

金属与材料

 证券研究报告
 2024年09月15日

美联储降息预期升温，金价再创历史新高

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

基本金属：宏观基本面转好，铜价上升明显。1) **铜**：本周铜价重心上移，沪铜收盘于 73960 元/吨。宏观方面，海外宏观消息转暖，欧洲央行如期降息 25 个基点，美国 8 月 CPI 数据也暗示着美联储 9 月降息，降息预期不仅增强了全球经济复苏的信心，还削弱美元汇率，欧美股市收涨。基本上，全球及国内铜市场均呈现出供应收紧的态势；需求端，9 月开始进入传统消费旺季，但市场消费并未表现过多增长，近期铜价波动较大，叠加换月节点临近，下游存在一定的观望心理，刚需采购为主，节前备货力度不大，大多维持常规成交水平；库存端：国内市场电解铜现货库存 21.93 万吨，国内电解铜现货库存和保税区库存大幅去库，但 LME 铜和 COMEX 铜库存去库幅度不大，全球铜库存压力犹存。但宏观面也仍然面临一些不确定性，基本面对铜价存在一定的支撑，预计短期铜价或呈现偏强震荡的走势。2) **铝**：本周沪铝价格回落，收盘于 19745 元/吨。宏观方面，美国就业数据大幅走弱。市场多数认为 9 月美联储将降息 25 基点。供给端，本周中国电解铝行业开工维稳。需求端，本周铝棒铝板企业有所减产，集中在贵州及云南地区，对电解铝的理论需求稍有减少。库存端，本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库存 82.79 万吨，较上周 84.04 万吨减少 1.26 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存 76.04 万吨，较上周 81.43 万吨减少 5.39 万吨。**建议关注：中国宏桥、中国铝业、洛阳钼业、紫金矿业、金诚信、五矿资源。**

贵金属：美联储降息预期升温，金银价格涨跌互现。截至 9 月 12 日，国内 99.95% 黄金市场均价为 572.08 元/克，较上周上涨 0.35%，上海现货 1# 白银市场均价为 7024 元/千克，较上周下跌 2.47%。9 月 6 日美国劳工部数据显示，美国 8 月非农就业人口增长 14.2 万人，不及预期的 16.5 万人，整体来看，失业率高位回落，非农就业人口增长不及预期，一定程度上缓解了此前的经济衰退担忧。此外，核心通胀数据表现依旧顽固，8 月美国整体 CPI 上涨了 2.5%。这是自 2021 年 2 月以来最小的同比涨幅。但也未能让美联储进一步确定首次降息 50 基点。同时，9 月 12 日晚间，欧洲央行宣布降息 25 个基点至 3.5%，这是三个月内的第二次降息，旨在提振欧元区疲软的经济，并进一步拉大与美联储的政策差距。美联储对于降息 25 还是 50 基点有很大灵活性，而这些消息的表现将影响市场对降息幅度的判断，金银价格或在此预期波动之际延续震荡走势。**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：锡市情绪谨慎，伦锡震荡偏强。本周(2024.9.6-2024.9.12)伦锡震荡偏强。截至 9 月 11 日收盘，伦锡收盘 30950 美元/吨，较上周同期相比上涨 510 美元/吨，涨幅 1.68%。周初美国非农数据喜忧交织，市场担忧美联储开启降息时过于保守，经济可能比联储预期的更快下行，锡市情绪谨慎，沪锡盘面维持窄幅波动。周后期，随着美国 8 月 CPI 同比上升 2.5%，连续第 5 个月回落，符合市场预期，锡价受提振偏强拉涨。本周国内锡锭价格下跌。国内炼厂大部分维持正常生产，个别炼厂维持检修状态，但是大部分炼厂依旧存在原料紧缺问题，产量总体看趋少。进口锡到货增多，周内升水相对稳定。贸易商方面积极入市报价，但下游仍维持观望情绪，消耗厂内库存为主，成交平淡。预计下周锡价仍维持偏强震荡。**建议关注：锡业股份，兴业银锡，华锡有色。**

稀土永磁：产业对稀土快速拉升承接力度有限，价格小幅回调。本周氧化镨钕下跌 5% 至 41.2 万元/吨；中重稀土价格相对偏强，氧化镱收于 176 万元/吨，氧化铽收于 572.5 万元/吨。8 月底以来，从发布第二批指标，加上北方稀土 9 月挂牌价环比上调等，供给端利好加速兑现，对价格支撑明显，也进一步提振了行业信心。但受周二竞拍影响，叠加磁材厂实际需求缓慢增加以及畏高情绪，镨钕镱铽产品均大幅调整。当前重要的是，稀土价格快速拉升对产业链整体压力较大，市场需要的是在供需基本面均向好改善下的一个稳步向上的稀土价格。综合来看，供应端利好逐步兑现，静待 10 月的《稀土管理条例》施行，需求逐步释放，稀土大方向上持续向好转变。**建议关注：北方稀土，中国稀土，正海磁材。**

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。

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:宏观情绪扰动加剧，有色金属价格承压》2024-09-08
- 《金属与材料-行业研究周报:美联储延续偏鸽立场，有色金属价格上行》2024-09-01
- 《金属与材料-行业研究周报:杰克逊霍尔会议发声偏鸽，商品价格上涨》2024-08-25

