

金属与材料

 证券研究报告
 2024年07月14日

6月CPI助降息预期升温，贵金属价格上涨

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

周一议：氧化铝在交易什么？ 7月10日-11日，氧化铝主力合约价格大幅下跌，连续两日累计跌幅达4.3%，同时期价格呈现背离走势。氧化铝期货价格为何大跌？我们认为核心在于**对氧化铝供需基本面强现实、弱预期的反馈**。一方面，现货价格坚挺，在前期铝土矿供应紧张压力缓解后，市场释放的增量都被有长单缺口的氧化铝厂以及下游原料库存紧张的电解铝厂采购消化，部分地区下游铝厂原料库存已经低于安全边际，流通的现货量持续偏紧；另一方面，期货价格疲软，主要由于氧化铝产能不断释放，未来供应端还存在增量预期，表现供需走弱，且未来两个月仓单到期压力大，过期仓单流入现货市场打压价格，随着整体期货盘面走弱，氧化铝成为市场空配的优先选择品种。消息面，我们认为本次氧化铝期货大跌的直接驱动事件为近期市场对印尼铝土矿出口开放的担忧，此举进一步加剧“弱预期”。综合来看，氧化铝市场需求面逐渐转稳，而供给面时有变动，仍需密切关注氧化铝企业实际生产情况，但短期内部分企业受矿石供应偏紧限制，复产、提产难度尚存，市场多呈现僵持局面。

基本金属：需求表现仍偏弱，铜铝价格延续震荡运行。 1) **铜**：本周铜价在8万附近窄幅震荡，沪铜收盘于79700元/吨。宏观维度，美国劳工部公布6月CPI数据，通胀继续降温，随之带来的是市场对于下半年美联储的降息预期明显增加，但此前市场对于降息预期的情绪交易较多，整体来看宏观情绪相对较稳。基本面维度，供给端，本周进口铜矿TC均价小幅上涨至1美元/吨，铜精矿现货市场活跃度保持稳定，现货TC维持小幅向上趋势，但上行空间十分有限；需求端，消费表现未见亮点，市场淡季效应明显，叠加市场需求不振，下游订单有限，原料采购仅维持刚需。2) **铝**：本周沪铝价格小幅下跌，收盘于20085元/吨。宏观政策持续提振市场情绪，但供应继续增加、需求表现冷清，基本面表现较为一般，因此本周现货铝价变化有限。供给端，本周云南电解铝企业继续释放复产产能，复产已近尾声，中国电解铝行业供应小幅增加。需求端，本周铝棒企业产量减少，主要体现在山东及青海地区，就实际成交来说，近期电解铝需求表现仍旧一般。终端需求方面，汽车数据继续向好。库存端，本周LME铝库存继续减少，目前LME铝库存98.70万吨，较上周100.98万吨减少2.28万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存在80.2万吨，较上周78.79万吨增加1.41万吨。**建议关注：中国宏桥、中国铝业、洛阳钼业、紫金矿业、金诚信、五矿资源。**

行业走势图



资料来源：聚源数据

贵金属：CPI超预期降温，贵金属价格上涨。 本周金银价格上涨，截至7月11日，国内9995%黄金市场均价为558.16元/克，较上周上涨1.50%，上海现货1#白银市场均价为8112元/千克，较上周上涨4.02%。美国劳工部周四公布数据显示，美国6月CPI同比上涨3%，低于预期值3.1%和前值3.3%，为2021年3月以来最低水平；美国6月核心CPI同比录得3.3%，低于预期值和前值的3.4%，创2021年4月以来最低。结合本周美联储主席鲍威尔在国会的证词转“鸽”，指出“更多利好数据将加强美联储降息的理由”，6月CPI数据公布后，市场9月降息预期进一步升温，降息次数从预期年内降息1次增至2次。FedWatch显示，投资者认为美联储在9月会议上降息25个基点的概率上升至92.7%；预计在12月前至少再降息一次的概率为90.7%，再降息两次的概率升至47.6%。短期看，数据带来降息预期的变化将继续与美联储立场博弈，天平的倾斜也是影响金银价格短期走势的原因。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。**建议关注：山东黄金、银泰黄金、招金矿业、中金黄金。**

相关报告

- 《金属与材料-行业研究周报:经济就业数据走弱，金属价格走高》2024-07-07
- 《金属与材料-行业研究周报:淡季叠加宏观弱驱动，金属价格弱势整理》2024-06-30
- 《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

小金属：供需僵持博弈，锡价先扬后抑。 本周前期伦锡震荡偏强，周四周五连续两个交易日大跌。截至7月12日收盘，伦锡收盘33570美元/吨，较上周同期相比下跌380美元/吨，跌幅1.12%。周初公布的美国6月新增非农数据中，失业率进一步抬升，市场解读为加温美联储9月降息的信号，锡价市场情绪面偏强支撑锡价维持高位区间盘整局面，周四晚美国6月CPI数据公布后锡价不涨反跌，我们认为回调主要来自于工业金属品种对降息预期落地的钝化，以及美股半导体股票大跌后sox指数下调，锡基本面并没有出现重大利空。展望后市，锡供给、库存拐点确立，供给侧基本面持续转好，需求端短期淡季持续，但半导体周期上行趋势不减，宏观层面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：北方稀土三季度精矿价格环比微降0.3%，成本面支撑尚可。 本周稀土价格涨跌互现，氧化镨钕价格基本持平，中重稀土镨钕下跌较多，氧化镨钕价格环比下跌3%至175万元/吨。北方稀土三季度稀土精矿价格为16741元/吨（干量，REO=50%），环比仅减少51元/吨，在成本上形成一定支撑。当前市场分化较为明显，镨钕整体支撑较强，低价出货不多，而镨钕由于下游需求持续性影响短期价格不断下压，价格走势较弱。综上，现货供应较为充足，但成本支撑同样较强，核心问题仍是需求释放节奏，短期正处于钕铁硼需求淡季，以季度和年度看整体需求并不差，静待后续需求释放。**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。

