

金属与材料

证券研究报告
2024年02月04日

联储决议偏中性，就业市场走弱催化金价上涨

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-行业专题研究:AI 算力时代下，哪些金属材料受益？》
2024-01-28
- 《金属与材料-行业研究周报:宏观情绪向好，基本金属价格走高》
2024-01-28
- 《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

基本金属：春节临近下游备货接近尾声，基本金属进入季节性累库。1) **铜：**宏观面上随着美联储短期降息的预期受到打击，市场情绪逐步转变，加之近来国内市场表现不尽人意，叠加春节临近的影响，市场交易情绪有所减弱，周内铜价冲高回落，沪铜收盘于 68730 元/吨。基本面维度，周内国内电解铜产量环比下降 0.1 万吨至 24.2 万吨，主要系部分冶炼厂因原料紧张减产。随着春节假期临近，下游备货渐入尾声，消费逐渐减弱。国内逐步进入累库期，周内电解铜现货库存较 29 日增加 0.79 万吨至 10.2 万吨。虽然库存增加，但由于近期铜原料扰动持续存在，且 TC 价格大幅下滑后或有可能出现冶炼厂减产，供应端对价格支撑明显。2) **铝：**周内铝价整体下行，主要系受到下游企业减产放假导致的需求冷清影响，但低库存持续对铝价形成支撑，沪铝收盘于 18870 元/吨。截至当前国内电解铝运行产能 4207.8 万吨，较上周持平。本周市场有云南复产传闻，据了解个别企业接到政府鼓励复产的通知，但由于担忧后续电力难以持续供应，因此对复产秉持非常谨慎的态度，观望市场为主，短时无复产计划。需求方面，下游加工企业由于春节放假原因继续减产、停产，开工率持续下跌，因此对电解铝的理论需求不断减少。本周铝锭社会库存增加 0.5 万吨至 44.9 万吨。当前为行业需求淡季，基本金属价格韧性依然较强，若旺季来临预计价格将有较好表现，建议关注：**中国宏桥、紫金矿业、金诚信、藏格矿业。**

贵金属：美就业呈走弱迹象，金价微涨。周内美联储发布的议息会议态度偏中性，而就业市场显示出走弱迹象，带动金价微涨，收盘于 2057.1 美元/盎司。周三晚美联储公布 1 月议息会议利率决议，将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%至 5.5%不变，符合市场预期。本次声明删除了暗示未来进一步加息的措辞，美联储预计在对通胀降至目标更有信心以前，不适合降息。鲍威尔称三月份不太可能降息，整体来看鲍威尔的立场并没有太多超预期的内容。据美国劳工部当地时间 2 月 1 日发布的数据，截至 1 月 27 日的一周，美国首次申请失业救济金的人数为 22.4 万人，和前一修正后首次申请失业救济金的人数相比增加 9000 人。周三公布的“小非农”报告也同样显示劳动力降温迹象：美国 1 月 31 日 ADP 就业人数 10.7 万人，创 2023 年 11 月以来最小增幅，预期 14.5 万人，前值为 16.4 万人。就业市场降温对金价带来支撑。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、中国黄金国际、山东黄金、银泰黄金。**

小金属：进口受阻行情或演绎结束，锡价调整。自 1 月 26 日沪锡摸顶 22.25 万/吨后，锡价开始回调，截至 2 月 2 日沪锡收于 21.5 万元/吨。我们认为 1 月底之前的上涨主要源于 12 月缅甸矿进口量的如期下滑，以及红海局势对刚果金锡矿发运可能造成的潜在扰动，且我们认为扰动有望在 1 月持续使 1 月仍然保持低进口量。据我们测算，12 月全球锡精矿进口折金属吨 3595 吨，环比下滑 2891 吨；其中缅甸矿进口折金属吨 1978 吨，环比下滑 1368 吨；刚果金矿进口折金属吨 878 吨，环比下滑 339 吨。进入 2 月，我们认为进口受阻的行情或基本演绎完毕，在春节期间交投冷清的背景下，年前锡价或将继承受压。建议关注：**株冶集团，中广核矿业。**

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。

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：铜价重心小幅下跌，预计短期维持震荡偏强格局	4
1.2. 铝：铝价回升，预计下周现货铝价震荡运行	4
1.3. 贵金属：金银价格上涨，市场仍偏向乐观预期	5
1.4. 铅：伦铅价格上涨，国内下跌，预计或承压震荡偏弱运行	6
1.5. 锌：锌价高位回落，预计春节前夕上涨动力不足	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：金属锂行情平静，碳酸锂市场价格维稳运行	8
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：伦锡市价震荡上行，国内走势震荡趋弱	9
2.4. 钨：钨价维持高位，持续关注原料走货放量情况	10
2.5. 钼：节前行情难有变动，关注节后市场供需变化	11
2.6. 锑：国内锑锭价格持稳运行，锑精矿价格高位盘整	13
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：需求端表现一般，后市预期减弱	14
3. 风险提示	15

图表目录

图 1：本周铜价走势（元/吨；美元/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（元/吨；美元/吨）	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（元/吨）	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: 近期国内锡锭价格走势 (元/吨)	10
图 23: LME 锡库存走势 (吨)	10
图 24: 中国锡精矿进口情况 (吨)	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 (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: 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

