

金属与材料

证券研究报告
2024年02月18日

长假期间海外 CPI 数据超预期，金属价格有所走弱

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

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-行业研究周报:力学性能&耐腐蚀性能优势显著,高强度不锈钢成长空间广阔》 2024-02-18
- 《金属与材料-行业研究周报:兼具金属与陶瓷性能优势,金属陶瓷应用前景广阔》 2024-02-04
- 《金属与材料-行业研究周报:联储决议偏中性,就业市场走弱催化金价上涨》 2024-02-04

基本金属: 美 CPI 数据超预期对基本金属价格形成一定压制。1) **铜:** 节前一周宏观面上美联储降息预期持续受到打击, 基本面维度国内炼厂潜在的减产可能性与社会库存持续累计相互博弈, 铜价虽有所下跌但跌幅有限, 节前沪铜收盘于 67960 元/吨。春节期间国内电解铜处于休市状态, 受美 CPI 数据超预期影响, 3 月美联储降息预期受到冲击导致 LME 铜价受挫, 随着后续美零售数据再度下滑, 市场开始期待 5 月美联储降息可能性, 铜价再度回升; 整体来看, LME 铜 2 月 9 日收盘 8189 美元/吨, 2 月 16 日 12 时整报 8338 美元/吨, 期间累计涨幅 1.82%。2) **铝:** 节前一周沪铝价格震荡为主, 供应端电解铝开工产能保持在 4208 万吨。需求端下游加工企业继续停产放假, 铝锭社会库存由于下游加工企业放假、铝厂增加铸锭量原因有所增加, 但后期中西部地区出现雨雪冰冻天气影响铝锭运输, 市场流通货源不及预期带动报价由贴水转为升水, 但下游接货商仅有少量补库, 升水情况下市场多维持持有价无市的状态, 整体成交数量有限, 沪铝收盘于 18905 元/吨。春节期间 LME 铝震荡运行为主, 2 月 16 日收于 2216 美元/吨, 较 2 月 9 日变化较小。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: 美通胀超预期, 金价下跌。市场在 2 月 2 日发布的美国超预期非农就业数据以后, 节前一周因美国经济数据清淡, 缺乏新的交易因素, 金价震荡为主。长假期间 2 月 13 日美国劳工统计局公布的数据显示, 美国 1 月 CPI 同比+3.1%, 高于市场预期的 2.9%; 1 月核心 CPI 同比增长 3.9%, 预期增长 3.7%; 1 月核心 CPI 环比增长 0.4%, 创 8 个月最大升幅, 预期增长 0.3%。超预期的 CPI 数据打压市场降息预期, 金价跳水。此后美国商务部公布的最新报告显示, 1 月零售销售额环比下滑 0.8%, 降幅大于市场预期的 0.3%, 创近一年来的最大跌幅, 市场担忧美国消费的韧性, 金价随后上涨, COMEX 黄金收于 2025.5 美元/盎司。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: 缅甸更改锡矿征税方案, 锡价大涨。节前最后一周锡价探底回升, 截至 2 月 8 日沪锡收于 21.74 万/吨, 单日涨幅近 8000 元/吨。上涨的原因主要为 2 月 7 日缅甸佤邦中央经济计划委员会发布《关于锡精矿出口统一收取实物税的通知》, 决定即日起全邦锡精矿出口暂停征收现金税, 无论锡精矿品位高低, 一律按 30% 税率征收实物税。据 SMM 金属矿产前瞻, 佤邦过去通常对锡矿品位在 20 度以内的矿石征收现金税, 这一政策导致大部分矿山和选厂都努力将矿石品位控制在 20 度以内以保持纳税形式为现金。然而, 佤邦新的征税政策将终止现金纳税模式, 最终导致佤邦出口至中国的锡矿量级下降, 并且被征收为实物税的锡矿会成为佤邦库存, 无法预计何时流入市场, 佤邦锡矿供应风险或再度增加。建议关注: **锡业股份, 兴业银锡, 华锡有色, 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：铜价重心下跌明显，预计节后需求复苏预期乐观.....	4
1.2. 铝：铝价下跌，预计短期现货铝价震荡运行.....	5
1.3. 贵金属：金价上涨，银价下跌，市场期待美联储降息.....	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：锌价震荡下行，预计首周沪锌震荡偏强.....	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：金属锂价格保持，碳酸锂市场价格维稳运行.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格维稳，金属钴行情持稳运行.....	9
2.3. 锡：伦锡市价震荡下行，锡价触底反弹.....	10
2.4. 钨：钨价持续持稳，成交氛围冷清.....	11
2.5. 钼：钼市维稳盘整，预计钼价主稳.....	12
2.6. 锑：国内锑锭价格持稳运行，锑精矿价格高位盘整.....	14
2.7. 镁：金属镁市场价格持稳，后市关注下游需求及各工厂开工情况.....	15
2.8. 稀土：需求端表现一般，后市预期减弱.....	15
3.风险提示	16

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（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）.....	7
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）.....	7
图 11：原生铅周度产量（吨；%）.....	7
图 12：原生铅开工率（%）.....	7
图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）.....	8
图 14：本周精炼锌产量（吨）.....	8
图 15：本周金属锂价格走势（元/吨）.....	9
图 16：本周碳酸锂价格走势（元/吨）.....	9
图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）.....	10
图 18：本周电解钴价格走势图.....	10
图 19：电解钴周度产量（单位：吨）.....	10

