

金属与材料

证券研究报告
2024年04月21日

宏观与供应扰动共振，沪铜突破八万元

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:金价对利空钝化,涨势延续》2024-04-15
- 《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

基本金属：宏观多头氛围延续，工业金属维持涨势。1) 铜：本周铜价高位震荡，整体价格重心小幅走高，沪铜收盘于 80080 元/吨。国内政策及经济数据好于预期，3 月国内制造业表现抢眼，加上 LME 宣布暂停为俄罗斯金属出具仓单，令市场供应紧张情绪升温，继续支撑铜价。国内现货供应充裕且观望情绪较重，导致市场交投不佳，接货方维持按需采购并未出现更多的接盘举动，整体市场情绪表现得相对谨慎。基本面维度本周进口铜矿 TC 均价下跌至 4 美元/吨，由于矿山端的招标活动导致 TC 加工费用进一步降低。海外赞比亚持续干旱导致的矿山供电问题以及巴西淡水河谷 Sossego 铜矿被地方法院暂停运营许可可能会给紧缩的同时场带来额外压力。市场整体活跃度不高，供应端没有出现特别的积极消息，而需求端的冶炼厂目前基本上维持正常运营，周内国内电解铜产量 23.9 万吨，环比持平，四月陆续有冶炼厂进入检修期，部分检修对产量有所影响，本周产量偏低但波动不大，使得 TC 价格持续承压。下游需求方面由于铜价高位震荡跌幅有限，下游暂时难以接受，市场消费仍然偏弱，社会库存走高，整体价格重心继续走高。2) 铝：周内英美制裁俄罗斯铝消息带动外盘铝价上涨，进一步影响中国铝价上行，叠加消费政策提振市场情绪，现货铝价继续上涨，沪铝收盘于 20475 元/吨。供应方面，本周云南地区电解铝企业持续释放复产产能，电解铝供应继续增加。截至目前，本周电解铝行业开工产能 4243.1 万吨，较上周增加 19.7 万吨。需求方面，本周铝棒铝板企业减产不一，综合来说对电解铝需求尚可。库存方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存在 88.71 万吨，短期市场流货源或受到欧美的制裁政策影响，偏向较为宽松，中国铝锭社会库存降幅或不及预期。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：避险需求与降息延期相互博弈，金价保持高位。周内金银价格不惧美联储官员降息推迟的态度转向以及通胀回温的利空影响，在中东局势避险买盘的支撑下，市场多头情绪依旧高涨，Comex 金价收盘于 2406.7 美元/盎司。自上周美国 CPI 数据显著上升开始，周内数据进一步显示通胀回温迹象。美国 3 月份零售销售额超预期、两年期国债收益率逼近 5%，接近 5 个月来最高水平，美联储主席态度转变暗示顽固通胀可能令央行推迟降息。但是中东局势再度升级，地缘政治的不确定性也使得多头热情延续，支撑金银价格不断走强。我们认为当前金价的定价因素已非传统的实际利率框架，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：伦锡遭遇利空风险，锡价大涨。截至本周五夜盘收盘，沪锡上破 28 万元/吨关口，我们认为与伦锡逼仓、沪锡跟涨有关。截至 4 月 15 日，伦锡 5 月合约上有一实体持有超过 40% 的多头寸，这种持仓集中度自 2017 年以来从未出现过，至少相当于目前 LME 库存中持有量的 90%。锡的主要生产国印度尼西亚、缅甸和刚果民主共和国的锡供应近来受到了严重干扰，而随着 5 月合约即将到期，不少空头寸持有人可能没有那么多现货锡可用于交割而只能被动平仓。我们认为接下来还需密切关注锡合约持仓集中度情况，同时注意防范锡价突然拐头的风险。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：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，周内涨幅明显	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，关注市场动向与金银价格回调风险	5
1.4. 铅：现货价格上涨，预计铅价重心下移	6
1.5. 锌：锌价震荡运行，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：金属锂需求清淡，碳酸锂市场价格小幅下跌	8
2.2. 钴：钴精矿价格下跌，钴市场延续弱稳运行	8
2.3. 锡：伦锡价格续涨，承压涨势趋缓	9
2.4. 钨：钨矿资源继续收紧，钨价走势上调	10
2.5. 钼：钼市向好运行，钼价稳中上行	11
2.6. 锑：国内锑锭价格有所上调，国内锑精矿价格调涨运行	12
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：市场氛围较前期积极，预计价格稳中偏强调整	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；%）	6
图 12：原生铅开工率（%）	6
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)	13
图 34: 三氧化二铋市场价格走势图 (元/吨)	13
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，周内涨幅明显

