

# 金属与材料

证券研究报告  
2024年08月11日

## 衰退预期边际降温，基本金属有所反弹

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:海外衰退预期强化,有色金属价格下跌》2024-08-04
- 《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

**一周议:氧化铝在涨什么?氧化铝涨的是供需基本面好及宏观衰退预期降温的刺激。**宏观上,美国上周首次申请失业救济人数 23.3 万人,低于预期 24 万人和前值 24.9 万人,创一年来最大降幅。续请失业金人数上升至 33 个月新高,削弱市场对美联储降息 50 个基点的预测。而国内早前虽持续释放利好,但政策传导落实同样需时间。基本上,现货 TC 始终保持在低位,废铜供应受到政策影响。供给方面,国内氧化铝生产企业受制于铝土矿资源紧缺,部分企业接单交货量不足,氧化铝供应表现偏紧,给予市价支撑;需求方面,自云南 7 月上旬电解铝厂复产完成以来,氧化铝需求已处于年内偏高位水平,需求端增量后趋于稳定;成本方面,国内铝土矿复产缓慢,主要的铝土矿进口国几内亚正值雨季,进口铝土矿外运减少,且成本增加,氧化铝生产成本有支撑。

**基本金属:就业市场有所回暖,衰退交易弱化。**1) **铜:**本周铜价下跌,沪铜收盘于 71510 元/吨。宏观方面,美国上周首次申请失业救济人数 23.3 万人,低于预期 24 万人和前值 24.9 万人,创一年来最大降幅。就业市场有所回暖。基本面维度,供给端,本周进口铜矿 TC 均价小幅上涨至 7 美元/吨,TC 价格回升,阶段性供需矛盾缓解,当前冶炼厂原料较为充裕,对精矿采购需求有限。需求端,本周铜价持续大幅走低,升贴水涨跌有限。精铜杆方面,铜价下跌幅度较大,下游企业点价情绪上涨,叠加精废差持续缩减,部分前期采购再生铜杆的中小型企业采购精铜杆意愿增强,多数企业成交有所回暖。但跌价行情中,下游没有订单支撑,提货速度放缓,部分企业出货受阻。2) **铝:**本周沪铝价格整体下行,收盘于 19125 元/吨。宏观:中国财新制造业 PMI 公布值 49.8,预期 51.5,结束 8 个月扩张区间势头,2023 年 11 月以来首次低于荣枯线;7 月份中国大宗商品价格指数为 114.5 点,连续 3 个月实现同比增长,但环比来看回落 2%——经济数据不佳导致宏观情绪回落,叠加市场成交依旧表现非常一般,沪铝周均价下行。供给端,本周中国电解铝行业并无增产情况,行业运行产能维持稳定。需求端,本周铝棒铝板行业产量均有减少,主要体现在贵州、山东以及河南地区,对电解铝的理论需求减少。库存端,本周 LME 铝库存继续减少,目前 LME 铝库存 91.45 万吨,较上周 93.31 万吨减少 1.87 万吨。中国方面,本周铝锭社会库存增加,目前库存在 83.66 万吨,较上周 82.16 万吨增加 1.5 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。**

**贵金属:全球流动性危机引发白银价格显著回撤,后期依旧看好。**本周(8.2-8.8)金银价格下跌。截至 8 月 8 日,国内 99.95%黄金市场均价为 558.94 元/克,较上周下跌 0.11%,上海现货 1#白银市场均价为 7089 元/千克,较上周下跌 3.00%。周内数据显示,美国上周首次申请失业救济人数 23.3 万人,低于预期 24 万人和前值 24.9 万人,创一年来最大降幅,就业市场有所回暖。市场恐慌情绪引发的短期影响已基本兑现,随着市场可能从衰退交易再度转向降息交易,贵金属价格有望企稳回升。从历史数据看,过去每轮降息周期初期,贵金属通常会受到股指下跌的拖累而形成显著回撤,但中期看来依然将随着经济逐步复苏而走出阶段新高。**建议关注:山东黄金、银泰黄金、招金矿业、中金黄金。**

**小金属:就业市场回暖,锡锭价格震荡反弹。**本周(2024.8.2-2024.8.8)伦锡重心下移。截至 8 月 7 日收盘,伦锡收盘 29990 美元/吨,较上周同期相比下跌 405 美元/吨,跌幅 1.33%。宏观方面,美国上周首次申请失业救济人数 23.3 万人,低于预期 24 万人和前值 24.9 万人,创一年来最大降幅。就业市场有所回暖。锡价上行动能承压,周内震荡偏弱为主。近期国内精锡供应量较为稳定,终端消费电子消费淡季订单不振,整体接货意愿有限。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:需求边际改善,稀土价格走势趋稳。**本周氧化镨钕小幅上涨至 37.4 万元/吨,中重稀土表现亦趋稳,氧化镱收于 173 万元/吨,氧化铽收于 518.5 万元/吨,磁材需求边际回暖带动下稀土价格趋稳。上周稀土市场活跃度提升,本周体现修复行情,尤其在成本端支撑下,需求的边际复苏导致稀土价格回升明显。综合来看,供应端无较大变化,需求侧正逐步修复,稀土在大方向上持续向好转变。**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

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. 基本金属&amp;贵金属：就业市场有所回暖，衰退交易弱化</b> ..... | <b>4</b>  |
| 1.1. 铜：铜价重心下移明显，现货升水企稳上涨 .....               | 4         |
| 1.2. 铝：外盘铝价上涨，沪铝价格以及现货铝价下跌 .....             | 5         |
| 1.3. 贵金属：美联储降息预期加强，金银价格回落调整 .....            | 5         |
| 1.4. 铅：铅价下跌，利润继续收缩 .....                     | 6         |
| 1.5. 锌：宏观氛围悲观，锌价重心下移 .....                   | 7         |
| <b>2. 小金属：就业市场回暖，锡锭价格震荡反弹</b> .....          | <b>8</b>  |
| 2.1. 锂：金属锂难改颓势，价格持续下跌 .....                  | 8         |
| 2.2. 钴：钴精矿价格弱稳，钴市延续弱势运行 .....                | 8         |
| 2.3. 锡：宏观面多空并行，伦锡重心下移 .....                  | 10        |
| 2.4. 钨：下游终端消费持续偏淡，钨价持稳 .....                 | 10        |
| 2.5. 钼：钼市稍显活跃，价格平稳运行 .....                   | 11        |
| 2.6. 锑：市场供需博弈仍在继续，国内锑锭价格涨后趋弱 .....           | 13        |
| 2.7. 镁：镁市场价格上行，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 .....           | 14        |
| <b>3.风险提示</b> .....                          | <b>16</b> |

