

金属与材料

证券研究报告
2024年04月02日

联储降息预计被延迟，金价大涨

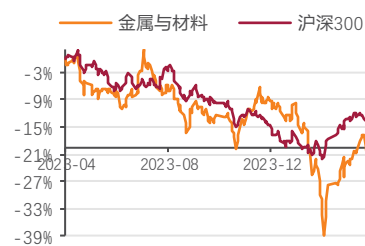
投资评级

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
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-行业深度研究:黄金专题:全球格局的见证者》2024-04-01
- 《金属与材料-行业研究周报:低空经济崛起,哪些材料受益?》2024-03-31
- 《金属与材料-行业研究周报:消息扰动+宏观催化,铝价稳步上行》2024-03-24

基本金属: 基本面相对韧性, 铜铝价格高位维持。 1) **铜:** 周内铜价维持震荡, 沪铜收盘于 72610 元/吨。前期减产消息一度推动铜价短期上涨, 但投资者对减产措施是否有效应对供应压力并持续推动铜价上涨持保留态度, 此外现货市场受铜绝对价格过高影响, 消费较为惨淡, 叠加铜社会库存相对较高, 进口货源流入, 供应充足制约铜价上涨幅度。基本面维度本周进口铜矿 TC 均价下跌至 7 美元/吨。供应端仍然未有新的变化, 冶炼厂暂时基本维持稳定。3 月 28 日, CSPT 于上海召开 2024 年第一季度总经理办公会议, 但会议并未做出第二季度铜精矿现货 TC 的指导价, CSPT 小组再次倡议联合减产, 建议减产幅度 5-10%, 具体实际情况待后期表现。需求端铜价高位运行, 市场消费差, 成交平平, 大多厂家以交付前期订单为主, 新单接单稀少。2) **铝:** 周内铝价走势偏强, 沪铝收盘于 19665 元/吨, 云南复产速度缓慢, 市场情绪尚可, 叠加铝锭社会库存开始降库, 沪铝价格有所支撑。供应方面, 四川地区技改原因减产的产能已经全部关停, 企业目前预计技改完成开始复产的时间在 7 月左右。云南地区开始正式释放复产产能, 但复产体量较小, 个别企业复产少量产能后已暂停复产。截至目前, 本周电解铝行业开工产能 4208.30 万吨, 较上周增加 5.5 万吨。需求方面, 虽有个别铝棒企业检修减产, 但广西、山东地区铝棒企业释放复产产能; 铝板产量变化不大, 但受订单影响, 江浙地区有小厂增产运行。整体来说, 本周电解铝需求表现较好。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、天山铝业、金诚信、五矿资源。**

贵金属: 联储降息预期被延迟, 黄金大涨突破。 周中前期, 一方面多头获利了结短暂离场, 一方面美国上周初请失业金人数意外下降, 而 2 月份成屋销售创下一年来最大增幅, 这些迹象表明第一季度经济依然稳健。美元指数反弹, COMEX 金银承压回落。此后美东时间 3 月 29 日, 美国商务部公布的数据显示, 剔除食物和能源后的 2 月核心 PCE (个人消费支出) 物价指数同比增速 2.8%, 为 2021 年 3 月以来新低, 符合市场预期。不过, 受汽油价格上涨的推动, 美国 2 月 PCE 指数同比从前值 2.4%升至 2.5%, 为去年 9 月来首次反弹, 与市场预期的一致。市场普遍预期美联储将维持宽松立场, 即便通胀较为顽固且经济数据表现强劲, 这意味着实际利率将进一步下行, 从而利好黄金价格上涨。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。**

小金属: 锡价持续波动, 需求呈回暖迹象。 本周 (3 月 25 日至 3 月 29 日) 沪锡上涨 0.11%, 振幅 3.58%。据 ITA, 截至上周印尼三大冶炼厂中的两家 (包括 PT Timah) 现已恢复锡出口, 我们认为伦锡的交易重心已从印尼恢复出口转向对需求好坏的预期, 而就目前来看需求表现仍然强劲。据 SMM, 预计 3 月锡焊料企业的开工率将出现大幅回升。这主要是由于春节假期已经结束, 绝大多数下游焊料企业已经恢复正常生产, 实际生产时间较 2 月有较大幅度提升, 且下游焊料企业反应虽然年后锡价长期维持高位, 但订单量多数可以恢复至年前水平。此外, 本周伦锡也维持了去库趋势, 单周去库 105 吨至 4570 吨。我们认为锡价有望在向上的需求背景下维持强势, 建议关注: 锡业股份, 兴业银锡, 华锡有色。

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：降息预期存在矛盾，金价调整需求仍存.....	4
1.1. 铜：铜价重心较上周五小幅下移，周内受消息面影响再度走高.....	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，金价调整需求尚存.....	5
1.4. 铅：现货价格下跌，预计铅价重心下移.....	6
1.5. 锌：锌价震荡偏弱，预计锌价宽幅震荡.....	7
2. 小金属：能源金属价格多呈平稳走势，关注市场需求情况.....	8
2.1. 锂：金属锂价格持稳，碳酸锂市场价格向下运行.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格持平，钴市场行情延续现状.....	9
2.3. 锡：伦锡市价震荡趋弱，国内锡精矿震荡走低.....	10
2.4. 钨：钨价走势上调，关注消费端交投表现.....	11
2.5. 钼：钼市博弈拉锯，钼价弱稳维持.....	12
2.6. 锑：国内锑锭价格盘整运行，国内锑精矿价格高位盘整.....	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.....	15
2.8. 稀土：整体供需平稳，市场信心有待恢复.....	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）.....	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.....	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: 本周铋锭市场价格走势图 (元/吨)	13
图 33: 铋精矿市场价格走势图 (元/金属吨)	14
图 34: 三氧化二铋市场价格走势图 (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：降息预期存在矛盾，金价调整需求仍存

