

金属与材料

证券研究报告
2024年05月26日

多头获利了结，商品价格高位回调

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

周一议：氧化铝在交易什么？据海外5月21日凌晨消息，力拓集团就澳大利亚Yarwun冶炼厂和昆士兰氧化铝有限公司两家冶炼厂的氧化铝发货宣布不可抗力因素，称用于发电的天然气库存/供应短缺。受这一消息刺激影响，氧化铝主力合约于5月21日早盘一度触及涨停，报4159元/吨。本次事故影响力拓旗下两家氧化铝厂产能120万吨，约占全球氧化铝建成总产能的0.7%。前期两家氧化铝企业预计在6月初左右恢复生产，但是目前当地天然气供应仍未完全恢复，预计延期至9月复产。年初以来氧化铝价格持续运行于高位，核心在于受限于国内山西河南等地铝土矿的停产，氧化铝运行产能受限导致现货紧缺，周内事件进一步催化价格上涨。

基本金属：COMEX铜冲高回落，供应端影响支持铝价上涨。1)铜：本周铜价冲高回落，沪铜收盘于83490元/吨。全球主要央行本周采取鹰派立场，投资者降低降息预期，现货铜产业现状偏弱，部分资金撤出引发铜价回调。基本面维度，本周进口铜矿TC均价1.5美元/吨，前期因TC费用持续走低，矿端价格上涨冶炼厂利润受影响导致的减产预期，由于粗铜、废铜的替代性价比开始显现，精废价差走扩，致使减产未达预期。需求端，下游对当前价格接受度较低，叠加订单表现低迷，原料需求有所缩减，市场交投十分冷清，多数企业被迫选择减产停产。多数企业则表示铜价持续走低，市场看空氛围浓厚，下游企业采购谨慎。2)铝：周内沪铝价格先跌后涨，收盘于21015元/吨。前期下跌主要跟随铜价调整，价格变化主要跟随铜价趋势。供应方面，云南地区电解铝企业继续释放复产产能。截至目前，本周电解铝行业开工产能4291.60万吨，较上周增加6.50万吨。需求方面，本周铝板企业开工较为稳定，但铝棒企业有所增产。库存方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存在79.69万吨，较上周78.58万吨增加1.11万吨。国内铝锭进口窗口尚未打开，LME铝锭暂时无法流入到中国，内盘价格有一定支撑。建议关注：**中国宏桥、中国铝业、洛阳铝业、紫金矿业、金城信、五矿资源。**

贵金属：多头获利了结，金银价格冲高回落。5月20日消息，伊朗总统和外长的直升机在浓雾中穿越山区时坠毁，巴以的地缘性冲突有进一步恶化的可能性，市场的避险情绪的进一步提升，现货黄金价格刷新一个月高点每盎司2440.61美元，现货白银价格日内盘中也站上32美元/盎司关口，创十几年来新高。而后贵金属价格冲高回落，我们认为主要系COMEX铜逼仓情绪消退后对商品整体投机情绪产生打压，金银投机资金出现了高位离场迹象。后续美欧利差持续走阔，可能对贵金属施加增量利空影响。建议关注：**山东黄金、银泰黄金、招金矿业、中金黄金。**

小金属：供需矛盾难解，钨价再创新高。截至5月24日，65%钨精矿价格涨至15.75万元/吨，达到历史新高。自年初以来，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。近期有矿山逐步恢复生产，但产出仍有滞后。我们认为，今年持续突破的钨价表现主要由供给端收缩驱动，目前供应端的紧缺态势难以得到缓解，钨价有望继续突破上行。建议关注：**中钨高新，厦门钨业**

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。

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《金属与材料-行业点评:加息落幕，资源为王》2024-05-22
- 《金属与材料-行业专题研究:23&24Q1总结：资源端金&铜领涨，材料端改善信号显现》2024-05-21
- 《金属与材料-行业研究周报:COMEX低库存引发逼仓担忧，贵金属再度走强》2024-05-19

内容目录

1. 基本金属&贵金属：联储纪要偏鹰，金属价格冲高回落.....	4
1.1. 铜：铜价重心较上周继续上移，沪铜主力合约冲高回落.....	4
1.2. 铝：内外盘铝价均上涨，预计现货铝价高位震荡运行.....	5
1.3. 贵金属：金银价格冲高回落，预计回落调整.....	5
1.4. 铅：内外铅价上涨，预计铅价重心下移.....	6
1.5. 锌：锌价冲高回落，预计锌价高位震荡.....	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：金属锂氛围平稳，碳酸锂市场价格小幅上涨.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格持稳，钴市场偏强运行.....	9
2.3. 锡：伦锡先扬后抑，锡价略有上涨.....	10
2.4. 钨：钨矿产出继续偏紧，钨价走势上调.....	10
2.5. 钼：钼市偏强走势，钼价持续冲高.....	11
2.6. 锑：国内锑锭价格上调运行，国内锑精矿价格小幅上行.....	13
2.7. 镁：金属镁市场价格上行，后市关注下游需求及各工厂开工情况.....	14
2.8. 稀土：稀土价格小幅回调，缅甸进口环比增加.....	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)	11
图 28: 钨铁价格走势图 (万元/吨)	11
图 29: 钼精矿价格走势 (元/吨度)	12
图 30: 氧化钼价格走势 (元/吨度)	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)	14
图 36: 氧化镨钕价格变化 (万元/吨)	15
图 37: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨)	15
图 38: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)	16
图 39: 缅甸矿进口情况 (实物吨)	16