## 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） .....             | 7 |
| 图 10：本周沪铅价格走势（元/吨） .....             | 7 |
| 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 |

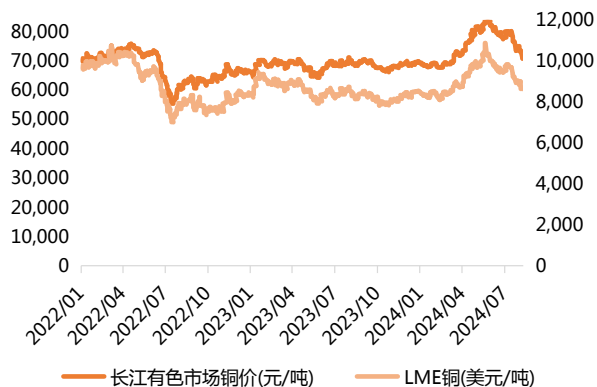
## 1. 基本金属&贵金属：就业市场有所回暖，衰退交易弱化

### 1.1. 铜：铜价重心下移明显，现货升水企稳上涨

**综述：**本周铜价重心下移明显，现货升水企稳上涨。随着周内铜价进一步下跌，虽下游接货仍存谨慎观望情绪，但消费整体有所回升，入市采购需求表现增加，同时部分加工企业对于少数低价非注册类品牌货源青睐度更高，且国内社会库存进一步去化，持货商表现看涨后市升水情绪，周内挺价意愿相对明显。本周（8.1~8.8）国内电解铜产量 24.7 万吨，环比减少 0.5 万吨，部分再生铜冶炼企业受政策影响以及原料紧张产量有所减少，加之部分企业利润不多也开始减产，因此产量环比小幅减少。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 6.3 万吨，环比减少 0.2 万吨；周内铜价震荡下行，成交表现升温，下游企业逢低入市积极采购，因此冶炼厂发货增加，厂库表现减少。本周（8.1~8.8）国内市场电解铜现货库存 33.64 万吨，较 1 日降 1.0 万吨，较 5 日降 1.28 万吨；本周上海市场库存继续下降，主因周内铜价继续回落，下游低价非注册类货源接货积极性较好，仓库出库尚可，库存去库明显。广东市场库存延续去库，主因下游消费好转，然后仓库到货较少，加上部分冶炼厂直接发货到厂，出库增加入库减少，库存继续下降。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 7.46 万吨，较 1 日降 0.21 万吨，较 5 日降 0.66 万吨；保税区库存有所下降，近期美金铜市场升水走高，进口窗口表现打开，保税区货源周内有所清关进入国内，库存因此去库。

**后市预测：**据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8700-9000 美元/吨之间，沪铜区间 69000-73000 元/吨。虽国内经济整体预期偏稳，但短期市场交易外围经济衰退预期，恐慌蔓延至全球金融市场，美国衰退担忧引发的全球风险资产抛售情绪预计难逆转，铜价仍弱势运行。基本面，国内社库虽有减少，但 LME 铜库存大幅增库，全球显性库存依旧维持高位，盘面走低后，国内铜价下跌后终端订单部分释放消费小幅回暖。整体来说，短期铜价受累库和宏观压力影响将继续弱势运行。

图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



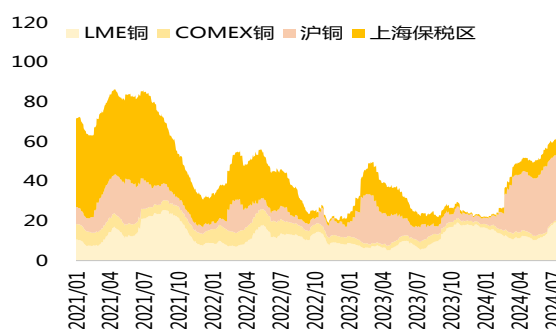
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/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：外盘铝价上涨，沪铝价格以及现货铝价下跌

**综述：**本周（2024.8.2-2024.8.8）外盘铝价上涨，沪铝价格以及现货铝价下跌。本周外盘铝均价为 2275 美元/吨，较上周相比上涨 3 美元/吨，涨幅 0.13%。沪铝主力均价 18955 元/吨，较上周相比下跌 198 元/吨，跌幅 1.03%。华东现货均价为 18846 元/吨，与上周相比下跌 234 元/吨，跌幅 1.23%。华南现货均价为 18782 元/吨，与上周相比下跌 186 元/吨，跌幅 0.98%。铝价不断下跌，但市场铝锭成交仍旧不多，铝锭流通货源充足，叠加宏观情绪受到经济数据影响回落，现货铝价下行。

**供应方面：**本周中国电解铝行业并无增减产情况，行业运行产能维持稳定。

**需求方面：**本周铝棒铝板行业产量均有减少，主要体现在贵州、山东以及河南地区，对电解铝的理论需求减少。终端方面，各地继续发布提振政策，但汽车数据表现不尽如意。

**成本方面：**氧化铝方面，市场现货成交有限，氧化铝价格变化较小。本周中国国产氧化铝均价为 3910.24 元/吨，较上周均价 3910.74 元/吨下跌 0.50 元/吨，跌幅为 0.01%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场观望情绪加剧，动力煤价格变化不大，按电价周期计算，本周火电价格变化不大；丰水期水电电价预计保持在较低位置。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 91.45 万吨，较上周 93.31 万吨减少 1.87 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存在 83.66 万吨，较上周 82.16 万吨增加 1.5 万吨。

