

金属与材料

证券研究报告
2024年04月15日

金价对利空钝化，涨势延续

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:美国就业数据强劲,不改黄金多头趋势》 2024-04-07
- 《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

基本金属: 宏观多头氛围延续, 工业金属维持涨势。 1) **铜:** 周内铜价大幅上涨, 突破前高, 沪铜收盘于 76310 元/吨。周内地缘政治风险加剧等原因推动贵金属等大宗商品涨势强劲, 轮番带涨, 叠加海外铜矿供应紧张情绪持续发酵, 推动投资者多头交易情绪。基本面维度本周(4.5-4.11)进口铜矿 TC 均价下跌至 6 美元/吨, 市场上的主流报价大致在每吨 3 至 5 美元之间, 精矿供应端目前没有特别的正面消息, 而冶炼厂基本上维持正常运营, 周内国内电解铜产量 23.9 万吨, 环比减少 0.2 万吨, 四月炼厂进入集中检修期, 部分检修对产量有所影响, 产量持续减少, 但目前影响的规模仍相对有限, 使得 TC 价格持续承压。下游需求方面由于铜价太高下游暂时难以接受, 采购受到抑制, 导致现货市场偏冷清, 社会库存继续走高, 回落拐点延后。2) **铝:** 周内在全球宏观多头氛围较强、国内经济政策提振以及原油等能源价格上涨刺激下, 铝价走势持续偏强, 沪铝收盘于 20650 元/吨。供应方面, 云南地区电解铝企业继续释放复产产能, 复产速度依旧较慢。截至目前, 本周(4.5-4.11)电解铝行业开工产能 4223.40 万吨, 较上周增加 5.3 万吨。需求方面, 虽然现货铝价大涨, 但目前下游加工企业生产意愿暂时并未受到较大影响。库存方面, 本周铝锭社会库存 90 万吨上下徘徊, 近期出现外盘铝价高位情况, 但由于目前进口至中国的铝锭多数来自俄罗斯, 受伦铝价格影响较小, 因此进口铝锭数量依旧可观, 叠加目前现货铝价也处于高位, 下游接货商采购意愿低迷, 双重影响下, 市场流通货源较为宽松, 铝锭社会库存变化不大。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: 金价对利空钝化, 涨势延续。 周内超预期的 CPI 数据及美联储官员鹰派立场都未能对金银价格走势形成打压, 交易性、情绪性因素叠加避险需求刺激金价持续大涨突破, Comex 金价收盘于 2360.2 美元/盎司。4 月 10 日数据显示, 美国 3 月 CPI 同比增速超预期加快至 3.5%, 核心 CPI 同比未如期企稳 2 月, 而是加快增长至 3.8%, 连续第三个月增速高于预期。CPI 公布后, 互换合同约定显示, 交易者预计的首次降息时间从 9 月推迟至 11 月, 预计今年内联储只会降息约 40 个基点。虽超预期的 CPI 数据使得市场对联储降息预期有所延后, 但金价依然延续强势表现, 我们认为当前金价的定价因素已非传统的实际利率框架, 除降息预期支撑外有其他因子支撑金价, 此外年内降息预期虽被持续推后, 但或难改下半年终将降息观点, 金价在多重因素下获得支撑。建议关注: **招金矿业、山东黄金、银泰黄金。**

小金属: 供应紧张, 钨价站上 13 万/吨新位。 截止到本周(4.5-4.11), 65 度黑钨精矿均价达 13 万元/吨, 较上周同期上调 0.2 万元/吨; 仲钨酸铵达 19.1 万元/吨, 较上周同期上调 0.2 万元/吨。今年受环保等因素影响中小钨矿产出受到一定影响, 上半年矿山开工率持续较低, 钨矿资源偏紧运行, 推动矿价继续冲高, 长单价格坚挺。中游冶炼端, 粉末跟随小幅提价, 近期下游消费表现尚可, 合金端刚需犹存。下游硬质合金陆续跟随提价, 近日大型硬质合金企业陆续公布涨价函。目前上游精矿的涨价向下游传导顺畅, 我们认为钨企有较大可能兑现矿端收益, 而不对下游制品利润造成较大冲击, 建议关注: **中钨高新, 厦门钨业, 章源钨业。**

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。

内容目录

1. 基本金属&贵金属：交易性、情绪性因素推动金银价格超涨.....	4
1.1. 铜：铜价重心较上周五大幅上移，周内表现高位震荡.....	4
1.2. 铝：内外盘铝价上涨，预计现货铝价高位震荡.....	5
1.3. 贵金属：金银价格上涨，央行购金和避险买盘提供支撑.....	5
1.4. 铅：现货价格上涨，预计铅价重心下移.....	6
1.5. 锌：锌价强势走高，预计锌价震荡运行.....	7
2. 小金属：能源金属价格预计持稳运行，市场行情稳中向好.....	8
2.1. 锂：金属锂价格弱稳，碳酸锂市场价格震荡上行.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格下跌，钴市场行情延续现状.....	8
2.3. 锡：伦锡市价强势拉涨，市场担忧锡矿供应偏紧.....	9
2.4. 钨：钨矿资源偏紧，钨价走势上调.....	10
2.5. 钼：钼市向好运行，钼价触底反弹.....	11
2.6. 锑：国内锑锭价格有所上调，国内锑精矿价格探涨运行.....	13
2.7. 镁：金属镁市场价格整体上行，后市关注下游需求及各工厂开工情况.....	14
2.8. 稀土：市场氛围有所好转，对价格支撑度增强.....	14
3.风险提示.....	15

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）.....	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)	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)	12
图 30: 氧化钼价格走势 (元/吨)	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)	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)	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

