

金属与材料

证券研究报告
2024年06月02日

制造业 PMI 指数下滑，有色金属价格承压

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

一周一议：《2024—2025 年节能降碳行动方案》强化对电解铝供应约束。文件中指出几点：1) 产能与技术优化：通过电解铝产能置换政策和提升铝水直接合金化比例至 90% 以上，优化铝产业产能布局，并推广高效电解技术。2) 环保与能效标准：新建和改扩建电解铝项目必须达到能效标杆和环保绩效 A 级标准，确保项目在环保和能效方面的先进性。3) 节能降碳目标：预计到 2025 年底，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，可再生能源使用比例达到 25%，并通过节能降碳改造实现节能量约 500 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1300 万吨。

基本金属：COMEX 铜震荡下跌，节能降碳新规支撑铝价上涨。1) 铜：本周铜价持震荡走势，沪铜收盘于 81280 元/吨。美联储越发凸显的鹰派立场使得市场风险偏好急剧降温，铜市人气转趋谨慎。基本面维度，本周进口铜矿 TC 均价 2 美元/吨，卡莫阿-卡库拉 III 期选厂 5 月 26 日成功投产，在预算内比原计划提前 6 个月，铜产量将提升至 60 万吨/年以上，成为全球第四大铜矿，4 月份以来已生产超过 6.3 万吨铜。需求端，下游消费和生产仍不乐观。受高位铜价影响，多数企业长单提货速度放缓，出货量较前期也有所减弱。部分企业生产活动因市场需求不振及库存压力而减产。2) 铝：周内沪铝价格先扬后抑，收盘于 21145 元/吨。本周外盘铝价本周外盘铝均价为 2700 美元/吨，较上周相比上涨 62 美元/吨。供应方面，本周云南、内蒙古地区电解铝企业释放复产、新投产产能。本周电解铝供应继续增加。需求方面，本周铝棒铝板开工均有回落，贵州、河南地区是减产的主力军，对电解铝的理论需求有所减少。周中，国务院关于印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》的通知，氧化铝以及电解铝均受影响，市场情绪高涨。5 月 31 日公布的最新制造业 PMI 指数显示为 48.8，超预期下跌，有色市场承压加强，铝价下跌。库存方面，本周 LME 铝库存较上周减少，目前 LME 铝库存 112.01 万吨，较上周 112.52 万吨减少 0.51 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续增加，目前库存 80.69 万吨，较上周 79.69 万吨增加 1 万吨。建议关注：中国宏桥、中国铝业、洛阳铝业、紫金矿业、金诚信、五矿资源。

贵金属：PCE 数据低于预期，贵金属价格上涨。地缘局势方面，以色列和哈马斯边打边谈，停火前景难测。5 月 31 日，4 月份的 PCE 通胀数据公布，显示价格压力有所降温，但核心 PCE 数据低于预期，表明通胀降温速度快于预期，这一现象增加了美联储尽早降息的可能性，从而对黄金市场产生了积极影响，较低的利率降低了持有无收益资产的机会成本，因此在数据公布后，贵金属价格出现上涨。然而，随着周末的临近，金价开始回落。美国最新经济状况褐皮书显示美国经济略有增长，劳动力供应状况基本稳定。同时期间整体价格小幅上涨，通胀或有继续升温可能。短时期来看，金银价格或以调整为主。中长期来看，美联储年内依旧有 1-2 次的降息预期，随着美国正式进入降息周期，叠加美国经济的走弱，预计金银价格仍有上行空间。建议关注：山东黄金、银泰黄金、招金矿业、中金黄金。

小金属：供需维持博弈，钨价持稳。65 度黑钨精矿均价在 15.35 万元/吨，较上周同期下调 0.4 万元/吨。国际钨行业处在供需博弈周期，原料端有所支撑保持坚挺，矿山资源受环保督察影响较大，市场整体供应量偏紧。我们认为，钨矿端目前处于快速大幅拉涨后的高位盘整阶段，在钨原料价格达到历史新高后，部分持货商获利后开始寻求短线交易，市场上原料紧缺的现状得到了一定的缓解。钨价格上涨的传导在硬质合金市场的阻力较大，而随着原料市场价格出现盘整，下游部分企业担心价格松动，更不敢轻易采购。供需基本面维持博弈，静待实质成交情况。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-行业研究周报:多头获利了结，商品价格高位回调》 2024-05-26
- 《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

内容目录

1. 基本金属&贵金属：市场情绪降温，铜价重心下行.....	4
1.1. 铜：铜价重心较上周下移，整体表现先扬后抑.....	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：铅价外跌内涨，供需双淡局面持续.....	6
1.5. 锌：锌价冲高回落，预计锌价持震荡局面.....	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：金属锂行情淡稳，碳酸锂价格持稳运行.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格上涨，钴市场偏强运行.....	9
2.3. 锡：伦锡震荡走强，锡价略有上涨.....	10
2.4. 钨：市场多空因素交织，钨价下调.....	11
2.5. 钼：钼市博弈盘整，钼价稳中整理.....	12
2.6. 锑：国内锑锭价格延续上行走势，国内锑精矿价格小幅上行.....	13
2.7. 镁：金属镁市场价格下落，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)	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)	15
图 36: 氧化镨钕价格变化 (万元/吨)	16
图 37: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨)	16
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：市场情绪降温，铜价重心下行

