

金属与材料

证券研究报告
2024年07月21日

“特朗普交易”引发衰退预期，金属价格下跌

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

- 《金属与材料-行业研究周报:6月CPI助降息预期升温,贵金属价格上涨》
2024-07-14
- 《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

一周一议:有色在跌什么? 本周鲍威尔放鸽,美联储9月降息基本上成为市场共识之际,铜价似乎上演了一幕靴子落地利好出尽的戏码,叠加美国褐皮书指出下半年美国经济放缓趋势将持续,IMF更是下调了美国的经济增长预期,LME铜库存和COMEX铜库存的持续增加,市场交易特朗普经济,均使得铜价大幅下跌。在国内市场,终端订单量显著下滑,铝加工企业的开工率随之下降,显示出需求端的疲软态势。然而供应端产量却仍维持小幅增长,导致显性库存有累积趋势。此外,季节性淡季的到来,以及下游市场对铝价看跌情绪的蔓延,接货商的提货积极性大幅下滑。因此基于以上基本面弱势因素,铝价在短期内承受较大压力。

基本金属:现货基本面偏弱,铜铝价格下行。 1)铜:本周铜价下跌,沪铜收盘于76130元/吨。宏观维度,受CPI全线回落提振,市场预期美联储9月开启降息50基点,甚至增加年内降息次数预测,美元回落提振铜价止跌。基本面维度,供给端,本周进口铜矿TC均价小幅上涨至5美元/吨,CSPT三季度加工费指导定价为30美元/吨,现货TC继续维持上行趋势,供需暂时维持稳定;需求端,铜价周一上涨后连续下行,精铜杆下游逢低采购,交易积极性回升,多数企业表示市场价热情有所提振。但部分地区受需求疲弱拖累,下游无订单支撑,交投积极性低迷,整体成交并未大幅改善。2)铝:本周沪铝价格整体下行,收盘于19515元/吨。宏观:党第二十届中央委员会第三次全体会议召开,但目前尚未有具体政策传入市场,叠加经济数据表现不佳,宏观情绪不断回落,沪铝价格整体下跌。供给端,本周云南地区继续复产,中国电解铝行业运行产能继续增加。需求端,本周铝棒以及铝板企业产量较上周来说均有增加,贵州、内蒙古、河南、青海以及福建地区均有部分复产产能释放,对电解铝的理论需求增加。库存端,本周LME铝库存继续减少,目前LME铝库存96.44万吨,较上周98.70万吨减少2.27万吨。中国方面,本周铝锭社会库存继续增加,目前库存存在80.99万吨,较上周80.2万吨增加0.79万吨。**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:9月降息概率超9成,贵金属达到历史新高。 本周黄金价格上涨,白银价格下跌。截至7月18日,国内99.95%黄金市场均价为570.39元/克,较上周上涨2.19%,上海现货1#白银市场均价为80836元/千克,较上周下跌0.35%。周内,美国6月通胀水平超预期回落,同时鲍威尔在公开讲话中释放各派信号。9月降息预期逐步被市场提前定价,美元指数逐步下探跌至近四个月低位,COMEX黄金主力受支撑刷新历史高位至2488.2美元/盎司,黄金主力跟涨接近历史高位至585.84元/千克。鲍威尔在最新讲话中暗示了降息将至。他继续展现出“鸽派”立场,称赞最近三份通胀数据“相当不错”,并表示无需等到通胀降至2%才开始降息。美联储正赢得对抗通胀的战役,但不太可能在两周后的会议上采取行动,如果通胀放缓趋势持续,美联储将在9月会议上降息。**建议关注:山东黄金、银泰黄金、招金矿业、中金黄金。**

小金属:需求预期降温,拖累内外锡价走势。本周伦锡高位回落。 截至7月17日收盘,伦锡收盘32845美元/吨,较上周同期相比下跌2280美元/吨,跌幅6.49%。随着美国CPI下跌,通胀趋势恢复预期增强,美联储降息预期升温,且鲍威尔鸽派言论预期削弱美元支撑。周内美国总统大选特朗普事件引发的情绪面谨慎,宏观面不确定因素仍存。基本面,湖南地区某炼厂周内增产锡锭,下游需求光伏及乘用车数据疲软,初级板块以消耗厂内库存为主,采买意愿较低,国内锡锭库存继续上升。展望后市,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:轻重稀土走势分歧加大,钕钐价格支撑较强。 本周氧化镨钕整体趋稳,收于36万元/吨,中重稀土镨钕下跌幅度较大,氧化镨收于166万元/吨,环比下跌近6%。轻稀土由于成本端支撑较强,价格趋稳迹象明显;中重稀土由于下游用量较小,受市场抛货影响,短期价格承压。综合来看,供应端较为充足,但需求亦同步增加,并且成本端提供较强支撑,核心问题仍是需求释放节奏以及终端给价过低。终端下单价格直接影响磁材企业采购金属价格,信心不足下价格仍表现为压价为主。短期正处于磁材需求淡季,进一步测试稀土底部价格支撑,静待后续需求释放带来的弹性。**建议关注:北方稀土,正海磁材**

