

金属与材料

证券研究报告
2024年03月24日

消息扰动+宏观催化，铝价稳步上行

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

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:金属玻璃—新型非晶态合金, 显双重优势》 2024-03-17
- 《金属与材料-行业研究周报:冶炼厂减产预期叠加矿端供应偏紧, 铜价大涨》 2024-03-17
- 《金属与材料-行业研究周报:降息预期延续, 金价大涨》 2024-03-11

基本金属: 消息扰动+宏观催化, 铝价稳步上行。 1) **铜:** 周内铜价震荡回调, 收盘于 72340 元/吨。宏观维度鲍威尔表示近期的高通胀并未改变美国物价压力缓慢缓解的基本情况, 美联储仍预计今年将降息三次, 并确认经济将继续保持稳健增长, 宏观面对铜价仍有正向催化。基本面维度本周进口铜矿 TC 均价 12 美元/吨, 13 日会议后, 炼厂具体的生产节奏调整暂未明确, 但引发的市场减产预期较为剧烈。需求端铜价高位运行, 抑制市场消费提振, 下游企业维持谨慎观望, 刚需采购。周内国内电解铜产量 24.3 万吨, 环比持平。现货库存较 18 日降低 0.2 万吨至 38.28 万吨。2) **铝:** 周内铝价震荡上涨, 沪铝收盘于 19510 元/吨。供应方面, 云南复产消息基本得到证实, 但后期市场出现云南干旱因此复产将有变数传闻, 扰动市场情绪。本周电解铝行业开工产能 4202.80 万吨, 较上周增加 2 万吨。需求端近期铝板需求好转, 铝板订单增加带动铝板企业开工率有所上涨; 多元化加工企业由于其他加工产品订单表现一般转产铝棒, 铝棒开工率上涨。整体来看本周电解铝整体需求表现向好。周内铝锭社会库存增加 0.3 万吨至 89.5 万吨, 铝棒社会库存减少 1.2 万吨至 25.75 万吨。近期海内外宏观预期向好持续催化基本金属价格, 且当前仍为行业淡季, 若旺季来临价格或有更大弹性, 建议关注: **中国宏桥、紫金矿业、金诚信、洛阳钼业、五矿资源。**

贵金属: 联储淡化通胀影响, 金价跌后回升。 周中前期, 美国 2 月强劲通胀继续影响市场, 美联储 3 月会议决策落地前市场交投情绪谨慎, 部分多头获利了结离场, 金价延续上周后期的回落走势; 周中后期, 美联储议息会议几乎没有展现出任何的鹰派信号, 市场在会议前所担忧的二次通胀风险并未进入 FOMC 的视野。美联储淡化了通胀风险, 深化了对增长的乐观预期。随着市场开始坚定对 6 月份降息的预期, 贵金属市场大涨, comex 金价收盘于 2166.5 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: **招金矿业、山东黄金、银泰黄金、株冶集团。**

小金属: 印尼出口许可证获审, 锡价大幅波动。 本周(3月18日至3月22日)沪锡上涨 1.01%, 振幅 4.58%。据 ITA, 截至 3 月 19 日印尼三大冶炼厂中的两家(包括 PT Timah) 现已恢复锡出口, 雅加达期货交易所(JFX)于 3 月 5 日恢复交易, 截止 3 月 15 日, 各种合约的锡交易量达 1975 吨; 印尼商品及衍生品交易所(ICDX)尚未恢复交易, 该交易所主要涉及较小规模的私营冶炼企业(自 2014 年监管改革以来, 所有出口精炼锡都必须首先在 JFX 或 ICDX 上出售)。我们认为, 近段时间沪锡边累库边上涨的分化走势或来源于沪锡对伦锡的跟随, 而伦锡上涨的主矛盾点在于针对印尼出口恢复与否的交易。因此印尼出口恢复后, 在市场缺乏交易重心的情况下, 短期锡价或面临一定压力。

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：降息预期延续，黄金价格上涨.....	4
1.1. 铜：铜价重心较上周五下移，整体仍表现高位波动.....	4
1.2. 铝：内外盘铝价上涨，预计现货铝价震荡运行.....	5
1.3. 贵金属：金银涨跌互现，预计黄金有望再度上涨.....	5
1.4. 铅：现货价格上涨，预计铅价弱稳震荡为主.....	6
1.5. 锌：锌价或偏强震荡，消费端成主要利空因.....	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：金属锂价格上行，碳酸锂市场价格高位整理.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格持平，钴市场行情延续现状.....	9
2.3. 锡：伦锡市价震荡偏强，国内锡精矿价格震荡.....	10
2.4. 钨：钨价走势持稳，关注需求进场情况.....	11
2.5. 钼：钼市承压盘整，钼价全面下行.....	12
2.6. 锑：国内锑锭价格小幅下调，国内锑精矿价格高位盘整运行.....	13
2.7. 镁：金属镁市场价格整体上涨，后市关注下游需求及各工厂开工情况.....	14
2.8. 稀土：整体供需平稳，市场信心不强.....	15
3.风险提示.....	16

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（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；%）.....	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）.....	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）.....	10

图 20: 电解钴周度开工率 (%)	10
图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)	10
图 22: 近期锡锭价格走势	10
图 23: LME 锡库存走势 (吨)	10
图 24: 中国锡精矿进出口情况	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)	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)	12
图 30: 氧化钼价格走势 (元/吨)	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)	14
图 34: 三氧化二锑市场价格走势图 (元/吨)	14
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