1.1. 铜：铜价重心较上周五小幅下移，周内受消息面影响再度走高

综述：本周铜价重心较上周五小幅下移，周内受消息面影响表现再度走高，且由于临近月末，受制于资金成本等因素，下游接货情绪难以表现明显提振，叠加上海市场进口铜到货增加，整体库存因此表现再度累库，然随着清明小长假临近，部分持货商存看好后市升水情绪，低价大贴水出货意愿减弱，现货升水有所回升。本周（3.21~3.28）国内市场电解铜现货库存 38.14 万吨，较 21 日降 0.14 万吨，较 25 日增 0.24 万吨；本周上海市场止跌回升，周内市场进口铜到货流入，加之临近月末，下游接货需求难有明显上升，库存因此增加。广东市场库存小幅下降，主因市场到货不多，且消费也有限，仓库出库入库基本持平。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 6.45 万吨，较 21 日增 0.33 万吨，较 25 日增 0.26 万吨；保税区库存继续增加，主因部分炼厂出口货源到货入库，库存延续累库。本周（3.21~3.28）国内电解铜产量 24.2 万吨，环比减少 0.1 万吨；本周检修企业不多，检修影响产量有限，其他冶炼企业正常高产，因此产量小幅减少。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 8.6 万吨，环比减少 0.3 万吨；周内铜价先抑后扬，下游逐步开始拿货，存在追涨情绪，市场成交环比有所好转，因此冶炼厂发货增加，厂库减少。

后市预测：据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8850-9000 美元/吨之间，沪铜区间 71000-73000 元/吨。美联储降息预期以及中国新能源汽车产业高速增长依旧对铜价形成支撑。这些因素有望推动沪铜重心继续攀升。但是，下游消费不景气，市场频繁在弱现实与强预期之间进行博弈，短期内方向性仍较为有限，涨势空间也因此受限。

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）



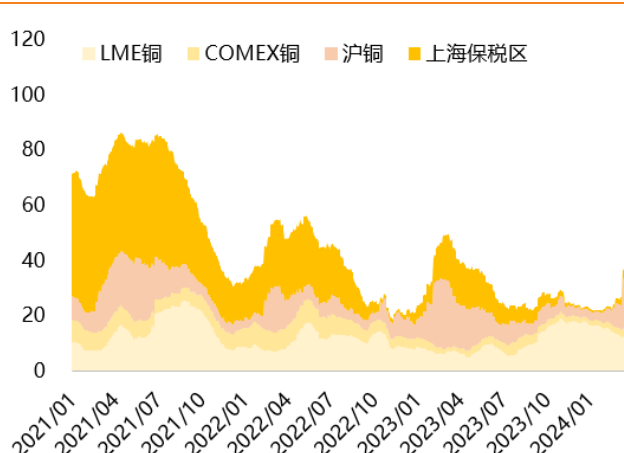
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

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

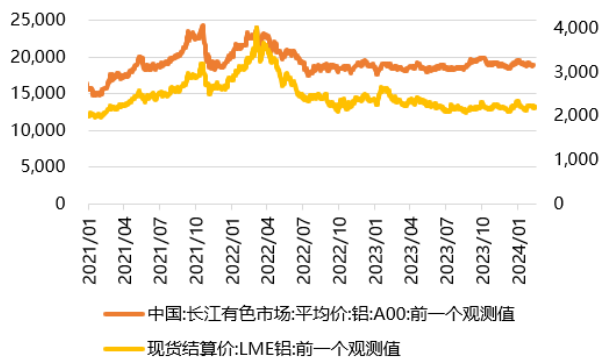
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 铝：内外盘铝价上涨，预计现货铝价震荡运行

综述：本周（2024.3.22-2024.3.28）铝价上涨，外盘铝价及现货铝价上涨。本周外盘铝均价为2310美元/吨，较上周相比上涨38美元/吨，涨幅1.67%。沪铝主力均价19447元/吨，较上周相比上涨137元/吨，涨幅0.71%。华东现货均价为19340元/吨，与上周相比上涨86元/吨，涨幅0.45%。华南现货均价为19290元/吨，与上周相比上涨80元/吨，涨幅0.42%。云南复产体量较小，铝锭社会库存开始降库，政策继续支撑，现货铝价上涨。成本方面：下游按需采购，氧化铝现货价格小幅下行。本周中国国产氧化铝均价为3317.69元/吨，较上周均价3320.95元/吨下跌3.26元/吨。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，产地市场情绪有所回温，动力煤市场行情跌后趋稳，按电价周期计算，本周火电价格小幅上涨，枯水期水电价格预计维稳为主。综合来说，本周电解铝成本继续减少。利润方面：本周电解铝成本继续减少。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55.65万吨，较上周56.63万吨减少0.98万吨。中国方面，本周铝锭社会库存前期累库后期去库，目前库存88.93万吨，较上周86.83万吨增加2.1万吨。