综述：本周铜价重心较上周五大幅上移，周内涨幅明显，期铜 05 合约最高触及 79590 元/吨，再度创下新高，下游畏高情绪不改，加之企业订单表现不佳，现货市场成交活跃度进一步走低，因此现货升水承压再度表现大幅贴水。周内电解铜社会库存延续垒库趋势，虽进口亏损表现扩大，部分冶炼厂仍有出口动作，但进口非标铜到货较多，库存拐点仍难以显现。本周（4.11~4.18）国内市场电解铜现货库存 40.52 万吨，较 11 日增 1.26 万吨，较 15 日增 0.41 万吨；本周上海市场库存继续大幅增加，周内主因市场较多进口非标铜到货流入，加上铜价高位震荡，下游加工企业采购需求难有明显上升，部分仓库出库减少。广东市场库存小幅下降，主因仓库到货较少，冶炼厂发长单为主，加之有一部分货源出口，致使仓库入库很少。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 7.40 万吨，较 11 日增 0.32 万吨，较 15 日增 0.35 万吨；保税区库存再度增加，主因进口窗口继续表现大幅亏损情况下，部分炼厂陆续布局出口计划，周内出口货源有所入库，库存因此增加。本周（4.11~4.18）国内电解铜产量 23.9 万吨，环比持平；四月份陆续有冶炼厂进入检修，部分企业检修对产量有所影响，其他冶炼企业正常高产，因此本周产量偏低并且波动不大。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 8.2 万吨，环比持平；周内铜价继续突破上涨，高铜价抑制下游消费，市场现货成交难有回升，因此冶炼厂以发货为主，成品库存波动不大。

后市预测：据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 9500-10000 美元/吨之间，沪铜区间 76000-79000 元/吨。美降息预期减弱冲淡市场继续做多的热情，但在目前供应干扰持续，终端消费展望基本维稳的情况下，同时国内沪铜期货持仓仍然维持高位，因此铜价预计难有较大跌幅。

图 1：本周铜价走势



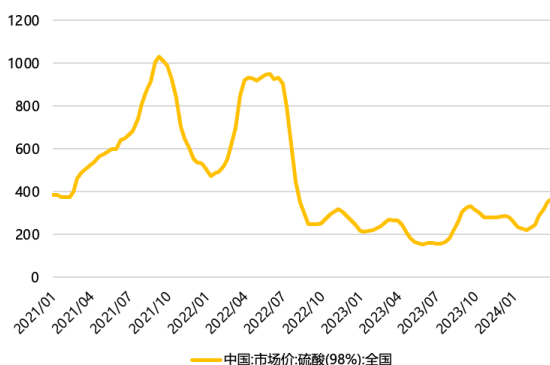
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



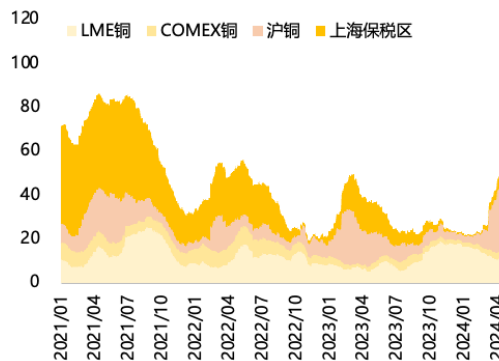
资料来源：Wind，天风证券研究所

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（2024.4.12-2024.4.18）内外盘铝价上涨。本周外盘铝均价为 2522 美元/吨，较上周相比上涨 68 美元/吨，涨幅 2.77%。沪铝主力均价 20481 元/吨，较上周相比上涨 131 元/吨，涨幅 0.64%。华东现货均价为 20388 元/吨，与上周相比上涨 228 元/吨，涨幅 1.13%。华南现货均价为 20368 元/吨，与上周相比上涨 188 元/吨，涨幅 0.93%。英美制裁俄罗斯铝消息带动外盘铝价上涨，进一步影响中国铝价上行，叠加消费政策提振市场情绪，现货铝价继续上涨。供应方面：本周云南地区电解铝企业持续释放复产产能，电解铝供应继续增加。需求方面：本周铝棒铝板企业减复产不一，综合来说对电解铝需求尚可。终端方面，国家政策继续发布，终端情绪向好。成本方面：市场情绪稍有转变，氧化铝现货价格上涨。本周中国国产氧化铝均价为 3313.00 元/吨，较上周均价 3307.61 元/吨上涨 5.39 元/吨，涨幅约为 0.16%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，阶段性补库需求释放，动力煤市场价格出现上涨，按电价周期计算，本周火电价格下行，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继续增加。库存方面：本周 LME 铝库存较上周减少，目前 LME 铝库存 51.39 万吨，较上周 52.61 万吨减少 1.22 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存在 88.71 万吨，较上周 89.72 万吨减少 1.01 万吨。

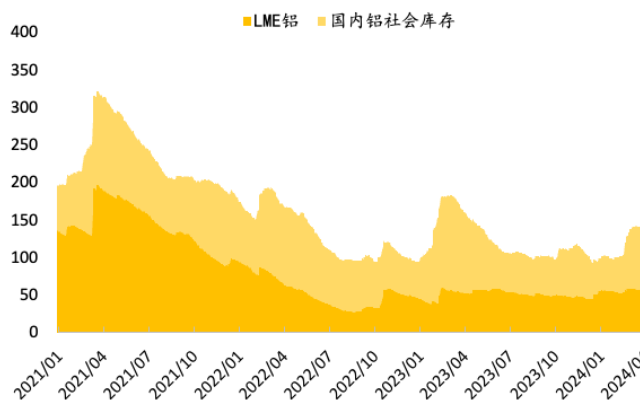
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 20200-21000 元/吨。供应方面，云南地区将继续释放复产产能，下周电解铝供应预计继续增加。但需继续关注云南降水以及水电发电情况，不排除部分云南企业停止或放缓复产进程的可能。需求方面，铝棒企业暂无减复产计划，但下游订单对铝棒开工的影响仍旧较大；铝板企业需求较好，后续或有增产情况。综合来说，预计电解铝需求较好，但在铝价居高不下的情况下，仍需警惕下游加工企业减产。

