

金属与材料

 证券研究报告
 2025年01月12日

铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺

基本金属：铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺。 1) **铜**：本周铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺，沪铜收盘于75380元/吨。近期宏观市场聚焦于美国的关税问题，市场担忧若推出激进的关税，引起市场的剧烈变化；基本上，供需的博弈依然明显，由于电解铜长单推进缓慢，市场供方依然存在一定的挺价的心态，发货数量依然不高，导致了现货库存下降升水走高，下游企业受到高价的影响，对于当前现货价格接受度不高，因此市场交易出现明显的拉锯现象。随着后续假期的临近，迎来假期前的备货期，但从近期的情绪来看，备货预期并不高，整体来看，目前铜价的阶段性反弹表现还有延续趋势，供需层面的矛盾对于铜价的支持依然存在，不过铜价想要持续上涨的话还需要进一步的助推，预计下周铜价的反弹势头或有所缓和。2) **铝**：本周铝价下跌，沪铝收盘于20220元/吨。氧化铝价格继续下跌，且幅度有所扩大，叠加本周前期铝锭市场成交一般，且临近春节，后续铝锭市场成交冷清预期共同作用，现货铝均价下跌。供应方面：本周中国电解铝行业增产减产互现。减产体现在河南地区，增产体现在宁夏地区，整体来说本周电解铝行业理论供应较上周小幅增加。需求方面：本周铝棒、铝板行业理论产量减少，减产主要集中在广西、贵州、河南、内蒙古及山东地区，对电解铝的理论需求继续减少。铝锭成交方面，本周铝锭成交表现先弱后强。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6218万吨，较上周6392万吨减少1.74万吨。中国方面，本周铝锭社会库存整体较上周降库，目前库存47.32万吨，较上周49.73万吨减少2.41万吨。**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：本周金银价格上涨。截至1月9日，国内99.95%黄金市场均价627.32元/克，较上周均价上涨1.21%，上海现货1#白银市场均价7689元/千克，较上周均价上涨2.10%。周初，美国首申数据就业稳定，增加了本月美联储本月维持利率不变可能性，但近期人民币兑换美元持续贬值，国债大涨，市场风险偏好有所降低，进而导致避险情绪有所升温，沪金主力在625元/克附近徘徊，沪银主力在7700-7750元/千克区间窄幅震荡。随后美国12月ADP新增就业人数低于市场预期，但美元指数强势不改，令黄金多头有所顾忌，当前市场等待美国非农数据指引，COMEX金银主力分别运行在2650-2700和30.5-31.5美元/盎司之间，沪银在7700-7800元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在629元/克附近徘徊。黄金定价锚在于美国通胀预期，后续关注政策路径和经济数据。**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，伦锡走势震荡偏强。截至1月8日收盘，伦锡收盘30146美元/吨，较上周同期相比上涨1206美元/吨，涨幅4.17%。近期美联储降息担忧升温，叠加美元的强势依旧引起投资者的谨慎关注。近期海外伦锡库存持续下降，叠加近期国内消费利好政策提振下，内外锡价偏强震荡。基本面，短期供应端紧张格局不变，1月冶炼端预计环比下降。高锡价抑制下游补库需求，市场现货成交受限，贸易商多在清货结束后进入春节假期，下游企业当前原料库存数日，仍有部分拿货需求，若下周锡价回落或将刺激下游备货积极性。**建议关注：锡业股份、兴业银锡、华锡有色。**

稀土永磁：北稀拟取消挂牌价，看长一点稀土行业或面临较大变化。周内北方稀土拟取消月度挂牌价，未来长协价或采用稀交所发布的当日报价，从报价频次和采样数据丰富度上变化较大，具体来看：本周稀交所氧化镨钕平均价4014万元/吨；氧化镝平均价格162.91万元/吨（现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨0.5%至40万元/吨；中重稀土氧化镝上涨0.62%至162.5万元/吨）。此外，月初北方稀土公布精矿采购价格，Q1稀土精矿价格1.86万元/吨，环比+836元（+4.7%），精矿价格上涨对稀土价格支撑明显。综上，受消息影响，本周稀土价格回暖明显，短期价格在40万左右支撑明显，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-行业投资策略:2025年度策略：资源为王—宽货币周期下的大国博弈》 2025-01-10
- 《金属与材料-行业研究周报:铜价持续走跌，节后升水回升明显》 2025-01-05
- 《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

