

金属与材料

证券研究报告
2024年04月28日

季节性旺季来临，需求复苏可期

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-行业专题研究:白银的时代,时代的白银》2024-04-25
- 《金属与材料-行业研究周报:宏观与供应扰动共振,沪铜突破八万元》2024-04-21
- 《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

基本金属：行业进入季节性旺季，宏观与基本面或将迎来配合。1) **铜：**周内铜价跌后又再度冲高，沪铜收盘于 80580 元/吨，当前铜价面临高预期与低现实的矛盾。供应端本周进口铜矿 TC 均价下跌至 3.5 美元/吨，TC 价格继续保持下降趋势，矿端干扰率有所提高，特别是在南美和非洲地区。考虑到原料端供应紧张趋势未减，冶炼厂后期生产减产预期依旧存在。需求端现货市场在高铜价下，下游畏高，刚需少采，垒库现象依然未变，下游加工企业观望态度浓厚，接货意愿明显降低，前期的乐观预期并未实现，仍需观察后续供应与需求维度变化。2) **铝：**周内内盘铝价跌后回升，沪铝收盘于 20670 元/吨，而外盘铝价有所回落，主要受到美国偏弱的制造业 PMI 数据以及前期制裁政策情绪缓解影响。内盘强于外盘，我们判断主要也是国内较好的去库情况对基本面形成强支撑。供应端本周云南地区电解铝企业继续复产，电解铝供应继续增加，本周行业开工产能 4253.10 万吨，较上周增加 10 万吨。需求方面，本周铝价较上周稍有回落，在铝价下跌的时候，下游接货商采购意愿略有提升，为五一劳动节补库。铝锭社会库存为 84.42 万吨，较上周 88.71 万吨减少 4.29 万吨，去库表现良好。当前行业逐步进入季节性旺季，去库逐渐开启，预计后续宏观与基本面将迎来共振，对金属价格形成支撑。**建议关注：中国宏桥、紫金矿业、洛阳铝业、天山铝业、金诚信、五矿资源。**

贵金属：地缘风险淡化，金银价格或有回调。宏观层面，德黑兰淡化了以色列无人机对伊朗实施的报复性袭击，此举似乎旨在避免地区局势升级。有迹象表明伊朗和以色列之间的冲突不会恶化，全球风险情绪得到缓解。美国 4 月份制造业活动指数初值降至 49.9，为 4 个月来新低；4 月服务业 PMI 初值录得 50.9，为 5 个月来新低，显示进入二季度之后，美国整体经济扩张步伐放慢。Comex 金价收盘于 2349.6 美元/盎司。地缘风险逐渐淡化，市场风险偏好回温带动股市价格回涨，美债收益率反弹上行。同时美联储在强劲的经济数据和粘性通货膨胀下，市场焦点将重新转移到数据面上以寻找更多的有关降息时间的线索，金银价格或有进一步回调空间。**建议关注：招金矿业、山东黄金、银泰黄金。**

小金属：锡价冲高回落，但涨幅或将持续。周五夜盘沪锡收于 258020 元/吨。本周二、三的暴跌我们认为有几个原因，一是获利资金的了结，二是近日 LME 库存有累库迹象，市场担心空头交仓而使多头逼仓逻辑破灭，三是宏观面美国 4 月 PMI 数据意外降温，美联储降息预期回升，金银以及有色品种纷纷回吐涨幅，最终致使锡价高位回落。但我们认为，一是伦锡 5 月合约最大多头仍未撤退（截至 4 月 24 日，伦锡 5 月合约仍有一实体持有 40% 以上的多头合约）二是矿端偏紧局面短期仍难改变，因此锡价仍有可能震荡走强。**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：联储降息预期升温，强势行情延续.....	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：铝价分化，外盘铝价上涨，沪铝以及现货铝价下跌.....	5
1.3. 贵金属：金银价格下跌.....	6
1.4. 铅：内外铅价上涨，整体维持高位震荡.....	6
1.5. 锌：锌价震荡调整为主，预计锌价震荡波动.....	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：金属锂买气不佳，成交氛围转淡.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格持平，钴市场行情弱稳运行.....	9
2.3. 锡：地缘政治扰动持续，伦锡冲高回落.....	10
2.4. 钨：钨价走势上调，供需状态僵持.....	11
2.5. 钼：钼市先扬后抑、钼精矿价格跳涨.....	12
2.6. 锑：国内锑锭价格继续上调，国内锑精矿价格上涨运行.....	13
2.7. 镁：金属镁市场价格稍有下降，后市关注下游需求及各工厂开工情况.....	15
2.8. 稀土：需求端有所好转，市场情绪好转.....	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）.....	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)	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)	16
图 39: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)	16

