

# 金属与材料

 证券研究报告  
 2024年11月03日

## 非农新增就业人数巩固降息预期，有望持续支撑金价

**基本金属：供需双重提振，铝现货价格上涨。**1) **铜：**铜价重心小幅下移，沪铜收盘于76520元/吨。宏观方面，随着下周进入多项重要事件以及宏观数据发布的时间节点，事件和数据结果都将对铜价产生较大的影响，预计铜价将迎来十分动荡且起伏较大的一周，交易风险也随之提升。基本面，市场消费成为近期主要的焦点，下游提货效率较慢，新增的订单也未有明显亮点，需求传递出现一定的阻碍，进而影响到了现货升水。供给端，国内发货量依然不多，市场进口预期依然较高，部分进口货源下周仍有继续到港，因此国内现货交易多在交易进口货源上，预计下周现货端依然表现偏弱。2) **铝：**本周现货铝价上涨，沪铝收盘于20795元/吨。宏观方面，国家在多个层面召开关于“一揽子增量”相关落实会议，表明国家稳定经济增长的信心，市场仍保持谨慎乐观态度。需求端，本周铝棒铝板产量减少，主要集中在河南、山东以及广西地区，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74.12万吨，较上周75.29万吨减少1.16万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续减少，目前库存6224万吨，较上周6463万吨减少239万吨。**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：降息预期巩固，预期进一步支撑金价。**截至10月31日，国内99.95%黄金市场均价627.94元/克，较上周均价上涨0.93%，上海现货1#白银市场均价8192元/千克，较上周均价上涨0.46%。周内，市场主线仍然围绕避险情绪以及美联储降息预期，美国经济数据喜忧参半，美元美债携手走高，但仍未抑制金银价格再创历史新高。美国10月非农新增就业人数骤降至1.2万人，远低于市场预期，同时失业率仍维持在4.1%的低位。非农就业数据发布后，芝商所CME Group数据显示，市场预期美联储下周降息25个基点的可能性为96.4%，与此前基本持平。美联储下周降息预期巩固，预期将会给到黄金相应的支撑。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10月30日收盘，伦锡收盘31025美元/吨，较上周同期相比上涨150美元/吨，涨幅0.49%。周内宏观面多空博弈走强，随着美国大选以及美联储议息会议临近，市场情绪面相对谨慎，美国再通胀风险仍未排除。周内市场对低邦锡矿复产的消息已经有所消化，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，兴业银锡，华锡有色。**

**稀土永磁：情绪提振+海外进口扰动，稀土板块权益市场表现极为亮眼。**本周稀土板块核心上市公司均取得较大涨幅，中国稀土+12.59%、北方稀土+11.58%、正海磁材+50.18%、金力永磁+23.71%，基本面+情绪面共振带动股价上行。现货市场，本周氧化镨钕收至42.4万元/吨；中重稀土氧化镨收至174.5万元/吨，与上周持平；氧化铽收至597.5万元/吨，环比+1.62%。北方稀土发布11月挂牌价，氧化镨钕挂牌价41.66万元/吨，环比小幅上涨，持续稳价；需求侧无较大变化，供需面持续向好改善。我们一再强调本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改善明显公司宁波韵升。**

**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。

### 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: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
- 《金属与材料-行业研究周报:扩张性财政转向信号明显，看好有色顺周期板块后续表现》2024-10-13

## 内容目录

<b>1. 基本金属&amp;贵金属：供需双重提振，铝现货价格上涨</b> .....	4
1.1. 铜：铜价延续窄幅震荡 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：降息预期巩固，预期进一步支撑金价 .....	6
1.4. 铅：铅价下跌，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
<b>2. 小金属：市场情绪面相对谨慎，伦锡窄幅震荡</b> .....	8
2.1. 锂：金属锂表现不佳，价格出现回落 .....	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：需求状态相对萎靡，钨价持稳 .....	10
2.5. 钼：钼市行情持续盘整，钼价弱稳整理 .....	11
2.6. 锑：看涨心态仍存，锑产品价格呈现涨跌互现 .....	12
2.7. 镁：供需格局仍呈现偏宽松，金属镁市场价格小幅下调 .....	13
2.8. 稀土：情绪提振+海外进口扰动，稀土板块权益市场表现极为亮眼 .....	14
<b>3.风险提示</b> .....	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) .....	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) .....	14
图 35: 氧化镨钕价格变化 (万元/吨) .....	15
图 36: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨) .....	15
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，铝现货价格上涨

### 1.1. 铜：铜价延续窄幅震荡 现货升水回升

**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。临近月底，下游消费难有明显提升空间，部分企业谨慎观望情绪仍存，加之订单表现较为一般，采购需求有限；但由于国内社会库存表现下降，且国内品牌货源到货较少，加之即将进入交割月，近月11-12合约维持 Contango 结构，部分持货商挺价情绪显现，现货贴水幅度有所收窄；后续来看，下周宏观数据扰动加大，铜价或表现明显波动。供需方面，月初消费相对本周或将表现提升，然下周进口铜仍有到货增量，供需双增局面下，现货升水或表现拉锯。本周（10.24~10.31）国内市场电解铜现货库存 20.82 万吨，较 24 日降 0.88 万吨，较 28 日降 0.15 万吨；本周上海市场库存基本变化不大，周内进口铜到货有所减少，加之国产货源难有明显增量，因此仓库入库量相对不多，但同时月底下游消费难有明显起色，出库量亦未有增加，因此库存微幅变化。广东市场库存继续表现下降，主因周内市场不论进口铜以及冶炼厂到货均较少，且下游消费支撑下，出库略多于入库。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 6.05 万吨，较 24 日增 1.44 万吨，较 28 日增 0.3 万吨；保税区库存继续表现增加，由于国内现货升水表现较差，且消费较为一般，周内抵港到船货源仍有所入库，库存因此上升。