内容目录

1. 基本金属&贵金属：铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺	4
1.1. 铜：铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺	4
1.2. 铝：铝价下跌，供应方面增减互现	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
2. 小金属：市场有所回暖，稀土价格修复	7
2.1. 锂：金属锂价持稳，成交情况不佳	8
2.2. 钴：钴精矿价格偏稳运行，电解钴市场供过于求	8
2.3. 锡：锡精矿供应将有增量，伦锡走势震荡偏强	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，钼价窄幅波动	11
2.6. 锑：国内锑锭价格持稳为主，节后价格有望偏强运行	12
2.7. 镁：价格小幅下滑，下游需求弱勢	13
2.8. 稀土：北稀拟取消挂牌价，看长一点稀土行业或面临较大变化	13
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）	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图	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)	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: 钼精矿价格走势图 (元/吨度)	11
图 30: 氧化钼价格走势图 (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)	12
图 33: 铋锭市场价格走势图 (元/吨)	12
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：铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺

1.1. 铜：铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺

综述：本周（1.02~1.09）铜价重心上移明显，由于市场到货减少，库存再度降至低位，持货商挺价惜售情绪强烈，但下游加工企业面对高升水、高铜价局面下，采购意愿较为谨慎，叠加周内新增订单有限，因此市场消费较为一般。下周临近交割，市场到货增量受限，同时低库存背景下，料现货升水仍将表现坚挺，但考虑到下游消费承压，后续仍有走弱预期，因此上方空间因此亦相对不多。**库存方面，**本周上海市场社会库存再度表现减少，由于进口铜进口到货相对上周减少，加之国产货源到货入库依旧较少，虽下游消费表现一般，但部分仓库入库较少，库存下降幅度明显；后续来看，下周临近交割，国产货源到货依旧难有增量，且进口铜品有到货，但预计增量同样有限，因此下周库存或表现窄幅变动。广东市场库存仍继续下降，主因部分下游担忧后市升水继续走高，日内接货情绪有所上升，同时市场到货依旧较少，库存维持低位运行。后续来看，由于沪粤价差再度扩大出现套利空间，料部分市场货源有所转移至华南市场，因此库存预计或小幅累库，变动有限。

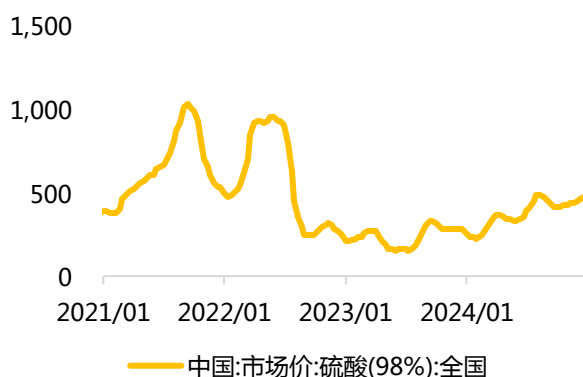
后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8700-9100 美元/吨之间，沪铜区间 72000-76000 元/吨。近期宏观市场聚焦于美国的关税问题，市场担忧若推出激进的关税，引起市场的剧烈变化；基本上，供需的博弈依然明显，由于电解铜单量推进缓慢，市场供方依然存在一定的挺价的心态，发货数量依然不高，导致了现货库存下降升水走高，下游企业受到高价的影响，对于当前现货价格接受度不高，因此市场交易出现明显的拉锯现象。随着后续假期的临近，迎来假期前的备货期，但从近期的情绪来看，备货预期并不高，整体来看，目前铜价的阶段性反弹表现还有延续趋势，供需层面的矛盾对于铜价的支持依然存在，不过铜价想要持续上涨的话还需要进一步的助推，预计下周铜价的反弹势头或有所缓和。

图 1：本周铜价走势



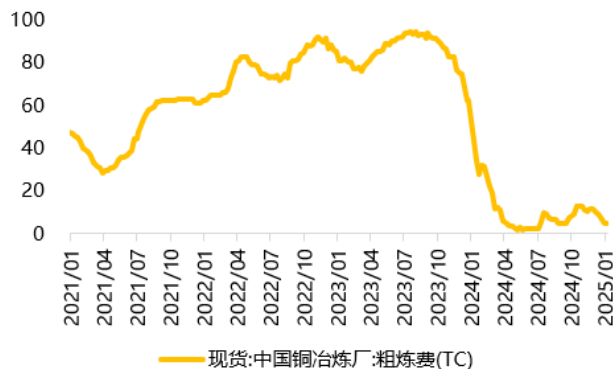
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



