

金属与材料

证券研究报告
2024年01月28日

宏观情绪向好，基本金属价格走高

基本金属：国内政策释放推升宏观情绪，基本金属价格走高。1) **铜：**近期宏观面上国内连续释放出积极信号，中国人民银行决定，将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供流动性1万亿元。1月25日将下调支农小再贷款、再贴现利率，从2%下调到1.75%。多项宏观政策提振市场情绪，驱动铜价跳涨，沪铜收盘于69010元/吨，较周初上涨1.8%。基本面维度，周内电解铜产量环比下降0.1万吨至24.3万吨，一方面系部分炼厂进行检修，另一方面部分炼厂原料紧张，铜价重心上移后下游备货情绪受挫，订单有所走弱。周内电解铜现货库存较22日增加0.27万吨至8.23万吨。整体来看，由于即将进入春节前的交易冷冻阶段，市场热度不足。

2) **铝：**周内铝价上涨，一方面系国内宏观因素驱动，另一方面主要由于欧盟或将对俄罗斯铝产品实施制裁及禁运，市场动荡情绪加剧，沪铝收盘于19215元/吨，较周初上涨3.0%。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，较上周持稳；需求端春节将至，下游加工企业开始减产、停产，以迎接假期到来，导致下游加工企业开工下滑，对电解铝理论需求减少。本周铝锭社会库存下降0.8万吨至41.2万吨。当前为行业需求淡季，基本金属库存持续去化，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：**金诚信、紫金矿业、中国宏桥、中孚实业。**

贵金属：美国经济数据强劲，金价震荡下行。周中前期，宏观数据面偏淡，受前期强劲经济数据及美联储官员鹰派讲话影响，美国明年三月份降息预期继续淡化。期间逢中东局势带来的部分避险买盘支撑，黄金降幅得到缓冲。1月24日周三，标普全球数据显示，美国1月Markit制造业PMI初值50.3，创2022年10月份以来新高，高于预期的47.6，12月前值为47.9。美国1月Markit服务业PMI初值52.9，创七个月新高，高于预期的51.5，12月前值为51.4。随着美国经济保持强劲，美债收益率探底回升。周五美国商务部发布通胀数据，美国12月核心PCE物价指数环比上升0.2%，预估为0.2%，前值为0.1%，符合预期。但剔除了食品和能源部分的核心PCE物价指数年率增长2.9%，低于市场预期的3%，为联储降息创造条件。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：**中金黄金、山东黄金、银泰黄金、中国黄金国际、招金矿业。**

小金属：锡价突破9万，关注板块标的。截止到1月25日，1#锡锭出厂含税价90000-91000元/吨，0#锡锭出厂含税价91000-92000元/吨，较上周同期价格上涨2000元/吨。锡市场依旧受供应偏紧方面影响较大。目前国内矿山开采水平低，市场上锡精矿的现货较为紧缺，原料供应不足，导致锡锭炼厂目前开工明显受限，部分厂家目前仍基本无较多余货出售，并且在看涨气氛的烘托下，持货商普遍惜售不出，导致下游寻货困难，整体市场供不应求局面难以缓解。建议关注：**湖南黄金，华钰矿业，华锡有色，株冶集团。**

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:海外宏观情绪施压，金属价格有所回调》2024-01-21
- 《金属与材料-行业研究周报:电磁悬挂：汽车悬架智能化的重要发展方向》2024-01-21
- 《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

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：铜价重心持续上移，预计短期内震荡为主.....	4
1.2. 铝：铝价继续下跌，预计下周现货铝价震荡运行.....	4
1.3. 贵金属：金银价格下跌，乐观市场预期不断修正.....	5
1.4. 内外铅价上涨，后续关注下游放假情况.....	6
1.5. 锌：锌价低位震荡后开启反弹拉升，预计短期受宏观情绪提振冲高.....	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	7
2.1. 锂：金属锂行情淡稳，碳酸锂市场价格维稳运行.....	7
2.2. 钴：金属钴行情持稳运行，预计下周电解钴价格持稳为主.....	8
2.3. 锡：伦锡市场价格上涨，现货交投明显不及上周.....	9
2.4. 钨：钨价高位盘整，短期市场观望心态为主.....	10
2.5. 钼：钼市平稳盘整，预计钼价维持稳定行情.....	11
2.6. 锑：国内锑锭价格持续上涨，锑精矿价格偏暖运行.....	12
2.7. 镁：金属镁市场价格整体下调，后市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（元/吨）.....	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)	9
图 22: 近期锡价走势	9
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)	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)	12
图 30: 氧化钼价格走势 (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：铜价重心持续上移，预计短期内震荡为主