内容目录

1. 基本金属&贵金属：降息预期升温，贵金属价格上涨.....	4
1.1. 铜：铜价重心下移，现货升水企稳上涨为主	4
1.2. 铝：铝价变化有限，预计维持高位震荡运行	5
1.3. 贵金属：降息预期得到巩固，贵金属价格上涨	5
1.4. 铅：铅价内外双涨，或延续偏强震荡走势	6
1.5. 锌：锌价宽幅震荡，供给偏紧托底国内锌价走势	7
2. 小金属：钼市企稳向好，钼价触底抬升.....	8
2.1. 锂：缺乏利好支撑，价格延续跌势	8
2.2. 钴：钴精矿价格小幅下滑，钴市弱稳运行	8
2.3. 锡：降息预期得到稳固，伦锡震荡偏强	10
2.4. 钨：市场多空因素交织，钨价下调	11
2.5. 钼：钼市企稳向好、钼价触底抬升	12
2.6. 锑：锑市持稳运行，国内锑锭价格持稳盘整	13
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：稀土价格涨跌互现，需求端订单释放有待观望	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	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；%）	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)	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：降息预期升温，贵金属价格上涨

1.1. 铜：铜价重心下移，现货升水企稳上涨为主

综述：本周铜价重心较上周下移，现货升水企稳上涨为主。随着铜价下跌，下游订单有所增加，然由于持货商挺价情绪相对强烈，加工企业对于非注册等低价货源青睐度仍相对较高，主流品牌成交相对有限，加之交割临近，市场现货交易活跃度不高。随着现货升水上涨，冶炼厂往仓库发货意愿减弱，市场到货减少，库存周内再度下降明显。**产量方面，**本周（7.4~7.11）国内电解铜产量 24.9 万吨，环比增加 0.3 万吨；国内冶炼厂检修期已进入尾声，前期检修企业复产后进行爬产，其他冶炼厂正常高产，因此产量环比增加。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 6.5 万吨，环比减少 0.2 万吨；周内铜价震荡运行，临近交割换月，盘面月差依旧较大，下游对低价可交割货源较为青睐，成交略有好转，冶炼厂发货增加，因此厂库小幅减少。**库存方面，**本周（7.04~7.11）国内市场电解铜现货库存 38.81 万吨，较 4 日降 1.31 万吨，较 8 日降 1.35 万吨；本周上海市场库存下降明显，主因周内现货升水抬升，部分冶炼厂发货意愿有所减弱，市场国产货源到货有所减少，加之进口比价走弱，进口铜到货同样有限，且市场出库正常，库存因此大幅下降。广东市场库存变化有限，一方面仓库到货同样不多，但下游消费难有明显起色，出入库相对有限，库存微幅增加。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 8.98 万吨，较 4 日增 0.79 万吨，较 8 日增 0.46 万吨；保税区库存有所增加，其增加主要来自前期国内炼厂出口货源入库，且近期比价走弱，保税区货源难以清关进入国内，库存因此上升。

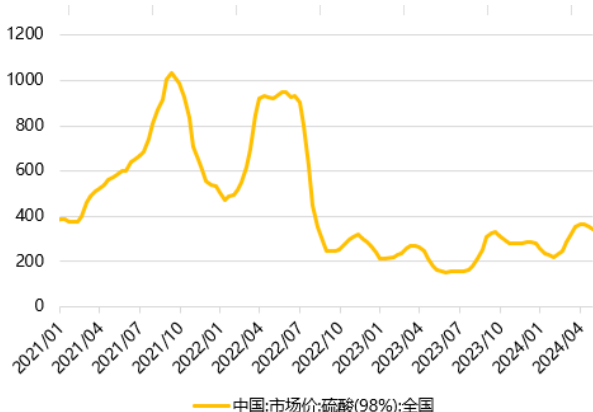
后市预测：百川盈孚预测短期内铜价依旧以震荡为主，下周 LME 铜价区间在 9700-10000 美元/吨之间，沪铜区间 76000-81000 元/吨。宏观不确定性依旧存在，降息概率提升，市场焦点转至美国 6 月份消费者物价指数(CPI)。基本面国内社会库存虽有下降，但依旧处于高位，LME 铜库存持续走高，内外库存高位对铜价构成压力。

图 1：本周铜价走势



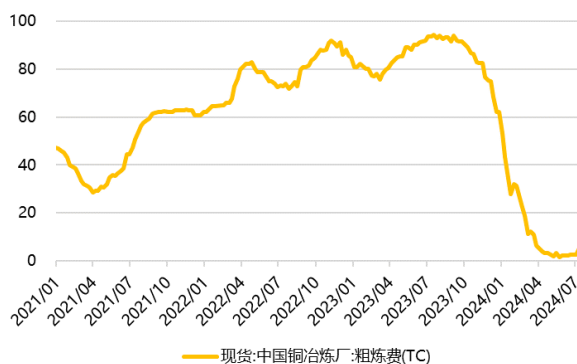
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



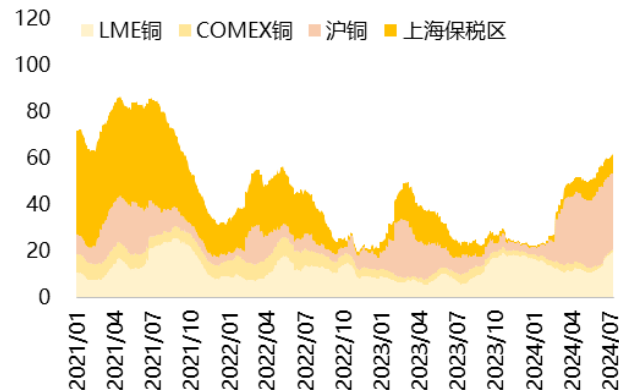
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：铝价变化有限，预计维持高位震荡运行

