

金属与材料

 证券研究报告
 2024年11月24日

降息预期削减叠加俄乌紧张局势加剧，金银价格先抑后扬

基本金属：铜价震荡运行，现货升水回落。 1) **铜：**本周铜价重心小幅上移，周内沪铜盘面先扬后抑，沪铜收盘于73760元/吨。宏观方面，热度陆续降温，预计下周宏观对于铜价的扰动将有所减少。基本面，矛盾点依然明显，受限近期长单谈判以及冶炼厂的高检修影响，国产货源近期流向仓库的数量有明显减少，加之进口铜的数量较多，导致了市场目前国产铜与进口铜有着明显的价差，且这一情况在短期内还将会延续。消费端，下游消费近期表现整体较10月有所改善，价格的下跌后的订单回补以及年末冲量需求下的集中补货，都是近期订单改善的重要因素。因此从消费来看，近期表现相较此前有所改观。2) **铝：**本周现货铝价下跌。沪铝收盘于20420元/吨。宏观方面，中国经济继续回暖。发改委表示中国有充足政策空间和丰富政策储备，将继续加大“两新”政策支持力度。财政部、税务总局发布关于调整出口退税政策的公告，取消铝材、铜材等产品出口退税，将影响后续铝产品的出口数量。后期国家发布专项债、房地产、新能源等相关政策以提振市场情绪，其中专项债和房地产政策对市场提振作用明显。需求端，本周铝棒铝板产量较上周减少，主要体现在河南以及山东地区，对电解铝的理论需求减少。出口方面，原铝、铝材、铝制品出口均有增加。库存端：本周LME铝库存继续减少，目前LME铝库71.14万吨，较上周72.41万吨减少1.27万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存55.19万吨，较上周58.65万吨减少3.46万吨。**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：降息预期削减叠加俄乌紧张局势加剧，金银价格先抑后扬。截至11月21日，国内99.95%黄金市场均价603.12元/克，较上周均价下跌0.74%，上海现货1#白银市场均价7667元/千克，较上周均价下跌0.18%。美国10月PPI全线回升，同比涨2.4%，高于预期。周初，美联储鲍威尔发表鹰派言论称美国经济强劲，美联储无需仓促降息，他的这番讲话与金融市场不断形成的预期相一致，市场对美联储12月份降息的预期由一天前的80.7%降至41.3%，认为美联储12月将维持利率不变的概率过半。美元止跌回升叠加降息预期削减，使得金价再度走低。随后，俄乌紧张局势加剧引发投资者购买避险资产，金银价格强势反弹。**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：降息预期削减叠加俄乌紧张局势加剧，锡价回落震荡反弹。截至11月20日收盘，伦锡收盘28960美元/吨，较上周同期相比下跌715美元/吨，跌幅2.41%。周初美国10月零售销售数据表现较为强劲，凸显消费者支出稳定，美联储主席鲍威尔鹰派声并不急于降息，市场投资者乐观情绪备受打压，周前期锡价大幅回落。俄乌冲突加剧能源供应担忧情绪，锡价后期呈现震荡反弹走势。美联储12月是否降息仍存争议，投资者应密切关注经济数据变化，当前美元止住“三连跌”局势，有走强态势对锡价持续上行施加压力。最新出炉的海关数据显示10月开始印尼及秘鲁地区进口锡量级大增，为市场供应端施加压力以及国内锡库存累库多层面的偏空因素尚存，锡价上行空间不大。**建议关注：锡业股份，兴业银锡，华锡有色。**

稀土永磁：周内稀土价格受消息影响波动较大，权益市场整体表现较好。周五上午，国新办举行国务院政策例行吹风会，回应特朗普对华征收60%关税，并表示“中国有能力化解和抵御外部冲击带来的影响。”受此影响，稀土板块整体上扬，稀土作为“反制”工具或将在近一年密集受到消息面影响，提振板块情绪。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕下跌2.38%至41万元/吨；中重稀土氧化镨钕下跌0.88%至169万元/吨。周中轻稀土氧化镨钕市场均价一路下探到40.9万，最终收于41万。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头部公司正海磁材、金力永磁、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。

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:美债收益率维持高位，金银价格承压》 2024-11-17
- 《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

内容目录

1. 基本金属&贵金属：降息预期削减叠加俄乌紧张局势加剧，金银价格先抑后扬.....	4
1.1. 铜：铜价重心小幅上移，周内沪铜盘面先扬后抑	4
1.2. 铝：国家退税政策影响市场情绪，现货铝均价下跌	4
1.3. 贵金属：降息预期削减叠加俄乌紧张局势加剧，金银价格先抑后扬	5
1.4. 铅：铅价下跌，预计下周铅价区间震荡	6
1.5. 锌：美元止跌回升，锌价先抑后扬	7
2. 小金属：宏观氛围整体偏空，伦锡窄幅下挫.....	7
2.1. 锂：供需态势平稳，氯化锂价格与上周持平	7
2.2. 钴：电解钴价区间震荡整理，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：钼市行情承压盘整，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：稀土价格受消息影响波动较大，权益市场整体表现较好	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）	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）	9
图 20：电解钴周度开工率（%）	9

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)	10
图 22: 近期锡锭价格走势	10
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)	11
图 26: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克)	11
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

