

金属与材料

 证券研究报告
 2024年12月01日

俄乌紧张局势加剧特朗普关税威胁，金银价格震荡调整

基本金属：铜价震荡运行，现货升水企稳上涨。 1) **铜：**本周铜价重心小幅下移，周内沪铜盘面维持窄幅震荡运行，沪铜收盘于 73830 元/吨。宏观方面，下周进入 12 月，又将迎来多项重要数据的发布，因此对于铜价扰动的开始增大，铜价有望在经过近期平淡后再重启波澜。基本面，近期市场焦点依然围绕在长单谈判上，但市场释放的消息有限，长单谈判进展并不乐观，而近期受限于国产电解铜货源到货的减少，现货市场国产铜货源数量减少明显，在国产铜溢价的背景下，市场开始担忧 12 月交割，叠加消费的影响，助推了现货价格的走高；下游消费近期表现较为稳定，且 11 月表现高于预期，市场供需矛盾明显，对于铜价的支撑更为突出些，铜价整体表现易涨难跌。2) **铝：**本周现货铝价下跌。沪铝收盘于 20390 元/吨。宏观方面，中国经济继续回暖。全国人大常委会批准增加 6 万亿元地方政府债务限额后，2024 年地方政府专项债务新增限额从 3.9 万亿元增加到 9.9 万亿元，2024 年末地方政府专项债务限额调整为 35.5 万亿元，加大化债力度，提振市场消费情绪。国务院总理李强在企业代表座谈会上发言，今年以来，中国经济运行总体平稳、稳中有进，将继续加大逆周期调节力度，推动中国经济持续向好。需求端，本周铝棒产量较上周减少，主要受内蒙古地区影响；铝板产量较上周增加，主要受河南地区影响。整体来说对电解铝理论需求变化不大。终端方面，地产政策继续推动地产消费情绪向好。库存端：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 70.10 万吨，较上周 71.14 万吨减少 1.04 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存 56.47 万吨，较上周 55.19 万吨增加 1.28 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：俄乌局势升级“特朗普交易”反转，金银价格震荡调整。截至 11 月 28 日，国内 99.95% 黄金市场均价 612.82 元/克，较上周均价上涨 1.61%，上海现货 1# 白银市场均价 7599 元/千克，较上周均价下跌 0.90%。周初，俄乌紧张局势再升级，进一步推升黄金的避险买需，但强势美元对有色金属形成压制，影响银价走弱。随后，以色列安全内阁批准以停火协议，中东局势继续缓和，削弱了黄金的避险吸引力；但特朗普的关税威胁引发对全球贸易战的担忧，这给金价提供支撑。金银价格在拉扯中震荡调整，黄金受避险属性支撑比白银抗跌。此外，特朗普提名贝森特出任美国财政部长，令“特朗普交易”反转。尽管美元的下跌一度帮助金价上涨，但市场很快意识到激烈贸易冲突的可能性下降，金价很快回吐涨幅，跟随美元跌势。**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：复产预期反复，锡价承压。截至 11 月 27 日收盘，伦锡收盘 27965 美元/吨，较上周同期相比下跌 995 美元/吨，跌幅 3.44%。美国 10 月 PCE 物价指数涨幅超预期，但市场对美联储 12 月降息预期并未大幅降温，周内美元上涨动能不足。随着市场对明年低通胀及印尼 RKAB 批复提速等消息持续发酵下，空头率先行动，大挫周内锡价。美联储 12 月议息会议逼近，鲍威尔表示美国目前经济现状使美联储在降息幅度和速度上更放松，市场普遍预计 12 月美联储降息 25 个基点概率较大。基本面锡矿端供应瓶颈尚未突破为锡价下方提供支撑，冶炼厂开工提产受限。近期市场情绪偏空，空头暂未离场的情况下，锡价走势还有观察。**建议关注：锡业股份、兴业银锡、华锡有色。**

稀土永磁：周内变化不大，上游在年末活跃度一般。周五，机器人板块发酵，当前磁材应用已正式量产进入人形机器人领域，如 tesla 的 Optimus 机器人灵巧手拥有 22 个自由度，伴随自由度提升磁材用量也有望增加，需重视这一新应用领域带来的投资机会。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨 0.73% 至 41.3 万元/吨；中重稀土氧化镨下跌 1.18% 至 167 万元/吨。年末市场活跃度有所下降，需求主要以大厂接货为主，供应侧四川地区环保检查，预期产量或有减少可能，短期内变化不明显。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金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。**

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:降息预期削减叠加俄乌紧张局势加剧，金银价格先抑后扬》 2024-11-24
- 《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

