

金属与材料

证券研究报告
2024年04月07日

美国就业数据强劲，不改黄金多头趋势

基本金属：宏观情绪向好，铜铝价格维持强势。 1) **铜：**周内铜价走势偏强，国内宏观政策基调持续保持乐观+海外经济数据持续向好使得宏观情绪偏强，此外预期的冶炼厂集中减产时间临近，供应短缺担忧加剧，沪铜收盘于 73980 元/吨。清明长假期间 LME 铜维持强势，收盘于 9348 美元/吨。基本面维度本周进口铜矿 TC 均价下跌至 6.5 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。需求端铜价维持涨势，下游畏高情绪明显，叠加部分下游选择清明假期停产休假，采购力度减弱，精铜杆市场成交冷清趋势未改，企业以出货长单为主。2) **铝：**周内铝价在铝锭社库持续去化、宏观政策持续利好叠加终端消费表现较好的刺激下，铝价走势偏强，节前沪铝收盘于 19925 元/吨，清明长假期间 LME 铝继续向上突破，收涨于 2451 美元/吨。基本面维度供应端云南复产速度缓慢，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，贵州个别企业由于技改原因减产，但影响产能较小。云南电解铝企业继续复产，但复产速度较慢。本周行业开工产能 4218.10 万吨，较上周增加 9.80 万吨。需求方面，近期铝板企业有所复产，主要得益于下游订单的回暖原因，而铝棒企业开工整体也有增加，主要受到铝水供应量增加影响。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：美就业数据强劲不改黄金多头趋势。 节前金银价格继续拉涨，中东地缘政治风险增强了黄金的吸引力，市场回避了美国强劲的经济数据给美联储加息前景蒙上的阴影。随后清明长假期间 4 月 5 日晚，美国劳工部发布的非农就业报告显示 3 月非农就业人口增加 30.3 万，远超预期的 20 万，且为 23 年 5 月以来最大增幅。3 月失业率 3.8%，符合预期，较前值 3.9% 有所下滑。但劳动力参与率上升至 62.7%，较 2 月份上升 0.2 个百分点。非农报告发布后，互换市场大幅下调美联储 2024 年的降息预期，将美联储首次降息时点预期从今年 7 月推迟到今年 9 月。虽就业数据强劲，金价依然强势，comex 黄金大涨收盘于 2349 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。**

小金属：钨价再创新高，持续推荐钨标的。 截至 4 月 3 日，65%钨精矿价格涨至 12.8 万元/吨，持续突破前高。短期原因而言，钨价表现受两会及安全、环保督察影响，部分钨矿山停工停产，导致市场上钨矿供应偏紧，近期大多企业逐步恢复但产出仍有滞后；2025 年开始，全球钨矿生产端增量将大于消费端，2024 年或将成为钨板块投资的最佳窗口期，若 2025 年生产端增量大于消费端，钨矿或将面临价格压力。从中国视角来看，2022~2027 年钨消费量复合增速 4.4%，大于产量端复合增速 1.9%，中国钨需求的快速增长有望支撑钨价维持在较高位置。24 年钨供需仍然紧张，钨价有望持续上行。持续建议关注：**中钨高新，厦门钨业，章源钨业，翔鹭钨业。**

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。

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:联储降息预计被延迟,金价大涨》2024-04-02
- 《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

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：铜价重心上移，持货商交仓意愿走强	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：金银价格上涨，金价保持坚挺走势	6
1.4. 铅：内外盘价格上涨，预计铅价重心下移	6
1.5. 锌：锌价震荡偏强，预计锌价偏强震荡	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：金属锂价格淡稳，碳酸锂市场价格小幅上涨	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，国内锡精矿震荡走高	10
2.4. 钨：钨价走势上调，关注消费端交投表现	11
2.5. 钼：钼市承压盘整、钼价宽幅下行	12
2.6. 锑：国内锑精矿价格高位持稳运行	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：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）	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）	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）	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)	13
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、氧化钆价格变化 (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)	16
图 39: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)	16