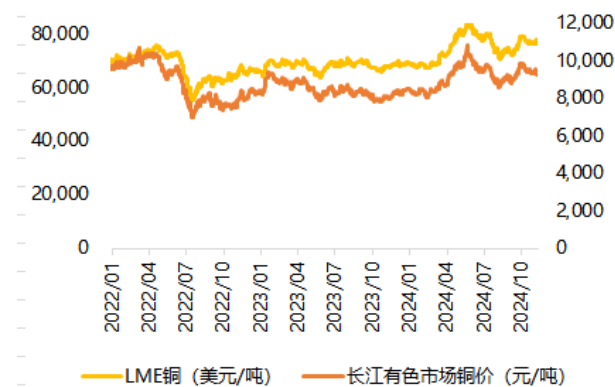
1. 基本金属&贵金属：降息预期削减叠加俄乌紧张局势加剧，金银价格先抑后扬

1.1. 铜：铜价重心小幅上移，周内沪铜盘面先扬后抑

综述：本周铜价重心小幅上移，周内沪铜盘面先扬后抑，下游消费较上周有所减弱，同时由于后续上海市场进口铜到货较多，部分加工企业看跌升水，接货意愿相对不佳，且周内交割仓单释放补充市场，现货升水持续有所回落。库存方面，由于进口铜到货增量，周内仅上海市场库存有所回升，广东、江苏市场因国产到货有限，社会库存继续下降。后续来看，临近月底，下游消费难有明显提升空间，且上海市场进口铜到货预期仍较多，因此升水预计承压弱势运行。本周（11.14~11.21）国内市场电解铜现货库存 15.63 万吨，较 14 日降 0.73 万吨，较 18 日降 0.30 万吨；本周上海市场库存先降后增，主因周内进口铜到货增量较多，同时铜价反弹上涨，下游接货需求减弱，市场成交氛围不佳，但同时国产货源到货仍较为有限，库存增加幅度有限；后续来看，下周仍有进口铜增量流入，同时临近月底，料下游消费提振空间受限，库存预计表现累库。

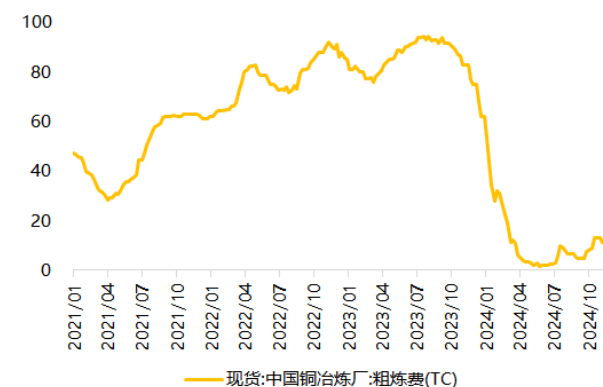
后市预测：百川盈孚预计短期内铜价出现震荡行情，预计下周 LME 铜价区间在 8900-9300 美元/吨之间，沪铜区间 72000-75500 元/吨。随着宏观热度陆续降温，预计下周宏观对于铜价的扰动将有所减少，但仍需要注意近期汇率市场的波动变化对铜价的影响。而基本面上的矛盾点依然明显，受限于近期长单谈判以及冶炼厂的高检修影响，国产货源近期流向仓库的数量有明显减少，加之进口铜的数量较多，导致了市场目前国产铜与进口铜有着明显的价差，且这一情况在短期内还将会延续；目前国内的检修期尚未完全结束，因此后续的国产铜到货情况的改善，还需等待。下游消费近期表现整体较 10 月有所改善，价格的下跌后的订单回补以及年末冲量需求下的集中补货，都是近期订单改善的重要因素。下游提货效率也有所保障，因此从消费来看，近期表现相较此前有所改观。

图 1：本周铜价走势



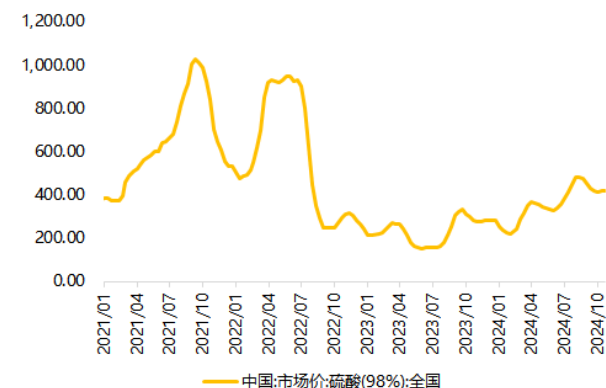
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



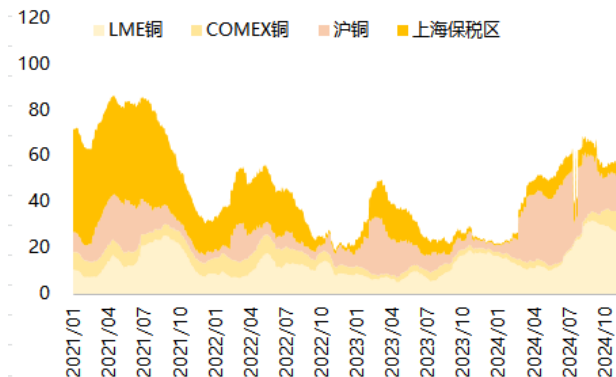
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）



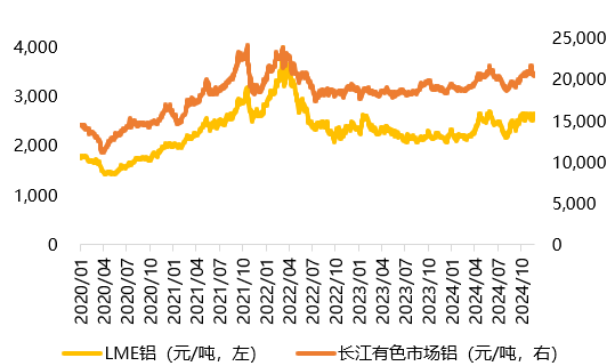
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 铝：国家退税政策影响市场情绪，现货铝均价下跌

