金属与材料

证券研究报告
2025 年 04 月 14 日

关税风云反复，重视金价上行趋势下黄金板块投资机会

基本金属：关税扰动明显，铜铝价格重心继续下移。1）铜：本周铜价回落，沪铜收盘于 75710 元/吨。在关税信息交织的背景下，铜价当前来自宏观的扰动因素较大，市场价格也在此影响下起伏不定、宽幅波动，且短期内这一局面仍将延续下去。基本面上，国内库存下降表现较为明显，价格的回落所带来的下游订单增长明显，不过考虑到当前的价格波动，这部分订单的后续执行尤为关键，存在一定的风险因素，但对铜加工企业来说，后续的生产延续性得到保障；而国内产出的预期依然较高，不过随着关税问题的影响，后续出口有减少趋势，此前国内供应偏紧的预期略有所转变；然而在再生铜采购难度加大，消费需求稳中有进的背景下，后续国内库存仍有继续下降的趋势。整体来看，目前市场宏观与基本面对于铜价的影响形成明显的差异，宏观短期的扰动致使铜价仍有下挫的可能，基本面的支撑依然存在，不过相较于宏观的短期影响，基本面带动价格快速上涨的压力较大，预计短期铜价仍将保持宽幅震荡运行，若宏观情绪有所缓和，铜价运行重心向上修复；预计下周铜价波动依然较为明显，价格变化较快，风险较高，提防超预期的宏观变化带来的影响。**2）铝：本周铝价下跌，沪铝收盘于 19690 元/吨。**氧化铝价格不断下行，市场铝锭成交冷淡，叠加外盘铝价连续下行，本周现货铝均价也大幅下跌。供应方面：本周电解铝企业增减产互现，主要是山东地区产能转移至云南地区，因此本周电解铝行业理论开工产能持稳。需求方面：本周铝棒、铝板行业产量均有增加，增量体现在内蒙古、云南以及浙江地区，对电解铝的理论需求有所增加。铝锭成交方面，铝价大幅回落，但铝锭市场成交并未大幅好转，多数接货商仍持观望态度。库存方面：本周 LME 铝库存较上周减少，目前 LME 铝库 44.95 万吨，较上周 45.88 万吨减少 0.93 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存持续减少，目前库存 76.86 万吨，较上周 79.9 万吨减少 3.04 万吨。**建议关注：中孚实业、神火股份、云铝股份、中国宏桥、紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、五矿资源。**

贵金属：关税扰动与避险需求交织，金价上涨。截至 4 月 10 日，国内 99.95%黄金市场均价 731.70 元/克，较上周均价上涨 0.29%，上海现货 1#白银市场均价 7735 元/千克，较上周均价下跌 8.15%。周内金银价格主要受关税扰动担忧升级影响，在美国全面征收关税引发全球经济衰退的担忧之后，投资者转而将美元作为避风港。与此同时，持有大量美债的外资可能抛售债券以反制关税，叠加美国众议院推进减税政策，长期美债承压。伴随关税扰动进一步深化、美债兑付风险加剧，美元信用弱化支点下持续看好黄金上行动力。**建议关注：赤峰黄金，招金矿业，山金国际，山东黄金，中金黄金，中国黄金国际，湖南黄金，株冶集团。**

小金属：关税扰动引市场悲观，锡价大幅回吐。本周锡价大幅回吐涨幅。截至 4 月 9 日收盘，伦锡收盘 37650 美元/吨，较上周同期相相比下跌 2946 美元/吨，跌幅 8.07%。受关税扰动影响，资本市场情绪悲观，下挫股市及有色盘面，沪锡回吐前期涨幅，市场情绪显观望。供应端看，云南及江西两大精炼锡生产地开工率出现回落，受原料紧张制约，突发地震导致缅甸复产进度滞后，并且加剧了市场对锡矿供应的恐慌情绪，但目前现货市场并未出现缺货情况。需求端看，锡价若持续下跌市场观望情绪较浓，若出现止跌企稳或反弹趋势或可带动下一波去库。短期关注关税进展，锚定宏观面指引。**建议关注：华锡有色、锡业股份、兴业银锡。**

稀土永磁：受出口管制影响，中重稀土涨幅明显。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕小幅回落至 42.8 万元/吨；中重稀土氧化镝上升 0.89%至 169.5 万元/吨，氧化铽上涨 7.40%至 711 万元/吨。上周发布的“对中重稀土相关物项实施出口管制”有望进一步夯实稀土优势。受此影响，中重稀土上涨明显，尤其是铽（上涨 49 万元），此外由于磁材可用钬替代部分镝，故而钬价格明显提升，本周上涨 7.55 万元至 54.5 万元。由于中重稀土本身的稀缺性和应用的高端性，对其出口管制将进一步夯实我国稀土产业链地位以及对美贸易进行回应。我们认为稀土价格中枢提升，而权益端未充分反映，看长一点，稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上时期，要足够重视板块的“战略性机会”。同时，磁材将受益机器人为代表的从“0 到 1”产业投资机会。**建议重点关注板块核心公司中国稀土、广晟有色、北方稀土及磁材领域头部公司金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。**

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

曾先毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060002
zengxianyi@tfzq.com

胡十尹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525010002
hushiyin@tfzq.com

吴亚宁 联系人
wuyaning@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-行业研究周报:关税超预期，重视贵金属和出口管制下稀土投资机会》 2025-04-06

2 《金属与材料-行业研究周报:海外市场避险情绪趋浓，支撑金价上涨》 2025-03-30

3 《金属与材料-行业研究周报:金银价格强势上涨，看好政策落地稀土行情》 2025-03-23

内容目录

1. 基本金属&贵金属：关税扰动与避险需求交织，金价上涨 4
1.1. 铜：关税扰动明显，铜铝价格重心继续下移 4
1.2. 铝：外盘铝价下行市场冷淡，现货铝价下跌 5
1.3. 贵金属：关税扰动与避险需求交织，金价上涨 6
1.4. 铅：铅价下跌，预期继续震荡运行 6
1.5. 锌：锌价大幅下行后反弹，预计维持高位震荡 7
2. 小金属：受出口管制影响，中重稀土涨幅明显 8
2.1. 锂：产能冲击金属锂市场价格下行 8
2.2. 钴：钴精矿价格偏强运行，金属钴行情震荡调整 8
2.3. 锡：关税扰动，锡价大幅回吐涨幅 9
2.4. 钨：钨价上调，市场预期分化加剧 10
2.5. 钼：钼市僵持承压，钼价全面下行 11
2.6. 锑：国内锑锭价格小幅下调，市场供应维持偏紧态势 12
2.7. 镁：金属镁价格下行后小幅回升，关税扰动需求 13
2.8. 稀土：受出口管制影响，中重稀土涨幅明显 14
3. 风险提示 14