1.1. 铜：铜价重心较上周下移，整体表现先扬后抑

综述：本周（5.23~5.30）铜价重心较上周下移，周内盘面波动加剧，整体表现先扬后抑。由于临近月底，下游消费表现难有明显回升，但由于市场长期持续贴水行情，加之 Contango 月差高位波动，市场注册仓单需求增加，部分贸易商亦逢低采买可交割注册品牌，致使持货商挺价情绪显现，现货升水止跌上涨，同时库存延续累库趋势，再度刷新年内新高。本周（5.23~5.30）国内市场电解铜现货库存 44.27 万吨，较 23 日增 2.88 万吨，较 27 日增 1.67 万吨；本周上海、广东市场均表现增加，主因周内冶炼厂仍有发货，国产到货较多，且现货持续表现大贴水，持货商亦有意注册仓单交割，叠加高铜价压制下游消费，需求难有明显提升，库存因此再度大幅增加。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 8.40 万吨，较 23 日降 0.96 万吨，较 27 日降 0.15 万吨；保税区库存延续去库趋势，周内进口亏损幅度较前期有所收敛，且保税区仓库货源仍有转移至海外交仓，库存因此下降。本周（5.23~5.30）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，检修对产量影响依旧较大，其他冶炼企业正常高产，因此产量偏低，环比上周变化并不明显。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 7.2 万吨，环比减少 0.2 万吨；周内铜价维持宽幅震荡运行，铜价回调时，下游拿货尚可，加之临近月度，冶炼厂长单积极发货，因此冶炼厂发货增加，厂库环比减少。

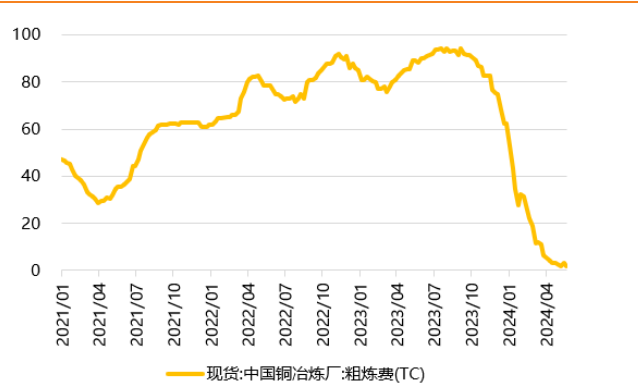
后市预测：据百川盈孚预计 LME 铜价区间在 10000-11000 美元/吨之间，沪铜区间 80000-85000 元/吨。美联储纪要偏鹰，市场风险偏好收敛，加之现货铜产业消费现状偏弱，但当前铜价的涨势已脱离基本面，完全受宏观情绪、资金、投机客和技术性买盘所驱动。国内经济政策及宏观数据利好铜价，现货市场高铜价下消费难以提振，社会库存累增依旧对铜价构成压力。加上纽约期铜历史性的挤压即将结束，盘面行情大幅降温，据百川盈孚预计铜价可能宽幅震荡调整。

图 1：本周铜价走势



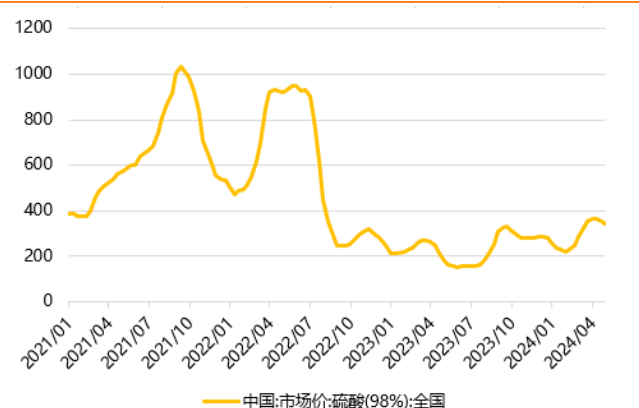
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



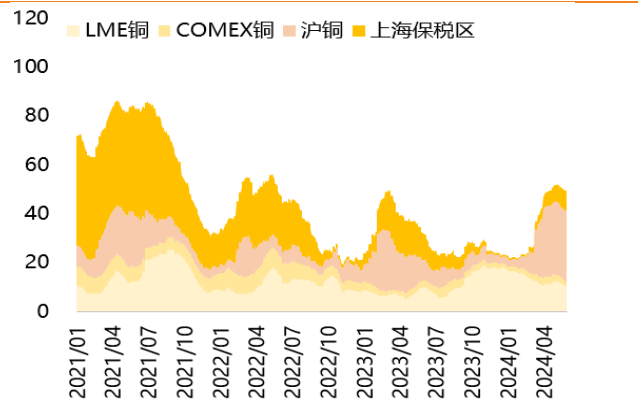
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势图（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）



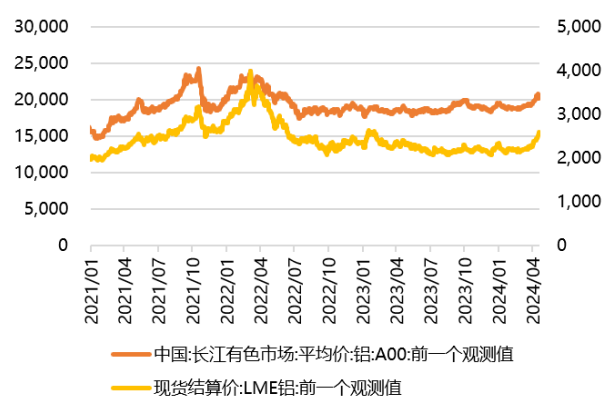
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 铝：内外盘铝价均上涨，预计现货铝价高位震荡运行

