

# 金属与材料

证券研究报告  
2025年01月26日

## 鸽派政策押注加强，金价再上涨

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** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525010002  
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:定价再通胀，推动铜价金价再上涨》 2025-01-19
- 《金属与材料-行业研究周报:铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺》 2025-01-12
- 《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

**基本金属：铜价高位震荡运行，节前临近下游消费低迷。**1) **铜**：随着国内陆续进入假期，国内铜期货市场下周交易也将陆续暂停，铜期货交易将集中于海外市场。而从近期宏观市场的表现来看，整体风险变化依然明显，铜价受其引导的影响较大，下周又面临美联储的新的议息会议，关注其对后续降息预期的变化。基本上，国内进入春节假期，交易基本停滞，而国内也将进入季节性的累库阶段，从市场反馈的情况来看，累库预期相对一般，多数人认为略低于去年同期累库的水准，国内消费减弱，而供给端也将进入调整期，基本上对于价格的支撑也随之减弱。预计整体来看下周乃至春节后铜价变化预期较强，尤其是基本面支持减弱，而宏观扰动因素增多，铜价或将呈现一个宽幅波动的状态，价格短期有一定的回落预期，不过春节后或有反弹；预计国内铜价运行区间在 74000-76500 元/吨，LME 铜运行区间在 9020-9300 美元/吨，国内假期较长，提防海外风险事件的影响。2) **铝**：本周铝价上涨，沪铝收盘于 20400 元/吨。海外政治因素影响，外盘铝价大涨，推动中国国内铝价上行，叠加国家以旧换新政策继续发力，以及 2024 年经济数据，汽车、光伏消费数据表现亮眼，带动市场情绪向好，推动现货铝价上涨。供应方面：本周中国电解铝行业有少量减产，供应较上周稍有减少。需求方面：本周铝棒、铝板行业理论产量继续减少，减产体现在贵州、河南、青海、山东、山西、陕西、新疆以及浙江地区，对电解铝理论需求继续减少。终端方面，2024 年地产、汽车以及光伏数据中，地产数据表现低迷，汽车以及光伏数据表现向好。库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 60.02 万吨，较上周 61.44 万吨减少 1.42 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存较上周增加，目前库存 47.87 万吨，较上周 46.41 万吨增加 1.46 万吨。**建议关注：中国宏桥、云铝股份、神火股份、金诚信、紫金矿业、五矿资源。**

**贵金属：鸽派政策押注加强，金银价格上涨。**截至 1 月 23 日，国内 99.95%黄金市场均价 639.46 元/克，较上周均价上涨 0.85%，上海现货 1#白银市场均价 7744 元/千克，较上周均价上涨 0.44%。周初，美国初请失业金人数及 12 月零售数据进一步压低美债收益率，增加了市场对美联储政策将更加鸽派的押注，使得金银价格有所上涨。随后美国房市数据和工业产出数据强于市场预期，帮助美债收益率触及近两周低位后反弹，美元指数也企稳反弹，金银价格承压有所下跌。在美国总统特朗普可能征收关税的不确定性影响下，市场涌向避险黄金，当前 COMEX 金银主力分别运行在 2750-2800 和 31.0-31.5 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 646 元/克附近徘徊。**建议关注：招金矿业、山金国际、山东黄金、中国黄金国际、湖南黄金、株冶集团。**

**小金属：进口数据下滑，伦锡重心转移。**截至 1 月 22 日收盘，伦锡收盘 30360 美元/吨，较上周同期相比上涨 820 美元/吨，涨幅 2.78%。节前锡价走势以宏观驱动为主导，特朗普周内举行就职典礼，在其关税不确定性的扰动下，美指仍居高位徘徊。随着国内春节临近，供需双方均进入放假模式，市场消费进一步转淡。12 月海关数据进口锡矿和锡锭量级继续下滑，市场对供应端收紧态势支撑周内锡价。基本面，2025 年短期锡矿供应或将持续偏紧，但需警惕低邦复产对市场供应造成的利空，对锡价走势形成打压。需求方面，下游消费节后恢复进程或慢于国内冶炼厂，但随着政策利好加持下，以日换新等补贴节后电子板块需求仍有向好预期，支撑锡价底部。**建议关注：华锡有色、锡业股份、兴业银锡。**

**稀土永磁：市场活跃度提升，价格上涨。**本周价格上涨最早来自于无锡盘，氧化镨钕周一最高涨至 41.9 万元/吨，随后在周五最高涨至 42.3 万元/吨，带动了市场情绪。具体来看，本周稀土交易所氧化镨钕上涨 1.22% 至 41.35 万元/吨；氧化铈上涨 0.72% 至 166.69 万元/吨（现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨 1.22% 至 41.50 万元/吨；中重稀土氧化铈维持在 166.50 万元/吨）。海外矿供应依旧受阻，但由于节前分离厂停工检修，紧缺并不明显，节后磁材厂预计有补库需求。我们认为稀土短期价格在 40 万左右支撑明显，看长一点，稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上时期，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（重视特斯拉提升机器人出货预期）。**建议重点关注板块核心公司中国稀土、广晟有色、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。

