

金属与材料

证券研究报告
2024年01月07日

氧化铝价格高位回调，驱动铝价回落

基本金属：宏观氛围略有转向，基本金属价格有所回调。1) **铜**：周内联储公开纪要，市场宏观氛围有所转向，铜价高位回调。供应端周内产量环比下降0.1万吨至23.7万吨，但进口铜到货有所增加。需求端铜价重心下移后，下游逢低采购情绪回暖，各地区现货升水表现坚挺。周内电解铜现货库存较2号增加0.45万吨至7.06万吨，流通货源仍相对有限，库存难有明显增量，持货商挺价情绪显现。2) **铝**：周内铝价涨后回落，主要受氧化铝价格大幅波动影响。前半周矿石供应紧张叠加国内环保限产影响下，氧化铝价格大幅冲高带动沪铝价格上行，此后随着氧化铝开工产能小幅回升，叠加现货成交并未跟随期货，氧化铝盘面价格大幅走跌，带动沪铝价格回落。基本面维度，供应端截至当前国内电解铝运行产能4207.8万吨，较上周变化较小，需求端铝价高位影响下游采购情绪。本周铝锭社会库存小幅下降0.3万吨至44.3万吨。当前为行业需求淡季，基本金属库存低位运行，表明需求韧性较强，若旺季来临预计价格将有较好表现，建议关注：**神火股份、中国宏桥、洛阳钼业、五矿资源。**

贵金属：乐观交易修正，金价高位盘整。周内金价有所回调，收盘于2052.6美元/盎司。周内宏观数据面偏淡，1月3日美联储公布的12月货币政策会议纪要显示，美联储官员肯定了加息可能已经结束的预期，但他们没有讨论何时开始降息，纪要结果进一步为市场热情降温，市场重新修正明年三月开始降息的乐观预期，COMEX金银有所承压。随后美国劳工部5日发布的数据显示，美国12月非农就业人口增加21.6万人，超过预期的17万人，也高于11月的19.9万人。12月美国失业率稳定在3.7%。美国就业市场表现依然强劲且相较于前几个月有所升温，施压金价。因周内金价已有一定调整，数据发布后金价微跌。我们认为短期美国经济及就业数据的反复或带来金价的来回波动，但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：**赤峰黄金、中国黄金国际、银泰黄金、山东黄金。**

小金属：刚性供给，锑价持续上涨。截止到1月4日，1#锑锭出厂含税价84500-85500元/吨，0#锑锭出厂含税价85500-86500元/吨，较上周同期价格上涨1500元/吨，涨幅为1.82%。目前，国内矿山生产水平依旧偏低且完全供应给自家下游炼厂，下游近期询货心态较为强烈；贸易商目前库存较少，海外矿山增量有限且价格较高，输入到国内的资源较少，供应端形势相对紧张的情况下，场内整体调涨情绪较强。建议关注：**华钰矿业，株冶集团，锡业股份，中钨高新，厦门钨业。**

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 联系人
zengxianyi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《金属与材料-行业投资策略:行业年度策略》 2024-01-02
- 《金属与材料-行业研究周报:宏观情绪偏暖叠加事件催化，铝价延续涨势》 2024-01-01
- 《金属与材料-行业研究周报:电机系列之三：薄型化+自粘结成为驱动电机硅钢片发展趋势》 2023-12-24

内容目录

1. 基本金属&贵金属：海外宏观压制，铜金价格承压	4
1.1. 铜：铜价重心下移，预计下周铜价短期承压	4
1.2. 铝：铝价上涨，仍需关注北方环境管控以及西南地区降水情况	4
1.3. 贵金属：金涨银跌，短期关注美国非农就业数据	5
1.4. 国内铅价上涨，短时铅价或震荡偏强运行	6
1.5. 锌：锌价先抑后扬，短期锌价或难有大涨空间	7
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	8
2.1. 锂：金属锂坚挺运行，碳酸锂市场维持稳定	8
2.2. 钴：钴精矿价格上涨，国内金属钴行情弱稳运行	8
2.3. 钨：钨价高位盘整，钨市场交投整体维持刚需	9
2.4. 钼：钼市稳中向好，钼价整体上行	10
2.5. 锑：国内锑锭价格继续上涨，市场看涨热情较高	11
2.6. 镁：金属镁市场价格走势偏弱，后市继续关注下游需求	13
2.7. 稀土：价格支撑下降，继续观望后市	13
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；%）	6
图 12：原生铅开工率（%）	6
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：LME 钴走势图（单位：美元/吨）	9
图 18：本周电解钴价格走势	9
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: 钨精矿价格走势图 (万元/吨)	10
图 22: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克)	10
图 23: 本周仲钨酸铵价格走势图 (万元/吨)	10
图 24: 钨铁价格走势图 (万元/吨)	10
图 25: 钼精矿价格走势 (元/吨)	11
图 26: 氧化钼价格走势 (元/吨)	11
图 27: 本周钼铁价格走势图 (万元/吨)	11
图 28: 本周铈锭市场价格走势图 (元/吨)	12
图 29: 铈精矿市场价格走势图 (元/金属吨)	12
图 30: 三氧化二铈市场价格走势图 (元/吨)	12
图 31: 本周金属镁价格走势图 (元/吨)	13
图 32: 氧化镨、氧化钕价格变化 (万元/吨)	14
图 33: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨)	14
图 34: 稀土精矿价格变化 (万元/吨)	14
图 35: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)	14

