

# 金属与材料

 证券研究报告  
 2025 年 01 月 05 日

## 铜价持续走跌，节后升水回升明显

**基本金属：铜价持续走跌，节后升水回升明显。**1) **铜：**本周铜价持续走跌，节后升水回升明显，沪铜收盘于 73810 元/吨。随着时间进入 2025 年，宏观消息再度增加，对于铜价而言来自宏观的扰动也有所提升，铜价的波动率预计将有所加大。基本上，随着跨年市场陆续重启，交易热度逐步提升，现货端价格明显抬升，关于供给端的扰动依然不减，库存累库表现略低于预期，市场对于短期的供应担忧增加；需求端表现稳定，提货表现也并未有所下滑，不过目前尚处于下游企业的检修高峰期，因此当下的市场需求表现并不理想。而电解铜长单上目前依旧是处于僵持期，市场交易推进不佳，也会影响到现货甚至是铜价。整体来看，目前铜价的扰动因素多来自基本面，且目前市场供需对于铜价依然起到一定的支撑作用，不过想要有进一步的反弹上涨表现，还需其他因素的进一步刺激，预计下周铜价呈现小幅反弹趋势。2) **铝：**本周外盘铝价上涨，沪铝以及现货铝价下跌，沪铝收盘于 19790 元/吨。市场需求较为一般，政策提振效果不及预期，现货铝均价继续下跌。供应方面：本周中国电解铝行业有减产、投产情况。减产集中在广西、湖北、内蒙古地区，投产集中在青海、内蒙古地区。整体来说，本周中国电解铝行业理论供应较上周小幅减少。需求方面：本周铝棒产量减少，减产主要体现在在山东、内蒙古地区；铝板产量基本持稳，变化不大。综合来看，本周电解铝理论需求有所减少。宏观方面，国家政策继续出台力求提振市场消费热情，但本周市场反应平平。库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 63.92 万吨，较上周 65.72 万吨减少 1.80 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存小幅减少，目前库存 49.73 万吨，较上周 49.77 万吨减少 0.04 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、洛阳铝业。**

**贵金属：本周金银价格上涨。**截至 1 月 2 日，国内 99.95% 黄金市场均价 615.36 元/克，较上周均价上涨 0.05%，上海现货 1# 白银市场均价 7531 元/千克，较上周均价上涨 0.16%。周初，市场在等待即将上任的特朗普政府领导下的美国经济的以及美联储 2025 年利率策略的信号，美元和金银价格都呈现震荡走势。随后，美国 12 月芝加哥 PMI36.9，大幅不及预期的 43，美债收益率大跌，但美元指数依旧徘徊在高位，金银价格亦承压。周三，市场观望情绪浓厚，但中东冲突继续加剧，避险属性为黄金提供支撑。预计下周金银价格或维持震荡走势，COMEX 黄金主力合约价格运行在 2600-2750 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。**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 31 日收盘，伦锡收盘 28940 美元/吨，较上周同期相比上涨 160 美元/吨，涨幅 0.56%。虽然美国新任总统即将上台，但根据国务院关税税则委员会发布关于 2025 年关税调整方案的公告，锡产品出口关税与 2024 年相比无变化，锡市投资者悲观情绪暂缓，锡价仍以区间震荡为主。基本面，矿紧张局延续压制加工费下行，1 月冶炼厂产量存缩减预期。下游新增订单少量，导致市场备货情绪偏淡，多以观望为主，随着进口锡补充下，库存或将累增。**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，磁材厂陆续补库。**现货方面，本周轻稀土氧化镨钕下跌 1% 至 39.8 万元/吨中重稀土氧化镨钕上涨 1% 至 161.5 万元/吨。市场询盘活跃度环比增加，节后磁材厂开始补库。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”。同时，机器人为代表的从“0 到 1”产业投资机会也应充分重视。**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-行业研究周报:铜价重心小幅上移，国内社库延续去化》 2024-12-29
- 《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

## 内容目录

<b>1. 基本金属&amp;贵金属：铜价持续下跌，节后升水回升明显</b> .....	<b>4</b>
1.1. 铜：铜价持续下跌，节后升水回升明显 .....	4
1.2. 铝：外盘上涨与内盘下跌并存，供需及成本变化显著 .....	5
1.3. 贵金属：金银价格震荡上行，市场观望情绪浓厚 .....	5
1.4. 铅：铅价下跌，供需双弱下预计铅价震荡运行 .....	6
1.5. 锌：锌价窄幅震荡，基本面供强需弱 .....	7
<b>2. 小金属：市场有所回暖，稀土价格修复</b> .....	<b>8</b>
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，钴原料市场供过于求 .....	8
2.3. 锡：锡精矿供应不足，伦锡走势震荡 .....	9
2.4. 钨：钨价持稳，成交情况较为僵持 .....	10
2.5. 钼：钼市平稳盘整，钼价维稳运行 .....	11
2.6. 锑：国内锑锭价格持稳为主，节后市场观望情绪浓 .....	12
2.7. 镁：价格偏稳运行，供强需弱状态稍有缓解 .....	13
2.8. 稀土：市场有所回暖，磁材厂陆续补库 .....	14
<b>3.风险提示</b> .....	<b>15</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） .....	6
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨） .....	6
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） .....	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） .....	9
图 20：电解钴周度开工率（%） .....	9