综述：本周（2024.11.15-2024.11.21）外盘铝价上涨，沪铝以及现货铝价下跌。本周外盘铝均价为 2615 美元/吨，较上周相比上涨 16 美元/吨，涨幅 0.62%。沪铝主力均价 20684 元/吨，较上周相比下跌 388 元/吨，跌幅 1.84%。华东现货均价为 20674 元/吨，与上周相比下跌 494 元/吨，跌幅 2.33%。华南现货均价为 20586 元/吨，与上周相比下跌 446 元/吨，跌幅 2.12%。氧化铝价格的支撑力度仍在，但国家退税政策影响市场情绪，铝价一度大幅回落，拉低本周现货铝均价。供应方面：本周中国电解铝行业增减产不一，减产体现在广西、贵州地区，增产体现在新疆、贵州地区，整体来说，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减少，主要体现在河南以及山东地区，对电解铝的理论需求减少。出口方面，原铝、铝材、铝制品出口均有增加。成本方面：氧化铝方面，现货市场成交活跃度下降，氧化铝价格涨幅较前期收窄。本周中国国产氧化铝均价为 5633.53 元/吨，较上周均价 5479.10 元/吨上涨 154.43 元/吨，涨幅为 2.82%。预焙阳极采购价格持稳。电价方面，终端实际需求不显，动力煤价格弱势下滑，按照电价周期计算，火电电价小幅下跌。水电方面，枯水期影响，水电电价上涨。综合来说，预计本周电解铝理论成本继续增加。利润方面：预计本周电解铝理论成本继续增加。现货铝价下跌。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 71.14 万吨，较上周 72.41 万吨减少 1.27 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存 55.19 万吨，较上周 58.65 万吨减少 3.46 万吨。

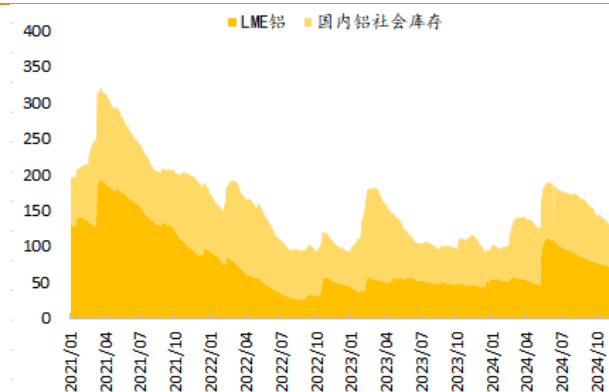
走势预测：百川盈孚预计下周现货铝价继续高位震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 20400-21200 元/吨。综合来看，消费淡季，需求或较为冷清，但成本端氧化铝价格仍有支撑，供应端也有继续减产风险。

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：降息预期削减叠加俄乌紧张局势加剧，金银价格先抑后扬

综述：本周（11.15-11.21）金银价格下跌。截至 11 月 21 日，国内 99.95% 黄金市场均价 603.12 元/克，较上周均价下跌 0.74%，上海现货 1# 白银市场均价 7667 元/千克，较上周均价下跌 0.18%。周初，美联储鲍威尔发表鹰派言论称美国经济强劲，美联储无需仓促降息，金银价格受到美元强劲反弹的打压，COMEX 金银主力最低至 2570.1 和 30.43 元/盎司。随后，俄乌紧张局势加剧引发投资者购买避险资产，金银价格强势反弹，COMEX 金银主力最高至 2651.7 和 31.00 元/盎司，国内金银价格跟涨，国内黄金价格最高至 617.74 元/克，沪银主力最高至 7833 元/千克。

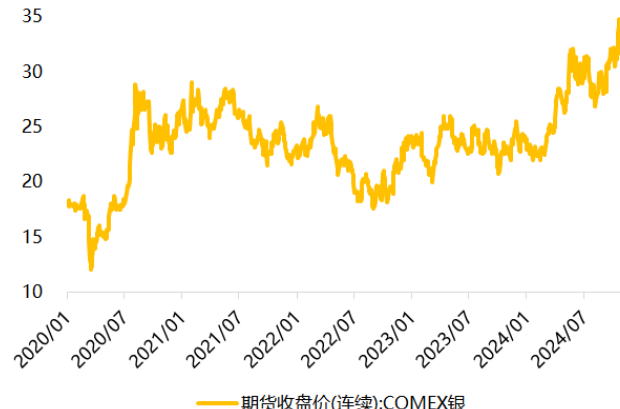
后市预测：据百川盈孚预计下周金银价格或震荡偏强运行，COMEX 黄金主力合约价格运行在 2650-2750 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 614-624 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 30.0-33.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7500-8000 元/千克之间。在俄罗斯表示将降低对对手使用核武器的门槛之后，市场在本周中期的紧张情绪有所缓解。但除了俄乌局势之外，中东局势仍然紧张，金价依旧受避险属性支撑。短期来看，随着特朗普交易的火热进行，部分透支交易可能存在回调，叠加地缘局势在美国新一届政府上台前可能存在新的影响因素，金价波动可能会增加，白银受工业属性影响，波动或大于黄金。