图 20: 电解钴周度开工率 (%)	10
图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)	11
图 22: 近期锡锭价格走势	11
图 23: LME 锡库存走势 (吨)	11
图 24: 中国锡精矿进出口情况	11
图 25: 钨精矿价格走势图 (万元/吨)	12
图 26: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克)	12
图 27: 本周仲钨酸铵价格走势图 (万元/吨)	12
图 28: 钨铁价格走势图 (万元/吨)	12
图 29: 钼精矿价格走势 (元/吨度)	13
图 30: 氧化钼价格走势 (元/吨度)	13
图 31: 本周钼铁价格走势图 (万元/吨)	13
图 32: 本周锑锭市场价格走势图 (元/吨)	14
图 33: 锑精矿市场价格走势图 (元/金属吨)	15
图 34: 三氧化二锑市场价格走势图 (元/吨)	15
图 35: 本周金属镁价格走势图 (元/吨)	15
图 36: 氧化镨、氧化钕价格变化 (万元/吨)	16
图 37: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨)	16
图 38: 稀土精矿价格变化 (万元/吨)	16
图 39: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)	16

1. 基本金属&贵金属：海外宏观压制，铜金价格承压

1.1. 铜：铜价重心下跌明显，预计节后需求复苏预期乐观

综述：本周（2024.2.2-2024.2.9）铜价重心下跌明显，但因临近传统春节假期，市场参与者基本进入放假状态，下游消费进一步走弱，且不论下游及贸易商入市活跃度均较低，市场成交氛围较为清淡。然周内 Contango 月差再度走扩至百元每吨以上，加之铜价连续走低，持货商继续下调报价出货有限，现货升水基本企稳。本周（2024.2.1-2024.2.8）国内电解铜产量 24.1 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，加上年前部分冶炼厂计划减少产量，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 0.1 万吨；本周随着春假假期临近，下游企业逐步停炉，需求走弱，因此发货减少，因此成品库存小幅增加。春节期间，国内电解铜市场处于休市状态，市场参与者多在等待开市后再做交易。春节期间，受美 CPI 数据超预期表现影响，市场对于 3 月美联储降息的预期再度受到冲击，导致铜价期间再度受挫至 8127 美元/吨，跌至近 3 个月低点，不过随着后续美零售数据再度下滑，市场开始反而期待 5 月的美联储的降息可能，因此铜价再度回升至 8300 美元/吨上方；整体来看，LME 铜 2 月 9 日收盘 8189 美元/吨，2 月 16 日 12 时整报 8338 美元/吨，期间累计涨幅为 1.82%。

后市预测：据百川盈孚预计节后电解铜累库预期会同比下降，且供应端面临干扰，节后需求复苏预期乐观。但受制于美联储官员继续打击降息预期，以及目前需求疲软，铜价上行空间有限。美元指数自三周高位回落，增强了非美元货币的吸引力，同时中国 A 股反弹增强市场信心，人民币汇率趋稳，市场悲观情绪有所缓解。尽管铜的社会库存持续增加，但当前库存水平仍然偏低。春节期间，多数冶炼企业正常生产，随着成品的积累以及市场运力的逐步恢复，国内社库将逐步提升。

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）



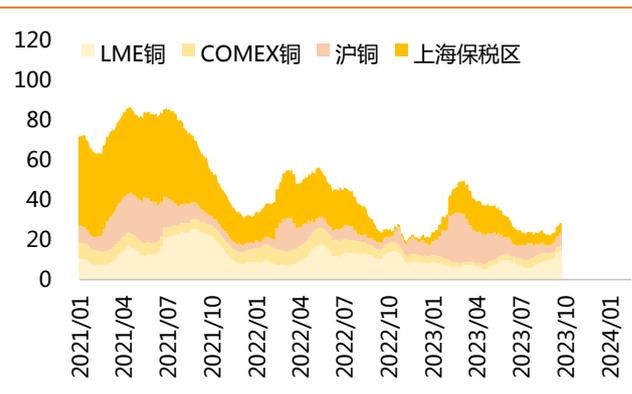
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：铝价下跌，预计短期现货铝价震荡运行

综述：本周（2024.2.2-2024.2.7）铝价下跌。本周外盘铝均价为 2230 美元/吨，较上周相比下跌 30 美元/吨，跌幅 1.33%。沪铝主力均价 18843 元/吨，较上周相比下跌 141 元/吨，跌幅 0.74%。华东现货均价为 18828 元/吨，与上周相比下跌 192 元/吨，跌幅 1.01%。华南现货均价为 18863 元/吨，与上周相比下跌 183 元/吨，跌幅 0.96%。春节将至，市场成交有限，行业氛围冷淡，叠加铝锭社会库存累库，本周现货铝价下跌。供应方面：本周电解铝企业运行产能持稳，行业供应维持稳定。需求方面：本周下游加工企业继续减产，电解铝理论需求继续减少。终端消费方面，国家继续发布政策提振终端消费。成本方面：现货成交量较为有限，氧化铝价格无明显变动。本周中国国产氧化铝均价为 3362.57 元/吨，较上周均价 3359.21 元/吨上涨 3.36 元/吨，涨幅为 0.10%。预焙阳极方面，本周预焙阳极采购价格基本持稳。电价方面，假期效应显现，国内动力煤市场价格维稳运行，近期水电电价也持稳为主。综合来看，本周电解铝理论成本基本持稳，稍有小幅增加。利润方面：本周电解铝理论成本基本持稳，稍有小幅增加。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 52.68 万吨，较上周 53.76 万吨减少 1.08 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存在 47.85 万吨，较 2 月 1 日 46.87 万吨增加 0.98 万吨。