## 内容目录

<b>1. 基本金属&amp;贵金属：铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺</b> .....	<b>4</b>
1.1. 铜：铜价高位震荡运行节假日临近下游消费低迷.....	4
1.2. 铝：铝价上涨，供应需求均减弱.....	5
1.3. 贵金属：金银价格震荡上行，市场避险与观望并存.....	6
1.4. 铅：铅价内外上涨，供需双弱节前预计铅价震荡运行.....	6
1.5. 锌：锌价先扬后抑，重心承压下移.....	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：金属锂价格回落，市场行情低迷.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格偏弱稳运行，电解钴行情偏稳运行.....	8
2.3. 锡：锡精矿价格下跌，伦锡重心上移.....	9
2.4. 钨：钨价上调，市场整体观望横盘气氛为主.....	10
2.5. 钼：钼市平稳盘整，钼价主稳运行.....	11
2.6. 锑：国内锑锭价格小幅下调，节后价格有望偏强运行.....	12
2.7. 镁：整体价格小幅上调，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
<b>3. 风险提示</b> .....	<b>14</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）.....	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图.....	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) .....	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) .....	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：铜价反弹上涨明显，现货升水坚挺

### 1.1. 铜：铜价高位震荡运行, 节假临近下游消费低迷

**综述：铜价高位震荡运行, 节假临近下游消费低迷。**本周（1.17~1.23）铜价重心表现回落，周内延续高位震荡运行，主流市场现货升贴水持续走跌，且贴水幅度扩大明显。由于临近春节节假，下游加工企业陆续进入停产放假状态，市场消费降至冰点，现货成交氛围较为清淡；同时随着进口铜仍有到货以及冶炼厂发货陆续增加，库存再度累库；节后来看，考虑到节假期间冶炼厂正常生产跟发货，以及节后进口铜集中到货流入，市场短期供应压力仍存，现货升贴水预计仍表现承压，但随着下游企业陆续复工复产，同时节前累库幅度相对不高，因此贴水幅度或相对有限，整体节后现货升贴水或将先抑后扬。库存方面，本周上海市场社会库存增加明显，但整体相对往年累库幅度相对较少，一方面由于春节节假临近，下游加工企业基本进入停产放假阶段，市场消费低迷；另一方面，国产货源及进口铜到货表现增加，仓库入库较多；后续来看，下周节假将至，下游消费预计降至冰点，同时冶炼厂发货陆续增加，库存因此仍将继续累库。广东市场库存亦累库较多，主因春节节假下游市场消费表现较为疲弱，同时周内冶炼厂发货增加；后续来看，随着节假将至，冶炼厂仍将继续发货，库存预计维持大幅累库。

**后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8900-9300 美元/吨之间，沪铜区间 73000-76000 元/吨。**随着国内陆续进入假期，国内铜期货市场下周交易也将陆续暂停，铜期货交易将集中于海外市场。而从近期宏观市场的表现来看，整体风险变化依然明显，铜价受其引导的影响较大，下周又面临美联储的新的议息会议，关注其对后续降息预期的变化。基本上，国内进入春节假期，交易基本停滞，而国内也将进入季节性的累库阶段，从市场反馈的情况来看，累库预期相对一般，多数人认为略低于去年同期累库的水准，国内消费减弱，而供给端也将进入调整期，基本上对于价格的支撑也随之减弱。整体来看，预计下周乃至春节后铜价变化预期较强，尤其是基本面支持减弱，而宏观扰动因素增多，铜价或将呈现一个宽幅波动的状态, 价格短期有一定的回落预期，不过春节后或有反弹；预计国内铜价运行区间在 74000-76500 元/吨，LME 铜运行区间在 9020-9300 美元/吨，国内假期较长，提防海外风险事件的影响。

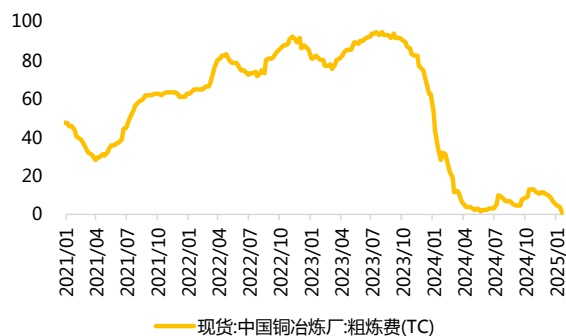
图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

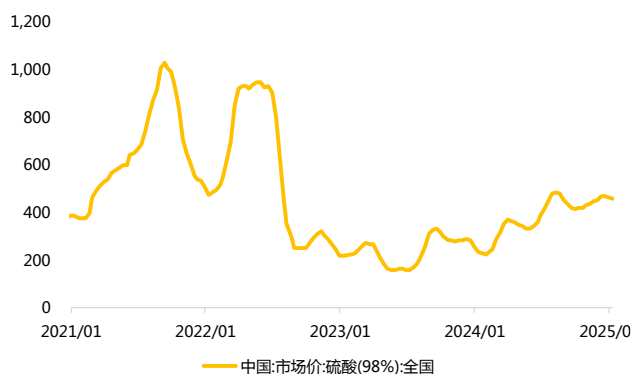
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）

