

# 金属与材料

 证券研究报告  
 2024 年 12 月 07 日

## 非农就业数据提升降息预期，金价中枢有望进一步走高

**基本金属：铜价震荡偏强运行，社库降至近期新低。** 1) **铜**：本周铜价重心上移，周内沪铜震荡偏强运行，沪铜收盘于 74730 元/吨。宏观方面对于铜价的扰动增加，铜价也走出了前一周窄幅震荡的区间，而下周的宏观扰动依然较大，价格变化预期较为明显。基本面，随着国内冶炼厂高检修期的结束，以及铜精矿 2025 年年度长单的落地，市场供应量短期有望有所回升，且 12 月作为年末结算月，市场多以回收资金为主，因此后续库存有望止跌回升，整体供应的矛盾阶段性有缓和趋势；消费端表现预计增长有限，年末虽有追补订单需求，但考虑到资金压力等问题，实际执行的增量预计有限，更多需要关注提货效率和资金回收的问题。2) **铝**：本周铝价下跌。沪铝收盘于 20310 元/吨。宏观方面，中国 11 月官方制造业 PMI 为 50.3，连续三个月扩张。汽车数据仍旧向好。供应方面，本周中国电解铝行业增产减产互现。减产体现在贵州、湖北、新疆地区，增产体现在贵州、新疆地区，整体来看中国电解铝行业供应较上周增加。需求方面，本周铝棒产量较上周减少，减产体现在内蒙古、青海、山东、山西及新疆地区。本周铝板产量较上周增加，增产体现在山东地区。整体来说，电解铝理论需求较上周变化不大。终端方面，汽车消费继续向好，一定程度利好终端消费情绪。库存端：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 68.97 万吨，较上周 70.10 万吨减少 1.13 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存整体较上周减少，目前库存 56.27 万吨，较上周 56.47 万吨减少 0.2 万吨。**建议关注：中国宏桥、中国铝业、五矿资源、金诚信、紫金矿业、洛阳钼业。**

**贵金属：非农就业数据提升降息预期，金价中枢有望进一步走高。**截至 12 月 5 日，国内 99.95% 黄金市场均价 614.46 元/克，较上周均价上涨 0.27%，上海现货 1# 白银市场均价 7676 元/千克，较上周均价上涨 1.02%。周初，俄乌冲突有继续升级的趋势，美元和美债收益率在近期强势走高后有所回落，市场范围内的避险属性有所走高，COMEX 金银主力最高至 2681.0 和 31.49 元/盎司。12 月 6 日晚，美国劳工统计局公布 11 月非农就业数据并对 9 月和 10 月的数据进行修正，数据显示美国 11 月新增非农就业人口 22.7 万人，高于市场预期中值的 20 万人，为今年 3 月以来最大增幅，9 月和 10 月新增就业人数合计较修正前高 5.6 万人。失业率从 4.1% 反弹至 4.2%，符合市场预期。数据表明美国经济不存在衰退迹象。市场对美联储 12 月继续降息的预期进一步提升。**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：多重利好提振，伦锡呈现反弹走势。**截至 12 月 4 日收盘，伦锡收盘 29100 美元/吨，较上周同期相比上涨 1135 美元/吨，涨幅 4.06%。美国 ISM 制造业指数意外大幅好于预期，且“小非农”数据亦表露劳动力市场存放缓迹象，显著改善市场信心。11 月非农就业数据高于市场预期，数据表明美国经济不存在衰退迹象，市场对 12 月美联储降息 25 基点概率预期上升，叠加近日上期所锡仓单持续去库，锡价受多重利好提振偏强运行。锡矿供应担忧仍存，市场依旧关注低邦消息，目前仍没有锡采矿业具体时间的确定性通知，即使低邦恢复生产，也需 1-2 月时间才能精矿出口，市场情绪波动逐渐平静，周内加工费暂稳。**建议关注：锡业股份，兴业银锡，华锡有色。**

**稀土永磁：价格波动不大，年末现货稳定。**本周二商务部发布禁止镓、锗等出口美国，带动战略金属板块，要足够重视——稀土板块本身供应端格局优化提业绩，战略属性拔估值。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕下调 0.24% 至 41.2 万元/吨；中重稀土氧化镨下调 1.20% 至 165 万元/吨。年末市场较冷静，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。稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上黄金时间，要足够重视板块的“战略性机会”，仅从基本面角度看，在产业供需双优化背景下，稀土价格中枢有望持续提升，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有望得到大幅改善。**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:俄乌紧张局势加剧特朗普关税威胁，金银价格震荡调整》2024-12-01
- 《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