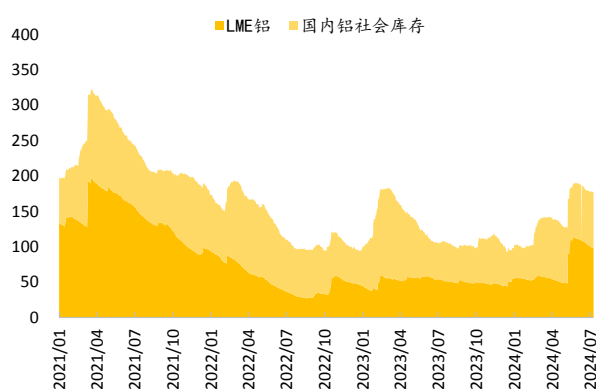
**走势预测：**据百川盈孚预测下周现货铝价震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 18600-19300 元/吨。中国电解铝行业基本面利空将持续，但国际局势严峻，海外铝价有上涨预期，受战争影响，能源价格上涨或也将影响中国国内能源价格，进一步影响宏观情绪以及现货铝价。

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：美联储降息预期加强，金银价格回落调整

**综述：**本周（8.2-8.8）金银价格下跌。截至 8 月 8 日，国内 99.95%黄金市场均价为 558.94 元/克，较上周下跌 0.11%，上海现货 1#白银市场均价为 7089 元/千克，较上周下跌 3.00%。周内数据显示，美国 7 月季调后非农就业人口远低于预期，就业市场降温加强了市场对 9 月降息 50 基点的押注，多头热情一度达到顶峰，COMEX 金银主力合约分别涨至 2522.5

和 29.355 美元/盎司。但因失业率的逐月攀升，市场对经济衰退的担忧进一步加剧，伴随三大指数集体大幅下挫，金银价格跟随有色板块整体走势逐步回落。COMEX 黄金价格弱稳于 2400 美元/盎司上方，白银价格下破 27 美元/盎司。国内金银主力短时跟涨至 575.38 元/克和 7582 元/千克后跟随下行，主力金价至 555 元/千克附近，白银主力跌破 7000 元/千克整数位。

**后市预测：**据百川盈孚预计 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2380-2480 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 25.0-30.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 6800-7300 元/千克之间。美国上周五公布疲软的非农就业数据，引发美国陷入衰退的担忧，在令美股暴跌后引发全球范围更广泛的市场抛售。伴随金融市场开始消化美国可能出现的经济衰退，恐慌情绪释放后无论美联储 9 月降息 25 还是 50 基点，实际利率的下行都有推升金银价格回涨可能。但当下风险不确定因素尚存，金银价格震荡调整空间尚存。关注多空预期博弈程度，白银受工业与投机属性影响，波动或大于黄金。

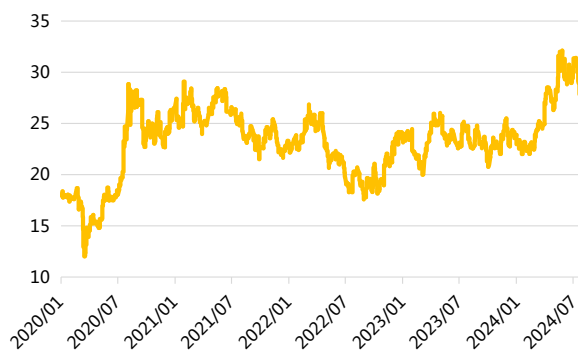
图 7：本周金价走势（美元/盎司）



— 期货收盘价(连续):COMEX黄金

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：本周银价走势（美元/盎司）



— 期货收盘价(连续):COMEX银

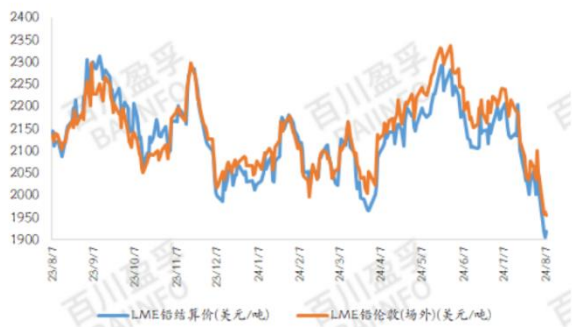
资料来源：Wind，天风证券研究所

#### 1.4. 铅：铅价下跌，利润继续收缩

**综述：**本周（2024.8.2-2024.8.8）铅价下跌。截至本周三（8月7日），LmeS 铅 3M 结算价 1918 美元/吨，较上周同期下跌 106 美元/吨，跌幅 5.24%；一周结算均价 1957 元/吨，较上周均价下降 65 美元/吨，跌幅 3.20%。截至本周四（8月8日），沪铅主力结算价 18150 元/吨，较上周同期下跌 1370 元/吨，跌幅 7.02%；一周结算均价 18358 元/吨，较上周均价下跌 1206 元/吨，跌幅 6.16%。百川盈孚原生铅现货交易指导价 18000 元/吨，较上周同期下跌 1450 元/吨，跌幅 7.46%；一周均价 18290 元/吨，较上周均价下跌 1170 元/吨，跌幅 6.01%。

