

金属与材料

淡季叠加宏观弱驱动，金属价格弱势整理

安托法加斯塔长单 TC 下调，或具有信号意义。据外媒 6 月 27 日消息，智利矿业巨头安托法加斯塔公司已与中国部分冶炼厂就铜精矿处理和精炼费用（TC/RC）达成大幅下调的协议。新协议规定，铜精矿处理费用降至每吨 2325 美元，精炼费用降至每磅 2325 美分。我们认为，安托法加斯塔大幅调低中国部分冶炼厂铜处理费用，不仅反映了当前铜市场供应紧张的局面，也展现了矿商和冶炼厂之间在应对市场挑战方面的积极调整，后续冶炼厂有可能会减产，国内电解铜产量可能会高位回落。

基本金属：欧美经济数据表现疲软，铜铝价格震荡运行。1) 铜：本周宏观情绪偏弱，铜价继续震荡下跌，沪铜收盘于 78350 元/吨。美国 6 月 PMI 数据好于预期，推动美元再度走强。国内 5 月份工业产出增速放缓至 5.6%，低于预期的 6%，房地产依旧表现疲软，美联储降息摇摆不定，整体宏观情绪或将持续走弱。基本面维度，供应端，本周进口铜矿 TC 均价 0.15 美元/吨，近月船期的主流成交维持个位数低位，偏远船期的货物的询盘盘略有上涨。需求端，企业表示本周铜价震荡下跌，但市场看空氛围浓厚，下游企业保守采购，交投持续冷清，叠加半年度节点，部分企业资金压力较大，为回笼资金，下游提货速度放缓。2) 铝：周内沪铝价格继续下跌，收盘于 20310 元/吨。海外政策影响中国市场情绪，叠加个别终端消费数据表现不佳。供给端本周电解铝企业继续复产，复产增量集中在云南地区，电解铝供应继续增加。需求端，本周铝板企业开工持稳，铝棒企业减产运行，主要集中在贵州地区。综合来说，本周电解铝理论需求减少。终端方面，家电板块表现一般，数据较前期下滑。库存端，本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 10387 万吨，较上周 10666 万吨减少 2.79 万吨。**建议关注：天山铝业、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 数据符合预期，贵金属价格震荡运行。国内 99.95%黄金市场价格为 54910 元/克，较上周同期上涨 0.14%，上海现货 1#白银市场价格 7753 元/千克，较上周同期上涨 0.04%。市场正纠结于美联储何时结束加息行动，美联储当下对降息持谨慎态度，叠加新发数据表现使利率市场对 9 月降息定价动摇，进而影响金银价格近期走势。美国 5 月 PCE 物价指数年率录得 2.6%，符合预期，低于前值的 2.70%。未来若通胀数据继续显示增幅在明显的回落之中，将更加有利于贵金属多头。反之若经济状况表现良好，通胀保持高度粘性，美联储可能会进一步采取鹰派做法。在这样的复杂环境下，美联储的决策将紧密依赖于经济数据的表现及国内外经济动态，并受到全球货币政策差异以及国内政治因素的多重影响。**建议关注：山东黄金、银泰黄金、招金矿业、中金黄金。**

小金属：供需僵持博弈，锡价震荡偏弱。本周伦锡震荡偏弱。截至 6 月 28 日收盘，伦锡收盘 32820 美元/吨，较上周同期相比下跌 310 美元/吨，跌幅 0.9%。美联储理事鲍曼鹰派言论打压市场降息预期，也重申必要时不排除再次加息，美元走强后锡价上方承压回落。周内安徽地区炼厂减产锡锭，但个旧地区锡炼厂复产，环比产量影响并不大。下游来看，订单接单量少，且厂内库存偏高，对锡锭采买多维持刚需。基本方面，印尼六月以来成交未见明显改善，缅甸称恢复部分锡矿运输，但量级不大短期影响有限。近期国内进入检修期，炼厂将陆续发布检修消息，供应收紧对锡价底部仍有支撑。宏观维度，年内降息预期为宏观定价提供支撑。因此，我们继续看好年内锡价表现，**建议关注：锡业股份、兴业银锡、华锡有色。**

稀土永磁：稀土价格弱稳震荡，成本支撑较强。本周稀土价格逐步趋稳，氧化镨钕收于 36.35 万元/吨，氧化镝也一改上周急跌态势，趋稳至 182 万元/吨。当前市场整体活跃度不高，更低价格让步空间有限，仅刚需少量成交，目前价格已至部分企业成本线附近，继续降价出货意愿下降，成本支撑愈加强。需求表现一般，钕铁硼企业以刚需补货为主，新增需求不多，且终端下单价格不高，钕铁硼大厂接单价格较低，对应采购低价金属，中小厂钕铁硼低价订单难以接受，新增订单有限，毛坯量有所下降。**建议关注：北方稀土、中国稀土**

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。

证券研究报告
2024 年 06 月 30 日

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 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060001
chenkaili@tfzq.com
曾先毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060002
zengxianyi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《金属与材料-行业研究周报:国内金融数据整体表现偏弱，铜铝价格下跌》 2024-06-23
- 2 《金属与材料-行业研究周报:非农就业人口超预期增长，商品价格下跌》 2024-06-16
- 3 《金属与材料-行业研究周报:强劲非农打压降息预期，贵金属价格大幅跳水》 2024-06-09

