

# 金属与材料

证券研究报告  
2024年09月01日

## 美联储延续偏鸽立场，有色金属价格上行

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: 宏观市场扰动量加库存减少, 铜铝价格震荡上行。**1) **铜:** 本周铜价高位震荡, 沪铜收盘于 73820/吨。宏观方面, 中国 8 月 PMI 和美国非农数据的发布叠加后续即将开启的美联储议息会议, 宏观市场对于铜价的扰动将逐步加剧。近期国内社会库存下降幅度有所减弱, 下游新订单的增速减弱, 近期现货市场呈现升水上涨的“信心不足”的局面。供给端, 近期国内库存的连续去库表现尚在延续, 下周或许依然会是一个去库表现, 华北有冶炼厂检修仍未结束, 对产量影响较多, 加之少数冶炼厂减产继续, 当下供应端仍存在干扰的可能。库存, 本周国内市场电解铜现货库存 27.41 万吨, 保税区依旧维持去库存趋势, 导致库存小幅走低。2) **铝:** 本周沪铝价格整体上涨, 收盘于 19680 元/吨。宏观方面, 美联储 9 月降息已基本确定, 国际局势依旧紧张。供给端, 本周中国电解铝行业开工产能继续维稳。需求端, 本周铝棒行业产量增加, 主要集中在甘肃、广西、贵州及内蒙古地区。库存端, 本周 LME 铝库存继续减少, 目前 LME 铝库存 86.02 万吨, 较上周 87.80 万吨减少 1.77 万吨。中国方面, 本周铝锭社会库存增加, 目前库存 82.66 万吨, 较上周 81.45 万吨增加 1.21 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: 美联储官员延续偏鸽立场, 金银价格上涨。**截至 8 月 29 日, 国内 99.95% 黄金市场均价为 57528 元/克, 较上周上涨 0.59%, 上海现货 1# 白银市场均价为 7514 元/千克, 较上周上涨 1.36%。美国 7 月零售销售环比增长 1%, 远超过预期 0.4%, 但数据连续八个月下修, 经济软着陆的观点仍需更多数据支撑。结合此前连续下修的数据和美联储官员的偏鸽言论, COMEX 黄金向上修复, COMEX 白银跟涨。同时, 近期通胀方面的进展和失业率的上升, 为政策利率目标区间下调 25 个基点提供了合理的理由。在美联储的鸽派转向的支撑下金银难有明显跌势, 并在短期仍有进一步冲高的可能。通胀和就业数据的压力仍值得警惕。美联储对于降息 25 还是 50 基点有很大灵活性, 而这些消息的表现将影响市场对降息幅度的判断, 金银价格或在此预期波动之际延续震荡走势。**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: 宏观环境边际向好, 锡价具有较强韧性。**本周(2024.8.23-2024.8.29)伦锡震荡偏弱。截至 8 月 28 日收盘, 伦锡收盘 32420 美元/吨, 较上周同期相比下跌 305 美元/吨, 跌幅 0.93%。周内降息信号连续释放, 确定美联储 9 月的降息行为, 宏观情绪转暖, 叠加金九临近需求好转为锡价提供底部支撑。基本面供应未见明显变动, 供应有稳中收紧的趋势, 国内原料紧张缺暂时未对冶炼企业造成明显影响, 下游需求一般, 持货商反馈周内多为零散成交为主。预估锡价短期受宏观情绪影响波动, 整体看偏强震荡运行。**建议关注: 锡业股份, 兴业银锡, 华锡有色。**

**稀土永磁: 需求订单释放, 稀土价格趋强。**本周氧化镨钕上涨 4% 至 41.9 万元/吨; 中重稀土走势偏弱, 氧化镝收于 1705 万元/吨, 氧化铽收于 5325 万元/吨。从发布第二批指标后, 供给端利好加速兑现, 对价格支撑明显。更进一步, 金九提前出现, 导致市场需求持续释放, 终端下单增加, 磁材大厂持续招标采购, 亦对价格有提振作用。站在当前, 稀土板块供需基本面均向好改善, 行业信心持续提振, 后市仍有好转预期, 或将持续支撑稀土价格保持强劲。**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。

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: 杰克逊霍尔会议发声偏鸽, 商品价格上涨》  
2024-08-25
- 《金属与材料-行业专题研究: 历史复盘: 首次降息后, 金铜走势如何?》  
2024-08-21
- 《金属与材料-行业研究周报: 政策提振需求回暖, 基本金属企稳上涨》  
2024-08-18

## 内容目录

1. 基本金属&贵金属：宏观市场扰动叠加库存减少，铜铝价格震荡上行.....	4
1.1. 铜：铜价高位震荡，持货商挺价情绪仍存.....	4
1.2. 铝：市场供应持稳，铝价上行波动.....	5
1.3. 贵金属：美联储延续偏鸽立场，金银价格上涨.....	6
1.4. 铅：伦铅下跌，需求转好预期尚存.....	6
1.5. 锌：利好支撑强劲，锌价震荡上行.....	7
2. 小金属：宏观环境边际向好，锡价韧性较强。.....	8
2.1. 锂：利好支撑不足，价格略有下跌.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格弱稳，钴市弱势运行.....	8
2.3. 锡：底部支撑强劲，伦锡价格震荡.....	10
2.4. 钨：市场流动性欠佳，钨价上调.....	10
2.5. 钼：钼市行情向好，钼价稳中偏好.....	11
2.6. 锑：市场需求刚需为主，国内锑锭小幅上涨.....	13
2.7. 镁：镁价先涨后稳，后市关注下游需求及开工情况.....	14
2.8. 稀土：需求订单释放，稀土价格趋强。.....	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）.....	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)	13
图 31: 本周钼铁价格走势图 (万元/吨)	13
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