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：铜现货基本面偏弱，金铜走势分化	4
1.1. 铜：铜价重心下跌明显	4
1.2. 铝：内外盘铝价双升，预计维持高位震荡运行	5
1.3. 贵金属：九月降息概率大涨，贵金属价格上涨	5
1.4. 铅：铅价外跌内涨，供需双淡局面持续	6
1.5. 锌：多头离场，锌价震荡回落	7
2. 小金属：降息预期得到稳固，伦锡高位回落	7
2.1. 锂：金属锂供需僵持，价格弱稳运行	7
2.2. 钴：钴精矿继续下调，钴市场弱稳运行	8
2.3. 锡：伦锡高位回落	9
2.4. 钨：市场多空因素交织，钨价下调	10
2.5. 钼：钼市平稳整理、钼价涨跌互现	11
2.6. 锑：锑市价格上涨，国内锑锭持价格上涨	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：重稀土走势分歧加大，镨钕价格支撑较强	14
3.风险提示	15

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)	10
图 26: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克)	10
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)	13
图 34: 三氧化二铋市场价格走势图 (元/吨)	13
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：铜现货基本面偏弱，金铜走势分化

1.1. 铜：铜价重心下跌明显

综述：本周铜价重心下跌明显，但现货升水上涨幅度较大，由于近期市场不论国产及进口货源到货均相对有限，加之周内铜价连续下跌，持货商挺价情绪较为明显，下游面对高升水局面虽表现有所抵触，然绝对价格下跌较多，下游接货需求仍有所提振，同时国内社会库存本周延续去库趋势。本周（7.11~7.18）国内电解铜产量 25 万吨，环比增加 0.1 万吨；7 月国内冶炼厂检修少，二季度检修企业影响产量也在积极追产，其他冶炼厂维持正常高产，因此产量环比增加。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 6.7 万吨，环比增加 0.2 万吨；周内铜价持续走低，成交表现略有好转，但持货商挺价情绪较为浓厚，冶炼厂发货减少，因此厂库表现增加。本周（7.11~7.18）国内市场电解铜现货库存 37.27 万吨，较 11 日降 1.54 万吨，较 15 日降 0.97 万吨；本周上海市场库存继续下降，主因周内仓库到货仍然不多，不论国产及进口到货均相对有限，且铜价连续下跌，下游消费有所回升，库存因此持续去库。广东市场库存同样下降，主因近期冶炼厂发货同样减少，仓库入库不多，库存逐渐表现回落。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 9.11 万吨，较 11 日增 0.13 万吨，较 15 日增 0.09 万吨；保税区库存小幅增加，虽近期进口比价有所改善，但仓库报关货源未能清关进口流入国内，且仍有部分到船抵港货源入库，库存因此增加。

后市预测：据百川盈孚预测下周 LME 铜价区间在 9700-9900 美元/吨之间，沪铜区间 76000-80000 元/吨。目前宏观情绪不稳定，海外 9 月降息概率已经达到 90%以上，因此降息预期交易驱动暂无空间，国内总体数据仍然偏弱，铜价中期可能宽幅波动。下游仍存看跌情绪，市场消费难有明显改善；但由于近期国内社库连续去库，且市场到货减少，部分贸易商亦存看好后市升水想法，因此预计后续现货升水或保持拉锯。

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）



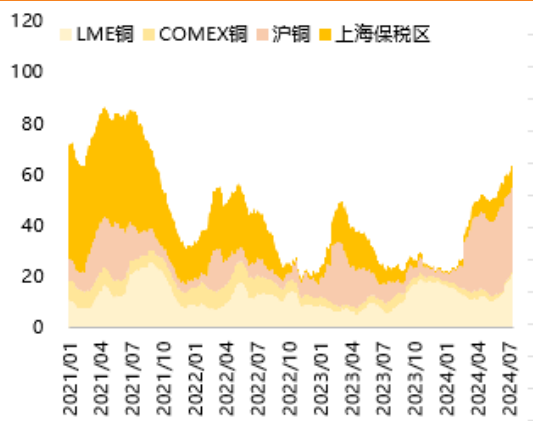
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/千吨）