内容目录

1. 基本金属&贵金属：经济数据表现疲软，铜价重心小幅下移.....	4
1.1. 铜：铜价重心较上周小幅下移	4
1.2. 铝：内外盘铝价双跌，预计维持高位震荡运行	5
1.3. 贵金属：金银价格震荡运行，预计将有调整	5
1.4. 铅：铅价外跌内涨，供需双淡局面持续	6
1.5. 锌：锌价震荡拉涨，预计维持震荡局面	7
2. 小金属：降息预期受打压，伦锡震荡偏弱.....	7
2.1. 锂：金属锂市场清淡，价格窄幅回落	7
2.2. 钴：钴精矿价格持稳，钴市场弱稳运行	8
2.3. 锡：降息预期受打压，伦锡震荡偏弱	9
2.4. 钨：市场多空因素交织，钨价下调	10
2.5. 钼：钼市僵持承压，钼价横盘整理	11
2.6. 锑：锑市持稳运行，国内锑锭持稳盘整	12
2.7. 镁：金属镁市场价格下行，后市关注下游需求及开工情况	14
2.8. 稀土：稀土价格震荡运行，需求端订单释放有待观望	14
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	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/吨度)	12
图 30: 氧化钼价格走势 (元/吨度)	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)	15
图 39: 缅甸矿进口情况 (实物吨)	15

1. 基本金属&贵金属：经济数据表现疲软，铜价重心小幅下移

1.1. 铜：铜价重心较上周小幅下移

综述：本周铜价重心较上周继续下移，现货升水止跌有所回升。由于周初部分企业因半年报压力低价甩货情绪较强，现货一度表现大幅贴水，但随着铜价走跌，加之月差走扩因素影响且部分贸易商表现大贴水收货情绪，升水陆续回升。然半年度末，下游企业因资金结算需求，采购需求下滑，现货成交较为一般，国内社会库存亦重新再度增加。本周(6.20~6.27)国内市场电解铜现货库存 40.39 万吨，较 20 日增 0.78 万吨，较 24 日增 0.92 万吨；本周上海市场库存继续表现有所增加，主因临近月底，加之半年度企业结算压力，下游采购需求下滑，消费较为一般，因此库存再度上升。广东市场库存持续增加，主因市场不论进口铜以及冶炼厂仍有所到货，且下游需求同样有限，库存垒库明显，本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 8.28 万吨，较 20 日降 1.15 万吨，较 24 日降 1.31 万吨；保税区库存表现减少，一方面周内进口比价修复，进口铜表现部分流入；另一方面，保税区仍有出口到 LME 交仓动作，因此库存下降。本周(6.20~6.27)国内电解铜产量 24.5 万吨，环比持平；本周北方有冶炼企业依旧正在检修当中，但国内冶炼厂检修期已进入尾声，其他冶炼厂正常高产，因此产量环比波动不大。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 6.9 万吨，环比增加 0.1 万吨；周内铜价震荡走低，但下游消费未见明显好转，冶炼厂发货减少，因此厂库小幅增加。

后市预测：据百川盈孚预测，下周 LME 铜价区间在 9300-9900 美元/吨之间，沪铜区间 75000-79000 元/吨。美联储官员鹰派言论打压降息预期，美元持续高位运行，利空铜价，基本面，需求持续疲软，高库存+低消费限制铜价反弹，且原料供应面向冷料倾斜，基本对产量影响不大。短期来看，铜价依旧呈现震荡偏弱局面。

图 1：本周铜价走势



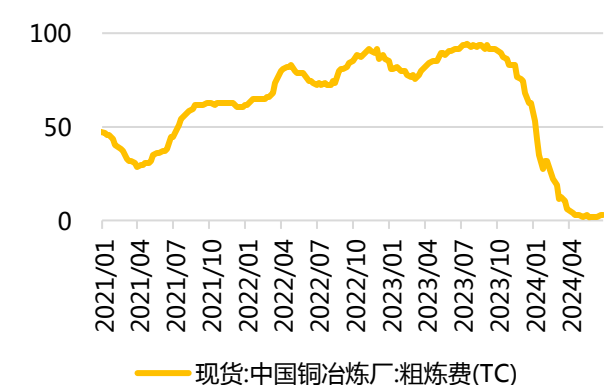
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



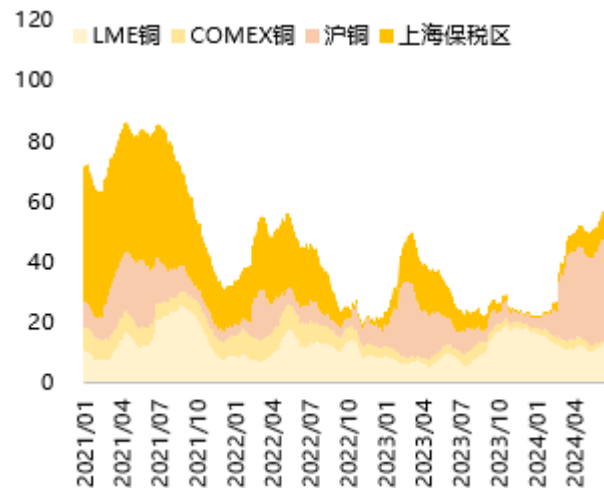
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