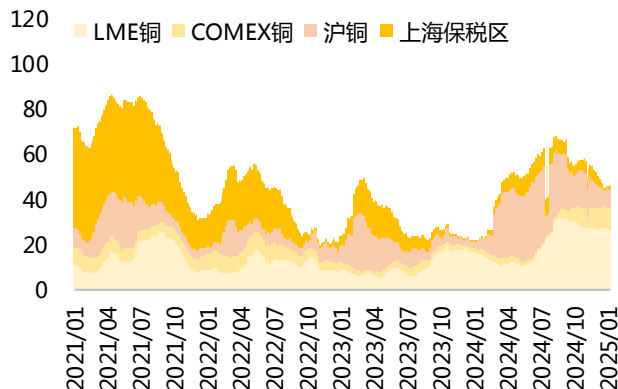
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 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：铝价下跌，供应方面增减互现

综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）铝价下跌。本周外盘铝均价为 2509 美元/吨，较上周相比下跌 44 美元/吨，跌幅 1.72%。沪铝主力均价 19749 元/吨，较上周相比下跌 82 元/吨，跌幅 0.41%。华东现货均价为 19686 元/吨，与上周相比下跌 82 元/吨，跌幅 0.41%。华南现货均价为 19788 元/吨，与上周相比下跌 175 元/吨，跌幅 0.88%。氧化铝价格继续下跌，且幅度有所扩大，叠加本周前期铝锭市场成交一般，且临近春节，后续铝锭市场成交冷清预期共同作用，现货铝均价下跌。

供应方面：本周中国电解铝行业增减产互现。减产体现在河南地区，增产体现在宁夏地区，整体来说本周电解铝行业理论供应较上周小幅增加。

需求方面：本周铝棒、铝板行业理论产量减少，减产主要集中在广西、贵州、河南、内蒙古及山东地区，对电解铝的理论需求继续减少。铝锭成交方面，本周铝锭成交表现先弱后强。

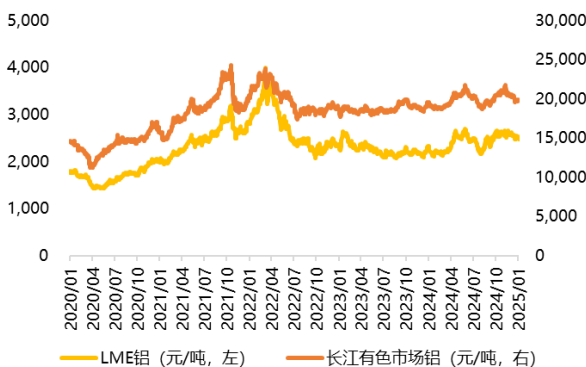
成本方面：氧化铝方面，悲观情绪蔓延，氧化铝价格持续走跌。本周中国国产氧化铝均价为 5564.04 元/吨，较上周均价 5716.22 元/吨下跌 152.18 元/吨，跌幅为 2.66%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，供应量趋紧，动力煤市场价格走势上行，按照电价周期计算，火电电价小幅下跌水电方面，水电电价继续上涨。综合来说，预计本周电解铝理论成本有所回落。

利润方面：预计本周电解铝理论成本有所回落。铝价下跌。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比稍有增加，但仍旧为负。

库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 62.18 万吨，较上周 63.92 万吨减少 1.74 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存整体较上周降库，目前库存 47.32 万吨，较上周 49.73 万吨减少 2.41 万吨。

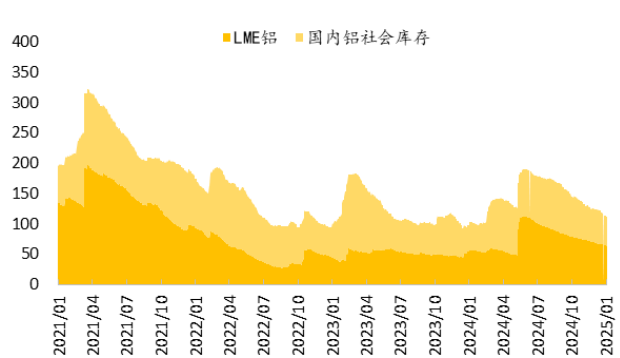
走势预测：百川盈孚预计下周现货铝价继续震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 19400-20000 元/吨。