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：内外盘铝价双升，预计维持高位震荡运行

综述：本周（2024.7.12-2024.7.18）铝价下跌。本周外盘铝均价为 2449 美元/吨，较上周相比下跌 65 美元/吨，跌幅 2.59%。沪铝主力均价 19877 元/吨，较上周相比下跌 405 元/吨，跌幅 2.00%。华东现货均价为 19832 元/吨，与上周相比下跌 396 元/吨，跌幅 1.96%。华南现货均价为 19658 元/吨，与上周相比下跌 410 元/吨，跌幅 2.04%。供强需弱的情况下，经济数据表现也不及预期，宏观情绪回落，现货铝价下跌。供应方面：本周云南地区继续复产，中国电解铝行业运行产能继续增加。需求方面：本周铝棒以及铝板企业产量较上周来说均有增加，贵州、内蒙古、河南、青海以及福建地区均有部分复产产能释放，对电解铝的理论需求增加。海外方面，铝材出口整体向好。成本方面：氧化铝方面，现货成交较为有限，氧化铝市场偏稳运行。本周中国国产氧化铝均价为 3907.01 元/吨，较上周均价 3905.09 元/吨上涨 1.92 元/吨，涨幅为 0.05%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场观望情绪加重，动力煤价格大稳小动，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减少。利润方面：预计本周电解铝理论成本减少。铝价下跌。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 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 96.44 万吨，较上周 98.70 万吨减少 2.27 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续增加，目前库存 80.99 万吨，较上周 80.2 万吨增加 0.79 万吨。

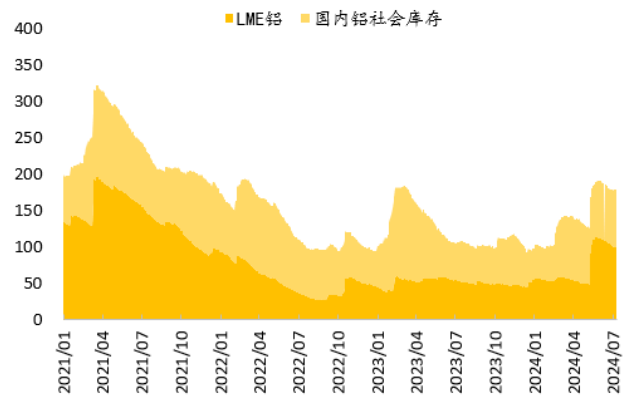
走势预测：据百川盈孚预测下周现货铝价震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 19300-20100 元/吨。供应处于历史高位，需求表现较为冷清，市场流通货源仍旧充裕，预计下周铝价重心继续下移

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

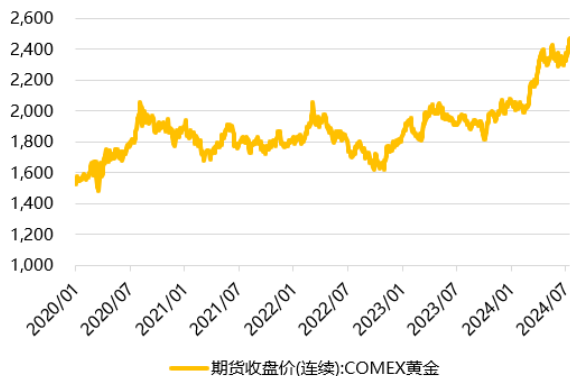
1.3. 贵金属：九月降息概率大涨，贵金属价格上涨

综述：本周（7.12-7.18）黄金价格上涨，白银价格下跌。截至 7 月 18 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 570.39 元/克，较上周上涨 2.19%，上海现货 1#白银市场均价为 80836 元/千克，较上周下跌 0.35%。周内，美国 6 月通胀水平超预期回落，同时鲍威尔在公开讲话中释放各派信号。9 月降息预期逐步被市场提前定价，美元指数逐步下探跌至近四个月低位，COMEX 黄金主力受支撑刷新历史高位至 2488.2 美元/盎司，黄金主力跟涨接近历史高位至 585.84 元/千克。白银走势相对谨慎，外盘主力在 30-31 美元/盎司区间震荡，沪银主力围绕 8000 元/千克整数关口波动。

后市预测：据百川盈孚预计 预计 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2400-2500 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 565-580 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 7800-8300 元/千克之间。市场已几乎

100%定价美联储 9 月份将会降息，这极大提高了低息和零息资产的吸引力，使金银前景保持乐观。但近期金银价格走势分化明显，可见市场对金银短期价格走势的分歧较大。金价冲高后回落，银价大幅下挫，目前金价上涨的可持续性不强，贵金属可能将开始调整交易逻辑。

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（2024.7.12-2024.7.18）铅价外跌内涨。截至本周三（7月17日），LmeS_铅 3M 结算价 2203 美元/吨，较上周同期上涨 67 美元/吨，涨幅 3.14%；一周结算均价 2147 元/吨，较上周均价下降 25 美元/吨，跌幅 1.16%。截至本周四（7月18日），沪铅主力结算价 19910 元/吨，较上周同期上涨 430 元/吨，涨幅 2.20%；一周结算均价 19712 元/吨，较上周均价上涨 127 元/吨，涨幅 0.65%。百川盈孚原生铅现货交易指导价 19900 元/吨，较上周同期上涨 400.涨幅 2.05%；一周均价 19765 元/吨，较上周均价上涨 215 元/吨，涨幅 1.10%。

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。原生端检修复产并行，再生端区域性减产现象短时内无明显改善。同时废电瓶价格高位回涨，成本高企及货源紧张局面限制铅价下行空间。进口货源缓解国内供应紧张程度有限，多头资金加持下 8 月逼仓风险升级。但下游对高价铅接受程度依旧偏弱，多空博弈，铅价或延续高位震荡走势。