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

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 铝：内外盘铝价双跌，预计维持高位震荡运行

综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）铝价下跌。本周外盘铝均价为 2508 美元/吨，较上周相比下跌 4 美元/吨，跌幅 0.16%。沪铝主力均价 20331 元/吨，较上周相比下跌 140 元/吨，跌幅 0.68%。华东现货均价为 20210 元/吨，与上周相比下跌 218 元/吨，跌幅 1.07%。华南现货均价为 20014 元/吨，与上周相比下跌 234 元/吨，跌幅 1.16%。下游加工企业电解铝的需求表现一般，海外政策影响中国市场情绪，叠加个别终端消费数据表现不佳，铝价继续下跌。供应方面：本周电解铝企业继续复产，复产增量集中在云南地区，电解铝供应继续增加。需求方面：本周铝板企业开工持稳，铝棒企业减产运行，主要集中在贵州地区。综合来说，本周电解铝理论需求减少。终端方面，家电板块表现一般，数据较前期下滑。成本方面：氧化铝方面，市场成交有限，氧化铝价格基本维稳。本周中国国产氧化铝均价为 3904.19 元/吨，较上周均价 3904.68 元/吨下跌 0.49 元/吨。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，多重利空因素刺激市场，动力煤价格延续弱势，按电价周期计算，本周火电价格上涨；丰水期到来，水电电价预计下跌。综合来说，预计本周电解铝理论成本基本持稳。利润方面：本周电解铝理论成本基本持稳。现货铝价下跌。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比继续缩窄。库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 103.87 万吨，较上周 106.66 万吨减少 2.79 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存小幅增加，目前库存在 77.56 万吨，较上周 76.82 万吨增加 0.74 万吨。

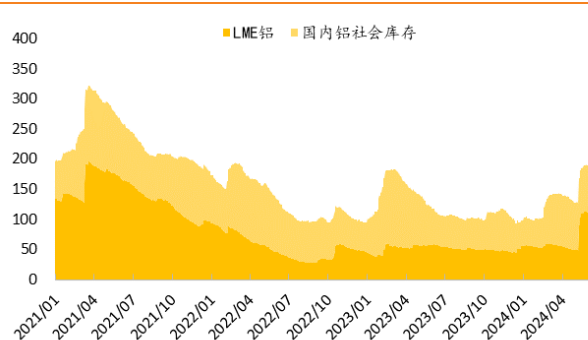
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行，下周电解铝价格运行区间 19900-21000 元/吨。供应方面，云南地区剩余约 9 万吨产能等待复产，预计下周中国电解铝行业供应进一步增加。需求方面，订单数量不足，但库存较为充足，以及亏损问题依旧影响铝棒企业开工积极性，除青海地区铝棒企业计划近期减产外，不排除其他铝棒企业减产的可能；铝板企业需要关注订单情况，也有减产风险。综合来说，预计下周电解铝理论需求冷清。

图 5：本周铝价走势



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

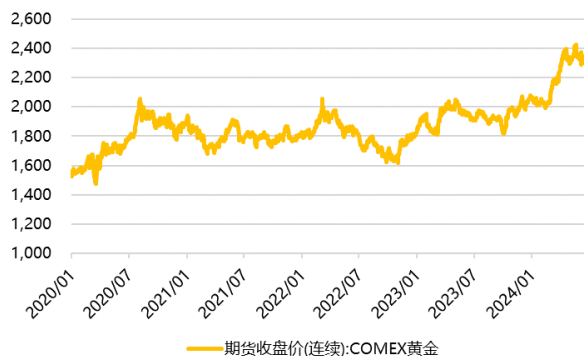
1.3. 贵金属：金银价格震荡运行，预计将有调整

综述：本周（6.21-6.27）金银价格震荡运行。截至 6 月 27 日，国内 99.95%黄金市场价格为 549.10 元/克，较上周同期上涨 0.14%，上海现货 1#白银市场价格 7753 元/千克，较上周同期上涨 0.04%。新发数据影响利率市场的对 9 月降息定价，美联储维持审慎立场，金银价格在拉扯中窄幅震荡调整。COMEX 金银主力重心分别运行在 2330-2350 和 29-30 美元/盎司之间，沪金沪银主力最低下探至 546.82 元/克和 7603 元/千克后窄幅调整以待新线索。

后市预测：据百川盈孚预计 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 545-560 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 28.0-31.0

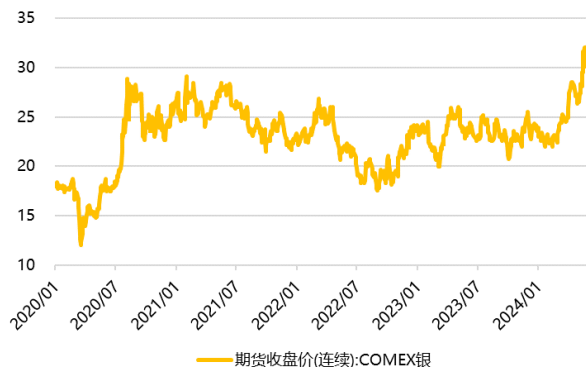
美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7500-8200 元/千克之间。市场正纠结于美联储何时结束加息行动，美联储当下对降息持谨慎态度，叠加新发数据表现使利率市场对 9 月降息定价动摇，进而影响金银价格近期走势。未来若通胀数据继续显示增幅在明显的回落之中，将更加有利于贵金属多头。反之若经济状况表现良好，通胀保持高度粘性，美联储可能会进一步采取鹰派做法。短时金银价格或在多空博弈之中继续调整

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（2024.6.14-2024.6.20）铅价外跌内涨。截至本周三（6 月 19 日），LmeS_铅 3M 结算价 2189 美元/吨，较上周同期上涨 81 美元/吨，涨幅 3.84%；一周结算均价 2124 元/吨，较上周均价下跌 21 美元/吨，跌幅 0.97%。截至本周四（6 月 20 日），沪铅主力结算价 19040 元/吨，较上周同期上涨 425 元/吨，涨幅 2.28%；一周结算均价 18875 元/吨，较上周均价上涨 154 元/吨，涨幅 0.82%。百川盈孚原生铅现货交易指导价 18925 元/吨，较上周同期上涨 375 元/吨，涨幅 2.02%；一周均价 18845 元/吨，较上周均价上涨 164 元/吨，涨幅 0.88%。