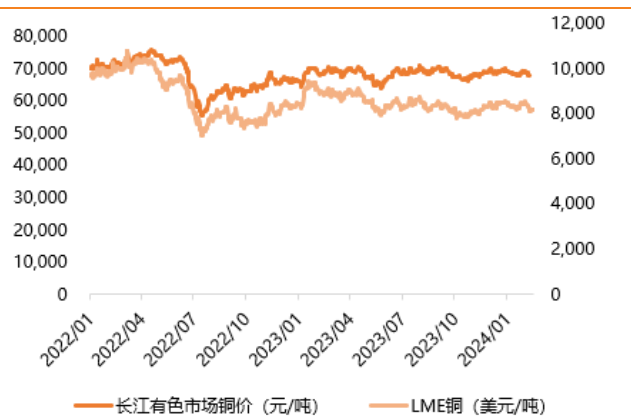
1. 基本金属&贵金属：联储降息预期升温，强势行情延续

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，本周铜价重心较上周继续上移，周内涨幅明显，期铜 05 合约最高触及 80930 元/吨，再度创下新高，下游畏高情绪不改，节前备货需求仍待铜价下跌有所体现，但整体市场消费提振空间有限，现货升水因此回升动力不足，周内维持弱势运行；且因进口比较亏损幅度较大，市场到货相对前期有所减少，库存因此下降。本周(4.18~4.25)国内市场电解铜现货库存 39.69 万吨，较 18 日降 0.83 万吨，较 22 日降 0.84 万吨；本周上海市场库存下降，主因周内铜价高位回调，部分市场消费有所好转，且由于进口亏损幅度较大，进口铜到货减少，叠加部分冶炼现货货源有所出口，市场到货较前期下降。广东市场库存继续下降，主因仓库到货较少，且铜价回落，下游备货情绪释放需求回升。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 7.77 万吨，较 18 日增 0.37 万吨，较 22 日增 0.25 万吨；保税区库存延续累库趋势，进口比价维持亏损，部分炼厂出口货源有所入库，库存因此增加。本周(4.18~4.25)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，检修高峰期，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 万吨，环比减少 0.2 万吨；周内铜价高位震荡，铜价回落时，加上五一节前备货需求，临近月底冶炼厂有发长单需求，因此发货增加，厂库减少。

后市预测：据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 9700-10000 美元/吨之间，沪铜区间 77000-80000 元/吨。美联储 9 月降息概率升温提振金属价格，市场风险情绪及金属需求前景有所改善，矿端扰动、矿粉供应紧张，国内利好政策频出支撑铜价高位运行。但制造业 PMI 萎缩叠加全球库存压力，短期内铜价或延续震荡整理。

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)



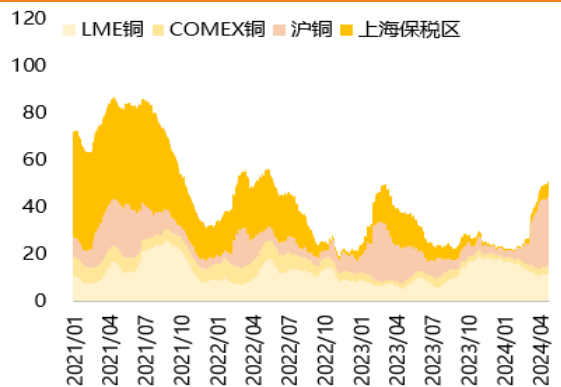
资料来源：Wind，天风证券研究所

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: 铝价分化, 外盘铝价上涨, 沪铝以及现货铝价下跌

综述: 本周(2024.4.19-2024.4.25)铝价分化, 外盘铝价上涨, 沪铝以及现货铝价下跌。本周外盘铝均价为 2618 美元/吨, 较上周相比上涨 96 美元/吨, 涨幅 3.81%。沪铝主力均价 20361 元/吨, 较上周相比下跌 120 元/吨, 跌幅 0.59%。华东现货均价为 20344 元/吨, 与上周相比下跌 44 元/吨, 跌幅 0.22%。华南现货均价为 20300 元/吨, 与上周相比下跌 68 元/吨, 跌幅 0.33%。英美制裁政策过后, 市场认为对中国进口出口情况影响不大, 情绪回落, 叠加金银价格下跌, 现货铝均价下行。供应方面: 本周云南地区电解铝企业继续复产, 电解铝供应继续增加。需求方面: 本周铝棒铝板企业减产为主, 主要受铝价影响, 对电解铝理论需求回落。终端方面, 3 月光伏数据较 2023 年同期回落, 但整体消费仍旧较好。成本方面: 利好因素作用, 氧化铝市场强势运行。本周中国国产氧化铝均价为 3333.57 元/吨, 较上周均价 3313.00 元/吨上涨 20.57 元/吨, 涨幅约为 0.62%。预焙阳极方面, 预焙阳极采购价格持稳。电价方面, 市场销售情况分化, 动力煤市场价格涨跌互现, 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, 本周电解铝成本预计增加。利润方面: 本周电解铝成本预计增加。本周现货铝均价下跌。综合来看, 本周电解铝理论利润较上周相比收窄。库存方面: 本周 LME 铝库存较上周减少, 目前 LME 铝库存 49.66 万吨, 较上周 51.39 万吨减少 1.73 万吨。中国方面, 本周铝锭社会库存继续减少, 目前库存在 84.42 万吨, 较上周 88.71 万吨减少 4.29 万吨。

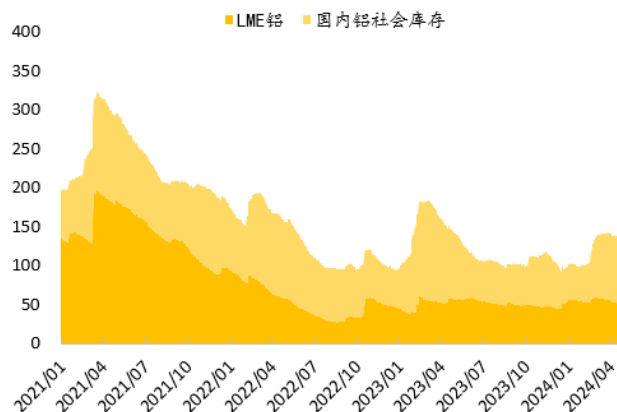
走势预测: 据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行, 预计下周电解铝价格运行区间 20000-21000 元/吨。供应方面, 云南继续释放复产产能, 其他地区无明确的减复产计划, 预计后续中国电解铝行业供应将继续增加。需求方面, 目前暂未了解到有棒厂计划增减产的消息, 铝板企业运行情况也较为稳定, 但五一期间型材企业或有减产放假预期, 因此对铝加工产品的需求或有减少, 不排除影响铝加工企业生产的可能。

