

金属与材料

证券研究报告
2024年01月21日

海外宏观情绪施压，金属价格有所回调

基本金属：宏观情绪偏空叠加淡季，基本金属价格震荡偏弱。 1) **铜：**周内铜价维持震荡，沪铜价格收盘于 67900 元/吨。市场对美联储降息的乐观预期在近期有所修正，宏观层面对铜价形成一定压制。基本面维度周内产量环比增加 0.2 万吨至 24.4 万吨，主要系部分检修等原因影响产量的冶炼企业逐渐恢复生产叠加部分新投产产能爬产，因下游存在畏跌情绪，周内采购情绪有所观望，刚需接货为主，备货情绪尚未显现，周内电解铜现货库存较 15 日下降 0.05 万吨至 7.58 万吨。2) **铝：**周内铝价继续回调，收盘于 18665 元/吨，一方面系海外宏观情绪偏空影响，另一方面氧化铝价格逐渐回落对铝价支撑力度减弱。供应端截至当前国内电解铝运行产能 4207.8 万吨，较上周持稳。需求端伴随型材企业开始放假，需求有所减少。本周铝锭社会库存下降 1.4 万吨至 42.1 万吨，由于市场接货情况一般，成交数量中规中矩，市场货源短缺问题并未明显体现。当前为行业需求淡季，基本金属库存未出现明显累库，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：**中国宏桥、神火股份、中孚实业、金诚信、紫金矿业。**

贵金属：降息预期回调，金价震荡偏弱。周内金价震荡偏弱，COMEX 黄金收盘于 2031.8 美元/盎司。美国商务部当地时间 17 日公布数据显示，12 月美国零售销售额环比增长 0.6%，高于市场普遍预期。美国联邦储备委员会理事沃勒同日表示，只要经济状况良好，美联储便可以谨慎决定降息的时间和幅度。此后美国劳工部公布的数据显示，美国截至 1 月 13 日当周初请失业金人数为 18.7 万，为 2022 年 9 月 24 日当周以来的最低水平，不及预期的 20.7 万和前值 20.2 万，表明美国的劳动力市场仍然紧张。强劲的经济数据使得市场对美联储的降息预期持续回调，对金价形成压制。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：**银泰黄金、中国黄金国际、山东黄金、招金矿业。**

小金属：本周国内锑锭价格持续上涨。截止到 1 月 18 日，2#低铋锑锭出厂含税价 87000-88000 元/吨，2#高铋锑锭出厂含税价 86000-87000 元/吨，1#锑锭出厂含税价 88000-89000 元/吨，0#锑锭出厂含税价 89000-90000 元/吨，较上周同期价格上涨 2000 元/吨，涨幅为 2.34%。目前国际地缘政治形式紧张，海外锑矿进口数量有限，目前矿山普遍供应在自家下游冶炼生产，市场现货流通水平较低，再加上下游涨势强劲，因此本周锑精矿价格重心延续上调。建议关注：**湖南黄金，华钰矿业，华钰有色，株冶集团，锡业股份，中钨高新。**

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
陈凯丽 联系人
chenkaili@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《金属与材料-行业研究周报:避险情绪升温，金价有所上涨》2024-01-13
- 《金属与材料-行业研究周报:电机系列之四：碳纤维转子匹配电机高速化需求，产业密集推进》2024-01-07
- 《金属与材料-行业研究周报:氧化铝价格高位回调，驱动铝价回落》2024-01-07

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：铜价重心延续走低，预计短期内铜价震荡偏弱	4
1.2. 铝：铝价继续下跌，预计下周现货铝价高位震荡运行	4
1.3. 贵金属：金银价格上涨，短期市场乐观情绪尚未完全消退	5
1.4. 内外铅价上涨，后续关注供应端修复及下游补库强度	6
1.5. 锌：锌价偏弱震荡，预计节前料锌价波动幅度有限	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：金属锂持稳观望，碳酸锂市场价格维稳运行	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. 锡：伦锡市场价格上涨，国内锡精矿价格上涨	9
2.4. 钨：钨价高位盘整，近期市场随行观望心态为主	10
2.5. 钼：钼市行情偏弱，钼价窄幅下行	11
2.6. 锑：国内锑锭价格持续上涨，厂家多数继续看涨	12
2.7. 镁：金属镁市场价格上扬，后市继续关注下游需求及各工厂开工情况。	14
2.8. 稀土：部分稀土价格上升，继续观望后市	14
3.风险提示	15

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：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）	9
图 18：本周电解钴价格走势图	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: LME 锡价走势 (美元/吨)	10
图 22: 近期锡价走势	10
图 23: LME 锡库存走势 (吨)	10
图 24: 中国锡精矿进口情况	10
图 25: 钨精矿价格走势图 (万元/吨)	11
图 26: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克)	11
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: 钼精矿价格走势图 (元/吨)	12
图 30: 氧化钼价格走势图 (元/吨)	12
图 31: 本周钼铁价格走势图 (万元/吨)	12
图 32: 本周锑锭市场价格走势图 (元/吨)	13
图 33: 锑精矿市场价格走势图 (元/金属吨)	13
图 34: 三氧化二锑市场价格走势图 (元/吨)	13
图 35: 本周金属镁价格走势图 (元/吨)	14
图 36: 氧化镨、氧化钕价格变化 (万元/吨)	15
图 37: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨)	15
图 38: 稀土精矿价格变化 (万元/吨)	15
图 39: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)	15

1. 基本金属&贵金属：海外宏观压制，铜金价格承压

1.1. 铜：铜价重心延续走低，预计短期内铜价震荡偏弱

综述：本周（1.11-1.18）铜价重心延续走低。然交割换月后市场消费难有增量，虽现货升水同样有所回落，但下游存一定畏跌情绪，周内采购情绪有所观望或者刚需接货为主，备货情绪未能显现，国内库存继续小幅回升。本周国内市场电解铜现货库存 7.58 万吨，较 11 日增 1.19 万吨，较 15 日增 0.05 万吨；本周上海市场电解铜现货库存小幅上升，周内上海市场仍有进口铜到货，然下游畏跌情绪存在，消费有所走弱部分仓库出库减少，库存因此小幅增加。广东市场电解铜现货库存小幅下降，主因市场到货减少且仓库出库增加。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 0.91 万吨，较 11 日增 0.04 万吨，较 15 日降 0.01 万吨；周内到船货源仍有所抵港，但基本以清关进口为主，仓库入库有限，库存变化不大。