后市预测：据百川盈孚预测，下周铅价仍以偏强震荡为主，内强外弱格局不改，价格重心较本周下移。伦铅价格运行在 2150-2250 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 18500-19500 元/吨之间。

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）



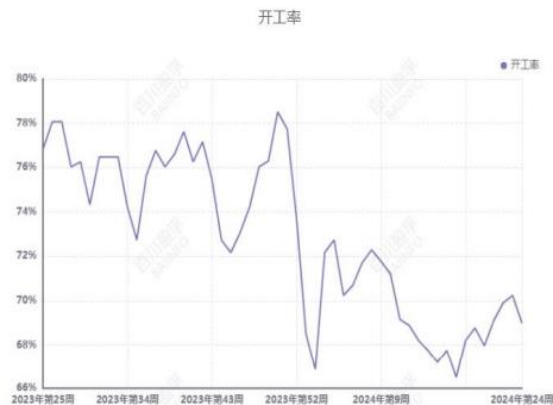
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：锌价震荡拉涨，预计维持震荡局面

综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）**锌价震荡拉涨**。截止到本周四，0#锌锭现货周均价23732 元/吨，较上周平均涨幅 0.80%。周内虽然美联储官员放鹰再次打压降息预期，但国内十四届全国人大常委会在京举行，以及地产端频出利好政策，整体宏观情绪面偏暖。矿端紧张的格局暂时难以缓解，冶炼厂补库困难，7 月国内部分炼厂减停产计划频出，引发多头对供紧担忧，周内沪锌主力再次突破 2.4w 压力位，高点触及 24385 元/吨。

后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 23800-24800 元/吨，伦锌运行区间在 2850-3000 美元/吨。供应方面，短期原料短缺局面难以改变，主要考虑海外锌精矿增产预期量不足，供给增量预期到四季度有明显提升，三季度进口订单增量不多。目前矿山和冶炼厂的博弈性依然很强，市场上加工费的绝对报价已经出现 1800 元（到厂）以下，还有去掉二八分成机制的都有成交，且 6 月中旬后大部分成交在 2000 元附近到厂，预计短期加工费反弹乏力。7 月国内炼厂集中检修减产，据百川盈孚不完全统计，7 月国内产锌锭减量预估值达 4w 吨上下，锌锭供应量预期收紧。

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：降息预期受打压，伦锡震荡偏弱

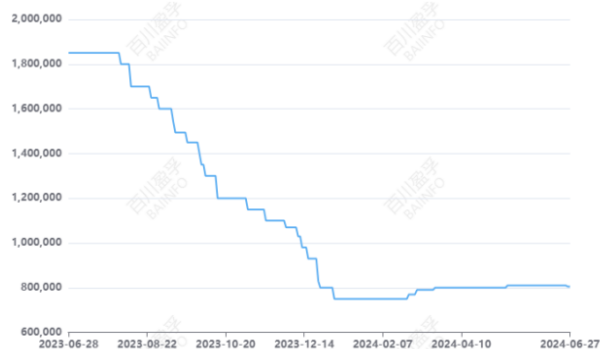
2.1. 锂：金属锂市场清淡，价格窄幅回落

综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）金属锂市场清淡，价格窄幅回落。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 79-82 万元/吨，市场均价跌至 80.5 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 0.5 万元/吨。电池级金属锂主流成交价格集中在 82-85 万元/吨之间，均价水平跌至 83.5 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 5.5 万元/吨。金属锂价格窄幅回落，供需态势稍显疲软，下游采购方的购买意愿难以出现明显回升，市场需求依旧处于低迷状态。部分大厂订单排满，散单外售有限。同时，由于成本端碳酸锂价格持续波动，业界多数人士持有观望态度，入市心态普遍谨慎。

碳酸锂：本周（2024.6.21-2024.6.27）碳酸锂市场走势呈现疲软态势，现货价格遭遇下调。截止到 6 月 27 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 8.5-8.7 万元/吨，市场均价 8.65 万元/吨，较上周下跌 4.95%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 8.7-9.2 万元/吨，市场均价 8.95 万元/吨，较上周下跌 4.79%。碳酸锂期货市场本周经历了剧烈的震荡，前期的大幅下挫后，市场随即出现反弹。07 合约的移仓和限仓政策，叠加市场情绪，加剧了价格的波动。锂盐大厂主要以长单出货，散单报价相对较高。一些企业为锁定利润，采取了套期保值或预售策略。期现商报价旧货多 07 合约平水，而新货则对 08 合约贴水约 1000 元。尽管期货价格有所回升，带动了部分贸易商的采购积极性，但下游采购需求仍以刚需为主。

后市预测：据百川盈孚预计下周工业级金属锂市场价格在 79-82 万元/吨之间波动，电池级金属锂市场价格在 82-85 万元/吨之间波动。当前市场上下游双方陷入僵持状态，金属锂企业坚定维持价格，而下游采购方热情相对低迷，几乎没有大规模的采购计划。市场供需结构尚未发生显著变化，企业报价谨慎，各方均保持谨慎的观望态度。