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：金银价格下跌

综述：本周（4.19-4.25）金银价格下跌。截至4月25日，国内99.95%黄金市场均价为555.75元/克，较上周下跌1.60%。上海现货1#白银市场均价为7106元/千克，较上周下跌3.58%。周内，伴随地缘风险淡化，市场风险偏好回温带动股市价格上涨，美债收益率反弹上行。同时美联储在强劲的经济数据和粘性通货膨胀下并不急于降息，市场焦点重新转移到货币政策上，金银磨顶后高位回落。COMEX黄金主力06合约最低触及2304.6美元/盎司后弱稳于2300美元/盎司上方。COMEX白银主力先后下破28和27美元后弱稳于27美元/盎司上方。国内金银撤离高位暂位于550元/克和7100元/千克上方。

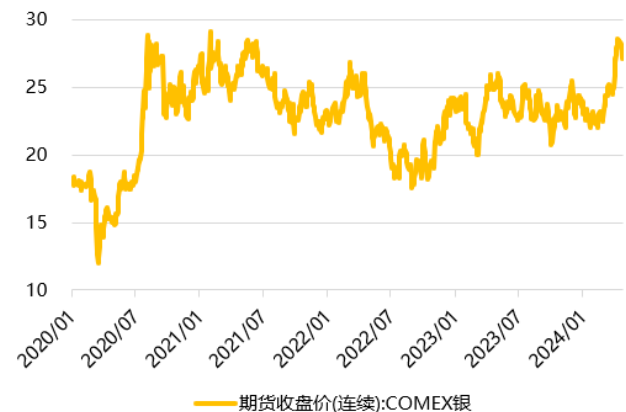
后市预测：据百川盈孚下周COMEX黄金主力合约价格运行在2250-2350美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在535-555元/克之间；COMEX白银价格运行在26.0-29.0美元/盎司之间，国内白银价格运行在6800-7200元/千克之间。地缘风险逐渐淡化，市场风险偏好回温带动股市价格回涨，美债收益率反弹上行。同时美联储在强劲的经济数据和粘性通货膨胀下并不急于放松政策，市场焦点将重新转移到数据面上以寻找更多的有关降息时间的线索，金银价格或有进一步回调空间。当前周四的美国一季度GDP和周五3月消费者支出物价指数PCE，两者可能对美联储未来的降息前景产生影响。白银受工业与投机属性影响，波动或大于黄金。

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

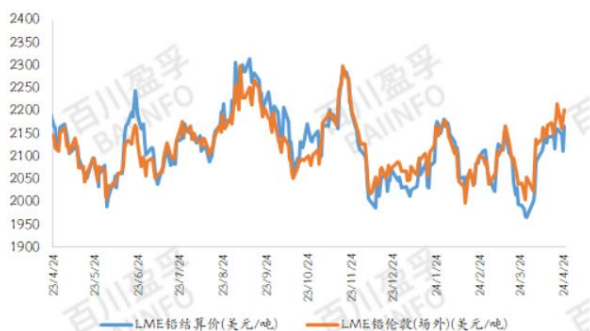
1.4. 铅：内外铅价上涨，整体维持高位震荡

综述：本周（2024.4.19-2024.4.25）内外铅价上涨。截至本周三（4月24日），LmeS_铅3M结算价2164美元/吨，较上周同期上涨48美元/吨，涨幅2.27%；一周结算均价2148元/吨，较上周均价上涨12美元/吨，涨幅0.58%。截至本周四（4月25日），沪铅主力结算价17075元/吨，较上周同期上涨80元/吨，涨幅0.47%；一周结算均价17086元/吨，较上周均价上涨232元/吨，涨幅1.38%。截至本周四（4月25日），百川盈孚原生铅现货交易指导价16700元/吨，较上周同期上涨125元/吨，涨幅0.74%；一周均价16710元/吨，较上周均价上涨210元/吨，涨幅1.27%。

后市预测：据百川盈孚预计下周铅价重心较本周变化不大。伦铅价格运行在2100-2250美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为16800-17200元/吨之间。美联储在强劲的经济数据和粘性通货膨胀下并不急于放松政策，市场焦点将重新转移到数据面上以寻找更多的有关降息时间的线索。短时关注美国一季度GDP和3月PCE物价指数。基本面，矿端供应矛盾突出，铅精矿加工费持续低位。同时终端消费淡季报废量减少回收商收货困难同步增大，原生端河南大型炼企检修减产持续使可交割货源偏紧，内外减库铅价底部支撑强劲。但消费淡季电池厂成品库存有所累积，后续开工有继续下调预期。供需错配下资金主导铅

价偏强运行，基本面多空交织铅价涨跌空间有限，整体维持高位震荡走势。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



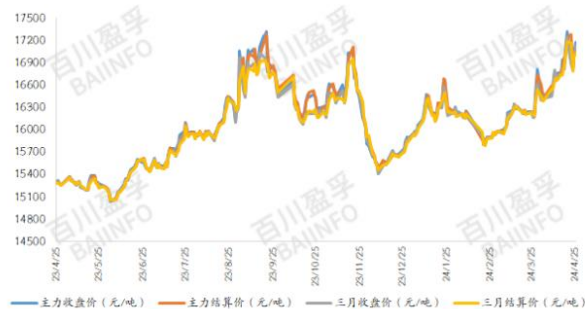
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）