**后市预测：**百川盈孚预计下周铜价或将宽幅震荡，LME 铜价区间在 9400-9650 美元/吨之间，沪铜区间 75000-77500 元/吨。宏观方面，随着下周进入多项重要事件以及宏观数据发布的时间节点，事件和数据结果都将对铜价产生较大的影响，预计铜价将迎来十分动荡且起伏较大的一周，交易风险也随之提升。基本面，市场消费成为近期主要的焦点，下游提货效率较慢，新增的订单也未有明显亮点，需求传递出现一定的阻碍，进而影响到了现货升水。供给端，国内发货量依然不多，市场进口预期依然较高，部分进口货源下周仍有继续到港，因此国内现货交易多在交易进口货源上，预计下周现货端依然表现偏弱。

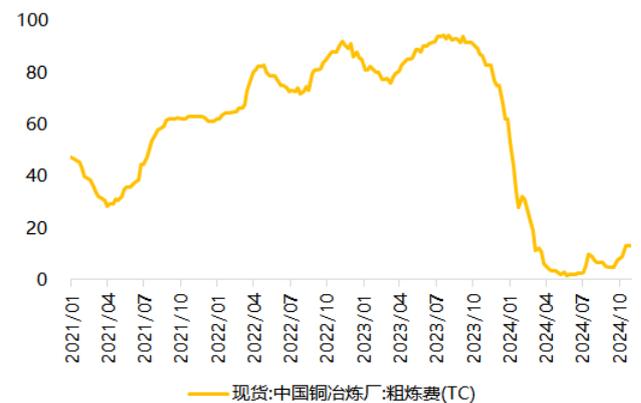
图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

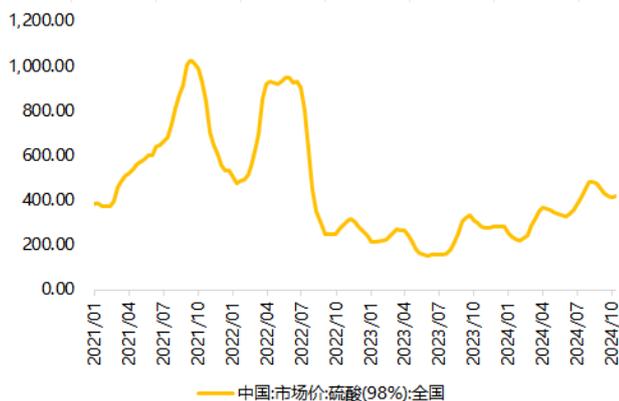
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）

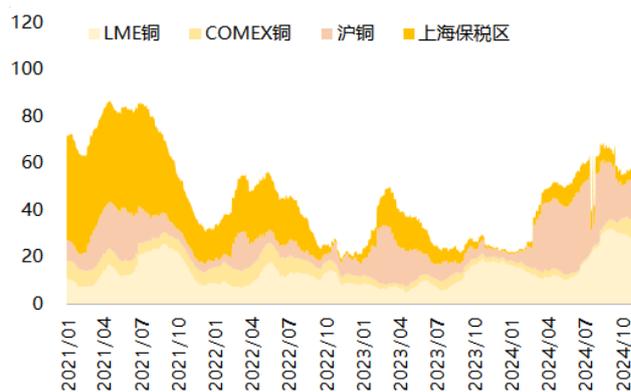


资料来源：Wind，天风证券研究所

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



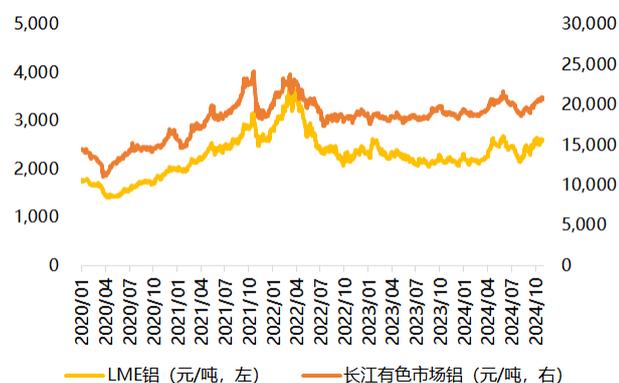
资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 1.2. 铝：市场库存持续去库，现货铝价上涨