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：钴精矿价格持稳，钴市场弱稳运行

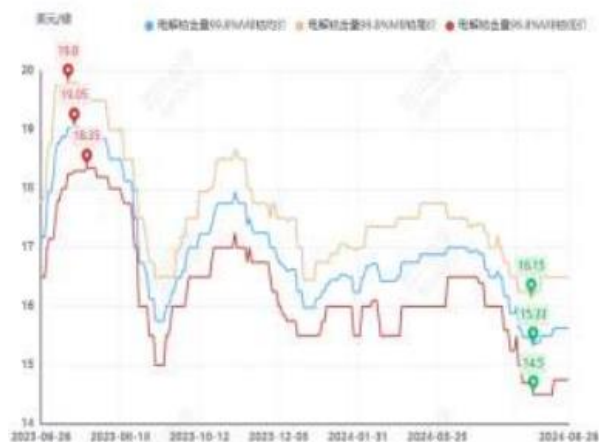
钴原料综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）钴精矿价格偏稳，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 6.6-6.7 美元/磅，均价为 6.65 美元/磅，与上周价格持平。本周钴中间品价格下跌，截至到本周四，价格为 6.7-6.8 美元/磅，均价为 6.75 美元/磅，周内价格下调 0.1 美元/磅。从供给端来看，钴原料到港持续，且由于部分下游钴冶炼厂存在少量去原料库存的行为，导致整体市场可流通现货充足；从需求端来看，钴盐厂因终端需求疲软，短期难有补库意向；电解钴冶炼厂在其价格仍有下行的空间影响下，采购意愿也以观望为主。

后市预测：据百川盈孚预计，短期钴原料价格延续弱稳运行，下周钴矿价格将在 6.6-6.7 美元/磅，与本周相比价格不变。

电解钴综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）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 18.8-25.2 万元/吨，均价为 22.0 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.3 万元/吨，跌幅 1.35%。本周电子盘钴价低位区间震荡调整，主力合约震荡于 185 一线附近。周内电解钴市场基本面未有明显改善，下游现货采购依旧不甚理想，商家多数反映终端承接不多，整体信心依旧不足。虽有一些品牌因收储而供应减少，报价亦有持坚，但仍多维持有价无市状态。

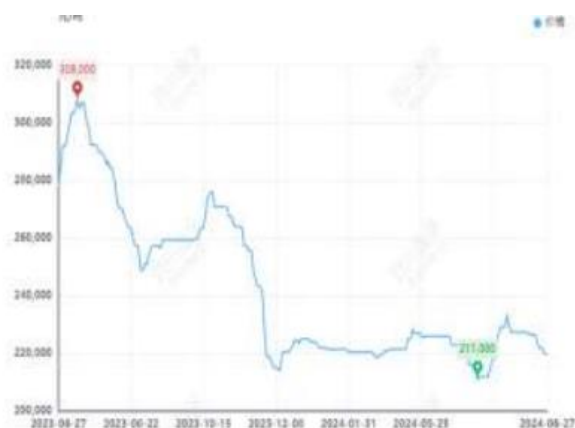
电解钴后市预测：百川盈孚预计短期内钴市行情偏弱运行，价格仍存下滑空间，电解钴价格在 18.8-24.8 万元/吨。按需补库为主，虽有个别品牌因收储而供应减少，报价相对持坚，但仍多维持有价无市状态。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



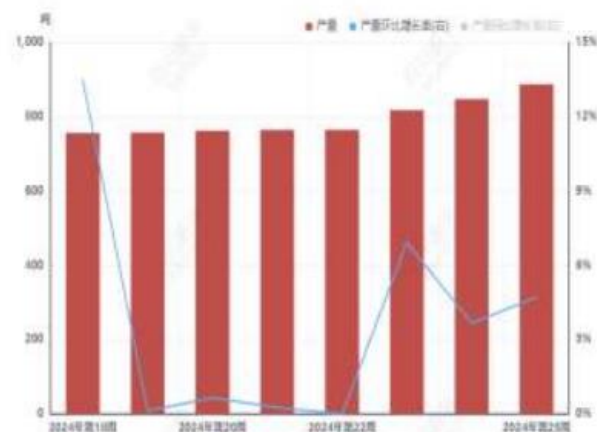
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



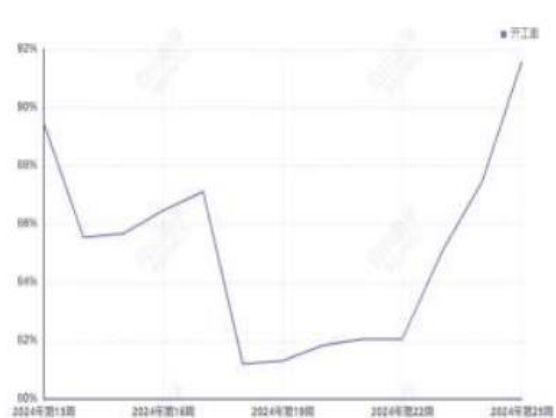
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：降息预期受打压，伦锡震荡偏弱

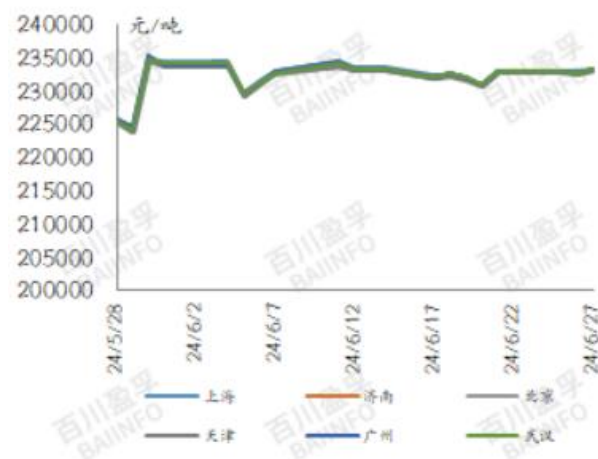
综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）伦锡震荡偏弱。截至 6 月 26 日收盘，伦锡收盘 31940 美元/吨，较上周同期相比下跌 540 美元/吨，跌幅 1.66%。周内市场等待美国 PCE 数据公布，但美联储理事鲍曼鹰派言论打压市场降息预期，也重申必要时不排除再次加息，美元走强后锡价上方承压回落。国内炼厂进入季节性检修期，但目前亦处于电子消费传统淡季，周内现货成交表现一般。**锡精矿：**本周国内锡精矿供应稳定，但加工费下调 500 元/吨，海外矿区复产无期，国内炼厂依靠废料补充，但传统淡季废料供应仍有收紧预期。**锡锭：**本周国内锡锭价格震荡下行。周内安徽地区炼厂减产锡锭，但个旧地区锡炼厂复产，环比产量影响并不大。下游来看，订单接单量少，且厂内库存偏高，对锡锭采买多维持刚需。**库存：**本周伦锡库存增加。截至 6 月 26 日，伦锡库存量为 4780 吨，与上周同期相比增加 130 吨，增幅 2.30%。

