

稀有金属

证券研究报告

2021年08月2日

可解近渴，难除远忧-Pilbara 精矿拍卖的再思考

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

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芄

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

事件:

7月29日, Pilbara 公布其精矿拍卖平台首单细则, 首次拍卖共有 17 家竞拍企业参与, 其中 62 份报价被受理, 最终成交价格为 1250 美元/干吨 FOB, 成交单位为 1 万吨品位 5.5% 锂精矿。

点评:

短期维度: 精矿紧缺趋势再确立, 长单定价或遭扰动

1、价格的再博弈, 更紧缺的是精矿。在“矿”与“盐”需求向好且库存趋紧的情况下, 精矿价格取决于锂盐涨价利润分配的博弈。而考虑 Pilbara 本次拍卖 5.5% 精矿价格为 1250 美元/干吨且不含运费, 我们预计精矿实际生产成本将超过 1400 美元/干吨, 对应单吨碳酸锂成本高至 8.78 万元/吨。而当下电碳价格仅为 8.9 万/吨, 这意味着对于市场部分锂企而言, 当下精矿供应相比锂盐更为紧缺, 锂盐上涨利润多被矿端分走。

2、精矿缺乏公允定价平台, 短期或将影响部分长单定价。我们以 7 月 23 日为基准, 其中 SMM 报精矿价格 735 美元/吨、海外 S&P Global 报精矿价格 925 美元/吨、再比较 7 月 29 日 Pilbara 拍卖价格 1250 美元/干吨, 我们合理认为海外精矿价格缺乏公允定价平台。而 Pilbara 的高额报价更真实的反应了当下市场精矿紧缺程度, 短期或影响部分长单定价中枢。

3、Pilbara 共计将上线 23 万吨精矿进行拍卖, 后续拍卖结果值得持续跟踪。Pilbara 拍卖平台将主要上线 Altura 复产精矿, 一期共计将有 20-23 万吨精矿进行拍卖。考虑全球矿石提锂产线均在国内, 后续拍卖参与多为中国锂企, 在当下精矿散单竞争激烈背景下, 谁将斩获 22 年全球唯一增量精矿供给值得持续追踪。

中期维度: 精矿拍卖难成主流, 锂矿资源企业志在下游

1、精矿拍卖更适合棕地项目, 而不适用绿地项目。如我们 4 月 12 日深度报告(《复苏之势确立, 谁来拯救紧缺的锂精矿?》)所言: 绿地项目需要包销协议预付款支撑前期大量资本投入, 长期包销协议能否 100% 覆盖产能以及矿企本身能否绑定锂盐厂直接决定矿企能否长期生存。优质绿地矿山项目初期产能多已被全部包销(如 AVZ Mt Manono), 精矿拍卖更适合有闲余散单产能的棕地项目(如 Mt Cattlin 与 Pilbara)。

2、棕地项目志不在此, 垂直一体化布局方为大势。今年以来, 我们已经观察到如 Orocobre 合并 Galaxy, AMG 与 Pilbara 相继宣布将在欧洲/韩国建设氢氧化锂工厂等垂直整合项目。(详见 5 月 9 日深度报告《Orocobre 合并 Galaxy 启示录: 迎接锂业一体化新时代》)目前海外在产所有资源企业均已配套下游氢氧化锂加工设备。纯资源供应企业已不局限其在产业链中的定位, 垂直向下游布局锂盐厂已是趋势, 精矿拍卖或为拥棕地矿山企业的部分增量业务, 但中资企业不可过分期期待通过拍卖形式来锁定资源。

长期维度: 需求为王的时代, 供应链的再思考

群雄逐鹿的锂电时代, 赓续铭记供应链重要性。在当下新能源产业链上中下游快速扩产共振之时, 价格的剧烈波动会直接影响企业短期 EPS, 涨价逻辑为当下市场最为关心要点。但以长周期维度分析, 中国锂企能否进入下游 OEM 厂或头部电池厂的核心供应链, 以配套头部主机厂进行全球上游材料布局更值得关注。以此逻辑, 我们建议关注: 赣锋锂业, 雅化集团, 西藏珠峰, 融捷股份等。

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《稀有金属-行业研究周报: 拟全资收购 Millennial 100% 股权, 赣锋全球海外版图再添一员》2021-07-20
- 《稀有金属-行业研究周报: 碳酸锂提单买卖协议推出, 关注锂价上涨第三阶段》2021-07-12
- 《稀有金属-行业专题研究: 全球锂资源追踪 2: 青藏之巅-中国盐湖提锂综述》2021-07-07

内容目录

1. 小金属价格汇总	4
1. 锂：行情向好，锂价持续上涨	6
2. 钴：迎接三季度放量，钴价上涨	7
3. 锆：供需紧张，钴价大幅上涨	7
4. 镁：供需改善，镁价涨幅收紧	8
5. 锰：涨跌互现，锰价持续盘整	9
6. 钨：供需博弈，钨价持续上涨	10
7. 钼：持续盘整，钼价小幅波动	12
8. 钛：市场势弱，钛市价格稳定	12
9. 稀土：稀土板块持续强势	13
10. 其他小金属（锑、铬、锗、钒、铟、镉、铋、钽、铌）	14
11. 风险提示	16

图表目录

图 1：本周金属锂价格暂稳	6
图 2：本周氢氧化锂价格上涨 0.50%	6
图 3：本周电池级碳酸锂价格上涨 0.50%	7
图 4：本周工业级碳酸锂价格上涨 1.18%	7
图 5：本周 MB 高级钴价格上涨 1.12%	7
图 6：本周钴粉价格上涨 1.68%	7
图 7：本周四氧化三钴价格上涨 1.85%	7
图 8：本周硫酸钴价格上涨 2.42%	7
图 9：本周国产锆英砂价格上涨 6.35%	8
图 10：本周进口锆英砂价格暂稳	8
图 11：本周硅酸锆价格上涨 2.67%	8
图 12：本周氧氯化锆价格上涨 6.78%	8
图 13：本周镁锭价格上涨 1.00%	9
图 14：本周进口锰矿价格暂稳	9
图 15：本周国产氧化锰价格暂稳	9
图 16：本周低碳锰铁价格暂稳	9
图 17：本周高碳锰铁价格下调 0.97%	9
图 18：本周电解锰价格上涨 6.68%	10
图 19：本周电解锰出口价格上涨 11.86%	10
图 20：本周黑钨精矿价格上涨 2.84%	10
图 21：本周白钨精矿价格上涨 2.87%	10
图 22：本周 APT 价格上涨 3.82%	11
图 23：本周钨铁价格暂稳	11