走势预测：据百川盈孚预计短期内铜价震荡偏弱。宏观方面，关注美联储官员讲话，欧洲央行将公布货币政策会议纪要。美元走势反复，国内短期季节性预期累库，下游需求偏弱铜承压震荡，但海外矿端紧张、国内政策刺激仍支撑铜价。消费方面，中国农历春节临近，企业仍忙于回款，同时下游已有企业开始放假或即将放假，市场出货仍以长单为主，整体偏弱。

图 1：本周铜价走势



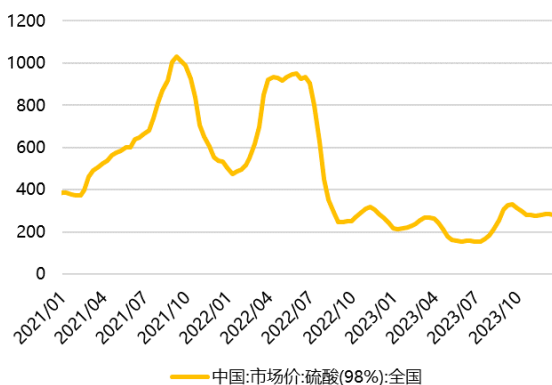
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



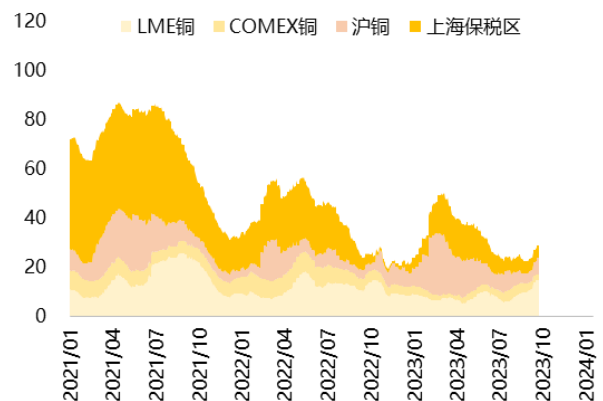
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：铝价继续下跌，预计下周现货铝价高位震荡运行

综述：本周（1.12-1.18）铝价继续下跌。本周外盘铝均价为 2208 美元/吨，较上周相比下跌 46 美元/吨，跌幅 2.04%。沪铝主力均价 18869 元/吨，较上周相比下跌 201 元/吨，跌幅 1.05%。华东现货均价为 18990 元/吨，与上周相比下跌 178 元/吨，跌幅 0.93%。华南现货均价为 19080 元/吨，与上周相比下跌 136 元/吨，跌幅 0.71%。外盘继续下跌，叠加下游需求表现一般，氧化铝价格对电解铝价格支撑力度减弱，现货铝价继续下行。成本方面：氧化铝市场现货成交较为有限，价格小幅上涨。本周中国国产氧化铝均价为 3311.53 元/吨，较上周均价 3284.94 元/吨上涨 29.59 元/吨，涨幅为 0.90%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场需求改善不足，国内动力煤市场价格持续小幅下滑，按照电价周期来算，火电电价本周或有小幅上涨。综合来看，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。本周现货铝价下跌。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比继续收窄。库存方面：本周 LME 铝库存较上周继续减少，目前 LME 铝库存 55.77 万吨，较上周 56.18 万吨减少 0.41 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存持续减少，目前库存在 45.19 万吨，较上周 46.81 万吨减少 1.62 万吨。

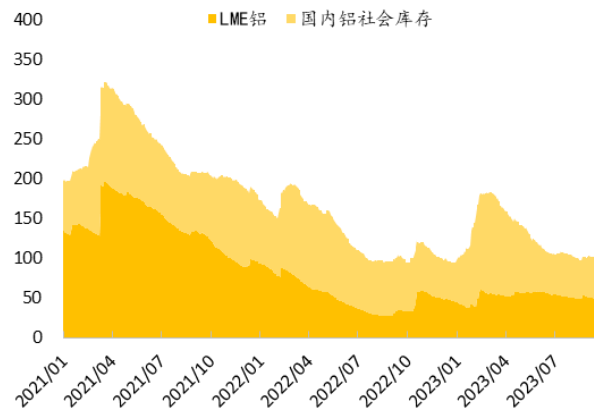
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行。供应方面，春节前电解铝企业并无产能变动计划，重污染天气预警目前对电解铝生产影响有限，但仍需关注云南电力情况。预计下周电解铝供应继续持稳。需求方面，下游加工企业或逐步开始进入放假模式，开工或继续下降，对电解铝的理论需求预计也有回落，临近年底，下游接货数量或有限，铝锭成交预计维持一般水平。

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

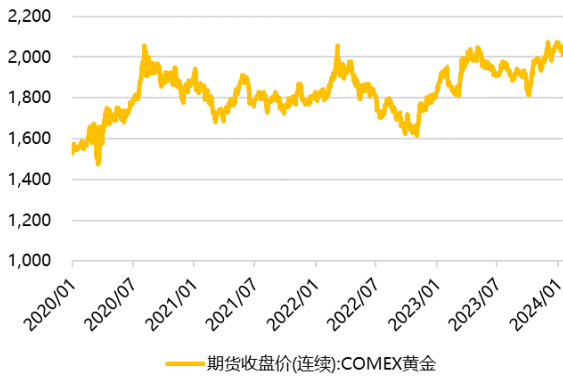
1.3. 贵金属：金银价格上涨，短期市场乐观情绪尚未完全消退

综述：本周（1.12-1.18）金银价格上涨。截至 1 月 18 日，国内 99.95%黄金市场价格为 481.17 元/克，较上周同期上涨 0.21%，上海现货 1#白银市场价格 5922 元/千克，较上周同期上涨 0.56%。金银价格继续受经济数据及其修正的美联储明年 3 月开始降息的市场预期影响。在 CPI 超预期升温打击降息预期后，PPI 数据重振预期，COMEX 黄金 02 涨出 2050 美元/盎司，白银 03 收复 23 美元整数关口。沪金主连刷新 1 月内新高 484.4 元/克，沪银主连逼近 6000 元/千克。短暂冲高后，市场徘徊情绪受美联储官员鹰派言论打压，最早 3 月降息的预期概率从 PPI 过后将近 80% 回落到约 65%。但期间有中东紧张局势带来的避险买盘加持，金银价格整体跌势较缓，COMEX 白银 03 重心下移至 22.7 美元/盎司，黄金 02 关注下方 2000 整数支撑。