1. 基本金属&贵金属：联储纪要偏鹰，金属价格冲高回落

1.1. 铜：铜价重心较上周继续上移，沪铜主力合约冲高回落

综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）铜价重心较上周继续上移，周内沪铜主力合约最高触及 88940 元/吨后表现冲高回落，高铜价压制下游消费明显，市场畏高情绪浓烈，日内多驻足谨慎观望为主，现货成交氛围因此表现低迷，且周内现货库存再度大幅增加，叠加市场需求不足情况下，现货升水创下年内最低贴水现象。本周(5.16~5.23)国内市场电解铜现货库存 41.39 万吨，较 16 日增 0.70 万吨，较 20 日增 0.94 万吨；本周上海市场库存表现增加，主因周内铜价大幅上涨，下游消费疲软，仓库出库较少。广东市场库存亦小幅上升，虽市场到货依然不多，但市场消费不佳背景下，出入库相对有限，因此库存变化相对不大。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 9.36 万吨，较 16 日降 0.57 万吨，较 20 日降 0.24 万吨；保税区库存继续表现下降，主因周内保税区仓库仍有货源转至 LEM 交仓，因此库存维持去库。本周(5.16~5.23)国内电解铜产量 23.7 万吨，环比持平；本周检修企业较上周变化不大，对产量影响较大，其他冶炼企业正常高产，因此产量环比波动不大。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 7.4 万吨，环比减少 0.3 万吨；周内铜价冲高后回落，下游畏高情绪浓厚，下游拿货情绪不高，现货成交十分有限，虽然冶炼厂零单发货减少，以长单为主，加之部分冶炼厂出口较多，因此厂库小幅减少。

后市预测：据百川盈孚预计铜价可能宽幅偏弱回落调整，LME 铜价区间在 9900-11000 美元/吨之间，沪铜区间 79000-84000 元/吨。美国通胀回落，美联储降息预期升温提振市场情绪，加之 TC 价格的持续走低，矿端扰动仍存，虽国内社库目前仍在 40 万吨左右，去库迟迟未见，但终端板块整体消费展望在未来也并不十分悲观，同时持货商存在一定挺价情绪，铜价陷入易涨难跌状态。

图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



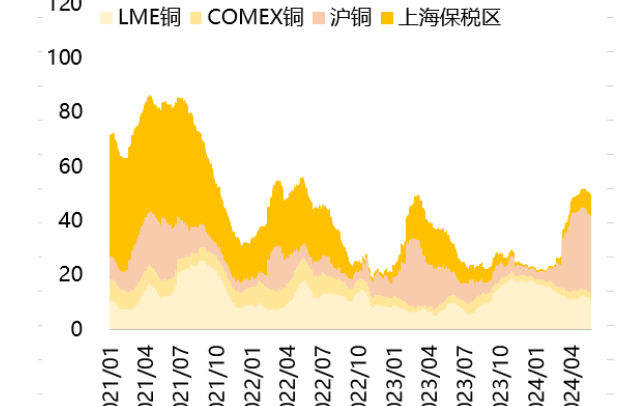
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



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）



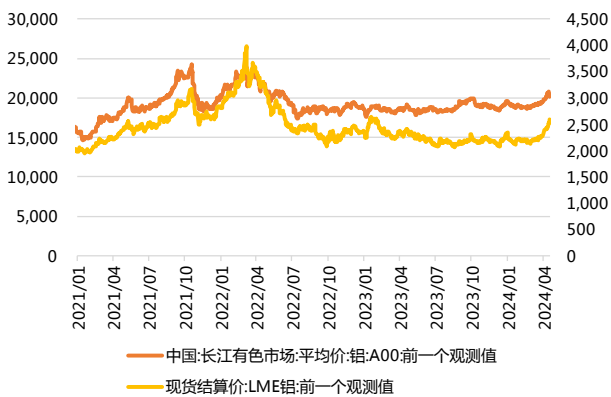
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 铝：内外盘铝价均上涨，预计现货铝价高位震荡运行

综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）铝价上涨。本周外盘铝均价为 2638 美元/吨，较上周相比上涨 81 美元/吨，涨幅 3.17%。沪铝主力均价 21038 元/吨，较上周相比上涨 389 元/吨，涨幅 1.88%。华东现货均价为 20832 元/吨，与上周相比上涨 306 元/吨，涨幅 1.49%。华南现货均价为 20758 元/吨，与上周相比上涨 280 元/吨，涨幅 1.37%。国际局势紧张，氧化铝价格受到供应偏紧影响上涨，国家持续发布地产提振消费政策，现货铝价上涨。供应方面：本周云南地区电解铝企业继续释放复产产能，本周电解铝供应增加。需求方面：本周铝棒产量预计增加，主要体现在广西地区。本周铝板产量表现较为稳定。整体对电解铝的理论需求稍有增加。终端方面，地产政策频发发布，提振市场情绪。成本方面：氧化铝市场活跃，价格延续上行走势。本周中国国产氧化铝均价为 3750.78 元/吨，较上周均价 3697.88 元/吨上涨 52.9 元/吨，涨幅约为 1.43%。预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场情绪有所好转，动力煤市场价格以涨为主，按电价周期计算，本周火电价格上涨，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。现货铝价继续上涨。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 铝库存较上周继续增加，目前 LME 铝库存 112.52 万吨，较上周 103.35 万吨增加 9.17 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存 79.69 万吨，较上周 78.58 万吨增加 1.11 万吨。