图 24: 本周钨粉价格上涨 0.83%	11
图 25: 本周碳化钨价格上涨 0.84%.....	11
图 26: 本周钼精矿价格下跌 0.43%.....	12
图 27: 本周氧化钼价格暂缓.....	12
图 28: 本周钼铁价格上涨 0.65%	12
图 29: 本周钛精矿价格暂稳.....	13
图 30: 本周金红石价格暂稳.....	13
图 31: 本周海绵钛价格暂稳.....	13
图 32: 本周包头氧化镧价格暂稳	13
图 33: 本周包头氧化铈价格下调 3.33%.....	13
图 34: 本周氧化锆价格上涨 5.29%.....	14
图 35: 本周氧化钨价格上涨 1.73%.....	14
图 36: 本周氧化镉价格上涨 3.16%.....	14
图 37: 本周氧化铈价格上涨 9.89%.....	14
图 38: 本周锑精矿价格上涨 2.25%.....	14
图 39: 本周铬矿价格上涨 4.41%	14
图 40: 本周锆锭价格上升 1.97%	15
图 41: 本周五氧化二钒价格暂稳	15
图 42: 本周铟锭价格上升 0.88%	15
图 43: 本周镉锭价格暂稳	15
图 44: 本周精铋价格上升 2.35%	15
图 45: 本周氧化钽价格上涨 0.57%.....	15
图 46: 本周氧化铌价格上升 2.40%.....	16
表 1: 本周小金属价格汇总	4

1. 小金属价格汇总

本周（7月26日-8月1日），新能源板块方面，本周电池级碳酸锂、氢氧化锂持续上升，市场需求持续放量，上半年新能源汽车销量 110.3 万辆，与去年同期相比增加 77.4 万辆，增长 234.9%；与 2019 年上半年相比增加 47.3 万辆，增长 74.9%，创历史新高。工业级碳酸锂市场价格暂稳，下游厂家询单较为积极，但多为探市询单，市场货源供应偏紧，锂电池市场需求逐渐增加的情况下，锂盐价格水平有望继续上涨。

钴方面，本周国内金属钴报价震荡调整，国内钴市行情震荡回落，新能源汽车产销量上涨放缓，三元电池产销上涨，手机销量下跌，钴市总体需求稳定，钴盐价格趋稳，对钴市行情利好仍存下跌压力加大；全球市场，国际钴价趋稳，需求方面，欧洲汽车销售上涨，手机缺芯依旧，钴市供给充足。总体钴市行情上涨动力减弱下跌压仍存。

本周其他小金属：本周小金属价格迎来普涨。镉锭价格暂稳，五氧化二钒下跌 0.77%。锑精矿价格上涨 13.19%，铬矿上涨 11.27%，锗锭上涨 2.57%，铟锭上涨 0.87%，精铋上升 6.90%，氧化钽价格上涨 1.71%，氧化铌价格上升 2.40%。

表 1：本周小金属价格汇总

		价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
锰	进口锰矿	澳大利亚Mn46（块）	元/吨度 含税价	41	-1.20%	-1.20%	6.49%	
	氧化锰矿	广西桂林Mn30	不含税	800	0.00%	0.00%	-3.03%	
	低碳锰铁	FeMn80C0.4市场均价	含税	12700	0.79%	4.10%	39.56%	
	中碳锰铁	Mn75C2.0(0.4%)市场均价	含税	9695	0.00%	0.99%	24.29%	
	高碳锰铁	FeMn75C7.5市场均价	含税	7461	0.00%	-0.89%	34.43%	
	电解锰	长沙	元/吨	24500	22.81%	42.44%	142.57%	
	电解锰出口	高端:出口FOB	美元/吨	4000	21.21%	46.52%	168.46%	
	富锰渣	湖南永州Mn32%	元/吨	1100	0.00%	0.00%	0.00%	
		价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
钨	黑钨精矿	黑钨65%以上均价	元/吨	112500	3.69%	15.38%	34.73%	
	白钨精矿	白钨65%以上均价	元/吨	111500	3.72%	15.54%	35.15%	
	钨铁	江西	元/吨	160000	3.90%	0.00%	16.79%	
	钨酸钠	南康（≥97%）	元/吨	123000	2.50%	10.81%	17.14%	
	APT	仲钨酸铵赣州	元/吨 含税	169000	3.68%	15.36%	35.20%	
	钨粉	江西赣州	元/公斤	258	6.17%	14.67%	33.68%	
	碳化钨	江西99.7%min 2.5-7.0μm	元/公斤	256	6.22%	14.80%	34.03%	
	钨材	江西钨杆	元/公斤	365	0.00%	1.39%	1.39%	
			价格					
			详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
钴	电解钴	长江有色市场:均价	万元/吨	37.5	-1.19%	1.35%	40.19%	
	钴粉	99.5%min	万元/吨	42.5	0.24%	7.59%	54.55%	
	四氧化三钴	74%min	万元/吨	30.55	0.99%	11.09%	57.47%	
	硫酸钴	20%min	万元/吨	8.35	-1.18%	7.05%	60.58%	
	MB低级钴	MB自由市场:仓库交货	美元/磅	24.85	0.00%	6.65%	77.82%	
	MB高级钴	MB自由市场:仓库交货	美元/磅	24.85	0.00%	5.86%	76.87%	
		价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
锆	国产锆英砂	海南ZrO2≥65%:均价	元/吨	17750	5.97%	24.56%	64.35%	
	进口锆英砂	澳大利亚锆英砂精矿:luka66%	美元/吨	1630	0.00%	0.00%	10.51%	
	硅酸锆	山东Zr(Hf)O2≥65%, D50=1.0μm	元/吨	20250	5.19%	24.62%	58.82%	
	氧化锆	山东Zr(Hf)O2≥35%	元/吨	17750	12.70%	20.34%	25.44%	
	氧化锆	河南（ZrO2+HfO2）≥99.5%,325目	元/吨	37500	2.04%	11.94%	48.51%	
	海绵锆	国产海绵锆≥99%	元/公斤	153	0.00%	0.00%	-12.57%	