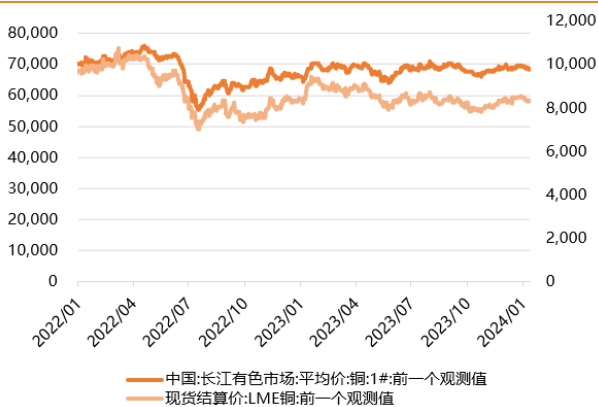
1. 基本金属&贵金属：海外宏观压制，铜金价格承压

1.1. 铜：铜价重心小幅下跌，预计短期维持震荡偏强格局

综述：本周（2024.1.26-2024.2.1）铜价重心相对上周五小幅下跌，市场交易活跃度逐渐减弱，下游备货动作基本渐入尾声，且铜价周内一度上触 70000 元/吨，虽后续回落但市场畏高情绪明显，现货升贴水仍维持弱势运行，但因 Contango 月差扩大，持货商挺价惜售情绪显现，大贴水出货意愿不高，整体成交氛围清淡。本周（1.25~2.1）国内电解铜产量 24.2 万吨，环比减少 0.1 万吨；本周产量减少主因部分冶炼厂因原料紧张减产，其他冶炼厂正常高产，因此冶炼厂产量小幅减少。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 7.2 万吨，较上周环比减少 0.1 万吨；本周随着春假假期临近，下游企业逐步停炉，需求走弱，但部分冶炼厂积极发货到仓库，发货增加，因此成品库存小幅减少。

后市预测：据百川盈孚预计铜价或仍维持震荡偏强格局。宏观方面，美国 1 月份 ADP 就业人数增加了 10.7 万人，增幅不及预期 15 万人，美指走低。然而随后因美联储主席鲍威尔表示三月份不太可能降息，铜价大幅回落。目前国内决定降准，对市场情绪有所提振。基本面方面，最近国内铜矿紧张状况愈发被市场关注，铜冶炼企业有减产和推迟新项目的可能性，供应端有收紧担忧，但由于春节临近，消费整体依然偏弱，国内社库持续累高，不过在宏观情绪略显偏好的情况下，铜价或仍维持震荡偏强格局。

图 1：本周铜价走势（元/吨；美元/吨）



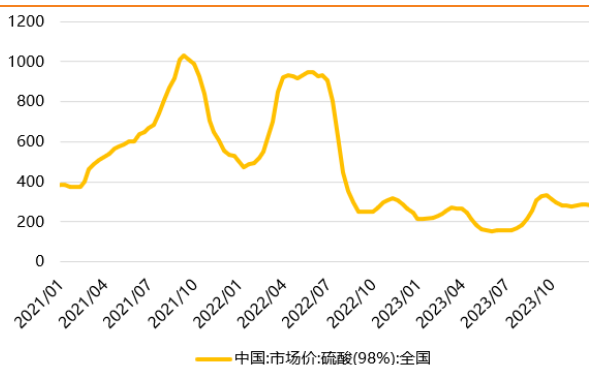
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



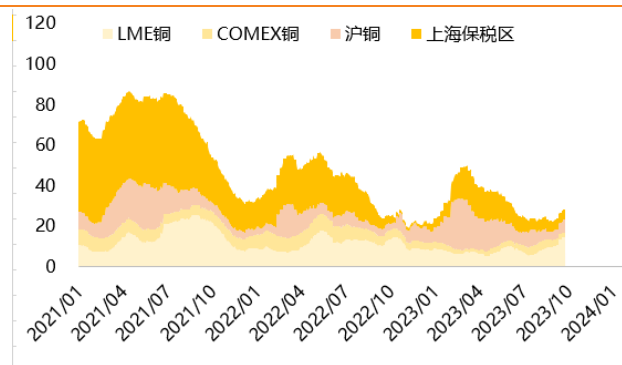
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：铝价回升，预计下周现货铝价震荡运行

综述：本周（2024.1.26-2024.2.1）铝价回升。本周外盘铝均价为 2260 美元/吨，较上周相比上涨 70 美元/吨，涨幅 3.20%。沪铝主力均价 18984 元/吨，较上周相比上涨 200 元/吨，涨幅 1.06%。华东现货均价为 19020 元/吨，与上周相比上涨 162 元/吨，涨幅 0.86%。

华南现货均价为 19046 元/吨，与上周相比上涨 52 元/吨，涨幅 0.27%。海外经济数据以及能源价格提振外盘铝价，进一步影响中国电解铝价格，叠加经济政策提振，本周现货铝价较上周上涨。供应方面：本周电解铝企业继续稳定生产，行业供应维稳。需求方面：本周下游铝加工企业继续减产放假，开工持续减少，对电解铝理论需求不断下降。终端消费方面，国家继续发布政策提振终端消费。成本方面：市场利好因素为主，氧化铝现货价格坚挺。本周中国国产氧化铝均价为 3359.21 元/吨，较上周均价 3324.68 元/吨上涨 34.53 元/吨，涨幅为 1.04%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2024 年 2 月预焙阳极采购基准价相比 1 月价格持平，执行现货价 3878 元/吨。电价方面，临近春节供应收紧，国内动力煤市场价格小幅提涨，但按照电价周期计算，火电电价预计小幅下跌，但水电价格预计小幅上涨。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小幅增加。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基本持稳。库存方面：本周 LME 铝库存较上周继续减少，目前 LME 铝库存 53.76 万吨，较上周 54.63 吨减少 0.88 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存在 46.87 万吨，较上周 43.66 万吨增加 3.21 万吨。

