

金属与材料

证券研究报告
2024年08月18日

政策提振需求回暖，基本金属企稳上涨

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

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: 衰退预期边际降温, 基本金属有所反弹》2024-08-11
- 《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

一周议: 镱实行出口管制, 战略金属地位凸显。8月15日, 商务部、海关总署发布公告决定自9月15日起对镱矿及原料、金属镱及制品、镱氧化物、镱化合物、镱氢氧化物、镱化铟、金镱冶炼分离技术进行出口管制。2023年, 中国镱氧化物、镱制品与废料、镱矿砂及精矿、未轧铝含镱, 23年出口分别为358万吨、0.53万吨、0.6万吨、0.38万吨, 折金属吨约3万余吨。由于对氧化镱出口的管制仅限于99.9%纯度, 我们认为对镱实际需求影响有限。此外, 出口管制也不一定对价格形成压制。去年7月12日宣布镱出口禁令后, 镱价在4个半月内由1775元/kg涨至1915元/kg, 涨幅7.9%; 而镱价则由0.96万/kg在今年涨至1.58万/kg, 涨幅65%。我们认为, 只要需求侧有较强的景气下游支撑, 出口管制对金属价格影响有限。我们认为, 目前镱的需求端依然有较强景气支撑, 且随着出口管制的陆续推出, 金属的战略地位提高, 有望带来镱板块整体估值的提升, 同时建议关注钨、钼、锡、稀土等同为战略金属板块可能的扩散。

基本金属: 市场需求回暖, 价格企稳上涨。1) **铜:** 本周铜价重心上升, 沪铜收盘于73930元/吨。宏观方面, 美国7月零售销售额环比增长1%, 远高于市场0.3%的预期; 美国首次申领失业救济人数为22.7万人, 减少约7000人, 市场情绪转好, 铜价重心上升。本周进口铜矿TC均价小幅下跌至6.5美元/吨, 由于海外矿山干扰不断, TC价格走低。本周铜价回涨, 升贴水先涨后跌。精铜杆方面, 消费市场处于行业淡季, 市场需求不足, 加之铜价震荡走强, 市场参与者补货情绪谨慎, 多持观望态度, 根据订单刚需采购原料。精铜杆市场消费热度回落, 长单提货速度也略有放缓, 企业库存去化进程缓慢。再生铜杆方面, 本周铜价震荡走高, 精废杆价差逐步扩大, 截至今日本周精废杆均值为689.71元/吨, 再生新规实施影响仍存, 诸多低氧杆厂家自上月末开始停炉, 目前仅有少数几家恢复生产。2) **铝:** 本周沪铝价格整体上涨, 收盘于19370元/吨。主要受外盘影响以及宏观政策提振。海外局势紧张, 影响中国国内市场情绪, 能源价格以及贵金属价格上行, 带动沪铝价格一定利好。国家继续发布消费提振政策, 涉及汽车、地产、电力等方面, 沪铝价格低端受到支撑。供给端, 本周电解铝行业运行产能继续维稳。需求端, 近期有铝棒企业复产运行, 铝板企业订单变化不大, 因此生产也较为稳定。库存端, 本周LME铝库存继续减少, 目前LME铝库存89.62万吨, 较上周91.45万吨减少1.82万吨。中国方面, 本周铝锭社会库存减少, 目前库存在83.13万吨, 较上周83.66万吨减少0.53万吨。**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: 黄金价格上升, 白银价格暂稳。截至8月15日, 国内99.95%黄金市场均价为563.74元/克, 较上周上涨0.8%, 上海现货1#白银市场均价为7089元/千克, 较上周持平。8月8日公布的美国8月3日当周首次申领失业救济人数创出一年来最大降幅, 缓解了非农数据疲软带来的经济衰退担忧。COMEX金银主力收盘分别回涨出2500和28美元/盎司, 国内金银主力跟涨最高至5728元/克和7245元/千克。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: 招金矿业、紫金矿业、山东黄金、山金国际、赤峰黄金、湖南黄金、中金黄金、中国黄金国际。**

小金属: 供应收紧需求观望, 锡价价格迎增长。本周(2024.8.9-2024.8.15)伦锡偏强反弹。截至8月14日收盘, 伦锡收盘31485美元/吨, 较上周同期相比上涨1495美元/吨, 涨幅4.98%。宏观方面, 周内随着美国初请失业金人数创一年来最大降幅, 有效缓解了资金对美国经济的担忧, 资金加仓上行, 锡价止跌反弹。美国7月CPI数据创三年来最小增幅, 通货膨胀显示继续放缓的迹象, 市场对美联储9月降息的态度愈加笃定。近期国内精锡供应量稳中收紧, 炼厂开工有所下滑, 且下游广东地区焊锡厂家减产频发, 整体开工下滑, 且随着锡价反弹后, 下游畏高观望为主, 需求环比走弱。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: 市场情绪向好, 稀土价格上涨。本周氧化镨钕上涨3.5%至38.7万元/吨; 中重稀土表现趋好, 氧化镱收于176.5万元/吨, 氧化铽收于546万元/吨, 在下游订单略有好转下稀土价格上涨, 并且市场情绪得到进一步提振, 成交量增加。综合来看, 供应相对稳定, 需求侧正逐步修复, 叠加市场情绪逐步转好, 稀土大方向上持续向好转变。**建议关注: 北方稀土, 中国稀土, 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：市场需求回暖，价格企稳上涨	4
1.1. 铜：铜价企稳反弹上涨 社会库存去库节奏加快.....	4
1.2. 铝：铝价全面上涨，预计下周持续震荡运行.....	5
1.3. 贵金属：美联储降息预期加强，黄金价格上涨白银价格暂稳.....	5
1.4. 铅：铅价上涨，沪铅与现货价格下跌.....	6
1.5. 锌：情绪面回暖，锌价偏强震荡.....	7
2. 小金属：供应收紧需求观望，锡钨价格迎增长	8
2.1. 锂：金属锂无利好消息，价格走势欠佳.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格弱势运行，钴价仍存下滑空间.....	9
2.3. 锡：供应稳中收紧，锡价止跌反弹.....	10
2.4. 钨：供应惜售盼涨，钨价上调.....	10
2.5. 钼：钼市平稳运行，价格重心平稳.....	12
2.6. 锑：供需端博弈仍在继续，国内锑锭价格稳中偏弱运行.....	13
2.7. 镁：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：稀土价格稳步上行，厂家报价坚挺.....	14
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）.....	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）.....	8
图 14：本周精炼锌产量（吨）.....	8
图 15：本周金属锂价格走势（元/吨）.....	8
图 16：本周工业级碳酸锂价格走势（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)	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)	15
图 39: 缅甸矿进口情况 (实物吨)	15

