

# 金属与材料

 证券研究报告  
 2024年09月08日

## 宏观情绪扰动加剧，有色金属价格承压

### 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：宏观数据压低市场信心，铜铝价格下行。** 1) **铜**：本周铜价重心下移，沪铜收盘于73050元/吨。宏观方面，美国衰退的预期在增加，同时美联储9月降息预期持续升温，美元指数走低，宏观市场对于铜价的扰动在继续增强。基本面上，国内市场正处于国内供应收缩，进口资源增长预期较多的阶段；需求端的阶段性集中性补库依然存在，不过市场对于消费的增长信心略显不足。库存方面，本周国内市场电解铜现货库存25.62万吨，虽国内社会库存延续去库趋势，但周内广东、上海市场到货有所增加，且价格下跌同样刺激下游集中有所补库，因此去库幅度有所收窄，后续临近中秋备货，下游采购补库需求仍保留增长空间。2) **铝**：本周沪铝价格回落，收盘于19310元/吨。宏观方面，美联储降息预期提高，但美国经济衰退担忧仍在。供给端，本周中国电解铝行业有复产产能释放，集中在四川地区，电解铝供应增加。需求端，本周铝棒铝板产量较上周减少，减产主要集中在甘肃、广西、山东、山西、四川、新疆、云南以及河南地区，对电解铝理论需求有所减少。库存端，本周LME铝库存继续减少，目前LME铝库存84.04万吨，较上周86.02万吨减少1.98万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存81.43万吨，较上周82.66万吨减少1.23万吨。**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：宏观数据带动市场情绪谨慎，金银价格下跌。** 截至9月5日，国内99.95%黄金市场均价为570.08元/克，较上周下跌0.90%，上海现货1#白银市场均价为7202元/千克，较上周下跌4.14%。8月30日晚美国商务部公布PCE物价指数，使市场更倾向于押注美联储9月降息25基点，同时重磅8月非农就业数据发布，8月非农就业人数增加14.2万，大幅高于7月的8.9万，但不及市场预期的16.5万，使三个月的平均水平降至2020年年中以来的最低水平，失业率小幅下降至4.2%，为五个月来首次下降。COMEX黄金回吐涨幅，COMEX白银跟跌。非农数据发布后，反映联邦基金期货合约走向的CME“美联储观察”工具显示，9月降息50个基点的概率一度上升至59%，后续又回落至51%。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：衰退与观望情绪浓郁，伦锡价格下行。** 本周(2024.8.30-2024.9.5)伦锡重心下移。截至9月4日收盘，伦锡收盘30440美元/吨，较上周同期相比下跌1980美元/吨，跌幅6.11%。美国7月核心PCE物价指数涨幅未延续扩大态势，再次证明通胀正向着美联储目标坚定前进，但两项PMI、7月营建支出数据、美国就业数据均不及预期，市场重燃经济衰退担忧。周内有色板块承压运行，资金止盈离场，锡价大幅回落。本周国内锡锭价格下跌。国内精锡供应收紧，云南头部炼厂开启年检，且安徽地区有环保等因素影响下，个别炼厂仍存停产计划，9月国内锡锭供应大幅缩减。进口窗口关闭，进口锡流入减少，持货商挺升水情绪较浓，周内逢低下游刚需采购，现货成交环比改善。预计下周锡价仍维持偏强震荡。**建议关注：锡业股份、兴业银锡、华锡有色。**

**稀土永磁：市场预期增强，稀土价格上涨。** 本周氧化镨钕上涨6%至43.5万元/吨；中重稀土走势亦跟随，氧化镝收于179万元/吨，氧化铽收于572.5万元/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，近期磁材大厂招标采购频繁，下游订单缓慢释放，成交好转，也对价格有提振作用。站在当前，稀土板块供需基本面均向好改善，市场看好情绪增加，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:美联储延续偏鸽立场，有色金属价格上行》  
2024-09-01
- 《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

## 内容目录

1. 基本金属&贵金属：宏观数据压低市场信心，铜铝价格下行.....	4
1.1. 铜：铜价先抑后扬 现货升水重心抬升 .....	4
1.2. 铝：市场供应增加，铝价回落 .....	5
1.3. 贵金属：市场情绪谨慎，金银价格下跌 .....	5
1.4. 铅：铅价下跌，预期价格重心稳中下移 .....	6
1.5. 锌：供需未见明显改善，锌价偏弱震荡 .....	7
2. 小金属：衰退与观望情绪浓郁，伦锡价格下行。 .....	7
2.1. 锂：市场持续低迷，价格仍处下行 .....	7
2.2. 钴：钴精矿价格弱稳，钴市维持弱势 .....	8
2.3. 锡：市场衰退担忧重燃，伦锡重心下移 .....	9
2.4. 钨：观望情绪浓郁，钨价下调 .....	10
2.5. 钼：钼市行情偏强，价格全面上行 .....	11
2.6. 锑：市场观望情绪为主，国内锑锭持稳运行 .....	12
2.7. 镁：镁价基本保持稳定，后市关注下游需求及开工情况 .....	13
2.8. 稀土：市场短期看好情绪增强，稀土价格积极推动 .....	14
3.风险提示 .....	15

## 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；%） .....	6
图 12：原生铅开工率（%） .....	6
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） .....	8
图 18：本周电解钴价格走势 .....	8
图 19：电解钴周度产量（单位：吨） .....	8

图 20: 电解钴周度开工率 (%)	8
图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)	9
图 22: 近期锡锭价格走势	9
图 23: LME 锡库存走势 (吨)	9
图 24: 中国锡精矿进出口情况	9
图 25: 钨精矿价格走势图 (万元/吨)	10
图 26: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克)	10
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)	11
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)	13
图 34: 三氧化二锑市场价格走势图 (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