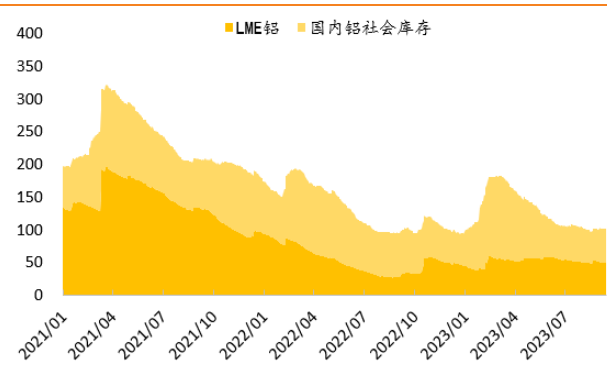
后市预测：百川盈孚预计现货铝价震荡运行。供应方面，近期电解铝供应将继续维持稳定，预计下周电解铝产量与本周相比持稳。但需注意云南地区电力情况以及复产计划。需求方面，“小年”后，下游加工企业将加快减产、停产放假速度，对电解铝的需求继续减少。成交方面，下游放假原因，市场成交数量或有限。

图 5：本周铝价走势（元/吨；美元/吨）



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，市场仍偏向乐观预期

综述：本周（1.26-2.1）金银价格上涨。截至 2 月 1 日，伦敦黄金现货收盘价为 2054.81 美元/盎司，较上周上涨 1.69%。上海现货 1#白银市场均价为 5926 元/千克，较上周上涨 1.23%。周内，美国第四季度 GDP 季调后环比初值走出新低，12 月 PCE 显示出的通胀回调迹象，叠加中东紧张局势带来一定的避险支撑，在市场逐渐消化美联储 3 月不降息预期的同时，金银价格重心上移。COMEX 期金主力合约走出上周 2010-2030 美元/盎司的调整区间，最高上探至 2074.6 美元/盎司后重心暂稳于 2060 美元/盎司；沪金跟随外盘走出五连阳，刷新近一个月高点 483.72 元/克。COMEX 期银主力短时涨出近两个月高点 23.445 美元/盎司，美联储 1 月利率决策后美元走强打压银价走势，COMEX 期银再度挑战 23 美元整数关口支撑，沪银维持 5900-6000 元/千克之间震荡。

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 22.0-25.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 5700-6200 元/千克之间。美联储依旧坚持通胀目标实现和经济前景不确定并继续关注经济数据和通胀风险的立场，保持在适当的情况下将目标区间更长时间地保持在目前水平的说辞，但整体态度仍在市场预料之内也未有想象的鹰派。短时期内，市场关注焦点转移至即将公布的美国 1 月非农就业数据，以获得今年美联储首次降息时间的更多线索。综合看来，金银价格在经历强劲数据和美联储立场打压后依旧有相对坚挺的走势，未来在避险买盘和市场仍偏向乐观的预期支撑下或依旧保持偏强震荡

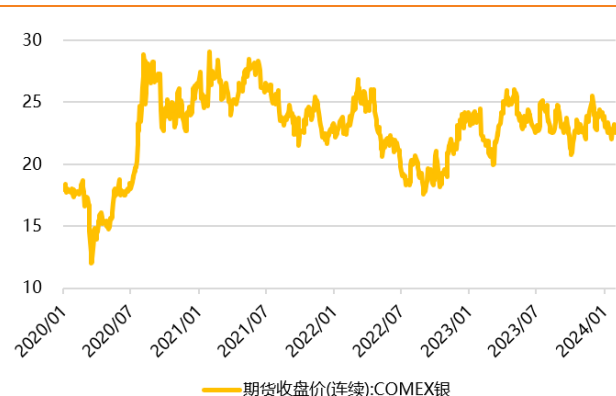
走势，跌幅有限。白银受工业和投机属性影响波动大于黄金。

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. 铅：伦铅价格上涨，国内下跌，预计或承压震荡偏弱运行

综述：本周（2024.1.26-2024.2.1）伦铅价格上涨，国内铅价下跌。截至本周三（1月31日），LmeS 铅 3M 一周结算均价 2167 元/吨，较上周均价上涨 61 美元/吨，涨幅 2.89%。截至本周四（2月1日），沪铅主力一周结算均价 16249 元/吨，较上周均价下跌 254 元/吨，跌幅 1.54%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 16150 元/吨，较上周均价下跌 275 元/吨，跌幅 1.67%。

后市预测：据百川盈孚预计铅价或承压震荡偏弱运行。宏观方面，美联储保持在适当的情况下将目标区间更长时间地保持在目前水平的说辞，但整体态度仍在市场预料之内。3月不降息的利空影响逐渐被消化。短时期内，市场关注焦点转移至即将公布的美国1月非农就业数据，以获得今年美联储首次降息时间的更多线索。基本面，部分再生铅企业陆续提供放假，节前原料采购尾声，废电瓶价格走弱成本支撑下移。预计2月内供应压力依旧不大，叠加短时低库存叠加成本支撑下铅价跌幅有限。但伴随春节临近，交易端有价无市，品牌货源交割预期转强，常规累库周期下铅锭库存或有增量，铅价或承压震荡偏弱运行。

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

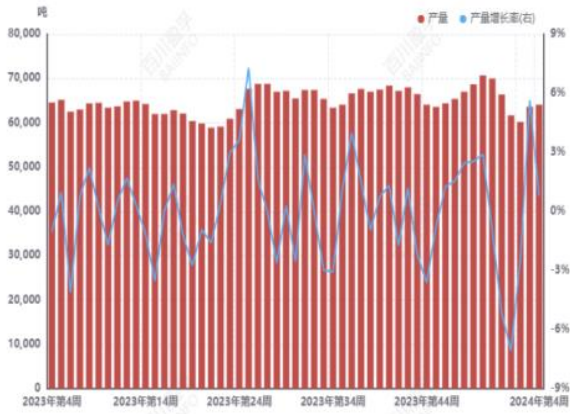
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



