

金属与材料

 证券研究报告
 2024年08月04日

海外衰退预期强化，有色金属价格下跌

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

胡十尹 联系人
 hushiyin@tfzq.com

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**：本周铜价重心延续下移，沪铜收盘于73220元/吨。宏观维度，美国总统大选不确定性导致市场情绪紧绷，美元走势仍显韧性，同时国内政策稳步落地，政策预期积极，需求预期略有企稳，铜价价格波动明显加剧。基本面维度，供给端，本周进口铜矿TC均价小幅下跌至6美元/吨，因受运营问题和不利天气因素影响，目前国内铜精矿成交活跃度有所提高，TC价格略有回升，但按照目前的TC价格仍然无法给到冶炼厂足够的利润。需求端，多数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，同时部分厂家受新规即将实施影响停工率大幅提高，出货意愿明显下滑。2) **铝**：本周铝价继续下跌，沪铝收盘于18995元/吨。海外铝价继续下跌，叠加中国电解铝供应继续保持高位，且铝锭成交依旧冷清，氧化铝价格支撑力度也有减弱，现货铝价下跌。供给端，本周中国电解铝行业继续稳定运行，行业开工产能较上周持稳。需求端，本周铝棒铝板企业产量增加，内蒙古、甘肃、重庆以及河南地区产能变化较大，对电解铝的理论需求增加。终端方面，本周国家继续发布政策提振市场消费热情。库存端，本周LME铝库存继续减少，目前LME铝库存93.31万吨，较上周94.85万吨减少1.53万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存在8216万吨，较上周79.91万吨增加2.25万吨。**建议关注：中国宏桥、中国铝业、洛阳铝业、紫金矿业、金诚信、中国有色矿业、神火股份。**

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(7.26-8.1)金银价格下跌。截至8月1日，国内99.95%黄金市场均价为559.56元/克，较上周下跌0.31%，上海现货1#白银市场均价为7308元/千克，较上周下跌3.66%。8月2日，美国劳工统计局(BLS)发布：2024年7月非农就业人数新增11.4万人，修正后前值17.9万人；失业率反弹至4.3%，前值4.1%，衰退预期升温。周内，一方面，美国核心消费通胀指标的停滞，为美联储今年两次降息铺平了道路。同时美联储利率决策维持当下水平不变，鲍威尔认可9月降息可能。COMEX金银止跌转涨，黄金主力突破历史新高至2502.8美元/盎司，白银主力重回29美元上方。国内金银价格跟涨，主力合约分别至570元/克和7500元/千克上方。短期看，伴随9月降息预期被提前定价，金银短时冲高，提防利多出尽获利回吐风险。中长期来看，整体由紧转松的货币政策预期下，金银价格重心抬升是大趋势。**建议关注：山东黄金、山金国际、招金矿业、中金黄金。**

小金属：宏观情绪扰动叠加基本面表现偏弱，锡价震荡偏强。宏观维度，美国6月PCE数据表明通胀压力和经济活动正在减弱，强化了市场对美联储9月降息预期，且周内正值美联储7月利率会议，释放9月降息信号，投资者信心再起。基本面维度，国内供应量有所增加，叠加终端电子消费淡季尚未度过，基本面表现仍偏弱。广西地区某炼厂计划8月增产，且进口窗口开启，市场多关注进口锡流入情况。锡价周内低位有所反弹，下游逢低采购需求尚可，随着价格反弹后，下游逢高沽空，态度转观望。展望后市，市场多空博弈增加，宏观情绪波动较大，但整体宏观情绪仍相对偏暖。短期锡价震荡调整为主，底部尚有支撑，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：市场活跃度提升，稀土价格上行。本周氧化镨钕价格上涨2.95%，收于38.4万元/吨，中重稀土表现更优，氧化镝站上179万，环比提升4.5%。周中北方稀土发布的8月挂牌价继续持平，进一步提振市场情绪。在市场活跃度提升和成本端支撑下，稀土价格企稳回升。综合来看，供应端变化不大，少量金属厂减产影响较小；需求侧仍处淡季，新增订单有限，磁材企业多数维持稳定生产，并未出现集中采购。本周稀土价格上行更多体现出情绪层面的向好转变，后续旺季来临价格有望进一步上行。**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。

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:宏观市场扰动加剧，有色金属承压下跌》2024-07-28
- 《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

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：铜价宽幅波动，市场热度逐渐回落	4
1.2. 铝：市场情绪低迷，铝价继续下行	5
1.3. 贵金属：降息预期与通胀压力减弱，金银价格回落调整	5
1.4. 铅：伦铅下跌，成本托底支撑强劲	6
1.5. 锌：锌价先抑后扬，市场情绪升温	7
2. 小金属：宏观情绪扰动叠加基本面表现偏弱，锡价震荡偏强	8
2.1. 锂：市场氛围平静，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，伦锡价格震荡	10
2.4. 钨：下游市场止跌提供支撑，钨价上调	10
2.5. 钼：钼市僵持承压，钼价下行整理	11
2.6. 锑：市场供应挺涨坚定，国内锑锭暂稳运行	13
2.7. 镁：镁价稳中上行，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: 钼精矿价格走势图 (元/吨度)	12
图 30: 氧化钼价格走势图 (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)	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)	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)	16
图 39: 缅甸矿进口情况 (实物吨)	16