## 内容目录

1. 基本金属&贵金属：11月非农就业数据提升降息预期，金价中枢有望进一步走高	4
1.1. 铜：铜价震荡偏强运行，社库降至近期新低	4
1.2. 铝：氧化铝涨幅继续收窄，现货铝价下跌	5
1.3. 贵金属：11月非农就业数据提升降息预期，金价中枢有望进一步走高	5
1.4. 铅：铅价上涨，预计下周保持高位震荡	6
1.5. 锌：多头资金趋于冷静，锌价宽幅震荡	7
2. 小金属：多重利好提振，伦锡呈现反弹走势	7
2.1. 锂：市场陷入僵持状态，预计金属锂价格波动有限	7
2.2. 钴：中间品需求疲软，钴精矿价格偏弱稳运行	8
2.3. 锡：多重利好提振，伦锡呈现反弹走势	9
2.4. 钨：供应保持偏紧叠加需求低迷，钨价小幅下调	10
2.5. 钼：钼市基本面偏弱，钼价持续回落	11
2.6. 锑：现货流通资源有限，国内锑锭价格小幅下调	12
2.7. 镁：需求端无明显向好，金属镁市场整体价格呈下行状态	13
2.8. 稀土：周内变化不大，年末现货稳定	13
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图	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) .....	9
图 22: 近期锡锭价格走势 .....	9
图 23: LME 锡库存走势 (吨) .....	9
图 24: 中国锡精矿进出口情况 .....	9
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) .....	11
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) .....	12
图 33: 铋锭市场价格走势图 (元/吨) .....	12
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：11月非农就业数据提升降息预期，金价中枢有望进一步走高

### 1.1. 铜：铜价震荡偏强运行，社库降至近期新低

**综述：**本周铜价重心上移，周内沪铜震荡偏强运行，沪粤现货升水走势不一，价差再度拉大至 300 元/吨以上，部分贸易商仍预期后续货源有所转移至华南市场。因进口铜部分时间集中到货流入，叠加下游加工企业订单表现下滑，市场接货需求较为有限，现货成交氛围一般，上海市场现货升水承压回落；后续来看，下周临近交割换月，料市场消费难有明显起色，且上海市场进口增量仍存，但考虑到目前市场主流品牌流通依旧有限，因此现货升水或显拉锯。本周（11.28~12.5）国内市场电解铜现货库存 12.39 万吨，较 28 日降 1.02 万吨，较 2 日降 1.60 万吨；本周上海市场社会库存继续表现大幅下降，主因下游加工企业逢低采购，虽进口铜仍有所到货，但国产品牌货源到货依旧较少，部分仓库出库较好；后续来看，下周进口铜仍有增量，但沪粤升水价差拉大，料部分货源将转移至华南市场，且消费提升空间预计有限，库存或小幅增加。

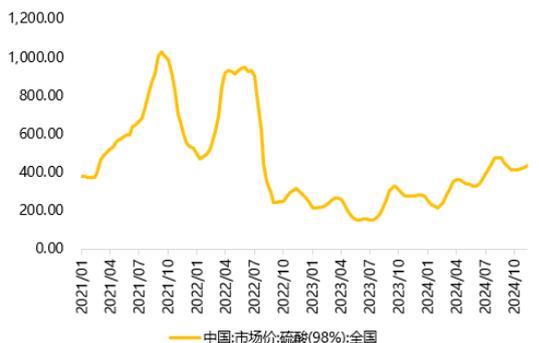
**后市预测：**百川盈孚预计短期内预计铜价出现震荡行情，预计下周 LME 铜价区间在 8900-9200 美元/吨之间，沪铜区间 73000-75500 元/吨。随着宏观市场对于铜价的扰动增加，铜价也走出了前一周窄幅震荡的区间，而下周的宏观扰动依然较大，价格变化预期较为明显。基本上，随着国内冶炼厂高检修期的结束，以及铜精矿 2025 年年度长单的落地，市场供应量短期有望有所回升，且 12 月作为年末结算月，市场多以回收资金为主，因此后续库存将有望止跌回升，整体供应的矛盾阶段性有缓和趋势；消费端表现预计增长有限，年末虽有追补订单需求，但考虑到资金压力等问题，实际执行的增量预计有限，更多需要关注提货效率和资金回收的问题。整体来看，宏观市场的扰动仍在继续，铜价整体波动率依然较高；不过从近期供需的变化以及季节性转弱的趋势，以及国内高检修期的结束，在供需结构的调整下，库存有回升可能；预计下周铜价震荡表现明显，整体价格运行呈现回落趋势。

图 1：本周铜价走势



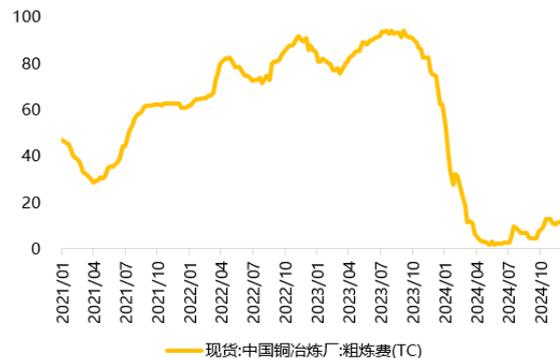
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



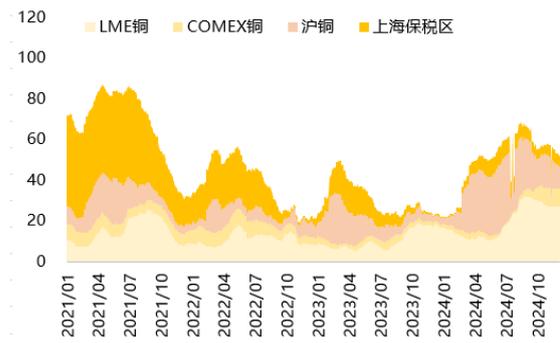
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