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 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

图 12：原生铅开工率（%）



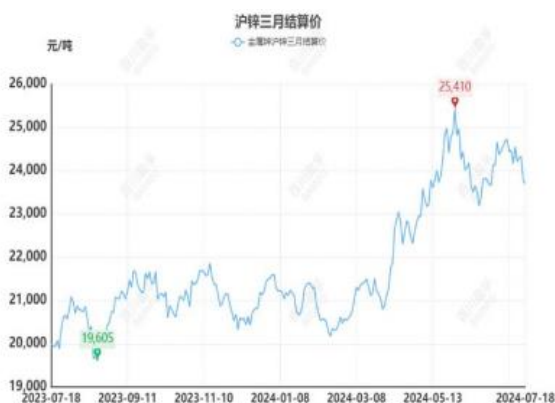
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.5. 锌：多头离场，锌价震荡回落

综述：本周（2024.7.12-2024.7.18）锌价震荡回落。截止到本周四，0#锌锭现货周均价24038元/吨，较上周平均跌幅1.38%。美联储降息预期不断升温，但市场认为“鸽声”不够坚定，且当前正值美国大选，市场情绪相对谨慎。周后期，美联储发布经济状况褐皮书指出未来半年美经济增长或放缓，且国内市场关注点亦转向国内需求疲软，周中交割过后多头离场，锌价大幅下挫。

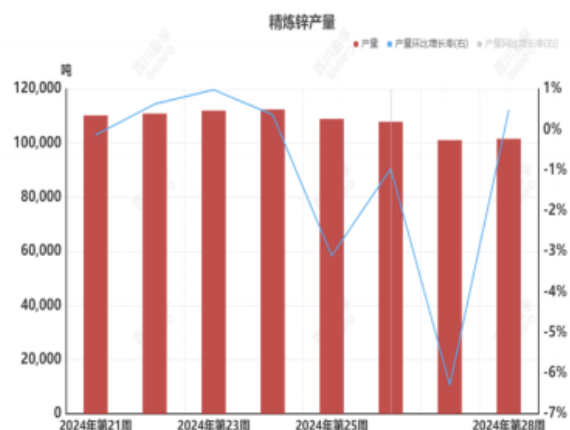
后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在23200-24200元/吨，伦锌运行区间在2700-2950美元/吨。供应方面，7月下旬，随进口锌精矿到货，炼厂和国内矿山以及锌矿贸易商的单价再度升级，炼厂上半年通过检修减产逐步在降低原料压力。需求方面，淡季下游需求不佳，锌下游多板块成品销售价格抬升困难，部分炼厂利润压缩被迫减产或外采交长单。下游分看，氧化锌市场低迷，据厂家反馈，今年订单同比去年缩量三分之一，原料采买多以低价少量为主，整体开工稳中趋弱。

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：降息预期得到稳固，伦锡高位回落

2.1. 锂：金属锂供需僵持，价格弱稳运行

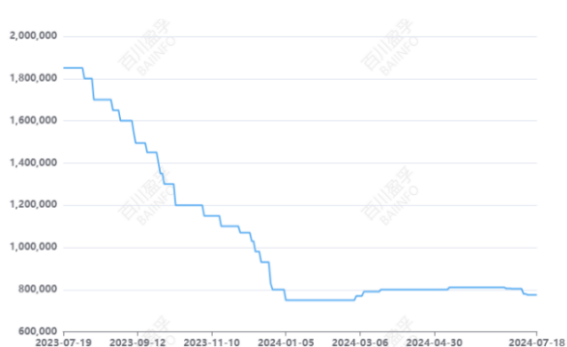
综述：本周（2024.7.12-2024.7.18）金属锂供需僵持，价格弱稳运行。截止到本周四，工

业级金属锂市场成交价格集中在 75-80 万元/吨，市场均价稳至 77.5 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 80-84 万元/吨之间，均价水平稳至 82 万元/吨，较上周同期市场价格持平。本周金属锂市场价格弱稳运行，新订单的交易活跃度较低，稍显疲势。

碳酸锂：本周（2024.7.12-2024.7.18）碳酸锂市场延续下跌走势，难以企稳。截止到 7 月 18 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 8-8.3 万元/吨，市场均价 8.15 万元/吨，较上周下跌 4.68%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 8.3-8.6 元/吨，市场均价 8.45 元/吨，较上周下跌 5.06%。

后市预测：据百川盈孚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。金属锂市场未来趋势不乐观，锂盐价格的进一步下滑加剧了市场的悲观氛围，尽管金属锂的生产成本压力有所减轻，但市场却面临供应过剩的局面，货源充裕。同时，下游需求的增长乏力，恢复程度有限，导致需求端持续处于疲软状态。整体来看，金属锂市场仍受到成本和需求双重因素的制约，市场表现弱勢。