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

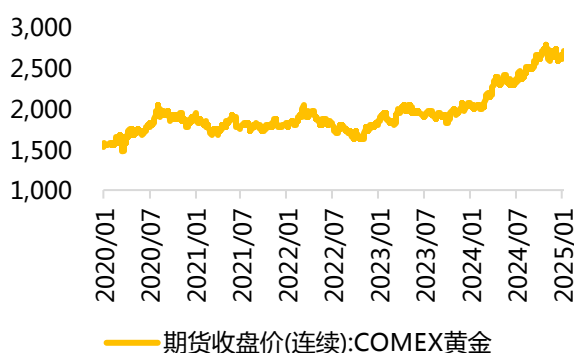
1.3. 贵金属：金银价格震荡上行，市场观望情绪浓厚

综述：本周（1.3-1.9）金银价格上涨。截至 1 月 9 日，国内 99.95%黄金市场均价 627.32 元/克，较上周均价上涨 1.21%，上海现货 1#白银市场均价 7689 元/千克，较上周均价上涨 2.10%。截至 1 月 9 日，国内 99.95%黄金市场均价 627.32 元/克，较上周均价上涨 1.21%，上海现货 1#白银市场均价 7689 元/千克，较上周均价上涨 2.10%。周初，美国首申数据显示就业稳定，增加了本月美联储本月维持利率不变可能性，但近期人民币兑换美元持续贬值，国债大涨，市场风险偏好有所降低，进而导致避险情绪有所升温，沪金主力在 625 元/克附近徘徊，沪银主力在 7700-7750 元/千克区间窄幅震荡。随后美国 12 月 ADP 新增就业人数虽低于市场预期，但美元指数强势不改，令黄金多头有所顾忌，当前市场等待美国非农数据指引，COMEX 金银主力分别运行在 2650-2700 和 30.5-31.5 美元/盎司之间，沪

银在 7700-7800 元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在 629 元/克附近徘徊。黄金定价锚在于美国通胀预期，后续关注政策路径和经济数据。

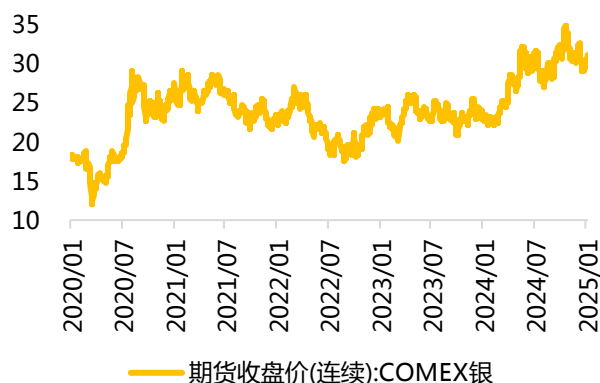
后市预测：百川盈孚预计短期金银价格或区间震荡为主，预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2600-2750 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 610-640 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 28.0-33.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7500-8000 元/千克之间。美联储公布的 12 月会议纪要显示，美联储官员出于对未来的不确定性将会放慢降息脚步，并认为通胀上行的风险有所增加。但美联储理事沃勒发表的演讲显得相当鸽派，他支持在 2025 年进一步降息，并预计通胀将继续下降至 2%。CME 利率期货显示市场对美联储在今年上半年降息的预期有所回升。当前市场更加关注明晚公布的美国非农就业数据，市场预期就业新增 16.3 万人，若实际数据明显高于预期，可能会对黄金价格产生负面冲击。另外，市场对特朗普 1 月 20 日的就职典礼感到紧张，预期特朗普重返白宫将推出一系列政策举措。

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

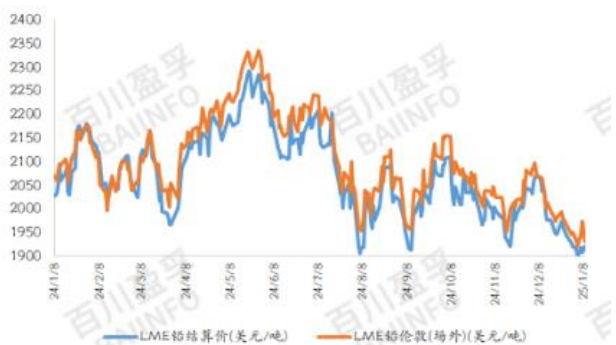
1.4. 铅：铅价下跌，供需双弱下预计铅价震荡运行

综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）铅价下跌。截至本周三（1月8日），LmeS_铅 3M 一周结算均价 1912 元/吨，较上周均价下跌 20 美元/吨，跌幅 1.01%。截至本周四（1月9日），沪铅主力一周结算均价 16702 元/吨，较上周均价下跌 166 元/吨，跌幅 0.98%。百川盈孚原生铅现货交易价一周均价 16725 元/吨，较上周均价下跌 163 元/吨，跌幅 0.96%。

后市预测：百川盈孚预计下周伦铅价格运行在 1900-2000 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 16500-17000 元/吨之间。基本面，炼厂检修供应减量范围扩大，部分地区现货紧张电解铅散单挺价明显。同时铅价走低后再生利润收缩，炼厂惜售情绪渐浓。短时期内成品库存积压蓄企备货补库力度偏弱，同时铅价下行下游观望情绪浓厚，入市接货维持刚需，现货市场交投双弱。中旬渐近正值备货关键时期，关注经销商接货以及对下游实际补库力度带动效果。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; %)