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 1950-2150 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 22.0-24.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 5700-6200 元/千克之间。短时期来看美国的通胀粘性压力仍比较大，且经济和就业数据也多数好于预期，这使得美联储在一季度

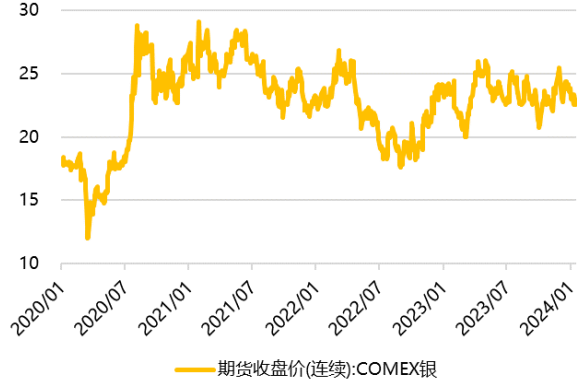
的降息可能性和必要性较低，也让美元和美债收益率获得一定支撑。据百川盈孚预计市场对美联储降息预期有继续调整和修正的空间，美元指数、美债收益率回涨令金银价格走势承压。但总体而言，市场乐观情绪尚未完全消退，叠加地缘政治风险带来避险买盘的加持，金银价格跌势不会一蹴而就。

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）



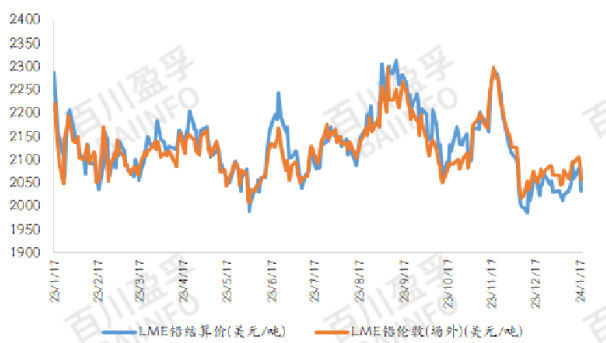
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 内外铅价上涨，后续关注供应端修复及下游补库强度

综述：本周(1.12-1.18)内外铅价上涨。截至1月17日，LmeS_铅 3M 一周结算均价 2070 元/吨，较上周均价上涨 40 美元/吨，涨幅 1.98%。截至1月18日，沪铅主力一周结算均价 16263 元/吨，较上周均价上涨 71 元/吨，涨幅 0.44%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 16175 元/吨，较上周均价上涨 120 元/吨，涨幅 0.75%。

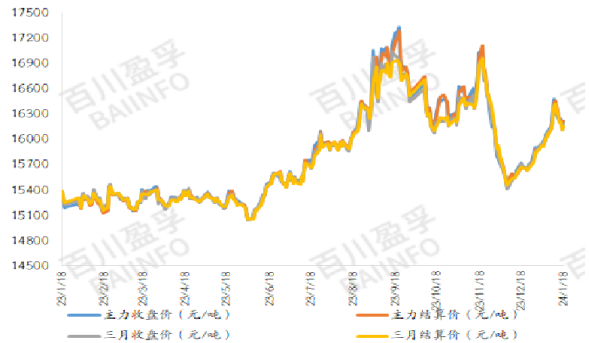
后市预测：据百川盈孚预计短期铅价震荡反复，后续关注供应端修复及下游补库强度。短时来看美国的通胀粘性压力仍比较大，且经济和就业数据也多数好于预期，这使得美联储在一季度的降息可能性和必要性较低，也让美元走势获得一定支撑，伴随市场对美联储降息预期的进一步修正，有色板块运行压力尚存。短时铅市整体供应仍处于偏紧状态，伴随检修逐步结束，春节前后仍有个别原生炼企有检修预期但检修范围收窄，且再生端环保限产逐步解除，精铅供应逐渐恢复，铅价反弹动能减弱。消费端，春节假期前采购尚未完成，部分蓄企仍有备货补库预期，短时低库状态叠加再生端成本支撑，铅价下方跌幅受限。但随假期临近备货力度的逐步减弱，供需需减下铅价或有回调空间。

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

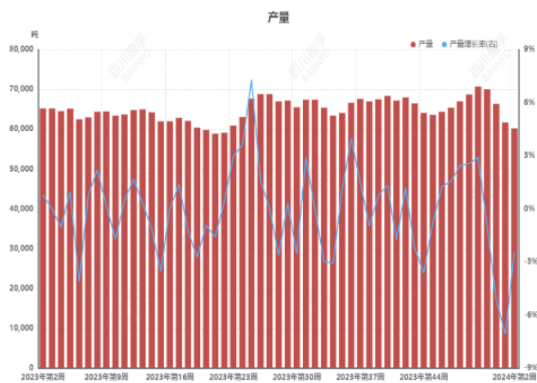
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



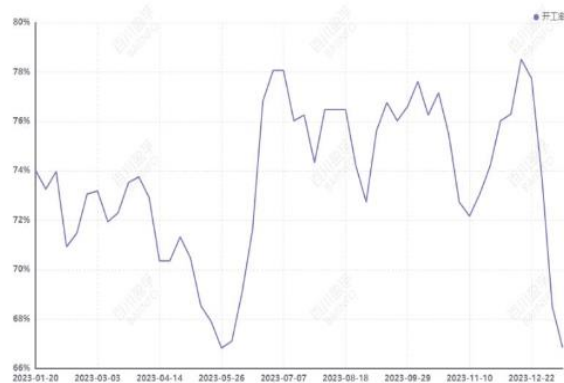
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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