综述：本周（2024.7.5-2024.7.11）期铝价格下跌，华东现货铝价持稳，华南现货铝价上涨。本周外盘铝均价为 2514 美元/吨，较上周相比下跌 5 美元/吨，跌幅 0.20%。沪铝主力均价 20282 元/吨，较上周相比下跌 107 元/吨，跌幅 0.52%。华东现货均价为 20228 元/吨，与上周相比持平。华南现货均价为 20068 元/吨，与上周相比上涨 26 元/吨，涨幅 0.13%。宏观政策持续提振市场情绪，但供应继续增加、需求表现冷清，基本面表现较为一般，因此本周现货铝价变化有限。

供应方面：本周云南电解铝企业继续释放复产产能，复产已近尾声，中国电解铝行业供应小幅增加。

需求方面：本周铝棒企业产量减少，主要体现在山东及青海地区，铝板企业产量增加，主要体现在河南地区。就实际成交来说，近期电解铝需求表现仍旧一般。终端需求方面，汽车数据继续向好。

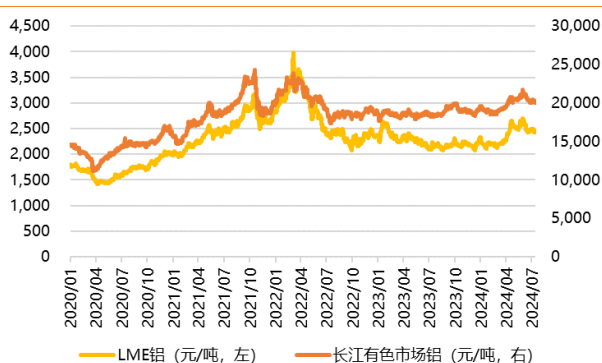
成本方面：氧化铝方面，市场活跃度稍有提升，氧化铝现货价格小幅上行。本周中国国产氧化铝均价为 3905.09 元/吨，较上周均价 3904.10 元/吨上涨 0.99 元/吨，涨幅为 0.03%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场情绪好转，动力煤价格触底反弹，但按电价周期计算，本周火电价格稍有下跌；丰水期到来，水电电价预计下跌。综合来说，预计本周电解铝理论成本基本持稳。

利润方面：预计本周电解铝理论成本基本持稳。现货铝价分化，整体来说铝价稍有上涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比稍有增加，但变化不大。

库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 98.70 万吨，较上周 100.98 万吨减少 2.28 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存在 80.2 万吨，较上周 78.79 万吨增加 1.41 万吨。

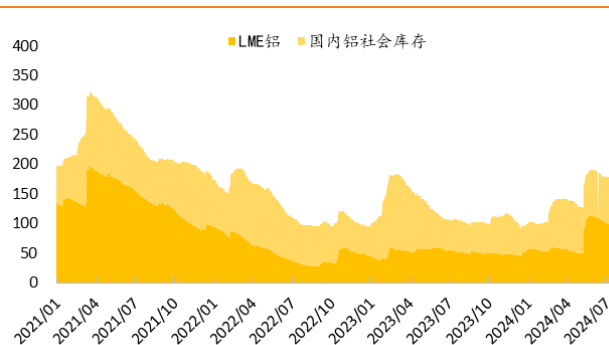
走势预测：据百川盈孚预测预计下周现货铝价震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 20000-20600 元/吨。供应方面，下周云南地区将释放全部待复产产能，由于剩余产能较少，因此增量有限。除云南地区外，其余地区运行产能预计暂无变化。预计下周中国电解铝行业供应继续增加。需求方面，铝板企业有反馈称目前订单依旧不多，有继续减产计划；铝棒企业检修完成有复产计划，下周铝棒企业产量预计增加。但就实际来说，在铝价高位的背景下，下游加工企业对于电解铝需求很难大幅好转。

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

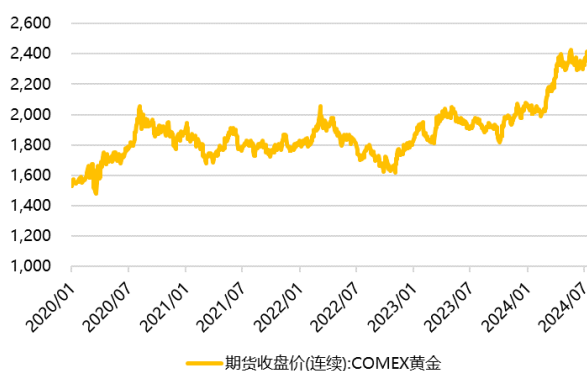
1.3. 贵金属：降息预期得到巩固，贵金属价格上涨

综述：本周（7.5-7.11）金银价格上涨。截至 7 月 11 日，国内 99.95%黄金市场均价为 558.16 元/克，较上周上涨 1.50%，上海现货 1#白银市场均价为 8112 元/千克，较上周

上涨 4.02%。周内，市场多空立场继续博弈。一方面，6 月美国新增非农就业人口数量符合基本预期，9 月降息预期升温下美元指数连阴后下破 105 关口，内外金银价格涨出近一个月高位。COMEX 黄金主力突破 2400 美元/盎司整数位，COMEX 白银主力最高至 31.79 美元/盎司，沪银主力最高至 8304 元/千克。短暂冲高之后部分多头获利了结离场，金银价格回落调整等在进一步线索。COMEX 金银暂位于 2180 和 31 美元/盎司附近位置，国内黄金市场热情不减，沪金主力连日收涨重心接近 564 元/克，沪银主力暂稳于 8100 元/千克上方。