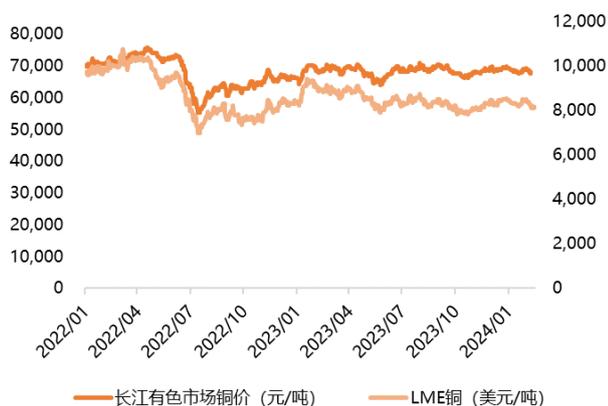
1. 基本金属&贵金属：交易性、情绪性因素推动金银价格超涨

1.1. 铜：铜价重心较上周五大幅上移，周内表现高位震荡

综述：本周（4.3-4.11）铜价重心较上周五继续大幅上移，周内表现高位震荡，下游畏高情绪强烈，消费难有明显改善，各市场现货成交亦表现不佳。虽周内库存延续垒库趋势，但由于月差进一步扩大至 200 元/吨以上，可注册仓单货源备受市场青睐，持货商大贴水出货情绪减弱，现货升水企稳回升。本周（4.3~4.11）国内市场电解铜现货库存 39.26 万吨，较 3 日增 1.24 万吨，较 8 日增 0.26 万吨；本周上海市场库存继续增加，周内市场进口铜到货流入，加之临近交割，市场到货增加，且下游消费难有明显好转，库存因此上升。广东市场库存小幅上升，主因市场消费也有限，库存变化不大。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 7.08 万吨，较 3 日增 0.45 万吨，较 8 日增 0.15 万吨；保税区库存继续增加，周内进口亏损幅度扩大，部分仓库出口货源仍有所入库，库存因此维持累库。本周（4.4~4.11）国内电解铜产量 23.9 万吨，环比减少 0.2 万吨；四月份冶炼厂进入集中检修期，跟 Mysteel 调研反馈来看，四月份预计全国有 8 家冶炼企业进入到检修当中，其中部分检修对产量有所影响，因此产量持续减少。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 8.2 万吨，环比增加 0.2 万吨；周内铜价继续突破上涨，高铜价抑制下游消费，市场现货成交表现清淡，因此冶炼厂发货减少，成品库存增加。

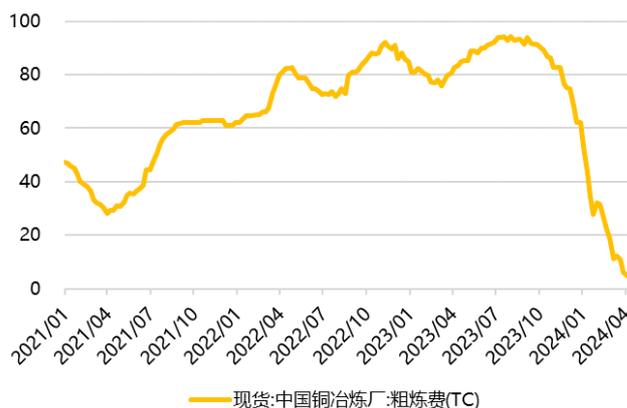
后市预测：据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 9000-9500 美元/吨之间，沪铜区间 75000-77000 元/吨。美联储高通胀及降息预期延后加剧了经济的不确定性，美元走高，目前供应干扰持续，终端消费展望基本维稳的情况，国内库存累积超预期铜价高位承压。

图 1：本周铜价走势



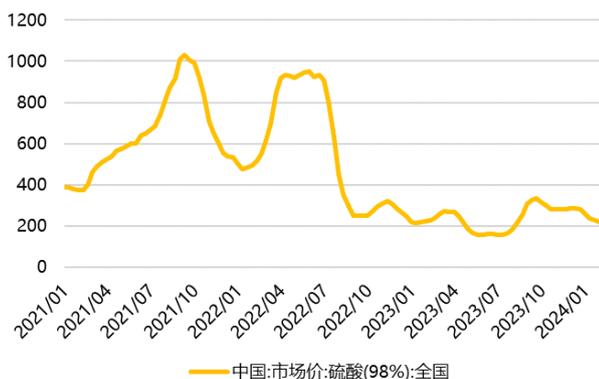
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势 (美元/干吨)



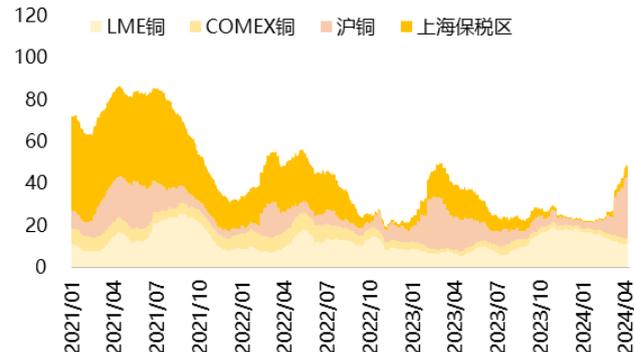
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势 (元/吨)