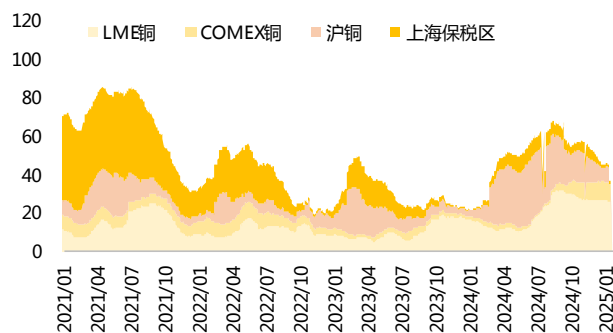


资料来源：Wind，天风证券研究所

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: 铝价上涨, 供应需求均减弱

**综述:** 本周(2025.1.17-2025.1.23)铝价上涨。本周外盘铝均价为2657美元/吨,较上周相比上涨83美元/吨,涨幅3.23%。沪铝主力均价20347元/吨,较上周相比上涨106元/吨,涨幅0.52%。华东现货均价为20270元/吨,与上周相比上涨170元/吨,涨幅0.85%。华南现货均价为20286元/吨,与上周相比上涨156元/吨,涨幅0.77%。海外政治因素影响,外盘铝价大涨,推动中国国内铝价上行,叠加国家以旧换新政策继续发力,以及2024年经济数据,汽车、光伏消费数据表现亮眼,带动市场情绪向好,推动现货铝价上涨。

**供应方面:** 本周中国电解铝行业有少量减产,供应较上周稍有减少。

**需求方面:** 本周铝棒、铝板行业理论产量继续减少,减产体现在贵州、河南、青海、山东、山西、陕西、新疆以及浙江地区,对电解铝理论需求继续减少。终端方面,2024年地产、汽车以及光伏数据中,地产数据表现低迷,汽车以及光伏数据表现向好。

**成本方面:** 氧化铝方面,看空情绪为主导,氧化铝价格连连下跌。本周中国国产氧化铝均价为4376.73元/吨,较上周均价5080.86元/吨下跌704.13元/吨,跌幅为13.86%。预焙阳极方面,预焙阳极采购价格持稳。电价方面,下游需求不佳,动力煤价格小幅下跌,按照电价周期计算,火电电价下跌。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大幅减少。

**利润方面:** 预计本周电解铝理论成本大幅减少。铝价上涨。综合来看,本周电解铝理论利润较上周相比大幅增加。

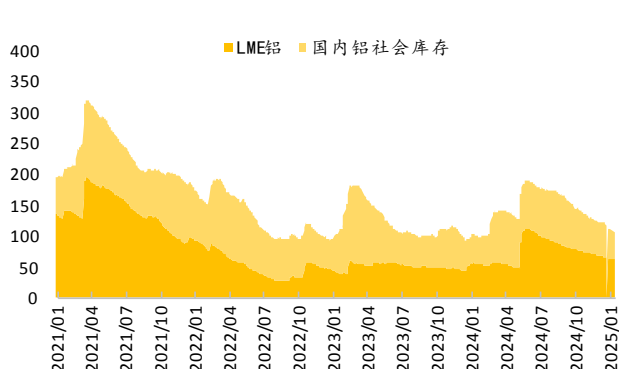
**库存方面:** 本周LME铝库存继续减少,目前LME铝库60.02万吨,较上周61.44万吨减少1.42万吨。中国方面,本周铝锭社会库存较上周增加,目前库存47.87万吨,较上周46.41万吨增加1.46万吨。

**走势预测:** 百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行,预计电解铝价格运行区间20000-20400元/吨。此外,下周后期春节假期,铝市休市,现货铝价暂停报价。

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

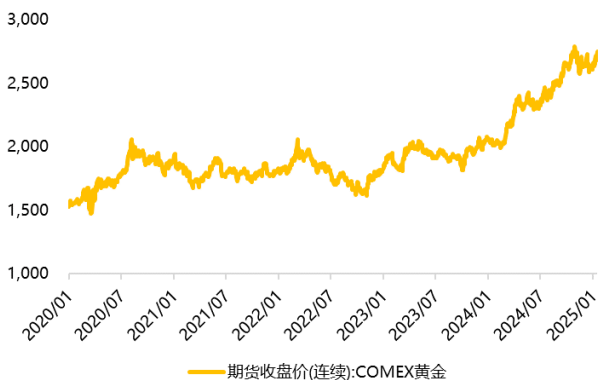
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.3. 贵金属：金银价格震荡上行，市场避险与观望并存

**综述：本周（1.17-1.23）金银价格上涨。**截至1月23日，国内99.95%黄金市场均价639.46元/克，较上周均价上涨0.85%，上海现货1#白银市场均价7744元/千克，较上周均价上涨0.44%。周初，美国初请失业金人数及12月零售数据进一步压低美债收益率，增加了市场对美联储政策将更加鸽派的押注，使得金银价格有所上涨。随后美国房市数据和工业产出数据强于市场预期，帮助美债收益率触及近两周低位后反弹，美元指数也企稳反弹，金银价格承压有所下跌。在美国总统特朗普可能征收关税的不确定性影响下，市场涌向避险黄金，当前COMEX金银主力分别运行在2750-2800和31.0-31.5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646元/克附近徘徊。

