

金属与材料

 证券研究报告
 2024年12月29日

铜价重心小幅上移，国内社库延续去化

基本金属：铜价重心上移，铝价连续下跌。1) **铜：**本周铜价重心上移，周初触底后震荡反弹，沪铜收盘于74070元/吨。近期来自宏观市场的扰动继续减少，年末假期居多，且市场交易热度不高，对于铜价的扰动减弱。基本上，随着国内市场正式进入年末结算期，市场交易量明显下降，现货价格开始下跌，国内社会库存也开始进入阶段性的累库阶段，不过从近期市场反馈的情况来看，国产货源较少的问题依然未有改善迹象。市场长单交易推进并不乐观，不论是原料还是电解铜等产品长单，上下游心理预期差依然存在，导致长单交易越发坎坷。整体来看，市场缺少明显的价格驱动方向，宏观层面的扰动减少，市场交易热度的下降也形成了市场供需两弱的局面，预计现货市场依然疲软，下周价格预期走势呈现震荡格局。2) **铝：**本周铝价连续下跌，沪铝收盘于19785元/吨。外盘铝价下跌，叠加氧化铝价格持续下行，以及宏观情绪表现一般，现货铝价均继续下跌。供应方面：本周中国电解铝行业减产、投产不一。减产集中在广西、湖北、内蒙古、山西、四川以及新疆地区；投产集中在内蒙古以及新疆地区。整体来说，本周中国电解铝行业理论供应较上周减少。需求方面：本周铝棒产量增加，增量集中在河南、内蒙古、新疆地区；铝板产量持稳。整体来说，对电解铝的理论需求有所增加。终端方面，汽车数据继续向好。库存方面，本周LME铝库存继续减少，目前LME铝库65.72万吨，较上周66.75万吨减少1.04万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存49.77万吨，较上周53.7万吨减少3.93万吨。**建议关注：中国宏桥、中国铝业、五矿资源、金诚信、紫金矿业、洛阳钼业。**

贵金属：受美联储“鹰派降息”影响，金银价格持续承压。截至12月26日，国内99.95%黄金市场均价61503元/克，较上周均价下跌0.17%，上海现货1#白银市场均价7519元/千克，较上周均价下跌2.00%。周初，美国数据强化了市场对美联储未来一年将采取谨慎宽松政策的预期，美元指数和美国十年期国债收益率继续冲高，对金银价格形成压制。随后，美国核心耐用品订单强劲反弹，帮助美元走强，美国10年期国债收益率刷新逾半年高点，令金价承压明显。周末尾恰逢欧美圣诞节假期，市场交投平淡。当前金价虽然仍有央行购金的支撑，但市场削减对美联储未来降息预期，叠加黄金ETF持仓在近期持续流出，COMEX黄金库存有所增加。另外，地缘局势依然动荡不安。综合来看，短期金银价格可能仍以震荡走势为主，关注下美国公布的经济数据以及留意地缘局势相关消息，白银受工业属性影响，波动或大于黄金。**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：宏观不确定性攀升，伦锡走势震荡。截至12月24日收盘，伦锡收盘28780美元/吨，较上周同期相比下跌250美元/吨，跌幅0.86%。近期美国经济数据喜忧参半，就业市场逐渐降温，外围地缘政治风险加剧，叠加新政府上任前多因素影响不确定性，恰逢圣诞节假期外盘休市，沪锡走势相对独立，沪锡仓单库存持续下降对国内锡价尚存支撑。宏观方面，从美国经济数据、美联储官员表态、美联储自身面临的调整及美国新总统即将就任等多重因素来看，2025年美联储降息的不确定性仍在攀升。基本面，矿端供应偏紧延续叠加废料供应有限，加工费下调导致部分冶炼厂存小幅减产预期，预计进入1月开工或将出现小幅回落。下游暂未开启年前备货，消费表现平淡，预计后市供需双弱格局显现。**建议关注：锡业股份、兴业银锡，华锡有色。**

稀土永磁：市场有所回暖，稀土价格修复。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨1%至39.8万元/吨；中重稀土氧化镨钕上涨1%至160万元/吨。市场询盘活跃度环比增加，但仍偏弱，需求主要以大厂接货为主，小厂有陆续停产。短期氧化镨钕价格在40万左右支撑仍很明显，看长一点，我们认为稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上黄金时间，要足够重视板块的“战略性机会”。**建议重点关注板块核心公司中国稀土、北方稀土及磁材领域头部公司金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。**

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。

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

吴亚宁 联系人
 wuyaning@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《金属与材料-行业投资策略:金属新材料行业 2025 年度策略:材料赋能新质生产力》 2024-12-26
- 《金属与材料-行业研究周报:美联储鹰派降息，金银价格有所回落》 2024-12-22
- 《金属与材料-行业研究周报:市场降息预期强烈，金银价格再次走高》 2024-12-15

内容目录

1. 基本金属&贵金属：铜价重心上移，国内社库延续去化	4
1.1. 铜：铜价重心小幅上移，国内社库延续去化	4
1.2. 铝：现货铝价下跌，LME 铝库存继续减少	5
1.3. 贵金属：受美联储“鹰派降息”影响，金银价格持续承压.....	6
1.4. 铅：铅价下跌，供需双弱下预计铅价震荡运行	6
1.5. 锌：锌价低位反弹，静待国内政策调节宏观预期	7
2. 小金属：市场有所回暖，稀土价格修复	8
2.1. 锂：金属锂价坚挺，下游备库意愿不佳	8
2.2. 钴：钴精矿价格偏稳运行，钴原料采买需求不足	8
2.3. 锡：宏观不确定性攀升，伦锡走势震荡	9
2.4. 钨：钨价偏强，成交情况有所欠缺	10
2.5. 钼：钼市波动不大，钼价维稳运行	11
2.6. 锑：国内锑锭价格持稳为主，需求端疲态难改	12
2.7. 镁：价格持稳运行，短期上行驱动力较弱.....	13
2.8. 稀土：市场有所回暖，价格修复.....	14
3.风险提示	14

