

金属与材料

 证券研究报告
 2024年11月17日

美债收益率维持高位，金银价格承压

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-行业深度研究:24Q3 总结:资源端铜价下跌、材料端季节性调整致盈利回落》 2024-11-16
- 《金属与材料-行业研究周报:超级宏观周靴子落地,持续看好有色顺周期板块》 2024-11-10
- 《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

基本金属:铜价止跌提振下游消费 现货升水重心抬上。1) **铜:**本周铜价重心下移明显,沪铜收盘于 73860 元/吨。宏观方面,经历了连续两周的重要宏观事件发布期,下周来自宏观的扰动开始减弱,不过鉴于前期情绪消化以及市场对于价格的反应,宏观层面对于铜价的也将逐步减弱等待新一轮新的指引。基本面,国内目前尚处于检修高峰期,国内的供应量有限,国产品牌货源紧张且存在明显溢价的情况依然在延续,且后续补充多为进口铜,这一情况在短期内难有改观,因此需要关注后续仓单情况。消费端,在近期铜价下跌的带动下有回升迹象,下游订单量得到了补充,但仍有小部分铜材企业反映订单不足的情况。预计短期内铜价仍有下行风险 2) **铝:**本周现货铝价上涨,沪铝收盘于 20780 元/吨。宏观方面,特朗普上台后降息不确定性大幅上升,美国 10 月 CPI 公布后,降息预期回升,关注美国后续降息态度。需求端,本周铝棒铝板产量较上周减少,减量主要体现在河南、山东及广西地区,对电解铝的理论需求减少。国家政策继续发布,新能源汽车数据继续向好。库存端:本周 LME 铝库存继续减少,目前 LME 铝库 72.41 万吨,较上周 73.69 万吨减少 1.28 万吨。中国方面,本周铝锭社会库存整体减少,目前库存 58.65 万吨,较上周 59.07 万吨减少 0.42 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:美债收益率维持高位,金银价格承压。截至 11 月 14 日,国内 99.95%黄金市场均价 607.63 元/克,较上周均价下跌 2.29%,上海现货 1#白银市场均价 7682 元/千克,较上周均价下跌 2.62%。周初,美联储如期降息 25 个基点,美债 10 年期收益率和美元指数均从高位回落,支撑金银价格止跌反弹。而后市场预期特朗普的政策可能刺激经济增长和通胀,叠加美国 CPI 数据提升了美联储缓慢降息的预期,导致美国国债收益率保持在高位,使得金银价格有所承压。美联储委员会正在降低市场对央行激进宽松周期的预期,但市场对 12 月再次降息 25 个基点颇有信心。交易员现在定价美联储 12 月降息的可能性约为 75%,而美国通胀数据公布前为 60%。尽管通胀已呈降温趋势,但美国当选总统特朗普上任时正值经济的微妙时期,可能会削弱美联储的宽松政策。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:宏观氛围整体偏空,伦锡窄幅下挫。截至 11 月 13 日收盘,伦锡收盘 29675 美元/吨,较上周同期相比下跌 1540 美元/吨,跌幅 4.93%。随着特朗普胜选尘埃落定,市场对美国经济增长及其对外关税等政策反应强烈,宏观氛围整体偏空,投资者对美联储后续降息路径预期回落,周内美元指数一度攀升至 2 年内高位,对有色板块形成压制,锡价亦大幅回落。随着特朗普上台后,政策预期为市场带来诸多不定因素担忧,带动美指反弹。低矿复产时间取决于同国内矿商的谈判进程,但其落地时间仍是市场关注的重中之重,亦压制锡价上行动能。短期国内精锡供应相对充裕,但价格大幅走低控制炼厂放货速度,市场刚需成交尚可,下周锡价仍需关注宏观数据。**建议关注:锡业股份,兴业银锡,华锡有色。**

稀土永磁:受缅甸矿不确定性影响,稀土板块小幅调整。本周有消息称缅甸计划恢复关口,受此影响板块调整明显,我们强调缅甸作为不确定供应,短期的波动不应被放大,中长期的减少趋势才更应重视。现货市场,本周氧化镨钕回调 1.18%至 42 万元/吨;中重稀土氧化镨收于 170.5 万元/吨,氧化铽收于 584.5 万元/吨。需求侧仍由于终端下单价格低导致对原料支撑偏弱,但供给面向好改善方向不变。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业绩反转明显的公司宁波韵升、中科三环等。**

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：美联储缓慢降息预期提升，金银价格承压	4
1.1. 铜：铜价走跌提振下游消费，现货升水重心上抬	4
1.2. 铝：国家政策继续支持，现货铝均价上涨.....	5
1.3. 贵金属：美债收益率维持高位，金银价格承压	5
1.4. 铅：铅价外跌内涨，预计下周铅价区间震荡	6
1.5. 锌：美元强势，锌价承压趋弱	7
2. 小金属：宏观氛围整体偏空，伦锡窄幅下挫	8
2.1. 锂：供需态势平稳，氯化锂价格与上周持平	8
2.2. 钴：电子盘钴价区间震荡整理，金属钴行情偏强稳运行	8
2.3. 锡：宏观氛围整体偏空，伦锡窄幅下挫	9
2.4. 钨：供应面支撑强劲，钨价上调.....	10
2.5. 钼：钼市行情博弈拉锯，钼价窄幅回落	11
2.6. 锑：市场呈现僵持，锑锭价格下调运行	12
2.7. 镁：供大于求状态持续，金属镁市场整体价格一路下行	13
2.8. 稀土：受缅甸矿不确定性影响，稀土板块小幅调整	14
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

