

金属与材料

 证券研究报告
 2024年07月28日

宏观市场扰动加剧，有色金属承压下跌

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

胡十尹 联系人
 hushiyin@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:“特朗普交易”引发衰退预期,金属价格下跌》2024-07-21
- 《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

一周议: 银价缘何大跌? 7月25日(周四),沪银主力合约与COMEX白银分别收跌5.30%/4.56%,我们认为主要由于衰退预期交易对白银工业属性形成压制,叠加多头在美国GDP数据发布前获利了结。前半周银价缺乏新的宏观面指引,延续上周因美国经济预期改善和美元指数走强影响,承压震荡。7月24日,标普全球公布的数据显示,美国7月Markit制造业PMI陷入萎缩,创7个月新低至49.5,远低于预期51.6和前值51.6,制造业PMI的萎缩则对白银工业属性造成压制,叠加前期获利盘集中兑现,银价在周四尾盘随其他主要有色金属加速下跌。周四晚间美国公布二季度GDP年化季率初值,好于预期的2%,达到2.8%,美元汇率短线走强,压制贵金属价格,但同时衰退预期交易有所降温,周五银价小幅回升。**后续银价怎么看?** 尽管银价短期面临回调,但长期贵金属的抗通胀属性和避险需求与白银的工业属性仍有望支撑其继续上涨趋势。近年来国内白银库存持续走低,光伏和新能源汽车产业仍维持较高增速,而全球白银供应表现偏刚性,尽管有南美部分银矿预期投产,但投资周期较长,且对供应增量的贡献相对有限,白银供应缺口扩大的趋势短期难以改变,预计下半年白银价格有望呈现先震荡后上行格局。

基本金属: 宏观情绪扰动与基本面偏弱共振,铜铝继续下跌。 1) **铜:** 本周铜价继续下跌,沪铜收盘于74410元/吨。宏观维度,海外衰退预期升温,美元表现仍然坚挺,叠加国内经济数据不佳,投资市场的悲观情绪来到阶段性高点,铜价也跌至阶段新低,价格波动明显加剧。基本面维度,供给端,本周进口铜矿TC均价小幅上涨至9.5美元/吨,铜精矿现货市场继续维持活跃,且现货主流成交的加工费继续上行,市场主流成交近月及四季度船期货物;需求端,下游逢低价积极采购补库,部分企业订单较上周有所增长,但也有下游企业前期补库完毕,采购积极性减退,观望情绪显现,短期内无额外采购需求,市场成交热度逐渐回落。2) **铝:** 本周铝价大跌,沪铝收盘于19370元/吨。海外铝价大跌影响,叠加中国电解铝市场供应充足,铝锭成交寥寥,宏观情绪不断减弱,现货铝价连续下行。供给端,本周中国电解铝行业运行产能持稳,供应较上周暂无变化。需求端,本周铝棒铝板企业开工均有下降,主要集中在河南、内蒙古及山东地区,对电解铝的理论需求继续减弱。终端方面,汽车数据依旧向好,支撑终端铝消费。库存端,本周LME铝库存继续减少,目前LME铝库存94.85万吨,较上周96.44万吨减少1.59万吨。中国方面,本周铝锭社会库存稍有减少,目前库存79.91万吨,较上周80.99万吨减少1.08万吨。**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: 降息预期与多头获利离场博弈,金银价格回落调整。 本周(7.19-7.25)金银价格下跌。截至7月25日,国内999.9黄金市场均价为561.30元/克,较上周下跌1.59%,上海现货1#白银市场均价为7586元/千克,较上周下跌6.15%。周中前期,特朗普可能赢得11月总统大选的预期和美联储9月开始降息的利好支撑与多头获利立场博弈,金银价格回落调整。后伴随利空预期消化,黄金第二大消费国印度将金银进口税削减至6%,并提议对25种关键矿产免征关税,此消息为金银走势带来一定利好支撑。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,叠加衰退预期升温,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,且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。**建议关注: 山东黄金、银泰黄金、招金矿业、中金黄金。**

小金属: 宏观情绪扰动叠加需求乐观预期降温,锡价高位回落。 宏观维度,美联储年内9月降息基本落地,美国大选特朗普大选胜率提升,或对华大幅加大商品关税力度,市场情绪面谨慎。基本面维度,需求乐观预期降温,市场情绪回落,拖累内外锡价走势。云南地区大部分冶炼企业预计将维持正常生产,但因交接问题停产的企业何时复产尚不明确。江西地区多数企业计划继续正常生产,少数企业有望小幅增产。目前国内下游需求处于消费淡季,终端接货意愿不强,光伏新消费环比走弱情况还在继续,国内需求疲软也牵制了锡锭的去库进程。展望后市,供给侧基本面持续转好,需求侧短期淡季持续,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: 价格稳中偏强,镨钕价格回升明显。 本周氧化镨钕价格小幅上调,收于36.3万元/吨,中重稀土镨钕止跌回升,氧化镨钕收于165.5万元/吨,环比提升近2.5%。轻稀土成本端支撑仍较强,价格趋稳迹象明显;中重稀土受集中询采及低价补库驱动价格回暖。综合来看,供应有边际缩减迹象,上游原矿和废料价格持续支撑,分离企业成本高位,价格倒挂下少量减产;需求侧目前仍处于淡季,并未出现集中采购,新增需求或在8月中下旬逐步体现。**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：宏观情绪扰动与基本面偏弱共振，铜铝延续下跌	4
1.1. 铜：铜价延续下行趋势，下游畏跌情绪显现	4
1.2. 铝：市场情绪低迷，铝价继续下行	5
1.3. 贵金属：降息预期与多头获利离场博弈，金银价格回落调整	5
1.4. 铅：伦铅大跌，成本支撑或限制铅价下行空间	6
1.5. 锌：锌价重心下移，供给偏紧支撑锌价底部	7
2. 小金属：市场整体供应有限，国内锑铟价格有所上调	8
2.1. 锂：缺乏利好支撑，价格延续跌势	8
2.2. 钴：钴精矿价格弱稳，钴市弱势运行	8
2.3. 锡：宏观情绪扰动，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：钼市僵持承压，钼价偏弱整理	11
2.6. 锑：市场整体供应有限，国内锑铟价格有所上调	13
2.7. 镁：金属镁市场价格稍有上调，后市关注下游需求及开工情况	14
2.8. 稀土：稀土价格上调，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)	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