**综述：**本周（2024.10.25-2024.10.31）外盘以及现货铝价上涨，沪铝价格下跌。本周外盘铝均价为 2647 美元/吨，较上周相比上涨 35 美元/吨，涨幅 1.34%。沪铝主力均价 20804 元/吨，较上周相比下跌 76 元/吨，跌幅 0.36%。华东现货均价为 20838 元/吨，与上周相比上涨 58 元/吨，涨幅 0.28%。华南现货均价为 20676 元/吨，与上周相比上涨 98 元/吨，涨幅 0.48%。中国国产氧化铝价格继续上涨，叠加国家强调抓好一揽子增量政策的落地，市场情绪受到提振，现货铝价继续上涨。供应方面：本周中国电解铝企业继续复产以及新投产，增量集中在四川以及新疆地区，本周中国电解铝行业供应较上周增加。需求方面：本周铝棒铝板产量减少，主要集中在河南、山东以及广西地区，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。成本方面：氧化铝方面，市场现货成交有限，氧化铝价格涨幅较前期缩窄。本周中国国产氧化铝均价为 4962.04 元/吨，较上周均价 4725.80 元/吨上涨 236.24 元/吨，涨幅为 5.00%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场情绪稍有好转，动力煤价格大稳小动，按照电价周期计算，火电电价有所上涨。水电方面，多数电解铝企业水电电价预计保持在较低位置，但有企业反馈本月水电发电或有减少，水电电价或有上涨。综合来说，受氧化铝价格影响，预计本周电解铝理论成本大幅增加。利润方面：受氧化铝价格影响，预计本周电解铝理论成本大幅增加。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 74.12 万吨，较上周 75.29 万吨减少 1.16 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存继续减少，目前库存 62.24 万吨，较上周 64.63 万吨减少 2.39 万吨。

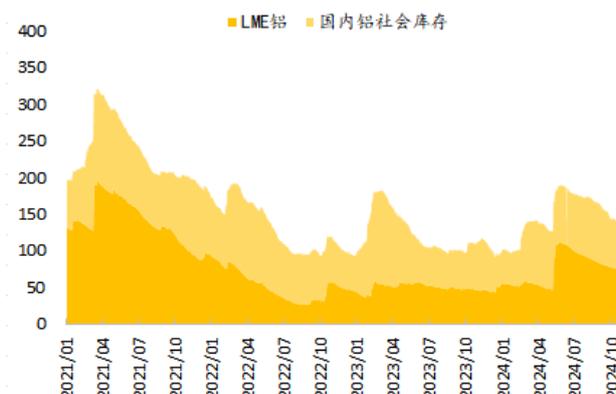
**走势预测：**百川盈孚预计下周电解铝价格运行区间 20500-21300 元/吨。综合来看，电解铝供应有继续增加预期，需求或有回落，但国际局势影响以及成本端价格支撑下，预计下周现货铝价继续高位震荡运行。

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：降息预期巩固，预期进一步支撑金价

**综述：**本周（10.25-10.31）金银价格上涨。截至10月31日，国内99.95%黄金市场均价627.94元/克，较上周均价上涨0.93%，上海现货1#白银市场均价8192元/千克，较上周均价上涨0.46%。周内，市场主线仍然围绕避险情绪以及美联储降息预期，美国经济数据喜忧参半，美元美债携手走高，但仍未抑制金银价格再创历史新高，COMEX金银主力最高上行至2800.8和34.44元/盎司，国内黄金价格高位至637.58元/克，沪银主力最高至8319元/千克。目前市场等待更多线索指引，当前沪金主力暂位于637元/克附近，沪银主力暂位于8170元/千克附近位置。

**后市预测：**据百川盈孚预计下周金银价格维持高位震荡走势，COMEX黄金主力合约价格运行在2760-2860美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在630-640元/克之间；COMEX白银价格运行在33.0-36.0美元/盎司之间，国内白银价格运行在8000-8500元/千克之间。美国大选的不确定性、多区域的地缘冲突局势不明朗叠加美联储处于降息周期的种种因素，继续推动黄金走高的脚步不止。美国10月非农新增就业人数骤降至1.2万人，远低于市场预期，同时失业率仍维持在4.1%的低位。非农就业数据发布后，芝商所CME Group数据显示，市场预期美联储下周降息25个基点的可能性为96.4%，与此前基本持平。美联储下周降息预期巩固，预期将会给到黄金相应的支撑。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：铅价下跌，预计下周铅价区间震荡

**综述：**本周（2024.10.25-2024.10.31）铅价下跌。截至本周三（10月30日），LmeS\_铅3M一周结算均价1998元/吨，较上周均价下跌43美元/吨，跌幅2.20%。截止10月31日（10月31日），沪铅主力一周结算均价16712元/吨，较上周均价下跌17元/吨，跌幅0.10%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价16480元/吨，较上周均价下跌5元/吨，跌幅0.03%。

**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；%）



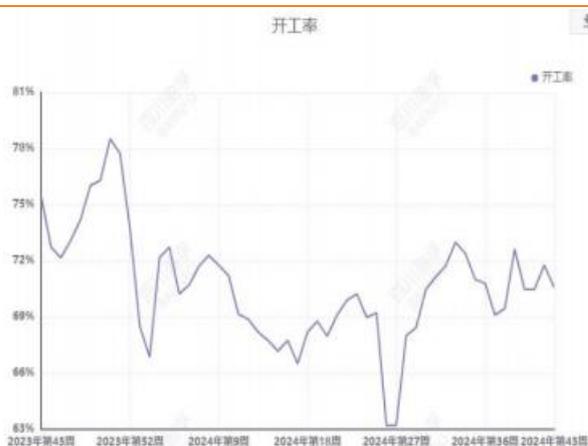
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：供给端支撑逻辑尚存，锌价高位震荡