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，预计现货铝价高位震荡

综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）内外盘铝价上涨。本周外盘铝均价为 2454 美元/吨，较上周相比上涨 100 美元/吨，涨幅 4.25%。沪铝主力均价 20350 元/吨，较上周相比上涨 546 元/吨，涨幅 2.76%。华东现货均价为 20160 元/吨，与上周相比上涨 582 元/吨，涨幅 2.97%。华南现货均价为 20180 元/吨，与上周相比上涨 655 元/吨，涨幅 3.35%。外盘带动，叠加贵金属价格大涨，经济数据向好，宏观情绪提振，现货铝价大涨。供应方面：本周电解铝企业继续复产，主要集中在云南地区。本周中国电解铝行业供应较上周继续增加。需求方面：本周铝棒以及铝板企业供应继续增加，对电解铝的理论需求增加。终端方面，汽车数据表现较好，提振终端消费。成本方面：市场偶有现货成交消息传出，氧化铝市场略显僵持。本周中国国产氧化铝均价为 3307.61 元/吨，较上周均价 3310.57 元/吨下跌 2.96 元/吨，跌幅约为 0.09%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场淡季行情延续，动力煤市场价格以跌为主，按电价周期计算，本周火电价格小幅下跌，枯水期水电价格预计维稳为主。综合来说，本周电解铝成本小幅减少。利润方面：本周电解铝成本小幅减少。本周现货铝均价大涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比大幅增加。库存方面：本周 LME 铝库存较上周减少，目前 LME 铝库存 52.61 万吨，较上周 55.14 万吨减少 2.53 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存在 89.72 万吨，较上周 88.72 万吨增加 1 万吨。

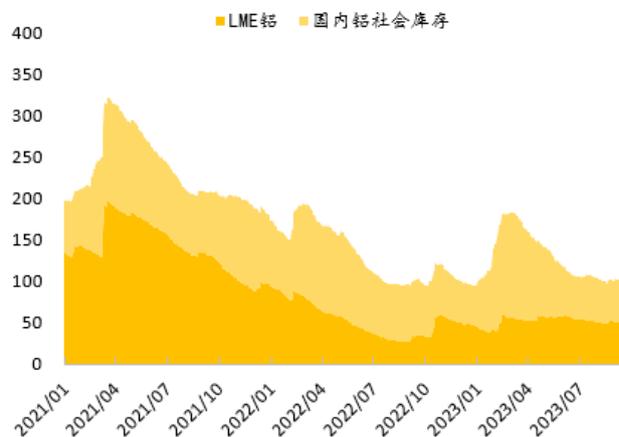
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 20000-20600 元/吨。供应方面，云南地区将继续复产，但复产速度较慢，其他地区电解铝企业暂无明确的增减产计划，预计下周电解铝供应继续增加。需求方面，目前按照计划来说，下周铝水棒产量小幅增加，铝板企业生产较为稳定。但需关注铝价走势，若铝价仍保持高位，将对铝棒下游接货情绪影响较大，或有小厂出现减产的情况。

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：金银价格上涨，央行购金和避险买盘提供支撑

综述：本周（4.7-4.11）金银价格上涨。截至 4 月 11 日，国内 99.95%黄金市场均价为 556.31 元/克，较上周上涨 5.56%。上海现货 1#白银市场均价为 7148 元/千克，较上周上涨 9.79%。周内，强劲非农数据和美联储官员的鹰派立场都未能对金银价格走势形成打压，市场透支了美联储降息预期和短期风险情绪，交易性、情绪性因素推动金银价格超涨不断刷新高位。COMEX 金银主力分别至 2384 和 28.655 美元/盎司，国内金银跟涨至 560.88 元/克和 7284 元/千克。周中后期，3 月强劲数据打压美联储降息预期，美元指数收于 105 关口上方，COMEX 金银主力窄幅回落短时暂稳于 2350 和 28 美元/盎司上方，国内金银价格跟随窄幅回调。

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 2200-2400 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 535-565 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 26.0-29.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 6800-7300 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。央行购金和避险买盘支撑或为金银价格保持强势提供持续动力。但短线来看，通胀数据对美联储降息预期打压严重，美元指数、美债收益率冲高，部分多头易获利了结离场，金银价格或回吐此前涨幅，调整需求尚存。白银受工业与投机属性影响，波动或大于黄金。

图 7：本周金价走势（美元/盎司）



图 8：本周银价走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 铅：现货价格上涨，预计铅价重心下移

综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）内外铅价上涨。截至本周二（4月9日），LmeS_铅 3M 一周结算均价 2086 元/吨，较上周均价上涨 103 美元/吨，涨幅 5.17%。截至本周四（4月11日），沪铅主力一周结算均价 16641 元/吨，较上周均价上涨 89 元/吨，涨幅 0.54%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 16381 元/吨，较上周均价上涨 94 元/吨，涨幅 0.58%。

后市预测：据百川盈孚预测下周铅价重心较本周（4.7-4.11）下移。宏观面，通胀数据对美联储降息预期打压严重，互换合同约定显示，交易者预计的首次降息时间从 9 月推迟至 11 月，预计今年内联储只会降息约 40 个基点。高盛将今年首次降息的预计时间从 6 月推迟到 7 月，预计年内仅降息两次。美元指数冲高，投机资金易了结离场，有色板块调整需求尚存。基本面，矿端供应矛盾突出，铅精矿加工费或有进一步下调；废料货量减少价格走势稳中偏强，成本支撑持续存在。但预计 4 月锭端供应量依旧稳中有升，同时传统需求淡季到来，消费有转弱预期，供增需减施压铅价。交割期将至，持续关注社会库存累积情况及多头情绪退化后铅价回落调整幅度。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）