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（元/吨） 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：本周伦铅价格走势（美元/吨） 6
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨） 6
图 11：原生铅周度产量（吨；%） 7
图 12：原生铅开工率（%） 7
图 13：本周沪锌价格走势（元/吨） 7
图 14：本周精炼锌产量（吨） 7
图 15：本周金属锂价格走势（元/吨） 8
图 16：本周碳酸锂价格走势（元/吨） 8
图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅） 8
图 18：本周电解钴价格走势图 8
图 19：电解钴周度产量（单位：吨） 9
图 20：电解钴周度开工率（%） 9

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）.....9
图 22：近期锡锭价格走势.....9
图 23：LME 锡库存走势（吨）.....10
图 24：中国锡精矿进出口情况.....10
图 25：钨精矿价格走势图（万元/吨）.....10
图 26：碳化钨粉价格走势图（元/千克）.....10
图 27：本周仲钨酸铵价格走势图（万元/吨）.....11
图 28：钨铁价格走势图（万元/吨）.....11
图 29：钼精矿价格走势（元/吨度）.....12
图 30：氧化钼价格走势（元/吨度）.....12
图 31：本周钼铁价格走势图（万元/吨）.....12
图 32：锑精矿市场价格走势图（元/金属吨）.....13
图 33：锑锭市场价格走势图（元/吨）.....13
图 34：本周金属镁价格走势图（元/吨）.....13
图 35：氧化镨钕价格变化（万元/吨）.....14
图 36：氧化镝、氧化铽价格变化（万元/吨）.....14

1. 基本金属&贵金属：关税扰动与避险需求交织，金价上涨

1.1. 铜：关税扰动明显，铜铝价格重心继续下移

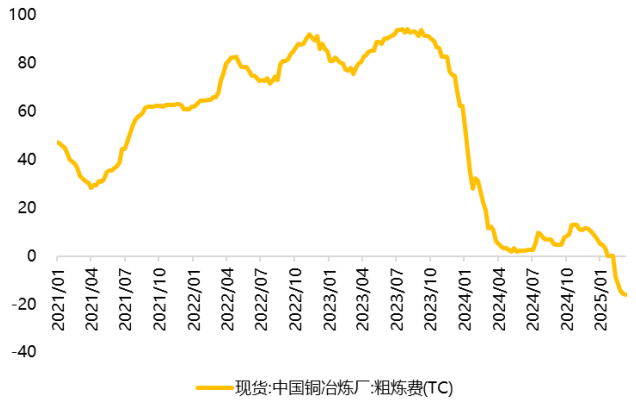
综述：关税扰动明显，铜铝价格重心继续下移。本周铜价重心下跌明显，节假期间受宏观政策影响，外盘大幅下挫走跌，节后首个交易日国内沪铜合约跌停开盘，市场观望情绪较为谨慎，但随着后续铜价继续下跌，下游企业积极逢低入市采购补库，市场消费回升明显，仓库出库量亦表现增加，库存因此大幅下降；现货升水随着部分下游企业采购需求增加，周初一度上涨至升 100~升 200 元/吨运行，但近月合约 BACK 结构月差拉大，持货商积极出货，仓单大量流出冲击市场，现货升水亦冲高回落。下周来看，考虑到近期随着铜价回落，进口比价持续回暖，窗口有所打开，下周进口铜清关流入量有所增加，且短期铜价止跌反弹上涨，下游企业入市采购预计有所观望，消费增长空间有限，因此现货升水上涨压力有所显现。

后市预测：百川盈孚预计下周 LME8600-9400 美元/吨，沪铜 74200-76500 元/吨。在宏观政策不确定性背景下，铜价当前来自关税的扰动因素较大，市场价格也在此影响下起伏不定、宽幅波动，且短期内这一局面仍将延续下去。基本面上，国内库存下降表现较为明显，价格的回落所带来的下游订单增长明显，不过考虑到当前的价格波动，这部分订单的后续执行尤为关键，存在一定的风险因素，但对铜加工企业来说，后续的生产延续性得到保障；而国内产出的预期依然较高，不过随着关税问题的影响，后续出口有减少趋势，此前国内供应偏紧的预期略有所转变；然而在再生铜采购难度加大，消费需求稳中有进的背景下，后续国内库存仍有继续下降的趋势。整体来看，目前市场宏观与基本面对于铜价的影响形成明显的差异，宏观短期的扰动致使铜价仍有下挫的可能，基本面的支撑依然存在，不过相较于宏观的短期影响，基本面带动价格快速上涨的压力较大，预计短期铜价仍将保持宽幅震荡运行，若宏观情绪有所缓和，铜价运行重心向上修复；预计下周铜价波动依然较为明显，价格变化较快，风险较高，提防超预期的宏观变化带来的影响，尤其是需要关注国内价格 71000 元/吨与 LME 价格 8500 美元/吨的支撑。**建议关注：中孚实业、神火股份、云铝股份、中国宏桥、紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、五矿资源。**

图 1：本周铜价走势

资料来源：Wind，天风证券研究所

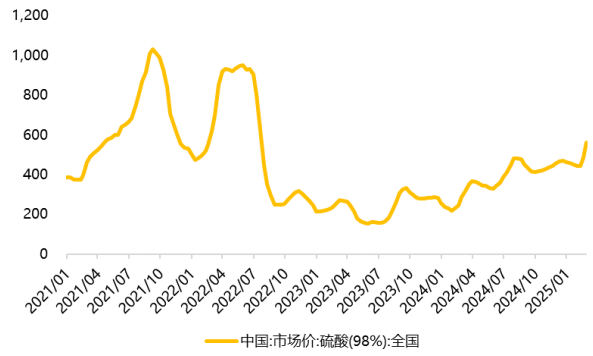
图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