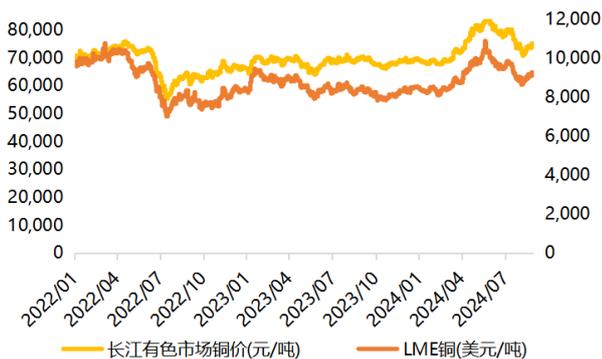
## 1. 基本金属&贵金属：宏观市场扰动叠加库存减少，铜铝价格震荡上行

### 1.1. 铜：铜价高位震荡，持货商挺价情绪仍存

**综述：**本周铜价重心上移，现货升贴水周内维持区间窄幅震荡运行为主，由于临近月底，铜价部分时间延续反弹上涨，下游消费难有明显提升，现货成交稍显一般，且近月合约月差再度走扩至 100 元/吨附近，加之周内社库延续去库趋势，持货商挺价情绪仍存。整体来看，短期铜价走高对于消费抑制仍较为明显，加之进口铜有所增量，现货升贴水上涨动力亦不足，但即将进入“金九”传统消费旺季，部分贸易商仍存看涨后市升水情绪，持续低价出货意愿相对有限，因此周内成交重心表现拉锯。本周（8.22~8.29）国内市场电解铜现货库存 27.41 万吨，较 22 日降 0.88 万吨，较 26 日降 0.77 万吨；本周上海市场库存继续下降，主因周内部分仓库出库增加，加之进口铜虽有到货，但量不多，加之国产到货偏少，库存因此再度下降。广东市场库存小幅增加，月底下游消费低迷，但仓库到货同样不多，库存微幅变化。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 6 万吨，环比持平；周内铜价冲高后回落，市场消费受到抑制，现货社库去库幅度放缓，下游企业逢低刚需采购为主，但月底冶炼企业有发长单的需求，因此冶炼厂发货持平，厂库表现波动不大。本周（8.22~8.29）国内电解铜产量 23.9 万吨，环比减少 0.2 万吨，华北冶炼厂检修即将结束，但进入 9 月检修冶炼企业逐步增加，加之部分冶炼厂进行减产，因此产量环比减少。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 6.30 万吨，较 22 日降 0.57 万吨，较 26 日降 0.36 万吨；保税区库存维持去库趋势，周内部分仓库保税区货源继续清关进口，且入库依旧较少，库存因此下降；广东保税区周内下游有所提货，致使库存小幅走低。

**后市预测：**据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8900-9400 美元/吨之间，沪铜区间 72000-76000 元/吨。美联储降息预期增加，有助进一步提振有色金属价格。同时国内逐步接近消费旺季，而供应端干扰也仍然存在，因此目前国内社库出现了相对明显的去化，不过在部分时间内，下游企业采购积极性或因铜价上涨而在一定程度上受抑。整体来看短期内铜价依旧处于震荡模式。

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）

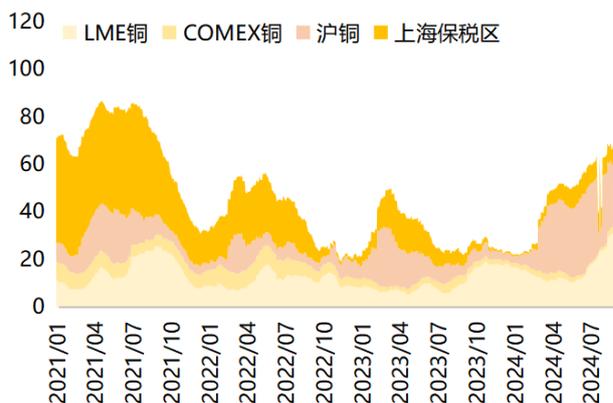


资料来源：Wind，天风证券研究所

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：市场供应持稳，铝价上行波动

**综述：**本周（2024.8.23-2024.8.29）铝价上涨。本周外盘铝均价为 2508 美元/吨，较上周相比上涨 86 美元/吨，涨幅 3.55%。沪铝主力均价 19847 元/吨，较上周相比上涨 163 元/吨，涨幅 0.83%。华东现货均价为 19706 元/吨，与上周相比上涨 214 元/吨，涨幅 1.10%。华南现货均价为 19614 元/吨，与上周相比上涨 212 元/吨，涨幅 1.09%。海外降息态度继续作用，叠加电解铝成本端氧化铝价格支撑，以及宏观数据、宏观政策提振市场情绪，本周现货铝均价上涨。

**供应方面：**本周中国电解铝行业开工产能继续维持稳定运行。

**需求方面：**本周铝棒行业产量增加，主要体现在甘肃、广西、贵州及内蒙古地区；铝板行业产量变化不大。综合来说，本周电解铝理论需求稍有增加。终端方面，国家政策仍旧促进终端消费，但加拿大对华关税政策对海外铝需求预期产生一定程度上的压制作用。

**成本方面：**氧化铝方面，市场偶传现货成交，氧化铝价格继续小幅上涨。本周中国国产氧化铝均价为 3936.72 元/吨，较上周均价 3918.86 元/吨上涨 17.86 元/吨，涨幅为 0.46%。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，动力煤价格止跌企稳，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，百川盈孚预计本周电解铝理论成本或将增加。

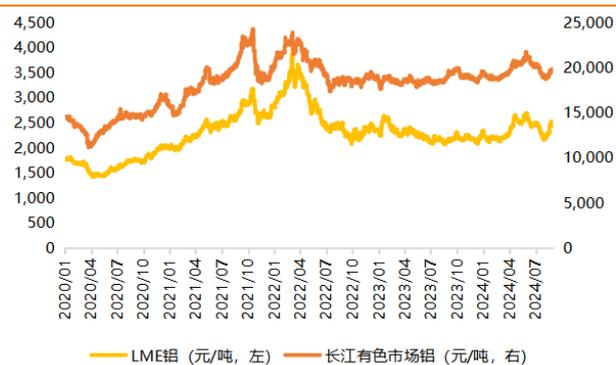
**利润方面：**百川盈孚预计铝价上涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比稍有增加。

**库存方面：**本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 86.02 万吨，较上周 87.80 万吨减少 1.77 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存 82.66 万吨，较上周 81.45 万吨增加 1.21 万吨。