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)	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)	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: 铋精矿市场价格走势图 (元/金属吨)	13
图 33: 铋锭市场价格走势图 (元/吨)	13
图 34: 本周金属镁价格走势图 (元/吨)	13
图 35: 氧化镨钕价格变化 (万元/吨)	14
图 36: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨)	14
图 37: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)	14
图 38: 缅甸矿进口情况 (实物吨)	14

1. 基本金属&贵金属：铜价重心上移，国内社库延续去化

1.1. 铜：铜价重心小幅上移，国内社库延续去化

综述：本周（12.19~12.26）铜价重心表现上移，周内沪铜盘面大部分时间偏强运行为主。随着上海市场库存开始累库，加之部分持货商年末回款换现需求，日内积极大幅下调升水出货，周尾现货市场表现大幅贴水局面；然广东市场库存继续降至低位，现货升水有所走强，沪粤价差因此再度拉大至盈利空间。**消费端**，由于年末企业资金关账结算影响，下游市场消费同样表现低迷，采购情绪基本降至冰点。下周来看，周初正值年末月底，料现货市场成交活跃度仍较为低迷，但需注意短期沪粤价差较大，后续进口铜货源或将转移至华南市场，同时节后下游消费存在一定回升空间，华东市场现货贴水幅度或将表现受限。**库存端**，本周国内市场电解铜现货库存 10.17 万吨，较 19 日降 0.57 万吨，较 23 日降 0.50 万吨；本周上海市场社会库存继续表现增加，由于临近年末，市场交易活跃度低迷，同时下游企业受制于回笼资金等影响，采购需求走弱，加之周内进口铜仍有增量到货流入，库存因此继续回升；下周来看，由于逐渐步入月底，料下游消费难有回升空间，且进口铜流入仍有增量，因此预计下周库存或继续表现累库。**广东市场库存仍维持去库**，且创下年内新低，主因冶炼厂发货仍然较少，虽下游消费表现疲弱，但周内仓库入库量仍少于出库量，库存因此下降。后续来看，短期市场到货依旧受限，但年末下游消费同样表现难有增加空间，库存因此变动幅度不大。

后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8900-9100 美元/吨之间，沪铜区间 73000-75000 元/吨。近期来自宏观市场的扰动继续减少，年末假期居多，且市场交易热度不高，对于铜价的扰动减弱。基本上，随着国内市场正式进入年末结算期，市场交易量明显下降，现货价格开始下跌，国内社会库存也开始进入阶段性的累库阶段，不过从近期市场反馈的情况来看，国产货源较少的问题依然未有改善迹象。市场长单交易推进并不乐观，不论是原料还是电解铜等产品长单，上下游心理预期差依然存在，导致长单交易越发坎坷。整体来看，市场缺少明显的价格驱动方向，宏观层面的扰动减少，市场交易热度的下降也形成了市场供需两弱的局面，预计现货市场依然疲软，下周价格预期走势呈现震荡格局。

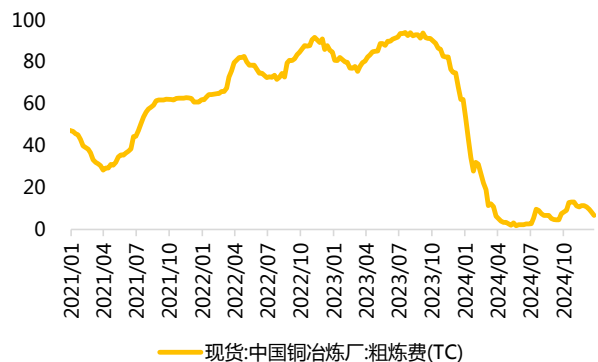
图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

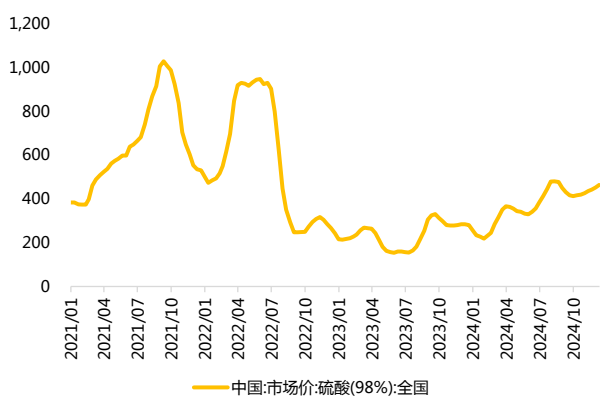
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）