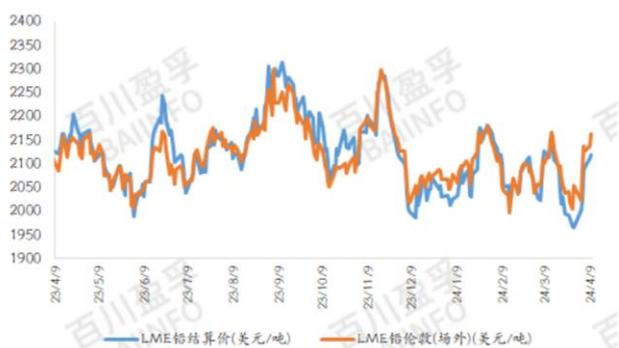
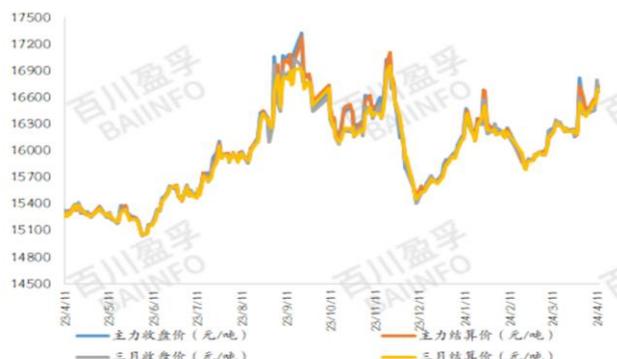


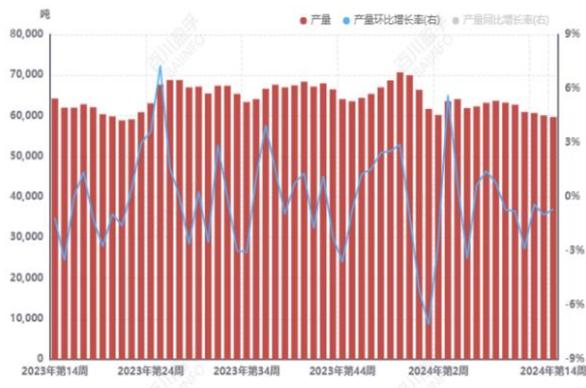
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

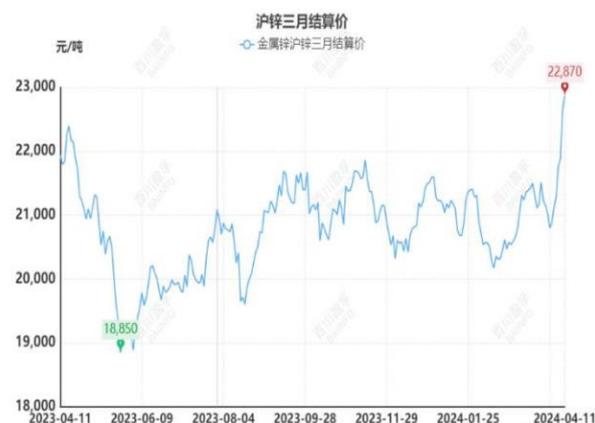
1.5. 锌：锌价强势走高，预计锌价震荡运行

综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）锌价强势走高。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 22123 元/吨，较上周平均涨幅 5.45%。受宏观利好氛围以及供应缩量预期刺激下，有色板块全面拉涨，市场做多情绪高涨，周内锌价大幅拉涨，沪锌主力一度涨近 23000 位置。当前矿端紧张局面延续，4 月国内加工费仍有回落预期，炼厂减产检修频发，供应压力面有所缓解。

后市预测：据百川盈孚预计，矿端货源紧张，锌锭供应问题仍存，下游消费情况短期内难有明显转好，需警惕情绪降温后回调风险。预计下周沪锌震荡运行，主力运行区间在 22000-23500 元/吨。供应方面，海外锌矿减产停产消息频发，矿石到港量较少，港口库存持续下滑。国内原料矿加工费继续大幅下滑，市场流通货源有限，矿企基本交付订单出售，散单较为难寻，部分炼厂原料紧缺行情加剧，下周云南、广西地区部分炼厂计划停产检修，锌锭供应继续缩减，月内产出量计划环比下滑，供应面对价格仍有推涨动力。

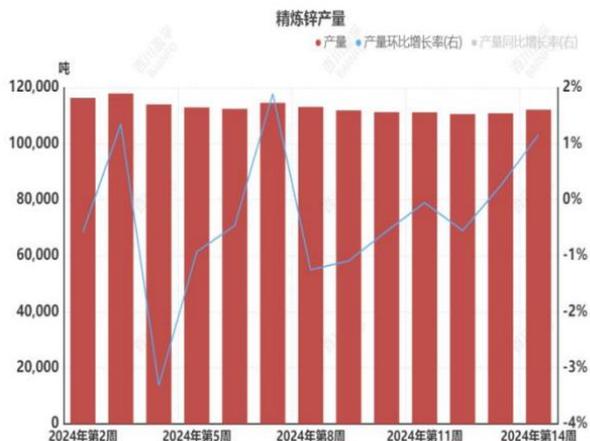
需求方面，下游清明节后开工缓慢修复回升，但盘面过高导致采买行情不佳，消费并未达到预期。下游分看，氧化锌行业多处于亏损状态，生产商成本压力较大，开工稳定，少数厂家有检修计划；压铸锌合金生产出货正常，整体开工率在 65%左右，近期对原料锌锭补库力度较弱；镀锌企业开工小幅提升，镀锌板带河北山东等地排单量尚可，目前接单基本能维持满产到六月，原料库存较为充足，暂不急于备货，同时镀锌出口订单较上月有所好转。