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：铜价宽幅波动，市场热度逐渐回落

综述：本周铜价宽幅波动，现货升水维持拉锯，整体表现企稳运行为主。由于周内部分时间正值月底，下游入市采购需求仍表现较为疲软，同时后续进入8月份随着价格大幅波动，企业谨慎观望情绪仍存，市场现货成交整体相对有限，但部分持货商对于后市升水仍存看涨预期，加之国内社库继续表现去库，因此周内现货报价挺价意愿仍存。本周（7.25~8.1）国内电解铜产量25.2万吨，环比增加0.1万吨；7月最后一周，冶炼厂检修少，个别粗炼检修企业也并未影响产，多数企业前期检修，目前处于积极生产中，但受政策影响再生铜冶炼企业八月产量或将有所下滑，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，环比持平；周内铜价止跌反弹，成交表现略有好转，但下游企业依旧刚需采购为主，加之月底冶炼企业以发长单为主，因此零单发货有限，冶炼厂发货有限，厂库表现波动不大。本周（7.25~8.1）国内市场电解铜现货库存34.64万吨，较25日降1.50万吨，较29日降0.81万吨；本周上海市场库存继续下降，主因周内仓库出库尚可，加之市场到货相对上周有所减少，库存因此表现去库。广东市场库存同样小幅下降，一方面市场到货仍然不多，仓库入库相对有限，另一方面加之铜价走跌，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7.67万吨，较25日降0.24万吨，较29日降0.1万吨；保税区库存继续下降，周内仍有报关货源清关流入国内，且个别仓库前期出口货源有所入库，库存因此小幅去库。

后市预测：百川盈孚预测预计下周LME铜价区间在8900-9400美元/吨之间，沪铜区间72000-76000元/吨。宏观提振市场情绪，美元回落市场风险偏好回暖，市场关注美联储利率决议及国内经济数据，情绪偏谨慎，铜供应宽裕，消费疲软态势未改，铜价前期下跌后需求存在改善，但库存高位仍压制铜价。

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）

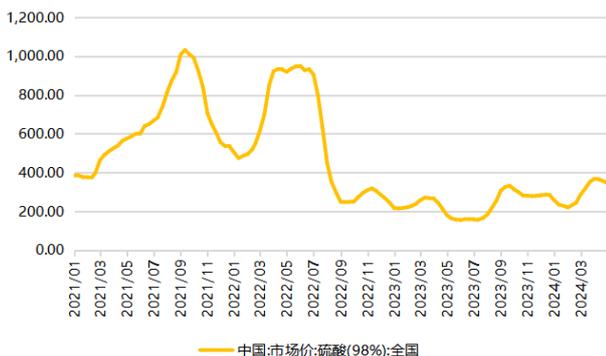
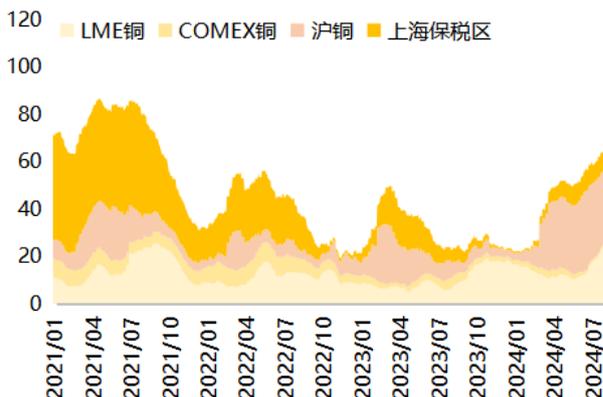


图 2：本周TC走势（美元/干吨）



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（2024.7.26-2024.8.1）铝价继续下行。本周外盘铝均价为 2272 美元/吨，较上周相比下跌 57 美元/吨，跌幅 2.45%。沪铝主力均价 19153 元/吨，较上周相比下跌 217 元/吨，跌幅 1.12%。华东现货均价为 19080 元/吨，与上周相比下跌 204 元/吨，跌幅 1.06%。华南现货均价为 18968 元/吨，与上周相比下跌 204 元/吨，跌幅 1.06%。本周电解铝供应继续保持高位，且铝锭成交依旧冷清，氧化铝价格支撑力度也有减弱，现货铝价下跌。

供应方面：本周中国电解铝行业继续稳定运行，行业开工产能较上周持稳。

需求方面：本周铝棒铝板企业产量增加，内蒙古、甘肃、重庆以及河南地区产能变化较大。整体来说，本周电解铝理论需求增加。终端方面，本周国家继续发布政策提振市场消费热情。

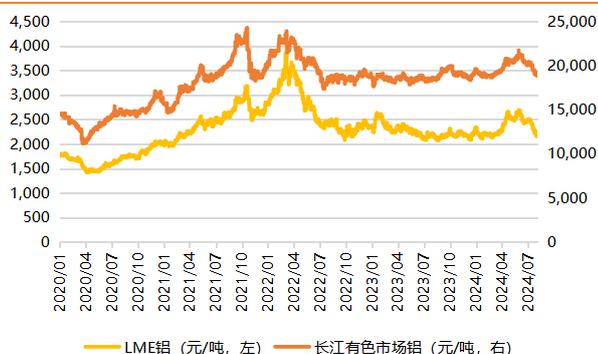
成本方面：氧化铝方面，市场仍存观望，氧化铝价格波动较小。本周中国国产氧化铝均价为 3910.74 元/吨，较上周均价 3911.03 元/吨下跌 0.29 元/吨，跌幅为 0.01%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2024 年 8 月预焙阳极采购基准价相比 7 月价格下跌 89 元/吨，执行现货价 3729 元/吨。电价方面，港口价格持稳僵持，动力煤价格区间整理，按电价周期计算，本周火电价格小幅下跌；丰水期水电电价预计下跌。综合来说，预计本周电解铝理论成本减少。

利润方面：百川盈孚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继续收窄。

库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 93.31 万吨，较上周 94.85 万吨减少 1.53 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存在 82.16 万吨，较上周 79.91 万吨增加 2.25 万吨。