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，关注市场动向与金银价格回调风险

综述：本周（4.12-4.18）金银价格上涨。截至 4 月 18 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 564.77 元/克，较上周上涨 1.52%。上海现货 1# 白银市场均价为 7370 元/千克，较上周上涨 3.11%。周内，金银价格不惧美联储官员降息推迟的态度转向以及通胀回温的利空影响，在中东局势避险买盘的支撑下，市场多头情绪依旧高涨，COMEX 金银主力刷新高点至 2448.8 和 29.905 美元/盎司，国内金银跟涨，沪金沪银刷新历史新高位至 588.28 元/克和 7790 元/千克。市场热情过分透支，金银价格超涨严重，在美联储降息预期推迟和美元指数美债收益率持续攀升的压制下，外盘黄金重心在 2400 整数位置面临考验，白银下破 29 美元位，国内金银至 570 元/克和 7400 元/千克下方调整。

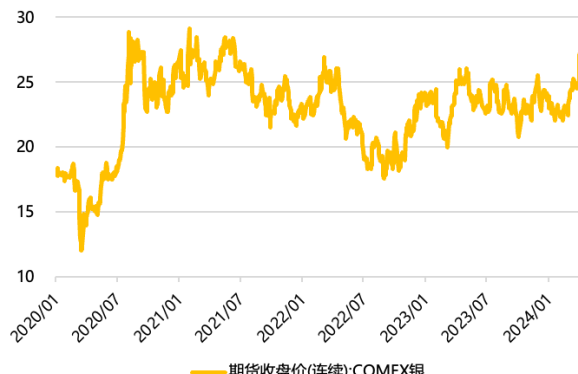
后市预测: 据百川盈孚预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2300-2400 美元/盎司之间,国内黄金现货价格运行在 550-570 元/克之间;COMEX 白银价格运行在 26.0-29.0 美元/盎司之间,国内白银价格运行在 6800-7500 元/千克之间。短时金银价格的强劲上行势头有所缓解,一方面,如果伊以冲突继续升级,预计贵金属多头将会继续乘避险这股东风继续推高价格。但另一方面,如果中东冲突降级,市场焦点将转向美联储何时降息这项重要事件上来。而当前,伴随多项通胀指标的回温,美联储对降息的态度渐鹰,美元指数美债收益率的强势上行给金银价格带来利空影响。金银价格仍处于超涨区间,接下来关注市场天平的倾向,提防多头获利离场价格走势回调风险。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)



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, 预计铅价重心下移

综述: 本周(2024.4.12-2024.4.18)内外铅价上涨。截至本周三(4月17日),LmeS_铅 3M 一周结算均价 2135 元/吨,较上周均价上涨 50 美元/吨,涨幅 2.38%。截至本周四(4月18日),沪铅一周结算均价 16854 元/吨,较上周均价上涨 213 元/吨,涨幅 1.28%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 16500 元/吨,较上周均价上涨 119 元/吨,涨幅 0.72%。

后市预测: 据百川盈孚预计下周铅价重心较本周下移。宏观面,伴随多项通胀指标的回温,美联储对降息的态度渐鹰,美元指数走强利空金属价格。基本面,矿端供应紧张局面难以缓解,铅精矿加工费持续低位运行;废料货量减少价格走势稳中偏强,成本支撑持续存在。生产端检修复产同步进行,锭端供应量依旧稳中有升,传统需求淡季到来,消费动力不足,供增需减施压铅价。但短时资金推动期铅偏强震荡,大幅基差炼厂交仓意愿强,关注高位接货及仓单流动对价格影响效果,谨防铅价高位回落风险。

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 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; %)

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：锌价震荡运行，预计锌价宽幅震荡

综述：本周(2024.4.12-2024.4.18)锌价震荡运行。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 22502 元/吨，较上周平均涨幅 1.72%。海外美国抗通胀缺乏新进展，CPI 数据超预期增长，市场对美联储降息预期降低，锌市情绪面褪温，价格冲高乏力，沪锌主力回落至 2.3 万下方震荡。目前矿紧局面延续，且国内经济持续向好回升，下游板块开工增加，支撑锌价偏强震荡，回落幅度有限。

后市预测：据百川盈孚预计，锌市短期情绪面偏暖，叠加矿紧预期偏强，消费难见较大起色，库存高位压制下，预计下周沪锌宽幅震荡为主，主力运行区间在 22200-23200 元/吨。供应方面，市场锌矿货源流通依旧趋紧，主流港口几无新增到港货源，国内矿企开工修复后矿石产出增量亦有限。锌价走高令炼厂冶炼利润有所修复，炼厂开工相对稳定，矿山表示订单基本排满，矿市供应紧俏局面延续，库存持续下滑，资源竞争难度提升。下周甘肃某前期检修炼厂恢复生产，进口锌锭仍有到库，锌锭现货供应趋宽松。