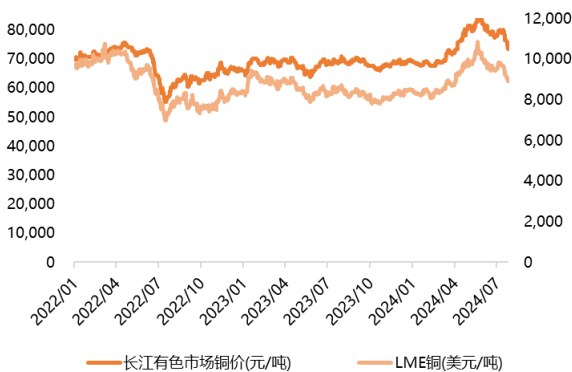
1. 基本金属&贵金属：宏观情绪扰动与基本面偏弱共振，铜铝延续下跌

1.1. 铜：铜价延续下行趋势，下游畏跌情绪显现

综述：本周铜价持续下跌，现货升水稍显拉锯。随着周内盘面波动较大，下游市场畏跌情绪有所显现，日内多持谨慎观望情绪，加之终端新增订单难以持续回升，因此整体接货需求表现一般。同时由于进口窗口打开，上海市场进口铜到货较多，致使该市场社会库存再度增加，且国内消费淡季影响下，需求未能增加明显，库存重新有所上升。本周(7.18~7.25)国内电解铜产量 25.1 万吨，环比增加 0.1 万吨；7 月国内冶炼厂检修少，多数企业完成检修，下半年或多或少有一定的追产计划，其他冶炼厂维持正常高产，因此产量环比小幅增加。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；周内铜价持续走低，成交表现略有好转，但下游企业看空情绪较为浓厚，采购较为有限，冶炼厂发货增加，因此厂库表现增加。本周(7.18~7.25)国内市场电解铜现货库存 36.14 万吨，较 18 日降 1.13 万吨，较 22 日增 0.03 万吨；本周上海市场库存增加明显，主因周内进口铜到货较多，其中不论保税区以及到船抵港货源均有所流入，且铜价下跌，下游消费增加并不明显，因此库存增加。广东市场库存继续下降，主因市场到货仍然不多，仓库入库相对有限，且铜价下得，消费有所回升，库存维持去库。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 7.91 万吨，较 18 日降 1.2 万吨，较 22 日降 0.59 万吨；保税区库存继续下降，周内进口比价持续改善，仓库货源陆续清关进口，库存因此下降。

后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8800-9300 美元/吨之间，沪铜区间 70000-74000 元/吨。宏观依旧偏空，美元表现仍然坚挺，国内经济数据不佳，虽有央行降息托底，但整体国内外悲观情绪持续。基本面，海外 LME 库存持续增加，下游消费无明显改善，且铜供应宽裕，内外库存高位持续对铜价构成压力，沪铜破位下行，中期走势持续较弱。

图 1：本周铜价走势



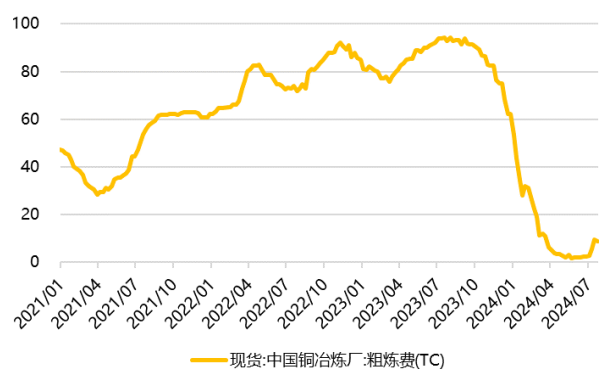
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



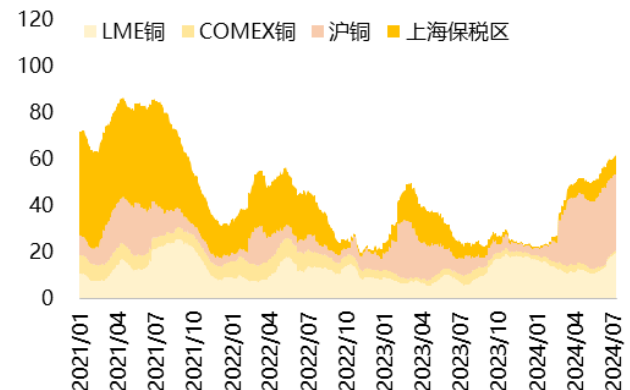
——中国:市场价:硫酸(98%):全国

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：市场情绪低迷，铝价继续下行

综述：本周（2024.7.19-2024.7.25）铝价继续下行。本周外盘铝均价为 2329 美元/吨，较上周相比下跌 120 美元/吨，跌幅 4.90%。沪铝主力均价 19370 元/吨，较上周相比下跌 507 元/吨，跌幅 2.55%。华东现货均价为 19284 元/吨，与上周相比下跌 548 元/吨，跌幅 2.76%。华南现货均价为 19172 元/吨，与上周相比下跌 486 元/吨，跌幅 2.47%。海外铝价大跌影响，叠加中国电解铝市场供应充足，铝锭成交寥寥，宏观情绪不断减弱，现货铝价八连跌。

供应方面：本周中国电解铝行业运行产能持稳，供应较上周暂无变化。

需求方面：本周铝棒铝板企业开工均有下降，主要集中在河南、内蒙古及山东地区，对电解铝的理论需求继续减弱。终端方面，汽车数据依旧向好，支撑终端铝消费。

成本方面：氧化铝方面，市场氛围僵持为主，氧化铝现货价格变化较小。本周中国国产氧化铝均价为 3911.03 元/吨，较上周均价 3907.01 元/吨上涨 4.02 元/吨，涨幅为 0.10%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，成交氛围依旧清淡，动力煤价格小幅整理，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。铝价大跌。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比大幅收窄。