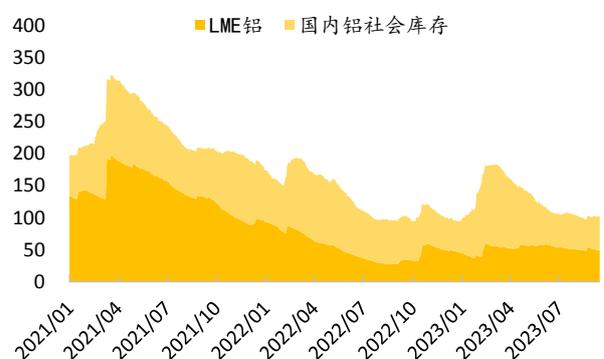
后市预测：百川盈孚预计短期现货铝价震荡运行，重心或有下移。供应方面，电解铝行业供应持稳为主，短期预计变化有限。云南地区电解铝企业有复产传闻，但实际复产时间未确定，枯水期电力短缺，复产不易。需求方面，初三开始，将有少部分铝板企业开始释放复产产能，但法定假期内铝水棒生产企业暂未有复产、减停产计划，有部分铝棒企业反馈，节后不会立即复产，届时将影响后续电解铝需求。整体来说，放假原因，电解铝需求较为冷清。

图 5：本周铝价走势（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：金价上涨，银价下跌，市场期待美联储降息

综述：本周（2.2-2.7）黄金价格上涨，白银价格下跌。截至 2 月 7 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 481.22 元/克，较上周上涨 0.65%。上海现货 1# 白银市场均价为 5857 元/千克，较上周下跌 1.17%。美联储 1 月如期维持利率决议不变，以及会后鲍威尔“似鹰似鸽”的立场并未给金银价格走势带来实质性打击。相反过后，COMEX 金银主力重心上行至 2070 和 23.3 美元/盎司，沪金跟涨主力合约接近一个月高点至 485.18 元/克，沪银维持 5900-6000 元/千克区间内震荡。北京时间 2 月 2 日晚间，美国劳工统计局公布数据显示美国 1 月非农就业超预期强劲，市场继续降低对 3 月美联储降息的预期，同时不再完全定价美联储于 5 月份降息。美元指数涨出 104 关口，黄金价格得对年内降息预期的支撑跌势依旧得到缓冲，COMEX 期金主力短暂下行至 2040 美元/盎司后重心重回 2050 美元/盎司，现货金价稳于 480 元/克。银价跌势相对明显，COMEX 期银主力重心暂置于 22.5 美元/盎司，沪银

主连弱稳于 5800 元/千克上方。

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 22.0-25.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 5700-6200 元/千克之间。强劲的就就业报告后，交易员已减少了对美国 3 月降息的押注。由于本周美国经济数据清淡，缺乏数据驱动因素，贵金属连续抛售和美元指数的涨势均已暂停，但由于美联储政策制定者始终否认提前降息的必要性，因此美元仍有上涨空间。同时，市场也未放弃对美联储年内将进入降息的期待和坚信的态度，现在的关键只是降息时点是提早还是延迟，预计金价走势会因此继续得到缓冲，白银因更敏感的工业属性短时波动大于黄金。

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（2024.2.2-2024.2.7）内外铅价下跌。截至 2 月 6 日，LmeS_铅 3M 结算价 2119 美元/吨，较上周同期下跌 54 美元/吨，跌幅 2.49%；一周结算均价 2140 元/吨，较上周均价下跌 28 美元/吨，跌幅 1.27%。截至 2 月 7 日，沪铅主力结算价 16170 元/吨，较上周同期下跌 10 元/吨，跌幅 0.06%；一周结算均价 16194 元/吨，较上周均价下跌 55 元/吨，跌幅 0.34%。截至 2 月 7 日，百川盈孚原生铅现货交易指导价 16025 元/吨，较上周同期下跌 25 元/吨，跌幅 0.16%；一周均价 16044 元/吨，较上周均价下跌 106 元/吨，跌幅 0.66%。

后市预测：据百川盈孚预计沪铅整体跌幅有限。宏观面，强劲的就就业报告后，市场已减少了对美国 3 月降息的押注。由于本周美国经济数据清淡，缺乏数据驱动因素，有色金属连续抛售和美元指数的涨势暂时缓解，但由于美联储政策制定者始终否认提前降息的必要性，因此美元仍有上涨空间，有色板块承压。国内交易市场即将开启春节停滞模式，多数原生炼厂维持正常生产，再生铅及下游炼企同步休假停产，供需双弱状态叠加雨雪天气运输受阻到货延迟，累库进程缓慢。沪铅走势虽受宏观利空及春节传统累库预期扰动有震荡趋弱表现，但成本及低库支撑下铅价跌势得以缓冲，整体跌幅有限。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