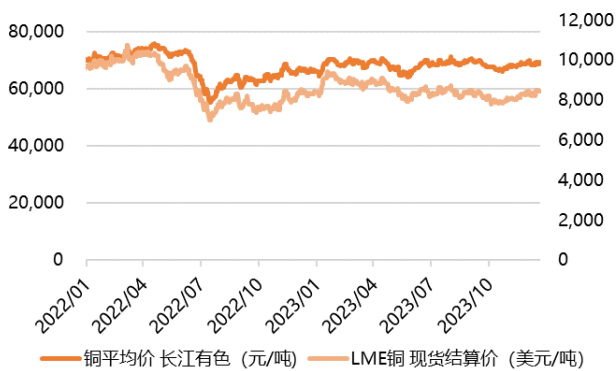
1. 基本金属&贵金属：海外宏观压制，铜金价格承压

1.1. 铜：铜价重心下移，预计下周铜价短期承压

综述：本周铜价重心下移。周内沪铜高位回调下，下游逢低采购情绪回暖，消费有所回升。各地区现货升水表现坚挺，主因市场主流流通货源相对有限，加之库存难有明显增量，仍维持低位运行，持货商挺价情绪显现。本周国内电解铜产量 23.7 万吨，环比减少 0.1 万吨；本周产量小幅增加，本周北方有个别冶炼厂因天气原因出现断电导致停产仍未恢复；其他冶炼企业正常高产，因此本周产量小幅增加。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 6.8 万吨，较上周减少 0.1 万吨；社库回升，冶炼厂发货增加，加之冶炼厂产量减少，因此厂库小幅减少。

走势预测：据百川盈孚预计下周铜价短期内承压。宏观方面，国内近期已向地方预下达 2024 年提前批地方债额度，预计在 1 月份尽快启动发行工作。海外方面，美联储会议纪要公布对于美国降息时间表和规模尚不明朗，美指持续上涨，供需面难以提供更多支撑。

图 1：本周铜价走势



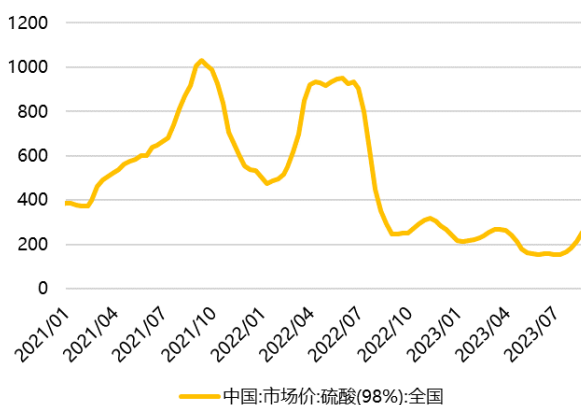
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



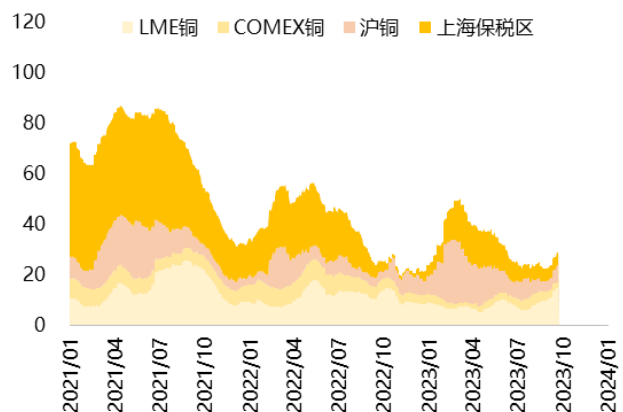
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：铝价上涨，仍需关注北方环境管控以及西南地区降水情况

综述：本周铝价上涨。本周外盘铝均价为 2347 美元/吨，较上周相比上涨 24 美元/吨，涨幅 1.03%。沪铝主力均价 19454 元/吨，较上周相比上涨 183 元/吨，涨幅 0.95%。华东现货均价为 19493 元/吨，与上周相比上涨 247 元/吨，涨幅 1.28%。华南现货均价为 19468 元/吨，与上周相比上涨 212 元/吨，涨幅 1.10%。外盘推动，叠加氧化铝价格不断上涨，扰动

市场情绪，现货铝价上行。成本方面：氧化铝现货市场成交氛围活跃，价格明显上涨。本周中国国产氧化铝均价为 3156.01 元/吨，较上周均价 3023.01 元/吨上涨 133 元/吨，涨幅为 4.40%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2024 年 1 月预焙阳极采购基准价相比 12 月价格下降 150 元/吨，执行现货价 3878 元/吨。电价方面，市场交投氛围冷清，国内动力煤价格小幅回落，带动火电电价下行，水电方面，枯水期水电电价上涨。整体来看，电价基本维稳。综合来看，受氧化铝价格带动，本周电解铝理论成本有所增加。利润方面：本周电解铝理论成本有所增加。本周现货铝价上涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比有所收窄。库存方面：本周 LME 铝库存较上周继续增加，目前 LME 铝库存 56.52 万吨，较上周 52.37 万吨增加 4.15 万吨。中国方面，本周铝锭库存累库，目前库存在 46.98 万吨，较上周 44.83 万吨增加 2.15 万吨。

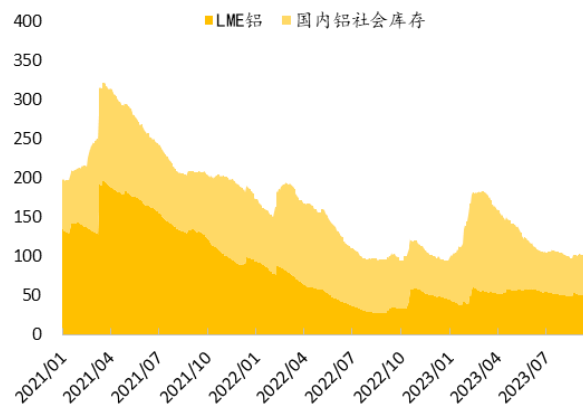
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行。供应方面，近期电解铝行业尚无增减产计划，但仍需关注北方环境管控以及西南地区降水情况，尤其需要注意云南电力供应情况，不排除后续减产可能。预计下周电解铝供应较本周持稳。需求方面，因铝水合约限制，大多铝棒生产企业不会太早减停产，下周反倒有增产计划；铝板企业或将继续受到环境、订单双重原因限制有减产预期。综合来说，预计下周铝棒、铝板行业对电解铝的需求与本周相比变化不大。综合来看，需求较为稳定，供应端有减产风险，电解铝现货价格有所支撑，叠加氧化铝价格有继续上涨空间。

