

金属与材料

 证券研究报告
 2024年11月10日

超级宏观周靴子落地，持续看好有色顺周期板块

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:非农新增就业人数巩固降息预期,有望持续支撑金价》2024-11-03
- 《金属与材料-行业研究周报:宏观政策提振,铝价持续上涨》2024-10-27
- 《金属与材料-行业研究周报:宏观因素与避险情绪共振,金银价格双双上涨》2024-10-20

一周议 1: 特朗普当选, 后市贵金属怎么看? 贵金属面临短期兑现, 但长期趋势不改。 11月6日, 特朗普当选美国总统后, 美元大涨, 黄金价格下跌, 截止11月8日, 国内99.95%黄金615.48元/克, 较上周同期下跌2.26%。原因主要有二, 一是因为 Trump trade 短期兑现, 二是预期特朗普任期更少插手地区争端, 避险情绪回落。长期来看, 定价黄金的权重大头仍在流动性宽松, 流动性来源有二: 一是由特朗普高关税、宽财政催生二次通胀带来的流动性; 二是由美元信用走弱, 长期配置资金从美债外溢, 转向黄金带来的流动性。站在当下, 黄金长期叙事依然完备, 金价面临短期波动, 但上行趋势不改。股票层面, 我们认为本轮兑现结束后, 考虑黄金股倾向于右侧交易, 金价的再度上行有望为黄金股开启修复性行情点亮信号, 且力度往往大于金价本身涨幅。**建议关注: 山金国际, 招金矿业, 株冶集团。**

一周议 2: 人大常委会后, 有色市场怎么看? 11月8日, 全国人大常委会批准新增6万亿地方债限额置换存量隐性债, 分三年安排, 此外还将连续五年合计安排4万亿新增专项债用于化债, 合计直接增加地方化债资源10万亿元, 化债思路从根本发生转变。我们认为化债将大幅减轻地方政府的债务负担, 促进地方政府释放更多财政资金, 基建产业链将是化债受益的核心方向之一。以铜、铝为代表的工业金属, 作为基建的关键原材料, 将直接受益。此外, 蓝部长表示, 近期将推出支持房地产市场健康发展的相关税收政策, 随着置换工作马上启动。化债和稳定房地产政策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, 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, 近期在旺季向淡季切换的时间点, 仍延续去库, 基本面韧性明显, 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。**

基本金属: 供需双重提振, 铜价大幅波动。 1) **铜:** 铜价波动幅度加大, 沪铜收盘于 77100 元/吨。宏观方面, 下周来自宏观市场扰动的影响环比有所减弱, 但整体依然不容小觑, 尤其是美国的通胀数据发布以及市场对后续政策期待的存在, 铜价依然处于高波动阶段。基本面, 继续为铜价提供有力的底部支撑, 后续现货市场的供应依然较为充足; 消费端, 提货会成为下游产销的关键。现货端的升水或有回升的趋势, 需要多关注长单进展。预计下周铜价维持震荡局面, 价格波动预期依然较大 2) **铝:** 本周现货铝价上涨, 沪铝收盘于 21690 元/吨。宏观方面, 一揽子增量政策仍有预期, 表明国家稳定经济增长的信心, 市场对未来宏观消息抱有期待。需求端, 本周铝棒铝板产量减少, 对电解铝的理论需求稍有减少。终端方面, 国家政策的不断刺激下, 终端消费情绪继续受到提振。库存端: 本周 LME 铝库存继续减少, 目前 LME 铝库 73.69 万吨, 较上周 74.12 万吨减少 0.43 万吨。中国方面, 本周铝锭社会库存继续减少, 目前库存 59.07 万吨, 较上周 62.24 万吨减少 3.17 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 25bp, 持续支持金价。 截至 11 月 7 日, 国内 99.95% 黄金市场均价 621.89 元/克, 较上周均价下跌 0.96%, 上海现货 1# 白银市场均价 7888 元/千克, 较上周均价下跌 3.71%。周内, 美国经济数据表现靓丽, 叠加美国共和党总统候选人特朗普宣布在 2024 年总统选举中获胜, 美元升至一年来的最高点, 美债收益率大幅上涨, 美股刷新历史新高也打压黄金的避险买需, 黄金市场应声下跌。当地时间 11 月 7 日, 美联储降息 25bp, 降至 4.5% 至 4.75% 之间的水平, 联储降息落地一定程度上对冲了美国大选后人民币的短期贬值压力, 但地缘扰动对人民币的影响仍有不确定性。美联储会给出黄金相应的支撑。白银受工业属性影响, 波动或大于黄金。**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: 市场情绪面相对谨慎, 伦锡窄幅震荡。 截至 11 月 6 日收盘, 伦锡收盘 31215 美元/吨, 较上周同期相比上涨 190 美元/吨, 涨幅 0.61%。周内随着美国 9 月核心 PCE 物价指数创六个月最大记录, 以及美国 10 月非农数据逊于预期, 11 月 7 日美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点, 特朗普确认当选后, 美元走弱对于外盘伦锡走势亦形成支撑。周内市场对低邦锡矿复产的消息有所消化, 且近期海外伦锡库存持续去化, 对锡价走势尚有支撑, 周内锡价整体波动幅度并不大。**建议关注: 锡业股份, 兴业锡锡, 华锡有色。**

稀土永磁: 大选落定, 稀土板块或将成为保护贸易主义下新一轮交易热点。 本周美国大选落定, 期间对于大选的交易已告一段落, 但应足够重视稀土作为“应对工具”在 2019 年的突出表现可能在后续会再次上演。现货市场, 本周氧化镨钕收至 43.5 万元/吨, 上涨 0.46%; 中重稀土氧化镨收至 169 万元/吨, 与上周持平; 氧化铈收至 599 万元/吨, 与上周持平。需求则无较大变化, 尤其供给面持续向好改善。我们一再强调此轮稀土周期核心点在于——产业供给格局加速优化的大背景下, 稀土价格中枢的提升, 更为重要的是稀土价格上涨持续性以及公司盈利兑现度将得到大幅改善, 由此带来的股价对稀土价格的弹性也有望持续放大。**建议重点关注板块核心公司, 中国稀土、北方稀土及磁材领域底部反转明显公司, 宁波韵升。**