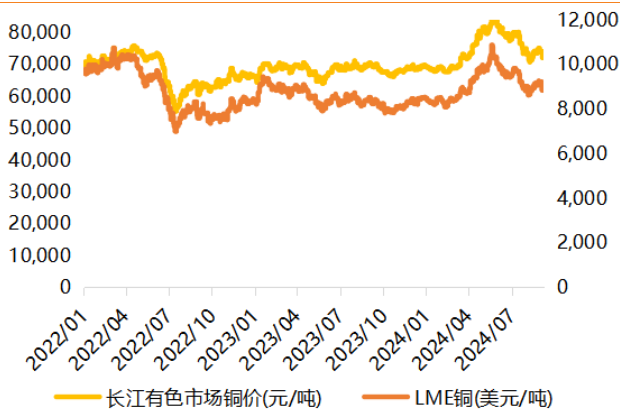
## 1. 基本金属&贵金属：宏观数据压低市场信心，铜铝价格下行

### 1.1. 铜：铜价先抑后扬 现货升水重心抬升

**综述：**本周铜价重心下移，近月合约 Contango 月差再度收敛，甚至有转变 BACK 结构趋势，持货商看涨升水预期仍存，但各市场现货升水部分时间表现分化。虽国内社会库存延续去库趋势，但周内广东、上海市场到货有所增加，且价格下跌同样刺激下游集中有所补库，因此去库幅度有所收窄，后续临近中秋备货，下游采购补库需求仍保留增长空间。本周(8.29~9.05)国内市场电解铜现货库存 25.62 万吨，较 29 日降 1.79 万吨，较 2 日降 0.58 万吨；本周上海市场库存继续下降，主因一方面虽周内进口铜到货量相对有所增加，但国产到货依旧有限；另一方面，铜价继续表现下跌，下游消费有所回升，出库维持尚可，因此库存去库幅度表现收窄。广东市场库存小幅下降，一方面市场到货有所增加，且铜价回落刺激下游补库情绪，消费上升，因此库存微幅变化。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 6.0 万吨，较 29 日降 0.3 万吨，较 2 日降 0.18 万吨；保税区库存维持去库趋势，周内进口比价持续回升，美金铜市场成交增加，保税区仓库仍有货源陆续进口流入国内，库存因此下降。本周(8.29~9.5)国内电解铜产量 23.7 万吨，环比减少 0.2 万吨，赤峰冶炼厂检修基本结束，正在恢复生产中，山东个别冶炼厂因安全原因部分产能停产还未恢复，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，因此产量继续环比减少。

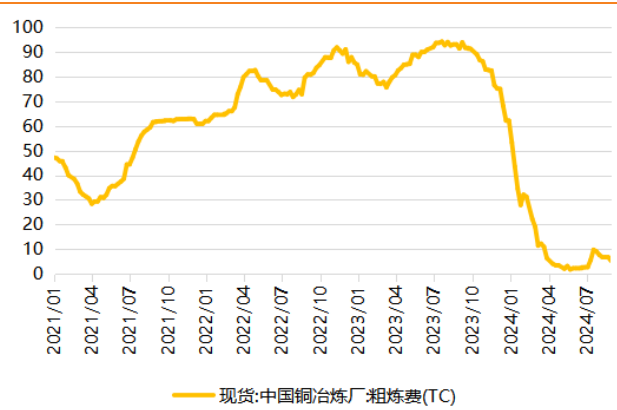
**后市预测：**据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8850-9200 美元/吨之间，沪铜区间 70000-73000 元/吨。近期内外需回落，美国通胀就业数据出现下行，市场缩减美联储大幅降息预期，美指高位压制铜价，加之高盛大幅下调铜价预期，此举严重打击了市场信心。现货方面，9 月现货供应偏紧，国内虽有逢低补货的现象，但市场需求整体支撑力度有限，旺季预期暂未显现。短期内铜价或将震荡偏弱。

图 1：本周铜价走势



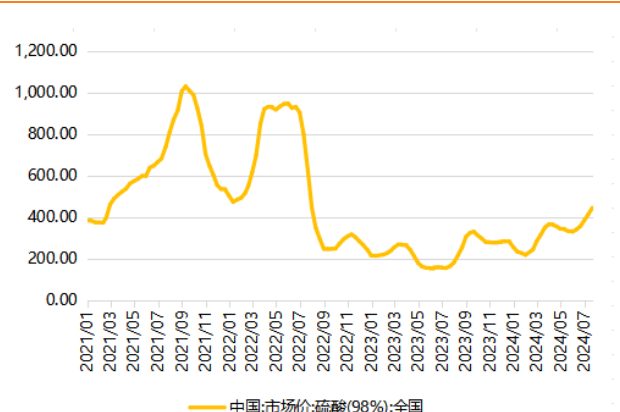
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势 (美元/干吨)



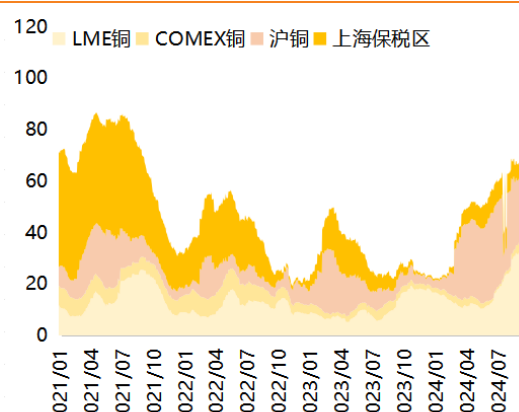
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格趋势 (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)