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

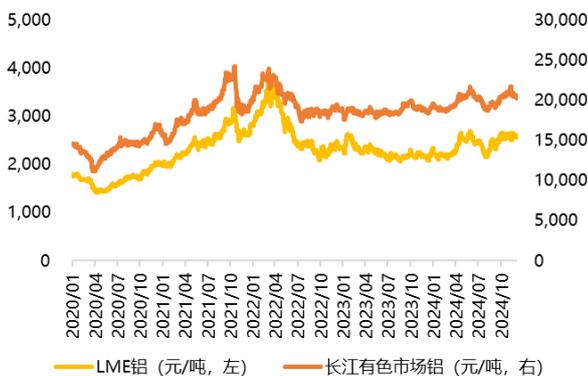
资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.2. 铝：氧化铝涨幅继续收窄，现货铝价下跌

**综述：**本周（2024.11.29-2024.12.5）铝价下跌。本周外盘铝均价为 2607 美元/吨，较上周相比下跌 17 美元/吨，跌幅 0.65%。沪铝主力均价 20450 元/吨，较上周相比下跌 30 元/吨，跌幅 0.15%。华东现货均价为 20394 元/吨，与上周相比下跌 170 元/吨，跌幅 0.83%。华南现货均价为 20380 元/吨，与上周相比下跌 106 元/吨，跌幅 0.52%。氧化铝价格涨幅较前期来说继续收窄，对电解铝价格的支撑力度较前期减弱，现货铝价下跌。供应方面：本周中国电解铝行业增减产互现。减产体现在贵州、湖北、新疆地区，增产体现在贵州、新疆地区，整体来看中国电解铝行业供应较上周增加。需求方面：本周铝棒产量较上周减少，减产体现在内蒙古、青海、山东、山西及新疆地区。本周铝板产量较上周增加，增产体现在山东地区。整体来说，电解铝理论需求较上周变化不大。终端方面，汽车消费继续向好，一定程度利好终端消费情绪。成本方面：氧化铝方面，市场现货成交较为有限，氧化铝价格涨幅再度缩窄。本周中国国产氧化铝均价为 5730.59 元/吨，较上周均价 5704.76 元/吨上涨 25.83 元/吨，涨幅为 0.45%。山东某铝厂 2024 年 12 月预焙阳极采购基准价相比 11 月价格上涨 77 元/吨，执行现汇价 3747 元/吨。电价方面，终端需求持续萎靡，动力煤价格跌势不止，按照电价周期计算，火电电价小幅上涨。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，亏损产能继续扩大。库存方面：本周 LME 铝库存继续减少，目前 LME 铝库 68.97 万吨，较上周 70.10 万吨减少 1.13 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存整体较上周减少，目前库存 56.27 万吨，较上周 56.47 万吨减少 0.2 万吨。

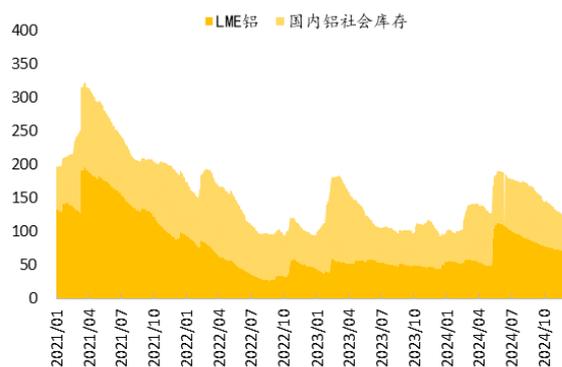
**走势预测：**百川盈孚预计下周现货铝价继续震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 20200-20800 元/吨。需求或表现一般，但国家政策预计继续提振消费情绪，氧化铝价格高位，电解铝成本仍有支撑。

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：11 月非农就业数据提升降息预期，金价中枢有望进一步走高

**综述：**本周（11.29-12.5）金银价格上涨。截至 12 月 5 日，国内 99.95%黄金市场均价 614.46 元/克，较上周均价上涨 0.27%，上海现货 1#白银市场均价 7676 元/千克，较上周均价上涨 1.02%。周初，俄乌冲突有继续升级的趋势，美元和美债收益率在近期强势走高后有所回落，市场范围内的避险属性有所走高，COMEX 金银主力最高至 2681.0 和 31.49 元/盎司。12 月 6 日晚，美国劳工统计局公布 11 月非农就业数据并对 9 月和 10 月的数据进行修正，数据显示美国 11 月新增非农就业人口 22.7 万人，高于市场预期中值的 20 万人，为今年 3 月以来最大增幅，9 月和 10 月新增就业人数合计较修正前高 5.6 万人。失业率从 4.1%反弹至 4.2%，符合市场预期。数据表明美国经济不存在衰退迹象，市场加大了对美联储 12 月降息的押注，降息的可能性由 67%提升至 85%。

**后市预测：**据百川盈孚预计下周金银价格或维持震荡走势，COMEX 黄金主力合约价格运行在 2630-2730 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 610-630 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。12 月 6 日晚公布的美国非农就业数据加大了市场对美联储降息的预期，黄金价格中枢有望在降息周期中进一步走高，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）



