

# 金属与材料

 证券研究报告  
 2024年10月13日

## 扩张性财政转向信号明显，看好有色顺周期板块后续表现

**一周议1：如何看一揽子财政增量政策对有色板块的影响？** 国新办10月12日上午10时介绍加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展有关情况，四大增量政策围绕稳增长、扩内需、化风险展开，具体包括化债、国有大行补资本、支持房地产、重点群体支持保障，并强调逆周期调节绝不止以上四点，“暗示”可能上调赤字率和增发国债。我们认为，本次财政发布会虽未明确支持金额，但**重中之重是扩张性财政转向信号明显**，有望消除市场前期的担忧，提振市场情绪和经济的积极预期。具体政策端，化债和稳定房地产政策预计将推动国内投资环境向好，内需导向和房地产相关性高的商品或受益更为直接，同时全球定价的商品也有望迎来内外需共振，**明显利好有色顺周期板块**。方向上，Q4我们看好供给具备较强约束的电解铝板块，需求旺季带动部分领域开工率上行，叠加当下较好的宏观催化，预计铝价将有较好的表现，建议关注中国宏桥、中国铝业、天山铝业、南山铝业等氧化铝自给率高的标的。

**一周议2：氧化铝在交易什么？** 供应偏紧+国内外现货价格上涨+节后投机度回升等多因素推动氧化铝现货市场氛围表现活跃。目前下游市场开工稳居历史高位，氧化铝市场需求强劲，叠加国庆假期前后部分下游企业存有补库需求，氧化铝现货市场氛围表现活跃，市场内积极询盘。供应端，随着氧化铝价格持续上涨，行业利润空间不断放宽，在此推动下企业积极生产。需求端，本周中国电解铝企业释放复产、新投产产能，增量集中在贵州、四川以及新疆地区。本周中国电解铝行业供应较上周增加。库存端，虽本周氧化铝市场开工较前期有所提升，但氧化铝市场产量方面的增量并不明显，市场供应依旧偏紧。

**基本金属：市场情绪降温，铜铝价格上涨放缓。** 1) **铜**：本周铜价上涨放缓，沪铜收盘于78020元/吨。宏观方面，随着近期市场情绪的降温，加之美国通胀数据的超预期，市场对于后续美联储的降息有所转变，降息热情回落，铜价的上涨势头有所放缓。需求端，节前两天铜价接连走高，扰乱市场原本的备货计划，市场消费受到抑制，大多地区企业均表示成交一般。节后归来第一天，下游存一定补库需求，成交尚可，而后铜价震荡偏弱，市场观望，按需采购为主。库存端：国内市场电解铜现货库存20.42万吨，节假日期间进口铜及国产有所到货，加之下游消费表现较为一般，库存因此增加。2) **铝**：本周铝价继续上涨，沪铝收盘于20955元/吨。宏观方面，发改委介绍落实一揽子增量政策相关情况，扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好。政策刺激市场情绪后，国新办继续发力——10月12日召开了“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”发布会，财政部组合使用赤字、专项债、超长期特别国债、税费优惠、财政补助等多种政策工具，加大财政政策力度，加强重点领域保障，积极防范化解风险，促进经济持续回升向好，再度提振市场情绪。需求端，本周铝棒铝板产量较上周有所增加，主要体现在新疆、山东、内蒙古以及河南地区，对电解铝的理论需求增加。库存端，本周LME铝库存继续减少，目前LME铝库77.53万吨，较上周(10.2)7880万吨减少1.27万吨。中国方面，本周铝锭社会库存较节前(9.26)减少，目前库存69.38万吨，较9月26日71.93万吨减少2.55万吨。**建议关注：中国宏桥、中国铝业、洛阳铝业、紫金矿业、金诚信、五矿资源。**

**贵金属：市场情绪余温渐退，金银价格涨跌互现。** 截至10月10日，国内99.95%黄金市场均价592.82元/克，较上周均价上涨0.41%，上海现货1#白银市场均价7666元/千克，较上周均价下跌0.50%。国庆期间，国内市场停盘休市，此前政策大礼包余温渐退，叠加美国9月非农数据增长超预期加持，美联储9月降息预期转为25基点。美元美债走强打压金银价格，短线仍有进一步回调风险，但全球多数央行的降息前景以及避险买需仍吸引逢低买盘并限制下行空间。**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：情绪面偏高支撑锡价，短期锡价高位震荡。** 截至10月9日收盘，伦锡收盘32460美元/吨，较上周同期相比上涨560美元/吨，涨幅1.76%。周内时值国庆长假，内盘休市。节日期间美国9月非农就业人数增长远超预期，失业率小幅下降，数据公布后，投资者明显降低了美联储将在11月下一次政策会议上再降息半个百分点的预测，锡价高位宽幅震荡。本周国内锡精矿和锡锭价格上涨，由于缅甸锡矿的进口量持续下滑，矿端供应仍是偏紧局势，冶炼厂10月多根据原料情况排产，随着锡价高位，持货商出货积极性尚可，部分冶炼厂随盘调整价格报价，但下游节后复工，畏高情绪压制下实际成交有限。预计短期锡价高位震荡为主。**建议关注：锡业股份，兴业银锡，华锡有色。**

**稀土永磁：市场情绪尚可，稀土价格急涨回落仍坚挺。** 本周氧化镨钕上涨至43.1万元/吨；中重稀土价格亦上涨，氧化镝收于180万元/吨，氧化铽收于602万元/吨。自8月底以来，供给端利好逐步释放，从发布第二批指标，再到北方稀土挂牌价持续上调，加上四季度精矿价格提高等都向上支撑价格，尤其是指标落地进一步重塑行业信心。本周挂牌价公布后，市场情绪稍许转弱，当前基本面变化并不明显，更多是情绪变化带来的短期波动。综合来看，供应端稳定，金属厂排单生产，现货库存有限；需求短期无较大变化，磁材厂开工稳定，根据订单招标采购。后续伴随行业信心持续修复加上宏观情绪向好转变，稀土价格有持续上行动力。**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。

### 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-行业研究周报:假期有色外盘普涨，节后全面看多A股有色板块》 2024-10-08
- 《金属与材料-行业研究周报:降息叠加国内多项利好，有色金属价格明显上涨》 2024-09-29
- 《金属与材料-行业研究周报:美联储首次降息50BP落地，持续看好黄金后市表现》 2024-09-22