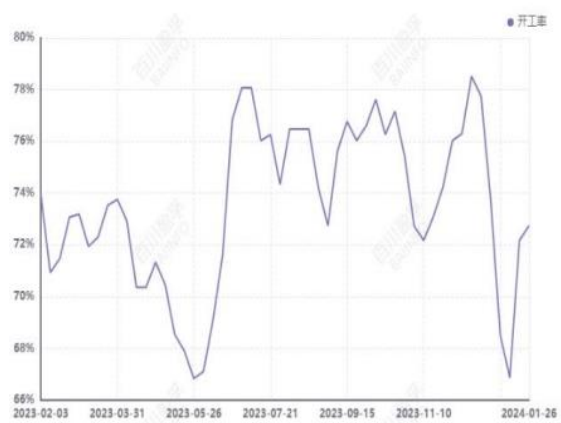
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：锌价高位回落，预计春节前夕上涨动力不足

综述：本周（2024.1.26-2024.2.1）锌价高位回落。截止到 2 月 1 日，0#锌锭现货周均价 21280 元/吨，较上周平均上涨 1.02%。周内时临美联储议息会议，美联储如期宣布维持利率不变，但会后鲍威尔的讲话整体基调偏“鹰”，通胀反弹风险强化美联储鹰派立场，且会议着重强调了“风险平衡”的决策方法。会后美股大跌、美债收益率大幅下行，锌价亦承压下挫。当前市场对 3 月降息押注已降至 35% 左右，但对 5 月降息概率仍高达 100%，锌价底部尚有支撑。

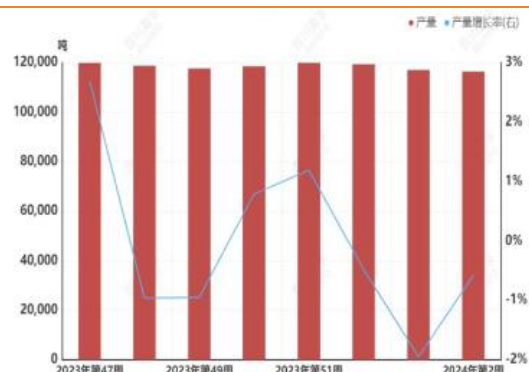
后市预测：据百川盈孚预计春节前夕锌价上涨动力不足，主力将围绕 20800 元/吨震荡，预计下周沪锌主力运行区间在 20500-21200 元/吨。供应方面，临近春节小长假，矿山逐渐休假开工较低，国内矿石供应将愈发紧俏，进口矿市场表现清淡，成交较少，相比之下炼厂更为青睐国产矿，当前炼厂都已准备春节期间原料库存，平均储备可以消耗的周期为一个月左右，目前原料趋紧传导至冶炼端，后续原料加工费应再度调低，厂家利润空间再次受到挤压。需求方面，下周临近春节，下游大部分厂家进入休假周期，当前无备货需求，预计市场成交量极少，表现应十分冷清。下游分看，锌合金厂家多数已经停产放假，广东、浙江压铸锌合金厂家都集中在一月底二月初休假，元宵节后恢复正常生产，热镀锌合金炼厂正常产出，开工将呈现大幅下滑趋势；氧化锌下游加工企业也陆续停工，需求表现同样不佳；镀锌面据百川盈孚统计，春节期间多数镀锌带企业在一月底二月初停产放假，停工比例占到 80% 左右，而镀锌板、镀锌管华北与华东地区的企业，多数在春节期间跟法定节假日同步休假停产，下周仍有开工。宏观环境，宏观情绪偏空，美联储方此前议息会议表示，将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25%-5.5% 不变，保持在 22 年来最高点，符合市场预期。同时透露信息，表面 3 月不太可能会降息，仍然高度关注通胀风险。

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：金属锂行情平静，碳酸锂市场价格维稳运行

综述：本周（2024.1.26-2024.2.1）金属锂价格维稳，市场氛围平静。截止到2月1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。金属锂价格已处于低位，在下游无大批量采购以及终端需求好转的带动下，市场波动有限，现多处于僵持状态，业者持保守态度，成交难有明显放量。

碳酸锂：本周（2024.1.26-2024.2.1）碳酸锂市场价格维稳运行，截止到2月1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。随着矿端定价模式改变，成本中枢下移，部分外采辉石企业利润恢复，但价格低位运行使得部分企业仍处于亏损状态。临近春节大部分企业下周开始停产放假，海外及国内锂矿均有所减产，大厂生产基本稳定，整体供应量依旧过剩。需求端铁锂厂大多以销定产，前置订单有限，需求仍然较弱。现货市场电碳价格继续保持相对平稳的水平，工碳询盘有所增加，现货流动性靠贸易商提供，市场零星成交。春节前后，现货市场处在供需两弱状态，在过剩预期压力下，当前碳酸锂将保持偏弱震荡状态。

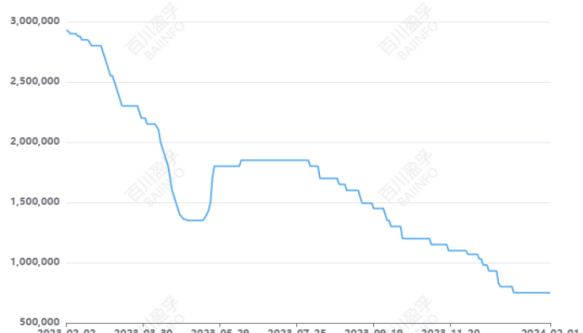
碳酸锂后市预测：据百川盈孚预计下周金属锂市场价格或将维稳运行，工业级金属锂价格集中在70-80万元/吨，电池级金属锂价格集中在80-90万元/吨之间。金属锂下游备货基本完成，内销市场新单增量有限，市场回归冷清局面，短期内金属锂价格仍受需求端的影响，呈现弱势稳定的态势。供需双方仍处于博弈中，需求仍主导价格走势。