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：铅价下跌，预计下周铅价区间震荡

综述：本周（2024.11.15-2024.11.21）铅价下跌。截至本周三（11月20日），LmeS_铅 3M 一周结算均价 1949 元/吨，较上周均价下跌 42 美元/吨，跌幅 2.08%。截至本周四（11月21日），沪铅主力一周结算均价 16828 元/吨，较上周均价下降 148 元/吨，跌幅 0.87%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 16685 元/吨，较上周均价下跌 120 元/吨，跌幅 0.71%。

后市预测：据百川盈孚预计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 16700-17200 元/吨之间。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



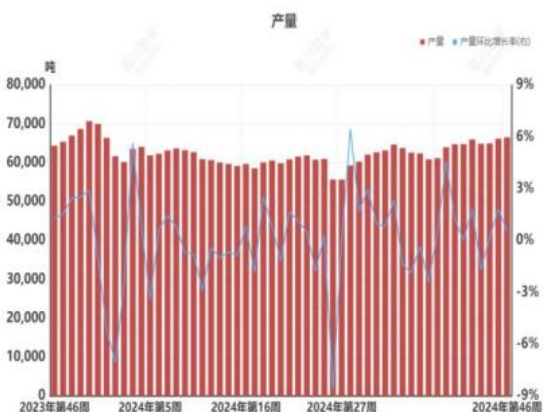
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



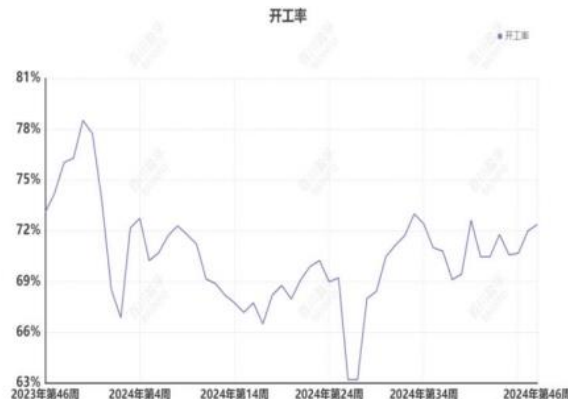
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）



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：美元止跌回升，锌价先抑后扬

综述：本周（2024.11.15-2024.11.21）**锌价先抑后扬**。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 25126 元/吨，较上周平均跌幅 0.53%。上周五公布的美国经济数据强劲的背景下，美联储有意放缓降息以及出口退税等相关政策干扰下，周初沪锌主力跌至 24330 元/吨的低点。随着美元止跌回升，走出三连跌局势，为有色金属上方减轻压力，锌价亦触底回弹，主力合约再次重返 25000 元/吨上方震荡运行。

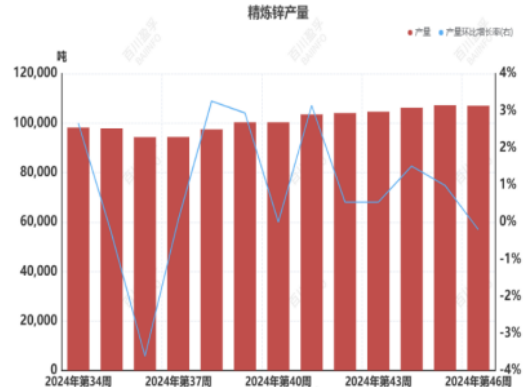
后市预测：百川盈孚预估下周锌价区间震荡，沪锌主力运行区间在 24500-25500 元/吨，伦锌运行区间在 2900-3050 美元/吨。综合来看，降息路径仍存悬念，美元持续高位叠加 LME 库存累增，锌价继续上行幅度有限。

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（2024.11.18 - 2024.11.21）**国内氯化锂价格与上周持平**，截止到本周四，市场价格区间 7.4 - 7.7 万元/吨，均价 7.55 万元/吨。部分厂家氯化锂自用无外销未报价，医药等传统行业报价多超 8 万元/吨，依量与质定价。库存有所回落，需求稳定，新单量少，询盘多为刚需补货，市场氛围谨慎。贸易商严控存货量，小批量、多批次出货，市场响应弱，报价区间波动。多数厂家已确定长期协议价，依量有折扣，价格波动小，市场活跃度低，各方态度谨慎，供需平稳。

碳酸锂：本周（2024.11.15.-2024.11.21）**期货高位震荡，下游刚需接货增多**。截止到 11 月 21 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7.7-8 万元/吨，市场均价 7.85 万元/吨，较上周四同期均价下滑 1.26%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.9-8.3 万元/吨，市场均价为 8.1 万元/吨，较上周四同期均价下滑 1.22%。

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：电解钴价区间震荡整理，金属钴行情偏强稳运行

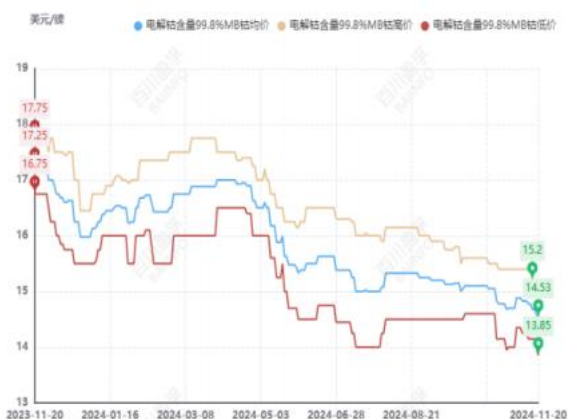
钴原料综述：本周（2024.11.15-2024.11.21）钴精矿价格弱稳运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.6-5.8 美元/磅，均价为 5.7 美元/磅，与上周价格不变。本周钴中间品价格持稳，截至到本周四，价格为 6.0-6.1 美元/磅，均价为 6.05 美元/磅，周内价格不变。从供给端来看，钴原料港口库存仍存，场内流通现货充足。从需求端来看，下游钴冶炼厂开工率低，散货采购意愿不强，多为前期长单执行，导致近期钴原料价格保持弱势稳定态势。