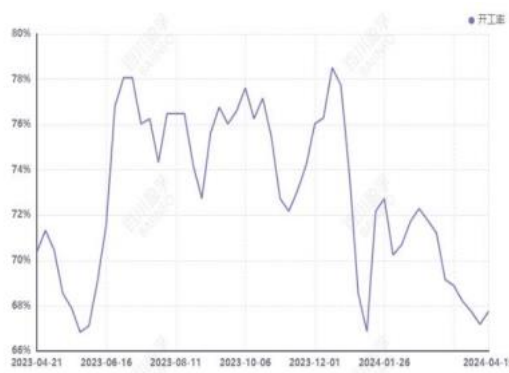
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：锌价震荡调整为主，预计锌价震荡波动

综述：本周（2024.4.19-2024.4.25）锌价仍以震荡调整为主。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%。锌市多空并行，缺乏新的利好驱动锌价冲刺前高。美国 PMI 数据触及 4 月低位，联储官员的措辞鹰鸽反复，情绪面相对谨慎，但市场对于美联储 5 月维持利率不变的概率已飙升至 96%附近。原料矿紧局面压制加工费再次下调，炼厂利润压缩支撑锌价底部，且市场对国内经济仍有期待，下游镀锌订单回暖，周内锌价宽幅震荡。

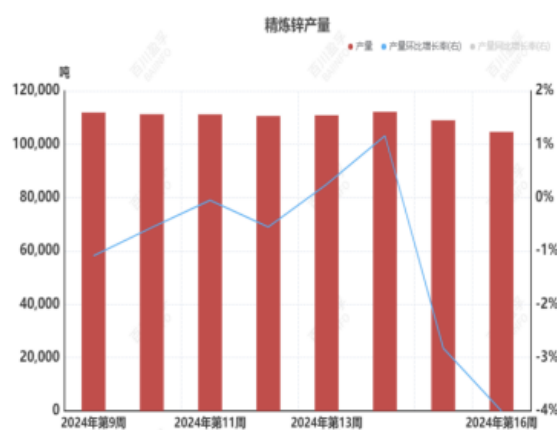
据百川盈孚预计，下周价格可能震荡波动，沪锌主力运行区间在 22200-22900 元/吨，伦锌运行区间在 2730-2900 美元/吨。供应方面，此前停产矿山办理复产手续进度不明，各地区锌精矿供不应求迹象明显，国内加工费格仍有推涨动力。炼厂方面，下周广西某炼厂计划停产检修，同时云南河南等地炼厂计划集中复产，进口锌锭继续流入市场，五月初供应有增量预期。需求方面，四月下旬，下游开工趋于稳定，价格震荡反复，下游逢低采购，但消费释放不明显，与市场预期仍有差池。下游分看，氧化锌厂家开工变动不大，供应量根据订单接单情况小幅调整，订单交付完毕后，后续厂家有下调开工的预期；压铸锌合金广东、浙江地区生产企业未达到满产，尚有开工不足半数情况存在，近期接到的新订单较少，老客户为主。热镀锌合金厂家依旧处于检修状态中，变动不大；镀锌这面开工依旧在六七成左右，接单情况尚可，华北地区平均接单量到五月底，华东地区在六月初，出口单不减。

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：金属锂买气不佳，成交氛围转淡

综述：本周（2024.4.19-2024.4.25）金属锂买气不佳，成交氛围转淡。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。金属锂整体供需格局稍显弱势，基本面难以为金属锂价格形成有力指引。买卖双方或多处于僵持阶段，市场观望氛围不减，多刚需补货为主，总体订单需求量有限，拖累市场心态。

碳酸锂：本周（2024.4.19-2024.4.25）碳酸锂市场价格小幅上涨。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 10.8-10.11 万元/吨，市场均价 10.9 万元/吨，相比上周上涨 0.1 万元/吨。国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 11-11.3 万元/吨，市场均价 11.15 万元/吨，相比上周上涨 0.05 万元/吨。本周碳酸锂市场价格小幅上行。周内期货价格在 11 万上下窄幅震荡运行，盘面上，昨日上涨可能是来自技术性支撑及头部企业亏损对情绪的改善，但冲高回落意味着上方依然存在较大压力。周内现货市场价格波动不多，锂盐厂多持挺价态势，散单多数报价 11 万以上，贸易商多平水或贴水 500-1000 出货。需求端，多数下游只要盘面跌至心理价位，会进行小范围补库行为。临近 5 月，下游备货接近尾声，5 月下游排产环比增速也较为有限，叠加大厂检修计划结束，供应增速快于需求，库存相对充裕，后市向下压力或将加重。

后市预测：据百川盈孚预计，短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。金属锂市场多处于僵持氛围中，市场整体成交氛围冷清。大多下游企业以消耗持有库存或按需采买为主，实际购买力难见增长。且在原料价格不稳的情况下，难以支撑金属锂价格水平，预计短期内金属锂价格或将在区间内波动。

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，钴市场行情弱稳运行

钴原料综述：本周（2024.4.19-2024.4.25）钴精矿价格持稳，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，与上周价格不变。本周钴中间品价格下滑，截至到本周四，价格为 6.9-7.0 美元/磅，均价为 6.95 美元/磅，周内价格下跌 0.05 美元/磅。从供给端来看，目前国内钴中间品现货充足，部分贸易商仍有一定的出货意图，整体可流通货源增加。从需求端来看，由于钴产品下游需求平淡，钴冶炼厂为成本考量，采购压价意图较为明显。但卖方低价接受意愿偏低，因此整体市场成交较为僵持。