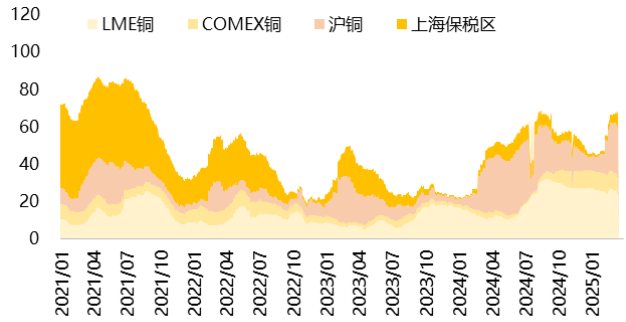
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

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



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 铝：外盘铝价下行市场冷淡，现货铝价下跌

综述：本周（2025.4.4-2025.4.10）铝价下跌。本周外盘铝均价为 2381 美元/吨，较上周相比下跌 147 美元/吨，跌幅 5.81%。沪铝主力均价 19600 元/吨，较上周相比下跌 888 元/吨，跌幅 4.33%。华东现货均价为 19805 元/吨，与上周相比下跌 767 元/吨，跌幅 3.73%。华南现货均价为 19733 元/吨，与上周相比下跌 801 元/吨，跌幅 3.90%。宏观政策影响下，全球市场情绪紧张，担忧后续经济有衰退预期，外盘铝价 14 连跌，现货铝均价也大幅下行。

供应方面：本周电解铝企业增减产互现，主要是山东地区产能转移至云南地区，因此本周电解铝行业理论开工产能持稳。

需求方面：本周铝棒、铝板行业产量均有增加，增量体现在内蒙古、云南以及浙江地区，对电解铝的理论需求有所增加。铝锭成交方面，铝价大幅回落，但铝锭市场成交并未大幅好转，多数接货商仍持观望态度。

成本方面：氧化铝方面，中国国产氧化铝价格继续下行。本周中国国产氧化铝均价为 2939.90 元/吨，较上周均价 3063.79 元/吨下跌 123.89 元/吨，跌幅为 4.04%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，火电电价受动力煤价格影响，本周下游刚需补货，动力煤市场价格稳中有涨，周均价格微幅上涨；按照电价周期计算，火电电价下跌。水电方面，预计水电电价变化不大。综合来说，预计本周电解铝理论成本有所减少。

利润方面：预计本周电解铝理论成本有所减少。铝价大跌。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比大幅减少。

库存方面：本周 LME 铝库存较上周减少，目前 LME 铝库 44.95 万吨，较上周 45.88 万吨减少 0.93 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存持续减少，目前库存 76.86 万吨，较上周 79.9 万吨减少 3.04 万吨。

走势预测：百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行，预计电解铝价格运行区间 19100-20100 元/吨。

图 5：本周铝价走势

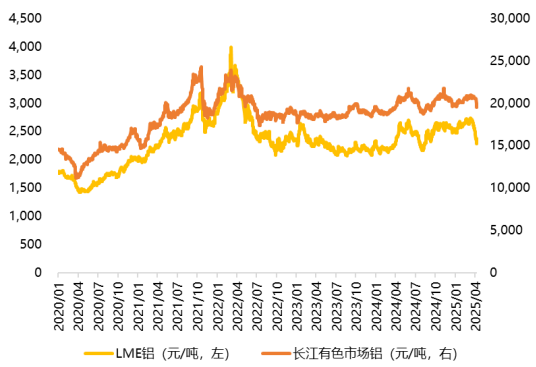
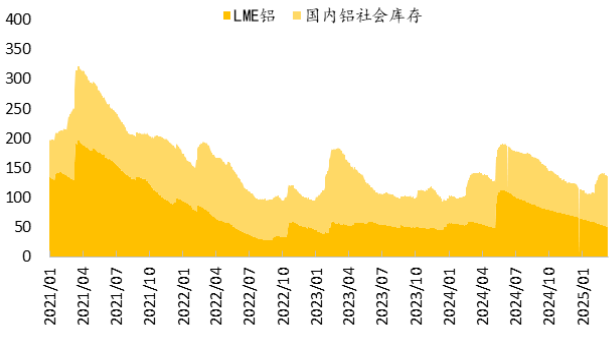


图 6：国内铝社会库存变化（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 贵金属：关税扰动与避险需求交织，金价上涨

综述：周内金银价格主要受关税扰动升级影响，在美国全面征收关税引发全球经济衰退的担忧之后，投资者转而将美元作为避风港。与此同时，持有大量美债的外资可能抛售债券以反制关税，叠加美国众议院推进减税政策，长期美债承压。尽管避险资金部分流入黄金市场，但力度受制于流动性压力。

后市预测：百川盈孚预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2900-3200 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 700-750 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 28.0-33.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7800-8300 元/千克之间。宏观政策变动引发市场担忧，加剧市场波动。短期来看，关税政策的调整幅度与节奏超乎市场预期，这种变化引发了市场对美国未来或面临“滞胀”风险的担忧，在此背景下，金银价格有望维持坚挺态势。

图 7：本周金价走势（美元/盎司）

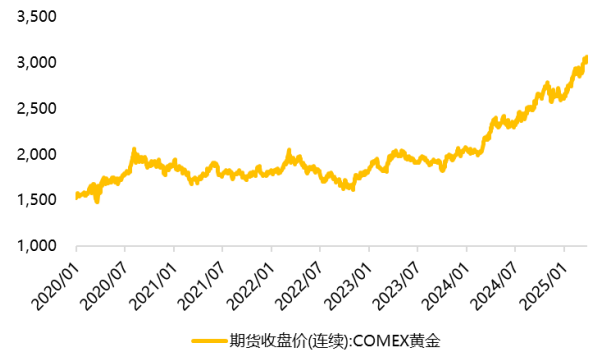
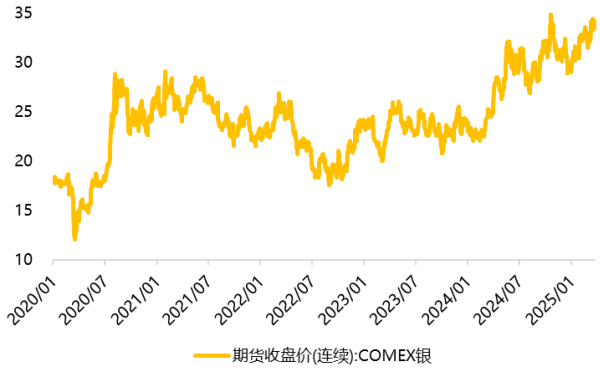