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) .....	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：铜价持续下跌，节后升水回升明显

### 1.1. 铜：铜价持续下跌，节后升水回升明显

**综述：**本周（12.26~1.02）铜价重心下移明显，同时由于新年伊始，企业资金压力消退，持货商再度表现较强挺价情绪，现货升水回升幅度较大，但下游面对高升水接货意愿相对有限，虽部分企业新增订单有所增加，但市场消费仍表现偏弱运行；下周来看，随着铜价持续下跌，下游采购需求或仍存在一定回升空间，且虽进口铜仍有持续到货，然考虑到目前冶炼厂发货依旧较为有限，因此现货升水难以表现持续上涨，但下方空间同样有限。**库存方面，**本周国内市场电解铜现货库存10.95万吨，较26日增0.78万吨，较30日增0.57万吨；本周上海市场社会库存再度表现增加，由于进口铜仍有持续到货流入，加之年末下游消费低迷，市场仓库出库减少，库存因此表现上升；下周来看，进口铜流入增量仍存，同时国产货源到货预计有所增加，且下游消费回升空间相对有限，因此预计库存继续表现累库。**广东市场库存连续表现增加，**主因年末消费不好，部分其他区域的货源有所转运至华南市场。后续来看，市场消费预计难有明显起色，但冶炼厂发货亦难有明显增加，库存因此预计或仍小幅累库，变动有限。

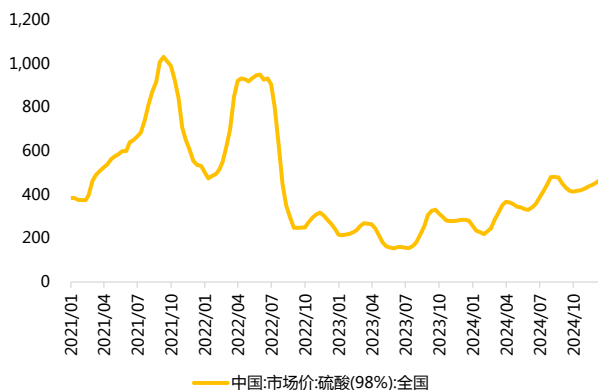
**后市预测：**百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8700-9000 美元/吨之间，沪铜区间 72000-75000 元/吨。随着时间进入 2025 年，宏观消息再度增加，对于铜价而言来自宏观的扰动也有所提升，铜价的波动率预计将有所加大。基本上，随着跨年后市场陆续重启，交易热度逐步提升，现货端价格明显抬升，关于供给端的扰动依然不减，库存累库表现略低于预期，市场对于短期的供应担忧增加；需求端表现稳定，提货表现也并未有所下滑，不过目前尚处于下游企业的检修高峰期，因此当下的市场需求表现并不理想。而电解铜长单上目前依旧是处于僵持期，市场交易推进不佳，也会影响现货甚至是铜价。整体来看，目前铜价的扰动因素多来自基本面，且目前市场供需对于铜价依然起到一定的支撑作用，不过想要有进一步的反弹上涨表现，还需其他因素的进一步刺激，预计下周铜价呈现小幅反弹趋势。

图 1：本周铜价走势



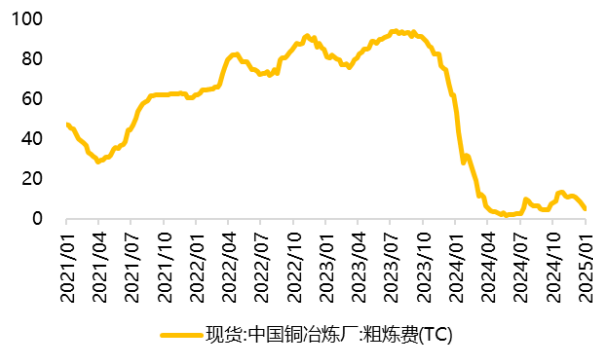
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



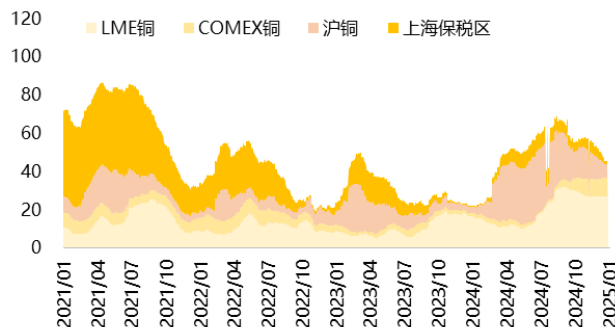
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

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：外盘上涨与内盘下跌并存，供需及成本变化显著

**综述：**本周（2024.12.27-2025.1.2）外盘铝价上涨，沪铝以及现货铝价下跌。本周外盘铝均价为 2553 美元/吨，较上周相比上涨 15 美元/吨，涨幅 0.59%。沪铝主力均价 19831 元/吨，较上周相比下跌 54 元/吨，跌幅 0.27%。华东现货均价为 19768 元/吨，与上周相比下跌 58 元/吨，跌幅 0.29%。华南现货均价为 19963 元/吨，与上周相比下跌 41 元/吨，跌幅 0.20%。市场需求较为一般，政策提振效果不及预期，现货铝均价继续下跌。