综述：本周（2024.1.18~2024.1.25）铜价重心持续上移，加之下游订单有所走弱，下游备货情绪受挫，周内市场消费并未表现明显增量。且随着市场仍有所到货，现货升贴水维持弱势运行，然近月合约 Contango 月差走扩，持货商大幅度贴水出货情绪不高，贴水幅度有限，整体现货成交氛围较为一般。本周国内电解铜产量 24.3 万吨，环比减少 0.1 万吨；本周产量减少主因部分冶炼厂进行检修，加上部分冶炼厂因原料紧张减产，其他冶炼厂正常高产，因此冶炼厂小幅减少。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 7.3 万吨，较上周环比增加 0.7 万吨；本周随着春假假期临近，下游企业逐步停炉，需求走弱，因此冶炼厂发货大幅减少，成品库存增加。

走势预测：据百川盈孚预计短期内铜价以震荡为主。宏观方面，美国 GDP 等数据将出炉，关注欧洲央行利率决议。美元走势反复，国内政策积极，宏观面利多铜价；国内淡季特征明显，沪铜现货需求不足，建议关注下游备货情况，整体来看基本面偏弱。

图 1：本周铜价走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



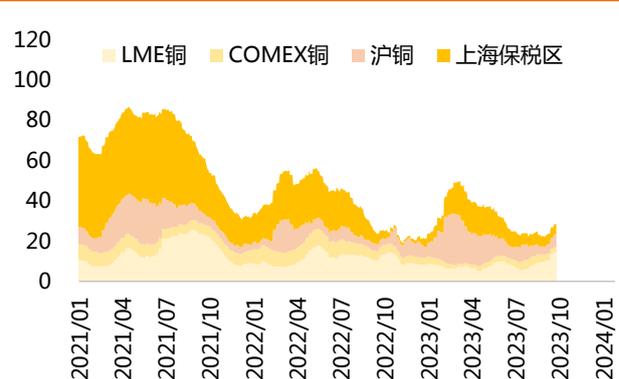
资料来源：Wind，天风证券研究所

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，预计下周现货铝价震荡运行

综述：本周（2024.1.19-2024.1.25）铝价继续下跌。本周外盘铝均价为 2190 美元/吨，较上周相比下跌 18 美元/吨，跌幅 0.82%。沪铝主力均价 18784 元/吨，较上周相比下跌 85 元/吨，跌幅 0.45%。华东现货均价为 18858 元/吨，与上周相比下跌 132 元/吨，跌幅 0.70%。华南现货均价为 18994 元/吨，与上周相比下跌 86 元/吨，跌幅 0.45%。外盘铝价影响，叠加下游不断放假减产，电解铝需求减弱，加之经济数据表现较为一般，现货铝价下行。供应方面：本周电解铝行业开工继续持稳，供应保持稳定。需求方面：本周下游铝棒

铝板企业继续减产，春节放假氛围更加浓厚，对电解铝的理论需求不断减少。终端需求方面，2023 年终端数据发布，汽车板块表现亮眼。成本方面：部分产能生产受限，氧化铝价格继续上涨。本周中国国产氧化铝均价为 3324.68 元/吨，较上周均价 3311.53 元/吨上涨 13.15 元/吨，涨幅为 0.40%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场行情延续弱势，国内动力煤市场价格继续承压运行，带动火电价格下跌。综合来看，本周电解铝理论成本小幅增加。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 54.63 万吨，较上周 55.77 吨减少 1.14 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存持续减少，目前库存在 43.66 万吨，较上周 45.19 万吨减少 1.53 万吨。

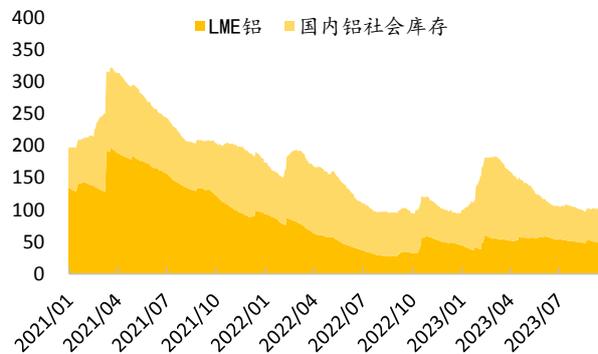
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行。供应方面，预计节前电解铝行业维持稳定生产，云南地区有电解铝企业反馈电力供应尚可，近期无减产计划。预计下周电解铝供应继续持稳。需求方面，下游加工企业继续减产、停产，预计下周电解铝理论需求继续减少。成交方面，下游放假原因，近期市场交投或表现较为冷清，成交数量不多。