	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
稀土	包头氧化镧3N	市场价格	0.835	0.00%	-3.47%	-14.80%	
	包头氧化铈3N	市场价格	0.87	0.00%	-3.33%	-10.31%	
	氧化镨	市场价格	63.75	6.69%	19.72%	117.95%	
	氧化铽	市场价格	62.85	7.16%	31.07%	99.21%	
	氧化钆	市场价格	1.25	0.00%	8.70%	0.00%	
	氧化铈	市场价格	20	0.00%	0.00%	-4.76%	
	氧化钇	市场价格	3.9	5.41%	25.81%	77.27%	
	氧化铈	市场价格	837.5	7.72%	31.37%	81.08%	
	氧化镱	市场价格	269	3.07%	13.98%	44.62%	
钼	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
	钼精矿	45%市场均价	元/吨度	2350	1.3%	4.4%	91.1%
	钼酸铵	一级品七钼酸铵	元/吨	160500	0.0%	0.0%	68.1%
	钼酸钠	钼酸钠(原矿产)	元/吨	115500	0.0%	0.0%	62.7%
	氧化钼	国内氧化钼51%	元/吨度	2400	1.3%	4.8%	89.0%
	钼铁	国内钼铁现款成交价	元/吨,60%	155000	0.6%	3.3%	82.4%
	钼材	锻扎钼条	元/吨	301500	0.0%	19.9%	59.1%
钼粉	一级钼粉均价	万元/吨	30.75	0.0%	3.4%	51.9%	
钛	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
	钛精矿	海南TiO2>52%,P<0.04	元/吨 不含税	2150	-10.42%	-10.42%	19.44%
	金红石	海南TiO2>85%,S<0.05%,P<0.05%	元/吨 含税	7700	0.00%	3.36%	13.24%
	钛铁	FeTi30均价	元/吨 25计价	13200	0.00%	0.00%	25.71%
	四氯化钛	山东:出厂价	元/吨 含税	7750	0.00%	0.00%	11.51%
	钛白粉	四川龙蟒R-996:出厂价	元/吨 含税	21400	0.00%	0.00%	50.18%
海绵钛	0级	万元/吨	7.1	0.00%	0.00%	29.09%	
钛渣	四川酸溶渣 TiO2 74-78%	元/吨	5780	-6.47%	-6.47%	46.33%	
锂	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
	金属锂≥99%	工业级、电池级:市场成交价	元/吨	625000	0.0%	0.0%	28.9%
	电池级氢氧化锂	56.5%产地:单水、新疆	元/吨	101750	1.2%	6.3%	87.6%
	工业级氢氧化锂	工业级氢氧化锂市场价格	元/吨	93000	1.1%	4.8%	111.4%
电池级碳酸锂	四川电池级碳酸锂均价	元/吨 含税	88250	0.0%	1.1%	123.4%	
工业级碳酸锂	四川工业级高端99%min(矿石锂)	元/吨 含税	86000	0.0%	2.4%	132.4%	
钒	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
	五氧化二钒	98%粉:出厂价	元/吨 含税 承兑	129500	-0.77%	-1.5%	23.3%
	偏钒酸氨	河南(折98%精钒):出厂价	元/吨 不含税	122500	-2.00%	-2.0%	22.5%
钒铁	FeV50	元/吨 成交-承兑	142500	-1.38%	-1.4%	34.4%	
钒合金	河南钒钒合金 V>79 N>16	元/吨	193000	-2.03%	-3.0%	16.3%	
铌	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
	氧化铌	普通氧化铌99.95%	元/公斤	255.5	2.40%	4.07%	16.93%
铌铁	天津FeNb60-A	万元/吨	24.05	2.12%	3.44%	-1.23%	
铌精矿	Nb205 50%; Ta205 5%	美元/磅	11.8	6.31%	9.26%	14.01%	
铍	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
铍锭	铍锭99.99%min	元/吨	46500	6.90%	8.14%	25.68%	
氧化铍	氧化铍99.9%	元/吨	49500	6.45%	7.61%	22.22%	
镁	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
镁锭	银川均价99.9min:出厂价	元/吨 含税	20900	2.96%	10.00%	62.02%	
镁	内蒙均价:出厂价	元/吨 现款含税	20850	2.96%	10.03%	61.63%	
锆	价格						
详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比		
锆锭	锆锭99.99%min	元/吨	7975.0	2.6%	4.6%	17.7%	

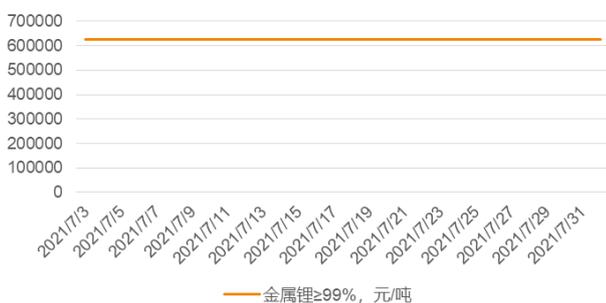
	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
铬	铬矿	南非Cr:44%精矿	元/吨度	39.5	11.27%	19.70%	27.42%
	铬铁	内蒙高碳铬铁	元/基吨	10675	2.89%	33.86%	79.41%
	金属铬	市场JCr99-A	元/吨	57500	4.55%	8.49%	12.75%
	金属铬	MB自由市场Cr>=99%	美元/吨	6750	0.00%	0.00%	0.00%
锑	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
	锑精矿	50%-60%均价:出厂价	元/金属吨	51500	13.19%	15.73%	98.08%
	锑锭	Sb≥99.85%:出厂价	元/吨 含税	66500	10.83%	13.68%	82.19%
氧化锑	99.80%	元/吨 含税	60000	13.21%	22.45%	30.43%	
钽	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
	钽锭	河南	元/公斤	2550	0.00%	1.75%	2.84%
	氧化钽	江西 高纯氧化钽光学玻璃	元/公斤	1782.5	1.71%	4.70%	5.63%
氟钽酸钾	广东肇庆 从化氟钽酸钾	元/公斤	1125	0.00%	0.00%	0.00%	
钢	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
钢	精钢99.99%min	元/公斤	1160	0.87%	1.75%	22.11%	
镉	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
镉	河南	元/吨	16850	0.00%	0.00%	27.17%	

资料来源:百川盈孚,天风证券研究所

1. 锂: 行情向好, 锂价持续上涨

综述: 本周锂市小幅上涨。本周电池级碳酸锂、氢氧化锂持续上升, 市场需求持续放量, 上半年新能源汽车销量 110.3 万辆, 与去年同期相比增加 77.4 万辆, 增长 234.9%; 与 2019 年上半年相比增加 47.3 万辆, 增长 74.9%, 创历史新高。本周工业级碳酸锂市场价格暂稳, 下游厂家询单较为积极, 但多为探市询单, 市场货源供应偏紧, 锂电池市场需求逐渐增加的情况下, 锂盐价格水平有望继续上涨。

图 1: 本周金属锂价格暂稳



资料来源:百川资讯,天风证券研究所

图 2: 本周氢氧化锂价格上涨 1.24%



资料来源:百川资讯,天风证券研究所

图 3：本周电池级碳酸锂价格上涨 1.24%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 4：本周工业级碳酸锂价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2. 钴：迎接三季度放量，钴价上涨