图 8：本周银价走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 铅：铅价下跌，预期继续震荡运行

综述：本周（2025.4.7-2025.4.10）铅价下跌。截至本周三（4 月 9 日），LmeS_铅 3M 一周结算均价 1873 元/吨，较上周均价下跌 124 美元/吨，跌幅 6.20%。截至本周四（4 月 10 日），沪铅主力一周结算均价 16618 元/吨，较上周均价下跌 754 元/吨，跌幅 4.34%。百川盈孚原生铅现货交易挃导价一周均价 16656 元/吨，较上周均价下跌 489 元/吨，跌幅 2.85%。

后市预测：百川盈孚预计短时铅价继续震荡运行，下周伦铅价格运行在 1850-1950 美元/吨之间，沪铅主力运行在 16500-17300 元/吨之间。短期来看，若大超市场预期的宏观政策调整下后续无进一步发酵，金融市场情绪消化后或有望恢复稳定，股市及金属板块继续稳步回调。供应面，4 月原生端增减相抵后供应量基本稳定，4 月再生精铅新建产能仍有提产计划，但价格大幅波动下废电瓶高停收减量现象明显，再生铅生产再度面临原料紧张以及亏损压力，后续不排除被动减产可能。消费方面，低价下游补库意愿有所提升，但淡季冲击下蓄企仅按需定产，开工率稳中下调。

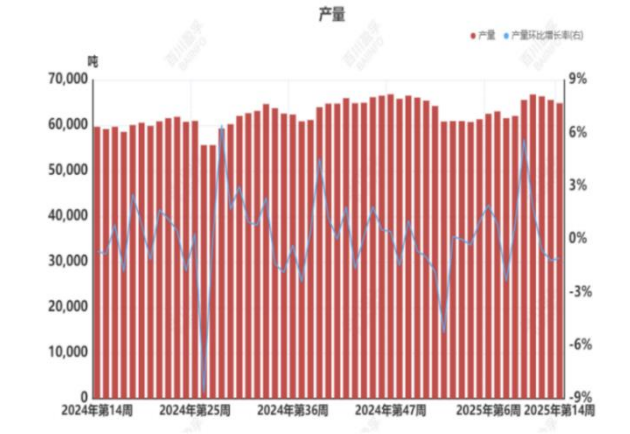
图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

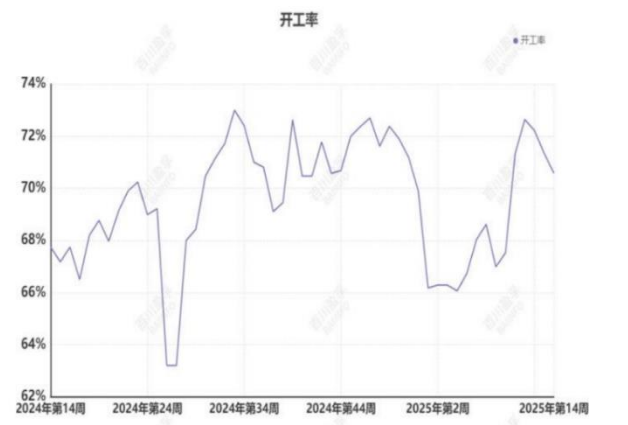
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 12：原生铅开工率（%）



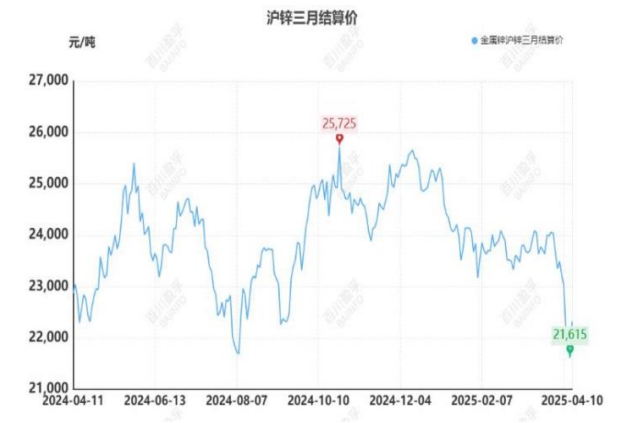
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.5. 锌：锌价大幅下行后反弹，预计维持高位震荡

综述：本周（2025.4.4-2025.4.10）锌价大幅下行后反弹。截止到 4 月 10 日，0#锌锭现货周均价 22710 元/吨，较上周平均跌幅 3.20%。受宏观政策影响，资本市场情绪悲观，下挫股市及有色盘面，沪锌主力合约节后低点跌至 22000 元/吨以下，而后美国暂缓部分关税执行，美股飙升外盘伦锌上涨，沪锌强势反弹。

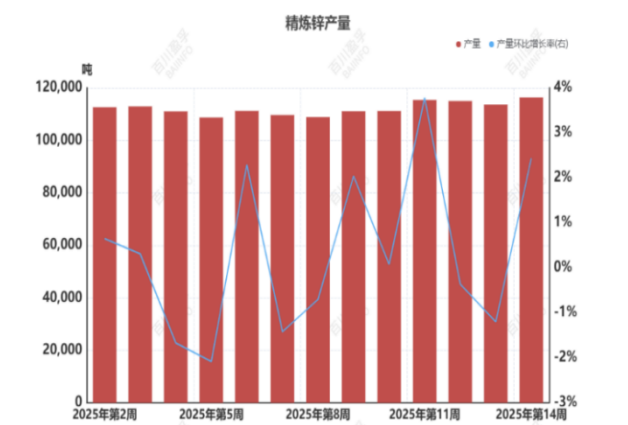
后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 20800-23800 元/吨，伦锌运行区间在 2450-2800 美元/吨。近期，宏观政策调整，我国国务院关税税则委员会也作出相关应对。由于宏观政策走向存在不确定性，短期内锌价受宏观情绪面影响较为显著，后续国家也会根据实际形势适时出台相关政策 。

图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 14：本周精炼锌产量（吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2. 小金属：受出口管制影响，中重稀土涨幅明显

2.1. 锂：产能冲击金属锂市场价格下行

综述：本周（2025.4.4-2025.4.10）金属锂市场价格下行。截至 4 月 10 日，工业级金属锂市场价格在 56-59 万元/吨，市场均价为 57.5 万元/吨，较上周下跌 0.5 万元/吨。电池级金属锂市场价格在 61-64 万元/吨，均价为 62.5 万元/吨，较上周下跌 0.5 万元/吨。金属锂下行主因金属锂产能持续释放，厂家报价不断下探，市场出货环节竞争显著加剧。目前金属锂成交以长单及代工为主导，散单成交零星。

