

金属与材料

 证券研究报告
 2025年02月09日

特朗普加征关税，推动金银价格上行

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:资源为王一宽货币周期下的大国博弈》2025-01-10

一周一议：金价创新高，后市黄金怎么看？我们认为黄金上涨动力仍存，维持看多黄金中长期趋势的看法。短期看，特朗普是否将对黄金征收关税而未决，对加、墨、中关税政策落地推升通胀预期，利好金价上行。可能因为软逼仓资金退潮、特朗普关税细则落地等原因放大金价波动。中期看，黄金的金融属性出现利好，美元指数再度运行至压力位，欧洲经济回暖与日本加息预期推升了欧元与日元的升值预期，增加了美元指数阶段性触顶回落的概率。我们也许将在 H2 见到长期高利率情景对美国经济的反噬，而不得不开启的降息，带来黄金交易逻辑的切换。长期看，美元信用弱化叙事依然完备，12 月中国央行再度增持黄金 33 万盎司，全球央行购金持续支撑金价上涨。在 AI 真正能全面推升美国全要素生产率之前，预计美元地位的弱化将持续推动全球央行对黄金的购买，抬升金价中枢。投资建议：在金价持续突破而黄金股折价明显的背景下，我们认为黄金股有望开启修复行情。

基本金属：节后铜价连续走高 社会库存大幅累库迷。1) **铜：**铜价连续走高，沪铜收盘于 77250 元/吨。随着国内市场的假期结束，市场逐步恢复；从宏观上看，下周中美 CPI 陆续发布，或对市场情绪有所影响，铜价也将有所变化，从前期数据来看，均表现平稳，但依然需要提防可能出现预期之外的变化。基本上，国内市场陆续恢复，下周将有更多的企业陆续结束假期进入正常的生产、销售阶段，然而目前绝对价格偏高，或许会影响到下游补库的积极性和补库数量；而北方市场消费偏弱，部分货源也踏上了南下的路途，对于后续的国产到货有一定的增长预期；另一方面，由于近来出口盈利窗口打开，部分冶炼厂陆续制定了出口安排，预计库存依旧处于增长之中，不过增量或有所减少。整体来看，目前市场情绪依然偏乐观，对于铜价的上行有一定的支撑作用，但目前国内节后消费复苏还存在一定的不确定性，库存仍有继续增长趋势，不过相较于去年或有缓和，铜价短时间内或将呈现期货强而现货偏弱状态；预计国内铜价运行区间在 76000-78700 元/吨，LME 铜运行区间在 9180-9520 美元/吨。2) **铝：**本周铝价较上周下跌，沪铝收盘于 20600 元/吨。特朗普对中国加征关税政策扰动市场情绪，叠加春节假期原因，电解铝需求冷清，铝锭社会库存大增，本周现货铝价均下跌。供应方面：本周中国电解铝企业运行产能维持运行，供应较上周持稳。需求方面：本周铝棒行业产量增加、铝板行业产量减少。甘肃、河南、山西地区铝棒企业有所复产；河南地区铝板企业有所减产。综合来说，铝棒铝板行业对电解铝的理论需求变化不大。库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 57.67 万吨，较上周 60.02 万吨减少 2.35 万吨。中国方面，春节假期原因，铝锭社会库存大增，目前库存 67.43 万吨，较节前 51.68 万吨增加 15.75 万吨。**建议关注：中国宏桥、中孚实业、云铝股份、神火股份、金诚信、紫金矿业、五矿资源。**

贵金属：通胀定价避险情绪共振，金银整体强势上涨。截至 2 月 6 日，国内 99.95% 黄金市场均价 656.00 元/克，较上周均价上涨 2.59%，上海现货 1# 白银市场均价 7869 元/千克，较上周均价上涨 1.61%。美国总统特朗普宣布对加拿大、中国和墨西哥征收关税，市场避险情绪有所升温。随着美国预期从俄乌冲突抽身，欧洲经济存在修复预期，欧元有望升值；1 月 24 日日本央行加息 25bp，并释放将进一步加息信号。欧元与日元的升值预期加大了美元指数阶段性触顶的概率，美元指数回落有望成为推动金价上涨的因子。明弱实强的 1 月非农数据进一步推升了通胀预期。另外，美国 12 月职位空缺创 14 个月来最大降幅，也拖累美元和美债收益率下跌，COMEX 金银主力分别最高上涨至 2906.0 和 32.880 美元/盎司附近。中国首次放开保险资金投资黄金，有望带来增量投资需求。国内本周恰逢春节假期，国内盘面 1 月 28 日至 2 月 4 日休市，节后开盘金银整体强势上涨。**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：多重因素作用，伦锡偏强震荡。截至 2 月 5 日收盘，伦锡收盘 30880 美元/吨，较上周同期相比上涨 520 美元/吨，涨幅 1.71%。缅甸佤邦锡矿复产预期落空，叠加近期地缘政治影响下非洲战乱再起，市场对锡矿主要进口来源国刚果（金）的供应稳定性显担忧。DeepSeek 智能引发投资者对于芯片产业消费需求的利好预期，多重因素作用下，锡价偏强震荡。宏观面，短期市场正在面临特朗普政策压力下的经济担忧问题，可能引发的贸易冲突推高通胀预期并导致市场避险情绪高涨，美元指数下行短时或继续推高有色板块。基本面，假期期间停工冶炼厂陆续恢复生产，锡矿供应收紧仍对锡锭冶炼仍施加压力，加工费持续下探，或影响炼厂生产积极性。需求方面，节后消费预期尚可，短期供需基本面矛盾并不突出，后市元宵节后下游板块陆续恢复，市场活跃度有所上升，交投步入正轨。**建议关注：华锡有色、锡业股份、兴业银锡。**

稀土永磁：成交预期好转，价格上涨。本周稀交所氧化镨钕收于 42.7 万元/吨；氧化镝收于 169.19 万元/吨（现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨 2.7% 至 42.6 万元/吨；中重稀土氧化镝上涨 1.5% 至 169 万元/吨）。节后第一周无镝盘氧化镨钕已涨至 43 万以上，海外矿供应依旧受阻，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，要充分重视板块的“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

1. 基本金属&贵金属：市场避险情绪升温，金银铜价格上涨.....	4
1.1. 铜：节后铜价连续走高，社会库存大幅累库	4
1.2. 铝：铝价下跌，供需维稳	5
1.3. 贵金属：通胀定价避险情绪共振，金银整体强势上涨.....	6
1.4. 铅：铅价外跌内涨，利空因素尚存	6
1.5. 锌：社会库存累增，锌价震荡偏弱	7
2. 小金属：市场有所回暖，稀土价格修复.....	8
2.1. 锂：金属锂价格持稳，成交情况不佳	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：锡精矿价格上涨，伦锡偏强震荡	9
2.4. 钨：钨价上调，短期市场观望为主	10
2.5. 钼：钼市延续平静态势，钼价持稳运行	11
2.6. 锑：国内锑锭价格稳定，市场有望小幅回暖	12
2.7. 镁：整体价格平稳运行，业者观望为主	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）	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)	12
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：市场避险情绪升温，金银铜价格上涨

1.1. 铜：节后铜价连续走高，社会库存大幅累库

综述：节后铜价连续走高，社会库存大幅累库。本周（1.23~2.06）铜价重心上移明显，节后表现连续上行为主，主流市场现货维持贴水行情运行。由于春节期间，冶炼厂维持正常生产发货，市场仓库到货较多，社会库存因此表现累库明显，同时下游加工企业未完全复工复产，市场需求回升空间相对有限，同时铜价连续走高，因此现货整体成交氛围较为清淡；下周来看，由于冶炼厂仍有往市场发货动作，且进口铜到货流入增量仍存，但周内元宵前后，下游加工企业陆续复工复产，消费存回升空间，但需注意铜价走高对于消费抑制程度，因此料下周主流市场现货仍维持贴水行情运行。库存方面，本周国内市场电解铜现货库存 27.63 万吨，较 23 日增 15.08 万吨，较 27 日增 11.58 万吨；本周不论上海市场还是广东市场，节假日期间社会库存均增加相对明显，主因节假日期间国内冶炼厂维持正常生产，且往市场仓库陆续发货增加，同时春节下游加工企业处于停产放假状态，消费表现停滞，库存因此累库明显；下周来看，由于下游加工企业仍未完全复工复产，消费回升有限，加之进口抵港到船货源陆续清关进口至国内，因此预计两市库存继续维持累库。

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 74000-77000 元/吨。随着国内市场的假期结束，市场逐步恢复；从宏观上看，下周中美 CPI 陆续发布，或对市场情绪有所影响，铜价也将有所变化，从前期数据来看，均表现平稳，但依然需要提防可能出现的预期之外的变化。基本上，国内市场陆续恢复，下周将有更多的企业陆续结束假期进入正常的生产、销售阶段，然而目前绝对价格偏高，或许会影响到下游补库的积极性和补库数量；而北方市场消费偏弱，部分货源也踏上了南下的路途，对于后续的国产到货有一定的增长预期；另一方面，由于近来出口盈利窗口打开，部分冶炼厂陆续制定了出口安排，预计库存依旧处于增长之中，不过增量或有所减少。整体来看，目前市场情绪依然偏乐观，对于铜价的上行有一定的支撑作用，但目前国内节后消费复苏还存在一定的不确定性，库存仍有继续增长趋势，不过相较于去年或有所缓和，铜价短时间内或将呈现期货强而现货偏弱的状态。

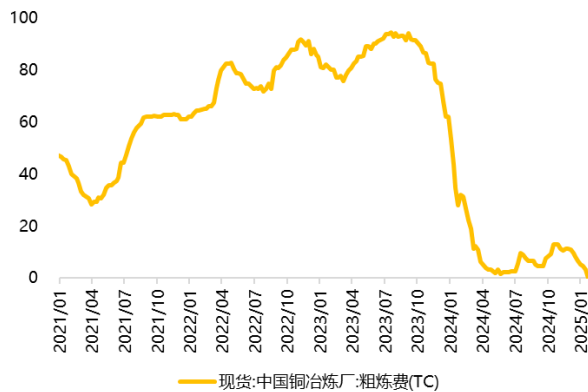
图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

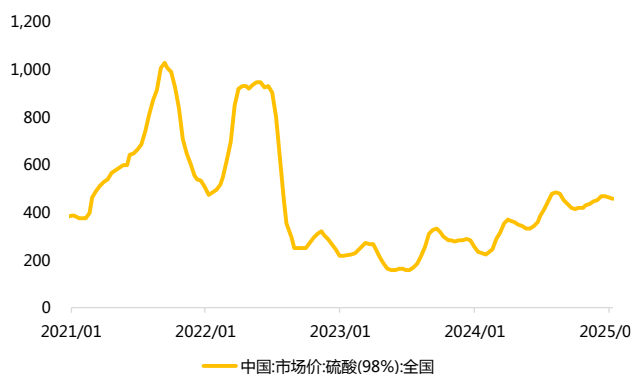
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）

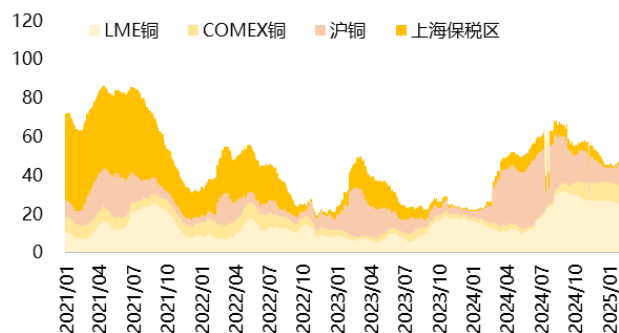


资料来源：Wind，天风证券研究所

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: 铝价下跌, 供需维稳

综述: 本周(2025.1.24-2025.2.6)铝价较上周(2025.1.17-2025.1.23)下跌。本周外盘铝均价为 2614 美元/吨, 较上周相比下跌 43 美元/吨, 跌幅 1.62%。沪铝主力均价 20298 元/吨, 较上周相比下跌 49 元/吨, 跌幅 0.24%。华东现货均价为 20168 元/吨, 与上周相比下跌 102 元/吨, 跌幅 0.50%。华南现货均价为 20190 元/吨, 与上周相比下跌 96 元/吨, 跌幅 0.47%。特朗普对中国加征关税政策扰动市场情绪, 叠加春节假期原因, 电解铝需求冷清, 铝锭社会库存大增, 本周现货铝均价下跌。

供应方面: 本周中国电解铝企业运行产能维稳运行, 供应较上周持稳。

需求方面: 本周铝棒行业产量增加、铝板行业产量减少。甘肃、河南、山西地区铝棒企业有所复产; 河南地区铝板企业有所减产。综合来说, 铝棒铝板行业对电解铝的理论需求变化不大。

成本方面: 氧化铝方面, 市场交投氛围一般, 氧化铝现货价格延续前期下跌走势。本周中国国产氧化铝均价为 3893.76 元/吨, 较上周均价 4376.73 元/吨下跌 482.97 元/吨, 跌幅为 11.03%。预焙阳极方面, 山东某铝厂 2025 年 2 月预焙阳极采购基准价相比 1 月价格上涨 85 元/吨, 执行现汇价 4110 元/吨。电价方面, 下游买货有限, 动力煤价格窄幅下行, 按照电价周期计算, 火电电价小幅上涨。水电方面, 预计水电电价变化不大。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。铝价下跌。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 57.67 万吨, 较上周 60.02 万吨减少 2.35 万吨。中国方面, 春节假期原因, 铝锭社会库存大增, 目前库存 67.43 万吨, 较节前 51.68 万吨增加 15.75 万吨。

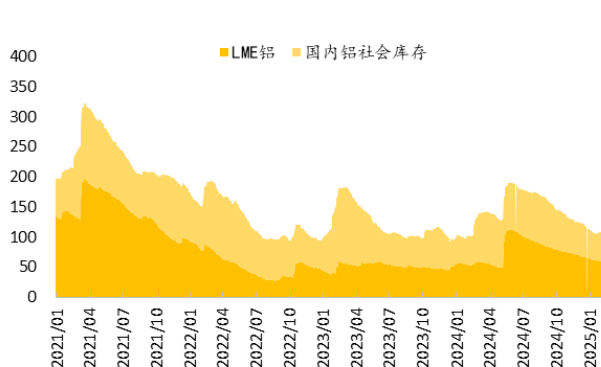
走势预测: 百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行, 预计电解铝价格运行区间 19900-20500 元/吨。

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



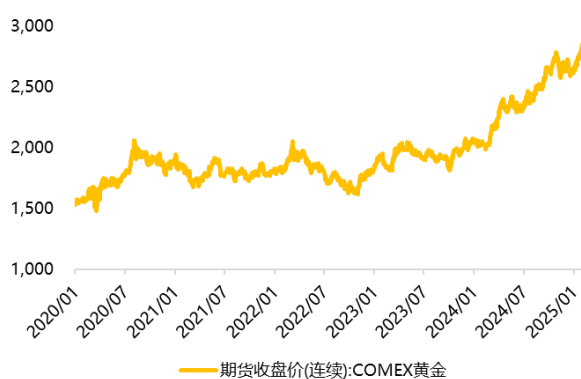
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 贵金属：通胀定价避险情绪共振，金银整体强势上涨

综述：本周（1.24-2.6）金银价格上涨。截至2月6日，国内99.95%黄金市场均价656.00元/克，较上周均价上涨2.59%，上海现货1#白银市场均价7869元/千克，较上周均价上涨1.61%。美国总统特朗普宣布对加拿大、中国和墨西哥征收关税，市场避险情绪有所升温。另外，美国12月职位空缺创14个月来最大降幅，也拖累美元和美债收益率下跌，COMEX金银主力分别最高上涨至2906.0和32.880美元/盎司附近。国内本周恰逢春节假期，国内盘面1月28日至2月4日休市，节后开盘金银整体强势上涨，当前沪银在8050-8150元/千克区间内震荡，沪金主力在672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2830-2980美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在645-685元/克之间；COMEX白银价格运行在30.0-35.0美元/盎司之间，国内白银价格运行在7900-8400元/千克之间。整体而言，降息预期的减弱和通胀的仍然偏高和劳动力市场强劲，都不大会对金价形成利空因素，并且劳动市场强劲并没有持续反应的到经济数据上，故对金价的压力有限。另外，目前市场正在面临特朗普政策压力下的经济担忧问题，其经济的不确定性和可能引发的贸易冲突会推高通胀的预期担忧加剧，将提振黄金避险需求。

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：铅价外跌内涨，利空因素尚存

综述：本周（2025.1.24-2025.2.6）铅价外跌内涨。截至本周三（2月5日），LmeS_铅3M一周结算均价1921元/吨，较上周均价下跌13美元/吨，跌幅0.68%。截至本周四（2月6日），沪铅主力一周结算均价16885元/吨，较上周均价上涨162元/吨，涨幅0.97%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价16788元/吨，较上周均价上涨98元/吨，涨幅0.58%。

后市预测：百川盈孚预计下周伦铅价格运行在1950-2050美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为16700-17200元/吨之间。宏观面，目前市场正在面临特朗普政策压力下的经济

担忧问题，可能引发的贸易冲突推高通胀预期并导致市场避险情绪高涨，美元指数下行短时或继续推高有色板块。基本面，炼厂春节前后减产增多，供应量下滑使节日期间累库未及预期，国内原生铅炼厂库存增幅约2万吨。需求层面，国内节前补库力度有限，节后有补库预期。但短时下游复产复工程度有限以及高价限制接货情绪。2月合约交仓即将提上日程，届时交仓累库或施压铅价。但成本端托底支撑依旧有效，铅价下行空间亦或有限。综合来看，利空因素尚存，但宏观及成本托底支撑铅价整体重心上移，持续关注节后炼厂复产以及国内经济刺激政策下蓄企补库兑现程度。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



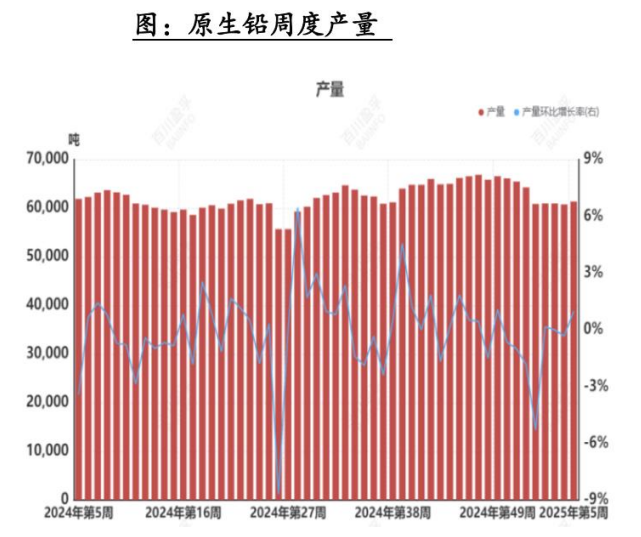
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



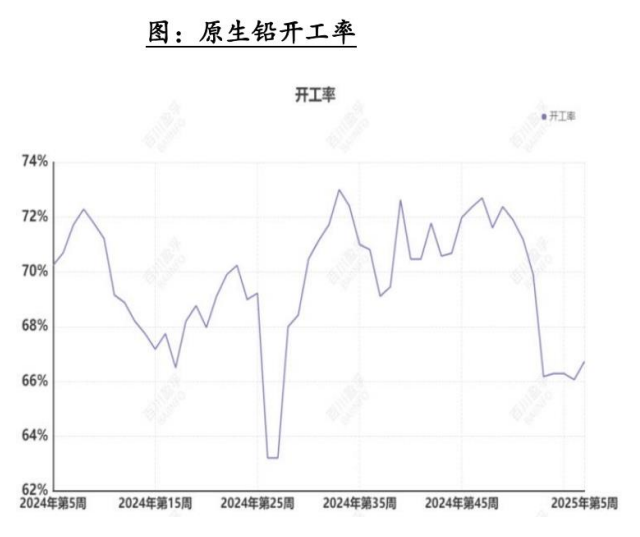
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

图：原生铅周度产量

图：原生铅开工率

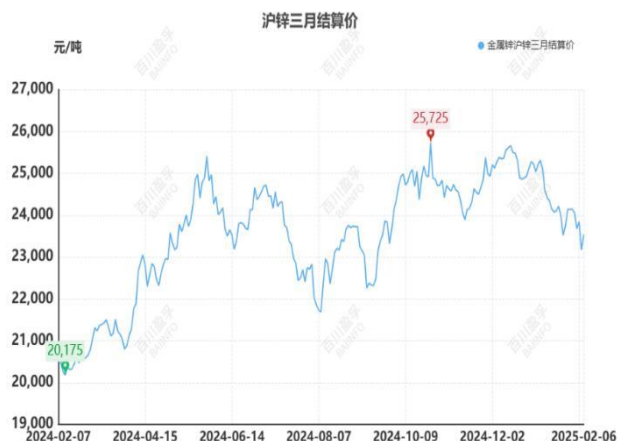
1.5. 锌：社会库存累增，锌价震荡偏弱

综述：本周（2025.1.24-2025.2.6）春节期间外盘锌价震荡偏弱。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 23578 元/吨，较上周平均跌幅 2.44%。随着近期美国数据喜忧参半，美联储言论较为谨慎，美国关税政策影响下，国际间贸易摩擦有所升级。春节前后基本面趋弱，炼厂原料宽裕，加工费持续反弹，下游节后复产进程缓慢，节内社会库存累增，共同压制下锌价偏弱震荡。

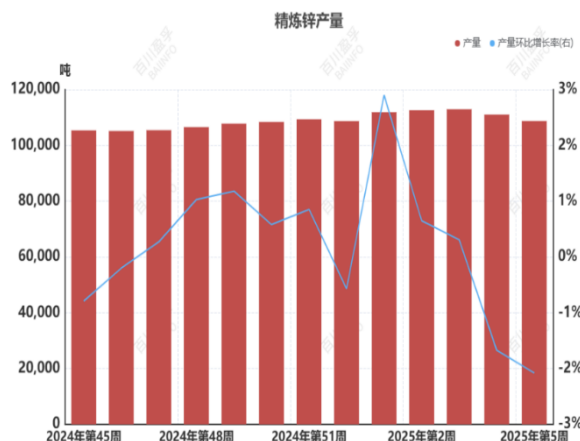
后市预测：百川盈孚预计沪锌主力运行区间在 23300-24300 元/吨，伦锌运行区间在 2750-2950 美元/吨。宏观方面，美国经济数据好坏参半，1月ISM服务业PMI为52.8，不及预期，但1月ADP新增就业18.3万人，创去年10月以来最高，美元指数暂维稳运行。国内后续即将召开会议，释放积极信号提振市场情绪。宏观氛围有所反复，锌价尚存支撑，节后下游消费恢复还需时间，关注锌锭社库累积趋势。下周锌价或区间震荡，关注关税政策调整消息和美国1月非农就业数据。

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

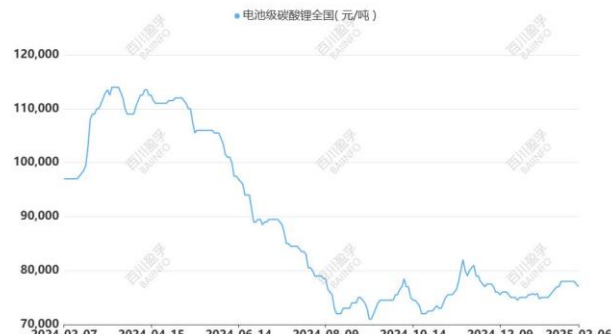
综述：本周（2025.1.3-2025.1.9）金属锂价格持稳，成交情况不佳。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 63-65 万元/吨，市场均价在 64 万元/吨，较上周同期市场价格持平。电池级金属锂主流成交价格集中在 68-70 万元/吨之间，均价水平稳至 69 万元/吨，较上周同期市场价格持平。

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：钴精矿价格偏弱稳运行，电解钴行情偏稳运行

钴原料综述：本周（2025.1.24-2025.2.6）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，周内价格不变。本周钴中间品价格平稳，截至到本周四，价格为 5.8-5.9 美元/磅，均价为 5.85 美元/磅，周内价格持平。从供给端来看，港口处钴原料货源充沛，现货供应不受影响，整体市场货源充足。从需求端来看，春节假期结束，钴原料现货市场采购热情不高，下游企业询盘采购冷清，钴产品成交稀少，实际采购需求寡淡。

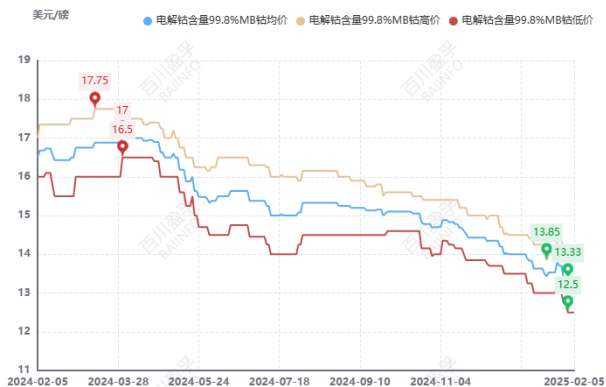
后市预测：百川盈孚预计下周钴矿价格将在 5.4-5.6 美元/磅，与本周相比价格不变。目前钴原料价格持稳，现货市场多依赖长单交付，故而现货价格波动微弱。年后下游钴冶炼厂补货需求少，现货市场的交易氛围愈发冷清，预计短期钴原料价格维持弱稳运行。

电解钴综述：本周（2025.1.24-2025.2.6）国内金属钴行情偏稳运行。截至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延续弱势盘整态势，短期内风险情绪依旧存在，价格下方的支撑力度仍不断经受考验。周内电解钴市场价格依盘价调整，整体变化不大。电解钴大部分厂商已复工，报价延续节前价格，下游部分企业仍处于假期中，暂无较多采购需求，场内成交零星，询盘较节前变

化较小，电钴价格延续弱稳运行。

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 15.0-17.7 万元/吨。当前主流电解钴冶炼厂开工率居高不下，现货供应十分充足。下游企业节后补货情绪不高，整体交投氛围仍显冷清。场内供应过剩格局难改。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



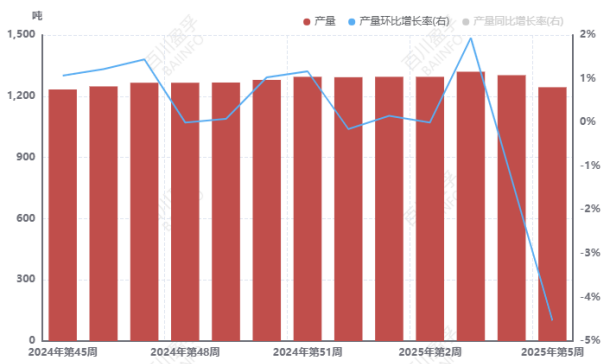
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



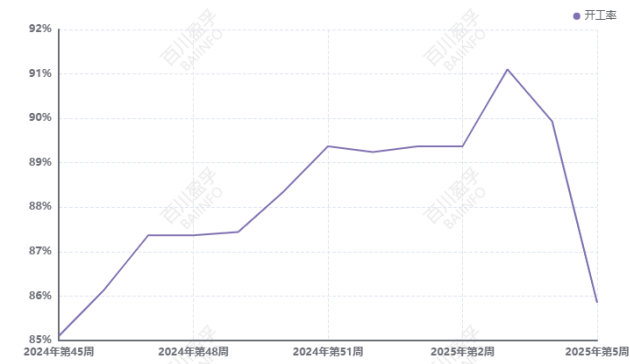
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 19：电解钴周度产量（单位：吨）



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：锡精矿价格上涨，伦锡偏强震荡

综述：本周（2025.1.24-2025.2.6）伦锡偏强震荡。截至 2 月 5 日收盘，伦锡收盘 30880 美元/吨，较上周同期相比上涨 520 美元/吨，涨幅 1.71%。缅甸佤邦锡矿复产预期落空，叠加近期地缘政治影响下非洲战乱再起，市场对锡矿主要进口来源国刚果（金）的供应稳定性显担忧。DeepSeek 智能引发投资者对于芯片产业消费需求的利好预期，多重因素作用下，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 249800 元/吨，较年前价格涨幅 4.26%。周内锡精矿加工费暂无调整，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。春节期间江西等地小厂停产放假，市场对矿采买需求减少，节后依旧延续锡精矿紧缺行情，后续加工费可能继续回落。

锡锭：周内市场成交表现冷清，节后冶炼厂陆续恢复生产，市场人士陆续复工，下游领域复产进程稍缓，实际采买暂未明显改善。

库存：本周伦锡库存减少。截至 2 月 5 日，伦锡库存量为 4250 吨，与上周同期相比减少 45 吨，降幅 1.05%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）

图 22：近期锡锭价格走势



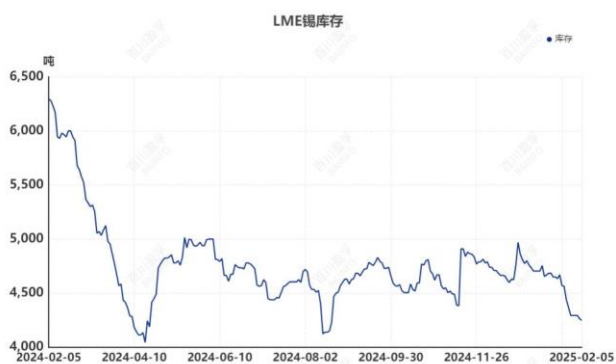
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23：LME 锡库存走势（吨）



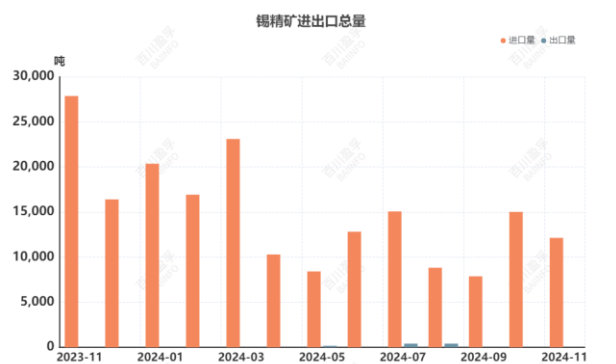
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：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）

2.4. 钨：钨价上调，短期市场观望为主

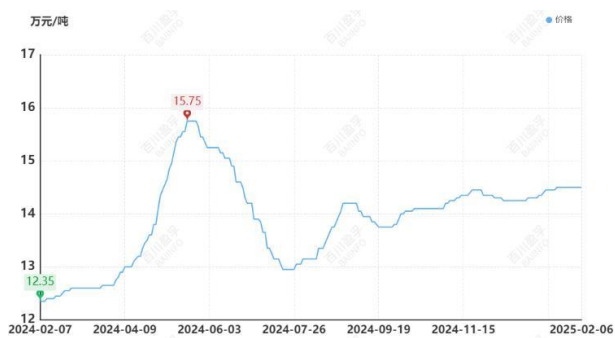
综述：本周（2025.1.24-2025.2.6）钨价上调。截止到本周四，65 度黑钨精矿均价在 14.5 万元/吨，较上周持平；仲钨酸铵在 21.35 万元/吨，较上周持平，70 钨铁均价在 21.7 万元/吨，较上周持平，碳化钨粉在 313.5 元/千克，较上周持平。月初长单价支撑较强，奠定钨市偏高位运行基调，当前场内节日氛围仍未完全消散，少部分厂家仍未复工，市场购销相对平静，询单报价积极性一般，部分厂家节前备货充足，或元宵节前后才会进场操作，短期市场僵持观望为主。

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。春节期间矿山生产暂停，场内现货有限，节后归来钨矿价格保持坚挺运行，大型钨企长单价格继续稳中调高，持货商信心良好，惜售挺市的情绪没有改变，但下游实质需求表现暂未明朗，买卖双方博弈仍在继续，短期或将继续处于有价无市运行。

钨粉、碳化钨粉：本周粉末价格持稳。中颗粒钨粉 317-320 元/千克，较上周价格持平，中颗粒碳化钨粉 312-315 元/千克，较上周价格持平。原料高位运行，成本支撑强劲，但硬质合金企业消费未见起色，且节后企业开工率尚在恢复阶段，新增订单有限，有价无市行情显著，业者谨慎操作，场内仅有少量刚需交易，密切关注后续市场动态。

图 25：钨精矿价格走势图（万元/吨）

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



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 0.95%，较上月价格涨幅 2.15%。场内节日氛围仍未完全消散，短期购销操作不多，当前受钨矿供应收紧、出口管制消息、月初长单价利好市场等影响，市场涨跌观点分歧加剧，观望后市钨行情进展情况。

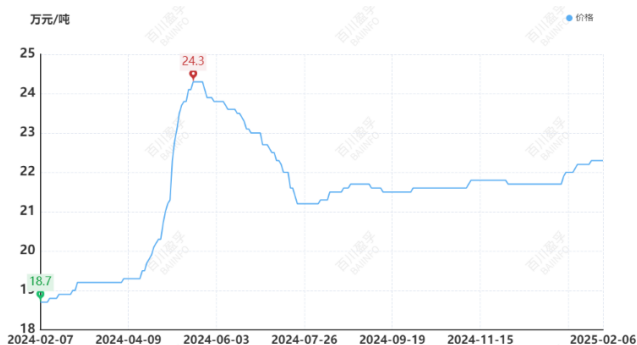
钨铁：本周钨铁价格持稳运行，70 钨铁 21.6-21.8 万元/吨，较上周价格持平，80 钨铁 22.2-22.4 万元/吨，较上周价格持平。受到成本的影响，钨铁价格继续高位运行，交易尚未完全有所复苏，目前钨铁冶炼利润偏低，后市企业或将通过提价转嫁成本压力，但下游需求已经在年前充分释放，叠加下游畏高情绪依旧，厂商稳市担忧情绪稍有增加，等待后市消息进一步明晰。

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：钼市延续平静态势，钼价持稳运行

综述：本周 (2025.01.24-2025.02.06) 钼市较为安静，钼价平稳运行。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。本周钼市行情延续节前平静态势。春节假期结束市场逐渐恢复，部分厂商因交付订单提前复工复产，而部分厂商按原计划结束休假，市场交投氛围较为平淡。虽春节假期期间国际价格触底反弹，持货商惜售看涨情绪升温，但时间较短并未如同往年同期预期，加之下游用户采购较为谨慎，实质性成交稀少。主流钢厂陆续进场招标，已知开标价格为 22.75 万元/基吨现款，与该钢厂年前价格作对比重心未有明显改变，持货商多维持节前报价或暂停报价。当前市场尚未全面恢复，整体活跃度不高，行情略显博弈胶着，场内观望情绪愈加强烈。

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。节前因物流运输暂停及春节假期临近，厂商交投氛围平静，企业虽多维持正常生产状态但亦进入放假状态，整体行情相对平静。节后归来市场表现安静，国际价格在假期期间触底反弹，国际市场小幅偏暖运行，持货商由此看涨情绪升温，但下游市场补库意愿不高，且多谨慎采购，市场暂无代表性成交出现。当前钼市仍在不断恢复中，交易双方进场操作均较为谨

慎，场内观望氛围浓厚，业者多关注矿山出货动向及新一轮钢招量价表现，预计下周铝价稳中窄幅波动。

图 29：铝精矿价格走势（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。春节假期到来市场全面进入放假状态，场内行情表现安静，而假期期间国际价格如同前期预期价格触底反弹，场内交投热度有所提升，但市场高位接受程度不佳价格重心有所回落，国际市场亦开始盘整运行，对国内铝市利好作用有所减弱。假期结束市场逐渐恢复，而国际价格小幅回落，场内受其影响波动不大，业者多持观望态度择机进场操作，当前多关注新一轮成交放量表现，预计下周铝价稳中窄幅整理。

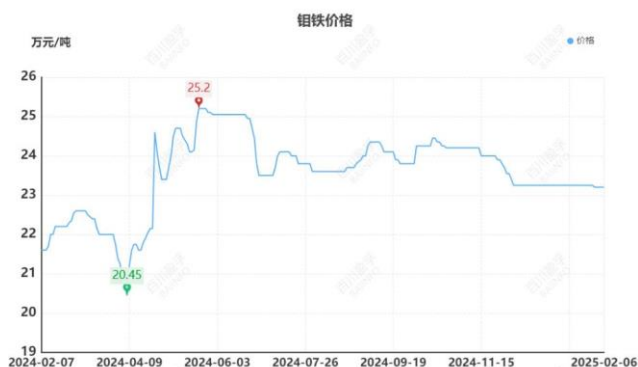
铝铁：本周铝铁价格持稳运行，中国铝铁主流报价 23.0-23.5 万元/基吨，较上周均价持平。随着春节假期临近市场备货陆续结束，场内购销热度平平，部分业者持观望态度择机进场，成交逐渐放缓，整体行情延续平稳态势。且物流运输逐渐暂停，生产企业多进入放假准备工作，持货商心态稳定，调价意向不强。节后归来，主流钢厂进场招标，招标价格重心稳定，业者信心提振，加之成本端仍有支撑，持货商多坚挺报价，部分业者仍观望市场走势为主，多关注钢招量价表现，预计下周铝铁价格或稳中窄幅调整。

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

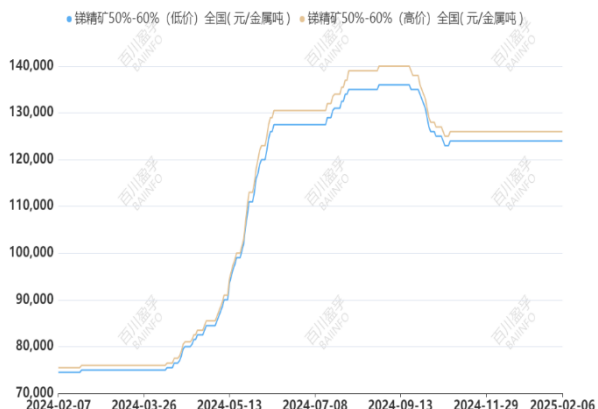
2.6. 铋：国内铋锭价格稳定，市场有望小幅回暖

综述：本周（2025.1.24-2025.2.6）国内铋锭价格稳定。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，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，春节假期结束，各企业相继开工，但目前整体市场还处于有价无市状态，铋产品价格变化不大，较节前保持一致，目前铋市场成交稀少，因此本周铋价格稳定。

后市预测：百川盈孚短期内预计 1#铋锭价格维持在 14.2-14.5 万元/吨。综合来看，目前

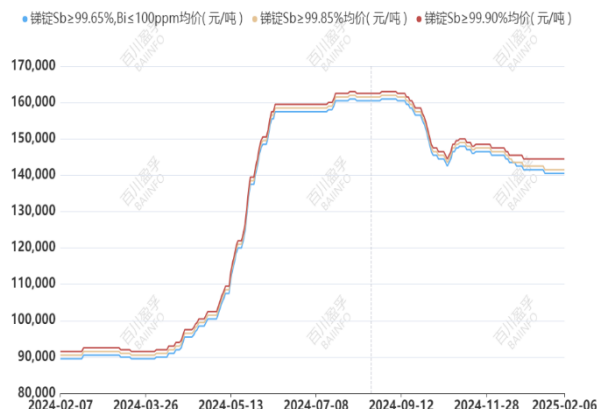
原料矿石价格仍处高位，成本较高，价格下调空间有限，且节后冶炼厂开工较晚，原料供应紧张，加上节后相继开工，锑产品市场可能小幅回暖，因此预测锑产品价格会偏强运行。

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）

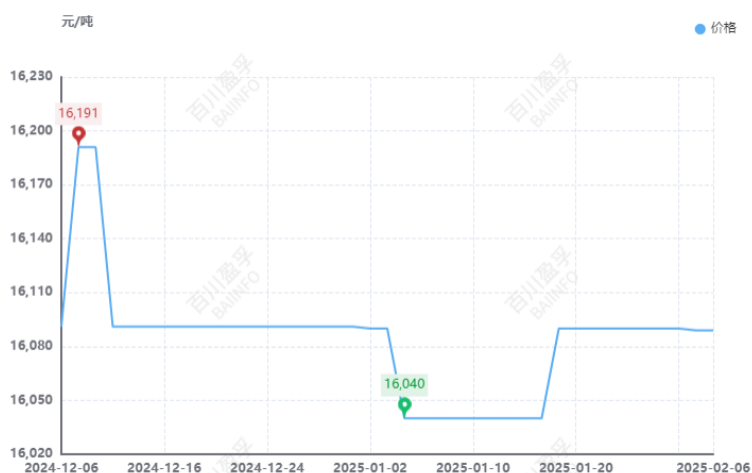


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 镁：整体价格平稳运行，业者观望为主

综述：本周（2025.1.24-2025.2.6）金属镁市场整体价格平稳运行。截止2025年2月6日，99.90%镁锭均价为16089元/吨，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。周前期，因临近春节，部分业者陆续离市，物流基本停运，大多数企业暂停现货交易，府谷地区主流工厂价格16000-16100元/吨。周后期，春节后下游询价增加，但因节前部分用户有备货，买卖双方心态较稳，市场成交寥寥，且部分厂家因节前预售，节后开始提货，并无库存累积，报价较为坚挺，下游亦暂无明显利好消息，业者观望为主，现府谷地区主流成交价在16000-16100元/吨。综合来看，本周市场多处于春节前后，市场活跃度较低，业者观望为主，价格持稳，原料端价格基本稳定，生产成本稳定，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：成交预期好转，价格上涨。本周稀交所氧化镨钕收于42.7万元/吨；氧化镝收于169.19万元/吨（现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨2.7%至42.6万元/吨；中重稀土氧化镝上涨1.5%至169万元/吨）。节后第一周无锡盘氧化镨钕已涨至43万以上，海外矿供应依旧受阻，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。

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%。

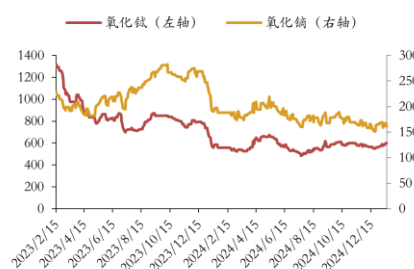
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土；2) 稀土永磁：金力永磁、宁波韵升、正海磁材。

图 35：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



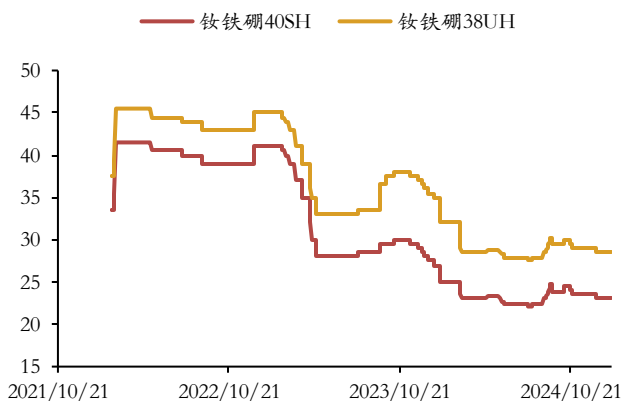
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：氧化镧、氧化铈价格变化（万元/吨）



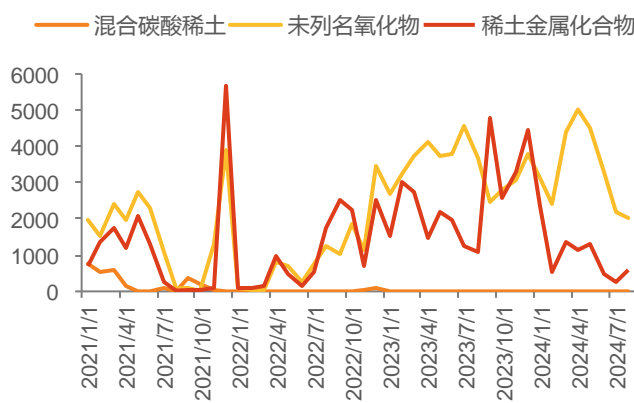
资料来源：Wind，天风证券研究所

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 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