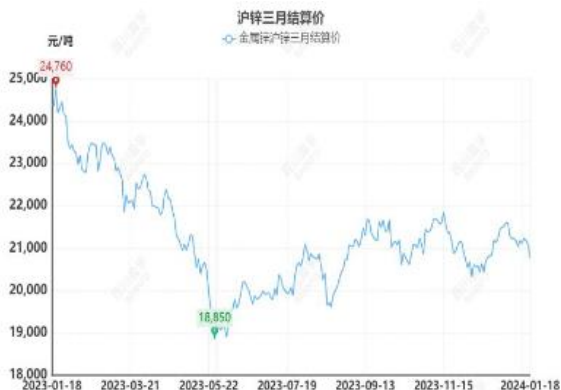
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.5. 锌：锌价偏弱震荡，预计节前料锌价波动幅度有限

综述：本周（1.12-1.18）锌价偏弱震荡。截止到1月18日，0#锌锭现货周均价 21246 元/吨，较上周平均下跌 0.47%。周内宏观面多空并行，周初美国 ppi 数据回落，叠加海外锌炼厂突发停产计划，引发市场对供应紧张的担忧，共同支撑期锌盘面上行。而后续公布的美国 12 月零售销售数据超预期加速，消费支出的韧性比想象中更加强健，削减美联储降息押注，美元走强压制锌价，叠加国内统计局公布的房地产市场多项数据再探新低，沪锌受挫下滑，主力跌至 2.1 万下方。

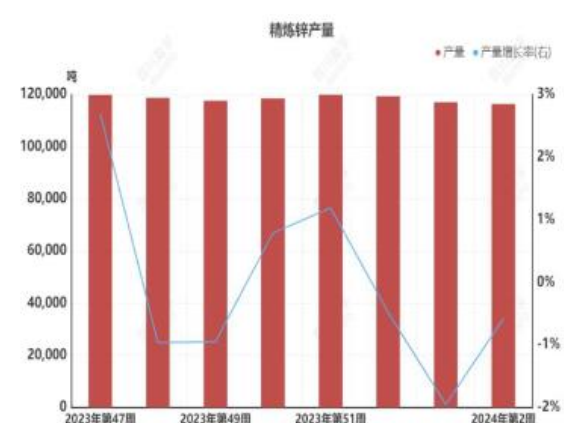
后市预测：据百川盈孚预计锌价年前多受宏观情绪引导，基本面影响趋弱，现货市场供需双弱局面愈发明显，节前料锌价波动幅度有限，沪锌主力围绕 2.1 万震荡。供应方面，春节将至，矿端供应随休假矿山增加而逐渐收紧，虽然进口窗口阶段性打开，但进口矿依旧表现为亏损，市场货源有限。目前除了华南地区部分炼厂检修减产外，其余锌炼厂多维持常规生产，冶炼端对原料需求保持强劲，矿石加工费继续下调的可能性仍存。进口窗口阶段性打开，进口锌持续流入华东市场，整体看年前供应端相对充裕。需求方面，临近年底，下游部分厂家已提前放假，节前备货已接近尾声，后续开工预计持续下滑，对锌锭采买需求缩量。下游分看，氧化锌厂家由于终端轮胎行业订单少量，成品出库压力较大，节前原料维持低库存运行；锌合金企业已陆续规划放假安排，南方压铸合金节前集中采购行情接近尾声，整体来看合金开工将呈现下滑趋势；镀锌板带、镀锌管企业华北地区小厂已放假，受环保扰动大厂开工亦维持低位，天津地区锌锭成交低迷。宏观环境偏空，美国零售数据超预期下跌，国内房企投资动力不足，23 年全年地产多项数据再探新低，引发市场对 24 年锌消费释放的担忧。很明显，市场对美联储提前降息预期过高，美联储何时会转而减息仍不甚明朗，需持续关注后期经济数据释放的信号。

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：金属锂持稳观望，碳酸锂市场价格维稳运行

综述：本周（1.12-1.18）金属锂持稳观望，氛围略有回暖。截止到1月18日，工业级金属锂市场成交价格集中在70-80万元/吨，市场均价稳至75万元/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80-90万元/吨之间，均价水平稳至85万元/吨，较上周同期市场价格持平。金属锂价格未见波动，企业报价暂稳，市场整体来看略有好转，原料端价格近期企稳，带动金属锂市场氛围，下游询单略有增加，成交尚可。

碳酸锂：本周（1.12-1.18）碳酸锂市场价格维稳运行。截止到1月18日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在8.6-9.4万元/吨，市场均价稳至9.0万元/吨。本周碳酸锂市场价格维稳运行。供应端锂矿价格依旧承压，弱势运行。临近春节部分锂盐厂陆续开始停产放假，大厂生产基本稳定，要临近春节当天开始放假。近期碳酸锂市场的基差贴水扩大，贸易商询价增多，盐厂有挺价意愿，难以接受下游低价折扣，市场低价工碳流通量减少，市场实际成交寥寥。需求端电池材料一季度排产低，下游生产企业因担心库存损益备货谨慎。基本面相对较弱，预计短期内碳酸锂市场可能呈现震荡态势。

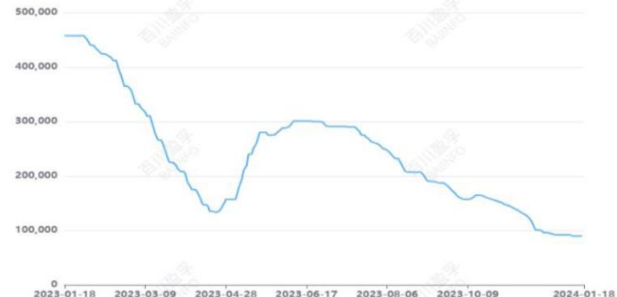
走势预测：据百川盈孚预计下周金属锂市场价格或将维稳运行。工业级金属锂价格集中在70-80万元/吨，电池级金属锂价格集中在80-90万元/吨之间。金属锂市场氛围稍有回暖，临近春节，考虑运输等方面问题，下游企业采购询单积极，但市场多为刚需小单补货，金属锂企业趁机清理库存，市场有向好预期。