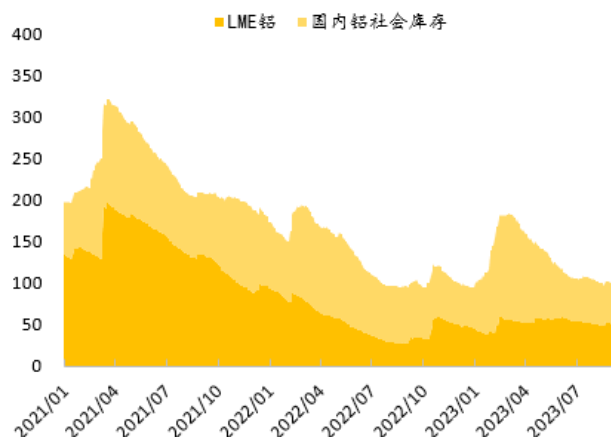
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间18800-19500元/吨。供应方面，云南电解铝企业将继续释放复产产能，但仍保持较为缓慢的复产速度，预计下周释放体量仍旧较小。其他电解铝企业暂时无增减产计划。综合来看，下周电解铝行业供应或继续小幅增加。需求方面，近期铝棒企业无大体量增减产计划，但需关注重庆地区计划新投产的铝棒企业，除此之外，下游订单也是影响下游加工企业生产情况的重要因素，不排除终端需求不佳下游加工企业减产可能。

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，金价调整需求尚存

综述：本周（3.22-3.28）黄金价格上涨，白银价格下跌。截至3月28日，国内99.95%黄金市场均价为514.83元/克，较上周上涨2.37%。上海现货1#白银市场均价为6329元/千克，较上周下跌0.22%。周内，市场继续评估美联储6月降息预期，金银价格高位震荡。周中前期，一方面多头获利了结短暂离场，一方面美国上周初请失业金人数意外下降，而2月份成屋销售创下一年来最大增幅，这些迹象表明第一季度经济依然稳健。美元指数反弹，COMEX金银承压回落最低至2180.2和24.445美元/盎司，国内金银跟跌至508.92元/克和5296元/千克。周中后期，COMEX金银在美元指数上行的压力下重回2200和24.7美元/盎司附近，等待2月PCE数据和美联储官员言论带来的线索指引，沪金沪银主连分别在515-520元/克和5300-5400元/千克区间内震荡。

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 2170-2250 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 500-530 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 23.0-26.0 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。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，金价整体强势不改但调整需求尚存。本周五将公布的美国核心个人消费支出(PCE)物价指数数据，将极有可能打破黄金近期的盘整格局。若数据强劲，势必降低美联储降息次数和幅度预期，从而施压黄金作进一步的回落调整。若数据下降，则有可能继续点燃黄金多头的积极性并推动黄金向高位上升。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：现货价格下跌，预计铅价重心下移

综述：本周（2024.3.22-2024.3.28）内外铅价下跌。本周（2024.3.22-2024.3.28）内外铅价下跌。截至本周三（3月27日），LmeS_铅3M结算价1968美元/吨，较上周同期下降47.5美元/吨，跌幅2.36%；一周结算均价1993元/吨，较上周均价下跌87美元/吨，跌幅4.18%。截至本周四（3月28日），沪铅主力结算价16345元/吨，较上周同期上涨135元/吨，涨幅0.83%；一周结算均价16233元/吨，较上周均价下跌17元/吨，跌幅0.10%。截至本周四（3月28日），百川盈孚原生铅现货交易指导价16200元/吨，较上周同期上涨125元/吨，涨幅0.77%；一周均价16095元/吨，较上周均价下跌35元/吨，跌幅0.22%。

后市预测：据百川盈孚预测，关注下游消费实际表现及成本支撑有效性的博弈程度，下周铅价重心较本周下移。宏观面，矛盾点围绕6月降息预期存在，市场将依赖更多数据和消息信号指引。当前美元表现相对强劲，关注周五的美国核心PCE物价指数及鲍威尔讲话立场，若数据强劲，势必降低美联储降息次数和幅度预期，有色板块承压。若数据下降，美元下行对有色板块有一定提振。基本面，下周铅市或呈现供需双减格局。供应端，河南大型炼企检修持续进行，辽宁、青海原有企业继续停产。且当前铅精矿供应进一步收缩，对原生炼企生产影响程度尚未明确。废料端供应平稳短时再生端开工尚可，但内外整体库存偏高，清明节前蓄企刚需采购维持库存去化，后续部分蓄企放假应对，叠加淡季效应影响下铅锭社库持续下降空间有限。

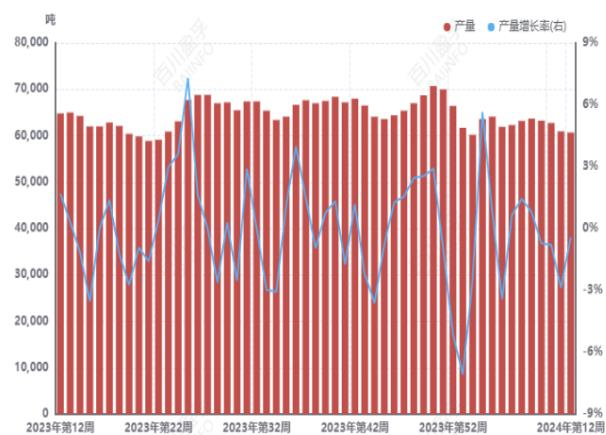
图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）