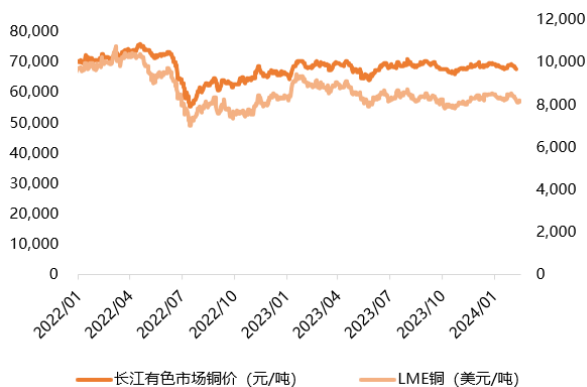
1. 基本金属&贵金属：降息预期延续，黄金价格上涨

1.1. 铜：铜价重心较上周五下移，整体仍表现高位波动

综述：本周铜价重心较上周五下移，周内振幅明显，整体仍表现高位波动。高铜价背景下，下游畏高情绪浓烈，入市采购情绪表现谨慎，市场消费孱弱，持货商无奈只能降价出货，现货升水维持弱势运行，但由于上海市场到货减少，周内贡献主要降幅，国内社会库存表现小幅下降。本周（3.14~3.21）国内市场电解铜现货库存 38.28 万吨，较 14 日增 1.28 万吨，较 18 日降 0.20 万吨；本周上海市场小幅下降，周内市场到货较前期减少，仓库入库下降，出库相对正常，库存因此表现减少。广东市场库存继续增加，主因高铜价下，下游消费疲软，出库相对较少，库存因此增加。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 6.12 万吨，较 14 日增 1.05 万吨，较 18 日增 0.54 万吨；保税区库存继续增加，进口比价难有明显起色，炼厂出口货源继续入库，库存因此延续累库。本周(3.14~3.21)国内电解铜产量 24.3 万吨，环比持平;本周进入检修企业未见增加，检修企业继续检修，但预计今年新增的产能投产困难，加上正在检修企业影响产量较多，因此铜产量波动表现不大。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 8.9 万吨，环比增加 0.3 万吨;换月后铜价再度上扬，进一步抑制市场消费情绪，市场成交表现较差，因此冶炼厂发货减少，成品库存增加。

据百川盈孚预计铜价短线高位震荡，中期回调风险较高，预计下周 LME 铜价区间在 8900-9150 美元/吨之间，沪铜区间 71500-73500 元/吨。美联储货币政策会议成为市场焦点，如期宣布维持利率不变，鸽派言论令美元走弱，支撑铜价走高；国内政策以稳经济为主，减产风波虽未有实际数据支撑，但供应短缺预期依然存在。需求方面，下游需求恢复缓慢，季节性累库超出预期，累库拐点可能延迟，旺季去库可能不及预期。

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/千吨）



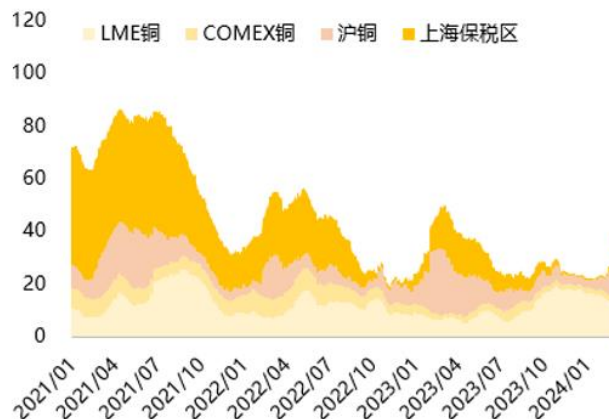
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：内外盘铝价上涨，预计现货铝价震荡运行

综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）外盘铝价上涨，沪铝以及现货铝价上涨。本周外盘铝均价为 2272 美元/吨，较上周相比上涨 19 美元/吨，涨幅 0.84%。沪铝主力均价 19310 元/吨，较上周相比上涨 123 元/吨，涨幅 0.64%。华东现货均价为 19254 元/吨，与上周相比上涨 100 元/吨，涨幅 0.52%。华南现货均价为 19210 元/吨，与上周相比上涨 84 元/吨，涨幅 0.44%。云南传闻持续扰动市场情绪，铝锭社会库存涨幅收窄，现货铝价上涨。成本方面：氧化铝市场略显僵持，氧化铝价格小幅下跌。本周中国国产氧化铝均价为 3320.95 元/吨，较上周均价 3329.01 元/吨下跌 8.06 元/吨，跌幅约为 0.24%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场悲观情绪蔓延，国内动力煤价格降幅扩大，按电价周期计算，本周火电价格基本持稳，枯水期水电价格预计维稳为主。综合来说，本周电解铝成本基本持稳，微幅减少。利润方面：本周电解铝成本基本持稳，微幅减少。本周现货铝均价上涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比增加。库存方面：本周 LME 铝库存较上周减少，目前 LME 铝库存 56.63 万吨，较上周 57.29 万吨减少 0.66 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续累库，但增幅收窄，目前库存在 86.83 万吨，较上周 86.36 万吨增加 0.47 万吨。

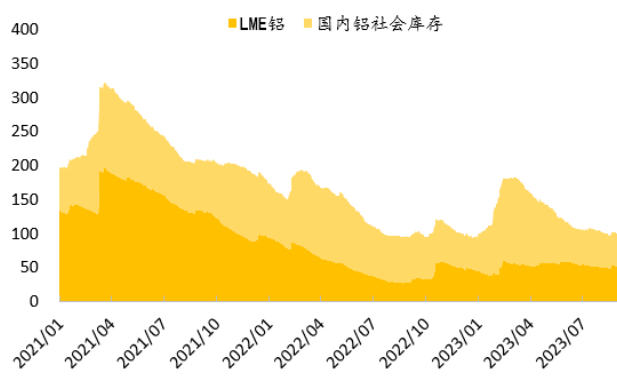
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 18900-19500 元/吨。供应方面，云南地区电解铝企业预计下周开始正式释放复产产能，但体量或不大，四川地区电解铝企业继续减产，综合来看，下周电解铝行业供应或有增加，对现货铝价有一定抑制作用。需求方面，铝棒企业产能近期预计变化不大，但需要关注铝板企业订单情况，若订单数量不足，不排除铝板企业减产情况。预计下周电解铝理论需求变化有限，消费旺季，整体原铝成交尚可，但铝锭成交或表现一般。