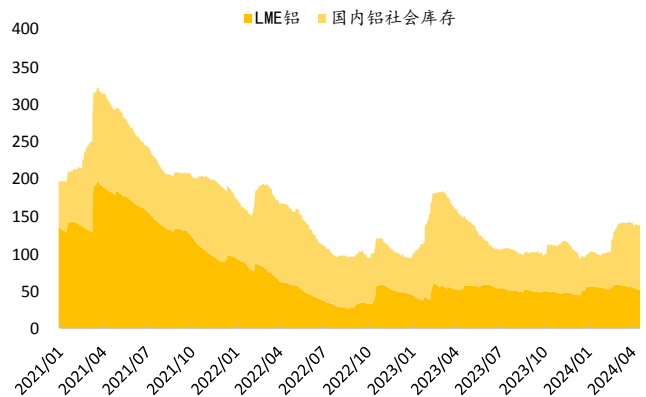
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 20400-21200 元/吨。供应方面，云南电解铝企业将持续复产，内蒙古地区电解铝企业也有新投产计划，剩余企业目前暂无减产预期，预计下周电解铝供应继续增加。需求方面，云南地区铝棒企业或受环保检查影响而少量减产，而铝价高位的情况下，铝棒企业成本倒挂也影响其他地区铝棒企业的生产积极性；铝板企业近期反馈，订单较差，出口数据也有减少，部分企业将继续小幅减产。整体来说，预计下周铝棒企业对电解铝的需求将下降。

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：金银价格冲高回落，预计回落调整

综述：本周（5.17-5.23）金银价格上涨。截至 5 月 23 日，国内 99.95%黄金市场均价为 562.95 元/克，较上周上涨 2.27%。上海现货 1#白银市场均价为 8062 元/千克，较上周上涨 9.35%。周中前期，市场对美联储降息的热情持续，资金层面主导铜的逼仓行情带动有色金属板块全线上行。金银延续上周的上探行情，COMEX 黄金主力刷新历史高位至 2452.2 美元/盎司，COMEX 白银刷新近十几年高位至 32.75 美元/盎司；沪金主力跟涨重心重回历史高位至 570 元/克，沪银主力刷新高位至 8733 元/千克。期间多位美联储官员发表讲话，金银价格窄幅震荡调整。北京时间 5 月 23 日凌晨，美联储公布会议纪要显示，官员们对最近的通胀数据感到失望，联邦基金利率需维持在当前水平更长时间以实现

目标。市场从中解读出鹰派信号，有色板块应声集体回落，COMEX 金银主力回落至 2370 和 30.5 美元/盎司附近，沪金主力下行至 560 元/克，沪银单日跌幅近 5% 直接下破 8000 关口。

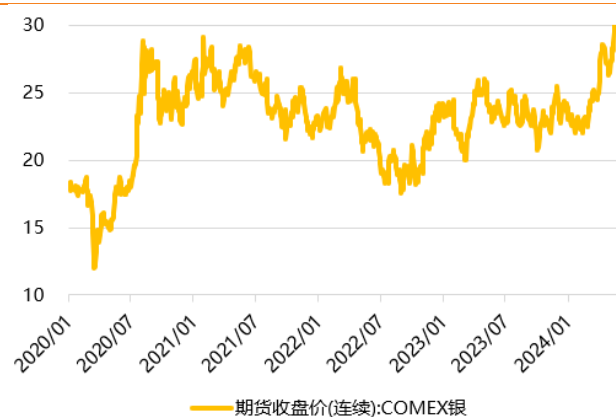
后市预测：据百川盈孚预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2300-2400 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 540-570 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 27.0-31.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7500-8000 元/千克之间。美联储会议纪要扭转了市场此前的乐观预期，联邦基金利率期货显示，9 月降息的概率再次回到 60% 以下。预计短期市场将延续降息预期推迟的交易逻辑，在下次利好发生之前，金银价格开启回落调整模式。持续关注市场对美联储会议纪要的进一步解读情况，以及美联储官员讲话和初请、PMI 等数据表现，因此带来的利率政策预期的变化。白银受工业与投机属性影响，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：内外铅价上涨，预计铅价重心下移

综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）内外铅价上涨。截至本周三（5月22日），LmeS_铅 3M 结算价 2290 美元/吨，较上周同期上涨 62 美元/吨，涨幅 2.78%；一周结算均价 2266 元/吨，较上周均价上涨 69 美元/吨，涨幅 3.13%。截至本周四（5月23日），沪铅主力结算价 18495 元/吨，较上周同期下跌 205 元/吨，跌幅 1.10%；一周结算均价 18706 元/吨，较上周均价上涨 356 元/吨，涨幅 1.94%。截至本周四（5月23日），百川盈孚原生铅现货交易指导价 18375 元/吨，较上周同期上涨 25 元/吨，涨幅 0.14%；一周均价 18510 元/吨，较上周均价上涨 555 元/吨，涨幅 3.09%。