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

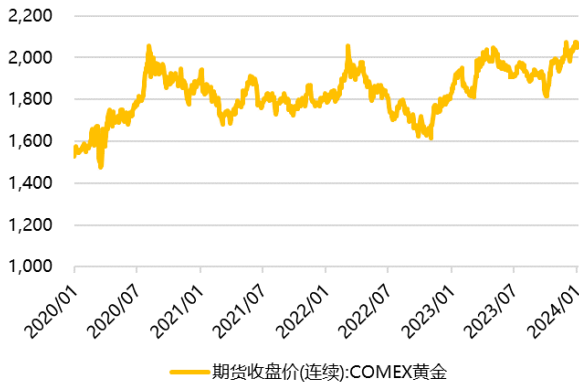
1.3. 贵金属：金涨银跌，短期关注美国非农就业数据

综述：本周黄金价格上涨，白银价格下跌。截至 1 月 4 日，国内 99.95%黄金市场价格为 481.38 元/克，较上周同期上涨 0.39%，上海现货 1#白银市场价格为 5934 元/千克，较上周同期下跌 2.18%。周内宏观数据面偏淡，市场重新修正明年三月开始降息的乐观预期，美元指数触及 100.59 的近五个月低位后温和回涨出 102 关口，COMEX 期金主力冲击 2100 整数关口未果后逐步回落至 2060 美元/盎司附近，COMEX 期银主力跌破 24 美元/盎司，沪银失守 6000 元/千克整数位置。1 月 3 日，会议纪要显示美联储官员肯定了加息可能已经结束的预期，但他们没有讨论何时开始降息。3 月份的利率决定还很遥远，对通胀路径的信心取决于各个数据的情况。纪要结果进一步为市场热情降温，COMEX 金银承压，价格重心分别来到 2050 和 23.2 美元/盎司下方位置，沪金近月合约失守 480 元/克，沪银跌至 5900 元/千克下方位置。

后市预测：据百川盈孚预计，下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 1950-2100 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 475-485 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 23.0-25.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 5700-6200 元/千克之间。美联储观察工具显示，会议纪要过后美联储明年 3 月份降息 25 基点的可能性为 65%，较之前有所降低。当前关注焦

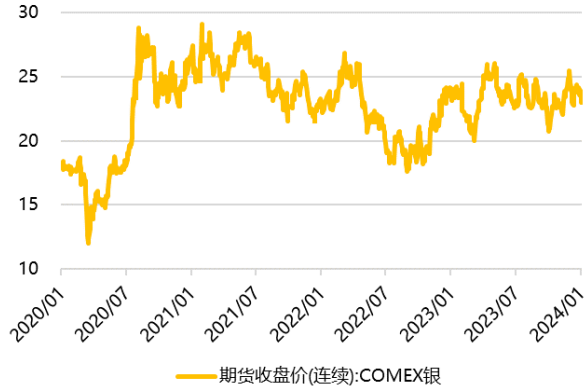
点转向非农就业数据，进一步观察数据结果对后市美联储货币政策路径给出的指引。美元指数和美债收益率回落趋势反复，金银价格调整需求尚存。

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）



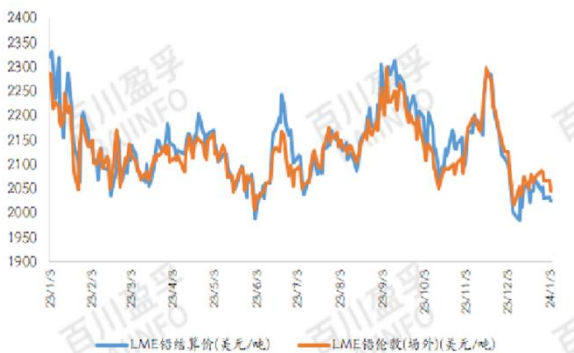
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 国内铅价上涨，短时铅价或震荡偏强运行

综述：本周伦铅价格下跌，国内铅价上涨。截至 1 月 3 日，LmeS 铅 3M 一周结算均价 2036 元/吨，较上周均价下跌 19 美元/吨，涨幅 0.90%。截至 1 月 4 日，沪铅主力一周结算均价 15928 元/吨，较上周均价上涨 185 元/吨，涨幅 1.17%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 15731 元/吨，较上周均价上涨 171 元/吨，涨幅 1.10%。

后市预测：据百川盈孚预计，短时供减需增下基本面有利好转，铅价或震荡偏强运行。美联储观察工具显示，会议纪要过后美联储明年 3 月份降息 25 基点的可能性为 65%，较之前有所降低。当前关注焦点转向非农就业数据，进一步观察数据结果对后市美联储货币政策路径给出的指引。短时货币政策预期有一定反复风险，美元指数下行趋势受阻，有色金属调整空间尚存。供应面，多家原生铅炼厂陆续进入检修状态，再生端减产情况未见明显改善，后续原料成本抬升与供应收紧预期，是支撑铅价偏强运行的主要因素。消费端，春节假期前消费大幅度改善预期不高，但中大型炼企需求较稳定，部分企业还是会在春节前适量备货，元旦过后的需求相较 12 月有转好预期。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