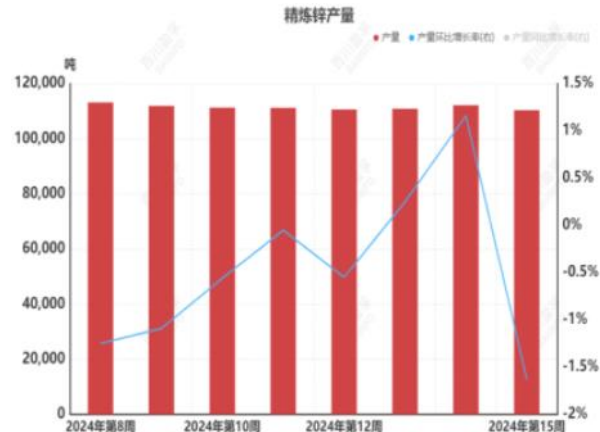
需求方面，下游三大板块开工显分歧，且订单环比改善力度不大，高锌价压制下游采买积极性。下游分看，氧化锌板块新订单较前期相比有所下滑，厂家开工高低均存，行业利润压缩明显，出货量前期有所减少；云南地区热镀锌合金厂家有减产情况出现，开工环比小幅下滑；镀锌企业近期黑色板块拉涨情绪明显，下游买涨不买跌心态显著，消费预期好转，开工逐步增加。

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：金属锂需求清淡，碳酸锂市场价格小幅下跌

综述：本周(2024.4.12-2024.4.18)金属锂需求清淡，价格延续稳势。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。金属锂市场新单交易量较少，终端需求持续弱势。下游采购对金属锂的购买意愿难现回涨，下游需求仍处于疲软状态，询单不积极，市场需求难有放量，恢复不及预期。

碳酸锂：本周(2024.4.12-2024.4.18)碳酸锂市场价格小幅下跌。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 10.7-10.9 万元/吨，市场均价 10.8 万元/吨，相比上周下跌 0.2 万元/吨。国内电池级碳酸锂(99.5%)市场成交价格区间在 10.9-11.3 万元/吨，市场均价 11.1 万元/吨，相比上周下跌 0.25 万元/吨。本周碳酸锂市场价格偏弱运行。周内期货价格受到美国降息预期延后等宏观因素影响，导致周内盘面价格下滑较多。与此同时，现货价格紧随期货市场的波动而变动。盘面价格跌破 11 万后，下游企业表现出一定的采购意愿。正极等下游企业反馈，周内通过个别锂盐企业和贸易市场采购了低价货源，以补充库存并备足五一假期的需求。原料端锂矿价格依旧坚挺且现货偏紧，而采购方对当前价格接受程度较为有限。需求端，5 月下游排产弱于预期，叠加供应修复完成，仓单持续增加并超过 1.9 万吨。百川盈孚分析认为，碳酸锂价格继续反弹可能性不大，弱势下跌趋势将延续。

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。金属锂市场现多持稳观望，对原料关注度再次提升，市场整体成交清淡，出货困难，且仍有部分企业存有生产压力，短时间内供需结构难有明显转变，各方保持谨慎观望态度。

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，钴市场延续弱稳运行

钴原料综述：本周(2024.4.12-2024.4.18)钴精矿价格下跌。截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.9-6.0 美元/磅，均价为 5.95 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 6.9-7.1 美元/磅，均价为 7.0 美元/磅，周内价格下跌 0.1 美元/磅。从供给端来看，目前钴中间品社会库存较多，头部矿企由于长期没有成交，持货不放情绪明显减弱，市场可流通货源有所增加。从需求端来看，由于钴产品生产厂商近期成交有限，对原料采购情绪减弱，钴中间品需求暂未恢复。整体来看，由于原料端出现松动现象，市场买涨不买跌的心态影响下，采购压价态势凸显。叠加钴市成交有限，短期原料价格承压下调。

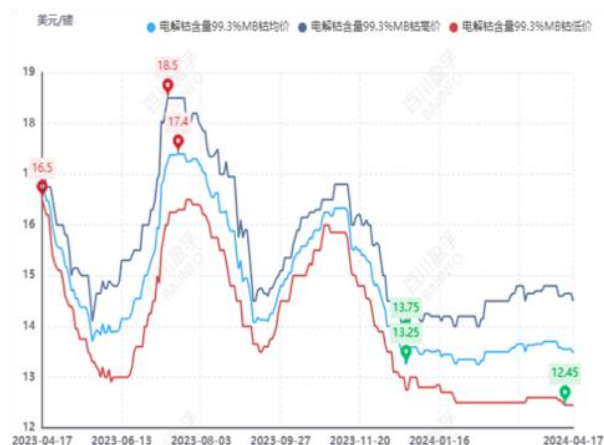
钴原料后市预测：据百川盈孚预计短期内钴原料价格会偏弱稳运行，下周钴矿价格将在 5.9-6.0 美元/磅，与本周相比价格不变。目前钴原料现货市场存在一定的库存放量，持货方由于长期报货不出，挺价情绪明显减弱，且需求端对高位采购意愿较低，采购方压价询