内容目录

1. 基本金属&贵金属：宏观基本面转好，铜价格大幅走高.....	4
1.1. 铜：铜价重心上移明显 现货升水显拉锯.....	4
1.2. 铝：前期价格低位拖累，铝价继续下跌.....	5
1.3. 贵金属：美联储降息预期升高，金银价格涨跌互现.....	5
1.4. 铅：铅价下跌，预期价格先扬后抑.....	6
1.5. 锌：基本面供需双弱，锌价走出低位修复走势.....	7
2. 小金属：衰退与观望情绪浓郁，伦锡震荡偏强。.....	7
2.1. 锂：行情呈现弱稳趋势，市场价格持稳.....	7
2.2. 钴：钴精矿价格弱稳，钴市维持弱势.....	8
2.3. 锡：市场情绪谨慎，伦锡震荡偏强.....	9
2.4. 钨：观望情绪浓郁，钨价下调.....	10
2.5. 钼：钼市盘整运行，价格回调整理.....	11
2.6. 锑：市场观望情绪为主，国内锑锭价格小幅下调.....	12
2.7. 镁：镁价继续保持稳定，后市关注下游需求及开工情况.....	13
2.8. 稀土：市场情绪谨慎，稀土价格下跌.....	14
3.风险提示.....	15

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；%）.....	6
图 12：原生铅开工率（%）.....	6
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）.....	8

图 20: 电解钴周度开工率 (%)	8
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: 本周锑锭市场价格走势图 (元/吨)	13
图 33: 锑精矿市场价格走势图 (元/金属吨)	13
图 34: 三氧化二锑市场价格走势图 (元/吨)	13
图 35: 本周金属镁价格走势图 (元/吨)	14
图 36: 氧化镨钕价格变化 (万元/吨)	14
图 37: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨)	14
图 38: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)	15
图 39: 缅甸矿进口情况 (实物吨)	15

未找到图形项目表。

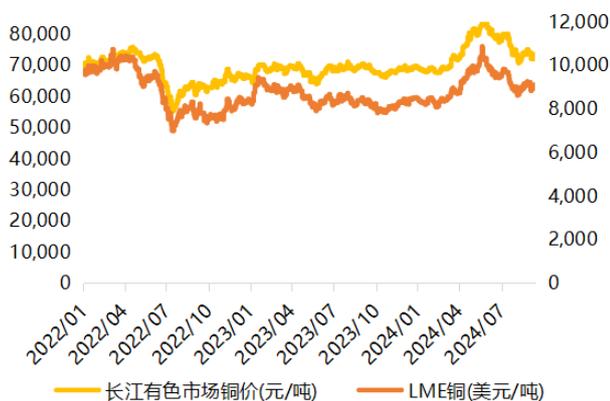
1. 基本金属&贵金属：宏观基本面转好，铜价格大幅走高

1.1. 铜：铜价重心上移明显 现货升水显拉锯

综述：本周铜价重心上移明显，近月合约转变至 BACK 结构运行，同时周内下游加工企业节前备货需求支撑下，市场仓库出库数据较好，且进口铜跟国产货源到货仍相对不多，增量有限，社会库存维持去库趋势，持货商因此挺价情绪仍存，现货升水表现拉锯；后续节后仍需关注高铜价对于下游消费抑制程度，同时部分市场进口铜下周到货仍有增量，因此交割换月升水上行压力仍存，但下跌空间同样有限。本周（9.5-9.12）国内市场电解铜现货库存 21.93 万吨，较 5 日降 3.69 万吨，较 9 日降 1.68 万吨；本周上海市场库存继续下降，主因临近中秋节假，下游企业存在一定采购备货需求，消费有所增加且市场部分仓库出库较好，虽进口铜虽有到货，但增量并不多，因此库存下降。广东市场库存亦持续下降，一方面市场到货较少，仓库入库不多；另一方面，周内部分时间铜价回落刺激下游采购备货，库存因此表现去库。保税区库存本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 5.83 万吨，较 5 日降 0.17 万吨，较 9 日降 0.07 万吨；由于近期进口窗口维持打开，保税区部分仓库货源陆续清关进口流入国内，加之部分抵港到船货源表现延期，库存因此小幅下降。

后市预测：据百川盈孚预计下周 LME 铜价区间在 8900-9250 美元/吨之间，沪铜区间 72000-75000 元/吨。美联储降息即将临近，近期对未来降息路径的定价不断切换，使得近期价格波动相对较大，美国降息预期升温，或将刺激全球经济活动，利好铜价，随着国内步入消费旺季，国内铜社会库存持续去库，需求端释放一定积极信号，下游加工企业开工率向好，市场短期内铜价或将震荡偏强。

图 1：本周铜价走势



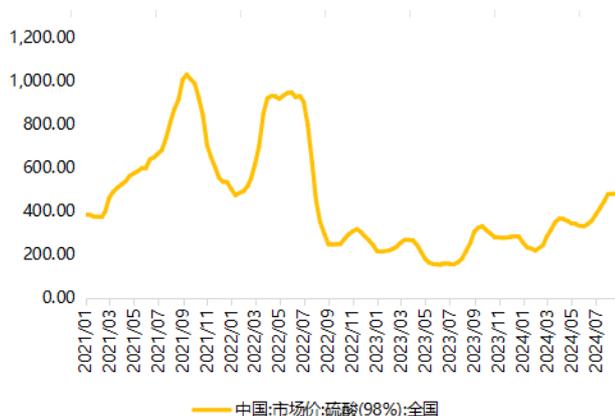
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



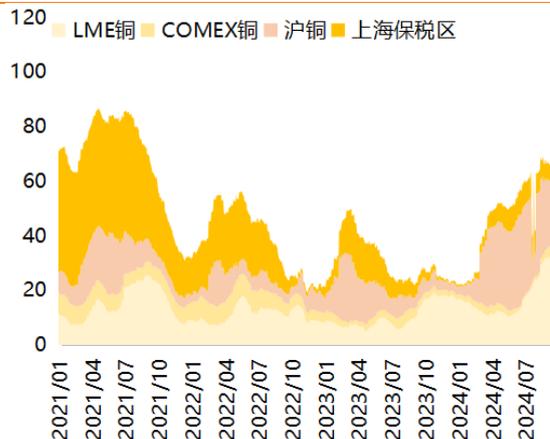
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/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）



