

# 金属与材料

证券研究报告  
2023 年 11 月 19 日

## 美国通胀回落叠加初请失业金人数超预期，金价大涨

**基本金属：需求淡季，短期内基本金属价格缺乏持续向上驱动。1) 铜：**周内铜价持续走强，沪铜收盘于 67860 元/吨。海外宏观情绪转暖，美国 CPI 及 PPI 数据表现超预期，强化市场对于美联储结束加息的判断。基本面维度供应端因部分炼厂检修及企业原料紧张，产量不及预期，周产量环比下降 0.4 万吨至 24.2 万吨。需求端下游消费表现疲软，畏高情绪有所显现，采购需求不佳。供需双弱下周内电解铜现货库存下降 0.54 万吨至 5.25 万吨，极低库存引发月差及现货升水走高，对价格形成一定支撑。**2) 铝：**周内铝价持续下跌至一万九以下，沪铝收盘于 18825 元/吨。供应端云南地区继续减产，但目前市场流通货源未有明显减少；需求端汽车实际消费较前期有所回落，光伏表现一般，地产依旧乏力。本周铝锭社会库存小幅下降 1.5 万吨至 63.6 万吨。当前为行业需求淡季，静待前期政策刺激下需求复苏或旺季来临后基本金属价格表现，建议关注**金诚信、洛阳钼业、中国宏桥、神火股份**。

**贵金属：美国通胀回落叠加就业不及预期，金价大涨。**周内 comex 金价在美国经济数据刺激下大涨至 1983.5 美元/盎司。周内美国发布通胀数据，经过季调后的美国 10 月 CPI 同比上升 3.2%，创 7 月以来最低增幅；核心 CPI 同比上升 4%，为 2021 年 9 月以来新低，增幅均低于预期的 +3.3%/+4.1%，超预期回落的通胀数据刺激金价大涨。此后周四美劳工部称，在截至 11 月 11 日的一周内，初请失业金人数增加了 1.3 万人，经季调后为 23.1 万人，高于预期的 22 万人，进一步巩固美国将停止加息的预期，美债收益率大跌，金价受此催化再度大涨。当前市场焦点重心重新转移至利率政策，需关注后续美国经济数据情况。我们认为随着高利率环境对经济的负面影响逐渐显现，美债收益率的上行或已接近尾声，对中期金价形成支撑。建议关注**银泰黄金、山东黄金、招金矿业、中国黄金国际**。

**小金属：10 月铀价呈 U 型反转，URC 预测未来 3 个月现货价格呈下降趋势，但中长期上涨动力仍存。**9 月底哈原工宣布结束自 2018 年以来持续执行的减产策略，为未来供应提供支撑，贸易商炒作动机减弱，现货价格从 10 月初的 72.75 美元/磅，下降至 69.00 美元/磅，并在此段位维持两周；10 月月底，核能研究所 (NEI) 召开国际天然铀燃料会议后，贸易商开始小幅采购，现货价格回调，月底价格收于 74.00 美元/磅。展望未来 3 个月，供需维持脆弱平衡、生产商/贸易商采购不活跃、长期价格的带动作用减弱，现货价格持续处于高位情况将得到缓解。预计未来三个月天然铀现货价格波动区间为 60-70 美元/磅。支撑位为 60 美元/磅，核电企业将谨慎采购；阻力位为 70 美元/磅，投资基金、卡梅科积极采购现货。假设未来不发生其他重大突发事件，基于 URC 的专家预测法，预计未来 3 个月现货价格将呈现下降趋势。中长期看，欧美核电企业自有库存处于历史低位，同时为了降低地缘风险，多家核电企业长贸合约的签署量增加，会继续提升长期价格，刺激现货价格上涨，直到带动更多的一次供应入市，平抑价格上涨。建议关注：**中广核矿业，万里石，中钨高新，锡业股份**。

**风险提示：**需求回暖不及预期的风险，上游供给大增的风险，库存大幅增加的风险。

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

**刘奕町** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523050001  
liuyiting@tfzq.com  
**项祈瑞** 联系人  
xiangqirui@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《金属与材料-行业专题研究:23Q3 总结:资源端盈利分化,材料端或迎阶段性反转》 2023-11-14
- 2 《金属与材料-行业研究周报:钛合金难切削,3D 打印&MIM 成为产业发展新趋势》 2023-11-12
- 3 《金属与材料-行业研究周报:供需双弱,金属价格小幅回调》 2023-11-12

## 内容目录

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| <b>1. 基本金属&amp;贵金属：海外宏观压制，铜金价格承压</b>  | <b>4</b>  |
| 1.1. 铜：铜价重心上移，短期低库存仍有支撑               | 4         |
| 1.2. 铝：现货铝价下跌，云南继续减产                  | 4         |
| 1.3. 贵金属：金银价格震荡，市场预期乐观                | 5         |
| <b>2. 小金属：能源金属需等待需求回归，关注产业链边际改善品种</b> | <b>6</b>  |
| 2.1. 锂：金属锂价格维稳，市场需求寡淡                 | 6         |
| 2.2. 钴：钴精矿价格下行，整体需求平淡                 | 7         |
| 2.3. 锡：伦锡市场上涨，市场谨慎运行                  | 8         |
| 2.4. 钨：钨精矿价格维稳，需求走势不佳                 | 9         |
| 2.5. 钼：钼市弱势运行，市场信心不足                  | 10        |
| 2.6. 锑：锑锭价格弱跌运行，供需双方谨慎交易              | 11        |
| 2.7. 镁：市场价格弱势运行，业者后市信心不足              | 13        |
| 2.8. 稀土：价格支撑下降，继续观望后市                 | 13        |
| <b>3. 风险提示</b>                        | <b>14</b> |