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：金银价格下跌，乐观市场预期不断修正

综述：本周(1.19-1.25)金银价格下跌。截至 1 月 25 日，国内 99.95% 黄金市场价格为 478.98 元/克，较上周同期下跌 0.45%，上海现货 1# 白银市场价格 5854 元/千克，较上周同期下跌 1.15%。周中前期，宏观数据面偏淡，受前期强劲经济数据及美联储官员鹰派讲话影响，美国明年三月份降息预期继续淡化。期间逢中东局势带来的部分避险买盘支撑，黄金降幅得到缓冲。COMEX 黄金 02 合约重心在 2010-2030 美元/盎司区间内调整，沪金主力围绕 480 元/克震荡。因更敏感的工业和投机属性，COMEX 白银金 03 跌破 23 美元后最低触及 22.04 美元/盎司，沪银跟跌走出近两月低位 5743 元/千克。1 月 24 日，标普全球服务业采购经理人指数 PMI 显示出美国经济年初反弹迹象，美债收益率回涨 COMEX 黄金承压弱稳于 2010 美元/盎司上方，沪金刷新月内低位至 476.32 元/克。COMEX 白银反弹至 22.8 美元/盎司水平，沪银重新试探 5900 元/千克。

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 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。市场继续等待第四季度国内生产总值(GDP)初值数据以及周五的个人消费支出(PCE)物价指数数据，以获取更多利率线索。当前预计 12 月核心 PCE 照比 11 月的 3.2% 进一步回调至 2.9%，届时数据超预期回落或重新提振风险偏好为金银价格带来上行动力。不过一些美联储官员在近期的表态中态度谨慎，认为现在讨论宽松为时尚早，过早转向可能让此前的反通胀努力功亏一篑。总之，当前美国经济保持强韧使得此前乐观的市场预期不断修正，也可能促使美联储仍需保持限制性货币政策一段时间。重磅数据落地之前，市场交投情绪相对谨慎，避险买盘支撑下黄金下行势头得到一定缓冲，白银受工业和投机属性影响波动大于黄金。

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，后续关注下游放假情况

综述：本周（2024.1.19-2024.1.25）内外铅价上涨。截至 1 月 24 日，LmeS 铅 3M 一周结算均价 2106 元/吨，较上周均价上涨 36 美元/吨，涨幅 1.75%。截至 1 月 25 日，沪铅主力一周结算均价 16503 元/吨，较上周均价上涨 240 元/吨，涨幅 1.48%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 16425 元/吨，较上周均价上涨 250 元/吨，涨幅 1.55%。

后市预测：据百川盈孚预计短期铅价震荡反复，后续关注下游放假情况。宏观面，市场继续等待第四季度国内生产总值(GDP)初值数据以及周五的个人消费支出(PCE)物价指数数据，以获取更多利率线索。强劲的美国经济数据浇灭了美联储提前降息的希望，美元走势坚挺，有色板块压力持续存在。沪铅跟随外盘走势回落，随春节假期临近下游备货逐渐完成，接货力度减弱。但短时铅市整体供应仍处于偏紧状态，低库叠加成本支撑铅价涨跌有限或仍以震荡为主。

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）

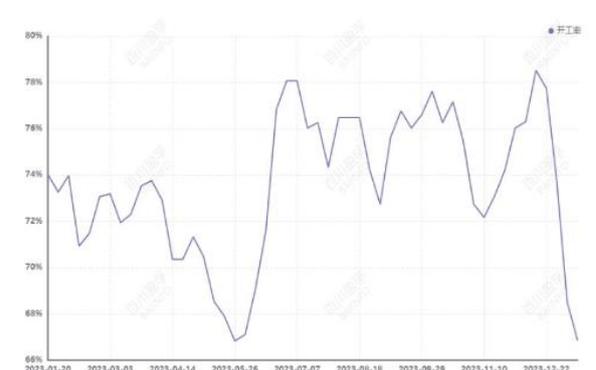


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

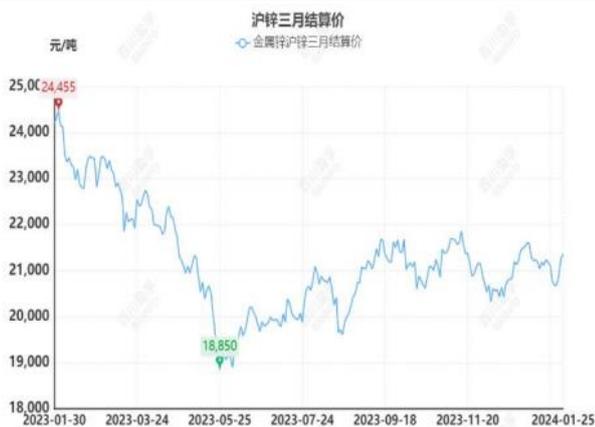
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.5. 锌：锌价低位震荡后开启反弹拉升，预计短期受宏观情绪提振冲高