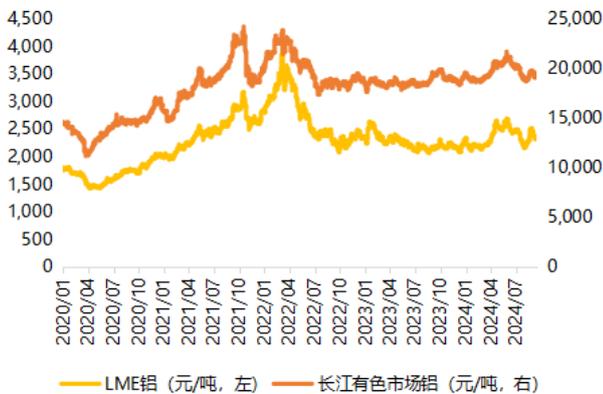
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 铝：前期价格低位拖累，铝价继续下跌

综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）铝价继续下跌。本周外盘铝均价为 2361 美元/吨，较上周相比下跌 69 美元/吨，跌幅 2.84%。沪铝主力均价 19418 元/吨，较上周相比下跌 71 元/吨，跌幅 0.36%。华东现货均价为 19326 元/吨，与上周相比下跌 116 元/吨，跌幅 0.60%。华南现货均价为 19236 元/吨，与上周相比下跌 94 元/吨，跌幅 0.49%。巩义市场需求向好，铝锭社会库存降幅较大，叠加氧化铝价格支撑，本周现货铝价走势向上，但受到前期价格低位拖累，本周现货铝均价较上周下跌。供应方面：本周中国电解铝行业开工维稳。需求方面：本周铝棒铝板企业有所减产，集中在贵州及云南地区，对电解铝的理论需求稍有减少。终端方面，国家大力支持以旧换新政策，各省市紧跟脚步引导促进消费，新能源汽车数据表现非常可观。成本方面：氧化铝方面，下游刚需补库，氧化铝价格继续上涨。本周中国国产氧化铝均价为 3957.78 元/吨，较上周均价 3949.42 元/吨上涨 8.36 元/吨，涨幅为 0.21%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，大集团外购价补涨，国内动力煤价格延续涨势，按电价周期计算，本周火电价格稍有下行；本周水电电价预计保持在较低位置。综合来说，预计本周电解铝理论成本基本持稳。利润方面：预计本周电解铝理论成本基本持稳。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 铝库存 82.79 万吨，较上周 84.04 万吨减少 1.26 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存 76.04 万吨，较上周 81.43 万吨减少 5.39 万吨。

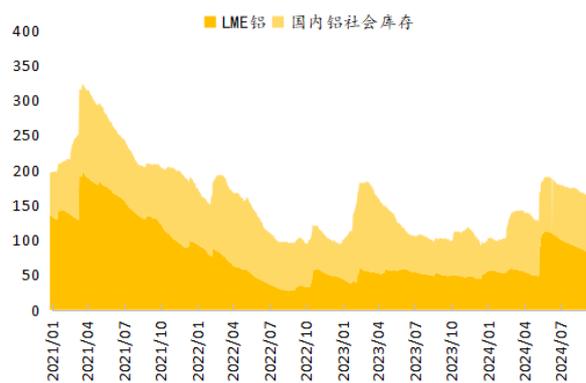
走势预测：百川盈孚预计下周现货铝价继续震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 19000-20000 元/吨。传统消费旺季，需求端尚有支撑，原材料氧化铝价格也有支持，但铝锭市场成交情况仍需关注。

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

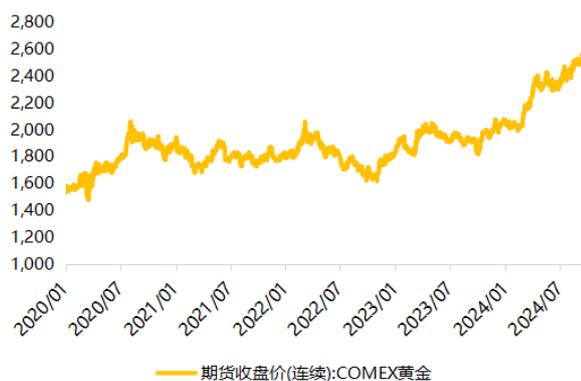
1.3. 贵金属：美联储降息预期升高，金银价格涨跌互现

综述：本周（9.6-9.12）金银价格涨跌互现。截至 9 月 12 日，国内 99.95%黄金市场均价为 572.08 元/克，较上周上涨 0.35%，上海现货 1#白银市场均价为 7024 元/千克，较上周下跌 2.47%。9 月 6 日美国劳工部数据公布非农和通胀数据，使市场更倾向于押注美联储 9 月降息 50 基点，同时重磅 8 月非农就业数据发布，非农就业人数较上月反弹至 14.2 万人，整体来看，失业率高位回落，非农就业人口增长不及预期，一定程度上缓解了此前的经济衰退担忧，但也未能让美联储进一步确定首次降息 50 基点。同时，核心通胀数据表现依旧顽固，降息定价重新回归 25 基点。COMEX 黄金主力在预期徘徊之间围绕 2500-2550 美元/盎司区间震荡，下方支撑和上行阻力同步强劲；COMEX 白银主力反弹至 29 美元后上行空间受阻；国内风险偏好稳中回升，沪金主力收复 570 元/克后高位调整。沪银主力关注 7100 整数关口支撑。