后市预测：据百川盈孚预计短期钴原料价格维持偏弱稳运行，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（2024.11.15-2024.11.21）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 16.7-19.0 万元/吨，较上周同期均价不变。本周国内电子盘钴价呈现区间震荡态势，主力合约在 165 元附近小幅波动。然而，受到宏观环境复杂多变的影响，电子盘上涨遭遇阻力，其继续攀升的动力有所减弱，上行趋势放缓。周内电解钴市场主流品牌货源仍然较为紧俏，业者低出意愿偏低，维持坚挺，多数品牌现货价格随盘调整。场内产量供应充足，下游需求端不及预期，厂商推涨暂无有力支撑，买卖双方僵持博弈，业者多谨慎观望。

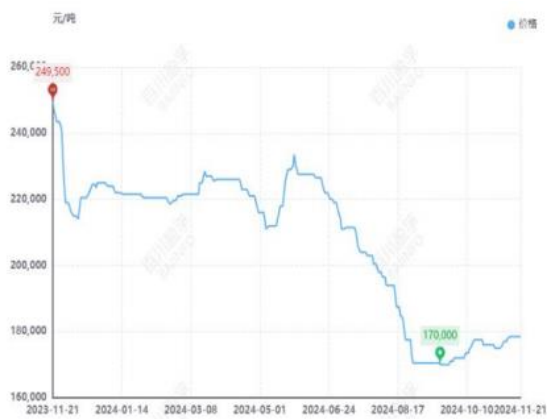
电解钴后市预测：百川盈孚预计电解钴价格将维持偏稳运行，价格在 16.7-19.0 万元/吨。目前受情绪面的影响，部分电解钴厂商出货情况较为良好，订单较为饱和；部分品牌略有缺货，但市场整体开工率维持稳定，基本供给充足。下游磁材和合金市场的需求不及预期，囤货意愿不高，暂未出现大面积成交情况。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



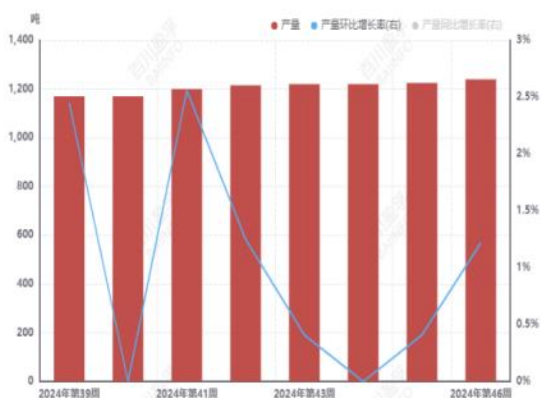
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势



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 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（2024.11.15-2024.11.21）伦锡震荡下挫。截至 11 月 20 日收盘，伦锡收盘 28960 美元/吨，较上周同期相比下跌 715 美元/吨，跌幅 2.41%。周初美国 10 月零售销售数据表现较为强劲，凸显消费者支出稳定，美联储主席鲍威尔鹰派声称并不急于降息，市场投资者乐观情绪备受打压，周前期锡价大幅回落。随着周内美元止跌回升给予有色板块支撑，锡价仍以高位震荡为主，俄乌冲突加剧能源供应担忧情绪，锡价后期呈现震荡反弹走势。

锡精矿：本周国内锡精矿价格震荡波动，截止本周四锡精矿市场均价为 232800 元/吨，较上周四价格跌幅 0.43%。当选总统特朗普的政策可能引发通胀，美联储降息预期下降，美元指数较强，压制有色盘面价格。当前低邦禁矿预计 2025 年初有机会恢复生产，短期矿端供应尚存问题，但暂未对国内锡锭供应造成减量影响。

锡锭：本周国内锡锭价格下跌。现货市场部分品牌仍无报价，随着锡价快速下调后，持货商挺升水意愿较强，下游积极入市备货，成交表现尚可。从最新出炉的 10 月锡锭进口海关数据上看，印尼地区出口基本恢复正常，秘鲁亦有近 450 吨进口增量，11 月进口锡仍将维持高位。

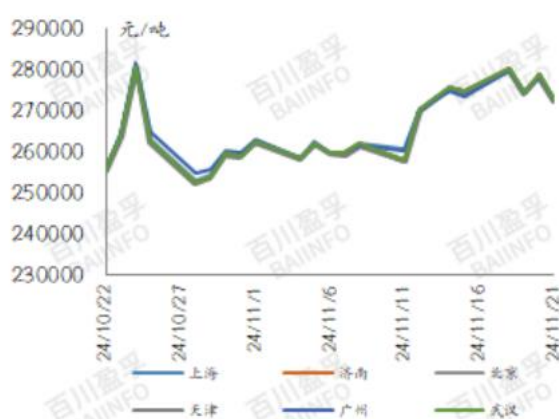
库存：本周伦锡库存增加。截至 11 月 20 日，伦锡库存量为 4880 吨，与上周同期相比增加 490 吨，涨幅 11.16%。

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)