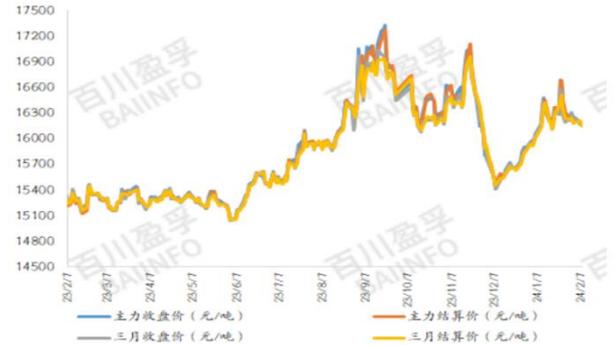
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）



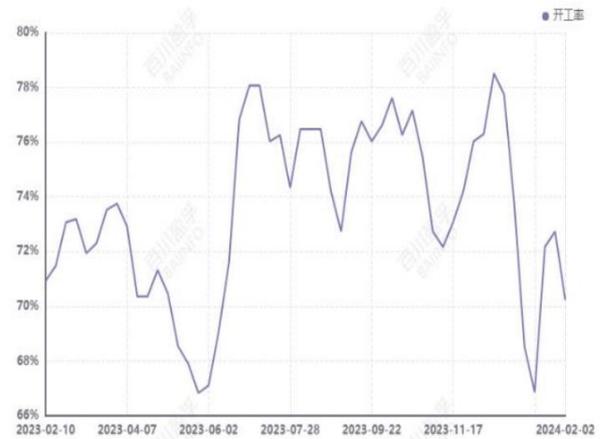
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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 12：原生铅开工率（%）



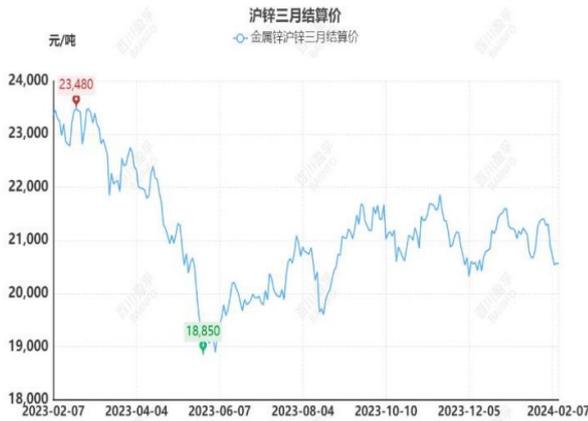
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.5. 锌：锌价震荡下行，预计首周沪锌震荡偏强

综述：本周（2024.2.2-2024.2.7）锌价震荡下行。截止到 2 月 7 日，0#锌锭现货周均价 20620 元/吨，较上周平均下跌 3.10%。美国 1 月非农就业超预期，为 2023 年 1 月以来最大增幅，强劲的就就业数据进一步降低了美联储三月份开始降息的可能性。国内降准正式实施，首次降准 0.5 个百分点，释放长期资金超 1 万亿元，传递出加大宏观调控力度的信号，有效提振市场信心。周内沪锌跟跌伦锌，低点跌至 20400 上方位置。

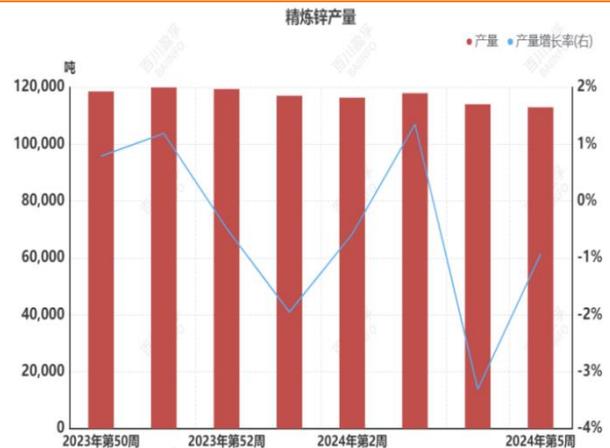
后市预测：据百川盈孚预计首周沪锌震荡偏强，主力运行区间在 20300-20800 元/吨。供应方面，春节停工矿山周内陆续进入休假阶段，平均停产时长 20 天左右。当前国产加工费已降至年内低位，且考虑到目前锌价以及原料矿加工费低位导致炼厂成本压力增加，而副产品硫酸价格近期亦有所回落，炼厂整体利润不断受压制。锌炼厂方面基本春节维持常规生产，成品供应量稳定，锌锭社会库存逐步累积。需求方面，下游厂家多已进入休假模式，开工最早在年后初七前后，个别厂家延迟至正月十五后恢复生产。节后归来开工将逐步回升，社会库存由近期峰值逐渐回落，现货升水短期仍受压制，预计 2 月底，锌锭成品库存将恢复到常规量级。宏观环境整体偏空，美联储 3 月降息渺茫，节后国内重要会议召开在即，关注支持政策导向及需求恢复程度。

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：金属锂价格保持，碳酸锂市场价格维稳运行

综述：本周（2024.2.2-2024.2.7）金属锂价格保持，成交氛围冷清。截止到2月8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。金属锂市场多呈现平稳态势，下游采购积极性不高，市场新单成交有限，市场需求难有增加，节前备货需求接近尾声，基本面没有出现明显的改善迹象，下游基本陆续退市休息，企业多以交付为主。