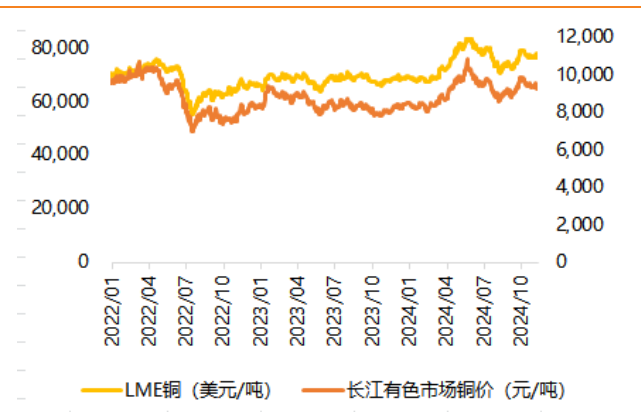
1. 基本金属&贵金属：美联储缓慢降息预期提升，金银价格承压

1.1. 铜：铜价涨跌提振下游消费，现货升水重心上抬

综述：本周铜价重心下移明显，周内沪铜盘面持续下挫走低。下游加工企业订单有所增加，日内采购需求表现回升，整体消费提振，且由于沪粤现货升水价差持续走扩，部分华东货源有所转移至华南市场，加之临近交割，持货商挺价惜售情绪较强，现货升水稳中上涨。由于本周下游入市补库需求增加，仓库出库量明显上升，且国内受部分冶炼厂检修影响，市场国产品牌货源到货仍较少，因此国内社会库存表现大幅去库。后续来看，铜价持续涨跌刺激下游消费改善，料下周市场需求仍存提振空间，现货升水或表现偏强震荡运行为主。本周（11.7~11.14）国内市场电解铜现货库存 16.36 万吨，较 7 日降 2.82 万吨，较 11 日降 2.17 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仍偏少，加之周内铜价持续下挫走低，下游入市接货需求提振，部分仓库出库表现较好，库存因此大幅下降；下周来看，随着铜价下跌，加工企业订单新增尚可，料下周仍存一定采购需求，同时国产货源到货预计有限，库存预计维持去库。广东市场库存继续表现下降，主因冶炼厂发货仍较少，同时铜价回落刺激下游积极补库，库存因此持续走低，但由于目前沪粤价差出现套利空间，华东市场货源有所转移至华南，库存去库幅度相对放缓；后市来看，预计下周仍有货源陆续转移至华南市场，但下游消费补库需求仍存，因此库存预计继续下降，但幅度或有所收窄。

后市预测：百川盈孚预计短期内铜价仍有下行风险。预计下周 LME 铜价区间在 8800-9400 美元/吨之间，沪铜区间 71000-75000 元/吨。宏观方面，经历了连续两周的重要宏观事件发布期，下周来自宏观的扰动开始减弱，不过鉴于前期情绪消化以及市场对于价格的反应，宏观层面对于铜价的也将逐步减弱等待新一轮新的指引。基本面，国内目前尚处于检修高峰期，国内的供应量有限，国产品牌货源紧张且存在明显溢价的情况依然在延续，且后续补充多为进口铜，这一情况在短期内难有改观，因此需要关注后续仓单情况。消费端在近期铜价下跌的带动下有回升迹象，下游订单量得到了补充，但仍有小部分铜材企业反映订单不足的情况，订单不足难以实现其年度产量的计划。

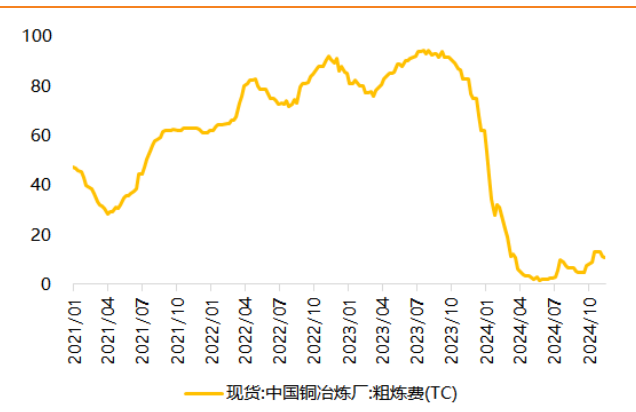
图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

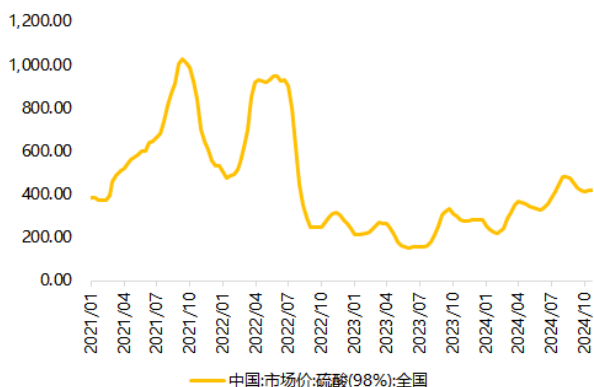
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）