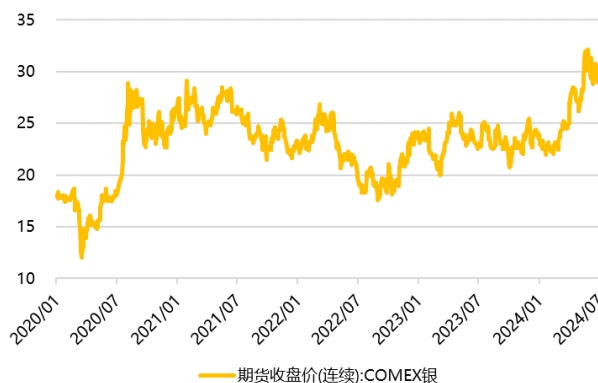
后市预测：据百川盈孚预计 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2300-2400 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 550-570 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 29.0-33.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7800-8500 元/千克之间。数据和消息面利好频出，但伴随 9 月降息预期的升温市场情绪似乎变得更加谨慎。当下，以色列和加沙可能达成停火协议的预期升温，打压金银的避险买需。同时，市场继续等待美国通胀数据提供更多线索，交投情绪暂稳。综合来看，宏观基调利多，但降息实际落地前还需警惕数据爆冷可能，金银价格或将继续调整，关注通胀数据表现。

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：铅价内外双涨，或延续偏强震荡走势

综述：本周（2024.7.5-2024.7.11）铅价上涨。截至本周三（7 月 10 日），LmeS_铅 3M 结算价一周结算均价 2172 元/吨，较上周均价上涨 31 美元/吨，涨幅 1.46%。截至本周四（7 月 11 日），沪铅主力一周结算均价 19585 元/吨，较上周均价上涨 56 元/吨，涨幅 0.29%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 19550 元/吨，较上周均价上涨 85 元/吨，涨幅 0.44%。

后市预测：据百川盈孚预测，预计下周铅价仍以偏强震荡为主，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 19000-20000 元/吨之间。宏观数据和消息面利好频出，9 月降息预期的升温。市场继续等待美国通胀数据提供更多线索，当下交投情绪谨慎。进口窗口持续开启，短时进口铅锭到货缓解供应紧张预期支撑空头情绪，铅价延续回落调整走势。原生端检修复产并行，再生端新添检修计划，区域性减产现象短期内无明显改善。同时废电瓶价格高位企稳，成本高企限制铅价下行空间。关注淡旺季转换预期下游补库节奏变化及中旬后进口实际到货情况，多空博弈，铅价或延续震荡走势。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）

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；%）



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

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：锌价宽幅震荡，供给偏紧托底国内锌价走势

综述：本周(2024.7.5-2024.7.11)锌价宽幅震荡。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 24374 元/吨，较上周平均跌幅 0.02%。周内宏观环境偏暖，6 月美国非农数据显示劳动力已经明显冷却，叠加美联储主席鲍威尔在国会证词中发表的偏“鸽派”论调，令市场猜测其将触发预防性降息，美联储有望在今年 9 月启动降息，锌市情绪面尚可，且基本面锌矿紧缺叠加炼厂减产仍托底国内锌价走势。

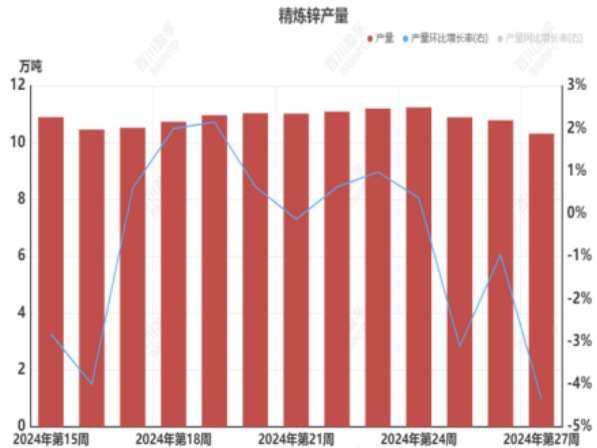
后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 24200-25200 元/吨，伦锌运行区间在 2930-3050 美元/吨。供应方面，国产锌精矿抢购激烈，即使通过下调加工费也难以保障用量，目前炼厂均在坚挺，持续的大亏损导致生产积极性很差，目前小厂开工很低，大厂也开始陆续通过检修方式减产来缓解压力。在进口矿量供应不足下，国产矿很难补充缺口，此种情况恶化下，一方面会倒逼炼厂持续减产，一方面继续通过其他附加金属找平衡。需求方面，淡季下游需求不佳，锌下游多板块成品出售价格抬升困难，部分炼厂股利润压缩被迫减产或外采交单。综合来看，锌市宏观面给予锌价上行动能，且基本面供应扰动支撑锌价底部，短期锌价易涨难跌。

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：钼市企稳向好，钼价触底抬升

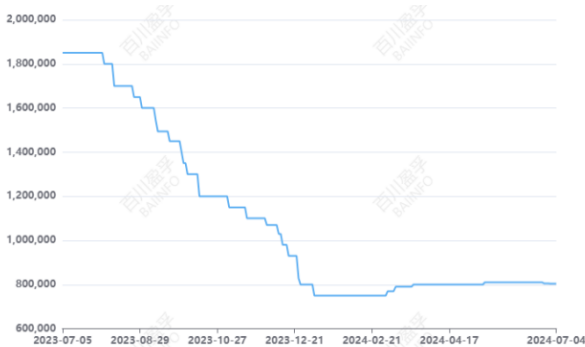
2.1. 锂：缺乏利好支撑，价格延续跌势

综述：本周（2024.7.5-2024.7.11）金属锂缺乏利好支撑，价格延续跌势。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 75-80 万元/吨，市场加权均价跌至 77.5 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 2.9 万元/吨。电池级金属锂主流成交价格集中在 80-84 万元/吨之间，均价水平跌至 82 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 1.5 万元/吨。