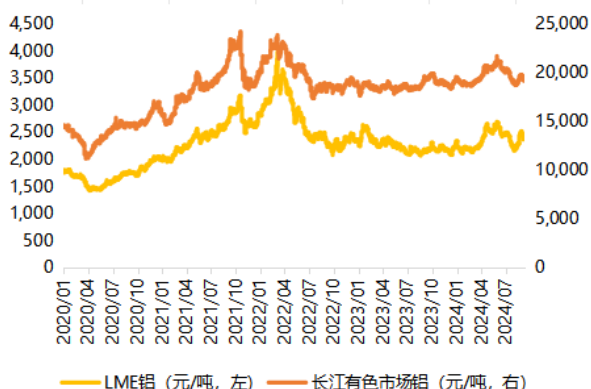
资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.2. 铝：市场供应增加，铝价回落

**综述：本周（2024.8.30-2024.9.5）铝价回落。**本周外盘铝均价为 2430 美元/吨，较上周相比下跌 78 美元/吨，跌幅 3.11%。沪铝主力均价 19489 元/吨，较上周相比下跌 358 元/吨，跌幅 1.80%。华东现货均价为 19442 元/吨，与上周相比下跌 264 元/吨，跌幅 1.34%。华南现货均价为 19330 元/吨，与上周相比下跌 284 元/吨，跌幅 1.45%。外盘铝价下跌，叠加中国 8 月官方制造业 PMI 数据表现不及预期，市场情绪一般，现货铝价下行。供应方面：本周中国电解铝行业有复产产能释放，集中在四川地区，电解铝供应增加。需求方面：本周铝棒铝板产量较上周减少，减产主要集中在甘肃、广西、山东、山西、四川、新疆、云南以及河南地区，对电解铝理论需求有所减少。终端方面，国家继续发布以旧换新政策支撑终端消费。成本方面：氧化铝方面，市场仍有利好支撑，氧化铝现货价格走势坚挺。本周中国国产氧化铝均价为 3949.42 元/吨，较上周均价 3936.72 元/吨上涨 12.70 元/吨，涨幅为 0.32%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2024 年 9 月预焙阳极采购基准价相比 8 月价格下跌 39 元/吨，执行现汇价 3690 元/吨。电价方面，终端需求稍有释放，动力煤价格涨跌互现，按电价周期计算，本周火电价格稍下行；本周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或稍有减少，但变化有限。利润方面：预计本周电解铝理论成本或稍有减少，但变化有限。铝价下跌。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比有所收窄。库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 84.04 万吨，较上周 86.02 万吨减少 1.98 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存 81.43 万吨，较上周 82.66 万吨减少 1.23 万吨。

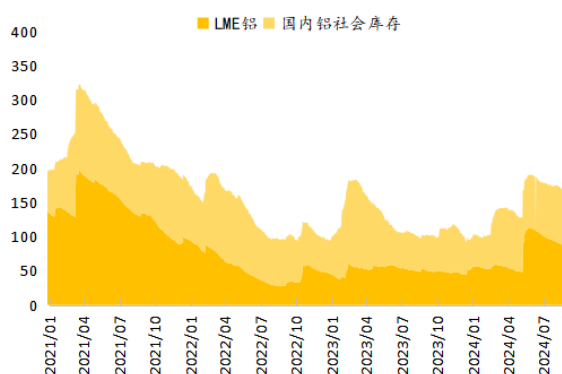
**走势预测：百川盈孚预计下周现货铝价继续震荡运行，下周电解铝价格运行区间 19000-20000 元/吨。**国家政策提振以及成本端氧化铝价格表现坚挺将继续给予现货铝价支撑，但高端价格将受到中国电解铝行业供应压力较大以及市场流通货源稍显充足压制。

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：市场情绪谨慎，金银价格下跌

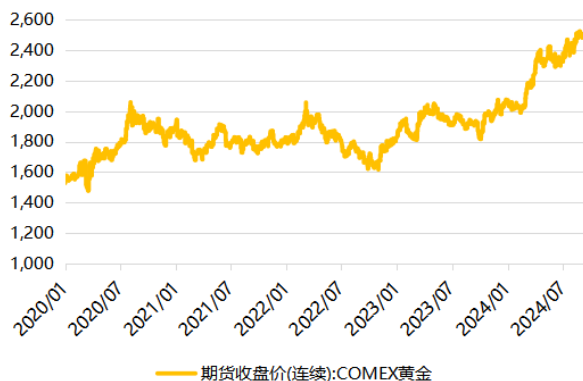
**综述：本周（8.30-9.5）金银价格下跌。**截至 9 月 5 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 570.08 元/克，较上周下跌 0.90%，上海现货 1# 白银市场均价为 7202 元/千克，较上周下跌 4.14%。8 月 30 日晚美国商务部公布 PCE 物价指数，使市场更倾向于押注美联储 9 月降息 25 基点，同时重磅 8 月非农就业数据发布，非农就业人数较上月反弹至 14.2 万人，7 月数据爆冷后市场情绪变得更加谨慎，不愿追逐进一步的上涨空间。COMEX 黄金主力自上周 2560 元/吨附近位置开始温和回落，周内最低触及 2502.7 美元/盎司后收盘基本稳于 2520-2530 美元/盎司之间；COMEX 白银主力跟随撤离 30 美元/盎司后守住 28 美元支撑，当前重心位于 28.5 美元/盎司附近。沪金主力自 575 元/克下行至 570 元/克，整体跌势谨慎；沪银主力合约自上周 7500 元/千克上方最低至 7065 元/千克后，收复部分跌幅当前暂位于 7100 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 2450-2600 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 565-585 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 7000-7500 元/千克之间。**在本周五的非农数据前，