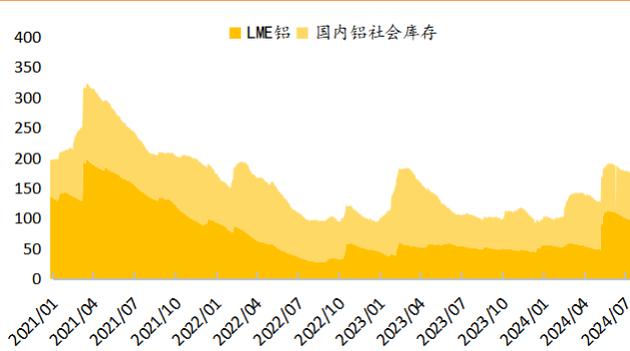
走势预测：百川盈孚预计下周现货铝价继续震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 18700-19500 元/吨。供应方面，下周电解铝行业并没有增减产计划，但三季度后期四川、贵州等地有复产预期。因此短期来看，中国电解铝行业供应将维稳，但三季度后期中国电解铝行业供应将有增加。需求方面，铝棒行业区域性库存减少后，铝棒企业有复产可能，铝板企业受订单影响，大厂订单较为饱和，有增产可能，但小厂多订单不足，有减产风险。整体来说，预计下周铝棒铝板企业对电解铝企业的需求变化不大。成交方面，近期市场情绪好转有限，下游加工企业采购铝锭态度并不积极，预计下周铝锭成交或仍保持冷清。综合来看，供应或将继续保持高位，需求保持冷清。

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：降息预期与通胀压力减弱，金银价格回落调整

综述：本周（7.26-8.1）金银价格下跌。截至 8 月 1 日，国内 99.95%黄金市场均价为 559.56 元/克，较上周下跌 0.31%，上海现货 1#白银市场均价为 7308 元/千克，较上周下跌 3.66%。周内，一方面，美国核心消费通胀指标的停滞，表明通胀压力和经济活动正在减弱，为美联储今年两次降息铺平了道路。同时美联储利率决策维持当下水平不变，鲍威尔认可 9 月降息可能。COMEX 金银止跌转涨，黄金主力突破历史高位至 2502.8 美元/盎司，白银主力重回 29 美元上方。国内金银价格跟涨，主力合约分别至 570 元/克和 7500 元/千克上方。

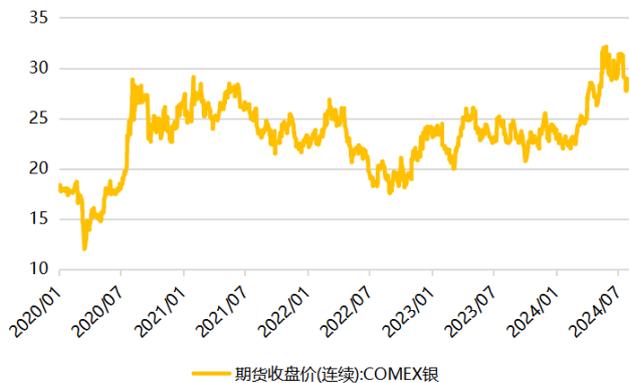
后市预测：据百川盈孚预计 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2400-2500 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 565-580 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 28.0-31.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7300-7800 元/千克之间。继通胀数据放缓后，美联储立场为美联储今年两次降息铺平了道路。中长期来看，整体由紧转松的货币政策预期下，叠加全球第二大黄金消费国印度稍早削减了黄金和白银的进口关税，提振了该国的实物需求，金银价格重心抬升是大趋势。但短时来看，伴随 9 月降息预期被提前定价，金银短时冲高，提防利多出尽获利回吐风险。同时在 9 月降息政策落地之前，还有非农和通胀等多项重磅数据公布，数据结果将对金银价格走势产生即时影响。

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：伦铅下跌，成本托底支撑强劲

综述：本周（2024.7.26-2024.8.1）铅价下跌。截至本周三（7 月 31 日），LmeS_铅 3M 结算价 2024 美元/吨，较上周同期下跌 9 美元/吨，跌幅 0.44%。截至本周四（8 月 1 日），沪铅主力结算价一周结算均价 19564 元/吨，较上周均价下降 109 元/吨，跌幅 0.55%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 19460 元/吨，较上周均价下跌 155 元/吨，跌幅 0.79%。

后市预测：据百川盈孚预测，下周铅价或仍以偏强震荡为主，伦铅价格运行在 2050-2150 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 18500-19000 元/吨之间。通胀数据放缓后，美联储立场为美联储今年两次降息铺平了道路。但短时来看，伴随 9 月降息预期被提前定价，伦铅跟随有色板块冲高，提防利多出尽获利回吐风险。同时在 9 月降息落地之前，还有多项重磅数据公布，数据结果带来预期的波动也将影响金属走势。基本面，部分原生及再生检修炼厂复产，叠加进口货源补充，现货流通紧张局面有所缓解，但前期部分品牌炼企 8 月货量基本已交付预售，贸易商反映当前价格下游大厂接受度不高。沪铅持仓陆续减量，月差收窄至 700 元/吨，挤仓风险仍未解除。同时 8 月再生炼厂《公平竞争审查条例》将开始实行，带来税务成本增加预期，成本端托底支撑强劲。

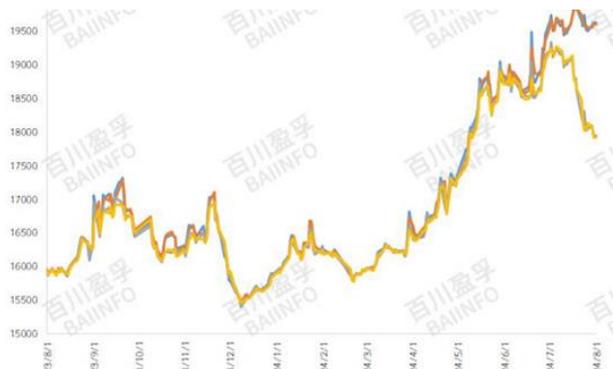
图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）