后市预测：据百川盈孚，预计下周铅价重心较本周下移。伦铅价格运行在 2220-2320 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 18000-18500 元/吨之间。联储会议纪要扭转了市场此前的乐观预期，9 月降息的概率再次回到 60% 以下。预计短期将延续降息预期推迟的交易逻辑，在下次利好发生之前，有色板块开启回落调整模式。基本面，废电瓶回收商放货市场流通货源增加，再生炼厂原料到货量转好，部分炼企有望提产。若后续进口预期兑现，市场流通货源增加，现货交投转向需求逻辑，铅价跌幅或进一步扩大。但进入 6 月，部分品牌炼厂检修，原生端供应减量明显。叠加原料端支撑难有明显松动，铅价整体下行空间或有限。

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；%）



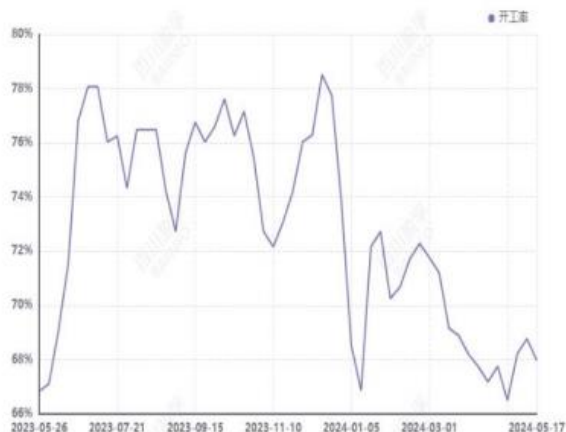
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：锌价冲高回落，预计锌价高位震荡

综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）锌价冲高回落。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 24194 元/吨，较上周平均涨幅 2.90%。周初宏观面国内地产端利好政策频发，叠加基本面矿紧局势依旧，加工费低位运行，国内炼厂减产运行，锌市乐观情绪持续发酵，多头发力，沪锌主力强势突破 2.5 万点位。随着美联储鹰派会议纪要公布打压市场情绪，美联储降息预期落空，有色金属板块高位回调。

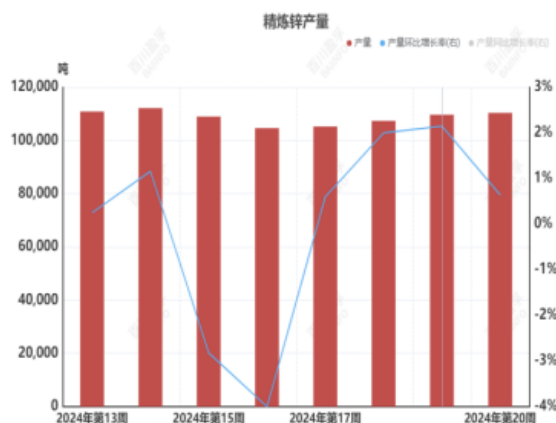
后市预测：据百川盈孚预计下周沪锌破位上行较为乏力，进入震荡局面，沪锌主力运行区间在 24000-25000 元/吨，伦锌运行区间在 2950-3250 美元/吨。供应方面，锌精矿紧张格局持续，进口窗口未完全打开，4 月锌矿进口数据显示同比回落 10.22%，社会库存位置依旧较高。需求方面，当前下游厂家开工小幅回落，锌锭价格偏高市场接受度不佳，影响实际成交。下游分看，氧化锌厂家出货不畅，五月伴订单艰难维持到月底，接单维系生产，压力较大；广东等地区压铸锌合金需求淡季，新订单较少，开工难以提升；镀锌板带、镀锌管当前生产稳定，但河北周边地区环保管控再度来袭，可能影响后续当地镀锌厂家开工回落；锌粉当前新增订单较少，接单勉强到 6 月初，产线未达到满开状态，行情较为一般。

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：金属锂氛围平稳，碳酸锂市场价格微幅上涨

综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）金属锂氛围平稳，消息面无利好支撑。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 80-82 万元/吨，市场均价稳至 81 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。金属锂市场需求尚未好转，终端需求持续利空，用量难有实质性增加，市场供需矛盾有待解决，但目前供应面未有利好释放，市场心态持续低迷，各方保持谨慎观望态度。

碳酸锂：本周（2024.5.17-2024.5.23）碳酸锂市场价格微幅上涨。截止到 5 月 23 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 10.1-10.4 万元/吨，市场均价 10.25 万元/吨，较上周上涨 0.05 万元/吨。本周碳酸锂现货市场价格微幅上涨，但整体波动区间不大。锂盐企业挺价情绪浓厚，报价偏高或不报价。本周市场成交情况普遍反应较为平淡，期现商报价多以 07 合约升贴水，新货及大牌货多在平水，老货贴水较多。下游客供比例提高，多采用长单拿货的方式，且库存量较高，在后续供应有保障的情况下，散单更多持观望态势，等待更合适的采购时机。

后市预测：据百川盈孚预计，下周工业级金属锂市场价格在 80-82 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。金属锂原料端产品价格涨跌不稳，短期内难有利好消息支撑金属锂行情。市场虽偶有询单，但多数持观望态度，实际采购意愿并不强烈。多数只在必要时进行补货，而这种情况通常发生在他们的库存降至关键水平时，且采购量较小。