内容目录

1. 基本金属&贵金属：俄乌紧张局势加剧特朗普灌水威胁，金银价格震荡调整	4
1.1. 铜：铜价震荡运行，现货升水企稳上涨	4
1.2. 铝：国家退税政策影响市场情绪，现货铝均价下跌	5
1.3. 贵金属：俄乌局势升级“特朗普交易”反转，金银价格震荡调整	5
1.4. 铅：铅价上涨，预计下周震荡趋弱	6
1.5. 锌：美元行动能不足，锌价继续攀升	7
2. 小金属：复产预期反复，锡价承压	8
2.1. 锂：供需态势平稳，氯化锂价格与上周持平	8
2.2. 钴：电解钴价格偏弱势运行，金属钴行情偏稳运行	8
2.3. 锡：宏观氛围整体偏空，伦锡持续下滑	9
2.4. 钨：供应保持偏紧，钨价涨跌互现	10
2.5. 钼：钼市行情弱势承压，钼价小幅下调	11
2.6. 锑：供需端僵持博弈，锑锭价格持稳运行	12
2.7. 镁：供需基本面稍有缓解，金属镁市场整体价格稳中下降	13
2.8. 稀土：周内变化不大，上游在年末活跃度一般	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；%）	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)	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)	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：俄乌紧张局势加剧特朗普灌水威胁，金银价格震荡调整

1.1. 铜：铜价震荡运行，现货升水企稳上涨

综述：本周铜价重心小幅下移，周内沪铜盘面维持窄幅震荡运行，且临近月底，市场交易活跃度相对不高，下游消费难有明显增加空间，但部分下游加工企业抢出口动作，市场需求亦下滑有限，整体表现平稳，同时周内沪粤价差再度拉大，现货升水企稳上涨。库存方面，广东市场库存继续表现下降，主因市场到货仍然较少，但同时现货升水大幅走高，消费有所减弱，仓库出库下滑，库存因此变化不大。后续来看，市场到货仍然有限，同时高升水局面，下游畏高采购情绪不佳，因此库存仍将变化有限。本周(11.21~11.28)国内市场电解铜现货库存 13.41 万吨，较 21 日降 2.22 万吨，较 25 日降 0.17 万吨；本周上海市场库存下降明显，由于周内进口铜到货相对有所减少，同时国产货源到货依旧偏少，加之受部分下游抢出口动作，下游消费表现平稳，库存因此持续下降；下周来看，由于进口铜增加预期仍存，同时抢出口动作预计将在月初消退，消费或将有所下滑，库存因此或表现小幅增加。

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 8900-9100 美元/吨之间，沪铜区间 72500-75500 元/吨。在经历了宏观相对冷淡的阶段后，下周进入 12 月，又将迎来数项重要数据的发布，因此对于铜价扰动的开始增大，铜价有望在经过近期平淡后再重启波澜。基本上，近期市场焦点依然围绕在长单谈判上，但市场释放的消息有限，长单谈判进展并不乐观；而近期受限于国产电解铜货源到货的减少，现货市场国产铜货源数量减少明显，在国产铜溢价的背景下，市场开始担忧 12 月交割，叠加消费的影响，助推了现货价格的走高；下游消费近期表现较为稳定，且 11 月表现高于预期，市场供需矛盾明显，对于铜价的支撑更为突出些，铜价整体表现易涨难跌。整体来看，随着宏观的影响提升，预计下周铜价将脱离目前的震荡区间，不过相较于 11 月初的急涨急跌的行情或有改观，表现预期更为温和一些，整体呈现震荡小幅偏强趋势。

图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

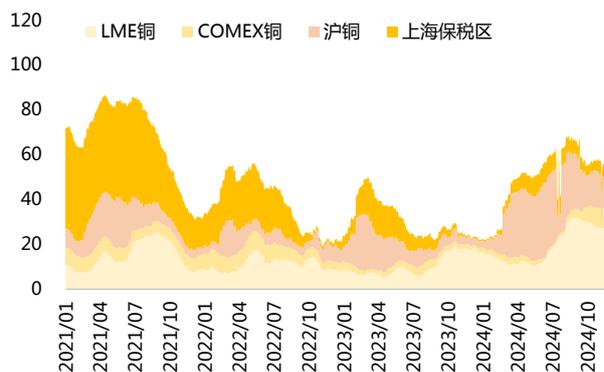
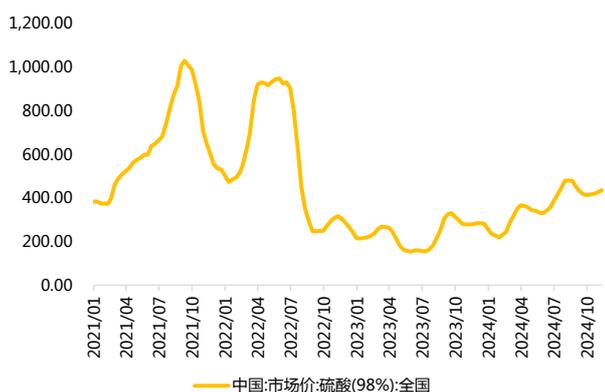
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