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

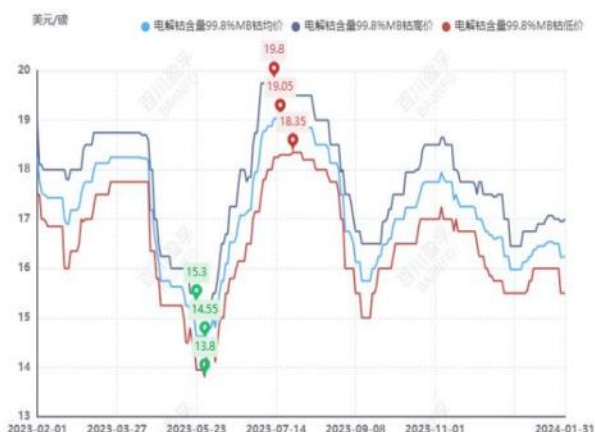
钴原料综述：本周（2024.1.26-2024.2.1）钴精矿价格持稳，截至到本周四，CIF 到岸价运行在5.9-6.1美元/磅，均价为6.0美元/磅，与上周价格持平。本周钴中间品价格平稳，截至到本周四，价格为6.9-7.2美元/磅，均价为7.05美元/磅，周内价格不变。周内钴原料到港量持续，货源较为集中，低价现货难寻；下游部分冶炼厂存在刚需补库现象，市场仍存在少量需求。整体来看，虽市场询盘较上周有所冷静，但由于市面可流通现货较少，持货方挺价惜售情绪仍存，整体周内价格表现僵持。

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。当前国内钴矿企业低出意愿不大，加上下游需求弱势影响，中间品现货交易有限，春节前不乏有持货商囤货现象，但市场价格仍存下调空间，上下游持续单奔下，后期价格或偏稳。预计短期钴市行情或维持现状，下周钴矿价格将在5.9-6.1美元/磅，与本周相比价格持稳。

电解钴综述：本周（2024.1.26-2024.2.1）国内金属钴行情弱势运行，截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 20.1-24.0 万元/吨，均价为 22.05 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.1 万元/吨，跌幅 0.45%。本周国内电解钴价格整体偏弱稳走势，大部分厂商报价基本随盘调整。冶炼厂产量稳定且有增量，下游需求寡淡，场内除刚需出货外有效成交量零星，年前备货基本完成，市场整体成交氛围冷清。

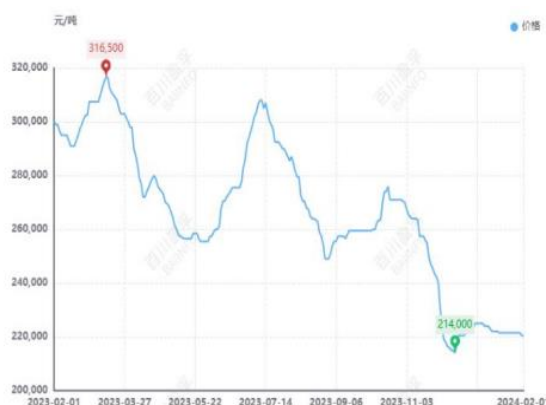
电解钴后市预测：据百川盈孚预计下周电解钴价格持稳为主，或区间小幅调整，价格在 20.1-24.0 万元/吨。临近假期，电解钴下游市场需求氛围清淡，企业采购热情已冷却，局部厂商已进入假期模式，场内仅有少量散单成交，双节前国内电钴市场行情大概率继续维持僵持运行，价格弱稳。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



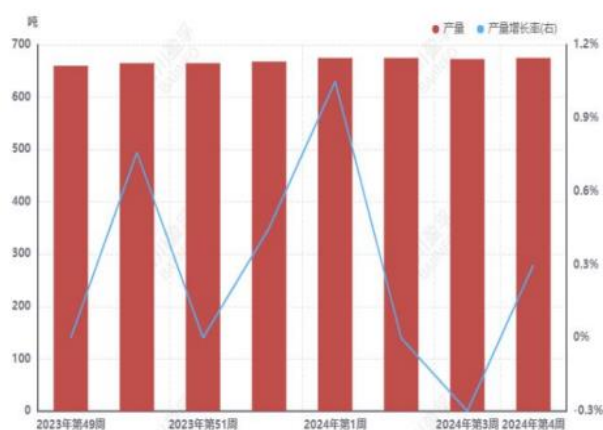
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图（元/吨）



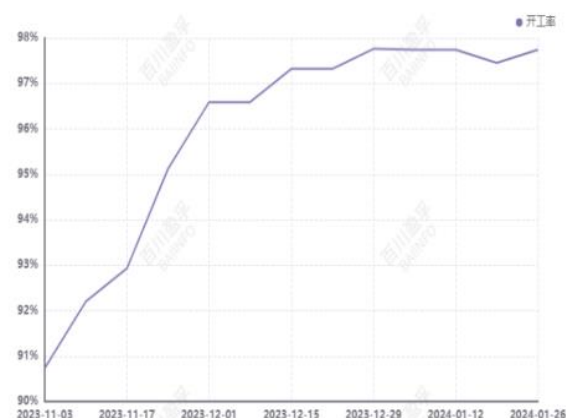
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：伦锡市价震荡上行，国内走势震荡趋弱

综述：本周（2024.1.26-2024.2.1）伦锡市场价格震荡上行。截至 1 月 31 日收盘，伦锡收盘 26233 美元/吨，较上一交易日相比上涨 28 美元/吨，涨幅 0.11%。在美联储周三晚些时候召开政策会议之前，市场聚焦降息指引措辞，谨慎情绪重燃，但市场进一步削减了对美联储 3 月降息的押注，锡价承压低走。随着美联储议息会议利率目标区间维持在 5.25%至 5.5%之间不变，并暗示暂时不会降息，表示就业等经济数据依旧强劲，锡价承压低走。