库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 94.85 万吨，较上周 96.44 万吨减少 1.59 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存稍有减少，目前库存在 79.91 万吨，较上周 80.99 万吨减少 1.08 万吨。

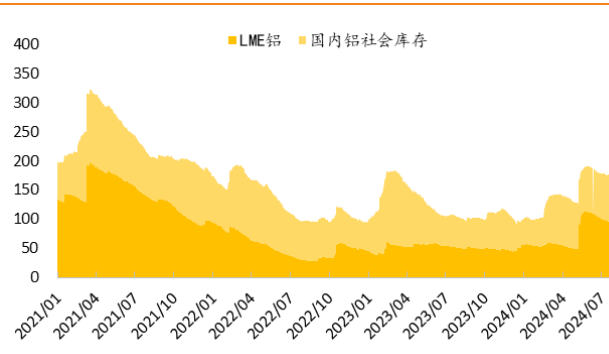
走势预测：百川盈孚预计下周铝价重心继续下移，预计下周电解铝价格运行区间 18700-19500 元/吨。**供应方面，**四川地区停产技改的电解铝企业下周有复产计划，预计下周电解铝行业供应稍有增加，但增幅有限。**需求方面，**铝棒检修企业预计下周少量复产，但订单不足，铝板企业或有继续减产可能。成交方面，即使铝价继续下跌，但市场情绪预计仍旧较为低迷，下游接货商认为铝价仍有下跌空间，因此预计下周铝锭成交或依旧有限。综合来看，供应或将增加，需求保持冷清。

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：降息预期与多头获利离场博弈，金银价格回落调整

综述：本周（7.19-7.25）金银价格下跌。截至 7 月 25 日，国内 99.95%黄金市场均价为 561.30 元/克，较上周下跌 1.59%，上海现货 1#白银市场均价为 7586 元/千克，较上周下跌 6.15%。周中前期，特朗普可能赢得 11 月总统大选的预期和美联储 9 月开始

降息的利好支撑与多头获利离场博弈，金银价格回落调整。后伴随利空预期消化，黄金第二大消费国印度将金银进口税削减至 6%，并提议对 25 种关键矿产免征关税，此消息为金银走势带来一定利好支撑，继续关注数据面指引，预计金银价格将维持窄幅震荡走势。

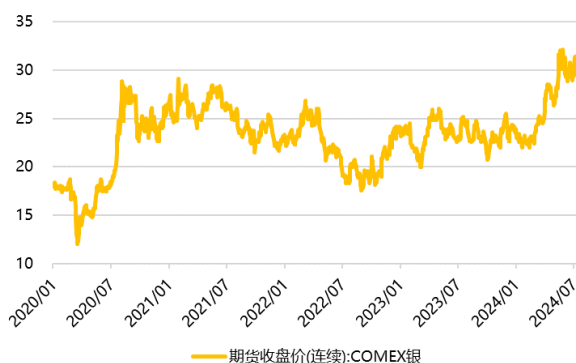
后市预测：据百川盈孚预计 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2350-2450 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 569-575 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 28.0-31.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7500-8000 元/千克之间。市场已几乎 100%定价美联储 9 月份将会降息，这极大提高了低孳息和零孳息资产的吸引力，使金银前景保持乐观。但近期金银价格走势分化明显，可见市场对金银短期价格走势的分歧较大。金价冲高后回落再重新收复整数关口，银价震荡偏弱运行。预计金价上涨的可持续性不强，贵金属可能将继续调整交易逻辑。

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：伦铅大跌，成本支撑或限制铅价下行空间

综述：本周（2024.7.19-2024.7.25）铅价下跌。截至本周三（7月24日），LmeS_铅 3M 结算价 2033 美元/吨，较上周同期下跌 170 美元/吨，跌幅 7.72%。截至本周四（7月25日），沪铅主力结算价一周结算均价 19673 元/吨，较上周均价下降 39 元/吨，跌幅 0.20%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 19615 元/吨，较上周均价下跌 150 元/吨，跌幅 0.76%。

后市预测：据百川盈孚预测，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。市场逐步定价美联储 9 月份将会降息，但实际落地前多项数据发布，市场需继续权衡，多头情绪谨慎，有色金属震荡调整需求尚存。原生端检修复产并行，再生端区域性减产现象短时无明显改善。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。

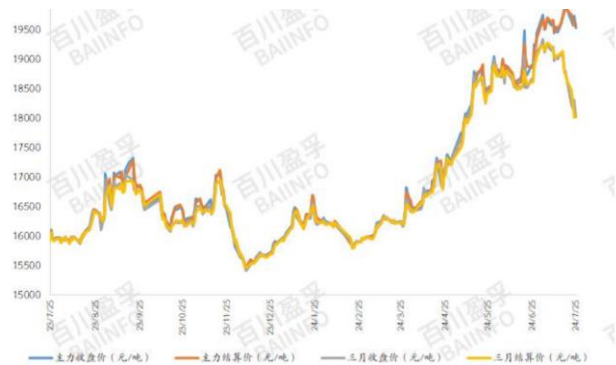
图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



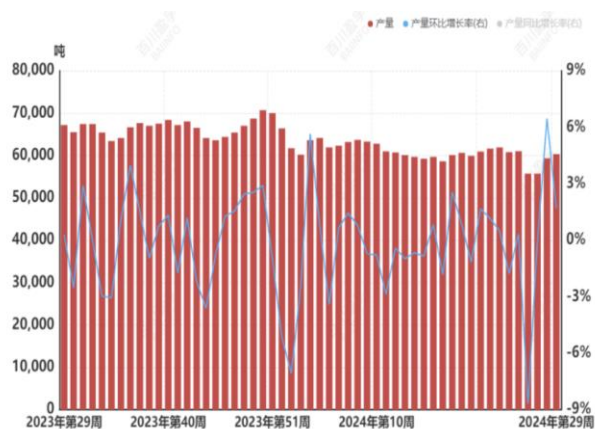
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）