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；%）



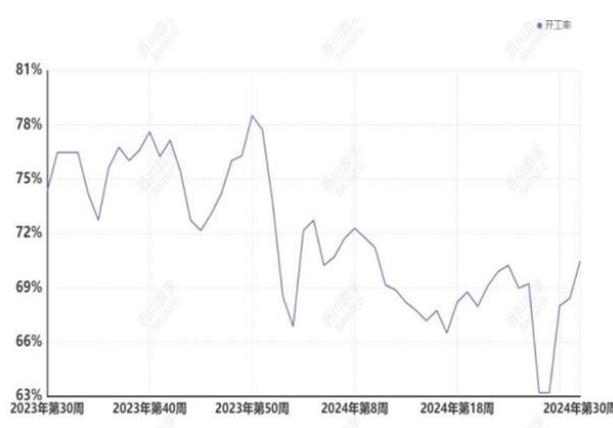
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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）



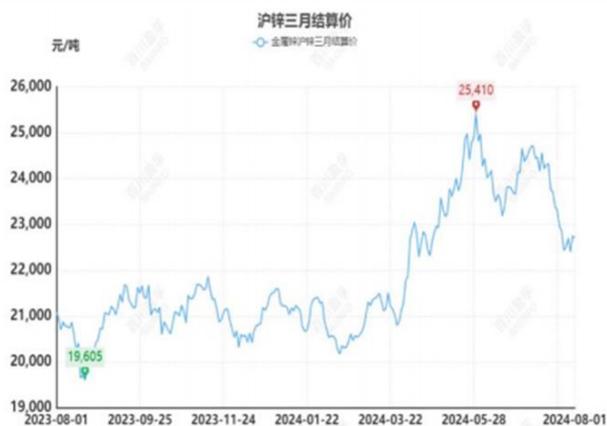
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 14：本周精炼锌产量（吨）

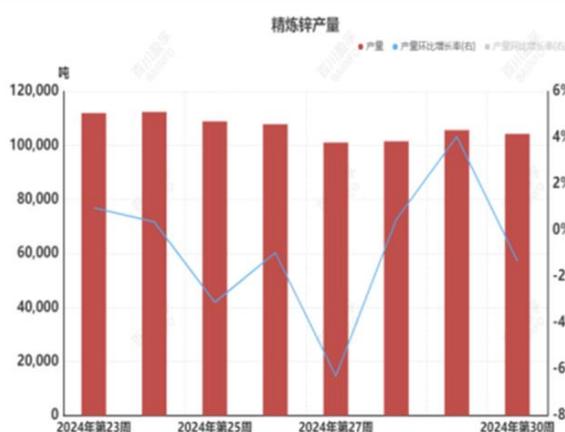
1.5. 锌：锌价先抑后扬，市场情绪升温

综述：本周（2024.7.26-2024.8.1）锌价先抑后扬。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 22706 元/吨，较上周平均跌幅 1.96%。周内宏观消息频发，美国核心消费通胀控标的停滞，表明通胀压力和经济活动正在减弱。周内正值美联储决议重磅周，其宣布维持基准利率不变，且放“鸽”暗示 9 月降息，美元指数走弱，市场情绪升温后，锌价反弹拉涨，沪锌主力短暂涨超 2.3 万上方。

后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 22200-23200 元/吨，伦锌运行区间在 2620-2720 美元/吨。供应方面，近期矿山纷纷开始商谈 8 月 TC 价格，据悉 8 月加工费仍处于下行趋势，锌矿的缺口逐渐向炼厂端传导。近期社会库存虽然持续录减，但仍处于高位，以及进口窗口打开后的进口锌流入，精锌现货供应短期仍难转为紧缺局面。需求方面，即使金九临近，8 月上旬需求难有明显回暖。今年降雨较多，影响室外开工，地产板块压力增加，下游镀锌板块订单低迷，对锌锭需求维持刚需少量。综合来看，锌矿供应偏紧态势延续，加工费下行，冶炼利润倒挂制约炼厂生产，下游需求面难有明显改善，淡季影响持续压制，主要依靠宏观及供应面为锌价底部提供支撑，短期锌价仍以震荡调整为主，上行动力不足。



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：宏观情绪扰动叠加基本面表现偏弱，锡价震荡偏强

2.1. 锂：市场氛围平静，价格延续跌势

综述：本周（2024.7.26-2024.8.1）金属锂商谈氛围寡淡，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 74-76 万元/吨，市场均价跌至 75 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 2.3 万元/吨，跌幅 2.98%。电池级金属锂主流成交价格集中在 75-82 万元/吨之间，均价水平跌至 78.5 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 1.5 万元/吨，跌幅 1.88%。

碳酸锂：本周（2024.7.26-2024.8.1）碳酸锂市场延续下跌走势，价格仍未触底。截止到 8 月 1 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7.65-7.85 万元/吨，市场均价 7.75 万元/吨，较上周下跌 3.73%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.9-8.1 万元/吨，市场均价 8 万元/吨，较上周下跌 4.19%。

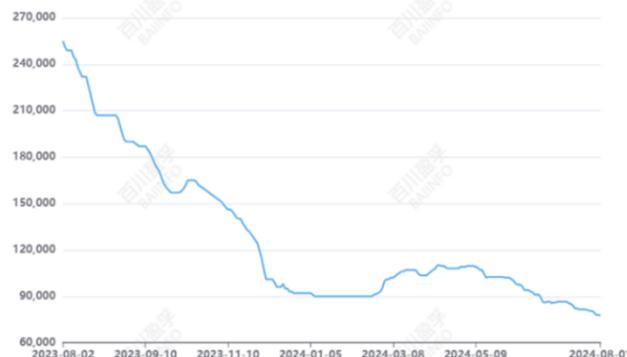
后市预测：据百川盈孚预计，预计下周工业级金属锂市场价格在 75-80 万元/吨之间波动，电池级金属锂市场价格在 78-82 万元/吨之间波动。金属锂下游对高价货源接受度较低，面对原料市场价格涨跌，多持观望态度，市场氛围稍显平静，且金属锂成本面支撑难以稳固，下游企业多关注原料走势，采购跟进较谨慎。