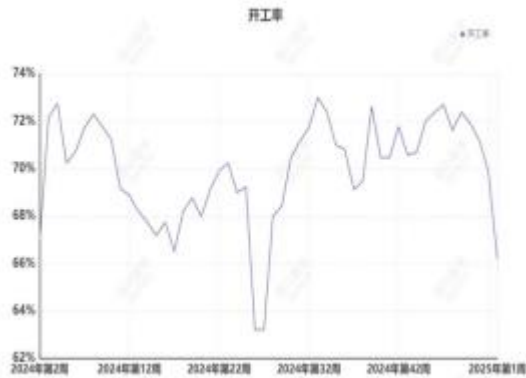


资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

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 (2025.1.3-2025.1.9) 锌价重心下沉。截止到本周四, 0# 锌锭现货周均价 25032 元/吨, 较上周平均跌幅 3.51%。美国关税政策的不确定性以及美联储暗示放慢降息脚步, 均对投资者情绪产生扰动, 美元指数表现依旧强势, 周内高点突破 109 关口, 周后期锌价受其压制盘面下滑明显。临近年关后, 基本面供增需减格局愈见显现, 当前锌矿紧缺程度缓解, 对盘面支撑同步减弱。

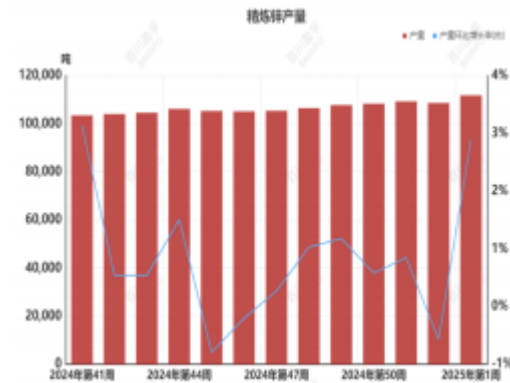
后市预测: 百川盈孚预计沪锌主力运行区间在 23600-24600 元/吨, 伦锌运行区间在 2750-2950 美元/吨。综合来看, 宏观面警惕特朗普就任后所带来的影响, 基本面随着年关临近, 供增需减以及成本面对锌价支撑减弱, 料下周锌价震荡偏弱, 升水继续下滑。

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



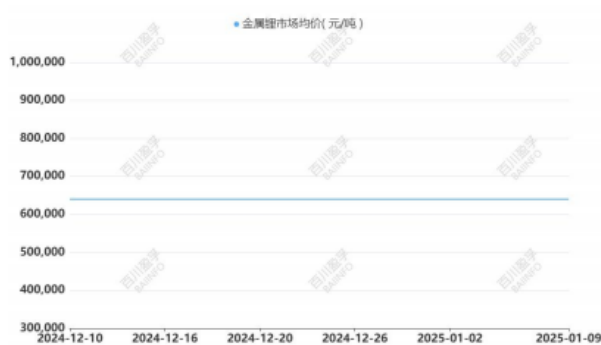
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

2. 小金属：市场有所回暖，稀土价格修复

2.1. 锂：金属锂价持稳，成交情况不佳

综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）金属锂价格持稳，成交情况不佳。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：钴精矿价格偏弱运行，电解钴市场供过于求

钴原料综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）钴精矿价格偏弱运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.4-5.7 美元/磅，均价为 5.55 美元/磅，周内价格下跌 0.05 美元/磅。本周钴中间品价格下跌，截至到本周四，价格为 5.85-5.95 美元/磅，均价为 5.9 美元/磅，周内价格下跌 0.05 美元/磅。从供给端来看，港口钴原料库存充足；从需求端来看，临近年关，下游钴冶炼厂减产较多，散货需求有限。短期钴中间品价格偏弱运行。

后市预测：百川盈孚预计下周钴矿价格将在 5.4-5.7 美元/磅，与本周相比价格不变。当前年末钴市较为平静，整体供需格局变化不大，现货价格维稳运行。整体钴市局面或将维持，预计短期钴原料价格维持弱稳运行。

电解钴综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）国内金属钴行情偏弱运行，截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 15.4-18.0 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.35 万元/吨，跌幅 2.05%。本周国内电子盘行情依旧总体偏弱，短期钴价震荡区间仍有下移，逐步接近前期低点。周内电解钴市场价格随盘价调整，再度出现下滑。电解钴市场交易量较低，场内成交氛围略显冷清。随着假期影响逐渐消退，市场正逐步恢复往日状态，然而需求端的恢复进程仍旧缓慢，下游企业倾向于按需补充库存，对大规模采购持谨慎态度。