## 图表目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图 1：本周铜价走势                     | 4  |
| 图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）            | 4  |
| 图 3：本周硫酸价格走势                   | 4  |
| 图 4：全球铜显性库存变化（万吨）              | 4  |
| 图 5：本周铝价走势                     | 5  |
| 图 6：国内铝社会库存变化（万吨）              | 5  |
| 图 7：本周金价走势（美元/盎司）              | 6  |
| 图 8：本周银价走势（美元/盎司）              | 6  |
| 图 9：本周金属锂价格走势                  | 7  |
| 图 10：本周碳酸锂价格走势                 | 7  |
| 图 11：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅） | 7  |
| 图 12：本周电解钴价格走势                 | 7  |
| 图 13：电解钴周度产量（单位：吨）             | 8  |
| 图 14：电解钴周度开工率（%）               | 8  |
| 图 15：LME 锡价走势（美元/吨）            | 8  |
| 图 16：近期锡价走势                    | 8  |
| 图 17：LME 锡库存走势（吨）              | 9  |
| 图 18：中国锡精矿进口情况                 | 9  |
| 图 19：钨精矿价格走势（万元/吨）             | 9  |
| 图 20：碳化钨粉价格走势（元/千克）            | 9  |
| 图 21：本周仲钨酸铵价格走势（万元/吨）          | 10 |

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 图 22: 钨铁价格走势 (万元/吨)      | 10 |
| 图 23: 钼精矿价格走势 (元/吨)      | 10 |
| 图 24: 氧化钼价格走势 (元/吨)      | 11 |
| 图 25: 本周钼铁价格走势 (万元/吨)    | 11 |
| 图 26: 本周铈锭市场价格走势图 (元/吨)  | 12 |
| 图 27: 铈精矿市场价格走势图 (元/金属吨) | 12 |
| 图 28: 三氧化二铈市场价格走势图 (元/吨) | 12 |
| 图 29: 本周金属镁价格走势 (元/吨)    | 13 |
| 图 30: 氧化镨、氧化钕价格变化 (万元/吨) | 14 |
| 图 31: 氧化镱、氧化铽价格变化 (万元/吨) | 14 |
| 图 32: 稀土精矿价格变化 (万元/吨)    | 14 |
| 图 33: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)     | 14 |

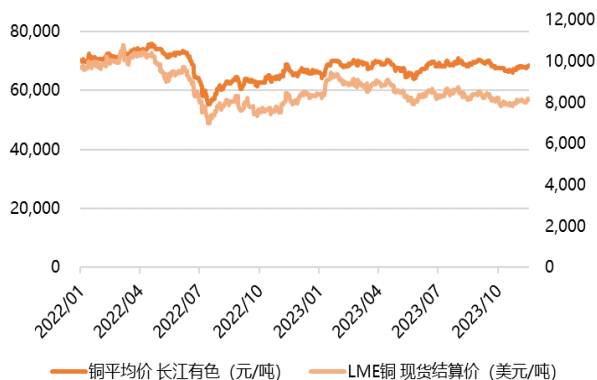
## 1. 基本金属&贵金属：海外宏观压制，铜金价格承压

### 1.1. 铜：铜价重心上移，短期低库存仍有支撑

**综述：本周铜价重心上移。**BACK 月差再度扩大至 300 元/吨以上，且日内一度拉高至 700 元/吨，现货升水表现承压走低；但后续部分地区换月后流通货源偏紧，现货升水交割后表现走高。周内下游消费仍表现疲软，畏高情绪有所显现，因此采购需求不佳，现货成交氛围低迷。本周国内电解铜产量 24.2 万吨，环比减少 0.4 万吨；本周产量减少，11 月份有部分冶炼企业计划检修，对产量影响较大，加之部分冶炼企业原料紧张，产量不及预期；其他冶炼企业正常高产，因此本周产量继续减少。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 6.2 万吨，较上周减少 0.2 万吨；本周恰逢交割换月，冶炼企业有发货交割的需求，加之部分冶炼企业产能不达预期。因此冶炼厂厂库表现减少。

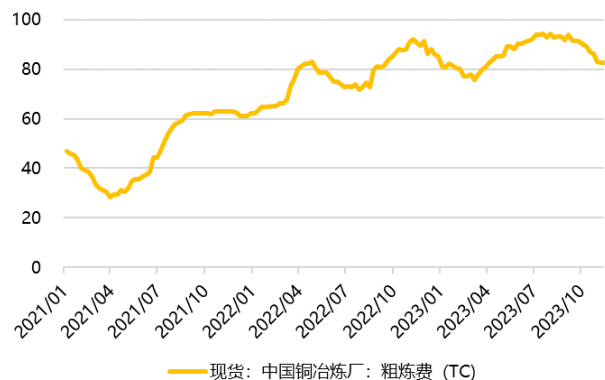
**走势预测：据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8100-8300 美元/吨之间，沪铜区间 67000-69000 元/吨。**宏观方面，国内外宏观氛围边际缓和，但铜价继续反弹或需观察到经济实质性改善，目前看铜价反弹高度有限。基本面，短期低库存对铜价仍有一定支撑，但消费渐入淡季，开工趋弱，铜价上行承压。

图 1：本周铜价走势



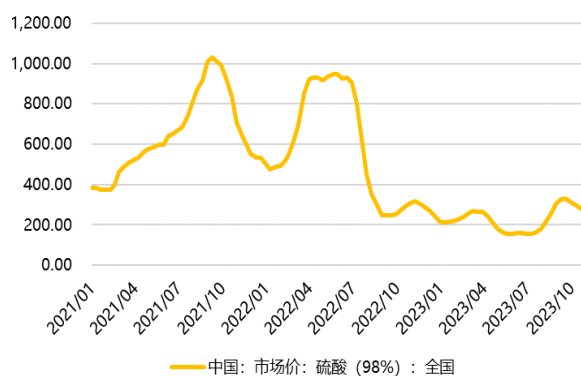
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