1. 基本金属&贵金属：市场需求回暖，价格企稳上涨

1.1. 铜：铜价企稳反弹上涨 社会库存去库节奏加快

综述：本周铜价重心上移。现货市场企稳于小幅升水行情，随着周内部分时间铜价低位震荡，下游消费表现尚可，日内采购补库需求较为积极，同时因临近 08 合约交割换月，流通现货稍显偏少，且由于本周各市场现货库存延续去库趋势，市场后续看涨升水预期仍存，因此持货商挺价情绪仍较为明显。本周(8.9~8.15)国内电解铜产量 24.3 万吨，环比减少 0.4 万吨，本周赤峰有冶炼厂继续检修，对产量影响较多，加之山东部分冶炼厂可能出现停产情况，少数冶炼厂继续减产，因此产量环比减少。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 6 万吨，环比减少 0.3 万吨；周内铜价震荡上涨，但市场消费回暖，下游企业逢低入市积极采购，加之临近交割换月，因此冶炼厂发货增加，厂库表现减少。本周(8.8~8.15)国内市场电解铜现货库存 29.80 万吨，较 8 日降 3.84 万吨，较 12 日降 1.89 万吨；本周上海市场库存继续下降明显，主因一方面下游采购补库需求尚可，消费继续表现增长；另一方面，市场进口铜到货相对较少，因此库存大幅去库。广东市场库存延续去库，主因周内下游消费继续好转，加之仓库到货较少且同时进口到货也有限，因此库存下降。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 7.0 万吨，较 8 日降 0.46 万吨，较 12 日降 0.14 万吨；保税区库存继续表现小幅下降，近期抵港到船货源入库较少，且仍有部分仓库出库清关进口，库存因此下降。

后市预测：据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8600-9000 美元/吨之间，沪铜区间 70000-73000 元/吨。宏观方面，美国 7 月零售销售额环比增长 1%，远高于市场 0.3% 的预期；美国首次申领失业救济人数为 22.7 万人，减少约 7000 人，市场情绪转好。此外，近期国内废铜供应偏紧的情况也可能逐步显现，进一步加剧了市场对供应端的担忧，阶段性利好精铜消费，国内电解铜现货库存持续的去库，叠加对“金九银十”消费的预期，现货升水走势较好，但当前库存水平高于往年同期水平，恐后续持续去库难度较大，或限制铜价涨幅。

图 1：本周铜价走势



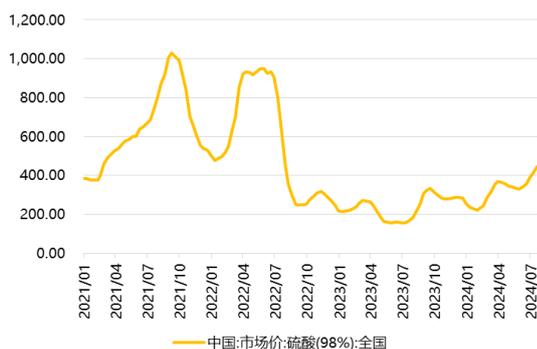
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



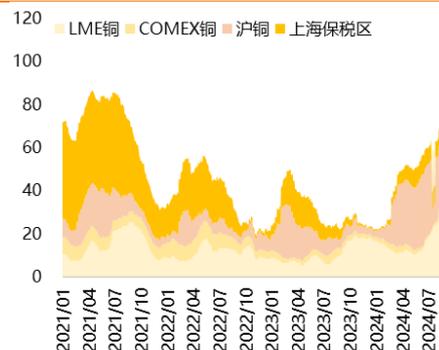
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：铝价全面上涨，预计下周持续震荡运行

综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）铝价上涨。本周外盘铝均价为 2308 美元/吨，较上周相比上涨 33 美元/吨，涨幅 1.45%。沪铝主力均价 19104 元/吨，较上周相比上涨 149 元/吨，涨幅 0.79%。华东现货均价为 18990 元/吨，与上周相比上涨 144 元/吨，涨幅 0.76%。华南现货均价为 18930 元/吨，与上周相比上涨 148 元/吨，涨幅 0.79%。海外地缘局势紧张，导致能源以及贵金属价格上涨，影响铝价，叠加国家发布消费政策提振，现货铝价回升。