后市预测：据百川盈孚预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2480-2580 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 570-580 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 27.0-30.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 6800-7300 元/千克之间。一方面，劳动力市场仍在有序降温，缓解了对出现急剧恶化的担忧，失业率从 7 月触及的近三年高位回落。另一

方面，较为坚挺的住房通胀导致 8 月份核心价格涨幅略高于预期，这可能会使美联储官员更难推动在下周的美联储会议上进行 50 个基点的更大幅度降息。伴随降息 25 基点的预期逐步定价消化，金银价格难有更为明显的上行趋势。但美联储仍在较低利率的好处与经济走弱信号之间进行权衡，就业市场疲软带来的经济衰退担忧不容忽视，投资者仍预计年底前将大幅降息，叠加避险买盘的支撑，贵金属的长期配置价值下金银价格下跌空间或有限。

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，预期价格先扬后抑

综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）铅价下跌。截至本周三（9月11日），LmeS_铅 3M 结算价 1960 美元/吨，较上周同期下跌 29 美元/吨，跌幅 1.16%；一周结算均价 1943 元/吨，较上周均价下跌 68 美元/吨，跌幅 3.36%。截至本周四（9月12日），沪铅主力结算价 16650 元/吨，较上周同期下跌 445 元/吨，跌幅 2.60%；一周结算均价 16595 元/吨，较上周均价下降 646 元/吨，跌幅 3.75%。百川盈孚原生铅现货交易指导价 16500 元/吨，较上周同期下跌 475 元/吨，跌幅 2.80%；一周均 16435 元/吨，较上周均价下跌 690 元/吨，跌幅 4.30%。

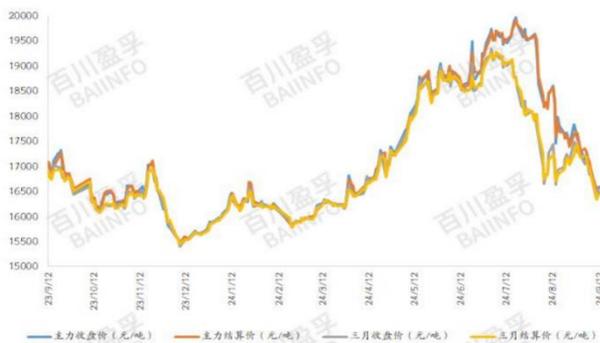
后市预测：据百川盈孚预测，下周铅价先扬后抑，重心较本周上移。预计伦铅价格运行在 1950-2100 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 16500-17500 元/吨之间。

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）



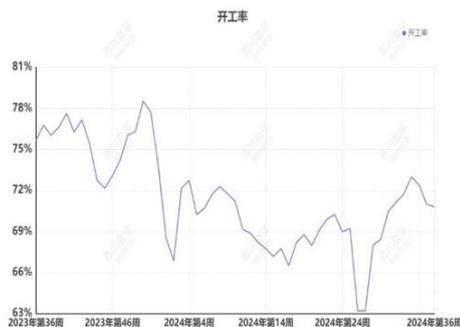
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）

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：基本面供需双弱，锌价走出低位修复走势

综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）锌价走出低位修复走势。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 22992 元/吨，较上周平均跌幅 3.09%。周内投资者的注意力仍普遍集中在美联储首次降息的幅度上，对会议前的经济数据异常关注，周内公布的美国 8 月就业数据多空交织，且核心 CPI 略微回升，提升了 9 月首降 25bp 的概率。国内临近中秋假期，刚需备货释放需求，沪锌盘面月差拉大，持货商挺升水出货为主。

后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 22500-24000 元/吨，伦锌运行区间在 2700-2900 美元/吨。当前基本面供需双弱，炼厂持续减产，消费淡季未完全离去。

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：衰退与观望情绪浓郁，伦锡震荡偏强。

2.1. 锂：行情呈现弱稳趋势，市场价格持稳

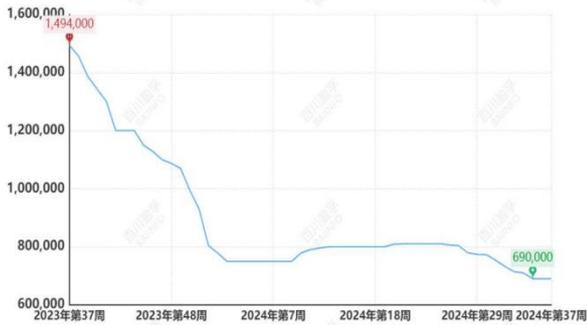
综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）金属锂行情呈现弱稳趋势，市场价格持稳。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 67-71 万元/吨，市场均价稳至 69 万元/吨，较上周同期市场价格持平。电池级金属锂主流成交价格集中在 70-76 万元/吨之间，均价水平稳至 73 万元/吨，较上周同期市场价格持平。

碳酸锂：本周（2024.9.6-2024.9.12）利好消息集中释放，期货价格猛涨。截止到 9 月 5 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7-7.2 万元/吨，市场均价 7.1 万元，较上周上涨 1.43%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.3-7.5 万元/吨，市场均价 7.4 万元/吨，较上周上涨 1.37%。

后市预测：预计下周金属锂市场行情延续弱稳态势，预计下周工业级金属锂市场价格在

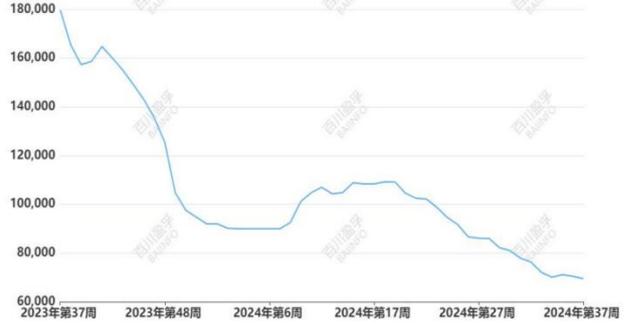
66-70 万元/吨之间波动，电池级金属锂市场价格在 69-76 万元/吨之间波动。目前仍是需求主导价格走势，现阶段下游缺乏利好支撑，需求表现弱势难改，在此供需皆无利好情况影响之下，后续整体氛围偏淡为主。