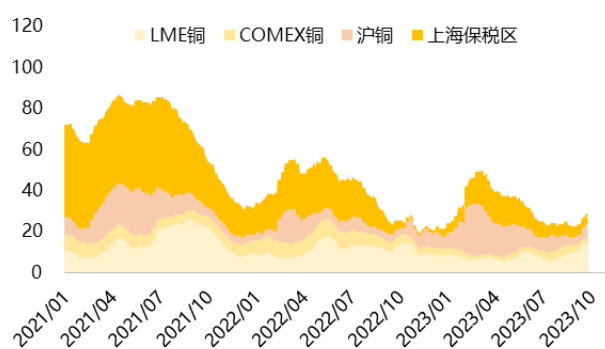
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：全球铜显性库存变化（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.2. 铝：现货铝价下跌，云南继续减产

**综述：本周铝价下跌。**本周外盘铝均价为 2230 美元/吨，较上周相比下跌 34 美元/吨，跌幅 1.50%。沪铝主力均价 18981 元/吨，较上周相比下跌 225 元/吨，跌幅 1.17%。华东现货均价为 18954 元/吨，与上周相比下跌 214 元/吨，跌幅 1.12%。华南现货均价为 19052 元/吨，与上周相比下跌 156 元/吨，跌幅 0.81%。云南虽有减产，但目前市场流通货源未有明显减少，叠加消费淡季，下游采购较为一般，地产数据表现依旧疲软，现货铝价较上周下

跌。供应方面：本周电解铝企业大量减产，少量投产。减产主要集中在云南地区，新投产主要集中在内蒙古地区。整体来说，本周电解铝供应较上周继续减少。需求方面：本周下游铝棒铝板企业开工较为稳定，稍有增产，对电解铝的理论需求也略有增加。终端需求方面，国家继续发布汽车、地产、光伏政策支持终端消费，但地产数据表现依旧不佳。成本方面：利多与利空因素共存，氧化铝市场观望情绪较浓。本周中国国产氧化铝均价为2996.12元/吨，较上周均价下跌约8.40元/吨，跌幅约为0.28%。预焙阳极价格持稳。电价方面，本周市场需求好转，动力煤价格整体回升，但受电价周期影响，本周火电电价稍有下跌。综合来说，本周电解铝理论成本稍有减少。利润方面：本周电解铝理论成本稍有减少。现货铝价下跌。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比基本持稳。库存方面：本周LME铝库存较上周增加，目前LME铝库存48.58万吨，较上周增加2.42万吨。中国方面，本周铝锭库存先增后减，目前库存66.13万吨，较上周减少0.51万吨。

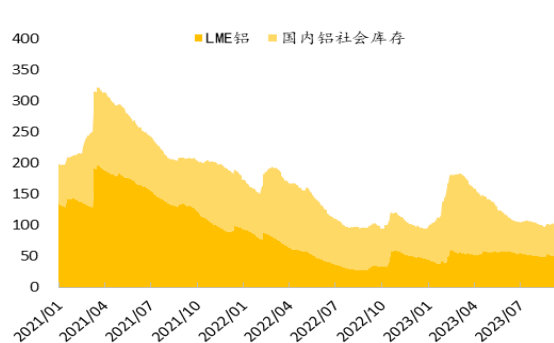
**走势预测：**据百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间18700-19400元/吨。供应方面，云南地区电解铝企业继续减产，内蒙古地区继续释放新投产产能，预计下周电解铝供应将较本周继续减少，但云南减产完毕后，电解铝供应将开始小幅增加。需求方面，下游加工企业订单或有小幅增加，加工企业或有复产，对电解铝的理论需求或有增加。终端消费方面，汽车数据将继续向好，但目前据了解，汽车实际消费较前期稍有回落，光伏表现较为一般，地产表现依旧乏力，整体终端需求表现一般。

图 5：本周铝价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：国内铝社会库存变化（万吨）



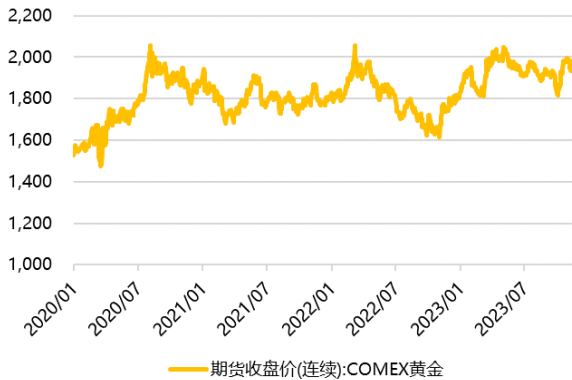
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.3. 贵金属：金银价格震荡，市场预期乐观

**综述：**本周金银价格下跌。截至11月16日，国内99.95%黄金市场价格为470.09元/克，较上周同期下跌0.68%，上海现货1#白银市场价格5751元/千克，较上周同期下跌0.47%。周中前期，鲍威尔在国际货币基金组织上发表的偏鹰言论打击了市场对美联储明年降息的预期，金银价格延续上周的跌势，COMEX金银主力最低分别至1935和21.925美元/盎司，国内金银现货触及近一个月低位至468.21元/克和5650元/千克。窄幅调整过后，市场迎来美国10月通胀数据超预期回落的利好消息，美联储基本结束本轮加息且对未来更早些时候降息的预期升温，当日尾盘美元指数跌至104关口，金银市场士气大受鼓舞。然美联储官员数据结果审慎乐观的态度为市场乐观情绪降温，COMEX金银在1960和23.5美元/盎司水平后涨幅放缓，国内金银价格重回470-475元/克和5800-5900元/千克的震荡区间。