供应方面：本周中国电解铝行业运行产能依旧维持稳定。

需求方面：本周铝棒企业产量增加，铝板企业运行情况与上周持稳。终端方面，国家继续发布政策提振消费，但就数据来看，汽车数据表现不及预期。

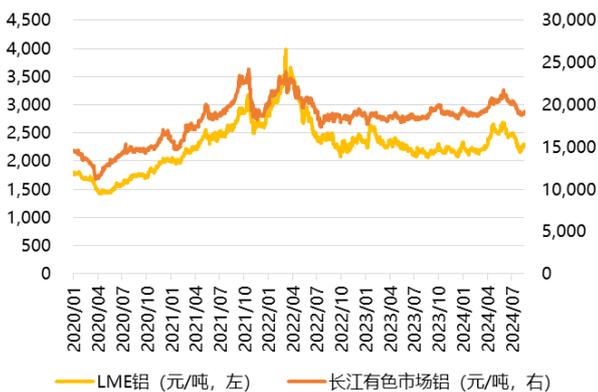
成本方面：氧化铝方面，市场活跃度稍有提升，氧化铝价格小幅上涨，本周中国国产氧化铝均价为 3911.95 元/吨，较上周均价 3910.24 元/吨上涨 1.71 元/吨，涨幅为 0.04%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，需求弱势行情持续，动力煤价格弱势运行，按电价周期计算，本周火电价格小幅上涨；丰水期水电电价预计保持在较低位置。综合来说，预计本周电解铝理论成本小幅增加，但增幅有限。

利润方面：预计本周电解铝理论成本小幅增加，但增幅有限。铝价上涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比稍有增加。

库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 89.62 万吨，较上周 91.45 万吨减少 1.82 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存在 83.13 万吨，较上周 83.66 万吨减少 0.53 万吨。

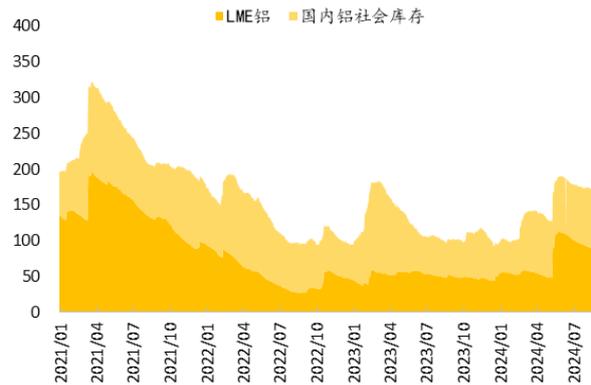
走势预测：据百川盈孚预测下周现货铝价继续震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 18600-19300 元/吨。中国电解铝行业供应维持高位，需求表现较为冷清，但海外地缘局势严峻，能源以及贵金属价格有所支撑，叠加国家发布宏观政策提振消费的决心仍旧强烈。

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，黄金价格上涨白银价格暂稳

综述：本周（8.9-8.15）黄金价格上涨，白银价格暂稳。截至 8 月 15 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 563.74 元/克，较上周上涨 0.86%，上海现货 1# 白银市场均价为 7089 元/千克，较上周持平。周内金银价格整体呈现先扬后抑走势。8 月 8 日公布的美国 8 月 3 日当周首次申请失业救济人数创出一年来最大降幅，缓解了非农数据疲软带来的经济衰退担忧。COMEX 金银主力收盘分别回涨出 2500 和 28 美元/盎司，国内金银主力跟涨最高至 572.8

元/克和 7245 元/千克。利好情绪逐步消化，市场等待 7 月通胀数据以判断美联储后续利率政策走向，多头获利回吐，COMEX 金银主力回落调整至 2490 和 27.6 美元/盎司，国内金银价格跟跌至 565 元/克和 7000 元/千克附近位置。

后市预测：据百川盈孚预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2450-2550 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 560-575 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 27.0-30.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 6800-7300 元/千克之间。两份通胀数据基本符合预期，进一步支撑了美联储 9 月的降息预期，短时继续等待零售销售数据，为美联储的政策举措提供线索。当下美联储对需要决定的是应降息 25 或 50 个基点有了很大的灵活性，接下来关注的焦点放在劳动力市场，包括 9 月 6 日的非农就业报告和每周的失业救济申请数据。如果就业疲软，也许需要更大规模 50 个基点的降息。芝加哥商品交易所美联储观察工具最新数据显示，美联储在 9 月议息会议上降息 25 个基点的概率为 56.5%。在低利率环境下，金银往往更有吸引力。叠加避险买盘的加持，金银价格仍有走强预期。但当前有色板块整体受资金牵制明显波动明显，近月空头重返市场，金银价格上行走势不畅，调整需求尚存。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）



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：铅价上涨，沪铅与现货价格下跌

综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）铅价上涨。截至 8 月 14 日，LmeS 铅 3M 结算价 1959 美元/吨，较上周同期上涨 41 美元/吨，涨幅 2.14%。截至 8 月 15 日，沪铅主力结算价一周结算均价 18155 元/吨，较上周均价下降 203 元/吨，跌幅 1.11%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 18000 元/吨，较上周均价下跌 290 元/吨，跌幅 1.59%。

后市预测：据百川盈孚预测，下周铅价仍以震荡修复为主，关注下游消费表现及持仓变化变化。预计伦铅价格运行在 1950-2150 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 17000-18500 元/吨之间。宏观面，美国 7 月通胀数据回落支撑降息预期，有色板块压力放缓。海外降库，伦铅重回 2000 关口之上，沪铅有望跟涨。国内消费表现弱势下，下游大型蓄企减产应对。多头信心不足，09 持仓持续减量拖累盘面走势。同时交割期内库存继续累积，短时利好支撑有限，铅价调整需求尚存。但沪伦下滑后进口窗口关闭，河南大型炼厂 9 月有减产预期，再生端局部复产但整体开工仍不稳定。若后期消费回归，9 月仍有逼仓空间，铅价或反弹上行。

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

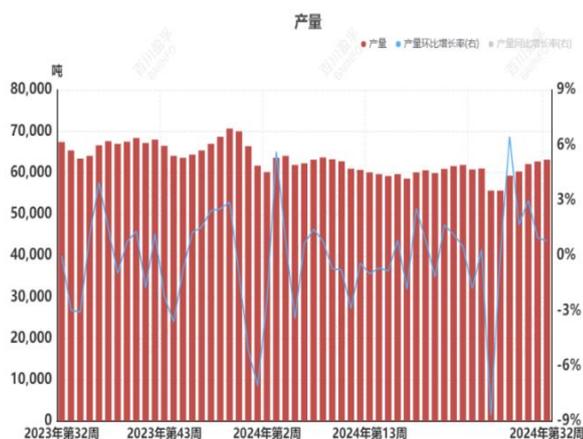
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