盘情况频出，买卖双方僵持博弈。

电解钴综述：本周(2024.4.12-2024.4.18)国内金属钴行情弱势运行。截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 19.6-25.0 万元/吨，均价为 22.3 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.3 万元/吨，跌幅 1.33%。本周国内电子盘持续下滑，近期跌至 200 一线以下，电钴厂商随盘下调报价。供应端来看，周内电解钴冶炼厂维持正常生产，后期随着电钴各厂新增产能的逐步释放，市场上流通现货供应或将稍有缓解。需求端来看，电钴下游终端采买意愿较弱，整体成交平淡，市场活跃度一般，现货价格弱势僵持运行，业者看空心态持续。

电解钴后市预测：据百川盈孚预计由于电钴现货成交较少，短期国内电钴市场延续弱稳运行，报价存在下调空间，预计价格在 19.5-25.0 万元/吨。目前国内电解钴供应仍显紧缺，厂家库存较少，下游整体采买意愿偏弱，市场活跃度一般，现货价格下跌。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



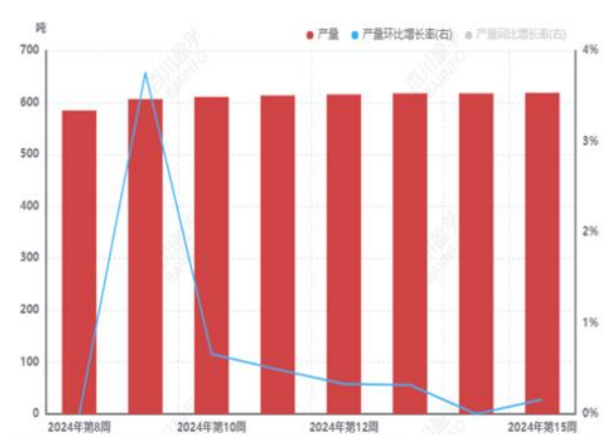
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：伦锡价格续涨，承压涨势趋缓

综述：本周(2024.4.12-2024.4.18)伦锡价格续涨。截至 4 月 17 日收盘，伦锡收盘 32770 美元/吨，较上周同期相比上涨 1050 美元/吨，涨幅 3.31%。周内宏观面内强外弱，我国 1 季度经济增速超出预期，且国家发展改革委发声，多措并举推动经济持续回升向好，国内情绪面偏暖。海外美联储降息预期再度推迟，宏观利好情绪有所降温，伦锡承压涨势趋缓。

锡精矿：本周国内锡精矿价格拉涨。缅甸佤邦地区锡矿恢复时间不明确，锡矿生产恢复缓

慢，供应偏紧预期支撑矿价。**锡锭**：本周国内锡锭价格以涨为主。外围地缘政治局局不稳定，避险心理仍刺激市场情绪，多头周内仍占据主导位置，周内锡价继续冲高。国内锡终端企业下单量较少，下游企业仍维持刚需采购，现货库存量仍处高位，贸易企业反馈基本为零散成交，国内各锡锭品牌升贴水幅度较近日变化不大。**库存**：本周伦锡库存减少。截至4月17日，伦锡库存量为4045吨，与上周同期相比减少140吨，跌幅3.35%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



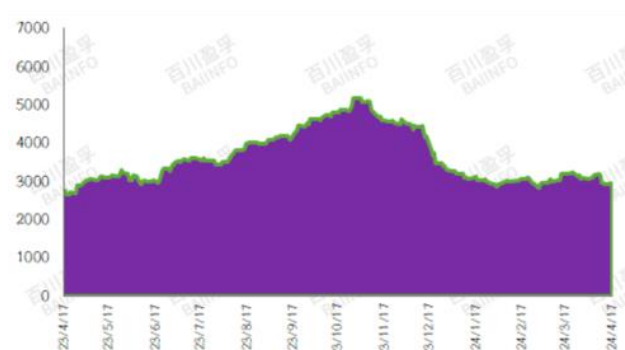
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：钨矿资源继续收紧，钨价走势上调

综述：本周(2024.4.12-2024.4.18)钨价上调。截止到本周，65 度黑钨精矿均价在 13.2 万元/吨，较上周同期上调 0.2 万元/吨；仲钨酸铵在 19.4 万元/吨，较上周同期上调 0.3 万元/吨。原料矿山资源继续收紧，成本端炒涨情绪依旧，55 黑钨报价围绕 13.1-13.3 万元/吨，场内报价高低价差较大略显混乱，冶炼厂商采销操作较为谨慎，下游消费积极性一般，企业随行跟涨但利润空间有限，钨粉报价围绕 293-295 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：本周钨精矿价格上调，65%黑钨 13.15-13.25 万元/标吨，较上周上调 0.2 万元/标吨，65%白钨 13.05-13.15 万元/标吨，较上周上调 0.2 万元/标吨。长单价格再次上涨，突破市场预期，业者信心增加，持货商捂货探涨情绪依旧，下游畏高依旧，交投表现略显冷清，成交放量情况一般，短期持货商仍以惜售挺价为主，目前局部企业 55 度黑钨报价围绕在 13.3 万元/标吨，静待成交落实情况。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格上调，中颗粒钨粉 289-292 元/千克，较上周上调 6 元/千克，中颗粒碳化钨粉 285-288 元/千克，较上周上调 6 元/千克。APT 冶炼厂受环保影响，短期