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：国家退税政策影响市场情绪，现货铝均价下跌

综述：本周（2024.11.22-2024.11.28）外盘铝价上涨，沪铝以及现货铝价下跌。本周外盘铝均价为 2624 美元/吨，较上周相比上涨 9 美元/吨，涨幅 0.34%。沪铝主力均价 20480 元/吨，较上周相比下跌 204 元/吨，跌幅 0.99%。华东现货均价为 20564 元/吨，与上周相比下跌 110 元/吨，跌幅 0.53%。华南现货均价为 20486 元/吨，与上周相比下跌 100 元/吨，跌幅 0.49%。氧化铝涨幅收窄，叠加新疆发运问题稍有好转后铝锭逐渐到库，本周社会库存较前期增加，现货铝价下跌。供应方面：本周中国电解铝行业减产为主，主要集中在广西、贵州以及新疆地区，电解铝行业供应减少。需求方面：本周铝棒产量较上周减少，主要受内蒙古地区影响；铝板产量较上周增加，主要受河南地区影响。整体来说对电解铝理论需求变化不大。终端方面，地产政策继续推动地产消费情绪向好。成本方面：氧化铝方面，市场氛围发生转变，氧化铝价格涨幅缩窄。本周中国国产氧化铝均价为 5704.76 元/吨，较上周均价 5633.53 元/吨上涨 71.23 元/吨，涨幅为 1.26%。预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场情绪多以观望为主，动力煤价格延续弱势，按照电价周期计算，火电电价下跌。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再度收窄。库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 70.10 万吨，较上周 71.14 万吨减少 1.04 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存增加，目前库存 56.47 万吨，较上周 55.19 万吨增加 1.28 万吨。

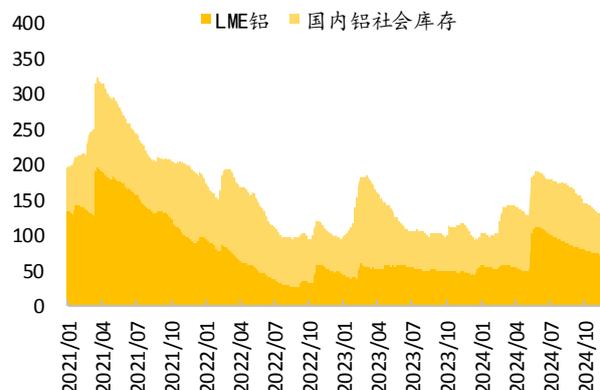
走势预测：百川盈孚预计下周现货铝价继续高位震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 20400-21200 元/吨。消费淡季，需求或较为冷清，但成本端氧化铝价格仍有支撑，供应端也有继续减产风险。

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：俄乌局势升级“特朗普交易”反转，金银价格震荡调整

综述：本周（11.22-11.28）黄金价格上涨，白银价格下跌。截至11月28日，国内99.95%黄金市场均价612.82元/克，较上周均价上涨1.61%，上海现货1#白银市场均价7599元/千克，较上周均价下跌0.90%。周初，俄乌紧张局势再升级，进一步推升黄金的避险买需，盖过了美联储12月降息预期降温 and 美元走强的影响。但强势美元对有色金属形成压制，影响银价走弱。随后，以色列安全内阁批准黎以停火协议，中东局势继续缓和，但特朗普的关税威胁引发对全球贸易战的担忧，这给金价提供支撑。金银价格在拉扯中震荡调整，黄金受避险属性支撑比白银抗跌，COMEX金银主力分别运行在2615-2725和30.0-31.5美元/盎司之间，沪金沪银主力最高至627.88元/克和7800元/千克后下探到610.90和7510关口。

后市预测：据百川盈孚预计下周金银价格或窄幅震荡调整，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600-620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7350-7850元/千克之间。虽然通胀率仍保持高位，且高于美联储2%的目标，但在周四感恩节假期到来之前，债券市场反应平淡。本周，美国当选总统特朗普承诺对来自加拿大、墨西哥和中国的进口商品征收惩罚性关税后，有关通胀反弹的担忧再次出现。短期来看，美元疲软、美联储政策不确定性和地缘风险等因素继续支撑金价，但恰逢感恩节美国经济数据较少，留意地缘局势相关消息和特朗普相关动态。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

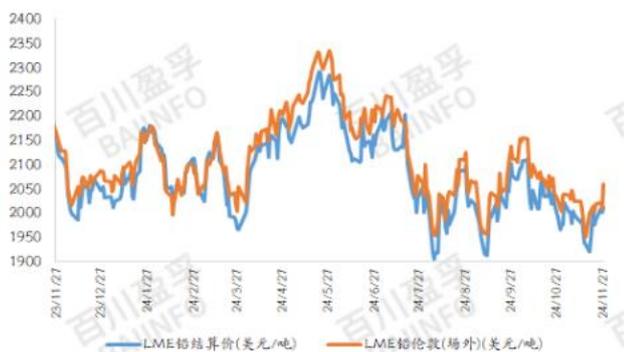
1.4. 铅：铅价上涨，预计下周震荡趋弱

综述：本周（2024.11.22-2024.11.28）铅价上涨。截至本周三（11月27日），LmeS_铅3M一周结算均价1996元/吨，较上周均价上涨47美元/吨，涨幅2.40%。截至本周四（11月28日），沪铅主力一周结算均价17167元/吨，较上周均价上涨339元/吨，涨幅2.01%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价16980元/吨，较上周均价上涨295元/吨，涨幅1.77%。