综述：本周国内金属钴报价震荡调整，国内钴市行情震荡回落，新能源汽车产销量上涨放缓，三元电池产销上涨，手机销量下跌，钴市总体需求稳定，钴盐价格趋稳，对钴市行情利好仍存下跌压力加大；全球市场，国际钴价趋稳，需求方面，欧洲汽车销售上涨，手机缺芯依旧，钴市供给充足。总体钴市行情上涨动力减弱下跌压仍存。

四氧化三钴：本周四氧化三钴价格涨势延续上涨：本周四氧化三钴价格 29.8-31.3 万元/吨，均价 30.55 万元/吨，较上周价格上调 0.3 万元/吨。本周四氧化三钴市场价格继续上涨，市场需求未有明显改善，预计短期内市场价格随原料价格变化为主。

图 5：本周 MB 高级钴价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 6：本周钴粉价格上涨 0.24%



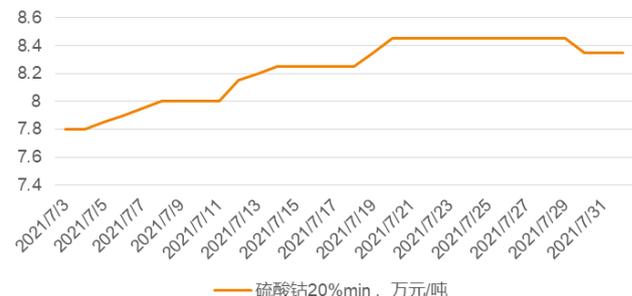
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 7：本周四氧化三钴价格上涨 0.99%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 8：本周硫酸钴价格下降 1.18%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

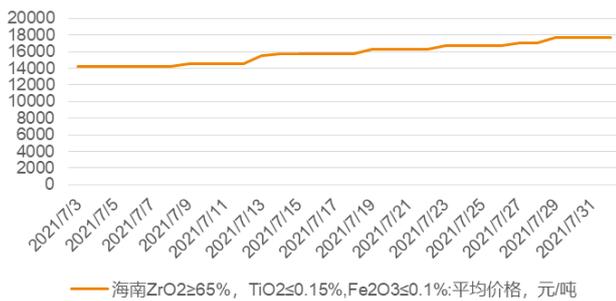
3. 锆：供需紧张，钴价大幅上涨

综述：本周国内锆市场行情继续走高，由于锆英砂供应越发紧张，市场炒作热情高涨，国内锆英砂短期供应紧缺格局不变。由于各种原辅材料价格继续上涨，且供应仍紧张，下

游氧化锆及系列锆化工产品成本大幅增长，部分企业封单观望为主，硅酸锆市场在锆英砂价格继续上调情况下亦大幅跟涨，后市锆系产品价格或将仍存上涨预期。

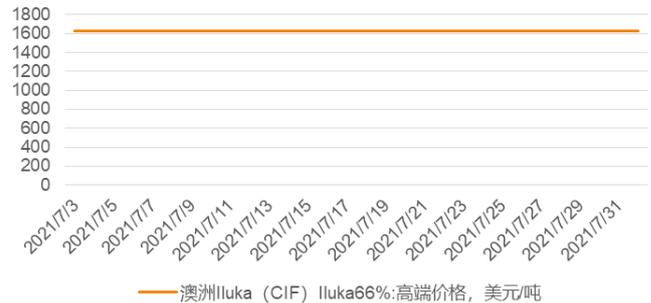
锆英砂：本周国内锆英砂市场价格仍持续上涨，目前主流报价为 17500-18000 元/吨。国内市场锆英砂供应越发紧张，大多持货商缺货严重，市场惜售情绪较浓，大多供应商报价基本均在 18000 元/吨以上，且市场已存在 18500 元/吨的报盘，加之国内市场对锆英砂等原辅料需求旺盛，供求关系失衡造成锆英砂市场价格持续走高，市场炒作热情高涨。同时印尼地区锆精矿市场持续供不应求，印尼 66%锆精矿外盘市场报价持续上调，目前市场报价基本在 2000-2300 美元/吨区间，预计后期锆英砂价格或将维持上涨行情。

图 9：本周国产锆英砂价格上涨 5.97%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 10：本周进口锆英砂价格暂稳

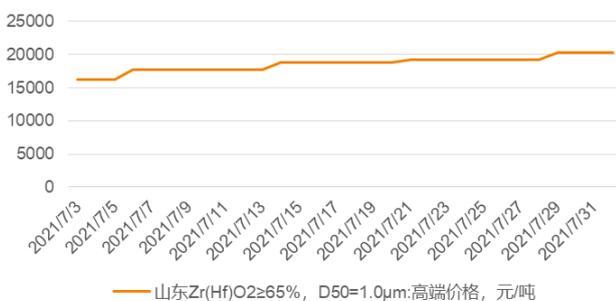


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

硅酸锆：本周硅酸锆市场维持强势上涨趋势。目前 64.5%硅酸锆价格为 19500-20000 元/吨，63.0%硅酸锆价格为 18300-18700 元/吨。随着原料锆英砂市场价格的不断冲高，加之国外矿商惜售情绪明显，原料供应紧张，市场炒作热情高涨，硅酸锆成本大幅增加，加之大多硅酸锆厂原料库存不足，在市场供不应求及成本压力下，硅酸锆厂继续上调报价，市场报价上涨了 1000-1200 元/吨左右，但下游陶瓷厂提价困难，下游市场倒逼机制势必会限制硅酸锆涨幅，预计后市硅酸锆价格将上涨有限。

氧化锆：本周国内氧化锆价格上涨 20.34%。国内产量预计 5338 吨，开工率基本稳定，原料供应紧缺情况加剧，企业产量稍有下滑。目前部分企业因积压订单较多，生产能力受限，暂定新合同的签订，加之下游需求旺盛，后市氧化锆价格仍将存上调预期。

图 11：本周硅酸锆价格上涨 5.19%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 12：本周氧化锆价格上涨 20.34%

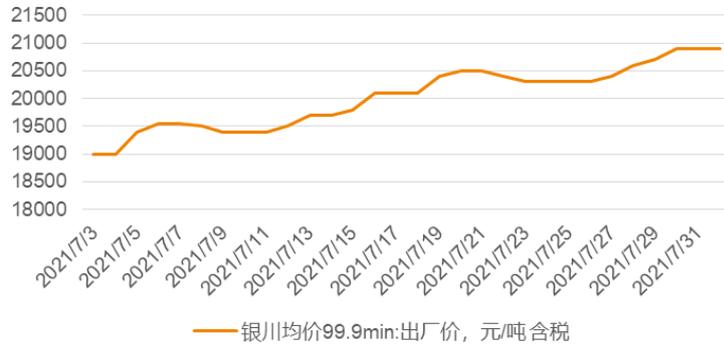


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

4. 镁：镁价止跌反弹，小幅上涨

综述：本周镁市场价格先跌后涨，整体涨幅 300 元/吨，本周前期因下游买方高价接受意愿偏低，市场成交持续放缓，叠加月底部分上游工厂资金回笼需求增强等因素，市场价格小幅走弱；但周后期煤炭及硅铁价格继续上扬，同时环保消息继续加持市场，需求逐渐释放，推动镁价止跌反弹。