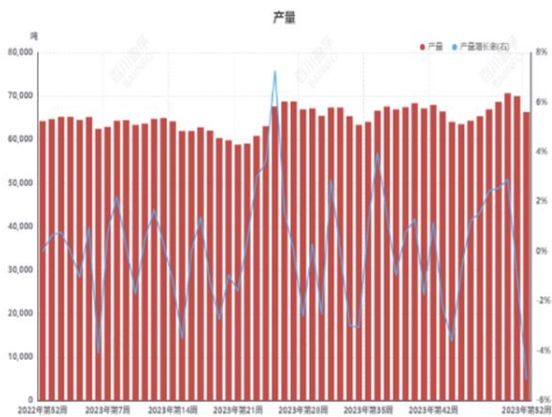
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



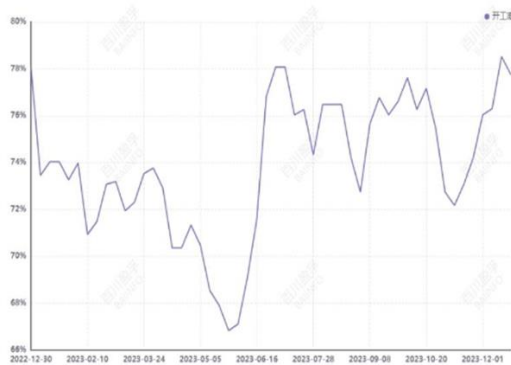
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）

图 12：原生铅开工率（%）



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

1.5. 锌：锌价先抑后扬，短期锌价或难有大涨空间

综述：本周锌价先抑后扬。截止到1月4日，0#锌锭现货周均价21542.5元/吨，较上周平均上涨0.27%。宏观面内强外弱，美国国债高位美指上行，伦敦库存久居高位，海外需求前景低迷。国内近期房贷利率再下调，且财新制造业数据录新高，宏观情绪偏暖。矿山季节性缩量，各地加工费不断下滑，供应趋紧趋势未改。临近年底，节前备货需求炒作氛围渐浓，锌锭当前现货库存处年内低位，锌价及升水均得到支撑。

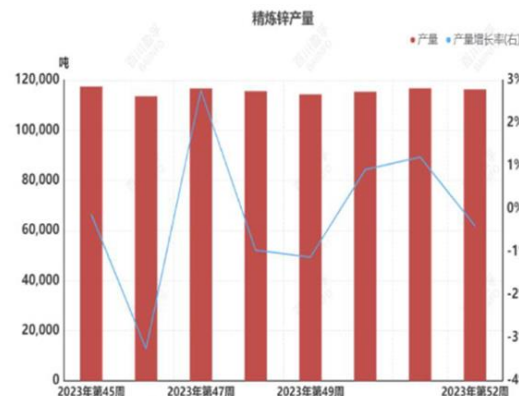
后市预测：据百川盈孚预计下周沪锌维持区间震荡。供应方面，国内矿端进入生产淡季，部分矿山1月延续减停产状态，整体矿量产出下降。加之进口矿亏损空间不断扩大，进口流入量亦将受限，原料供应逐渐收紧。炼厂端，加工费持续走低背景下炼厂成本压力明显，当前已有部分厂家由于经营问题或生产调整等原因减停产，后续不排除减停产规模扩大的可能。需求方面，年前厂家仍有备货需求，但下游企业存提前停产休假计划，需求端疲态难改。下游分看，氧化锌厂家生产积极性不佳，下游轮胎行业开工虽有提升，但对于氧化锌仅按需采购为主，且针对新一轮订单厂家多倾向于1-2月一起商谈，供需博弈加剧；锌合金厂家生产开工相对平稳，1月下旬广东地区个别厂家存减停产计划，年前整体合金开工率将逐步下滑；镀锌板带、镀锌管在传统消费淡季下需求端表现疲软，市场交投氛围偏弱，终端拿货意愿不佳，叠加环保限产影响，整体开工率呈下行趋势。宏观方面，美联储12月会议纪要显示官员针对降息依旧存在分歧，且强调在通胀明显下降之前，政策应保持限制性立场。巴尔金亦发表鹰派言论，称进一步加息的可能性仍然存在。受此影响市场对美联储降息的乐观情绪转向谨慎观望，并下调3月降息概率，美元走强打压有色金属。市场关注就业报告等经济数据以及下周美联储官员就经济前景发表的讲话，或为经济发展趋势和未来利率走向做指引。综合来看，宏观及需求面拖累锌价，但成本面存一定支撑，多空交织下，短期锌价或难有大涨空间。

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：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：金属锂坚挺运行，碳酸锂市场维持稳定

综述：本周金属锂坚挺运行，观望情绪较浓。截止到1月4日，工业级金属锂市场成交价格集中在78-82万元/吨，市场均价稳至80万元/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85-95万元/吨之间，均价水平稳至90万元/吨，较上周同期市场价格持平。金属锂难有新单成交，下游恐跌心态作用下，需求疲软难改，加之终端消费支撑不足，整体需求增量有限，市场仍无好转迹象，市场商谈气氛僵持，谨慎观望为主。

碳酸锂：本周碳酸锂市场维持稳定。截止到1月4日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在8.8-9.6万元/吨之间，市场均价稳至9.2万元/吨，较上周持平。国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在9.6-10.2万元/吨，市场均价稳至9.9万元/吨，较上周持平。本周碳酸锂价格持稳。周内碳酸锂期货价格坚挺，对现货市场起到支撑作用，商家报价有所上涨，但是整体市场交易情绪弱，下游正极企业无采购意愿，当前锂价处于多空博弈下的僵持中，主流成交价格以稳为主。关于后市，春节前供需双弱，期货首次交割，多空博弈下，多数商家情绪上看稳当前的价格趋势。预计短期内碳酸锂价格维持在10万元/吨左右。