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)



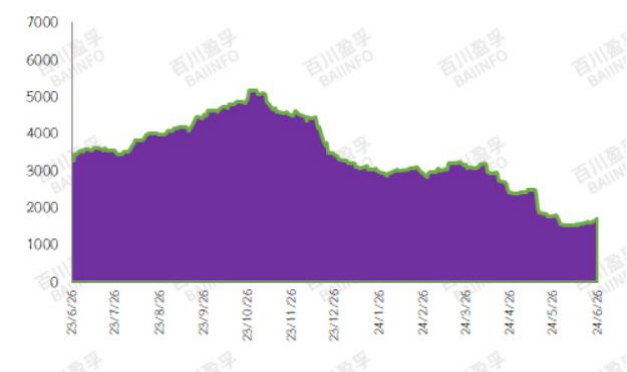
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 22: 近期锡锭价格走势



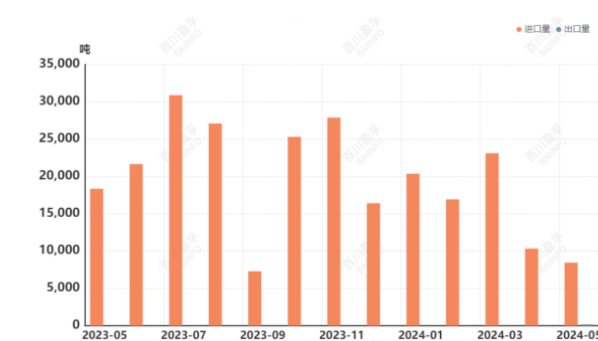
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

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: 市场多空因素交织, 钨价下调

综述: 本周 (2024.6.21-2024.6.27) 钨价下调。截止到本周, 65 度黑钨精矿均价在 14.2 万元/吨, 较上周下调 0.4 万元/吨; 仲钨酸铵在 21.1 万元/吨, 较上周下调 0.6 万元/吨。70 钨铁均价在 22 万元/吨, 较上周下调 0.2 万元/吨, 碳化钨粉在 317.5 元/千克, 较上周下调 4 元/千克。原料松动空间不确定性较高, 抑制买家采买积极性, 市场交投行情承压, 市场成交状态僵持, 钨矿市场供求态度分歧, 整体成交商谈气氛相对低迷。原料成本松动, 合金消费有限, 现货整体购销商谈承压清淡, 观望产业链博弈, 钨粉价格暂报 322 元/公斤, 碳化钨粉价格报 318 元/公斤, 随行整理情绪占据主导, 市场成本面与需求面持续博弈, 叠加外部不稳定环境, 业者避险谨慎操盘。

钨精矿: 本周钨精矿价格下调, 65%黑钨 14.15-14.25 万元/标吨, 较上周下调 0.4 万元/标吨, 65%白钨 14.05-14.15 万元/标吨, 较上周下调 0.4 万元/标吨。终端出货受阻, 倒逼原料价格松动, 持货商信心不佳, 让利出货操作增多, 低价成交频发, 筑底意愿不在, 成交商谈为主, 贸易商议价重心在 1.95 元/公斤度以下, 短期钨价或将持续下探。

钨粉/碳化钨粉: 本周粉末价格下调, 中颗粒钨粉 324-329 元/千克, 较上周下调 9.5 元/千克, 中颗粒碳化钨粉 319-324 元/千克, 较上周下调 9.5 元/千克。市场交易氛围一般, 商谈略显冷清, 需求端未有明显利好, 成交维持刚需, 实质成交对市场支撑较弱。市场逢低少量补仓, 需求不足、商家信心分歧等因素影响, 企业生产风险较大, 供求博弈延续。

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 21.7 万元/吨，较上周价格跌幅 3.13%，较上月价格跌幅 6.47%。长单报价走弱，场内看空情绪蔓延，企业报价询盘活跃度降低，价格小幅下滑，商家悲观情绪蔓延，供应偏紧格局尚未发生改变，但需求端持续萎靡不振，场内操作风险加大。

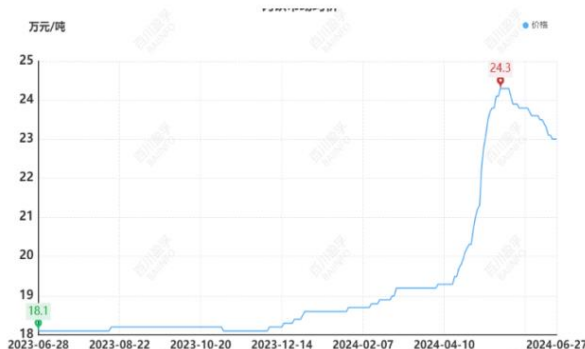
钨铁：本周钨铁价格下调，70 钨铁 22.1-22.3 万元/吨，较上周下调 0.2 万元/吨，80 钨铁 23.3-23.5 万元/吨，较上周下调 0.2 万元/吨。原料价格偏弱运行，成本支撑偏淡，钨铁企业信心不高，仍存在降价空间，钢厂停产检修增多，交投活跃度降低，业者谨慎操作为主。