图 13：本周镁锭价格上涨 2.96%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

5. 锰：涨跌互现，锰价持续盘整

综述：本周锰价涨跌互现。本周各主产区限电限产继续，内蒙古限电常态化，生产不稳定，宁夏虽恢复生产，但总量未有明显抬升，且很多厂家看好后期价格，惜售，广西、贵州这几天又是用电不稳，仍然出现减产停产现象。多数厂家处于没货或不报价状态，市场预期价格上涨。但下游粗钢产量也处于持续压缩状态，对硅锰市场的需求减少，整体市场下游钢厂减产减量的确定性与硅锰供给侧减产的不确定性交织，整体市场价格高位盘整。

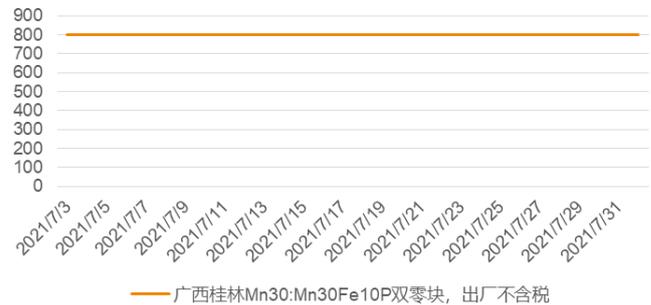
锰矿：本周锰矿价格暂稳。本周锰矿市场价格小幅下调，整体上看，由于北方限电限产政策的影响，导致下游需求乏力，采购锰矿的积极性较差，港口锰矿持货商压力较明显，出货情绪较强，但是市场成交清淡。再者，8 月份硅锰钢招也出现明显延期情况，下游博弈仍在继续，短期内主流品种锰矿价格不会有太大变化。

图 14：本周进口锰矿价格下降 1.20%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

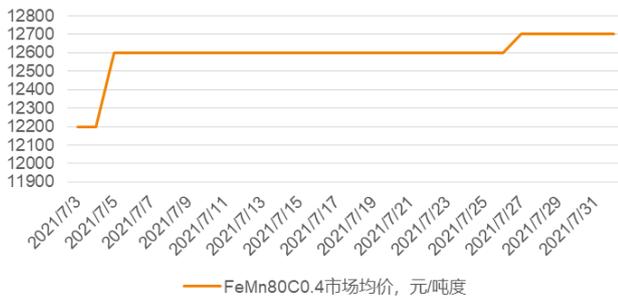
图 15：本周国产氧化锰价格暂稳



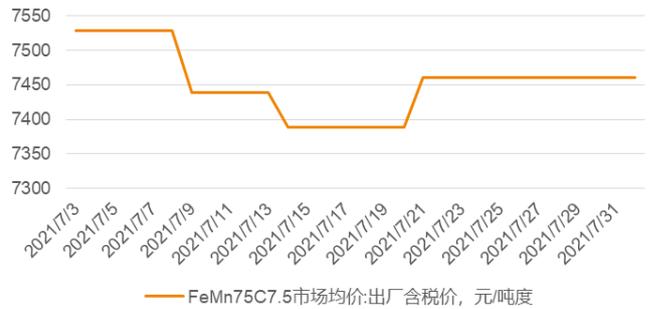
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 16：本周低碳锰铁价格上涨 0.79%

图 17：本周高碳锰铁价格暂稳



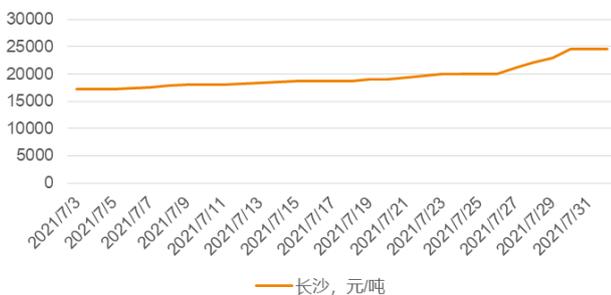
资料来源：百川资讯，天风证券研究所



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

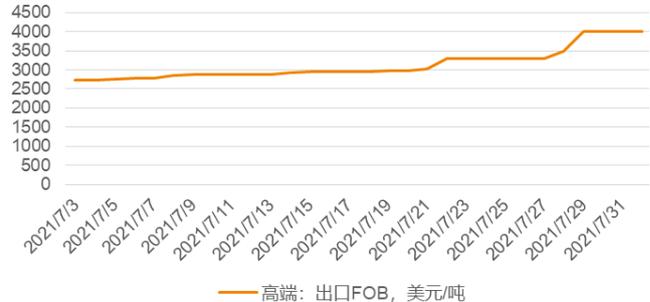
电解锰：本周内电解锰市场继续大幅上涨。市场方面，本周锰市延续货紧价高趋势，由于市场看涨氛围较浓，下游低价难采，终端钢招定价不断创高位，指引行情持续上涨，截止到周四零售现货出厂价格基本在 23000 元/吨上下，甚至有高价站至 24000 元/吨及以上，市场价格差异较大。部分厂家仍以交付订单或供货长协客户，暂无货源。

图 18：本周电解锰价格上涨 22.81%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 19：本周电解锰出口价格上涨 21.21%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

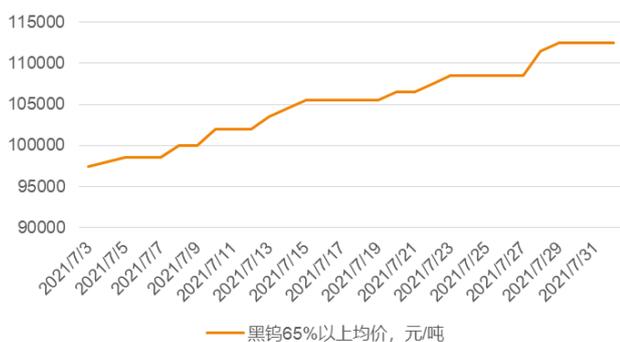
6. 钨：供需博弈，钨价持续上涨

综述：本周钨价延续上涨趋势。本周钨价成交重心大幅上移。原料端钨价继续冲高，下游产品规避风险跟进提价，目前终端合金消费处于传统淡季，原料急涨与下游需求萎靡不匹配，厂家对市场风险担忧情绪犹存。未来下游消费端交投表现尤为关键，市场操作步伐缓慢，短期谨慎等待市场进一步明朗，业者观望基本面格局的实质性变化，预计短期钨价小幅上探。