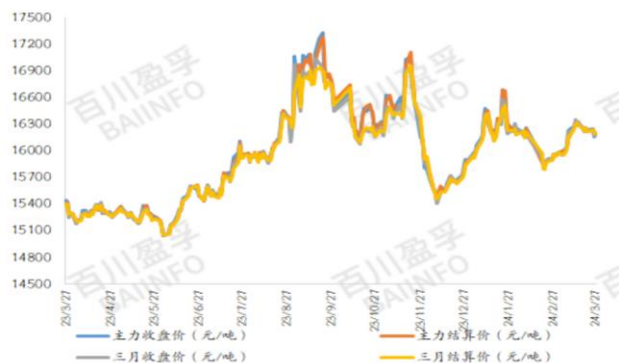


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）

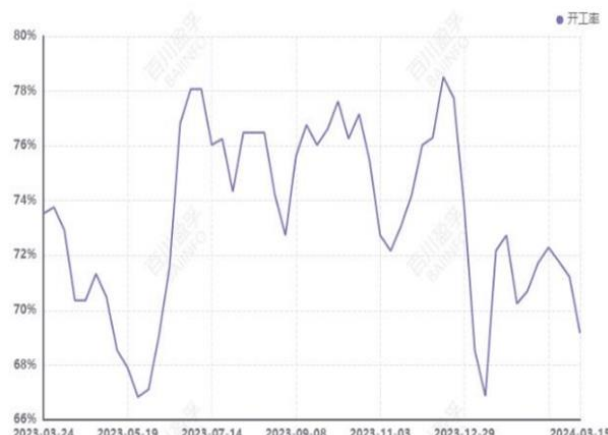


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所



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：锌价震荡偏弱，预计锌价宽幅震荡

综述：本周（2024.3.22-2024.3.28）锌价震荡偏弱。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 20980 元/吨，较上周平均跌幅 1.26%。周内宏观面偏空，美国公布的 2 月成屋销售以及耐用品订单数据均十分强劲，美国通胀压力打压美联储降息预期，且美联储官员发表讲话对降息持谨慎态度，美元顺势飙升至月内高位，施压锌价回调。Nexa 称将扩张秘鲁矿业业务，市场对矿端供应有增加预期，锌价承压下滑。

后市预测：据百川盈孚预计，锌市短期供应过剩格局难改，锌价受宏观面影响较大。预计下周沪锌宽幅震荡，主力运行区间在 20600-21300 元/吨。供应方面，短期矿端供应趋紧局面难改，外围矿端扰动频发，进口矿市场成交清淡，国内锌矿山基本正常生产，4 月虽有复产预期，但进程显然较为缓慢。冶炼厂方面，湖南前期再生锌部分检修企业陆续恢复，但河南、甘肃、广西等部分厂家后续均有检修计划，整体产出量环比下降。现货市场周末仍有大量进口锌到库，锌锭社会库存仍处近 20 万吨高位，供应过剩预期不改。

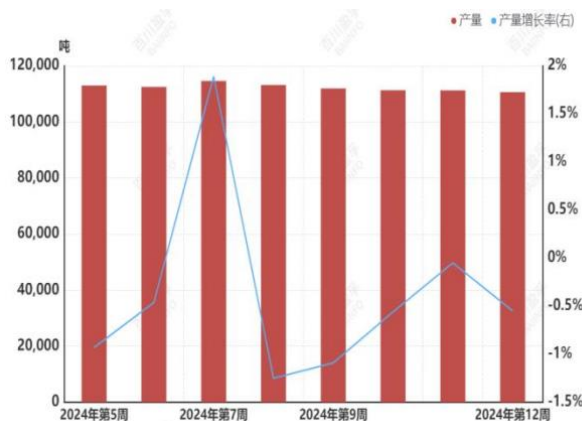
需求方面，短期仍受下游开工积极性欠佳拖累，拿货量难有明显改善。下游分看，河北地区氧化锌厂开工下滑，且电子级订单需求逐渐走弱，厂家多看空后市，原料采买慎重；锌合金板块检修与复产并行，广东及浙江压铸厂开工上移，但整体影响仍有限；镀锌企业受黑色系低迷拖累，多维持平开工状态，且部分镀锌厂家亏损停产，终端订单欠佳，厂内成品库存累库。宏观环境谨慎，仍需关注后续美联储主席鲍威尔讲话所释放的信息。

图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2. 小金属：能源金属价格多呈平稳走势，关注市场需求情况

2.1. 锂：金属锂价格持稳，碳酸锂市场价格向下运行

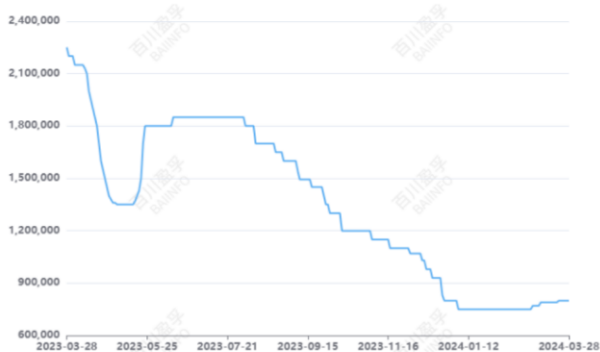
综述：本周（2024.3.22-2024.3.28）金属锂价格持稳，市场略显平静。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 78-82 万元/吨，市场均价稳至 80 万元/吨，较上周同期市场价格持平。电池级金属锂主流成交价格集中在 86-96 万元/吨之间，均价水平稳至 91 万元/吨，较上周同期市场价格持平。金属锂价格暂稳整理，市场氛围平静，下游多持观望情绪，原料价格近期持续下跌，金属锂成本面支撑难以稳固，下游企业多关注原料走势，采购跟进较谨慎，以刚需为主，市场新单成交稀少。