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：钴精矿继续下调，钴市场弱稳运行

钴原料综述：本周（2024.7.12-2024.7.18）钴精矿价格继续下调，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 6.4-6.5 美元/磅，均价为 6.45 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 6.5-6.6 美元/磅，均价为 6.55 美元/磅，周内价格下调 0.05 美元/磅。从供给端来看，港口钴原料库存较多，但持货方较为集中，部分贸易商担心后市补库难度较大，故低价出货意愿不高；从需求端来看，由于下游钴产品价格下调，各环节需求疲软，整体钴冶炼厂开工率偏低，因此对中间品的需求依旧偏弱。钴市始终维持博弈局面，原料价格延续僵持运行。

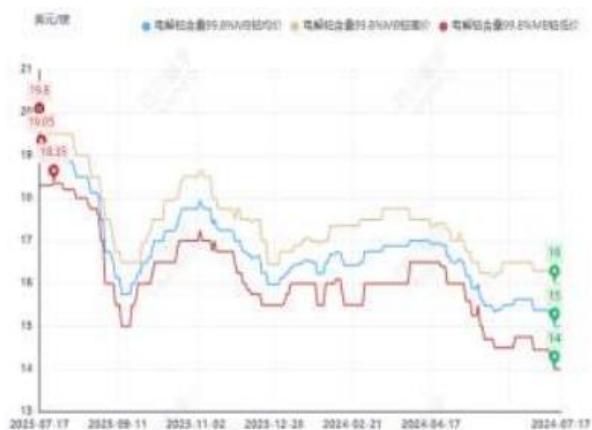
后市预测：据百川盈孚预计，下周钴矿价格将在 6.4-6.5 美元/磅，与本周相比价格不变。目前钴原料现货价格低位且成交量寡淡，多数矿山企业散单出货意愿较差，长单供给为主。而其他持货方虽有意报价出货，但下游冶炼厂压价较为严重，因此致使周内成交寡淡。预计短期钴原料价格延续弱势运行。

电解钴综述：本周（2024.7.12-2024.7.18）国内金属钴行情延续弱势运行，截至本周四，百川盈孚统计 99.8% 电解钴价格 17.6-23.5 万元/吨，均价为 20.55 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.6 万元/吨，跌幅 2.84%。本周电子盘钴价维持弱稳，主力合约仍在 170 一线波动。周内电解钴厂商及贸易商多数升水或平水报价，部分小品牌电钴贴水报价。场内现货成交情况较为一般，部分贸易商成交维持正常，但整体市场仍显平静，业者多谨慎观望，短期电钴价格维持弱稳运行。

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 17.6-23.2 万元/吨。目前电解钴厂商及贸易商谨慎报价，成交情况虽有恢复，但仍

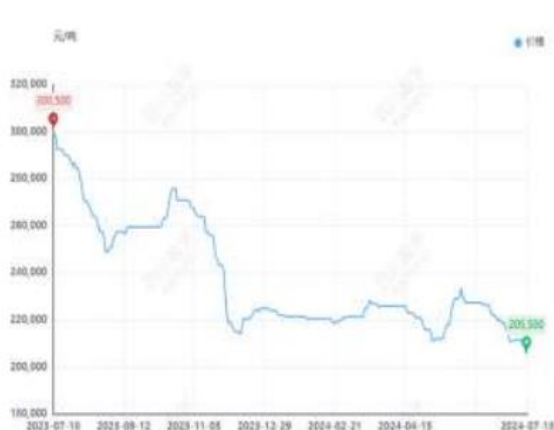
显疲弱，订单量鲜少叠加国内电解钴产量维持增量,下游磁材稀土等对电钴采购情绪消极。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格 (单位：美元/磅)



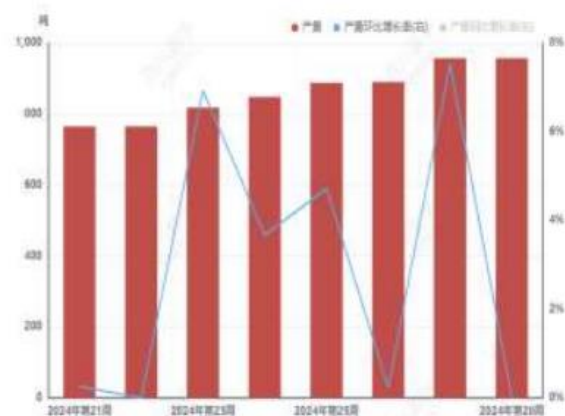
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：伦锡高位回落

综述：本周(2024.7.12-2024.7.18)伦锡高位回落。截至7月17日收盘，伦锡收盘 32845 美元/吨，较上周同期相比下跌 2280 美元/吨，跌幅 6.49%。随着美国 CPI 意外下跌，通缩趋势恢复预期增强，美联储降息预期升温，且鲍威尔鸽派言论预期削弱美元支撑。周内美国总统大选特朗普事件引发的情绪面谨慎，宏观面不确定因素仍存。基本面，湖南地区某炼厂周内增产锡锭，下游需求光伏及乘用车数据疲软，初级板块以消耗厂内库存为主，采买意愿较低，国内锡锭库存继续上升。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格下跌，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：**本周国内锡锭价格下跌。需求乐观预期降温，市场情绪回落，拖累内外锡价走势。周内炼厂开工稳中有升，湖南地区某炼厂增产锡锭，且原料相对宽裕亦支撑国内锡锭供应。需求较上周同期好转，锡价下跌后，下游企业采购意愿提升，刚需成交有所放量。**库存：**本周伦锡库存减少。截至7月17日，伦锡库存量为 4405 吨，与上周同期相比减少 45 吨，降幅 1.01%。