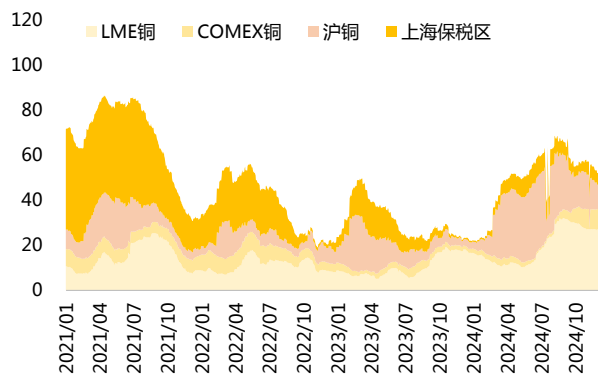


资料来源：Wind，天风证券研究所

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：现货铝价下跌，LME 铝库存继续减少

综述：本周（2024.12.20-2024.12.26）铝价下跌。本周外盘铝均价为 2538 美元/吨，较上周相比下跌 32 美元/吨，跌幅 1.24%。沪铝主力均价 19885 元/吨，较上周相比下跌 168 元/吨，跌幅 0.84%。华东现货均价为 19826 元/吨，与上周相比下跌 144 元/吨，跌幅 0.72%。华南现货均价为 20004 元/吨，与上周相比下跌 90 元/吨，跌幅 0.45%。外盘铝价下跌，叠加氧化铝价格持续下行，以及宏观情绪表现一般，现货铝均价继续下跌。

供应方面：本周中国电解铝行业减产、投产不一。减产集中在广西、湖北、内蒙古、山西、四川以及新疆地区；投产集中在内蒙古以及新疆地区。整体来说，本周中国电解铝行业理论供应较上周减少。

需求方面：本周铝棒产量增加，增量集中在河南、内蒙古、新疆地区；铝板产量持稳。整体来说，对电解铝的理论需求有所增加。终端方面，汽车数据继续向好。

成本方面：氧化铝方面，市场交投氛围一般，局部地区氧化铝价格小幅下跌。本周中国国产氧化铝均价为 5745.91 元/吨，较上周均价 5761.63 元/吨下跌 15.72 元/吨，跌幅为 0.27%。预焙阳极采购价格持稳。电价方面，终端需求不显，动力煤价格延续弱势，按照电价周期计算，火电电价小幅下跌。水电方面，枯水期影响，叠加优惠电价取消，水电电价大幅上涨。综合来说，预计本周电解铝理论成本继续减少。

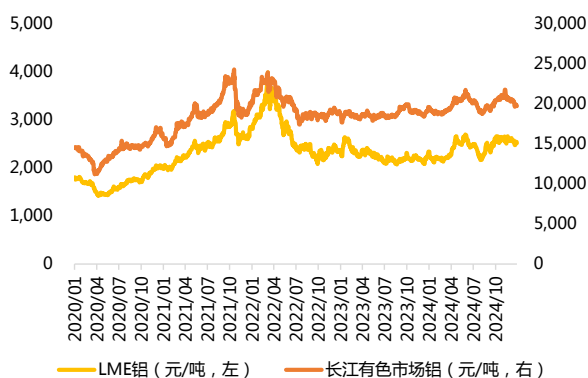
利润方面：预计本周电解铝理论成本继续减少，铝价下跌。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比继续收窄。

库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 65.72 万吨，较上周 66.75 万吨减少 1.04 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存 49.77 万吨，较上周 53.7 万吨减少 3.93 万吨。

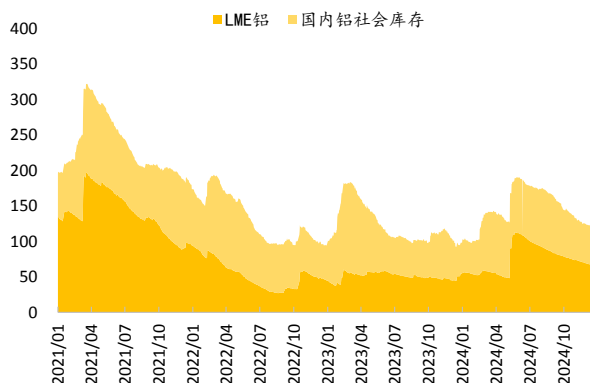
走势预测：百川盈孚预计下周现货铝价继续震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 19400-20000 元/吨。

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：受美联储“鹰派降息”影响，金银价格持续承压

综述：本周（12.20-12.26）金银价格下跌。截至12月26日，国内99.95%黄金市场均价615.03元/克，较上周均价下跌0.17%，上海现货1#白银市场均价7519元/千克，较上周均价下跌2.00%。周初，美国数据强化了市场对美联储未来一年将采取谨慎宽松政策的预期，美元指数和美国十年期国债收益率继续冲高，对金银价格形成压制。随后，美国核心耐用品订单强劲反弹，帮助美元走强，美国10年期国债收益率刷新逾半年高点，令金价承压明显。周末尾恰逢欧美圣诞假期，市场交投平淡，目前COMEX金银主力分别运行在2630-2650和30.0-31.0美元/盎司之间，沪银在7550-7650元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在620元/克附近徘徊。

后市预测：百川盈孚预计下周COMEX黄金主力合约价格运行在2550-2750美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在600-630元/克之间；COMEX白银价格运行在28.0-33.0美元/盎司之间，国内白银价格运行在7300-7800元/千克之间。日本央行行长表示日本经济明年将更接近于2%的通胀目标，并暗示下次加息的时机即将到来。受到美联储“鹰派降息”的影响，美长债收益率创七个月新高，美元维持在高位。当前金价虽然仍有央行购金的支撑，但市场削减对美联储未来降息预期，叠加黄金ETF持仓在近期持续流出，COMEX黄金库存有所增加。另外，地缘局势依然动荡不安，美国总统拜登周三在谴责俄罗斯在圣诞节袭击乌克兰部分城市及其能源系统之后表示，他要求美国国防部继续向乌克兰增援武器。综合来看，短期金银价格可能仍以震荡走势为主，关注接下美国公布的经济数据以及留意地缘局势相关消息，白银受工业属性影响，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