后市预测：据百川盈孚预计下周伦铅价格运行在1950-2100美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为17000-17500元/吨之间。综合来看，供需面转向预期不大，铅价有望在多空博弈中保持高位震荡。

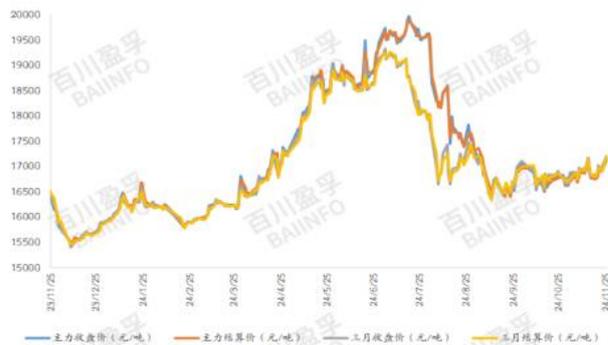
图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.5. 锌：美元行动能不足，锌价继续攀升

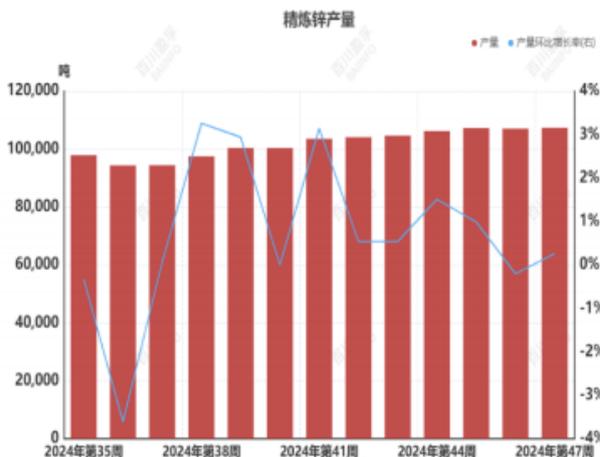
综述：本周（2024.11.22-2024.11.28）锌价继续攀升。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 25826 元/吨，较上周平均涨幅 2.79%。周内市场对特朗普潜在政策的交易稍有松懈，美元上行动能不足，国内政策持续加码，锌价上新压力缓解。海外伦锌交易所库存大幅下行近 10 万吨，多头一触即收，期价突破新高。周后期随着市场情绪降温后，锌价冲高回落，但相较而言仍处年内高位。

后市预测：据百川盈孚预计下周锌价震荡趋弱，沪锌主力运行区间在 24000-25500 元/吨，伦锌运行区间在 2950-3100 美元/吨。综合来看，多头情绪受抑的情况下，锌价上行动能受限，散户部分离场后，锌价不排除回落风险，但锌产业结极性矛盾暂未缓解，锌价下新仍存支撑。

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：复产预期反复，锡价承压

2.1. 锂：供需态势平稳，氯化锂价格与上周持平

综述：本周（2024.11.25-2024.11.28）国内氯化锂市场价格与上周相较呈持平之态。截至本周四，其市场价格稳定于 7.4-7.7 万元/吨的区间范围，平均价格为 7.55 万元/吨。从市场报价格局来看，部分厂家由于氯化锂主要用于自身内部生产环节，并无外销行为，故而未作出报价举措。而在医药等传统行业领域，其氯化锂报价大多超过 8 万元/吨，且定价模式依据采购数量与产品质量而定。

碳酸锂：本周（2024.11.22-2024.11.28）期货弱势回调，现货成交清淡。截止到 11 月 28 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）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，较上周下跌 5.73%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.6-7.7 万元/吨，市场均价为 7.7 万元/吨，较上周下跌 4.94%。

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：电解钴价格偏弱运行，金属钴行情偏稳运行

钴原料综述：本周（2024.11.22-2024.11.28）钴精矿价格偏弱运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.6-5.7 美元/磅，均价为 5.65 美元/磅，与上周价格下跌 0.05 美元/磅。本周钴中间品价格下调，截至到本周四，价格为 5.9-6.1 美元/磅，均价为 6.0 美元/磅，周内价格下跌 0.05 美元/磅。从供给端来看，钴矿企业年末可销售量较少或维持长单交付，市场以贸易端口货源为主。从需求端来看，由于前期市场钴盐价格低位，冶炼厂采购较多，因此钴中间品需求表现较弱。整体原料价格维持弱势。