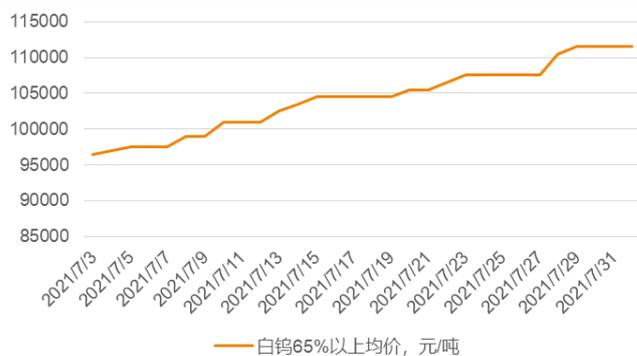
钨精矿：本周黑、白钨精矿价格上涨 3.69%、3.72%。本周钨精矿价格上调，原料端现货流通相对滞缓，部分贸易商获利套现情绪仍存，但让价空间有限，目前厂商库存低位，观望价格走势操作。下游终端高位慎采，产业链上下游博弈心态明显，市场现货流通较缓慢，短期关注需求的释放情况，预计下周钨精矿价格继续上涨。

图 20：本周黑钨精矿价格上涨 3.69%

图 21：本周白钨精矿价格上涨 3.72%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

仲钨酸铵 (APT): 本周 APT 市场价格显著上涨 3.68%。目前市场博弈局势延续, 商家主动操盘积极性提高, 现货交投围绕刚需展开, 市场库存压力不大, 受成本面支撑, 资金压力并不突出, 厂商持货盼涨意向较强, 多数厂家报高价观望客户接受意愿。需求端消费弱势运行, 近期成交多商谈僵持, 目前多谨慎规避倒挂风险, 市场让利商谈空间有限, 预计后期仲钨酸铵价格稳定。

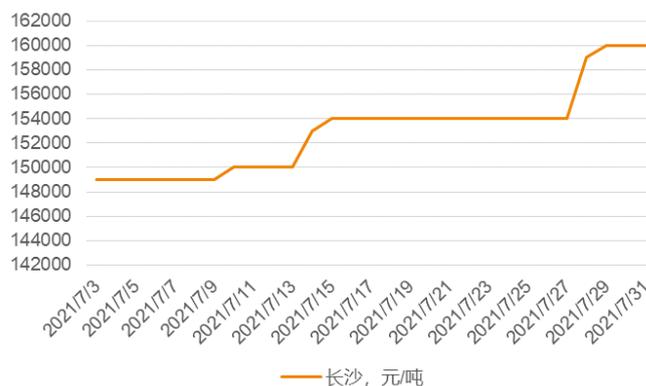
钨铁: 本周钨铁价格上涨 3.90%。钨铁市场稳固盘整运行, 少量的需求进场支撑, 且部分大企的停产检修, 场内现货趋紧, 价格稍有支撑, 预计后期钨铁价格继续上涨。

图 22: 本周 APT 价格上涨 3.68%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 23: 本周钨铁价格上涨 3.90%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

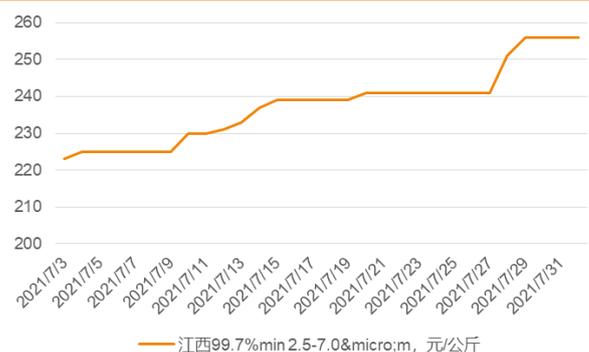
钨粉/碳化钨: 本周粉末价格上调, 钨粉报价 257-259 元/千克, 碳化钨粉报价 255-257 元/千克。合金端消费进入传统需求淡季, 市场消耗不佳, 目前中颗粒钨粉主流成交价在 256 元/千克, 中颗粒碳化钨粉成交在 254 元/千克, 市场现货流通有限。近期市场交投情绪多受需求端抑制, 购销多谨慎商谈, 预计后期钨粉、碳化钨粉价格继续上涨。

图 24: 本周钨粉价格上涨 6.17%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 25: 本周碳化钨价格上涨 6.22%



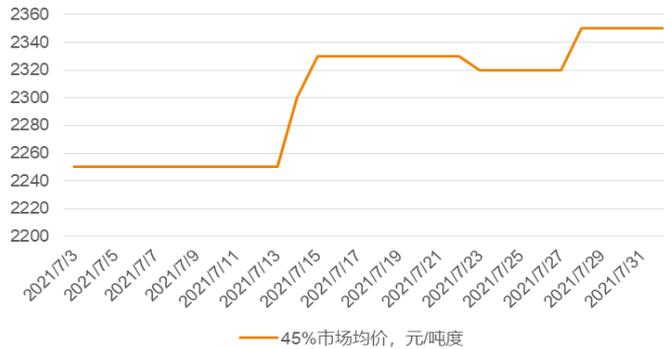
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

7. 钼：行情向好，钼价稳中走强

综述：本周钼市场稳中走强。国际价格触底反弹，中国原料端价格上涨，带动中国钼价重心上移。同时本周钢招量成为业者关注重点，散货市场流通一般，部分持货商惜货待涨，整体行情偏乐观发展。

钼精矿：本周钼精矿价格上行。国际价格触底反弹，叠加下游企业补库意识增强，而市场现货紧缺钼价抬升。主流矿山企业开标，且竞标成交价格居于高位，给予市场支撑。目前大型矿山仍处于停产检修状态，下游用户对原料需求不减，或将推动钼价再次抬升。短期内钼精矿价格小幅上调。

图 26：本周钼精矿价格上涨 1.29%

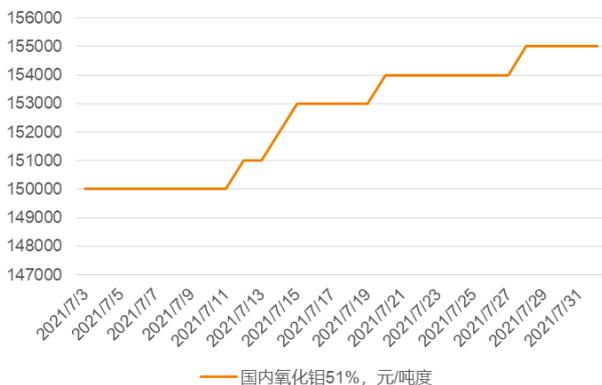


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

氧化钼：本周氧化钼价格上涨，中国氧化钼主流报价 2390-2410 元/吨度，上调 30 元/吨度。国际氧化钼价格先扬后抑，釜山港成交量价尚佳，但后市逐渐平静，市场再次进入休假状态。中国市场需求钼精矿价格攀升，带动中国钼价重心上移，市场逐渐偏好发展。但目前需求呈现明显缩减，仍需关注新一轮钢招情况，短期内钼价震荡上行。