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 15.4-18.0 万元/吨。当前电解钴的生产量保持稳定，市场上货源充足。然而，下游市场需求备货意愿偏低，询价声音较少，成交较为冷清。整体市场供过于求局面为继。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）

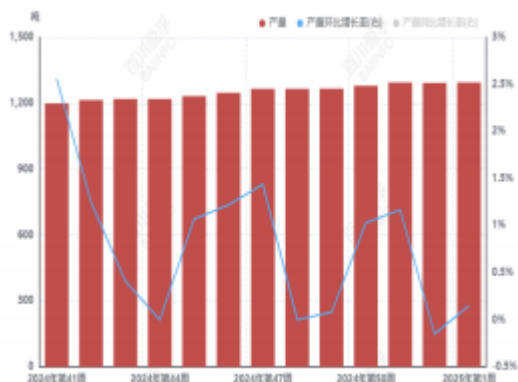


图 18：本周电解钴价格走势



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

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：锡精矿供应将有增量，伦锡走势震荡偏强

综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）伦锡走势震荡偏强。截至1月8日收盘，伦锡收盘30146美元/吨，较上周同期相比上涨1206美元/吨，涨幅4.17%。近期美联储降息担忧升温，叠加美元的强势依旧引起投资者的谨慎关注。近期海外伦锡库存持续下降，叠加近期国内消费利好政策提振下，内外锡价偏强震荡。

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243200元/吨，较上周四价格涨幅3.36%。周内锡精矿加工费持平，当前云南地区的锡精矿加工费为13500元/吨，江西地区的加工费则为9500元/吨。25年锡矿算上缅甸复产和已有矿山增产扩建，供应将有增量，但加工费探底回升仍需时间。考虑到春节前后，江西湖南等地锡冶炼小厂将停产放假，原料和锡锭短期供需相对弱平衡，加工费继续下调空间有限。

锡锭：虽然下游节前备货时机已到，但由于锡价高位，下游畏高情绪较浓，备货相对谨慎，市场现货成交有限，多以先提货后点价为主。

库存：本周伦锡库存减少。截至1月8日，伦锡库存量为4705吨，与上周同期相比减少95吨，降幅1.98%。

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

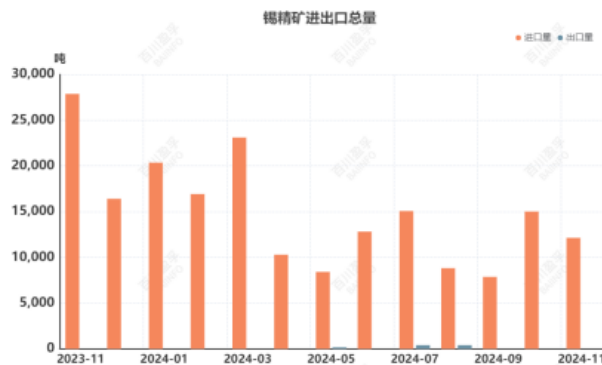


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：钨价持稳，成交情况较为僵持

综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）钨价持稳。截止到本周四，65度黑钨精矿均价在14.45万元/吨，较上周上调0.15万元/吨；仲钨酸铵在21.2万元/吨，较上周上调0.15万元/吨，70钨铁均价在21.4万元/吨，较上周上调0.2万元/吨，碳化钨粉在310.5元/千克，较上周上调1元/千克。原料端坚挺驱动，春节前备货基本完成，近期市场购销量不多，矿端维持货紧价俏，消费者对高位接受度有限，市场心理价位分歧，成交按需商谈。仲钨酸铵成本面有显著提振，需求面则持续偏弱态势，场内成交拉锯，交投气氛僵持。粉末市场成本驱动增强，需求阻力延续，实际行情跟涨空间受限，整体买卖积极性一般。

钨精矿：本周钨精矿价格上调，65%黑钨14.4-14.5万元/标吨，较上周价格上调0.15万元/标吨，65%白钨14.3-14.4万元/标吨，较上周价格上调0.15万元/标吨。本周市场延续坚挺行情，长单价格推动市场探高情绪，矿端报价小幅上涨，但上下游心里价差明显，后端消费情况对原料涨幅存在拖累，场内总体行情表现有价无市，高位成交仍待放量，短期下游采购谨慎操作，观望方向性消息明晰。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格上调，中颗粒钨粉314-317元/千克，较上周价格上调1元/千克，中颗粒碳化钨粉309-312元/千克，较上周价格上调1元/千克。原料端探涨情绪强烈，推动粉末产品被动跟涨，生产企业报价多坚挺，但批量成交落实有限，下游年前补货节奏有所放缓，需求端状态有待进一步修复，市场成交订单围绕刚需，随行观望气氛浓厚，等待方向性消息进场。