## 内容目录

1. 基本金属&贵金属：放假期间周期性累库，铜铝重心下移明显	4
1.1. 铜：铜价重心下移明显，现货升贴水表现弱势	4
1.2. 铝：市场库存持续去库，铝价震荡运行	4
1.3. 贵金属：政策大礼包余温渐退，金银涨跌互现	5
1.4. 铅：铅价外跌内涨，预期节后短小时内铅价重心偏稳运行	6
1.5. 锌：内外宏观利好逐渐被消化，锌价偏强震荡	7
2. 小金属：情绪面偏高支撑锡价，伦锡高位震荡	7
2.1. 钴：供应持续超过需求，钴市弱稳运行	8
2.2. 锡：情绪面偏高支撑锡价，伦锡高位震荡	8
2.3. 钨：供求维持博弈，钨价上调	9
2.4. 钼：钼市行情转暖，钼价涨跌均有	11
2.5. 锑：供强需弱担忧情绪加重，国内锑锭价格弱势下跌运行	12
2.6. 镁：市场成交稍又好转，金属镁市场价格整体有所上涨	13
2.7. 稀土：市场信心恢复，稀土价格稳中偏强	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：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）	8
图 16：本周电解钴价格走势	8
图 17：电解钴周度产量（单位：吨）	8
图 18：电解钴周度开工率（%）	8
图 19：LME 锡价走势（美元/吨）	9
图 20：近期锡锭价格走势	9
图 21：LME 锡库存走势（吨）	9

图 22: 中国锡精矿进出口情况.....	9
图 23: 钨精矿价格走势图 (万元/吨) .....	10
图 24: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克) .....	10
图 25: 本周仲钨酸铵价格走势图 (万元/吨) .....	10
图 26: 钨铁价格走势图 (万元/吨) .....	10
图 27: 钼精矿价格走势 (元/吨度) .....	11
图 28: 氧化钼价格走势 (元/吨度) .....	12
图 29: 本周钼铁价格走势图 (万元/吨) .....	12
图 30: 本周铋锭市场价格走势图 (元/吨) .....	12
图 31: 铋精矿市场价格走势图 (元/金属吨) .....	13
图 32: 三氧化二铋市场价格走势图 (元/吨) .....	13
图 33: 本周金属镁价格走势图 (元/吨) .....	14
图 34: 氧化镨钕价格变化 (万元/吨) .....	15
图 35: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨) .....	15
图 36: 钕铁硼价格变化 (万元/吨) .....	15
图 37: 缅甸矿进口情况 (实物吨) .....	15

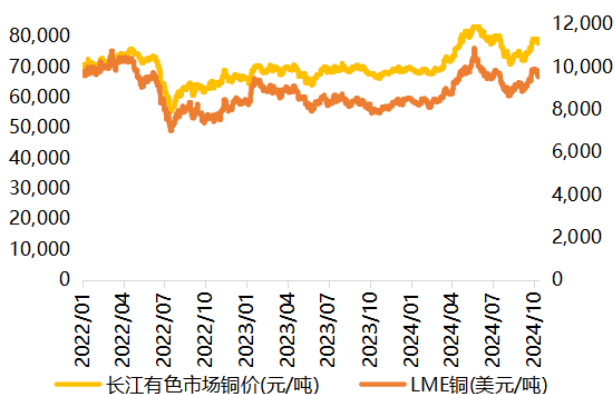
## 1. 基本金属&贵金属：放假期间周期性累库，铜铝重心下移明显

### 1.1. 铜：铜价重心下移明显，现货升贴水表现弱势

**综述：**本周铜价重心下移，现货升贴水同样表现弱势运行。随着节假日期间各市场均到货有所增加，社会库存再度表现累库，同时铜价高位回落，但下游加工企业入市采购情绪稍显观望，消费表现平平，整体现货市场成交氛围较为一般；下周临近交割月，近月合约BACK结构维持，料换月后下游消费将有所改善，但同时需注意进口铜流入仍存增量，现货升水或先抑后扬，整体运行于贴50~升100元/吨。本周（9.30~10.10）国内市场电解铜现货库存20.42万吨，较30日增4.08万吨，较8日增0.49万吨；本周上海市场库存表现累库，但累库幅度相对有限，节假日期间进口铜及国产有所到货，加之下游消费表现较为一般，库存因此增加，但值得注意的是，周内部分进口铜到期延误，未能及时入库，后续仍有进口铜到货流入。广东市场库存节后增加较为明显，主因冶炼厂及进口铜到货较多，仓库入库明显高于出库，库存累库幅度较高。

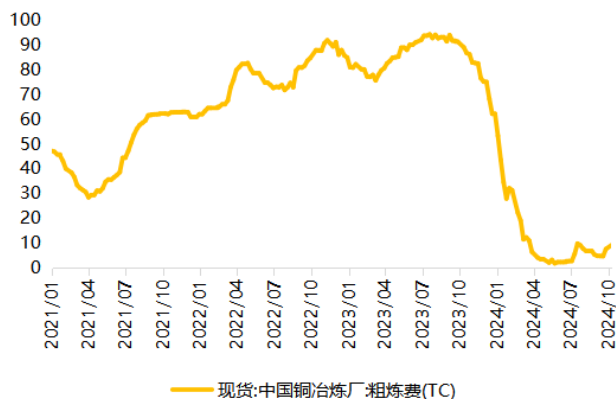
**后市预测：**据百川盈孚预计下周LME铜价区间在9500-9800美元/吨之间，沪铜区间75000-78000元/吨。节后市场多头情绪降温，地产利好政策效果待验，美联储降息预期降温及会议纪要前夕，市场情绪转谨慎。基本面，高铜价使得下游需求减弱，以及放假期间的周期性累库，使得铜价上方压力较强。

图 1：本周铜价走势



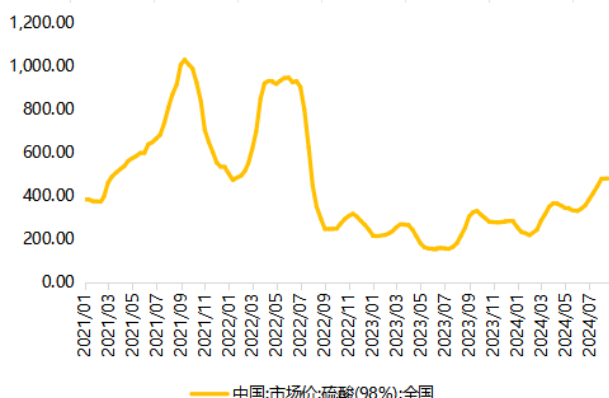
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周TC走势（美元/干吨）