锡精矿：本周国内锡精矿价格下跌。锡矿供应紧张担忧仍存，国内精锡产量减少，低邦锡矿仍未复产，周内锡精矿加工费相对稳定。

锡锭：本周国内现货精锡价格下跌。周内沪锡走势震荡趋弱，受国内春节假期影响，现货市场氛围再次转冷，叠加海外降息押注影响，市场心态趋谨慎。目前锡矿供应趋紧张担忧仍存，且近期国内精锡产量减少，但受累于国内仓单库存继续增加，且节前下游企业陆续进入减产停产状态，整体交投显偏淡。

库存：本周伦锡库存减少。截至1月31日，伦锡库存量为6605吨，与上周同期相比减少50吨，跌幅0.76%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



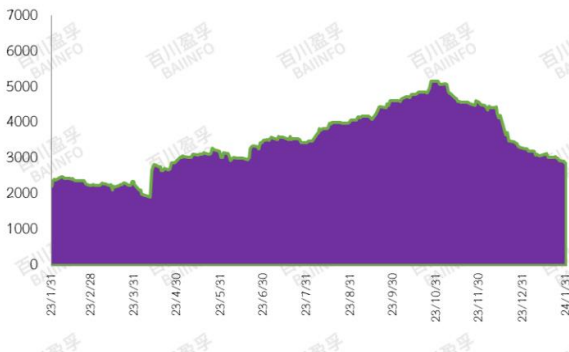
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：近期国内锡锭价格走势（元/吨）



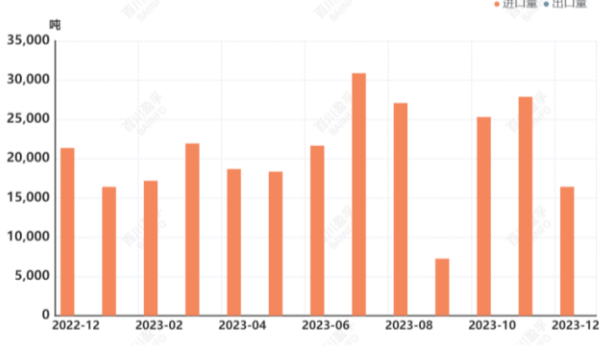
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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（吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 钨：钨价维持高位，持续关注原料走货放量情况

综述：本周（2024.1.26-2024.2.1）钨价维持高位。截止到2月1日，65度黑钨精矿均价在12.35万元/吨，较上周同期上调0.1万元/吨；仲钨酸铵在18.25万元/吨，较上周同期上调0.15万元/吨。原料矿山开工受限，冶炼厂陆续放假，持货商捂货惜售，原料价格试探性上调，下游成本压力显著，高位接单能力有限，低价现货不足，报价被迫上行。临近春节产业链上下游陆续放假，成交氛围冷清，持续关注原料走货放量情况。

钨精矿：本周钨精矿价格上调，65%黑钨12.3-12.4万元/标吨，较上周上调0.1万元/标吨，65%白钨12.2-12.3万元/标吨，较上周上调0.1万元/标吨。春节周期现货偏紧，刚需支撑钨价上行，中下游企业价格试探性上调，总体走货一般，目前原料持续探涨，但成本压力显著，业者谨慎情绪升温。

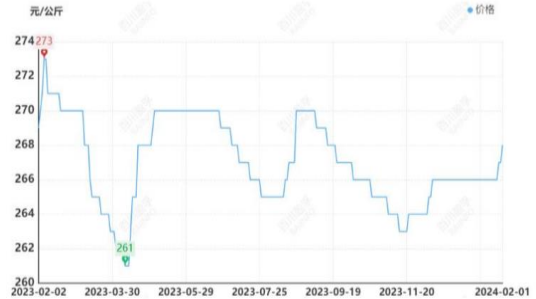
钨粉/碳化钨粉:本周粉末价格上调,中颗粒钨粉 273-275 元/千克,较上周上调 2 元/千克,中颗粒碳化钨粉 267-269 元/千克,较上周上调 2 元/千克。原料价格坚挺,粉末厂报盘仍维持相对高位,但合金端接受有限,短期暂无利好条件,场内成交有所放缓,等待方向性消息进场。

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)



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 18.25 万元/吨,与上周价格上调 0.15 万元/吨,较上月价格涨幅 0.83%。成本压力显著,冶炼厂倒挂风险加剧,受成本影响报价持续上行,叠加场内现货不足,成交重心不断上行,APT 围绕在 18.3 万元/吨,但需求阻力持续,走货保持刚需,成交行情仍僵持,市场生产购销维持较缓状态。

钨铁:本周钨铁价格上调,70 钨铁 17.5-17.8 万元/吨,较上周上调 0.1 万元/吨,80 钨铁 18.6-18.8 万元/吨,较上周上调 0.1 万元/吨。钨市稳态运行,整体看稳心态坚挺。春节前备货行情暂缓,钨铁企业操作空间有限,下游钢厂需求表现不佳,钨铁企业利润压缩严重。制造业疲软态势不改,下游采购相对谨慎,买卖商谈僵持。