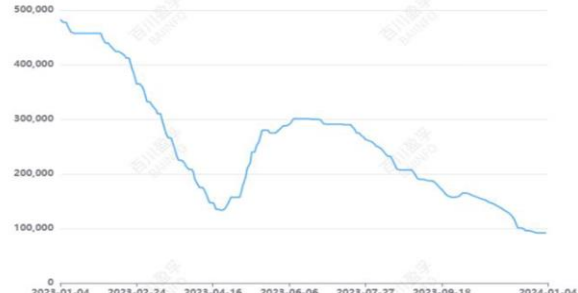
走势预测：据百川盈孚预计下周金属锂市场价格或将弱势运行。金属锂在多重利空因素交织影响下，业内悲观情绪有所升级，供需结构尚未转变，各方保持谨慎观望。市场有价无市，各企业出货压力凸显，实际成交情况有待进一步改善。

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：钴精矿价格上涨，国内金属钴行情弱稳运行

钴原料综述：本周钴精矿价格上涨。截至到1月4日，CIF到岸价运行在5.6-5.8美元/磅，均价为5.7美元/磅，与上周价格上涨0.05美元/磅。本周钴中间品价格上涨，截至到1月4日，价格为6.6-6.8美元/磅，均价为6.7美元/磅，周内价格上涨0.1美元/磅。周内原料到港量持续且社会库存相对较多，市场上中间品整体供应比较充足，但由于可流通的货源较为集中，场内低价货源难寻，短期内钴中间品价格会维稳运行或小幅上探。

钴原料后市预测：据百川盈孚预计短期钴原料价格偏稳运行。欧美市场正常成交；国内钴市场成交量有所回升，钴价现企稳迹象。目前国内钴原料增多，但市场现货较少。

电解钴综述：本周国内金属钴行情弱稳运行。截至1月4日，百川盈孚统计99.8%电解钴价格20.8-24.0万元/吨，均价为22.4万元/吨，较上周同期均价下跌0.1万元/吨，跌幅0.44%。本周欧美市场回归正常交易，出现批量成交，标准级价格仍略有下滑。国内电解钴终端需求维持现状，贸易商出货较为顺畅，逢低补库的成交有所增加，场内成交氛围较为良好，厂商报价浮动跟随电子盘调整，短期电钴行情或将维持当前趋势。

电解钴后市预测：近期国内市场走势虽有所上移，但仍面临阻力，电解钴价格走势震荡。随着原料供应增多，整体基本面维持供大于求局面，上游持坚意愿较强，但碍于下游需求

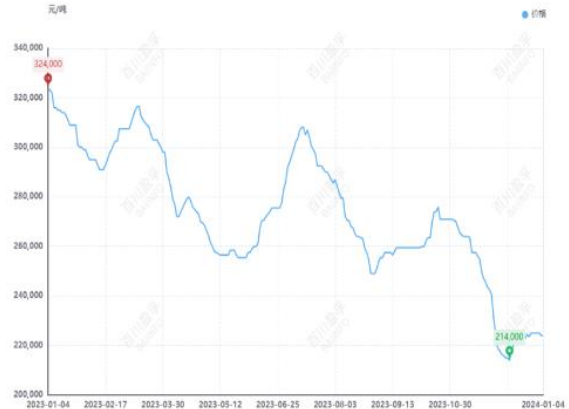
仍表现不足，场内业者信心依旧欠缺，据百川盈孚预计短期电解钴市场行情偏稳运行，国内市场价格仍以窄幅调整为主，价格在 20.9-24.2 万元/吨。

图 17：LME 钴走势图（单位：美元/吨）



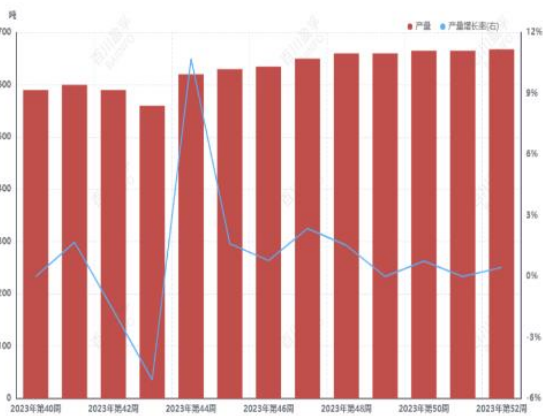
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



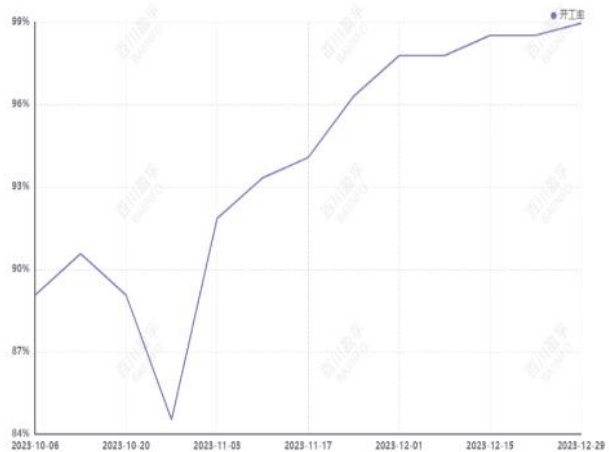
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

2.3. 钨：钨价高位盘整，钨市场交投整体维持刚需

综述：本周钨价高位盘整。截止到 1 月 4 日，65 度黑钨精矿均价在 12.25 万元/吨，较上周同期均价持平；仲钨酸铵在 18.1 万元/吨，较上周同期均价持平。本周钨价高位盘整，原料市场惜售挺价情绪较强，但硬质合金及其后端企业的消费情绪跟进滞缓，场内需求不足与畏高情绪带来的行情压力犹存，钨市场交投整体维持刚需，观望产业链博弈与上半月各大企长单报价。