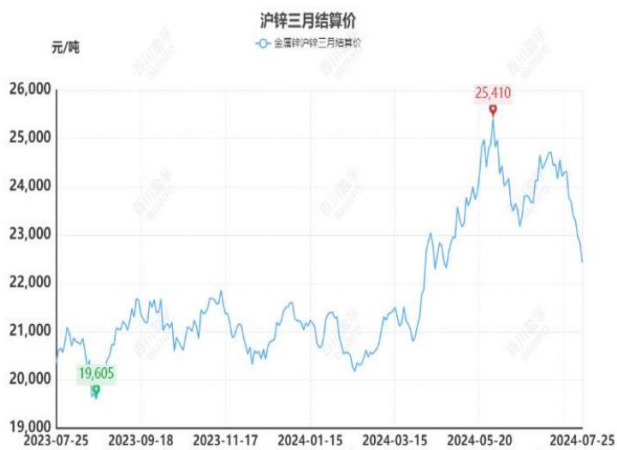
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 14：本周精炼锌产量（吨）

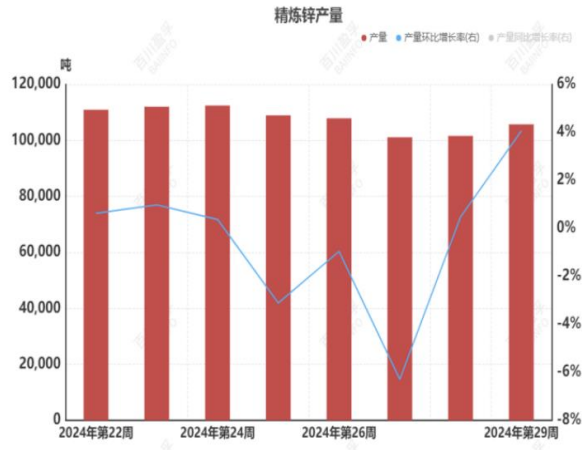
1.5. 锌：锌价重心下移，供给偏紧支撑锌价底部

综述：本周（2024.7.19-2024.7.25）锌价重心下移。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 23160 元/吨，较上周平均跌幅 3.56%。周内市场静待美国二季度 GDP 以及 PCE 物价指数，且国内三中全会召开，暂未落地实际刺激消费政策，内外宏观面谨慎偏空，美元走强后，锌价重心承压下移。

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，部分炼厂因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。



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：市场整体供应有限，国内锑锭价格有所上调

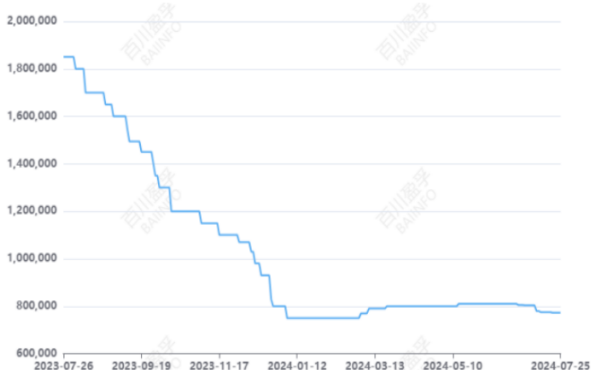
2.1. 锂：缺乏利好支撑，价格延续跌势

综述：本周（2024.7.19-2024.7.25）金属锂成本支撑不足，价格略有下调。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，市场均价跌至 77.3 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 0.2 万元/吨，跌幅 0.25%。电池级金属锂主流成交价格集中在 78-82 万元/吨之间，均价水平跌至 80 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 2 万元/吨，跌幅 2.44%。

碳酸锂：本周（2024.7.19-2024.7.25）碳酸锂市场延续下跌走势，难以企稳。截止到 7 月 25 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7.9-8.2 万元/吨，市场均价 8.05 万元/吨，较上周下跌 1.23%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 8.2-8.5 万元/吨，市场均价 8.35 万元/吨，较上周下跌 1.18%。

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 78-82 万元/吨之间波动。金属锂下游对高价货源接受度较低，面对原料市场价格涨跌，多持观望态度，市场氛围稍显平静，且金属锂成本面支撑难以稳固，下游企业多关注原料走势，采购跟进较谨慎。

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：钴精矿价格弱稳，钴市弱势运行

钴原料综述：本周（2024.7.19-2024.7.25）钴精矿价格弱稳。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，与上周价格不变。本周钴中间品价格持稳，

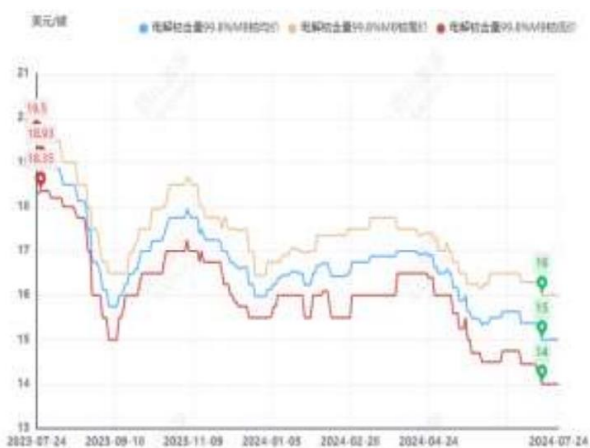
截至到本周四，价格为 6.5-6.6 美元/磅，均价为 6.55 美元/磅，周内价格不变。从供给端来看，目前钴原料到港量持续，持货方较为集中，场内可流通低价货源有限，厂商暂无继续下调价格的意向。从需求端来看，由于钴主流冶炼厂采购原料多数为长协订单，其余厂商因成本压力开工率偏低，因此短期对原料需求有限，价格维持弱势。

后市预测：据百川盈孚预计，短期钴原料价格弱稳，下周钴矿价格将在 6.4-6.5 美元/磅，与本周相比价格不变。目前由于钴市下游需求端并无明显起色，并且原料厂商亦不愿下调价格出货，因此整体市场仍延续僵持运行。

电解钴综述：本周（2024.7.19-2024.7.25）国内金属钴行情维持弱势运行。截至本周四，百川盈孚统计 99.8% 电解钴价格 17.6-23.0 万元/吨，均价为 20.3 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.25 万元/吨，跌幅 1.22%。周内电子盘钴价弱势为继，主力合约仍在 170 一线上下波动。本周部分品牌电解钴报价小幅下调，场内成交氛围平平，厂商及贸易商升水报价，小品牌电解钴盘面贴水为主。近期 7 月底第一轮电解钴收储即将交付，整体市场成交虽有恢复，但仍未达到预期，实单放量不足，钴市仍显平静。