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；%）

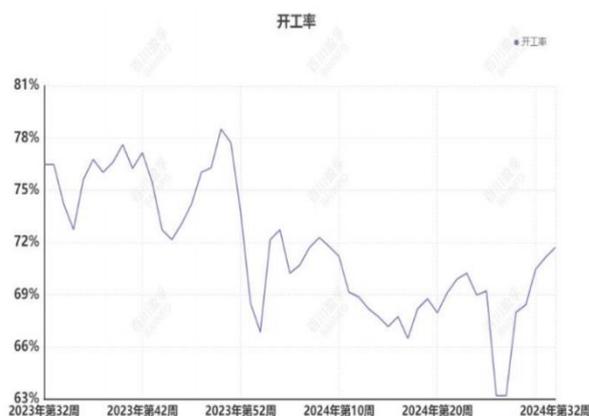
图：原生铅周度产量



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 12：原生铅开工率（%）

图：原生铅开工率



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

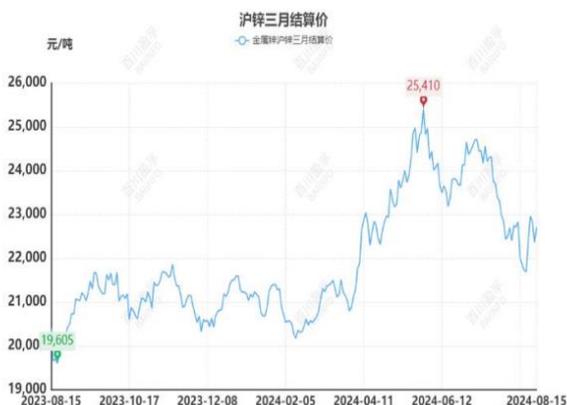
1.5. 锌：情绪面回暖，锌价偏强震荡

综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）锌价偏强震荡。截止到8月15日，0#锌锭现货周均价22870元/吨，较上周平均涨幅2.71%。ISM 服务业数据缓解美国经济衰退担忧，叠加美国7月CPI数据创三年来最小增幅，美联储将于9月份降息几乎已成定局。情绪面回暖支撑周内锌价低位反弹，但黑色近期持续性偏弱，压制镀锌原料采买，锌价上行动力明显不足。

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2650-2850美元/吨。原料方面，短期锌精矿供需矛盾难有缓解；供应方面，从当前精锌实际生产情况来看，原料紧缺仍限制炼厂开工；需求方面，在进入传统旺季前，消费难有明显改善，下游厂家主要以消耗原料库存为主；综合来看，基本面矿端紧缺难以传导至锭端，进口锌流入加之需求疲软，精锌供应过剩格局难改，短期锌价需关注宏观利好能否持续性释放，若无持续性利好，锌价仍存下跌风险。

图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）

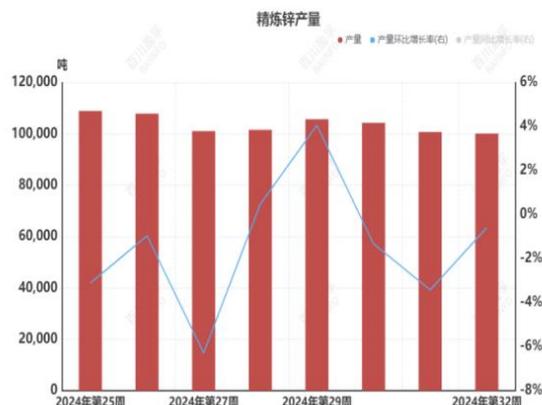
图：本周沪锌三月结算价格走势



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）

图：精炼锌周度产量



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2. 小金属：供应收紧需求观望，锡钨价格迎增长

2.1. 锂：金属锂无利好消息，价格走势欠佳

综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）金属锂无利好消息提振，价格走势欠佳。截止到8月15日，工业级金属锂市场成交价格集中在70-72万元/吨，市场均价跌至71万元/吨，较上周同期市场价格下跌1.5万元/吨，跌幅2.07%。电池级金属锂主流成交价格集中在75-78万元/吨之间，均价水平稳至76.5万元/吨，较上周同期市场价格持平。

碳酸锂：本周（2024.8.9-2024.8.15）碳酸锂价格大幅下行，市场悲观情绪弥漫。截止到8月15日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在7-7.1万元/吨，市场均价7.05万元，较上周下跌7.01%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在7.1-7.5万元/吨，市场均价7.3万元/吨，较上周下跌7.24%。

后市预测：据百川盈孚预计下周金属锂市场价格或将持续弱势，工业级金属锂市场价格在69-72万元/吨之间波动，电池级金属锂市场价格在74-78万元/吨之间波动。原料端碳酸锂价格持续下行，传导至金属锂，市场成交价格持续下滑，加剧下游悲观心态，采购跟进较为谨慎，也难以提高金属锂厂家的生产积极性。下游需求不见好转，多为询单探市，实际成交量稀少。

图 15：本周金属锂价格走势（元/吨）

图：本周金属锂价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 16：本周工业级碳酸锂价格走势（元/吨）

图：工业级碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.2. 钴：钴精矿价格弱势运行，钴价仍存下滑空间