综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）铝价上涨。本周外盘铝均价为 2700 美元/吨，较上周相比上涨 62 美元/吨，涨幅 2.35%。沪铝主力均价 21207 元/吨，较上周相比上涨 169 元/吨，涨幅 0.80%。华东现货均价为 21098 元/吨，与上周相比上涨 266 元/吨，涨幅 1.28%。华南现货均价为 21020 元/吨，与上周相比上涨 262 元/吨，涨幅 1.26%。外盘继续推涨，氧化铝价格上行，叠加国家宏观政策支持，现货铝价上涨。供应方面：本周云南、内蒙古地区电解铝企业释放复产、新投产产能。本周电解铝供应继续增加。需求方面：本周铝棒铝板开工均有回落，贵州、河南地区是减产的主力军，对电解铝的理论需求有所减少。宏观方面，各地区紧跟国家脚步发布地产政策，提振消费。成本方面：现货市场成交氛围表现平淡，氧化铝价格走势由涨转稳。本周中国国产氧化铝均价为 3887.40 元/吨，较上周均价 3750.78 元/吨上涨 136.62 元/吨，涨幅约为 3.64%。预焙阳极采购价格持稳。电价方面，多重利好支撑市场，动力煤价格上行为主，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。现货铝价上涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比小幅增加，但变化不大。库存方面：本周 LME 铝库存较上周减少，目前 LME 铝库存 112.01 万吨，较上周 112.52 万吨减少 0.51 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续增加，目前库存在 80.69 万吨，较上周 79.69 万吨增加 1 万吨。

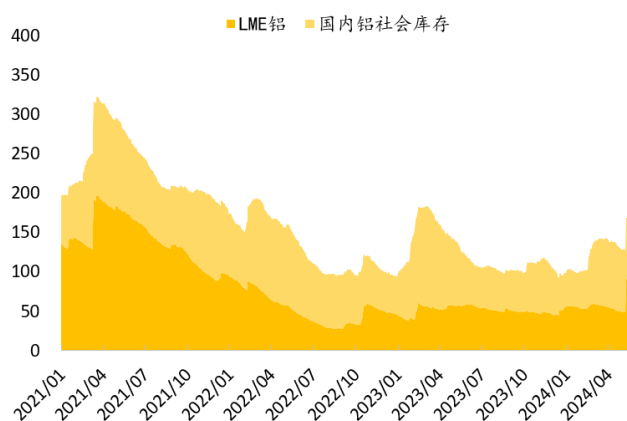
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行，下周电解铝价格运行区间 20400-22000 元/吨。供应方面，云南以及内蒙古地区继续释放复产、新投产产能，预计下周电解铝供应继续增加。需求方面，铝棒成本倒挂，铝板库存较为充足，预计下周或有减产计划，预计下周电解铝下游需求仍旧表现较为冷清。终端方面，国家的提振政策将继续利好终端消费。库存方面，铝价高位，下游接货意愿不高，叠加俄铝长单铝锭流入，预计短期市场流通货源较为充足，铝锭社会库存无法如往年一样维持持续降库的趋势。

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（5.24-5.30）黄金价格下跌，白银价格上涨。截至 5 月 30 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 551.25 元/克，较上周下跌 2.08%。上海现货 1# 白银市场均价为 8201 元/千克，较上周上涨 1.73%。本周外盘因美国阵亡将士纪念日休市交易日较国内少一天，金

银价格整体先扬后抑。以色列和哈马斯之间的重燃带来避险买需，COMEX 金银主力上行摸高 2388 和 32.75 美元/盎司。中国 4 月工业企业利润同比增速从 3 月-3.5%回升至 4%，经济增长前景的新乐观情绪带动国内金价跟涨最高至 561.98 元/克，银价上行显著最高至 8547 元/千克。利好基本消化后，短时恢复美联储不会过早降息的交易逻辑，COMEX 金银主力 2350 和 32 美元/盎司上方调整，以待重磅 PCE 数据表现和更多利率线索。国内金银主力暂位于 555 元/克和 8400 元/千克附近位置。

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 2300-2450 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 29.0-33.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7800-8700 元/千克之间。短时来看，金银价格或以调整为主。考虑到近期联储表态再次偏鹰，5 月议息会议纪要显示联储官员们不但认为高利率要保持更久，且通胀如果反弹还会导致加息风险。当前等待将于 5 月 31 日公布的美国 4 月个人消费支出(PCE)物价指数数据，这是美联储看重的通胀指标。若数据表现超预期，鹰派政策可能对贵金属价格形成抑制。反之数据回落叠加避险买需的加持，金银价格有望继续上行。中长期来看，美联储年内依旧有 1-2 次的降息预期，随着美国正式进入降息周期，叠加美国经济的走弱，预计金银价格仍有上行空间。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）



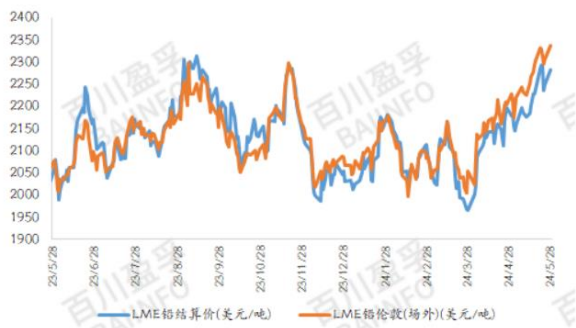
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 铅：铅价外跌内涨，供需双淡局面持续

综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）铅价外跌内涨。截至本周三（5月29日），LmeS_铅 3M 结算价 2283 美元/吨，较上周同期下跌 7 美元/吨，跌幅 0.31%；一周结算均价 2257 元/吨，较上周均价下跌 9 美元/吨，跌幅 0.40%。截至本周四（5月30日），沪铅主力结算一周结算均价 18726 元/吨，较上周均价上涨 20 元/吨，涨幅 0.11%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 18610 元/吨，较上周均价上涨 100 元/吨，涨幅 0.54%。