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）：本周仲钨酸铵报价21.2万元/吨，较上周价格涨幅0.71%，较上月价格涨幅0.71%。仲钨酸铵成本面有显著提振，需求面则持续偏弱态势，场内成交拉锯，交投气氛僵持。

钨铁：本周钨铁价格探涨，70钨铁21.3-21.5万元/吨，较上周价格上调0.2万元/吨，80钨铁21.9-22.1万元/吨，较上周价格上调0.3万元/吨。以矿为主体的推高行为持续进行，高品位钨矿和废纯钨低价难采，受原料高成本支撑，钨铁企业报价稳中上探，但下游对涨

价接受程度不高，需端规模性批量采购暂未出现，部分贸易商心态愈发谨慎犹豫，场内交投有所滞缓。

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：钼市平稳盘整，钼价窄幅波动

综述：本周（2025.01.03-2025.01.09）钼市平稳盘整，钼价窄幅波动。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 22.3 万元/吨，较上周四均价上涨 0.22%；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。节前备货全面展开，市场交投活跃度有所提升，云南、湖南矿山进场出货，价格重心波动不大，钢厂持续进场招标量增价稳，下游终端市场亦有刚需订单达成，持货商多坚挺报价。原料端价格重心稳定，持货商虽积极出货但报价坚挺，场内低价现货难寻，而散货市场询盘议价表现相对温和，高位成交依旧困难，市场仍处于两难境地，价格涨跌受阻。当前场内可操作空间收窄，业者保持谨慎态度，行情盘整为主，成交与观望并存。

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。周初云南矿山出货 45%计价成交价格 3562 元/吨度，散货市场询盘议价仍围绕 3600 元关口附近展开。节前备货展开市场交投热度提升，国际价格亦有所回暖，业者坚挺信心充足，持货商虽积极出货，但报盘多坚挺，场内低价货源难寻，而采购商多刚需补库谨慎操作，市场围绕网价达成部分成交。当前场内缺乏明显因素支撑，市场活跃度下降但刚需成交水平不减，业者观望情绪强烈，市场持续平稳盘整运行。短期内关注钢招量价表现，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。原料端钼精矿

价格重心不改，加之国际价格多日盘整后小幅上行，业者信心较为充足，持货商多低价惜售，然下游采购商多刚需补库，部分业者表示订单较前期稍有减弱，但成本压力犹存低价货源有限，市场基本面波动不大。下游钢厂持续进场，整体表现相对良好，场内备货氛围依旧，但高位成交困难抬升遇阻，同时国际市场持货商低价惜售和买盘畏高避险并存，海内外市场均显盘整态势，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。本周散货市场表现较为平静。钢厂陆续进场，招标总量有所增加，同时原料端始终居高位且低价货源难寻，场内利好因素仍存。然散货市场反馈不佳购销热度平平，业者离场观望买盘情绪不高，对市场信心形成一定的偏空影响。当前生产企业倒挂风险仍存，钼市整体交投情绪不佳，部分业者离场观望，上下游僵持拉锯加深，场内利好利空并存，业者多关注钢招量价表现，期待代表性成交引领市场，预计下周钼价弱稳运行。

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，节后价格有望偏强运行

综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）国内 1#铋锭价格持稳为主。截止至本周四，2#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#铋锭出厂含税价 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，大厂询货接单出货尚可，目前市场现货供应有限，调价意愿不强，下游有少量补货为节后做准备，整体成交稳定，参市者随行就市，本周铋锭价格稳定。

后市预测：百川盈孚预计短期内铋市场价格或将持续稳定为主，短期内预计 1#铋锭价格维持在 14.1-14.4 万元/吨。综合来看，业内人士有透露，大厂 1 月份有采购大量原料计划，为节后及第一度生产做准备，加之原料矿石紧张，因此大厂看涨情绪仍存；就现在出口局势看，预测出口管控全面放开仍需要时间，自 9 月份以后，至今有四个月左右的时间，价格从 16.2 万元/吨下调至 14.25 万元/吨，价格下调 2 万元左右，价格下调空间有限，基本已经触底，加上节后相继开工，铋产品市场流动增加，因此预测节后价格会偏强运行。

图 32：铋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：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