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（1.12-1.18）钴精矿价格上涨。截至到1月18日，CIF 到岸价运行在5.9-6.1美元/磅，均价为6.0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，截至到本周四，价格为6.9-7.2美元/磅，均价为7.05美元/磅，周内价格上涨0.05美元/磅。目前钴中间品到港量持续，但可流通货源较为集中，因此市场低价现货难寻。下游部分钴冶炼厂节前零星补库以及贸易商投机行为的影响，市场需求仍存。

钴原料后市预测：据百川盈孚预计短期钴原料价格僵持运行。目前钴原料市场询盘较多，持货方挺价情绪偏强，而下游对于高价的接受意愿有限，整体周内价格表现坚挺。预计后市，由于年末将至，需求有所减弱；但同时中间品货源集中，市场挺价情绪或维持。

电解钴综述：本周国内金属钴行情弱稳运行。截至1月18日，百川盈孚统计99.8%电解钴价格20.3-24.0万元/吨，均价为22.15万元/吨，较上周同期均价下跌0.05万元/吨，跌幅0.23%。本周国内电解钴生产商维持满产，下游需求疲软，贸易商基本刚需出库为主，场内询盘和成交偏冷清，厂商报价随电子盘调整，短期内电钴行情或将延续弱势。

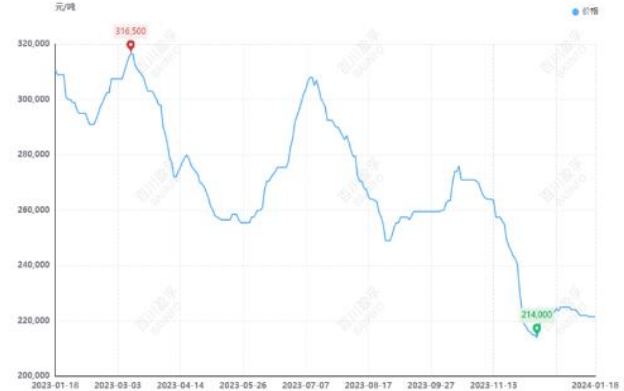
后市预测：据百川盈孚短期电解钴市场行情继续维持僵持运行。目前电解钴供给端产量稳定且有部分增量；需求端下游询盘成交有所减弱。综合来看，年末备货需求陆续完成，近期采购意愿下降，价格弱稳。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



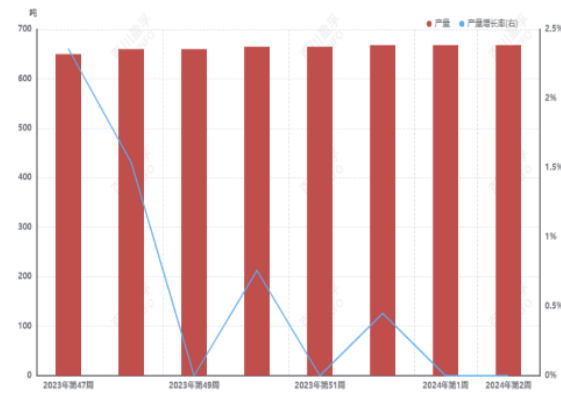
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势



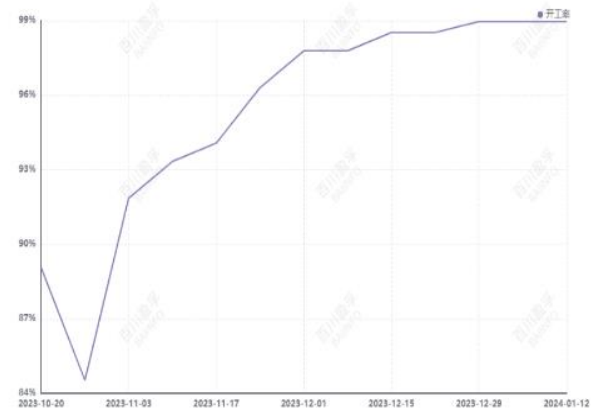
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 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. 锡：伦锡市场价格上涨，国内锡精矿价格上涨

综述：本周（1.12-1.18）伦锡市场价格上涨。截至 1 月 17 日收盘，伦锡收盘 25340 美元/吨，较上一交易日相比上涨 60 美元/吨，涨幅 2.38%。周内宏观压力有所缓解，多头占据主导，且伦锡库存降至近 3 月新低，锡价重心上移。周初，美国 ppi 数据超预期回落，市场增加对美联储三月降息的押注，且我国 23 年 GDP 超 126 万亿，国内经济持续向好回升，亦传出政府将发放万亿特别国债以刺激经济消息，提振期现市场情绪，锡价持续冲高。周后期，宏观氛围转空，海外美国零售销售数据强劲削减美联储降息预期，统计局公布的 23 年我国房地产市场多项数据再探新低，市场情绪明显降温，锡价亦高位回落。

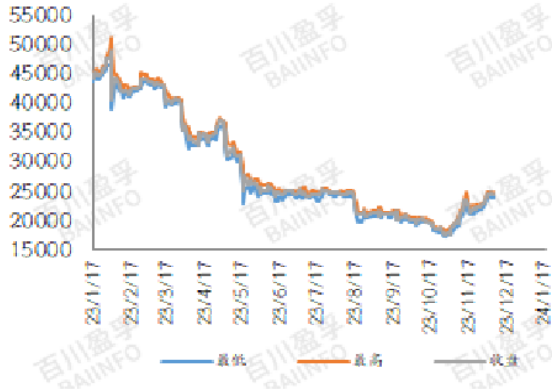
锡精矿：本周（1.12-1.18）国内锡精矿价格上涨。缅甸佤邦禁矿仍在持续，锡矿供应收紧，周内锡精矿加工费下调 500 元/吨。

锡锭：本周（1.12-1.18）国内现货精锡价格大涨。供应方面，目前锡锭供应整体偏紧，加工费继续下调，且临近年底，炼厂生产积极性下降，但进口窗口打开，进口锡锭流入弥补供应端缺口。需求方面，周内锡价持续拉涨，贸易商明显表示出货乏力，下游厂家备库接