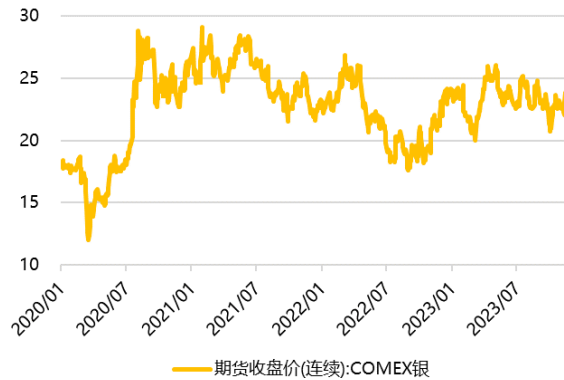
**后市预测：**据百川盈孚预计短时或仍以震荡为主，涨跌空间均有限。通胀水平超预期回落，给了市场乐观预期，风险偏好回升金银价格有上行空间。但零售销售数据好于预期也证明了美国经济韧性并让美联储有继续维持高利率的空间，降息时间仍是未知。

图 7：本周金价走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：本周银价走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.小金属：能源金属需等待需求回归，关注产业链边际改善品种

### 2.1.锂：金属锂价格维稳，市场需求寡淡

**综述：**本周金属锂价格维稳，需求表现不佳。截止到 11 月 16 日，工业级金属锂市场成交价格集中在 110-120 万元/吨，市场均价稳至 115 万元/吨，较上周同期市场价格持平。电池级金属锂主流成交价格集中在 120-130 万元/吨之间，均价水平稳至 125 万元/吨，较上周同期市场价格持平。金属锂原料端价格虽持续回落，但出于产品滞后性较强，短期内金属锂价格波动有限，头部金属锂厂家以执行前期长单为主，新成交寥寥无几，市场观望情绪较浓，现货市场交投清淡。另代加工订单增加，部分企业开工稍有提升。

**碳酸锂：**本周碳酸锂市场疲态不改。截止到 11 月 16 日，国内工业级碳酸锂（99.2%为主）市场成交价格区间在 13.7-14.5 万元/吨之间，市场均价跌至 14.1 万元/吨，相比上周下跌 0.65 万元/吨，跌幅 4.41%。国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 14.2-15.6 万元/吨，市场均价跌至 14.9 万元/吨，相比上周下跌 0.55 万元/吨，跌幅 3.56%。本周需求仍主导价格走势，需求持续寡淡，新单成交寥寥，悲观情绪蔓延。具体来看，虽锂辉石散单价格有所下滑，但市场合适货源难寻，锂盐厂仍存在一定成本压力，代工比例增加，除交付长协外，零单外售量减少，稳价挺市意愿较强，多暂停对外报价。但市场情绪相对悲观，叠加出货欠佳，部分持货方在恐跌心态下，向下调整报价。受买涨不买跌心态影响，仍难成交，频有低价传闻，价格持续下跌。

**走势预测：**据百川盈孚预计短时间内金属锂市场价格或将弱稳运行。金属锂需求寡淡，市场新订单成交量稀少，下游行业代加工需求远超于采购需求，且终端需求高峰期已过，场内观望情绪逐渐变浓，叠加原料端价格仍有下滑预期，成本支撑不足，市场难有利好提振，后续仍需关注原料端以及需求端走势。

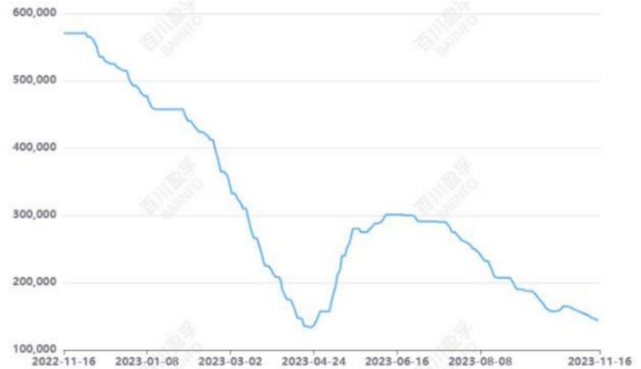


图 9：本周金属锂价格走势



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 10：本周碳酸锂价格走势



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.2. 钴：钴精矿价格下行，整体需求平淡

**钴原料综述：**本周钴精矿价格下跌。截至到 11 月 16 日，CIF 到岸价运行在 6.8-7.1 美元/磅，均价为 6.95 美元/磅，与上周价格下跌 0.15 美元/磅。本周钴中间品价格下跌，截至到 11 月 16 日，价格为 7.8-8.0 美元/磅，均价为 7.9 美元/磅，周内价格下跌 0.35 美元/磅。周内场内流通原料货源相对较少且较为集中，下游接货都有减产停产情况，对高价原料接受度较低，市场持续博弈。

**钴原料后市预测：**近期欧洲标准级金属钴需求平淡，合金级需求相对较好，价格出现下行压力。当前原料市场长单谈判仍在持续，散单价格有松动，供应商有挺价情绪，但下游成本压力较大，高价无力接盘，国内金属钴现货偏少，成交以刚需为主。综上，预计短期钴相关产品价格偏弱运行，下周钴矿价格将在 6.7-7.0 美元/磅运行，与本周相比价格下跌 0.1 美元/磅。

**电解钴综述：**本周国内金属钴行情偏弱运行。截至 11 月 16 日，百川盈孚统计 99.8% 电解钴价格 22.0-29.5 万元/吨，均价为 25.75 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.65 万元/吨，跌幅 2.46%。周内海外市场整体需求依然较为平淡，成交活跃度偏弱，且国内电解钴下游磁材和合金市场整体需求表现低迷，场内实际交投氛围冷清，虽原料端现货供应相对较紧，电钴贸易商有一定的捂货惜售情绪，但业者对后市心态仍持看空心态。

**电解钴后市预测：**据百川盈孚预计目前电解钴下游整体需求疲软态势难以改善。场内询盘和成交活跃度偏低，仅有部分刚需采购订单，且供应端产量并未有明显减少，前期厂商累库还有待消化，业者悲观心态持续。预计短期电解钴市场价格弱稳运行或窄幅下探，价格在 22.0-29.3 万元/吨。