后市预测：据百川盈孚，预计下周伦铅价格运行在 2250-2350 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 18500-19200 元/吨之间。当前等待将于 5 月 31 日公布的美国 4 月个人消费支出(PCE)物价指数数据。若数据表现超预期，鹰派政策可能对有色金属价格形成抑制。反之数据回落，有望带动多头情绪有色板块上行。预计短时供需双淡态势难有明显改善，社会累积明显，铅价调整需求尚存。但进入 6 月，部分原生品牌炼厂检修，原生端供应减量明显。铅精矿加工费低位续跌，废料货量紧俏价格走势坚挺，成本难有松动，铅价底部支撑明显，跌幅受限。

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；%）



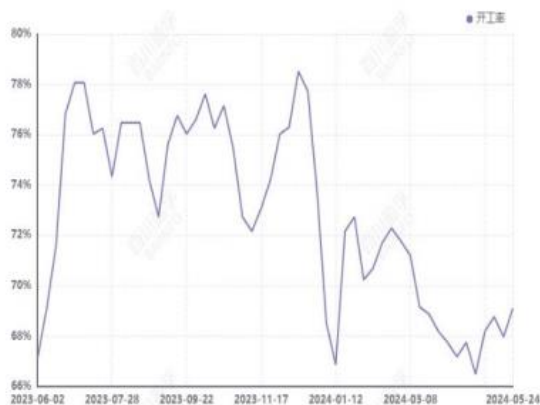
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

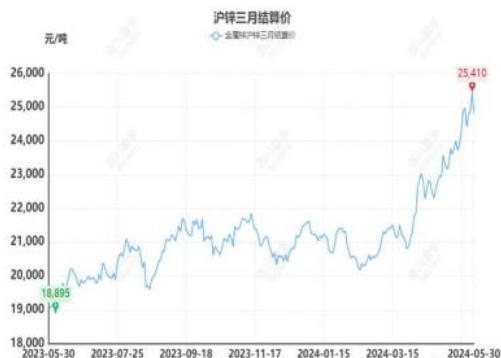
1.5. 锌：锌价冲高回落，预计锌价持震荡局面

综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）锌价冲高回落。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 24990 元/吨，较上周平均涨幅 2.97%。周初仍在消化宏观面利好情绪情绪，4 月伴全国规模以上工业企业利润由降转增，工业经济回升呈现向好态势；中共中央政治局会议和上海“沪九条”的出台，亦为终端地产行业情绪带来积极提振，多头看准时机推涨有色盘面，沪锌重心上移，主力一度触及高点 25365 元/吨。周后期，关键通胀报告美国 PCE 数据即将出炉，叠加美联储多次对抗通胀的强调，使得投资者显谨慎，美元走强后，锌市多头部分撤离，锌价高位回落。

后市预测：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：金属锂行情淡稳，碳酸锂价格持稳运行

综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）金属锂行情淡稳，主流重心无明显变化。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。金属锂价格未见明显波动，目前高价成交乏力，终端需求平平，导致对金属锂的需求量难以实现实质性的增加。短期内可能仍然会保持弱势和谨慎的状态。

碳酸锂：本周（2024.5.24-2024.5.30）碳酸锂持稳运行。截止到 5 月 30 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 10-10.4 万元/吨，市场均价 10.2 万元/吨，较上周下跌 0.05 万元/吨。本周期货价格震荡下跌后小幅回升，现货价格紧跟波动。上游头部锂盐厂以长单为主，散单较少，有期货厂库企业多按平水或小幅贴水报价，中小企业虽有挺价意图，但资金压力较大，多 07 贴水 1000 出货给期现商。部分期现商预付购买 6 月碳酸锂，可在 8 月注册仓单。期现商报价多以 07 合约升贴水，新货及大牌货多在平水，老货贴水更多。下跌趋势下游采购仍较谨慎，实际成交平平，部分期现商出货一般。

后市预测：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 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。市场上下游双方僵持，金属锂企业维持挺价状态，下游采购热情不高，基本无大量采购计划。市场供需结构尚未转变，出货压力凸显，企业报价谨慎，各方保持谨慎观望。

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：钴精矿价格上涨，钴市场偏强运行

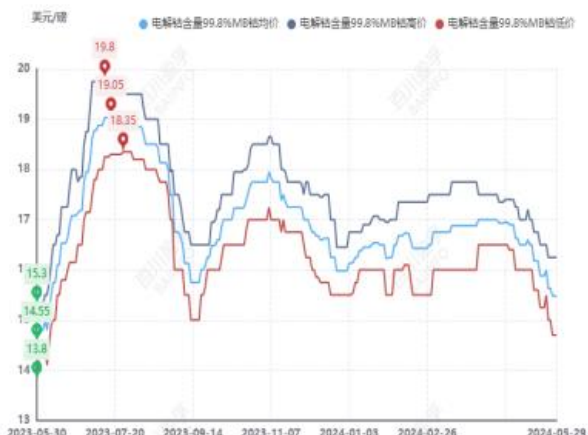
钴原料综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）钴精矿价格上涨，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 6.3-6.6 美元/磅，均价为 6.45 美元/磅，与上周价格上涨 0.5 美元/磅。本周钴中间品价格上涨，截至到本周四，价格为 6.8-7.1 美元/磅，均价为 6.95 美元/磅，周内价格上涨 0.15 美元/磅。从供给端来看，国内钴原料货源充足，但可流通货源集中且较少。从需求端来看，下游钴冶炼厂由于生产刚需，存在一定的原料需求。钴中间品持货商受近期钴价上涨趋势影响，提高原料现货价格，场内低价货源难寻。

钴原料后市预测：下周钴矿价格将在 6.3-6.6 美元/磅，与本周相比价格不变。目前由于钴矿端捂货不出情绪较重；部分贸易商担忧后市补库问题，出货意愿也偏低。市场虽有个别报盘，但与下游能接受的价格存在较大价差，因此市场略显沉寂。