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（2024.7.26-2024.8.1）钴精矿价格弱势运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 6.2-6.5 美元/磅，均价为 6.35 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 6.4-6.6 美元/磅，均价为 6.5 美元/磅，周

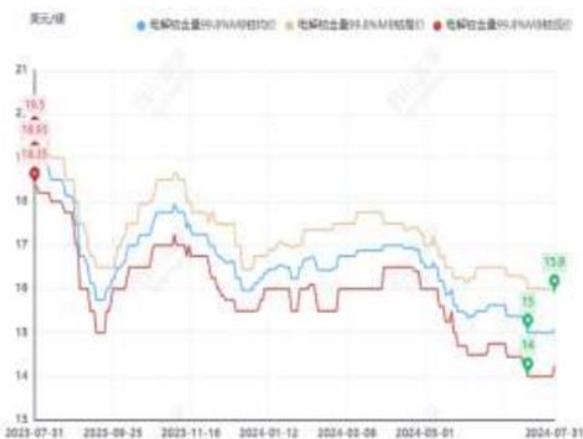
内价格下跌 0.05 美元/磅。从供给端来看，目前钴原料市场货源集中度较高，部分贸易商虽有出货意愿，但数量较小。从需求端来看，由于下游钴冶炼厂成本较高，散货采买原料意愿偏低，多数以长单为主。

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 6.2-6.5 美元/磅，与本周相比价格不变。目前钴市场面临下游需求未见显著改善的困境，同时原料供应商短期没有下调价格的预期，导致整个市场继续维持僵持运行。

电解钴综述：本周（2024.7.26-2024.8.1）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 17.5-22.5 万元/吨，均价为 20.0 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.3 万元/吨，跌幅 1.48%。本周电子交易市场上的钴价继续呈现疲软态势，主要交易合约的价格在 170 一线附近维持着上下波动的态势。周内个别品牌电解钴报价下调，多数厂商及贸易商仍以升水或平水报价，小品牌电钴贴水为主，整体价格变动不大。电解钴供给充足，冶炼厂开工高位，下游终端需求依旧平淡，市场维持长单交付，整体基本面表现平稳。

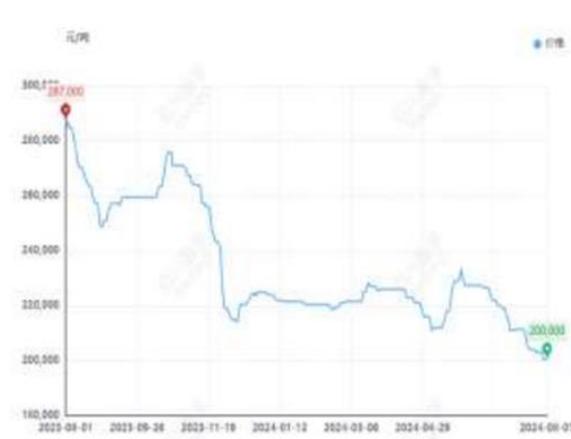
电解钴后市预测：百川盈孚预计短期内电解钴行情维持弱势，价格仍存下滑空间，电解钴价格在 17.5-21.5 万元/吨。当前电解钴厂商报价盘面升水或平水，小品牌电钴贴水报价，场内供大于求格局显现，叠加国内及国外需求均较为有限，因此现货价格仍存下调空间。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



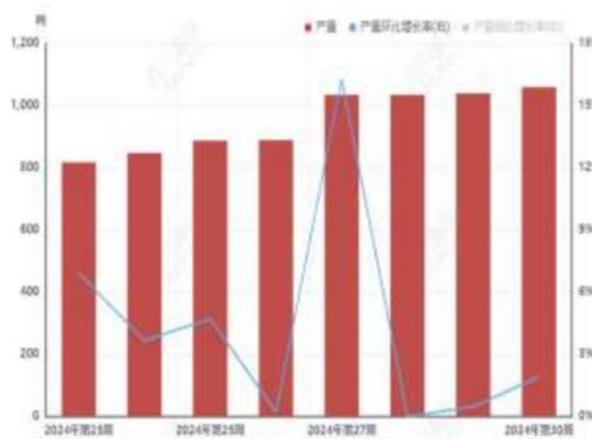
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



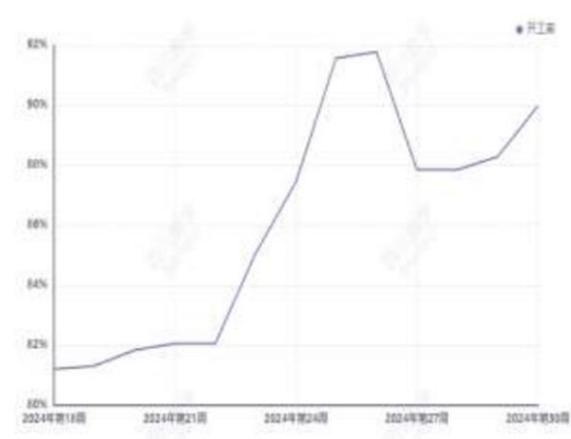
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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，伦锡价格震荡

综述：本周(2024.7.26-2024.8.1)伦锡震荡偏强。截至7月31日收盘，伦锡收盘 30395 美元/吨，较上周同期相比上涨 495 美元/吨，涨幅 1.66%。美国 6 月 PCE 数据表明通胀压力和经济活动正在减弱，强化了市场对美联储 9 月降息预期，且周内正值美联储 7 月利率会议，释放 9 月降息信号，投资者信心再起，锡价偏强运行。周内国内供应量有所增加，且终端电子消费淡季尚未度过，基本面表现仍偏弱。

锡精矿：本周国内锡精矿价格下跌，周内佹邦联合党发布关于缅甸局势的声明，暂未提及矿山复产事宜，锡矿供应相对稳定，周内加工费企稳。

锡锭：本周国内锡锭价格下跌。周内广西地区某炼厂计划 8 月增产，且进口窗口开启，市场多关注进口锡流入情况。锡价周内低位有所反弹，下游逢低采购需求尚可，随着价格反弹后，下游逢高沽空，态度转观望。