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：供需双重提振，铜价大幅波动.....	4
1.1. 铜：铜价大幅震荡 现货升水回升	4
1.2. 铝：市场库存持续去库，现货铝价上涨	5
1.3. 贵金属：美联储降息 25bp，持续支持金价	6
1.4. 铅：铅价外跌内涨，预计下周铅价区间震荡	6
1.5. 锌：供给端支撑逻辑尚存，锌价高位震荡	7
2. 小金属：市场情绪面相对谨慎，伦锡窄幅震荡.....	8
2.1. 锂：市场供需改善，碳酸锂震荡上涨.....	8
2.2. 钴：需求持续疲软，钴市弱稳运行	8
2.3. 锡：市场情绪面相对谨慎，伦锡窄幅震荡.....	9
2.4. 钨：实单成交缓慢跟进，钨价上调	10
2.5. 钼：钼市行情僵持不下，钼价大稳小动	11
2.6. 锑：出口有望恢复，锑锭价格持续上涨运行	12
2.7. 镁：供需格局仍呈现偏宽松，金属镁市场整体下行	13
2.8. 稀土：大选落定，稀土板块或将成为保护贸易主义下新一轮交易热点	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）	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	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 (元/吨度)	12
图 30: 氧化钼价格走势 (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)	15
图 38: 缅甸矿进口情况 (实物吨)	15

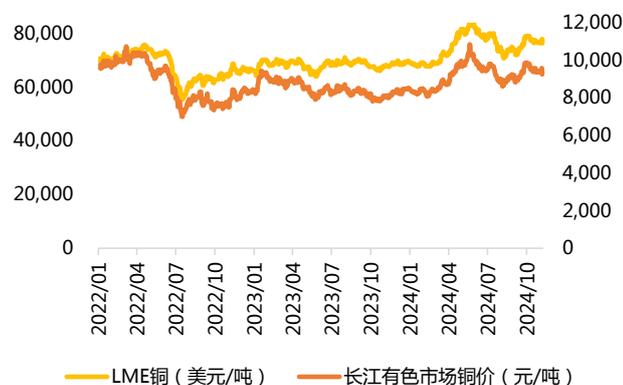
1. 基本金属&贵金属：供需双重提振，铜价大幅波动

1.1. 铜：铜价大幅震荡 现货升水回升

综述：本周铜价重心上移，周内沪铜盘面波动加剧。下游消费未见明显增加，但部分时间由于铜价大跌刺激下游补库情绪回升，市场需求短暂有所回暖，然加工企业谨慎采购情绪仍存；现货升水方面，周内沪粤两市走势分化，因周内上海市场进口铜仍有陆续到货补充，现货升水上涨压力较大，但国产到货品牌依旧较少，因此进口与国产货源价差仍较大；但广东市场由于库存持续去库，周尾现货升水走高明显，致使沪粤升水价差进一步走阔，后续需注意两市套利空间能否打开。本周(10.31~11.7)国内市场电解铜现货库存 19.18 万吨，较 31 日降 1.64 万吨，较 4 日降 1.42 万吨；本周上海市场库存继续表现去库，周内虽有进口铜陆续到货流入，但国产品牌货源到货依旧较少，加之周内铜价部分时间下跌明显，个别仓库出库较好，库存下降较多；后续来看，据调研了解，下周仍有进口铜到货，但考虑铜价回落，下游加工企业订单表现增加，消费预计也有所回升，因此库存预计仍将维持去库。广东市场库存继续表现下降，主因市场到货仍较少，同时铜价回落刺激下游消费回升，库存因此持续走低；下周来看，市场不论进口以及国产到货仍较为有限，加之下游消费仍有回升空间，因此库存预计继续下降。

后市预测：百川盈孚预计此后一至两周整体消费回升空间有限，未来铜价预计仍然易涨难跌。预计下周 LME 铜价区间在 9300-9700 美元/吨之间，沪铜区间 74500-78500 元/吨。宏观方面，随着本周重磅宏观周过去，下周来自宏观市场扰动的影响环比有所减弱，但整体依然不容小觑，尤其是美国的通胀数据发布以及市场对于后续的一些政策期待的存在，铜价依然会处于动荡阶段。基本面，国内目前到货量一直处于较低水平，国内整体供应量环比有减少趋势，而进口端依然在继续到港，因此后续现货市场的进口货源供应依然较为充足，国产品牌价格或有一定的溢价表现；消费端目前缺少明确增长点，不过接货依然保持着按需采购的策略，阶段性的逢低补库动作未改，因此消费尚有一定的韧性，只是提货会成为下游产销的关键。

图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

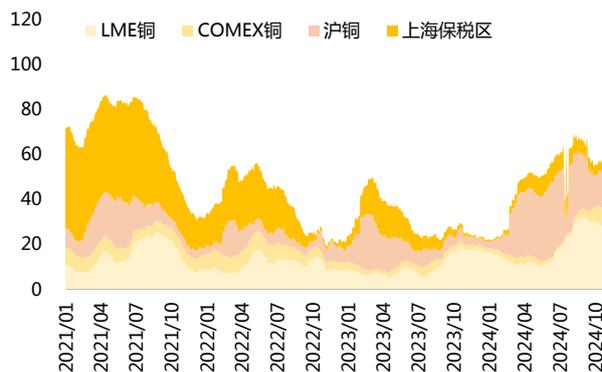
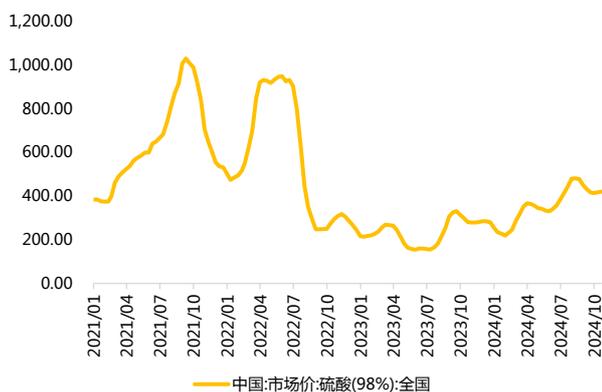
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