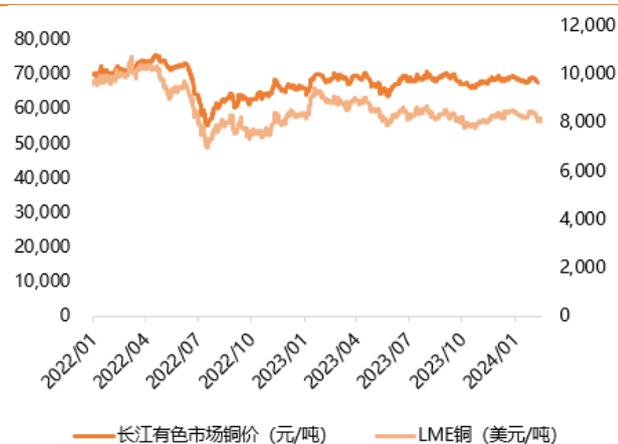
1. 基本金属&贵金属：降息预期存在矛盾，金价调整需求仍存

1.1. 铜：铜价重心上移，持货商交仓意愿走强

综述：本周(3.29-4.3)，截至4月2日，LME铜收盘价运行区间8872-9011美元/吨，均价8941.5美元/吨，较上周均价上涨1.66%。截至4月3日上期所铜价收盘运行期间在72430-73820元/吨，均价73090元/吨，较上周均价上涨2.53%。本周铜价震荡走高。库存方面：本周(3.29-4.3)，截至4月2日，LME铜库存为111925吨，较上周同期减少1175吨，减库幅度1.04%，其中注销仓单的占比为12.64%。截至3月29日，上期所指定交割仓库铜库存290220吨，较同期库存增加5138吨。现货贴水幅度较大，持货商交仓意愿走强，截至4月3日，上期所交割仓库期货铜仓单227392吨，较上周同期增加9931吨。供应方面：本周进口铜矿TC均价下跌至6.5美元/吨，由于干净铜精矿供应有限，现货市场上货物交易种类增多，货物复杂度增加，货物交易量级差异大。供应端仍然未有新的变化，冶炼厂也暂时基本维持稳定。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。需求方面：铜价维持涨势，下游畏高情绪明显，叠加部分下游选择清明假期停产休假，采购力度减弱，精铜杆市场成交冷清趋势未改，企业以出货长单为主。生产方面，因订单表现不佳，华南广东、华中河南、华北天津及西北新疆等地区部分企业出现阶段性减停产现象，减少库存累积。

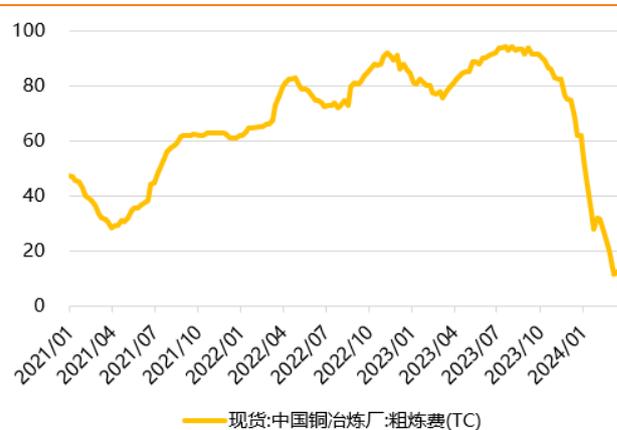
后市预测：据百川盈孚预计下周LME铜价区间在8950-9100美元/吨之间，沪铜区间72000-74000元/吨。美联储降息预期以及中国新能源汽车产业高速增长依旧对铜价形成支撑。这些因素有望推动沪铜重心继续攀升。但是，下游消费不景气，市场频繁在弱现实与强预期之间进行博弈，短期内方向性仍较为有限，涨势空间也因此受限。

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）



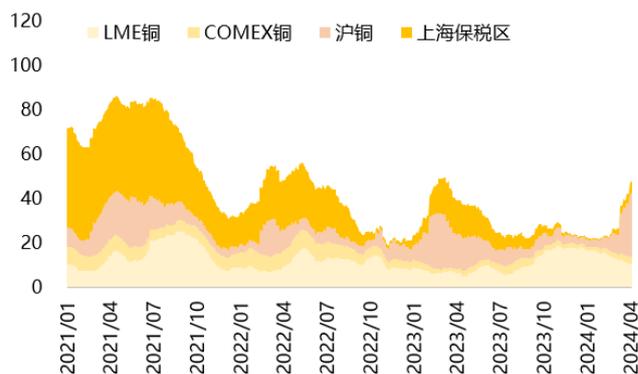
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

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

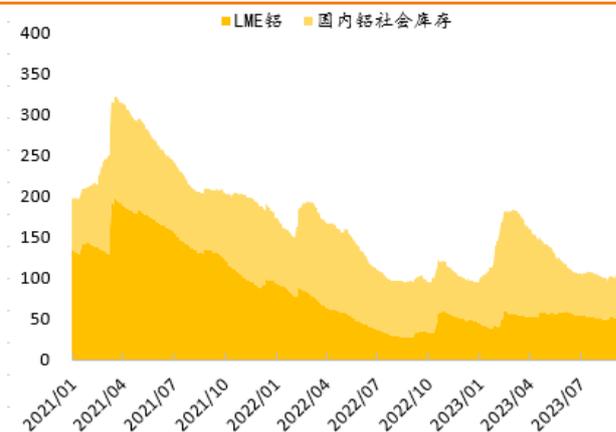
综述：市场综述：本周（2024.3.29-2024.4.3）铝价上涨。本周外盘铝均价为 2354 美元/吨，较上周相比上涨 44 美元/吨，涨幅 1.91%。沪铝主力均价 19804 元/吨，较上周相比上涨 357 元/吨，涨幅 1.84%。华东现货均价为 19578 元/吨，与上周相比上涨 238 元/吨，涨幅 1.23%。华南现货均价为 19525 元/吨，与上周相比上涨 235 元/吨，涨幅 1.22%。能源价格影响，叠加铝锭社会库存降库，宏观经济政策以及地产政策不断提振，现货铝价继续上涨。供应方面：本周电解铝企业减复产互现。减产主要体现在贵州地区，复产体现在云南地区。本周中国电解铝行业供应较上周增加。需求方面：本周铝棒以及铝板企业产量继续增加，订单回暖以及铝水供应增加为增产的主要原因。终端方面，各地区发布地产政策提振地产消费情绪。成本方面：市场供应表现充足，局部地区氧化铝价格承压。本周中国国产氧化铝均价为 3310.57 元/吨，较上周均价 3317.69 元/吨下跌 7.12 元/吨，跌幅约为 0.21%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2024 年 4 月预焙阳极采购基准价相比 3 月价格持平，执行现货价 3878 元/吨。电价方面，港口市场行情持续下滑，动力煤市场价格涨跌互现，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，本周电解铝成本基本持稳。利润方面：本周电解铝成本基本持稳。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 55.14 万吨，较上周 55.65 万吨减少 0.51 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存在 88.72 万吨，较上周 88.93 万吨减少 0.21 万吨。