钴原料后市预测：百川盈孚预测预计短期内钴原料价格会维持弱稳运行，下周钴矿价格将在 5.9-6.0 美元/磅，与本周相比价格不变。目前国内钴原料现货充足，整体供应量较多，但下游补库需求有限，因此下周原料上下游市场或维持博弈，现货价格下行空间有限。

电解钴综述：本周（2024.4.19-2024.4.25）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 19.4-24.8 万元/吨，均价为 22.1 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.2 万元/吨，跌幅 0.9%。本周国内电子盘钴价跌破 200，电钴厂商跟随盘面下调报价。从供给端来看，电解钴产量相对稳定，供给量充足。从需求端来看，由于需求恢复滞后，现货采买意愿较为寡淡，整体成交氛围较为冷清。短期内电解钴市场格局或难有转机，价格仍存下跌空间。

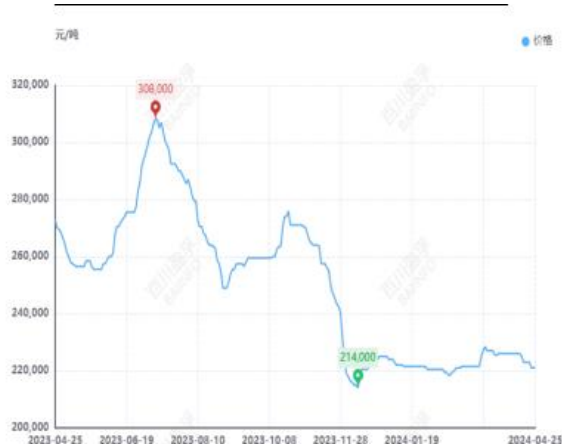
电解钴后市预测：据百川盈孚预计，预计短期国内电钴市场延续弱稳运行，价格在 19.4-24.8 万元/吨。目前国内电解钴产量正常，下游市场整体需求偏平稳，场内询盘成交情况一般。后期随着新增产能的逐步释放，业者多维持谨慎观望态度。

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

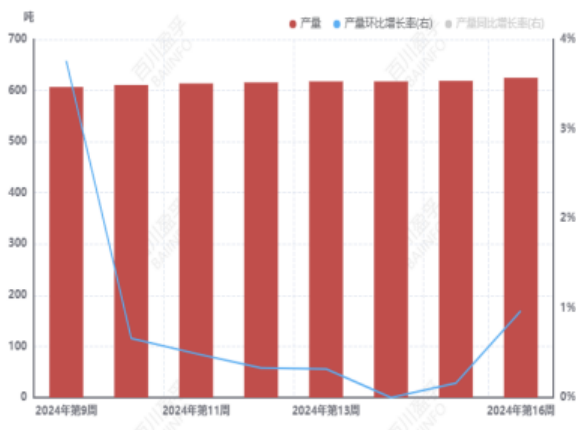
图 18：本周电解钴价格走势图



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：地缘政治扰动持续，伦锡冲高回落

综述：本周(2024.4.19-2024.4.25)伦锡冲高回落。截至4月24日收盘，伦锡收盘31600美元/吨，较上周同期相比下跌1170美元/吨，跌幅3.57%。外围地缘政治扰动持续，叠加印尼锡矿供紧担忧，国内消费品以旧换新等多项利好政策刺激锡市情绪，多头资金买入，锡价冲高。周后期，随着资金获利了结，且近日LME库存有累库迹象，宏观面美国4月PMI数据意外降温，美联储降息预期回升，金银以及有色品种纷纷回吐涨幅，锡价高位回落。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格先扬后抑。锡矿主产国对于锡资源的出口政策在不断变动，缅甸对锡矿禁矿态度强硬，复产预期被再次推迟。**锡锭：**本周国内锡锭价格先扬后抑。近日LME库存有累库迹象，且国内基本面仍处于供过于求局面，现货多大贴水出货。目前下游需求虽有回暖，但焊锡企业明显对高价接受乏力，现货市场刚需少量成交为主。**库存：**本周伦锡库存增加。截至4月24日，伦锡库存量为4450吨，与上周同期相比增加405吨，增幅10.01%。

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

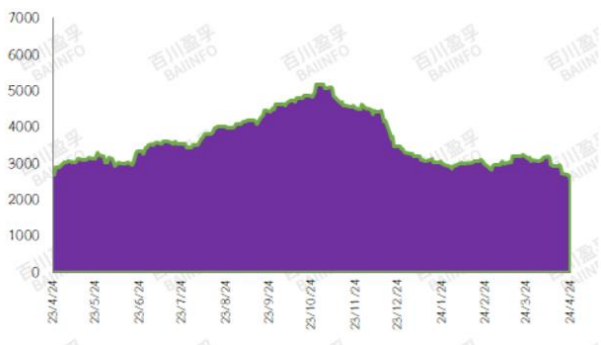
图 22：近期锡锭价格走势



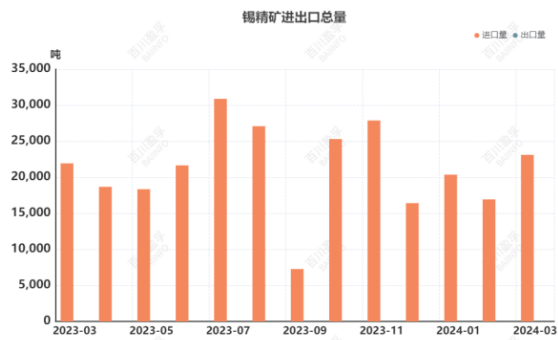
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：钨价走势上调，供需状态僵持