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：金银涨跌互现，预计黄金有望再度上涨

综述：本周（3.15-3.21）黄金价格下跌，白银价格上涨。截至 3 月 21 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 502.91 元/克，较上周下跌 0.45%。上海现货 1# 白银市场均价为 6343 元/千克，较上周上涨 2.67%。周中前期，美国 2 月强劲通胀继续影响市场，美联储 3 月会议决策落地前市场交投情绪谨慎，美元指数有所反弹，部分多头获利了结离场，COMEX 期金延续上周后期的回落走势，主力 04 合约最低降至 2149.2 美元/盎司，沪金跟跌，自高位 511.66 元/克逐步回落最低至 503.36 元/克。COMEX 期银走势相对坚挺，重心持续稳于 25 美元/盎司上方，需求推动国内银价跟涨出 6300 元/千克。周中后期，美联储 3 月维持利率水平不变靴子落地，市场乐于接受点阵图释放的关于多数官员支持年内降息 75 基点的信号，内外期金拉涨分别刷新历史高点至 2225.3 美元/盎司和 515.98 元/克；期银主力分别至 25.93 美元/盎司和 6502 元/千克，离历史高点更近一步。

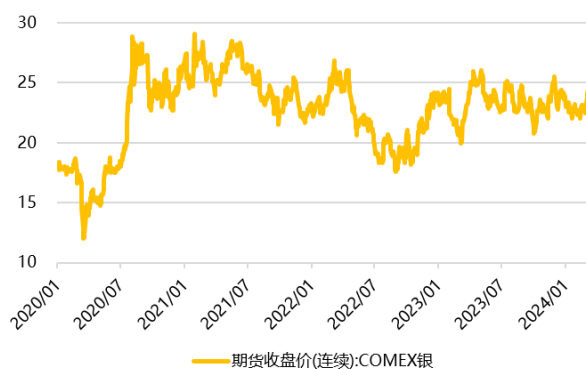
后市预测: 据百川盈孚预计, 黄金有望再度上涨, 白银波动预计大于黄金, 下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2150-2250 美元/盎司之间, 国内黄金现货价格运行在 500-520 元/克之间; COMEX 白银价格运行在 24.0-26.0 美元/盎司之间, 国内白银价格运行在 6200-6500 元/千克之间。美国目前正处于政策紧缩周期尾声, 贵金属的长期配置价值支撑金银价格保持坚挺走势。据 CME “美联储观察” 最新数据, 美联储 5 月维持利率不变的概率为 90.8%(此前为 92.1%), 累计降息 25 个基点的概率为 9.1%(此前为 7.8%)。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 25.3%(此前为 35.3%), 累计降息 25 个基点的概率为 68.1%(此前为 59.8%), 累计降息 50 个基点的概率为 6.6%(此前为 4.8%)。随着美联储紧缩政策风险的逐步消除, 金价有望再度尝试新高。但降息到来之前有多项重磅数据公布, 预期仍存诸多摇摆和不确定性, 当前谨慎追高。白银受工业与投机属性影响, 波动预计大于黄金。

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

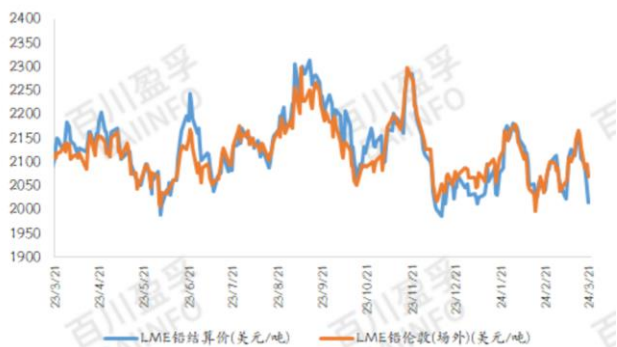
1.4. 铅: 现货价格上涨, 预计铅价弱稳震荡为主

本周 (2024.3.15-2024.3.21) 伦铅价格下跌, 沪铅盘整, 现货价格上涨。截至本周三 (3 月 20 日), LmeS_铅 3M 结算价 2015.5 美元/吨, 较上周同期下降 148.5 美元/吨, 跌幅 6.86%; 一周结算均价 2080 元/吨, 较上周均价下跌 49 美元/吨, 跌幅 2.28%。截至本周四 (3 月 21 日), 沪铅主力结算价 16210 元/吨, 较上周同期下跌 110 元/吨, 跌幅 0.67%; 一周结算均价 16250 元/吨, 较上周均价上涨 7 元/吨, 涨幅 0.04%。截至本周四 (3 月 20 日), 百川盈孚原生铅现货交易指导价 16075 元/吨, 较上周同期下跌 100 元/吨, 跌幅 0.61%; 一周均价 16130 元/吨, 较上周均价上涨 75 元/吨, 涨幅 0.47%。

后市预测: 据百川盈孚预测, 多空交织背景下, 下周铅价弱稳震荡为主, 重心较本周下移。宏观面上, 美联储 3 月会议几乎没有展露任何鹰派信号, 有分析认为美联储在开年会议上奠定的“风险管理”和“平衡风险”的姿态转为淡化通胀风险并深化对增长的乐观预期, 下一次重大利空来袭之前预计美元指数震荡偏弱运行, 有色板块有持续利好支撑。基本面, 再生铅供应恢复, 但原生端原有基础上新增检修, 使得铅锭继续累库预期有限, 同时消费端需求稳定, 短时铅价下行深度不大。但海外高库存压力明显, 国内库存处于相对高位, 传统淡季预期下蓄企入市维持刚需采购, 后续依靠消费水平提升大幅去库预期不强, 铅价上行压力显著。