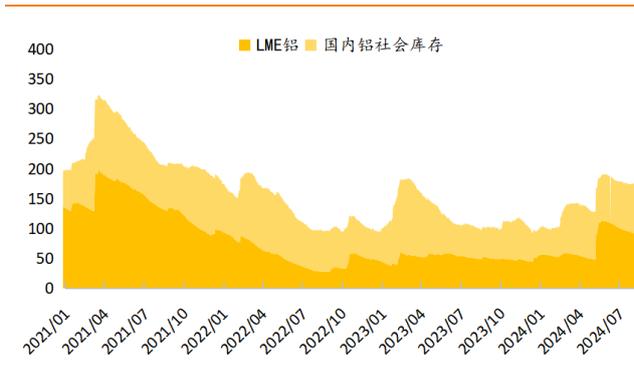
**走势预测：**百川盈孚预计预计下周现货铝价继续震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 19000-20000 元/吨。供应方面，原计划在本月底释放复产产能的贵州电解铝企业延迟复产计划，因此预计下周电解铝供应继续持稳。需求方面，广西、山西、贵州、新疆地区铝棒企业有复产计划，但铝板企业有减产预期，仍需关注铝板订单情况。下周进入 9 月，传统消费旺季来临，整体消费或有好转。综合来看，供应预计持稳，需求或有好转。

图 5：本周铝价走势

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



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 1.3. 贵金属：美联储延续偏鸽立场，金银价格上涨

**综述：**本周（8.23-8.29）金银价格上涨。截至8月29日，国内99.95%黄金市场均价为575.28元/克，较上周上涨0.59%，上海现货1#白银市场均价为7514元/千克，较上周上涨1.36%。宏观面，美联储官员延续偏鸽立场，市场情绪稳中修复，有色板块走低后整体向上修复。COMEX金银主力基本稳于2550和30美元/盎司。国内金银主力基本稳于575元/克和7500-7600元/千克之间，以待新线索发生。

**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2500-2650美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在570-590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。鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上确认了美联储的鸽派转向，有色金属整体闻风上行。短期仍有进一步冲高的可能。同时美联储对于降息25还是50基点有很大灵活性，这些消息将影响市场对降息幅度的判断，金银价格或在此预期波动之际延续震荡走势。

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

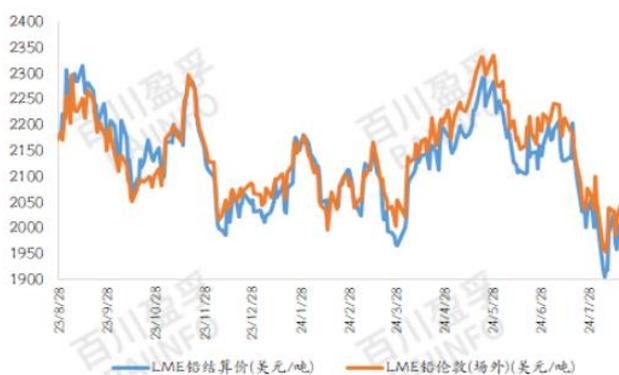
### 1.4. 铅：伦铅下跌，需求转好预期尚存

**综述：**本周（2024.8.23-2024.8.29）铅价下跌。截至本周三（8月28日），LmeS\_铅3M结算价2045美元/吨，较上周同期下跌7美元/吨，跌幅0.34%；截至本周四（8月29日），沪铅主力结算价一周结算均价17571元/吨，较上周均价下降38元/吨，跌幅0.22%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价17405元/吨，较上周均价下跌165元/吨，跌幅0.94%。

**后市预测：**据百川盈孚预测，下周铅价或仍以震荡为主，重心稳中上行。预计伦铅价格运行在2000-2150美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为17200-18000元/吨之间。鲍

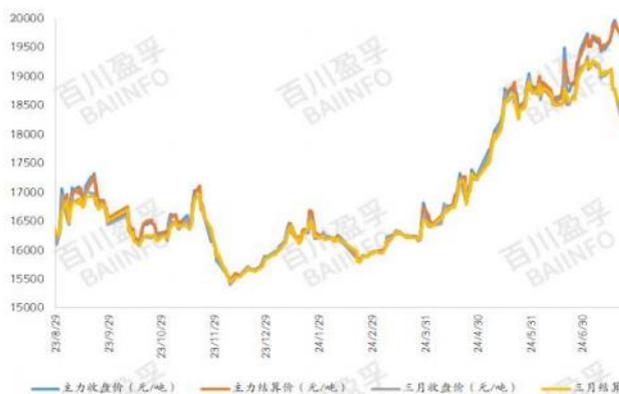
威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上确认了美联储的鸽派转向，有色金属整体闻风上行。短期风险偏好随美联储降息落地进一步回升，但也需警惕通胀或就业数据超预期对大幅降息预期的压制。基本面，原再炼厂检修增多，供应阶段性收紧。此外，沪伦比价延续回落，铅锭进口转为亏损，进口货源存下滑预期。需求端看，金九银十到来终端消费转好预期尚存，短时大型蓄电池企业备货尚可，中小型企业备库积极性较差。综合来看，下周铅价或仍以震荡为主，重心稳中上行。

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）



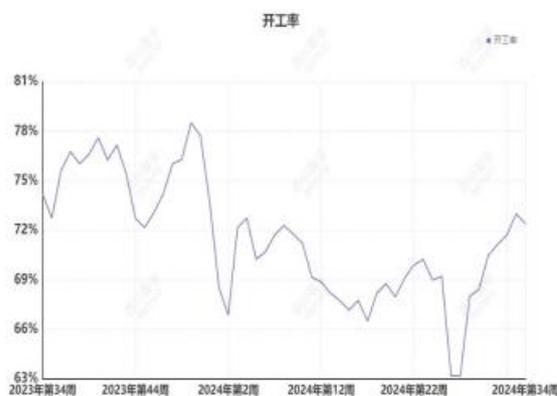
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）