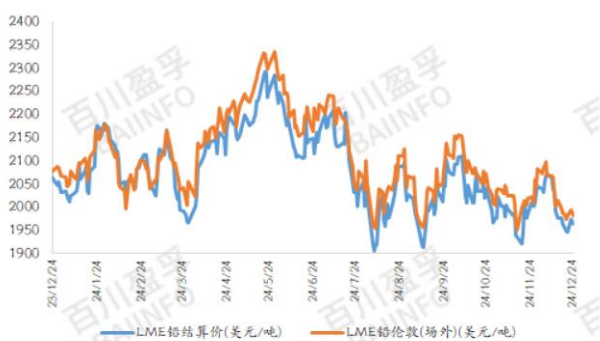
1.4. 铅：铅价下跌，供需双弱下预计铅价震荡运行

综述：本周(2024.12.20-2024.12.26)铅价下跌。截至本周三（12月24日），LmeS_铅3M一周结算均价1957美元/吨，较上周均价下跌14美元/吨，跌幅0.73%。截至本周四（12

月 24 日)，沪铅主力一周结算均价 17408 元/吨，较上周均价下跌 53 元/吨，跌幅 0.30%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 17325 元/吨，较上周均价上涨 10 元/吨，涨幅 0.06%。

后市预测：百川盈孚预计下周伦铅价格运行在 1950-2100 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 17200-17800 元/吨之间。供应端，安徽、湖南环保管控持续，山东环保因素解除个别再生铅炼厂或将复产放量，但整体供应扰动仍存，且炼厂及社会库存均处偏低水平，叠加成本因素支撑铅价下行空间受限。需求面，因年底盘库关账等因素，下游电池厂备库进程放缓消费表现欠佳。综合来看，供需双弱预计铅价继续区间内震荡运行。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



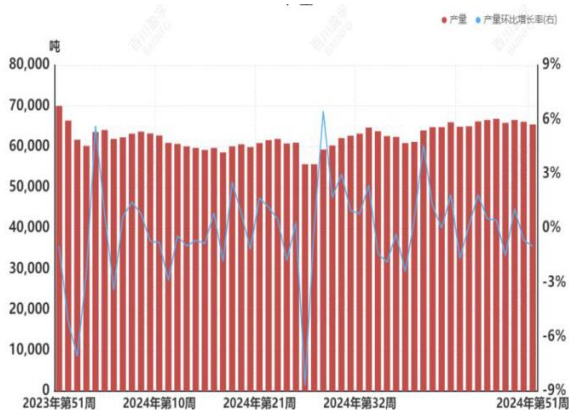
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



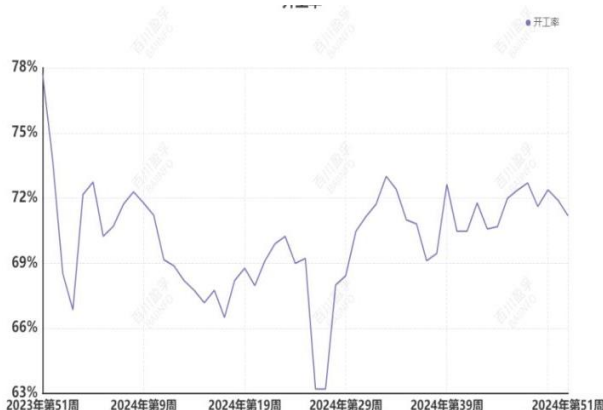
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

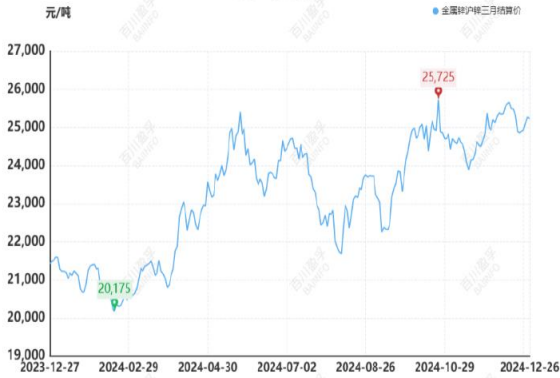
1.5. 锌：锌价低位反弹，静待国内政策调节宏观预期

综述：本周（2024.12.20-2024.12.26）锌价低位反弹。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 25922 元/吨，较上周平均跌幅 0.1%。近期美国经济数据喜忧参半，就业市场逐渐降温，外围地缘政治风险加剧，叠加新政府上任前多因素影响存不确定性，周内锌价宽幅震荡，海外圣诞假期外盘休市，沪锌受基本面支撑下走势偏强。

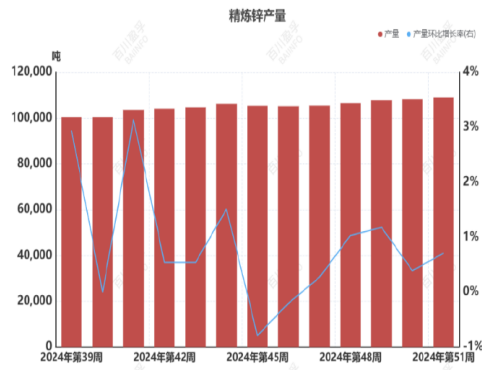
后市预测：据百川盈孚预估锌价上行承压，预计下周沪锌主力运行区间在 24500-25800 元/吨，伦锌运行区间在 2900-3150 美元/吨。综合来看，美联储鹰派言论打压有色情绪面，静待国内政策调节宏观预期。交割期过后各市场升水一直居高，关注下周市场到货和大户操纵放量情况，下游备货补库需求释放接近尾声，后续采买量级将逐渐回落。