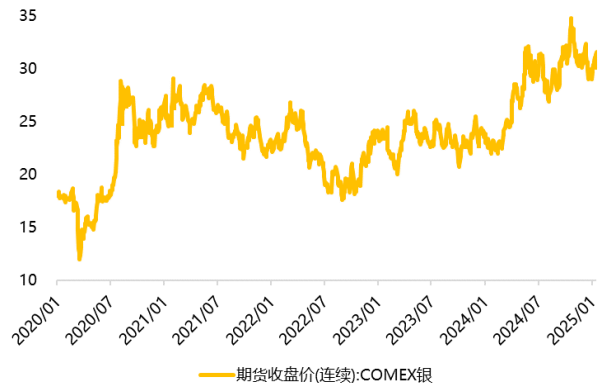
**后市预测：短期金银价格或维持高位震荡，百川盈孚预计下周COMEX黄金主力合约价格运行在2680-2830美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在620-650元/克之间；COMEX白银价格运行在29.0-34.0美元/盎司之间，国内白银价格运行在7600-8100元/千克之间。**当前市场正在特朗普关税政策的不确定性中挣扎，市场预期利好金价。欧洲央行已经四次降息以应对增长疲软和通胀下降，预计欧洲央行将在2025年继续快速行动，在美国总统特朗普没有针对欧盟宣布令人担忧的贸易关税之后，交易商本周甚至扩大押注欧洲央行降息。本周经济数据相对较少，市场需关注下周美联储联邦公开市场委员会会议和个人消费支出物价指数，尤其是通胀数据。预计将保持利率不变，同时，通胀数据或有所上升。这也将增强在特朗普上任后的一些政策会在更长时间内保持较高的通胀率。这也应该会继续支持黄金等避险资产。

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：铅价内外上涨，供需双弱节前预计铅价震荡运行

**综述：本周（2025.1.17-2025.1.23）内外铅价上涨。**截至本周三（1月22日），LmeS\_铅3M一周结算均价1935元/吨，较上周均价上涨14美元/吨，涨幅0.72%。截至本周四（1月23日），沪铅主力一周结算均价16730元/吨，较上周均价上涨186元/吨，涨幅1.12%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价16690元/吨，较上周均价上涨95元/吨，涨幅0.57%。

**后市预测：百川盈孚预测预计下周伦铅价格运行在1920-2000美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为16500-17000元/吨之间。**宏观面，特朗普并未提供有关其拟议关税的许多细节，此前市场的激进预期短时未能如愿，美元指数高位回落，有色金属压力暂缓。但目前其潜在影响的深度令市场交投情绪谨慎，利好或利空线索更加明显前，预计有色金属走势相对稳定。基本面，电池厂进入集中放假状态，市场报价及消费量同步下滑。部分再生炼厂同步减产，原生炼厂春节前后检修增多，整体供应量下滑或减弱春节期间的常规累库压力。供需双弱，内外期价跟随宏观走势波动，下周国内交易日少，但节前铅价底部支撑尚可，短时或仍延续横盘震荡。预计下周伦铅价格运行在1920-2000美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为16500-17000元/吨之间。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



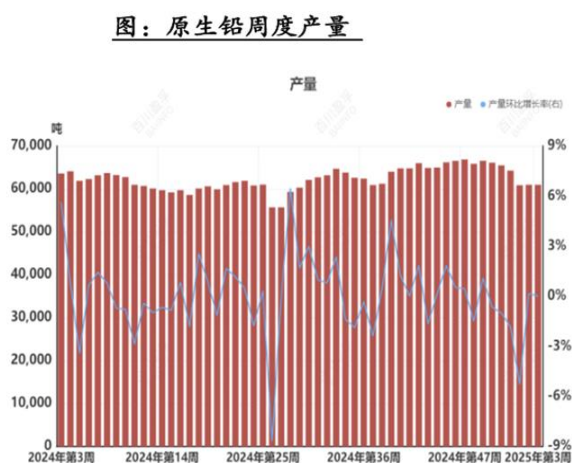
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



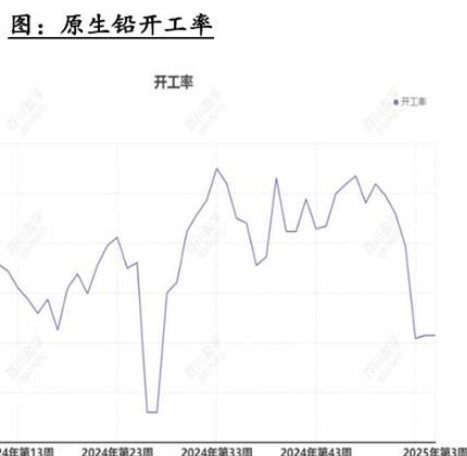
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）



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：锌价先扬后抑，重心承压下移

**综述：**本周（2025.1.17-2025.1.23）锌价先扬后抑。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 24168 元/吨，较上周平均跌幅 1.6%。特朗普周内举行就职典礼，在其关税不确定性的扰动下，美指仍居高位徘徊。随着国内春节临近，市场消费进一步转淡，叠加近期炼厂原料库存天数回升，矿端加工费反弹力度增强，内外锌价重心亦承压下移。