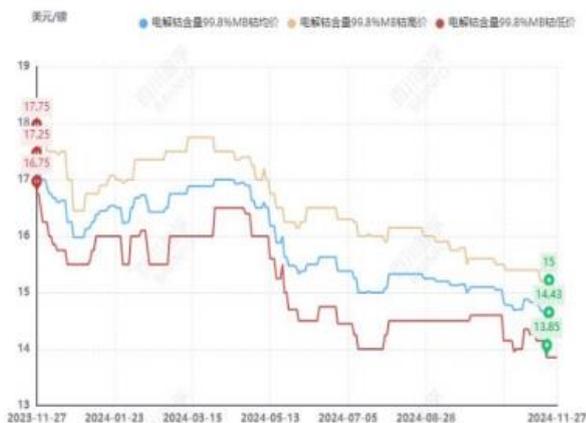
后市预测：据百川盈孚预计短期钴原料价格维持弱势运行，下周钴矿价格将在 5.6-5.7 美元/磅，与本周相比价格不变。

电解钴综述：本周（2024.11.22-2024.11.28）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震荡上行，主力合约仍在 16.5 万元/吨附近小幅波动。短期震荡区间能否进一步上移，仍需关注场内采购需求。周内电解钴现货市场金川钴货源相对偏紧，价格高位，其他主流品牌报价多以平水或升水为主。场内电解钴冶炼厂开工率维持稳定，供给量充足。下游企业需求仍维持基本刚需采购，成交平平，冶炼厂均有固定的订单量，让利出货意愿偏低，短期电钴市场难有上行趋势，业者多持观望情绪。

电解钴后市预测：百川盈孚预计短期电解钴价格将偏弱运行，价格在 16.6-19.0 万元/吨。目前电解钴市场供给维持充足，下游市场整体情绪波动不大，维持按需补库，询盘情

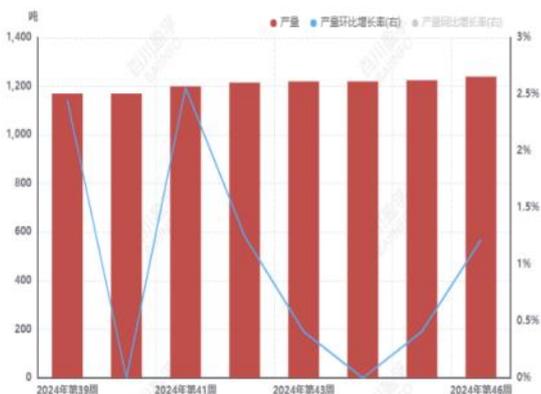
况较为平淡，实际成交量寥寥，整体供大于求。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



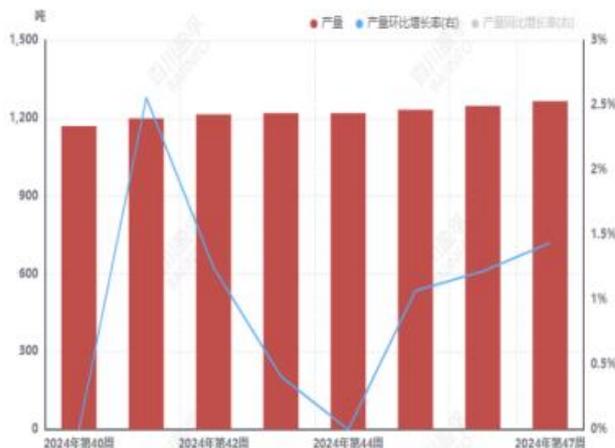
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 19：电解钴周度产量（单位：吨）



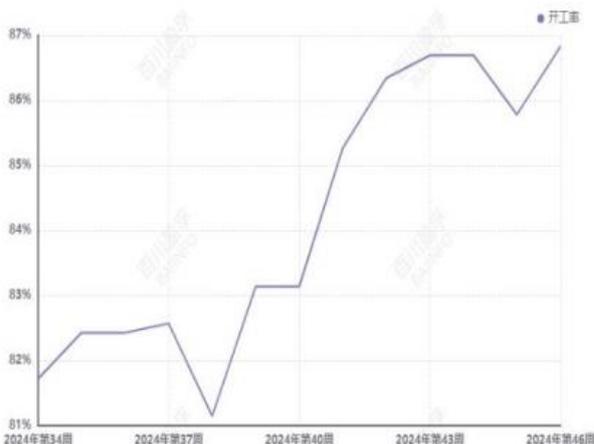
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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，伦锡持续下滑

综述：本周（2024.11.22-2024.11.28）伦锡持续下滑。截至 11 月 27 日收盘，伦锡收盘 27965 美元/吨，较上周同期相比下跌 995 美元/吨，跌幅 3.44%。美国 10 月 PCE 物价指数涨幅超预期，但市场对美联储 12 月降息预期并未大幅降温，周内美元上涨动能不足。随着市场对明年低邦复产及印尼 RKAB 批复提速等消息持续发酵下，空头率先行动，大挫周内锡价。