碳酸锂：本周（2024.2.2-2024.2.7）碳酸锂市场价格维稳运行，截止到2月7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延续稳定。临近春节，大部分锂盐厂家开始放假，市场交易活动减少，现货市场逐渐冷清。周内碳酸锂期货出现较大跌幅，当前市场是强预期和弱现实的博弈，下跌可能源自强预期的向下修复。需求方正极厂春节多放长假，正极材料企业面临迅速下行的碳酸锂价格，进货意愿较为谨慎，部分企业甚至出现减量砍单情况，同时，节前备货需求接近尾声，需求支撑也有所减弱。锂盐消费进入淡季，供应端降速稍缓，锂盐供给充足，累库预期将延续。

碳酸锂后市预测：据百川盈孚预计金属锂市场价格或将维稳运行。国内多地受到雨雪冰冻极端天气影响，场内物流运输受限，且临近假期，下游刚需补货需求逐步减少，市场难有新单成交。目前成本端支撑坚挺，金属锂市场供需表现相对平稳。

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: 钴精矿价格维稳, 金属钴行情持稳运行

钴原料综述: 本周 (2024.2.2-2024.2.7) 钴精矿价格持稳, 截至到 2 月 7 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 2 月 7 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。周内钴中间品到港量继续增多, 虽由于可流通的货源较为集中, 持货方挺价情绪偏强, 但接货方对高价原料接受意愿较低, 预期短期内钴中间品价格或僵持运行。

钴原料后市预测: 据百川盈孚预计短期钴市交投气氛或趋于冷静, 现货价格或维稳运行。目前钴原料供给量维持稳定; 下游由于前期补库基本完成, 近期市场需求有所下滑。整体市场询盘成交较少, 因此在有价无市的市场行情下现货价格维持僵持运行。

电解钴综述: 本周 (2024.2.2-2024.2.7) 国内金属钴行情持稳运行。截至 2 月 7 日, 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, 较上周同期均价不变。本周国内电解钴供应基本稳定, 节前补库完成, 下游需求逐渐转弱。多数贸易商已进入放假状态, 市场报价零星, 整体价格偏稳运行。

电解钴后市预测: 据百川盈孚预计电解钴市场行情或维持稳定, 价格持平。目前电解钴供给端产量稳定; 需求端, 节前下游需求表现平淡, 市场整体交投气氛较弱。综合来看, 由于春节将至, 近期电钴市场较为冷清, 现货价格维持僵持。

图 17: 金属钴 0.998MB 市场价格 (单位: 美元/磅)



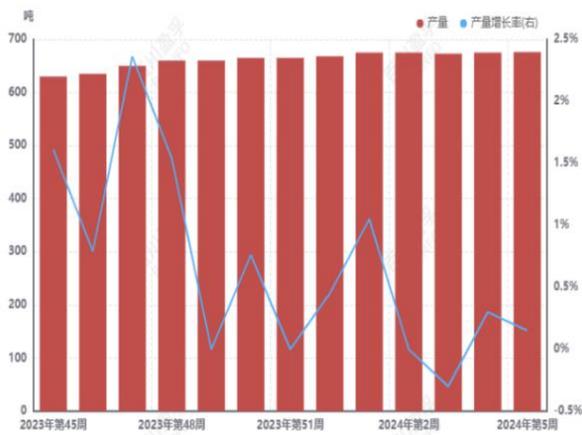
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 18: 本周电解钴价格走势图



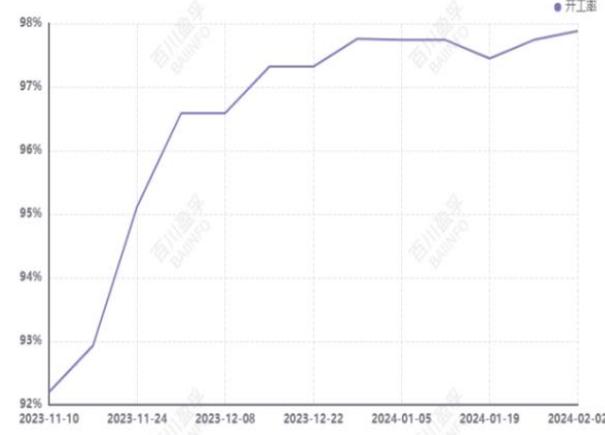
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

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: 伦锡市价震荡下行, 锡价触底反弹

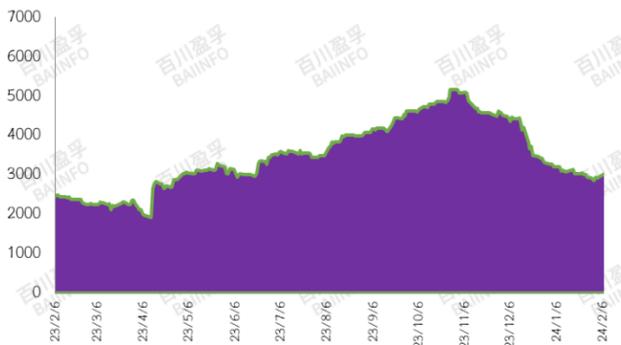
综述: 本周 (2024.2.2-2024.2.7) 伦锡市场价格震荡下行。截至 2 月 6 日收盘, 伦锡收盘 25180 美元/吨, 较上一交易日相比上涨 275 美元/吨, 涨幅 1.10%。美联储议息会议如期选择维持原有利率不变, 但会后的鹰派言论却彻底熄灭了市场对 3 月降息预期的押注。当前美国基本面并不支持过快过早降息, 市场和情绪的负向反馈压制大宗商品下行, 周内锡价连跌。随着周后期, 梅斯特表示仍倾向于 2024 年进行三次降息, 此前其为坚定的“大鹰派”, 该言论一出市场信心受到提振, 美指止跌, 锡价触底反弹。**锡精矿:** 本周国内锡精矿价格以跌为主。锡矿供应偏紧有所缓解, 安徽、云南、广东等地均有炼厂停产, 对锡精矿采买需求缩量, 担忧仍存, 周内锡精矿加工费相对稳定。**锡锭:** 本周国内现货精锡价格以跌为主。周内沪锡下行, 现货市场更为冷清, 海外宏观面影响下, 市场心态偏悲观。目前锡锭供应稳定, 社会库存持续累库, 下游锡焊料企业已步入春节假期, 东莞地区焊料企业大规模休假, 节前备货已经收尾, 供需双弱主导, 整体交投氛围冷清。**库存:** 本周伦锡库存上涨。截至 2 月 6 日, 伦锡库存量为 6280 吨, 与上周同期相比增加 325 吨, 涨幅 4.92%。