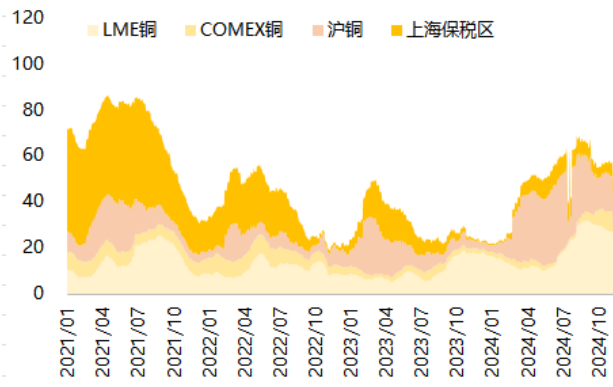


资料来源：Wind，天风证券研究所

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



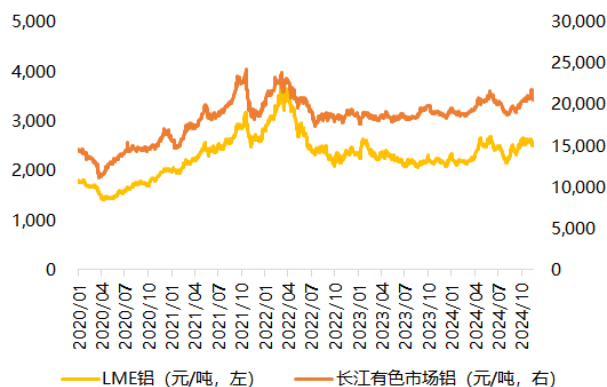
资料来源: Wind, 天风证券研究所

1.2. 铝: 国家政策继续支持, 现货铝均价上涨

综述: 本周(2024.11.8-2024.11.14)外盘铝价下跌, 沪铝以及现货铝价上涨。本周外盘铝均价为 2599 美元/吨, 较上周相比下跌 26 美元/吨, 跌幅 0.99%。沪铝主力均价 21072 元/吨, 较上周相比上涨 58 元/吨, 涨幅 0.28%。华东现货均价为 21168 元/吨, 与上周相比上涨 98 元/吨, 涨幅 0.47%。华南现货均价为 21032 元/吨, 与上周相比上涨 100 元/吨, 涨幅 0.48%。氧化铝现货价格仍有支撑, 叠加国家政策的继续支持, 现货铝均价上涨, 但受到新疆发运问题稍有缓解, 市场对流通货源的担忧略有消退, 本周后续现货铝价四连跌。供应方面: 本周中国电解铝行业继续减产、复产、新投产。减产体现在广西以及河南地区, 复产体现在贵州地区, 新投产体现在贵州以及新疆地区。整体来看, 本周中国电解铝行业供应较上周继续减少。需求方面: 本周铝棒铝板产量较上周减少, 减量主要体现在河南、山东及广西地区, 对电解铝的理论需求减少。国家政策继续发布, 新能源汽车数据继续向好。成本方面: 氧化铝方面, 下游企业偶有补库, 氧化铝现货价格继续上行。本周中国国产氧化铝均价为 5479.10 元/吨, 较上周均价 5207.57 元/吨上涨 271.53 元/吨, 涨幅为 5.21%。预焙阳极采购价格持稳。电价方面, 整体煤炭供应量缩减, 动力煤价格大稳小动, 按照电价周期计算, 火电电价上涨。利润方面: 预计本周电解铝理论成本继续增加。现货铝价上涨。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 72.41 万吨, 较上周 73.69 万吨减少 1.28 万吨。中国方面, 本周铝锭社会库存整体减少, 目前库存 58.65 万吨, 较上周 59.07 万吨减少 0.42 万吨。

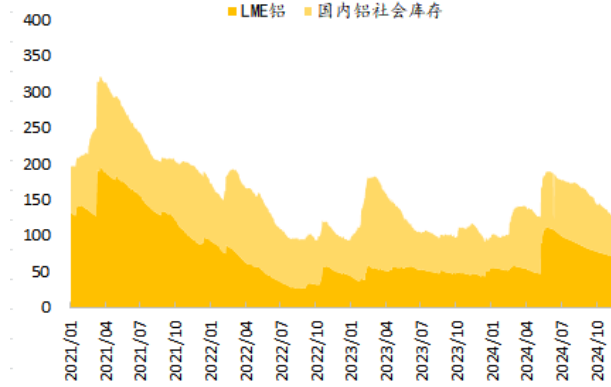
走势预测: 百川盈孚预计下周现货铝价继续高位震荡运行, 预计下周电解铝价格运行区间 20500-21700 元/吨。综合来看, 需求或将稍显冷清, 但成本支撑仍在, 叠加中国电解铝行业有减产风险。

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: 美债收益率维持高位, 金银价格承压

综述: 本周(11.8-11.14)金银价格下跌。截至 11 月 14 日, 国内 99.95% 黄金市场均价 607.63 元/克, 较上周均价下跌 2.29%, 上海现货 1# 白银市场均价 7682 元/千克, 较上周均价下跌

2.62%。周初，美联储如期降息 25 个基点，美债 10 年期收益率和美元指数均从高位回落，支撑金银价格止跌反弹。而后市场预期特朗普的政策可能刺激经济增长和通胀，叠加美国 CPI 数据提升了美联储缓慢降息的预期，导致美国国债收益率保持在高位，使得金银价格有所承压，COMEX 金银主力最低至 2569.25 和 30.66 元/盎司，国内金银价格跟跌，国内黄金价格低位至 594.02 元/克，沪银主力低位至 7504 元/千克。

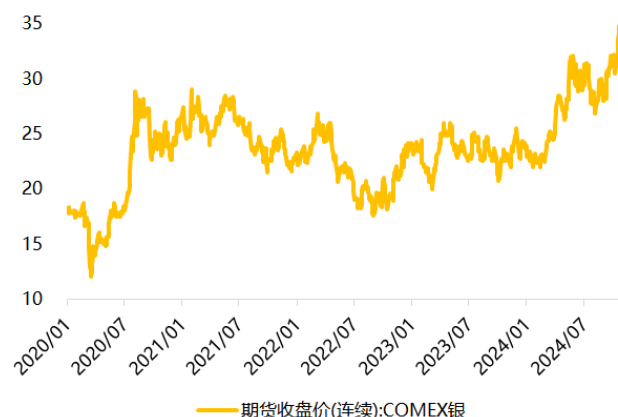
后市预测：据百川盈孚预计金银价格或有进一步下调空间，COMEX 黄金主力合约价格运行在 2490-2590 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 585-600 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 29.0-32.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7400-7900 元/千克之间。美联储委员正在降低市场对央行激进宽松周期的预期，但市场对 12 月再次降息 25 个基点颇有信心。交易员现在定价美联储 12 月降息的可能性约为 75%，而美国通胀数据公布前为 60%。尽管通胀已呈降温趋势，但美国当选总统特朗普上任时正值经济的微妙时期，可能会削弱美联储的宽松政策。