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：市场库存持续去库，现货铝价上涨

综述：本周（2024.11.1-2024.11.7）外盘铝价下跌，沪铝以及现货铝价上涨。本周外盘铝均价为 2625 美元/吨，较上周相比下跌 22 美元/吨，跌幅 0.83%。沪铝主力均价 21014 元/吨，较上周相比上涨 210 元/吨，涨幅 1.01%。华东现货均价为 21070 元/吨，与上周相比上涨 232 元/吨，涨幅 1.11%。华南现货均价为 20932 元/吨，与上周相比上涨 256 元/吨，涨幅 1.24%。国产氧化铝价格继续上涨，叠加中国电解铝行业有减产情况、铝锭社会库存继续减少，以及国家政策的持续提振，现货铝价连续上行。供应方面：本周中国电解铝行业减产、复产、新投产互现，减产体现在广西、河南地区，复产体现在贵州地区，新投产体现在贵州、新疆地区。整体来看，本周中国电解铝行业供应较上周少量减少。需求方面：本周铝棒铝板产量较上周减少，减量主要体现在甘肃、广西、山东以及河南地区，对电解铝的理论需求减少。出口方面，铝材出口继续向好。成本方面：氧化铝方面，企业生产时有调整，氧化铝价格重心继续抬升本周中国国产氧化铝均价为 5207.57 元/吨，较上周均价 4962.04 元/吨上涨 245.53 元/吨，涨幅为 4.95%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2024 年 11 月预焙阳极采购基准价相比 10 月价格下跌 20 元/吨，执行现汇价 3670 元/吨。电价方面，上下游交投氛围僵持，动力煤价格大稳小动，按照电价周期计算，火电电价基本持稳。水电方面，枯水期影响，水电电价上涨。综合来说，受氧化铝价格影响，预计本周电解铝理论成本继续大幅增加。利润方面：预计本周电解铝理论成本继续大幅增加。铝价上涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比收窄。库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 73.69 万吨，较上周 74.12 万吨减少 0.43 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续减少，目前库存 59.07 万吨，较上周 62.24 万吨减少 3.17 万吨。

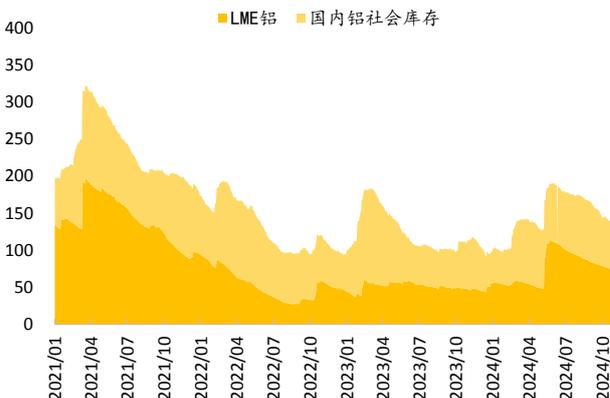
走势预测：百川盈孚预计中国现货铝价重心继续上移，预计下周电解铝价格运行区间 20700-21700 元/吨。综合来看，成本高位、供应减少、库存下降以及政策引导的多方因素共同作用下，下周现货铝价继续高位震荡运行。

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：美联储降息 25bp，持续支持金价

综述：本周(11.1-11.7)金银价格下跌。截至11月7日，国内99.95%黄金市场均价621.89元/克，较上周均价下跌0.96%，上海现货1#白银市场均价7888元/千克，较上周均价下跌3.71%。周内，美国经济数据表现靓丽，叠加美国共和党总统候选人特朗普宣布在2024年总统选举中获胜，美元升至一年来的最高点，美债收益率大幅上涨，美股刷新历史高点也打压黄金的避险买需，黄金市场应声下跌，COMEX金银主力最低至2657.7和31.14元/盎司，国内金银价格跟跌，国内黄金价格低位至611.48元/克，沪银主力低位至7690元/千克。

后市预测：据百川盈孚预计下周金银价格维重心下移，COMEX黄金主力合约价格运行在2600-2700美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在605-615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7400-7900元/千克之间。短期特朗普当选提振美元走强，美债10年期收益率涨至7月以来高位，同时高额关税政策可能会抬高通胀，当地时间11月7日，美联储宣布降息25bp，降至4.5%至4.75%之间的水平，给黄金相应的支撑。白银受工业属性影响，波动或大于黄金。

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，预计下周铅价区间震荡

综述：本周(2024.11.1-2024.11.7)铅价外跌内涨。截至本周三(11月6日)，LmeS_铅3M一周结算均价1996元/吨，较上周均价下跌2美元/吨，跌幅0.12%。截至本周四(11月7日)，沪铅主力一周结算均价16751元/吨，较上周均价上涨39元/吨，涨幅0.23%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价16490元/吨，较上周均价上涨10元/吨，涨幅0.06%。

后市预测：据百川盈孚预测下周铅价区间震荡为主。伦铅价格运行在2000-2100美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为16500-17200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 11：原生铅周度产量（吨；%）