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：市场有所回暖，稀土价格修复

2.1. 锂：金属锂价坚挺，下游备库意愿不佳

综述：本周（2024.12.23-2024.12.26）金属锂价格坚挺，下游备库意愿不佳。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在63-65万元/吨，市场均价在64万元/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68-70万元/吨之间，均价水平稳至69万元/吨，较上周同期市场价格持平。

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：钴精矿价格偏稳运行，钴原料采买需求不足

钴原料综述：本周（2024.12.20-2024.12.26）钴精矿价格偏稳运行，截至到本周四，CIF到岸价运行在5.5-5.7美元/磅，均价为5.6美元/磅，周内价格不变。本周钴中间品价格持平，截至到本周四，价格为5.9-6.0美元/磅，均价为5.95美元/磅，周内价格不变。从供给端来看，钴原料港口货源充足，场内现货供给充沛。从需求端来看，由于钴冶炼厂成本倒挂严重，因此散货采买意愿寥寥。短期市场延续供大于求格局，现货价格仍有下行可能。

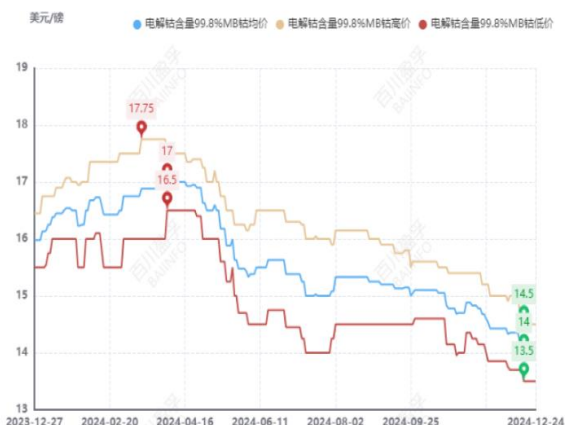
后市预测：百川盈孚预计下周钴矿价格将在5.5-5.7美元/磅，与本周相比价格不变。当前钴原料供应充裕，下游厂商订单多为长期合约，零散订单匮乏。短期市场前景黯淡，供大于求，现货价格或将持续走低。预计短期钴原料价格维持弱稳运行。

电解钴综述：本周（2024.12.20-2024.12.26）国内金属钴行情偏弱稳运行。截至本周四，百川盈孚统计99.8%电解钴价格15.8-18.8万元/吨，较上周同期均价下跌0.2万元/吨，跌幅1.14%。本周国内盘面钴价下行压力为继，短期震荡区间持续下移，直逼155一线。周内电解钴市场价格随盘价震荡调整，整体小幅下调。电解钴场内供给稳定，年前下游企业暂无囤货操作，多数以按需采购为主，海外市场正值假期，需求寡淡。供大于求局面延续，电钴贸易商和厂商对于后市持有一定的观望态度。

电解钴后市预测：百川盈孚预计短期电解钴价格将偏弱稳运行，价格在15.8-18.8万元/吨。当前电解钴市场需求不振，主流厂商依赖长单，采购放缓。年末贸易商为回笼资金低

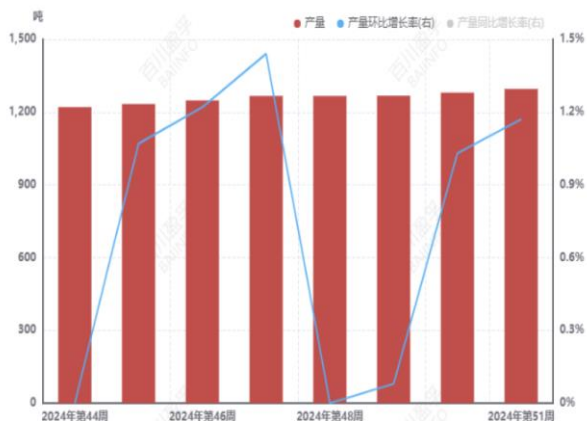
价出售，但散单实际成交寡淡，冶炼厂开工率较为稳定，厂商有挺价情绪但无有力支撑，业者多持谨慎观望。

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



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：宏观不确定性攀升，伦锡走势震荡

综述：本周（2024.12.20-2024.12.26）伦锡走势震荡。截至 12 月 24 日收盘，伦锡收盘 28780 美元/吨，较上周同期相比下跌 250 美元/吨，跌幅 0.86%。近期美国经济数据喜忧参半，就业市场逐渐降温，外围地缘政治风险加剧，叠加新政府上任前多因素影响存不确定性，恰逢圣诞假期外盘休市，沪锡走势相对独立，沪锡仓单库存持续下降对国内锡价尚存支撑。

锡精矿：本周国内锡精矿价格上涨。截止本周四锡精矿市场均价为 235700 元/吨，较上周四价格涨幅 2.03%。锡价因矿端供应偏紧预期依旧呈现震荡偏强走势，锡精矿价格跟涨。冬季国内矿山供应出量不及预期，冶炼厂原料采买难度增大，周内云南、江西等地锡精矿加工费再度下调，下调幅度为 500 元/吨。若后续低邦锡矿复产开采时间继续存疑，伴随矿供应持续偏紧，冶炼厂减产或逐步体现。

锡锭：截至今日国内锡锭价格较上周同期上调 4700 元/吨，涨幅 2.03%。周内市场成交并不活跃，贸易商积极入市报价，但随着锡价回补跌幅，下游采买积极性下降，多消化前期采购库存为主，下游企业新增订单有限，对原料采购显观望。