近尾声，且畏高情绪影响下，多消化厂内原有库存。整体看，本周现货交投明显不及上周。

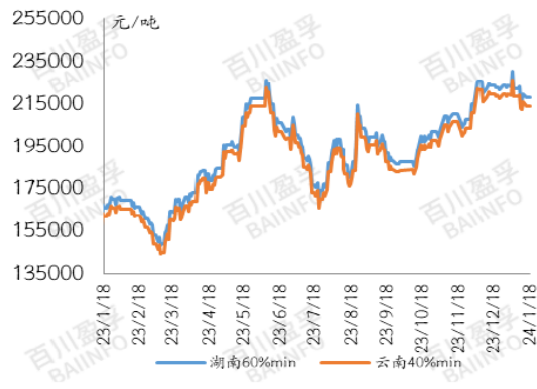
库存：本周（1.12-1.18）伦锡库存下降。截至 1 月 17 日，伦锡库存量为 7015 吨，与上周同期相比减少 445 吨，跌幅 5.96%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



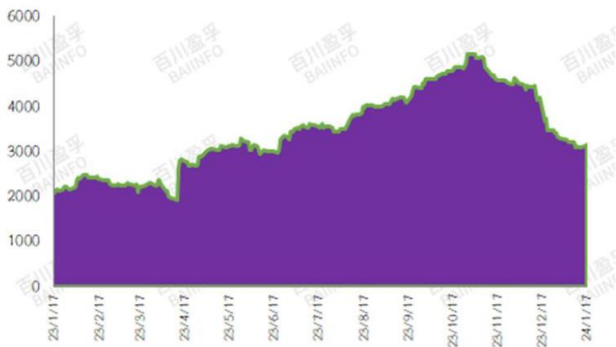
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：近期锡价走势



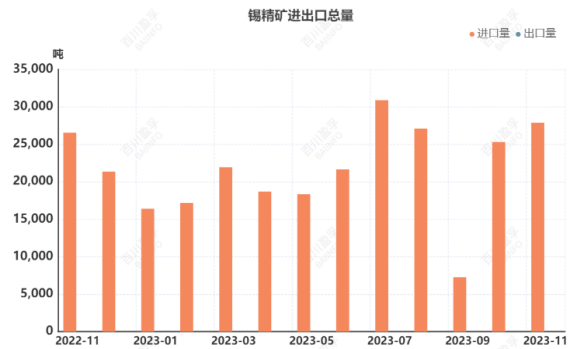
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：中国锡精矿进口情况



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 钨：钨价高位盘整，近期市场随行观望心态为主

综述：本周（1.12-1.18）钨价高位盘整。截止到 1 月 18 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，矿端整体情绪坚挺稳定，下游受实质需求影响对高位原料接受度有限，市场谨慎交投为主。APT 价格维持在 18.1-18.15 万元/吨水平，下游终端消费力有限，与此同时工厂成本压力亦突出，成交量按需释出。碳化钨粉价格在 266-268 元/公斤水平，下游终端备货意愿不活跃，硬质合金订单欠佳，抑制粉末原料行情，近期市场随行观望心态为主。

钨精矿：本周（1.12-1.18）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。长单价格维稳运行，持货商报价坚挺，散货成交寥寥，场内资源流通受限，持货商坚挺情绪仍存，下游接货按需展开，成本与消费博弈加剧。目前 55 度黑钨精矿商谈价格围绕在 12.05 万元/标吨，成交商谈为主。

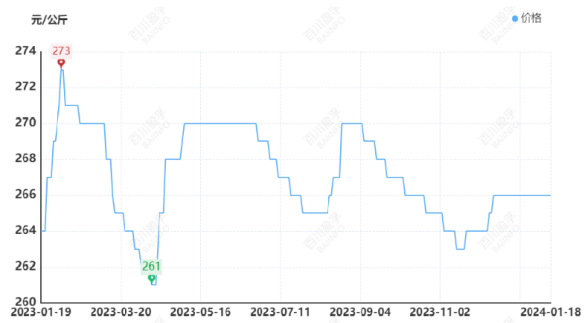
钨粉/碳化钨粉：本周（1.12-1.18）粉末价格持稳。中颗粒钨粉 271-273 元/千克，较上周持平，中颗粒碳化钨粉 265-267 元/千克，较上周持平。春节周期临近，下游补仓尚未进场，粉末订单表现依旧，但成本推动显著，报价坚挺运行，硬质合金企业严格以销定采，整体商谈空间有限，粉末市场有价无市。

图 25：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 26：碳化钨粉价格走势（元/千克）

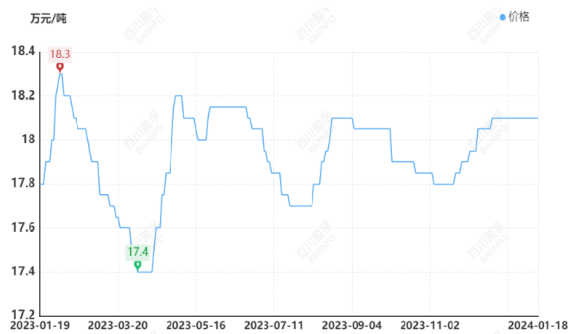


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

仲钨酸铵（APT）：本周（1.12-1.18）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%。实际成交量释放情况不佳，市场买卖双方信心分歧，短期矿端惜售挺市占主导，现货交投谨慎。APT 围绕在 18.1 万元/吨，市场成本驱动力偏强，同时需求阻力持续，场内倒挂压力增加，刚需订单不温不火，成交行情仍僵持，市场生产购销维持较缓状态。

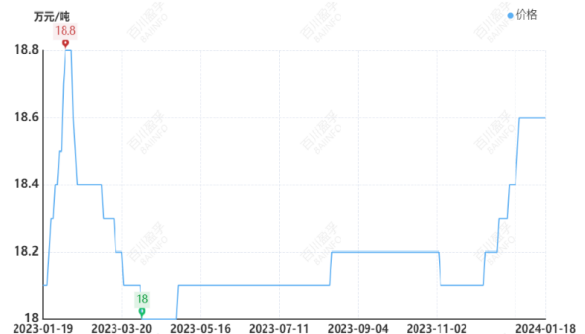
钨铁：本周（1.12-1.18）钨铁价格持稳。70 钨铁 17.4-17.7 万元/吨，较上周持平，80 钨铁 18.5-18.7 万元/吨，较上周持平。原料端价格维稳运行，需求端表现疲软，成本压力相对显著，供需面再度陷入僵局，短期难以改善。春节周期行情延续，钢厂备货压力加剧，成交表现较为冷清，业者谨慎观望氛围浓郁。

