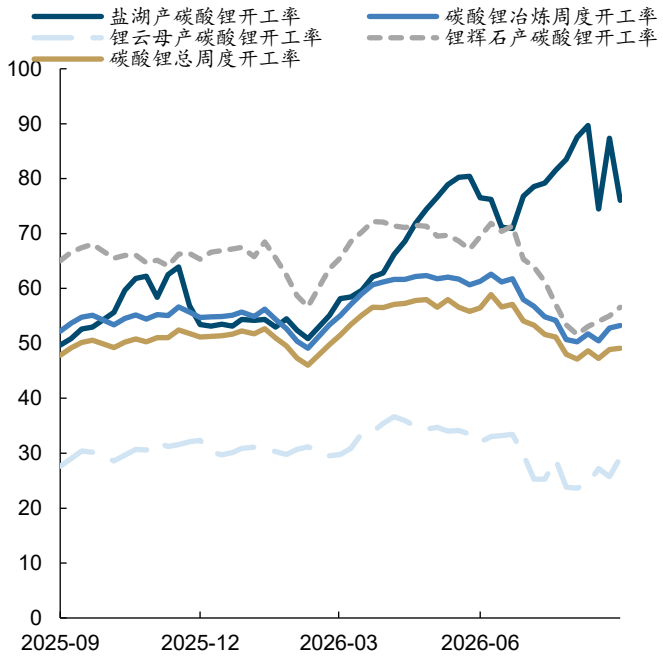

来源：SMM，国金证券研究所

*图表34：国内碳酸锂产量*



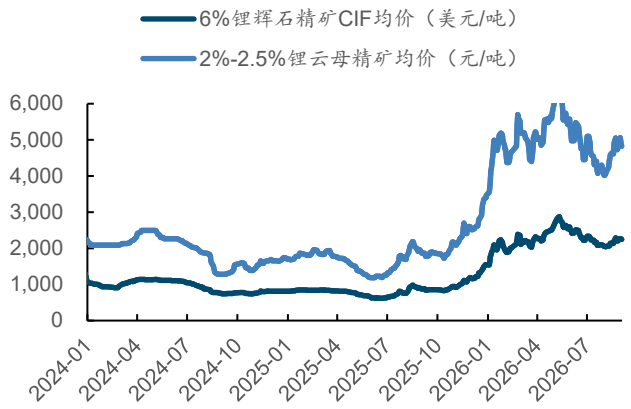

来源：SMM，国金证券研究所

*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

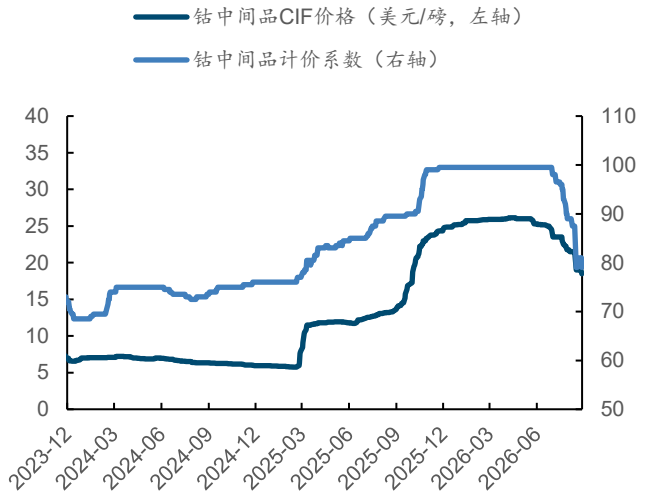
## 6.2 钴

**图表37：钴价走势**



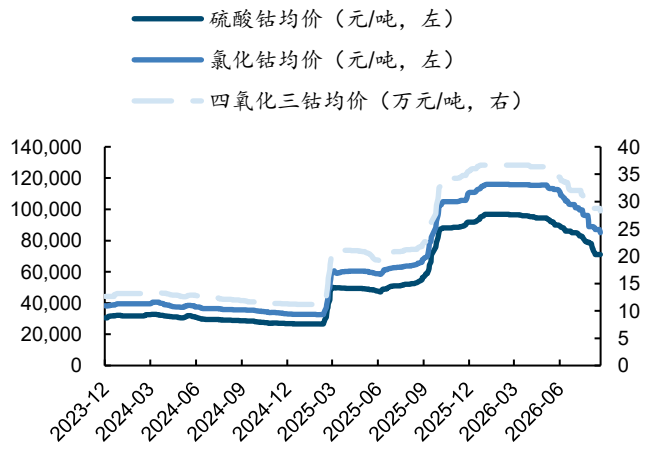

来源：SMM，国金证券研究所

**图表38：钴中间品价格及系数**



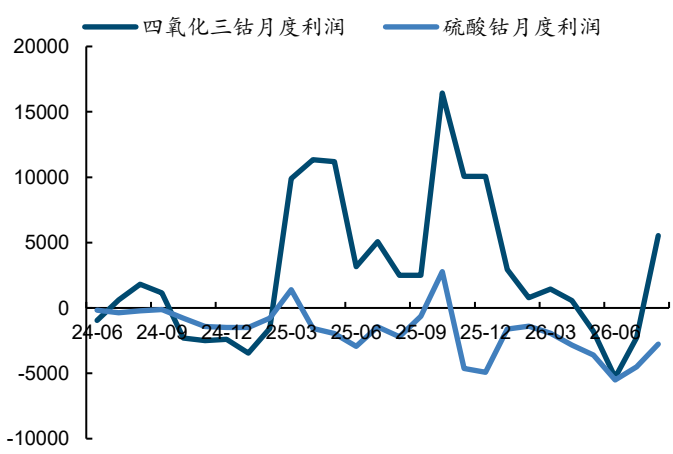

来源：SMM，国金证券研究所