图 8：本周银价走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.4. 铅：铅价上涨，预计下周保持高位震荡

**综述：**本周（2024.11.29-2024.12.5）铅价上涨。截至本周三（12 月 4 日），LmeS 铅 3M 一周结算均价 2040 元/吨，较上周均价上涨 44 美元/吨，涨幅 2.21%。截至本周四（12 月 5 日），沪铅主力一周结算均价 17514 元/吨，较上周均价上涨 347 元/吨，涨幅 2.02%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价 17265 元/吨，较上周均价上涨 285 元/吨，涨幅 1.68%。

**后市预测：**据百川盈孚预计下周伦铅价格运行在 2000-2150 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 17200-17800 元/吨之间。综合来看，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）

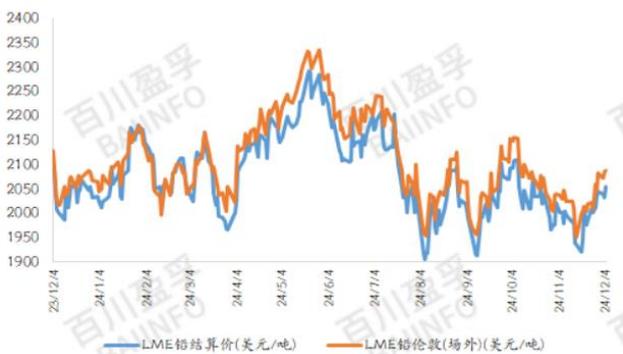


图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

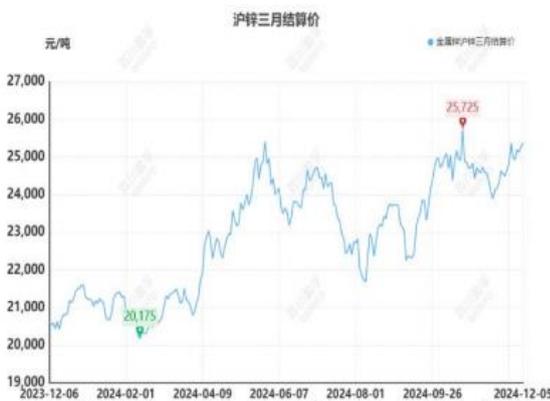
## 1.5. 锌：多头资金趋于冷静，锌价宽幅震荡

**综述：**本周（2024.11.29-2024.12.5）锌价宽幅震荡。截止到本周四，0#锌锭现货周均价25802元/吨，较上周平均跌幅0.09%。美国ISM制造业指数意外大幅好于预期，显著改善市场信心，且小非农略低于预期，亦表露劳动力市场正在放缓迹象，但市场解读其仍具有韧性。多头暂未离场，周内锌价高位波动为主，未形成单边走势，沪锌近月价差仍居高位。

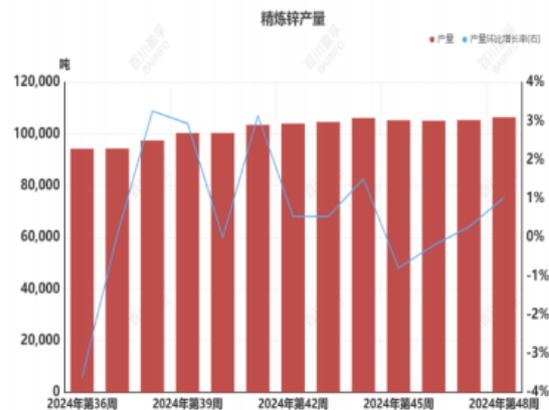
**后市预测：**据百川盈孚预估下周锌价继续高位震荡。沪锌主力运行区间在25000-26000元/吨，伦锌运行区间在3000-3200美元/吨。综合来看，多头资金趋于冷静，12月开始供应面临增量预期，盘面上行动力有限，但宏观情绪短期内对锌价影响偏大。

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：多重利好提振，伦锡呈现反弹走势

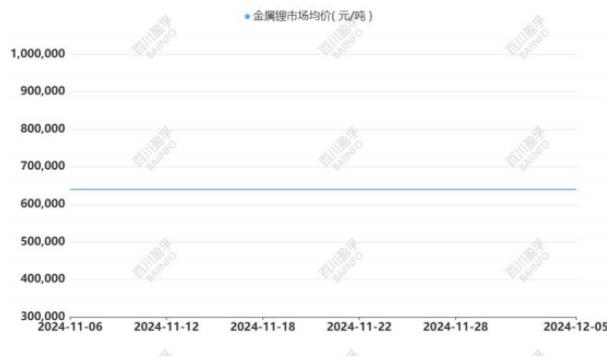
### 2.1. 锂：市场陷入僵持状态，预计金属锂价格波动有限

**综述：**本周（2024.11.30-2024.12.05）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，均价7.55万元/吨。从市场报价的布局情形来看，部分厂家鉴于氯化锂主要被应用于自身内部的生产环节，不存在外销的业务活动，故而未施行报价的举措。而在医药等传统行业领域，其氯化锂报价大多突破8万元/吨的界限，且定价模式呈现出依据采购数量多寡以及产品质量优劣而灵活厘定的特点。