电解钴综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）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 20.6-25.5 万元/吨，均价为 23.05 万元/吨，较上周同期均价上涨 0.15 万元/吨，涨幅 0.66%。周内受收储量超预期影响，场内个别主流品牌现货紧缺，报价直线上涨，其他品牌现货价格随电子盘升水为主。从供给端来看，电解钴冶炼厂新增产能仍在持续爬坡中，整体市场开工率维持高位；从需求端来看，下游企业采买需求恢复不及预期，刚需采购为主，询价较积极。

电解钴后市预测：据百川盈孚预计短期内钴市行情偏稳运行，厂商报价或继续区间波动调整，电解钴价格在 20.5-25.4 万元/吨。目前国内电解钴市场开工率维持偏高水平，下游需求疲软。但国内现货紧缺，叠加原料报价高位，成本支撑价格，

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

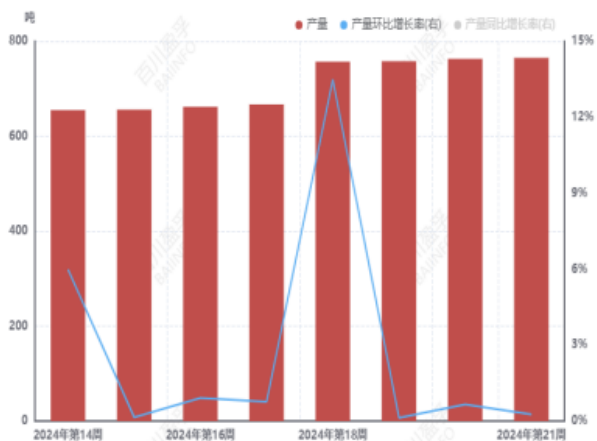
图 18：本周电解钴价格走势图



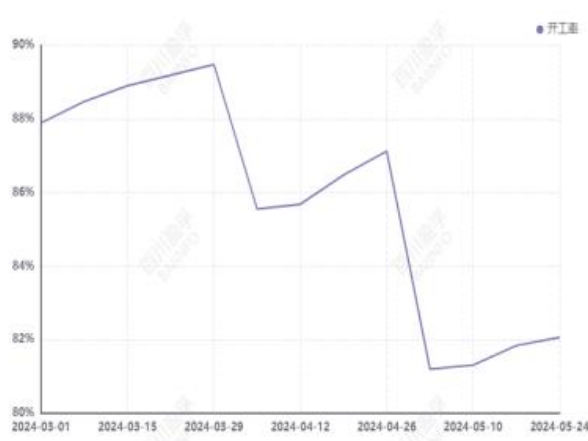
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：伦锡震荡走强，锡价略有上涨

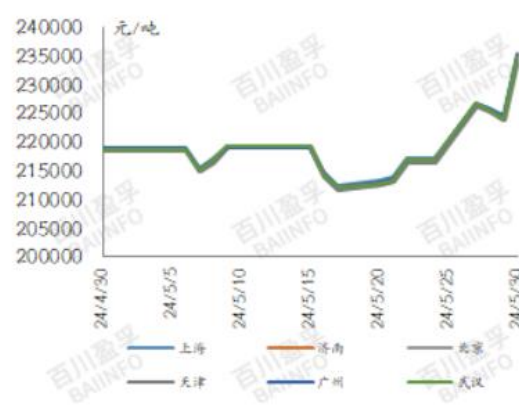
综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）伦锡呈现震荡偏强走势。截至5月29日收盘，伦锡收盘 33585 美元/吨，较上周同期相比上涨 500 美元/吨，涨幅 1.49%。美国 5 月 PMI 再创新高，叠加美联储会议纪要意外“放鹰”，年内美联储降息预期降温。国内地产端政策频出，宏观情绪面偏强，周内资金炒作热情不减，锡价连连攀高。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格震荡偏强。缅甸锡矿持续停产，且缅甸更改出口征税方式，后续锡矿出口数量亦将受到影响，锡矿供应预期趋紧。周内锡精矿供应相对稳定，下游炼厂开工持稳。**锡锭：**本周国内锡锭价格偏强。随着周内锡价攀高，市场交投谨慎情绪升温，且随着淡季终端消费边际走弱，下游板块订单难有改善。**库存：**本周伦锡库存减少。截至5月29日，伦锡库存量为 4940 吨，与上周同期相比降低 5 吨，降幅 0.1%。

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

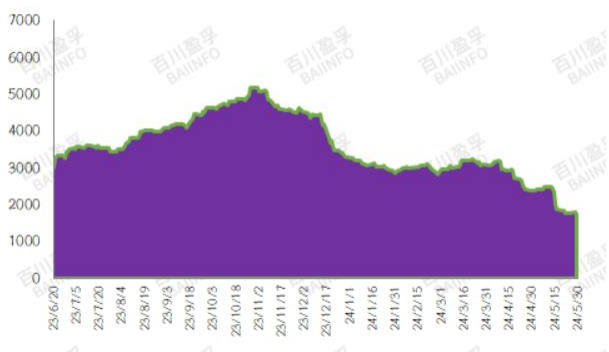
图 22：近期锡锭价格走势



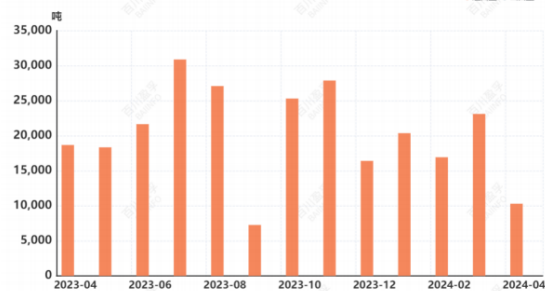
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：市场多空因素交织，钨价下调