综述：本周（2024.4.19-2024.4.25）钨价上调。截止到本周，65 度黑钨精矿均价在 13.6 万元/吨，较上周同期上调 0.4 万元/吨；仲钨酸铵在 20 万元/吨，较上周同期上调 0.6 万元/吨。近日钨市场谨慎乐观，市场分歧初现，用户多数以销定采，原料端坚挺向上，消费端保守观望。钨原料强势运行，报价不断试探新高，场内低价货源难寻，钨精矿成本支撑较强，APT 成本倒挂彰显，部分厂商暂停散货报价，仅维持长单交易。钨粉末及硬质合金理性操作，粉末市场刚需补仓略增，市场关注度提升，总体等待需求放量配合。

钨精矿：本周钨精矿价格上调，65%黑钨 13.55-13.65 万元/标吨，较上周上调 0.4 万元/标吨，65%白钨 13.45-13.55 万元/标吨，较上周上调 0.4 万元/标吨。矿山产出受限，市场现货流通资源收紧，钨精矿持货商低位资源释出较少，目前市场 55 度黑钨报价围绕 13.6 万元/吨，钨矿供应商筑底意向增加，然下游消费情绪暂无明显改观，市场供求基本面状态仍僵持，市场总体采购积极性不高。

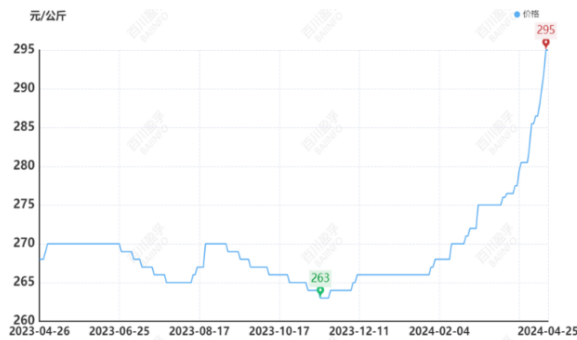
钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格上调，中颗粒钨粉 298-300 元/千克，较上周上调 8.5 元/千克，中颗粒碳化钨粉 294-296 元/千克，较上周上调 8.5 元/千克。粉末价格随行跟进，钨粉报盘围绕 300 元/公斤，碳化钨粉价格报 295 元/公斤，硬质合金企业被动跟涨产品销售价，但对原料仍有畏高情绪，粉末市场走销尚可。

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 20 万元/吨，较上周价格涨幅 3.09%，较上月价格涨幅 7.24%。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 19.8-20 万元/吨，部分生产企业为控制倒挂风险表示低于 20 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 19.2-19.4 万元/吨，较上周上调 0.7 万元/吨，80 钨铁 20.1-20.3 万元/吨，较上周上调 0.7 万元/吨。钨铁市场受原料高成本支撑，持货商惜

售挺价心态明显，贸易商报价偏高，需求端采购意愿不高，谨慎按需接入。目前场内看好情绪增多，但目前市场消费动能依旧呈现弱势，实际成交量稀少，市场重点关注实际成交量变化。

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：钼市先扬后抑、钼精矿价格跳涨

综述：本周（2024.04.19-2024.04.25）钼市先扬后抑、钼价冲高整理。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3685 元/吨度，较上周同期均价上涨 10.49%；钼铁均价为 24.1 万元/基吨，较上周同期均价上涨 10.05%；本周钼市行情向好整理运行。节前备货氛围活跃，钢厂陆续进场招标量价齐升，加之原料端现货紧张及高品质货源稀少，价格重心平稳抬升，业者对后市行情预期向好。随后主流矿山进场招标放量尚可，下游市场接货积极性提升，场内交投热度活跃，然招标价格涨至 3800 元关口，远超出市场预期且引发强烈关注及热议，场内出现多种声音，价格重心亦被动抬升。而市场暂未接受，钢招以流标收尾，矿山出货无人议价，场内畏高担忧情绪升温，价格重心开始回落。当前市场报价相对混乱，业者多关注节前钢招量价表现，短期内行情进入平静期。

钼精矿：本周钼精矿价格跳涨。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3670-3700 元/吨度，上调 350 元/吨度。下游钢招量价齐升及国际价格上行，利好情绪双向传导，场内交投氛围良好，叠加现货资源紧张，钼精矿价格重心持续上行站上 3400 元关口。随后河南矿山放出招标消息，市场参与积极性提升，然招标结果公布在 3750-3805/吨度之间，远超市场预期且引发强烈关注及热议，但当天下午钢招均已流标收尾，第二日另一矿山出货采购商并未进场出价，高位价格难以进一步落地，场内利好利空情绪并存。当前市场接受程度一般，价格重心如市场预判开始回调整理，但同时有利于钼市行情稳固发展，短期内供需面仍显博弈，预计下周钼价盘整下行。

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：本周氧化铝价格宽幅上行。中国氧化铝主流报价 3790-3810 吨度，上调 350 元/吨度。前期需求表现强劲且价格不断跟进，业者信心提振，加之国际价格小幅抬升，市场整体行情向好运行。河南矿山进场招标，一定程度上缓解原料紧张问题，但价格重心来到 3800 元关口附近后，业者多表示无法操作且暂停对外报价，场内出现多种声音，同时受利好消息面刺激，国际价格宽幅上行，而高位成交不畅且国内铝市后劲不足，国际市场横盘整理价格小幅回落。当前国内铝价高于海外价格，进口窗口或会打开，届时原料现货流通或相对充足，但是否给国内铝市带来一定压力有待商榷。短期内市场进入理性盘整阶段，预计铝价窄幅下行。