图 15：本周金属锂价格走势（元/吨）

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 16：本周碳酸锂价格走势（元/吨）

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.2. 钴：钴精矿价格偏强运行，金属钴行情震荡调整

钴原料综述：本周（2025.4.4-2025.4.10）钴精矿价格偏强运行，截至到 4 月 10 日，CIF 到岸价运行在 11.5-11.8 美元/磅，均价为 11.65 美元/磅，周内价格上涨 0.15 美元/磅。本周钴中间品价格上涨，截至到 4 月 10 日，价格为 11.7-12.4 美元/磅，均价为 12.05 美元/磅，周内价格上涨 0.15 美元/磅。从供给端来看，钴原料厂商零单报价依旧偏少，场内可流通现货未见明显增量。从需求端来看，下游钴厂商询盘积极性略有下降，实际交易价差矛盾突出，整体市场供需关系依旧僵持，无显著好转。

后市预测：百川盈孚预计下周钴市或偏强运行，钴矿价格或将在 11.5-11.8 美元/磅，电解钴价格在 21.6-26.0 万元/吨。周内宏观政策对钴矿影响较为有限，主因国内钴原料依赖刚果地区，受当地政策影响较大。目前上游钴原料厂商零单报价居高不下，市场上能够流通的货源依旧稀缺，预计钴中间品现货价格或将偏强运行，与本周相比价格波动区间 0.1 美元/磅左右。

电解钴综述：本周（2025.4.4-2025.4.10）国内金属钴行情震荡调整，截至 4 月 10 日，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 21.6-26.0 万元/吨，较上周同期均价下跌 1.3 万元/吨，跌幅 5.18%。本周国内电子盘钴价震荡下行，电解钴报价随之下调。周内受宏观政策影响，场内业者情绪波动较大。供应端，多数电解钴冶炼厂均有原料常备库存仍能维持正常生产，但大部分厂商仍保持封盘暂停对外报价策略，叠加贸易商受价格暴跌影响出货意愿也有所降温。需求端，下游情绪普遍谨慎，叠加库存偏高，盘价下滑后需求略有增长，但整体询盘买盘仍不及预期。

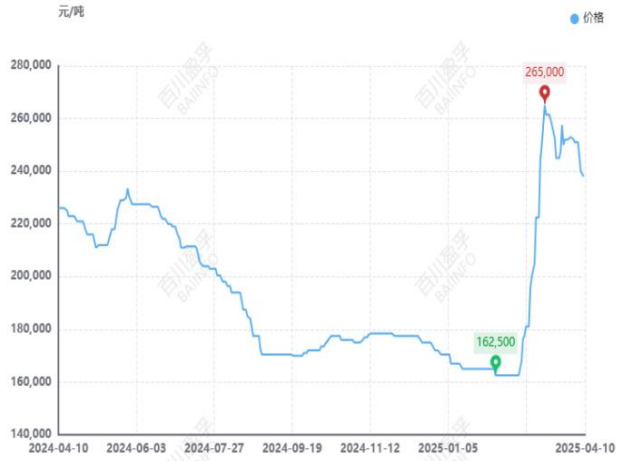
后市预测：百川盈孚预计短期电解钴价格震荡整理，价格在 21.6-26.0 万元/吨。当前刚果出口禁令的走向仍是关键，若禁令持续，钴原料短缺会进一步支撑钴价。但近期美国加征关税政策落地后，盘面钴价大幅波动，电解钴厂商报价极为谨慎。同时，下游需求平淡，整体对高价接受程度低，需求端又难有起色，预计电解钴现货价格将维持区间震荡走势，价格在 21.6-26.0 万元/吨。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）

图 18：本周电解钴价格走势图

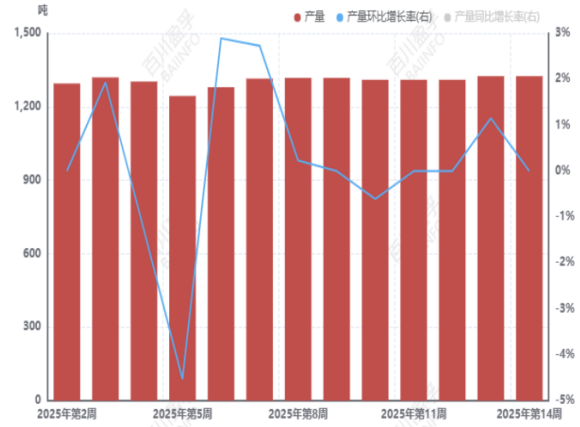
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 19：电解钴周度产量（单位：吨）



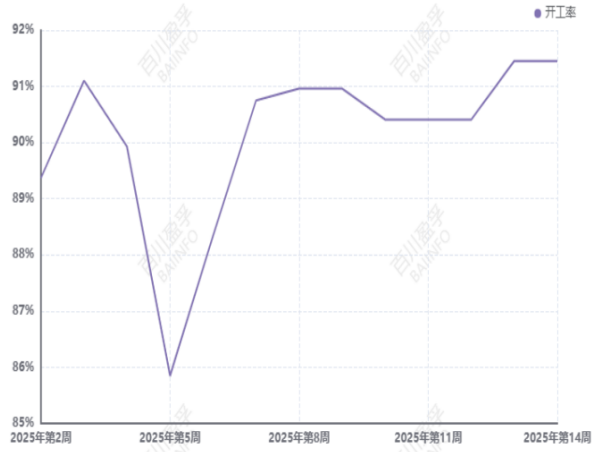
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 20：电解钴周度开工率（%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：近期锡锭价格走势