**供应方面：**本周中国电解铝行业有减产、投产情况。减产集中在广西、湖北、内蒙古地区，投产集中在青海、内蒙古地区。整体来说，本周中国电解铝行业理论供应较上周小幅减少。

**需求方面：**本周铝棒产量减少，减产主要体现在在山东、内蒙古地区；铝板产量基本持稳，变化不大。综合来看，本周电解铝理论需求有所减少。宏观方面，国家政策继续出台力求提振市场消费热情，但本周市场反应平平。

**成本方面：**氧化铝方面，中国国产氧化铝价格下行，本周中国国产氧化铝均价为 5716.22 元/吨，较上周均价 5745.91 元/吨下跌 29.69 元/吨，跌幅为 0.52%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2025 年 1 月预焙阳极采购基准价相比 12 月价格上涨 278 元/吨，执行现汇价 4025 元/吨，承兑价格为 4041 元/吨。电价方面，市场供应量收紧，动力煤价格触底反弹，按照电价周期计算，火电电价小幅下跌。水电方面，水电电价继续上涨。综合来说，预计本周电解铝理论成本小幅增加。

**利润方面：**预计本周电解铝理论成本小幅增加。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 63.92 万吨，较上周 65.72 万吨减少 1.80 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存小幅减少，目前库存 49.73 万吨，较上周 49.77 万吨减少 0.04 万吨。

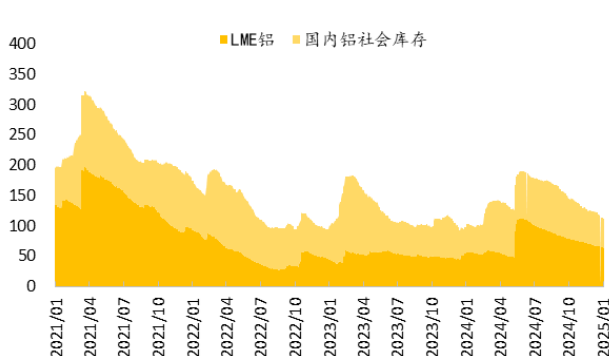
**走势预测：**百川盈孚预计下周现货铝价继续震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 19400-20000 元/吨。

图 5：本周铝价走势



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

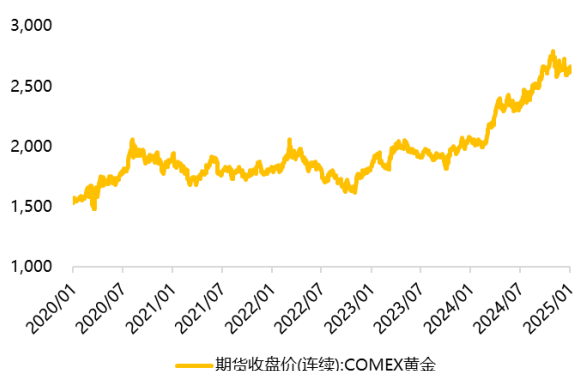
## 1.3. 贵金属：金银价格震荡上行，市场观望情绪浓厚

**综述：**本周（12.27-1.2）金银价格上涨。截至 1 月 2 日，国内 99.95%黄金市场均价 615.36 元/克，较上周均价上涨 0.05%，上海现货 1#白银市场均价 7531 元/千克，较上周均价上涨 0.16%。周初，圣诞节前后，市场交投冷清，市场在等待即将上任的特朗普政府领导下的美国经济的以及美联储 2025 年利率策略的信号，美元和金银价格都呈现震荡走势。随后，美国 12 月芝加哥 PMI36.9，大幅不及预期的 43，美债收益率大跌，但美元指数依旧徘徊在高位，金银价格亦承压。周三元旦假期，市场观望情绪浓厚，但中东冲

突继续加剧，避险属性为黄金提供支撑。当前市场等待新线索指引，COMEX 金银主力分别运行在 2640-2660 和 29.0-30.0 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 621 元/克附近徘徊。

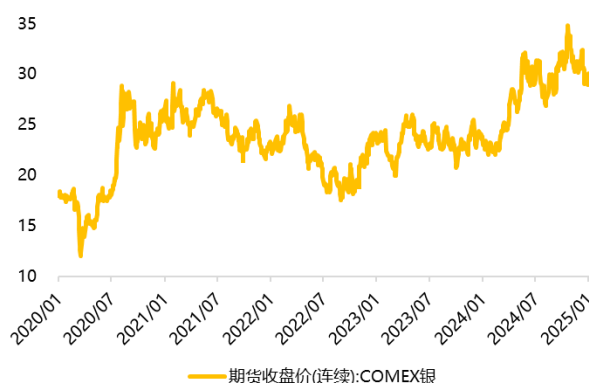
**后市预测：**百川盈孚预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2600-2750 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 600-630 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 28.0-33.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7300-7800 元/千克之间。当前市场等待影响美联储今年利率前景新的催化剂。去年 12 月，美联储主席鲍威尔在宣布降息 25 个基点后，暗示对进一步降息持谨慎态度。反过来，这可能为美元提供一些支撑，并削弱以美元计价的黄金价格。此外，中东地缘政治紧张局势和俄罗斯与乌克兰的持续冲突预计今年将保持高位，这可能会提振避险资金的流动，从而使金价受益。综合来看，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（2024.12.27-2025.1.2）铅价下跌。截至本周二（12月31日），LmeS\_铅 3M 一周结算均价 1931 元/吨，较上周均价下跌 26 美元/吨，跌幅 1.34%。截至本周四（1月2日），沪铅主力一周结算均价 16868 元/吨，较上周均价下跌 594 元/吨，跌幅 3.40%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 16888 元/吨，较上周均价下跌 438 元/吨，跌幅 2.53%。