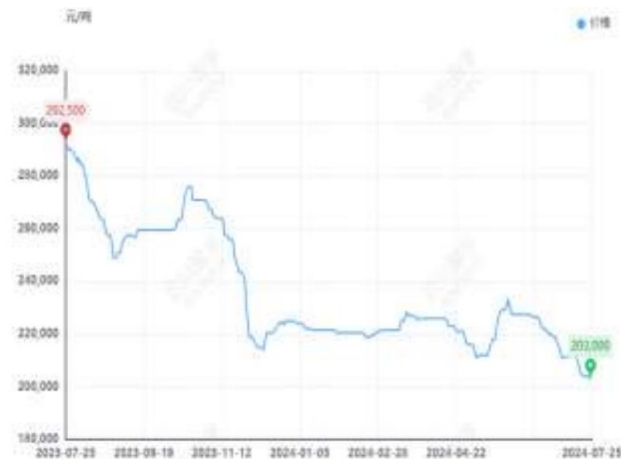
电解钴后市预测：百川盈孚预计短期内钴市行情弱势运行，价格仍存下滑空间，电解钴价格在 17.6-22.5 万元/吨。当前电解钴市场供给略显过剩，下游市场需求虽有所回暖，但不及预期，整体较为疲软，多数仍按刚需采购。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



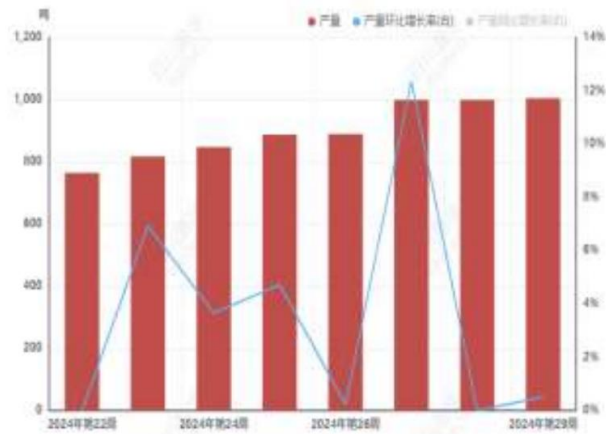
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



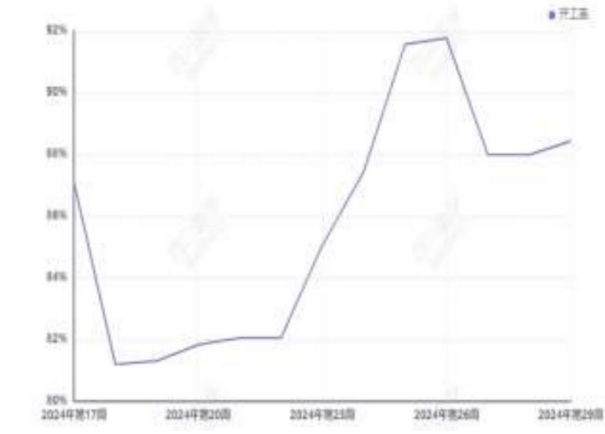
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：宏观情绪扰动，伦锡高位回落

综述: 本周(2024.7.19-2024.7.25)伦锡高位回落。截至7月24日收盘,伦锡收盘29900美元/吨,较上周同期相比下跌2945美元/吨,跌幅8.97%。美联储年内9月降息基本落地,美国大选特朗普大战胜率提升,或对华大幅加大商品关税力度,市场情绪面谨慎。基本面无明显波动,淡季阶段下,锭端仍以供应过剩为主。

锡精矿: 本周国内锡精矿价格下跌,目前锡矿收紧的问题尚未传导至冶炼端,国内生产维持稳定,加工费暂稳运行为主。

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。云南地区大部分冶炼企业预计将维持正常生产,但因交接问题停产的企业何时复产尚不明确。江西地区多数企业计划继续正常生产,少数企业有望小幅增产。目前国内下游需求处于消费淡季,终端接货意愿不强,光伏新消费环比走弱情况还在继续,国内需求疲软也牵制了锡锭的去库进程。

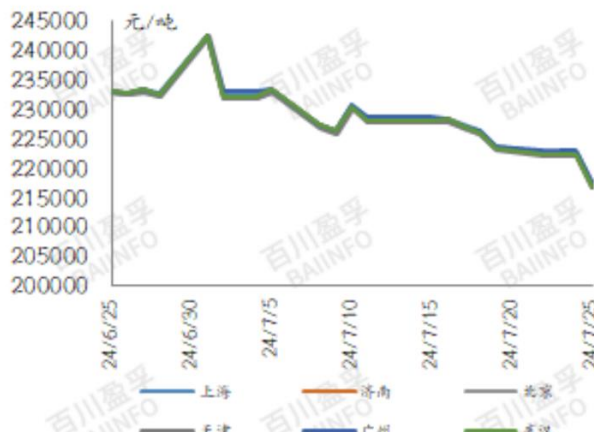
库存: 本周伦锡库存增多。截至7月24日,伦锡库存量为4605吨,与上周同期相比增加150吨,增幅3.37%。

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)