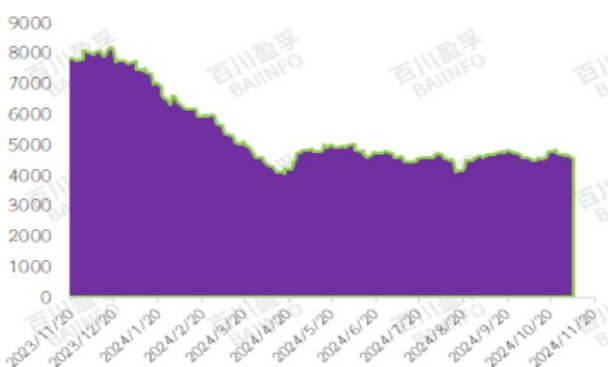
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 22: 近期锡锭价格走势



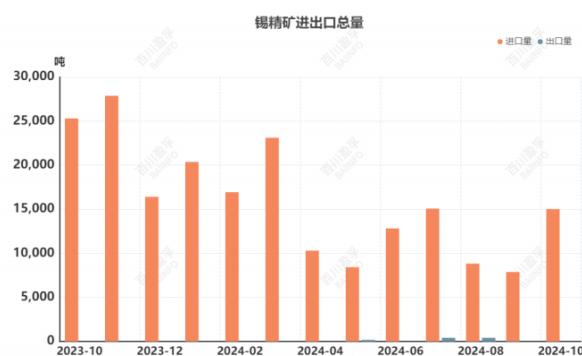
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

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

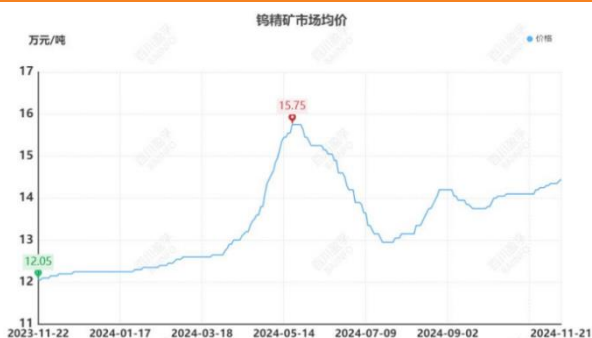
2.4. 钨: 供应面支撑强劲, 钨价上调

综述: 本周 (2024.11.15-2024.11.21) 钨价上调。截止到本周四, 65 度黑钨精矿均价在 14.45 万元/吨, 较上周上调 0.1 万元/吨; 仲钨酸铵在 21.2 万元/吨, 较上周上调 0.2 万元/吨, 70 钨铁均价在 21.4 万元/吨, 较上周上调 0.1 万元/吨, 碳化钨粉在 310.5 元/千克, 较上周上调 1 元/千克。近期产业链资源相对集中, 矿商掌握主动权、话语权, 报价较为坚挺, 下游报盘跟随调整, 后端交投情绪较好, 场内原料表现偏强, 成本支撑下游产品坚挺, 钨精矿持货商待价而沽不断试探提价, 目前 55%黑钨矿报价在 14.3 万/吨及以上, APT 散货主流议价僵持在 21.3 万元/吨, 高位成交受阻。钨粉末消费表现稳定, 用户以销定采, 整体成交多围绕报价下限。

钨精矿: 本周钨精矿价格上调, 65%黑钨 14.4-14.5 万元/标吨, 较上周上调 0.1 万元/吨, 65%白钨 14.3-14.4 万元/标吨, 较上周上调 0.1 万元/吨。钨精矿低价难采, 场内惜售盼涨情绪依旧。大企长单价明稳实涨, 但对钨市支撑有限。目前 55-60%钨精矿参考价在 14.15-14.25 万元/标吨, 局部报价偏高, 但高位成交跟进略有滞后, 场内维持刚需交易为主。

钨粉/碳化钨粉: 本周粉末价格小幅上调, 中颗粒钨粉 314-317 元/千克, 较上周上调 1 元/千克, 中颗粒碳化钨粉 309-312 元/千克, 较上周上调 1 元/千克。下游合金需求表现相对疲态, 新增订单有限, 但成本支撑强劲, 企业报价窄幅探涨。目前供需矛盾未改, 成交延续僵持态势, 业者对后市行情多持谨慎观望态度。

图 25：钨精矿价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 26：碳化钨粉价格走势图（元/千克）

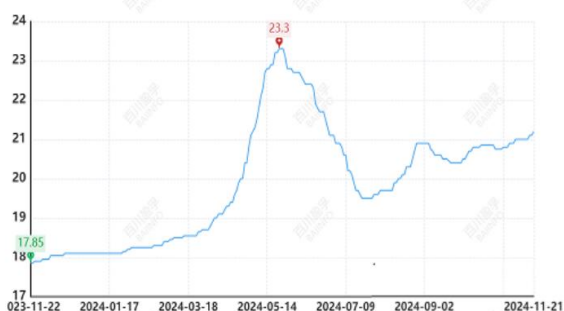


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

仲钨酸铵 (APT)：本周仲钨酸铵报价 21.2 万元/吨，较上周价格涨幅 0.95%，较上月价格涨幅 1.68%。原料市场报价坚挺上扬，55 黑钨报价在 14.3 万元/标吨甚至更高，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 21.3-21.5 万元/吨，较上周上调 0.1 万元/吨，80 钨铁 21.7-21.9 万元/吨，较上周持平。受原料端坚挺趋势带动，企业报价相对稳固。市场供需面动态调整，消费动能依旧承压，实质性成交延续刚需为主。业者对后市预期信心有限，多观望后期成交跟进情况。