钨精矿：本周钨精矿价格持稳。65%黑钨 12.2-12.3 万元/标吨，较上周持平，65%白钨 12.1-12.2 万元/标吨，较上周持平。节后归来，钨市大体平稳，购销氛围僵持，55-60%钨精矿成交价围绕在 12.05-12.15 万元/吨，原料支撑强劲，持货商出货意向偏低，叠加大企长单出台，筑底情绪支撑强劲，业者对后市谨慎情绪升温。目前 55 度黑钨精矿商谈价格围绕在 12.05 万元/标吨，下游接货能力不足，倒挂风险显著。

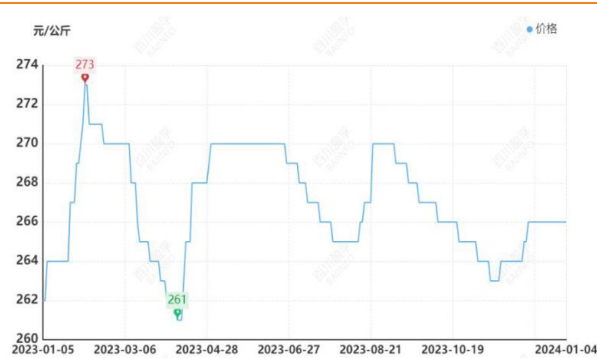
钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格持稳。中颗粒钨粉 271-273 元/千克，较上周持平，中颗粒碳化钨粉 265-267 元/千克，较上周持平。硬质合金企业对高位原料接受能力不足，粉末报价受阻，但成本挺价情绪依旧，粉末调整空间有限，入市接货步伐有所延迟，市场利好支撑不足。

图 21：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 22：碳化钨粉价格走势（元/千克）



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。本周仲钨酸铵报价 18.1 万元/吨，与上周价格持平，较上月价格上涨 0.84%。65 黑钨精矿价格高位上探至 12.3 万元/吨水平，环保监管要求不放松，年底部分检修减产增加，持货商维持挺市情绪，但现货成交量有限，下游实际需求反馈仍然不足，抑制上探空间。APT 价格盘整在 18.1 万元/吨左右，冶炼厂商因倒挂压力随行坚挺报盘，不过局部高位行情较难匹配到订单，市场生产购销维持较缓状态。

钨铁：本周钨铁价格持稳。70 钨铁 17.4-17.7 万元/吨，较上周持平，80 钨铁 18.5-18.7 万元/吨，较上周持平。市场交易氛围一般，需求端未有明显利好，钢厂备货告一段落，目前场内成交表现寥寥，整体表现刚需采购，实质成交对市场支撑较弱。市场逢低少量补仓，采购多商谈，成交气氛略显清淡。

图 23：本周仲钨酸铵价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 24：钨铁价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 钼：钼市稳中向好，钼价整体上行

综述：本周钼市稳中向好，钼价整体上行。截至 1 月 4 日，中国 45-50 度钼精矿均价为 3235 元/吨度，较上周同期均价上调 1.57%；钼铁均价为 21.6 万元/基吨，较上周同期均价上调 0.93%；本周钼市行情稳中向好运行。新年伊始市场迎来短暂平静，随后钢厂陆续进场招标，且主流钢招结果公布价格小幅抬升，市场交投热度提升，业者心态向好。周中湖南矿山招标结果揭晓，45-50 度基准计价钼精矿 3268 元/吨度成交，下游用户拿货意识较高，业者信心提振，上下游企业均上调报价重心。但钼价居高位场内稍显畏高情绪，市场逐渐形成高位成交不畅、低价货源难寻的局势，同时价格上行动力或略显不足部分业者存操作质疑心理。以当前局势，利好因素居多，钼价虽冲高困难但让利空间亦有限，短期内持货商多理性观望，等待代表性成交出现。

钼精矿：本周钼精矿价格上行。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3220-3250 元/吨度，上涨 50 元/吨度。新年伊始市场暂未完全恢复，整体交投氛围略显冷清，但节前库存得到一定消耗，场内低价货源难寻。随后钢厂陆续进场招标且量价齐升，给予市场利好支撑，湖南某矿山随后进场招标，45-50 度基准计价钼精矿成交在 3268 元/吨度，业者信心增强看涨情绪升温，且场内购销热度延续，场内询盘活跃整体成交放量尚可。当前行情乐观走向，

其他矿山是否借此进场有一定可能，加之某大型矿山检修事故，场内现货流通资源趋紧，短期内低价货源难寻，贸易商或因较难补库惜售挺市，后续关注其他矿山出货动向及需求跟进情况，据百川盈孚预计下周铝价以稳为主。

图 25：铝精矿价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化铝：本周氧化铝价格上涨。中国氧化铝主流报价 3340-3360 元/吨度，上调 50 元/吨度。假期结束市场相对平静，国际市场亦因国内假期状态并为有明显变化。随后钢厂陆续进场招标且矿山招标出货，整体成交量价尚可，业者信心增强，同时国际价格重心上移，海内外市场形成双向支撑，铝市整体行情乐观发展。当前铝精矿货源相对趋紧，后续进口窗口能否打开关注海内外价格差距及需求情况，据百川盈孚预计铝价主稳运行。

铝铁：本周铝铁价格上行。中国铝铁主流报价 21.2-22 万元/基吨，上调 0.2 万元/基吨。假期归来市场短暂平静，当日下午钢厂陆续进场招标，且已公布招标量价尚可，同时国际价格小幅上行，业者心态向好，持货商多坚挺报价或窄幅调整报价重心，市场多围绕 21.5 万元/基吨展开。周中湖南某矿山招标出货，45-50 度铝精矿成交价格在 3268 元/吨度，价格重心宽幅上移，市场信心提振，持货商紧跟涨势上调报价，场内询盘增加成交开展。然铝价上行过快，业者存在不同声音，场内担忧避险情绪犹存，但成本高位支撑让利空间有限，当前业者多关注后续钢招价格跟进情况及矿山出货动向，据百川盈孚预计下周铝价平稳为主。

图 26：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 27：本周铝铁价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