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

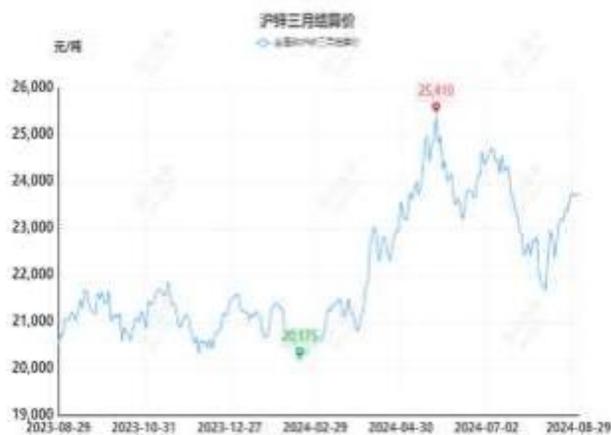
### 1.5. 锌：利好支撑强劲，锌价震荡上行

**综述：**本周（2024.8.23-2024.8.29）锌价走势偏强。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 24004 元/吨，较上周平均涨幅 2.78%。随着美联储降息热潮升温，资金做多意愿偏强，且市场重点关注炼厂联合减产实际落地效果，目前锌锭社会库存去化节奏尚可，多重利好支撑锌价偏强震荡为主。

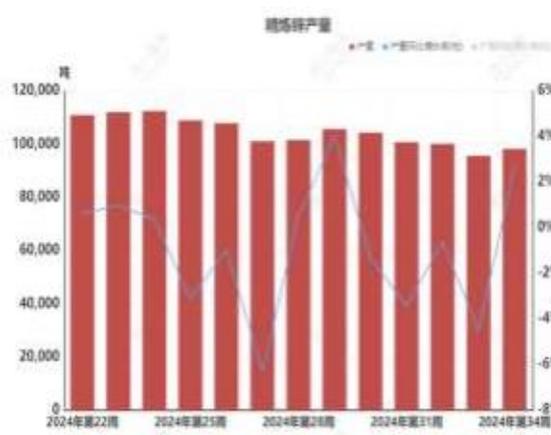
**后市预测：**百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 23600-24600 元/吨，伦锌运行区间在 2800-3050 美元/吨。当前市场原料方面产出不稳定，国产锌精矿供应依旧紧缺，9 月国产加工费预计继续低位运行。供应方面，部分地区炼厂计划减产或减产扩大化，部分地区贡献复产增量。需求方面，淡旺季切换时间节点，各市场需求开末有明显改善，盘面价格居高影响下游备货热情，其中北方市场成交更为困难。综合来看，锌精矿加工费继续走低和冶炼厂供应缩量将推动锌价震荡上行。

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：宏观环境边际向好，锡价韧性较强。

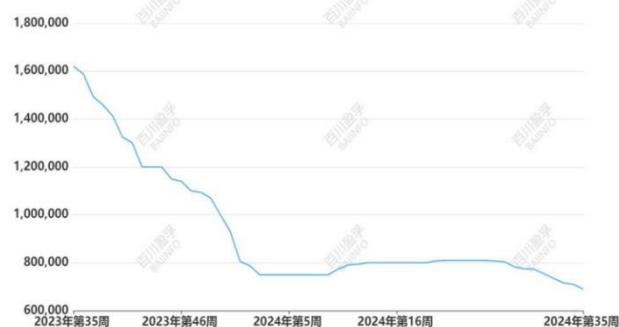
### 2.1. 锂：利好支撑不足，价格略有下跌

**综述：**本周（2024.8.23-2024.8.29）金属锂利好支撑不足，价格小幅下跌。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 67-71 万元/吨，市场均价跌至 69 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 2 万元/吨，跌幅 2.82%。电池级金属锂主流成交价格集中在 70-76 万元/吨之间，均价水平跌至 73 万元/吨，较上周同期市场价格下跌 3.5 万元/吨，跌幅 4.58%。

**碳酸锂：**本周（2024.8.23-2024.8.29）碳酸锂市场震荡上行，供需矛盾略有缓解。截止到 8 月 29 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7-7.2 万元/吨，市场均价 7.1 万元/吨，较上周上涨 0.71%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.3-3.5 万元/吨，市场均价 7.4 万元/吨，较上周上涨 1.37%。

**后市预测：**据百川盈孚预计下周工业级金属锂市场价格在 66-71 万元/吨之间波动，电池级金属锂市场价格在 69-76 万元/吨之间波动。下周金属锂市场价格或仍将弱势运行，金属锂市场受到供需关系以及原料价格的双重影响，市场行情难有支撑。

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（2024.8.23-2024.8.29）钴精矿价格弱势运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.9-6.1 美元/磅，均价为 6.0 美元/磅，与上周价格下跌 0.05 美元/磅。本

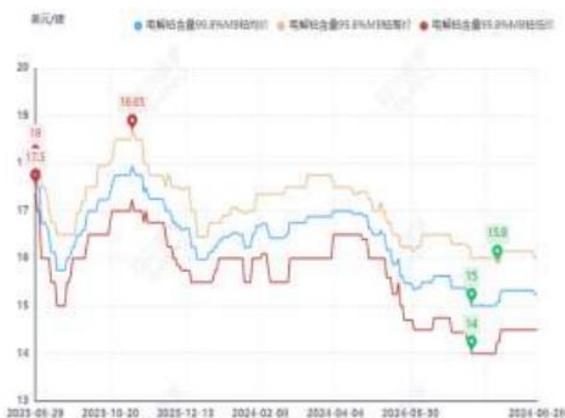
周钴中间品价格持稳，截至到本周四，价格为 6.2-6.4 美元/磅，均价为 6.3 美元/磅，周内价格下跌 0.05 美元/磅。从供给端来看，钴原料港口到港充足，现货可流通货源仍存。从需求端来看，由于钴产品价格仍处于下行通道，因此下游采买原料意愿偏弱。短期钴中间品价格维持弱稳。

**后市预测：**据百川盈孚预计，预计短期钴原料现货价格延续僵持运行，下周钴矿价格将在 5.9-6.1 美元/磅，与本周相比价格不变。

**电解钴综述：**本周（2024.8.23-2024.8.29）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 16.0-18.1 万元/吨，均价为 17.05 万元/吨，较上周同期均价下跌 1.35 万元/吨，跌幅 7.34%。本周国内电子盘价维持低位运行，目前在 160 一线暂得支撑，短期疲弱态势不排除继续加剧的可能。周内电解钴市场低价货源冲击加上新品牌进入市场，对价格均有一定的影响和压制，场内报价混乱，多为平水或暂不报价，主流品牌小幅升水。整体电解钴市场预期并不乐观，场内悲观情绪蔓延，下游入市采购意愿低，叠加电钴供应量充足，短期市场行情延续弱势。