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 23: LME 锡库存走势 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 22: 近期锡锭价格走势



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 24: 中国锡精矿进出口情况



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

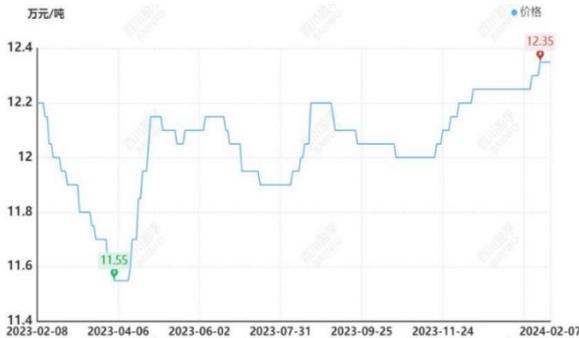
2.4. 钨: 钨价持续持稳, 成交氛围冷清

综述: 本周 (2024.2.2-2024.2.7) 钨价持续持稳。截止到 2 月 7 日, 65 度黑钨精矿均价在 12.35 万元/吨, 较上周同期持平; 仲钨酸铵在 18.25 万元/吨, 较上周同期持平。节日氛围浓郁, 矿山开工受限, 冶炼厂陆续放假, 交投氛围冷清, 长单价格利好, 持货商捂货盼涨, 成本端坚挺与需求端萎靡持续博弈, 业者好看节后市场, 产业链逐步放假。重点关注节后交易走货情况。

钨精矿: 本周钨精矿价格持稳。65%黑钨 12.3-12.4 万元/标吨, 较上周持平, 65%白钨 12.2-12.3 万元/标吨, 较上周持平。现货供应收紧利好犹存, 但下游临近春节需求未见增量, 成交氛围冷清, 等待需求进场破局, 下游采购进场普遍伴随议价。

钨粉/碳化钨粉: 本周粉末价格持稳。中颗粒钨粉 273-275 元/千克, 较上周持平, 中颗粒碳化钨粉 267-269 元/千克, 较上周持平。临近春节, 物流运输受阻, 下游合金企业备货基本结束, 询单表现欠佳, 有价无市行情显著, 业者谨慎操作为主。

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）

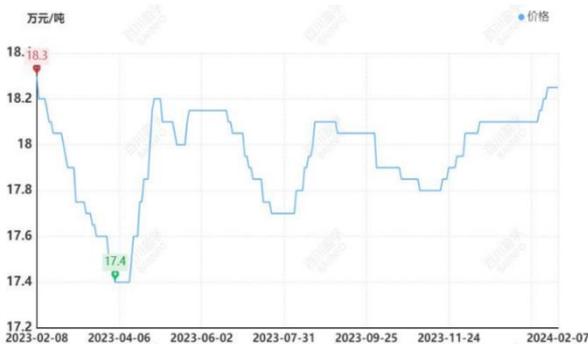


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

仲钨酸铵（APT）：本周仲钨酸铵报价 18.25 万元/吨，与上周价格持平，较上月价格涨幅 0.83%。节日氛围浓郁，冶炼厂陆续放假，场内走货数量有限，贸易商谨慎心态升温，减少操作谨慎观望，成本端坚挺与需求端萎靡持续博弈，持续关注后端消费表现。

钨铁：本周钨铁价格持稳，70 钨铁 17.5-17.8 万元/吨，较上周持平，80 钨铁 18.6-18.8 万元/吨，较上周持平。矿山低位资源流出有限，惜售挺市心态延续，成交表现短期内将持续偏冷运行，供需双重压力下消费者入市情绪谨慎，市场整体表现为有价无市。

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：钼市维稳盘整，预计钼价主稳

综述：本周（2024.2.2-2024.2.7）钼市维稳盘整，钼价持稳运行。截至 2 月 7 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，较上周同期均价持平；本周钼市行情变化不大。春节假期最后一周市场相对平静，原料端出最后一轮出货完成，新一轮钢招小幅展开，截至目前钢招总量约 1000 吨，散货市场少量刚需询盘成交，然钢招价格僵持在 21.4 万元/基吨附近略低于市场预期，市场盘整态势延续。但国际价格持续回升，加之持货商多惜售挺市，业者心态企稳，同时假期倒计时，虽多数企业维持正常开工但亦进入放假状态，交投氛围清冷，实质性成交稀少。节前市场延续企业行情，业者多关注节后供需面变化。