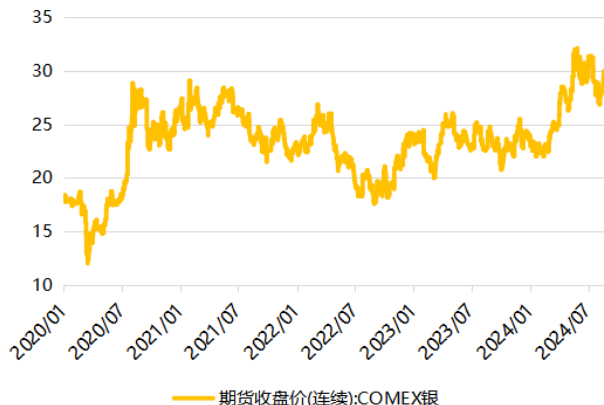
交易情绪逐步谨慎，市场似乎不愿追逐进一步的上涨空间。如果数据好于预期，可能会导致投资者对美联储积极放松政策的定价有所克制，并推动美元强劲反弹，从而打压黄金。另一方面，连续第二份疲软的非农就业数据可能会为大幅降息敞开大门，届时金银价格有望再创新高。

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：铅价下跌，预期价格重心稳中下移

**综述：**本周（2024.8.30-2024.9.5）铅价下跌。截至本周三（9月4日），LmeS\_铅3M 结算价 1989 美元/吨，较上周同期下跌 56 美元/吨，跌幅 2.74%；一周结算均价 2011 元/吨，较上周均价下跌 64 美元/吨，跌幅 3.08%。截至 9 月 5 日，沪铅主力结算价 17095 元/吨，较上周同期下跌 420 元/吨，跌幅 2.40%；一周结算均价 17241 元/吨，较上周均价下降 330 元/吨，跌幅 1.88%。百川盈孚原生铅现货交易指导价 16975 元/吨，较上周同期下跌 325 元/吨，跌幅 1.88%；一周均 17125 元/吨，较上周均价下跌 280 元/吨，跌幅 1.61%。

**后市预测：**据百川盈孚预测，下周铅价或延续震荡格局，重心稳中下移。预计伦铅价格运行在 1950-2100 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 16800-17500 元/吨之间。

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

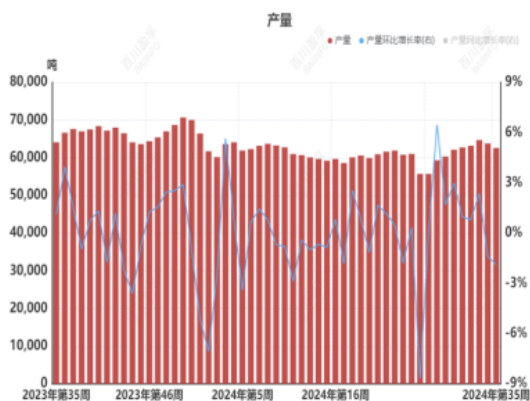
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



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 12：原生铅开工率（%）



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

## 1.5. 锌：供需未见明显改善，锌价偏弱震荡

**综述：**本周（2024.8.30-2024.9.5）**锌价偏弱震荡**。截止9月5日，0#锌锭现货周均价23726元/吨，较上周平均跌幅1.16%。正式进入“金九”后，需求改善预期与实际需求乏力对抗，且海外俄罗斯OZ矿复产消息释放，市场情绪明显降温。炼厂联合减产落地情况不及预期，基本面供需格局未见明显改善，库存去化速度放缓。多项宏观数据出炉，在9月美联储降息背景下，市场仍存经济放缓的恐慌，资本止盈离场，有色金属走势集体承压，锌价大幅下行。

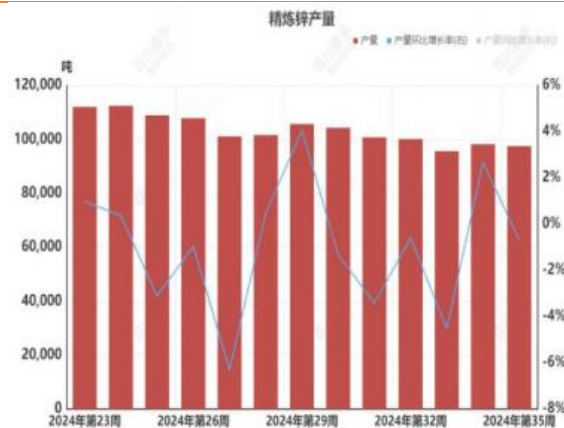
**后市预测：**百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在22000-23000元/吨，伦锌运行区间在2680-2830美元/吨。当前供给继续走弱，锌精矿加工费低位难起，炼厂亏损扩大减产将持续，需求进入传统旺季，环比改善，对锌现货升水形成支撑。

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）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2. 小金属：衰退与观望情绪浓郁，伦锡价格下行。

### 2.1. 锂：市场持续低迷，价格仍处下行

**综述：**本周（2024.8.30-2024.9.5）**金属锂行情呈下行趋势，价格暂稳区间内**。截止到9月5日，工业级金属锂市场成交价格集中在67-71万元/吨，市场均价稳至69万元/吨，较上周同期市场价格持平。电池级金属锂主流成交价格集中在70-76万元/吨之间，均价水平稳至73万元/吨，较上周同期市场价格持平。

**碳酸锂：**本周（2024.8.30-2024.9.5）**碳酸锂价格持续回落，期货主力合约再创新低**。截止到9月5日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在6.9-7.1万元/吨，市场均价7万元，较上周下跌1.41%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在7.2-7.4万元/吨，市场均价7.3万元/吨，较上周下跌1.35%。

**后市预测：**据百川盈孚预计下周金属锂市场行情延续弱稳态势，预计下周工业级金属锂市场价格在 66-70 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。原料端跌势难掩，市场恐慌情绪较浓，下游传统行业开工一般，终端市场需求释放缓慢，金属锂行情向好驱动明显不足。