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（2024.11.8-2024.11.14）铅价外跌内涨。截至本周三（11月13日），LmeS_铅 3M 一周结算均价 1991 元/吨，较上周均价下跌 5 美元/吨，跌幅 0.25%。截止 11 月 14 日（11 月 14 日），沪铅主力一周结算均价 16976 元/吨，较上周均价上涨 225 元/吨，涨幅 1.34%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 16805 元/吨，较上周均价上涨 315 元/吨，涨幅 1.91%。

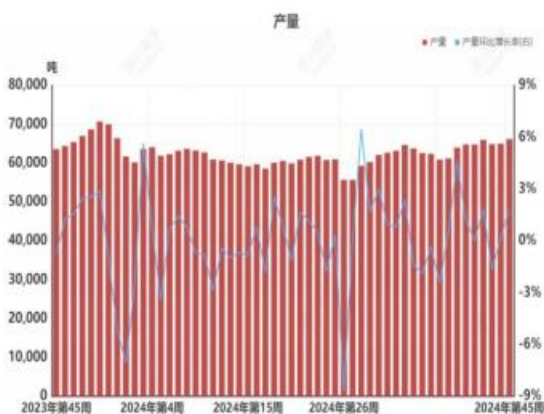
后市预测：据百川盈孚预测下周铅价仍以区间震荡为主。伦铅价格运行在 1950-2100 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 16500-17000 元/吨之间。

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 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：美元强势，锌价承压趋弱

综述：本周（2024.11.8-2024.11.14）锌价高位回落。截止 11 月 14 日，0#锌锭现货周均价 25260 元/吨，较上周平均跌幅 0.20%。近期投资者开始交易美国再通胀预期，美元指数大升至近 2 年高位，尽管美国 10 月 CPI 数据支持美联储 12 月再次降息的可能，但美元强势表现仍令内外锌价承压趋弱。周内国内地产端政策再度加持，楼市税收优惠新政提振消费端信心，但锌市供需现状尚处相对弱势状态，锌价整体上行动能有限。

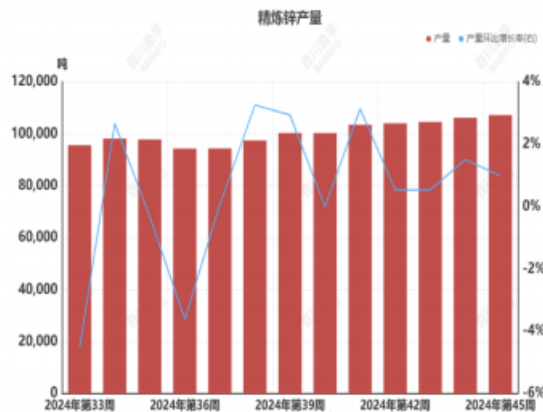
后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 23900-24900 元/吨，伦锌运行区间在 2800-3000 美元/吨。综合来看，短期内宏观不确定因素较强，避险情绪升温后美元强势。供应微增需求转冷，国内政策对消费端实际提升仍无法实证。

图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

2. 小金属：宏观氛围整体偏空，伦锡窄幅下挫

2.1. 锂：供需态势平稳，氯化锂价格与上周持平

综述：本周（2024.11.11-2024.11.14）国内氯化锂价格水平与上周持平。截止 11 月 14 日，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，本周，部分厂家氯化锂以自用为主，几无外销，未作报价。医药等传统行业报价多超 8 万元/吨，个别依采购量与品质标准定价。氯化锂库存有所回落，需求维持稳定。新单成交量不大，市场询盘尚可，多系刚需补货，市场氛围仍偏谨慎。贸易商严控氯化锂存货量，出货呈小批量、多批次特征，市场响应有限，报价于区间内起伏。多数厂家已敲定长期协议价，或依采购量给予折扣，价格中枢波动幅度较小。氯化锂市场活跃度有限，价格波动较窄，各方态度审慎，供需态势平稳。

碳酸锂：本周（2024.11.8-2024.11.14）期货跌宕起伏，现货成交清淡。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 7.8-8.1 万元/吨，市场均价 7.95 万元/吨，较上周上涨 9.66%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 8.0-8.4 万元/吨，市场均价为 8.2 万元/吨，较上周上涨 8.61%。

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。金属锂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：电子盘钴价区间震荡整理，金属钴行情偏强稳运行

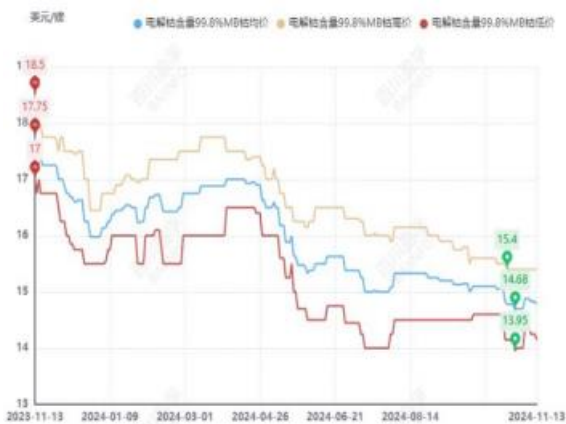
钴原料综述：本周（2024.11.8-2024.11.14）钴精矿价格弱势运行。截止 11 月 14 日，CIF 到岸价运行在 5.6-5.8 美元/磅，均价为 5.7 美元/磅，与上周价格下调 0.05 美元/磅。本周钴中间品价格下跌，截止 11 月 14 日，价格为 6.0-6.1 美元/磅，均价为 6.05 美元/磅，周内价格下调 0.05 美元/磅。从供给端来看，周内港口钴原料库存充足。从需求端来看，下游钴产品冶炼厂开工率较低，散货采买意愿较弱，多为前期签订长单，短期钴原料价格弱稳运行。