走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 19200-19900 元/吨。供应方面，云南电解铝企业将继续复产，关注清明后云南地区电解铝企业的复产计划，预计下周电解铝供应继续增加。需求方面，甘肃地区铝棒企业有复产计划，出口意愿较高导致铝板企业有提产可能，综合来说，预计下周电解铝理论需求增加。终端方面，即使国家政策不断提振，但地产消费短时难以好转，仍旧拖累终端消费。

图 5：本周铝价走势（元/吨）



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

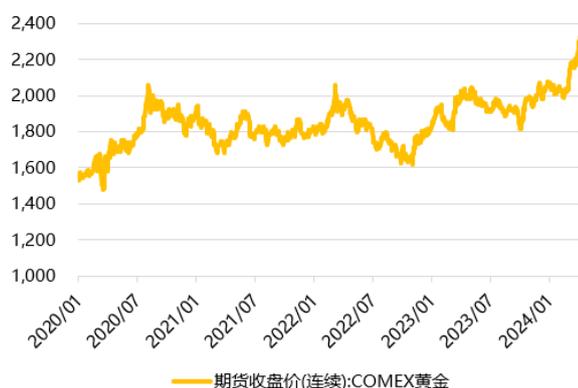
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 贵金属：金银价格上涨，金价保持坚挺走势

综述：本周（3.29-4.3）黄金价格上涨。截至4月3日，国内99.95%黄金市场均价为526.99元/克，较上周上涨2.36%。周内，金银价格继续拉涨。中东地缘政治风险增强了黄金的吸引力，市场回避了美国强劲的经济数据给美联储加息前景蒙上的阴影。短线来看，美元指数短线仍偏向强势，而金价短线超涨，COMEX期金主力6月合约六连阳后报收于2301.0美元/盎司，创收盘历史新高，盘中曾涨至2308.8美元/盎司创历史新高。国内沪金主力不断刷新高位，当前至540.76元/克。期银主力5月合约四连阳报收26.255美元/盎司，沪银主力最高至6739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2250-2350美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在520-550元/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。短线来看，美元指数短线仍偏向强势，而金价短线超涨，需要提防震荡回调风险。接下来需要关注美国3月ADP就业人数变动以及重磅非农数据的表现，留意市场对美联储降息预期的变化、美元和美债收益率的表现，这都将影响短线金价的走势。白银受工业与投机属性影响，短时涨势略滞后于黄金，但更广泛的工业应用和预计的供应短缺暗示，白银可能会出现有利的转变。

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：内外盘价格上涨，预计铅价重心下移

综述：本周（2024.3.29-2024.4.3）内外铅价上涨。截至本周二（4月2日），LmeS_铅3M结算价2001美元/吨，较上周同期上涨33美元/吨，涨幅1.68%；一周结算均价1983元/吨，较上周均价下跌10美元/吨，跌幅0.61%。截至本周三（4月3日），沪铅主力结算价16440元/吨，较上周同期上涨95元/吨，涨幅0.58%；一周结算均价16553元/吨，较上周均价上涨320元/吨，涨幅1.97%。截至本周三（4月3日），百川盈孚原生铅现货交易指导价16200元/吨，较上周同期持平；一周均价16288元/吨，较上周均价上涨193元/吨，涨幅1.20%。

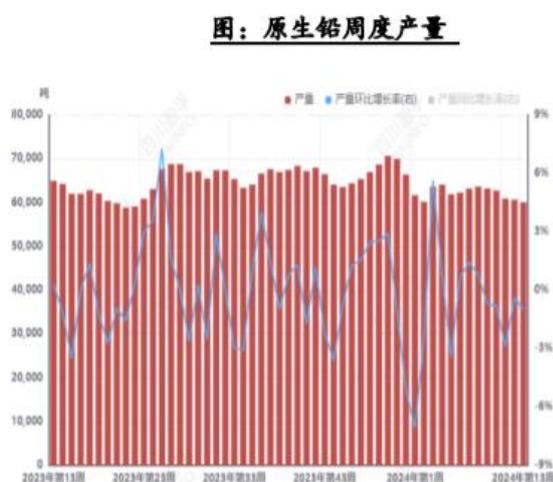
后市预测：据百川盈孚预测，预计下周铅价重心较本周下移。伦铅价格运行在1950-2100美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为16000-16500元/吨之间。宏观面，关注美国3月ADP就业人数变动以及重磅非农数据的表现，留意市场对美联储降息预期的变化、美元和美债收益率的表现。基本面，4月铅市或呈现供需双减，供强需弱格局。供应端，河南大型炼企检修持续进行，且当前铅精矿供应进一步收缩，对原生炼企生产影响程度尚未明确。但当前再生铅生产开工情况尚可，节前尚有备货需求但淡季预期不改，供应减量需求难以共振，后续铅锭社库持续去化预期不强，铅价绝对涨幅受限。当前资金回撤持仓减量，下游看跌情绪偏浓，持续关注下游补库及持仓变化。