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：能源金属价格预计持稳运行，市场行情稳中向好

2.1. 锂：金属锂价格弱稳，碳酸锂市场价格震荡上行

综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）金属锂市场弱稳，新单成交零星。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。金属锂市场价格承接平稳走势，下游虽偶有询单，但多为刚需拿货，市场整体成交氛围不佳，企业基本以交付为主，大厂仍持续控量，市场货源流通有限。

碳酸锂：本周（2024.4.7-2024.4.11）碳酸锂市场价格震荡上行。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 10.9-11.1 万元/吨，市场均价 11 万元/吨，相比上周上涨 0.4 万元/吨。国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 11.2-11.5 万元/吨，市场均价 11.35 万元/吨，相比上周上涨 0.2 万元/吨。本周碳酸锂市场价格偏暖运行。近期货价格受到多重因素的影响，包括盐湖挺价、sqm 延期以及 4 月份下游需求上涨的消息，导致盘面价格有所上涨。与此同时，现货价格紧随期货市场的波动而变动。本周工碳价格上涨较多，且成交情况尚可，甚至部分交易的价格已经高于电碳，电碳之间的价差正在逐渐缩小。4 月下游需求增量可观，但下游市场的实际采购长单价格普遍偏低，下游现货需求主要集中在刚需补货，对高价货源接受困难。此外，下游产品价格受到终端市场的压制，涨价困难，多数下游企业亏损经营。碳酸锂价格的上涨缺乏有力的支撑。

后市预测：据百川盈孚预计，短期内金属锂价格或将在区间内波动，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。金属锂市场基本处于持稳观望的状态，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，短期内也无大量采购计划。面对原料市场价格涨跌，业者多持观望态度。

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：钴精矿价格下跌，钴市场行情延续现状

钴原料综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）钴精矿价格下跌。截至到本周四，CIF 到岸价运行在 6.0-6.1 美元/磅，均价为 6.05 美元/磅，与上周价格下调 0.1 美元/磅。本周钴中间品价格下滑，截至到本周四，价格为 7.0-7.2 美元/磅，均价为 7.1 美元/磅，周内价格下跌 0.1 美元/磅。从供给端来看，钴中间品市场现货虽存，但集中度较高，可流通低价货源较为有限。从需求端来看，近期下游有零星采购需求，但碍于原料价格坚挺的影响，非刚需下，采购意愿有所滞后。综述，由于海外动荡，导致原料市场仍有些许挺价意愿，因此价格整体弱稳运行。

钴原料后市预测：据百川盈孚预计短期内钴原料价格或延续弱稳运行，下周钴矿价格将在 6.0-6.1 美元/磅，与本周（4.7-4.11）相比价格不变。目前钴中间品现货市场存在一定的库存，但多集中于头部矿企，市场流通货源相对较少，需求端整体高位补货意愿较低。

电解钴综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）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，较上周同期均价持平。本周国内电子盘继续区间窄幅震荡，近期在 200 一线上下震荡，电钴厂商报价波动较小，稳定为主。周内电解钴行业开工率相对稳定，冶炼厂库存较少，整体供给略显偏紧。下游终端采买意愿较弱，询盘成交较为冷清。在无明显利好消息刺激下，业者对后市多持看空心态，短期内电钴价格会偏弱稳运行。

电解钴后市预测：据百川盈孚预计短期国内电钴市场延续现状运行，价格在 20.2-25.0 万元/吨。目前国内电解钴冶炼厂库存较少，市场成交氛围维持平淡，下游厂家维持基本的刚需采购，市场买涨不买跌心态凸显，实盘放量有限。

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：伦锡市价强势拉涨，市场担忧锡矿供应偏紧

综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）伦锡市场价格强势拉涨。截至 4 月 10 日收盘，伦锡收盘 31720 美元/吨，较上周同期相比上涨 3955 美元/吨，涨幅 14.24%。周内地缘政治因素叠加资金大量注入买盘，金银及铜等强势品种助力下，锡价大幅冲高。市场情绪面与基本面实现共振，多头热情高涨，矿紧担忧持续，锡锭持续累库预期下跌，且终端电子消费稳步复苏，基本面转暖预期亦支撑锡价。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格拉涨。佤邦锡矿复产仍未有明确消息，市场担忧后期锡矿供应偏紧，加工费仍存下行预期。**锡锭：**本周国内锡

锭价格强势拉涨。海外锡矿偏紧预期传导至锡锭，市场预期锡炼厂二季度排产或将受影响，进口窗口关闭，国内锡锭库存年内罕见出现减少，锡市情绪面偏强。目前贸易市场来看，锡锭下游畏高情绪较浓，多延迟采买，观望为主，周内明显成交一般。**库存：**本周伦锡库存减少。截至4月10日，伦锡库存量为4185吨，与上周同期相比减少400吨，跌幅8.72%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



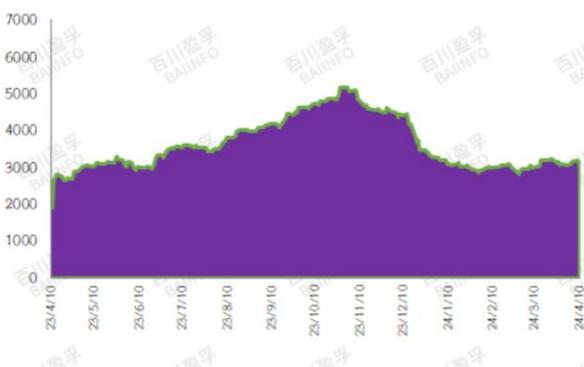
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：近期锡锭价格走势