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 5.6-5.8 美元/磅，与本周相比价格不变。

电解钴综述：本周（2024.11.8-2024.11.14）国内金属钴行情偏强稳运行。截止 11 月 14 日，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 16.7-19.0 万元/吨，较上周同期均价上涨 0.25 万元/吨，涨幅 1.42%。本周国内电子盘钴价区间震荡整理，主力合约在 165 一线上下小幅波动，但受宏观环境复杂多变影响，当前支撑点暂不明朗，关注短线突破力度。周内各品牌电解钴的报价均有不同程度的上调和挺价，整体市场价格上涨。场内电解钴各厂商开工率持续高位，供给相对充足。下游企业维持按需采购，但整体来看，各钴厂厂商均有相对稳定的订单量，业者低出意愿不高，多维持谨慎观望。

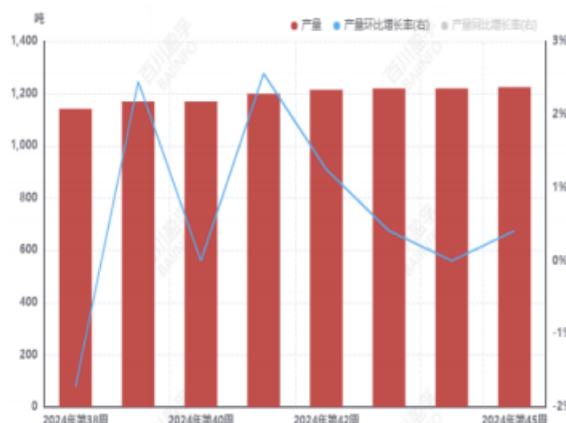
电解钴后市预测：百川盈孚预计电解钴价格将保持偏稳运行，价格在 16.7-19.0 万元/吨。当前电解钴主流品牌现货紧缺，场内报价高位，二线品牌报价随盘调整，整体市场价格上涨。场内电解钴供应充足，下游磁材合金企业需求维持正常，询盘增多，实际成交暂未有所新增。短期随着电子盘钴价波动调整。

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图



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：宏观氛围整体偏空，伦锡窄幅下挫

综述：本周(2024.11.8-2024.11.14)伦锡震荡下挫。截至11月13日收盘，伦锡收盘29675美元/吨，较上周同期相比下跌1540美元/吨，跌幅4.93%。随着特朗普胜选尘埃落定，市场对美国经济增长及其对外关税等政策反应强烈，宏观氛围整体偏空，投资者对美联储后续降息路径预期回落，周内美元指数一度攀升至2年内高位，对有色板块形成压制，锡价亦大幅回落。

锡精矿：本周国内锡精矿价格接连下行。截止11月14日锡精矿市场均价为233800元/吨，较上周四价格跌幅6.41%。矿端消息面禁矿有松动预期，矿端供应恢复将成为大概率事件，但具体复产时间还未确定。特朗普选举成功后，宏观面增添了不确定性，通胀新增压力，有色金属品类价格总体承压。当前锡精矿价格面临继续下调压力，但供应持续紧缺对价格底部有支撑作用。

锡锭：本周国内锡锭价格下跌。冶炼厂周内挺价情绪较高，且随着盘面连续回落后，冶炼厂存惜售情绪，下游逢低补货采购情绪增强，入市询价接货，市场整体交投明显改善。

库存：本周伦锡库存减少。截至11月13日，伦锡库存量为4390吨，与上周同期相比减少160吨，降幅3.52%。

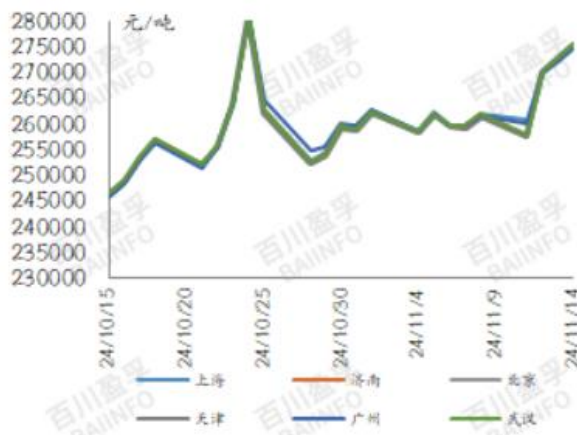
图 21：LME 锡价走势（美元/吨）

图 22：近期锡锭价格走势



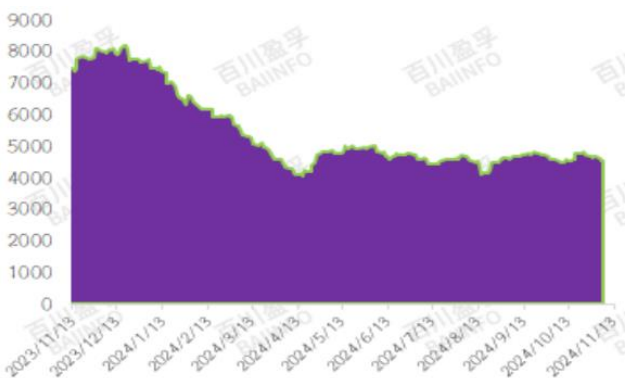
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23：LME 锡库存走势（吨）