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，钴市维持弱势

**钴原料综述：**本周（2024.8.30-2024.9.5）钴精矿价格弱势运行，截至 9 月 5 日，CIF 到岸价运行在 5.9-6.1 美元/磅，均价为 6.0 美元/磅，与上周价格不变。本周钴中间品价格持稳，截至 9 月 5 日，价格为 6.2-6.4 美元/磅，均价为 6.3 美元/磅，周内价格不变。从供给端来看，钴原料现货较为充足，叠加存在部分下游钴冶炼厂去原料库存的情况，因此市场可流通量货源有所增多。从需求端来看，由于钴产品利润微薄，且多持有一定的原料库存，故周内实际采购量有限。

**后市预测：**据百川盈孚预计，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（2024.8.30-2024.9.5）国内金属钴行情维持弱势运行。截至 9 月 5 日，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，较上周同期均价不变。

**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运行，电解钴价格在 16.0-18.0 万元/吨。目前电解钴市场新增产能持续，市场供给量维持充足。虽然下游合金企业采购需求小幅恢复，但整体增量有限，供应过剩格局难改。

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

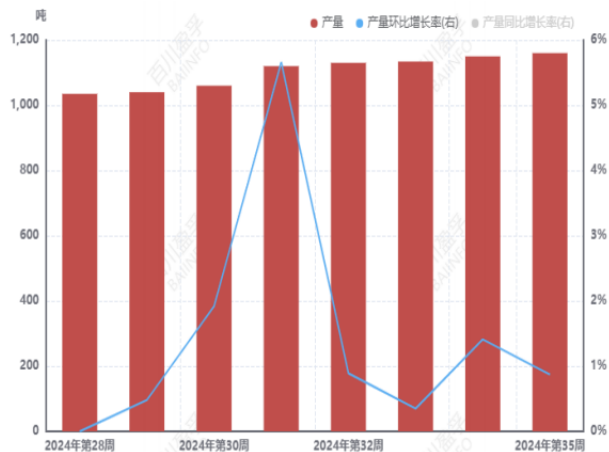


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 19：电解钴周度产量（单位：吨）

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

### 2.3. 锡：市场衰退担忧重燃，伦锡重心下移

**综述：**本周（2024.8.30-2024.9.5）伦锡重心下移。截至9月4日收盘，伦锡收盘 30440 美元/吨，较上周同期相比下跌 1980 美元/吨，跌幅 6.11%。美国 7 月核心 PCE 物价指数涨幅未延续扩大态势，再次证明通胀正向着美联储目标坚定前进，但两项 PMI、7 月营建支出数据、美国就业数据均不及预期，市场重燃经济衰退担忧，周内有色板块承压运行，资金止盈离场，锡价大幅回落。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格下跌。缅甸佤邦锡矿禁采仍未恢复，国内锡矿爬产进度不及预期，原料供应问题影响冶炼环节，加工费周内暂稳运行。**锡锭：**本周国内锡锭价格下跌。国内精锡供应收紧，云南头部炼厂开启年检，且安徽地区有环保等因素影响下，个别炼厂仍存停产计划，9 月国内锡锭供应大幅缩减。进口窗口关闭，进口锡流入减少，持货商挺升水情绪较浓，周内逢低下游刚需采购，现货成交环比改善。**库存：**本周伦锡库存增加。截至 9 月 4 日，伦锡库存量为 4625 吨，与上周同期相比上涨 55 吨，涨幅 1.20%。

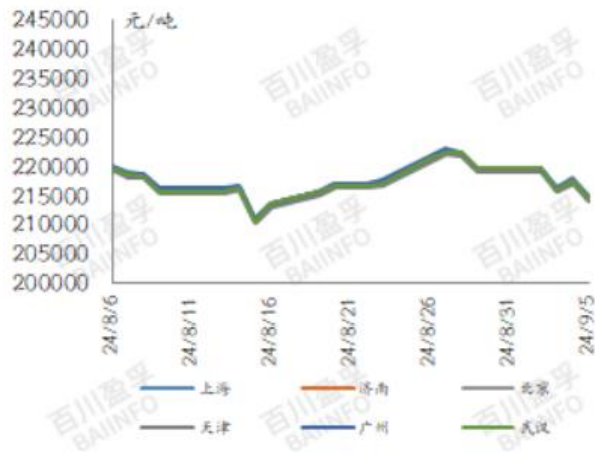
图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