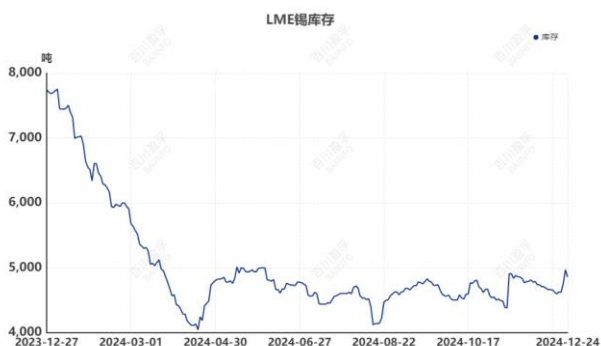
库存：本周伦锡库存增加。截至 12 月 24 日，伦锡库存量为 4860 吨，与上周同期相比增加 230 吨，增幅 4.97%。

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)



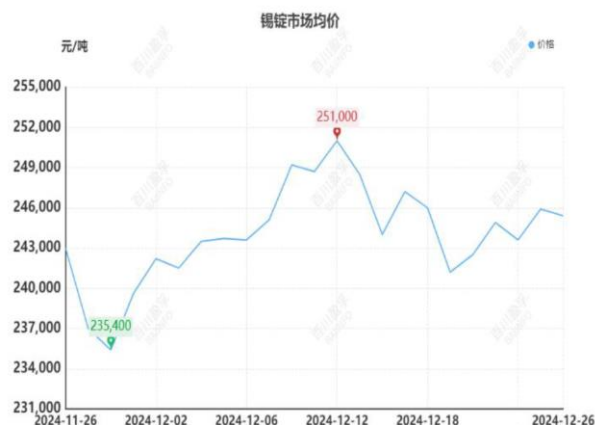
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 23: LME 锡库存走势 (吨)



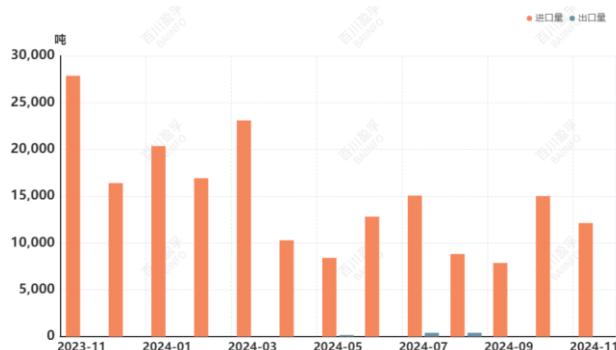
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

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 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: 钨价偏强, 成交情况有所欠缺

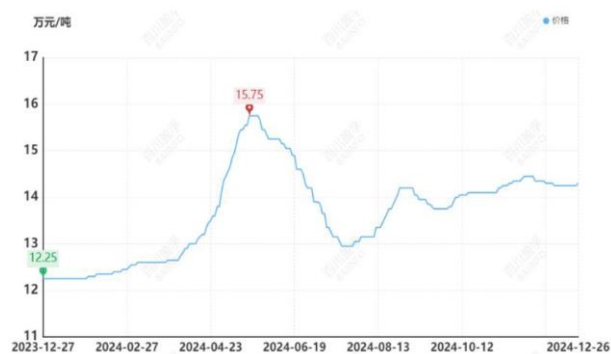
综述: 本周 (2024.12.20-2024.12.26) 钨价偏强。截止到本周四, 65 度黑钨精矿均价在 14.3 万元/吨, 较上周上调 0.05 万元/吨; 仲钨酸铵在 21.05 万元/吨, 较上周上调 0.05 万元/吨, 70 钨铁均价在 21.2 万元/吨, 较上周持平, 碳化钨粉在 309.5 元/千克, 较上周持平。原料端保持高位震荡运行, 下游受资金面和成本面影响承压明显, 采购谨慎谨防踏空风险, 高位成交跟进缓慢, 整体以保持刚需长单操作为主, 厂家挺价心态坚定统一。钨矿缩量低价货源难寻, 冶炼厂成本面承压被迫坚挺报价, 节前一周市场备货少量进场, 场内订单量小幅释放, 支撑价格偏高位维持, 观望后期市场实际交投量价情况。

钨精矿: 本周钨精矿价格小幅上探, 65%黑钨 14.25-14.35 万元/标吨, 较上周价格上调 0.05 万元/标吨, 65%白钨 14.15-14.25 万元/标吨, 较上周价格上调 0.05 万元/标吨。钨矿持货商惜售挺市情绪依旧, 不愿意过多让利, 等待后端消费跟进, 但下游畏高情绪犹存, 接货有限, 场内难见批量成交。短期内钨市供需格局改变受限, 当前下游的备货力度并不强劲, 后市持续关注矿山出货情况。

钨粉/碳化钨粉: 本周粉末价格弱稳, 中颗粒钨粉 313-316 元/千克, 较上周价格持平, 中颗粒碳化钨粉 308-311 元/千克, 较上周价格持平。近期市场基本面矛盾明显, 原料商家报盘仍旧坚挺, 冶炼厂成本面承压, 下游需求持续萎靡, 合金端备货释放订单量较少, 市场交投积极性不佳, 市场买卖双方持续博弈, 整体消费活力不足, 贸易气氛仍有承压。

图 25: 钨精矿价格走势 (万元/吨)

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



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 21.05 万元/吨，较上周价格上调 0.24%，较上月价格跌幅 0.71%。原料矿现货资源收紧，下游采购备货需求略增，仲钨酸铵场内询盘活跃度提升，价格围绕在 21.1 万元/吨，市场买卖操作略增。粉末消费端未有明显改善，行情重心整体承压，成交活跃度不高。