**碳酸锂：**本周（2024.11.29-2024.12.5）期货弱势回调，现货成交清淡。截止到12月5日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在7.2-7.4万元/吨，市场均价7.3万元/吨，较上周下跌1.35%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在7.5-7.7万元/吨，市场均价为7.6万元/吨，较上周下跌1.3%。

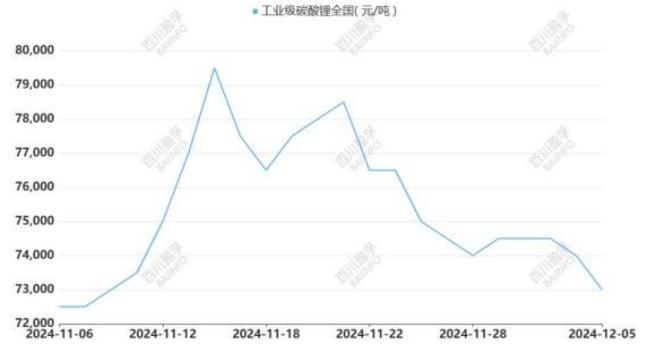
**后市预测：百川盈孚预计下周价格波动有限，工业级金属锂价格在 63-65 万元/吨区间震荡。**当前市场陷入僵持状态。原料端价格跌势仍存，金属锂成本面短期难见支撑。中小企业订单缺乏，为出货让利保产线操作延续，市场低价订单频出之下，金属锂实单持续承压。而下游需求面仍处于低位徘徊，市场有待利好消息提振，短期内市场多持稳观望情绪。

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：中间品需求疲软，钴精矿价格偏弱稳运行

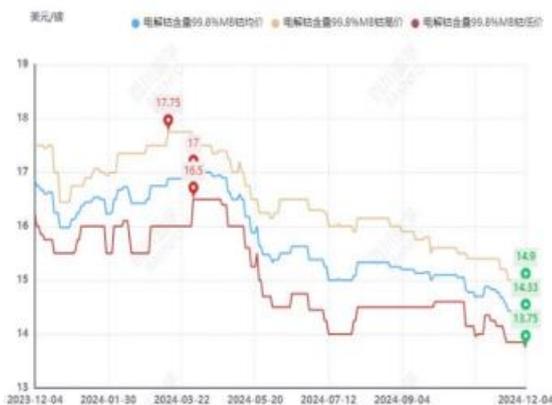
**钴原料综述：本周（2024.11.29-2024.12.5）钴精矿价格偏弱稳运行，**截至到本周四，CIF 到岸价运行在 5.5-5.7 美元/磅，均价为 5.6 美元/磅，与上周价格下跌 0.05 美元/磅。本周钴中间品价格下调，截至到本周四，价格为 5.9-6.0 美元/磅，均价为 5.95 美元/磅，周内价格下跌 0.05 美元/磅。从供给端来看，目前钴原料到港货源维持，现货供给量充足。从需求端来看，由于市场在前一阶段大量购入钴盐，导致当前对钴中间品的需求呈现出一定的下降趋势，市场表现出了对钴中间品需求的疲软态势。

**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 5.5-5.7 美元/磅，与本周相比价格不变。**

**电解钴综述：本周（2024.11.29-2024.12.5）国内金属钴行情偏弱稳运行，**截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 16.5-19.0 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.1 万元/吨，跌幅 0.56%。本周国内电子盘钴价走势有所承压，短期上冲遇阻，预计震荡走势大概率持续。周内电解钴现货报价多随盘调整，部分品牌货源紧张，价格维持高位。场内电解钴供应端产量充裕，下游采买力度不足，询价声音寥寥，整体市场交易氛围冷清，业者短期多维持谨慎观望。

**电解钴后市预测：百川盈孚预计短期电解钴价格将偏弱稳运行，价格在 16.5-19.0 万元/吨。**当前电解钴的开工率相对偏高，终端用户采购意愿较低，成交情况难有改善。虽然一些大厂通过订单支撑价格，但整体市场供大于求的局面仍然存在，导致价格难以回升。

图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



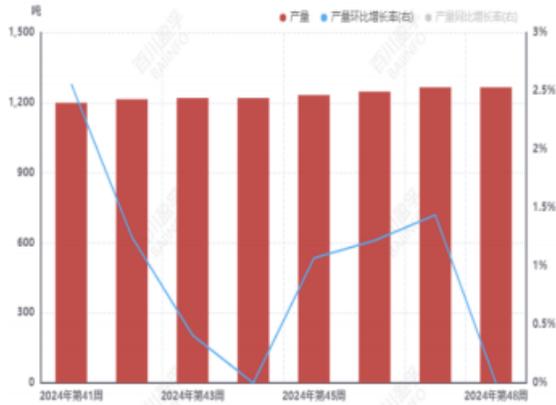
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：本周电解钴价格走势图