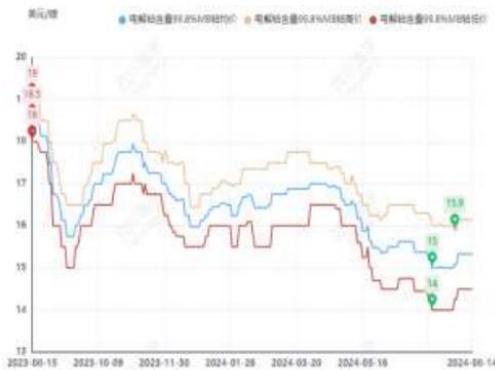
钴原料综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）钴精矿价格弱势运行，截至到8月15日，CIF 到岸价运行在 6.0-6.1 美元/磅，均价为 6.05 美元/磅，与上周价格下跌 0.1 美元/磅。本周钴中间品价格下跌，截至到8月15日，价格为 6.3-6.4 美元/磅，均价为 6.35 美元/磅，周内价格下跌 0.05 美元/磅。从供给端来看，目前钴原料到港量持续，市场供给较为充足。从需求端来看，由于钴中间品现货价格偏弱，下游钴冶炼厂低位补库意愿有所增加，整体市场活跃度有所恢复。

后市预测：据百川盈孚预计，预计短期钴原料现货价格或维持僵持运行，下周钴矿价格将在 6.0-6.1 美元/磅，与本周相比价格不变。目前由于部分下游钴冶炼厂的原料长单即将结束，现货原料价格低位下，钴冶炼厂补库意愿有所增加。但钴原料市场在供应充足的情况下，现货高价货源仍有下降空间。

电解钴综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）国内金属钴行情维持弱势运行，截至8月15日，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 17.2-21.0 万元/吨，均价为 19.1 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.3 万元/吨，跌幅 1.55%。本周电子盘钴价持续呈现疲软态势，主流合约价格在 170 一线附近表现出不稳定的振荡，虽有所波动但总体保持在相近的水平线上。周内电解钴多数贸易商的整体报价保持稳定，普遍缺乏低价抛售的意愿，主流品牌生产厂商以升水调整为主基调，小品牌贴水报价。场内下游企业按需采购为主，整体交易氛围略显平淡，格局仍呈现供大于求趋势。

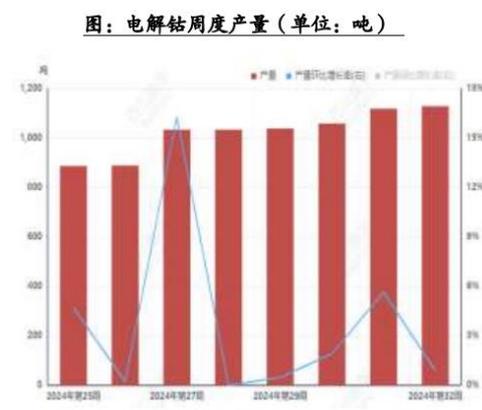
电解钴后市预测：百川盈孚预计短期内电解钴行情维持弱势，价格仍存下滑空间，电解钴价格在 17.0-20.0 万元/吨。目前电解钴各厂商开工率持续高位，基本保持满产的状态，社会供给充足，然下游需求薄弱，采买基本少量刚需，询价积极性偏低，在供应过剩的局面下，钴行情处于弱势。

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

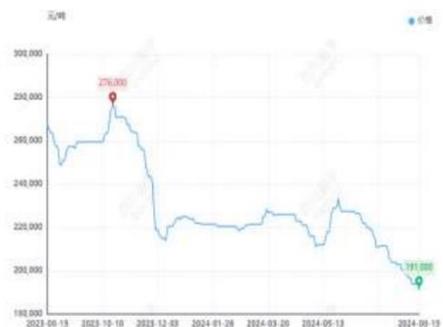
图 19：电解钴周度产量（单位：吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图

图：本周电解钴价格走势图（元/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（%）

图：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：供应稳中收紧，锡价止跌反弹

综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）伦锡偏强反弹。截至8月14日收盘，伦锡收盘31485美元/吨，较上周同期相比上涨1495美元/吨，涨幅4.98%。周内随着美国初请失业金人数创一年来最大降幅，有效缓解了资金对美国经济的担忧，资金增仓上行，锡价止跌反弹。美国7月CPI数据创三年来最小增幅，通货膨胀显示继续放缓的迹象，市场对美联储9月降息的态度愈加笃定。锡市基本面仍在供应收紧以及需求观望中博弈，旺季来临前，未见明显改变。

锡精矿：本周国内锡精矿价格上涨，国内供应稳中收紧，云南及广西地区个别矿山减产停产，进口矿供应有限，周内加工费暂稳运行。

锡锭：本周国内锡锭价格上涨。基本面供需双弱，近期国内精锡供应量稳中收紧，炼厂开工有所下滑，且下游广东地区焊锡厂家减产频发，整体开工下滑，且随着锡价反弹后，下游畏高观望为主，需求环比走弱。

库存：本周伦锡库存下降。截至8月14日，伦锡库存量为4400吨，与上周同期相比降低170吨，跌幅3.72%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）

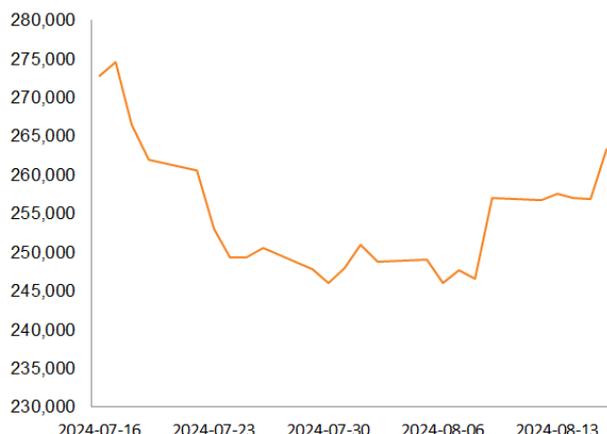
图：LME 锡价格走势（美元/吨）



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

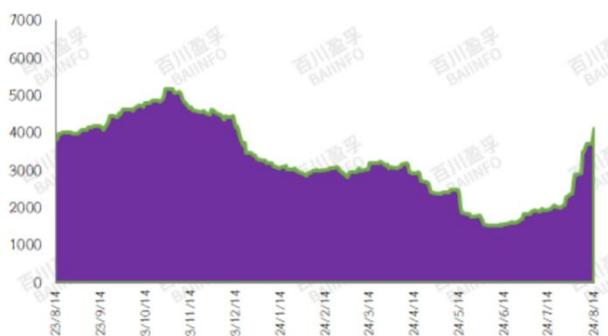
近期国内锡锭价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，天风证券研究所