钼铁：本周末钼铁价格 24.1 万元/吨，较上周价格上涨 10.05%，较上月价格上涨 9.55%，较年初价格上涨 12.62%。本周钼铁价宽幅上涨，中国钼铁主流报价 23.7-24.5 万元/基吨，上调 2.05 万元/基吨。节前备货氛围活跃，截至目前钢招总量约 1.2 万吨且钢招价格站上 22 万关口，同时散货市场成交放量亦有所跟进，给予市场支撑，场内信心有所提振。然随着河南矿山招标出货，原料价格大幅度跳涨引发市场热议，成本面快速抬升，业者被迫上调产品报价，多家钢厂进场招标但均以流标收尾，持货商担忧恐慌情绪尽显。钼价大幅增长后市场迟迟未接受，场内活跃度较低，市场报价较为混乱，部分业者暂停报价，观望市场走势择机进场，短期内关注实际成交表现，预计短期内钼铁价格或将承压下行。

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）



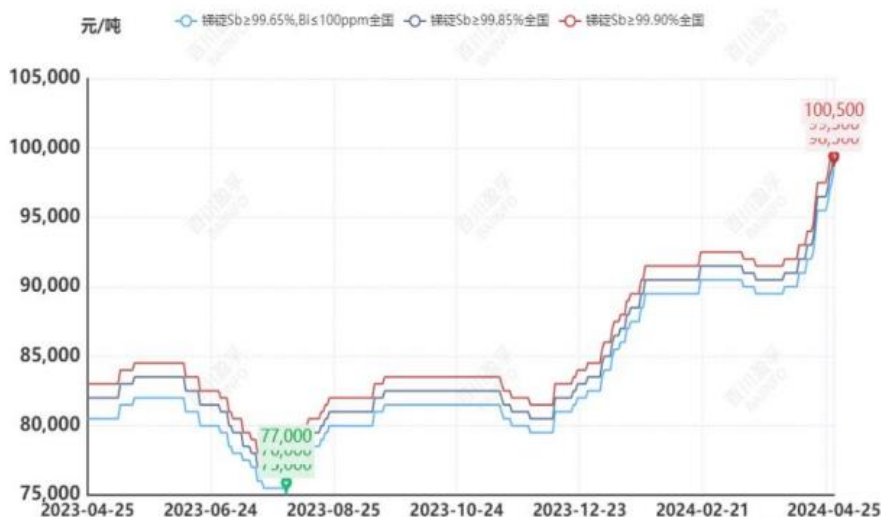
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 铋：国内铋锭价格继续上调，国内铋精矿价格上涨运行

综述：本周（2024.4.19-2024.4.25）国内铋锭价格继续上调。截止到本周四，2#低铋铋锭出厂含税价 98000-99000 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 97000-98000 元/吨，1#铋锭出厂含税价 99000-100000 元/吨，0#铋锭出厂含税价 100000-101000 元/吨，较上周同期价格上涨 2500 元/吨，涨幅为 3.14%。本周来看，由于市场原料资源流通较少，进而导致炼厂整体铋锭库存不多，在供应端表现利好的影响下，场内看涨气氛仍比较浓郁，因此市场报价也继续刷新高位，而且整体市场铋锭价格情况也较为混乱，近期厂商方面惜售谨慎出货心态强烈，再加上国际价格在本周大幅回暖、消费端刚性需求下补货较为有限的支撑下，本周铋锭价格仍继续呈现偏暖运行走势。

铋锭：本周铋锭 99.65%市场均价为 98500 元/吨，较上月同期价格上涨 10.06%，较三个月前价格上涨 10.06%，较年初价格上涨 19.39%；铋锭 99.85%市场均价为 99500 元/吨，较上月同期价格上涨 9.94%，较三个月前价格上涨 9.94%，较年初价格上涨 19.16%；铋锭 99.90%市场均价为 100500 元/吨，较上月价格上涨 9.84%，较三个月前价格上涨 9.84%，较年初价格上涨 18.93%。

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（2024.4.19-2024.4.25）国内锡精矿价格上涨运行。截止到本周四，锡精矿（50-60%）含税报价为 82500-83500 元/金属吨，锡精矿（40-45%）含税报价为 81500-82500 元/金属吨，较上周同期价格上涨 2500 元/吨，涨幅为 3.11%。目前矿山开工变化不大，市场货源增量不多，且可流通现货较为有限，并且大多数资源都为厂家自家下游炼厂所用，整体成交数量较少，并且海外锡矿进口成本压力较大的影响下，目前炼厂的原料补充能力较低，市场供不应求继续提振矿商信心，本周锡精矿价格以上调运行为主。

三氧化二锡综述：本周（2024.4.19-2024.4.25）国内三氧化二锡价格跟随上调。截止到本周四，99.5%三氧化二锡含税报价 87000-88000 元/吨，99.8%三氧化二锡含税报价 88500-89500 元/吨，较上周同期价格上涨 3000 元/吨，涨幅为 3.55%。本周，因上游锡锭厂家仍高价惜售，且所能接受的货源较为有限，目前一些厂家需要通过采购部分的原料补充来维持生产，受原料价格持续上涨因素影响，三氧化二锡厂家整体成本压力较大，多数氧化锡供应商普遍看好后市，因此本周三氧化二锡价格跟随锡锭价格继续向上调整。

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：金属镁市场价格稍有下降，后市关注下游需求及各工厂开工情况