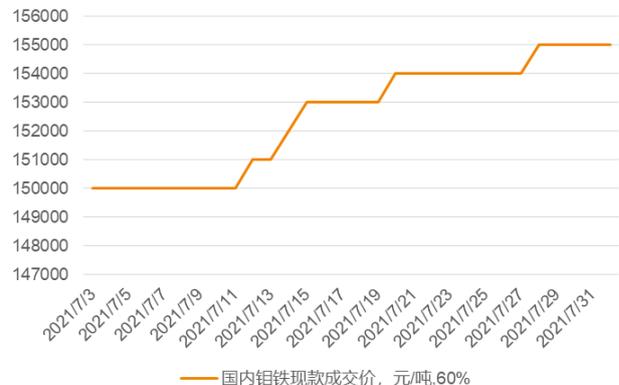
钼铁：本周钼铁价格上行。钢厂重新议价再次进场招标价格抬升，给予钼市一定支撑，同时钼精矿价格上涨，再次推动钼价抬升。当前市场主流成交价格在 15.5 万元/吨附近，个别企业向更高价试探 16 万元/吨，但暂未具有代表性使钼价稳定，待代表性成交形成后价格或将再创新高。且市场整体交投略显平淡，截止目前钢招总量尚未突破 8000 千吨，钢企需求放缓；叠加散货市场流通不畅，存在业者报高价不出货的情况，市场仍需重点关注钢招量价。当前钼市偏强运行，待需求进场后钼价或将再次上行，反之钼价回落。

图 27：本周氧化钼价格上涨 1.27%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 28：本周钼铁价格上涨 0.65%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

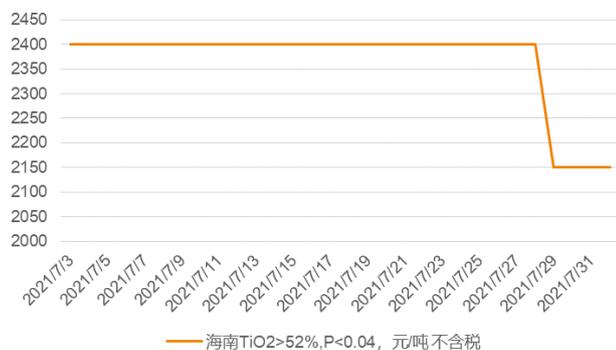
8. 钛：市场势弱，钛市价格基本稳定

综述：本周国内钛市场价格基本稳定。国内市场总体表现均较为稳定，钛矿、金红石、钛

白粉等供需情况总体都偏弱，上游开工不足，下游需求缩量，总体成交紧缩，价格波动较小。

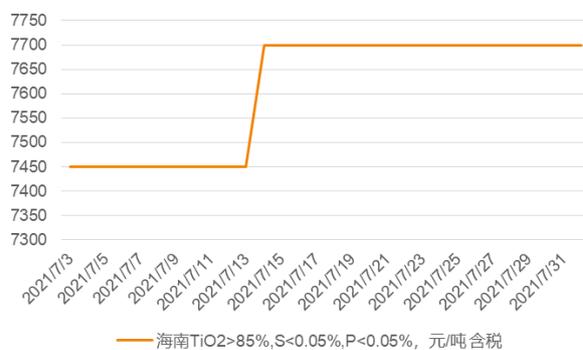
钛精矿：本周钛精矿价格下跌 10.42%。国内下游市场需求不佳形成利空传导至上游原料端导致钛矿行情转冷，国外方面有原料大厂受不可抗力因素干扰产出不足，推高国际原料价格。综上预计短期弱势回调趋势还将持续。

图 29：本周钛精矿价格下跌 10.42%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

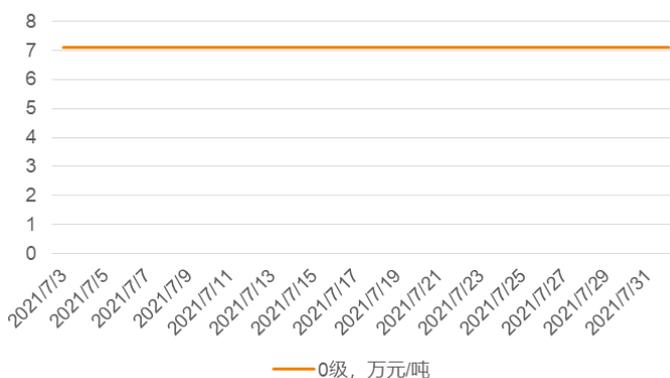
图 30：本周金红石价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

海绵钛：本周海绵钛市场价格暂稳。在下游钛材处于淡季的情况下，国内海绵钛企业因原料价格持续上涨，生产压力不断加大，挺价意愿强烈，市场成交价暂稳。目前订单充足，企业排单发货，因为原料价格高位，一些中小企业谨慎签订新单，后续陆续会有海绵钛企业新增产能进行投产，国内海绵钛的产能会进一步提升，预计半年内海绵钛市场价格以坚挺为主。

图 31：本周海绵钛价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

9. 稀土：稀土板块持续强势

综述：本周稀土价格涨跌互现但上涨趋势更加显著。本周稀土价格持续上涨。镨钕镱铽市场整体现货数量紧张，下游需求较好，补货成交增加，市场报价上涨。上游四川地区生产不正常，加上受疫情影响，中缅封关导致稀土矿供应紧张，短期内镨钕供应量难以增加，而下游钕铁硼企业库存小，企业生产正常，按需采购原材料。整体市场上镨钕产品供应短缺，下游采购现货困难，对镨钕价格依旧有支撑。供需紧平衡的市场现状，上游供应短期内难以看到增长，需求在不变的情况下，稀土价格将会得到支撑。

图 32：本周包头氧化镧价格暂稳

图 33：本周包头氧化铈价格下调 3.33%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 34: 本周氧化镧价格上涨 6.69%