图 23：LME 锡库存走势（吨）

图：LME 锡库存走势图（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

图：中国锡精矿进出口情况对比



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 钨：供应惜售盼涨，钨价上调

综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）钨价上调。截止到8月15日，65度黑钨精矿均价在13.45万元/吨，较上周上调0.3万元/吨；仲钨酸铵在20.1万元/吨，较上周上调0.4万元/吨。70钨铁均价在20.5万元/吨，较上周上调0.2万元/吨，碳化钨粉在296.5元/千克，较上周上调4元/千克。钨价呈现出小幅上调趋势，供应端支撑稍显强势，需求端承压的问题未有显著改善，贸易商仍然采取审慎态度，交投谨慎温和。钨矿市场交易虽不热烈，但供

应商惜售盼涨，短期内钨原料价格保持在上行通道内波动，幅度仍因需求而受限。仲钨酸铵下游客户采购策略灵活，主动备货情绪不高，市场流通更多围绕长协订单展开，行情重心随原料上浮，成交待落实。硬质合金等应用领域消费情绪有限，市场避险情绪仍占主导，产业链上下游持续博弈，行情调整空间仍有分歧。

钨精矿：本周钨精矿价格上调。65%黑钨 13.4-13.5 万元/标吨，较上周上调 0.3 万元/吨，65%白钨 13.3-13.4 万元/标吨，较上周上调 0.3 万元/吨。长单价格筑底意向一般，原料持货商捂货盼涨，场内现货资源有限，库存偏低位运行，供应面持续偏紧，贸易商购销困难，叠加税率政策调整，钨砂消化尚需时间，静待下周长单报价情况。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格上调。中颗粒钨粉 299-304 元/千克，较上周上调 4 元/公斤，中颗粒碳化钨粉 294-299 元/千克，较上周上调 4 元/公斤。钨原料挺价意向突出，冶炼厂原料补货困难，除长单交付外，场内鲜有报价，成本支撑强劲，下游询单虽略显平静，但冶炼厂倒挂问题突出，粉末报价被迫上行，终端未进场询单，资源走货不畅，行情商谈空间有限，观望下游补货情况。

图 25：钨精矿价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 26：碳化钨粉价格走势图（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 20.4-20.6 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨，80 钨铁 21.4-21.6 万元/吨，较上周上调 0.2 万元/吨。贸易商出货意向一般，多数捂货不出，冶炼厂采购困难，成本支撑强劲，且下游钢厂需求偏弱，成交情况跟进不足，冶炼厂双面承压运行，场内气氛略显僵持。

图 27：本周仲钨酸铵价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 28：钨铁价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.5. 钼：钼市平稳运行，价格重心平稳

综述：本周（2024.08.09-2024.08.15）钼市交投展开，价格重心平稳。截至8月15日，中国45-50度钼精矿均价为3635元/吨度，较上周均价持平；钼铁均价为23.6万元/基吨，较上周均价持平；本周钼市行情平稳运行。周初市场相对平静，交投热度平平，持货商多维持前期报价，整体基本面未改。随后河南大型矿山招标出货，下游用户接货情绪不一般，加之钢厂压价及成本倒挂压力，钼价未能冲高平稳放量，市场暂未传出明显转暖信号。而国际价格止跌回暖，钢厂集中进场招标，场内交投活跃度有所提升，虽主流钢厂有限价操作，但钢招量价均有抬升，业者信心得到提振，场内买盘增加。然散货市场购销冷清，交易双方主动性不高，实际成交多以刚需或老客户为主。当前成本压力较大，资金周转问题有所显现，叠加不确定因素居多，业者谨慎操作观以观后市。

钼精矿：本周钼精矿价格维稳。中国45-50度钼精矿主流报价3620-3650元/吨度。周初市场延续平稳态势，上下游市场交投情绪一般，加之国际价格持续阴跌，业者心态扰动，场内观望氛围浓郁。随后河南大型矿山招标出货，45度以上钼精矿成交价格集中在3640-3660元/吨度之间，价格虽相比前期出货重心未改，但亦因下游钢招施压及成本压力影响，价格冲高遇阻，业者情绪稍显不一。而矿山出货后市场活跃度小幅提升，部分持货商欲跟进出货消耗库存，然买盘情绪不高，另一部分业者则表示并不急于出货观望等待，场内成交刚需补库为主。上下游市场仍显僵持博弈，短期内关注实际成交情况，预计下周钼价企稳。

图 29：钼精矿价格走势（元/吨度）

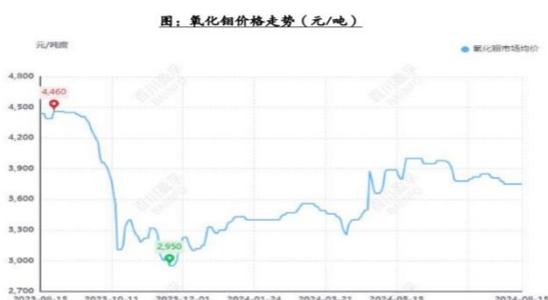


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化钼：本周氧化钼价格平稳。中国氧化钼主流报价3740-3760吨度。国际价格持续阴跌，进口窗口打开，海内外买盘进场补仓，市场活跃度有所提升。随后主流矿山招标出货价格重心稳定，加之钢厂集中进场招标量价齐升，对海外市场形成一定支撑。在海内外双重因素下，国际价格止跌回暖，且成交均价重心随之上移，同时原本拉进的高低价差逐渐拉大，高位价格亦有所抬升，业者心态良好、信心有所恢复。当前成本支撑钼价让利空间有限，而钢厂或有限价操作价格难以冲高，市场呈现高不成、低不就的僵持局面，短期内仍需关注后续钢招量价表现，预计行情偏稳走向、钼价主稳。