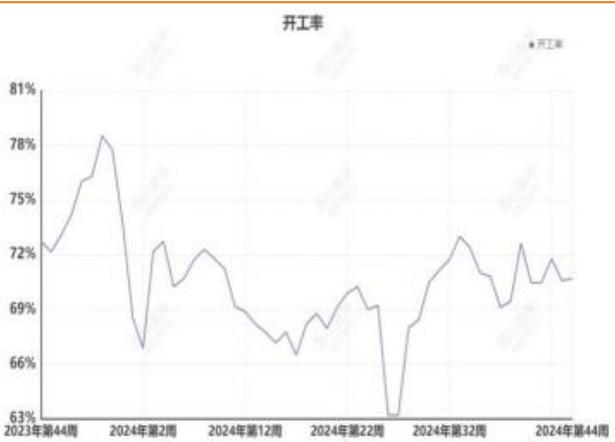
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 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 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：供给端支撑逻辑尚存，锌价高位震荡

综述：本周（2024.11.1-2024.11.7）锌价高位震荡。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 25310 元/吨，较上周平均涨幅 0.58%。周内美国大选所带来的避险情绪笼罩有色市场，特朗普最终胜选，市场参与者在提前交易其带来的“政策包”，美元走强后对有色价格形成压制。市场对美联储议息会议降息 25 基点存预期，重点关注后续降息路径的持续性，沪锌月差仍维持在 300 元/吨左右的高位，绝对价格上仍围绕 25000 元/吨高位震荡。

后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 24500-25600 元/吨，伦锌运行区间在 2950-3200 美元/吨。综合来看，短期内国外宏观情绪仍有不确定性，美国可能接连降息，下周锌价将宽幅震荡。基本金属锌价格走势仍受供需面影响，原料和供应支撑价格高位，需求拖累价格上行高度。

图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）

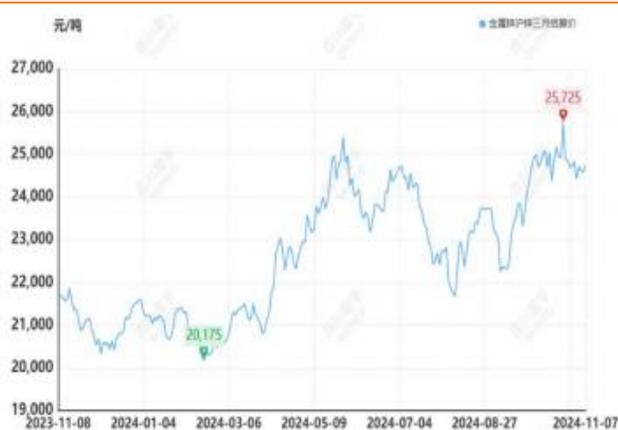
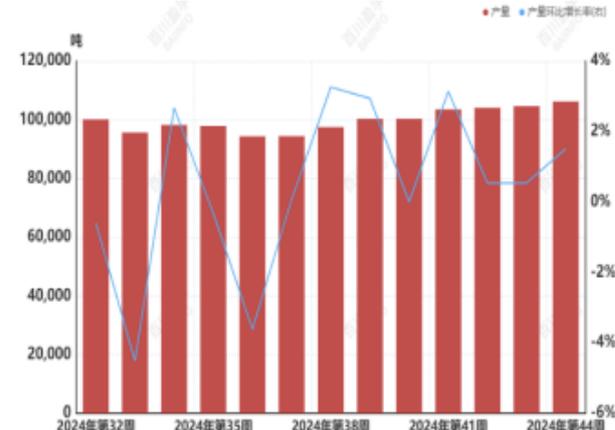


图 14：本周精炼锌产量（吨）



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：市场情绪面相对谨慎，伦锡窄幅震荡

2.1. 锂：市场供需改善，碳酸锂震荡上涨

综述：本周（2024.11.04-2024.11.07）国内氯化锂价格水平与上周持平。截止到本周四，国内氯化锂的市场价格区间 7.4-7.7 万元/吨，均价 7.55 万元/吨，从本周厂家报价情况来看，部分厂家氯化锂主要是自用为主，鲜有外售故不报价，医药等传统行业，厂家报价多是在 8 万元/吨以上，个别厂家表示根据采购量以及标准来定价。氯化锂库存方面有所缩减，需求较为稳定。市面上新单成交体量不大，市场询单尚可，多为刚需补货，谨慎氛围仍存。贸易商对于氯化锂的存货控量明显，出货多批次小量，市场跟进较为有限，报价在区间内震荡，多数厂家谈定长协价格，或按量折扣，价格重心波动相对有限。

碳酸锂：本周（2024.11.1-2024.11.7）碳酸锂震荡上涨，市场供需改善。截止到 11 月 7 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7.15-7.35 万元/吨，市场均价 7.25 万元/吨，较上周上涨 3.57%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.45-7.65 万元/吨，市场均价为 7.55 万元/吨，较上周上涨 3.42%。

后市预测：百川盈孚预计下周价格或将弱稳运行，工业级金属锂价格在 63-65 万元/吨区间震荡。目前鉴于原料端氯化锂供应基本面未体现转折，多延续平稳态势，且碳酸锂价格近期有上行的预期，多方支撑金属锂报价。市场虽需求表现弱势，但短期难以明显拖拽市场，业者仍多关注原料市场走势。