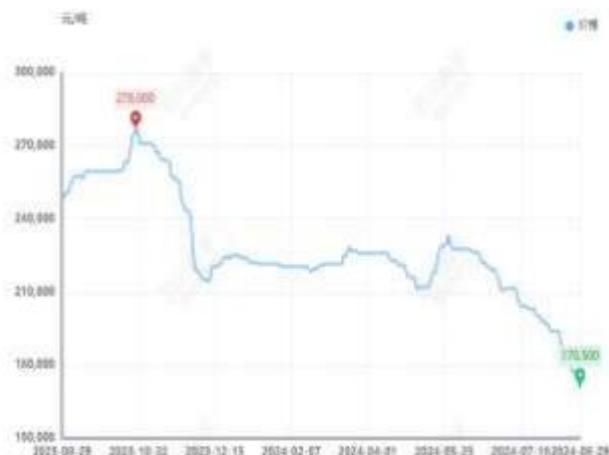
**电解钴后市预测：**百川盈孚预计短期内电解钴行情弱势运行，电解钴价格在 16.8-19.8 万元/吨。当前电解钴市场上现货供应相对充裕，然而，由于终端需求的疲软，市场交易氛围显得较为冷清，买卖双方多采取按需采购的策略，成交量未能显著提升。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



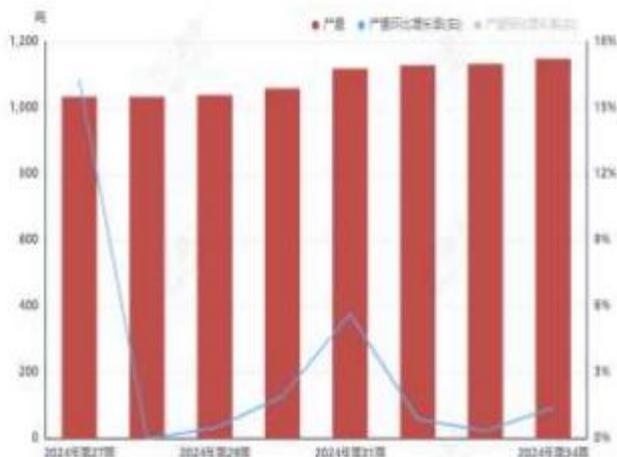
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



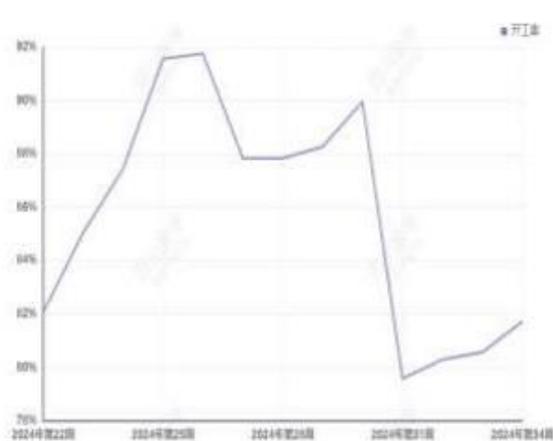
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：底部支撑强劲，伦锡价格震荡

**综述：**本周(2024.8.23-2024.8.29)伦锡震荡偏弱。截至8月28日收盘，伦锡收盘32420美元/吨，较上周同期相比下跌305美元/吨，跌幅0.93%。在接连释放降息信号后，全球央行年会中鲍威尔发表讲话表明美联储将在9月开始降息，宏观情绪转暖。基本面稳步改善，原料供应紧缺暂时未对冶炼企业造成明显影响，金九临近需求存转好预期，锡价获得底部支撑。

**锡精矿：**本周国内锡精矿价格下跌。锡矿的紧张状况已经对冶炼环节产生了影响，加工费有走弱趋势，进口矿供应有限，矿端供给偏紧的持续性仍然有望延续。

**锡锭：**本周国内锡锭价格下跌。国内精锡基本面未见明显变动，进口窗口短期关闭，进口锡仍为前期到货，原料偏紧供应稳中收紧，下游企业订单一般，多计划低位补库，持货商反馈周内多为零散成交为主。

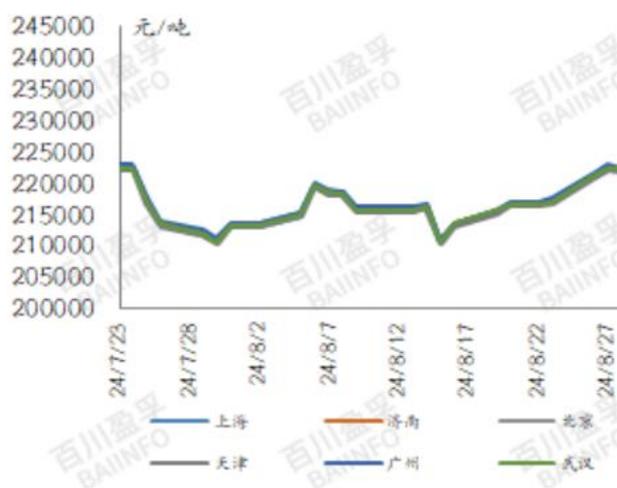
**库存：**本周伦锡库存下降。截至8月28日，伦锡库存量为4570吨，与上周同期相比上涨340吨，涨幅8.04%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



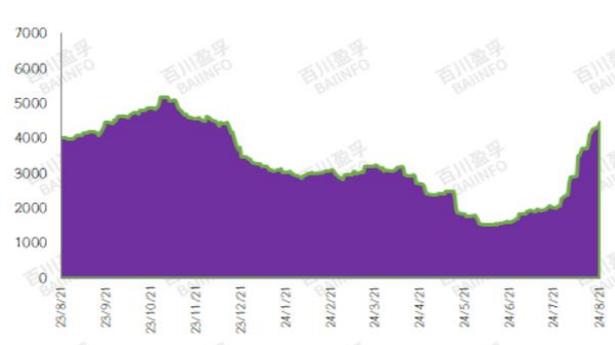
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：近期锡锭价格走势