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；%）



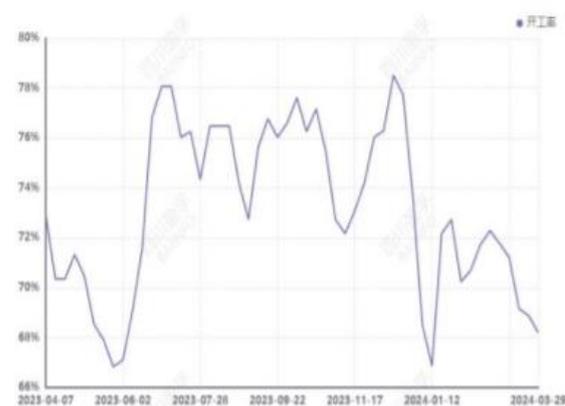
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：锌价震荡偏强，预计锌价偏强震荡

综述：本周（2024.3.29-2024.4.3）锌价偏强震荡。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 21170 元/吨，较上周平均涨幅 1.73%。周内宏观面偏强，中国及美国 3 月制造业 PMI 数据强劲，生产市场发展信心较强，提振内外有色偏强运行。国内矿山复产进程缓慢，短期矿端供应偏紧，加工费仍有下降预期。近期炼厂 4 月检修减产计划频出，国内锌锭产出量环比减量，但周内上海市场进口锌仍有大量到货补充，且湖南等地前期检修炼厂恢复，锌锭社会库存仍在持续累增。周内 LME 因假期休市，沪锌走势相对独立，且随着清明假期临近，国内下游刚需释放。

后市预测：据百川盈孚预计，宏观面偏谨慎，基本面多空交织。预计下周沪锌偏强震荡，主力运行区间在 21000-21600 元/吨。

供应方面，市场锌矿流通趋紧，进口及国产矿报价持续走低，炼厂原料采购困难，港口及厂内矿石库存下滑，冶炼利润依旧呈现深度倒挂状态，迫使炼厂不得不考虑减产控量，下周新增河南、新疆地区检修炼厂，锌锭供应有缩量预期。

需求方面，下游开工小幅增加，逢低采买情绪尚可，消费有所改善。下游分看，氧化锌生产相对稳定，终端企业库存低位，后续补库需求或将增加；压铸锌合金部分企业停产状态延续，整体开工率下滑至 64%附近，对原料采购需求较弱；国内环保限产结束，下游镀锌企业开工略有修复，采购原料备库意愿较为谨慎，拿货积极性有待提升。宏观面，当前市场对美联储 6 月加息预期受经济数据影响而摇摆不定，后续重点关注周五的月度非农就

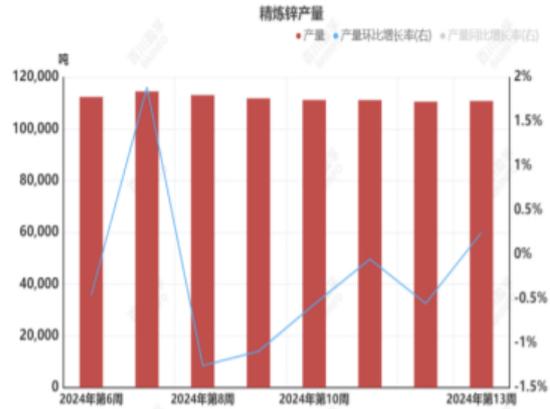
业报告。

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：能源金属价格多呈平稳走势，关注市场需求情况

2.1. 锂：金属锂价格淡稳，碳酸锂市场价格小幅上涨

综述：本周（2024.3.29-2024.4.3）金属锂行情淡稳，市场气氛平静。截止到本周三，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。金属锂价格持稳观望，原料端碳酸锂价格近期震荡，业者多观望情绪，市场整体购销不佳，下游采购谨慎，企业仍以消耗前期货源为主，短期内或将无大量采购计划。

碳酸锂：本周（2024.3.29-2024.4.3）碳酸锂市场价格小幅上涨。截止到本周三，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 10.4-10.8 万元/吨，市场均价 10.6 万元/吨，相比上周上涨 0.25 万元/吨。国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 11.0-11.3 万元/吨，市场均价 11.15 万元/吨，相比上周上涨 0.25 万元/吨。本周碳酸锂市场价格小幅上涨。周内碳酸锂盘面上涨，贸易商多贴水报价，锂盐厂依旧挺价或不报价，且部分企业存看涨捂货心理。当前市场期现商表现较为活跃，出货比较积极。市场上工碳现货流通偏紧，电碳和工碳价差减小。下游需求有所增加，但压价情绪严重，上下游价格博弈，仅刚需成交。