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：钴精矿价格持稳，钴市场偏强运行

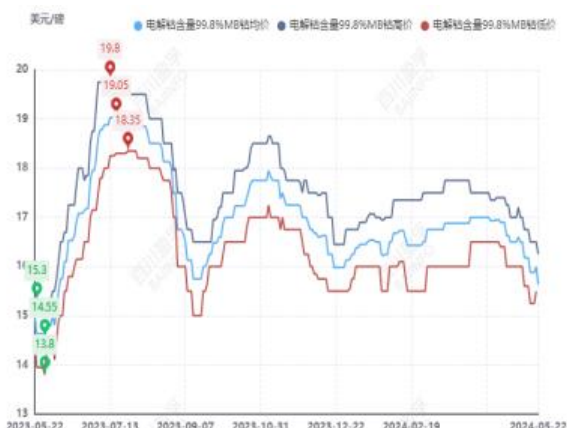
钴原料综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）钴精矿价格持稳，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.9-6.0 美元/磅，均价为 5.95 美元/磅，与上周价格不变。本周钴中间品价格持平，截至到本周四，价格为 6.7-6.9 美元/磅，均价为 6.8 美元/磅，周内价格不变。从供给端来看，国内港口钴原料货源充足，现货可流通货源较为集中。从需求端来看，电解钴冶炼厂由于开工率较高，存在部分原料需求。钴中间品现货价格维持僵持。

钴原料后市预测：下周钴矿价格将在 5.9-6.0 美元/磅，与本周相比价格不变。目前钴原料持货商暂停报价，收储刺激钴市行情上涨，厂商多观望市场，等待市场更多指引。

电解钴综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）国内金属钴行情偏强运行，截至本周四，百川盈孚统计 99.8% 电解钴价格 20.8-25.0 万元/吨，均价为 22.9 万元/吨，较上周同期均价上涨 1.3 万元/吨，涨幅 6.02%。周内由于收储热度持续发酵，电子盘钴价维持高位，国内电解钴厂商除个别品牌暂停报价，其余均上调价格。从供给端来看，部分电解钴冶炼厂产量爬坡，整体产量维持小幅增量；从需求端来看，下游终端实际采买较为有限，需求偏稳。

电解钴后市预测：预计短期内钴市行情偏强运行，市场价格仍有上涨空间，电解钴价格在 20.8-25.2 万元/吨。目前由于存在一些收储消息，电解钴市场挺价情绪较重；加上场内主流品牌货源紧张，因此现货价格小幅拉涨后偏稳。

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）

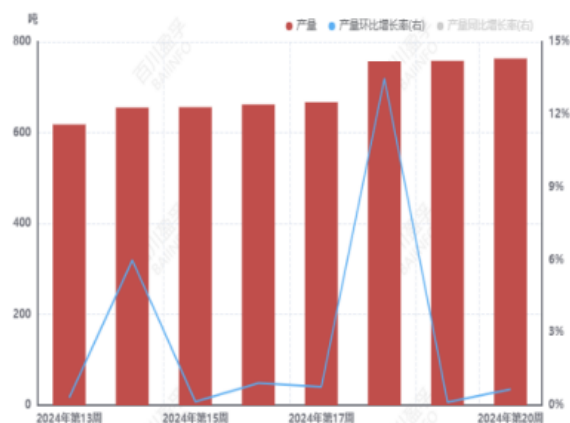


图 20：电解钴周度开工率（%）



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：伦锡先扬后抑，锡价略有上涨

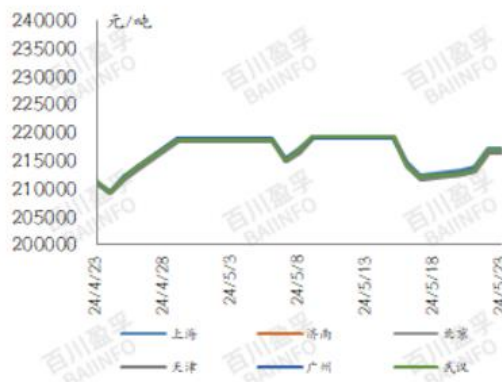
综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）伦锡呈现先扬后抑走势。截至5月22日收盘，伦锡收盘 33585 美元/吨，较上周同期相比上涨 395 美元/吨，涨幅 1.19%。近期公布的美国通胀零售齐回落，但距离实现美联储 2%的通胀目标仍有很远距离，叠加美联储官员鹰声不断，降息路径悬念仍存。国内地产端利好政策频发，下调住房贷款利率，提振国内终端地产板块消费前景。宏观情绪面仍偏乐观，白银、铜等品种上涨强劲，情绪波及周内锡价维持高位震荡，运行逻辑仍依靠供应紧缩预期，实际消费表现支撑相对乏力。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格震荡运行。缅甸佤邦锡矿复产时间尚不确定，锡矿供给预期仍偏紧，4月锡矿进口量大幅减少，主要是从缅甸进口锡矿量级大幅下滑。但目前国内炼厂原料库存较为充足，加工费稳定。**锡锭：**本周国内锡锭价格震荡运行。多数国内锡炼厂维持常规生产，锡锭国内库存居高不下。下游多逢低接货物，当前需求复苏的强度尚不足以支撑价格继续高涨，周内市场整体交投好于上周。**库存：**本周伦锡库存增加。截至5月22日，伦锡库存量为 4945 吨，与上周同期相比增加 170 吨，增幅 3.56%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