**综述：**本周（2024.10.25-2024.10.31）锌价高位震荡。截止 10 月 31 日，0#锌锭现货周均价 25164 元/吨，较上周平均涨幅 0.12%。随着市场对美联储 11 月议息会议的预期持续转鹰，叠加美国大选的临近，情绪面的谨慎对有色金属价格形成了明显压制，但周内海外结构快速扩大，以及资金操作下沪锌近月月差快速拉涨，锌价周后期重返月内高点。

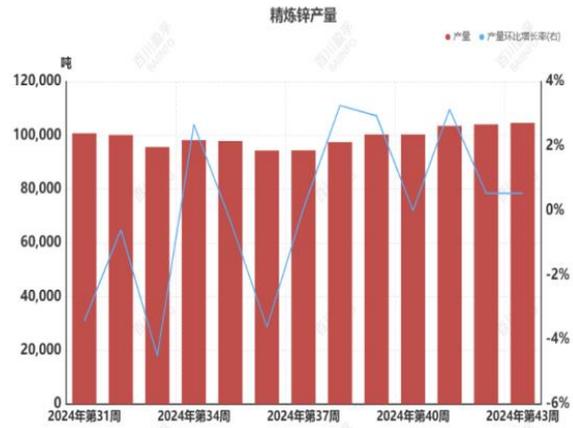
**后市预测：**百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在 24800-25800 元/吨，伦锌运行区间在 3050-3200 美元/吨。综合来看，下周内外宏观消息密集发布，海外美联储降息速度很大可能将放缓，或对投资者情绪面造成压制，且实际消费端拖累锌价上涨高度，锌价涨超 26000 元/吨的可能性并不高。

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：金属锂表现不佳，价格出现回落

**综述：**本周（2024.10.25-2024.10.31）金属锂表现不佳，价格出现回落。截止 10 月 31 日，工业级金属锂市场成交价格集中在 63-65 万元/吨，市场均价在 64 万元/吨，较上周同期市场价格下滑 4 万元/吨，跌幅为 5.88%。电池级金属锂主流成交价格集中在 68-70 万元/吨之间，均价水平跌至 69 万元/吨，较上周同期市场价格下滑 3.5 万元/吨，跌幅为 4.83%。本周金属锂受成本端支撑不足以及需求面迟迟不见好转，企业报价试探性下行，但市场反响不及预期，下游拿货仍显谨慎，随着原料价格的波动，终端需求难见利好消息传出，业者对后市持悲观情绪，下游采购多为刚需补货，恐跌情绪居多。

**碳酸锂：**本周（2024.10.25-2024.10.31）期货区间震荡，上下游价格预期分化。截止到 10 月 31 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 6.9-7.1 万元/吨，市场均价 7.0 万元/吨，较上周上涨 0.72%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.2-7.4 万元/吨，市场均价为 7.3 万元/吨，较上周上涨 0.69%。

**后市预测：**百川盈孚预计下周金属锂价格或将窄幅下滑，调整幅度在 1-2 万元/吨。目前金属锂供需结构尚未发生显著变化，市场陷入僵持状态，下游采购情绪相对低迷，几乎无大规模的采购计划。原料端市场整体供应仍然过剩，库存量较高，对现货价格施压，传导至金属锂，加剧下游悲观心态。

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（2024.10.25-2024.10.31）钴精矿价格弱稳运行，截止 10 月 31 日，CIF 到岸价运行在 5.7-5.9 美元/磅，均价为 5.8 美元/磅，与上周价格不变。本周钴中间产品价格持平，截止 10 月 31 日，价格为 6.1-6.2 美元/磅，均价为 6.15 美元/磅，周内价格不变。从供给端来看，目前钴原料到港量稳定，现货供给量充足。从需求端来看，钴冶炼厂