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：多重利好提振，伦锡呈现反弹走势

**综述：**本周（2024.11.29-2024.12.5）伦锡呈现反弹走势。截至 12 月 4 日收盘，伦锡收盘 29100 美元/吨，较上周同期相比上涨 1135 美元/吨，涨幅 4.06%。美国 ISM 制造业指数意外大幅好于预期，且“小非农”数据亦表露劳动力市场存放缓迹象，显著改善市场信心。在 12 月议息会议前，鲍威尔再次发声暗示或将在继续降息的同时谨慎行事，非农就业数据的公布表明美国经济不存在衰退迹象，市场对 12 月美联储降息 25 基点概率预期上升，叠加近日上期所锡仓单持续去库，锡价受多重利好提振偏强运行。

**锡精矿：**本周国内锡精矿价格上涨，截止本周四锡精矿市场均价为 233000 元/吨，较上周四价格涨幅 3.69%。锡矿供紧担忧仍存，市场依旧关注佤邦消息，目前仍没有锡采矿复工具体时间的确定性通知，即使佤邦恢复生产，也需 1-2 月时间才能精矿出口，市场情绪波动逐渐平静，周内加工费暂稳。

**锡锭：**本周国内锡锭价格震荡调涨。随着沪锡盘面走强后，下游市场需求明显转冷，多以消耗厂内现有原料库存为主，且日前逢低下游多已备货采购，周内成交并不活跃，升水相对稳定。

**库存：**本周伦锡库存减少。截至 12 月 4 日，伦锡库存量为 4740 吨，与上周同期相比减少 50 吨，降幅 1.04%。

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）

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：供应保持偏紧叠加需求低迷，钨价小幅下调

**综述：**本周（2024.11.29-2024.12.5）钨价小幅下调。截止到本周四，65度黑钨精矿均价在14.3万元/吨，较上周下调0.05万元/吨；仲钨酸铵在21.05万元/吨，较上周下调0.1万元/吨，70钨铁均价在21.3万元/吨，较上周下调0.1万元/吨，碳化钨粉在310.5元/千克，较上周下调1元/千克。近期买卖双方按需谨慎商谈，市场供应保持偏紧，需求端相对低迷，成交气氛仍清淡，原料钨矿成交量未见放大，用户谨慎情绪不改，场内高价成交受阻，采购商按需操作。APT市场围绕在21.1万元/吨，下游钨粉末出货不畅，APT局部少量成交松动，用户严格按需采购，议价重心稳中有降，散单成交跟进缓慢。

**钨精矿：**本周钨精矿价格下调，65%黑钨14.25-14.35万元/标吨，较上周价格下调0.05万元/标吨，65%白钨14.15-14.25万元/标吨，较上周价格下调0.05万元/标吨。目前钨矿市场供需博弈加剧，高价原料往下游传导受阻，部分企业议价重心微降，但供应偏紧的状态没有改变。目前55-60%钨精矿参考价在14.05-14.2万元/标吨，购销表现平平，市场资源流通不畅，今日大企长单报价下跌，持续观望矿山出货以及下游进场补货情况。

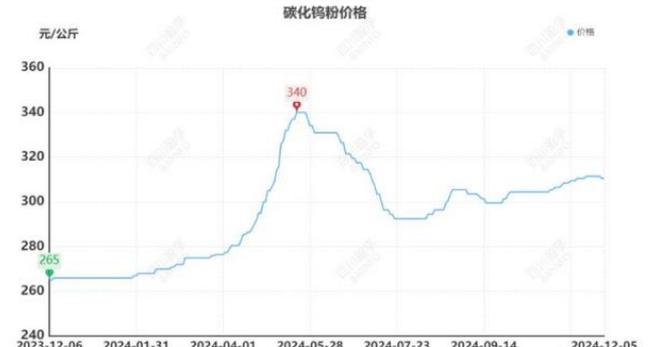
**钨粉/碳化钨粉：**本周粉末价格小幅下调，中颗粒钨粉314-317元/千克，较上周下调1元/千克，中颗粒碳化钨粉309-312元/千克，较上周下调1元/千克。本周粉末报价略有下行，原料坚挺行情稍有降温，价格随行就市调整，但成本仍居相对高位，生产倒挂风险较大。当前下游订单表现一般，硬质合金端消费状态未见明显好转，现货交投活跃度有限。

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）



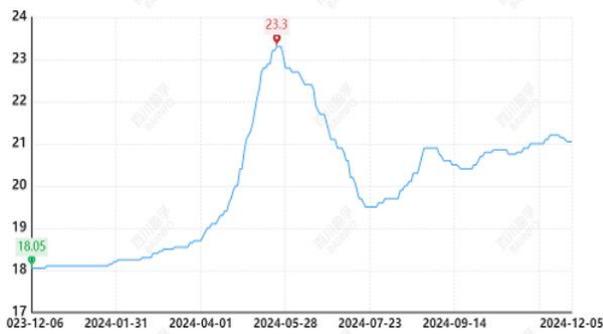
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**仲钨酸铵（APT）：**本周仲钨酸铵报价21.05万元/吨，较上周价格跌幅0.47%，较上月价格涨幅0.72%。近日市场行情略有波动，成交重心小幅下行，购销多维持刚需，企业对高位原料接受度较低，价格随行就市调整，场内谨慎操作为主，消费总量不温不火，博弈局面进一步加剧，等待后市成交指引。