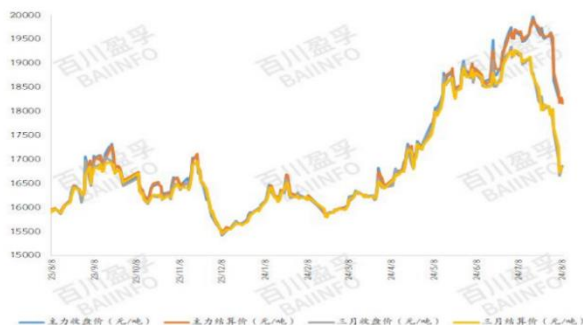
**后市预测：**据百川盈孚预测，预计下周铅价或以震荡修复为主。关注持仓变化和下游开工变化，预计伦铅价格运行在 1950-2050 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 17300-17800 元/吨之间。沪铅抛售压力暂缓，08、09 合约暂稳于 18200 和 17300 元/吨位置。废电瓶价格企稳，但再生铅厂生产成本对应早期高位原料价格，铅价下行利润继续收缩。原生铅供应暂稳，再生铅复产并行，短时市场流通货源相对宽松，08 合约交割预期下社会库存将进一步累积，铅价涨幅受限。但 09 合约持仓仍处高位，消费端边际改善不排除后续挤仓风险，铅价有望重回高位。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



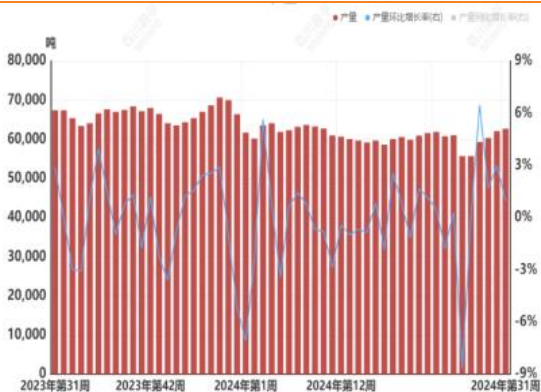
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

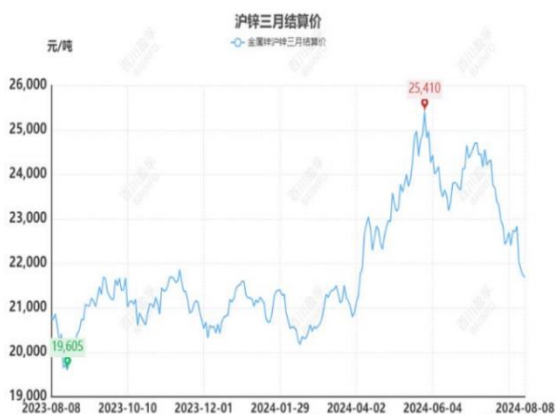
### 1.5. 锌：宏观氛围悲观，锌价重心下移

**综述：**本周（2024.8.2-2024.8.8）锌价重心下移。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%。美联储降息预期逐步升温，但美国经济衰退交易的趋势却愈演愈烈，周初美股经历了两年来最大暴击，宏观氛围悲观导致锌市多头资金出现回撤现象，沪锌主力周内低值跌至 21800 元/吨附近震荡运行。

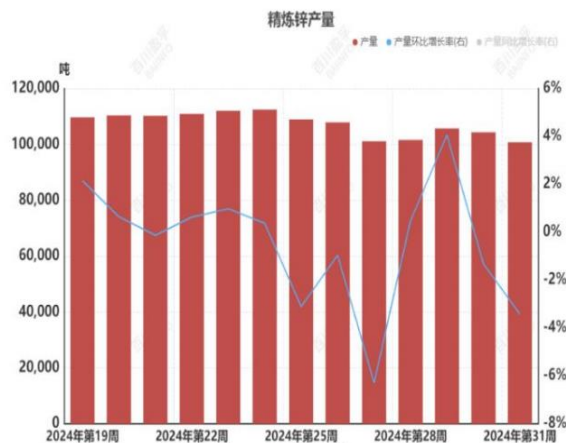
**后市预测：**百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 21500-22500 元/吨，伦锌运行区间在 2500-2700 美元/吨。供应方面，下周新增一家内蒙地区锌炼厂停产检修情况。四川雅安地区运输问题正在解决，周边炼厂可能月中旬左右复产。此前因原料不足原因传出减停产的云南地区炼厂，已经采买到原料，暂无检修计划。短期来看，行业内开工变动不大。需求方面，传统淡季叠加高温多雨天气影响，下周下游各板块开工难有提升。分别来看，氧化锌下游陶瓷现停产较多，氧化锌厂维持弱开工装置运行。

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：就业市场回暖，锡锭价格震荡反弹

### 2.1. 锂：金属锂难改颓势，价格持续下跌

**综述：**本周（2024.8.2-2024.8.8）金属锂难改颓势，价格持续下跌。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 70-75 万元/吨，市场均价跌至 72.5 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 2.5 万元/吨，跌幅 3.13%。电池级金属锂主流成交价格集中在 75-80 万元/吨之间，均价水平跌至 77.5 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 1 万元/吨，跌幅 1.27%。

**碳酸锂：**本周（2024.8.2-2024.8.8）碳酸锂市场延续下跌态势，供需矛盾仍在加剧。截止到 8 月 8 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7.5-7.7 万元/吨，市场均价 7.6 万元/吨，较上周下跌 1.94%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.7-8.0 万元/吨，市场均价 7.85 万元/吨，较上周下跌 1.88%。

**后市预测：**据百川盈孚预计下周工业级金属锂市场价格在 69-74 万元/吨之间波动，电池级金属锂市场价格在 74-80 万元/吨之间波动。金属锂市场表现低迷，价格下行也难促进新订单成交，市场多恐跌心态，采购跟进较为谨慎，实际成交量稀少，且终端需求拖拽，市场出货难问题更加明显。短期内需求面难有利好支撑，金属锂价格或将继续向下运行。

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：钴精矿价格弱稳，钴市延续弱势运行

**钴原料综述：**本周（2024.8.2-2024.8.8）钴精矿价格弱势运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 6.1-6.2 美元/磅，均价为 6.15 美元/磅，与上周价格下跌 0.2 美元/磅。本周钴中间品价格下跌，截至到本周四，价格为 6.3-6.5 美元/磅，均价为 6.4 美元/磅，周内价格下跌 0.1 美元/磅。从供给端来看，目前钴原料市场货源集中度维持，整体可流通低