锡精矿：本周国内锡精矿价格表现下滑，截止本周四锡精矿市场均价为 224700 元/吨，较上周四价格跌幅 3.48%。周内川普发文对中国加征 10% 关税，美元指数一度冲高但随后回落，对有色价格造成一定扰动，但整体平稳。缅甸低邦锡矿 25 年初有望恢复生产，目前矿端供应依旧较为紧缺，短期内未对炼厂生产锡锭造成较大影响，炼厂本月及下月开工计划较为稳定。

锡锭：本周国内锡锭价格下跌。沪锡盘面下挫后，炼厂持价惜售，现货市场多品牌暂无报价。价格周内进一步走跌吸引刚需下游补货采买，市场活跃度有所提升，下游焊锡需求表现暂稳，整体成交尚可。

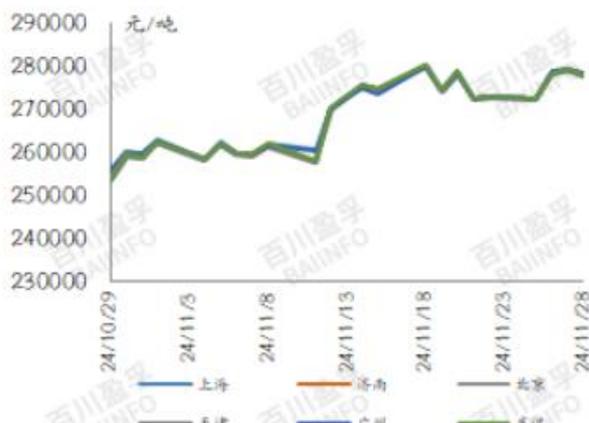
库存：本周伦锡库存增加。截至 11 月 28 日，伦锡库存量为 4790 吨，与上周同期相比减少 90 吨，降幅 1.84%。

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)



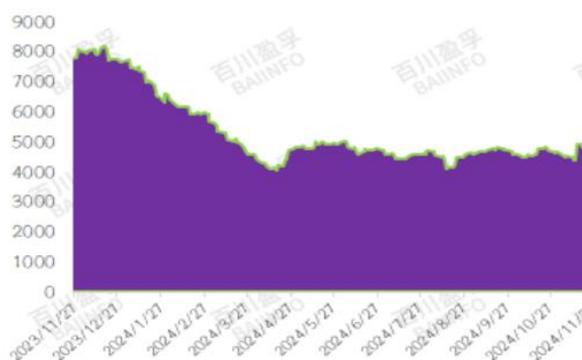
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

图 22: 近期锡锭价格走势



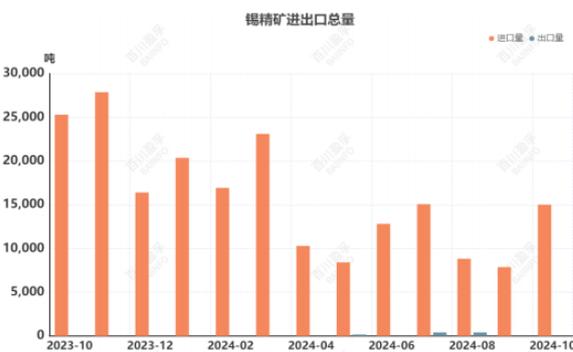
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

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: 供应保持偏紧, 钨价涨跌互现

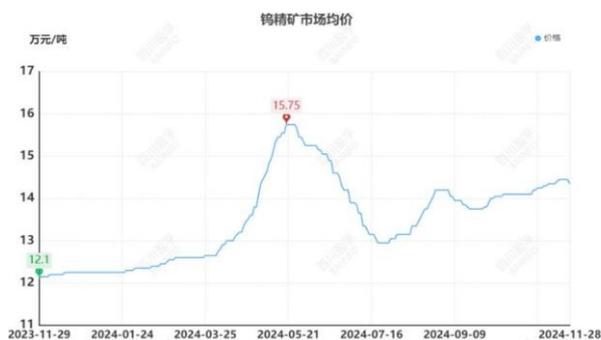
综述: 本周 (2024.11.22-2024.11.28) 钨价涨跌互现。截止到本周四, 65 度黑钨精矿均价在 14.35 万元/吨, 较上周下调 0.1 万元/吨; 仲钨酸铵在 21.15 万元/吨, 较上周下调 0.05 万元/吨, 70 钨铁均价在 21.4 万元/吨, 较上周持平, 碳化钨粉在 311.5 元/千克, 较上周上调 1 元/千克。近期市场供应保持偏紧, 需求端相对低迷, 成交气氛仍清淡, 买卖双方按需谨慎商谈, 月末观望气氛浓厚, 近日场内风向有所变化, 钨矿出现少量获利了结出货, 场内原料矿价格略有松动, 冶炼厂价格跟随微调, 需求面抑制成交量价, 市场倒挂压力明显, 短期稳盘观望情绪占主导, 行情僵持在 21.15 万元/吨左右。粉末消费端跟进积极性有限, 合金及制品订单略显不足, 市场多维持谨慎按需。