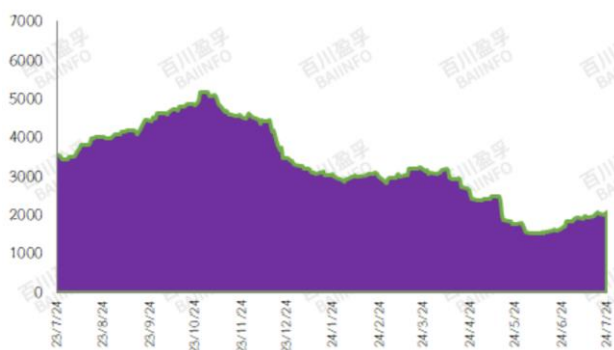
资料来源:百川盈孚,天风证券研究所

图 22: 近期锡锭价格走势



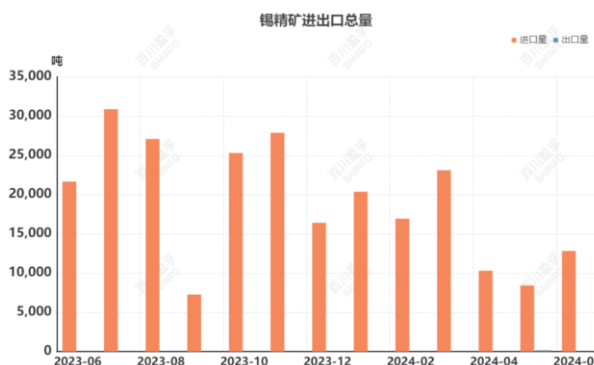
资料来源:百川盈孚,天风证券研究所

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

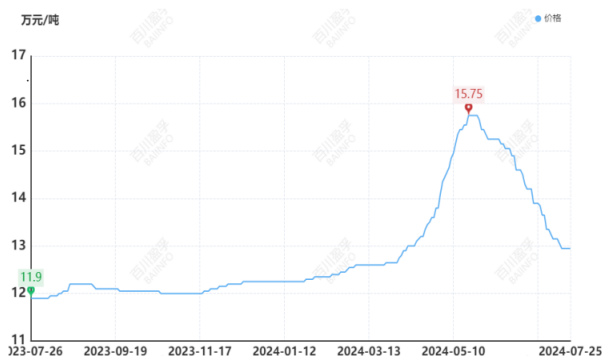
综述: 本周(2024.7.19-2024.7.25)钨价下调。截止到本周四,65度黑钨精矿均价在12.95万元/吨,较上周下调0.1万元/吨;仲钨酸铵在19.5万元/吨,较上周下调0.1万元/吨。70钨铁均价在20.3万元/吨,较上周下调0.4万元/吨,碳化钨粉在292.5元/千克,较上周下调2元/千克。周内商家企稳意向强烈,市场横盘观望气氛增加,场内询盘略增。原料端钨矿商低出意愿较低,近日55黑钨报价围绕在12.9万元/吨,市场资源流通有限。

中间贸易商与冶炼厂谨慎采购和接单，近期低价买货难度加大。合金及其后端客户接货不多，观望换月后机构预测均价及大企长单价表现。

钨精矿：本周钨精矿价格下调。65%黑钨 12.9-13 万元/标吨，较上周下调 0.1 万元/标吨，65%白钨 12.8-12.9 万元/标吨，较上周下调 0.1 万元/标吨。长单价格小幅下滑，持货商库存有限，多数业者表示暂不出货，下游冶炼厂询单增加，但采购难度加大，批量成交尚未达成，目前商谈价格围绕在 1.8 元/吨度，静待月末终端补货情况，后续短期钨价走势未见明朗。

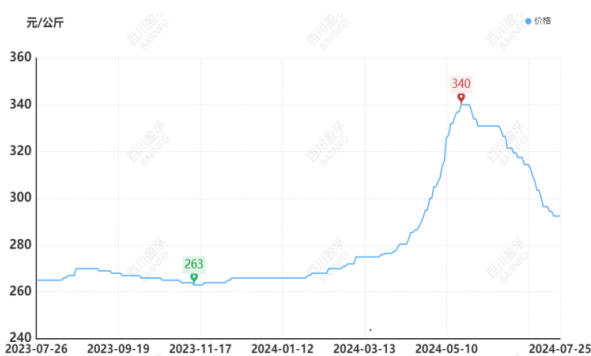
钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格下调。中颗粒钨粉 295-300 元/千克，较上周下调 3 元/千克，中颗粒碳化钨粉 290-295 元/千克，较上周下调 2 元/千克。成本价格僵持盘整，但国外进入夏休模式，国内步入传统淡季，终端需求表现萎靡，倒逼粉末价格下滑，据了解粉末成本价格与报价差距较大，持货商心态悲观渐显，重点关注实际需求情况。

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）

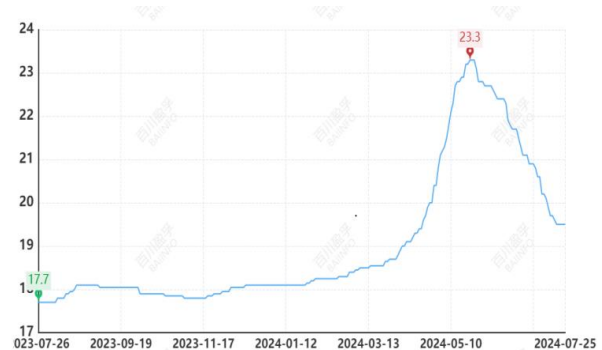


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

仲钨酸铵 (APT)：本周仲钨酸铵报价 19.5 万元/吨，较上周价格跌幅 0.51%，较上月价格跌幅 9.3%。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。

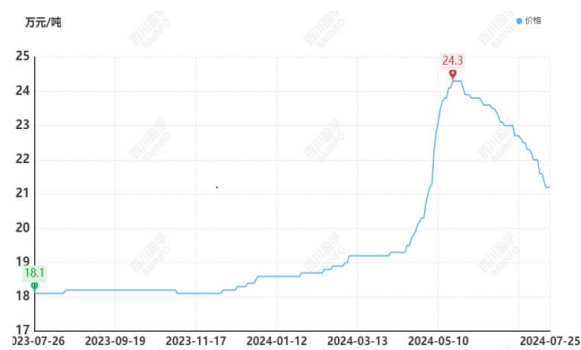
钨铁：本周钨铁价格下调，70 钨铁 20.2-20.4 万元/吨，较上周下调 0.4 万元/吨，80 钨铁 21.1-21.3 万元/吨，较上周下调 0.4 万元/吨。钨矿保持相对平稳，目前钨砂僵持在 1.8 元//公斤度，国际夏休为主，国内传统淡季，实际需求跟进不足，钨铁市场表现有价无市，成交表现寡淡，短期内需求难以恢复。

图 27：本周仲钨酸铵价格走势（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（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，钼价偏弱整理