图 9: 本周伦铅价格走势 (美元/吨)

图 10: 本周沪铅价格走势 (元/吨)



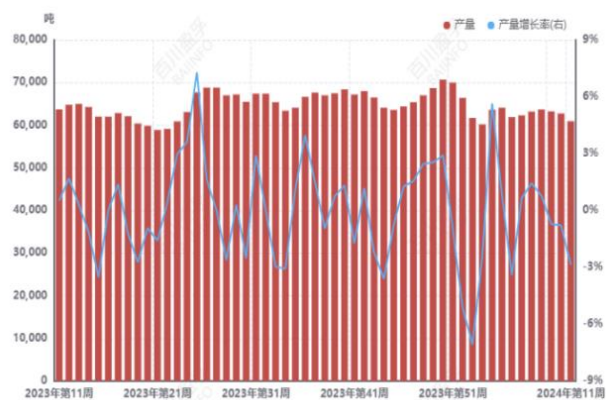
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）

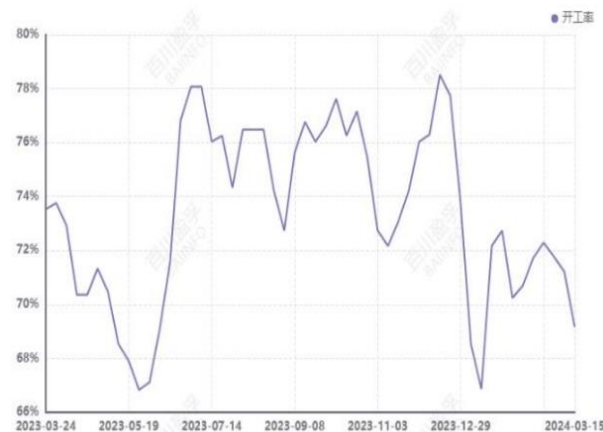


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 12：原生铅开工率（%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.5. 锌：锌价或偏强震荡，消费端成主要利空因

综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）锌价震荡运行。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 21248 元/吨，较上周平均持平。周内恰逢美联储议息会议，市场氛围显谨慎，随着周后期美联储会议按兵不动，以及鲍威尔发言整体偏鸽，美元转跌后，对锌价形成提振。周内海外秘鲁暂停三座矿山，时间最长可达 30 天，叠加德国某锌炼厂增产，供应端多空消息扰动持续，锌价亦随之震荡，难走出单边走势。

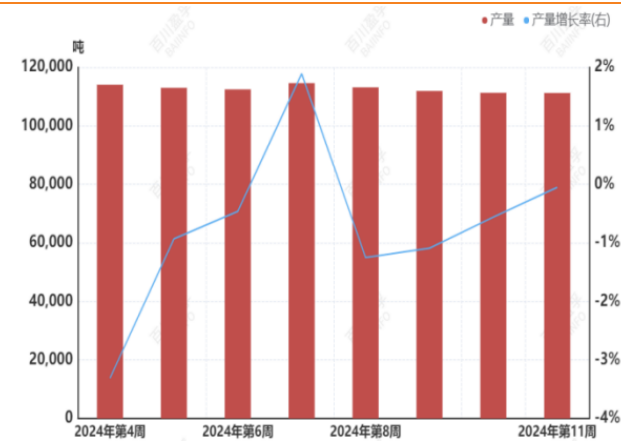
后市预测：据百川盈孚预计锌价或偏强震荡，预计沪锌主力运行区间在 21100-21600 元/吨。供应方面，北方部分矿企受政策面影响矿量产出有限，加之原停产矿山最早于 4 月复产，目前整体矿端生产依旧处于淡季，原料供应偏紧局面延续。在锌价上涨而矿加工费下滑的背景下，炼厂生产利润仍处于深度倒挂状态，厂家检修减产消息频出。但据百川盈孚测算，3 月炼厂检修与复产并存，锌锭产量环比仍有增幅，加之进口锌流入，短期锌市维持供强需弱格局。需求方面，下游需求修复缓慢，且锌价走高抑制消费情绪。下游分看，氧化锌厂家生产开工平稳，价格随原料调涨，但终端需求存明显压价情绪，双方博弈较为僵持；锌合金厂家开工维持在 55% 附近，需求修复不及预期，采购订单较弱，出货以消耗库存为主；镀锌企业开工大多恢复正常水平，仅个别企业受环保限产影响，但两会后开工有修复预期。宏观面上，强于预期的 CPI 数据令市场对美联储后续降息次数有所怀疑，投资者将注意力转向本交易日即将公布的美国 2 月 PPI 数据，预测 PPI 将环比增长 0.3%，同比增长 1.2%。另外，美联储 3 月议息会议将于 19-20 日召开，市场普遍预计美联储将维持基准利率在 5.25%-5.5% 不变，但仍需关注主席鲍威尔在会后的讲话。宏观面偏暖，基本面多空交织。供应收紧预期暂未兑现，目前各市场锌锭货源趋松，加之下游畏高采买意愿不足，消费端成主要利空因素，限制锌价上行空间。

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：金属锂价格上行，碳酸锂市场价格高位整理

综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）金属锂价格上行，市场关注度提升。截止到周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 78-82 万元/吨，市场均价涨至 80 万元/吨，较上周同期市场价格上涨 1 万元/吨，涨幅为 1.27%。电池级金属锂主流成交价格集中在 86-96 万元/吨之间，均价水平涨至 91 万元/吨，较上周同期市场价格上涨 2 万元/吨，涨幅为 2.25%。金属锂价格继续回暖，市场询单氛围有所回暖，但实际拿货积极性不高，下游仍以刚需补货为主，近期原料端价格震荡，市场关注度提升，但短时间内难以明显提振金属锂市场。