综述：本周（2024.1.19-2024.1.25）锌价低位震荡后开启反弹拉升。截止到1月25日，0#锌锭现货周均价 21066 元/吨，较上周平均下跌 0.85%。周内美联储已进入噤声期，市场对3月降息押注被不断缩减，劳动力市场依旧强劲，经济及市场背景未给予美联储降息紧迫感。红海危机再升级，风险偏好情绪升温，海外伦锌库存持续降库，外盘伦锌拉涨。国内方面，国常会明确加大资金入市力度，增强经济向好回升态势，内盘锌价重返 2.1 万上方震荡。

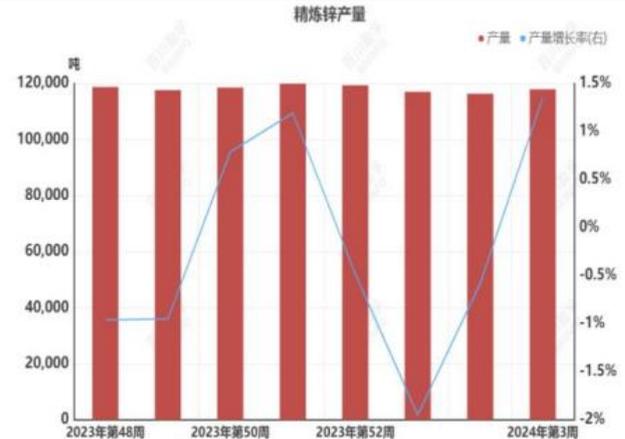
后市预测：据百川盈孚预计短期锌价受宏观情绪提振冲高，且低库存以及供应面收紧预期为其下方提供较强支撑。然而临近年关，贸易商及下游陆续休假，需求端拖累锌价。供应方面，矿端进入生产淡季，1 月内蒙古、四川、江苏以及西藏等地均有矿企停产休假，整体开工率持续下滑。矿端收紧逐渐传导至冶炼端，个别锌炼厂目前已面临厂内原料库存告急，现货锌矿货源采购困难的问题，检修减产厂家亦有所增加。除此之外，成本面压力依旧限制厂家生产积极性，目前二八分后冶炼厂实际所得加工费在 5450 元/金属吨附近，百川盈孚测算不包含副产品利润情况下炼厂冶炼理论亏损 492 元/吨。需求方面，春节将至，下游终端部分企业已处于休假状态，加之锌价回调，压制接货情绪，对锌锭采买需求逐渐转淡。下游分看，华北地区部分氧化锌企业停产，由于下游节前备货氛围一般，氧化锌整体生产出货量虽有下滑，但对供需影响并不明显；广东、浙江等地锌合金企业已陆续规划放假安排，整体开工率维持在 65%左右，后续仍有下滑预期；镀锌带钢、镀锌管厂家将陆续检修、停产，降准、降息未兑现，期货受资金及情绪影响持续波动，加重了市场的观望心态，整体交易量持续低位徘徊。宏观面偏暖，虽然本周降息预期不断降温，但前“鹰王”美联储官员布拉德发表鸽派言论，支持美联储提前降息，美元涨势放缓。美国利率走向依旧依赖于更多经济数据支撑，且下周将迎来美联储议息会议，市场预期利率将维持不变，关注美联储主席鲍威尔在会后的讲话。另外，国内央行超预期降准成为锌价强势上涨的主要动力，市场对国内经济持续回暖的可能性转向乐观，并期待后续推出更多刺激政策。

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：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：金属锂行情淡稳，碳酸锂市场价格维稳运行

综述：本周（2024.1.19-2024.1.25）金属锂市场动静不大，行情淡稳。截止到1月25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。金属锂趋势渐稳，价格波动有限，下游询单积极，但实际成交以刚需为主，市场行情略有好转，但企业控量态度持续，各企业基本维持低库存运行。