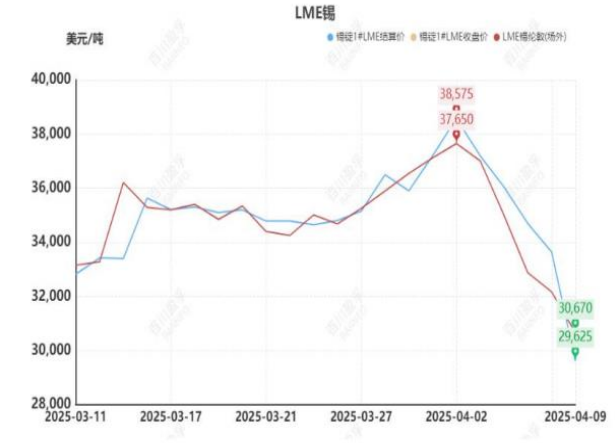
2.3. 锡：关税扰动，锡价大幅回吐涨幅

综述：本周（2025.4.4-2025.4.10）锡价大幅回吐涨幅。截至 4 月 9 日收盘，伦锡收盘 37650 美元/吨，较上周同期相相比下跌 2946 美元/吨，跌幅 8.07%。受关税扰动影响，资本市场情绪悲观，下挫股市及有色盘面，沪锡回吐前期涨幅，市场情绪显观望。

锡精矿：本周国内锡精矿价格下跌，截止 4 月 10 日，锡精矿市场均价为 247900 元/吨，较上周价格跌幅 12%。周内锡精矿加工费暂无调整，当前云南地区的锡精矿加工费为 12500 元/吨；江西地区的加工费为 8500 元/吨。加拿大 Alphamin 公司 4 月 9 日宣布，位于刚果（金）东部的 Bisie 锡矿将恢复运营，现已启动“分阶段复产”计划，逐步重启生产节奏。Bisie 是全球第三大锡矿，此前停产消息使得锡价高位拉涨，现分阶段恢复运营有望缓解原本预计在 2025 年第二季度出现的严重供应紧张局面。

锡锭：周内锡价大幅走低，现货升水挺涨，炼厂开工有所下滑，废料供应依旧紧缺，叠加矿端复产进程缓慢，冶炼厂原料库存告急，亦不愿低价出货。贸易商反馈周内下游逢低点价，但仍有多数下游选择观望为主。

库存：本周伦锡库存增加。截至 4 月 9 日，伦锡库存量为 3220 吨，与上周同期相比增加 170 吨，增幅 5.57%。

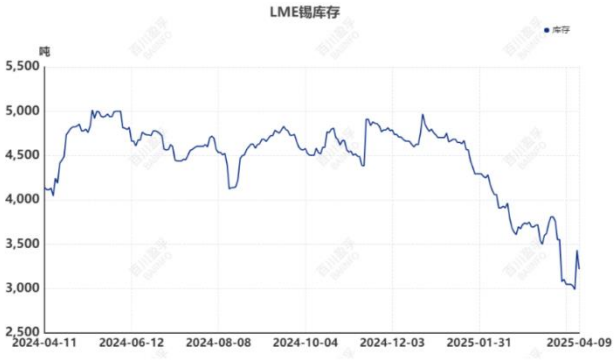


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23：LME 锡库存走势（吨）

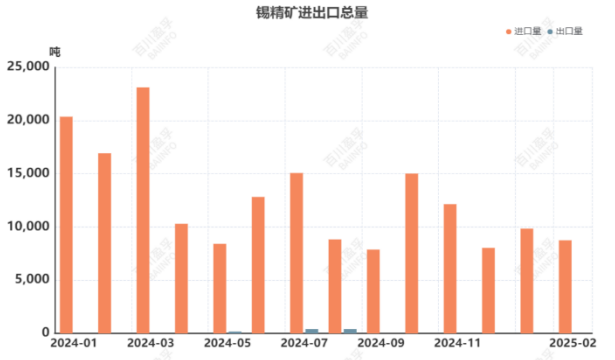
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 24：中国锡精矿进出口情况



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 25：钨精矿价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

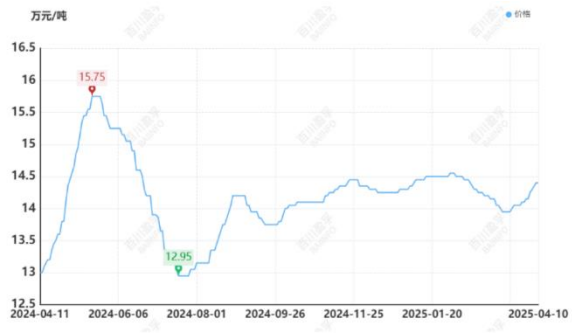
图 26：碳化钨粉价格走势图（元/千克）

2.4. 钨：钨价上调，市场预期分化加剧

综述：本周（2025.4.4-2025.4.10）钨价上调。截止到 4 月 10 日，65 度黑钨精矿均价在 14.4 万元/吨，较上周上调 0.15 万元/吨；仲钨酸铵在 21.15 万元/吨，较上周持平，70 钨铁均价在 21.9 万元/吨，较上周上调 0.3 万元/吨，碳化钨粉在 311 元/千克，较上周上调 3 元/千克。钨市供需关系、政策环境及参与者预期等多重因素复杂博弈，市场避险情绪日益加重，厂商高价接货谨慎，APT 散货报价围绕 21.2 万元/吨，采购询盘清淡，中颗粒碳化钨报价 310 元/公斤，实单成交略显清淡。市场预期分化加剧，部分用户对后期看空居多，因此偏高位获利了结操作增加，市场现货供应短期增加，买方实际订单增长有限，试探压低采购价，供需错配或使市场议价商谈增多。

钨精矿：本周钨精矿价格上调，65%黑钨 14.35-14.45 万元/标吨，较上周价格上调 0.15 万元/标吨，65%白钨 14.25-14.35 万元/标吨，较上周价格上调 0.15 万元/标吨。受供应端资源紧缺和持货商捂货惜售态度支撑，叠加长单价格上调提振市场信心，本周初钨矿价格逐日攀升，低价现货资源逐渐减少。但需求端利好消息不足，价格上行阻力犹存，短期钨价或维持高位盘整，后续需关注下游消费恢复情况及国际贸易政策变化。

钨粉、碳化钨粉：本周粉末价格上调，中颗粒钨粉 315-317 元/千克，较上周价格上调 3 元/千克，中颗粒碳化钨粉 310-312 元/千克，较上周价格上调 3 元/千克。受上游 APT 及钨精矿价格走强推动，生产企业面临成本压力持续挺价，但硬质合金行业采购积极性不高，多数企业以消耗库存为主，导致价格传导受阻，实际成交增量有限。后续走势将取决于下游需求恢复及原料价格变动，关注 4 月下旬合金企业补库动向。