碳酸锂：本周（2024.3.22-2024.3.28）碳酸锂市场价格向下运行。截止到本周四，国内工业级碳酸锂（99.2%为主）市场成交价格区间在 10.1-10.6 万元/吨之间，市场均价跌至 10.35 万元/吨，相比上周下跌 0.35 万元/吨。国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 10.6-11.2 万元/吨，市场均价跌至 10.9 万元/吨，相比上周下跌 0.5 万元/吨。近日碳酸锂期货价格走跌，现货与期货联系紧密，期货一定程度引领现货走势，同时现货市场情绪及基本面亦影响盘面波动。从现货角度来看，在上涨行情中，锂盐厂库存压力缓解，去库明显，特别是工碳，供应偏紧，出货压力减小。同时近期锂矿价格坚挺，成本面支撑较好，除交付长协外，散单降价出售意愿低。下游利润略有压缩，沿产业链持续向上传导，询单价格下跌，观望情绪增强。叠加受期货盘面走跌影响，期现商及贸易报价多参考期货合约，贴水出货，整体报盘有所下调，碳酸锂现货散单成交价格区间回落。

后市预测：据百川盈孚预计，下周金属锂价格或将延续平稳态势，工业级金属锂市场价格在 78-82 万元/吨之间波动，电池级金属锂市场价格在 86-96 万元/吨之间波动。短期内金属锂下游及终端消耗大稳小动，对金属锂采购热情不高，原料端碳酸锂价格处于下行趋势，金属锂成本仍会持续下跌。短期内成本端和需求端都难有好转，无法支撑金属锂价格，难以带动金属锂市场氛围。

图 15：本周金属锂价格走势（元/吨）

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



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（2024.3.22-2024.3.28）钴精矿价格持平。截至本周四，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。从供应端来看，目前钴中间品运输问题尚未得到妥善解决，且现货货源愈发集中，原料价格高位坚挺，场内原料略显紧张。从需求端来看，受原料价格偏强的影响，下游采购有所滞后；但由于钴盐价格较高，部分前驱企业有采买中间品寻求代加工的意向，短期或带动部分需求。

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稳运行，下周钴矿价格将在 6.0-6.3 美元/磅，与本周相比价格持稳。由于 2024 年 1-2 月钴中间品进口量较高，场内业者多数认为目前市场并非缺货状态，因此情绪有所松动，欲采购低价原料，但持货方维持高报价，上下游市场仍处于博弈状态。

电解钴综述：本周（2024.3.22-2024.3.28）国内金属钴行情偏稳运行。截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 20.2-25.0 万元/吨，均价为 22.6 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.05 万元/吨，跌幅 0.44%。本周电子盘钴价低位区间调整，电解钴厂商随盘小幅下调。周内电解钴产量稳定，冶炼厂库存较少，整体供给略显偏紧。需求方面，传统金三银四需求有所滞后，市场终端成交较为有限，近期内收储交货需求带动市场情绪。

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 20.2-25.0 万元/吨。目前电解钴生产企业开工正常。下游需求平淡，场内主流品牌现货持续紧缺，成交多以散单为主，电解钴价格维持偏稳运行。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）

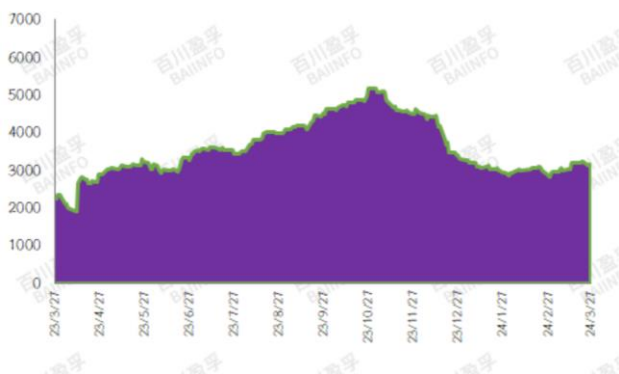


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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



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：钨价走势上调，关注消费端交投表现

综述：本周（2024.3.22-2024.3.28）钨价上调。截止到本周，65度黑钨精矿均价在12.65万元/吨，较上周同期上调0.05万元/吨；仲钨酸铵在18.7万元/吨，较上周同期上调0.15万元/吨。近期持货商对后市心态良好，心理预期价位继续探高，场内让利出货意愿较低。但下游终端消费持续偏淡，原料上涨与下游需求萎靡不匹配，厂家对市场风险担忧情绪犹存，未来下游消费端交投表现尤为关键。

钨精矿：本周钨精矿价格上调，65%黑钨12.6-12.7万元/标吨，较上周上调0.05万元/标吨，65%白钨12.5-12.6万元/标吨，较上周上调0.05万元/标吨。国内环保政策严峻，仅存在部分矿山正常开工，且原矿含量下降，持货商捂货惜售，业者刚需采购为主，不做库存，据了解60度黑钨12.65万元/吨有成交，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：本周粉末价格上调，中颗粒钨粉279-282元/千克，较上周上调1.5万元/吨，中颗粒碳化钨粉275-278元/千克，较上周上调1.5万元/吨。矿山出货有限，环保政策严格，仲钨酸铵行情探涨，粉末企业成本压力加剧，报价被迫上行，但硬质合金企业库存较多抑制价格上行，短期内成交商谈为主，观望氛围浓郁。