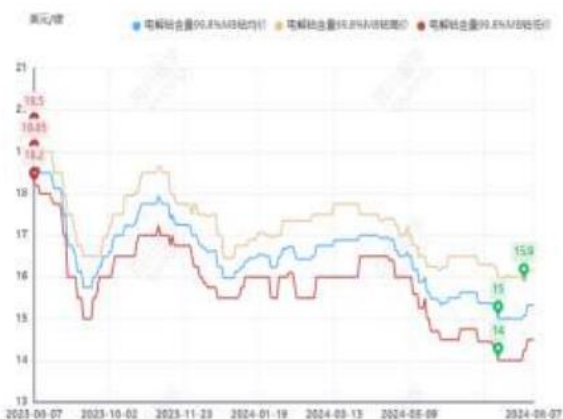
价货源较为有限。从需求端来看，由于中间品散单价格仍处于高位，难以覆盖钴冶炼厂产品成本，因此市场多以长单提货为主。

**后市预测：**据百川盈孚预计，钴矿价格或将在 6.1-6.2 美元/磅，电解钴价格在 17.3-21.5 万元/吨。目前电解钴生产厂商在报价上多选择盘面价格持平或略有升水，而小型品牌则倾向于贴水报价，这一现象凸显了市场上供应过剩的局面。同时，考虑到国内外市场对钴的需求均相对有限，加剧了市场的供过于求状况。因此，当前电解钴的现货价格依然面临着下调的压力和可能性。预计短期内电解钴行情维持弱势。

**电解钴综述：**本周（2024.8.2-2024.8.8）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 17.3-21.5 万元/吨，均价为 19.4 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.6 万元/吨，跌幅 3.0%。本周电子盘上的钴价持续展现出疲软的特征，主要交易合约的价格在 170 一线附近呈现出不稳定的波动状态，上下浮动但基本维持在该水平线上。周内电解钴厂商报价维持升水或平水，小品牌盘面贴水报价，整体报价小幅下调。国内电解钴市行情仍显平淡，供应充足，下游需求较为有限，短期电钴价格低位震荡运行为主。

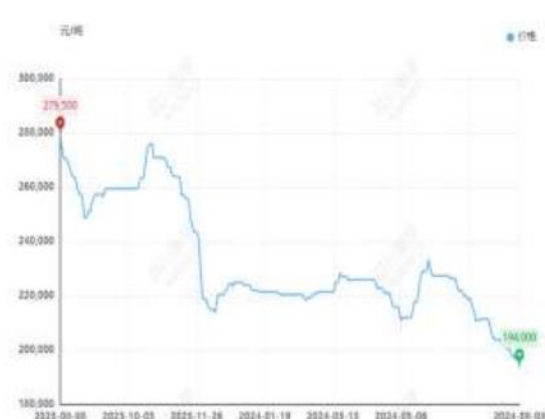
**电解钴后市预测：**百川盈孚预计短期内电解钴行情维持弱势，价格仍存下滑空间，电解钴价格在 17.3-21.5 万元/吨。当前电解钴面临下游需求寡淡与国内产量高企的双重压力，导致市场供应过剩的态势愈发明显，进而使得电解钴价格难以摆脱其弱势地位，持续承压。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



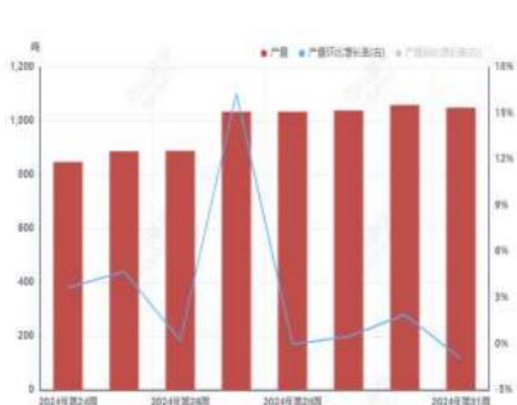
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



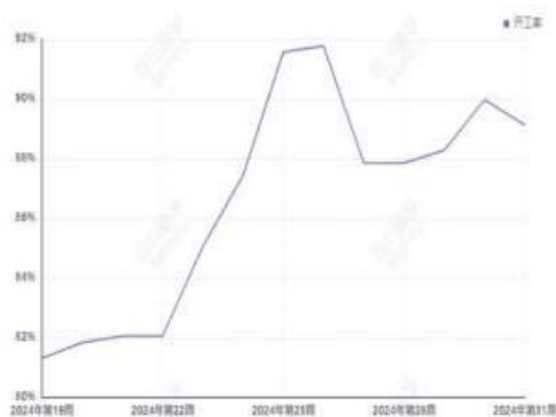
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：宏观面多空并行，伦锡重心下移

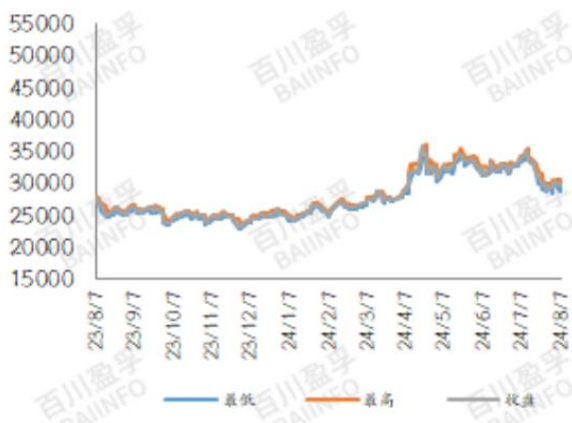
**综述：**本周（2024.8.2-2024.8.8）伦锡重心下移。截至8月7日收盘，伦锡收盘29990美元/吨，较上周同期相比下跌405美元/吨，跌幅1.33%。周内宏观面多空并行，美就业数据强化联储9月降息预期，但随着市场对美国经济衰退的担忧，锡价上行动能承压，周内震荡偏弱为主。近期国内精锡供应量较为稳定，终端电子消费淡季订单不振，整体接货意愿有限。