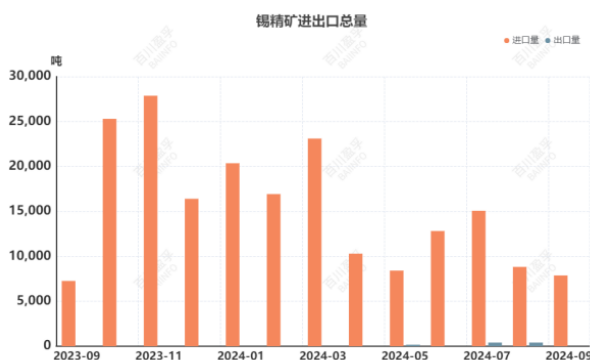


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：供应面支撑强劲，钨价上调

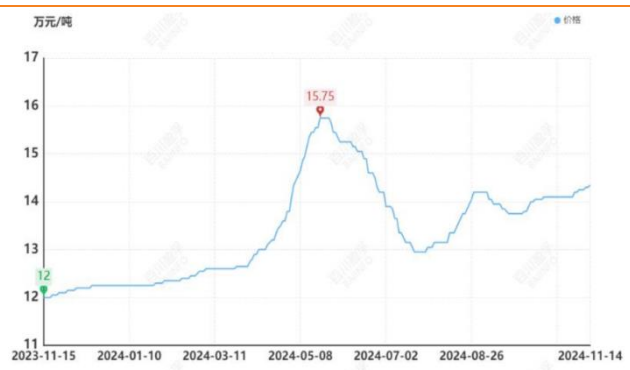
综述：本周（2024.11.8-2024.11.14）钨价上调。截止 11 月 14 日，65 度黑钨精矿均价在 14.35 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨；仲钨酸铵在 21 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨，70 钨铁均价在 21.3 万元/吨，较上周上调 0.4 万元/吨，碳化钨粉在 309.5 元/千克，较上周上调 3 元/千克。近期持货商延续惜售挺涨情绪，下游采购商多表示合适货源采购困难，高价成交情况稀少，部分厂商暂停散货报价，仅维持长单交易，观望后市发展。粉末市场刚需补仓略增，价格随原料走高，市场关注度提升，短期内报价承压运行。

钨精矿：本周钨精矿价格上调，65%黑钨 14.3-14.4 万元/标吨，较上周上调 0.1 万元/吨，65%白钨 14.2-14.3 万元/标吨，较上周上调 0.1 万元/吨。下游刚需仍存，叠加资源供应偏紧，持货商捂货不出，业者信心向好，下游接单较为困难，目前钨砂成交价格围绕在 2.01-20.2 元/公斤度（不带票），成交尚未放量，供应面支撑强劲，静待后续市场报价情况。

钨粉/碳化钨粉：本周粉末价格上调，中颗粒钨粉 313-316 元/千克，较上周上调 3 元/千克，中颗粒碳化钨粉 308-311 元/千克，较上周上调 3 元/千克。APT 冶炼厂操盘风险较大，价格随原料矿走高，产业链上下游僵持博弈。消费市场气氛尚佳，采购商低价采购难度加大，市场按需成交为主。

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 21 万元/吨, 较上周价格涨幅 0.48%, 较上月价格涨幅 0.96%。原料市场报价坚挺上扬, 55 黑钨报价在 14.2 万元/吨甚至更高, 持货商捂货惜售待涨, 市场实际交投量尚可, 成交商谈保持谨慎, APT 冶炼厂操盘风险较大, 价格随原料矿走高, 产业链上下游僵持博弈。

钨铁: 本周钨铁价格上调, 70 钨铁 21.2-21.4 万元/吨, 较上周上调 0.4 万元/吨, 80 钨铁 21.7-21.9 万元/吨, 较上周上调 0.2 万元/吨。目前原料矿山捂货盼涨, 现货资源有限, 成本压力加剧, 冶炼厂为避免倒挂风险, 钨铁价格上行, 70 钨铁高位报价 21.5 万元/吨, 但钢厂对高价接受度有限, 成交情况尚未明朗。

图 27: 本周仲钨酸铵价格走势 (万元/吨)

图 28: 钨铁价格走势 (元/公斤)