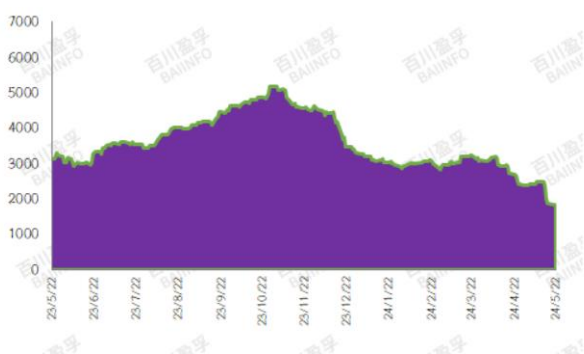
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：钨矿产出继续偏紧，钨价走势上调

综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）钨价上调。截止到本周，65 度黑钨精矿均价在 15.75 万元/吨，较上周同期上调 0.2 万元/吨；仲钨酸铵在 23.3 万元/吨，较上周同期上调 0.4 万元/吨。近期原料端获利了解出货增多，现货资源少量流出，业者对后市预期分歧。基于

环保督察犹在，短期市场仍有支撑，采购商按刚需谨慎入场，目前市场参与度较低，现货交投冷清，谨慎观望气氛占主导，合金端企业采购热情不高，市场较为平静，市场成交量不多，工厂需求仍偏弱，企业提价阻力较大，商家谨慎观望为主，短期价格稳定运行，关注合金厂消费表现。

钨精矿：本周钨精矿价格上调，65%黑钨 15.7-15.8 万元/标吨，较上周上调 0.2 万元/标吨，65%白钨 15.6-15.7 万元/标吨，较上周上调 0.2 万元/标吨。长单价格持续上涨，但下游配合有限，目前原料市场出货意向出现分歧，冶炼厂报价依旧坚挺，贸易商出货意向增加，局部报价有所下调，持货商倾向于获利套现，但下游接货表现不佳，场内交投略显冷清，实单商谈为主。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格上调，中颗粒钨粉 343-345 元/千克，较上周上调 3 元/千克，中颗粒碳化钨粉 339-341 元/千克，较上周上调 3 元/千克。受长单价格影响，原料不断上行，但硬质合金企业减产应对高成本压力，粉末出货受限，提价压力较大，供需僵持博弈，交投活跃度较低，业者谨慎观望为主，对后市情况产生分歧。

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/公斤）



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 23.3 万元/吨，较上周价格涨幅 1.75%，较上月价格涨幅 17.09%。上半月长单报价格挺市意向强烈，支撑钨市价格继续冲高，当前业者信心良好，供应偏紧格局尚未发生改变，支撑钨价高位盘整。短期矿山开工未有恢复迹象，供应偏紧僵局难以打破，终端需求进场补仓迟缓。

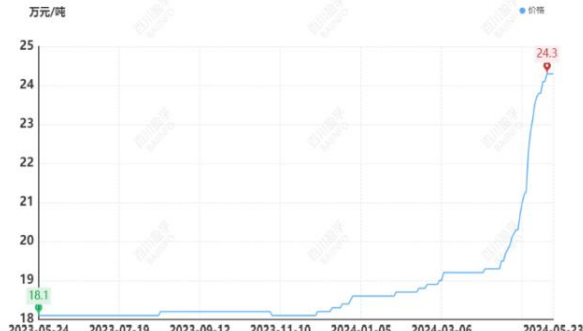
钨铁：本周钨铁价格上调，70 钨铁 23-23.2 万元/吨，较上周上调 0.2 万元/吨，80 钨铁 24.2-24.4 万元/吨，较上周上调 0.2 万元/吨。长单价格支撑原料价格上行且原料现货资源有限，钨铁报价不断上涨，但近期原料市场出现分歧，叠加下游补货暂缓，出货情况表现不佳，交投商谈为主，短期内业者谨慎操作。

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：钼市偏强走势，钼价持续冲高

综述：本周（2024.05.17-2024.05.23）钼市偏强走势、钼价持续冲高。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3885 元/吨度，较上周均价上涨 4.58%；钼铁均价为 25.2 万元/基吨，较上周均价上涨 4.56%；本周钼市行情稳中向好运行。周初行情稍显平静，但钢招量价缓慢跟进，且据市场反馈周末期间询盘相对活跃，价格重心稍有提升。随后钼精矿高位成交引发市场强烈关注，矿山出货放量尚可高价逐渐站稳，推涨钼市整体价格重心，业者信心提振、惜售看涨情绪快速升温，并对原料 4000 元附近展开积极探讨。然场内畏高情绪渐显，业者参市情绪不高，加之钢招市场不乏出现或流标或无法开标情况，部分持货商暂停报价已观后市，但已公布招标价格站上 25 万关口，叠加散货市场 25 万元上方均有不等成交，业者对后市预期向好偏多。当前上下游博弈拉锯不断，操作愈加谨慎犹豫，短期内观望与成交并存。

钼精矿：本周钼精矿价格宽幅上涨。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3870-3900 元/吨度，上调 170 元/吨度。周初下游利好情绪向上传导市场承压减少，加之场内现货紧张业者心态相对稳定，局部市场议价重回 3800 元关口。随后河南矿山出货 55 度以上钼精矿 3910 元/吨度成交，翌日河南矿山以此价格放量良好，高位价格逐渐做实，同时受利好消息刺激国际价格抬升，海内外市场形成双向支撑，推动钼市整体偏强运行。当前下游补库积极性不减，持货商均有不同程度成交，但现货资源紧俏及后续补库困难，业者多表示并不急于出货，采购商后续买盘相对困难。短期内关注下游市场成交情况，预计下周钼价稳中窄幅调整。