**锡精矿：**本周国内锡精矿价格下跌，佺邦矿复产暂未明确，进口矿仍维持低位，加工费暂稳运行。

**锡锭：**本周国内锡锭价格下跌。周内供需双增，新增个旧地区炼厂恢复生产，且仍有炼厂增产锡锭，环比供应量整体呈现增加趋势。下游逢低采购需求尚可，且反馈电子消费订单有增加趋势，出货情况略有升温。

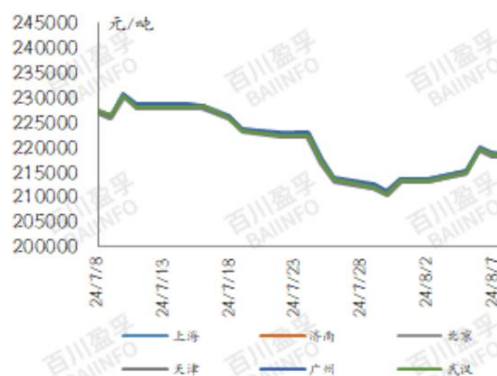
**库存：**本周伦锡库存下降。截至8月7日，伦锡库存量为4570吨，与上周同期相比降低30吨，跌幅0.65%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



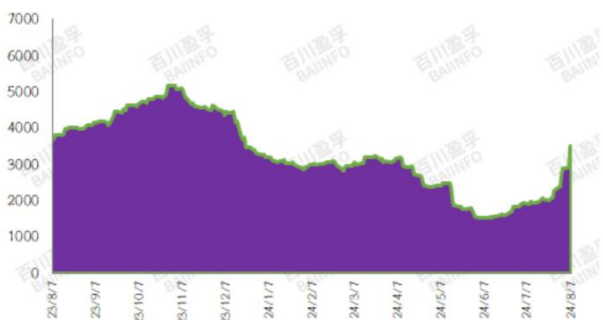
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：近期锡锭价格走势



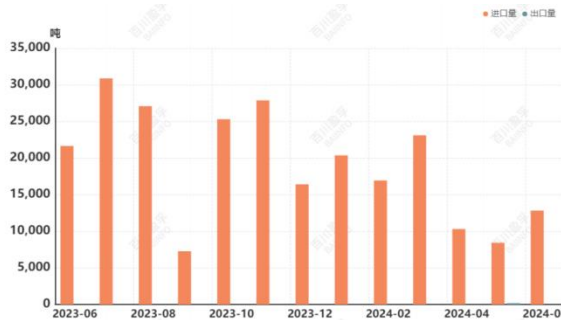
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：下游终端消费持续偏淡，钨价持稳

**综述：**本周（2024.8.2-2024.8.8）钨价持稳。截止到本周四，65度黑钨精矿均价在13.15万元/吨，较上周持平；仲钨酸铵在19.7万元/吨，较上周持平。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。长单价表现未达预期，场内探涨情绪降温，当前钨价仍以维稳为主，持货商对后市心态较好，心理预期价位偏高，

场内让利出货意愿较低。但下游终端消费持续偏淡，原料上涨与下游需求萎靡不匹配，厂家对市场风险担忧情绪犹存，未来下游消费端交投表现尤为关键。

**钨精矿：本周钨精矿价格持稳。**65%黑钨 13.1-13.2 万元/标吨，较上周持平，65%白钨 13-13.1 万元/标吨，较上周持平。长单价格筑底意向一般，且终端补货偏弱，接货意向偏弱，但目前持货商捂货惜售，盼涨情绪浓郁，贸易商库存不多，现货供应不足，后续上涨空间较大，业者信心向好，后续重点专注矿山出货情况。

**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。钨原料端惜售坚挺报价，但偏高位缺乏成交配合，钨原料端挺市心态传导，下游市场消费基于刚需，行情商谈空间有限，观望下游补货情况。

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)：本周仲钨酸铵产量 1850 吨，仲钨酸铵开工率 60.86%。**近期冶炼厂保持正常生产，交付前期长单，开工情况相对稳定，持货商库存不多出货减少，产业链企业对后市预期向好，原料采购分批进场，高风险下业者操作谨慎。

**钨铁：本周钨铁价格上涨。**70 钨铁 20.3-20.5 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨，80 钨铁 21.2-21.4 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨。原料偏强运行持货商捂货不出，现货资源有限，成本支撑强劲，冶炼厂报价被迫上行，报价乘势而上，但下游整体需求一般，成交未有进展，供需面持续胶着。

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：钼市稍显活跃，价格平稳运行

**综述：本周（2024.08.02-2024.08.08）钼市稍显活跃，价格平稳运行。**截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3635 元/吨度，较上周均价下跌 0.82%；钼铁均价为 23.6 万元/基吨，较上周均价持平；本周钼市行情由弱向稳运行。周初大型矿山定价出货，价格重心稳定业者心态转好，虽持货商表示下游拿货积极性一般，但整体货源流通性良好。随后多地矿山跟进招标出货，价格重心进一步明确落地，持货商多坚挺报价或窄幅上行。在支撑

力度明显下，市场活跃度有所提升，场内询盘有所增加，加之钢厂持续进场招标，业者信心得以提振。然钢招价格跟进缓慢，且主流钢招价格仍围绕 23 万关口，冶炼厂陷入尴尬境地，价格冲高受阻且下行困难。当前厂商成本压力较大，交易双方主动进场操作性不强，叠加心理预期价位不符，市场仍缺少实质性成交引领，场内谨慎观望情绪不减反增。

**钼精矿：本周钼精矿价格下调。**中国 45-50 度钼精矿主流报价 3620-3650 元/吨度，下调 30 元/吨度。钢招市场施压及冶炼厂倒挂风险，原料端市场承压整理，3600 元关口迎来挑战，业者担忧悲观情绪显现。然黑龙江、吉林矿山定价出货，50-55%钼精矿价格为现款 3650 元/吨度、承兑 3670 元/吨度，加之多地矿山跟进出货，价格重心进一步稳定，业者心态企稳，市场信心有所恢复。然下游钢招价格跟进缓慢，采购商多压价询单，而持货商多惜售等待，场内低价货源采购困难，散货市场多以刚需成交为主。当前进口窗口打开，市场暂未承压，但上下游市场仍显僵持博弈，短期内着重关注需求跟进情况，预计下周钼价企稳。