碳酸锂：本周（2024.3.15-2024.3.21）碳酸锂市场价格高位整理。截止到本周四，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 10.4-11 万元/吨，市场均价 10.7 万元/吨，较上周上涨 0.1 万元/吨。国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 11.0-11.7 万元/吨，市场均价 11.4 万元/吨，较上周上涨 0.05 万元/吨。现阶段碳酸锂现货价格与期货价格联系紧密，本周期货价格窄幅区间波动，现货价格高位偏稳。矿端价格持续上涨，碳酸锂成本价格提升，锂盐厂挺价情绪浓厚，长单难以获得折扣，现货报价普遍偏高，多以期货合约价格，按不同品牌进行升贴水，市面上低价现货难寻，期现商和贸易商接货较为积极。

后市预测：据百川盈孚预计下周金属锂市场价格波动范围在 0-2 万元/吨。出于原料端价格持续回暖的带动下，金属锂市场信心有所提振，当前成本面依旧是金属锂有力支撑点，下游厂家积极询单，但多为刚需拿货，实际成交情况有待进一步改善。预计短期内金属锂价格持稳或被动型小幅拉涨的可能。

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：钴精矿价格持平，钴市场行情延续现状

钴原料综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）钴精矿价格持平，截至到本周四（3月21日），CIF 到岸价运行在 6.0-6.3 美元/磅，均价为 6.15 美元/磅，与上周价格不变。本周钴中间品价格持稳，截至到本周四，价格为 7.1-7.3 美元/磅，均价为 7.2 美元/磅，周内价格持平。从供给端来看，由于运输问题，船期延迟影响仍存，且市场上流通的货源相对集中，低价货源难寻。从需求端来看，由于原料厂商报价持续偏强，下游担心后期价格继续上涨，因此有部分备货意愿。

钴原料后市预测：据百川盈孚预计短期内钴中间品价格会偏强稳运行。目前由于钴原料价格坚挺，因此市场采买并未大范围展开，仅部分刚需成交拉涨现货价格。下周钴矿价格将在 6.0-6.3 美元/磅，与本周相比价格持稳。

电解钴综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）国内金属钴行情偏强运行。截至本周四（3月21日），百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 20.4-25.0 万元/吨，均价为 22.7 万元/吨，较上周同期均价上涨 0.55 万元/吨，涨幅 2.48%。本周电子盘钴价涨跌互现，国内电解钴厂商报价跟随调整报价，整体价格上涨。周内电解钴冶炼厂维持正常生产，产量正常。电钴下游询价意愿较为平淡，且由于市场现货偏少，贸易商有意挺价，终端合金和磁材市场需求一般，短期厂商报价偏稳为主。

电解钴后市预测：据百川盈孚预计短期国内电钴价格延续现状运行，价格在 20.4-25.0 万元/吨。目前电解钴各生产企业开工正常。下游需求恢复缓慢，实际成交有限。此外，由于短期供应偏紧的影响以及原料价格高位的影响，电钴现货市场挺价延续，报价维持偏强，部分刚需成交拉涨现货价格。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



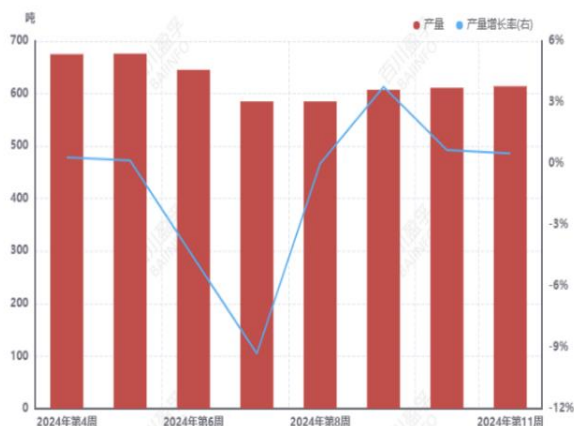
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



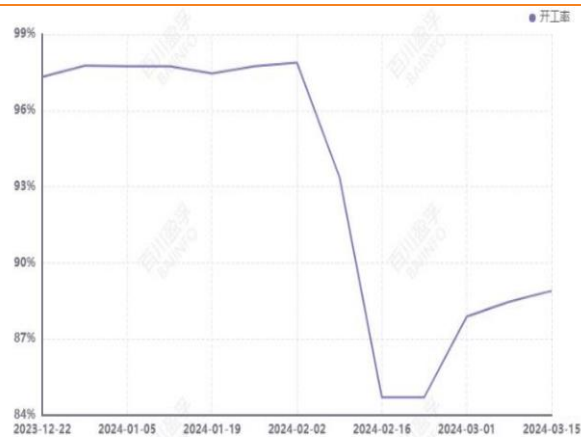
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：伦锡市价震荡偏强，国内锡精矿价格震荡

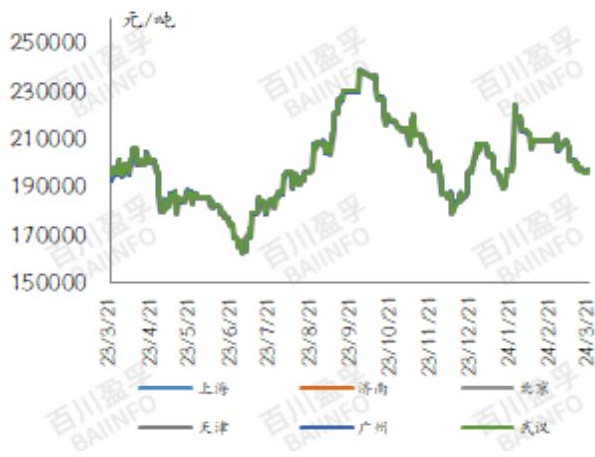
综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）伦锡市场价格宽幅震荡。截至3月20日收盘，伦锡收盘 27350 美元/吨，较上周同期相比下跌 585 美元/吨，跌幅 2.09%。周内正值美联储议息会议期间，市场情绪面谨慎，且印尼精锡出口将恢复消息传出，伦锡高位回落。周后期，随着美联储如期按兵不动符合市场预期，且调升美国经济今年增速预期至 2.1%，叠加国内两会政策利好余温仍存，刺激终端消费复苏，锡价回补跌幅。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格震荡。海外锡矿供应仍偏紧，缅甸停产持续，原料供应局限有望令基本面逐步收紧。**锡锭：**本周国内现货精锡价格宽幅震荡。周内浙江及云南地区炼厂增产锡锭，锡锭整体开工增加，国内仓单库存延续累库。周内锡价回调刺激下游接货，且终端板块复苏预期偏强，市场活跃度有所提高，但总体现货成交仍偏乏力，需求兑现仍需时日。**库存：**本周伦锡库存减少。截至3月20日，伦锡库存量为 5125 吨，与上周同期相比减少 130 吨，跌幅 2.47%。