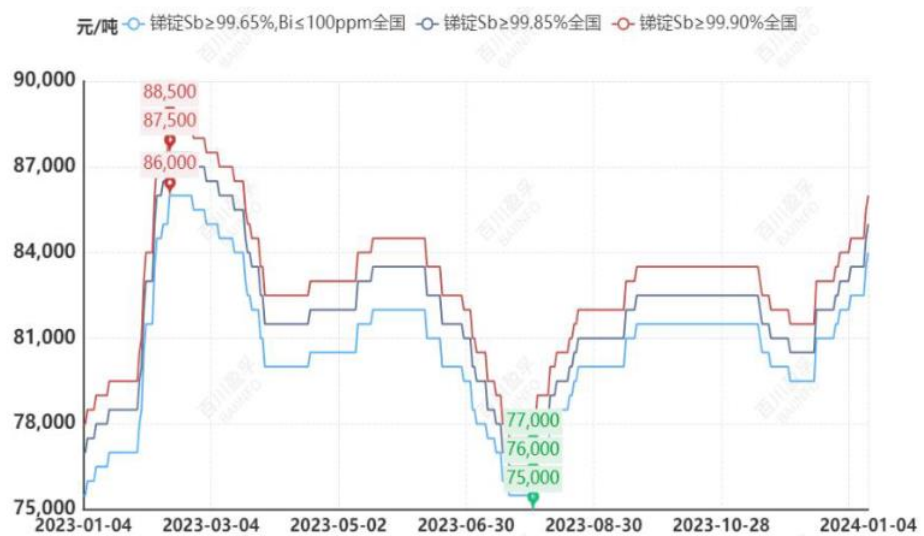
2.5. 铈：国内铈锭价格继续上涨，市场看涨热情较高

市场综述：本周国内铈锭价格继续上涨。截止到 1 月 4 日，2#低铈铈锭出厂含税价

83500-84500 元/吨，2#高铋锑锭出厂含税价 82500-83500 元/吨，1#锑锭出厂含税价 84500-85500 元/吨，0#锑锭出厂含税价 85500-86500 元/吨，较上周同期价格上涨 1500 元/吨，涨幅为 1.82%。本周周初，受元旦假期影响，下游市场询盘较少，整体市场成交消息不多，持货商普遍惜售看涨，锑锭价格继续维持高位盘整；节后归来，整体供应端依旧受原料偏紧影响，导致锑锭厂商捂货等待情绪居多，市场锑锭现货难寻，即使下游刚需采购锑锭的供给仍有缺口，市场不断以高价成交，在市场看涨热情较高的带动下，本周锑锭价格继续呈现上调走势。

锑锭：本周锑锭价格较上月同期上涨。本周锑锭 99.65%市场均价为 84000 元/吨，较上月同期价格上涨 5.66%，较三个月前价格上涨 3.07%，较年初价格上涨 1.82%；锑锭 99.85%市场均价为 85000 元/吨，较上月同期价格上涨 5.59%，较三个月前价格上涨 3.03%，较年初价格上涨 1.80%；锑锭 99.90%市场均价为 86000 元/吨，较上月价格上涨 5.52%，较三个月前价格上涨 2.99%，较年初价格上涨 1.78%。

图 28：本周锑锭市场价格走势图（元/吨）



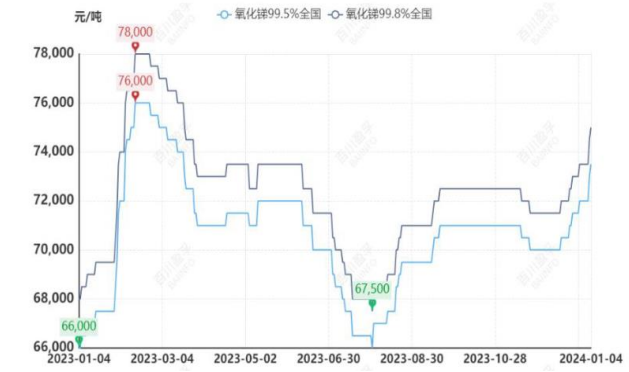
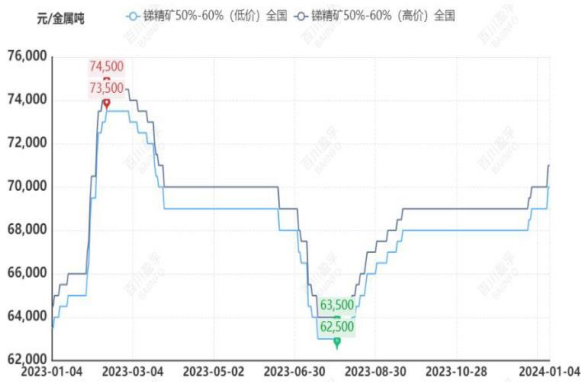
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

锑精矿：本周国内锑精矿价格偏暖运行。截止到 1 月 4 日，锑精矿（50-60%）含税报价为 70000-71000 元/金属吨，锑精矿（40-45%）含税报价为 69000-70000 元/金属吨，较上周同期价格上涨 1000 元/金属吨，涨幅为 1.44%。目前，国内矿山方面生产水平依旧偏低，矿石产量不多，且完全供应给自家下游炼厂，部分企业也难以维持正常生产，因此下游近期询货心态还是较为强烈，并且贸易商目前库存较少，再加上海外矿山增量有限且价格较高，输入到国内的资源较少，供应端形势相对紧张的情况下，场内整体调涨情绪较强，因此本周锑精矿价格重心上调。