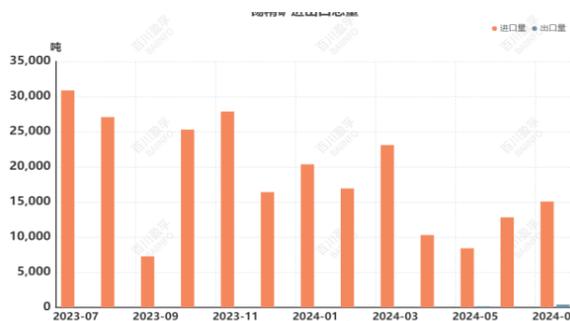
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：市场流动性欠佳，钨价上调

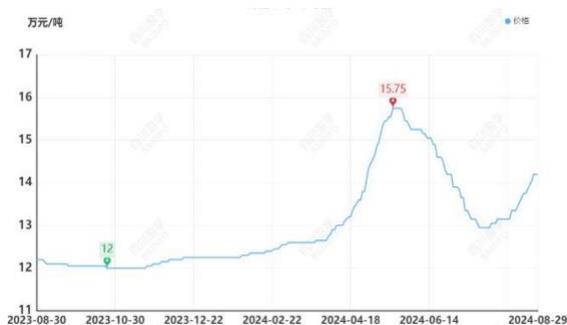
**综述：**本周(2024.8.23-2024.8.29)钨价上调。截止到本周四，65度黑钨精矿均价在14.2万元/吨，较上周上调0.35万元/吨；仲钨酸铵在20.9万元/吨，较上周上调0.5万元/吨。70钨铁均价在20.9万元/吨，较上周上调0.1万元/吨，碳化钨粉在305.5元/千克，

较上周上调 6 元/千克。周内钨价小幅上涨，原料供应商多持货紧俏观点，对未来价格走势预期乐观，但是由于资源量有限与采购商观望，市场实际交易活动较少。市场流动性欠佳，卖方乐观预期与惜售挺市操作，推动行情走势向上，买方畏高情绪与对需求相对偏弱环境的担忧，增加行情可持续性风险，近期钨市场整体行情重心上移，实际交易量支撑有限，关注市场情绪转变与消息面更新。

**钨精矿：本周钨精矿价格上调**，65%黑钨 14.15-14.25 万元/标吨，较上周上调 0.35 万元/吨，65%白钨 14.05-14.15 万元/标吨，较上周上调 0.35 万元/吨。目前场内报价不断上行，目前钨砂不带票在 元/公斤度，带票价格更高，场内现货有限，供应持续偏紧，业者惜售情绪突出，但受终端需求制约，资源流通不佳，场内交投积极性偏弱。

**钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格上调**，中颗粒钨粉 309-312 元/千克，较上周上调 6 元/公斤，中颗粒碳化钨粉 304-307 元/千克，较上周上调 6 元/公斤。市场看涨情绪增加，议价重心下移，不过由于下游客户询盘仍然被动，市场实单交易有限。粉末市场低价货源缩减，下游用户按需跟进，市场交易订单有限，商谈重心坚挺，高品位报盘向 315 元/千克调整。

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/公斤）



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 20.9 万元/吨**，较上周价格涨幅 1.49%，较上月价格涨幅 4.62%。近期供应商探高意向犹存，下游采买主动性不足，场内交投仍谨慎按需，工厂开工积极性有限。钨产业链需求预期不佳，当前资源多集中在中间环节，对粉末厂商操盘有一定压制，市场僵持观望为主。

**钨铁：本周钨铁价格持稳**，70 钨铁 20.7-20.9 万元/吨，较上周持平，80 钨铁 21.5-21.7 万元/吨，较上周持平。原料端业者挺价心态坚挺，矿山库存有限、现货资源不多，持货商捂货不出，炒作氛围浓郁，受成本支撑钨铁局部报价上探，目前据了解 70 钨铁报价 21.4 万元/吨，下游需求有序流通，业者信心良好。

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：钼市行情向好，钼价稳中偏好

综述：本周（2024.08.23-2024.08.29）钼市行情向好，价格全面上行。截至本周四，中国

45-50 度钼精矿均价为 3682 元/吨度，较上周均价上涨 1.09%；氧化钼均价为 3797 元/吨度，较上周均价上涨 1.06%；钼铁均价为 23.81 万元/基吨，较上周均价上涨 0.84%；一级四钼酸铵均价为 22.55 万元/吨，较上周均价上涨 1.84%；一级钼粉均价为 42.94 万元/吨，较上周均价上涨 0.58%。本周钼市行情乐观走向。周初场内相对平静，原料端现货资源紧张，持货商捂货惜售，买盘议价重心上移，但市场接受程度有限，成交多平价展开。而后矿山出货价格重心提升，加之钢招市场量价齐升，业者信心增强，同时受利好消息面刺激国际价格持续回暖，海内外市场形成双向支撑，进而推动上下游企业进场操作，市场整体交投活跃度提升。但钼化工及其制品市场受利好情绪传导缓慢，上下游市场行情分化较为明显，采购商虽补货操作增加，但畏高避险心理犹存，实际成交多集中于市场均价附近，高位成交亦跟进不畅。月底已至市场如业者预期收生转折，行情向好运行，然倒挂风险犹存，市场仍受一定制约，业者仍需保持谨慎态度。

**钼精矿：本周钼精矿价格上行。**中国 45-50 度钼精矿主流报价 3680-3710 元/吨度，上调 40 元吨度。随着货源不断释放，场内低价资源有限，持货商多捂盘惜售，采购商补库困难，成交议价重心有所上移。中期内蒙古、河南矿山出货 45 度左右钼精矿成交价格来到 3670 元/吨度，加之钢招市场量价齐升，业者信心增强，利好情绪上下传导，钼精矿价格重心抬升，同时下游厂商订单较满，对原料需求增加，场内询盘活跃，45%钼精矿 3700-3710 元/吨度均有成交达成。当前原料现货紧俏，持货商让利意愿不强，市场议价偏向高位，叠加国际市场小幅走强，海内外市场形成双向支撑，业者对后市行情预期偏好。预计下周钼价稳中偏好运行。

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：本周氧化钼价格上涨。**中国氧化钼主流报价 3800-3820 元/吨度，上调 40 元吨度。受国内利好消息面刺激，国际价格小幅回暖，场内询盘增多成交陆续展开，而场内避险心理犹存，价格重心仅有小幅抬升。随着国内原料端价格重心上行，钢招量破万吨，利好情绪传导，国际价格再度抬升，场内惜售挺市心理明显，同时进口钼精矿 50-55%钼精矿 3700 元/吨度成交，业者信心提振，国际市场小幅走强。当前利好因素居多，场内乐观情绪升温，叠加双节将至备货即将展开，短期内行情延续稳中向好态势，预计钼价或稳中窄幅上行。