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：需求持续疲软，钴市弱稳运行

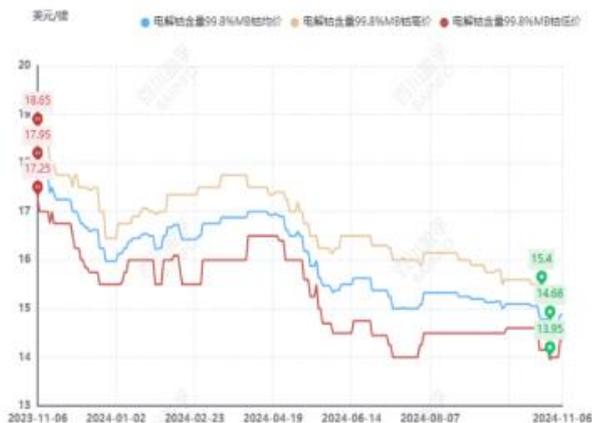
钴原料综述：本周（2024.11.1-2024.11.7）钴精矿价格弱稳运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.7-5.8 美元/磅，均价为 5.75 美元/磅，与上周价格下调 0.05 美元/磅。本周钴中间品价格下跌，截至到本周四，价格为 6.0-6.2 美元/磅，均价为 6.1 美元/磅，周内价格下调 0.05 美元/磅。从供给端来看，目前港口钴原料库存充足，现货供给有所保障。从需求端来看，下游钴产品冶炼厂仍存在减产现象，多数企业维持刚需采购，整体需求有所下行，短期钴原料价格僵持运行。

后市预测：据百川盈孚预计短期钴原料现货价格或维持弱势运行，下周钴矿价格将在 5.7-5.8 美元/磅，与本周相比价格不变。

电解钴综述：本周（2024.11.1-2024.11.7）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 16.2-19.0 万元/吨，较上周同期均价不变。

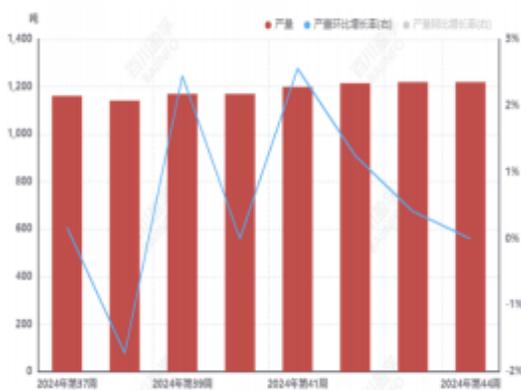
电解钴后市预测：目前钴原料价格保持稳定，使得电解钴的成本支撑依旧；然而由于下游需求的复苏迹象尚不明显，市场现货价格因此呈现出一种相对僵持的状态。近期股票市场大盘持续性上涨，业者对后市信心有所回暖，预计电解钴价格短期内将保持偏强稳运行，价格在 16.4-19.0 万元/吨。

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: 市场情绪面相对谨慎, 伦锡窄幅震荡

综述: 本周(2024.11.1-2024.11.7)伦锡窄幅震荡。截至 11 月 6 日收盘, 伦锡收盘 31215 美元/吨, 较上周同期相比上涨 190 美元/吨, 涨幅 0.61%。周内随着美国 9 月核心 PCE 物价指数创六个月最大记录, 以及美国 10 月非农数据逊于预期, 11 月美联储降息 25bp, 特朗普确认当选后, 美元走弱对于外盘伦锡走势亦形成支撑。国内十四届全国人大常委会召开会议以及 10 月财新中国制造业 PMI 升至 50.3, 对国内政策端及情绪面均形成利好, 内外锡价偏强震荡。

锡精矿: 本周国内锡精矿价格震荡运行, 截止本周四锡精矿市场均价为 249800 元/吨, 较上周四价格涨幅 3.1%。缅甸佤邦锡矿禁采时间已超过 15 个月, 目前为止严重影响到国内锡矿进口数量, 四月份以来进口明显下滑。虽缅甸锡矿传来复产, 但实际出量未有明确进度, 短期内原料供应依旧紧缺, 可能影响冶炼厂排产计划。

锡锭: 本周国内锡锭价格上涨。随着价格偏强震荡, 冶炼厂仍持挺价情绪, 现货贸易商反馈下游畏高观望, 实际成交受限。周内进口锡到货受阻, 台风影响下进口基无报价, 国产品牌周内升水相对坚挺。

库存: 本周伦锡库存减少。截至 11 月 6 日, 伦锡库存量为 4550 吨, 与上周同期相比减少 70 吨, 降幅 1.52%。

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)

图 22: 近期锡锭价格走势



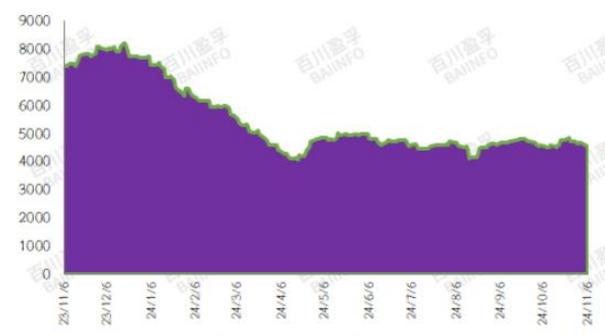
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23：LME 锡库存走势（吨）

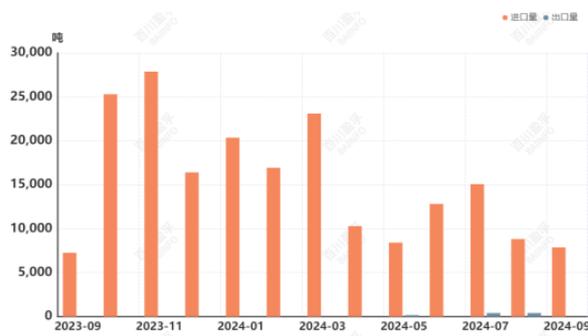


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 钨：实单成交缓慢跟进，钨价上调

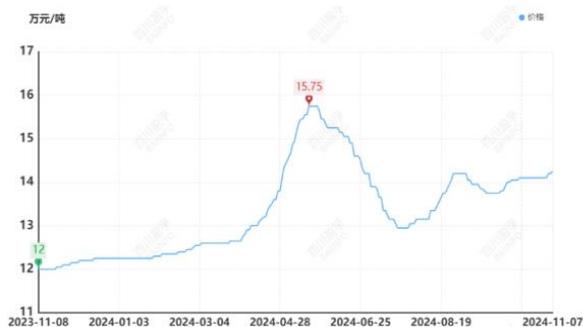
综述：本周（2024.11.1-2024.11.7）钨价上调。截止到本周四，65 度黑钨精矿均价在 14.25 万元/吨，较上周上调 0.15 万元/吨；仲钨酸铵在 20.9 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨，70 钨铁均价在 20.9 万元/吨，较上周持平，碳化钨粉在 306.5 元/千克，较上周上调 2 元/千克。近期行情在成本支撑下探高，实单成交缓慢跟进，后市涨势空间待观望。55% 黑钨精矿报价围绕 14.2 万元/吨，APT 报价围绕 21.1 万元/吨，供应商近期议价能力较强，但采购商补入主动性不佳且仍有畏高情绪，市场买卖商谈持续僵持。