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

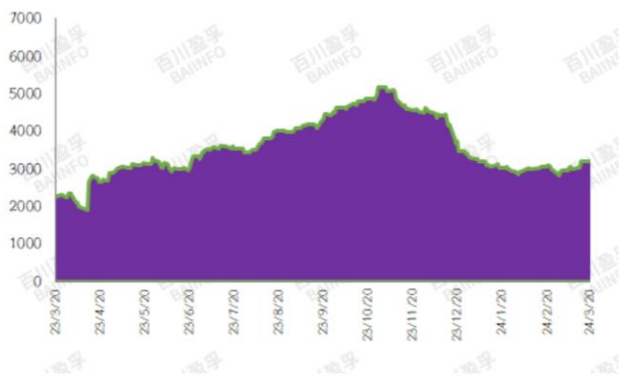
图 22：近期锡锭价格走势



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23：LME 锡库存走势（吨）

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 钨：钨价走势持稳，关注需求进场情况

综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）钨价持稳。截止到本周，65度黑钨精矿均价在12.6万元/吨，较上周同期持平；仲钨酸铵在18.55万元/吨，较上周同期持平。近期钨市僵持商谈为主，原料未见低价抛售，下游刚需犹存，整体表现稳健，由于钨价处于近几年高位，叠加硬质合金消费平静，场内担忧情绪加剧，但原料供应仍趋紧，持货风险相对有限，短期关注需求进场情况。

钨精矿：本周钨精矿价格持稳，65%黑钨12.55-12.65万元/标吨，较上周持稳，65%白钨12.45-12.55万元/标吨，较上周持稳。目前矿山出货意向增加，本周河南地区低度白钨1865元/吨度成交400吨，贸易商钨砂1.78元/公斤度成交3车，成交走量向好，但国内生产管控严峻，资源生产不足，钨矿价格高位盘整，短期内利好利空消息交织，仍需关注后市需求配合情况。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格持稳，中颗粒钨粉278-280元/千克，较上周持稳，中颗粒碳化钨粉274-276元/千克，较上周持稳。原料成交重心上移，冶炼厂生产风险加剧，粉末报价僵持维稳，但下游硬质合金交投平静，多为刚需分批进场补仓，新增订单有限，短期内重点关注下游库存消耗情况。

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）：本周仲钨酸铵报价18.55万元/吨，较上周价格涨幅0.00%，较上月价格涨幅1.64%。原料矿价格居高不下，当前55黑钨主流价在12.55万元/标吨，冶炼厂谨慎避险情绪占主导，市场实单交投尚可，总体利润空间受抑，短期等待实单成交落实。

钨铁：本周钨铁价格持稳，70钨铁18.2-18.4万元/吨，较上周持稳，80钨铁19.1-19.3万元/吨，较上周持稳。料端价格高位盘整，成本压力不断向下传递，但铁合金类产品订单表现冷清，钢铁市场需求尚未进场，下游市场跟进缓慢，交货仍以长单为主，现货流通速度放缓，买卖僵持，场内交投需重点关注实际成交放量。

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：钼市承压盘整，钼价全面下行

综述：本周（2024.03.15-2024.03.21）钼市承压盘整、钼价全面下行。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3375 元/吨度，较上周同期均价下跌 1.17%；钼铁均价为 22.0 万元/基吨，较上周同期均价下跌 2.0%；本周钼市行情承压下行。上下游需求表现疲态，市场利好支撑动力不足，持货商开始调整报价重心。随后钢招陆续进场招标，然招标价格跌破 22 万元关口且主流钢厂招标价格压至 21.7 万元/基吨现款承兑，场内担忧恐慌情绪渐起，叠加厂商倒挂风险严重，倒逼原料端价格重心下移。受多种偏空因素影响国际价格有所回落，市场信心再度受挫，场内交投热度降至冰点。然成本面仍居高位，加之场内现货库存压力不大，行情稍显分化，但持货商多选择捂货等待，供需面僵持不断，市场整体博弈拉锯延续，短期内谨慎观望氛围笼罩。

钼精矿：本周钼精矿价格下行。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3360-3390 元/吨度，下调 40 元/吨度。周初因国际价格不稳及需求跟进缓慢，持货商多窄幅让利，但高品质货源价格重心稳定。随后钢招市场不断施压，下游生产企业多面临较大倒挂风险，倒逼原料端价格重心下移，期间北方某矿山出货价格重心亦围绕低位展开，场内担忧情绪升温。然社会库存压力不大，持货商所捂货观望暂停报价，场内低价货源难买依旧，但高位成交受限，并随着行情不断承压弱势运行，价格差距亦逐渐拉进。当前供需面僵持，行情盘整运行，矿山是否有意向出货有待商榷，月底前最后一周持续关注场内实际成交量价表现，预计下周钼价弱稳整理。