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：本周氧化钼价格大涨。中国氧化钼主流报价 3990-4010 吨度，上调 170 元/吨度。周初市场相对平静，但场内现货不多，业者坚挺信心依旧，随后矿山相继出货价格重心站稳 3900 元关口，业者情绪高涨，同时受利好情绪传导，国际市场需求向好，价格持续攀升且成交逐渐展开，在海内外原料端强有力支撑下，业者对后市行情持乐观态度。然价格高位场内畏高情绪逐渐涌现，国际价格高位稍有回落但整体价格重心未改，同时国内钼市行情相对平稳，采购商补库困难，持货商惜售等待心理明显。短期内关注海内外市场实际成交量价表现，预计钼价稳中整理。

钼铁：本周末钼铁价格 25.2 万元/吨，较上周价格上涨 4.56%，较上月价格上涨 13.77%，较年初价格上涨 17.76%。本周钼铁价格宽幅上行，中国钼铁主流报价 24.9-25.5 万元/基吨，上调 1.1 万元/基吨。周初市场表现较为平静，钼市整体交投氛围较为冷清，场内询盘成交寥寥，同时钢招价格稍显弱势，多围绕 23.7-23.8 万元/基吨展开。部分持货商让利出货。然随着矿山招标出货，原料价格宽幅上行，给予市场强势支撑，且欧洲钼铁价格不断上行，钢招价格站上 25 万元关口，散货市场交投热度有所回温，场内信心增强，持货商多上调产品报价，但场内行情暂不明朗，部分业者暂停报价，谨慎观望情绪强烈，短期内业者多关注钢厂招标情况，预计钼铁价格或将主稳运行。

图 30：氧化钼价格走势（元/吨度）



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. 锑：国内锑锭价格上调运行，国内锑精矿价格小幅上行

综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）国内锑锭价格上调运行。截止到本周四，2#低铋锑锭出厂含税价 132500-135500 元/吨，2#高铋锑锭出厂含税价 1315000-134500 元/吨，1#锑锭出厂含税价 1335000-136500 元/吨，0#锑锭出厂含税价 1345000-137500 元/吨，较上周同期价格上涨 15500 元/吨，涨幅为 13.09%。原料面供应情况依旧紧缺，厂家近期订单接货意愿不强，市场现货流通依旧较低，目前随着锑锭价格不断上涨，下游买货心态也逐渐谨慎，入市询货一般为刚需，买卖双方均承受高位成本的压力，市场整体购销表现不多；并且近期有传闻说俄罗斯地区将会有一批锑矿进口，但具体时间未知，贸易商以及投机者多保持观望心态，但目前来看，由于湖南地区厂家仍受环保督察影响生产，持货商所持现货余量不多，再加上国际价格也在持续上调，对厂家整体惜售看涨情绪影响不大，场内供应依旧紧张，因此本周锑锭价格继续以上涨运行为主。

锑锭：本周锑锭 99.65%市场均价为 134000 元/吨，较上月同期价格上涨 38.14%，较三个月前价格上涨 48.07%，较年初价格上涨 62.42%；锑锭 99.85%市场均价为 135000 元/吨，较上月同期价格上涨 37.76%，较三个月前价格上涨 47.54%，较年初价格上涨 61.68%；锑锭 99.90%市场均价为 136000 元/吨，较上月价格上涨 37.37%，较三个月前价格上涨 47.03%，较年初价格上涨 60.95%。

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

本周（2024.5.17-2024.5.23）国内锑精矿价格上涨运行。截止到本周四，锑精矿（50-60%）含税报价为 108000-110000 元/金属吨，锑精矿（40-45%）含税报价为 107000-109000 元/金属吨，较上周同期价格上涨 11000 元/金属吨，涨幅为 11.22%。近期海外方面暂未较大原料能够补充，市场锑矿一货难求局面依旧，大厂方面近期也受原料紧张影响，

因此锑矿向外流通的情况暂时较少，矿商目前开采的多为前期订单，下游炼厂采购较为困难，市场延续供不应求状态，因此本周锑精矿价格强势上行。

三氧化二锑综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）国内三氧化二锑价格继续上调。截止到本周四，99.5%三氧化二锑含税价 1145000-116500 元/吨，99.8%三氧化二锑含税价 116000-118000 元/吨，较上周同期价格上涨 13000 元/吨，涨幅为 12.68%。周初开始，一些三氧化二锑厂家纷纷暂停报价，由于受上游原料紧张的影响，目前整体产量有所受限，厂家近期多以交付订单为主，再加上目前原料成本价格涨势较为迅猛，下游接货较为谨慎，市场报价相对混乱，厂商现货余量较少，厂商惜售选择观望等待；整体来看，市场受供应端利好支撑仍较为明显，因此本周三氧化二锑价格多继续跟随上游调涨步伐。