后市预测：据百川盈孚预计下周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。金属锂下游对高价货源接受度较低，面对原料市场价格涨跌，多持观望态度，市场氛围稍显平静，且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。

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（2024.3.29-2024.4.3）钴精矿价格持平，截至到本周三，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，截至到本周三，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，原料市场现货虽存，但集中度较高，可流通低价货源较为有限。从需求端来看，由于钴市场整体终端需求恢复有限，因此各产品冶炼厂补库意愿较低，叠加中间品报价高位，下游采买现货意愿较为冷清，成交寡淡。综述，近期钴中间品价格维稳。

钴原料后市预测：据百川盈孚预计下周钴矿价格将在 6.0-6.2 美元/磅，与本周相比价格下调 0.05 美元/磅。目前虽然钴中间品持货方整体挺价意味十足，但高价难以成交。且市场存在部分贸易商有一定的资金周转压力，不能排除其为减小压力，从而下调报价，因此预计短期钴中间品价格或仍存在一定的下行可能。

电解钴综述：本周（2024.3.29-2024.4.3）国内金属钴行情偏稳运行，截至本周三，百川盈孚统计 99.8%电钴价格 20.2-25.0 万元/吨，较上周同期均价不变；百川盈孚现货钴价格 20.2-25.0 万元/吨，较上周同期均价持平；广东现货钴价 21.35-24.55 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.1 万元/吨，跌幅 0.43%。

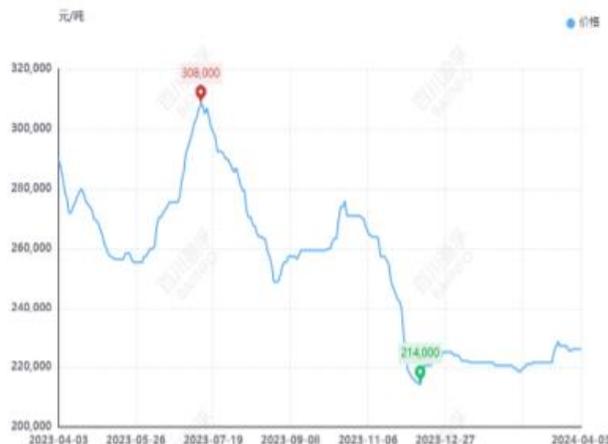
电解钴后市预测：据百川盈孚预计短期内钴市行情趋稳，市场报价偏弱稳运行，电解钴价格在 20.2-25.0 万元/吨。目前电解钴各冶炼厂产量正常，下游需求平淡，市场终端成交较为有限，近期询盘成交偏冷清。由于需求恢复滞后，且电钴仍有一定利润空间，供需博弈下，现货价格承压调整。

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

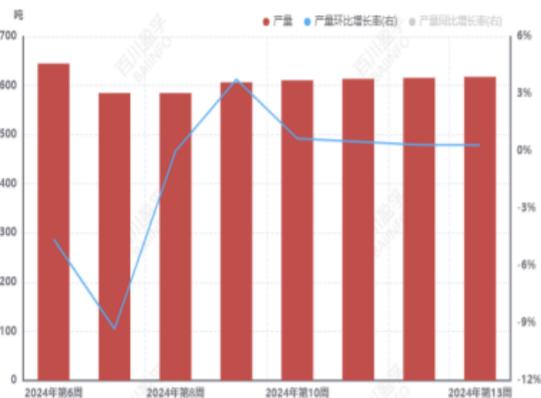
图 18：本周电解钴价格走势图



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）

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



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，国内锡精矿震荡走高

综述：本周（2024.3.29-2024.4.03）伦锡市场价格震荡偏强。截至4月2日收盘，伦锡收盘 27765 美元/吨，较上周同期相比上涨 265 美元/吨，涨幅 0.96%。周内宏观数据偏暖，美国 2 月 PCE 物价指数与市场预期一致，且国内 3 月 PMI 超预期回升，宏观经济稳中向好。周内 LME 市场因假期休市，内盘沪锡走势相对独立，受利好消息提振，锡价重心上移。LME 锡库存去库化，支撑外盘伦锡走高。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格震荡走高。海外缅甸停产持续，但随着锡进口大幅增长，锡矿供应显宽松，锡加工费仍存下行预期。**锡锭：**本周国内现货精锡价格上涨。受累于基本面弱势影响，国内社会库存延续累库态势，但随着清明假期临近，下游企业刚需接货补库需求释放，成交有所改善。**库存：**本周伦锡库存减少。截至 4 月 2 日，伦锡库存量为 4585 吨，与上周同期相比减少 90 吨，跌幅 1.93%。