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）

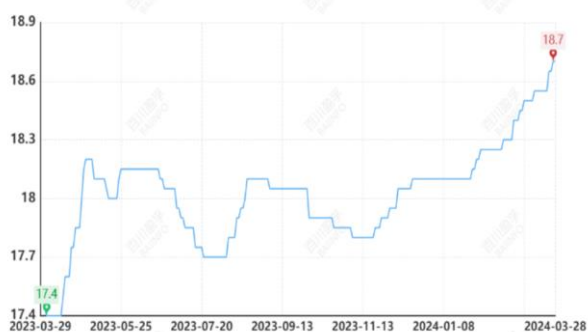


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

仲钨酸铵（APT）：本周仲钨酸铵报价18.7万元/吨，较上周价格涨幅0.81%，较上月价格涨幅2.19%。近期受高价矿、环保督察等因素影响，APT产出持续缩量，场内报价略显混乱，整体围绕18.7-19万元/吨，部分生产企业为控制倒挂风险表示低于18.9万元/吨暂不出货，下游终端用户谨慎采买，总体让利商谈有限。

钨铁：本周钨铁价格上调。70钨铁18.3-18.5万元/吨，较上周上调0.1万元/吨，80钨铁19.1-19.3万元/吨，较上周持稳。成本支撑报价高位盘整，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，钢厂需求一般。

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）



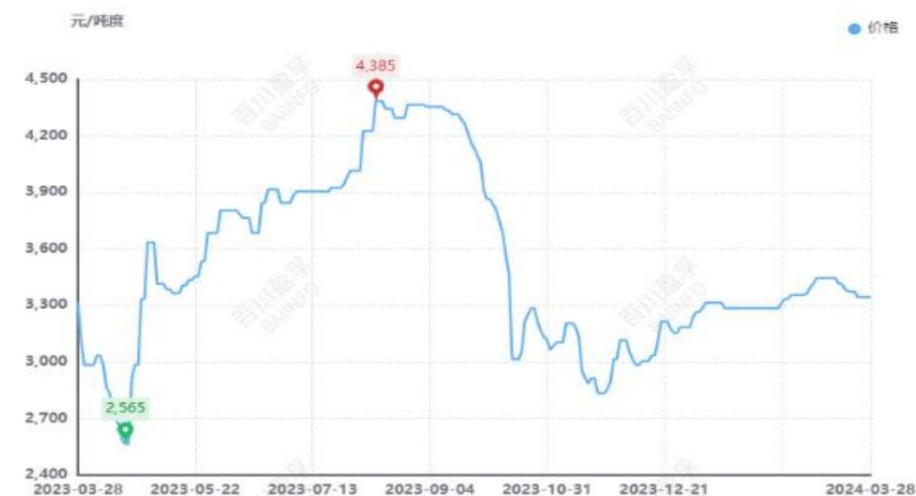
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.5. 钼：钼市博弈拉锯，钼价弱稳维持

综述：本周（2024.03.22-2024.03.28）钼市博弈拉锯、钼价弱稳维持。截至本周四，中国45-50度钼精矿均价为3345元/吨度，较上周同期均价下跌0.89%；钼铁均价为22.0万元/基吨，较上周同期均价持平；本周钼市行情弱稳整理。周初国际价格窄幅上行，加之钢厂陆续进场，市场活跃度小幅抬升，但原料端市场多以试探询盘为主，成交放量稀少，下游生产企业多面临倒挂风险接单生产，交投氛围平平。而后钢招放量破万吨稍超出市场预期，加之原料钼精矿价格重心稳定，持货商多坚挺报价，但钢招价格多围绕21.7-21.9万元/基吨之间展开，业者信心不断受挫，虽有议价空间但成交鲜有达成。上下游市场僵持博弈不断，业者对后市行情走向均未表现出乐观态度，短期内市场持续拉锯，谨慎观望氛围浓厚。

钼精矿：本周钼精矿价格小幅下调。中国45-50度钼精矿主流报价3330-3360元/吨度，下调30元/吨度。国际价格小幅回暖，市场活跃度小幅提升，但场内询盘多以试探为主，实质性成交稀少。少数矿山出货价格重心多围绕低幅开展，然下游市场接货意愿不强，加之钢招价格持续下压，场内成交价格高低不一，业者信心亦出现分歧。但随着低价货源不断消耗，加之库存压力一直不大，场内低价货源有限，持货商多捂货观望。临近月底市场逐渐趋于平静，上下游僵持局势尚未改变，场内可操作空间有限，观望与成交并存。当前重点关注新一轮成交放量展开，预计下周钼价或维稳整理。

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

氧化钼：本周氧化钼价格窄幅下滑。中国氧化钼主流报价3450-3470吨度，下调30元/吨度。国际市场因低价货源不足小幅回升报价，市场接受程度良好，给予业者一定支撑。国内钼市行情活跃度亦有增加，但实际成交放量稀少，价格重心小幅回落，加之钢招价格