钨铁：本周钨铁价格持稳，70 钨铁 21.1-21.3 万元/吨，较上周价格持平，80 钨铁 21.6-21.8 万元/吨，较上周价格持平。本周钨铁市场较为平静，原料难采的局面暂未明显缓解，对下游产品拉动力一般，场内供求压力明显，市场整体交投不温不火，暂时钢招需求还未充分释放，供需双方成交商谈重心僵持为主，等待后端需求的释放。

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：钼市波动不大，钼价维稳运行

综述：本周（2024.12.20-2024.12.26）钼市波动不大，钼价维稳。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3605 元/吨度，较上周四均价持平；氧化钼今日均价为 3720 元/吨度，较上周四均价持平；钨铁今日均价为 23.25 万元/基吨，较上周四均价持平；一级四钨酸铵今日均价为 22.25 万元/吨，较上周四均价持平；一级钼粉今日均价为 41.85 万元/吨，较上周四均价持平。本周钼市行情平稳运行。下游钢招市场表现活跃，持货商积极出货，然低位货源有限，市场成交议价多围绕 3600 元附近展开，受成本支撑下游厂商多坚挺报价重心，业者信心修复，价格重心稳定，行情走向趋稳。截至目前钢招总量约 1.2 万吨且钢招价格有所跟进，同时河南大型矿山线下销售价格重心在网价区间，给予市场利好支撑，偏好预期随之出现。然买盘市场相对平淡，采购商拿货积极性减弱，成交多刚需补仓或老客户为主，叠加成本倒挂风险犹存，市场情绪不一，行情僵持博弈拉锯，价格涨跌均有阻力。当前场内多种因素并存，业者谨慎观望情绪占据主导。

钼精矿：本周钼精矿价格持稳。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3590-3620 元/吨度。周初市场相对平静。下游钢招市场表现尚可，持货商欲积极出货，然下游用户畏高情绪犹存，实际成交数量不多，而持货商受高成本库存限制，低价货源惜售，场内成交议价重心多围绕 3600 元一线展开。周中河南大型矿山线下销售，45-50%钼精矿现款 3590 元、50%以上钼精矿现款 3620 元，价格重心稳定，同时国际价格稳定和钢招市场量增价稳，业者信心得到一定提振，整体行情走向进一步稳固。但下游生产企业倒挂风险犹存，采购商多维持

刚需补库，市场仍略显博弈，业者多关注元旦后市场备货情况，预计下周钼价持稳。

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：本周氧化钼价格持稳。中国氧化钼主流报价 3710-3730 元/吨度。国际价格持续回调，业者买盘多离场观望，国际市场盘整缩量运行，而国内钼市行情稳定，但原料成本高位，持货商低位难出，市场成交放量稀少。周中河南矿山销售出货价格重心稳定，市场整体基本面未改，行情延续平稳态势，同时国际市场进入圣诞假期状态，购销热度平平，价格重心暂稳，叠加钢招市场放量可观，给予业者坚挺信心，短期内行情延续平稳态势，多关注国内备货情况及国际市场实际成交表现，预计短期内钼价维持稳定。

钼铁：本周钼铁价格持稳运行。中国钼铁主流报价 23.0-23.5 万元/基吨，较上周均价持平。本周市场供需变化不大，价格重心稳定，原料端价格高位，钢厂陆续进场招标且钢招放量再次破万吨，对市场价格有一定支撑。然钢招价格跟进缓慢，散货市场询盘不佳成交缩量，需求端表现稍显弱势，且国际价格频繁波动，业者心态有所扰动，部分冶炼厂根据自身成本情况调整报价促进出货。目前供需表现僵持，钢招价格虽有跟进但倒挂风险犹存，市场情绪不一，业者对后市看法存异，近期多关注钢招表现情况，预计钼铁价格或稳中窄幅调整。后市预测：预计 60%钼铁报价 22.8-23.5 万元/吨。

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

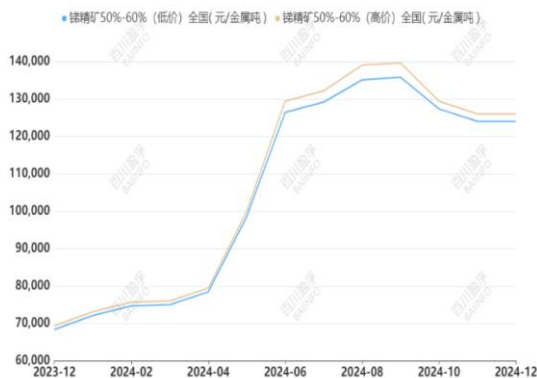
2.6. 铋：国内铋锭价格持稳为主，需求端疲态难改

综述：本周（2024.12.20-2024.12.26）国内 1#铋锭价格持稳为主。截止到本周四，2#低铋铋锭出厂含税价 14.1-14.4 万元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 14-14.3 万元/吨，1#铋锭出厂含税价 14.2-14.5 万元/吨，0#铋锭出厂含税价 14.4-14.7 万元/吨，均较上周同期价格稳定。本周，国内市场节前理性按需补货，散单成交少量，下游需求端疲态难改，市场表