综述：本周（2024.07.19-2024.07.25）钼市僵持承压，钼价偏弱整理。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3695 元/吨度，较上周均价下跌 1.07%；钼铁均价为 24.0 万元/基吨，较上周均价下跌 0.83%；本周钼市行情弱勢承压运行。周初吉林矿山定价出货价格

重心不变，加之国际价格止跌暂稳，业者心态良好。同时钢厂陆续进场招标，截至目前钢招总量约万吨，符合市场预期且给予市场一定利好支撑，但钢招价格跟进缓慢，业者信心出现分歧，市场报价高低不一，买盘谨慎操作，叠加倒挂风险加剧，偏空情绪上下传导，原料端价格重心有所下移。当前市场流通货源有限，业者补库困难，但偏空因素仍居多，高不成、低不就态势形成，短期内僵持局面较难打破，行情延续博弈盘整局势，观望氛围笼罩。

钼精矿：本周钼精矿价格下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3680-3710 元/吨度，下调 40 元/吨度。周初吉林矿山定价出货，价格重心未改，加之国际价格止跌暂稳，市场活跃度有所提升，持货商多捂货惜售。然下游钢招市场施压，且冶炼厂倒挂风险加剧，采购商多谨慎操作并下压试探，市场成交议价重心有所松动。随后河南矿山招标出货 50 度以上钼精矿成交价格在 3730 元/吨度，相比上周出货价格有所下降，同时国际市场盘整缩量，国际价格持续阴跌，偏空情绪传导，业者信心不足，整体价格重心有所下移。当前大型矿山暂未批量放量，场内货源依旧紧俏，价格调整空间有限，近期多关注钢招价格跟进情况，预计下周钼价稳中窄幅波动。

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：本周氧化铝价格下行。中国氧化铝主流报价 3800-3820 吨度，下调 40 元/吨度。周初国际价格止跌暂稳，原料端钼精矿价格重心稳定，业者心态良好。然钢招市场施压，钢招量增价弱，同时国际市场弱势盘整，买盘减少业者多离场观望，国际价格亦持续走弱，对市场信心形成一定偏空影响，价格重心有所调整。随后原料端钼精矿价格小幅下调，上下游市场博弈拉锯，行情盘整缩量运行。当前业者多关注海内外实际成交情况及矿山出货放量动向，预计短期内市场行情呈弱稳走向，钼价稳中窄幅整理。

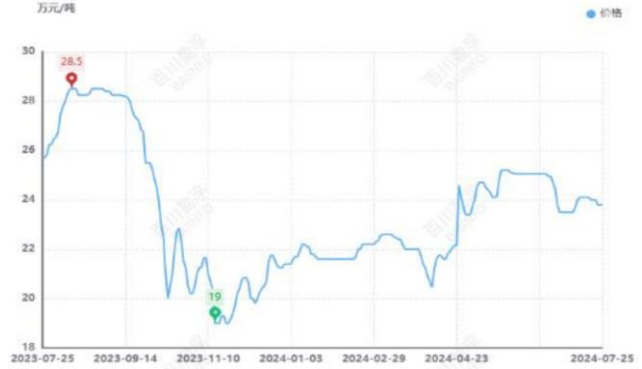
钼铁：本周钼铁价格弱势运行。中国钼铁主流报价 23.6-24.0 万元/基吨，下调 0.2 万元/基吨。周初原料端价格重心稳定，给予市场一定支撑，钼价下调空间相对有限。需求端表现弱势，场内交投热度持续降温，部分贸易商欲低价出货，然实际成交放量稀少，业者信心不足。随着河南矿山出货，原料价格重心下移，冶炼厂倒挂风险加剧，部分企业进行减产调整，市场承压不断。当前散货市场表现不佳，场内多空因素交织，冶炼厂多按订单进行生产，谨慎观望情绪强烈，短期内多关注场内实际成交情况，预计钼铁价格或将弱稳运行。

图 30：氧化铝价格走势（元/吨度）

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



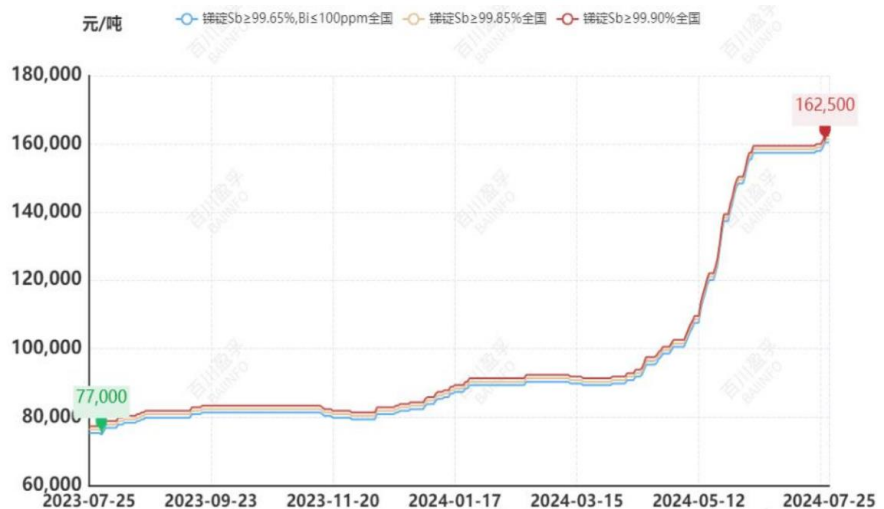
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 锡：市场整体供应有限，国内锡锭价格有所上调

综述：本周（2024.7.19-2024.7.25）国内锡锭价格有所上调。截止到本周四，2#低铋锡锭出厂含税价 159000-162000 元/吨，2#高铋锡锭出厂含税价 158000-161000 元/吨，1#锡锭出厂含税价 160000-163000 元/吨，0#锡锭出厂含税价 161000-164000 元/吨，较上周同期价格上涨 2500 元/吨，涨幅为 1.57%。本周，原料端供应问题始终难以缓解，国内锡矿市场行情居高不下，炼厂生产受原料影响较大，市场整体供应有限，目前厂家惜售态度明显，下游市场实际需求仍以按需采购为主，但场内由于低价出货意愿不强，使得消费端的需求难以满足，因此整体市场供应端的利好支撑较为明显，持货商看涨情绪较浓，因此本周锡锭价格上调运行。