2.7. 镁：价格小幅下滑，下游需求弱势

市场综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）金属镁市场整体价格小幅下滑。截止2025年1月9日，99.90%镁锭均价为16040元/吨，较上周下调50元/吨，降幅0.31%；陕西周均价16010元/吨，较上周下调40元/吨，降幅0.25%。本周，市场价格小幅调整，厂家开工下行。周前期，有少量低价货源出现，下游买货较为积极，市场上主流价格16000元/吨成交减少，上下游相互试探。周后期，部分厂家无库存压力，心态较稳，虽临近春节，但因终端需求不足，下游用户采购情绪较低，国外元旦假期结束，客户询单稍有增加，但因压价心态较强，外贸商接单心态欠佳，观望为主，市场成交价格仍旧以稳为主，现府谷地区主流成交价在15950-16050元/吨。综合来看，本周原料端煤价小幅波动，下游需求弱势，镁价区间调整，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：北稀拟取消挂牌价，看长一点稀土行业或面临较大变化

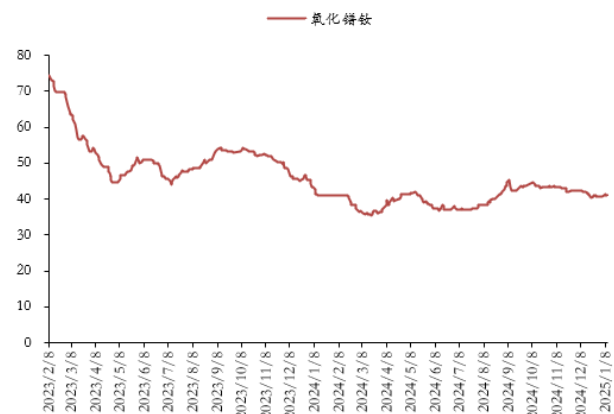
稀土永磁：北稀拟取消挂牌价，看长一点稀土行业或面临较大变化。周内北方稀土拟取消月度挂牌价，未来长协价或采用稀交所发布的当日报价，从报价频次和采样数据丰富度上变化较大，具体来看：本周稀交所氧化镨钕平均价40.14万元/吨；氧化镱平均价格162.91万元/吨（现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨0.5%至40万元/吨；中重稀土氧化镱上涨0.62%至162.5万元/吨）。此外，月初北方稀土公布精矿采购价格，Q1稀土精矿价格1.86万元/吨，环比+836元（+4.7%），精矿价格上涨对稀土价格支撑明显。综上，受消息影响，本周稀土价格回暖明显，短期价格在40万左右支撑明显，看长一点，我们认为稀土板块正迎“基本面+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，11月总计进口稀土矿约756吨REO，环比-63.30%，同比-77.97%；2) 美国矿，11月进口5090吨稀土金属矿（按照60%品位，折REO约3054吨），环比+13%，同比+24%。

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%。

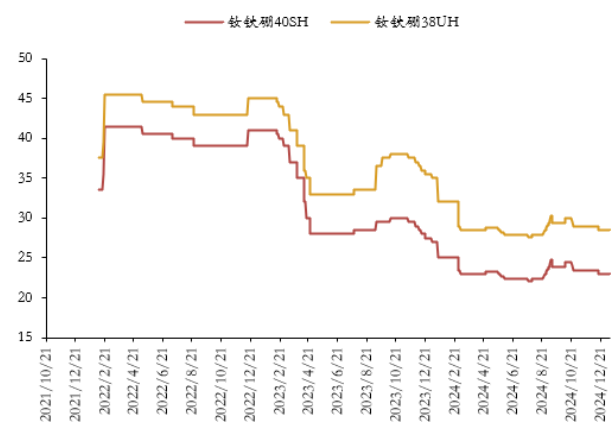
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土；2) 稀土永磁：金力永磁、宁波韵升、正海磁材。

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）



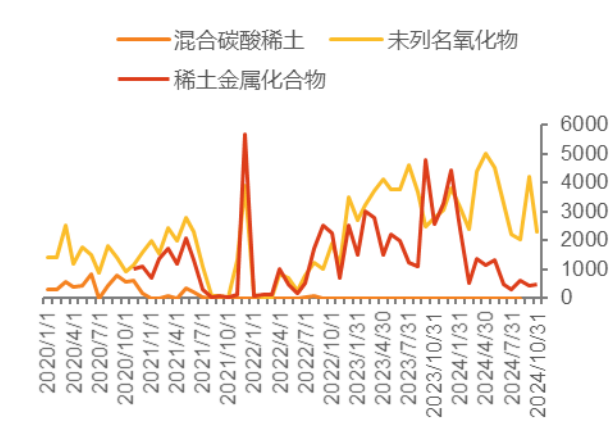
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：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