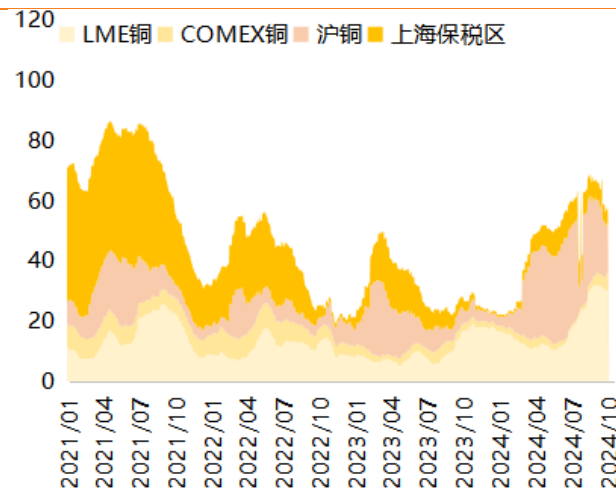
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势图（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

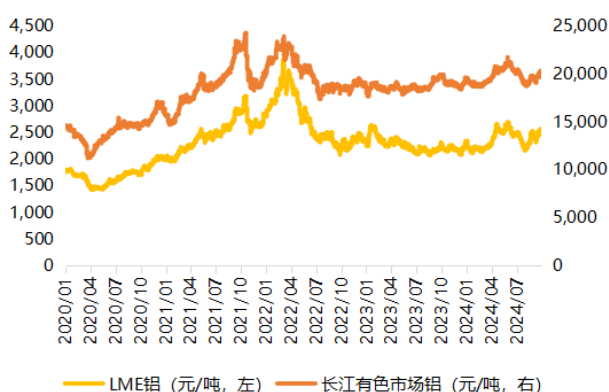
### 1.2. 铝：市场库存持续去库，铝价震荡运行

**综述：**本周（2024.9.27-2024.10.10）外盘铝价下跌，沪铝以及现货铝价上涨。本周（10.3-10.9）外盘铝均价为2613美元/吨，较上周（9.26-10.2）相比下跌22美元/吨，跌幅0.83%。本周（10.4-10.10）沪铝主力均价20570元/吨，较上周（9.27-10.3）相比

上涨 112 元/吨，涨幅 0.55%。本周（10.4-10.10）华东现货均价为 20523 元/吨，与上周（9.27-10.3）相比上涨 178 元/吨，涨幅 0.87%。本周（10.4-10.10）华南现货均价为 20350 元/吨，与上周（9.27-10.3）相比上涨 195 元/吨，涨幅 0.97%。国庆期间库存累库幅度不及预期，下游接货情绪尚可，叠加氧化铝价格大幅上涨，地产消费情绪回升，现货铝价较上周上行。供应方面：本周中国电解铝企业释放复产、新投产产能，增量集中在贵州、四川以及新疆地区。本周中国电解铝行业供应较上周增加。需求方面：本周铝棒铝板产量较上周有所增加，主要体现在新疆、山东、内蒙古以及河南地区，对电解铝的理论需求增加。终端方面，国庆期间地产板块表现活跃；气温下降，终端需求有所好转。成本方面：氧化铝方面，市场需求强劲，氧化铝价格持续上涨。本周中国国产氧化铝均价为 4042.50 元/吨，较上周均价 4142.70 元/吨上涨 100.2 元/吨，涨幅为 2.48%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2024 年 10 月预焙阳极采购基准价相比 9 月价格持稳，执行现汇价 3690 元/吨。电价方面，终端阶段性补库结束，动力煤价格重心下移，按电价周期计算，本周火电价格稍有上涨；本周水电电价预计仍旧保持在较低位置。综合来看，预计本周电解铝理论成本增加。利润方面：预计本周电解铝理论成本增加。铝价上涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比基本持稳，变化不大。库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 77.53 万吨，较上周（10.2）78.80 万吨减少 1.27 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存较节前（9.26）减少，目前库存 69.38 万吨，较 9 月 26 日 71.93 万吨减少 2.55 万吨。

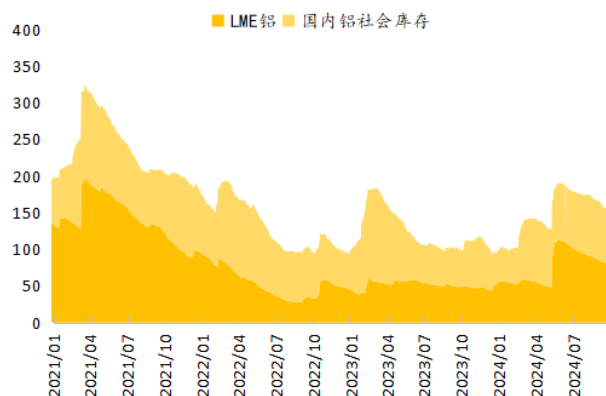
**走势预测：**百川盈孚预计下周中国电解铝现货铝均价重心上移，预计下周现货铝价继续震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 20000-21000 元/吨。综合来看，虽然中国电解铝行业供应预计继续增加，但需求尚可以及库存下降的预期仍旧支撑现货铝价，而市场对后市中国国产氧化铝价格持强势看涨态度，也将拉动现货铝价上行。

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：政策大礼包余温渐退，金银涨跌互现

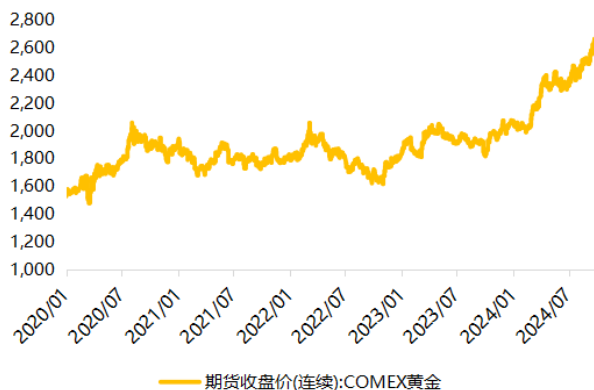
**综述：**本周（9.27-10.10）金银涨跌互现。截至 10 月 10 日，国内 99.95%黄金市场均价 592.82 元/克，较上周均价上涨 0.41%，上海现货 1#白银市场均价 7666 元/千克，较上周均价下跌 0.50%。国庆期间，国内市场停盘休市，此前政策大礼包余温渐退，叠加美国 9 月非农数据增长超预期加持，美联储 9 月降息预期转为 25 基点。美元指数美债收益率回涨，COMEX 金银主力分别触及 2708.7 和 33.225 美元/盎司后温和震荡下行，当前至 2230 和 30.7 美元/盎司附近，关注整数关口支撑。国内金银创下 602.3 元/克和 7958 元/千克高位，节后开市跟跌，沪金主力下破 590 元/千克，沪银主力运行至 7500 元/千克附近水平。

**后市预测：**据百川盈孚预计下周金银价格重心下移，COMEX 黄金主力合约价格运行在 2550-2680 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 575-595 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 29.0-32.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7200-7800 元/千克之间。美国 9 月最新的非农数据进一步缓解了经济衰退预期，也让市场取消了 11 月降息 50 个基点的押注，不降息的预期出现。美元美债走强打压金银价格，短线仍有进一步回调风