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：钴精矿价格弱稳，钴市维持弱势

钴原料综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）钴精矿价格弱势运行。截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.9-6.1 美元/磅，均价为 6.0 美元/磅，与上周价格不变。本周钴中间品价格持稳，截至到本周四，价格为 6.2-6.4 美元/磅，均价为 6.3 美元/磅，周内价格不变。从供给端来看，虽然钴原料在港口库存较为充足，但低价可流通货源较少。从需求端来看，下游钴盐冶炼厂开工率维持低位，且利润仍为倒挂状态，因此钴盐厂对高价的现货原料接受意愿有限。短期上下游博弈持续。

后市预测：据百川盈孚预计，节前钴原料现货价格偏弱稳运行，下周钴矿价格将在 5.9-6.1 美元/磅，与本周相比价格不变。

电解钴综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）国内金属钴行情偏弱运行。截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电钴价格 16.0-18.1 万元/吨，较上周同期均价不变；百川盈孚现货钴价格 16.0-18.1 万元/吨，较上周同期均价持平。

电解钴后市预测：百川盈孚预计节前电解钴行情维持弱势运行，钴矿价格或将在 5.9-6.1 美元/磅，电解钴价格在 16.0-18.0 万元/吨。目前电解钴市场的高开工率与库存积压的双重作用，使得整体供应持续保持充裕状态。下游磁材合金企业维持刚需采购，整体需求仍显疲软，业者延续谨慎观望。

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

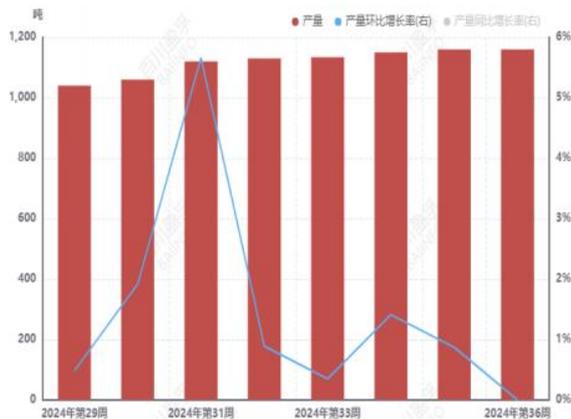
图 18：本周电解钴价格走势图



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）

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.3. 锡：市场情绪谨慎，伦锡震荡偏强

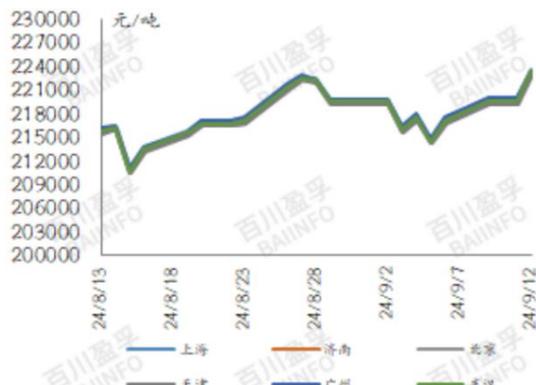
综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）伦锡震荡偏强。截至 9 月 11 日收盘，伦锡收盘 30950 美元/吨，较上周同期相比上涨 510 美元/吨，涨幅 1.68%。周初美国非农数据喜忧交织，市场担忧美联储开启降息时过于保守，经济可能比联储预期的更快下行，锡市情绪谨慎，沪锡盘面维持窄幅波动。周后期，随着美国 8 月 CPI 同比上升 2.5%，连续第 5 个月回落，符合市场预期，锡价受提振偏强拉涨。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格下跌。加工费周内暂稳运行，原料供应收紧提升炼厂采购难度，压制目前锡炼厂开工情况。**锡锭：**本周国内锡锭价格下跌。国内炼厂大部分维持正常生产，个别炼厂维持检修状态，但是大部分炼厂依旧存在原料紧缺问题，产量总体看趋少。进口锡到货增多，周内升水相对稳定。贸易商方面积极入市报价，但下游仍维持观望情绪，消耗厂内库存为主，成交平淡。**库存：**本周伦锡库存增加。截至 9 月 11 日，伦锡库存量为 4695 吨，与上周同期相比上涨 70 吨，涨幅 1.51%。

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



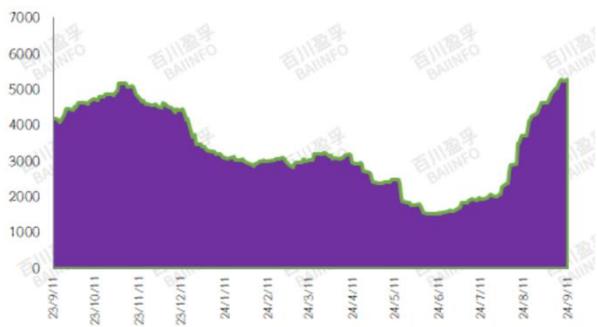
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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