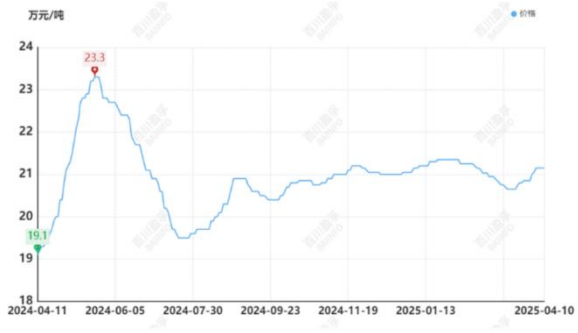
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

仲钨酸铵（APT）：本周仲钨酸铵价格持稳，仲钨酸铵 21-21.3 万元/吨，较上周价格持平。原料端 55%黑钨精矿价格持续走高至 14.2 万元/标吨以上形成强支撑。然而下游硬质合金企业畏高情绪明显，采购以刚需为主，成交放量有限，加上海外关税政策不确定性加剧市场观望氛围，短期 APT 价格或延续高位盘整，需警惕宏观风险对市场的冲击。

钨铁：本周钨铁价格上调，70 钨铁 21.8-22 万元/吨，较上周价格上调 0.3 万元/吨，80 钨铁 22.2-22.4 万元/吨，较上周价格上调 0.2 万元/吨。主要受钨矿成本强支撑及钢招价格带动，厂商挺价情绪明显，但成本高位与消费乏力形成拉锯，市场实际成交谨慎，抑制涨幅，商家观望情绪升温，市场逐步进入博弈阶段。短期走势取决于下游采购能否放量，价格或面临回调压力。

图 27：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 28：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：钼市僵持承压，钼价全面下行

综述：本周（2025.04.4-2025.04.10）钼市僵持承压，价格全面下行。截至 4 月 10 日，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3385 元/吨度，较上周四均价下调 0.29%；氧化钼今日均价为 3490 元/吨度，较上周四均价下调 0.29%；钼铁今日均价为 21.85 万元/基吨，较上周四均价下调 0.91%；一级四钼酸铵今日均价为 21.15 万元/吨，较上周四均价下调 0.47%；一级钼粉今日均价为 40 万元/吨，较上周四均价下调 0.62%。本周钼市行情偏弱整理。周初市场行情相对平静，场内交投氛围平淡，成交为少量刚需补库。随后河南大型矿山线上招标，45-50%钼精矿成交价格在 3380-3390 元/吨度之间，价格重心稳定，然市场参与度不如预期火热，同时钢招节奏有所放缓且已公布招标价格偏低，市场信心动摇，叠加关税扰动市场情绪低迷，买卖双方进场操作主动性不高，场内观望氛围浓郁。周中南方矿山出货，因杂质较高实际成交价格低于网价，而钢招结果暂未开标，市场传出偏空消息扰动心态，上下游市场窄幅调整报价重心，谨慎情绪升温。当前市场报价较为混乱、高低不一，行情僵持承压拉锯。

钼精矿：本周钼精矿价格下降。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3370-3400 元/吨度，下调 10 元/吨度。周初市场相对平静，场内交投情绪一般，买卖双方商谈略显僵持，成交放量不多。随后河南大型矿山线下出货，45-50%钼精矿成交价格在 3380-3390 元/吨度，虽价格重心稳定但市场参与热情并不高，同时国际价格持续阴跌，国际市场盘整缩量运行，业

者心态扰动。南方矿山出货 40-50%高铜钼精矿成交价格 3350 元/吨度，参考作用并不大，而钢招市场跟进缓慢，持货商出货积极性较高，市场成交议价重心下移，行情弱势承压运行。当前关注需求跟进情况，预计下周钼价弱稳整理。

图 29：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

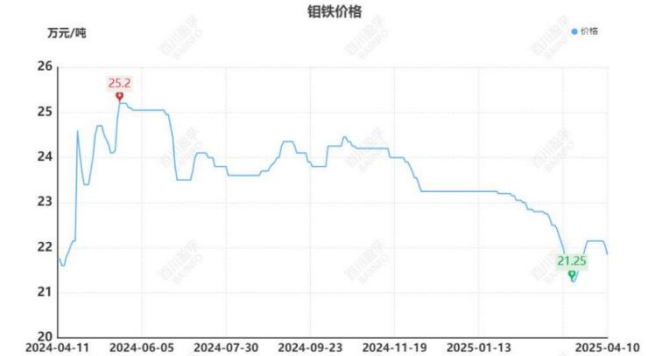
氧化钼：本周氧化钼价格下滑。中国氧化钼主流报价 3480-3500/吨度，下调 10 元/吨度。因关税扰动影响，市场情绪较为低迷，买卖双方参市意愿不强，场内交投氛围平淡。大型矿山招标出货价格重心稳定，而下游市场需求表现一般，场内购销热度未有明显起色，同时国际价格接连下滑，业者买盘多离场观望，海内外市场多缩量运行。周中南方矿山出货价格暂无代表性，而钢招价格暂未公布，偏空情绪传导，价格重心窄幅回落，而国际价格高位小幅回暖，市场行情博弈焦灼，近期持续关注海内外市场实质性成交表现，预计下周钼价偏弱整理。

钼铁：本周钼铁价格下行，中国钼铁主流报价 21.7-22 万元/基吨，下调 0.3 万元/基吨。周初市场行情表现平静，买卖双方主动性一般，成交数量不多。随后河南大型矿山出货，市场关注度较高，部分持货商暂停报价等待，部分持货商维持前期报价重心，招标结束后原料端价格重心不改，业者坚挺信较为充足。然钢招进场节奏放缓，已公布招标价格偏低，而其他钢招结果暂未公布，加之外部宏观经济因素影响，市场信心动摇，情绪略显偏低，持货商窄幅下调报价，虽南方矿山出货价格重心偏低，但成本面波动不大，厂商生产压力依旧，价格下行空间有限收窄，短期内行情僵持盘整，预计钼价稳中窄幅回落。