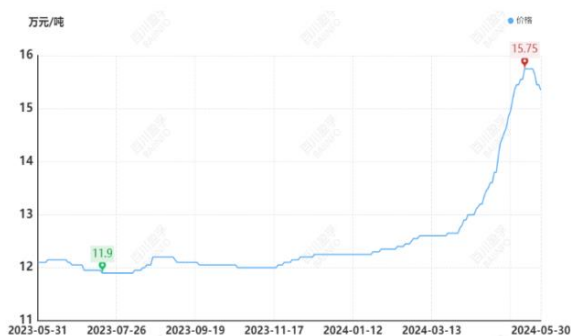
综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）钨价下调。截止到本周，65 度黑钨精矿均价在 15.35 万元/吨，较上周同期下调 0.4 万元/吨；仲钨酸铵在 22.7 万元/吨，较上周同期下调 0.6 万元/吨。近期市场整体需求冷清，部分供应商较高报价但实际成交情况有待考量，加之场内信心出现分歧，商谈多以刚需为主。场内多空因素交织，APT 冶炼厂多以刚需采购保长单为主，散货成交清淡，下游企业采购积极性不高，整体市场僵持观望。粉末企业维持前期订单交货，目前新增订单稀少，部分产品可适当让利促进成交。

钨精矿：本周钨精矿价格下调，65%黑钨 15.3-15.4 万元/标吨，较上周下调 0.4 万元/标吨，65%白钨 15.2-15.3 万元/标吨，较上周下调 0.4 万元/标吨。钨价冲高受阻，贸易商出货意向增加，原料价格松动，但矿山生产局面尚未缓解，筑底基础仍存，下游冶炼厂低价补货，目前成交多为少量刚需，业者观望情绪居多，静待下周长单情况进场指导。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格下调，中颗粒钨粉 335-337 元/千克，较上周下调 8 元/千克，中颗粒碳化钨粉 330-332 元/千克，较上周下调 9 元/千克。原料价格松动，成本支撑减弱，叠加下游硬质合金企业降低生产面对成本压力，新增订单有限，持货商信息不足，低价抢单情况频发，业者谨慎观望为主，买卖均不主动，现货流通匮乏。

图 25：钨精矿价格走势（万元/吨）

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



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 22.7 万元/吨，较上周价格跌幅 2.15%，较上月价格涨幅 8.06%。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，终端需求进场补仓滞缓。

钨铁：本周钨铁价格下调，70 钨铁 22.6-22.8 万元/吨，较上周下调 0.4 万元/吨，80 钨铁 23.8-24 万元/吨，较上周下调 0.4 万元/吨。原料价格松动，冶炼厂生产风险缓解，目前报价偏弱运行，场内成交略显平静，需求表现不佳。受前期高位成本支撑持货商让利意向较低，资源流通受限，业者观望情绪加重。

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）



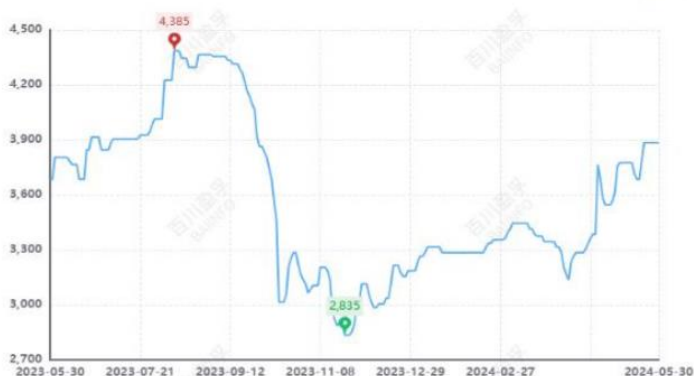
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.5. 钼：钼市博弈盘整，钼价稳中整理

综述：本周（2024.05.24-2024.05.30）钼市博弈盘整、钼价稳中整理。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3885 元/吨度，较上周均价持平；钼铁均价为 25.05 万元/基吨，较上周均价下跌 0.6%；本周钼市行情博弈盘整。周初市场相对平静，成本端居高不下，下游需求跟进不足，持货商处境相对尴尬，市场整体交投氛围冷清。加之钢厂不断施压且多次流标，厂商倒挂风险加剧，场内偏空情绪显现，业者操作愈加谨慎犹豫，市场实际成交价重心窄幅下移。然现货资源紧张，原料端企业多惜售等待，市场成交变化不大多围绕网价展开，叠加国际价格持续上行，业者多坚挺信心相对充足。当前上下游市场僵持不断，业者对原料需求依旧积极，但钢招市场博弈激烈，场内观望氛围浓厚，实际可操作空间有限。

钼精矿：本周钼精矿价格平稳。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3870-3900 元/吨度。下游钢招市场表现差强人意，加之冶炼厂倒挂风险加剧，偏空情绪向上传导，原料端市场不断承压，加之场内询盘减少、谨慎情绪升温，部分持货商获利出货。然场内现货资源紧张，加之国际价格持续上行，业者心态良好，同时河南、陕西矿山出货放量，散货市场亦展开一定成交，价格重心多围绕 3850-3900 元/吨度之间。当前市场整体基本面未改，上下游仍有显僵持博弈，近期关注矿山出货动向及新一轮钢招量价表现，预计下周钼价稳中偏好运行。