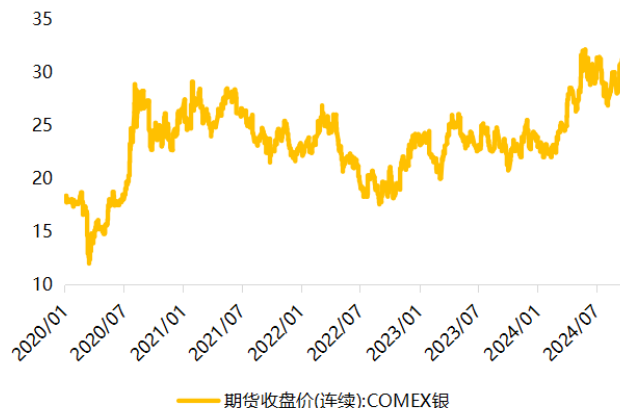
险，但全球多数央行的降息前景以及避险买需仍吸引逢低买盘并限制下行空间。关注美国9月通胀数据表现，以及因此带来的货币政策预期的变化。

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）



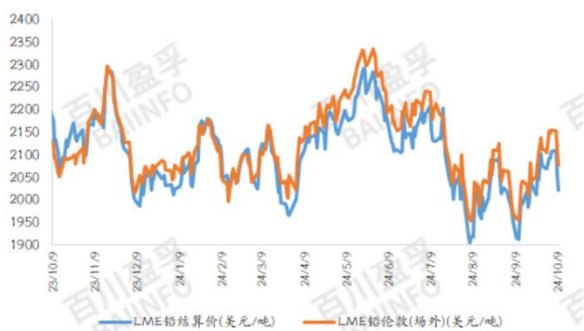
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.4. 铅：铅价外跌内涨，预期节后短小时内铅价重心偏稳运行

**综述：本周（2024.9.27-2024.10.10）铅价外跌内涨。**截至本周三（10月9日），LmeS\_铅 3M 结算价 2021 美元/吨，较上周同期下跌 23 美元/吨，跌幅 1.13%；一周结算均价 2080 元/吨，较上周均价上涨 43 美元/吨，涨幅 2.09%。截至本周四（10月10日），沪铅主力结算价 16580 元/吨，较上周同期下跌 80 元/吨，跌幅 0.48%；一周结算均价 16842 元/吨，较上周均价上涨 242 元/吨，涨幅 1.46%。百川盈孚原生铅现货交易指导价 16350 元/吨，较上周同期下跌 125 元/吨，跌幅 0.76%；一周均价 16580 元/吨，较上周均价上涨 165 元/吨，涨幅 1.01%。

**后市预测：据百川盈孚预测，短小时内铅价区间震荡为主。**伦铅价格运行在 2000-2150 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 16300-17000 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

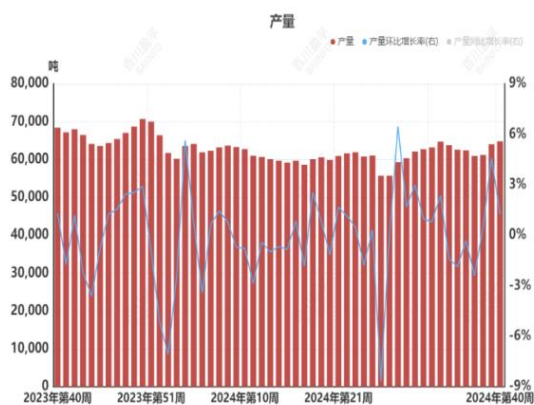
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



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；%）

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

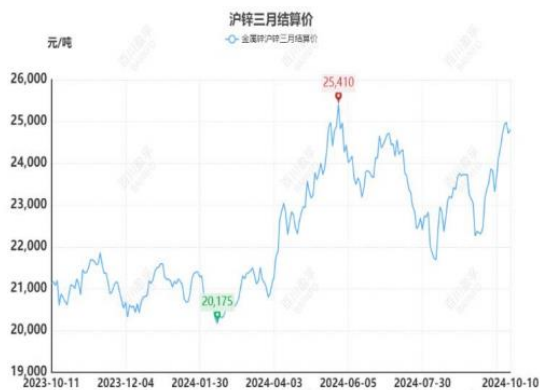
### 1.5. 锌：内外宏观利好逐渐被消化，锌价偏强震荡

**综述：**本周（2024.9.27-2024.10.10）锌价偏强震荡。截止到本周四，0#锌锭现货周均价25184元/吨，较上周平均涨幅3.81%。国内多项利好政策仍有余温，情绪面高涨吸引较多短期买盘的跟进，伦锌价格攀升至近四个月高点，但投资者对美联储后续降息路径预测正处于波动状态，强于预期的就业数据为美国经济“软着陆”观点提供支撑，11月降息预期的降温亦对锌价上行势头形成压制。

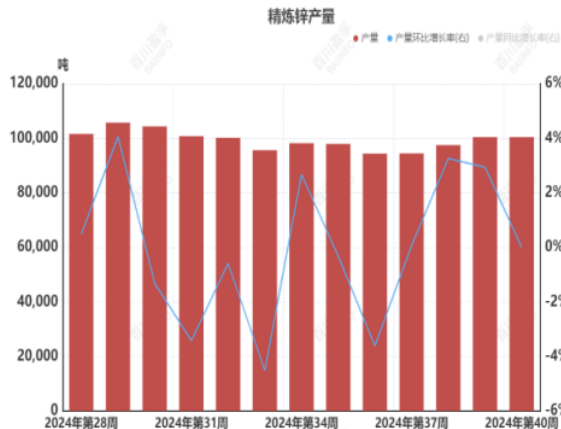
**后市预测：**百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在24300-25300元/吨，伦锌运行区间在2900-3100美元/吨。内外宏观利好逐渐被消化，本月此前减产炼厂持续释放产能，产量实际恢复偏多，而下游需求持续表现不佳，压制锌价上行。

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：情绪面偏高支撑锡价，伦锡高位震荡

## 2.1. 钴：供应持续超过需求，钴市弱稳运行

**钴原料综述：**本周（2024.9.27-2024.10.10）钴精矿价格偏弱稳运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.8-6.0 美元/磅，均价为 5.9 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 6.2-6.3 美元/磅，均价为 6.25 美元/磅，周内价格不变。从供给端来看，港口钴原料现货充足，整体供给有所保障。从需求端来看，由于钴产品成本高位，下游仅维持刚需采购。