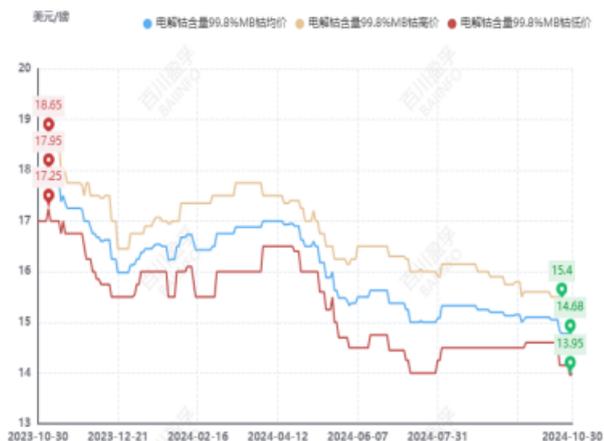
采购原料需求平平，除刚需采购外，市场暂无囤货行为。

**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5.7-5.9美元/磅，与本周相比价格不变。

**电解钴综述：**本周（2024.10.25-2024.10.31）国内金属钴行情偏稳，截止10月31日，百川盈孚统计99.8%钴价格16.0-19.2万元/吨，较上周同期均价不变

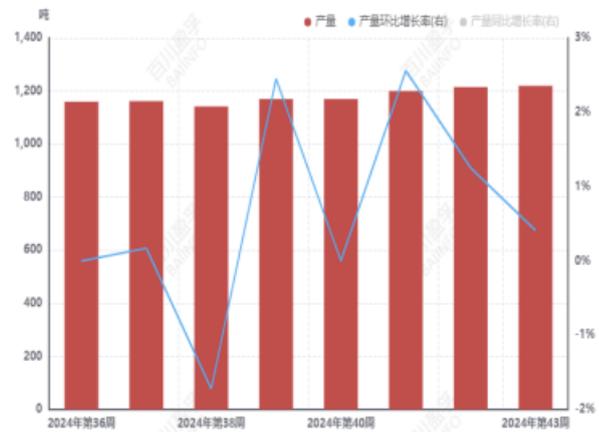
**电解钴后市预测：**百川盈孚预计短期电解钴行情延续弱势运行，价格在16.0-19.0万元/吨。目前电解钴市场供过于求，贸易商提价动力不足，下游需求持续疲软，交易清淡，采购限于刚需，成本支撑薄弱，业界后市预期不乐观，钴价格短期内将保持弱稳。

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）



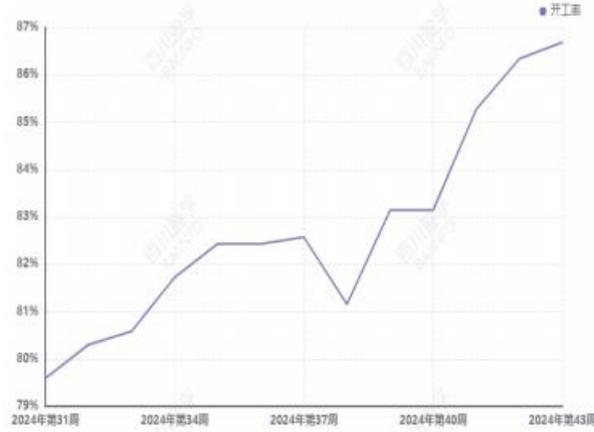
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：市场情绪面相对谨慎，伦锡窄幅震荡

**综述：**本周（2024.10.25-2024.10.31）伦锡窄幅震荡。截至10月30日收盘，伦锡收盘31025美元/吨，较上周同期相比上涨150美元/吨，涨幅0.49%。周内宏观面多空博弈走强，随着美国大选以及美联储议息会议临近，市场情绪面相对谨慎，美国10月“小非农”达到了预期2倍多，劳动力市场韧性十足，美国再通胀风险仍未排除。周内市场对低邦锡矿复产的消息已经有所消化，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。

**锡精矿：**本周国内锡精矿价格震荡运行，截止10月31日，锡精矿市场均价为242300元/吨，较上周四价格跌幅0.7%。缅甸低邦锡矿复产消息利好逐渐被市场消化，缅甸低邦锡矿自2023年8月开始停产，占全球锡矿产量的比例为18%，若正式复产，全球锡矿供给量将大幅提升。年内矿供应趋紧局势对冶炼环节造成影响，进口量也表现持续下滑，中国海关

总署公布数据显示,2024年1-9月锡矿砂及其精矿进口量 123683.342 吨,同比减少 31.5%。

**锡锭:**本周国内锡锭价格下调。价格回落后,下游采购情绪增强,接货数据亦随之扩大,贸易商反馈出货增多,成交氛围好于上周。

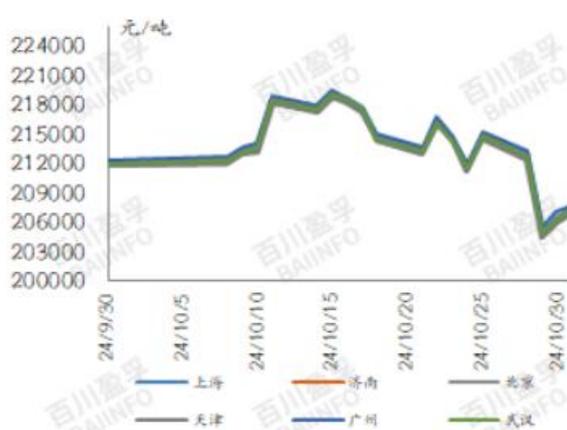
**库存:**本周伦锡库存下降。截至 10 月 30 日,伦锡库存量为 4620 吨,与上周同期相比减少 190 吨,降幅 3.95%。

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)