三氧化二锑：本周国内三氧化二锑价格有所上调。截止到 1 月 4 日，99.5%三氧化二锑含税价 73000-74000 元/吨，99.8%三氧化二锑含税价 74500-75500 元/吨，较上周同期价格上涨 1500 元/吨，涨幅为 2.08%。本周，市场原料供应端问题依旧难以缓解，并且上游市场调涨惜售捂货心态强烈，使得锑锭价格货紧价高也支撑三氧化二锑冶炼成本不断上调，在成本上行的推动下，三氧化二锑价格重心也持续上移，并且，目前部分大厂近期现货出售较少，对市场整体供应有所影响。在场内利好因素的作用依旧明显，本周三氧化二锑市场价格依旧以跟随上调运行为主。

图 29：锑精矿市场价格走势图（元/金属吨）

图 30：三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

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 镁：金属镁市场价格走势偏弱，后市继续关注下游需求

综述：本周金属镁市场价格走势偏弱。本周 99.90%镁锭均价为 20288 元/吨，较上周下降 103 元/吨，降幅 0.50%。周初，镁锭价格基本持稳，主要是受成本支撑，厂家报价较为坚挺，个别厂家除交付长单外暂不出货，大多厂家库存压力较小，部分复产厂家因价格相对低位亦暂不出货，上下游博弈，府谷地区主流工厂报价 20200-20400 元/吨，成交价 20300 元/吨为主。周后期，价格弱降，主要是价格小幅下探，且红海局势紧张，海运业务受到影响，出口贸易订单延迟采购，叠加个别小厂为资金周转存在低价出货，供需格局偏宽松。目前厂家整体利润微薄，市场价格继续下探稍显艰难。综合来看，本周各工厂价格整体下调，整体成交缩量，需求端仍旧维持刚需采购，贸易市采购谨慎，后市还需继续关注下游需求及各工厂开工情况。

图 31：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

2.7. 稀土：价格支撑下降，继续观望后市

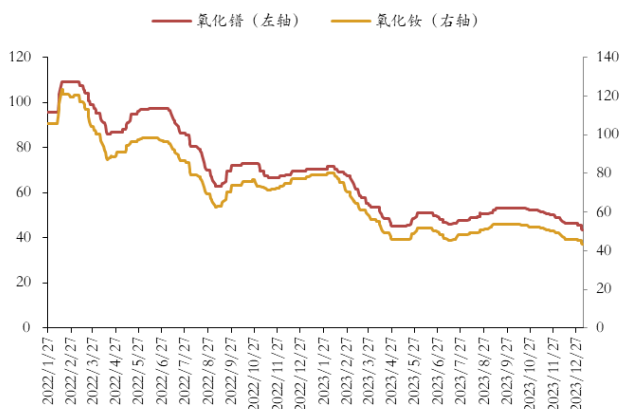
综述：本周部分稀土价格下降。截止 1 月 4 日，氧化镨略微下降，为 43.62 万元/吨，氧化钕为 43.57 万元/吨，氧化铈下降至 683 万元/吨，氧化镝下降至 235 万元/吨，钕铁硼 40SH 下降至 27 万元/吨，钕铁硼 38UH 下降至 35 万元/吨，氧化镨钕盈利 31.72 万元/吨，钕铁硼盈利 4.02 万元/吨。综合来看，供应端稳定，个别停减产影响不大，市场供应量尚可，需求端一般，短期内暂无更多利好消息，订单释放有限，情绪面谨慎观望，整体操作较少。据百川盈孚预计下周氧化镨钕 40-43 万元/吨，氧化镝 220-250 万元/吨，氧化铈 650-700 万元/吨。

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。

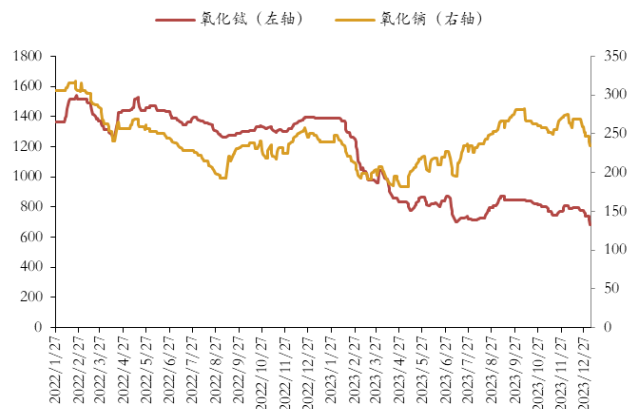
稀土资源建议关注：北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

图 32：氧化镨、氧化钕价格变化（万元/吨）



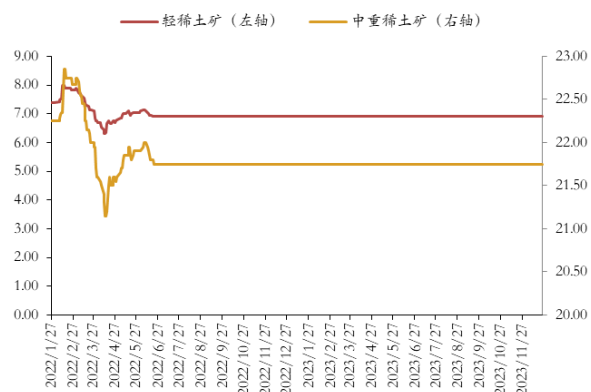
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：氧化铈、氧化铽价格变化（万元/吨）



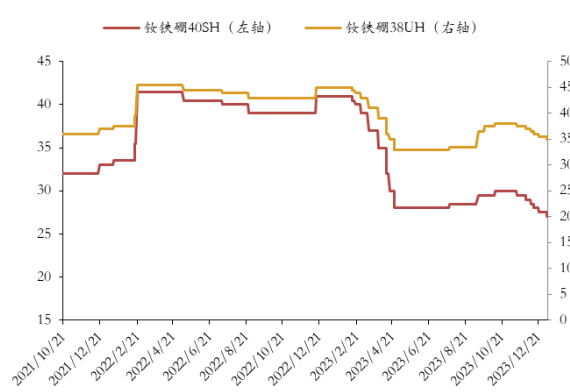
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：稀土精矿价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：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