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

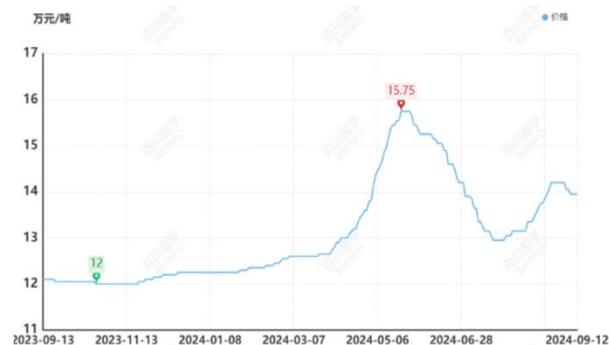
2.4. 钨：观望情绪浓郁，钨价下调

综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）钨价下调。截止到本周四，65度黑钨精矿均价在13.95万元/吨，较上周下调0.1万元/吨；仲钨酸铵在20.6万元/吨，较上周下调0.15万元/吨。70钨铁均价在20.7万元/吨，较上周下调0.2万元/吨，碳化钨粉在302.5元/千克，较上周下调1元/千克。钨市买卖双方持续胶着博弈，市场正在寻找新的平衡点，短期行情横盘波动为主。65%黑钨精矿价格盘整在13.95万元/标吨，供应商不愿轻易让利，采购商接货维持谨慎，需求复苏未明朗是主要压制因素，市场交易量有限。APT价格暂稳在20.6万元/吨水平，市场活动不温不火，买卖双方维持谨慎博弈，短期观望消息面变化。

钨精矿：本周钨精矿价格下调，65%黑钨13.9-14万元/标吨，较上周下调0.1万元/吨，65%白钨13.8-13.9万元/标吨，下调0.1万元/标吨。长单价格影响，贸易商出货意向增加，获利了结情况显著，但长期来看，现货资源不足，价格下调空间受限，且终端尚未进场补货，中下游产品价格僵持，资源流通不畅，业者观望情绪增加。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格下调，中颗粒钨粉306-309元/千克，较上周下调1元/公斤，中颗粒碳化钨粉301-304元/千克，较上周下调1元/公斤。场内消息面略显平静，市场需求基本面状态仍萎靡，市场总体采购积极性不高，行情僵持商谈。场内现货交投表现未有明显改善，持货商信心有限，场内现货流通速度放缓。

图 25：钨精矿价格走势（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）



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20.6万元/吨，较上周价格跌幅0.72%，较上月价格上涨3.52%。钨精矿及APT市场价格窄幅向下调整，需求跟进平淡导致市场气氛偏空，采购方对20.5万元/吨及以上货源接受度不高，部分商家让利寻求出货，新增成交不多。

钨铁：本周钨铁价格阴跌，70钨铁20.6-20.8万元/吨，较上周下调0.2万元/吨，80钨铁21.4-21.6万元/吨，较上周下调0.1万元/吨。业者信心不稳，钨矿坚挺态势不足，钨价弱势整理，下游钢厂补货能力欠佳，成交重点不断下探，市场需求表现力不佳，总体行情仍旧僵持承压。

图 27：本周仲钨酸铵价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 28：钨铁价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.5. 钼：钼市盘整运行，价格回调整理

综述：本周（2024.09.06-2024.09.12）钼市盘整运行，价格回调整理。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3745 元/吨度，较上周四均价下跌 0.79%；氧化钼今日均价为 3860 元/吨度，较上周四均价下跌 0.77%；钼铁今日均价为 24.1 万元/基吨，较上周四均价下跌 1.03%；一级四钼酸铵今日均价为 23.15 万元/吨，较上周四均价下跌 0.86%；一级钼粉今日均价为 43.25 万元/吨，较上周均价下跌 1.14%。本周钼市行情盘整为主。周初市场相对平静，价格居于高位，市场接受程度欠佳，场内买盘情绪不高，实际成交放量稀少，市场稍显有价无市行情。而后海内外原料端价格重心小幅回落，加之采购商多压价询盘，业者坚挺信心有所松动，价格重心下行，但市场处于理性回调阶段，整体心态相对稳定。然钢厂招标价格降至 23.5 万元/基吨附近，引发市场强烈关注及热议，担忧悲观情绪逐渐升温，加之欧洲钼铁价格下移及交投冷清，业者信心受挫，24 万元关口迎来挑战。

钼精矿：本周钼精矿价格回落。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3730-3760 元/吨度，下调 30 元/吨度。矿山及贸易商集中放量出货后，市场逐渐趋于平静，虽部分持货商积极出货坚挺信心有所松动，但实际成交价格重心波动不大。而后国际价格持续回调整理，进口原料涌入，加之国内交投热度减弱，采购商多压价询盘，钼精矿市场开始承压，价格重心适当理性调整。然下游企业原料库存相对充足，补库意愿不大，加之钢招市场量增价弱，生产企业倒挂风险加剧，场内谨慎观望氛围浓郁，市场僵持单弈拉锯。中秋假期临近，业者多表示行情难有大幅波动，多关注十一假期备货情况，预计下周钼价偏稳整理。

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：本周氧化铝价格下跌。中国氧化铝主流报价 3850-3870 元/吨度，下调 30 元/吨度。国际价格小幅回落暂未对国内铝市行情起偏空作用，市场虽相对平静，但价格重心稳定，且钢招放量稳步增加。而后国内铝精矿价格重心下移，加之下游采购商补库意愿不强，市场成交均价重心下移，但业者多表示处于正常调整阶段，市场心态暂稳。随着国际价格阴跌进口窗口打开，市场活跃度提升，成交随之展开，价格重心止跌回暖，但钢招市场价格下压明显，偏空情绪向上传导，场内悲观氛围蔓延，上下游市场单奔拉锯。当前业者多关注节后成交量价表现，预计短期内行情弱稳整理，预计铝价窄幅波动。