钨精矿：本周钨精矿价格上调，65%黑钨 14.2-14.3 万元/标吨，较上周上调 0.15 万元/吨，65%白钨 14.1-14.2 万元/标吨，较上周上调 0.15 万元/吨。月初长单价格利好，原料捂货不出，现货供应偏紧，原料价格偏高运行，市场活跃度有所增长，本周成交量增加，业者信心较强，对后市看法乐观，目前 55-60%钨精矿在 14.05-14.2 万元/标吨矿，局部报价偏高，持续关注终端消费情况。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格上调，中颗粒钨粉 310-313 元/千克，较上周上调 2 元/千克，中颗粒碳化钨粉 305-308 元/千克，较上周上调 2 元/千克。长单价格带动仲钨酸铵价格上行，原料高位运行，粉末企业报价跟涨，但终端仅保持刚需，多为周期性批量补仓，批量成交尚未出现，消费总量不温不火，业者随行就市为主。

图 25：钨精矿价格走势（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 20.9 万元/吨，较上周价格跌幅 0.48%，较上月价格涨幅 1.95%。矿工挺市态度仍旧坚定，而采购商维持刚需采购议价，市场交投活跃度有限。仲钨酸铵价格僵持在 21 万元/吨位置，需求端利好不足，大企长单支撑有限，冶炼厂倒挂压力显著。

钨铁：本周钨铁价格持稳，70 钨铁 20.8-21 万元/吨，较上周持平，80 钨铁 21.5-21.7 万元/吨，较上周持平。长单价格利好，原料价格不断盘涨，目前 55 黑钨报价突破在 14 万元/吨，70 钨铁受成本支撑报价冲高至 21 万元/吨，80 钨铁企业表示原料采购困难，但下游钢厂谨慎观望为主，暂未补货，钨市偏强运行。

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

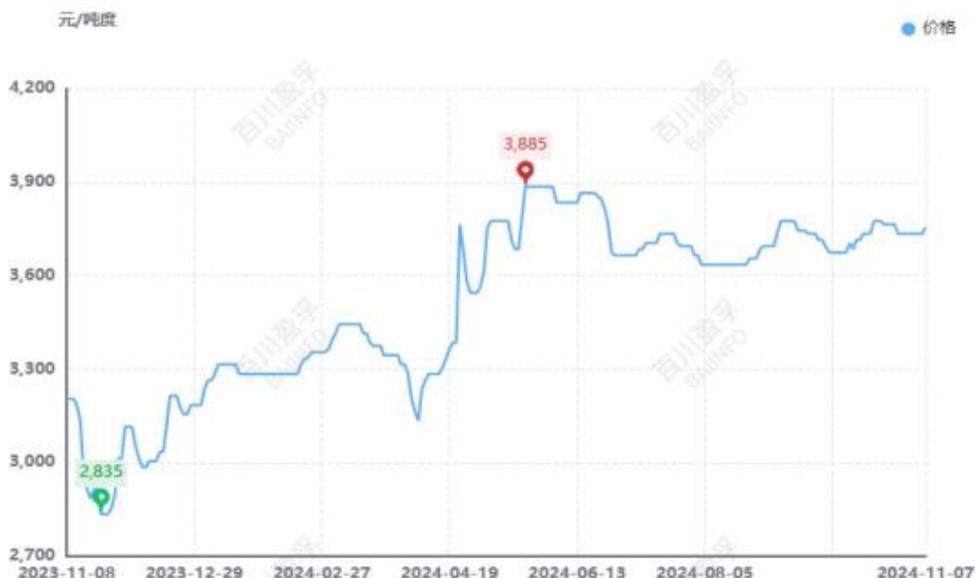
2.5. 钼：钼市行情僵持不下，钼价大稳小动

综述：本周（2024.11.01-2024.11.07）钼市行情僵持不下，钼价大稳小动。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3755 元/吨度，较上周四均价上调 0.54%；氧化钼今日均价为 3870 元/吨度，较上周四均价上调 0.52%；钼铁今日均价为 24.2 万元/基吨，较上周四均价持平；一级四钼酸铵今日均价为 22.75 万元/吨，较上周四均价下降 0.87%；一级钼粉今日均价为 42.95 万元/吨，较上周均价下降 0.46%。本周钼市行情盘整依旧。周初市场行情相对平静，因亦处于月初上下游企业多观望为主，进场操作相对谨慎，市场交投热度平平。河南矿山招标出货 47 度以上钼精矿价格重心在 3760 元/吨度，成本面小幅抬升，为市场信心形成一定利好支撑，而主流钢厂招标价格下压，虽实际放量不多，但业者心态有所扰动，同时国际市场频繁波动价格参考意义不大，市场承压单奔拉锯，多种声音出现，业者多随行就市运行。短期内僵持局面较难打破，价格难有大幅调整空间，场内谨慎观望情绪不断升温。