**钨铁：**本周钨铁价格下调，70钨铁21.2-21.4万元/吨，较上周价格下调0.1万元/吨，80钨铁21.6-21.8万元/吨，较上周下调0.1万元/吨。近日原料价格略有回落，成本端支撑减弱，钨铁企业报价小幅下调。需求面暂未有回暖迹象，下游钢厂对钨铁的需求较少，采购

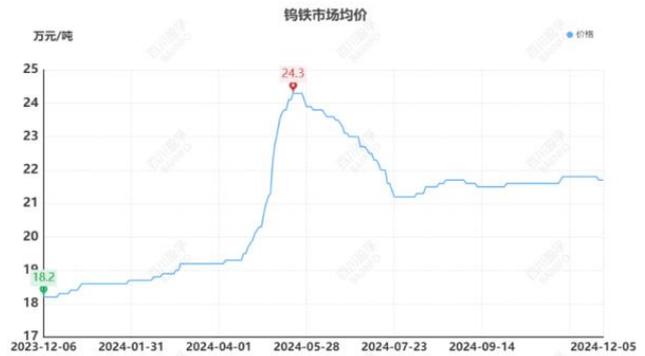
多商谈，场内零星成交，钨铁市场交投持续清淡。

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：钼市基本面偏弱，钼价持续回落

**综述：**本周（2024.11.29-2024.12.05）钼市基本面偏弱，钼价持续回落。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3625 元/吨度，较上周四均价下调 1.89%；12 月 5 日，氧化钼均价为 3740 元/吨度，较上周四均价下调 1.84%；钼铁均价为 23.25 万元/基吨，较上周四均价下调 2.31%；一级四钼酸铵均价为 22.35 万元/吨，较上周四均价下调 1.32%；一级钼粉均价为 42.15 万元/吨，较上周均价下调 0.47%。本周钼市延续前期弱势承压态势。海内外原料端价格同步下移，加之需求端表现欠佳，买卖双方信心备受打击，场内交投氛围平平。随后大型钢厂进场招标，开标价格降至 23.1 万元/基吨附近，引致市场强烈关注及热议，场内悲观情绪不断升温，市场操作愈加犹豫谨慎。偏空因素不断释放，上下游市场全面调整价格重心，买盘市场询盘虽活跃，但实质性成交稀少，加之采购商多压价补仓，原料端和钢招价格先后跌落 23 万元关口及 3600 元关口，市场情绪低迷，持货商多随行就市，行情不断承压。当前场内缺乏控向性消息，业者对后市预期普遍偏弱，市场博弈态势加剧。

**钼精矿：**本周钼精矿价格下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3610-3640 元/吨度，下调 70 元/吨度。上周矿山出货价格重心下移，加之国际价格持续回落，市场信心受挫，同时大型钢厂进场招标，招标价格下压明显，买盘市场谨慎操作交投平平。钢招市场不断下压，厂商倒挂风险严峻，倒逼原料端价格重心下移，加之下游采购商补库意愿不大多压价询盘，场内悲观情绪显现。周中部分矿山出货销售，且部分持货商欲抛货离场，成交议价跌破 3600 元关口，但持货商受高成本库存制约商议空间有限，市场整体交投氛围未有起色，成交数量不多，市场情绪低迷。当前市场博弈加剧，主流矿山暂无出货计划，市场实质性成交稀少，短期内操作主动性减弱，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 3730-3750 元/吨度，下调 70 元/吨度。周初海内外原料端价格同步下移，加之钢招市场量价齐弱，买卖双方进场信心备受打击，市场整体交投氛围冷清，行情弱势承压。随后钢招价格不断下探及矿山出货价格重心回落，市场无利好因素支撑，反向拉动铝价下行整理。虽国际价格低幅小幅回暖，但国际市场买盘谨慎缩量运行，且市场缺乏控向性消息，场内担忧偏空情绪升温。当前市场基本面偏弱，僵持局面难改，国际价格难有参考作用，业者多关注后续实际成交量价表现，预计铝价横盘整理。

**铝铁：本周铝铁价格宽幅下行，**中国铝铁主流报价 23.0-23.5 万元/基吨，较上周均价下跌 0.55 万元/基吨。周初市场弱势运行，钢招价格持续下探，场内交投氛围较为冷清，需求端表现不佳且多压价询盘，新增订单减少，持货商恐慌情绪升温。随着大型钢厂陆续进场，招标价格逐渐下压至 22.8 万元/基吨，加之原料端价格重心回落，业者多下调产品报价，市场主流报价围绕 23.1-23.3 万元/基吨展开。当前铝市承压运行，冶炼厂倒挂压力较大，上下游用户僵持拉锯，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 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