锡锭：本周锡锭 99.65%市场均价为 160500 元/吨，较上月同期价格上涨 1.90%，较三个月前价格上涨 62.94%，较年初价格上涨 94.55%；锡锭 99.85%市场均价为 161500 元/吨，较上月同期价格上涨 1.89%，较三个月前价格上涨 62.31%，较年初价格上涨 93.41%；锡锭 99.90%市场均价为 162500 元/吨，较上月价格上涨 1.88%，较三个月前价格上涨 61.69%，较年初价格上涨 92.31%。

图 32：本周锡锭市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

锡精矿：本周（2024.7.19-2024.7.25）国内锡精矿价格有所上调。截止到本周四，锡精矿（50-60%）含税报价为 131000-134000 元/金属吨，锡精矿（40-45%）含税报价为 130000-133000 元/金属吨，较上周同期价格上涨 2000 元/吨，涨幅为 1.53%。目前国内矿山开工水平较低，进口矿难有较多补充，使得矿企惜售看涨情绪较强，导致整体锡精矿释放较少，并且近期下游市场行情上涨气氛增强，也提振矿商报价持续高位信心，因此本周锡精矿价格走势上行为主。

三氧化二锑综述：本周（2024.7.19-2024.7.25）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 137500-140500 元/吨，99.8%三氧化二锑含税价 139000-142000 元/吨，较上周同期价格上涨 1000 元/吨，涨幅为 0.72%。本周，上游锑锭市场惜售捂货，场内原料价格再次提升，三氧化二锑厂家原料库存不多，整体的生产压力较大，目前现货对外流通也比较有限，场内持货商情绪受上游市场的影响较大，整体市场看涨情绪主导，厂商的报价也跟随有所上调，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：金属镁市场价格稍有上调，后市关注下游需求及开工情况

市场综述：本周（2024.7.19-2024.7.25）金属镁市场价格稍有上调。截止 2024 年 7 月 25 日，99.90%镁锭均价为 17799 元/吨，较上周上调 50 元/吨，涨幅 0.28%；陕西周均价 17670 元/吨，较上周下降 60 元/吨，涨幅 0.34%。本周，金属镁价格稍有震荡。周前期，镁价松动下调，主要是下游采购心态较弱，市场实际成交有限，另外国外部分下游厂家进入夏休状态，外单减少，业者心态较为悲观，贸易商采购谨慎，市场缺乏利好消息支撑。周中期，市场交投平稳，上下游僵持博弈，镁价平稳。周末期，个别厂家停产检修，市场产量稍有减少，叠加月底下游采购稍有增加，市场成交略有好转，业者心态提振，市场低价难寻，厂家受成本支撑，上调报价。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稍有上涨，市场供应量虽有所减少，但整体仍旧较为充足，下游需求淡季，对镁锭需求较弱，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：稀土价格上调，需求端订单释放有待观望

综述：本周(2024.7.19-2024.7.26)稀土价格上调。本周轻稀土氧化镨钕上涨 0.81%至 37.3 万元/吨，中重稀土氧化铽上涨 5.18%至 508 万元/吨，氧化镱上涨 8.75%至 174 万元/吨；磁材端，钕铁硼 40SH 下跌 1.34%至 22.1 万元/吨，钕铁硼 38UH 下跌 1.08%至 27.6 万元/吨。综合来看，供应端少量缩减，后市预期转弱，需求新增不足，持续观望居多，市场整体氛围谨慎。百川盈孚预计下周氧化镨钕 36-38 万元/吨，氧化镱 165-170 万元/吨，氧化铽 500-520 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%。

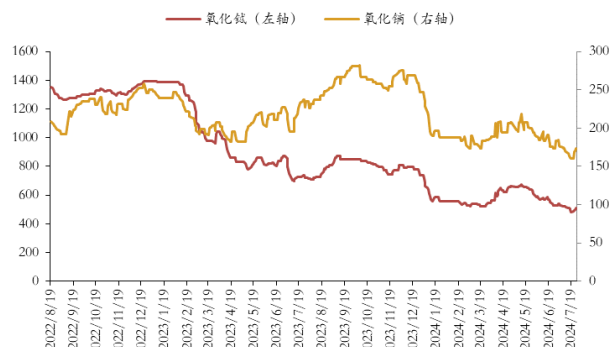
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土、广晟有色；2) 稀土永磁：正海磁材、金力永磁。

图 36：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



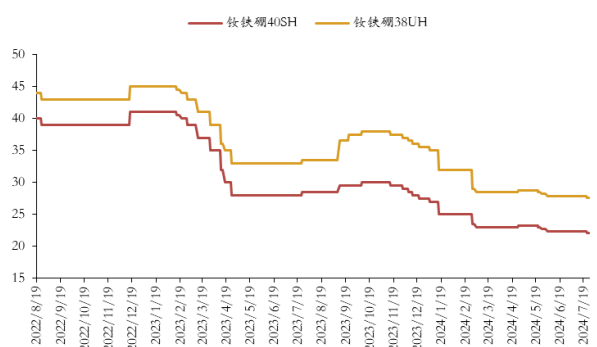
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镱、氧化铽价格变化（万元/吨）



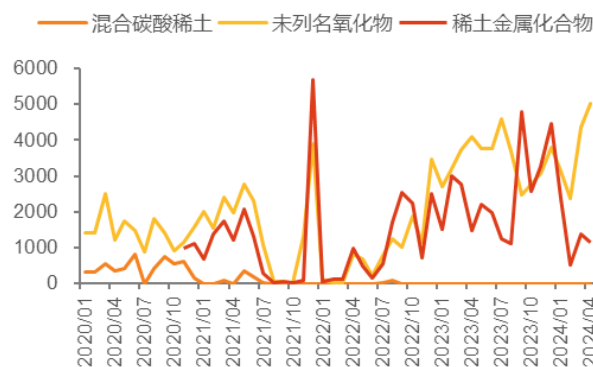
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：钕铁硼价格变化（万元/吨）



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 39：缅甸矿进口情况（实物吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

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