生产跟进不足，场内现货资源偏紧，原料价格不断上涨，粉末报价被迫上行，且硬质合金企业进场补仓，资源流通有所恢复，价格僵持高位，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 19.4 万元/吨，较上周价格涨幅 1.57%，较上月价格涨幅 4.58%。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 19.3-19.5 万元/吨，部分生产企业为控制倒挂风险表示低于 19.4 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 18.5-18.7 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨，80 钨铁 19.4-19.6 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨。原料市场受环保以及安全因素影响，现货流出有限，持货商捂货惜售，业者心态向好，钨铁企业受从成本支撑，报价再次上行，但下游钢厂需求有限，保持背靠背接单为主，交投略显平静。

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：钼市向好运行，钼价稳中上行

综述：本周(2024.04.12-2024.04.18)钼市向好运行、钼价稳中上行。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3335 元/吨度，较上周同期均价上涨 1.52%；钼铁均价为 21.9 万元/基吨，较上周同期均价上涨 0.69%；本周钼市行情呈现稳中向好态势。周初市场交投热度稍有减弱，高位成交略显不畅，部分业者信心稍有松动。而后钢厂陆续进场招标，钢招量价表现可观，持货商信心提振，利好情绪向上传导，同时部分矿山出货放量，且可流通货源逐渐偏少，持货商多惜售挺市，钼精矿价格重心再度上移。在成本高位支撑及供需面呈现紧平衡态势双重支撑下，钼价易涨难跌，业者对后市行情持乐观态度，但考虑到终端市场消费能力，业者预期相对偏低。

钼精矿：本周钼精矿价格上行。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3320-3350 元/吨度，上调

50 元/吨度。周初市场相对平静，下游采购商较为谨慎，加之矿山出货后再次进场意愿不大，持货商多惜售挺市。随后下游钢招市场量价齐涨及国际价格回暖，利好情绪向上传导，业者信心提振，加之河南、湖南矿山相继进场出货，成交价格重心涨至 3350 元/吨度以上，同时随着库存不断消耗，场内可流通货源稀少，业者多捂货等待，惜售看涨情绪升温。当前节前备货氛围渐起，价格上行抬升，场内购销热度不断升温，业者对后市行情预期向好，百川盈孚预计下周钼价稳中窄幅上行。

图 29：钼精矿价格走势（元/吨）

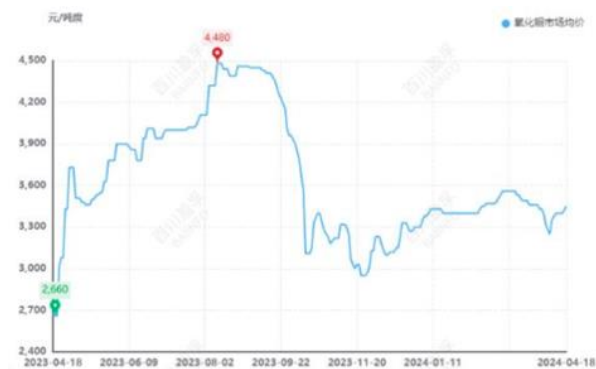


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化铝：本周氧化铝价格上涨。中国氧化铝主流报价 3440-3460 吨度，上调 40 元/吨度。周初市场处于过渡期整体相对平静，而国际价格走弱且国际市场成交缩量，业者心态稍有松动。而后国内钼市原料端价格重心上移，下游钢招市场量增价涨，利好消息面刺激国际价格止跌回暖，国际市场买盘情绪提升，业者信心增强，成交缓慢展开。成本高位支撑及需求表现可观，钼市行情延续偏乐观态势，百川盈孚预计短期内钼价稳中向好运行。

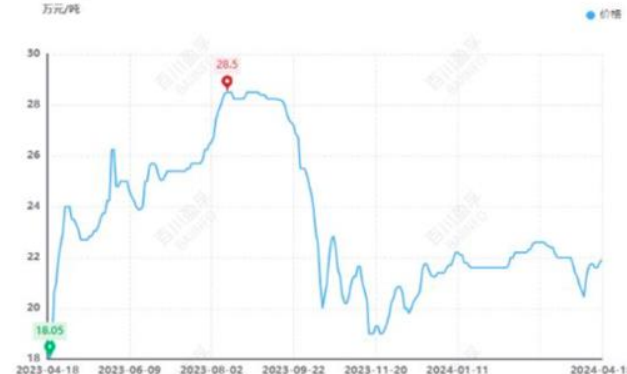
钼铁：本周末钼铁价格 21.9 万元/吨，较上周价格上涨 0.69%，较上月价格下调 2.23%，较年初价格上涨 0.92%。本周钼铁价格窄幅上行，中国钼铁主流报价 21.7-22.1 万元/基吨，上调 0.15 万元/基吨。周初市场表现较为平静，钢厂进场节奏稍显放缓，市场缺乏代表性成交，业者谨慎心态浓郁。然随着矿山招标出货，原料端价格重心不断上移支撑力度强劲。同时钢厂持续进场招标，钢招量增价涨截至目前钢招总量超 1 万吨，钢招价格涨至 21.4-21.7 万元/基吨，业者信心得到提振。随着五一节前备货氛围渐起，散货市场询盘有所增加，成交逐渐开展，利好因素居多，持货商窄幅上调产品报价。在成本支撑及需求跟进双重影响下，钼市偏乐观运行，近期持续关注下游备货情况及钢招价格走势，百川盈孚预计短期内钼铁价格或将稳中向好运行。