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：本周氧化钼价格回落。**中国氧化钼主流报价 3740-3760 吨度，下调 30 元/吨度。国际市场需求弱势，国内钼市行情承压整理，市场无利好因素支撑，价格重心持续回落，业者买盘不佳多离场观望。而随着钼价回落海内外价格差距逐渐缩小，进出口窗口打开，海内外厂商询盘展开，价格重心止跌回暖，同时国内矿山集中进场放量出货，价格重心稳定，反向给予海外市场一定支撑作用，业者信心恢复。当前海外价格相比国内原料端价格略有优势，进口市场成交良好，业者多关注后续钢招市场跟进情况，短期内行情偏稳走向，预计钼价主稳。

**钼铁：本周钼铁价格暂稳整理，**中国钼铁主流报价 23.4-23.8 万元/基吨。周初市场表现较为平静，钢厂陆续进场，招标总量增加，但散货市场询盘不佳成交寥寥，加之成本倒挂风险，市场报价相对混乱高低不一。

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）



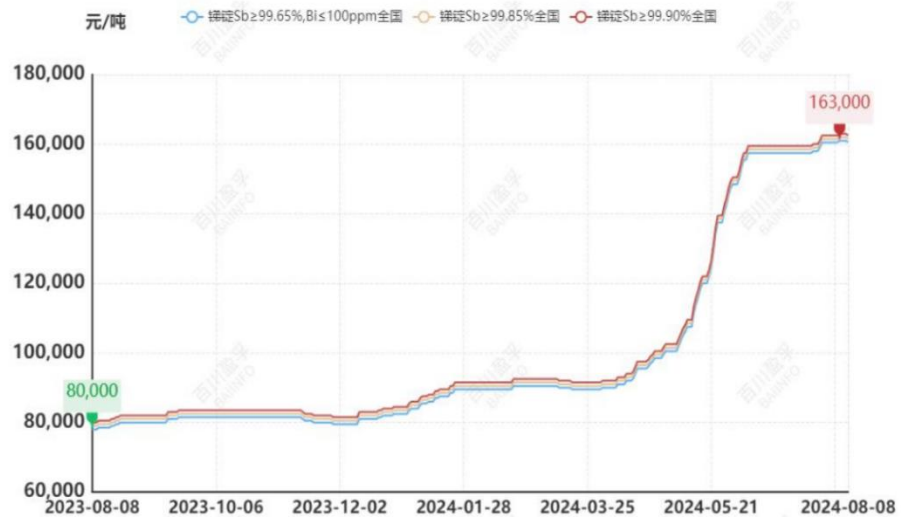
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.6. 铋：市场供需博弈仍在继续，国内铋锭价格涨后趋弱

**综述：**本周（2024.8.2-2024.8.8）国内铋锭价格涨后趋弱。截止到本周四，2#低铋铋锭出厂含税价 159000-162000 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 158000-161000 元/吨，1#铋锭出厂含税价 160000-163000 元/吨，0#铋锭出厂含税价 161000-164000 元/吨，较上周同期价格持平。周初，原料端供应货紧价高的局面难有缓解，使得炼厂目前整体生产压力仍较大，企业报价保持高位并且部分贸易商仍在试探上涨，但从周一开始，市场逐渐已经出现一些消极情绪，其主要还是来源于下游市场采购反馈不佳，下游企业因成本高、利润低的影响，入市采购多以谨慎少量为主，部分厂商近期高价难有成交，因此后续挺价心态有所松动，实际成交存在一定商谈空间，但目前大厂整体出货价格变动不大，市场供需博弈仍在继续，因此本周铋锭价格区间波动。

**铋锭：**本周铋锭 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 52.86%，较年初价格上涨 94.55%；铋锭 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 52.36%，较年初价格上涨 93.41%；铋锭 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 51.87%，较年初价格上涨 92.31%。

图 32：本周铋锭市场价格走势图（元/吨）



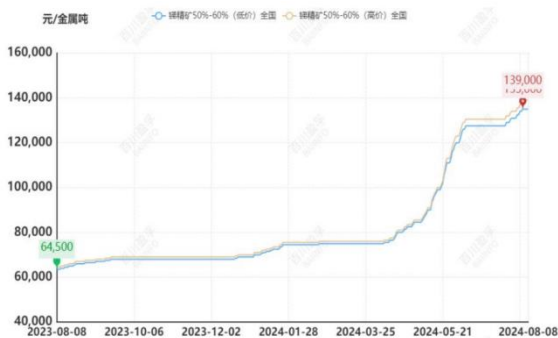
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**铋精矿：**本周（2024.8.2-2024.8.8）国内铋精矿价格继续上调。截止到本周四，铋精矿（50-60%）含税报价为 135000-139000 元/金属吨，铋精矿（40-45%）含税报价为 134000-138000 元/金属吨，较上周同期价格上涨 1500 元/吨，涨幅为 1.11%。目前环保等相关政策影响下，矿山整体出货量有限，国内矿石供应紧缺，矿商可流通的现货较少，因此普遍仍惜售挺涨，场内整体供应端的利好支撑仍存，近期下游仍有采购需求，市场原料询货困难，因此本周铋精矿价格走势上行为主。

**三氧化二铋：**本周（2024.8.2-2024.8.8）国内三氧化二铋价格暂稳盘整。截止到本周四，99.5%三氧化二铋含税价 138000-141000 元/吨，99.8%三氧化二铋含税价 140000-143000 元/吨，较上周同期价格持平。本周，市场采购相对理性，终端消费预期较弱，下游企业接单情况不多，并且利润水平不高，整体的生产积极性有限，对于氧化铋的采买较为谨慎，市场整体交投气氛较为平淡，而且近期部分游资有出货行为，受此影响，厂商整体的出货压力较大，部分高报价的厂商心态有所松动，市场存在一定的担忧心态，但原料价格高位下厂家价格难有较大调整，整体成交气氛依旧僵持，因此本周三氧化二铋价格区间盘整运行为主。