碳酸锂：本周（2024.1.19-2024.1.25）碳酸锂市场价格维稳运行，截止到1月25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。国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在9.4-10万元/吨，市场均价稳至9.7万元/吨。本周碳酸锂市场价格维稳运行。供应端锂矿山开工率维持低位，随着锂盐价格逐渐趋稳，锂矿价格也逐步止跌。江西地区生产端外采矿锂盐厂大多停工，部分自有矿企业维持稳定出货。本周现货价格坚挺，由于近期期货价格比较坚挺，也给现货市场带来一定提振作用。此外，春节备库的因素也对现货价格产生了支撑。本周市场成交多为期现商询货成交，下游维持刚需少量备货。需求端电池材料一季度排产低，存在节奏性检修，下游企业担心库存损益备货谨慎。国内供需双弱，需求减速更显著，短期现货大概率震荡运行。

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。在市场大环境影响，金属锂整体表现欠佳，市场仍处于恢复阶段，且恢复速度较为缓慢，整体订单情况尚不明朗，供需矛盾暂未得到有效缓解。

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：金属钴行情持稳运行，预计下周电解钴价格持稳为主

钴原料综述：本周（2024.1.19-2024.1.25）国内金属钴行情持稳运行，截至1月25日，CIF到岸价运行在5.9-6.1美元/磅，均价为6.0美元/磅，与上周价格持平。本周钴中间品价格平稳，截至到1月25日，价格为6.9-7.2美元/磅，均价为7.05美元/磅，周内价格不变。近期钴中间品到港量持续增量，但由于市场货源多集中于头部矿企，场内低价货源较为难寻，持货方挺价情绪偏强，但接货方对高价货源接受意愿有限，短期价格偏稳运行。

钴原料后市预测：据百川盈孚预计短期钴市行情或维持现状。目前由于原料市场询盘较多，上下游持续单奔，整体价格表现僵持。年末将至，现货市场交投气氛或有所下滑，因此市场价格波动或较小。

电解钴综述：本周（2024.1.19-2024.1.25）国内金属钴行情持稳运行，截至1月25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，较上周同期均价不变。本周国内电解钴产量稳定且有增量，现货市场各企业年前备货已基本完成，采购热情逐渐冷却，市场成交和询盘氛围较为僵持，且场内整体供应仍维持偏过剩局面，业者对后市心态较为谨慎。

后市预测：据百川盈孚预计下周电解钴价格持稳为主，或区间小幅调整。目前国内电解钴供应充足，下游市场需求较为平淡，海外需求寡淡，场内实际订单较少。由于年前补货基本完成，节前市场或维持平静，现货价格僵持运行。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



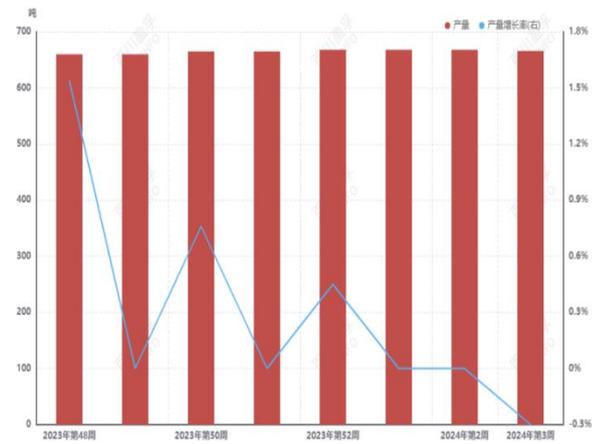
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



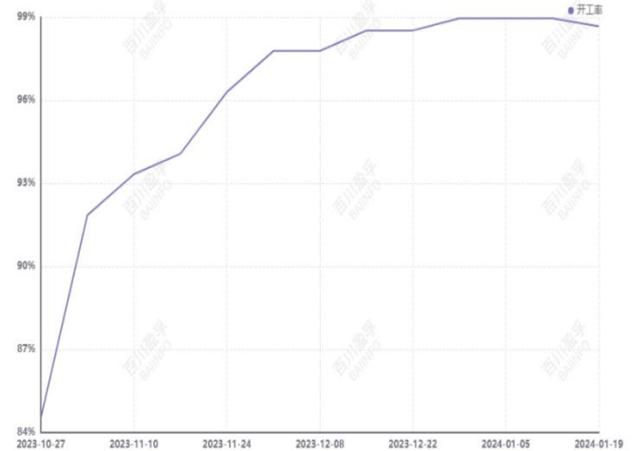
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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. 锡：伦锡市场价格上涨，现货交投明显不及上周