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

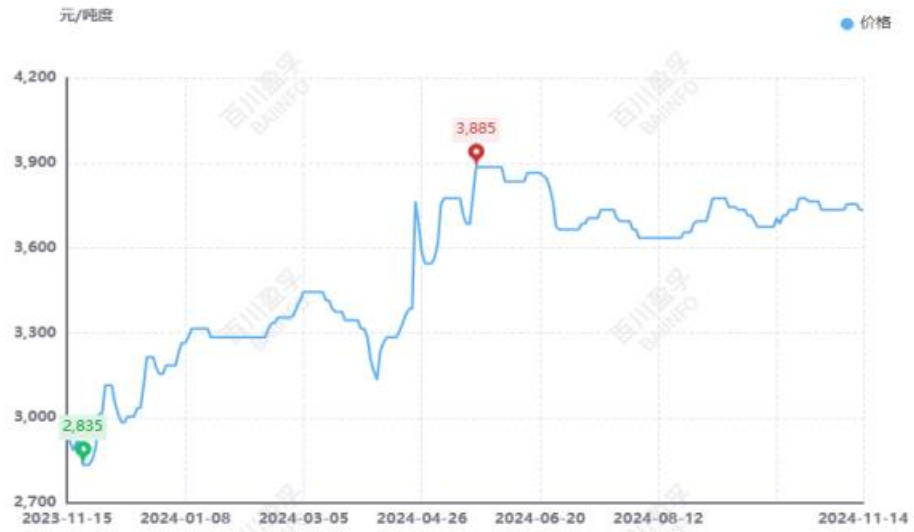
2.5. 钼: 钼市行情博弈拉锯, 钼价窄幅回落

综述: 本周 (2024.11.08-2024.11.14) 钼市行情博弈拉锯, 钼价窄幅回落。截止 11 月 14 日, 中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3735 元/吨度, 较上周四均价下调 0.53%; 氧化钼今日均价为 3850 元/吨度, 较上周四均价下调 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, 较上周四均价持平; 一级钼粉今日均价为 42.85 万元/吨, 较上周均价下降 0.23%。本周钼市行情僵持单弈。周初市场行情相对安静, 原料端现货资源趋紧, 持货商多惜售挺市, 然下游市场接受程度欠佳, 且倒挂风险犹存, 业者多谨慎操作, 高位成交不畅。主流矿山进场出货放量, 价格重心稍有下移, 且其他矿山跟进出货, 钼精矿成交价格 3750 元/吨度附近, 价格重心变化不大, 同时主流钢厂陆续进场招标, 招标量价跟进缓慢, 业者信心受挫, 买盘情绪减弱, 场内购销热度平平且散货市场成交乏力。当前国际市场波动频繁, 而国内上下游市场拉锯不断, 业者对后市行情预判不明, 实际操作愈加谨慎犹豫, 场内偏空情绪升温, 观望氛围愈加浓厚。

钼精矿: 本周钼精矿价格下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3720-3750 元/吨度, 下调 20 元/吨度。周初市场相对平静。场内现货资源紧张, 持货商多捂货惜售, 而下游采购商畏高心理犹存, 高位成交困难。随后吉林、江西等多地矿山集中出货, 钼精矿成交均价重心多围绕 3750 元/吨度附近展开, 下游用户拿货积极性良好, 成交放量 800 吨左右。

虽价格重心小幅回落，但业者多表示市场实际变化并不明显，上下游行情仍显单奔拉锯。当前国际市场盘整缩量运行，国内钼市供需双方仍显矛盾，市场僵持局面较难打破，业者多关注下旬大型矿山出货计划，预计下周钼价弱稳。

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

氧化钼：本周氧化钼价格下跌。中国氧化钼主流报价 3840-3860 元/吨度，下调 20 元/吨度。国际价格持续阴跌，但暂未对中国钼市形成偏空影响，同时主流钢厂陆续进场招标，市场基本面相对稳定。周中多家矿山集中放量出货，价格重心小幅回落，加之钢招价格下压及国际市场盘整缩量，场内缺乏利好因素支撑，业者信心不足，市场情绪不一。当前原料钼精矿价格重心波动不大，国际价格虽有小幅回暖态势，但行情开未有转暖迹象，短期内海内外市场或延续承压盘整态势，预计钼价横盘整理。

钼铁：本周钼铁价格暂持稳运行，中国钼铁主流报价 24.0-24.4 万元/基吨，较上周均价持平。周初市场交投热度不佳，场内实际成交放量不多，加之国际钼价持续回落，业者信心受挫，然原料端价格重心稳定，给予市场一定支撑，钼价下调空间相对有限。周中矿商进场出货放量，原料端价格重心窄幅回落，但成本端支撑力度较强，且钢厂陆续进场招标，招标总量增加，钼铁价格主稳运行。当前海内外交投热度均不高，钼市偏空情绪主导，部分业者窄幅下调产品报价，短期内仍需关注钢招量价表现，预计钼铁价格或将窄幅调整。

图 30：氧化钼价格走势（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

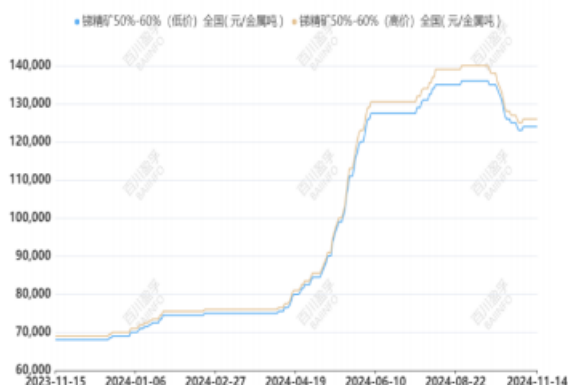
2.6. 铋：市场呈现僵持，铋锭价格下调运行

综述：本周（2024.11.8-2024.11.14）国内铋锭价格下调运行。截止 11 月 14 日，2#低铋铋锭出厂含税价 14.5-14.9 万元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 14.4-14.8 万元/吨，1#铋锭出

厂含税价 14.6-15 万元/吨，0#铋锭出厂含税价 14.7-15.1 万元/吨，均较上周同期价格下调 0.1 万元/吨，降幅为 0.68%。本周，随着出口量没有完全放开的情况下，整体市场依旧以观望等待市场变化为主，买卖双方成交谨慎，采购方按需补货，市场现货库存主要集中在大 中厂，而大厂挺价意愿强烈，看好后市信心较强，然而市场需求端反馈情况不佳，下游氧化铋厂家生产缺乏较强的需求支撑，场内普遍反馈高价成交较为困难，中间商受于库存压力或有压价情况出现。因此市场呈现僵持局面，国内铋锭价格本周小幅下调。

后市预测：百川盈孚预计铋产品价格僵持调整，预计 1#铋锭出厂含税价在 14.6-15 万元/吨。综合来看，近期了解到原料矿供大于求，在下游需求没有明显利好消息的情况下，依旧保持流通较少的状态，矿商会有压价出货的可能；目前在出口量不及预期的情况下，加之下游氧化物市场成交氛围冷清，没有明显利好因素出现，多以按需采购为主，大多数现货主要集中在大厂，大厂报价依旧坚挺，但市场现货也会有低价成交出现可能，整体呈现僵持局面。