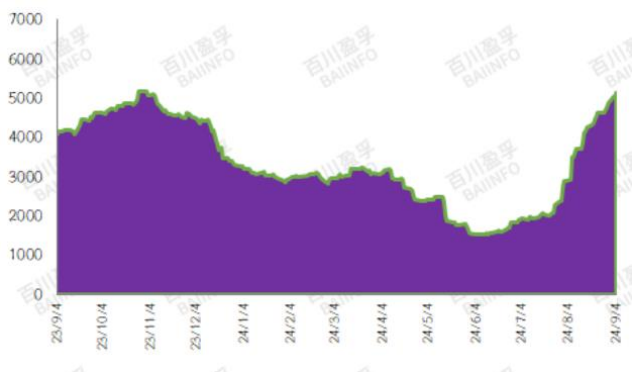
图 23：LME 锡库存走势（吨）

图 22：近期锡锭价格走势

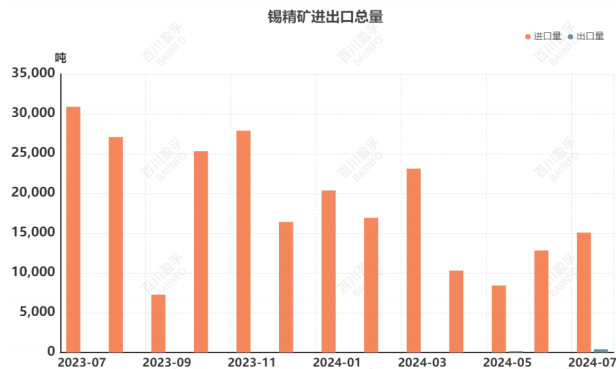


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.4. 钨：观望情绪浓郁，钨价下调

**综述：**本周(2024.8.30-2024.9.5)钨价下调。截止到9月5日，65度黑钨精矿均价在14.05万元/吨，较上周下调0.15万元/吨；仲钨酸铵在20.75万元/吨，较上周下调0.15万元/吨。70钨铁均价在20.9万元/吨，较上周持平，碳化钨粉在303.5元/千克，较上周下调2元/千克。目前钨矿市场不再是卖方占主导，大企长单不及预期，加重下游观望情绪，场内成交走货不积极，新增订单寥寥，供需两端观点不一致，下游补仓计划也在不断推迟，上下游的这种分歧短期内或将延续，建议关注上游出货情况和心态变化，以及长单公布后成交量的指引。

**钨精矿：**本周钨精矿价格下调，65%黑钨14-14.1万元/标吨，较上周下调0.15万元/吨，65%白钨13.9-14万元/标吨，下调0.15万元/标吨。长单价格表现一般，终端观望情绪浓郁，持货商出货受阻，主动出货意向增加，但下游接受能力有限，成本与原料价格并不匹配，钨精矿价格窄幅向下运行，产业链上下游分歧心态明显，场内交投积极性偏弱。

**钨粉/碳化钨粉：**本周粉末价格下调，中颗粒钨粉307-310元/千克，较上周下调2元/公斤，中颗粒碳化钨粉302-305元/千克，较上周下调2元/公斤。长单价格报价偏弱，原料价格小幅下行，前期成本高位粉末价格调价滞后，目前成本偏弱运行，粉末价格下调空间有限，终端需求不足，补货观望加重，成交情况冷清，高品位报盘僵持在向310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/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20.75万元/吨，较上周价格跌幅0.72%，较上月价格涨幅5.33%。钨精矿及APT市场价格窄幅向下调整，需求跟进平淡导致市场气氛偏空，采购方对20.7万元/吨及以上货源接受度不高，部分商家让利寻求出货，新增成交不多。

**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：钼市行情偏强，价格全面上行

**综述：**本周（2024.08.30-2024.09.05）钼市行情偏强，价格全面上行。截至9月5日，中国45-50度钼精矿今日均价为3775元/吨度，较上周四均价上涨2.17%；氧化钼今日均价为3890元/吨度，较上周四均价上涨2.1%；钼铁今日均价为24.35万元/基吨，较上周四均价上涨1.88%；一级四钼酸铵今日均价为23.35万元/吨，较上周四均价上涨3.09%；一级钼粉今日均价为43.75万元/吨，较上周均价上涨1.74%。本周钼市行情偏强发展。周初市场延续偏好态势，场内低价货源有限，而节前备货开启需求表现尚可，市场成交均价重心有所上移。随后黑龙江矿山定价出货价格抬升，河南矿山紧跟其后进场招标，价格宽幅上涨引发市场强烈关注及热议。成本面快速抬升，推涨上下游市场报价，同时钢厂持续进场招标且招标价格站上24万元关口附近，市场活跃度由此提升，业者信心增强看涨情绪升温。然倒挂风险犹存，加之市场需要适应时间，交投热度有所减弱，场内出现不同声音，叠加高位成交有待跟进，钼价冲高受阻，市场亦进入盘整消化阶段。

**钼精矿：**本周钼精矿价格上行。中国45-50度钼精矿主流报价3760-3790元/吨度，上调80元吨度。周初市场交投氛围良好，下游询盘增加，持货商惜售挺市，场内成交均价重心有所上移。黑龙江矿山定价出货价格重心抬升，随后河南矿山招标出货45-50%以上钼精矿，成交价格在3760-3795元/吨度之间，且其他矿山根据此价格进场出货，整体成交放量超过5000吨，价格重心宽幅上移，市场信心提振，带动下游企业上调报价。然价格重心高位，下游采购商相对谨慎且欲下压报价，部分持货商稍有松动，但库存不多及成本风险，让利空间有限。当前市场进入盘整消化阶段，场内成交或以刚需为主或相对平静，预计下周钼价偏稳。

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

**氧化铝：本周氧化铝价格上涨。**中国氧化铝主流报价 3880-3900 吨度，上调 80 元吨度。矿山集中进场出货放量，价格重心抬升，开带动上下游市场进场操作，整体活跃度有所提升，同时受国内利好情绪传导，国际价格持续盘整，持货商惜售挺市，业者询盘良好，成交重心上移。海内外价格携手前行，为市场行情偏强形成有力支撑。但价格高位，场内畏高避险情绪强烈，采购商买盘积极性减弱，国际价格稍有回落，高低价差逐渐拉进，然进口窗口相对紧闭，而国内铝市亦需要接受时间，市场交投热度减弱，成交放量有所减少。当前市场进入盘整阶段，预计铝价以稳为主。

**铝铁：本周铝铁价格宽幅上行，**中国铝铁主流报价 24.2-24.5 万元/基吨，上调 0.4 万元/基吨。周初钢厂集中进场招标，招标价格持续跟进，业者信心增强，但场内实际成交量价不佳，业者多谨慎观望。周中矿山出货放量，原料端价格重心宽幅上移，成本端维持高位，同时国际价格上行，给予市场一定支撑，况炼厂多宽幅上调产品报价，市场主流报价多围绕 24.2-24.5 万元/基吨展开。当前铝市报价被动拉高，高位价格暂未落实，据悉部分大型钢厂已完成多数备货，市场或进入短暂平静期，短期内仍需关注场钢招量价表现，预计铝铁价格或将窄幅调整。