综述：本周（2024.1.19-2024.2.25）伦锡市场价格上涨。截至1月24日收盘，伦锡收盘26550美元/吨，较上一交易日相比上涨400美元/吨，涨幅1.53%。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的消息，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，加工费相对持平，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：**本周伦锡库存下降。截至1月24日，伦锡库存量为6555吨，与上周同期相比减少465吨，跌幅6.23%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）

图 22：近期锡价走势



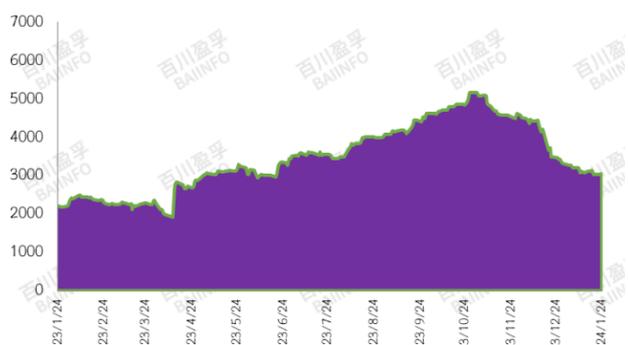
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所



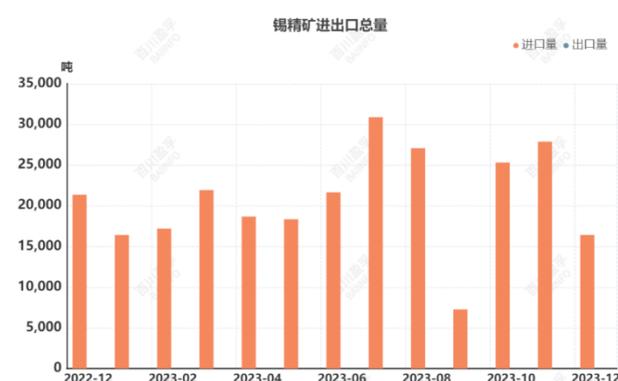
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23: LME 锡库存走势 (吨)

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 钨：钨价高位盘整，短期市场观望心态为主

综述：本周（2024.1.19-2024.1.25）钨价高位盘整。截止到 1 月 25 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。钨市场保持稳健走势，钨精矿报价坚挺依旧，APT 散货报价小幅提升，钨粉末成交分批展开，硬质合金不温不火，以销定采滚动操作，市场供需紧平衡延续。钨原料走势坚挺，硬质合金和钨材消费温和，APT 和钨粉末交投平静，尽管价格出现小涨但成交总量相对较少，短期维持高位盘整运行。

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。本周钨市交投略显平静，长单价格上探，持货商捂货惜售，场内现货资源持续偏紧，短期内矿价难降，后期或将延续，下游补货观望为主，市场低位资源难采购，刚需成交有限。

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。产业链上下游博弈局势依旧，原料端惜售挺市气氛传导，市场低位资源难寻；合金端消费持续萎靡，采购需求大幅缩减，粉末行情有价无市延续，短期多持观望态度，并不愿高位接盘。

图 25: 钨精矿价格走势图 (万元/吨)

图 26: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克)



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): 本周仲钨酸铵报价 18.1 万元/吨, 与上周价格持平, 较上月价格持平。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 18.2 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, 商谈略显冷清, 需求端未有明显利好, 实质成交对市场支撑较弱。产业链上下游博弈局势依旧, 现在市场由需求主导, 持货商谨慎观望为主, 场内成交氛围冷清, 钢厂需求需求一般。

图 27: 本周仲钨酸铵价格走势 (万元/吨)

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



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

2.5. 钼: 钼市平稳盘整, 预计钼价维持稳定行情

综述: 本周 (2024.01.19-2024.01.25) 钼市平稳盘整, 下游市场钼价下调。截至 1 月 25 日, 中国 45-50 度钼精矿均价为 3285 元/吨度, 较上周同期均价持平; 钼铁均价为 21.6 万元/基吨, 较上周同期均价下调 0.46%; 本周钼市行情维稳盘整。周初国际价格下行且钢招价格偏低位, 场内心态扰动, 部分业者有下调报价态势, 而矿山陆续进场出货, 价格重心稳于 3300 元关口, 业者信心企稳, 市场价格回到调整前, 同时节前备货依旧, 钢厂持续进场招标, 截至目前钢招总量接近万吨, 符合市场预期, 且已公布招标价格维稳在 21.5 万元/基吨附近, 市场成本面及需求面均有支撑。然随着假期逐渐临近, 场内备货进入尾声, 钢厂进场节奏明显放缓, 散货市场询盘稀少新单鲜有成交, 但因物流运输因素及多数订单于月底前完成交付, 厂商多维持订单暂停接单, 价格重心亦有所僵持, 业者多持等待态度, 场内观望与成交并存。