图 27：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 28：钨铁价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.5. 钼：钼市行情偏弱，钼价窄幅下行

综述：本周（1.12-1.18）钼市行情偏弱，钼价窄幅下行。截至 1 月 18 日，中国 45-50 度钼精矿均价为 3285 元/吨度，较上周同期均价下调 0.9%；钼铁均价为 21.7 万元/基吨，较上周同期均价下调 2.25%；本周钼市行情偏弱整理。周初市场延续平静态势，买卖双方主动性不强，需求进场较为缓慢，但成本支撑钼价坚挺运行。然钢招价格陆续公布重心下移，且询盘不佳成交缩量，持货商窄幅下调报价，加之市场传出主流矿山进场出货消息，业者谨慎观望等待代表性成交出现。随后钢厂陆续进场招标，钢招量增价偏弱，购销热度虽有提升但并未完全激起，同时海内外原料端价格同步下移，业者信心不足偏空情绪持续升温。目前节前备货已然过半，市场虽缺少集中放量，但供需基本面仍相对平衡，支撑钼价坚挺运行，短期内博弈拉锯延续。

钼精矿：本周（1.12-1.18）钼精矿价格下行。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3270-3300 元/吨度，下调 30 元/吨度。前期钼精矿市场稍显僵持博弈，下游用户拿货积极性不高，且采购商多试探下压，而场内现货释放不多，持货商让利意愿薄弱，成交明显缩量多围绕 3300 元关口展开。同时国际价格持续阴跌，钢招市场量增价偏弱，场内缺乏利好消息，业者信心不振，场内谨慎观望浓郁。当前行情弱势承压，持货商窄幅下调报价，但因主流

矿山即将出货消息传出，引发市场关注，业者多等待其量价公布，场内心态分歧，大多捂货观望趁势出货，局部业者节前暂停出货以观节后行情操作。

图 29：钼精矿价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化钼：本周（1.12-1.18）氧化钼价格下跌。中国氧化钼主流报价 3390-3410 元/吨度，下调 30 元/吨度。国际价格持续阴跌，国际市场弱势承压，加之国内钼精矿市场盘整缩量，下游需求表现欠佳，多重利空因素影响业者信心缺失，价格重心稳中小幅回落。然节前备货依旧且市场对原料端需求面仍较良好，当前多等待主流矿山出货消息，市场活跃度或被激起，但假期逐渐接近，业者拿货亦为刚需，叠加市场接受程度，钼价难有大幅提升，综合来看预计钼价维持稳定行情。

钼铁：本周（1.12-1.18）钼铁价格下行。中国钼铁主流报价 21.5-21.9 万元/基吨，下调 0.5 万元/基吨。周初国际价格阴跌对市场信心造成偏空扰动，加之钢厂进场积极性不佳，钼铁价格小幅下行，但冶炼厂大多排单较满，加之原料端价格仍居高位成本支撑，市场逐渐陷入高位成交不畅、低价货源难寻的局面。周中钢厂进场招标，但钢招价格下压，场内信心持续受挫，生产企业大多暂停报价交付订单为主，多重因素影响下，上下游企业操作愈加犹豫谨慎。当前业者多观望市场，重点关注矿山出货动向以及钢招量价表现，据百川盈孚预计下周钼铁价格以稳为主。

图 30：氧化钼价格走势（元/吨）



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（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 铋：国内铋锭价格持续上涨，厂家多数继续看涨

市场综述：本周（1.12-1.18）国内铋锭价格持续上涨。截止到 1 月 18 日，2#低铋铋锭出厂含税价 87000-88000 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 86000-87000 元/吨，1#铋锭出

厂含税价 88000-89000 元/吨，0#铋锭出厂含税价 89000-90000 元/吨，较上周同期价格上涨 2000 元/吨，涨幅为 2.34%。本周来看，供应端现货紧张形式难有缓解，在国内原料矿山开工低位的情况下，海外铋矿受地缘政治等方面影响进口相对受限，使得冶炼厂生产水平提升困难，目前整体铋锭市场库存较低，厂家多数继续看涨，捂货惜售情绪表现强烈，并且市场受现货资源较少的影响，近期铋锭报价不断探涨，而由于下游冶炼厂存在补库需求，对于高价仍有一定的接受能力，因此也有力支撑了铋锭价格持续上调。

铋锭：本周(1.12-1.18)铋锭价格较上月同期上涨。本周铋锭 99.65%市场均价为 87500 元/吨，较上月同期价格上涨 8.02%，较三个月前价格上涨 7.36%，较年初价格上涨 6.06%；铋锭 99.85%市场均价为 88500 元/吨，较上月同期价格上涨 7.93%，较三个月前价格上涨 7.27%，较年初价格上涨 5.99%；铋锭 99.90%市场均价为 89500 元/吨，较上月价格上涨 7.83%，较三个月前价格上涨 7.19%，较年初价格上涨 5.92%。

图 32：本周铋锭市场价格走势图（元/吨）



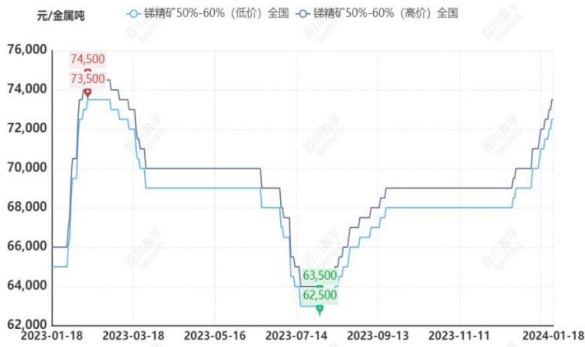
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