碳酸锂：本周（2024.7.5-2024.7.11）碳酸锂市场走势呈现疲软态势，现货价格小幅下跌。截止到 7 月 11 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 8.4-8.7 万元/吨，市场均价 8.55 万元/吨，较上周下跌 1.16%；国内电池级碳酸（99.5%）市场成交价格区间在 8.7-9.1 万元/吨，市场均价 8.9 万元/吨，较上周下跌 0.56%。

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震荡，预计下周工业级金属锂市场价格在 75-80 万元/吨之间波动，电池级金属锂市场价格在 80-84 万元/吨之间波动。金属锂原料市场价格仍有向下波动可能，短期内缺乏利好因素推动市场走势。市场偶有询价活动，但多保持谨慎，持观望态度，实际购买意愿并不显著。普遍采取了保守策略，仅在库存降至维持运营所必需的关键临界点时，才会进行有限的补货操作，以确保生产线的稳定运行。

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：钴精矿价格小幅下滑，钴市弱稳运行

钴原料综述：本周（2024.7.5-2024.7.11）钴精矿价格小幅下滑。截至到本周四，CIF 到岸价运行在 6.4-6.7 美元/磅，均价为 6.55 美元/磅，与上周价格下跌 0.1 美元/磅。本周钴中间品价格下跌，截至到本周四，价格为 6.5-6.7 美元/磅，均价为 6.6 美元/磅，周内价格下调 0.1 美元/磅。从供给端来看，港口钴原料库存较多，市场供给量充足；从需求端来看，由于下游钴产品价格均有下滑趋势，产业链上下游企业亦有一定减产操作，因此对于钴中间品需求减弱。市场维持博弈局面，原料价格僵持运行为主。

后市预测：据百川盈孚预计，短期钴原料价格维持弱稳运行，下周钴矿价格将在 6.4-6.7 美元/磅，与本周相比价格不变。由于钴原料现货价格接连下行且成交量寡淡，多数矿山持不出货态度，仅维持长单供给。而其他持货商虽有意报价出货，但下游对价格接受意愿偏低，导致周内成交寥寥。

电解钴综述：本周（2024.7.5-2024.7.11）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 17.8-24.5 万元/吨，均价为 21.15 万元/吨，较上周同期均价上涨 0.05 万元/吨，涨幅 0.24%。本周国内期盘整体表现偏弱，经过连续下跌，主力合约在 170 一线得到支撑。周内电解钴各厂商报价弱势调整，下游需求处于不温不火的状态，基本是刚需出库的情况，场内心态不一，短期内电钴价格仍处于下行通道。

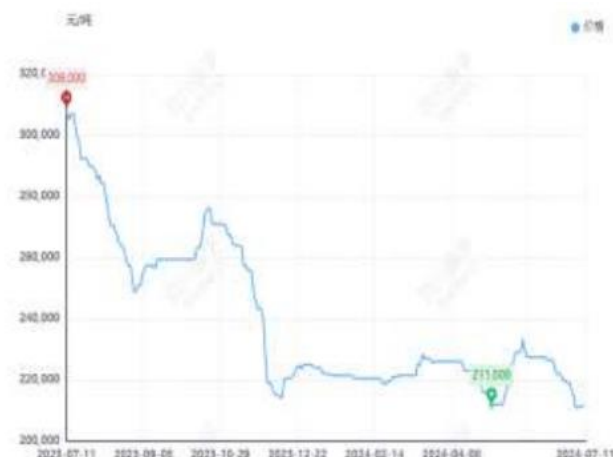
电解钴后市预测：百川盈孚预计短期内钴市行情弱势运行，价格仍存下跌空间，电解钴价格在 17.6-24.3 万元/吨。目前钴市暂无明确消息指向，电解钴厂商及贸易商谨慎报价，成交情况略显疲弱，订单量鲜少。当前电解钴市场供应充足，下游磁材稀土等对电钴采购情绪消极，维持供大于求的格局。

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）

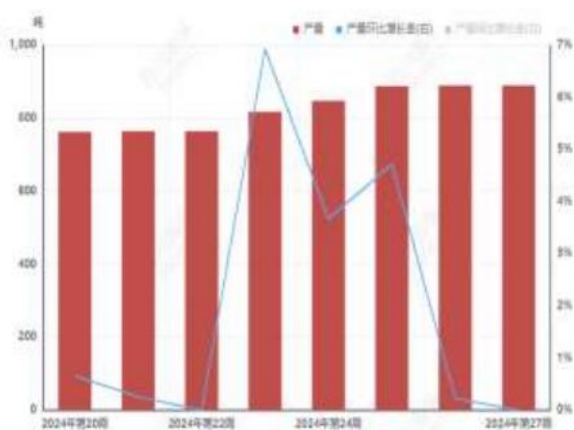


图 20：电解钴周度开工率（%）



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：降息预期得到稳固，伦锡震荡偏强

综述：本周(2024.7.5-2024.7.11)伦锡震荡偏强。截至7月10日收盘，伦锡收盘35125美元/吨，较上周同期相比上涨1825美元/吨，涨幅5.48%。周初公布的美国6月新增非农数据中，失业率进一步抬升，薪资同比增速放缓，指向就业市场降温，市场解读为加温美联储9月降息的信号，锡价市场情绪面偏强支撑锡价维持高位区间盘整局面。基本面，炼厂周内开工相对稳定，且出货挺升水意愿强烈，下游观望情绪浓厚，锡价高位压制现货实际成交，消费颓势持续。

锡精矿：本周国内锡精矿价格走强，目前佷邦曼相矿区仍未有复产消息，锡矿供应不确定性较强，引发市场对矿端供应趋紧的担忧，加工费周内暂稳。

锡锭：本周国内锡锭价格震荡上行。周内炼厂开工持稳，部分冶炼企业停产检修仍未开启，锡锭的社会库存量依然处于较高水平，并且下游企业对高锡价保持观望态度，大部分贸易企业多维持为零散成交。