**后市预测：**据百川盈孚预计，短期原料现货价格或维持坚持运行，下周钴矿价格将在 5.8-6.0 美元/磅，与本周相比价格不变。

**电解钴综述：**本周（2024.9.27-2024.10.10）国内金属钴行情小幅回暖，截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 16.2-18.5 万元/吨，较上周同期均价上涨 0.35 万元/吨，涨幅 2.06%。

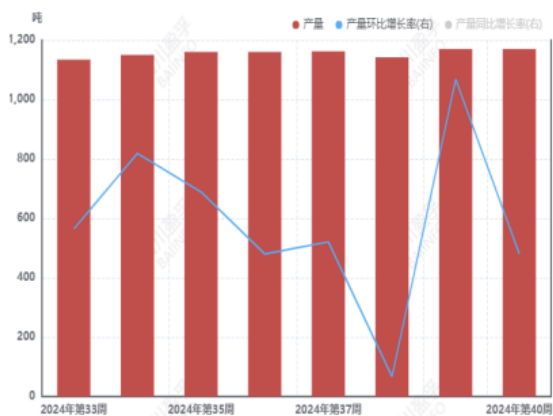
**电解钴后市预测：**百川盈孚预计短期电解钴行情维持偏稳运行，价格在 16.2-18.5 万元/吨。目前场内钴原料及钴盐价格维持坚挺，成本面得以支撑，叠加主流品牌现货仍显紧缺，电解钴挺价意愿较高，下游需求平稳，场内情绪较为平和，多以观望为主。

图 15：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 17：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 16：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 18：电解钴周度开工率（%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.2. 锡：情绪面偏高支撑锡价，伦锡高位震荡



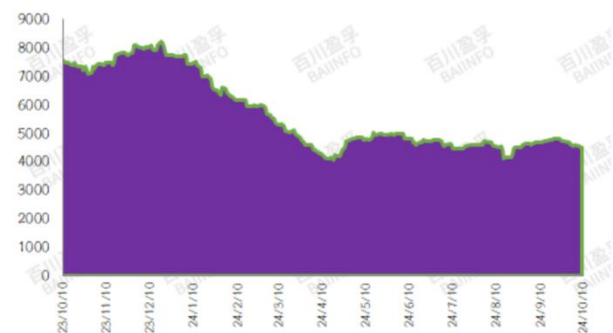
**综述：**本周（2024.9.27-2024.10.10）伦锡高位震荡。截至10月9日收盘，伦锡收盘32460美元/吨，较上周同期相比上涨560美元/吨，涨幅1.76%。周内时值国庆长假，内盘休市。节日期间美国9月非农就业人数增长远超预期，失业率小幅下降，数据公布后，投资者明显降低了美联储将在11月下一次政策会议上再降息半个百分点的预测，锡价高位宽幅震荡。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格上涨。由于缅甸锡矿的进口量持续下滑，矿端供应仍是偏紧局势，冶炼厂10月多根据原料情况排产，目前加工费方面暂未调整，40%云南锡精矿的加工费仍维持15500元/吨。**锡锭：**本周国内锡锭价格上涨。随着锡价高位，持货商出货积极性尚可，部分冶炼厂随盘调整价格报价，但下游节后返工，畏高情绪压制下实际成交有限。**库存：**本周伦锡库存下降。截至10月9日，伦锡库存量为4505吨，与上周同期相比减少225吨，降幅4.76%。

图 19：LME 锡价走势（美元/吨）



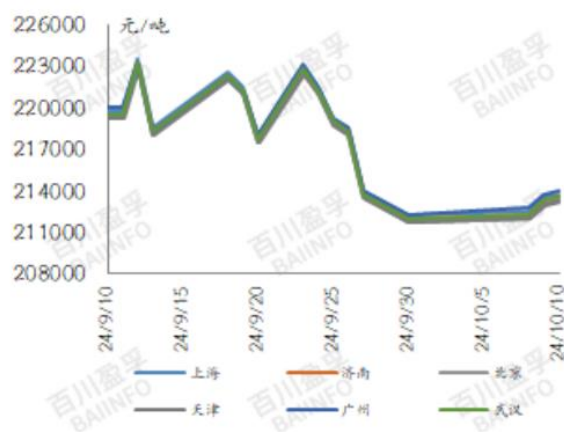
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 21：LME 锡库存走势（吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 20：近期锡锭价格走势



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：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

### 2.3. 钨：供求维持博弈，钨价上调

**综述：**本周（2024.9.27-2024.10.10）钨价上调。截止到本周四，65度黑钨精矿均价在14万元/吨，较上周上调0.25万元/吨；仲钨酸铵在20.7万元/吨，较上周上调0.3万元/

吨, 70 钨铁均价在 20.9 万元/吨, 较上周上调 0.2 万元/吨, 碳化钨粉在 304.5 元/千克, 较上周上调 5 元/千克。上半月钨企长单价格表现较好, 市场钨原料资源放量不多, 成本坚挺心态较强, 市场活跃度有待提升, 成交商谈仍以按需为主, 市场需求逐步改善, 下游询单补仓量有待释放, 整体市场走向趋于乐观, 关注后续实单成交跟进情况。

**钨精矿: 本周钨精矿价格上调**, 65%黑钨 13.95-14.05 万元/标吨, 较上周上调 0.25 万元/吨, 65%白钨 13.85-13.95 万元/标吨, 较上周价格上调 0.25 万元/吨。节前终端刚需进场补货, 持货商出货意向有限, 捂货盼涨操作增多, 成交价格不断上涨, 目前据了解河南某矿山竞价销售低度白钨精矿 400 吨(23%以上钨, 1%左右钼), 中标价现金 2140 元/吨度, 折标吨价 13.91 万元, 节后长单价格支撑有限, 原料端谨慎出货, 下游商谈议价, 持续关注原料批量成交情况。

**钨粉/碳化钨粉: 本周粉末价格上调**, 中颗粒钨粉 308-311 元/千克, 较上周上调 5 元/千克, 中颗粒碳化钨粉 303-306 元/千克, 较上周上调 5 元/千克。9 月末终端进场补货, 钨粉、碳化钨粉成交数量可观, 带动价格上涨, 节后终端市场归于平静, 新增订单尚未出现, 供需面持续磨盘为主, 受成本支撑企业报价坚挺为主, 购销操作依旧谨慎。

图 23: 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 24: 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 20.7 万元/吨**, 较上周价格涨幅 0.98%, 较上月价格涨幅 0.49%。原料矿持货商出货意愿不高, 部分惜售探涨, 下游接受反馈有限, 场内成交订单不多。仲钨酸铵供需面僵持, 散单 20.8 万元/吨有成交, 市场买卖不多, 刚需采购为主。粉末消费端积极性一般, 成交活跃度仍不高。