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：本周氧化钼价格维稳。中国氧化钼主流报价 3990-4010 吨度。钢招价格下压且多次流标，采购商多谨慎操作，场内买盘情绪不高，然成本强劲支撑及国际价格不断上移，叠加海内外现货资源趋紧，业者坚挺信心充足。同时市场传出主流矿山出货消息，持货商多惜售等待，而下游对高位价格接受程度不佳，上下游分歧情绪明显。当前海内外市场均有盘整态势，供需面博弈态势延续，近期持续关注矿山出货情况及需求跟进情况，预计钼价平稳向好运行。

钼铁：本周钼铁价格窄幅下行，中国钼铁主流报价 24.8-25.3 万元/基吨，下调 0.15 万元/基吨。周初市场表现平静，原料成本支撑明显，加之国际价格持续上行，散货市场有少量成交，业者信心有所提振，持货商坚挺产品报价，期待代表性成交引领市场。然钢厂进场节奏有所放缓，钢厂先后流标，钢招价格跟进缓慢，冶炼厂倒挂风险加剧，同时散货市场询盘成交不多，场内交投热度不断降温，为推动下游用户进场操作，冶炼厂多窄幅调整报价。目前市场处于整理阶段，后市发展仍存变数，短期内业者多关注钢招价格走势，预计钼铁价格或将弱稳运行。

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）



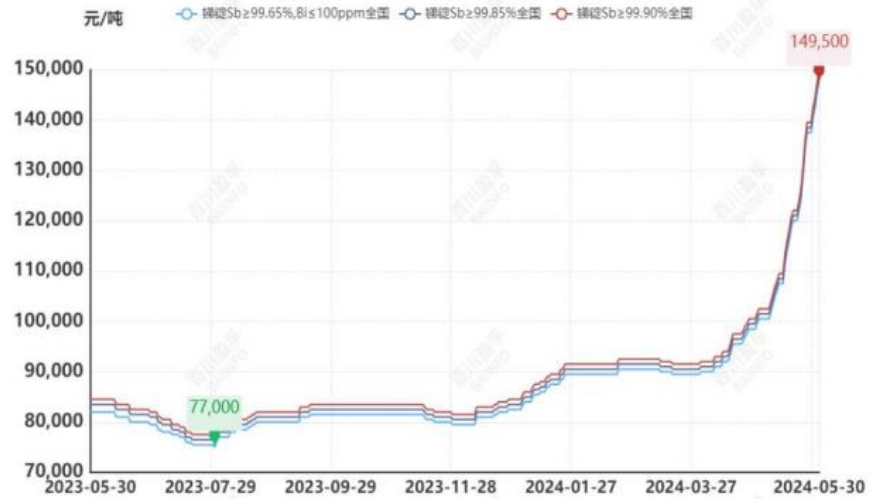
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 铋：国内铋锭价格延续上行走势，国内铋精矿价格小幅上行

综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）国内铋锭价格延续上行走势。截止到本周四，2#低铋铋锭出厂含税价 146000-149000 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 145000-148000 元/吨，1#铋锭出厂含税价 147000-150000 元/吨，0#铋锭出厂含税价 148000-151000 元/吨，较上周同期价格上涨 13500 元/吨，涨幅为 10.07%。原料面释放缓慢，场内铋精矿流通未见明显增量，厂家生产水平难有提升，持货商普遍依旧持惜售看涨心态，并且海外市场在国内行情的带动下连续上涨，因此使得供应端近期报价继续向高位试探，大厂可出现货有限，排单时间基本要等到下月，少量的铋锭流通使得下游补货相对困难，市场价格上涨，下游刚需补库高价接货暂未受限，供应端近期仍对市场有较好的支撑作用，因此本周铋锭价格继续以上涨运行为主。

铋锭：本周铋锭 99.65%市场均价为 147500 元/吨，较上月同期价格上涨 46.77%，较三个月前价格上涨 62.98%，较年初价格上涨 78.79%；铋锭 99.85%市场均价为 148500 元/吨，较上月同期价格上涨 46.31%，较三个月前价格上涨 62.30%，较年初价格上涨 77.84%；铋锭 99.90%市场均价为 149500 元/吨，较上月价格上涨 45.85%，较三个月前价格上涨 61.62%，较年初价格上涨 76.92%。

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

提精矿: 本周 (2024.5.24-2024.5.30) 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 119000-122000 元/金属吨, 锡精矿 (40-45%) 含税报价为 118000-121000 元/金属吨, 较上周同期价格上涨 11500 元/金属吨, 涨幅为 10.55%。矿山开工有限, 目前矿石资源基本掌握在自家企业来供应生产, 近期矿企出货较少, 原料端供应依旧紧俏, 多数冶炼厂表示原料一货难求, 导致厂家开工负荷低位运行; 加之进口原料依旧难以明显缓解, 导致国内市场供应紧, 需求高, 整体支撑锡精矿行情高位运行, 并且下游行情涨势较强的作用下带动, 因此本周锡精矿价格强势上行。

三氧化二锡综述: 本周 (2024.5.24-2024.5.30) 国内三氧化二锡价格上涨运行。截止到本周四, 99.5% 三氧化二锡含税价 127500-130500 元/吨, 99.8% 三氧化二锡含税价 129000-132000 元/吨, 较上周同期价格上涨 13500 元/吨, 涨幅为 11.69%。上游锡锭市场供应情况为货紧价高, 使得三氧化二锡厂家的成本压力不断增加, 考虑到利润空间不大, 因此三氧化二锡厂商报价多跟随上游行情进行调整, 但由于三氧化二锡上调对于下游产品价格的传导相对缓慢, 因此消费端对于价格调涨的跟进能力有限, 不过原料端供应问题难有缓解, 场内仍是惜售调涨的心态居多, 因此本周三氧化二锡价格继续上调运行。

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: 金属镁市场价格下落, 后市关注下游需求及各工厂开工情况