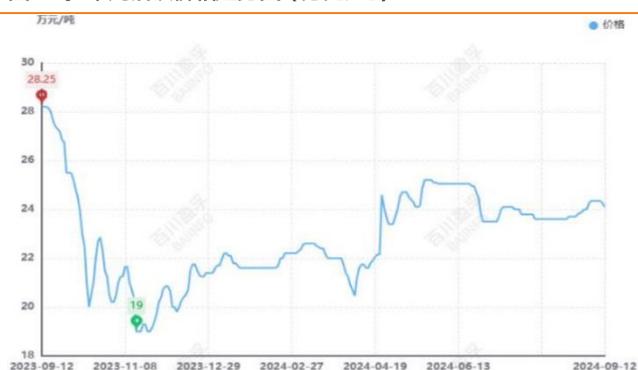
钼铁：本周钼铁价格窄幅下跌，中国钼铁主流报价 23.9-24.3 万元/基吨，下调 0.25 万元/基吨。周初市场表现较为平静，钢厂陆续进场，同时原料端始终位居高位且低价货源难寻，场内利好因素仍存。然随着矿山降价出货，成本端支撑力度减弱。钢厂持续进场，招标总量增加，但招标价格持续下压，主流钢厂招标价格压至 23.5 万元/基吨，引収市场热议，部分业者窄幅下调产品报价。当前钼市报价被动下调，市场交投氛围较为冷清，况炼厂倒挂风险仍存，短期内仍需关注场钢招量价表现，预计钼铁价格或将窄幅调整。

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）



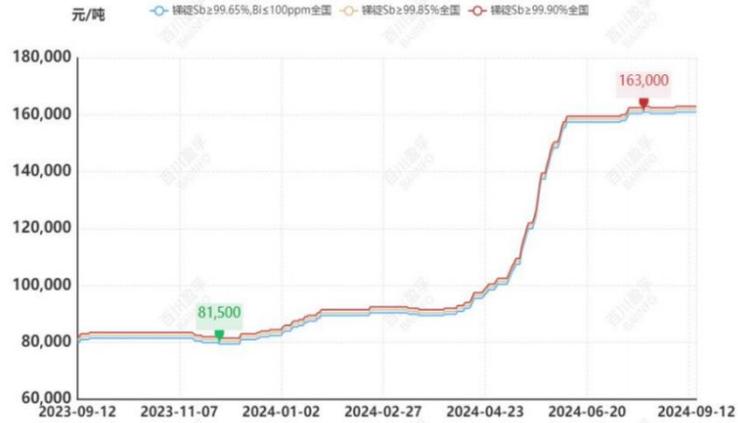
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 铋：市场观望情绪为主，国内铋锭价格小幅下调

综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）国内铋锭价格小幅下调。截止到本周四，2#低铋铋锭出厂含税价 159000-162000 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 158000-161000 元/吨，1#铋锭出厂含税 160000-163000 元/吨，0#铋锭出厂含税价 161000-164000 元/吨，较上周同期价格下跌 500 元/吨，跌幅为 0.31%。本周，市场整体采购情绪不高，近期下游氧化铋厂家生产情况相对平稳，国内需求端保持按需采购节奏，市场成交表现相对平淡，并且随着出口管制政策实施日期的临近，海外新面的采购热潮逐渐消退，从而引収业内对后市行情的担忧，因此近期市场出现少量让价出货行为，然而原料成本价格高位难降也限制了持货商的调价空间，买卖双新仍是以试探操作为主，因此本周铋锭价格小幅下调运行。

铋锭：本周铋锭 99.65%市场均价为 160500 元/吨，较上月同期价格持平，较三个月前价格上涨 1.90%，较年初价格上涨 94.55%；铋锭 99.85%市场均价为 161500 元/吨，较上月同期价格持平，较三个月前价格上涨 1.89%，较年初价格上涨 93.41%；铋锭 99.90%市场均价为 162500 元/吨，较上月价格持平，较三个月前价格上涨 1.88%，较年初价格上涨 92.31%。

图 32：本周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

锑精矿：本周（2024.9.6-2024.9.12）国内锑精矿价格持稳运行。截止到本周四，锑精矿（50-60%）含税报价为 136000-140000 元/金属吨，锑精矿（40-45%）含税报价为 135000-139000 元/金属吨，较上周同期价格持平。矿石端市场变化不大，国内矿山生产情况较为平稳，对外流通货源较为有限，近期有消息称俄罗斯锑矿已有部分进入国内，但其品味偏低，整体的矿石补充难有满足炼厂生产需求，下游炼厂采购询货的情况仍在，市场供应不足对矿商挺价惜售心态支撑较强，近期下游市场表现相对较弱，市场信心不强，对锑精矿价格有一定的牵制，因此本周锑精矿价格继续高位持稳运行。

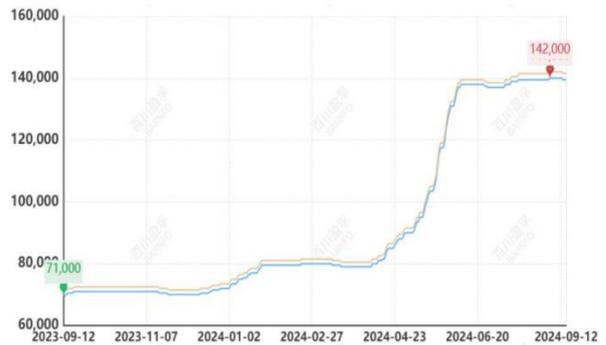
三氧化二锑：本周（2024.9.6-2024.9.12）国内三氧化二锑价格重心下移。截止到本周四，99.5%三氧化二锑含税价 138000-141000 元/吨，99.8%三氧化二锑含税价 140000-143000 元/吨，较上周同期价格下跌 500 元/吨，跌幅为 0.36%。本周，持货商挺价心态有所减弱，主要目前终端行业难有向好表现，导致下游厂商的情绪较为低迷，整体采购心态开不积极，刚需采购也多为少量，而且随着锑相关物项出口管制执行时间的临近，海外备货基本也已经进入末尾阶段，因此厂商本周整体出货效果并不理想，需求端的偏弱表现使其对后市信心不强，近期市场上存在适当让价出货的情况，但由于受原料价格波动有限的影响，持货商整体的操作比较犹豫，价格调整空间较为有限，因此本周三氧化二锑价格以小幅下调运行为主。