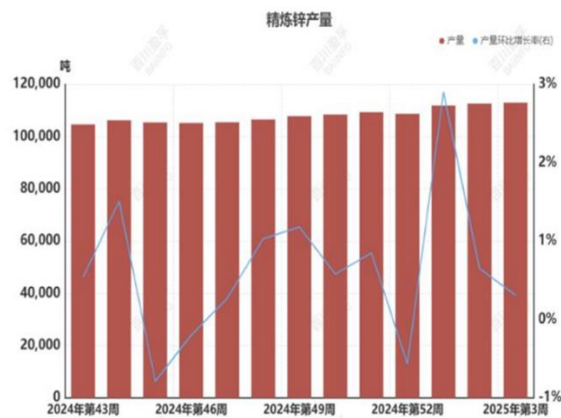
**后市预测：**百川盈孚预计沪锌主力运行区间在 23200~24200 元/吨，伦锌运行区间在 2750~2950 美元/吨。宏观方面，特朗普未提供有关其拟议关税的许多细节，此前市场激进预期未能如愿，美元指数上行乏力，有色金属压力暂缓。但目前其潜在影响的深度令市场交投情绪谨慎，利好或利空线索更加明显前，预估锌价跌势暂缓。节后加工费仍有上调预期，炼厂开工继续回升，虽然国内春节累库程度或不及往年，但整体供应端仍承压。需求面节后下游存补货预期，但不排除终端订单跟进乏力下游开工恢复缓慢，节后锌市供需将向过剩一端倾斜，压制锌价及现货升水。下周锌价或区间震荡，需持续关注宏观面消息。

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：金属锂价格回落，市场行情低迷

**综述：**本周（2025.1.17-2025.1.23）金属锂价格回落，市场行情低迷。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 61-63 万元/吨，市场均价在 62 万元/吨，较上周同期市场价格下滑 2 万元/吨，跌幅为 3.13%。电池级金属锂主流成交价格集中在 65-67 万元/吨之间，均价水平跌至 66 万元/吨，较上周同期市场价格下滑 3 万元/吨，跌幅为 4.35%。

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：钴精矿价格偏弱稳运行，电解钴行情偏稳运行

**钴原料综述：**本周（2025.1.17-2025.1.23）钴精矿价格偏弱稳运行。截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.4-5.6 美元/磅，均价为 5.5 美元/磅，周内价格下跌 0.05 美元/磅。本周钴中间品价格下调，截至到本周四，价格为 5.8-5.9 美元/磅，均价为 5.85 美元/磅，周内价格下跌 0.05 美元/磅。从供给端来看，钴原料市场现货充足。从需求端来看，由于钴产品成交寥寥，且临近年末假期，实际市场采购需求有所下行。短期钴中间品价格偏弱稳运行。

**后市预测：**近期钴原料价格始终维持在高位，现货市场主要依靠长单交付，所以现货价格波动极小。随着年前物流运输即将截止，现货交投氛围愈发冷淡，百川盈孚预计短期钴原料价格维持弱稳运行，下周钴矿价格将在 5.4-5.7 美元/磅，与本周相比价格不变。

**电解钴综述：**本周（2025.1.17-2025.1.23）国内金属钴行情偏稳运行。截至到本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 15.0-18.0 万元/吨，较上周同期均价不变。本周国内电子盘钴价于区间内小幅度波动，整体依旧处于低位盘整态势。周内电解钴市场价格依盘价调整，总体保持稳定。电解钴市场库存充盈，因主流冶炼厂开工率高，整体供给处于饱和状态。下游企业年末备货已基本完成，本周市场询盘寥寥，实际成交情况也极为稀少。



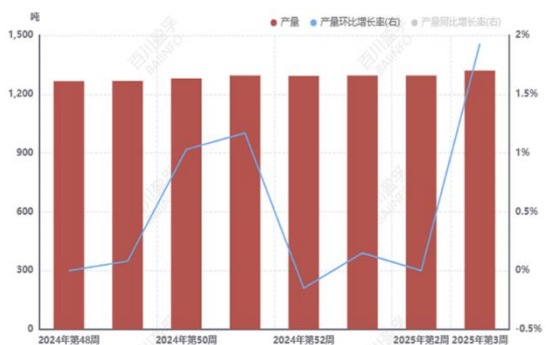
**后市预测：百川盈孚预计短期电解钴价格会继续维持偏弱稳运行，价格在 15.0-18.0 万元/吨。**由于市场对电解钴价格预期悲观，目前现货市场未见大批量备货情形，采购多以满足刚需为主，现货价格在供大于求的压力下持续下行。春节前物流运输陆续停运，现货市场活跃度或将进一步降低。

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）



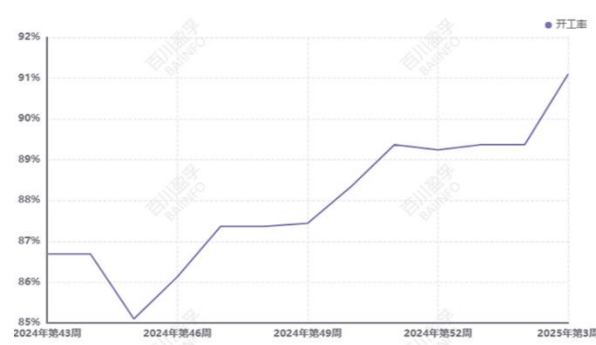
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势



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：锡精矿价格下跌，伦锡重心上移

**综述：本周（2025.1.17-2025.1.23）伦锡重心上移。**截至1月22日收盘，伦锡收盘 30360 美元/吨，较上周同期相比上涨 820 美元/吨，涨幅 2.78%。节前锡价走势以宏观驱动为主导，特朗普周内举行就职典礼，在其关税不确定性的扰动下，美指仍居高位徘徊。随着国内春节临近，供需双方均进入放假模式，市场消费进一步转淡。12 月海关数据进口锡矿和锡锭量级继续下滑，市场对供应端收紧态势支撑周内锡价。