钼精矿: 本周钼精矿价格持稳。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3270-3300 元/吨度。上周末矿山进场出货, 价格重心稳定, 周初黑龙江矿山定价出货, 成交价格重心与前期价格持平, 3300 元关口坚守, 市场信心企稳。本轮放量应于节前最后一轮, 下游用户基本补库完成, 市场交投氛围逐渐减弱, 场内虽有少量询盘, 但议价重心逐渐向 3250 元/吨度

靠近，而持货商惜售挺市心理较强，市场稍显僵持盘整。春节假期逐渐临近，上下游企业进场操作意愿薄弱，厂商多陆续进入放假准备工作，业者多关注节后行情变化，节前市场多表示维持平稳局势，据百川盈孚预计下周钼价主稳。

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：本周氧化钼价格持稳。中国氧化钼主流报价 3390-3410 元/吨度。钼矿山出货价格重心稳定，钢招市场量增价稳，场内利好因素较多，整体价格重心稳定。然国际价格频繁调整，国际市场弱势承压，但未对国内钼市形成偏空影响。因假期临近场内成交放量多以“合适”为主，业者心态相对平和，加之交易双方并不急于操作，市场整体表现较为平静。国内钼市假期氛围愈加浓郁，无法给予国际市场一定指向性消息，整体行情走向维持当前态势，预计钼价维持稳定行情。

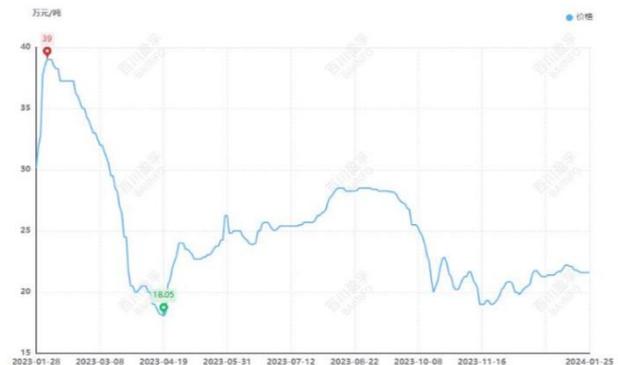
钼铁：本周钼铁价格窄幅下行，中国钼铁主流报价 21.4-21.8 万元/基吨，下调 0.1 万元/基吨。本周市场表现较为平静。周初钢厂陆续进场招标，钢招价格僵持在 21.5 万元/基吨附近，且国际价格频繁波动，国际市场成交缩量，业者信心稍有波动。然节前备货依旧，截至目前钢招总量接近万吨，符合市场预期，且主流矿山出货价格重心稳定，成本面和需求端均有一定支撑。同时临近春节假期以及物流运输逐渐停运，而多数订单需节前交付完成，生产企业多维持订单生产，场内新增订单较少。当前市场可操作空间不大，业者持等待观望态度，据百川盈孚预计下周钼铁价格持稳。

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. 锑：国内锑锭价格持续上涨，锑精矿价格偏暖运行

市场综述：本周（2024.1.19-2024.1.25）国内铋锭价格持续上涨。截止到1月25日，2#低铋铋锭出厂含税价 89000-90000 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 88000-89000 元/吨，1#铋锭出厂含税价 90000-91000 元/吨，0#铋锭出厂含税价 91000-92000 元/吨，较上周同期价格上涨 2000 元/吨。本周来看，整体市场依旧受供应偏紧方面影响较大。目前国内矿山开采水平低，市场上铋精矿的现货较为紧缺，原料供应不足，导致铋锭炼厂目前开工明显受限，部分厂家目前仍基本无较多余货出售，并且在看涨气氛的烘托下，持货商普遍惜售不出，导致下游寻货困难，整体市场供不应求局面难以缓解，因此本周铋锭价格依旧呈现重心上行走势。

铋锭：本周铋锭 99.65%市场均价为 89500 元/吨，较上月同期价格上涨 9.15%，较三个月前价格上涨 9.82%，较年初价格上涨 8.48%。铋锭 99.85%市场均价为 90500 元/吨，较上月同期价格上涨 9.04%，较三个月前价格上涨 9.70%，较年初价格上涨 8.38%；铋锭 99.90%市场均价为 91500 元/吨，较上月价格上涨 8.93%，较三个月前价格上涨 9.58%，较年初价格上涨 8.28%。