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)



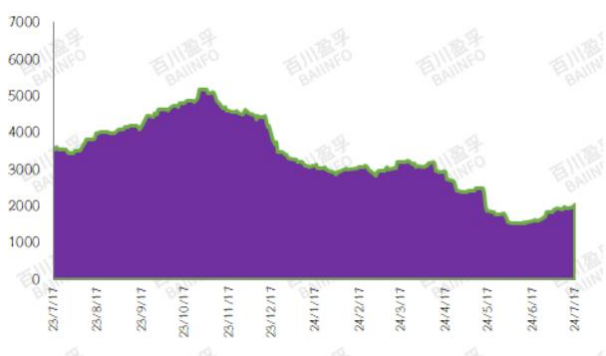
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 22: 近期锡锭价格走势



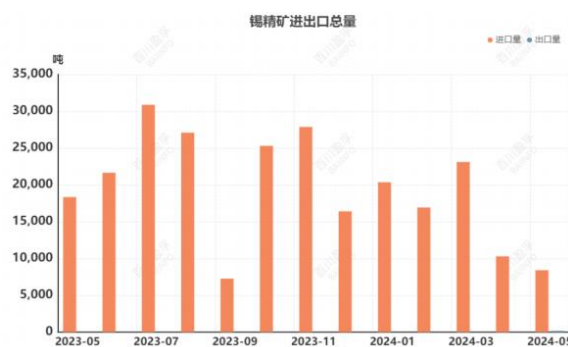
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 23: LME 锡库存走势 (吨)



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(2024.7.12-2024.7.18)钨价下调。截止到本周四, 65 度黑钨精矿均价在 13.05 万元/吨, 较上周下调 0.3 万元/吨; 仲钨酸铵在 19.6 万元/吨, 较上周下调 0.6 万元/吨。70 钨铁均价在 20.7 万元/吨, 较上周下调 0.6 万元/吨, 碳化钨粉在 294.5 元/千克, 较上周下调 9 元/千克。近期目前市场积极性不高, 采购商询盘接货缓慢。钨精矿市场低价采购难度增加, 55 度黑钨 12.8 万元/吨以下采购困难, 市场整体流通现货有限。APT 市场需求偏淡, 场内交投气氛冷清, 贸易商心态谨慎, 下游需求主动备货情绪不高, 合金终端目前消化库存维持长单为主。

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)

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 19.6 万元/吨，较上周价格跌幅 2.97%，较上月价格跌幅 10.50%。近期原料矿表现欠佳，市场低价矿资源收紧，持货商企稳情绪较强，成交跟进不多，中下游冶炼厂操作难度大，消费端仍保持刚需为主，业者采买主动性一般，关注下半月市场跟进情况。

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：钼市平稳整理、钼价涨跌互现

综述：本周（2024.07.12-2024.07.18）钼市平稳整理、钼价涨跌互现。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3735 元/吨度，较上周均价上涨 0.81%；钼铁均价为 24.0 万元/基吨，较上周均价下跌 0.41%；本周钼市行情僵持拉锯。周初市场相对平静，业者多维持前期市场报价，整体交投热度不高。随后河南矿山招标出货价格重心在 3720-3750 元/吨度之间，成本端形成支撑，业者信心得到提振，部分持货商窄幅上调报价重心。然需求面稍显弱势，钢招进场节奏放缓，散货市场询盘稀少成交寥寥，业者心态扰动，叠加主流钢厂进场招标价格在 23.5 万元/基吨现款，业者信心分歧，厂商或窄幅调整报价或坚挺当前报价，整体价格多围绕 24 万元关口上下展开。目前上下游市场博弈延续，且下游用户压力较大，场内谨慎观望氛围浓郁，对后市行情看法不一但多趋向于偏稳走向。

钼精矿：本周钼精矿价格上行。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3720-3750 元/吨度，上调 30 元/吨度。周初相对稳定，国际价格持续回落，而国内钼市现货资源紧张，市场基本面未有明显变化。随后河南矿山相继招标出货，45-55%钼精矿成交价格 3720-3750 元/吨度，加之国际价格止跌回暖，业者信心增强。同时黑龙江矿山年中检修暂无出货计划，河南矿山短期内暂无出货打算，场内补库困难，贸易商多捂货惜售，然买卖双方心理预期不符，市场僵持不断，部分持货商报价松动，成交高低不一。当前国际价格再度回落，钢招价格亦再度下压，偏空情绪有所显现，但货源紧张局势不改，业者坚挺信心较为充足，