钼精矿：本周钼精矿价格上涨。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3740-3770 元/吨度，上调 20 元/吨度。周初市场表现冷清，持货商多惜售挺市，下游采购商刚需补库，市场购销热度平平。周中河南矿山招标出货，47 度以上钼精矿基础价为 3740 元/吨度放量 200 吨，最后开标价为 3760 元/吨度，价格重心小幅抬升，同时国际价格止跌回暖，业者信心得到提振，场内低价货源难寻。而下游钢招市场价格下压，虽偏空情绪尚未向上传导，但高

位价格补库接受度不高，买卖双方僵持观望，业者多关注主流矿山出货计划，预计下周铝价平稳整理。

图 29：铝精矿价格走势（元/吨度）

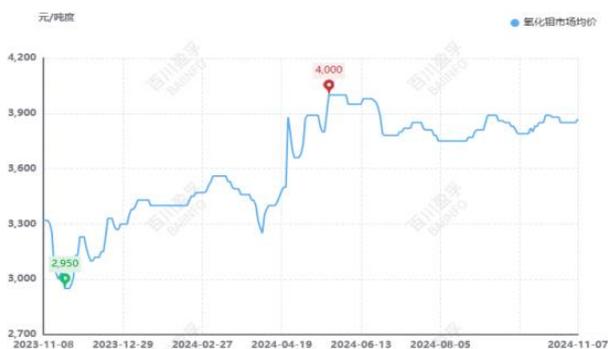


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化铝：本周氧化铝价格上行。中国氧化铝主流报价 3860-3880 元/吨度，上调 20 元/吨度。原料铝精矿价格重心小幅上移，加之场内现货资源紧张，氧化铝成交价格亦围绕抬升网价展开，同时国际价格止跌反弹，业者心态转暖，虽国际价格频繁波动实际参考作用不大，但市场整体基本面未改。然主流钢厂招标价格下压，加之高位成交跟进不足，业者信心受挫，采购商补库意向减弱，场内询盘减少成交缩量运行，短期内行情延续承压盘整态势，近期持续关注海内外实际成交量价表现，预计铝价横盘整理。

铝铁：本周铝铁价格暂稳，中国铝铁主流报价 24.0-24.4 万元/基吨，较上周均价持平。周初市场表现较为平静，钢厂陆续进场，招标总量增加，但散货市场询盘不佳成交寥寥，加之成本倒挂风险，市场报价相对混乱高低不一。随着矿山出货放量，价格重心窄幅上移，且钢招总量有所增加，国际价格偏暖运行，业者信心增强。当前原料端价格有所支撑，但冶炼厂倒挂风险仍存，场内询盘成交刚需为主，持货商多谨慎观望市场走势，短期内多关注钢招量价表现及原料端价格走势，短期内仍需关注钢招量价表现，预计铝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

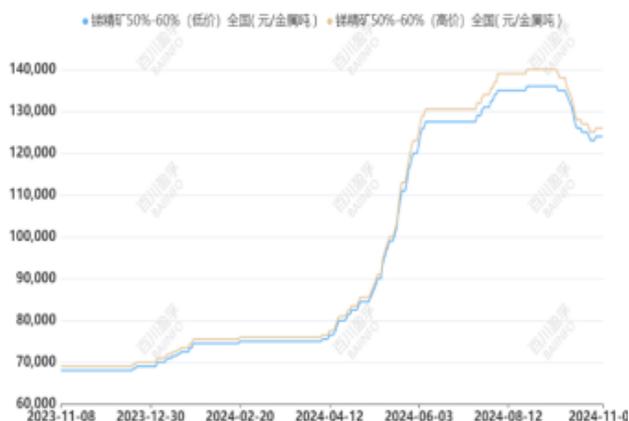
2.6. 铋：出口有望恢复，铋锭价格持续上涨运行

综述：本周（2024.11.1-2024.11.7）国内铋锭价格持续上涨运行。截止到本周四，1#铋锭

出厂含税价 14.7-15.1 万元/吨，较上周同期价格上涨 0.35 万元/吨，涨幅为 2.41%；99.8% 三氧化二锑含税价 13.3-13.6 万元/吨，较上周同期价格上涨 0.3 万元/吨，涨幅为 3.14%。本周，近期受出口海关编码公布影响，行业普遍认为出口有逐步恢复的趋势，从而带动需求量增加，海内外锑价相差悬殊，一旦出口开始推动，出口量会激增，但是短期内出口流程上还需要时间，无法快速改善需求增长。

后市预测：综合来看，目前氧化锑厂家出货表现欠佳，短期内采购欲望不是很强烈，整体需求面短期难有较强提升，而出口许可证审批仍需要一段时间，无法快速改善需求增长。当前锑市场还处于心态博弈的格局，产品价格小幅波动为主，预计 1# 锑锭出厂含税价在 14.8-15.2 万元/吨。