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。春节前最后一周，矿山基本完成最后一轮放量出货，市场假期氛围浓郁，虽因钢招市场小幅活跃，场内出现部分刚需询盘，但持货商多惜售挺市，同时国际价格持续回升，市场信心企稳，市场实际成交价格稳于网价，且部分业者计划持货过年，市场基本面不改。当前假

期临近业者操作意愿不高，厂商虽进入放假状态，但多数矿山企业维持正常开工，少数企业停产放假，随着库存不断累积，业者关注焦点多放至节后市场资源释放情况，节前行情维稳发展，预计下周钼价主稳。

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。国际价格持续抬升，当前氧化钼主流成交价格 在 19.4-19.9 美元/磅钼之间，场内交投热度小幅提升，国际市场少量成交放量达成，预计钼市一定利好支撑，反观国内钼市春节假期倒计时，市场相对平静，场内仅刚需询盘，然持货商并不急于出货，市场实质性成交稀少，海内外行情分化明显。当前国内钼市假期氛围浓厚，国际市场行情频繁波动，业者多关注假期期间国际价格变化情况，能否再次推动钼市偏强走向，节前钼市主稳发展，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，较上月价格下降 0.46%，较年初价格上调 0.93%。本周钼铁价格暂稳整理，中国钼铁主流报价 21.4-21.8 万元/基吨。本周市场延续平静态势。周初主流钢厂进场招标，截至目前钢招总量达 1000 吨，已开标价格僵持在 21.25-21.5 万元/基吨之间，虽钢招有下探趋势，但随着物流运输暂停，现货流通资源有限，加之成本面及国际价格支撑，持货商调价意愿不强，业者心态较为平和。随着春节临近，场内假期氛围较浓，钢厂节前备货基本完成，业者进场操作主动性降低，多关注节后市场行情变化再行操作，预计下周钼铁价持稳运行。

图 30：氧化钼价格走势（元/吨度）



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）



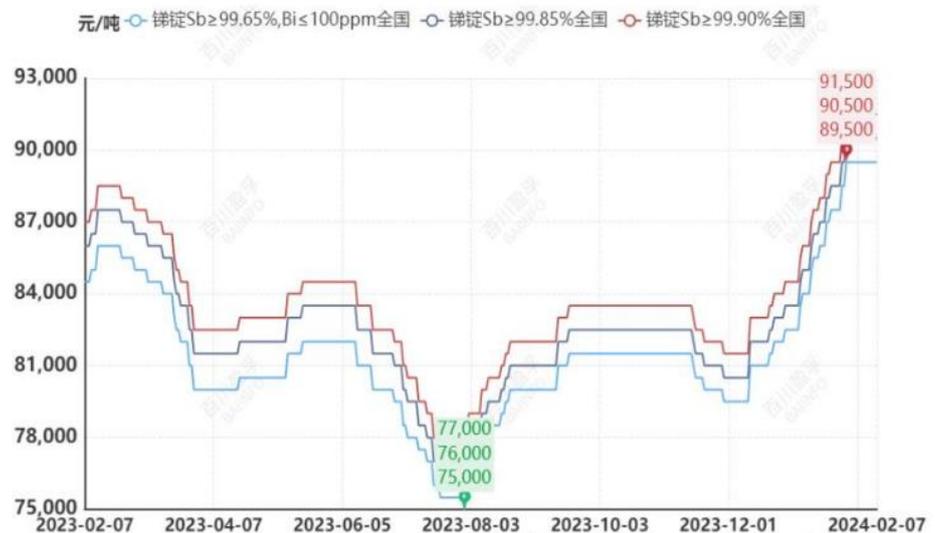
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 锑：国内锑锭价格持稳运行，锑精矿价格高位盘整

综述：本周（2024.2.02-2024.2.07）国内锑锭价格持稳运行。截止到2月7日，2#低铋锑锭出厂含税价 89000-90000 元/吨，2#高铋锑锭出厂含税价 88000-89000 元/吨，1#锑锭出厂含税价 90000-91000 元/吨，0#锑锭出厂含税价 91000-92000 元/吨，较上周同期价格持平。本周，整体市场成交消息较少，大部分生产企业都已处于停产放假状态，近期锑锭供应较少，贸易商近期也因资源流通有限参市情绪不高，整体供应出货紧张；下游需求方面来看，近期受春节假期以及天气导致物流受限等因素影响，消费商入市补库较少，并且目前锑锭价格高位，下游订单采购也较为谨慎；总体来看，供需面整体变化不大，市场交投心态不强，因此本周锑锭价格以持稳观望为主。

锑锭：本周锑锭 99.65%市场均价为 89500 元/吨，较上月同期价格上涨 6.55%，较三个月前价格上涨 9.82%，较年初价格上涨 8.48%。锑锭 99.85%市场均价为 90500 元/吨，较上月同期价格上涨 6.47%，较三个月前价格上涨 9.70%，较年初价格上涨 8.38%；锑锭 99.90%市场均价为 91500 元/吨，较上月价格上涨 6.40%，较三个月前价格上涨 9.58%，较年初价格上涨 8.28%。

图 32：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（2024.2.2-2024.2.7）国内锑精矿价格高位盘整运行。截止到2月7日，锑精矿（50-60%）含税报价为 74500-75500 元/金属吨，锑精矿（40-45%）含税报价为 73500-74500 元/金属吨，较上周同期价格持平。本周，国内矿端基本表现平静，矿企开工不多，目前多以供应自家下游生产为主，市场现货难寻，场内供应紧张局面难解，锑精矿价格依旧维持高位；并且下游厂家陆续休假，国内运输停运，市场整体的买货热情不高；整体来看，受春节临近影响，供需双方参市较少，整体交投基本处于相对停滞的状态，因此本周锑精矿价格高位暂稳运行。