图 11：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



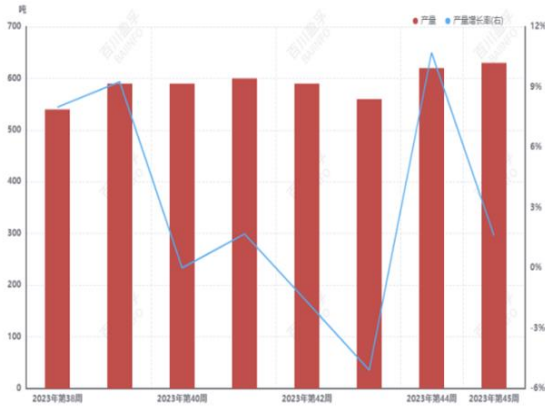
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 12：本周电解钴价格走势



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 13：电解钴周度产量（单位：吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 14：电解钴周度开工率（%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

### 2.3.锡：伦锡市场上涨，市场谨慎运行

**综述：**本周伦锡市场上涨。截至 11 月 15 日收盘，伦锡收盘 25300 美元/吨，较上周同期相比收盘价格上涨 385 美元/吨，涨幅 1.55%。本周国际方面，本周伦锡市场多受美联储鹰派言论驱使，伦敦市场多次多品种震荡收跌，市场人士心态疲软，市场价格震荡下调运行；本周后期，市场多预计美联储加息周期结束，导致美元大幅走跌，拉高锡市场价格，加之国内工业数据增加，提振市场心态，伦锡价格持续上涨。从整体来看，本周锡价格震荡上涨为主。

**锡精矿：**本周国内锡精矿价格上涨。锡精矿市场供应正常，市场持续关注缅甸佤邦局势，依旧对资源端紧张情况存担忧情绪，小幅拉涨市场价格。本周炼厂加工费较上周相比维持稳定。

**锡锭：**本周国内现货锡市价格上涨。本周伦锡市场价格上涨，沪期锡市场震荡走高。供应方面，本周市场供应维持稳定，市场库存小幅去库，销售压力一般。需求方面，下游需求疲软，新单采购积极性不高，市场多谨慎运行。

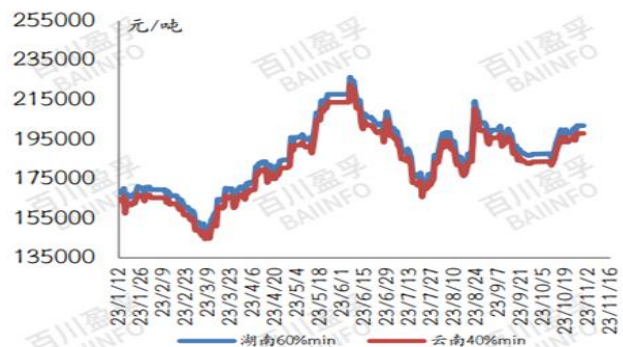
**库存：**本周伦锡库存上涨。截至 11 月 15 日，伦锡库存量为 7475 吨，与上周同期相比上涨 95 吨，涨幅 1.29%。

图 15：LME 锡价走势（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

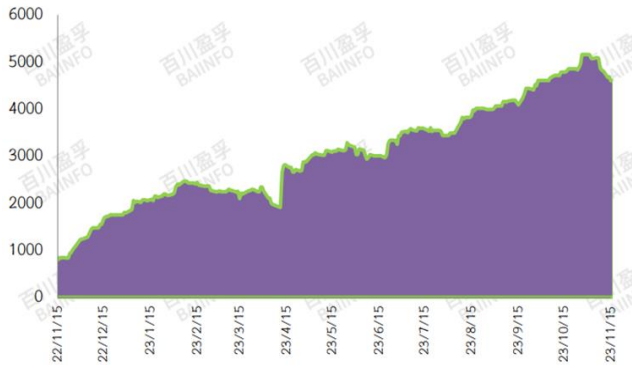
图 16：近期锡价走势



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所



图 17: LME 锡库存走势 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 18: 中国锡精矿进口情况



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

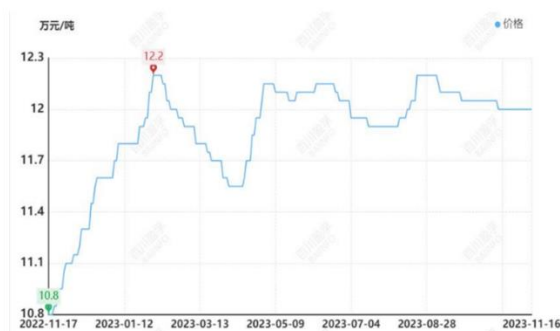
## 2.4. 钨: 钨精矿价格维稳, 需求走势不佳

**综述: 本周钨价维稳。**截止到 11 月 16 日, 65 度黑钨精矿均价在 12 万元/吨, 较上周同期均价持平; 仲钨酸铵在 17.8 万元/吨, 较上周同期均价持平。近期市场成交不活跃, 外需走弱、成本居高、经济风险加剧等多重挑战, 导致下游终端订单表现迟迟不及预期, 冶炼厂商与中间贸易商操盘两难, 市场行情走势不明朗, 短期处在易跌难涨周期, 矿端情绪支撑钨市场横盘整理观望, 需求信心基础亟待修复, 短期钨市观望情绪占据主导。

**钨精矿: 本周钨精矿价格持稳。**65%黑钨 11.95-12.05 万元/标吨, 较上周价格持平, 65%白钨 11.85-11.95 万元/标吨, 较上周价格持平。持货商惜售盼涨意向犹存, 但终端采购备货稍显谨慎。原料端 55 度黑钨报价在 11.8 万/标吨左右, 买卖双方谈分歧, 实单交投刚需为主, 短期关注市场成交跟进情况。目前 55 度黑钨精矿商谈价格围绕在 11.8 万元/标吨, 实质成交支撑不足。