持续低位，偏空情绪不断向上传导，市场持续承压运行。当前国际价格频繁调整对国内铝市参考意义不大，供需面仍呈现博弈态势，在无明显利好因素支撑下，业者多持看空态度。即将进入4月，海内外市场持续关注新一轮矿山出货及钢厂招标动向，短期内市场延续盘整观望运行，预计铝价或稳中整理。

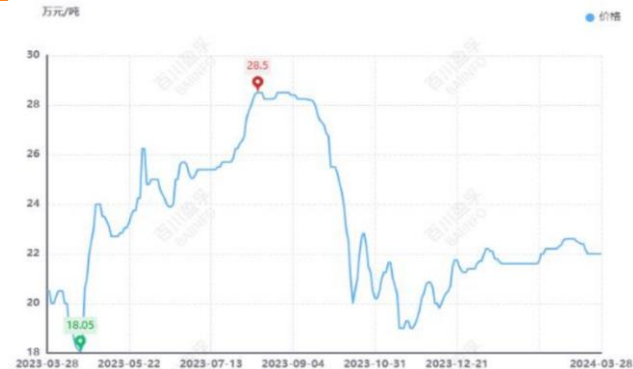
铝铁：铝铁价格 22.0 万元/吨，较上周价格持平，较上月价格下调 0.90%，较年初价格上调 2.80%。本周铝铁价格暂稳整理，中国铝铁主流报价 21.8-22.2 万元/基吨。本周市场表现较为平静。周初原料端出货，成交价格重心开始下移，加之钢招价格始终处于低位，业者情绪较为低迷，谨慎观望择机进场。随着钢厂陆续进场招标，钢招总量有所增加，截至目前钢招总量接近 1.2 万吨超出市场预期，然钢招价格不断下压，散货市场表现冷清，场内交投氛围不佳，且国际价格频繁波动，多重利空因素影响冶炼厂倒挂压力较大，业者信心再度受挫，上下游僵持博弈局势延续，部分业者为降低风险暂停报价观望市场走势，近期持续关注钢招量价表现，期待代表性成交引领市场，预计短期内铝价弱稳运行。

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：国内铋锭价格盘整运行，国内铋精矿价格高位盘整

综述：本周（2024.3.22-2024.3.28）国内铋锭价格盘整运行。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，较上周同期价格持平。本周，场内整体让价情绪减弱，前期厂商所囤现货减少，厂家整体库存不多，再加上目前原料资源流通较少，炼厂目前生产水平较难提升，导致持货商在供应有限以及成本高位的支撑下，近期不愿再让价出货，但目前需求来看依旧保持谨慎心态，场内目前成交价格波动不大，因此本周铋锭价格区间盘整运行为主。

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 8.48%，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 8.38%，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 8.28%，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

锡精矿综述: 本周(2024.3.22-2024.3.28)国内锡精矿价格高位盘整运行。截止到本周四, 锡精矿(50-60%)含税报价为75000-76000元/金属吨, 锡精矿(40-45%)含税报价为74000-75000元/金属吨, 较上周同期价格持平。场内资源流通较少, 矿山锡精矿产出需要时间, 下游炼厂原料库存较低, 对锡精矿存在询货需求, 但受限于目前锡精矿价格高位, 炼厂可接受能力有限; 因此总体来看, 市场供应依旧偏紧, 下游接货较为谨慎, 矿工继续挺价惜售, 本周锡精矿价格继续以高位持稳运行。

三氧化二锡综述: 本周(2024.3.22-2024.3.28)国内三氧化二锡价格持稳运行。截止到本周四, 99.5%三氧化二锡含税价78500-79500元/吨, 99.8%三氧化二锡含税价80000-81000元/吨, 较上周同期价格持平。目前市场需求面改善不大, 终端行业经济缓慢, 导致下游企业产品出货相对滞缓, 消费者对后市仍存一定的担忧情绪, 因此本周市场成交仍以刚需小单为主; 而供应方面来看, 目前原料锡锭厂家低价出货减少, 企业生产压力较难缓解, 目前下游订单不多, 厂家整体的生产积极性也不为强烈, 场内目前仍多持观望等待心态, 僵持博弈仍在继续。

图 33: 锡精矿市场价格走势图 (元/金属吨)