**钨铁: 本周钨铁价格上调**, 70 钨铁 20.8-21 万元/吨, 较上周上调 0.2 万元/吨, 80 钨铁 21.5-21.7 万元/吨, 较上周上调 0.1 万元/吨。长单价格上行, 原料市场捂货不出, 钨矿价格上探情绪增加, 钨铁企业受成本影响报价小幅提涨, 节前备货积极, 后续持续关注长单报价以及后续钢厂补货情况。

图 25: 本周仲钨酸铵价格走势(万元/吨)

图 26: 钨铁价格走势(万元/吨)



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所



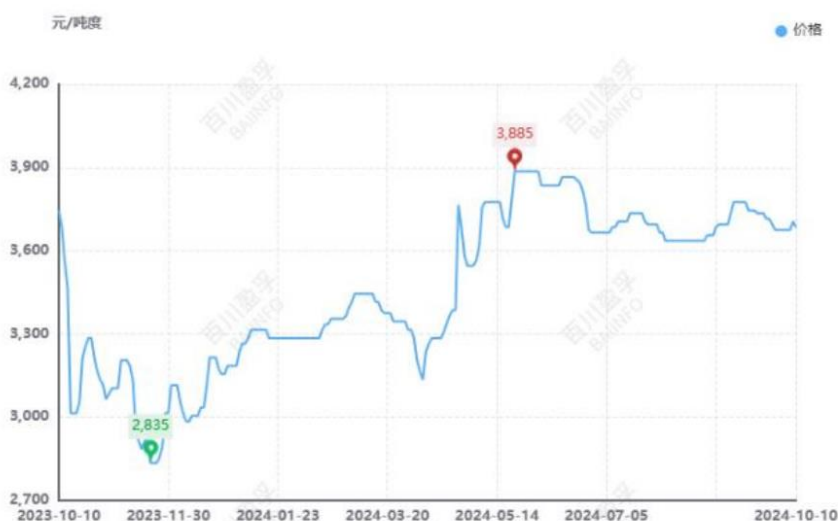
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.4. 钼：钼市行情转暖，钼价涨跌均有

**综述：**本周（2024.09.27-2024.10.10）钼市行情转暖，钼价涨跌均有。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3685 元/吨度，较上周四均价上涨 0.27%；氧化钼今日均价为 3800 元/吨度，较上周四均价上涨 0.26%；钼铁今日均价为 24.25 万元/基吨，较上周四均价上涨 1.89%；一级四钼酸铵今日均价为 22.85 万元/吨，较上周四均价上涨 0.88%；一级钼粉今日均价为 43.25 万元/吨，较上周均价上涨 0.46%。本周市场行情转暖。节前因厂商大多备货完成，市场逐渐进入放假状态，整体行情走势及价格重心相对平和。节后归来市场快速恢复，采购商积极进场补库，加之国际价格假期期间连续上涨，业者信心增强，同时矿山出货及钢厂进场，市场活跃度明显提升，看涨预期升温。而大型矿山定价出货价格重心不高，其他矿山虽跟进出货价格重心高低不一，市场开未在 3700 元关口上方站稳，同时多地钢厂最终以流标收尾，散货市场交投亦相对冷清，市场对于高位价格接受程度一般，业者信心动摇、情绪稍显不一。当前价格重心在短期内宽幅上移后下行整理，但亦有部分厂商调整报价相对保守，因此市场整体重心变化呈现上行态势。

**钼精矿：**本周钼精矿价格上涨。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3670-3700 元/吨度，上调 10 元/吨度。节前市场相对平静，因假期逐渐临近且下游企业大多备货完成，价格重心不变，行情平稳运行。节后归来市场较为活跃，采购商积极补库，持货商惜售挺市，加之国庆假期国际假期持续上涨，业者信心充足，价格重心有所上移且重回 3700 元关口上方。随后黑龙江大型矿山定价出货，50%-55%钼精矿价格在 3700 元/吨度，略低于市场预期，同时其他矿山跟进出货成交价格高低不一，市场心态动摇，叠加下游钢招市场表现欠佳，价格重心开未在 3700 元关口上方站稳开小幅回落。当前供需面博弈，价格调整空间有限，短期内关注矿山出货情况及需求跟进情况，预计下周钼价偏稳整理。

图 27：钼精矿价格走势（元/吨度）

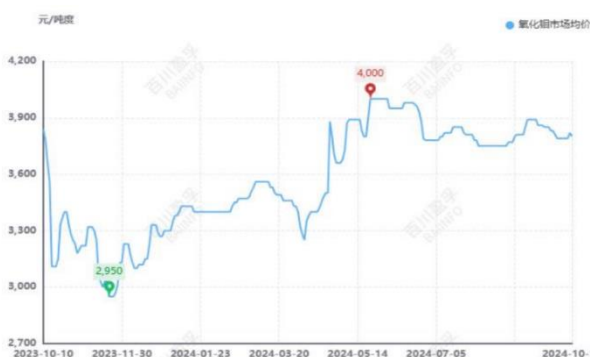


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**氧化铝：本周氧化铝价格上行。**中国氧化铝主流报价 3790-3810 吨度，上调 10 元/吨度。节前市场相对稳定，国际价格上行，场内利好情绪升温，国际市场成交展开。节后归来行情稳中向好运行，国际价格直至节后一直呈现上行态势，成交亦有所展开，同时国内铝市补仓意愿较强，叠加宏观政策面利好，业者信心提振，价格重心有所上移。然市场仍需时间接受，下游钢招市场有流标情况，且采购商低位采购相对活跃，市场成交均价有所下移，场内偏空情绪升温。当前国际价格回落，国内铝市在短期内经历上涨及下行，业者谨慎观望情绪强烈。当前关注海内外实际成交量价表现，预计铝价偏稳为主。

**铝铁：本周铝铁价格宽幅上行，**中国铝铁主流报价 24.0-24.5 万元/基吨，较上周均价上涨 0.45 万元/基吨。节前市场表现较为平静，钢招放量稳健，加之原料端市场询盘成交良好，场内信心增强，市场坚挺情绪不减。节后归来，市场维持运行，但原料端供应趋紧，加之假期期间国际价格持续上行，给予市场一定支撑。后期随着主流钢厂进场招标，价格重心窄幅上行且成本面抬升，持货商多上调产品报价。当前铝市有少量成交，但冶炼厂倒挂风险仍存，上下游多观望市场走势为主，短期内仍需关注场内实际成交情况，预计铝铁价格或将窄幅调整。

图 28：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 29：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