**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 16700-17200 元/吨之间。基本面，12 月内环保扰动频繁发生给供应带来极大不稳定性，短时库存亦维持降势。环保管控结束再生端产量将继续修复，但江西炼厂生产完成电解产线短时停产，广东原生炼企常规检修，各地环保层面仍存不确定性，预计整体供应仍难言宽松。消费端，年底因素解除下游企业恢复采购带来的消费预期，重大利空逐步消化关注铅价反弹可能性。综合来看，供需双弱预计铅价继续震荡运行。

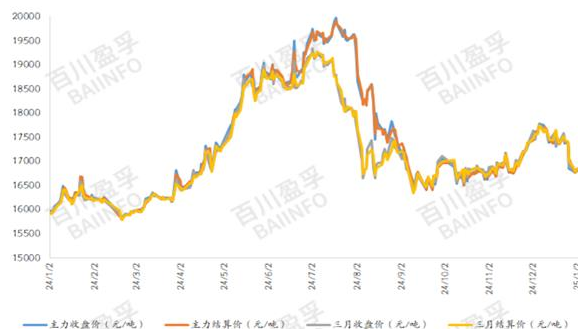
图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



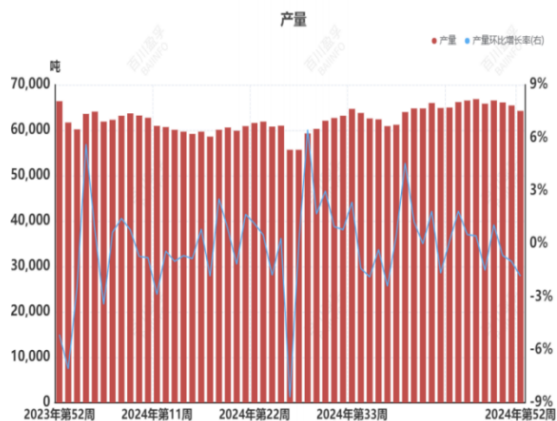
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

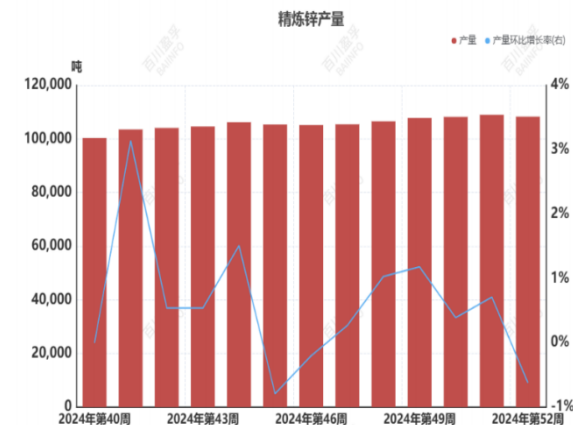
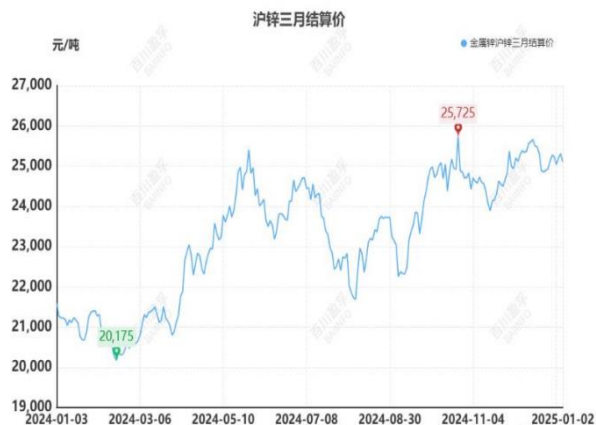
### 1.5. 锌：锌价窄幅震荡，基本面供强需弱

**综述：**本周（2024.12.27-2025.1.2）锌价窄幅震荡。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 25942.5 元/吨，较上周平均涨幅 0.08%。内外假期影响下，周内宏观指引相对较少，美元指数仍盘踞 108 关口压制有色走势，锌市氛围开不活跃。最新出炉的中国制造业 PMI 数值已连续 3 月保持扩张，对于市场信心尚有提振，近期海外伦锌去库以及国内社库较低均对锌绝对价格提供支撑，故周内锌价高位震荡。