铋精矿：本周(1.12-1.18)国内铋精矿价格偏暖运行。截止到 1 月 18 日，铋精矿（50-60%）含税报价为 72500-73500 元/金属吨，铋精矿（40-45%）含税报价为 71500-72500 元/金属吨，较上周同期价格上涨 1500 元/金属吨，涨幅为 2.10%。国内铋矿随着持续消耗下，整体产量难有大幅提升，目前国际地缘政治形式紧张，海外铋矿进口数量有限，目前矿山普遍供应在自家下游冶炼生产，市场现货流通水平较低，再加上下游涨势强劲，因此本周铋精矿价格重心延续上调。

三氧化二铋：本周(1.12-1.18)国内三氧化二铋价格有所上调。截止到 1 月 18 日，99.5%三氧化二铋含税价 76500-77500 元/吨，99.8%三氧化二铋含税价 78000-79000 元/吨，较上周同期价格上涨 2000 元/吨，涨幅为 2.67%。本周，受到原料铋锭价格上涨的影响，在原料供应紧缺且多数报价高企的背景下，氧化铋成本面整体呈现上涨趋势，目前多数氧化铋厂家成本压力较高，因此其报价随着铋锭价格不断上调，目前厂家高价成交有限，主要是上游市场影响较为明显，整体来看，本周三氧化二铋市场价格有所上调。

图 33：铋精矿市场价格走势图（元/金属吨）

图 34：三氧化二铋市场价格走势图（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

2.7. 镁：金属镁市场价格上扬，后市继续关注下游需求及各工厂开工情况。

综述：本周（1.12-1.18）金属镁市场价格上扬。本周 99.90%镁锭均价为 20230 元/吨，较上周上调 60 元/吨，涨幅 0.30%。周初，镁锭价格上涨，主要是兰炭亏损加剧，部分厂家成本倒挂，报价上调，叠加下游部分用户大量备货，市场成交尚可，府谷地区主流工厂报价 20200-20300 元/吨，成交价 20250 元/吨为主。周后期，价格稳定后上行，主要是成本支撑，厂家低价出货意愿较弱，大厂挺价，市场高价少量成交，叠加个别企业暂无现货，价格稳中上调。综合来看，本周各工厂价格整体上调，需求端按需备货为主，贸易商采购谨慎，少量买入，后市还需继续关注下游需求及各工厂开工情况。

图 35：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：部分稀土价格上升，继续观望后市

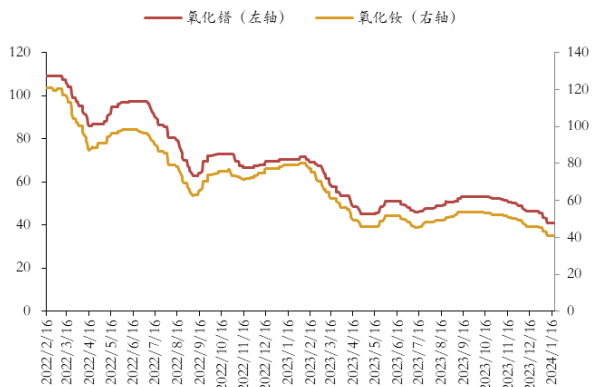
综述：本周（1.12-1.18）部分稀土价格上升。截止 1 月 18 日，轻稀土矿保持平价，为 6.90 万元/吨，中重稀土矿保持平价，为 21.75 万元/吨，氧化镨保持平价，为 40.96 万元/吨，氧化钕保持平价，为 40.73 万元/吨，氧化铽上升至 586 万元/吨，氧化镝上升至 197 万元/吨。综合来看，供应端整体稳定，供需差距变化不大，需求端表现一般，后市预期减弱，市场情绪稳定，拉涨炒作空间较小，市场整体平稳运行可能性更大。据百川盈孚预计下周氧化镨钕 40-42 万元/吨，氧化镝 190-200 万元/吨，氧化铽 550-600 万元/吨。

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。

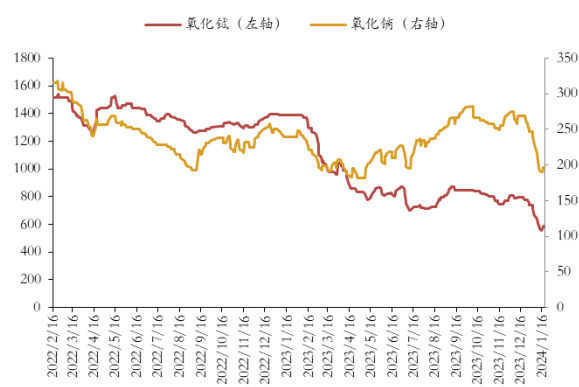
稀土资源建议关注：北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

图 36：氧化镨、氧化钕价格变化（万元/吨）



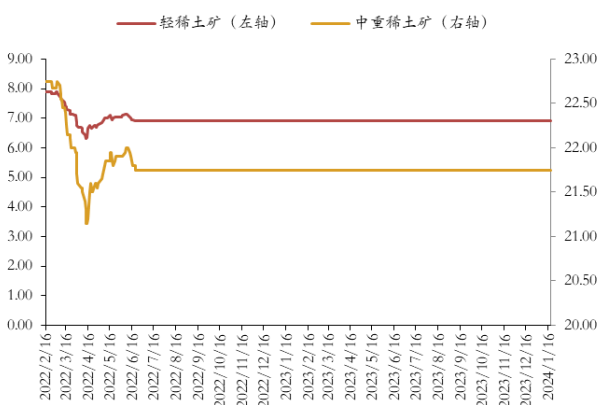
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化铈、氧化镱价格变化（万元/吨）



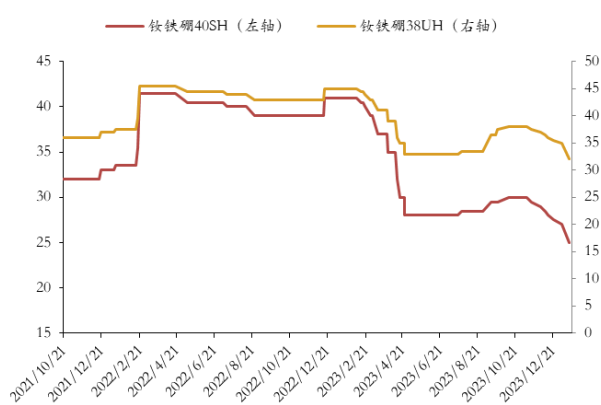
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：稀土精矿价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：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