图 30：氧化铝价格走势（元/吨度）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 31：本周铝铁价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

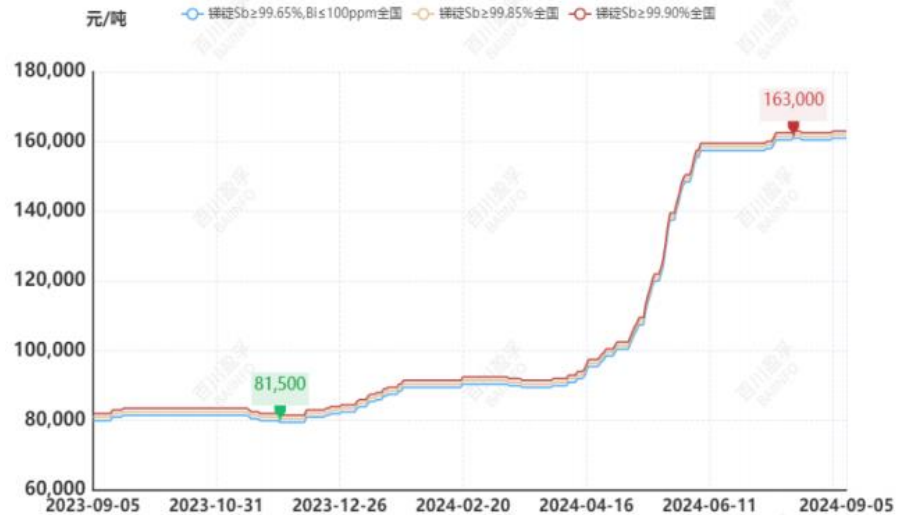
## 2.6. 铋：市场观望情绪为主，国内铋锭持稳运行

**综述：本周（2024.8.30-2024.9.5）国内铋锭价格持稳运行。**截止到 9 月 5 日，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，较上周同期价格持平。本周，整体市场还是以观望情绪为主，由于外销近期表现相对尚可，大厂目前挺价情绪较为坚挺，然而市场需求端跟进表现仍比较谨慎，下游氧化铋厂家生产缺乏较强的需求支撑，因此原料采购依旧是按需补货，场内普遍反馈高价成交较为困难，总体来看，目前供需双新心态仍以僵持为主，业内普遍等待出口管制执行之后市场格局的变化，因此近期即使国内需求表现相对平淡，但持货商整体的调价意愿不高，国内铋锭价格本周以持稳观望运行为主。

**铋锭：**本周铋锭 99.65%市场均价为 161000 元/吨，较上月同期价格持平，较三个月前价格上涨 3.54%，较年初价格上涨 95.15%；铋锭 99.85%市场均价为 162000 元/吨，较上月同期价格持平，较三个月前价格上涨 3.51%，较年初价格上涨 94.01%；铋锭 99.90%市场均价为 163000 元/吨，较上月价格持平，较三个月前价格上涨 3.49%，较年初价格上涨 92.90%。



图 32：本周锑锭市场价格走势图（元/吨）

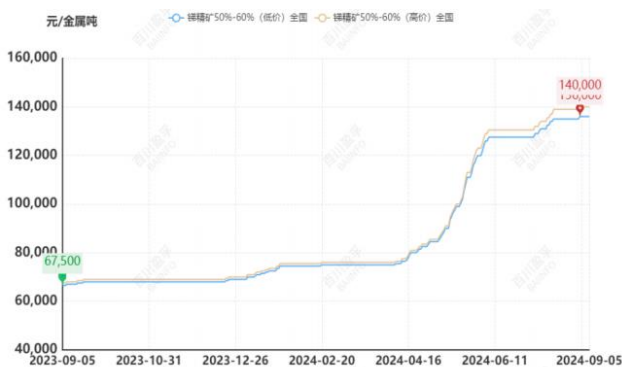


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**锑精矿：本周（2024.8.30-2024.9.5）国内锑精矿价格持稳运行。**截止到9月5日，锑精矿（50-60%）含税报价为136000-140000元/金属吨，锑精矿（40-45%）含税报价为135000-139000元/金属吨，较上周同期价格持平。近期大部分矿山正常生产，市场锑精矿产量释放保持相对稳定状态，多数锑精矿为企业自用以及前期订单交付为主，整体场内现货资源流动依旧较少，企业锑精矿现货库存较低，近期炼厂仍有采购需求，供应不足对矿商的惜售高价出货心态仍有一定支撑，因此本周锑精矿价格高位持稳运行。

**三氧化二锑：本周（2024.8.30-2024.9.5）国内三氧化二锑价格稳定运行。**截止到9月5日，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，较上周同期价格持平。本周，部分厂商近期出货多偏重于海外订单的交付，而且近期海外市场价格表现尚可，对其挺价心态有所支撑，但国内需求面依旧保持偏弱的状态，下游主动入市询货的情况较少，厂商整体的出货情况不佳，上下游企业目前均承受着较大的成本压力，而市场供需格局开不明朗，使其整体购销采购都比较谨慎，因此本周三氧化二锑价格以稳定运行为主。

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：镁价基本保持稳定，后市关注下游需求及开工情况

**市场综述：本周（2024.8.30-2024.9.5）金属镁市场价格基本保持稳定。**截止2024年9月5日，99.90%镁锭均价为17947元/吨，较上周下降3元/吨，降幅0.02%；陕西周均价17900元/吨，较上周上涨60元/吨，涨幅0.34%。本周，前期，部分厂家挺价意愿较强，低于18000元/吨暂不出货，但因下游接受度不足，叠加部分贸易商在涨价之前接的订单，因价格突然拉涨，部分订单向后推迟，市场成交有限，府谷地区主流工厂价格18000元/吨。周后期，下游询价增加，下游用户部分刚需释放以及部分中间商为赶月中