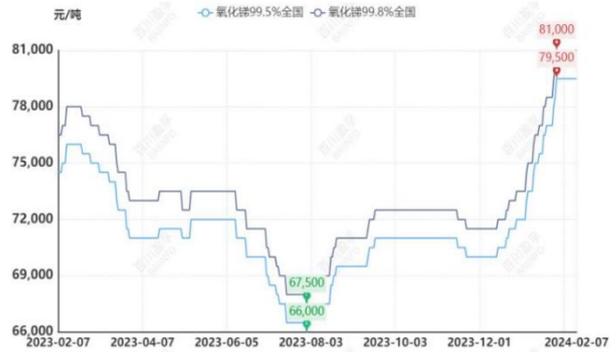
三氧化二锑：本周（2024.2.2-2024.2.7）国内三氧化二锑价格高位盘整。截止到2月7日，99.5%三氧化二锑含税价 79000-80000 元/吨，99.8%三氧化二锑含税价 80500-81500 元/吨，较上周同期价格持平。本周，市场成交消息较少，目前场内仍坚持生产厂家产量有限，多为交付订单以及库存的累积，近期仍有部分厂家停产放假，目前贸易商方面也因现货持量不多而逐渐退市；并且下游近期备货相对充足，在运输不畅的影响下，近期询货情绪不高，导致整体市场成交寥寥，场内普遍对节后价格持乐观心态，因此目前操作较为谨慎，因此本周三氧化二锑价格持稳盘整运行。

图 33：锑精矿市场价格走势图（元/金属吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 34：三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

2.7. 镁：金属镁市场价格持稳，后市关注下游需求及各工厂开工情况

综述：本周(2024.2.2-2024.2.7)金属镁市场价格整体持稳运行。截止2月7日，99.90%镁锭均价为20133元/吨，与上周价格保持一致，陕西周均价20050元/吨，较上周下调40元/吨，降幅0.20%。本周，前期北方大面积降雪，道路不通，且处于春节前最后一周，货物运输基本停滞，部分业者已休假离市，未离市业者也以观望为主，市场实际成交寥寥。个别厂家因资金周转问题，艰难让价，收取预付款，年后送货，但市场整体价格还是以稳为主，府谷地区主流工厂报价20000-20100元/吨，成交价20050元/吨为主。综合来看，本周各工厂镁锭价格整体平稳，下游部分厂家以及大多数贸易商已基本休假离市，仅剩部分散单签订，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图（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

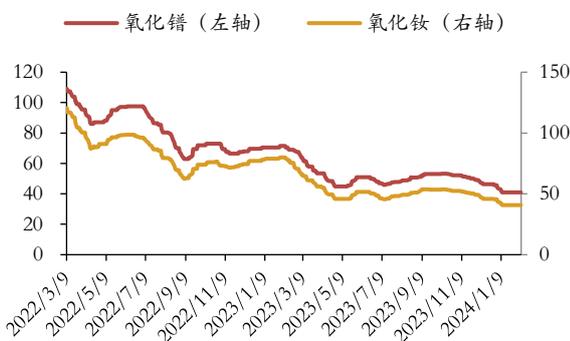
综述：本周轻稀土矿保持平价，为6.90万元/吨。中重稀土矿保持平价，为21.75万元/吨，氧化镨保持平价，为40.96万元/吨，氧化钕保持平价，为40.73万元/吨，氧化铽保持平

价，为 559.00 万元/吨，氧化镨保持平价，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 2.63 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。预计下周氧化镨钕 40-42 万元/吨，氧化镨 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。2023 年 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。

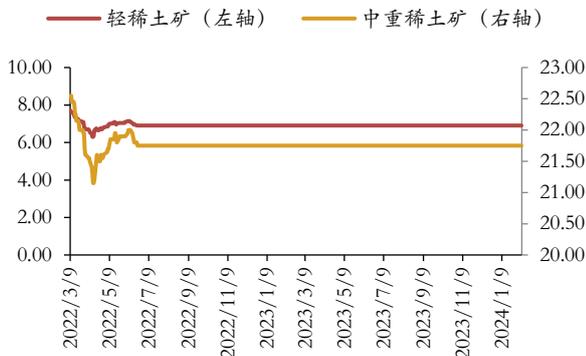
稀土资源建议关注：北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

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 38：稀土精矿价格变化（万元/吨）



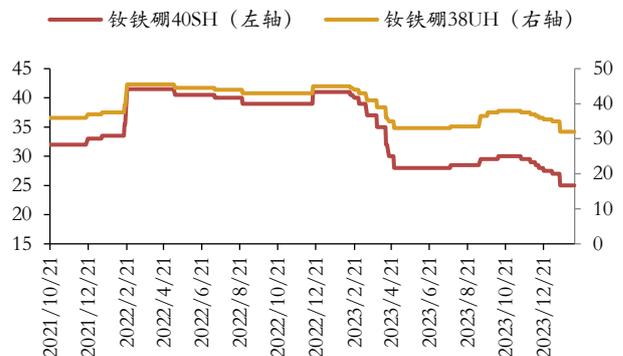
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化铽、氧化镱价格变化（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