图 33：铋精矿市场价格走势图（元/金属吨）

图 34：三氧化二铋市场价格走势图（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

## 2.7. 镁：镁市场价格上行，后市关注下游需求及开工情况

**市场综述：**本周(2024.8.2-2024.8.8)金属镁市场价格上行。截止2024年8月8日，99.90%镁锭均价为18000元/吨，较上周上调101元/吨，涨幅0.56%；陕西周均价17870元/吨，较上周上涨60元/吨，涨幅0.34%。本周，金属镁价格稍有上行。周前期，镁价较稳，主要是市场交投平淡，下游压价心态较强，大部分厂家报价较为坚挺，个别厂家为出货虽存在小幅让利操作，但后期因厂家库存压力不大，且成交尚可，低价出货意愿较弱。周末期，厂家挺价意愿强烈，镁价上调，下游用户虽除刚需采购外无过多补货意愿，且存在畏高情绪，但相对高价市场有少量成交。目前府谷地区主流工厂报价17900-18000元/吨，成交价在17900元/吨左右。综合来看，本周各工厂镁锭整体价格上涨，市场供应量稍有下降，实际需求仍处于淡季模式，市场交投略显清淡，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：稀土价格涨跌互现，需求端订单释放有待观望

**综述：**本周(2024.8.2-2024.8.8)稀土价格涨跌互现。本周氧化镨钕整体趋稳，收于37.35万元/吨，中重稀土镨钕下跌幅度较大，氧化镨收于173万元/吨，环比下跌近1.98%。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，供应端暂时稳定，现货数量充足，需求端订单一般，下

游厂家维持稳定生产，新增需求持续观望，市场氛围谨慎，商家对镨钕镱看法不一，整体操作不多。预计下周氧化镨钕 37-39 万元/吨，氧化镱 170-180 万元/吨，氧化铽 510-550 万元/吨。

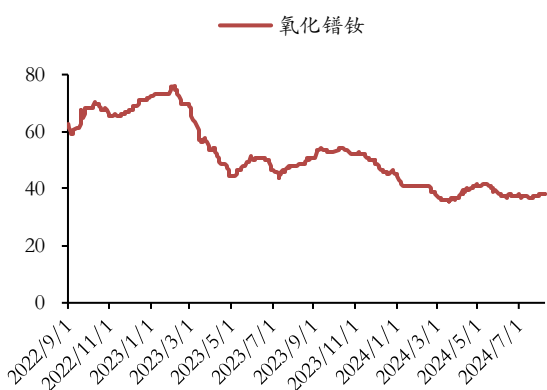
**2024 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 13.5 万吨、12.7 万吨。**其中：中国稀土集团岩矿型、离子型稀土指标分别为 3.03 万吨、1.01 万吨；北方稀土岩矿型稀土指标为 9.46 万吨。轻稀土合计指标为 12.49 万吨，中重稀土合计指标为 1.01 万吨。2024 年第一批指标相对收紧。2024 年稀土第一批指标同比增长 15000 吨，同比+12.50%（同比去年第一批增速-6.54pct），按 23 年平均半年指标量看同比增加 5.88%，稀土第一批配额趋势上收紧，稀土供需格局有望持续改善。

**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%。

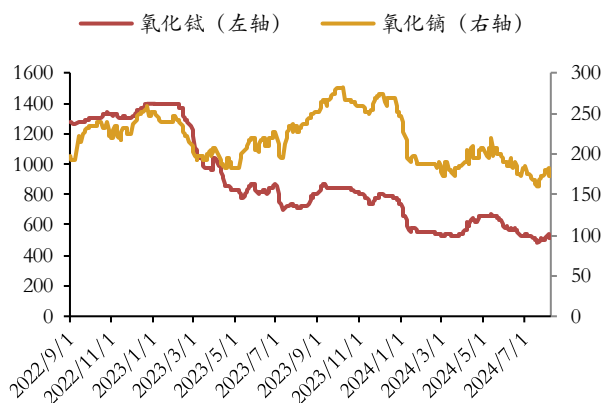
**建议关注产业链标的：**1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土、广晟有色；2) 稀土永磁：正海磁材、金力永磁。

图 36：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



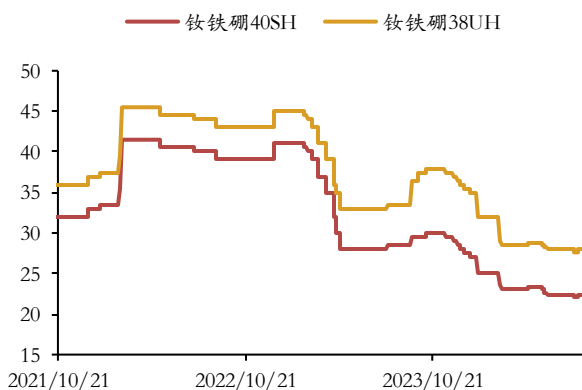
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镱、氧化铽价格变化（万元/吨）



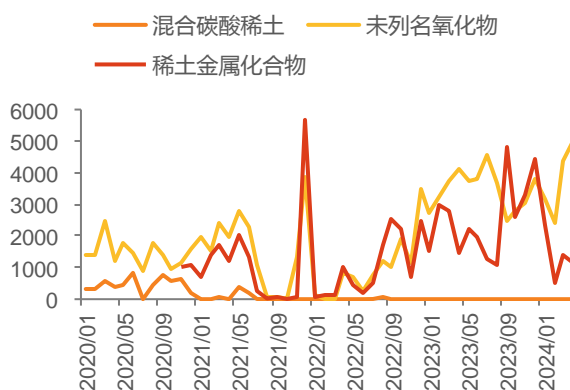
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：钕铁硼价格变化（万元/吨）



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        |