图 34: 三氧化二锡市场价格走势图 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

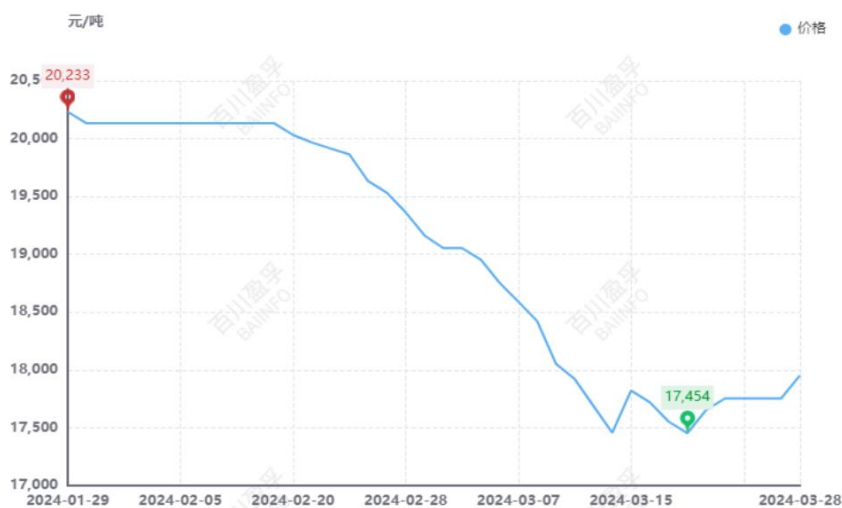


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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（2024.3.22-2024.3.28）金属镁市场价格整体上涨。截止 2024 年 3 月 28 日，99.90%镁锭均价为 17954 元/吨，较上周上涨 300 元/吨，涨幅 1.70%，陕西周均价 17740 元/吨，较上周下调 160 元/吨，降幅 0.91%。本周，镁锭市场价格经过“涨-稳-涨”，上周五镁锭价格触底后再次上调，主要是企业低价惜售，下游刚需采购，叠加镁厂亏损严重，厂家挺价操作，镁锭价格上调。周中期，下游询盘较多，实际采购较少，但因厂家持续亏损，不愿再次降价出售，上下游较为僵持，镁价持稳。周末期，个别厂家停产或计划停产，市场供应逐渐减少，叠加厂家兰炭滞销且亏损严重，镁锭下游采购心理增强，市场价格推涨。目前府谷地区主流工厂报价 17800-18000 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小幅上调，下游用户少量备货，市场成交稍有增加，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：整体供需平稳，市场信心有待恢复

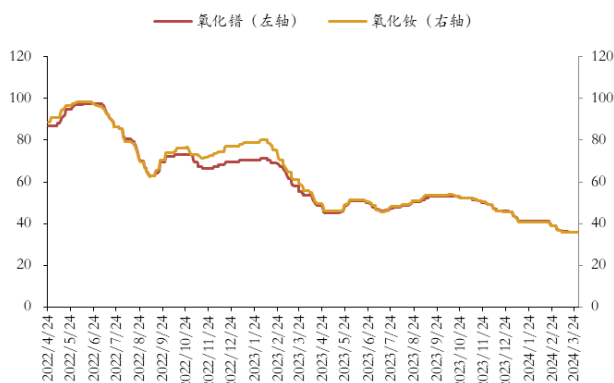
综述：本周轻稀土矿保持平价，为 6.90 万元/吨，中重稀土矿保持平价，为 21.75 万元/吨，氧化镨保持平价，为 36.02 万元/吨，氧化钕保持平价，为 35.83 万元/吨，氧化铈上涨 3.63% 至 543 万元/吨，氧化镝上涨 1.09% 至 185 万元/吨，钕铁硼 40SH 保持平价，为 23.00 万元/吨，钕铁硼 38UH 保持平价，为 28.50 万元/吨，氧化镨钕亏损 8.00 万元/吨，钕铁硼盈利 2.42 万元/吨。综合来看，上游产量稳定，现货供应尚可，需求端新增不多，但长期订单持稳，市场信心有待恢复，继续观望为主。预计下周氧化镨钕 34-36 万元/吨，氧化镝

175-185 万元/吨，氧化铽 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。

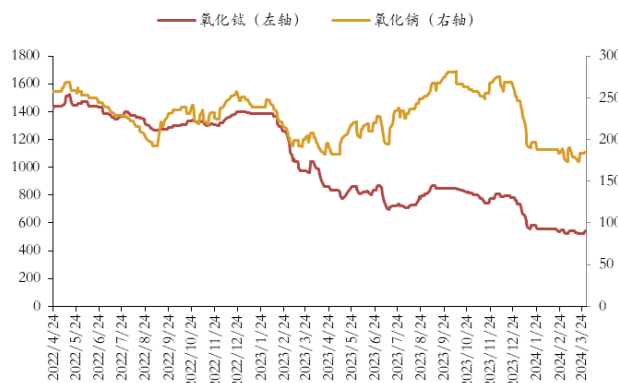
稀土资源建议关注：北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

图 36：氧化镨、氧化铽价格变化（万元/吨）



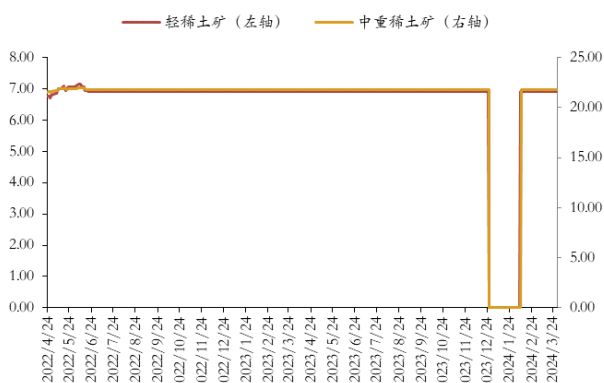
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镨、氧化铽价格变化（万元/吨）



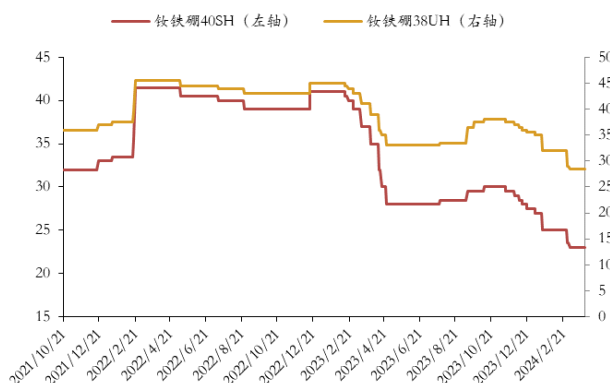
资料来源：Wind，天风证券研究所

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