图 32：铋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：铋锭市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 镁：供大于求状态持续，金属镁市场整体价格一路下行

市场综述：本周（2024.11.8-2024.11.14）金属镁市场整体价格一路下行。截止 2024 年 11 月 14 日，99.90%镁锭均价为 16987 元/吨，较上周下降 300 元/吨，降幅 1.74%；陕西周均价 17080 元/吨，较上周下降 270 元/吨，降幅 1.56%。周初，镁价稍显稳定，主要是镁厂因亏损持续加剧，让利意愿减弱，稳价意愿较强。周中后期，镁价不断下调，主要是终端需求进入淡季，下游需求欠佳，采购心态较弱，订单释放较少，部分供应商竞价接单，且部分厂家库存压力较大，尽管不断让利出售，市场成交仍然未有明显好转，下游用户对后市信心不足，看空情绪较强，现府谷地区主流成交价在 16900-17000 元/吨。综合来看，本周镁价明显下降，下游基于“买涨不买跌”心态，观望情绪较浓，整体供大于求状态持续，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：受缅甸矿不确定性影响，稀土板块小幅调整

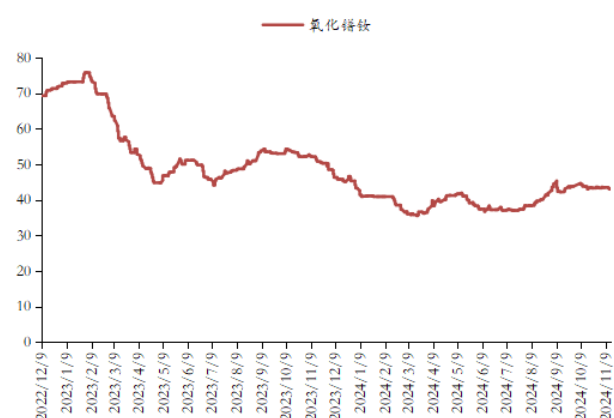
稀土永磁：本周有消息称缅甸计划恢复关口，受此影响板块调整明显，我们强调缅甸作为不确定供应，短期的波动不应被放大，中长期的减少趋势才更应重视。现货市场，本周氧化镨钕回调 1.18%至 42 万元/吨；中重稀土氧化镝收于 170.5 万元/吨，氧化铽收于 584.5 万元/吨。需求侧仍由于终端下单价格低导致对原料支撑偏弱，但供给面向好改善方向不变。我们一再强调此轮稀土周期核心点在于——产业供给格局加速优化的大背景下，稀土价格中枢的提升，更为重要的是稀土价格上涨持续性以及公司盈利兑现度将得到大幅改善，由此带来的股价对稀土价格的弹性也有望持续放大。

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%。

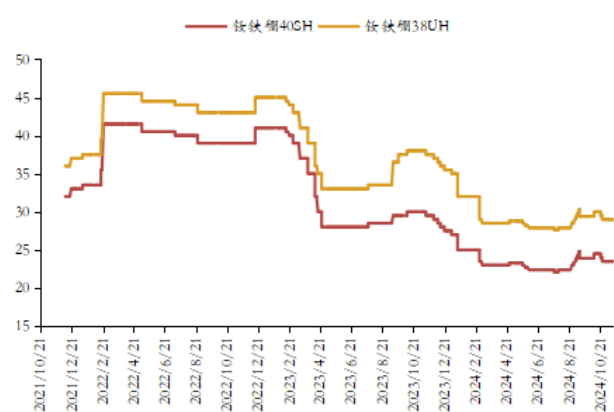
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土；2) 稀土永磁：宁波韵升、中科三环。

图 35：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



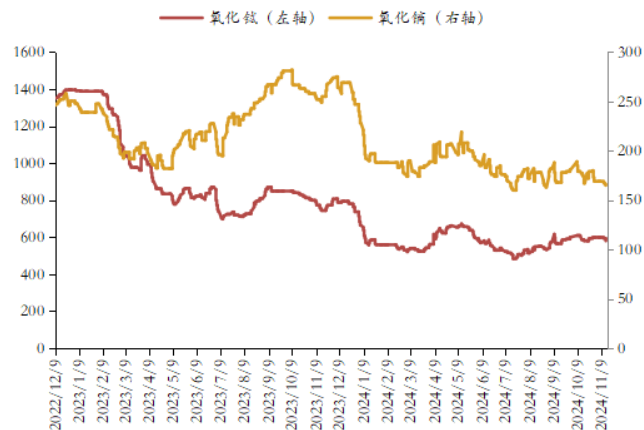
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：钕铁硼价格变化（万元/吨）



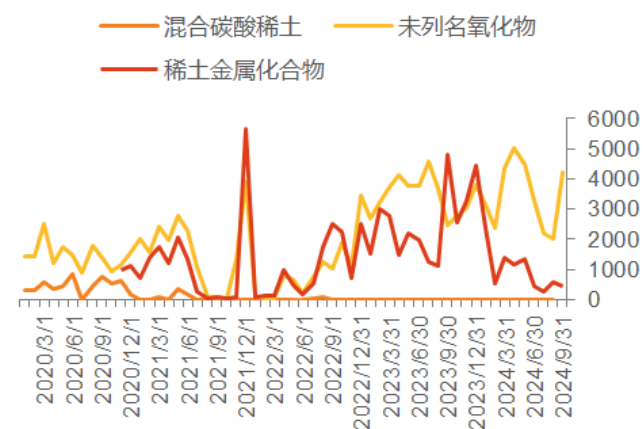
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：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：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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com