**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 239800 元/吨，较上周四价格涨幅 0.71%。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，江西地区的加工费为 9500 元/吨。12 月份国内锡矿进口量为 0.8 万吨，环比降幅 33.75%，海外锡矿进口缩量，冶炼厂当下原料较为紧缺，但春节期间小厂停产对矿需求减量，短期内加工费或将维持当前报价，暂无下调趋势。

**锡锭：周内现货成交偏弱，国内冶炼厂逐步进入放假模式，下游领域尚未停工企业采买积极性不高，整体看炼厂放假规模弱于下游企业，市场供应端压力仍存。**

**库存：本周伦锡库存减少。**截至 1 月 22 日，伦锡库存量为 4670 吨，与上周同期相比减少 15 吨，降幅 0.32%。

图 21：LME 锡价走势（美元/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 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: 锡精矿价格走势 (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)

## 2.4. 钨：钨价上调，市场整体观望横盘气氛为主

**综述：**本周（2025.1.17-2025.1.23）钨价上调。截止到本周四，65 度黑钨精矿均价在 14.5 万元/吨，较上周持平；仲钨酸铵在 21.35 万元/吨，较上周上调 0.05 万元/吨，70 钨铁均价在 21.7 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨，碳化钨粉在 312.5 元/千克，较上周上调 1 元/千克。节日将近市场实际消费情绪有限，有价无市局面延续，场内节日氛围蔓延，矿山检修放假计划增多，对外报价维持坚挺，整体流通滞缓。仲钨酸铵市场开工负荷降低，报价高位盘整，观望年后成交跟进情况，粉末厂家跟涨进度不一，反馈供求端的拉锯形势，市场按需商谈，刚需消耗有限，整体观望横盘气氛为主。

**钨精矿：**本周钨精矿价格高位僵持。65%黑钨 14.45-14.55 万元/标吨，较上周价格持平，65%白钨 14.35-14.45 万元/标吨，较上周价格持平。本周长单价格再次上行，提振市场挺市信心，部分矿商报价有所探涨。本周钨市氛围逐渐弱化，终端目前消化库存为主，资源流通暂缓，矿山企业检修与休市增多。年前行情僵持为主，钨价波动幅度逐步收窄，价格区间向高位有所收窄。

**钨粉、碳化钨粉：**本周粉末价格上调。中颗粒钨粉 316-319 元/千克，较上周价格上调 1 元/千克，中颗粒碳化钨粉 311-314 元/千克，较上周价格上调 1 元/千克。原料价格坚挺，粉末厂报盘得以跟涨，但临近春节，物流运输受阻，贸易气氛亦有降温，下游合金企业备货基本结束，询单表现欠佳，有价无市行情显著，业者谨慎操作为主。

图 25: 锡精矿价格走势 (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 21.35 万元/吨，较上周价格涨幅 0.23%，较上月价格涨幅 1.67%。场内节假日氛围蔓延，矿山检修放假计划增多，对外报价维持坚挺，整体流通滞缓。仲钨酸铵市场开工负荷降低，报价高位盘整，观望年后成交跟进情况。

**钨铁：**本周钨铁价格上调，70 钨铁 21.6-21.8 万元/吨，较上周价格上调 0.1 万元/吨，80 钨铁 22.2-22.4 万元/吨，较上周价格上调 0.1 万元/吨。原料端持续高位运行，高品位钨矿和废纯钨低价难采，成本支撑下钨铁企业报价坚挺，但下游对高价的接受度有待跟进，目前钨铁方面整体利润水平微薄，企业操作空间有限。待假氛围显现，冶炼工厂逐步进行停产检修，消费市场气氛相对清淡。

图 27：本周仲钨酸铵价格走势 (万元/吨)

图 28：钨铁价格走势 (元/公斤)



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所



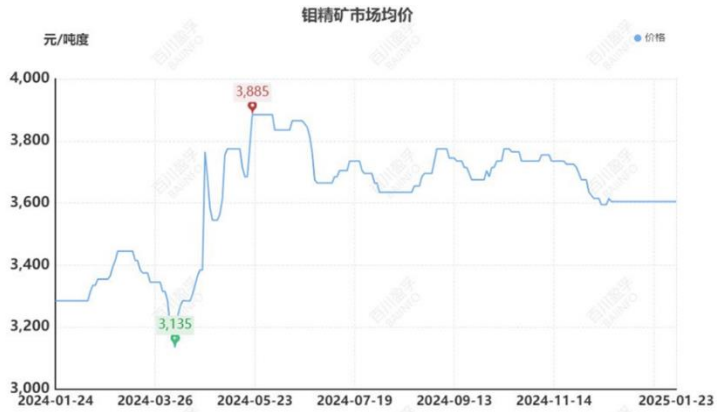
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.5. 钼：钼市平稳盘整，钼价主稳运行

**综述：**本周 (2025.01.17-2025.01.23) 钼市平稳盘整，钼价主稳运行。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。本周钼市行情表现平静。春节假期前最后一周市场波动不大，下游企业陆续完成节前备货，截至目前钢招总量约 9500 吨符合市场预期，钢招价格胶着在 22.95-23 万元/基吨之间，散货市场仅少数刚需补库，市场交投氛围减弱。同时国际价格持续阴跌及物流运输暂停，业者参市意愿不强，生产企业交付订单完成后陆续进入收尾放假阶段，实质性成交稀少。节前行情维持当前盘整态势，多关注节后市场变化。