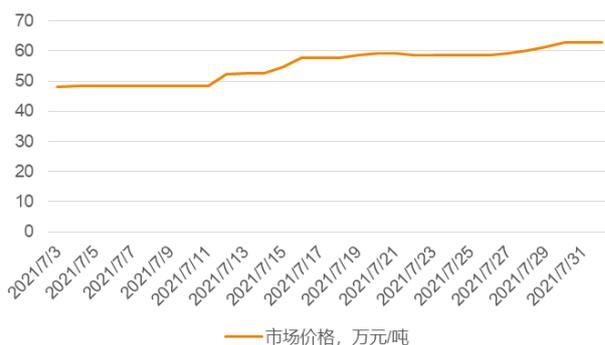
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 35: 本周氧化铈价格上涨 7.16%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 36: 本周氧化镨价格上涨 3.07%



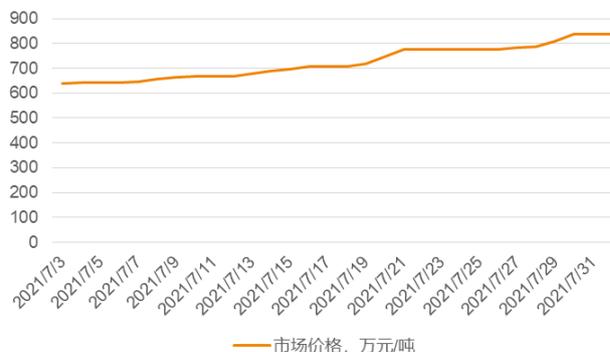
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 37: 本周氧化铈价格上涨 7.72%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 38: 本周镨精矿价格上涨 13.19%

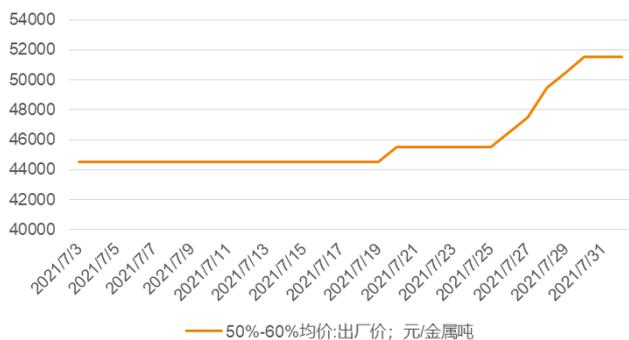


资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 39: 本周铬矿价格上涨 11.27%

10. 其他小金属 (铈、镨、铈、钒、铟、镉、铋、钽、铌)

本周其他小金属: 本周小金属价格迎来普涨。 镨锭价格暂稳, 五氧化二钒下跌 0.77%。铈精矿价格上涨 13.19%, 镨矿上涨 11.27%, 铈锭上涨 2.57%, 铟锭上涨 0.87%, 精铋上升 6.90%, 氧化钽价格上涨 1.71%, 氧化铌价格上升 2.40%。

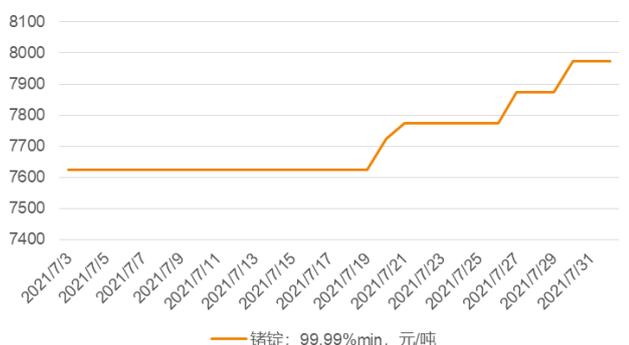


资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 40: 本周镓铟价格上升 2.57%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 41: 本周五氧化二钒价格下跌 0.77%



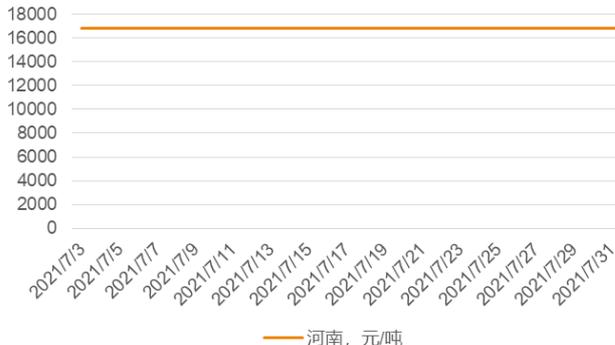
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 42: 本周镉铟价格上升 0.87%



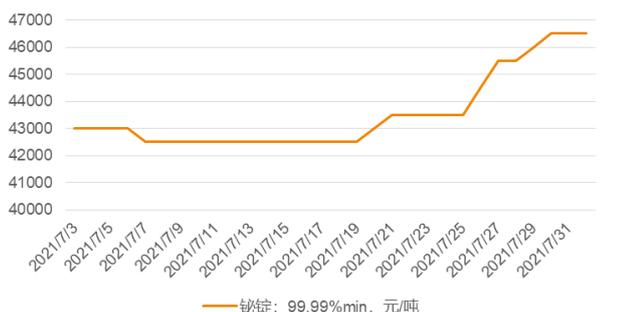
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 43: 本周镉铟价格暂稳



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 44: 本周精铋价格上升 6.90%



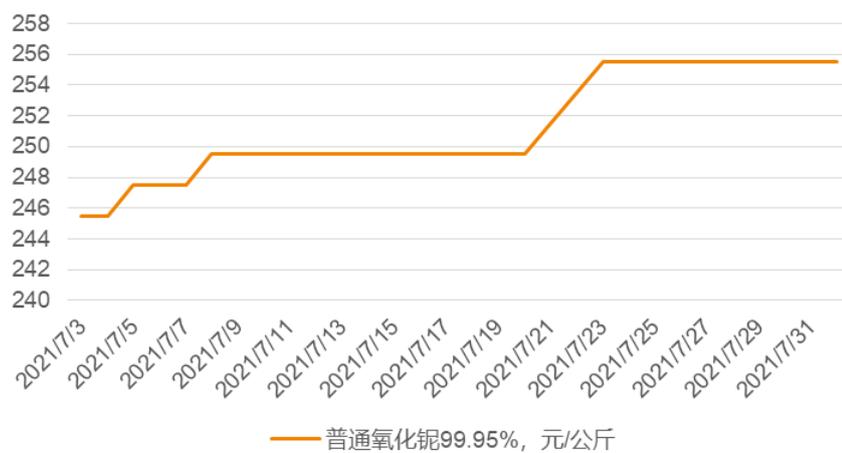
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 45: 本周氧化铋价格上涨 1.71%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 46：本周氧化铌价格上升 2.40%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

11. 风险提示

需求回暖不及预期的风险、上游供给大增的风险，疫情反复的风险，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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com