市场综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）金属镁市场价格有所下降。截止 2024 年 5 月 30 日，99.90%镁锭均价为 18555 元/吨，较上周下调 100 元/吨，降幅 0.54%；陕西周均价 18520 元/吨，较上周上涨 30 元/吨，涨幅 0.16%。本周，金属镁价格呈现下降状态。周前期，镁价下调，主要是下游接货能力不足，采购心理较弱，压价操作，部分厂家为出货稍有让利。周后期，上下游博弈僵持，下游采购意愿较弱，但因成本相对高位且有继续上行迹象，厂家让价意愿较低，市场成交有限，镁市场价格区间内盘整，相对较稳。终端政策利好，下游铝加工产品价格攀升，但目前并未传导至镁市场。周末期，因原料价格继续上调，下游询价增加，部分贸易商备货意愿增加。目前府谷地区主流工厂报价 18400-18600 元/吨，成交价在 18500 元/吨左右。综合来看，本周各工厂镁锭价格稍有所下调，下游用户刚需补货，贸易商市场随行就市，以交付订单为主，观望气氛较浓，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，缅甸进口环比增加

综述：本周(5.23-5.30)稀土价格小幅回调。本周轻稀土氧化镨钕下跌 1.28%至 38.6 万元/吨；中重稀土氧化铽下跌 5.65%至 601 万元/吨,氧化镱下跌 3.00%至 194 万元/吨；磁材端，钕铁硼 40SH 下跌 1.30%至 22.7 万元/吨,钕铁硼 38UH 下跌 1.05%至 28.2 万元/吨。综合来看，供应端现货数量较多，需求端短期新增订单不足，价格支撑乏力，且市场信心减弱，积极出货为主。预计下周氧化镨钕 36-38 万元/吨，氧化镱 180-190 万元/吨，氧化铽 580-600 万元/吨。

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。

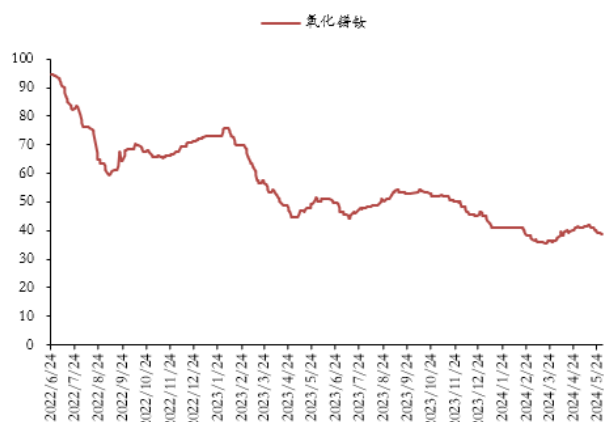
稀土矿进口：1) 缅甸矿，4 月总计进口稀土矿约 4837 吨 REO，环比增加 11.85%，同比+17.60%；2) 美国矿，4 月进口 4836 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 2902 吨），环比-16.50%，同比-44.27%。

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%。

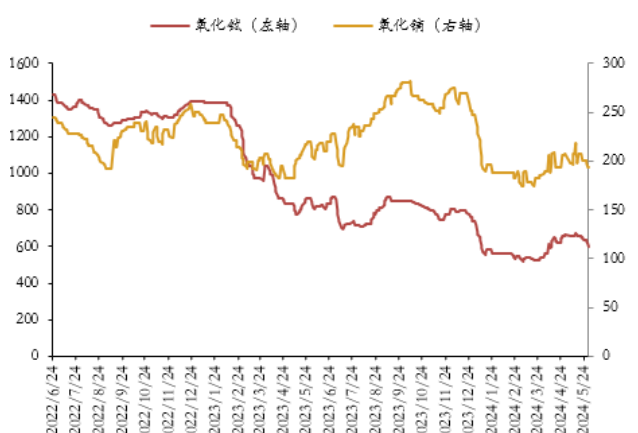
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土、广晟有色；2) 稀土永磁：正海磁材、金力永磁。

图 36：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



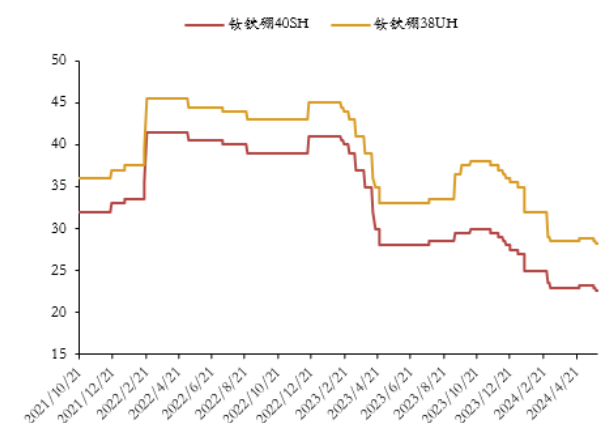
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镨、氧化铽价格变化（万元/吨）



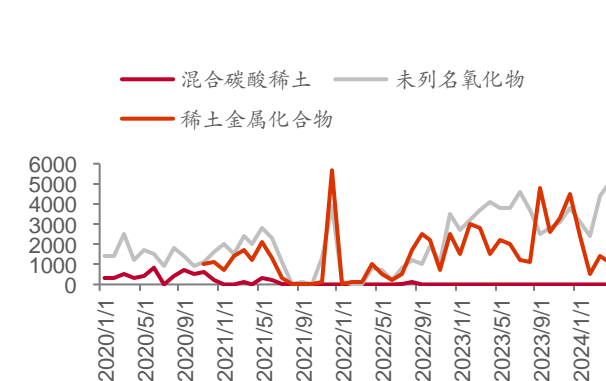
资料来源：Wind，天风证券研究所

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