图 29：钼精矿价格走势（元/吨度）

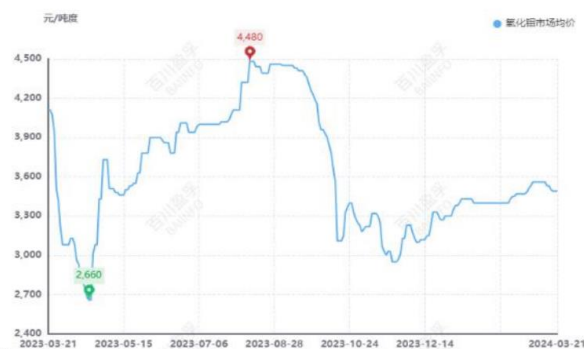


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化铝：本周氧化铝价格下跌。中国氧化铝主流报价 3480-3500 吨度，下调 40 元/吨度。受国际市场弱势运行及国内铝市多种利空因素影响，价格重心小幅回落，然海内外价格差距犹存，市场承压相对偏小。随后钢招价格明显下压，铝精矿重心难以坚挺，偏空情绪传导业者信心持续受挫，场内买盘情绪低迷，业者多离场观望。同时国际价格多次反复，实质性作用偏低，业者多等待市场进一步修复，持续关注矿山出货及钢厂招标动向，短期内观望盘整氛围笼罩，预计铝价弱稳整理。

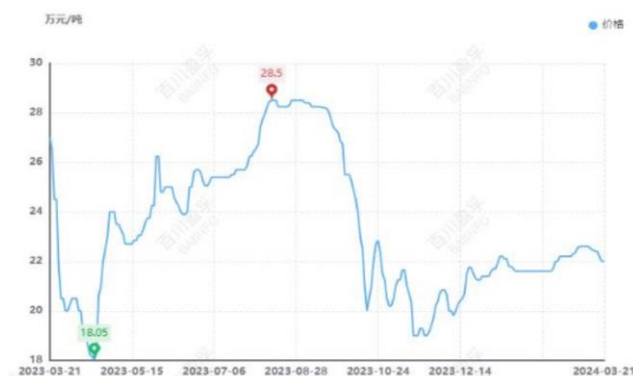
铝铁：本周末铝铁价格 22.0 万元/吨，较上周价格下跌 2.0%，较上月价格持平，较年初价格上调 2.80%。本周铝铁价格窄幅下行，中国铝铁主流报价 21.8-22.2 万元/基吨，下调 0.45 万元/基吨。周初国际价格回落，国际市场成交缩量，业者心态有所扰动，虽原料端价格仍处高位但支撑力度不足加之钢招市场表现弱势，持货商信心不足窄幅下调产品报价。周中钢招价格再次下压，价格重心跌落 22 万关口，场内担忧恐慌情绪尽显，同时国际价格持续阴跌，倒逼铝精矿价格重心下压，成本支撑动力不足，生产企业倒挂风险加大，铝市整体交投情绪不佳，部分业者离场观望，上下游僵持拉锯加深。业者多关注钢招量价表现，期待代表性成交引领市场，预计下周铝价弱稳运行。

图 30：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 31：本周铝铁价格走势（万元/吨）



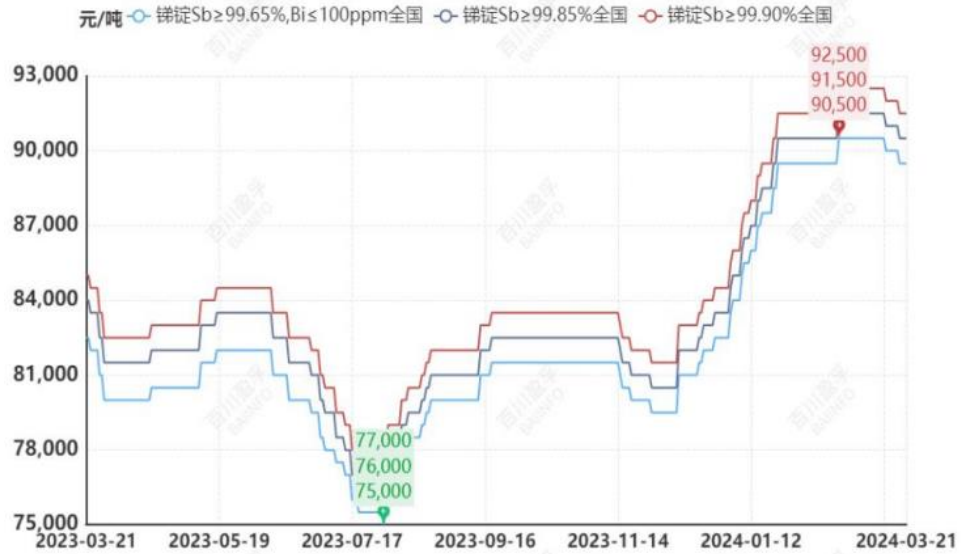
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 铋：国内铋锭价格小幅下调，国内铋精矿价格高位盘整运行

综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）国内铋锭价格小幅下调。截止到本周四，2#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，较上周同期价格下跌 500 元/吨，跌幅为 0.55%。本周，市场需求表现仍不乐观，下游消费商见目前铋锭价格高位，且上涨利好支撑缺乏的影响下，近期普遍采购欲望并不积极，甚至询盘也仍存在压价心理，场内信心不强，部分企业面临一定的资金压力，也呈现出让价心理，但对于持货商来说，目前铋矿供应恢复缓慢，导致原料成本迟迟难降，因此整体价格的调控空间有限，市场观望气氛主导，整体购销表现僵持，因此本周铋锭价格重心以小幅偏弱运行为主。

铋锭：本周铋锭 99.65%市场均价为 89500 元/吨，较上月同期价格下跌 1.10%，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，较上月同期价格下跌 1.09%，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，较上月价格下跌 1.08%，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