钨精矿: 本周钨精矿价格高位震荡, 65%黑钨 14.3-14.4 万元/标吨, 较上周下调 0.1 万元/标吨, 65%白钨 14.2-14.3 万元/标吨, 较上周下调 0.1 万元/标吨。矿山出货意愿较低, 场内现货有限, 供应持续偏紧, 因年底备货行情及年底报表要求, 业者盼涨情绪仍存, 但后端跟进相对滞后, 下游冶炼端与合金端生产成本依然较高, 大部分采购仍保持谨慎操作, 月底新单签订情况一般。

钨粉/碳化钨粉: 本周粉末价格小幅上调, 中颗粒钨粉 315-318 元/千克, 较上周上调 1 元/千克, 中颗粒碳化钨粉 310-313 元/千克, 较上周上调 1 元/千克。本周钨粉末市场行情整体稳定, 原料端 APT 价格坚挺, 支撑粉末高位维稳, 周初合金端进场采购操作稍有增多, 但利润空间较窄, 消费能力依旧有限, 市场实际成交仍以刚需商谈为主。

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 21.15 万元/吨，较上周价格跌幅 0.24%，较上月价格涨幅 1.93%。钨市供需面僵持商谈，市场偏高位出货仍有难度，下游购销操作有限，冶炼厂生产风险犹存，主流报价围绕 21.2 万元/吨，中下游钨产品价格跟随调整为主，消费总量不温不火，博弈局面进一步加剧。

钨铁：本周钨铁维稳为主，70 钨铁 21.3-21.5 万元/吨，较上周持平，80 钨铁 21.7-21.9 万元/吨，较上周持平。本周场内供求面表现与宏观面消息暂无明显变化，买卖双方情绪博弈继续，原料端业者仍有挺价心态，矿山库存有限，持货商捂货不出，炒作氛围浓郁；下游接货能力不佳，虽市场逐渐接受高位成本，但交投清淡提价受阻。

图 27：本周仲钨酸铵价格走势 (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 (万元/吨)



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.5. 钼：钼市行情弱势承压，钼价小幅下调

综述：本周 (2024.11.22-2024.11.28) 钼市行情弱势承压，钼价小幅下调。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3695 元/吨度，较上周四均价下调 0.81%；氧化钼今日均价为 3810 元/吨度，较上周四均价下调 0.78%；钼铁今日均价为 23.8 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 22.65 万元/吨，较上周四均价下调 0.44%；一级钼粉今日均价为 42.35 万元/吨，较上周均价下调 1.17%。本周钼市行情弱势运行。市场延续前期僵持盘整态势，国际价格下跌，国际市场盘整缩量运行，加之需求端表现疲态，海内外市场多盘整缩量运行，市场缺少利好因素支撑。随后钢厂陆续进场招标，截至目前钢招总量约 9700 吨，但钢招价格不断下探，冶炼厂倒挂风险严峻，倒逼原料端价格重心下移，市场信心受挫，偏空情绪升温。虽期间国际价格止跌回暖，但对市场暂未起实际作用，且又再度回落，同时散货市场询盘冷清成交乏力，叠加下游用户为促进销售多窄幅让利，而市场反馈不佳成交数量不多，厂商压力增加，市场行情逐渐走弱。当前利空因素居多，业者多持偏空态度以观后市发展，僵持局面难改，实际可操作空间有限。

钼精矿：本周钼精矿价格下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3680-3710 元/吨度，下调 30 元/吨度。矿山基本完成一轮集中放量出货，市场逐渐趋于平静，价格重心稳定。加之国际价格止跌回暖，业者信心有所恢复，场内低价货源难寻。然下游钢招价格不断下探，采购商买盘情绪减弱，持货商虽积极出货，但市场实际成交放量不多，钼精矿市场开始承压，在多种利空因素影响下，原料端价格重心不断下移，价格重心不断向 3700 元关口附

近靠拢，但考虑到高成本库存限制，持货商多惜售等待，交投氛围清冷。部分贸易商获利了结积极出货，但下游企业多谨慎操作刚需补库，市场承压不断行情僵持博弈，业者多观望需求跟进情况，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

氧化铝：本周氧化铝价格下跌。中国氧化铝主流报价 3800-3820 元/吨度，下调 30 元/吨度。矿山批量出货市场行情相对稳定，加之国际价格小幅回暖，业者心态转好，市场观望情绪主导。然钢招市场量增价弱，下游企业接货意识不高，市场整体成交数量不多，同时受国内钼市行情偏弱影响，国际价格再度回落，国际市场承压缩量运行，海内外市场暂无利好支撑作用，市场信心受挫，被动下调报价重心，场内担忧情绪升温。当前终端市场消费能力欠佳，叠加场内不确定因素，业者多持理性态度观望后市收展，等待代表性成交指引，预计钼价横盘整理。