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：钼市僵持承压，钼价横盘整理

综述：本周（2024.06.21-2024.06.27）钼市承压加剧、钼价宽幅下行。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3675 元/吨度，较上周均价下调 4.92%；钼铁均价为 23.8 万元/基吨，较上周均价下调 4.99%；本周钼市行情弱势整理。周初市场相对平静，基本面未改价格重心稳定。随后国际价格持续下行，业者信心稍显不足，加之需求持续疲软，持货商适当让利少量出货，但整体交投氛围清冷。临近月底主流钢厂进场操作，招标价格跌破 24 万关口至 23.5 万元/基吨附近，市场关注度较高且担忧恐慌情绪升温，同时倒挂风险加剧，倒逼原料端价格重心快速跌破 3800 及 3700 元，然采购商接货积极性不高，市场商谈热度持续降温，实际成交放量稀少。当前行情不稳矛盾凸显，持货商或随行就市下调报价，或暂停报价以观后市发展，场内悲观氛围蔓延，短期内市场承压盘整运行。

钼精矿：本周钼精矿价格平稳。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3820-3850 元/吨度。周初国内钼市相对安静，在主流矿山出货放量后其他矿山暂未表明出货意向，而下游畏高情绪，场内购销热度平平，反观国际价格连续宽幅上行，为市场信心形成一定利好支撑，加之现货资源依旧趋紧，持货商多捂货惜售价格重心稳居高位，叠加高品质货源稀少价格重心

稳于 3900 元关口上方。随后国际价格快速下跌，钢招市场持续施压，业者信心分歧心态扰动，场内询盘依旧然采购商对于下压价格，成交议价重心有所松动但仍围绕网价展开，整体变化波动不大。当前市场稍显承压运行，业者仍着重关注需求跟进情况，预计下周窄幅调整。

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

氧化铝：本周氧化铝价格维稳。中国氧化铝主流报价 3940–3960 吨度。周初市场相对平静，整体基本面未改，买卖双方进场操作积极性不高。而国际市场因生产受阻影响价格连续大涨，业者关注度较高且为钼市坚挺信心提供利好支撑，同时高位价格逐渐达成成交，业者对期盼其对市场行情引领。然大幅上涨后钼价快速回落，国际市场盘整缩量运行，叠加国内钼市需求端迟迟未见起色，成交价格重心有所松动，场内看法稍显不一。当前持续关注海内外实质性成交情况，预计钼价窄幅整理。

钼铁：本周末钼铁价格 23.8 万元/吨，较上周价格下调 4.99%，较上月价格下调 5.56%，较年初价格上涨 11.21%。本周钼铁价格弱势运行，中国钼铁主流报价 23.6–24.0 万元/基吨。周初市场表现较为平静，市场交投积极性不高，上下游进场节奏放缓，上涨动力不足，但成本高位支撑，持货商让利空间有限，市场僵持博弈现象加剧。随着原料端价格持续宽幅下移，欧洲钼铁价格阴跌，场内偏空情绪升温，加之钢招价格持续下压，散货市场成交放量欠佳，部分业者下调产品报价。当前市场不断承压，上下游观望氛围浓郁，部分业者表示钼价仍有下降态势，短期内业者多关注钢招量价表现及原料价格走势，预计钼铁价格或将弱势运行。

图 30：氧化铝价格走势（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：锑市持稳运行，国内锑锭持稳盘整

综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）国内铋锭价格暂稳盘整。截止到本周四，22#低铋铋锭出厂含税价 156000-159000 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 155000-158000 元/吨，1#铋锭出厂含税价 157000-160000 元/吨，0#铋锭出厂含税价 158000-161000 元/吨，较上周同期价格持平。本周，下游接货积极性不高，一些下游厂家对于高价的抵触心理较强，需求端支撑不足导致消费端参市较少，多观望等待心态，与此同时，投机者以及贸易商对后市行情存在担忧，市场出货情绪增加，场内供应端话语权有所减弱，铋锭现货成交出现一定的商谈空间，但原料供应有限，厂家方面多坚持挺价出货，供需端僵持博弈，市场成交进展不大，因此本周铋锭价格以区间盘整运行为主。

铋锭：本周铋锭 99.65%市场均价为 157500 元/吨，较上月同期价格上涨 12.10%，较三个月前价格上涨 75.98%，较年初价格上涨 90.91%；铋锭 99.85%市场均价为 158500 元/吨，较上月同期价格上涨 12.01%，较三个月前价格上涨 75.14%，较年初价格上涨 89.82%；铋锭 99.90%市场均价为 159500 元/吨，较上月价格上涨 11.93%，较三个月前价格上涨 74.32%，较年初价格上涨 88.76%。

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：本周（2024.6.21-2024.6.27）国内铋精矿价格高位持稳运行。截止到本周四，铋精矿（50-60%）含税报价为 127500-130500 元/金属吨，铋精矿（40-45%）含税报价为 126500-129500 元/金属吨，较上周同期价格持平。矿山方面生产比较平稳，近期市场有部分现货铋精矿流通消息出现，但持货商报价仍比较坚挺，目前市场现货供应不多，下游厂家原料补充有限对铋精矿价格高位仍有支撑，近期下游市场成交表现稍显平静，场内可操作空间不大，因此本周铋精矿价格高位持稳运行。