图 30：氧化钼价格走势（元/吨度）

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 31：本周钼铁价格走势图（万元/吨）



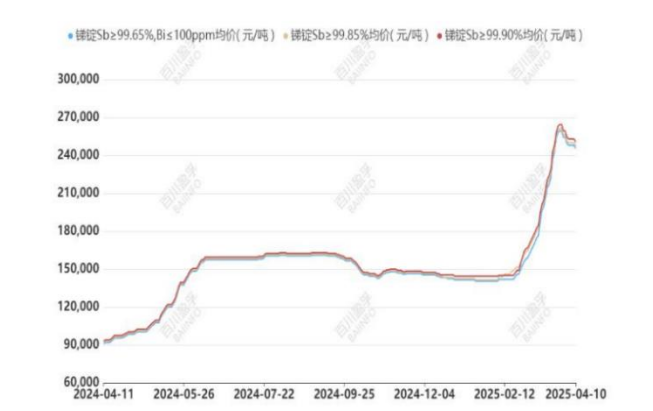
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 锑：国内锑锭价格小幅下调，市场供应维持偏紧态势

综述：本周（2025.4.7-2025.4.10）国内锑锭价格小幅下调。截止到 4 月 10 日，2#低铋锑锭市场价格为 24.55 万元/吨，1#锑锭市场价格为 24.75 万元/吨，0#锑锭市场价格为 25.05 万元/吨，均价较上周同期价格下调 0.25 万元/吨。本周，市场活跃程度一般，买卖双方交投成交谨慎，部分经销商抛货去库存影响市场价格，但大厂报价依旧坚挺，实际成交少量，下游询价情况较比清明节前冷清，前期订单仍在交货期内，下游买方刚需补货，多持观望谨慎态度，因此锑锭价格僵持节奏下小幅下调。

后市预测：百川盈孚短期内预测 1#锑锭价格维持在 24-25 万元/吨。当前锑市场整体呈现供需僵持格局，原料端受进口矿持续短缺影响，国内厂家出货意愿谨慎，市场供应维持偏紧态势，对锑价形成较强支撑；然而从长期需求端来看，光伏行业受前期"抢 531"抢装潮影响存在需求透支风险，叠加三季度传统淡季因素，需求恢复存在不确定性，同时聚酯行业出口美国占比达 8%-12%，关税政策加码将进一步抑制相关领域锑消费需求，这些因素均对锑价持续上涨构成制约。综合来看，在供需博弈背景下，预计短期内 1#锑锭价格将以区间震荡为主，价格中枢维持在 24-25 万元/吨水平，后续需重点关注进口矿到港情况以及下游实际需求变化。

图 32：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

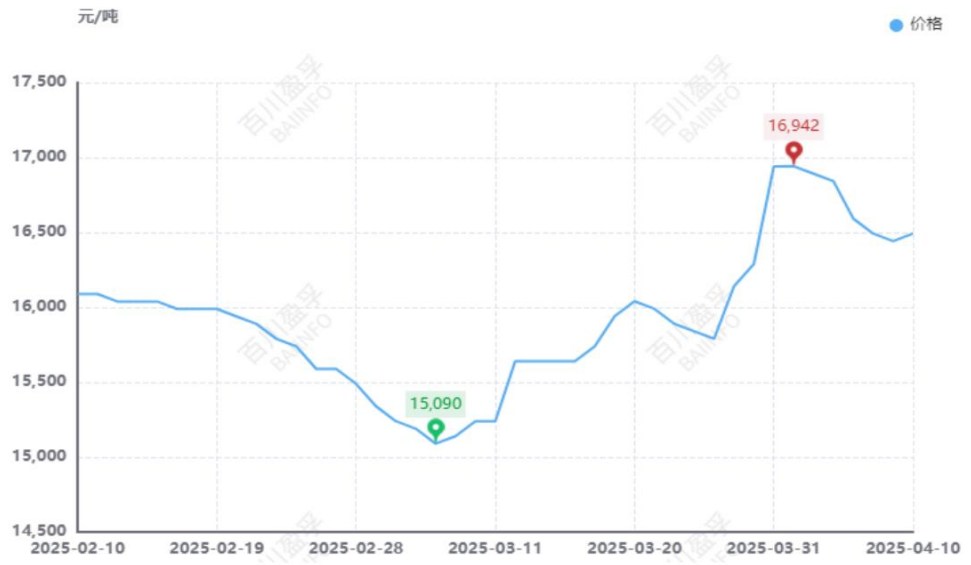
图 33：锑锭市场价格走势图（元/吨）

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 镁：金属镁价格下行后小幅回升，关税扰动需求

综述：本周（2025.4.4-2025.4.10）金属镁市场价格整体下行。截止 2025 年 4 月 10 日，99.90%镁锭均价为 16492 元/吨，较上周下降 350 元/吨，降幅 2.08%；陕西周均价 16530 元/吨，较上周下降 210 元/吨，降幅 1.25%。周前期，镁锭市场价格稍有回落，主要是镁锭市场厂家报价相对稳定，部分贸易商趁机抛货，下游用户刚需采购，市场实际成交价格有所下降。周后期，因清明节期间市场基本休市，交投清淡，节后镁锭市场买方观望为主，采购较少，厂家低价出货意愿较低，部分贸易商继续让价出售，市场实际成交价格有所下行，成交有限，镁价快速下降，府谷地区主流工厂价格降至 16300-16500 元/吨。周末期，市场低价货源减少，成交价格小幅回升，府谷地区主流工厂价格 16400-16500 元/吨。综合来看，本周镁价先降后涨，买单出口行为受到遏制，国外新签订单较少，叠加关税扰动的影响，下游需求受到抑制，市场成交少量，后市还需继续关注下游需求及各工厂开工情况。

图 34：本周金属镁价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.8. 稀土：受出口管制影响，中重稀土涨幅明显

稀土永磁：受出口管制影响，中重稀土涨幅明显。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕小幅回落至 42.8 万元/吨；中重稀土氧化镝上升 0.89%至 169.5 万元/吨，氧化铽上涨 7.40%至 711 万元/吨。上周发布的“对中重稀土相关物项实施出口管制”有望进一步夯实稀土优势。受此影响，中重稀土上涨明显，尤其是铽（上涨 49 万元），此外由于磁材可用钬替代部分镝，故而钬价格明显提升，本周上涨 7.55 万元至 54.5 万元。由于中重稀土本身的稀缺性和应用的高端性，对其出口管制将进一步夯实我国稀土产业链地位。我们认为稀土价格中枢提升，而权益端未充分反映，看长一点，稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上时期，要足够重视板块的“战略性机会”。同时，磁材将受益机器人为代表的从“0 到 1”产业投资机会。**建议重点关注板块核心公司中国稀土、广晟有色、北方稀土及磁材领域头部公司金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。**

图 35：氧化镨钕价格变化（万元/吨）

图 36：氧化镝、氧化铽价格变化（万元/吨）

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