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

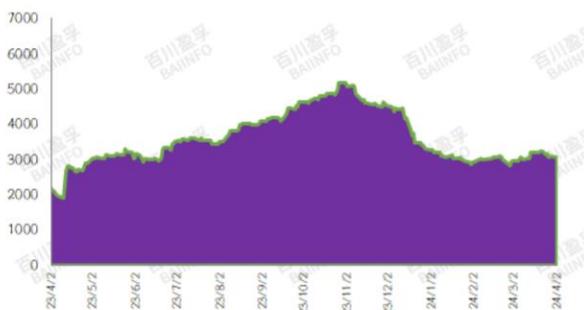
图 22：近期锡锭价格走势

图：近期国内锡锭价格走势

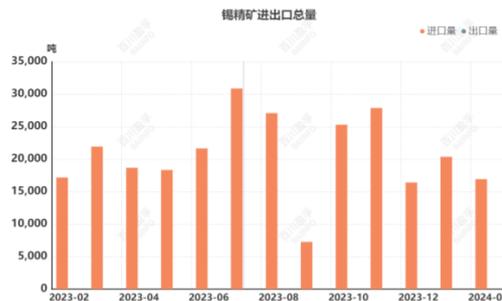


图 23：LME 锡库存走势（吨）

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：钨价走势上调，关注消费端交投表现

综述：本周（2024.3.29-2024.4.3）钨价上调。截止到本周，65 度黑钨精矿均价在 12.8 万元/吨，较上周同期上调 0.15 万元/吨；仲钨酸铵在 18.9 万元/吨，较上周同期上调 0.2 万元/吨。受两会及安全、环保督察影响，部分钨矿山停工停产，导致市场上钨矿供应偏紧，近期大多企业逐步恢复但产出仍有滞后。市场上原料供应仍紧缺，55 度黑钨含税价达到 12.7 万元/吨，APT 报价围绕 19 万元/吨，场内有少量成交达成。钨原料资源补入处在相对高位，下游畏高较少主动接货，冶炼厂走销订单及利润率不高，市场谨慎观望交投为主。

钨精矿：本周钨精矿价格上调，65%黑钨 12.75-12.85 万元/标吨，较上周上调 0.15 万元/标吨，65%白钨 12.65-12.75 万元/标吨，较上周上调 0.15 万元/标吨。长单价格利好，业者信心增加，原料供应面持续收紧，钨市场保持坚挺向上，目前维持缩量上涨趋势，据了解 55 度黑钨报价围绕在 12.7 万元/吨，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 280-283 元/千克，较上周上调 1 元/千克，中颗粒碳化钨粉 276-279 元/千克，较上周上调 1 元/千克。原料端探涨情绪强烈，供应端坚挺情绪维持，粉末被动跟进，近期消费仍保持刚需，需求端状态有待进一步修复，市场成交订单围绕刚需，随行观望气氛浓厚。

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 18.9 万元/吨，较上周价格涨幅 0.53%，较上月价格涨幅 2.17%。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 18.85-19 万元/吨，部分生产企业为控制倒挂风险表示低于 19 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：本周钨铁价格持稳，70 钨铁 18.3-18.5 万元/吨，较上周持稳，80 钨铁 19.1-19.3 万元/吨，较上周持稳。钨铁后端企业采购热情不高，市场较为平静，市场成交量不多，钢厂需求仍偏弱，企业提价阻力较大，商家谨慎观望为主，短期价格稳定运行，关注钢厂消

费表现。

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、钼价宽幅下行

综述：本周（2024.03.29-2024.04.03）钼市承压盘整、钼价宽幅下行。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3205 元/吨度，较上周同期均价下跌 4.19%；钼铁均价为 20.9 万元/基吨，较上周同期均价下跌 5.00%；本周钼市行情承压下行。周初即月初市场活跃度不高，加之前期钢招市场量增价弱，采购商多谨慎操作且欲下压报价，市场信心不足偏空情绪升温。随后钢厂陆续进场招标量价齐弱，招标价格继跌落 22 万关口后至 21 万关口下方，引发市场强烈关注及热议，且担忧恐慌情绪显现，生产企业倒挂风险严峻，倒逼原料端价格重心宽幅下移，同时海外市场迎来复活节假日，市场暂无利好因素支撑，叠加当前局势市场暂无触底迹象，业者多后市多持悲观态度，上下游市场僵持博弈不断，短期内观望缩量运行。

钼精矿：本周钼精矿价格宽幅下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3190-3220 元/吨度，下调 140 元/吨度。需求表现不佳，采购商拿货积极性不高，场内行情稍显分化，部分持货商让利出货，部分持货商惜售挺市，价格重心小幅下移。同时江西某矿山出货 45-50 度钼精矿成交价格 3300 元/吨度附近，市场信心不足，场内实际成交、议价区间多围绕 3250 元/吨度上下。而后钢招市场再次施压价格重心下移，钼铁厂倒挂严重，再次倒逼钼精矿价格宽幅回落，加之持货商多欲出货离场，市场交投活跃度提升，但下游用户谨慎情绪依旧，成交多以刚需拿货为主，且低位价格展开多笔成交。当前行情不稳矿山操作空间有限多观望等待，短期内弱势承压态势延续，预计下周钼价弱稳整理。

图 29：钼精矿价格走势（元/吨）

图：钼精矿价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化铝：本周氧化铝价格大幅处下行。中国氧化铝主流报价 3310-3330 吨度，下调 140 元/吨度。受钢招市场量价齐弱及铝精矿价格重心下移双重影响，业者心态扰动悲观情绪渐起，同时国际市场进入复活节假期状态，无法提供一定多空作用，市场不断承压缩量运行。当前成本面与利润面极度不平衡，业者虽欲挺市但亦难操作，供需面仍显博弈，场内担忧偏空情绪强烈，实质性成交稀少，业者持续关注矿山出货动向及招标量价表现，短期内市场延续盘整观望运行，预计铝价偏弱整理。