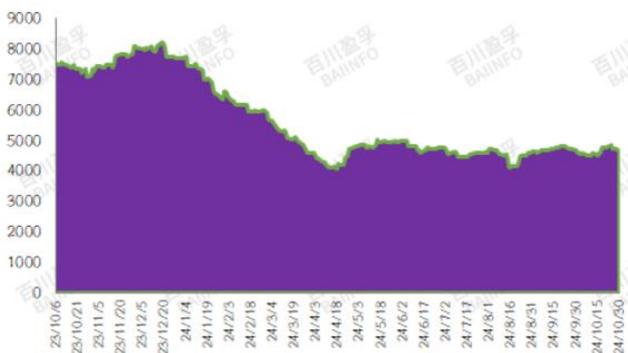
资料来源:百川盈孚,天风证券研究所

图 22: 近期锡锭价格走势



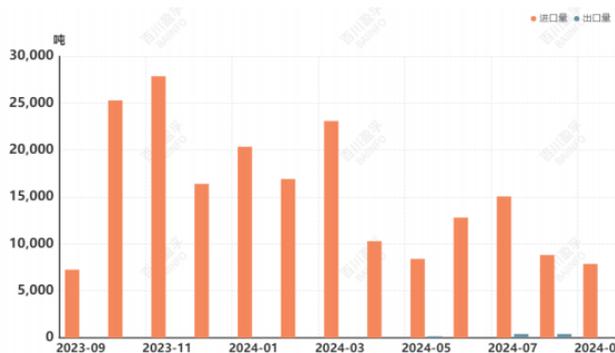
资料来源:百川盈孚,天风证券研究所

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: 需求状态相对萎靡, 钨价持稳

**综述:**本周(2024.10.25-2024.10.31)钨价持稳。截止 10 月 31 日,65 度黑钨精矿均价在 14.1 万元/吨,较上周持平;仲钨酸铵在 20.8 万元/吨,较上周下调 0.05 万元/吨,70 钨铁均价在 20.9 万元/吨,较上周持平,碳化钨粉在 304.5 元/千克,较上周持平。近期原料矿资源收紧,矿端报盘较为坚挺,需求状态相对萎靡,市场心态趋于谨慎,买卖双方均保持观望态度,成交僵局难破,持货商坚挺情绪较强,月末成交跟进不多,受成本高位制约中下游冶炼厂报价小幅提升,消费端仍保持刚需为主,业者采买主动性一般,关注下月市场长单价情况。

**钨精矿:**本周钨精矿价格持稳,65%黑钨 14.05-14.15 万元/标吨,较上周持平,65%白钨 13.95-14.05 万元/标吨,较上周持平。矿山出货意向降低,贸易商捂货不出,场内现货有限,供应面表现偏紧,55%黑钨主流议价在 14 万元/标吨,局部报价偏高,但受终端出售受阻,资源流通受限,成交情况尚未好转。

**钨粉/碳化钨粉:**本周粉末价格持稳,中颗粒钨粉 308-311 元/千克,较上周持平,中颗粒碳化钨粉 303-306 元/千克,较上周持平。矿端出货意向偏弱,原料价格有所升温,中下游钨产品价格跟随调整为主,粉末企业报盘有所调整,消费总量不温不火,伴随避险情绪升温,博弈局面进一步加剧,观望下月长单价格表现。

图 25：钨精矿价格走势（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（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 20.8 万元/吨，较上周价格跌幅 0.24%，较上月价格上涨 1.46%。矿商挺市态度仍旧坚定，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 20.9 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。成本支撑依旧，持货商报价僵持，下游需求表现平稳，市场活跃度有限，现货流通不畅，供需双方陷入僵持及博弈状态，市场基本面压力较难缓解，买卖购销谨慎态度占主导，月末谨慎观望氛围相对浓厚。

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

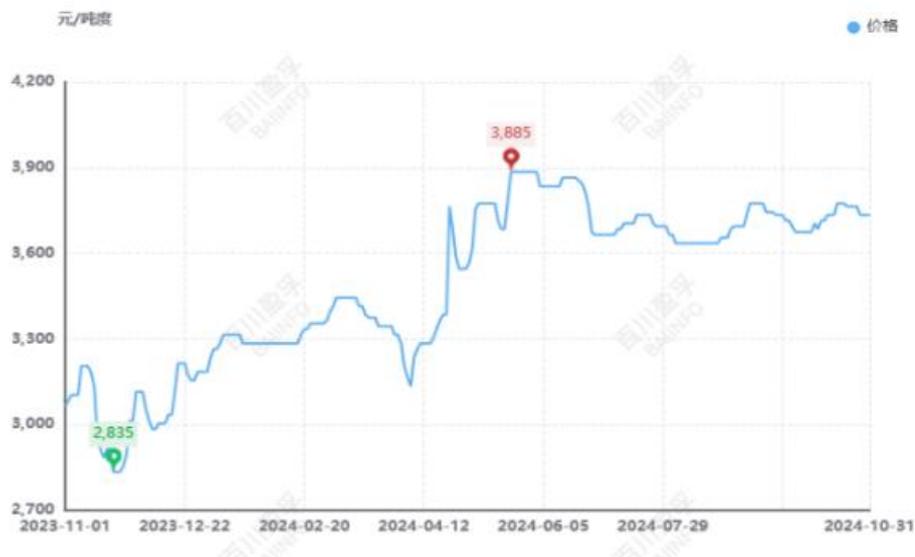
## 2.5. 钼：钼市行情持续盘整，钼价弱稳整理

**综述：**本周（2024.10.25-2024.10.31）钼市行情博弈加剧，钼价弱稳整理。截止 10 月 31 日，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3735 元/吨度，较上周四均价下降 0.80%；氧化钼今日均价为 3850 元/吨度，较上周四均价下降 0.77%；钼铁今日均价为 24.2 万元/基吨，较上周四均价下降 0.21%；一级四钼酸铵今日均价为 22.95 万元/吨，较上周四均价持平；一级钼粉今日均价为 43.15 万元/吨，较上周均价下降 0.23%。本周钼市行情持续盘整。周初市场行情相对平静，上周末原料端价格重心不断下压，加之市场整体交投热度冷清，业者情绪低迷，场内观望氛围浓郁。随后矿山出货放量价格重心站稳，同时临近月底钢厂持续进场招标，市场活跃度有所提升，且钢招放量创近年新高，引致市场热议，叠加国际价格持续小幅回暖，业者信心恢复。然钢招价格跟进缓慢，散货市场询盘依旧成交寡淡，高位价格成交不畅，市场虽有利好支撑，但整体行情走势偏弱，上下游市场僵持博弈加剧，且短期内较难打破。当前市场实质性成交稀少，业者多持理性态度以观后市择机进场。