钼铁：本周钼铁价格主稳运行，中国钼铁主流报价23.4-23.8万元/基吨。本周市场变化不大，周初冶炼厂多交付长期订单，场内现货流通资源相对有限，散货市场方面，成交缩量询盘不多，业者多等待矿山招标价格。

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）



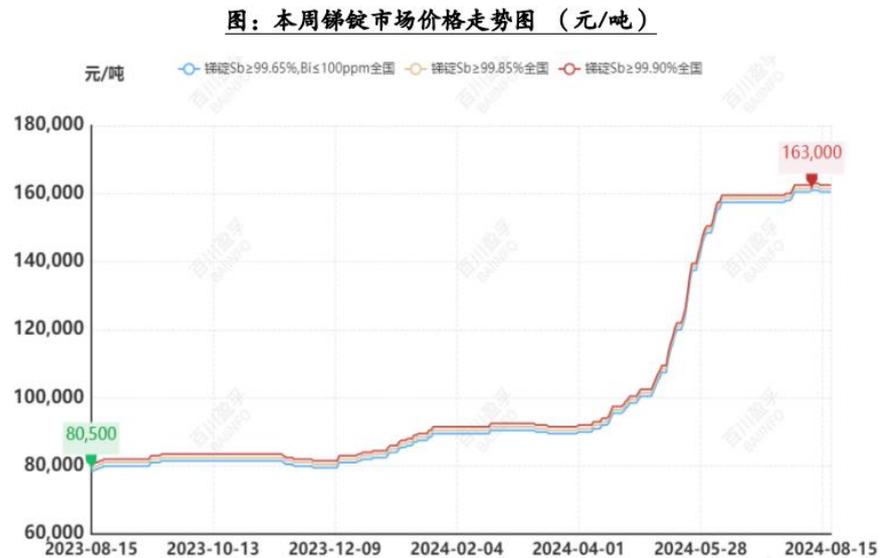
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 锑：供需端博弈仍在继续，国内锑锭价格稳中偏弱运行

综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）国内锑锭价格稳中偏弱运行。截止到8月15日，2#低铋锑锭出厂含税价 159000-162000 元/吨，2#高铋锑锭出厂含税价 158000-161000 元/吨，1#锑锭出厂含税价 160000-163000 元/吨，0#锑锭出厂含税价 161000-164000 元/吨，较上周同期价格持平。目前，高位成本压力使得下游厂家生产积极性难有提升，按需采购仍是下游入市的主要节奏，但近期终端需求淡季，导致下游氧化锑厂家出货受限，因此进场补货的行为愈发谨慎，市场需求清淡对锑锭持货商心态有所影响，本周市场上部分贸易商有一定的调低报价操作，但厂家方面受锑矿石流通仍较少的影响让价意愿并不是很强烈，厂商对后市看法仍有差异，供需端的博弈仍在继续，买卖双方试探观望，因此本周锑锭价格稳中偏弱运行。

锑锭：本周锑锭 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 38.36%，较年初价格上涨 94.55%；锑锭 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 38.03%，较年初价格上涨 93.41%；锑锭 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 37.71%，较年初价格上涨 92.31%。

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（2024.8.9-2024.8.15）国内锑精矿价格继续上调。截止到8月15日，锑精矿（50-60%）含税报价为 135000-139000 元/金属吨，锑精矿（40-45%）含税报价为 134000-138000 元/金属吨，较上周同期价格持平。矿石端供应依旧保持流通较少的状态，受环保政策以及安全管控的影响下，近期国内矿企产量不高，下游炼厂需求缺口仍存，因此矿商出货还以挺价惜售为主，而且近期国外进口迟迟难有较强补充，因此矿山企业对后续市场仍有较强心态，因此本周锑精矿价格高位持稳运行为主。

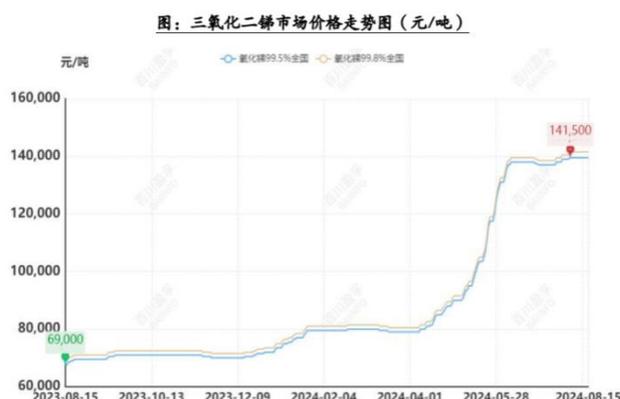
三氧化二锑：本周（2024.8.9-2024.8.15）国内三氧化二锑价格暂稳盘整。截止到8月15日，99.5%三氧化二锑含税价 138000-141000 元/吨，99.8%三氧化二锑含税价 140000-143000 元/吨，较上周同期价格持平。本周，氧化锑市场需求表现更为疲软，下游企业信心不强，近期采购消费的脚步相对滞缓，场内高价成交接受情况不佳，导致各企业成交反馈都不是很理想，部分厂商的心态有所减弱，因此报价情绪也不再坚定，下游询货存在一定的商谈空间，但总体来看，持货商出货价格基本上以小幅波动为主，目前大厂报价仍未有面明显调整，场内操作多以谨慎试探为主，因此本周三氧化二锑价格区间盘整运行为主。