近期多关注需求跟进情况，预计下周钼价偏稳。

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：本周氧化钼价格上行。中国氧化钼主流报价 3840-3860 吨度，上调 30 元/吨度。周初国际价格持续回落，国际市场偏弱整理，加之下游钢招节奏有所放缓，业者心态稍有扰动，而后矿山出货价格重心上移，加之下游用户对原料端需求依旧，业者坚挺信心增强，价格跟随上调。然供需面相对博弈，市场购销热度不高，且逐渐形成高位成交不畅、低价货源难寻的僵持局面。虽主流钢厂招标价格下压但业者亦表示或已触底，同时海内外价格差距犹存，国际价格窄幅回落影响不大，市场多坚挺运行。近期持续关注钢厂招标放量跟进情况，预计钼价偏稳走稳。

钼铁：本周钼铁价格窄幅下跌，中国钼铁主流报价 23.8-24.2 万元/基吨，下调 0.1 万元/基吨。周初市场表现平静，钢招量价表现尚可，原料端现货供应趋紧，场内低价货源难寻，同时国际价格小幅上行给予市场一定支撑，持货商多坚挺报价。

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）



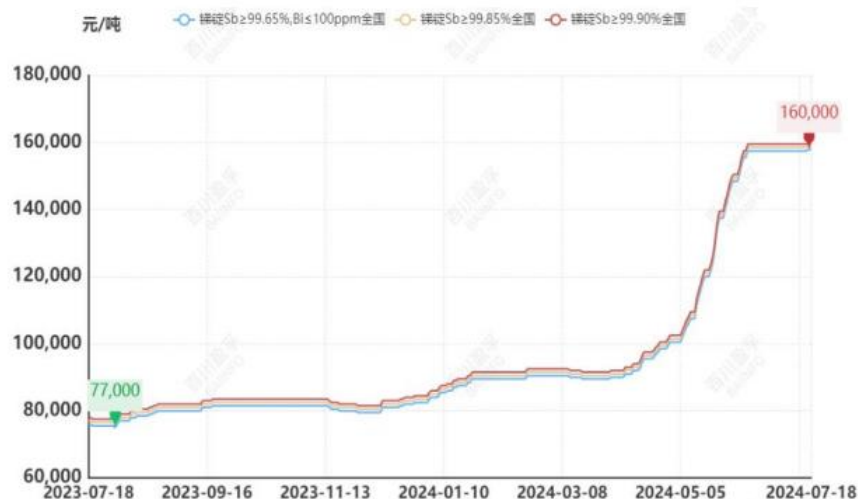
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 铈：铈市价格上涨，国内铈锭持价格上调

综述：本周（2024.7.12-2024.7.18）国内铈锭价格有所上调。截止到本周四，2#低铈铈锭出厂含税价 157000-159000 元/吨，2#高铈铈锭出厂含税价 156000-158000 元/吨，1#铈锭出厂含税价 158000-160000 元/吨，0#铈锭出厂含税价 159000-161000 元/吨，较上周同期价格上涨 500 元/吨，涨幅为 0.32%。本周，市场整体供需格局更为清晰，前一阶段低价抛货的厂商库存已不多，自上周开始以有惜售回调价格迹象，本周场内持货商惜售看涨心态增多，并且近期市场传出 1#铈锭 16 万成交消息，提振业内信心，因此铈锭市场再次呈现低价难寻局面，目前原料资源掌握在大厂手中，其他厂商纷纷调涨至接近大厂的报价，下游市场刚需询盘接到的货源较少，供应端的利好作用有所显现，因此本周铈锭价格有所上调运行。

锑锭：本周锑锭 99.65%市场均价为 158000 元/吨，较上月同期价格上涨 0.32%，较三个月前价格上涨 65.45%，较年初价格上涨 91.52%；锑锭 99.85%市场均价为 159000 元/吨，较上月同期价格上涨 0.32%，较三个月前价格上涨 64.77%，较年初价格上涨 90.42%；锑锭 99.90%市场均价为 160000 元/吨，较上月价格上涨 0.31%，较三个月前价格上涨 64.10%，较年初价格上涨 89.35%。

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

锑精矿：本周（2024.7.12-2024.7.18）国内锑精矿价格有所上调。截止到本周四，锑精矿（50-60%）含税报价为 129000-132000 元/金属吨，锑精矿（40-45%）含税报价为 128000-131000 元/金属吨，较上周同期价格上涨 1500 元/吨，涨幅为 1.16%。目前矿山出货有限，海外方面对于国内市场迟迟难有较强补充，场内锑精矿整体供应依旧偏紧，矿企出货多以前期的订单为主，大厂方面现货自用都比较紧缺，因此对外放货的意愿仍不强，持货商惜售心态仍比较坚挺，再加上近期下游市场现货库存不多，看涨情绪增多，因此本周锑精矿价格高位探涨运行。