**图表39：钴盐产品均价**




来源：SMM，国金证券研究所

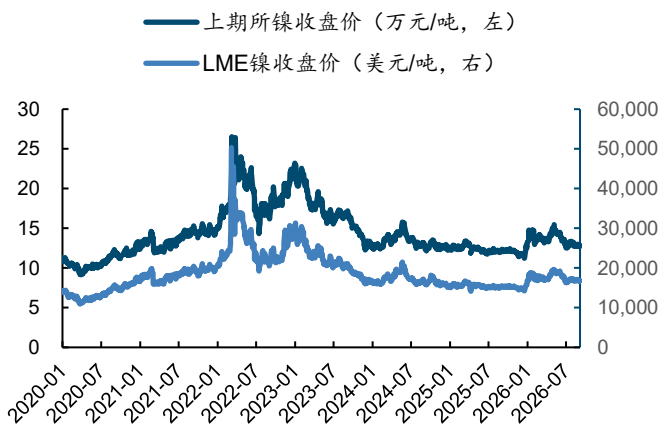
**图表40：钴盐产品利润测算（元/吨）**




来源：SMM，国金证券研究所

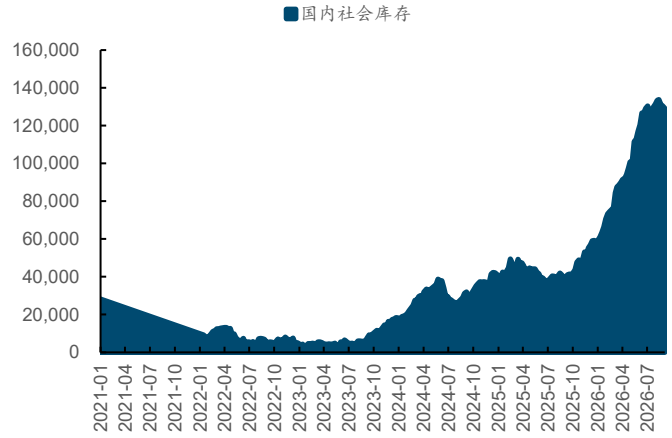
### 6.3 镍

图表41：国内外镍价



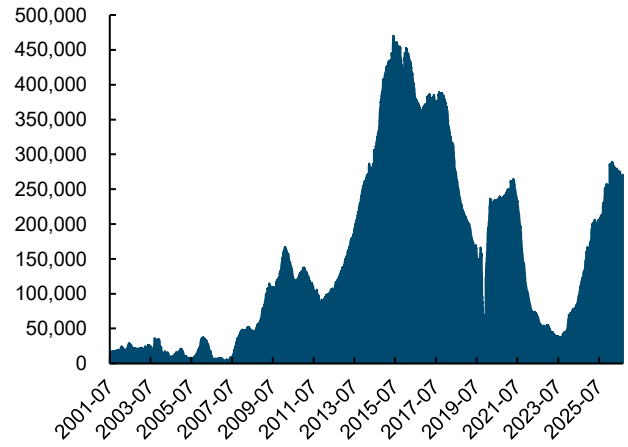

来源：iFinD，国金证券研究所

图表42：镍国内库存（吨）



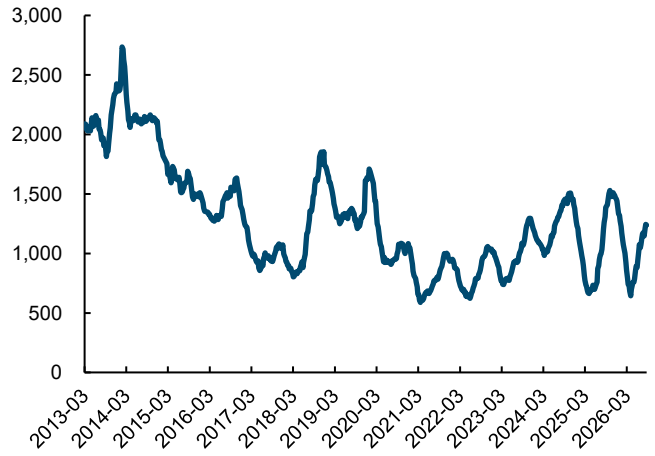

来源：SMM，国金证券研究所

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。

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