**钼铁：本周钼铁价格窄幅上行，**中国钼铁主流报价 23.7-24.1 万元/基吨，上调 0.2 万元/基吨。周初市场表现较为平静，钢厂陆续进场招标，钢招总量破万吨，场内现货供应趋紧，冶炼厂多交付长期订单为主，然散货市场成交跟进较为缓慢，交投氛围较为冷清。周中矿山出货放量，原料端价格重心上移，成本端支撑力度较强，加之主流钢厂招标，招标量价齐升，业者信心增强窄幅上调产品报价，市场主流报价多围绕 23.8-24.0 万元/基吨展开。当前市场原料采购困难，冶炼厂多惜售挺市，业者对后市持乐观态度，短期内仍需

关注场内实际成交价格，预计钼铁价格或将窄幅调整。

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）



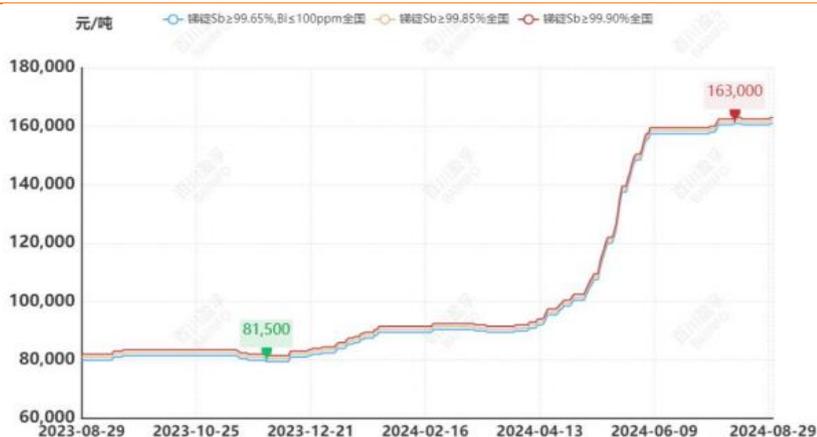
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.6. 铋：市场需求刚需为主，国内铋锭小幅上涨

**综述：**本周（2024.8.23-2024.8.29）国内铋锭价格小幅上调。截止到本周四，2#低铋铋锭出厂含税价 160000-162000 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 160000-162000 元/吨，1#铋锭出厂含税价 161000-163000 元/吨，0#铋锭出厂含税价 162000-164000 元/吨，较上周同期价格上涨 500 元/吨，涨幅为 0.31%。本周来看，原料矿石价格有所上调，炼厂成本压力继续增大，厂商目前现货库存不多，因此企业出货情绪比较谨慎，普遍仍在等待需求跟进，而需求方面来看，近期下游企业出货情况仍不及预期，因此入市采购仍以刚需为主，不过近期海外市场表现相对活跃，对国内市场信心有一定的支撑，部分低价出货厂商价格有所上调，总体来看，供需双方仍在谨慎观望，因此铋锭价格试探上调运行。

**铋锭：**本周铋锭 99.65%市场均价为 161000 元/吨，较上月同期价格上涨 0.31%，较三个月前价格上涨 10.65%，较年初价格上涨 95.15%；铋锭 99.85%市场均价为 162000 元/吨，较上月同期价格上涨 0.31%，较三个月前价格上涨 10.58%，较年初价格上涨 94.01%；铋锭 99.90%市场均价为 163000 元/吨，较上月价格上涨 0.31%，较三个月前价格上涨 10.51%，较年初价格上涨 92.90%。

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（2024.8.23-2024.8.29）国内铋精矿价格有所上调。截止到本周四，铋精矿（50-60%）含税报价为 136000-140000 元/金属吨，铋精矿（40-45%）含税报价为 135000-139000 元/金属吨，较上周同期价格上涨 1000 元/金属吨，涨幅为 0.73%。矿石端供应依旧紧张，近期海外市场价格涨势较强，因此下游企业进口原料的压力较大，目前矿企多以订单交付为主，暂无较多的现货释放，市场铋精矿现货库存较低，而下游炼厂生产原料仍不足，刚需采购仍在继续，矿商目前整体信心较强，继续保持惜售挺涨心态，市场供不应求局面依旧，因此本周铋精矿价格重心上移。

**三氧化二锑**：本周(2024.8.23-2024.8.29)国内三氧化二锑价格小幅上调。截止到本周四，99.5%三氧化二锑含税价 139000-141000 元/吨，99.8%三氧化二锑含税价 141000-143000 元/吨，较上周同期价格上涨 500 元/吨，涨幅为 0.36%。本周，国内市场实际需求面动静不大，由于终端行业表现暂不乐观，下游对于后市行情仍存担忧，因此入市补货刚需谨慎，氧化锑厂家出货消耗速度缓慢，但近期海外市场补货气氛有所增强，出口管制消息的传出，刺激了外企提前备货的心态，因此出口市场反馈较前期相比活跃度有所提升，对国内厂商挺涨情绪也有一定的支撑，目前持货商现货库存难有较多增量，因此整体出货情绪较为谨慎，场内观望等待气氛较浓，因此本周三氧化二锑价格以小幅试探上调为主。