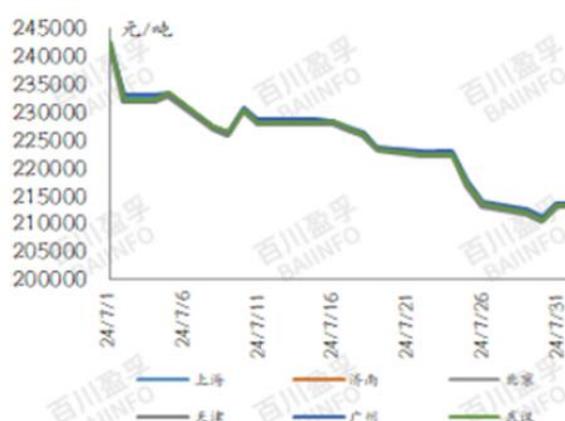
库存：本周伦锡库存下降。截至 7 月 31 日，伦锡库存量为 4600 吨，与上周同期相比降低 5 吨，跌幅 0.11%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



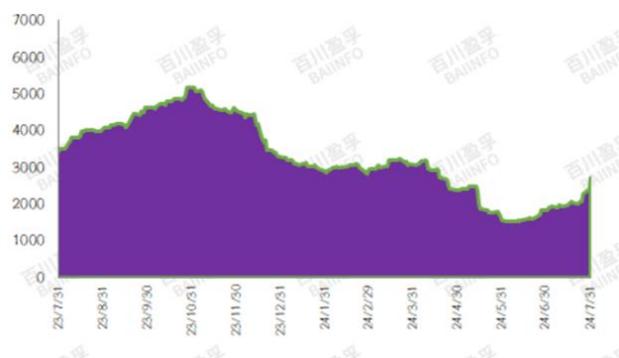
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：下游市场止跌提供支撑，钨价上调

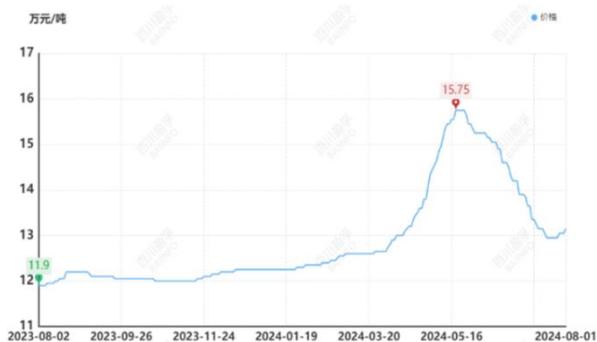
综述：本周(2024.7.26-2024.8.1)钨价上调。截止到本周四，65 度黑钨精矿均价在 13.15 万元/吨，较上周上调 0.2 万元/吨；仲钨酸铵在 19.7 万元/吨，较上周下调 0.2 万元/吨。70 钨铁均价在 20.3 万元/吨，较上周持平，碳化钨粉在 292.5 元/千克，较上周持平。周内商家询单报价活跃度提升，市场成交量跟进，当前钨砂主流报价围绕 1.83-1.85 元/公斤度，APT 报价重心提升至 19.8 万元/吨甚至更高，钨粉报价围绕 298-300 元/公斤，

商家看涨信心增强，市场价格随行调整，观望换月后机构预测均价及大企长单价表现。

钨精矿：本周钨精矿价格上调。65%黑钨 13.1-13.2 万元/标吨，较上周上调 0.2 万元/标吨，65%白钨 13-13.1 万元/标吨，较上周上调 0.2 万元/标吨。终端集中进场询单，带动市场惜售情绪，矿贸商出货意向偏弱，市场活跃度提高，企稳意向明确，议价重心上行，高位资源涨至 13.22 万元/吨，业者信心向好，后续重点专注需求动能释放情况。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格持稳。中颗粒钨粉 295-300 元/千克，较上周持平，中颗粒碳化钨粉 290-295 元/千克，较上周持平。目前原料价格坚挺，为产业链下游钨制品价格止跌提供支撑，粉末报价有所抬头，据生产企业反馈，下游询单增加并伴随少量走货，进场采购积极性高涨，但市场供需双方仍在博弈，买卖商谈为主，静待钨企长单价格指导。

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）

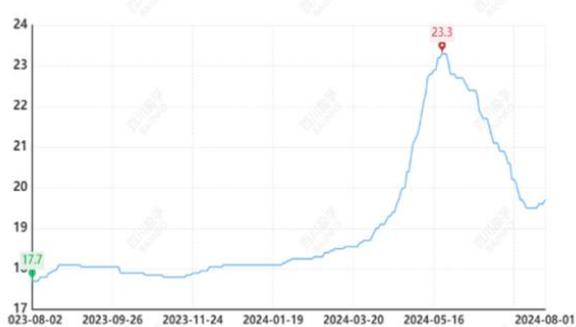


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

仲钨酸铵 (APT)：本周仲钨酸铵报价 19.7 万元/吨，较上周价格涨幅 1.03%，较上月价格跌幅 6.64%。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：本周钨铁价格持稳。70 钨铁 20.2-20.4 万元/吨，较上周持平，80 钨铁 21.1-21.3 万元/吨，较上周持平。长原料价格稳中探涨，目前钨砂主流议价围绕在 1.84 元/公斤度，持货商信心增加，但处于传统淡季，国内外钢厂停产检修，钨铁价格磨盘为主。

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，钼价下行整理

综述：本周（2024.07.26-2024.08.01）钼市博弈盘整，钼价下行整理。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3665 元/吨度，较上周均价下跌 0.81%；钼铁均价为 23.6 万元/基吨，较上周均价下跌 0.84%；本周钼市行情弱势整理走向。周初市场相对平静，钢厂持续进场招标量增价稳，持货商考虑多种因素后坚挺报价，交投氛围平平。随后钢招价格公布下压，云南矿山招标出货价格靠近 3600 元关口，均引发市场热议，加之国际价格持续阴跌，业者信心不断受挫，厂商开始调整报价重心。并除钢招外市场实际需求相对较弱，