铋精矿综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）国内铋精矿价格高位盘整运行。截止到本周四，铋精矿（50-60%）含税报价为 75000-76000 元/金属吨，铋精矿（40-45%）含税报价为 74000-75000 元/金属吨，较上周同期价格持平。目前国内矿山产出有限，基本上厂家都是自产自销，矿企的铋矿产出也多为长单，并且海外铋矿成本较高，部分企业难以支撑，因此导致下游仍有部分企业因原料受限影响而开工较低甚至暂未恢复，目前矿商信心较强，并且仍惜售挺价，场内整体铋矿现货较少，因此本周铋精矿价格继续以高位持稳运行。

三氧化二铋综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）国内三氧化二铋价格弱势下调。截止到本周四，99.5% 三氧化二铋含税价 78500-79500 元/吨，99.8% 三氧化二铋含税价 80000-81000 元/吨，较上周同期价格下跌 500 元/吨，跌幅为 0.63%。目前终端需求恢复较为滞缓，导致下游企业出货后续订单不足，对后市行情存在担忧情绪，因此近期对于三氧化二铋的采购依旧保持谨慎心态，需求表现不佳，市场成交表现依旧处于偏冷清的状态，整体成交重心有所下滑；而目前来看，由于厂家利润空间较为有限，并且厂家的库存压力不大，因此整体让价幅度较为有限，三氧化二铋的现货交易价格多以买卖双方试探商谈为主。

图 33：铋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

2.7. 镁：金属镁市场价格整体上涨，后市关注下游需求及各工厂开工情况

市场综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）金属镁市场价格整体上涨。截止 2024 年 3 月 21 日，99.90% 镁锭均价为 17654 元/吨，较上周上涨 197 元/吨，涨幅 1.13%，陕

西周均价 17580 元/吨，较上周下调 270 元/吨，降幅 1.51%。本周，镁锭市场价格经过“涨-跌-涨”，上周五镁锭价格出现年后第一次上涨，主要是下游集中采购，叠加价格已降至相对低位。但随后由于供大于求市场并未明显转变，需求跟进不足，市场成交氛围转淡，以及原料价格不断下降，对镁价支撑减弱，镁价回落。周末期间，价格再一次触底反弹，主要是因为个别厂家减产、停产，市场供应量减少，且低价出货减少，厂家推涨价格。目前府谷地区主流工厂报价 17500-17700 元/吨，成交价 17600 元/吨为主。综合来看，本周各工厂镁锭价格整体上涨，下游用户采购稍有增加，个别贸易商少量囤货，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

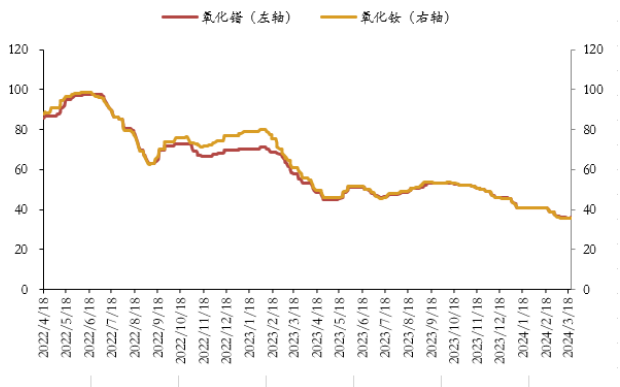
2.8. 稀土：整体供需平稳，市场信心不强

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，氧化镨下跌 0.49%至 36.016 万元/吨，氧化钕下跌 0.41%至 35.833 万元/吨，氧化铈下跌 1.69%至 524 万元/吨，氧化镝上涨 2.81%至 183 万元/吨，钕铁硼 40SH 保持平价，为 23.00 万元/吨，钕铁硼 38UH 保持平价，为 28.50 万元/吨，氧化镨钕亏损 8.23 万元/吨，钕铁硼盈利 2.24 万元/吨。综合来看，供应端稳定，需求端平稳，新增需求有限，且上下游商家信心不足，价格看弱为主预计近期稀土价格稳中偏弱为主。预计下周氧化镨钕 34-36 万元/吨，氧化镝 175-185 万元/吨，氧化铈 520-550 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、氧化铽价格变化（万元/吨）



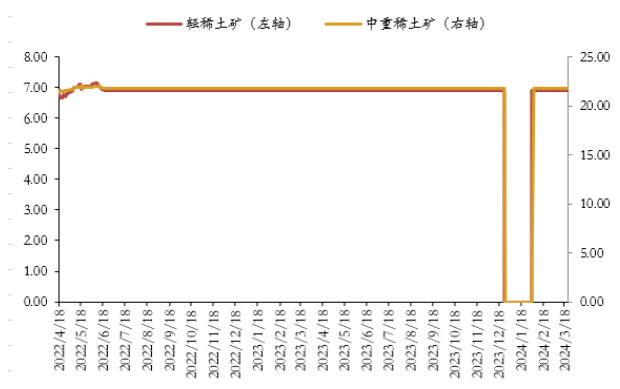
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镧、氧化铈价格变化（万元/吨）



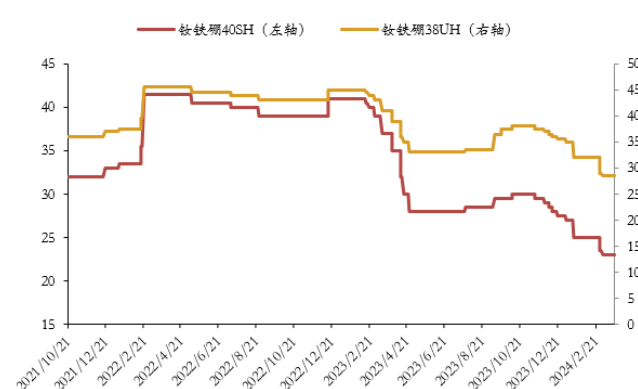
资料来源：Wind，天风证券研究所

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