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（2024.1.19-2024.1.25）国内铋精矿价格偏暖运行。截止到1月25日，铋精矿（50-60%）含税报价为 74500-75500 元/金属吨，铋精矿（40-45%）含税报价为 73500-74500 元/金属吨，较上周同期价格上涨 2000 元/金属吨，涨幅为 2.74%。国内矿山开工水平低位，目前整体市场铋精矿供应偏紧，厂家自用较多，市场供应难以满足下游需求，铋精矿现货寻货困难，基本面仍呈现供不应求局面，并且下游价格上涨情况下，炼厂对于铋精矿价格接受能力较强，因此本周铋精矿价格重心延续上调。

三氧化二铋：本周（2024.1.19-2024.1.25）国内三氧化二铋价格有所上调。截止到1月35日，99.5%三氧化二铋含税价 79000-80000 元/吨，99.8%三氧化二铋含税价 80500-81500 元/吨，较上周同期价格上涨 2500 元/吨，涨幅为 3.25%。本周，上游市场看涨惜售不出，导致成本价格持续上调，并且受原料供应紧张影响，三氧化二铋厂家的原料供应较少，部分企业的生产仍受影响，场内普遍对后市持乐观心态，近期出货心态相对谨慎，目前场内普遍表现利好，市场涨价声音强烈，因此本周三氧化二铋价格继续跟随上游铋锭价格上涨运行。

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：金属镁市场价格整体下调，后市关注下游需求及各工厂开工情况。

综述：本周(2024.1.19-2024.1.25)金属镁市场价格整体下调。截止2024年1月25日，99.90%镁锭均价为20233元/吨，较上周下调200元/吨，降幅0.98%，陕西周均价20290元/吨，较上周上调60元/吨，涨幅0.29%。周初，镁锭价格持稳，主要是部分厂家存在亏损，受成本支撑，挺价操作，但下游高价接货能力较弱，上下游博弈僵持，市场成交有限，府谷地区主流工厂报价20300-20400元/吨，成交价20350元/吨为主。周后期，价格下调，主要是下游备货已基本进入尾声，需求减弱，但部分镁厂为回笼资金，存在低价出售。综合来看，本周各工厂价格整体下行，需求端备货即将结束，贸易商谨慎采购，市场成交缩量，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：本周部分稀土价格上升。截止1月25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，氧化铽下跌4.61%至559万元/吨，氧化镱下跌4.57%至188万元/吨。钕铁硼40SH保持平价，为25.00万元/吨，钕铁硼38UH保持平价，为32.00万元/吨，氧化镨钕亏损4.47万元/吨，钕铁硼盈利2.40万元/吨。综合来看，供应端表现稳定，少量

停减产影响不大，下游需求一般，整体备货数量有限，对价格影响幅度较小，情绪面偏弱，后市看空居多，暂无更多利好拉涨炒作空间，市场整体僵持，价格区间内震荡。预计下周氧化镨钕 39.5-40 万元/吨，氧化镱 190-195 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）



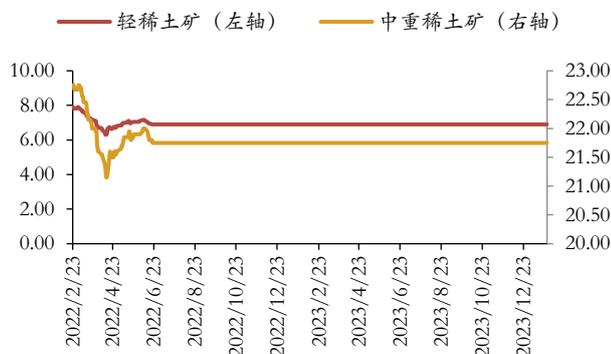
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镱、氧化铽价格变化（万元/吨）



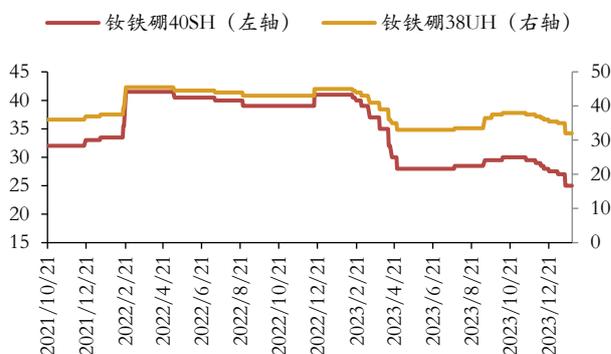
资料来源：Wind，天风证券研究所

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