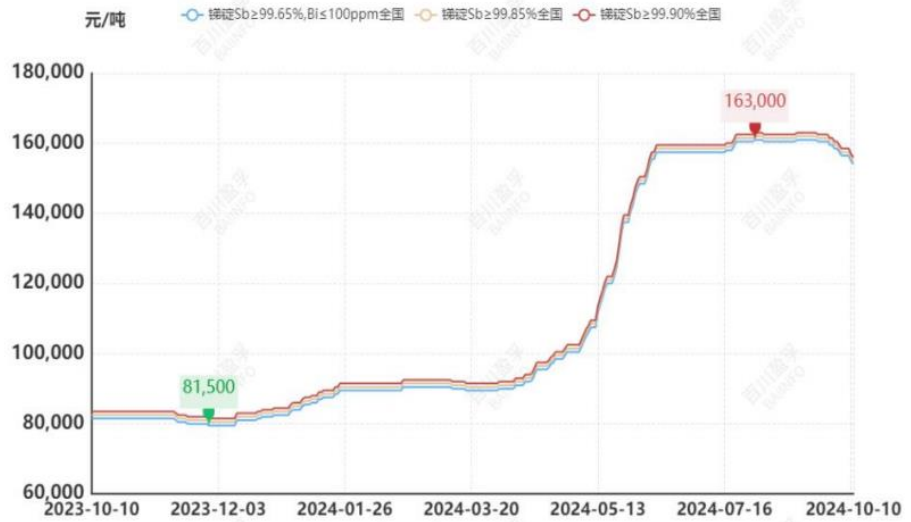
## 2.5. 锑：供强需弱担忧情绪加重，国内锑锭价格弱势下跌运行

**综述：本周（2024.9.27-2024.10.10）国内锑锭价格弱势下跌运行。**截止到本周四，2#低铋锑锭出厂含税价 153000-155000 元/吨，2#高铋锑锭出厂含税价 152000-154000 元/吨，1#锑锭出厂含税价 154000-156000 元/吨，0#锑锭出厂含税价 155000-157000 元/吨，较上周同期价格下跌 2500 元/吨，跌幅为 1.60%。本周，由于遇到国庆假期，下游市场整体询盘较少，场内成交寥寥，上下游企业信心不强，普遍进入休假状态，整体参市情况较为冷清；而且节后归来，国内市场终端表现仍不乐观，目前下游厂商普遍面临亏损风险，需求端谨慎避险，整体采购欲望仍不强烈，厂商库存迟迟未见明显消耗，市场低价出货商谈情绪仍存，目前国内企业出口新面暂时仍停滞，场内整体气氛较为低迷，因此本周锑锭价格重心继续下移。

**锑锭：**本周锑锭 99.65%市场均价为 154000 元/吨，较上月同期价格下跌 4.05%，较三个月前价格下跌 2.22%，较年初价格上涨 86.67%；锑锭 99.85%市场均价为 155000 元/吨，较上月同期价格下跌 4.02%，较三个月前价格下跌 2.21%，较年初价格上涨 85.63%；锑锭 99.90%市场均价为 156000 元/吨，较上月价格下跌 4.00%，较三个月前价格下跌 2.19%，较年初价格上涨 84.62%。

图 30：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（2024.9.27-2024.10.10）国内锑精矿价格跟随下跌。截止到本周四，锑精矿（50-60%）含税报价为 133000-135000 元/金属吨，锑精矿（40-45%）含税报价为 132000-134000 元/金属吨，较上周同期价格下跌 2500 元/金属吨，跌幅为 1.83%。下游市场表现不佳，目前锑精矿价格高位对于下游炼厂来说面临较大的亏损风险，进而导致炼厂对锑矿的买货意愿减弱，目前多数厂家维持现有原料库存进行生产，锑精矿现货成交情况也受到一定的影响，目前下游对高价抵触情绪较强，因此本周锑精矿价格跟随向下调整。

**三氧化二锑：**本周（2024.9.27-2024.10.10）国内三氧化二锑价格下跌运行。截止到本周四，99.5% 三氧化二锑含税价 132000-135000 元/吨，99.8% 三氧化二锑含税价 134000-137000 元/吨，较上周同期价格下跌 2000 元/吨，跌幅为 1.11%。本周，国内市场需求端疲态难改，国庆期间各企业基本暂无较多成交，市场表现欠佳，场内多休假等待，后续节后归来，供需双新参市谨慎，下游企业避险情绪较重，市场补货除刚需外，散单成交情况冷清，而且下游企业对后续市场比较看跌，压价询盘居多，导致三氧化二锑厂商出货受阻，部分企业只好继续被动让价促成交，而且截至目前，国内出口仍处于相对停滞状态，供需双新信心不足，因此本周三氧化二锑价格继续重心下移。

图 31：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 32：三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

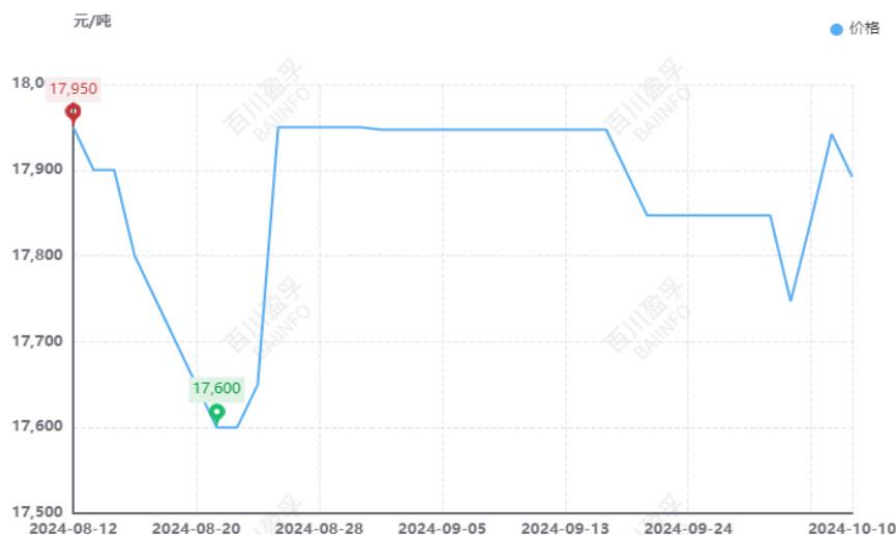
## 2.6. 镁：市场成交稍又好转，金属镁市场价格整体有所上涨

**市场综述：**本周（2024.9.27-2024.10.10）金属镁市场价格整体有所上涨。截止 2024



年 10 月 10 日,99.90% 镁锭均价为 17892 元/吨,较上周上涨 45 元/吨,涨幅 0.25%; 陕西周均价 17810 元/吨,较上周上涨 10 元/吨,涨幅 0.06%。本周,镁价呈“降-涨-降”趋势。周前期,下游部分用户刚需备货结束,市场成交少量,部分厂家库存压力较大,市场实际成交价格相对低位,价格下调。国庆节后归来,镁价上涨,主要是节假日期间市场部分下游刚需买货,市场成交尚可,厂家报价上调,叠加原料硅铁现货价格大幅上调,镁锭生产成本增加,对镁锭价格形成有力支撑,府谷地区主流报价在 17800-18000 元/吨。周后期,下游用户对高价存抵触心理,压价心态较强,市场成交量缩减,成交价格区间内偏弱。综合来看,本周镁价稍有震荡,部分下游低价入市采购,市场成交稍又好转,但实际需求并未有明显增加,后市还需继续关注下游需求及各工厂开工情况。