**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。矿山前期基本完成最后一轮放量出货，虽维持正常生产但出货意向不高，加之下游企业多以完成节前备货，场内交投氛围减弱，实际成交放量一般。随着假期逐渐临近及物流运输暂停，虽部分持货商欲避险出货，但市场仅少数刚需补库，成交议价重心略有下移，加之国际价格持续阴跌，部分持货商心态不一，市场成交放缓，行情仍显盘整态势。春节假期将至，场内操作空间收窄明显，业者多关注节后需求释放及矿山出货情况，预计节前钼价维稳。

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:**本周氧化铝价格持稳。中国氧化铝主流报价 3710-3730 元/吨度。随着假期逐渐临近市场基本完成节前备货, 原料端铝精矿市场成交亦有放缓, 市场行情逐渐趋于平静, 厂商多根据放假安排作出调整。虽国际价格持续阴跌, 业者心态扰动, 但下游钢招市场表现尚可, 国内铝市暂未受其影响形成偏空情绪, 然市场购销热度逐渐降温, 加之成本压力依旧, 业者操作愈加谨慎。当前春节假期将至, 业者多关注假期期间国际市场行情变化, 或对节后铝市形成一定影响。预计节前行情维持当前态势, 铝价维稳。

**铝铁:**本周铝铁价格持稳运行, 中国铝铁主流报价 23.0-23.5 万元/基吨, 较上周均价持平。周初钢厂进场招标, 节前备货氛围较浓, 钢招量价表现尚可, 市场信心有所提振, 加之原料端仍处偏高位置, 成本端和需求端均有支撑。随着节前备货陆续结束, 市场购销热度平平, 部分业者持观望态度择机进场, 成交逐渐放缓, 整体行情延续平稳态势。物流运输逐渐暂停, 生产企业多进入放假准备工作, 持货商心态稳定, 调价意向不强。当前场内供需面变化不大, 业者多关注节后需求释放情况, 预计下周铝铁价格暂稳整理。

图 30: 氧化铝价格走势 (元/吨度)

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



资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

## 2.6. 铋: 国内铋锭价格小幅下调, 节后价格有望偏强运行

**综述:** 本周 (2025.1.17-2025.1.23) 国内 1#铋锭价格小幅下调。截止到本周四, 2#低铋铋锭出厂含税价 13.9-14.2 万元/吨, 2#高铋铋锭出厂含税价 13.8-14.1 万元/吨, 1#铋锭出厂含税价 14-14.3 万元/吨, 均较上周同期价格下调 0.1 万元/吨, 0#铋锭出厂含税价 14.3-14.6 万元/吨, 较上周同期价格稳定。本周, 春节期间物流相继停运, 基本厂家进入休市状态, 节前补货情况不及预期, 多数还是以刚需为主, 节后多关注下游接单情况及供需关系再做调整, 目前铋市场成交平淡, 高价成交困难, 本周铋锭价格小幅下调。

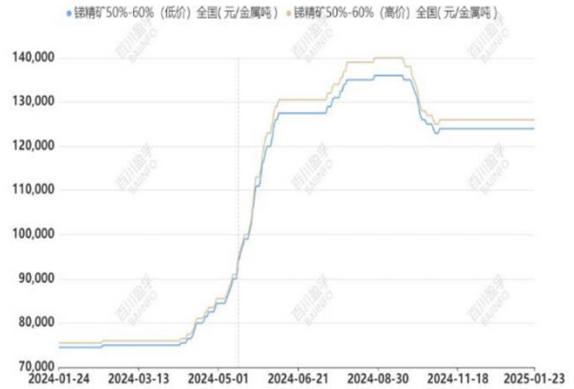
**后市预测:** 百川盈孚预计短期内铋市场价格或将持续稳定为主, 短期内预计 1#铋锭价格维持在 14-14.3 万元/吨。综合来看, 目前原料矿石价格仍处高位, 成本较高, 价格下调空间有限, 基本已经触底, 加上节后相继开工, 铋产品市场流动增加, 因此预测节后价格会偏强运行。