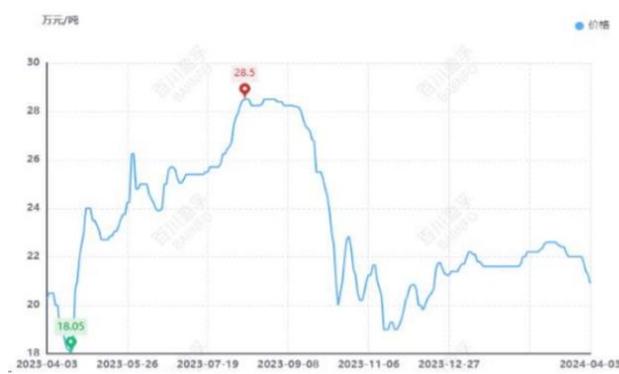
铝铁：本周末铝铁价格 20.9 万元/吨，较上周价格下调 5.00%，较上月价格下调 6.28%，较年初价格下调 2.34%。本周铝铁价格宽幅下行，中国铝铁主流报价 20.7-21.1 万元/基吨，下调 1.1 万元/基吨。周初钢厂陆续进场招标，招标总量有所增加，然钢招价格下压至 21.1 万元/基吨，引发市场热议，厂商多被动下调产品价格或暂停报价观望市场为主。周中某钢厂招标价格公布，价格跌破 21 万元关口，对市场冲击较大，持货商恐慌情绪升温。同时海内外原料价格宽幅下行，市场询盘成交寥寥支撑动力仍显不足，冶炼厂倒挂压力加剧，场内信心持续受挫，行情僵持局势难改，业者表示铝市价格仍存下调可能性，近期持续关注钢招价格及原料端价格走势，期待代表性成交引领市场，预计短期内铝铁价格重心窄幅下移。

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：国内铋精矿价格高位持稳运行

综述：本周（2024.3.29-2024.4.3）国内铋锭价格小幅上调。截止到本周三，2#低铋铋锭出厂含税价 89500-90500 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 88500-89500 元/吨，1#铋锭出厂含税价 90500-91500 元/吨，0#铋锭出厂含税价 91500-92500 元/吨，较上周同期价格上涨 500 元/吨，涨幅为 0.56%。本周，市场主要受原料偏紧影响较为强烈，铋锭厂商现货库存不多，目前在供应方面有所支撑的情况下，持货商普遍再次开始惜售，市场现货流通减少，再加上近期部分地区有环保督察等消息提振，场内整体挺涨心态回升，厂家出货价格在本周也陆续调涨，但目前需求跟进有待提升，因此金属铋价格以小幅回调运行为主。

铋锭：本周铋锭 99.65%市场均价为 90000 元/吨，较上月同期价格下跌 0.55%，较三个月前价格上涨 7.78%，较年初价格上涨 9.09%；铋锭 99.85%市场均价为 91000 元/吨，较上月同期价格下跌 0.55%，较三个月前价格上涨 7.69%，较年初价格上涨 8.98%；铋锭 99.90%市场均价为 92000 元/吨，较上月价格下跌 0.54%，较三个月前价格上涨 7.60%，较年初价格上涨 8.88%。

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（2024.3.29-2024.4.3）国内锡精矿价格高位持稳运行。截止到本周三，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。近期湖南地区有矿企存在停产情况，并且目前国内资源流通较少，多数锡矿掌握在大厂手中，炼厂的原料库存普遍较低，市场整体仍表现为供不应求，矿商因持货较少普遍惜售，锡精矿价格仍维持高位，但目前下游炼厂成本压力也较大，场内整体价格上涨动力仍不强，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（2024.3.29-2024.4.3）国内三氧化二锡价格持稳观望。截止到本周三，99.5%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。本周，原料市场面价格有所回调，对场内整体心态有一定的助推作用，部分三氧化二锡企业价格也有试探上调，但总体来看，由于下游目前整体拿货需求依旧偏谨慎，终端企业恢复预期不强，市场询盘问价刚需为主，整体现货订单成交较低，目前三氧化二锡企业操作空间有限，整体市场交易仍多为僵持博弈，因此本周三氧化二锡价格以区间盘整运行为主。

图 33：锡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

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

市场综述：本周（2024.3.29-2024.4.3）金属镁市场价格整体下调。截止 2024 年 4 月 3 日，99.90%镁锭均价为 17955 元/吨，较上周上涨 1 元/吨，陕西周均价 17975 元

/吨，较上周上调 235 元/吨，涨幅 1.32%。本周，镁锭市场价格整体下降，上周五镁锭价格涨至近期价格相对高位，主要是部分厂家近期停产检修，市场供应量将有所减少，对需求稍有刺激，下游采购有所增加。周后期，下游用户对高价稍有抵触，询盘减少，采购有所减少，需求跟进不足，市场实际成交缩量，镁价欠缺上行动力，价格下调。目前府谷地区主流工厂报价 17800-18000 元/吨，成交价 17800 元/吨为主。综合来看，本周各工厂镁锭价格整体小幅下调，下游用户刚需为主，采购缩量，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：整体供需平稳，市场信心有待恢复