**钼精矿：**本周钼精矿价格下行。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3720-3750 元/吨度，下调 30 元/吨度。周初市场相对平静，上周末原料端议价重心下移，加之采购商拿货积极性不佳，实际成交放量稀少，价格重心不断向 3700 元关口靠拢。而后内蒙古矿山 45%钼精矿

3730 元/吨度成交，江西矿山 45-55%钨精矿成交价格 3751 和 3760 元/吨度，价格重心逐渐站稳，同时国际价格企稳回升，市场信心有所恢复，场内交投热度亦有提升。本周成交放量可观，加之临近月底钢厂仍不断进场，市场利好支撑犹存，持货商低价惜售心理明显，场内低价货源难寻。近期关注新一轮矿山出货动向，预计下周钨价平稳整理。

图 29：钨精矿价格走势（元/吨度）

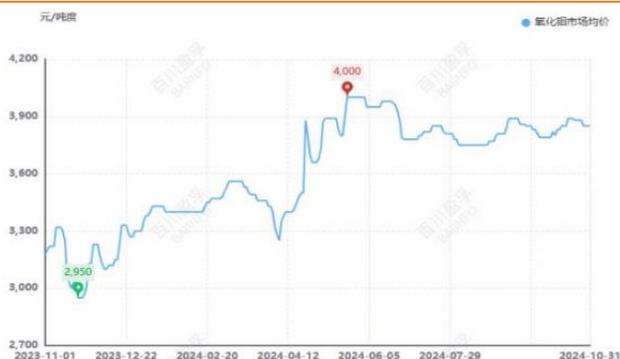


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**氧化铝：本周氧化铝价格下跌。**中国氧化铝主流报价 3840-3860 元/吨度，下调 30 元/吨度。原料端价格重心偏弱，下游钢招市场跟进缓慢，市场行情相对平淡，同时国际市场盘整为主，市场暂无明显利好支撑。随后矿山出货价格重心企稳，国际价格重心上移且成交逐渐展开，为市场信心形成一定利好作用，加之临近月底钢厂进场积极性不减，业者心态转好，市场整体基本面不改。当前国际市场高位成交困难稍有回落，而国内钨市原料低价难寻，行情趋于平稳整理，上下游僵持博弈观望，近期着重关注新一轮矿山出货和钢招量价表现，预计钨价横盘整理。

**钨铁：本周钨铁价格窄幅下跌，**中国钨铁主流报价 24.0-24.4 万元/基吨，较上周均下跌 0.05 万元/基吨。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。周中随着矿山出货放量，价格重心稳定，同时钢招市场进场积极性不减，业者信心增强，然散货市场成交放量表现不佳，市场仍维持刚需采购为主。当前僵持博弈局势加剧，场内谨慎观望情绪升温，短期内仍需关注钢招量价表现，预计钨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

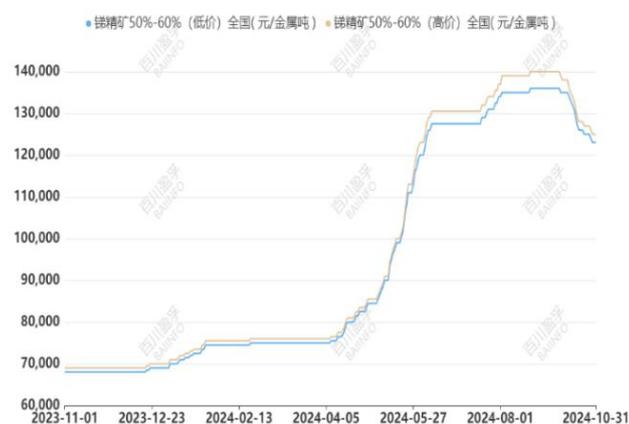
## 2.6. 铋：看涨心态仍存，铋产品价格呈现涨跌互现

**综述：本周铋产品价格呈现涨跌互现。**截止 10 月 31 日，铋精矿 50-60%市场价格到 12.3-12.5

万元/金属吨，较上周价格下调 1.59%，1#铋锭报价在 14.4-14.7 万元/吨，较上周均价价格持平，三氧化二铋 99.5%市场报价 12.8-13.1 万元/吨，较上周价格下调 0.78%。2#低铋铋锭出厂含税价 14.1-14.3 万元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 14-14.3 万元/吨，0#铋锭出厂含税价 14.5-14.8 万元/吨，较上周同期价格持平。周初受供求关系影响，仍未出现较为利好的消息，加上商家普遍看空后市，铋价格持续走跌运行，但由于整体利润空间已经不断向成本面接近，加之场内现货库存不多，也有听闻出口管制政策有所放缓，受情绪面影响，持货商入市积极，交投订单都有增加，目前市场低价现货难询，看涨心态仍存，因此铋市场有所回暖。