现欠佳，临近 12 月末，部分大厂陆续发出检修通知，在一定程度上稳住价格，参市者随行就市，本周锑锭价格稳定。

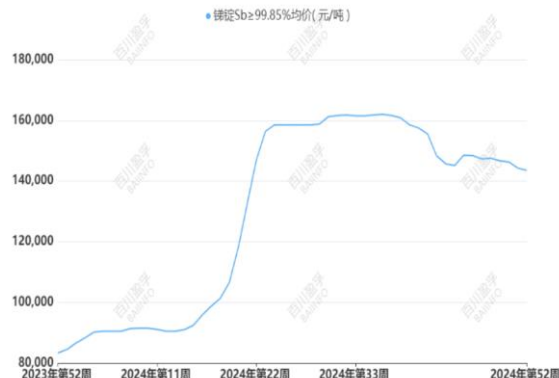
后市预测：百川盈孚预计短期内 1# 锑锭价格维持在 14.2-14.5 万元/吨。综合来看，目前形势明朗，出口方面虽然 11 月份出口数据比上月有所增加，但就目前贸易局势上来看，出口政策开放有一定难度，年底大厂已完成销售业绩，加之不断传出有厂家检修计划，因此价格多以稳定为主；另外，目前成本端原料矿价格仍处高位，少有商家考虑囤货，多数商家以观望为主，等待节后机会，对于后市，在需求端采购情绪愈发谨慎的情况下，市场成交或将维持偏淡局面。

图 32：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 33：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

2.7. 镁：价格持稳运行，短期上行驱动力较弱

市场综述：本周（2024.12.20-2024.12.26）金属镁市场整体价格较为平稳。截止 2024 年 12 月 26 日 99.90% 镁锭均价为 16091 元/吨，与上周保持一致；陕西周均价 16050 元/吨，与上周保持一致。本周，市场价格延续平稳状态，厂家开工稳定。周前期，下游采购心态一般，市场交投平稳，上下游博弈，市场价格较为僵持。周中，上下游相互试探，市场低价货少量释放，成交尚可，市场主流价格暂时保持不变。周后期，下游部分用户开始春节前备货，叠加收储不断，厂家库存有所下降，厂家压力减轻，现府谷地区主流成交价在 16000-16100 元/吨。综合来看，本周镁价保持稳定，原料端价格有所下行，镁价较稳，行业利润有所修复，市场整体运行平稳，下游用户按需采购，后市还需继续关注下游需求及各工厂开工情况。

图 34：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：市场有所回暖，价格修复

稀土永磁：市场有所回暖，价格修复。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨 1%至 39.8 万元/吨；中重稀土氧化镝上涨 1%至 160 万元/吨。市场询盘活跃度环比增加，但仍偏弱，需求主要以大厂接货为主，小厂有陆续停产。短期价格在 40 万左右支撑仍很明显，看长一点，我们认为稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上黄金时间，要足够重视板块的“战略性机会”。**建议重点关注板块核心公司中国稀土、北方稀土及磁材领域头部公司金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。**

稀土矿进口：1) 缅甸矿，10 月总计进口稀土矿约 2208 吨 REO，环比-43.56%，同比-31.33%；**2) 美国矿**，10 月进口 4115 吨稀土金属矿(按照 60%品位，折 REO 约 2469 吨)，环比-12%，同比+25.3%。

海外矿：1) Lynas：24Q3 公司 REO 总产量为 2722 吨，环比+24.4%，同比-24.6%；氧化镨钕总产量为 1677 吨，环比+11.5%，同比+9.90%。**2) MtPass**：24 年 Q3 稀土氧化物总产量为 13742 吨，环比+51.3%，同比+27.6%。

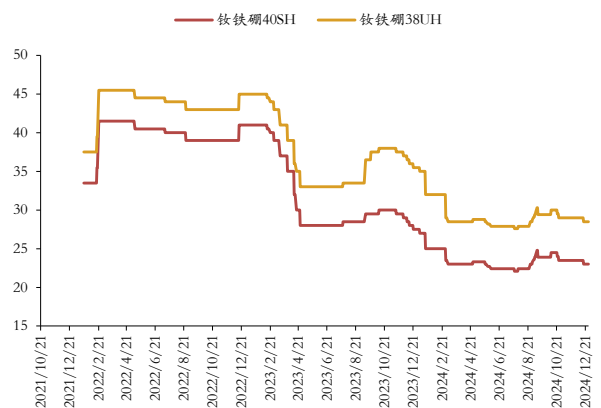
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土；2) 稀土永磁：金力永磁、宁波韵升、正海磁材。

图 35：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



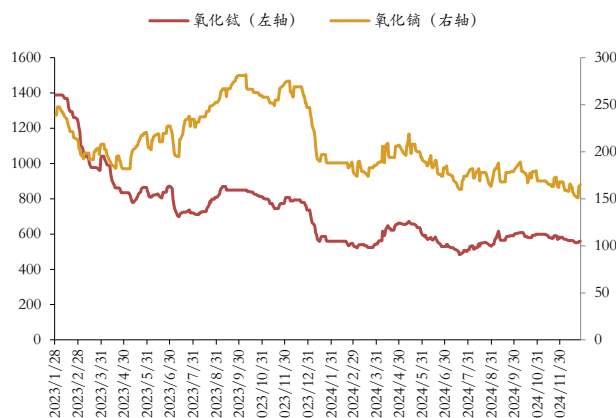
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：钕铁硼价格变化（万元/吨）



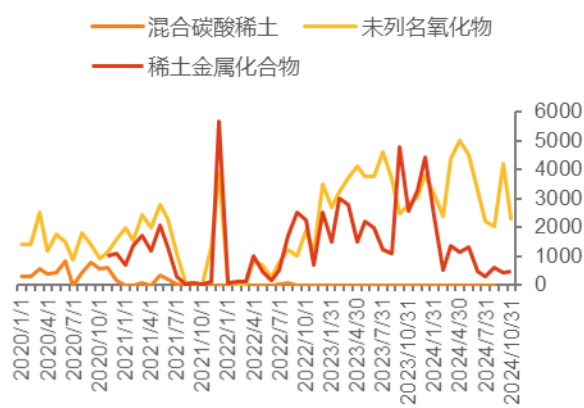
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：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：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