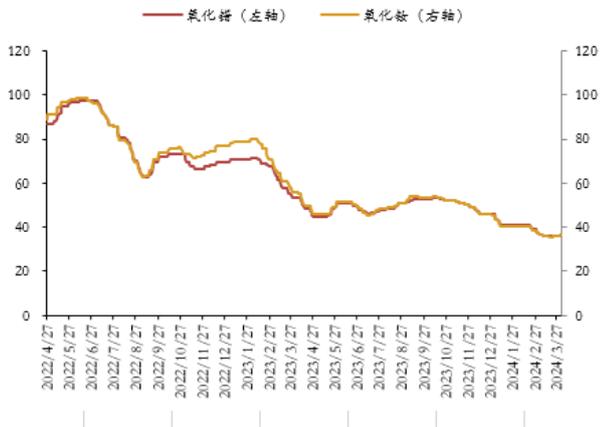
综述：本周轻稀土矿保持平价，为 6.90 万元/吨，中重稀土矿保持平价，为 21.75 万元/吨，氧化镨上涨 2.49%，为 36.91 万元/吨，氧化钕上涨 2.59%，为 36.76 万元/吨，氧化铈上涨 3.50%至 562 万元/吨，氧化镝上涨 2.16%至 189 万元/吨，钕铁硼 40SH 保持平价，为 23.00 万元/吨，钕铁硼 38UH 保持平价，为 28.50 万元/吨，氧化镨钕亏损 7.40 万元/吨，钕铁硼盈利 2.59 万元/吨。综合来看，供应端稳定，厂家开工稳定，产出充足，但现货数量减少，需求端预期增加，新增订单或有好转，市场悲观情绪缓解，对后市持续观望为主。百川盈孚预计下周氧化镨钕 35-38 万元/吨，氧化镝 180-190 万元/吨，氧化铈 540-580 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。

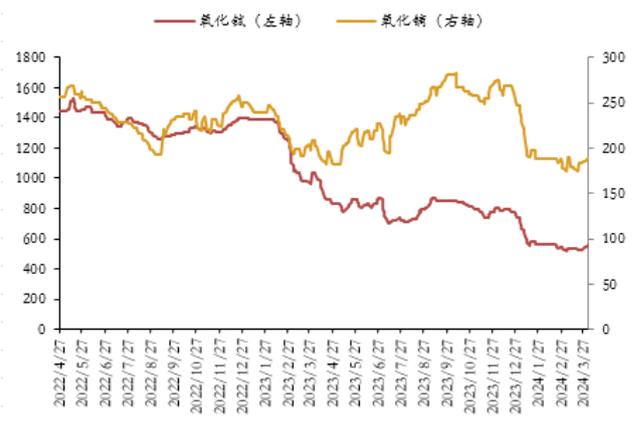
稀土资源建议关注：北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

图 36：氧化镨、氧化钕价格变化（万元/吨）

图 37：氧化镝、氧化铈价格变化（万元/吨）



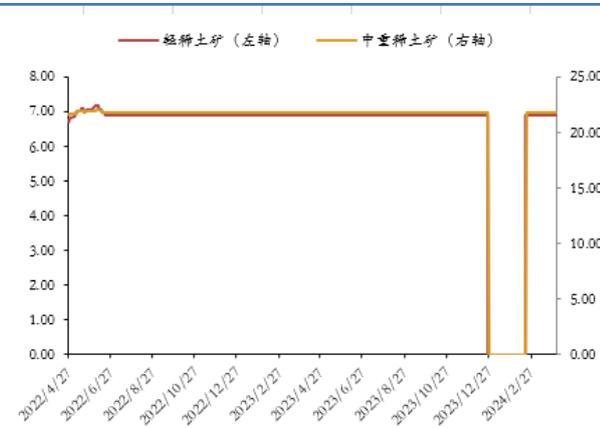
资料来源: Wind, 天风证券研究所



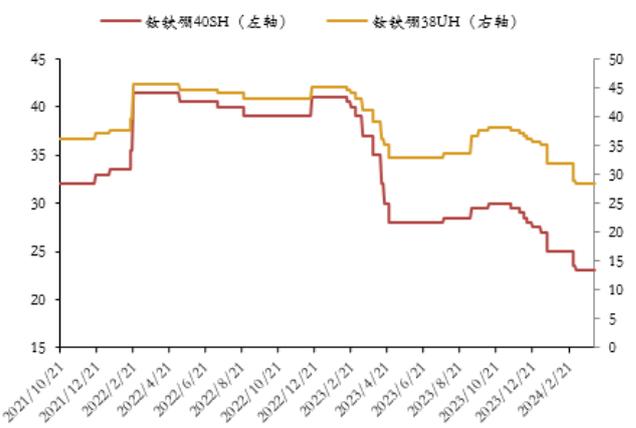
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 稀土精矿价格变化 (万元/吨)

图 39: 钕铁硼价格变化 (万元/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

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