图 33: 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

## 2.7. 稀土: 市场信心恢复, 稀土价格稳中偏强

**综述:** 本周轻稀土氧化镨钕上涨 0.68% 至 44.10 万元/吨, 中重稀土价格持平, 氧化铽上涨 1.50% 至 609 万元/吨, 氧化镝下跌 1.10% 至 179 万元/吨。磁材端, 钕铁硼 40SH 保持平价, 为 24.5 万元/吨, 钕铁硼 38UH 保持平价, 为 30 万元/吨。8 月底以来, 供给端利好逐步兑现, 从发布第二批指标, 再到北方稀土 9 月挂牌价环比上调等, 都向上支撑价格, 尤其是指标落地进一步重塑行业信心。当前需求也处于逐步改善阶段, 双节下游备货需求偏强, 且终端订单边际增加, 市场预期向好。综合来看, 供应端持续利好, 静待 10 月的《稀土管理条例》施行, 需求逐步回暖, 叠加宏观情绪向好, 稀土价格有进一步上行动力。

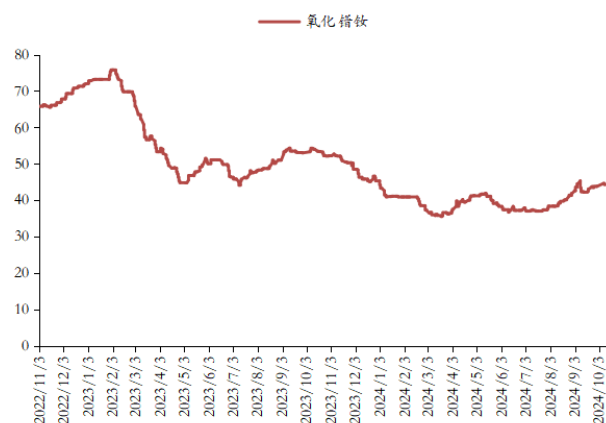
**第二批指标相比去年下半年合计指标无增长, 供给端利好加速兑现。** 2024 年第二批稀土开采总量控制指标为 135000 吨, 去年下半年第二、三批指标合计 135000 吨, 同比无增长; 若比较去年第二批指标 120000 吨, 同比+12.5%。今年前两批指标合计 27 万吨, 相比去年全年指标仅增加 1.5 万吨, 增幅为 5.88%。值得关注的是, 去年发布第二批指标时明确提出“2023 年设有预留指标, 全年指标数量将综合考虑市场需求变化和各稀土集团指标执行情况等因素最终确定”, 但 2024 年发布的指标未见相关表述, 基于此, 我们认为后续发布第三批指标的概率较小。因此站在当前时点, 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, 8 月总计进口稀土矿约 1972 吨 REO, 环比-3.91%, 同比-45.65%; 2) 美国矿, 8 月进口 6864 吨稀土金属矿 (按照 60% 品位, 折 REO 约 4118 吨), 环比+99%, 同比+7%。

**海外矿:** 1) Lynas: 24Q2 公司 REO 总产量为 2188 吨, 环比-38%, 同比-51%; 氧化镨钕总产量为 1504 吨, 环比-13%, 同比-19.31%。2) MtPass: 24 年 Q2 稀土氧化物总产量为 9084 吨, 环比-18.5%, 同比-16.4%。

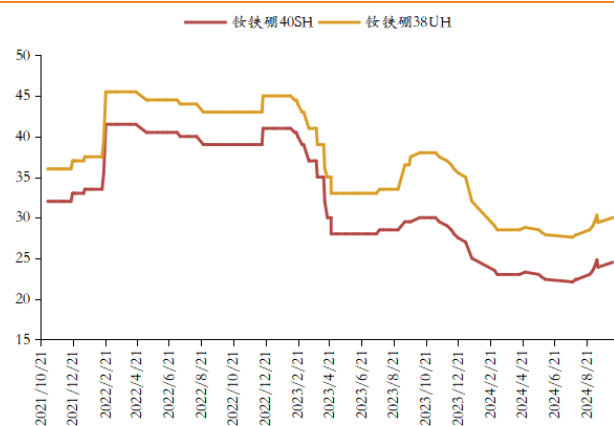
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土；2) 稀土永磁：正海磁材。

图 34：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



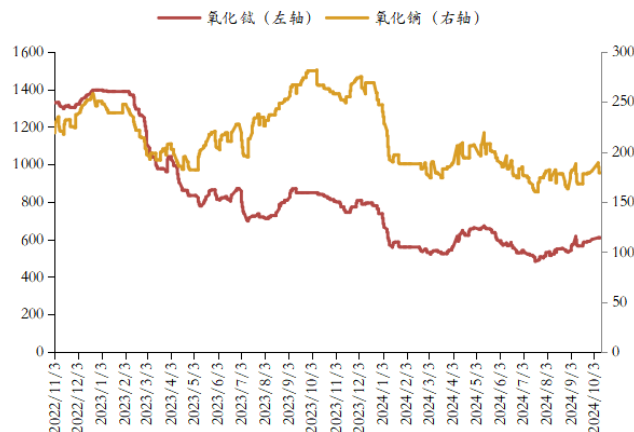
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：钕铁硼价格变化（万元/吨）



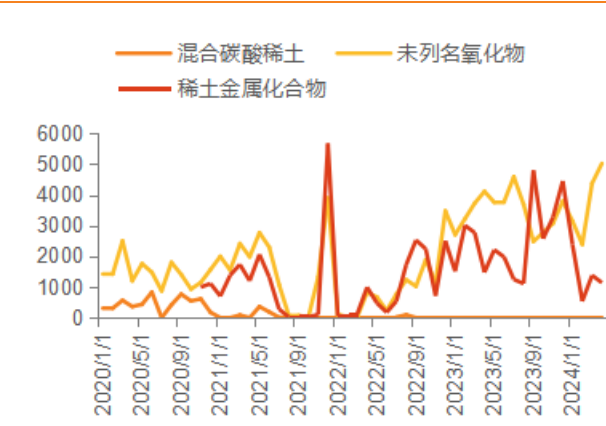
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：氧化镨、氧化铽价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：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