市场综述：本周(2024.4.19-2024.4.25)金属镁市场价格整体稍有下降。截止2024年4月25日,99.90%镁锭均价为18655元/吨,较上周下降100元/吨,降幅0.53%;陕西周均价18680元/吨,较上周上调120元/吨,涨幅0.65%。本周,镁锭市场价格整体小幅回落。周前期,金属镁市场价格基本处于稳定状态,价格区间内盘整,主要是下游部分用户五一节前备货,叠加部分出口商为赶五一船期,采购情绪较强,市场价格相对坚挺,厂家积极出货,场内低价难寻,对高价镁接受度增加,市场交投氛围良好,成交量有所增加。周末期,价格小幅回落,主要是节前集中备货基本结束,需求跟进不足,市场成交缩量,个别厂家为去库窄幅让利,市场价格稍有回落。目前府谷地区主流工厂报价18500-18700元/吨,成交价在18500-18600元/吨。综合来看,本周各工厂镁锭价格整体小幅回落,下游用户按需备货,贸易市场随行就市,谨慎采购,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：需求端有所好转，市场情绪好转

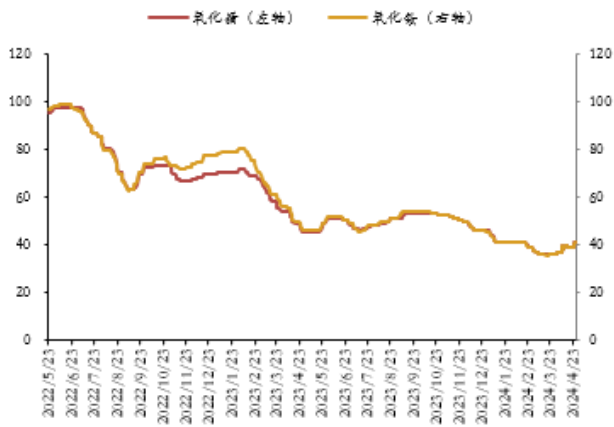
综述：本周轻稀土矿保持平价，为6.90万元/吨,中重稀土矿保持平价，为21.75万元/吨,氧化镨上涨4.54%至40.76万元/吨,氧化钕上涨4.50%至40.722万元/吨,氧化铽上涨5.47%至656万元/吨,氧化镝上涨6.19%至206万元/吨,钕铁硼40SH上涨1.30%至23.3万元/吨,钕铁硼38UH上涨1.05%至28.8万元/吨,氧化镨钕亏损4.54万元/吨,钕铁硼盈利4.01万元/吨。综合来看,供应端现货数量不多,库存压力下降,需求端有所好转,订单部分新增,市场情绪好转,参与度增加,实际成交增多,预计近期稀土价格稳中偏强调整。预计下周氧化镨钕39-41万元/吨,氧化镝200-220万元/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。

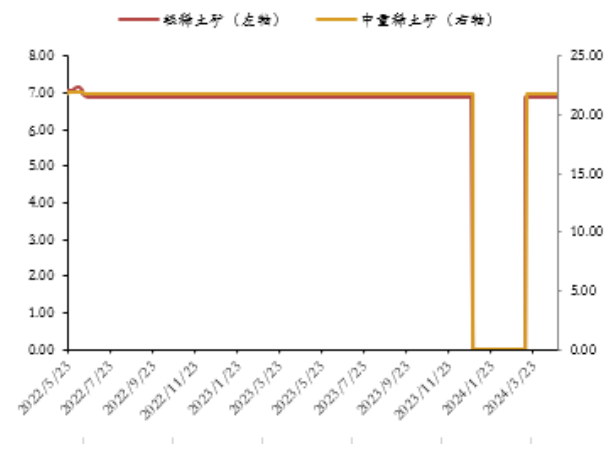
图 36：氧化镨、氧化钕价格变化（万元/吨）

图 37：氧化镝、氧化铽价格变化（万元/吨）

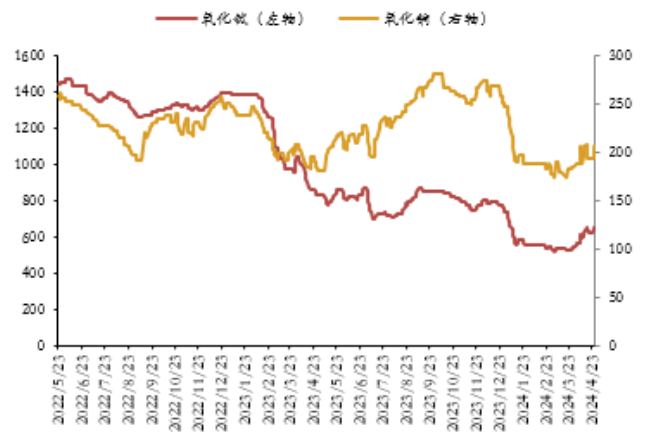


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 稀土精矿价格变化 (万元/吨)

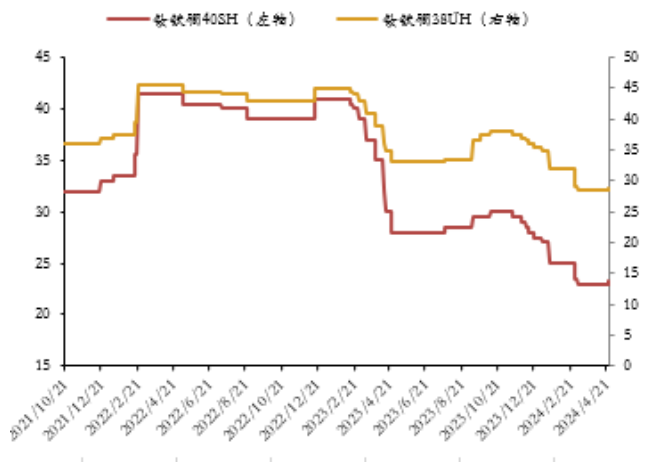


资料来源: Wind, 天风证券研究所



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