**钨粉/碳化钨粉: 本周粉末价格下调。**中颗粒钨粉 266-268 元/千克, 较上周价格下调 1 元/千克, 中颗粒碳化钨粉 262-264 元/千克, 较上周价格下调 1 元/千克。因合金端的进场情绪承压, 粉末企业新接订单寥寥, 行情表现相对低迷。近期市场基本面回归预期增加, 不过实质需求进场仍待观望, 场内交投积极性不高, 刚需进展欠佳。

图 19: 钨精矿价格走势 (万元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 20: 碳化钨粉价格走势 (元/公斤)

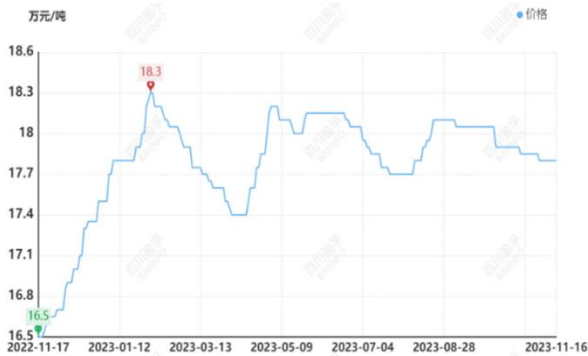


资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

**仲钨酸铵 (APT): 本周仲钨酸铵报价 17.8 万元/吨, 较上周价格持平, 较上月价格下跌 0.56%。**长单价出台助力钨价企稳, 钨矿市场交投温和, 钨矿企业暂无资金压力和库存压力, 场内情绪较好。原料价格企稳, APT 市场惜售挺价情绪偏高, 而下游采购依旧弱势, 短期成交放量偏少。粉末市场交投平淡, 场内对后市看法存在分歧。

**钨铁：本周钨铁价格持稳。**70 钨铁 17.2-17.4 万元/吨，较上周价格持平，80 钨铁 18-18.2 万元/吨，较上周价格持平。部分持货商出货套现，使得市场心态欠佳，加之四季度订单预期偏弱，目前行情让利空间仍受成本抑制，市场成交未见明显回暖，下游采购补货以刚需为主。钨铁市场保持稳定运行，受成本压力、市场需求不足、以及下游产品提价消息有限等多重因素影响企业生产风险持续较大，供求博弈态势延续，现货交投活跃度有限。

图 21：本周仲钨酸铵价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：钨铁价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.5. 钼：钼市弱势运行，市场信心不足

**综述：本周钼市弱势运行，钼价宽幅下行。**截至 11 月 16 日，中国 45-50 度钼精矿均价为 2915 元/吨度，较上周同期均价下调 9.05%；钼铁均价为 19.0 万元/基吨，较上周同期均价下调 12.24%；本周钼市行情弱势承压运行。周初国际价格下行及钼精矿价格重心下移，市场信心受挫，加之钢招市场表现差强人意，场内偏空情绪渐起，市场行情逐渐走弱。中期钢厂陆续进场招标，然招标价格接连破位降至 18 万元关口附近，场内担忧恐慌情绪快速升温，持货商多面临倒挂风险，倒逼原料端价格快速下移，同时偏空情绪传导国际市场盘整僵持、国际价格持续阴跌，场内缺乏利好因素支撑，上下游用户进场操作谨慎犹豫。钼价快速下滑引发市场关注及热议，叠加钼价未有触底迹象场内行情略显分化，成交受到一定阻碍，悲观情绪笼罩，然钢招放量缓慢增加且国际价格窄幅回弹，利好因素稍有显现，短期内业者多理性观望等待时机再行操作。

**钼精矿：本周钼精矿价格宽幅回调。**中国 45-50 度钼精矿主流报价 2900-2930 元/吨度，下跌 290 元/吨度。下游需求表现欠佳，市场成交议价重心有所下移，加之国际持续阴跌，持货商难以坚挺报价，行情弱势运行。随后下游钢招市场不断施压，叠加进口窗口打开，进口氧化钼冲击原料端市场，业者信心受挫价格重心宽度回落。当前场内行情分化，矿山企业暂无出货意向，且行情不稳企稳无法定价或招标出货；贸易商存在避险出货或为回笼资金积极出货情况，但下游用户多刚需采购且压价意图明显，整体成交放量较少。当前钢招放量逐渐增加，矿山企业是否借此出货提振市场信心仍需考量，短期内观望氛围笼罩，据百川盈孚预计下周钼价弱稳运行。

图 23：钼精矿价格走势（元/吨度）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**氧化铝：本周氧化铝价格下行。**中国氧化铝主流报价 3020-3040 元/吨度，下跌 290 元/吨度。受国内铝市行情弱势影响国际价格持续下行，业者买盘情绪不佳多离场观望，国际市场承压盘整运行，随后钢招价格快速下行，偏空情绪再次传导，国际价格宽幅下移。在多次调整后海外价格低于国内原料端价格，进口窗口打开，进口氧化铝成交陆续开展，需求有所回暖国际价格小幅回弹，但场内偏空因素居利好作用并未彰显，短期内仍需关注矿山出货动向及钢招放量情况，据百川盈孚预计铝价由弱偏稳运行。

**钼铁：本周末钼铁价格 19.0 万元/吨，较上周价格下调 12.24%，较上月价格下调 9.52%，较年初价格下调 36.35%。**本周钼铁价格宽幅回落，中国钼铁主流报价 18.5-19.5 万元/基吨，下跌 2.65 万元/基吨。周初海内外原料端价格同步下移及欧洲价格回落，市场信心扰动，加之钢招价格不断下压，散货市场交投平平，业者心态发生转变，场内偏空情绪升温。随后主流钢厂进场操作，而招标价格一天内连续破位降至 18 万元关口附近，场内担忧恐慌情绪强烈，同时看空情绪传导欧洲钼铁价格暴跌，市场行情弱势走向。钼价大幅跳水引发市场热议，场内询盘减少成交多以刚需补库为主，加之临近年底企业资金运转有限，且冶炼厂面临较大倒挂风险，持货商让利出货意愿不强，有价无市局面逐渐产生。但截至目前钢招总量约 6400 吨，钢招放量有所增加，叠加国际价格小幅回弹，利好消息开始出现，据百川盈孚预计下周钼铁价格窄幅波动后趋稳。