图 32：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）

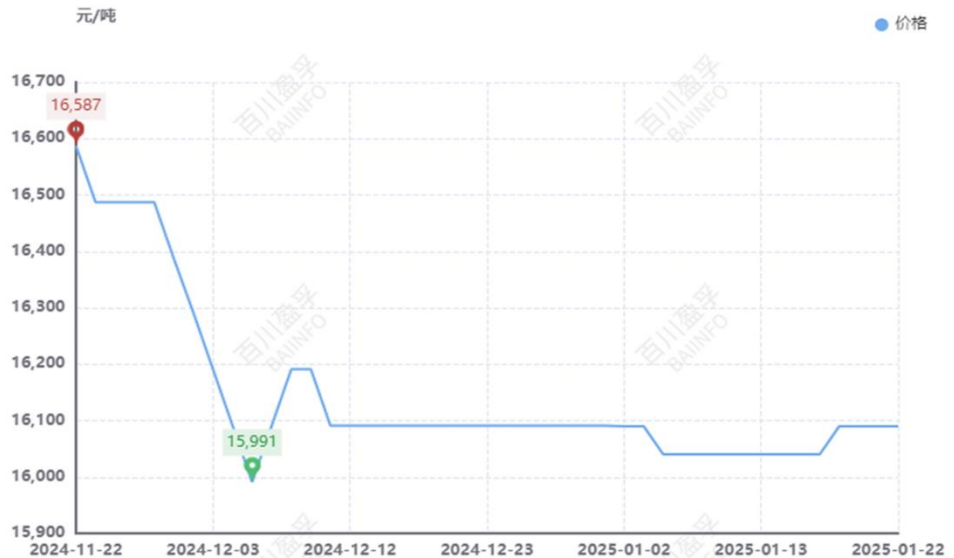


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.7. 镁：整体价格小幅上调，下游需求弱勢

**综述：**本周（2025.1.17-2025.1.23）金属镁市场整体价格小幅上调。截止 2025 年 1 月 23 日，99.90% 镁锭均价为 16090 元/吨，较上周上调 50 元/吨，涨幅 0.31%；陕西周均价 16050 元/吨，较上周上调 50 元/吨，涨幅 0.31%。周前期，因下游节前备货，市场成交较好，叠加厂家整体核算亏损，推涨价格意愿增加，报价统一上调，府谷地区主流工厂价格 16000-16100 元/吨。周后期，下游用户节前备货基本进入尾声，市场成交明显减少，个别厂家年前已停止卖货，部分贸易商亦陆续进入休假状态，年前订单已基本交完，市场运力日益趋弱，现府谷地区主流成交价在 16000-16100 元/吨。综合来看，本周市场相对稳定，下游用户备货基本完成，整体成交缩量，原料端价格有涨有跌，生产成本小幅波动，镁价区间盘整，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：**市场活跃度提升，价格上涨。本周价格上涨最早来自于无锡盘，氧化镨钕周一最高涨至 41.9 万元/吨，随后在周五最高涨至 42.3 万元/吨，带动了市场情绪。具体来看，本周稀土交易所氧化镨钕上涨 1.22% 至 41.35 万元/吨；氧化镱上涨 0.72% 至 166.69 万元/吨（现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨 1.22% 至 41.50 万元/吨；中重稀土氧化镱维持在 166.50

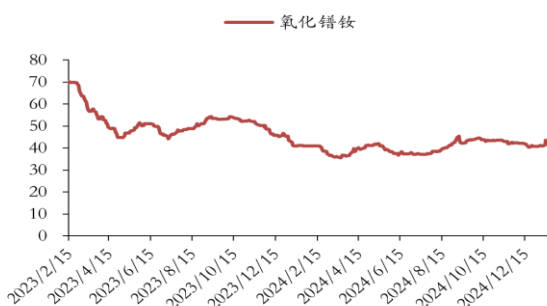
万元/吨)。海外矿供应依旧受阻,但由于节前分离厂停工检修,紧缺并不明显,节后磁材厂预计有补库需求。我们认为稀土短期价格在 40 万左右支撑明显,看长一点,稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上时期,要足够重视板块的“战略性机会”。同时,机器人人为代表的从“0 到 1”产业投资机会也应充分重视(重视特斯拉提升机器人出货预期)。建议重点关注板块核心公司中国稀土、广晟有色、北方稀土及磁材领域头部公司金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。

**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%。

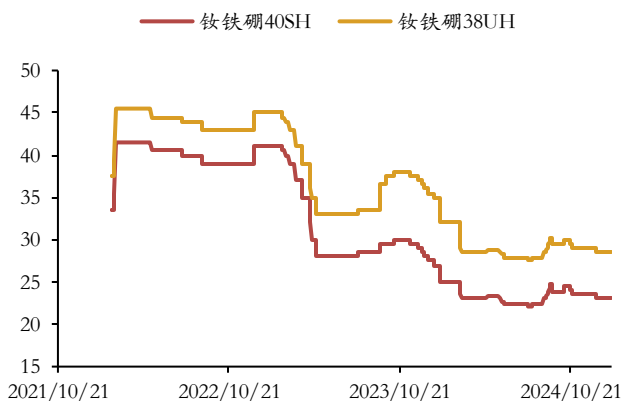
**建议关注产业链标的:** 1) 稀土资源: 北方稀土、中国稀土; 2) 稀土永磁: 金力永磁、宁波韵升、正海磁材。

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)



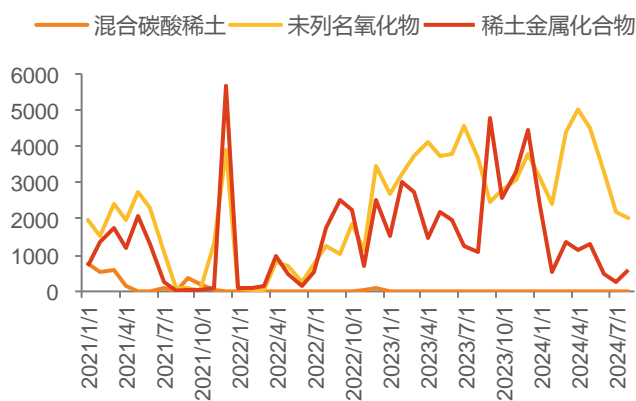
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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, 库存大幅增加的风险。

## 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