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

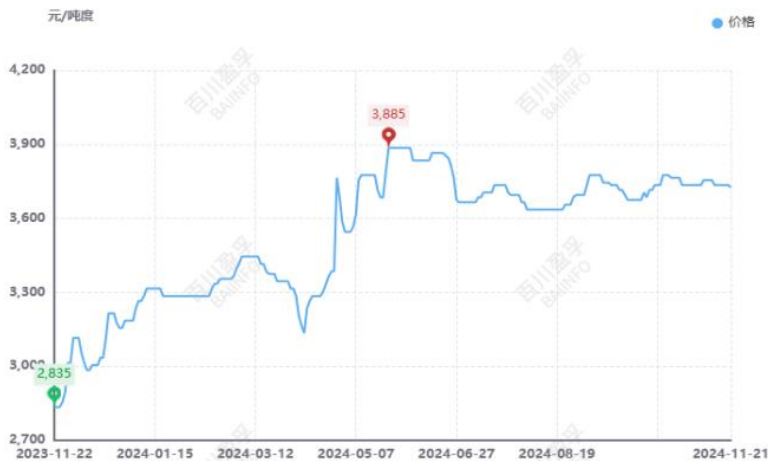
2.5. 钼：钼市行情承压盘整，钼价窄幅回落

综述：本周（2024.11.15-2024.11.21）钼市行情承压盘整，钼价窄幅回落。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3725 元/吨度，较上周四均价下调 0.27%；氧化钼今日均价为 3840 元/吨度，较上周四均价下调 0.26%；钼铁今日均价为 24.0 万元/基吨，较上周四均价下调 0.83%；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，较上周均价持平。本周钼市行情博弈承压。周初大型矿山定价出货企稳市场，市场基本面未改，价格重心稳定，随后河南、江西等矿山招标出货，市场购销热度渐起，贸易商亦积极出货，但下游企业畏高情绪犹存，实际成交仅维持刚需。同时国际价格持续阴跌，钢招市场量增价弱，业者信心受挫，市场买气不足成交寥寥，低迷情绪升温。在多种偏空因素影响下，持货商多窄幅调整报价重心，从而倒挂风险进一步加剧，叠加需求端预期偏弱，市场整体表现平平，僵持局面依旧难改。当前市场缺乏利好支撑，业者对后市虽预判不明但多持看空态度，行情博弈拉锯，观望情绪主导。

钼精矿：本周钼精矿价格下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3710-3740 元/吨度，下调 10 元/吨度。周初黑龙江矿山定价出货市场价格重心企稳，随后河南、江西矿山跟进招标出货，原意适当抬升价格但结果不尽人意，而市场购销热度渐起，贸易商亦积极出货，

整体成交放量可观。然下游畏高避险心理犹存，且钢招价格不断下压，业者信心不足，采购商多刚需补库且压价询盘，同时国际价格持续阴跌，偏空情绪传导，市场成交议价重心有所下移，3700 元关口再次迎来挑战。但受高成本库存制约，持货商捂货惜售，场内低价货源难买，上下游市场僵持博弈加剧，业者多观望后市行情变化，预计下周钼价弱稳整理。

图 29：钼精矿价格走势（元/吨度）

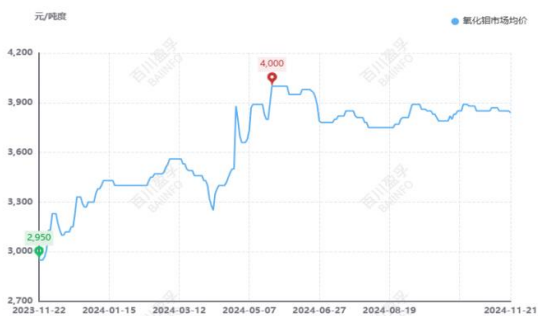


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化钼：本周氧化钼价格下跌。中国氧化钼主流报价 3830-3850 元/吨度，下调 10 元/吨度。矿山相继出货新一轮成交放量展开，价格重心稳定欲企稳市场，然需求端表现疲态，询盘稀少成交乏力，业者信心受挫。同时国际市场弱势运行，业者买盘情绪减弱多离场观望，国际价格持续下行且高低价差不断拉进，市场低迷情绪蔓延。多种因素交织影响下，业者对后市行情走向暂无乐观态度，加之原料端价格重心窄幅回落，持货商适当让利且成交多实单商议为主。当前海内外市场均处于博弈盘整阶段，业者多关注后续需求跟进情况，预计钼价横盘整理。

钼铁：本周钼铁价格窄幅下跌，中国钼铁主流报价 23.8-24.2 万元/基吨，较上周均价下跌 0.2 万元/基吨。周初市场整体交投氛围持续降温，场内刚需询盘为主，成本高位支撑，业者降价意愿不强。随着矿山相继出货，原料端价格重心平稳，冶炼厂成本依旧且利润空间收窄，业者多坚挺报价，然钢招价格仍偏低位，且市场整体交投氛围冷清，持货商信心受挫，窄幅下调产品报价。当前市场交投热度不高，业者对后市暂无乐观态度，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（2024.11.15-2024.11.21）国内铋锭价格下调运行。截止到本周四，2#低铋铋锭出厂含税价 14.5-14.8 万元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 14.4-14.7 万元/吨，1#铋锭出厂含税价 14.6-14.9 万元/吨，0#铋锭出厂含税价 14.7-15 万元/吨，均较上周同期价格