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）

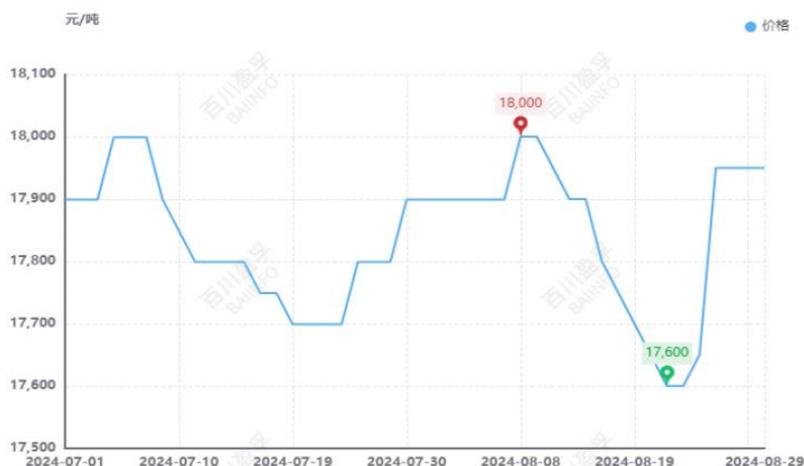


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.7. 镁：镁价先涨后稳，后市关注下游需求及开工情况

**市场综述**：本周(2024.8.23-2024.8.29)金属镁市场价格反弹。截止 2024 年 8 月 29 日，99.90%镁锭均价为 17950 元/吨，较上周上涨 350 元/吨，涨幅 1.99%；陕西周均价 17840 元/吨，较上周上涨 230 元/吨，涨幅 1.31%。本周，镁价先涨后稳。周前期，部分厂家因整体亏损严重，且下游出现收储消息，企业挺价意愿较强，成交价格稍有上涨，之后因厂家库存无较大压力，为维护镁锭市场稳定，镁价集体上调且统一报价，府谷地区主流工厂价格调涨至 18000 元/吨。周末期，涨价后下游接受度不足，部分采购订单推迟，交投氛围清淡，但因镁锭综合成本较高，厂家低价出售意愿较低，上下游僵持博弈，镁价稳定。综合来看，本周各工厂镁锭整体价格上涨，下游用户采购较少，市场观望氛围较浓，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：需求订单释放，稀土价格趋强。

**综述：**本周（2024.8.23-2024.8.29）稀土价格震荡调整。本周轻稀土氧化镨钕上涨 3.97% 至 41.9 万元/吨，中重稀土氧化铽下跌 3.80% 至 531 万元/吨，氧化镱下跌 8.43% 至 163 万元/吨；磁材端，钕铁硼 40SH 上涨 4.02% 至 23.3 万元/吨，钕铁硼 38UH 上涨 3.23% 至 28.8 万元/吨。综合来看，供应端生产稳定，现货库存相对前期有所减少，需求端有好转迹象，短期内招标对价格支撑较强，后市继续观望大厂招标需求，市场看法不一，价格反弹后，市场情绪有所谨慎，追高心态不强，少量操作为主。百川盈孚预计下周氧化镨钕 40-42 万元/吨，氧化镱 170-180 万元/吨，氧化铽 530-550 万元/吨。

**第二批指标相比去年下半年合计指标无增长，供给端利好加速兑现。**2024 年第二批稀土开采总量控制指标为 135000 吨，去年下半年第二、三批指标合计 135000 吨，同比无增长；若比较去年第二批指标 120000 吨，同比+12.5%。今年前两批指标合计 27 万吨，相比去年全年指标仅增加 1.5 万吨，增幅为 5.88%。值得关注的是，去年发布第二批指标时明确提出“2023 年设有预留指标，全年指标数量将综合考虑市场需求变化和各稀土集团指标执行情况等因素最终确定”，但 2024 年发布的指标未见相关表述，基于此，我们认为后续发布第三批指标的概率较小。因此站在当前时点，应重视第二批指标相比与去年下半年合计指标无增长的边际利好，稀土供需基本面有望加速改善。

**稀土矿进口：**1) 缅甸矿，7 月总计进口稀土矿约 2052 吨 REO，环比-33.19%，同比-54.16%；2) 美国矿，7 月进口 3452 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 2071 吨），环比-11%，同比-7%。

**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) MtPass: 24 年一季度稀土氧化物总产量为 11151 吨，环比+20.46%，同比+4.50%。

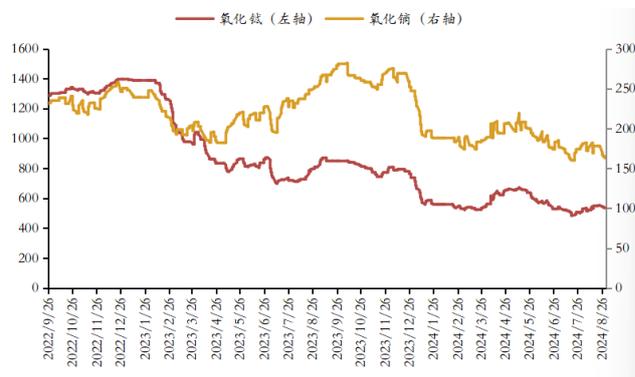
**建议关注产业链标的：**1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土、广晟有色；2) 稀土永磁：正海磁材、金力永磁。

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

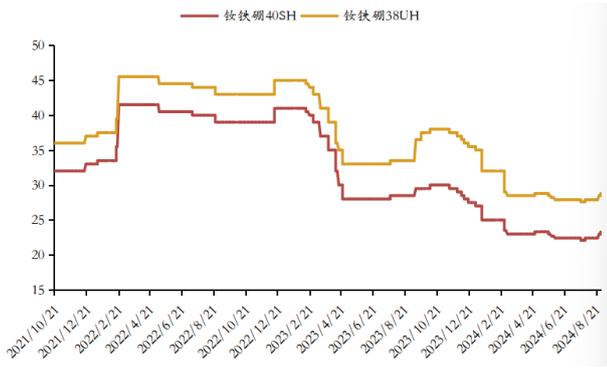
图 37：氧化镱、氧化铽价格变化（万元/吨）



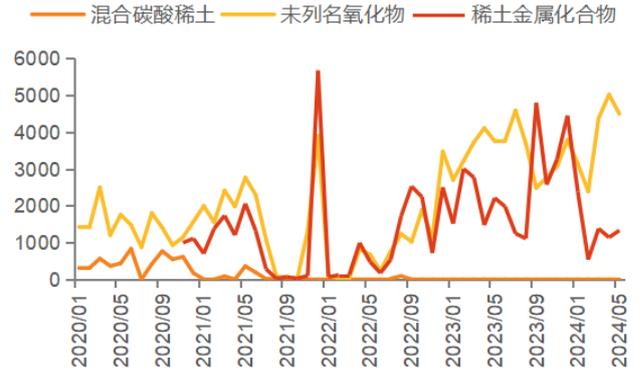
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：钕铁硼价格变化（万元/吨）

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。

## 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