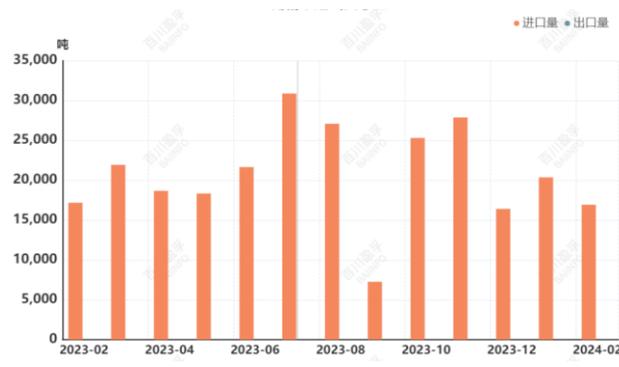
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23：LME 锡库存走势（吨）



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：钨矿资源偏紧，钨价走势上调

综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）钨价上调。截止到本周，65 度黑钨精矿均价在 13 万元/吨，较上周同期上调 0.2 万元/吨；仲钨酸铵在 19.1 万元/吨，较上周同期上调 0.2 万元/吨。上半年矿山开工率持续较低，钨矿资源偏紧运行，推动矿价继续冲高，日前 55 黑钨报价围绕 12.95 万，成交小批量跟进，受原料成本不断增加影响，APT 继续上行，主流报价围绕 19.2-19.3 万元/吨，钨粉报价围绕 285-287 元/公斤，硬质合金陆续跟随提价，近日大型硬质合金企业陆续公布涨价函。

钨精矿：本周（4.7-4.11）钨精矿价格上调，65%黑钨 12.95-13.05 万元/标吨，较上周上调 0.2 万元/标吨，65%白钨 12.85-12.95 万元/标吨，较上周上调 0.2 万元/标吨。长单价格坚挺，业者看好情绪强烈，今年受环保等因素影响中小钨矿山产出受到一定影响，原料端保持收紧状态，矿山库存总量压力不大，短期持货商仍以惜售挺价为主，目前场内部分企业 55 度黑钨报价围绕在 13 万元/标吨，静待成交落实情况。

钨粉/碳化钨粉：本周（4.7-4.11）粉末价格上调，中颗粒钨粉 283-286 元/千克，较上周上调 3 元/千克，中颗粒碳化钨粉 279-282 元/千克，较上周上调 3 元/千克。长单公布致使钨价走强，场内看涨信心较强，粉末跟随小幅提价，近期下游消费表现尚可，合金端刚

需犹存。终端进场采购积极性一般，当前现货交投商谈为主，观望未来实际成交跟进。

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 (4.7-4.11) 仲钨酸铵报价 19.1 万元/吨，较上周价格涨幅 1.60%，较上月价格涨幅 3.24%。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 19.1-19.3 万元/吨，部分生产企业为控制倒挂风险表示低于 19.3 万元/吨暂不出货，下游终端用户谨慎采购，总体让利商谈有限。

钨铁：本周 (4.7-4.11) 钨铁价格上调。70 钨铁 18.4-18.6 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨，80 钨铁 19.3-19.5 万元/吨，较上周上调 0.2 万元/吨。场内低价资源难寻，且现货供应偏紧，钨铁成本过高，但后端消费跟进有限，仅维持按需采购。业者对后市看涨心理偏强，在各方面有利条件支撑背景下，终端总体方向还是表现良好。

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：钼市向好运行，钼价触底反弹

综述：本周 (2024.04.07-2024.04.11) 钼市向好运行、钼价触底反弹。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3285 元/吨度，较上周同期均价上涨 2.50%；钼铁均价为 21.75 万元/基吨，较上周同期均价上涨 4.07%；本周钼市行情先抑后扬。清明节后归来市场延续弱势运行，钢招价格持续下压，场内信心不足业者多持偏空态度，价格重心不断向下试探。然主流矿山相继出货放量，价格重心抬升并站稳 3300 元关口，加之国际价格持续回暖，业者信心提振、看涨情绪升温。市场交投活跃度明显提升，原料端成交放量可观，同时钢厂集中进场招标，截至目前钢招总量过 6000 吨，钢招价格亦缓慢跟进，厂商倒挂风险得到缓解。然钼价触底反弹且涨幅较大，场内出现多种声音，且认为存有操作可能，但成本面给予有力支撑，业者对后市行情多乐观态度，叠加考虑到市场适应时间，短期内价格涨跌有限。

钼精矿：本周 (4.7-4.11) 钼精矿价格宽幅上行。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3270-3300

元/吨度，上调 80 元/吨度。周初受下游钢招市场不断施压，钼精矿市场持续承压盘整，价格重心不断触底下探，但随着低价货源不断消耗，场内现货资源不断趋紧。随后河南矿山进场招标，47 度以上钼精矿加权平均价为 3261 元/吨度，同时国际价格持续回暖，钢招市场量价齐升，业者信心不断增强，场内看涨情绪升温，加之河南其他矿山、黑龙江、吉林矿山相继进场出货，下游用户拿货情绪良好，整体成交放量约 6000 吨，价格重心站稳 3300 元关口上方。散货市场亦相对活跃，买盘情绪高涨，但考虑到补库相对困难部分持货商惜售挺市，短期内低价货源难寻，预计下周钼价主稳运行。