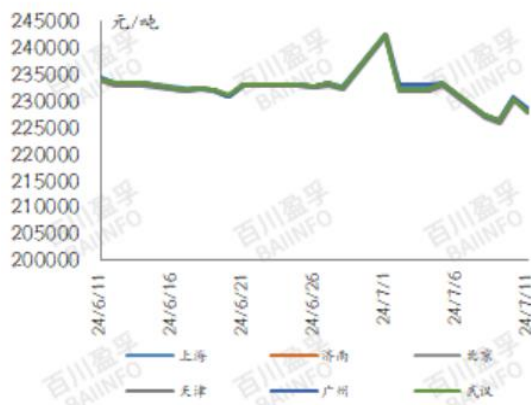
库存：本周伦锡库存减少。截至7月10日，伦锡库存量为4450吨，与上周同期相比减少125吨，降幅2.73%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



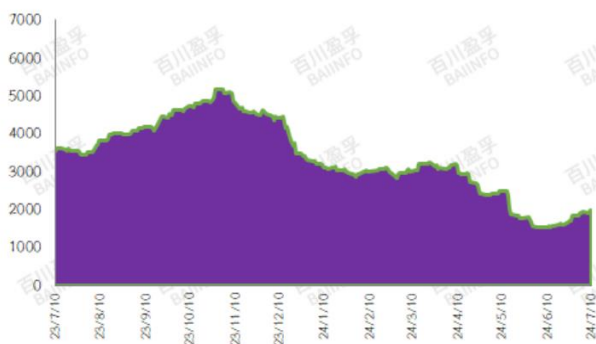
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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（2024.7.5-2024.7.11）钨价下调。截止到本周四，65 度黑钨精矿均价在 13.35 万元/吨，较上周下调 0.55 万元/吨；仲钨酸铵在 20.2 万元/吨，较上周下调 0.7 万元/吨。70 钨铁均价在 21.3 万元/吨，较上周下调 0.4 万元/吨，碳化钨粉在 303.5 元/千克，较上周下调 11 元/千克。近期采购商压价力度较大，与供应商心理价位分歧，市场走货量价受阻，55%黑钨主流报价趋近 13 万元/吨，交投行情偏弱为主。APT 价格随行调整至 20 万元/吨附近，场内以长单为主，散单零单成交稀少，产业链下游需求表现疲弱，冶炼厂开工积极性不高，短期对外报盘承压僵持，供应端变化与需求端弱勢主导行情相对低迷走势，硬质合金端消费状态未见明显好转，市场整体议价重心有所下移。

钨精矿：本周钨精矿价格下调，65%黑钨 13.3-13.4 万元/标吨，较上周下调 0.55 万元/标吨，65%白钨 13.2-13.3 万元/标吨，较上周下调 0.55 万元/标吨。贸易商出货意向增加，目前成交价格围绕在 1.82 元/吨度，筑底意愿偏弱，终端需求倒逼价格松动，成交商谈为主，后续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 307-312 元/千克，较上周下调 10 元/千克，中颗粒碳化钨粉 301-306 元/千克，较上周下调 11 元/千克。原料成本松动，合金消费有限，硬质合金需求表现一般，粉末企业暂缓报价，批量成交尚未出现，业者关注原料出货情况。叠加外部不稳定环境，业者避险谨慎操盘。

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 20.2 万元/吨，较上周价格跌幅 3.35%，较上月价格跌幅 9.82%。近期钨市供需面僵持商谈，原料矿仍有松动迹象，下游冶炼厂生产风险犹存，中下游钨产品价格跟随调整，消费总量不温不火，伴随避险情绪升温，博弈局面将进一步加剧。

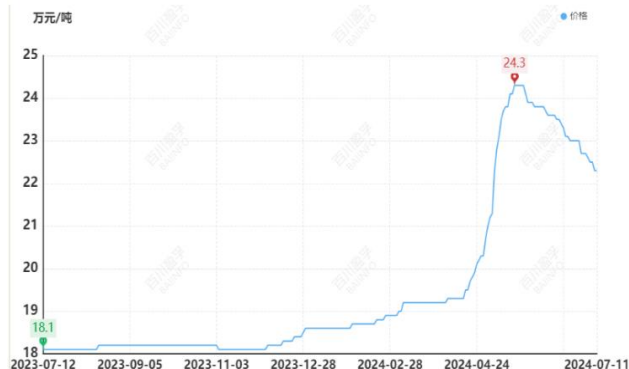
钨铁：本周钨铁价格下调，70 钨铁 21.2-21.4 万元/吨，较上周下调 0.4 万元/吨，80 钨铁 22.2-22.4 万元/吨，较上周下调 0.4 万元/吨。长单价格利空，原料持续下滑，业者信心不足，成本支撑偏弱，且下游钢厂停产检修，整体需求表现一般，后市消费尚不明朗，补仓较为谨慎，交投活跃度有限，买卖均不在主动，成交重心下移。

图 27：本周仲钨酸铵价格走势（万元/吨）

图 28：钨铁价格走势（万元/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

2.5. 钼：钼市企稳向好、钼价触底抬升

综述：本周（2024.07.05-2024.07.11）钼市企稳向好、钼价触底抬升。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3705 元/吨度，较上周均价上涨 1.09%；钼铁均价为 24.1 万元/基吨，较上周均价上涨 2.55%；本周钼市行情平稳偏好运行。周初市场延续僵持博弈态势，买卖双方谨慎操作主动性不强，场内交投氛围平平，加之双方心理预期较大，场内实际成交放量稀少，市场承压博弈态势不改。而后主流钢厂进场招标价格筑底，且国际价格持续攀升，业者心态转好，市场交投活跃度明显提升。钢厂集中招标量价齐升，散货市场询盘活跃成交展开，叠加矿山出货意向暂不明，贸易商补库困难低价惜售，场内供需面呈现紧平衡态势，市场实际成交议价重心上移，业者信心提振看涨情绪升温。当前利好支撑作用明显，业者虽对后市价格涨幅看法不一，但整体多持乐观态度。