**后市预测：**百川盈孚预计沪锌主力运行区间在 24700-25700 元/吨，伦锌运行区间在 2900-3150 美元/吨。综合来看，宏观面暂无上行动力，年初随着锌锭新增投产产能释放供应开始增量，而春节前夕现货市场需求表现将愈加冷清，基本面供强需弱局面可能拖累锌价走低，预计下周区间震荡运行。

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：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（2024.12.27-2025.1.2）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，钴原料市场供过于求

**钴原料综述：**本周（2024.12.27-2025.1.2）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，钴原料在港口库存充裕，市场现货供应充足；从需求端来看，钴冶炼企业面临严重成本超支，导致散货购买意愿极低。短期内市场仍将维持供过于求态势，现货价格可能继续走低。

**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。当前钴原料供应充足，下游厂商多依赖长期订单，零散需求不足。短期市场前景不明朗，供过于求，现货价格可能继续下滑。预计短期钴原料价格维持弱稳运行。

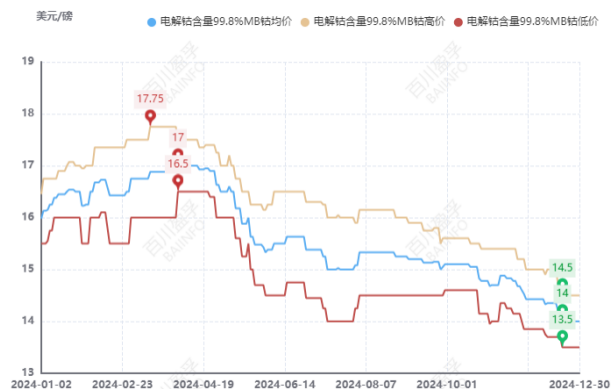
**电解钴综述：**本周（2024.12.27-2025.1.2）国内金属钴行情偏弱稳运行。截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 15.6-18.5 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.25 万元/吨，跌幅 1.45%。本周国内盘面钴价下行压力为继，短期震荡区间持续下移。周内电解钴市场价格随盘价调整，接连下调。冶炼厂开工率维持，整体现货供给充足。下游企业前期存在部分零星备货，年关将至，采购需求逐渐走弱。部分贸易商为回笼资金有低价报盘行为，市场整体成交重心有所下移，业者对后市多持谨慎观望态度，现货价格维持弱势。

**电解钴后市预测：**百川盈孚预计短期现货价格将延续弱势运行，价格在 15.5-18.5 万元/吨。目前电解钴的生产量保持稳定，市场上货源充足。年末下游市场备货意愿整体偏低，场内询价较少，成交寡淡。电解钴市场较难变化。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）

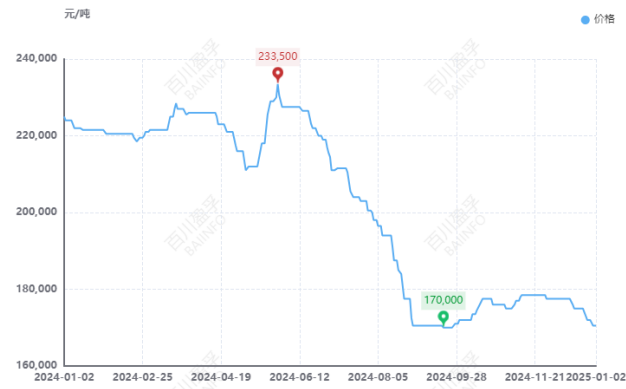
图 18：本周电解钴价格走势





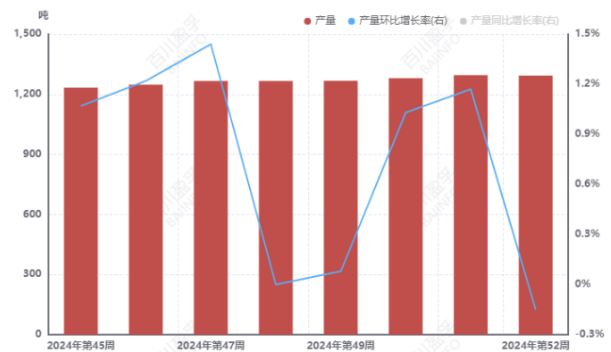
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

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

### 2.3. 锡：锡精矿供应不足，伦锡走势震荡

**综述：**本周（2024.12.27-2025.1.2）伦锡走势震荡。截至 12 月 31 日收盘，伦锡收盘 28940 美元/吨，较上周同期相比上涨 160 美元/吨，涨幅 0.56%。周内处于辞旧迎新重要节点，市场静候多方面经济数据出炉，以获取未来降息路径的新指引，美指继续盘踞 108 关口，金属行情走势仍显谨慎。虽然美国新任总统即将上台，但根据国务院关税税则委员会发布关于 2025 年关税调整方案的公告，锡产品出口关税与 2024 年相比无变化，锡市投资者悲观情绪暂缓，锡价仍以区间震荡为主。

**锡精矿：**本周国内锡精矿价格下跌。截止本周四锡精矿市场均价为 235300 元/吨，较上周四价格跌幅 0.17%。锡精矿供应持续不足，来自缅甸锡矿进口大幅减少，当前加工费跌至历史低位，云南地区的锡精矿加工费为 13500 元/吨，而江西地区的加工费则为 9500 元/吨。随着佤邦地区锡矿的逐渐恢复生产，加工费可能探底回升。