图 33：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 34：三氧化二锑市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 镁：镁价继续保持稳定，后市关注下游需求及开工情况

市场综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）金属镁市场价格继续持稳运行。截止 2024 年 9 月 12 日，99.90%镁锭均价为 17947 元/吨，与上周保持一致；陕西周均价 17900 元/吨，与上周持平。本周，镁价坚挺。周前期，大部分厂家挺价心态较强，低于 18000 元/吨暂不出货，下游用户高价接受困难，个别持货商因资金问题成交价格稍有让利，市场成交价格稍显混乱，市场整体呈现僵持博弈状态，下游除刚需外采购意愿较低，国外用户压价心态较强，贸易商接单谨慎，市场成交有限，库存稍有累积。周末期，厂家挺价心态稍

显疲软，叠加下游抵触高价心理较强，实际成交价格略显松动，但成交清淡状况暂未有明显改变。综合来看，本周各工厂镁锭报价稳定，市场成交较上周略有好转，主要是刚需采购，大多数业者仍旧以观望为主，后市还需继续关注下游需求及各工厂开工情况。

图 35：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：市场情绪谨慎，稀土价格下跌

综述：本周（2024.9.6-2024.9.12）稀土价格下跌。本周轻稀土氧化镨钕下跌 4.72% 至 42.4 万元/吨；中重稀土氧化铽下跌 1.91% 至 565 万元/吨，氧化镝下跌 7.69% 至 168 万元/吨；磁材端，钕铁硼 40SH 下跌 1.24% 至 23.9 万元/吨，钕铁硼 38UH 下跌 1.01% 至 29.4 万元/吨。综合来看，供应端相对稳定，暂无更多市场隐形库存，现货数量不多，需求端订单有待释放，继续观望为主，市场情绪谨慎，预计短期稀土产品价格稳中偏强调整。

第二批指标相比去年下半年合计指标无增长，供给端利好加速兑现。2024 年第二批稀土开采总量控制指标为 135000 吨，去年下半年第二、三批指标合计 135000 吨，同比无增长；若比较去年第二批指标 120000 吨，同比+12.5%。今年前两批指标合计 27 万吨，相比去年全年指标仅增加 1.5 万吨，增幅为 5.88%。值得关注的是，去年发布第二批指标时明确提出“2023 年设有预留指标，全年指标数量将综合考虑市场需求变化和各稀土集团指标执行情况等因素最终确定”，但 2024 年发布的指标未见相关表述，基于此，我们认为后续发布第三批指标的概率较小。因此站在当前时点，应重视第二批指标相比与去年下半年合计指标无增长的边际利好，稀土供需基本面有望加速改善。

稀土矿进口：1) 缅甸矿，7 月总计进口稀土矿约 2052 吨 REO，环比-33.19%，同比-54.16%；2) 美国矿，7 月进口 3452 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 2071 吨），环比-11%，同比-7%。

海外矿：1) Lynas: 24Q1 公司 REO 总产量为 3545 吨，环比+126%，同比-18%；氧化镨钕总产量为 1724 吨，环比+91%，同比-0.06%。2) MtPass: 24 年一季度稀土氧化物总产量为 11151 吨，环比+20.46%，同比+4.50%。

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

图 36：氧化镨钕价格变化（万元/吨）

图 37：氧化镝、氧化铽价格变化（万元/吨）



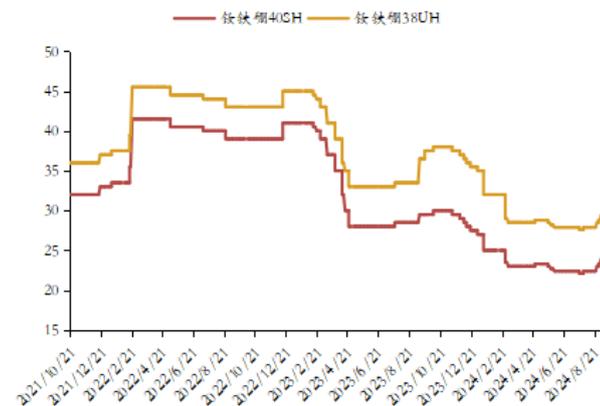
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 钹铁硼价格变化 (万元/吨)

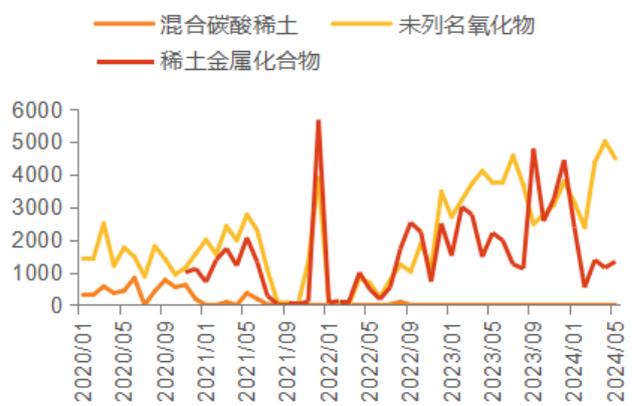


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 39: 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