钼精矿：本周钼精矿价格止跌回暖。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3690-3720 元/吨度，上调 40 元/吨度。周初市场延续僵持博弈态势，下游采购商谨慎操作，而场内低价货源稀少，实际成交放量不佳。随后下游钢厂集中进场招标，市场活跃度提升，同时矿山并未表明出货意向，贸易商补库困难多惜售挺市，多数业者表示 3700 元关口下方采购难度较大。同时国际价格持续上行，且钢招量价齐升，双向利好因素支撑，业者信心增强，场内实际成交议价重心上移。当前行情偏乐观态势，业者着重关注后续矿山出货动向，预计下周市场延续平稳向好运行、钼价稳中偏好。

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：本周氧化钼价格回升。中国氧化钼主流报价 3810-3830 吨度，上调 40 元/吨度。周初市场相对平静，下游市场持续施压，场内购销热度平平，业者多持偏空态度。随

后海外选厂因事故停产，场内现货趋紧国际价格上涨，同时国内钼市钢招量价跟进，钼精矿价格重心上行，海内外市场形成双向支撑，价格同步上移。虽价格抬升后市场出现畏高避险心理，但整体波动不大，且暂未对市场形成偏空影响，叠加下游需求不断释放，业者对后市行情多持乐观态度，近期持续关注新一轮矿山出货情况及钢厂招标放量情况，预计钼价窄幅整理。

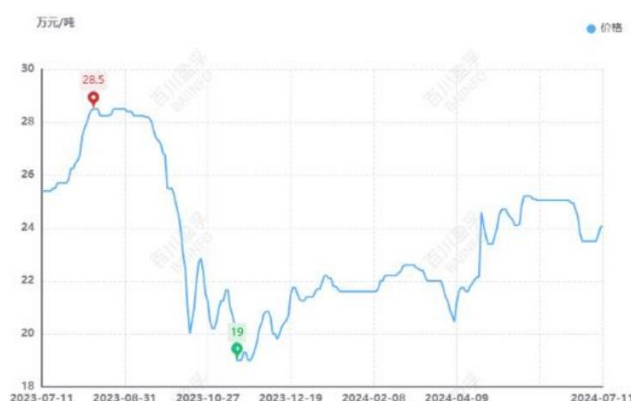
钼铁：本周钼铁价格上行，中国钼铁主流报价 23.8-24.4 万元/基吨，上调 0.6 万元/基吨。周初市场表现平静，钢招价格跌破 23 万关口，场内偏空情绪持续升温，散货市场成交寥寥，业者信心持续受挫。然随着原料价格窄幅上移，成本面不断抬升，同时钢厂陆续进场招标，招标价格涨至 23.85 万元/基吨附近，上下游用户积极进场购销活跃度提高，持货商心态渐稳信心有所恢复。目前询盘增加交投氛围转暖，市场利好因素加持，持货商多上调产品报价，部分业者对后市持乐观态度，短期内多关注钢招量价表现，预计钼铁价格或将偏暖运行。

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：铋市持稳运行，国内铋锭价格持稳盘整

综述：本周（2024.7.05-2024.7.11）国内铋锭价格持稳盘整。截止到本周四，2#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，整体市场表现平静，目前下游需求表现仍比较低迷，消费端少量刚需补货，场内高价成交气氛冷清，而厂家方面受原料现货流通较少影响，近期对外出货的让价情绪不高，供需双方对后市行情看法不一，因此近期场内僵持博弈的气氛较强，贸易商方面也比较迷茫，近期多保持观望心态，因此本周铋锭价格区间盘整运行。

铋锭：本周铋锭 99.65%市场均价为 157500 元/吨，较上月同期价格持平，较三个月前价格上涨 73.08%，较年初价格上涨 90.91%；铋锭 99.85%市场均价为 158500 元/吨，较上月同期价格持平，较三个月前价格上涨 72.28%，较年初价格上涨 89.82%；铋锭 99.90%市场均价为 159500 元/吨，较上月价格持平，较三个月前价格上涨 71.51%，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

锡精矿：本周（2024.7.05-2024.7.11）国内锡精矿价格高位持稳运行。截止到本周四，锡精矿（50-60%）含税报价为 127500-130500 元/金属吨，锡精矿（40-45%）含税报价为 126500-129500 元/金属吨，较上周同期价格持平。国内矿山供应难以满足下游炼厂生产需求，目前海外矿石进口消息较少，整体锡精矿市场仍表现为供不应求，下游企业仍有采购需求，对于矿企来说，一部分有订单需要交付，并且也有一部分矿企生产的矿石基本都供应给自家冶炼装置的后续生产，因此场内难有现货流通，锡精矿价格仍保持相对高位，但近期下游市场跟进表现相对滞缓，因此本周锡精矿价格高位持稳运行。

三氧化二锡综述：本周（2024.7.05-2024.7.11）国内三氧化二锡价格暂稳观望运行。截止到本周四，99.5%三氧化二锡含税价 135500-138500 元/吨，99.8%三氧化二锡含税价 137000-140000 元/吨，较上周同期价格持平。本周，终端厂家按需少量采购，市场活跃度不高，交投氛围清淡，贸易商方面为谨慎避险，询盘积极性也不高；三氧化二锡厂家现货订单数量有限，整体成交萎靡，但由于目前部分厂家停产检修，三氧化二锡产量释放不多，企业的库存压力尚可，因此整体调价的意愿也不强，市场普遍持观望心态，因此本周三氧化二锡价格区间盘整运行。