下调 0.05 万元/吨，降幅为 0.34%。本周，虽受出口量没有达到预期影响价格有所下行，但最近受消息面影响，大厂挺价仍较坚定，中小厂报价低位紧缩，且现货库存不多，不少商家看涨情绪浓厚，等待 12 月新出口政策有所放宽，目前可以少量出口到敏感地区已经是一大进步，持货商信心坚定，但受下游需求端反馈情况尚未达到预期，且短期内没有明显利好因素出现，目前买卖双方成交谨慎，采购方按需补货，市场多以观望等待市场变化为主，因此市场呈现僵持局面，国内锑锭价格本周小幅下调。

后市预测：百川盈孚预计短期内锑产品价格会小幅上调，预计 1#锑锭价格维持在 14.6-15 万元/吨。综合来看，近日受消息面影响，锑价格有所回暖，大厂依旧报价坚挺，有业内人士称大家都在关注 12 月初出口放宽程度，多数持货商都还是看涨态度，目前下游买方按需采购。

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(2024.11.15-2024.11.21)金属镁市场整体价格呈下行状态。截止 2024 年 11 月 21 日，99.90% 镁锭均价为 16587 元/吨，较上周下降 400 元/吨，降幅 2.36%；陕西周均价 16680 元/吨，较上周下降 400 元/吨，降幅 1.56%。本周，镁价持续下调，主要是终端需求持续弱势，叠加“买涨不买跌”心态，下游部分刚需用户少量多次采购，市场成交欠佳，且下游看跌情绪较浓，部分待补库厂家现以消耗库存为主。原料价格小幅下调，生产成本虽稍有下降，但对镁价有一定的支撑，且后期部分多以交单为主的下游客户陆续入市采购，下游用户压价心态仍旧较强，个别厂家为出货只能小幅让利，多数厂家稳价意愿渐强，现府谷地区主流成交价在 16500-16600 元/吨。综合来看，本周镁价持续下降，下游观望情绪偏浓，短期内供应过剩状态难以扭转，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：稀土价格受消息影响波动较大，权益市场整体表现较好

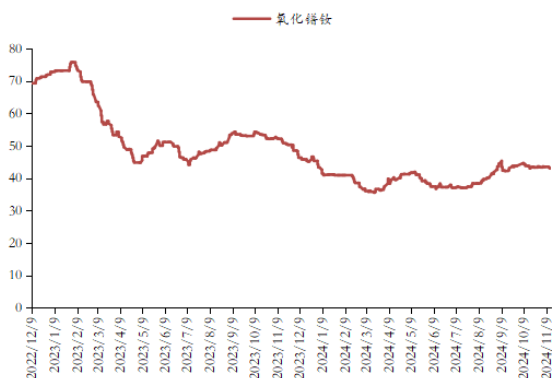
稀土永磁：周内稀土价格受消息影响波动较大，权益市场整体表现较好。周五上午，国新办举行国务院政策例行吹风会，回应特朗普称对华征收 60%关税，并表示“中国有能力化解和抵御外部冲击带来的影响。”受此影响，稀土板块整体上扬，稀土作为“反制”工具或将在近一年密集受到消息面影响，提振板块情绪。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕下跌 2.38%至 41 万元/吨；中重稀土氧化镨下跌 0.88%至 169 万元/吨。周中轻稀土氧化镨钕市场均价一路下探到 40.9 万，最终收于 41 万。我们一再强调此轮稀土周期核心点在于——产业供给格局加速优化的大背景下，稀土价格中枢的提升，更为重要的是稀土价格上涨持续性以及公司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头部公司正海磁材、金力永磁、宁波韵升、中科三环等。**

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%。

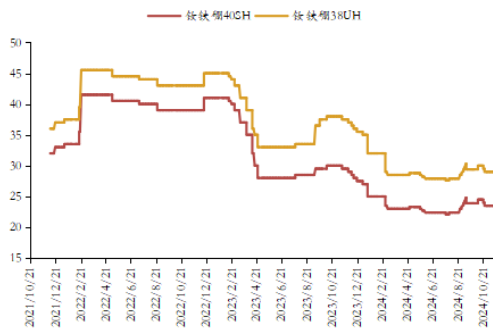
建议关注产业链标的：1)稀土资源：北方稀土、中国稀土；2)稀土永磁：宁波韵升、中科三环。

图 35：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



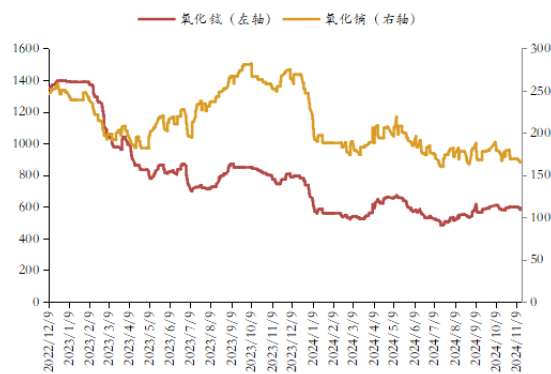
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：钕铁硼价格变化（万元/吨）



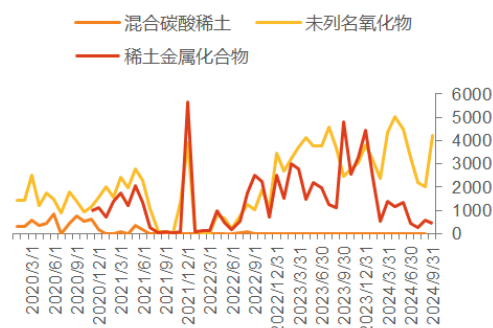
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：氧化镨、氧化铈价格变化（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	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