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: 节前行情难有变动, 关注节后市场供需变化

综述:本周 (2024.01.26-2024.02.01) 钼市平稳行情,钼价大稳小动。截至本周四,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,较上周同期均价持平;本周钼市行情平稳运行。月度交叉且又逢临近春节,市场节前备货逐渐进入尾声,少量钢厂进场招标,截至目前钢招总量约 1.2 万吨,虽钢招价格小幅下压,但放假在即部分厂商窄幅让利仍在市场接受范围内,同时主流矿山出货价格重心稳于 3300 元关口,业者信心企稳,市场基本面并未发生变化,整体价格稳定。同时随着物流运输暂停,厂商为提前交货多满负荷生产,市场除刚需补库外后续购销热度趋于平静,叠加完成订单后企业多进入放假准备工作,节前行情难有变动,业者多关注节后市场供需面变化。

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。春节假期临近市场相对平静,前期矿山集中出货基本完成节前放量,价格重心稳定,虽散货市

场有低价询盘，但持货商多惜售观望，40-45度钼精矿成交价格在3240-3270元/吨度，仍在市场价格范围内，同时吉林某矿山出货，50-55度钼精矿成交价格稳于3300元关口，虽市场开始进入假期状态，但整体接货情况良好。当前矿山均已完成年前最后一轮出货，加之物流运输停运，市场正式进入平静阶段，节前行情难有波动，业者多关注节后矿山出货动向，预计下周钼价维稳。

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

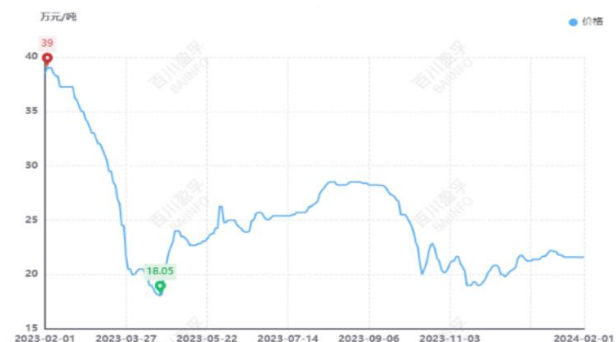
氧化钼：本周氧化钼价格持稳。中国氧化钼主流报价3390-3410元/吨度。少量需求进场，钼精矿价格重心稳定，市场整体基本面平衡，同时假期在即及物流运输停滞，市场相对平静，厂商在完成订单后多停产或检修，再者为节后订单适量备库。反观国际市场持续盘整，国际价格频繁波动且整体呈现下滑态势，业者买盘情绪不高，市场实际成交价格多围绕低幅开展，叠加国内市场多进入放假状态，市场难有指向性消息指引，国际市场难有拐点出现。当前业者多关注节后行情变化及假期期间国际市场波动情况，预计钼价维持稳定行情。

钼铁：本周末钼铁价格21.6万元/吨，较上周价格持平，较上月价格上调0.93%，较年初价格上调0.93%。本周钼铁价格主稳运行，中国钼铁主流报价21.4-21.8万元/基吨。本周市场进入平静期。周初钢厂进场招标，节前备货氛围较浓，钢招量价表现尚可，截至目前钢招总量约为1.2万吨，符合市场预期，市场信心有所提振，加之原料端仍处偏高位置，成本端和需求端均有支撑。随着节前备货陆续结束，市场购销热度平平，部分业者持观望态度择机进场，成交逐渐放缓，整体行情延续平稳态势。物流运输逐渐暂停，生产企业多进入放假准备工作，持货商心态稳定，调价意向不强。当前场内供需面变化不大，业者多关注节后需求释放情况，预计下周钼铁价格暂稳整理。

图 30：氧化钼价格走势（元/吨度）



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

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 铈：国内铈锭价格持稳运行，铈精矿价格高位盘整

综述：本周（2024.1.26-2024.2.01）国内铈锭价格持稳运行。截止到2月1日，2#低铈铈锭出厂含税价 89000-90000 元/吨，2#高铈铈锭出厂含税价 88000-89000 元/吨，1#铈锭出厂含税价 90000-91000 元/吨，0#铈锭出厂含税价 91000-92000 元/吨，较上周同期价格持平。本周，市场交易气氛减弱，下游厂家备货基本结束，市场补货需求相对谨慎；供应方面来看，矿山企业逐渐开始停产，原料供应不足下铈锭企业生产也比较有限，厂家生产多为订单交付，部分铈锭炼厂因暂无较多原料可供，已开始停产放假，市场铈锭现货供应较少；总体来看，春节假期临近，市场物流在月底基本停运，场内购销热情均不高，市场交投表现平淡，因此本周铈锭价格以持稳运行为主。

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

图 32：本周铈锭市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

铈精矿：本周（2024.1.26-2024.2.01）国内铈精矿价格高位盘整运行。截止到2月1日，铈精矿（50-60%）含税报价为 74500-75500 元/金属吨，铈精矿（40-45%）含税报价为 73500-74500 元/金属吨，较上周同期价格持平。本周，矿端方面出货消息较少，部分中小型矿山已停产放假，仍在生产的企业多为供应给自家下游冶炼厂，市场流通水平较低，场内买卖情绪不高，贸易商方面因月底物流停运入市买货情绪也不多，市场整体处于观望状态，普遍等待节后归来市场变化，因此本周铈精矿价格多高位暂稳运行。

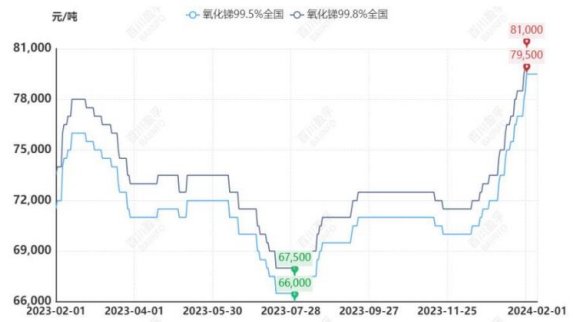
三氧化二铈：本周（2024.1.26-2024.2.01）国内三氧化二铈价格暂稳整理。截止到2月1日，99.5%三氧化二铈含税价 79000-80000 元/吨，99.8%三氧化二铈含税价 80500-81500 元/吨，较上周同期价格持平。本周，市场整体交易氛围转淡，下游近期囤货情绪不足，需求面表现相对较为平静，并且由于上游铈锭厂家出货情绪不高，市场成本较高，三氧化二铈持货商近期报价情绪不强，在春节假期临近的影响下，整体市场整体行情变化有限，因此本周三氧化二铈价格持稳运行。