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

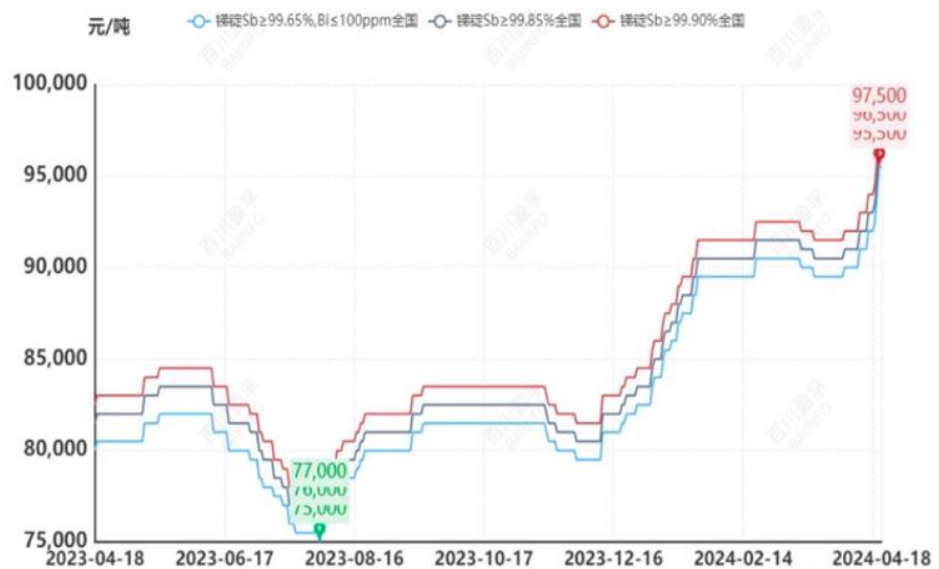
2.6. 铋：国内铋锭价格有所上调，国内铋精矿价格调涨运行

综述：本周(2024.4.12-2024.4.18)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 95000-96000 元/吨，2#高铋锑锭出厂含税价 94000-95000 元/吨，1#锑锭出厂含税价 96000-97000 元/吨，0#锑锭出厂含税价 97000-98000 元/吨，较上周同期价格上涨 4500 元/吨，涨幅为 4.95%。本周，场内市场供应不足情况较为明显，在原料本身供应紧张的情况下，持货商近期整体出货意愿不强，下游目前存在刚性补库需求，而厂家所持现货不多，普遍情绪更倾向于看涨惜售，场内对后市行情比较看好，锑锭报价高位频出，目前整体市场处于等待高报价接货状态，目前供应端对其价格上涨的推动作用较强，本周锑锭价格呈现小幅上调运行走势。

锑锭：本周锑锭 99.65%市场均价为 95500 元/吨，较上月同期价格上涨 6.70%。较三个月前价格上涨 9.14%，较年初价格上涨 15.76%；锑锭 99.85%市场均价为 96500 元/吨，较上月同期价格上涨 6.63%，较三个月前价格上涨 9.04%，较年初价格上涨 15.57%；锑锭 99.90%市场均价为 97500 元/吨，较上月价格上涨 6.56%，较三个月前价格上涨 8.94%，较年初价格上涨 15.38%。

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

锑精矿综述：本周(2024.4.12-2024.4.18)国内锑精矿价格调涨运行。截止到本周四，锑精矿(50-60%)含税报价为 80000-81000 元/金属吨，锑精矿(40-45%)含税报价为 79000-80000 元/金属吨，较上周同期价格上涨 4500 元/吨，涨幅为 5.92%。目前在环保以及相关管控政策下，多数矿山开工仍低于其产能水平，市场锑矿产出需要时间，而目前国内现货基本都在维持自家炼厂生产，且供应仍存缺口，矿企方面多为订单生产，整体国内市场供应情况迟迟难有提升，近期下游市场看涨气氛强烈，锑精矿市场现货难寻，供应利好烘托下，本周锑精矿价格以小幅上调运行为主。

三氧化二锑综述：本周(2024.4.12-2024.4.18)国内三氧化二锑价格跟随上调。截止到本周四，99.5%三氧化二锑含税价 84000-85000 元/吨，99.8%三氧化二锑含税价 85500-86500 元/吨，较上周同期价格上涨 4500 元/吨，涨幅为 5.63%。本周，原料面对于氧化锑市场影响较大，近期上游锑锭出货供应较为紧张，导致氧化锑厂家生产压力不断加大，在刚需高价补货的情况下，氧化锑厂商出货也跟随上游行情有所调整，但因受限于下游目前接货能力有限，场内整体成交表现依旧是谨慎为主，厂家订单接货意愿也不强，近期市场仍在等待后续变化，因此本周三氧化二锑价格以试探跟随上调运行为主。