下游采购商多压价询盘，持货商虽表示存有议价空间，但倒挂风险依旧让利空间有限，同时贸易商补仓计划多延后，市场交投氛围不温不火。当前供需面相对矛盾，市场僵持局面仍在继续，短期内偏空情绪稍显主导，业者操作谨慎观望等待。

钼精矿：本周钼精矿价格下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3650-3680 元/吨度，下调 30 元/吨度。周初市场活跃度良好，下游企业补库意愿增强，持货商受成本压力惜售挺市，成交放量不多。云南矿山招标出货，高铜 45-50%钼精矿成交价格在 3605 元/吨度，引发市场热议，同时钢招价格不断下压及国际价格持续阴跌，钼精矿价格被动下行整理。随后湖南、四川地区部分矿山跟进出货，然或开标价格低于前期或无人应标流标收尾，业者心态不稳，持货商多捂货观望，场内交投热度有所降温。当前持货商承压依旧，采购商谨慎操作，市场僵持局面不改，业者多关注大型矿山出货释放情况，预计下周钼价企稳后窄幅回暖。

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：本周氧化钼价格下行。中国氧化钼主流报价 3770-3800 吨度，下调 30 元/吨度。周初市场相对平静，虽国际市场弱势盘整，但国内钼市仍有一定支撑，行情变化不大。随后南方矿山相继出货放量，加之钢招价格下压明显，业者信心受挫，同时欧洲市场进入夏休需求减弱，国际市场买盘不佳成交缩量，海内外市场暂未无法形成有力支撑，业者坚挺信心价格下移。当前大型矿山暂无批量释放，供需面稍显双弱态势，叠加海内外价差犹存，进口窗口紧闭，业者多将关注重点放至国内市场行情变化，期待代表性成交出现引领，短期内行情横盘整理，预计钼价偏稳后小幅回暖。

钼铁：本周末钼铁价格 23.6 万元/吨，较上周价格下跌 0.84%，较上月价格上涨 0.43%，较年初价格上涨 10.28%。本周钼铁价格窄幅下行，中国钼铁主流报价 23.4-23.8 万元/基吨，下调 0.2 万元/基吨。周初钢厂持续进场，招标量增价稳，但散货市场询盘稍冷清，场内实质性成交不多，市场承压明显担忧氛围较浓，缺乏利好因素加持。随着矿山招标出货，原料端价格走低，同时钢厂招标价格再度下压至 23.3 万元基吨，冶炼厂倒挂压力较大，持货商窄幅调整产品报价。当前海内外原料弱势，支撑力度减弱，国际价格持续阴跌，场内利好消息有限，市场报价较为混乱、高低并存，谨慎观望情绪强烈，短期内多关注钢招量价表现及矿山出货动向，预计钼铁价格或将窄幅调整。

图 30：氧化钼价格走势（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



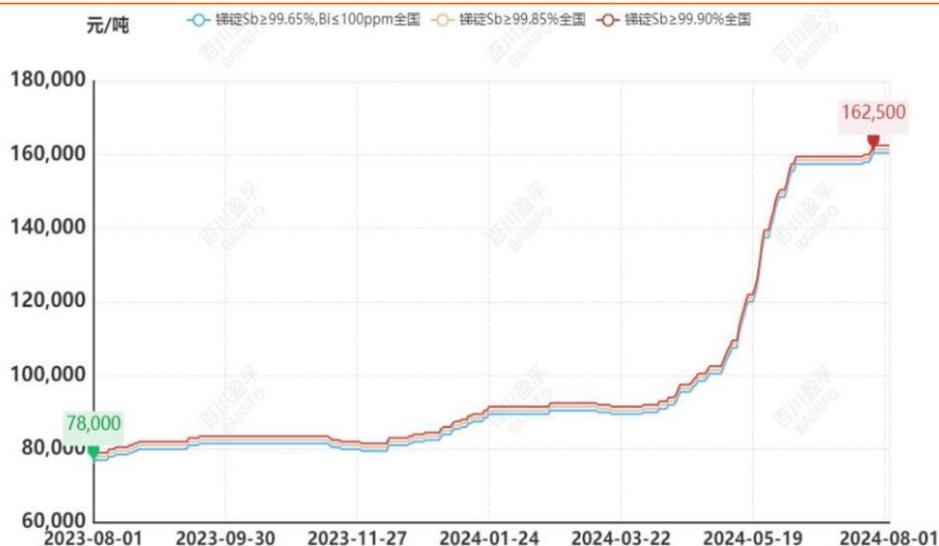
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 铈：市场供应挺涨坚定，国内铈锭暂稳运行

综述：本周（2024.7.26-2024.8.1）国内铈锭价格暂稳运行。截止到本周四，2#低铈铈锭出厂含税价 159000-162000 元/吨，2#高铈铈锭出厂含税价 158000-161000 元/吨，1#铈锭出厂含税价 160000-163000 元/吨，0#铈锭出厂含税价 161000-164000 元/吨，较上周同期价格持平。本周，目前场内报价仍维持高位，而且原料现货供应紧张，导致铈锭市场库存偏低，现货资源流通还是比较有限，持货商整体的挺涨心态较为坚定，与此同时，近期下游市场刚需采购仍存，不过部分厂商能够承受的成本压力有限，因此进场接货以谨慎为主，近期场内供需端入市仍有一定的博弈情况存在，高价成交进展相对缓慢，因此本周铈锭价格暂稳运行。

铈锭：本周铈锭 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 59.70%，较年初价格上涨 94.55%；铈锭 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 59.11%，较年初价格上涨 93.41%；铈锭 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 58.54%，较年初价格上涨 92.31%。