图 29：钼精矿价格走势（元/吨）

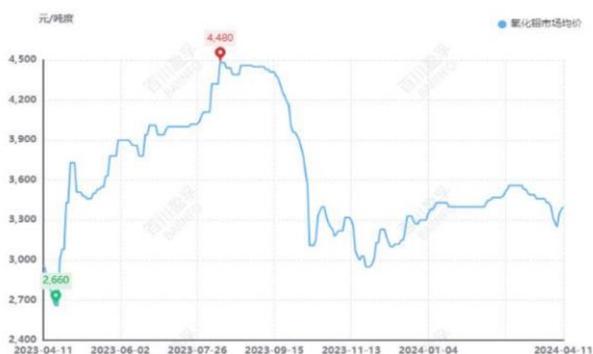


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化钼：本周（4.7-4.11）氧化钼价格大幅上涨。中国氧化钼主流报价 3390-3410 吨度，上调 80 元/吨度。前期因需求疲态及原料钼精矿行情走弱，场内询盘减少成交缩量，虽国际价格小幅回暖，但并未起明显支撑作用。随后大型矿山相继进场出货，原料端市场领涨钼市，加之下游钢招市场跟进量增价涨，业者心态良好看涨情绪持续升温，价格重心紧跟涨势。同时受国内利好消息面刺激，国际价格持续回暖，国际市场亦有所活跃，海内外市场形成双向支撑，近期持续关注实际成交量价表现，场内乐观情绪维持，预计钼价主稳。

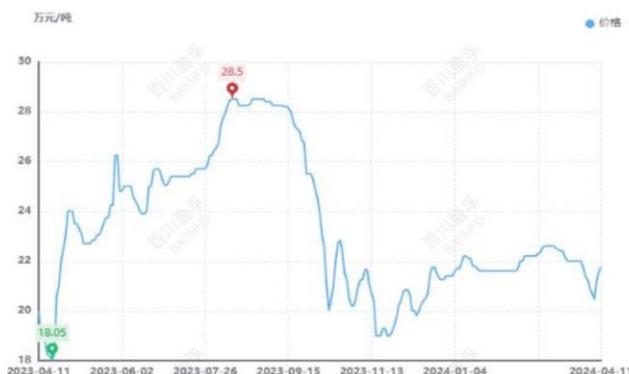
钼铁：钼铁价格 21.75 万元/吨，较上周价格上涨 4.07%，较上月价格下调 3.76%，较年初价格上涨 1.64%。本周（4.7-4.11）钼铁价格宽幅上行，中国钼铁主流报价 21.5-22.0 万元/基吨，上调 0.85 万元/基吨。周初市场表现稍显弱势，随着钢招价格不断下压，业者信心持续受挫，加之场内成交寥寥，冶炼厂倒挂风险加剧，部分持货商窄幅下调产品报价，部分业者暂停报价观望为主择机进场。然随着主流矿山招标出货，海内外原料价格强势上行，给予市场利好支撑。同时钢厂陆续进场招标，钢招市场表现良好，招标价格抬升至 21.3-21.5 万元/基吨附近，散货市场询盘增加，市场活跃度不断提升，场内看涨情绪升温，持货商多上调产品报价。目前场内利好因素居多，生产企业挺价意愿较为强烈。近期持续关注原料价格走势及场内实际成交情况，预计短期内钼铁价格或将稳中上涨。

图 30：氧化钼价格走势（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. 铋：国内铋锭价格有所上调，国内铋精矿价格探涨运行

综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）国内铋锭价格有所上调。截止到本周四，2#低铋铋锭出厂含税价 90500-91500 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 89500-90500 元/吨，1#铋锭出厂含税价 91500-92500 元/吨，0#铋锭出厂含税价 92500-93500 元/吨，较上周同期价格上涨 1000 元/吨，涨幅为 1.11%。本周，原料供应紧张形势依旧，随着厂家原料库存不断消耗下，市场铋矿补充较为困难，导致国内企业生产情况受到一定影响，部分企业再次停产观望，进而市场上铋锭的供应也有所缩量，目前厂家方面无较多现货可出，贸易商也偏向于零售惜售，在供应相对利好的带动下，本周铋锭价格呈现小幅上调运行走势。

铋锭：本周（4.7-4.11）铋锭 99.65%市场均价为 91000 元/吨，较上月同期价格上涨 0.55%，较三个月前价格上涨 6.43%，较年初价格上涨 10.30%；铋锭 99.85%市场均价为 92000 元/吨，较上月同期价格上涨 0.55%，较三个月前价格上涨 6.36%，较年初价格上涨 10.18%；铋锭 99.90%市场均价为 93000 元/吨，较上月价格上涨 0.54%，较三个月前价格上涨 6.29%，较年初价格上涨 10.06%。

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（2024.4.7-2024.4.11）国内铋精矿价格探涨运行。截止到本周四，铋精矿（50-60%）含税报价为 75500-76500 元/金属吨，铋精矿（40-45%）含税报价为 74500-75500 元/金属吨，较上周同期价格上涨 500 元/吨，涨幅为 0.67%。本周，矿山方面来看，整体生产情况依旧不太理想，近期受环保等因素下，铋矿整体开采情况也有所影响，湖南地区仍有矿山存在停产、减产情况，也导致下游炼厂原料补充较为困难，目前整体生产成本压力较大，在市场看涨情绪的烘托下，本周铋精矿价格以小幅上调运行行为为主。

三氧化二铋综述：本周（2024.4.7-2024.4.11）国内三氧化二铋价格跟随上调。截止到本周四，99.5%三氧化二铋含税价 79500-80500 元/吨，99.8%三氧化二铋含税价 81000-82000 元/吨，较上周同期价格上涨 1000 元/吨，涨幅为 1.27%。本周，市场铋锭现货难寻，原料成本价格上涨带动三氧化二铋厂家探涨情绪增强，但目前整体需求端消费动力仍未有较强提升，场内成交表现相对谨慎，整个产业链面临的成本压力均较大，买卖双方的操作表现依旧谨慎，然而近期市场受供应端的提振作用偏强，因此本周三氧化二铋价格以区间盘整运行行为为主。