图 33：锑精矿市场价格走势图（元/金属吨）

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



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(2024.4.12-2024.4.18)金属镁市场价格整体上行。截止 2024 年 4 月 18 日，99.90% 镁锭均价为 18755 元/吨，较上周上涨 333 元/吨，涨幅 1.81%；陕西周均价 18560 元/吨，较上周上调 248 元/吨，涨幅 1.35%。本周，镁锭市场价格整体上涨，上周五价格稍有下降，主要是下游询价积极性减弱，下游现货采购有所减少，市场实际成交氛围变淡。周中期，价格开始上行，主要是下游刚需采购，个别贸易商少量囤货，厂家挺价意愿强烈，市场成交现货价格逐步攀升，且镁、铝差价较大，铝价高位对镁价存在提振作用。周末期，下游用户对高价金属镁稍显抵触，但因大多数厂家库存压力较小，低价惜售，市场成交渐缓，金属镁价格偏稳运行。目前府谷地区主流工厂报价 18600-18800 元/吨，成交价在 18600-18700 元/吨。综合来看，本周各工厂镁锭价格整体上涨，下游用户仍旧刚需为主，贸易市场多随行就市，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：市场氛围较前期积极，预计价格稳中偏强调整

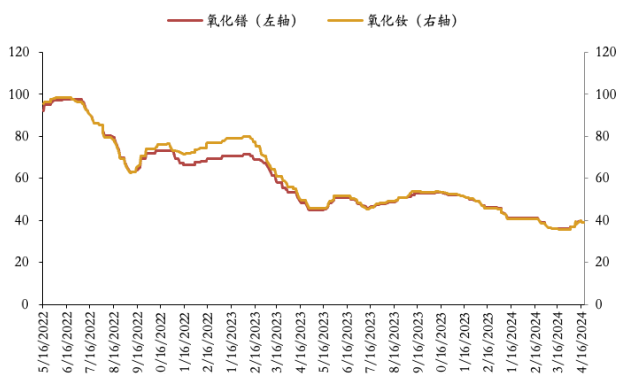
综述：本周轻稀土矿保持平价，为 6.90 万元/吨，中重稀土矿保持平价，为 21.75 万元/吨，氧化镨下跌 0.69% 至 38.989 万元/吨，氧化钕下跌 0.63% 至 38.97 万元/吨，氧化铽下跌 0.64% 至 622 万元/吨，氧化镱下跌 6.28% 至 194 万元/吨，钕铁硼 40SH 保持平价，为 23.00 万元/吨，钕铁硼 38UH 保持平价，为 28.50 万元/吨，氧化镨钕亏损 5.45 万元/吨，钕铁硼盈利 3.78 万元/吨。综合来看，供应端小幅变化，整体影响不大，需求端尚可，刚需采购为主，备货意向较低，市场氛围较前期积极，情绪面支撑增加，百川盈孚预计近期稀土价格稳中偏强调整。

预计下周氧化镨钕 38-40 万元/吨，氧化镱 200-220 万元/吨，氧化铽 640-700 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。

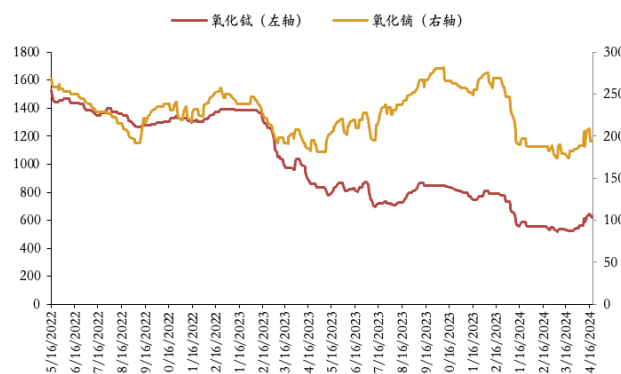
稀土资源建议关注：北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

图 36：氧化镨、氧化钕价格变化（万元/吨）



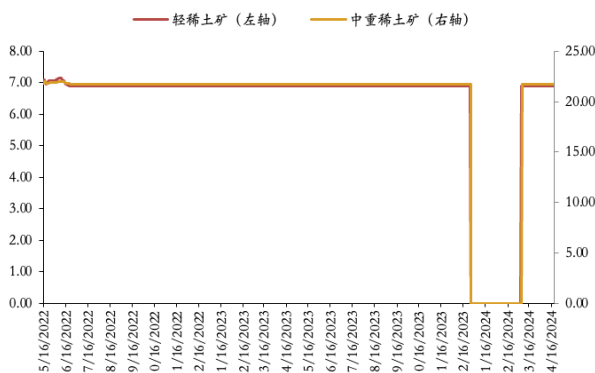
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化铽、氧化镱价格变化（万元/吨）



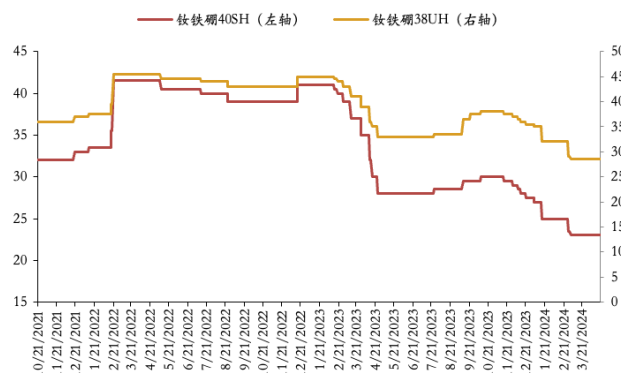
资料来源：Wind，天风证券研究所

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