**锡锭：**市场原料供应仍旧紧张，冶炼厂多跟盘调整价格为主，进口锡流入增量，下游对当前价格畏高情绪偏浓，叠加元旦假期影响，实际成交有限。

**库存：**本周伦锡库存减少。截至 12 月 31 日，伦锡库存量为 4800 吨，与上周同期相比减少 60 吨，降幅 1.23%。



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

图 25：LME 锡库存 (吨)



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 26：锡精矿进出口总量

## 2.4. 钨：钨价持稳，成交情况较为僵持

**综述：**本周（2024.12.27-2025.1.2）钨价持稳。截止到本周四，65 度黑钨精矿均价在 14.3 万元/吨，较上周持平；仲钨酸铵在 21.05 万元/吨，较上周持平，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。产业链上下游胶着博弈，矿端供应偏紧对行情仍有支撑，需求端不活跃抑制行情重心，钨市买卖商谈谨慎，行情涨跌受限。原料钨矿资源仍紧俏，商家不愿过多让价，下游客户采买主动性不足，市场成交多商谈。临近春节商家信心有明显差异，冶炼环节利润相对承压。粉末方面僵持气氛延续，采购商年底备货有限，实单成交多商谈，市场观望情绪浓厚。

**钨精矿：**本周钨精矿价格持稳，65%黑钨 14.25-14.35 万元/标吨，较上周价格持平，65%白钨 14.15-14.25 万元/标吨，较上周价格持平。随着国内矿资源的逐新枯竭及采矿难度加大，钨矿供给量有限，叠加下游年底备货预期，矿端持货商报价探高情绪增强，让利商谈意愿普遍不高，但当前下游采购情况表现一般，整体成交仍较为僵持，后市供需形势发展仍有待观察。

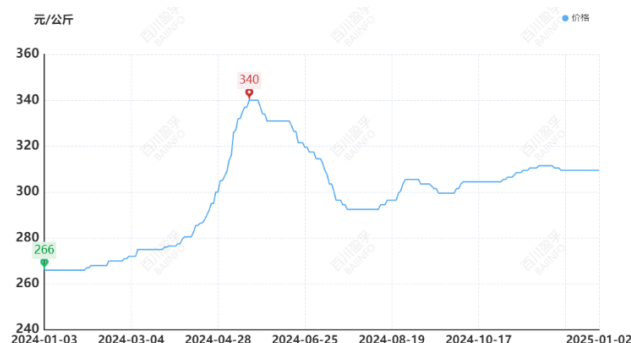
**钨粉/碳化钨粉：**本周粉末价格暂稳，中颗粒钨粉 313-316 元/千克，较上周价格持平，中颗粒碳化钨粉 308-311 元/千克，较上周价格持平。本周粉末市场成交气氛僵持，实际成交未见明显放量，整体新增订单有限。原料表现强势，但合金企业消费需求偏冷清，大部分采购仍保持谨慎操作，粉末价格跟涨受阻，当前即将进入年底备货节点，仍需持续关注成交情况。

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，较上周价格持平，较上月价格跌幅 0.24%。矿端供应偏紧对行情仍有支撑，需求端不活跃抑制行情重心，钨市买卖双方谨慎，行情涨跌受限。APT 现货资源紧俏，商家不愿过多让价，下游客户采购主动性不足，市场成交多商谈。

**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。本周钨铁市场持稳运行，市场供求持续较量，成本压力显著，原料支撑强劲，钨铁价格难有让利空间，但市场消费驱动力不足，下游采购刚需为主且压价心理仍存，钨铁价格涨跌两难，场内交投情绪未有明显改善，持续关注下游消费表现情况。

图 27：本周仲钨酸铵价格走势（万元/吨）

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.5. 钼：钼市平稳盘整，钼价维稳运行

**综述：**本周(2024.12.27-2025.01.02)钼市平稳盘整，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；钼铁今日均价为 23.25 万元/基吨，较上周四均价持平；一级四钼酸铵今日均价为 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。本周钼市行情延续平稳态势。上周矿山出货放量价格重心稳定，市场坚挺信心充足，加之国际市场进入圣诞假期状态，海内外市场相对平稳运行，加之钢厂持续进场招标，12 月钢招总量约 1.4 万吨，给予市场利好支撑，虽散货市场交投表现相对一般，但整体基本面未改，钼市迎来良好收官。元旦假期前后矿山均有进场出货放量，市场询盘议价多围绕 3600 元附近展开，场内低价货源难寻，持货商多坚挺报价，然下游市场消费能力一般，买盘市场询盘平淡成交寥寥，上下游市场仍显博弈，业者操作谨慎并较为保守。假期结束市场维持平稳运行，报价重心不改，业者多关注矿山开标结果及钢招量价表现，场内观望氛围笼罩。

**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。上周矿山出货放量，市场价格重心稳定，周初部分矿山亦有出货操作，价格重心多围绕网价展开，加之国际市场相对平静，持货商坚挺信心充足。同时江西矿山招标出货 45-50%钼精矿成交价格在 3595 元/吨度现款承兑，成本面支撑力度依旧，市场基本面未改。元旦