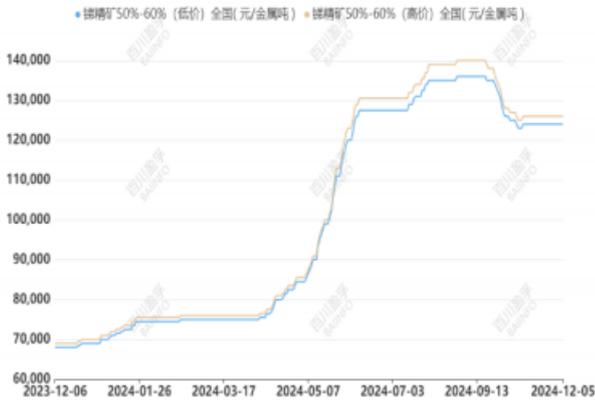
## 2.6. 铈：现货流通资源有限，国内铈铈价格小幅下调

**综述：本周（2024.11.29-2024.12.5）国内铈铈价格小幅下调。**截止到本周四，2#低铈铈出厂含税价 14.4-14.7 万元/吨，2#高铈铈出厂含税价 14.3-14.6 万元/吨，1#铈铈出厂含税价 14.5-14.8 万元/吨，0#铈铈出厂含税价 14.6-14.9 万元/吨，均较上周同期价格下调 0.1 万元/吨。本周，了解到大厂报价仍维持在较高位置，而且原料现货供应紧张，导致铈铈市场库存偏低，现货资源流通还是比较有限，与此同时，有厂家反馈，目前下游接货能力不强，理性刚需采买，不过部分厂商能够承受成本压力，因此多数参市者多持谨慎态度以观望为主，因此本周铈铈价格以区间僵持情况下小幅下调。

**后市预测：百川盈孚预计短期内铈产品价格或将继续下调，预计 1#铈铈价格维持在 14.4-14.6 万元/吨。**综合来看，目前市场短期看空心态浓厚，主要表现在 12 月 3 日商务部发表禁令禁止铈品出口，受消息影响对后市信心不足，加之下游需求疲软，光伏产业减产及阻燃方面订单没有明显利好都会影响到市场情绪；少部分商家为减少损失可能会存下低价抛售变现的情况；但长期来看，有业内人士反映说 11 月份的出口铈产品订单较上月有所增加，对韩国、日本等地都有开放，对市场信心有所提振，目前市场成交情况冷清，多数厂商谨慎调价持观望态度等待市场变化。

图 32：铈精矿市场价格走势图（元/金属吨）

图 33：铈铈市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.7. 镁：需求端无明显向好，金属镁市场整体价格呈下行状态

**市场综述：**本周（2024.11.29–2024.12.5）金属镁市场整体价格呈下行状态。截止2024年12月5日，99.90%镁锭均价为15991元/吨，较上周下降496元/吨，降幅3.01%；陕西周均价16150元/吨，较上周下降320元/吨，降幅1.94%。本周，市场价格持续下跌，主要是厂家出货不畅，部分厂家为出货持续让利，但在需求端无明显向好情况下，下游对后市信心不足，看空情绪偏浓，压价心态较强。原料价格缓慢下降，镁锭生产成本有所减少，但因幅度不及镁价下行幅度，厂家亏损加剧，个别厂家减产以减少供应压力，市场交投平平，现府谷地区主流成交价在15900–16000元/吨。综合来看，本周镁价持续下调，且下游因“买涨不买跌”心态，采购意愿较弱，市场成交较上周缩量，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：周内变化不大，年末现货稳定

**稀土永磁：**价格波动不大，年末现货稳定。本周二商务部发布禁止镓、锗等出口美国，带动战略金属板块，要足够重视——稀土板块本身供应端格局优化提业绩，战略属性拔估值。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕下调0.24%至41.2万元/吨；中重稀土氧化镝下调1.20%至165万元/吨。年末市场较冷静，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。稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上黄金时间，要足够重视板块的“战略性机会”，仅从基本面角度看，在产业供需双优化背景下，稀土价格中枢有望持续提升，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有望得到大幅改善。

**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%。

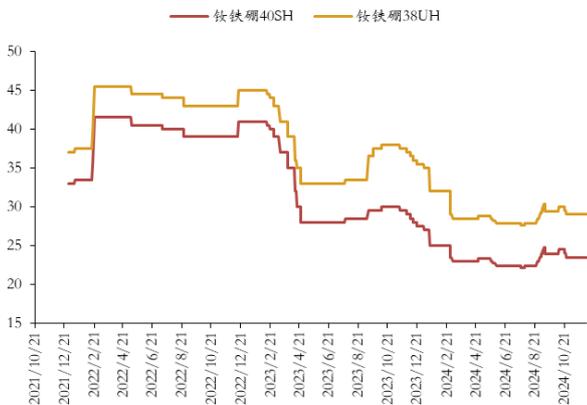
**建议关注产业链标的:1)稀土资源:北方稀土、中国稀土;2)稀土永磁:金力永磁、宁波韵升、正海磁材。**

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)



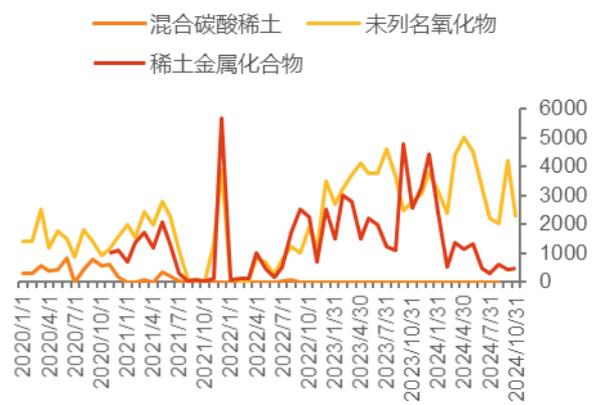
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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