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：金属镁市场价格整体上行，后市关注下游需求及各工厂开工情况

市场综述：本周（2024.4.4-2024.4.11）金属镁市场价格整体上行。截止 2024 年 4 月 11 日，99.90% 镁锭均价为 18422 元/吨，较上周上涨 467 元/吨，涨幅 2.6%；陕西周均价 18313 元/吨，较上周上调 338 元/吨，涨幅 1.88%。本周，镁锭市场价格整体上调，周前期为清明节假期，非交易日，市场休市，假期前一天下午市场成交价格回升，节后归来延续上涨趋势，主要是下游采购稍有增加，叠加原料价格稍有反弹，支撑镁价上涨，厂家利润持续修复，且下游铝价不断攀升，镁铝价差较大，对镁价提振有积极作用。周后期，价格稍稳，之后小幅回落，主要是下游出现畏高情绪，采购相对减少，叠加出口市场压价，贸易商采购谨慎，市场成交相对缩量，但鉴于生产成本增加，厂家报价相对坚挺。目前府谷地区主流工厂报价 18300-18500 元/吨，成交价 18400 元/吨为主。综合来看，本周各工厂镁锭价格整体上涨，下游用户刚需为主，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（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.8. 稀土：市场氛围有所好转，对价格支撑度增强

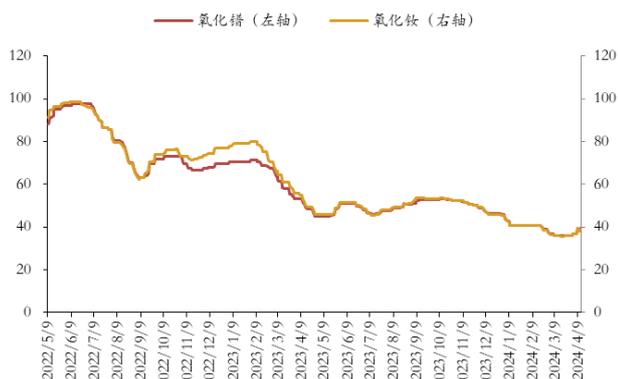
综述：本周（4.7-4.11）轻稀土矿保持平价，为 6.90 万元/吨，中重稀土矿保持平价，为 21.75 万元/吨，氧化镨上涨 6.36% 至 39.259 万元/吨，氧化钕上涨 6.68% 至 39.216 万元/吨，氧化铽上涨 11.39% 至 626 万元/吨，氧化镝上涨 9.52% 至 207 万元/吨，钕铁硼 40SH 保持平价，为 23.00 万元/吨，钕铁硼 38UH 保持平价，为 28.50 万元/吨，氧化镨钕亏损 5.90 万元/吨，钕铁硼盈利 3.40 万元/吨。综合来看，供应端相对稳定，现货流通数量不多，下游需求一般，刚需补货为主，无更多备货需求，市场氛围有所好转，报价出货谨慎，成交活

跃度尚可，对价格支撑度增强。预计下周氧化镨钕 37-39 万元/吨，氧化镱 190-200 万元/吨，氧化铽 600-700 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。

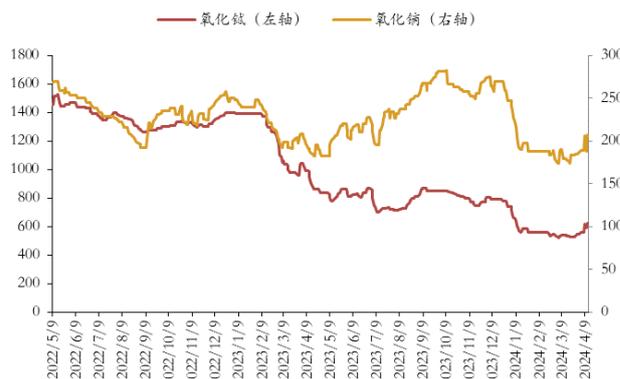
稀土资源建议关注：北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

图 36：氧化镨、氧化钕价格变化（万元/吨）



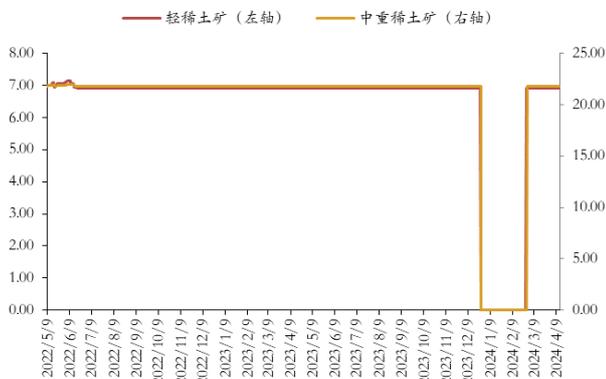
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镱、氧化铽价格变化（万元/吨）



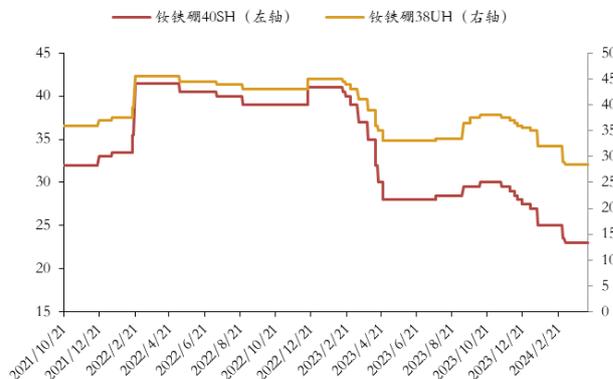
资料来源：Wind，天风证券研究所

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