三氧化二铋综述：本周（2024.6.14-2024.6.20）国内三氧化二铋价格持稳运行。截止到本周四，99.5%三氧化二铋含税价 136500-138500 元/吨，99.8%三氧化二铋含税价 138000-140000 元/吨，较上周同期价格下跌 500 元/吨，跌幅为 0.36%。本周，需求跟进迟缓，高成本与弱需求对场内持货商整体的压力都比较大，交投清淡的情况下，市场心态有所差异，部分投机者有让利出货行为，但对于下游消费的刺激效果并不明显，而且目前大厂方面对外报价仍有坚持挺价情绪，但成交气氛偏淡，业内操作比较谨慎，场内观望者居多，本周三氧化二铋价格小幅回落运行。

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：金属镁市场价格下行，后市关注下游需求及开工情况

市场综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）金属镁市场价格稍有下行。截止 2024 年 6 月 27 日，99.90% 镁锭均价为 18054 元/吨，较上周下调 50 元/吨，降幅 0.28%；陕西周均价 18110 元/吨，较上周下降 70 元/吨，降幅 0.39%。本周，金属镁价格先涨后降。周前期，镁价上调，主要上周五下游逢低补货，叠加部分外贸商为赶月底船期采购增加，下午市场成交增量，厂家因整体亏损挺价心态较强，价格推涨。周后期，原料价格弱降，下游接货积极性减弱，市场成交清淡，个别厂家库存压力较大，需要资金周转，艰难下调报价。目前府谷地区主流工厂报价 17900-18100 元/吨，成交价在 18000 元/吨左右。综合来看，本周各工厂镁锭整体价格先涨后降，下游因终端需求较弱，产量减少，对镁锭需求减弱，且压价心态较强，目前个别订单已跌破 18000 元/吨的大关，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：稀土价格震荡运行，需求端订单释放有待观望

综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）稀土价格震荡运行。本周轻稀土氧化镨钕上涨 0.27%，为 37.30 万元/吨；中重稀土氧化铽下跌 4.34%至 529 万元/吨，氧化镱上涨 3.98%至 183 万元/吨；磁材端，钕铁硼 40SH 保持平价，为 22.40 万元/吨，钕铁硼 38UH 保持平价，为 27.90 万元/吨。综合来看，供应面持续稳定，需求端不及预期，成本支撑显现，市场情绪谨慎，商家操作意向不强，观望情绪浓厚。据百川盈孚预计下周氧化镨钕 35-37 万元/吨，氧化铽 180-200 万元/吨，氧化铽 500-600 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：5 月总计进口稀土矿约 4421 吨 REO，环比增加-8.61%，同比+10.50%；2) 美国矿：5 月进口 5753 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 3452 吨），环比+18.95%，同比+7.66%。

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-0.06%。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%。

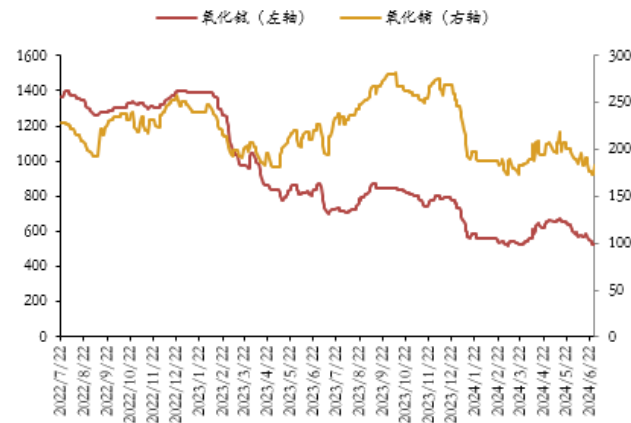
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土、广晟有色；2) 稀土永磁：正海磁材、金力永磁。

图 36：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



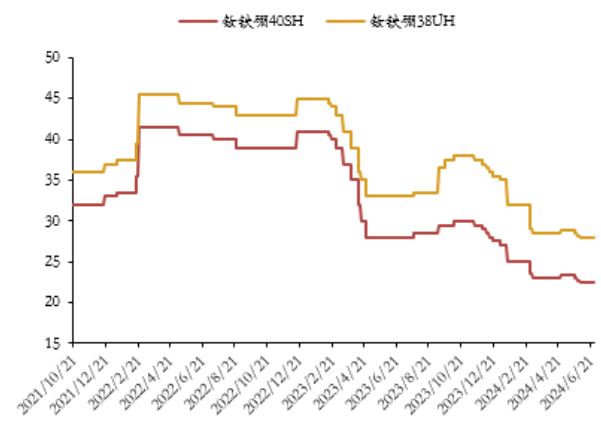
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镧、氧化铈价格变化（万元/吨）



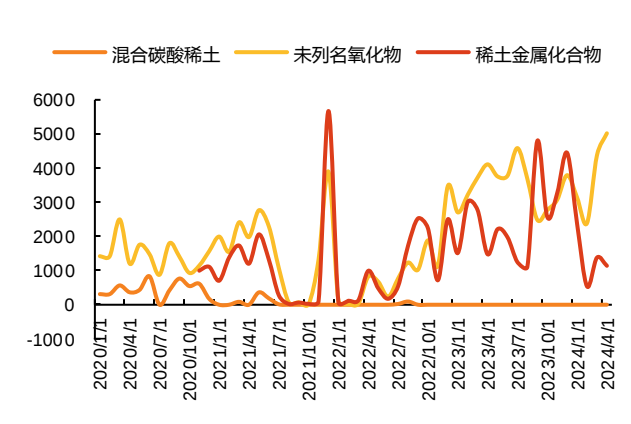
资料来源：Wind，天风证券研究所

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