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（2024.5.17-2024.5.23）金属镁市场价格上行。截止 2024 年 5 月 23 日，99.90%镁锭均价为 18655 元/吨，较上周上涨 300 元/吨，涨幅 1.63%；陕西周均价 18190 元/吨，较上周上涨 180 元/吨，涨幅 0.98%。本周，金属镁价格呈现上涨态势。周前期，镁价价格调整较快，因为周末下游采购稍有增加，且原料价格不断攀升，生产成本增加，对镁价形成强有力的支撑，厂家推涨价格。周后期，镁市场涨幅趋缓，稍显稳定，主要是镁市场供强需弱关系难以转变，下游用户对高价接受度不高，且海外采购订单价格相对较低，市场欠缺继续上行动力，但因成本相对高位，厂家低价惜售，价格趋稳。目前府谷地区主流工厂报价 18500-18700 元/吨，成交价在 18600 元/吨左右。综合来看，本周各工厂镁锭价格向上调整，下游用户刚需采购，少量多次，囤货意愿较弱，贸易商市场随行就市，以交付订单为主，周后期高价抵触心理增加，成交相对减少，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: 稀土价格小幅回调, 缅甸矿进口环比增加

综述: 本周(5.17-5.23)稀土价格小幅回调。本周轻稀土氧化镨钕下跌 4.87%至 39.1 万元/吨; 中重稀土氧化铽下跌 3.04%至 637 万元/吨,氧化镱下跌 3.85%至 200 万元/吨; 磁材端, 钕铁硼 40SH 下跌 1.29%至 23 万元/吨,钕铁硼 38UH 下跌 1.04%至 28.5 万元/吨,综合来看, 上游原料供应充足, 分离企业生产稳定, 需求端新增订单有限, 短期价格支撑偏弱, 预计三季度订单逐步释放, 需求有望逐步提振。

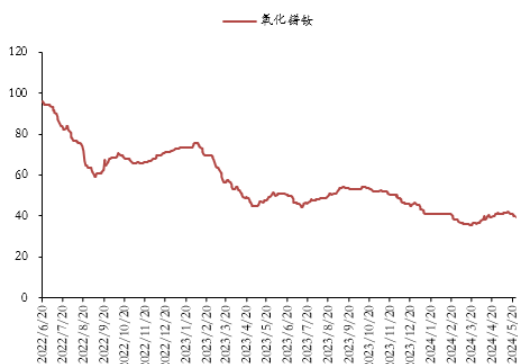
2024 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 13.5 万吨、12.7 万吨。其中: 中国稀土集团岩矿型、离子型稀土指标分别为 3.03 万吨、1.01 万吨; 北方稀土岩矿型稀土指标为 9.46 万吨。轻稀土合计指标为 12.49 万吨, 中重稀土合计指标为 1.01 万吨。2024 年第一批指标相对收紧。2024 年稀土第一批指标同比增长 15000 吨, 同比+12.50% (同比去年第一批增速-6.54pct), 按 23 年平均半年指标量看同比增加 5.88%, 稀土第一批配额趋势上收紧, 稀土供需格局有望持续改善。

稀土矿进口: 1) 缅甸矿, 4 月总计进口稀土矿约 4837 吨 REO, 环比增加 11.85%, 同比+17.60%; 2) 美国矿, 4 月进口 4836 吨稀土金属矿(按照 60%品位, 折 REO 约 2902 吨), 环比-16.50%, 同比-44.27%。

海外矿: 1) Lynas: 24Q1 公司 REO 总产量为 3545 吨, 环比+126%, 同比-18%; 氧化镨钕总产量为 1724 吨, 环比+91%, 同比+46%。2) Mt Pass: 24 年一季度稀土氧化物总产量为 11151 吨, 环比+20.46%, 同比+4.50%。

建议关注产业链标的: 1) 稀土资源: 北方稀土、中国稀土、广晟有色; 2) 稀土永磁: 正海磁材、金力永磁。

图 36: 氧化镨钕价格变化 (万元/吨)



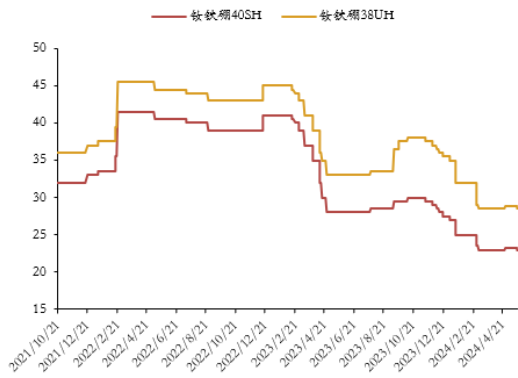
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: 氧化镧、氧化铽价格变化 (万元/吨)



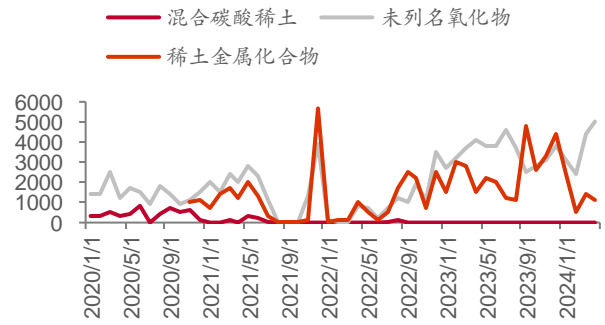
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38：钕铁硼价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：缅甸矿进口情况（实物吨）



资料来源：海关总署，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