**后市预测：**随着铋价格持续走低，前期低价库存逐步流出，行业高价库存将会逐步形成市场主流，进口矿成交价格按照市场价格交易，会逐步形成高价产品流通，所以在当前下跌的趋势下，工厂报价偏高，或者倒挂迫于停减产。对于后市，供应端会逐步缩减，而需求端稳步增加，预计下周价格仍有所回涨。

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：供需格局仍呈现偏宽松，金属镁市场价格小幅下调

**市场综述：**本周（2024.10.25-2024.10.31）金属镁市场整体价格小幅下调。截止 2024 年 10 月 31 日，99.90%镁锭均价为 17492 元/吨，较上周下降 50 元/吨，降幅 0.29%；陕西周均价 17480 元/吨，较上周下降 90 元/吨，降幅 0.51%。周初，镁价持稳，主要是下游需求弱势，部分刚需用户入市采购，市场成交略有好转。周中期，镁价小幅下行，主要是下游需求欠佳，大多数买家采购谨慎，部分厂家为缓解资金压力，让价出售。周后期，下游部分外贸因 11 月海运费上涨，部分订单已于 10 月底发出，需求采购有所放缓，成交显淡，但因成本支撑，以及镁价已降至相对低位，厂家价格坚挺，上下游僵持博弈，府谷地区主流报价在 17400-17500 元/吨。综合来看，本周镁价下调，部分贸易商月底为交货入市采购，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图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.8. 稀土：情绪提振+海外进口扰动，稀土板块权益市场表现极为亮眼

**综述：**本周稀土板块核心上市公司均取得较大涨幅，中国稀土+12.59%、北方稀土+11.58%、正海磁材+50.18%、金力永磁+23.71%，基本面+情绪面共振带动股价上行。现货市场，本周氧化镨钕收至 42.4 万元/吨；中重稀土氧化镱收于 174.5 万元/吨，与上周持平；氧化铽收于 597.5 万元/吨，环比+1.62%。北方稀土发布 11 月挂牌价，氧化镨钕挂牌价 41.66 万元/吨，环比小幅上涨，持续稳价；需求侧无较大变化，供需面持续向好改善。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。

**第二批指标相比去年下半年合计指标无增长，供给端利好加速兑现。**2024 年第二批稀土开采总量控制指标为 135000 吨，去年下半年第二、三批指标合计 135000 吨，同比无增长；若比较去年第二批指标 120000 吨，同比+12.5%。今年前两批指标合计 27 万吨，相比去年全年指标仅增加 1.5 万吨，增幅为 5.88%。值得关注的是，去年发布第二批指标时明确提出“2023 年设有预留指标，全年指标数量将综合考虑市场需求变化和各稀土集团指标执行情况等因素最终确定”，但 2024 年发布的指标未见相关表述，基于此，我们认为后续发布第三批指标的概率较小。因此站在当前时点，应重视第二批指标相比与去年下半年合计指标无增长的边际利好，稀土供需基本面有望加速改善。

**稀土矿进口：1) 缅甸矿**，8 月总计进口稀土矿约 1972 吨 REO，环比-3.91%，同比-45.65%；**2) 美国矿**，8 月进口 6864 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 4118 吨），环比+99%，同比+7%。

**海外矿：1) Lynas**:24Q2 公司 REO 总产量为 2188 吨，环比-38%，同比-51%；氧化镨钕总产量为 1504 吨，环比-13%，同比-19.31%。**2) MtPass**:24 年 Q2 稀土氧化物总产量为 9084 吨，环比-18.5%，同比-16.4%。

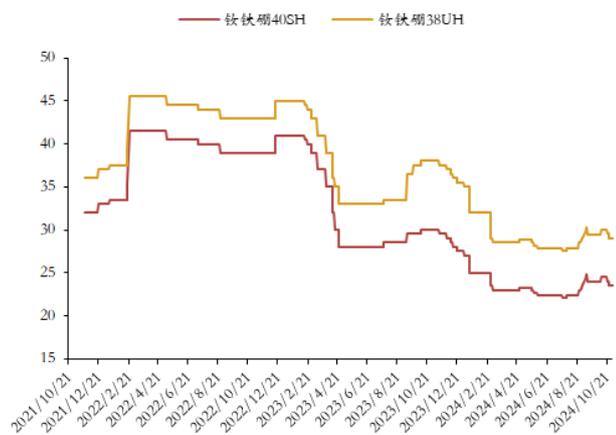
**建议关注产业链标的：**1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土；2) 稀土永磁：宁波韵升。

图 35：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：钕铁硼价格变化（万元/吨）



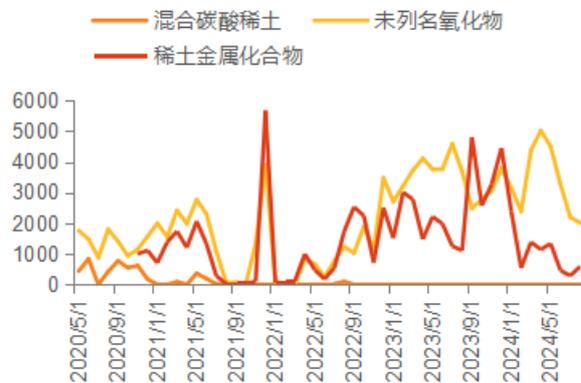
资料来源：Wind，天风证券研究所

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