图 33：铈精矿市场价格走势图（元/金属吨）

图 34：三氧化二铈市场价格走势图（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(2024.1.26-2024.2.1)金属镁市场价格整体下调。截止2024年2月1日，99.90%镁锭均价为20133元/吨，较上周下调100元/吨，降幅0.50%，陕西周均价20090元/吨，较上周下调200元/吨，降幅0.97%。周初，镁锭价格持稳，主要市场成交尚可，且厂家基于成本考虑，不愿让价，市场价格较为僵持，部分厂家现货现出，库存无压力，府谷地区主流工厂报价20100-20200元/吨，成交价20150元/吨为主。周中，价格下调，主要是下游采购持续减少，部分厂家为周转资金，趁节前最后一周有效成交时间节点积极出货。周末期价格较稳，下游部分贸易商已陆续休假，市场成交缩量。综合来看，本周各工厂镁锭价格整体下行，下游备货基本结束，仅剩部分散单成交，贸易商适量采购，以完成年前订单为主，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：需求端表现一般，后市预期减弱

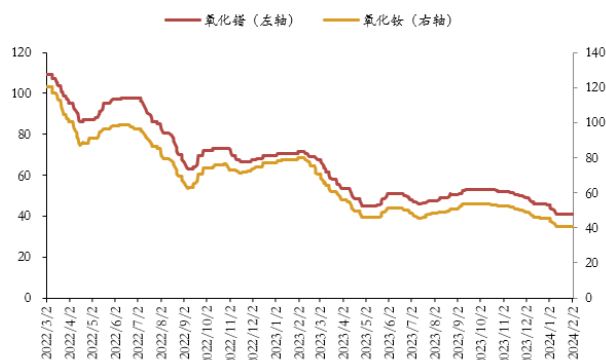
综述：本周大部分稀土价格持平。截至2月2日，轻稀土矿保持平价，为6.90万元/吨，中重稀土矿保持平价，为21.75万元/吨，氧化镨保持平价，为40.96万元/吨，氧化钕保持平价，为40.73万元/吨，氧化铽保持平价，为559.00万元/吨，氧化镝保持平价，为188.00万元/吨，钕铁硼40SH保持平价，为25.00万元/吨，钕铁硼38UH保持平价，为32.00万元/吨，氧化镨钕亏损4.47万元/吨，钕铁硼盈利2.40万元/吨。综合来看，供应端整体稳定，供需差距变化不大，需求端表现一般，后市预期减弱，市场情绪稳定，拉涨炒作空间较小，市场整体平稳运行可能性更大。据百川盈孚预计下周氧化镨钕40-42万元/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。

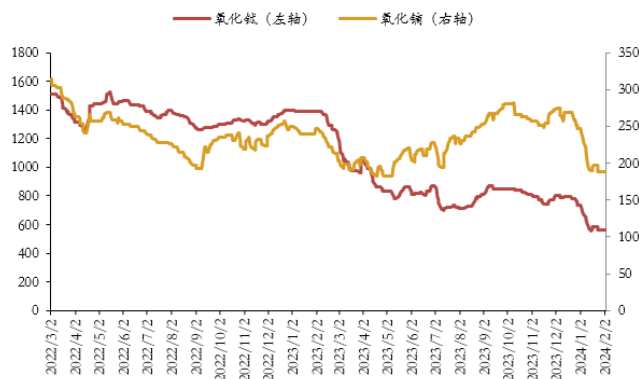
稀土资源建议关注：北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

图 36：氧化镨、氧化钕价格变化（万元/吨）



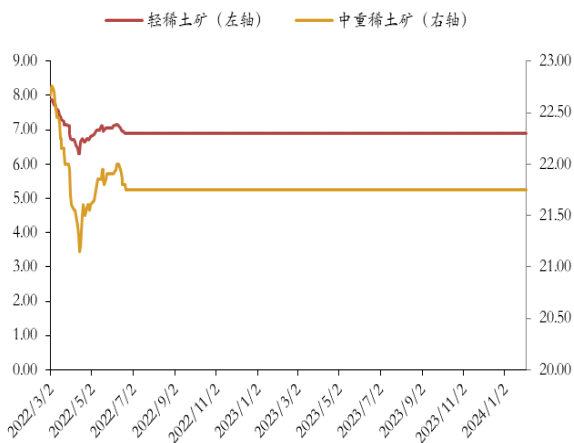
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化铈、氧化铽价格变化（万元/吨）



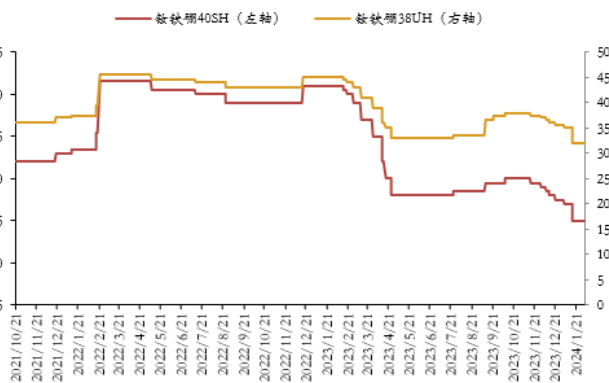
资料来源：Wind，天风证券研究所

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com