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（2024.8.9-2024.8.15）金属镁市场价格下行。截止 2024 年 8 月 15 日，99.90% 镁锭均价为 17800 元/吨，较上周下降 200 元/吨，降幅 1.11%；陕西周均价 17860 元/吨，较上周下降 10 元/吨，降幅 0.06%。上周五，镁价相对稳定，主要是部分下游用户刚需采购，市场高价少量成交，上下游博弈激烈。本周一开始，镁价不断下调，主要是市场询单减少，交投略显清淡，部分厂家库存开始累积，但下游部分用户存在畏高情绪，叠加需求本就欠佳，压价心态较强，厂家报价松动，开始让利出售。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下降，后期因下游用户“买涨不买跌”情绪渐起，叠加贸易商因利润微薄，无更多采购意愿，市场成交有限，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：稀土价格稳步上行，厂家报价坚挺

综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）稀土价格稳步上行。周内镨钕价格持续上调，市场询单活跃度较好，下游补货增加，场内低价现货收紧，成交增加，成交价格上移，贸易商积极参与，镨钕价格高位运行，周四市场稍显回弱，但低价镨钕仍难寻，厂家报价坚挺，镨钕价格坚挺；磁材大厂陆续招标金属，小磁材厂亦开始询单补货，金属镨钕价格支撑较足，

金属厂报价上移，场内成交增加，金属镨钕价格持续上调。镨钕价格上行，市场询盘活跃度增加，低价现货收紧，厂家报价坚挺上移，下游采购增加，场内报价、成交价格高位运行，商家情绪较好。预计下周氧化镨钕 38-40 万元/吨，氧化镨 170-180 万元/吨，氧化铈 530-560 万元/吨。

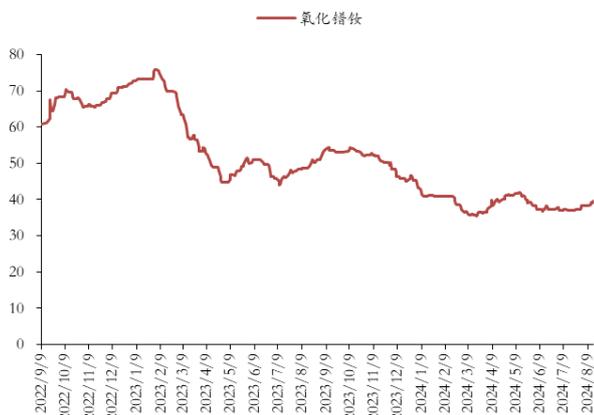
2024 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 13.5 万吨、12.7 万吨。其中：中国稀土集团岩矿型、离子型稀土指标分别为 3.03 万吨、1.01 万吨；北方稀土岩矿型稀土指标为 9.46 万吨。轻稀土合计指标为 12.49 万吨，中重稀土合计指标为 1.01 万吨。2024 年第一批指标相对收紧。2024 年稀土第一批指标同比增长 15000 吨，同比+12.50%（同比去年第一批增速-6.54pct），按 23 年平均半年指标量看同比增加 5.88%，稀土第一批配额趋势上收紧，稀土供需格局有望持续改善。

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%。

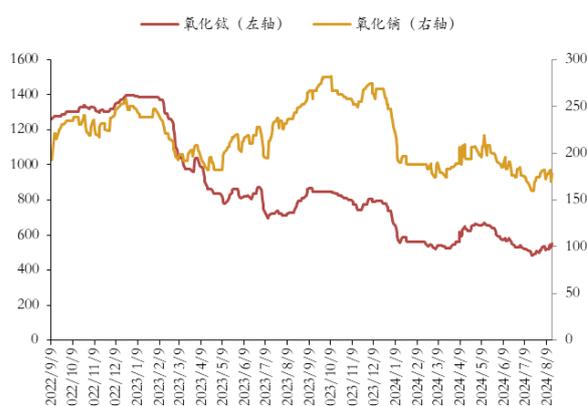
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土、广晟有色；2) 稀土永磁：正海磁材、金力永磁。

图 36：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



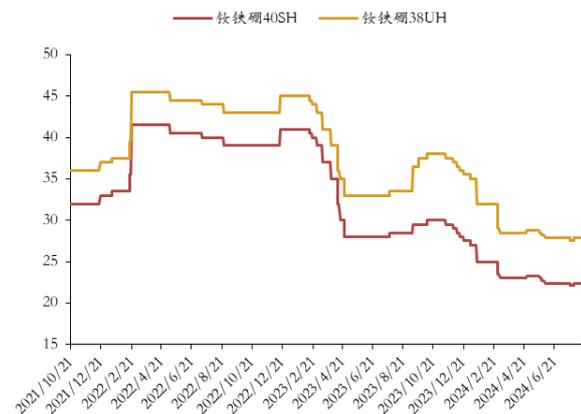
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镨、氧化铈价格变化（万元/吨）



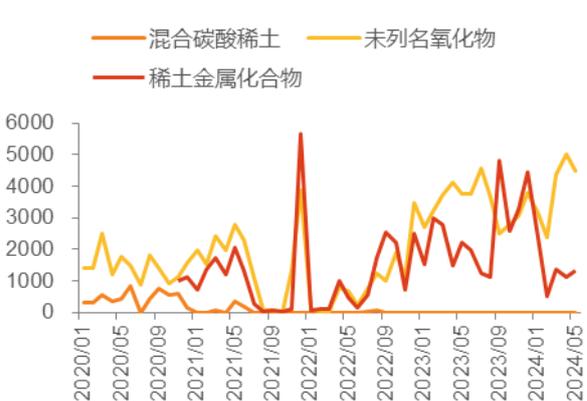
资料来源：Wind，天风证券研究所

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