假期结束市场表现相对温和，云南矿山招标暂未开标，加之倒挂风险犹存，下游采购商拿货积极性一般，而场内低价货源较难补库，市场多围绕 3600 元附近展开成交议价。当前来看市场整体走势趋于稳定，业者多关注实际成交量价表现，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。矿山相继出货放量价格重心不改，加之下游钢招市场放量可观，持货商低价惜售坚挺意愿较强，同时国际市场处于圣诞假期状态，场内买盘离场观望，价格重心维持稳定，海内外市场平稳运行。元旦假期后市场行情相对平静，钢厂持续进场招标，且矿山招标价格多稳于网价之内，市场基本面未改，同时节前备货逐渐展开，市场活跃度或有提升，虽市场情绪不一但整体预期偏稳，近期多关注矿山出货及下游市场备货情况，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。本周市场表现平静，钢招量价表现尚可，原料端现货供应趋紧，场内低价货源难寻，同时国际价格高位持稳给予市场一定支撑，持货商多坚挺报价。近日主流钢厂进场招标，招标价格在 22.82-23.38 万元/基吨，厂商多维持节前报价，业者信心增强。当前钼市利好利空因素并存，上下游用户僵持拉锯，业者对后市情绪不一，短期内多关注原料价格走势及钢招量价表现，预计钼铁价格或稳中窄幅调整。

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

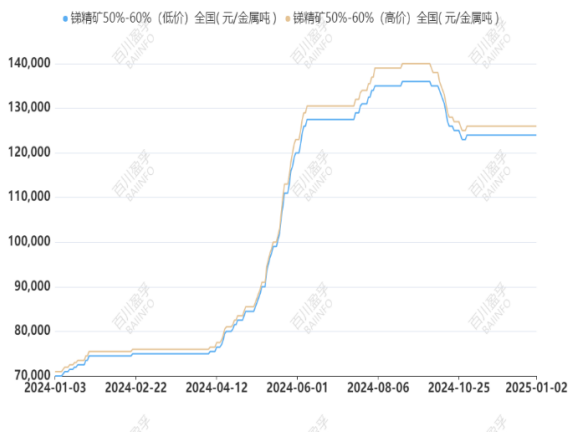
## 2.6. 铋：国内铋锭价格持稳为主，节后市场观望情绪浓

**综述：**本周（2024.12.27-2025.1.2）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 14-14.3 万元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 13.9-14.2 万元/吨，1#铋锭

出厂含税价 14.1-14.4 万元/吨, 0#镭锭出厂含税价 14.3-14.6 万元/吨, 均较上周同期价格稳定。本周, 春节假期将近, 部分大厂陆续发出检修通知, 场内企业库存不多, 目前市场成交按需采购, 散单小单尚可, 在一定程度上稳住价格, 参市者随行就市, 本周镭锭价格稳定。

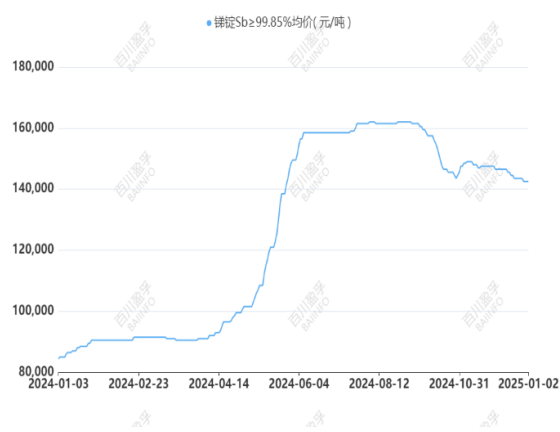
**后市预测: 百川盈孚预计短期内 1#镭锭价格维持在 14.1-14.4 万元/吨。**综合来看, 了解到大厂计划在本月有采购原料需求, 为春节后开工做准备, 虽有大厂相继检修, 但市场上散单按需成交依旧, 目前市场价格稳定, 多数商家以观望为主, 等待节后机会, 对于后市, 镭市场价格或将持续稳定为主。

图 32: 镭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: 镭锭市场价格走势图 (元/吨)