图 24：氧化铝价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 25：本周钼铁价格走势（万元/吨）



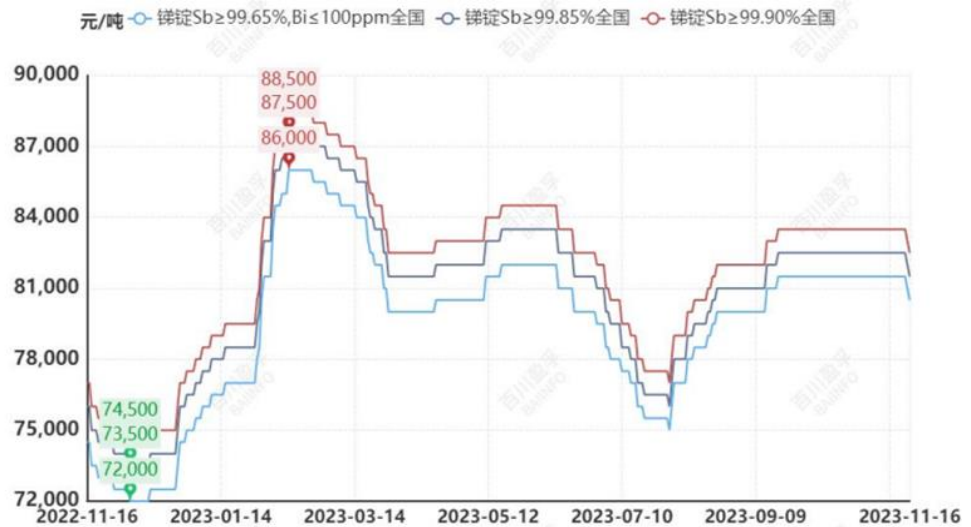
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.6. 锑：锑锭价格弱跌运行，供需双方谨慎交易

**市场综述：本周国内锑锭价格弱跌运行。**截止到 11 月 16 日，2#低铋锑锭出厂含税价 80000-81000 元/吨，2#高铋锑锭出厂含税价 79000-80000 元/吨，1#锑锭出厂含税价 81000-82000 元/吨，0#锑锭出厂含税价 82000-83000 元/吨，较上周同期价格下跌 1000 元/吨，跌幅为 1.23%。本周，锑锭市场整体需求面依旧延续疲软局面，下游厂家在出货冷清的压力下，采购进度难有提升，目前刚需买货仍是下游谨慎避险的主要操作；而持货商出货报价方面也有一定的差异，并且需求弱势导致市场实际成交不乏存在阴跌的情况；整体来看，目前供需双方继续保持谨慎操作的心态，因此本周锑锭价格呈现小幅弱跌运行走势。

**锑锭：本周锑锭 99.65%市场均价为 80500 元/吨，较上月同期价格下跌 1.23%，较三个月前价格上涨 2.55%，较年初价格上涨 7.33%。**锑锭 99.85%市场均价为 81500 元/吨，较上月同期价格下跌 1.21%，较三个月前价格上涨 2.52%，较年初价格上涨 6.54%。锑锭 99.90%市场均价为 82500 元/吨，较上月价格下跌 1.20%，较三个月前价格上涨 2.48%，较年初价格上涨 6.45%。

图 26：本周锑锭市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**锑精矿：**本周国内锑精矿价格稳定运行。截止到 11 月 16 日，锑精矿（50-60%）含税报价为 68000-69000 元/金属吨，锑精矿（40-45%）含税报价为 67000-68000 元/金属吨，较上周同期价格持平。目前，国内资源储量依旧在下降，矿山方面目前开工水平难有提升，并且目前供应给下游的量依旧难以满足冶炼厂的全部生产诉求，国内锑矿整体供应依旧偏紧，并且目前来看，市场进口量也较少，对整体供应端的暂未产生较大的影响，因此目前矿商心态较为平稳，普遍出货依旧惜售挺价为主，但下游市场成交清淡，对锑精矿行情形成一定的牵制作用，因此本周锑精矿价格继续盘整运行。

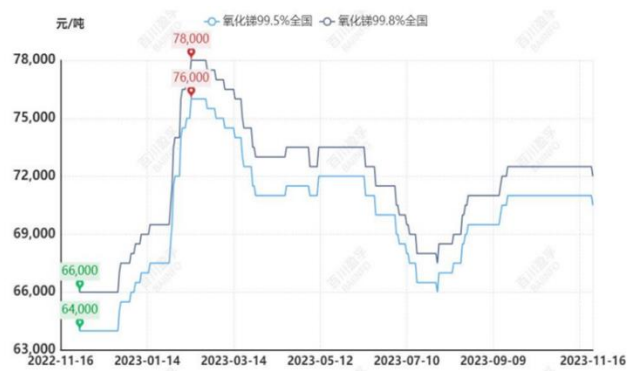
**三氧化二锑：**本周国内三氧化二锑价格稳定运行。截止到 11 月 16 日，99.5%三氧化二锑含税报价 70000-71000 元/吨，99.8%三氧化二锑含税报价 71500-72500 元/吨，较上周同期价格下跌 500 元/吨，跌幅为 0.70%。本周，下游市场实际走货不畅，目前对后市行情不太看好，因此对于三氧化二锑的采价预期偏低，消费商谨慎按需采购，实际需求支撑较少，市场成交依旧处于相对寡淡局面；并且原料价格走势下行，成本支撑减弱影响下，三氧化二锑厂商近期小幅让价情绪增多，市场看空情绪不断传导，使得本周三氧化二锑价格重心有所下移。