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）

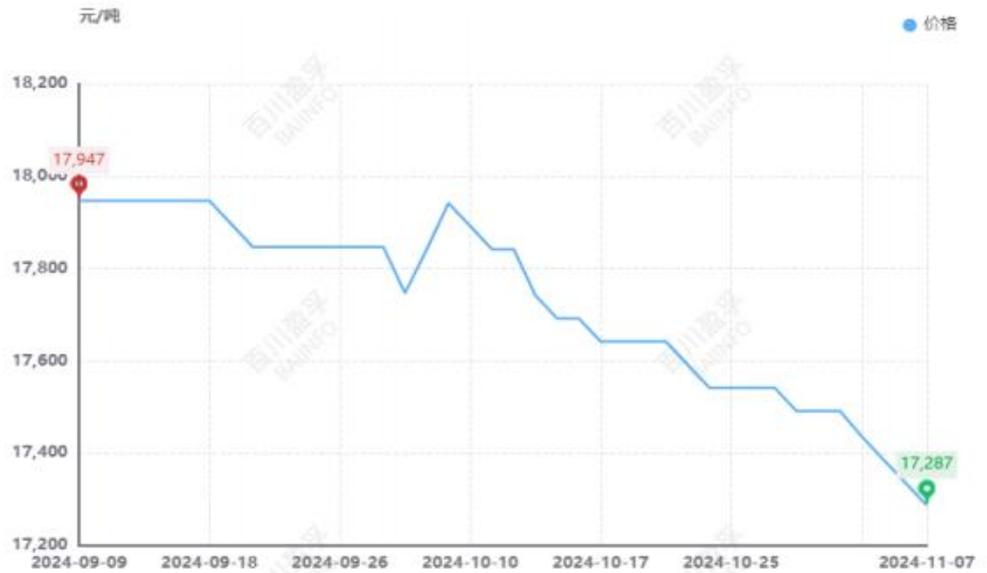


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 镁：供需格局仍呈现偏宽松，金属镁市场整体下行

市场综述：本周（2024.11.1-2024.11.7）金属镁市场整体价格呈下行状态。截止 2024 年 11 月 7 日，99.90% 镁锭均价为 17287 元/吨，较上周下降 205 元/吨，降幅 1.17%；陕西周均价 17350 元/吨，较上周下降 130 元/吨，降幅 0.74%。周初，镁价持稳，主要是市场价格已降至相对低位，厂家稳价意愿较强，下游需求不佳，采购心态较弱，市场成交有限。周中后期，镁价开始下滑，主要是市场观望氛围较浓，部分厂家出货不畅，库存压力较大，一再让利出售，但因下游“买涨不买跌”心态，买家仅刚需采购，府谷地区主流成交价在 17200-17300 元/吨。受需求疲软影响，下游用户买货谨慎，维持较低补仓量，贸易商随行就市，市场成交较少，供大于求状态短期难以缓解。综合来看，本周镁价下调，下游买货心态较弱，整体供需格局仍旧呈现偏宽松状态，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（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.8. 稀土：大选落定，稀土板块或将成为保护贸易主义下新一轮交易热点

稀土永磁：大选落定，稀土板块或将成为保护贸易主义下新一轮交易热点。本周美国大选落定，期间对于大选的交易已告一段落，但应足够重视稀土作为“应对工具”在 2019 年的突出表现可能在后续会再次上演。现货市场，本周氧化镨钕收至 43.5 万元/吨，上涨 0.46%；中重稀土氧化镱收于 169 万元/吨，与上周持平；氧化铽收于 599 万元/吨，于上周持平。需求侧无较大变化，尤其供给面持续向好改善。我们一再强调此轮稀土周期核心点在于一一产业供给格局加速优化的大背景下，稀土价格中枢的提升，更为重要的是稀土价格上涨持续性以及公司盈利兑现度将得到大幅改善，由此带来的股价对稀土价格的弹性也有望持续放大。**建议重点关注板块核心公司，中国稀土、北方稀土及磁材领域底部反转明显公司，宁波韵升。**

稀土矿进口：1) 缅甸矿，9 月总计进口稀土矿约 3912 吨 REO，环比+98.34%，同比+9.28%；**2) 美国矿**，9 月进口 4661 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 2796 吨），环比-32%，同比-5.9%。

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：宁波韵升。

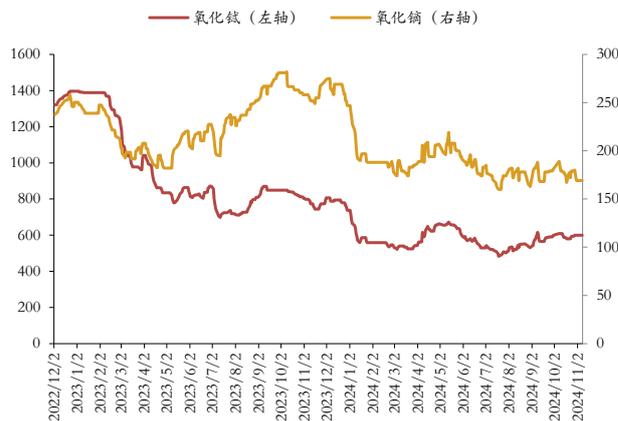
图 35：氧化镨钕价格变化 (万元/吨)

图 36：氧化镱、氧化铽价格变化 (万元/吨)



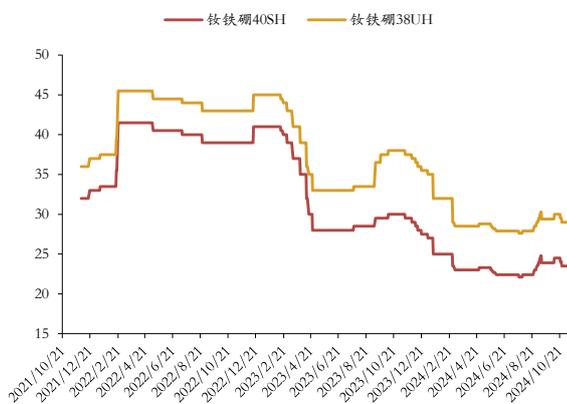
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: 铁钼价格变化 (万元/吨)

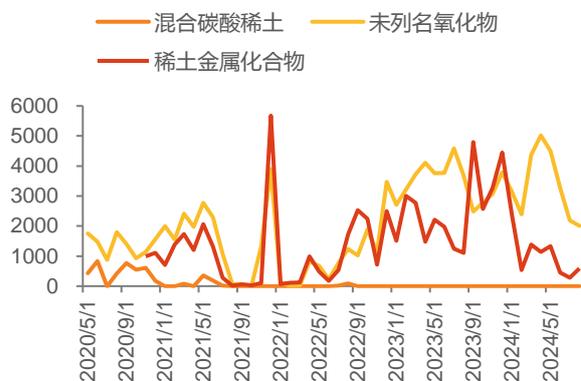


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 缅甸矿进口情况 (实物吨)



资料来源: 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