三氧化二锑综述：本周（2024.7.12-2024.7.18）国内三氧化二锑价格小幅上涨。截止到本周四，99.5%三氧化二锑含税价 136500-139500 元/吨，99.8%三氧化二锑含税价 138000-141000 元/吨，较上周同期价格上涨 1000 元/吨，涨幅为 0.73%。本周，三氧化二锑厂家原料询货不易，上游厂商价格有所调涨，成本压力继续增大，受此影响，三氧化二锑厂家报价多跟随向上调整，下游市场虽不愿接受高价货源，但场内低价出货的较少，因此整体三氧化二锑市场刚需买货存在高价成交的情况，目前供应端整体看涨情绪再次增强，因此本周三氧化二锑价格偏暖运行。

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(2024.7.12-2024.7.18)金属镁市场价格小幅松动下调。截止2024年7月18日，99.90%镁锭均价为17749元/吨，较上周下调50元/吨，降幅0.28%；陕西周均价17730元/吨，较上周下降130元/吨，降幅0.73%。本周，金属镁价格基本稳定，小幅波动。周前期，镁价持稳，主要是受成本支撑，厂家报价坚挺，且部分厂家持续亏损，低价出货积极性不高，下游按需采购，市场成交一般，上下游僵持博弈。周后期，下游部分用户入市采购，且持续压价，叠加出口订单较少，贸易商采购谨慎，且因市场整体处于供强需弱状态，下游用户基本无囤货意愿，个别厂家为出货存在艰难让利操作，价格松动。个别厂家因亏损以及需求疲软，叠加高温季节生产艰难，后期存在检修计划，供应端压力或有小幅缓解。目前府谷地区主流工厂报价17700-17800元/吨，成交价在17700元/吨左右。综合来看，本周各工厂镁锭整体价格大稳小动，市场供应量相对较稳，终端行业进入需求淡季，叠加外单较少，下游用户按需采购，对镁锭需求弱势，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：重稀土走势分歧加大，镨钕价格支撑较强

综述：重稀土走势分歧加大，镨钕价格支撑较强。本周氧化镨钕整体趋稳，收于36万元/吨，中重稀土镨钕下跌幅度较大，氧化镨收于164万元/吨，环比下跌近6%。轻稀土由于成本端支撑较强，价格趋稳迹象明显；中重稀土由于下游用量较小，受市场抛货影响，短期价格承压。综合来看，供应端较为充足，但需求亦同步增加，并且成本端提供较强支撑，核心问题仍是需求释放节奏以及终端给价过低。终端下单价格直接影响磁材企业采购金属价格，信心不足下价格仍表现为压价为主。短期正处于磁材需求淡季，进一步测试稀土底部价格支撑，静待后续需求释放带来的弹性。

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，6月总计进口稀土矿约3072吨REO，环比-30.50%，同比-22.20%；
2) 美国矿，6月进口3861吨稀土金属矿（按照60%品位，折REO约2317吨），环比-32.88%，
同比-45.75%。

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）



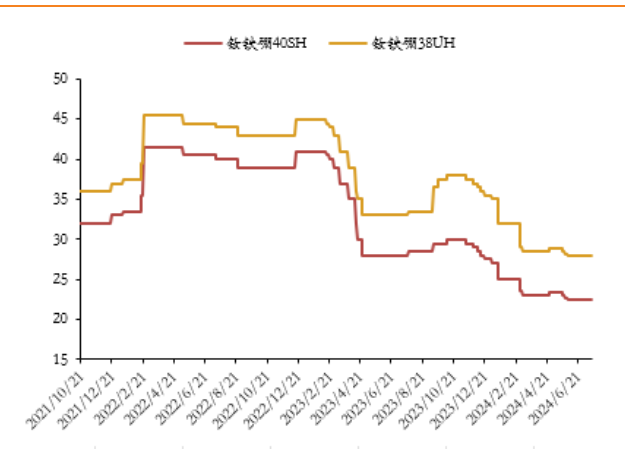
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镨、氧化铈价格变化（万元/吨）



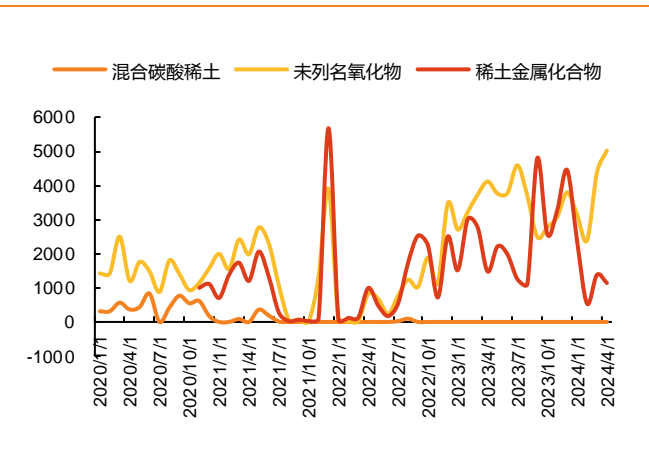
资料来源：Wind，天风证券研究所

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