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：金属镁市场价格下行，后市关注下游需求及开工情况

市场综述：本周（2024.7.5-2024.7.11）金属镁市场价格处于下行状态。截止 2024 年 7 月 11 日，99.90% 镁锭均价为 17799 元/吨，较上周下调 200 元/吨，降幅 1.11%；陕西周均价 17860 元/吨，较上周下降 30 元/吨，降幅 0.17%。本周，金属镁价格呈现“稳-降”状态。周前期，镁价稍稳，主要是之前价格推涨后，下游询价稍有减少，少量成交，需求跟进有限，但受成本支撑，厂家报价较稳，上下游僵持博弈。周后期，个别厂家复产，产量稍有增加，叠加下游压价，市场观望氛围渐浓，成交有限，部分厂家因库存压力只能让利出售。部分厂家持续亏损，生产承压，下游用户“买涨不买跌”心态渐起，除刚需采购外，无更多采购意愿。目前府谷地区主流工厂报价 17700-17800 元/吨，成交价在 17750 元/吨左右。综合来看，本周各工厂镁锭整体价格先稳后降，市场供应量稍有增加，下游行业产量有所下降，下游用户按需采购，对镁锭需求继续小幅减弱，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：稀土价格涨跌互现，需求端订单释放有待观望

综述：本周（2024.7.5-2024.7.11）稀土价格涨跌互现。本周轻稀土氧化镨钕上涨 0.54% 至 37.2 万元/吨，中重稀土氧化铽下跌 2.64% 至 516 万元/吨，氧化镱下跌 3.98% 至 169 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，上游现货供应充足，需求表现一般，近期新增订单不多，商家谨慎观望。百川盈孚预计下周氧化镨钕 35-38 万元/吨，氧化镱 170-190 万元/吨，氧化铽 500-600 万元/吨。

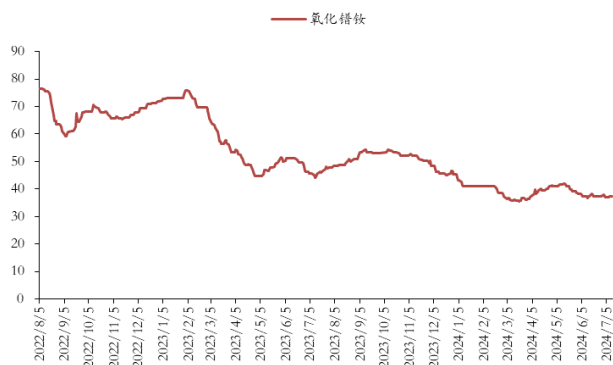
2024 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 13.5 万吨、12.7 万吨。其中：中国稀土集团岩矿型、离子型稀土指标分别为 3.03 万吨、1.01 万吨；北方稀土岩矿型稀土指标为 9.46 万吨。轻稀土合计指标为 12.49 万吨，中重稀土合计指标为 1.01 万吨。2024 年第一批指标相对收紧。2024 年稀土第一批指标同比增长 15000 吨，同比+12.50%（同比去年第一批增速-6.54pct），按 23 年平均半年指标量看同比增加 5.88%，稀土第一批配额趋势上收紧，稀土供需格局有望持续改善。

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%。

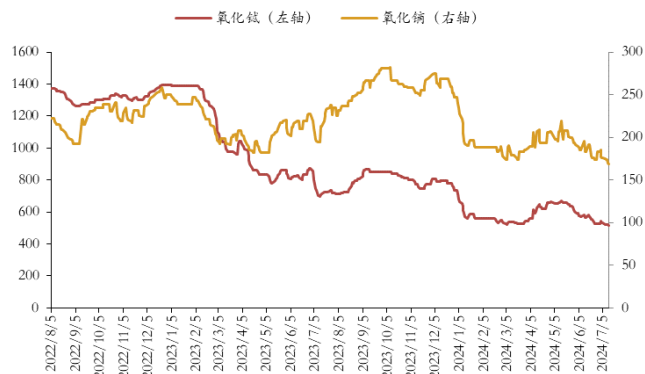
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土、广晟有色；2) 稀土永磁：正海磁材、金力永磁。

图 36: 氧化镓价格变化 (万元/吨)



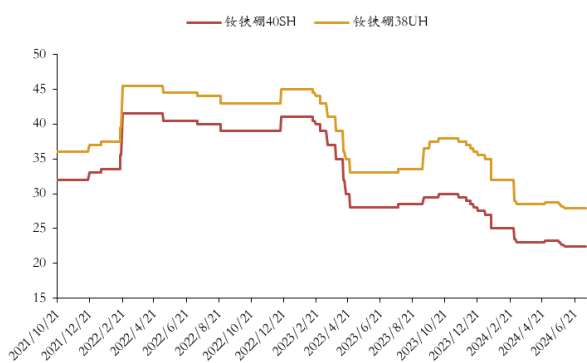
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: 氧化镉、氧化铟价格变化 (万元/吨)



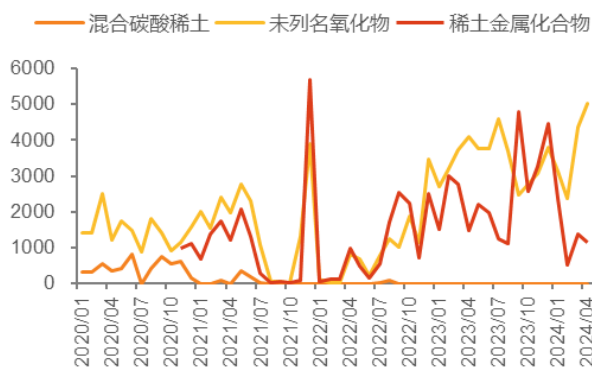
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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