图 27：锑精矿市场价格走势图（元/金属吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 28：三氧化二锑市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所



## 2.7. 镁：市场价格弱势运行，业者后市信心不足

**综述：**本周金属镁市场价格弱势运行。本周 99.90% 镁锭均价为 20630 元/吨，较上周下跌 600 元/吨，跌幅 2.83%。周初，镁价延续弱势，府谷地区价格稍有回落，主流工厂含税现汇价格 20700-20900 元/吨，实单详谈。部分工厂低价出货意愿不强，部分工厂窄幅让利促成交。周内，镁市交投氛围良好，但受府谷地区“整改工厂”预期复产消息影响，业者对后市信心多有不足，下游客户采购时压价较明显。临近周末，金属镁主流市场成交价多维持在 20400 元/吨。后市还需继续关注下游需求及各工厂开工情况。

图 29：本周金属镁价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.8. 稀土：价格支撑下降，继续观望后市

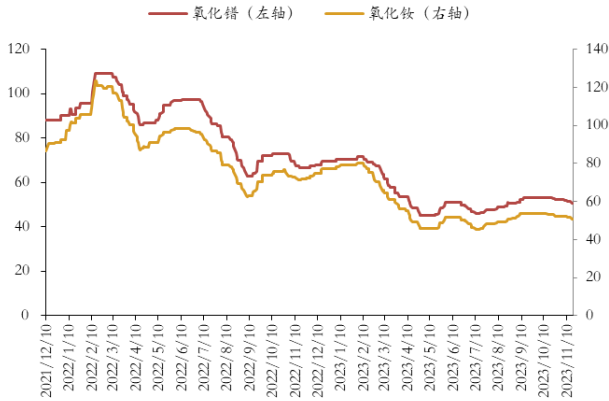
**综述：**本周稀土价格平稳为主。截止 11 月 17 日，本周轻稀土矿保持平价，为 6.90 万元/吨，中重稀土矿保持平价，为 21.75 万元/吨，氧化镨下跌 1.47% 至 50.728 万元/吨，氧化钕下跌 1.84% 至 50.767 万元/吨，氧化铽下跌 3.75% 至 744 万元/吨，氧化镱上涨 1.19% 至 255 万元/吨，钕铁硼 40SH 下跌 1.67% 至 29.5 万元/吨，钕铁硼 38UH 下跌 1.32% 至 37.5 万元/吨，氧化镨钕盈利 3.28 万元/吨，钕铁硼盈利 6.89 万元/吨。综合来看，供应端充足，需求端一般，新增订单不及预期，刚需采购对价格支撑较弱，市场情绪面偏淡，继续观望后市。据百川盈孚预计下周氧化镨钕 50-51 万元/吨，氧化镱 250-255 万元/吨，氧化铽 730-750 万元/吨。

**稀土第二批指标落地，北方稀土四季度精矿交易价格公布。**2023 年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 120000 吨、115000 吨。2023 年前两批合计稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 240000 吨、230000 吨。10 月 8 日，北方稀土发布关于 2023 年第四季度稀土精矿交易价格的公告，2023 年第四季度稀土精矿交易价格调整为不含税 20536 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 410.72 元/吨。

**稀土资源建议关注：**北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

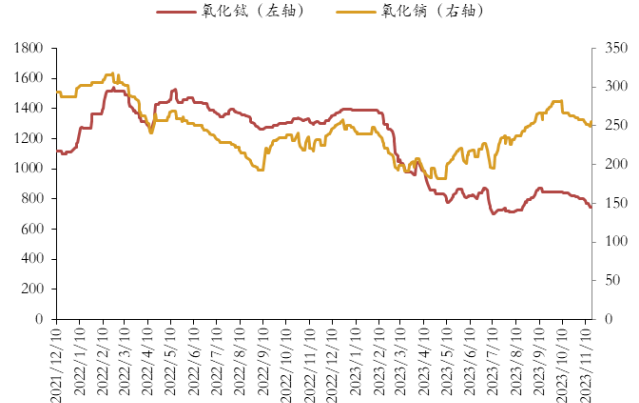


图 30：氧化镨、氧化铽价格变化（万元/吨）



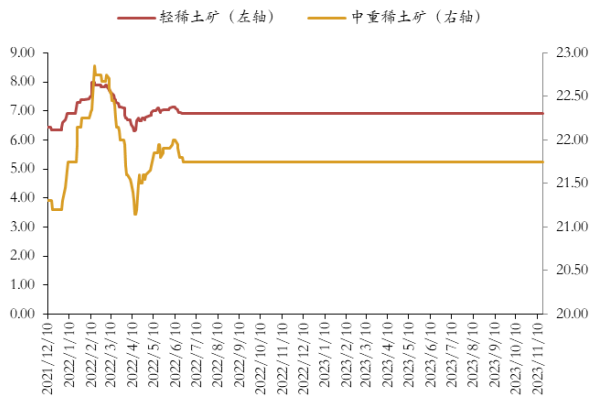
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：氧化镓、氧化铋价格变化（万元/吨）



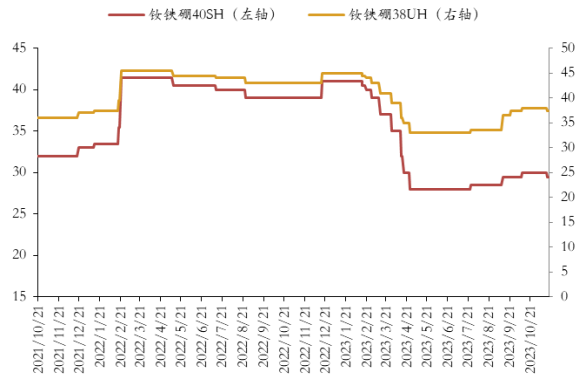
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：稀土精矿价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：钕铁硼价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.风险提示

需求回暖不及预期的风险，上游供给大增的风险，库存大幅增加的风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |