

供给收缩推动钨价创历史新高，出口修复预期锑价或底部反转

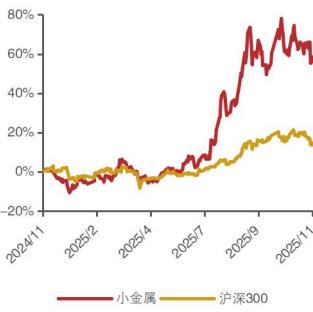
投资评级：看好（维持）

证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC: S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
陈婉妤
SAC: S1350524110006
chenwanyu@huayuanstock.com
项祈瑞
SAC: S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



——小金属双周报（2025/11/17-2025/11/28）

投资要点：

- **稀土：供需双弱，氧化镨钕震荡反弹。**近两周，氧化镨钕上涨 3.94%至 56.65 万元/吨，氧化镝下跌 1.99%至 148 万元/吨，氧化铽下跌 0.84%至 652.5 万元/吨。供给端，部分生产企业因成本压力控制产量，近期原料供应紧张问题有所缓解。需求端，下游磁材企业订单量没有明显增加，需求保持低位运行，预计价格震荡为主。建议关注：广晟有色、中国稀土、北方稀土、金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。
- **钼：钢招需求放量但铁厂倒挂明显，钼价震荡调整。**近两周，钼精矿价格下跌 2.69%至 3615 元/吨度，钼铁(Mo60)价格下跌 1.26%至 23.55 万元/吨。供给端，钼精矿预期收缩信号逐步显现；需求端，终端需求疲软拖累行业盈利，产业链供需博弈态势凸显，预计价格短期震荡调整。建议关注：金钼股份。
- **钨：供给收缩叠加长单价格上调，钨价创历史新高。**近两周，黑钨精矿价格上涨 6.96%至 33.80 万元/吨，仲钨酸铵价格上涨 4.10%至 49.50 万元/吨。供给端，钨精矿开采指标缩减，矿山普遍放缓生产节奏，行业流通继续收紧为主。需求端，国内需求基本保持稳定，刚需采购为主，PCB 刀具需求景气。近期，行业公司发布 11 月上半月 APT 采购价格，新一轮长单价格较前期上调 5.2 万元/吨，提振市场看涨情绪。建议关注：中钨高新、厦门钨业、翔鹭钨业、章源钨业。
- **锡：供给持续扰动，锡价走强。**近两周，SHFE 锡上涨 4.66%至 30.50 万元/吨，LME 锡上涨 5.97%至 3.91 万美元/吨。供给端，刚果（金）主要锡矿产区安全形势恶化，印尼政府持续打击非法采矿并收紧出口监管，缅甸佤邦矿区复产进度持续缓慢，锡原料供应面临系统性压力。需求端，传统消费电子需求疲软，AI 等新兴领域表现优异。供给扰动叠加低库存水平，预计价格强势运行。建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。
- **锑：出口修复预期增强，锑价或底部反转。**近两周，锑锭价格上涨 9.52%至 17.25 万元/吨，锑精矿价格上涨 10.75%至 15.45 万元/金属吨。供给端，锑锭产量有所反弹，但由于原料紧缺整体开工率仍相对低位。需求端，出口修复预期推动终端买货信心，投机商情绪走强。目前锑矿和锑锭库存偏紧，等待明年出口增长数据支撑，锑价有望迎来新一轮上涨。建议关注：华锡有色、湖南黄金、华钰矿业。
- **风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期风险、进出口政策变动风险等。**

内容目录

1. 小金属价格变动更新	4
1.1. 稀土	5
1.2. 铜	6
1.3. 钨	7
1.4. 锡	8
1.5. 镉	9
2. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 小金属价格变动情况	4
图表 2: 稀土矿价格情况 (单位: 万元/吨)	5
图表 3: 氧化镨钕价格情况 (单位: 万元/吨)	5
图表 4: 氧化镝/铽价格情况 (单位: 万元/吨)	5
图表 5: 钕铁硼 N50 价格情况 (单位: 万元/吨)	5
图表 6: 氧化镨钕盈利情况 (单位: 万元/吨)	6
图表 7: 钕铁硼盈利情况 (单位: 万元/吨)	6
图表 8: 铜精矿价格情况 (单位: 元/吨度)	6
图表 9: 铜铁价格情况 (单位: 万元/吨)	6
图表 10: 铜铁月度进口量情况 (单位: 吨)	7
图表 11: 铜酸铵月度进口量情况 (单位: 吨)	7
图表 12: 黑钨精矿价格情况 (单位: 万元/吨)	7
图表 13: 仲钨酸铵价格情况 (单位: 万元/吨)	7
图表 14: 钨条价格情况 (单位: 万元/吨)	8
图表 15: 碳化钨粉价格情况 (单位: 万元/吨)	8
图表 16: SHFE 锡走势 (单位: 万元/吨)	8
图表 17: LME 锡走势 (单位: 万美元/吨)	8
图表 18: SHFE 锡库存情况 (单位: 吨)	9
图表 19: LME 锡库存情况 (单位: 吨)	9
图表 20: 精炼锡产量情况 (单位: 万吨)	9
图表 21: 锡矿砂进口量情况 (单位: 吨)	9
图表 22: 国内锑价情况 (单位: 万元/吨)	10
图表 23: 国际锑价情况 (单位: 万美元/吨)	10
图表 24: 锑精矿价格情况 (单位: 万元/金属吨)	10
图表 25: 氧化锑出口量情况 (单位: 吨)	10

1. 小金属价格变动更新

图表 1：小金属价格变动情况

品种	单位	价格	14 日变动	30 日变动	年初至今
稀土	轻稀土矿	万元/吨	4.59	4.09%	10.35%
	中重稀土矿	万元/吨	21.00	1.69%	5.00%
	氧化镨钕	万元/吨	56.65	3.94%	10.43%
	氧化镝	万元/吨	148.00	-1.99%	-4.52%
	氧化铽	万元/吨	652.50	-0.84%	-0.38%
	钕铁硼	万元/吨	23.80	3.03%	7.69%
	氧化镨钕盈利	万元/吨	7.25	3.34%	10.77%
钨	钕铁硼盈利	万元/吨	3.37	17.03%	32.67%
	黑钨精矿	万元/吨	33.80	6.96%	16.55%
钼	仲钨酸铵	万元/吨	49.50	4.10%	16.47%
	钼精矿	元/吨度	3615.00	-2.69%	-16.42%
锡	钼铁(Mo60)	万元/吨	23.55	-1.26%	-12.78%
	SHFE 锡	万元/吨	30.504	4.66%	6.39%
锑	LME 锡	万美元/吨	3.9125	5.97%	7.90%
	锑锭	万元/吨	17.25	9.52%	11.65%
	锑精矿	万元/金属吨	15.45	10.75%	13.19%
					27.69%

资料来源：iFIND, SMM, 华源证券研究所

1.1. 稀土

近两周，氧化镨钕上涨 3.94% 至 56.65 万元/吨，氧化镝下跌 1.99% 至 148 万元/吨，氧化铽下跌 0.84% 至 652.5 万元/吨。

图表 2：稀土矿价格情况（单位：万元/吨）



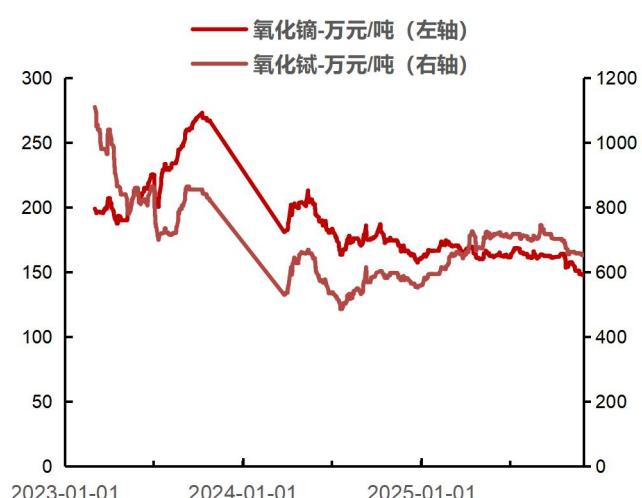
资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 3：氧化镨钕价格情况（单位：万元/吨）



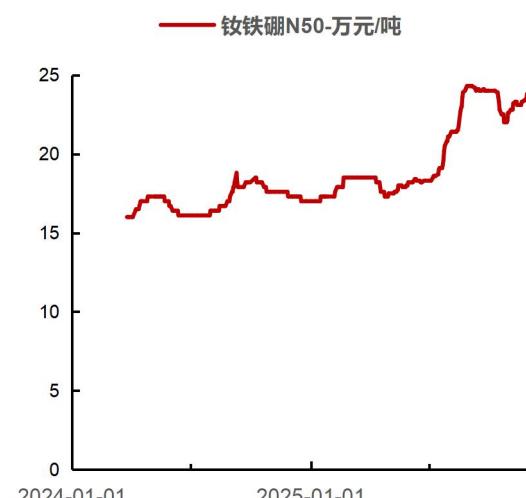
资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 4：氧化镝/铽价格情况（单位：万元/吨）



资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 5：钕铁硼 N50 价格情况（单位：万元/吨）



资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 6: 氧化镨钕盈利情况 (单位: 万元/吨)



资料来源: SMM, 华源证券研究所

图表 7: 钕铁硼盈利情况 (单位: 万元/吨)



资料来源: SMM, 华源证券研究所

1.2. 钼

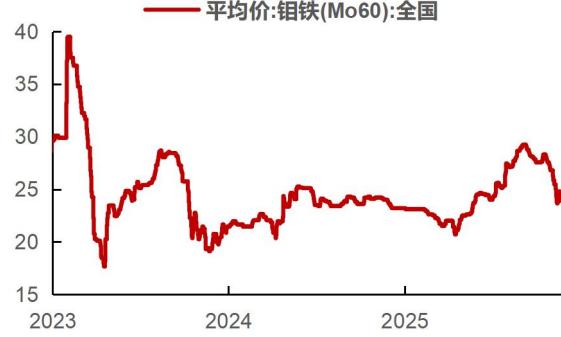
近两周, 钼精矿价格下跌 2.69% 至 3615 元/吨度, 钼铁(Mo60)价格下跌 1.26% 至 23.55 万元/吨。

图表 8: 钼精矿价格情况 (单位: 元/吨度)



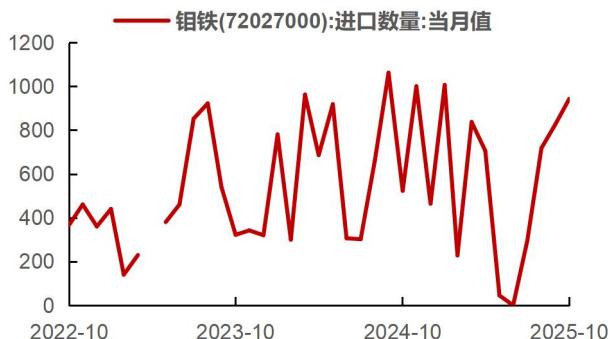
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 9: 钼铁价格情况 (单位: 万元/吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 10: 钼铁月度进口量情况 (单位: 吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 11: 钼酸铵月度进口量情况 (单位: 吨)

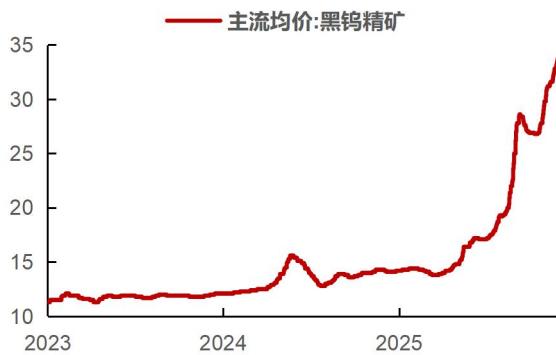


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

1.3. 钨

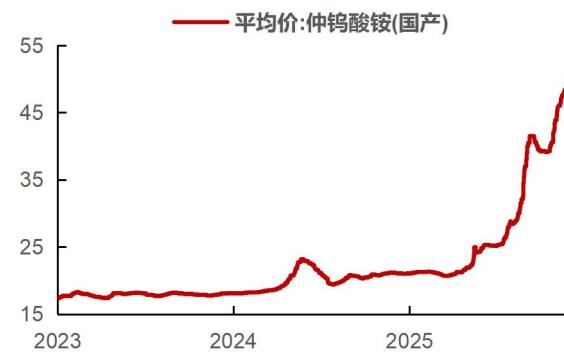
近两周, 黑钨精矿价格上涨 6.96% 至 33.80 万元/吨, 仲钨酸铵价格上涨 4.10% 至 49.50 万元/吨。

图表 12: 黑钨精矿价格情况 (单位: 万元/吨)



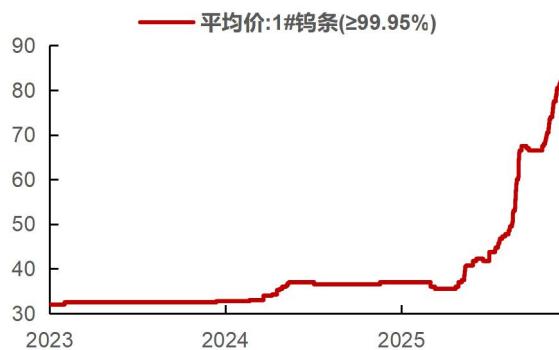
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 13: 仲钨酸铵价格情况 (单位: 万元/吨)



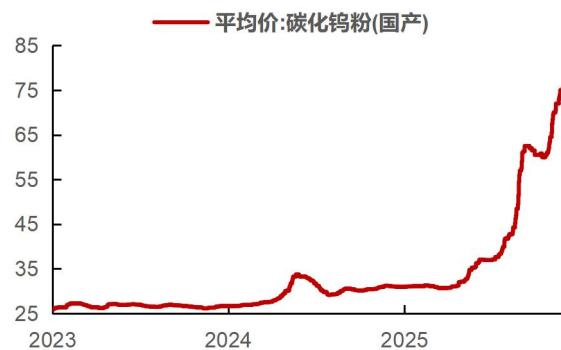
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 14: 钨条价格情况 (单位: 万元/吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 15: 碳化钨粉价格情况 (单位: 万元/吨)

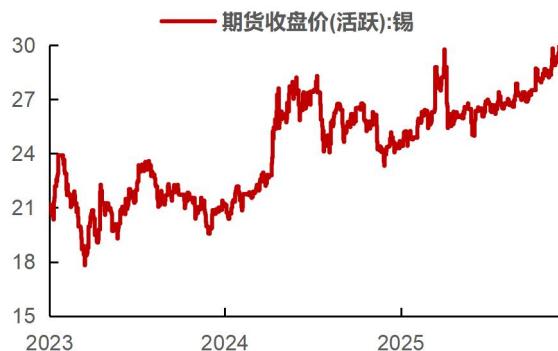


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

1.4. 锡

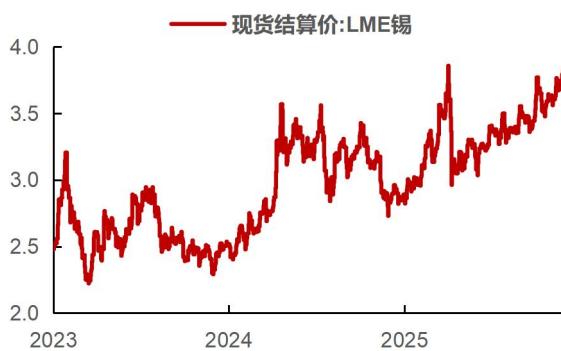
近两周, SHFE 锡上涨 4.66% 至 30.50 万元/吨, LME 锡上涨 5.97% 至 3.91 万美元/吨。

图表 16: SHFE 锡走势 (单位: 万元/吨)

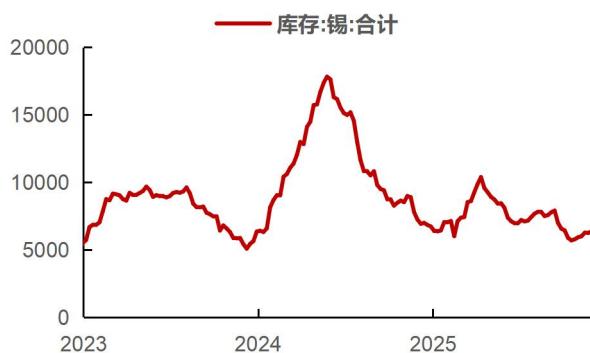


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

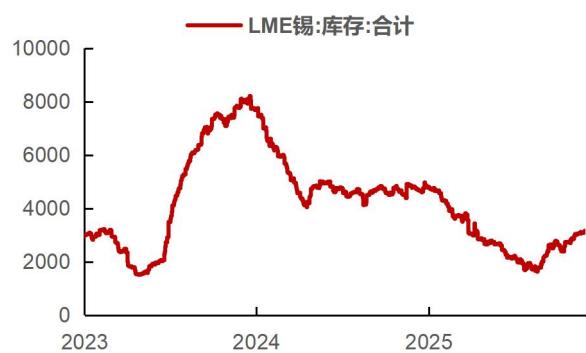
图表 17: LME 锡走势 (单位: 万美元/吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 18: SHFE 锡库存情况 (单位: 吨)


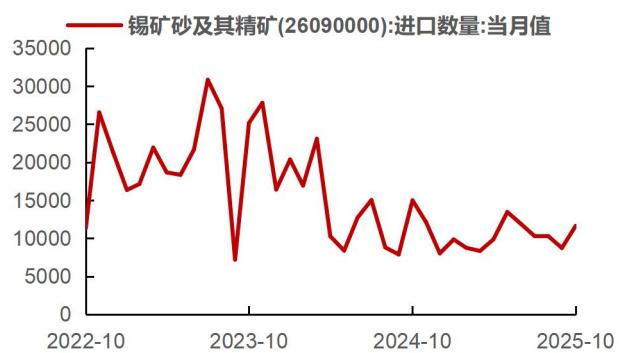
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 19: LME 锡库存情况 (单位: 吨)


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 20: 精炼锡产量情况 (单位: 万吨)


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

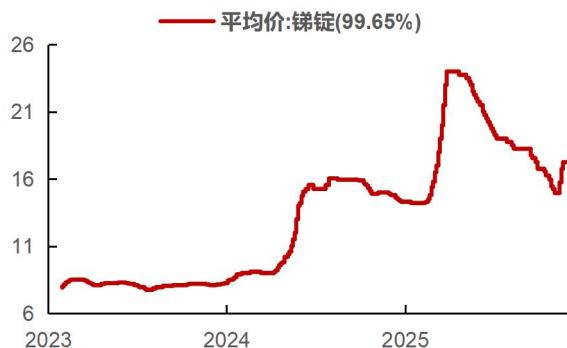
图表 21: 锡矿砂进口量情况 (单位: 吨)


资料来源: iFIND, 华源证券研究所

1.5. 锡

近两周，锑锭价格上涨 9.52% 至 17.25 万元/吨，锑精矿价格上涨 10.75% 至 15.45 万元/金属吨。

图表 22: 国内锑价情况 (单位: 万元/吨)



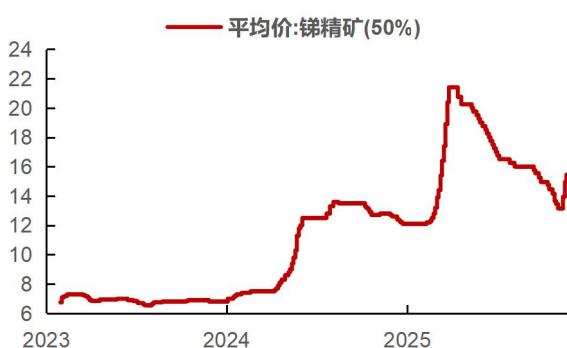
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 23: 国际锑价情况 (单位: 万美元/吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 24: 锡精矿价格情况 (单位: 万元/金属吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 25: 氧化锑出口量情况 (单位: 吨)



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

2. 风险提示

宏观经济波动风险、下游需求不及预期风险、进出口政策变动风险等。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。