钼铁：本周钼铁价格弱势运行，中国钼铁主流报价 23.6-24.0 万元/基吨，较上周均价下跌 0.2 万元/基吨。周初市场表现较为平静，钢厂持续进场招标，然钢招价格持续下压，业者偏空情绪升温，但原料端价格重心高位持稳，冶炼厂降价空间相对有限。随着国际价格持续阴跌，散货市场交投平平，场内实际成交放量不多，同时原料端价格小幅下跌，成本端支撑力度减弱，部分业者窄幅下调产品报价。当前市场供需表现僵持博弈，场内利空因素较多，企业仍面临倒挂风险，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. 铈：供需端僵持博弈，铈锭价格持稳运行

综述：本周（2024.11.22-2024.11.28）国内铋铈价格持稳运行。截止到本周四，2#低铋铈出厂含税价 14.5-14.8 万元/吨，2#高铋铈出厂含税价 14.4-14.7 万元/吨，1#铋铈出厂含税价 14.6-14.9 万元/吨，0#铋铈出厂含税价 14.7-15 万元/吨，均较上周同期价格持稳。本周，下游接货积极性不高，一些下游厂家对于高价的抵触心理较强，需求端支撑不足导致消费端参市较少，多观望等待心态，与此同时，投机者以及贸易商对后市行情存在担忧，市场出货情绪增加，场内供应端话语权有所减弱，铋铈现货成交出现一定的商谈空间，但原料供应有限，厂家方面多坚持挺价出货，供需端僵持博弈，市场成交进展不大，因此本周铋铈价格以区间盘整运行为主。

后市预测：百川盈孚预计短期内铋产品价格或将区间盘整运行，预计 1#铋铈价格维持在 14.6-15 万元/吨。综合来看，临近春节，部分厂家有节前补货可能，铋价格或将有小幅波动，大厂依旧报价坚挺，下游市场畏高情绪仍存，场内短期内难以见到需求端能有大量增量，市场交易表现相对偏弱。

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：铋铈市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 镁：供需基本面稍有缓解，金属镁市场整体价格稳中下降

市场综述：本周（2024.11.22-2024.11.28）金属镁市场整体价格稳中下降。截止 2024 年 11 月 26 日，99.90% 镁锭均价为 16487 元/吨，较上周下降 100 元/吨，降幅 0.60%；陕西周均价 16470 元/吨，较上周下降 210 元/吨，降幅 1.26%。周前期，镁价稍稳，主要是下游刚需补货，部分有订单贸易商以及下游用户入市采购，大多数厂家成交价格稳定。周中期，虽多数厂家因库存有所下降，稳价意愿强烈，但由于市场整体供强需弱的关系，下游用户压价心态亦较强，有个别着急出货厂家继续让利，镁价有所下降。周后期，个别厂家减停产，市场供需基本面关系稍有缓解，且因成本倒挂严重，厂家出货意愿减弱，稳价心态较强，镁价下降艰难，现府谷地区主流成交价在 16300-16500 元/吨。综合来看，本周镁价向下调整，市场成交有所增加，厂家稳价心态较强，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：周内变化不大，上游在年末活跃度一般

稀土永磁：周内变化不大，上游在年末活跃度一般。周五，机器人板块发酵，当前磁材应用已正式量产进入人形机器人领域，如 tesla 的 Optimus 机器人灵巧手拥有 22 个自由度，伴随自由度提升磁材用量也有望增加，需重视这一新应用领域带来的投资机会。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕上涨 0.73% 至 41.3 万元/吨；中重稀土氧化镨下跌 1.18% 至 167 万元/吨。年末市场活跃度有所下降，需求主要以大厂接货为主，供应侧四川地区环保检查，预期产量或有减少可能，短期内变化不明显。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金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。**

稀土矿进口：1) 缅甸矿，10 月总计进口稀土矿约 2208 吨 REO，环比-43.56%，同比-31.33%；**2) 美国矿**，10 月进口 4115 吨稀土金属矿（按照 60% 品位，折 REO 约 2469 吨），环比-12%，同比+25.3%。

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)

图 36：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: 钹铁硼价格变化 (万元/吨)

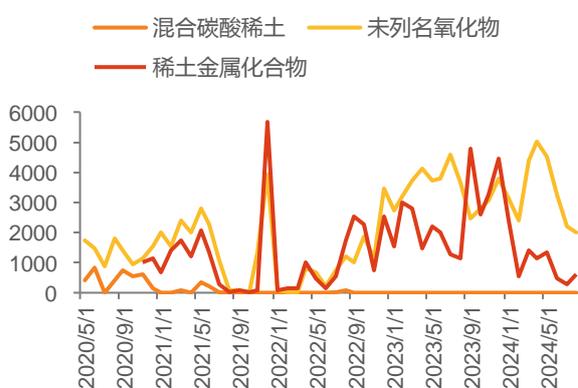


资料来源: Wind, 天风证券研究所

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