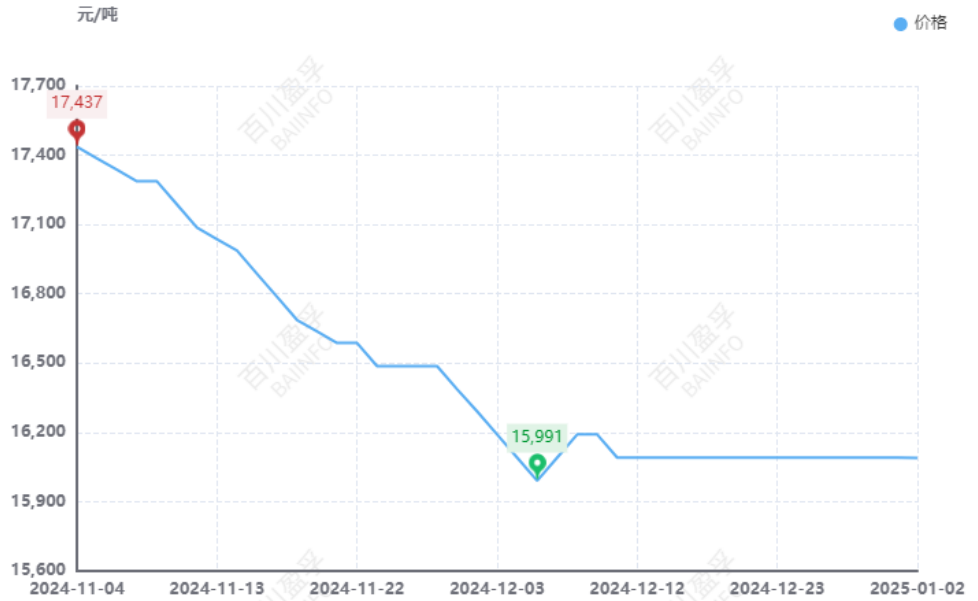


资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

## 2.7. 镁: 价格偏稳运行, 供强需弱状态稍有缓解

**市场综述:** 本周(2024.12.27-2025.1.2)金属镁市场整体价格偏稳运行。截止 2025 年 1 月 2 日, 99.90%镭锭均价为 16090 元/吨, 与较上周下调 1 元/吨, 降幅 0.01%; 陕西周均价 16050 元/吨, 与上周保持一致。本周, 市场价格持稳, 厂家开工稍有下降。周前期, 国外客户因元旦来临休假, 市场外单较少, 国内厂家因收储计划持续资金周转顺利, 叠加下游部分用户按需备货, 库存压力较小, 市场交投氛围良好, 低价出货意愿较弱。周后期, 终端需求持续弱势, 且临近春节, 下游部分厂家减、停产, 提前放假, 市场心态平稳, 备货积极性欠佳, 且备货量不及往年, 贸易商接单采购, 囤货意愿不强, 现府谷地区主流成交价在 16000-16100 元/吨。综合来看, 本周镁价延续平稳状态, 原料端整体价格基本持稳, 镁价稳定, 行业利润趋稳, 供强需弱状态稍有缓解, 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，磁材厂陆续补库

**稀土永磁：市场有所回暖，磁材厂陆续补库。** 现货方面，本周轻稀土氧化镨钕下跌 1%至 39.8 万元/吨；中重稀土氧化镝上涨 1%至 161.5 万元/吨。市场询盘活跃度环比增加，节后磁材厂开始补库。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”。同时，机器人为代表的从“0 到 1”产业投资机会也应充分重视。**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。**

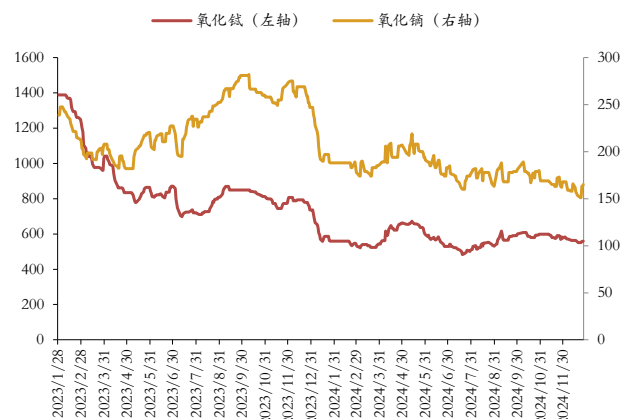
图 35：氧化镨钕价格变化 (万元/吨)



资料来源：Wind，天风证券研究所

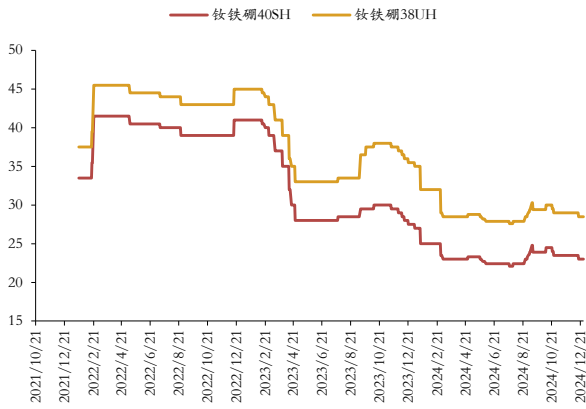
图 37：钕铁硼价格变化 (万元/吨)

图 36：氧化镝、氧化铈价格变化 (万元/吨)

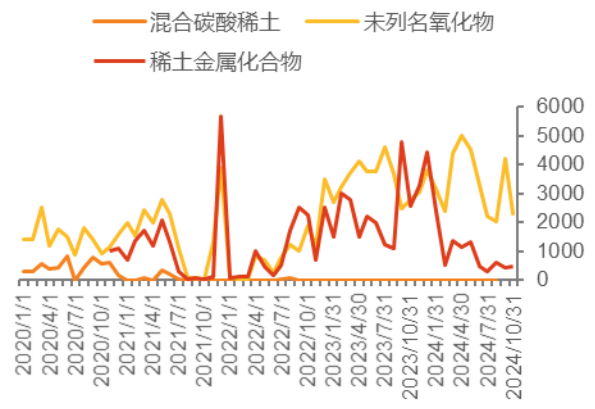


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：缅甸矿进口情况 (实物吨)



资料来源: 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