图 32：本周铈锭市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

铈精矿：本周（2024.7.26-2024.8.1）国内铈精矿价格继续上调。截止到本周四，铈精矿（50-60%）含税报价为 134000-137000 元/金属吨，铈精矿（40-45%）含税报价为 133000-136000 元/金属吨，较上周同期价格上涨 3000 元/吨，涨幅为 2.26%。矿山生产有限，目前多以订单交付以及供给自家下游炼厂，而且海外进口暂未有较大幅度的进口增量，场内铈精矿资源紧张，矿企目前出货意愿不强，使得下游炼厂需求难以得到补充，市

场询货较为困难，供不应求格局支撑锑精矿持货商普遍看涨，因此本周锑精矿价格走势上行为主。

三氧化二锑综述：本周（2024.7.26-2024.8.1）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 138000-141000 元/吨，较上周同期价格上涨 500 元/吨，涨幅为 0.36%，99.8%三氧化二锑含税价 140000-143000 元/吨，较上周同期价格上涨 1000 元/吨，涨幅为 0.71%。本周，原料市场惜售看涨报价高位，使得三氧化二锑成本高位压力难有缓解，厂家合适原料采购较为有限，整体三氧化二锑现货释放也相应较少，但下游企业整体接单意愿不强，目前企业利润水平不高，近期多以维持老客户为主，因此采购积极性一般，需求对于高价的反馈情况一般，市场需求仍有待恢复，因此本周三氧化二锑价格小幅上调运行为主。

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：镁价稳中上行，后市关注下游需求及开工情况

市场综述：本周（2024.7.26-2024.8.1）金属镁市场价格上行。截止 2024 年 8 月 1 日，99.90%镁锭均价为 17899 元/吨，较上周上调 100 元/吨，涨幅 0.56%；陕西周均价 17810 元/吨，较上周上涨 140 元/吨，涨幅 0.79%。本周，金属镁价格稳中上行。周前期，镁价较稳，主要是市场交投稍有好转，厂家因目前价格处于成本线，报价较为坚挺，但终端实际需求未有明显好转，上下游僵持博弈。周中期，镁价稍有上调，主要是下游用户采购增加，厂家推涨价格。周末期，下游用户按需采购，国外订单较少，贸易商随行就市，以交单为主，业者对后市看法不一。目前府谷地区主流工厂报价 17800-17900 元/吨，成交价在 17800 元/吨左右。综合来看，本周各工厂镁锭整体价格稍有上涨，市场供应量较为充足，下游采购略有增加，实际供需基本面未有转变，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：稀土价格上调，需求端订单释放有待观望

综述：本周（2024.7.26-2024.8.1）本周轻稀土氧化镨钕上涨 2.95%至 38.4 万元/吨,中重稀土氧化铽上涨 0.79%至 512 万元/吨,氧化镝上涨 2.87%至 179 万元/吨。磁材端，钕铁硼 40SH 保持平价，为 22.10 万元/吨,钕铁硼 38UH 保持平价，为 27.60 万元/吨。综合来看，供应端相对稳定，现货数量尚可，需求端更多订单有待释放，市场情绪谨慎为主，持续观望后市。预计下周氧化镨钕 37-39 万元/吨，氧化镝 170-180 万元/吨，氧化铽 510-550 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。

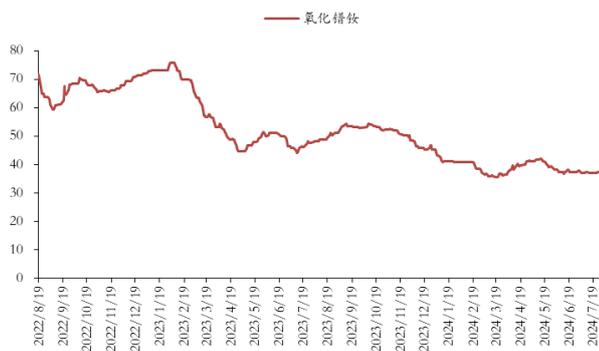
稀土矿进口：1)缅甸矿，6 月总计进口稀土矿约 3072 吨 REO，环比-30.50%，同比-22.20%；2)美国矿，6 月进口 3861 吨稀土金属矿(按照 60%品位，折 REO 约 2317 吨)，环比-32.88%，同比-45.75%。

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。

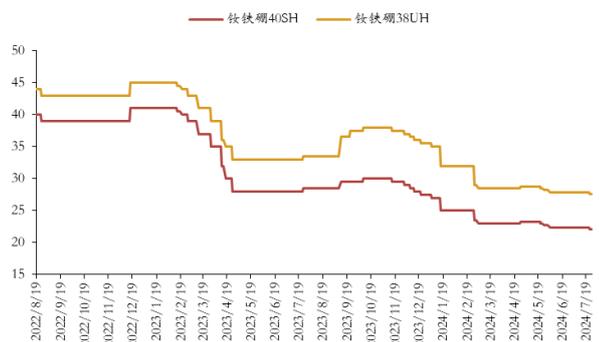
图 36：氧化镨钕价格变化 (万元/吨)

图 37：氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨)

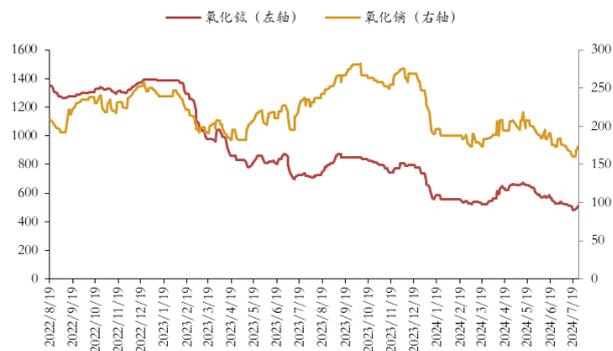


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 钹铁硼价格变化 (万元/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

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