船期，市场高价成交稍有增加，但因个别持货商需资金周转，市场亦有极少量低价成交。综合来看，本周各工厂镁锭整体价格稳定，下游用户采购较上周有所增加，大多数补货客户仍旧以观望为主，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：市场短期看好情绪增强，稀土价格积极推动

**综述：**本周（2024.8.30-2024.9.5）稀土价格上调。本周轻稀土氧化镨钕上涨 6%至 43.5 万元/吨，中重稀土氧化铽收于 572.5 万元/吨，氧化镱收于 179 万元/吨，磁材端，钕铁硼 40SH 上涨 2.58%至 23.9 万元/吨，钕铁硼 38UH 上涨 2.08%至 29.4 万元/吨。综合来看，供应端生产稳定，现货供应尚可，商家出货谨慎，需求端有所好转，实际成交增加，市场短期看好情绪增强，稀土价格积极推动，百川盈孚预计短期稀土产品价格仍有上调趋势。

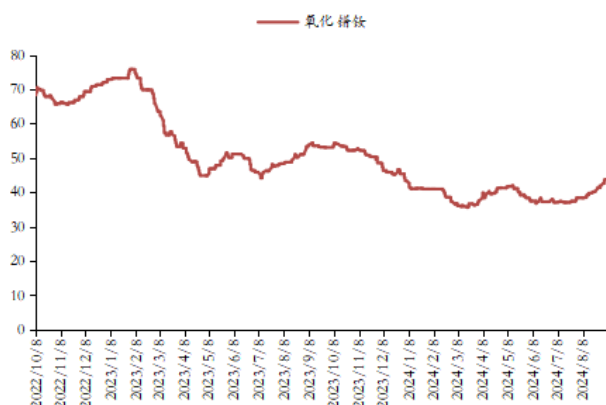
**第二批指标相比去年下半年合计指标无增长，供给端利好加速兑现。**2024 年第二批稀土开采总量控制指标为 135000 吨，去年下半年第二、三批指标合计 135000 吨，同比无增长；若比较去年第二批指标 120000 吨，同比+12.5%。今年前两批指标合计 27 万吨，相比去年全年指标仅增加 1.5 万吨，增幅为 5.88%。值得关注的是，去年发布第二批指标时明确提出“2023 年设有预留指标，全年指标数量将综合考虑市场需求变化和各稀土集团指标执行情况等因素最终确定”，但 2024 年发布的指标未见相关表述，基于此，我们认为后续发布第三批指标的概率较小。因此站在当前时点，应重视第二批指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

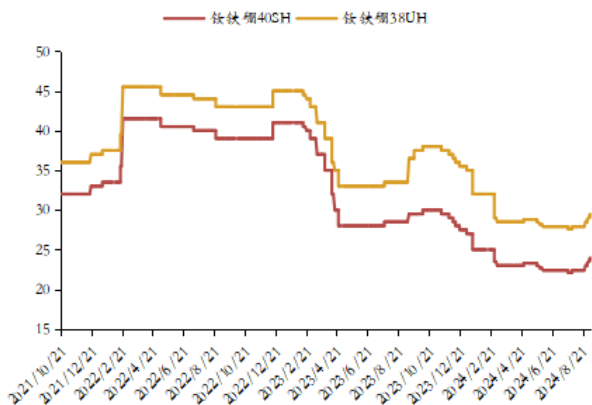
**建议关注产业链标的：**1)稀土资源：北方稀土、中国稀土、广晟有色；2)稀土永磁：正海磁材、金力永磁。

图 36：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



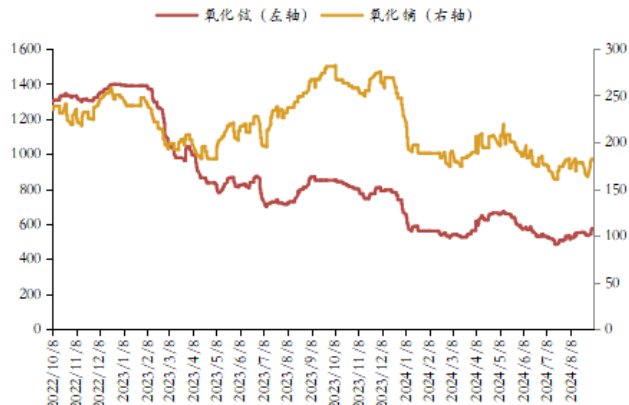
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：钕铁硼价格变化（万元/吨）



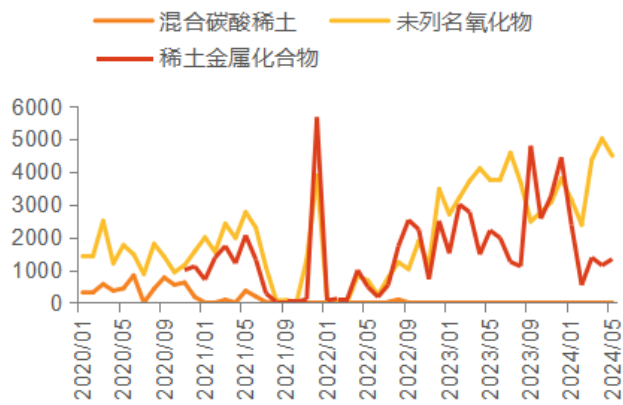
资料来源：Wind，天风证券研究所

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 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。

## 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