

2025年4月5日

中美贸易摩擦升级，我国宣布实施中重稀土出口管制

有色-能源金属行业周报

报告摘要:

► 本周镍价环比下跌，沪镍大幅去库

截止到4月4日，LME镍现货结算价报收15650美元/吨，较3月28日下跌2.43%，LME镍总库存为200400吨，较3月28日增长0.05%；截止到4月3日，沪镍报收12.78万元/吨，较3月27日下跌1.75%，沪镍库存为33,256.00吨，较3月27日减少9.94%；硫酸镍报收28,900元/吨，较3月27日价格持平。根据SMM周报，宏观面上，尽管印尼PNBP政策未能如期发布，但市场对其落地预期仍偏高，镍价受到一定支撑。基本面方面，菲律宾雨季接近尾声，镍矿出货量预期增加，但当前供应仍偏紧，中高品镍矿价格有所松动，而印尼镍矿价格持稳偏强。国内镍矿供应紧张导致冶炼厂生产驱动较弱，印尼镍铁产量稳定运行。下游需求方面，不锈钢板块整体表现疲软，春节后部分钢厂恢复生产，但整体供应有限，市场恢复较慢，下游开工率和订单量整体较弱，不锈钢库存累库。

► 本周硫酸钴价格平稳运行，整体成交偏淡

截至4月3日，电解钴报收24.5万元/吨，较3月27日价格下跌0.41%；氧化钴报收191.00元/千克，较3月27日价格持平；硫酸钴报收4.86万元/吨，较3月27日价格持平；四氧化三钴报收211元/千克，较3月27日价格持平。根据SMM周报，本周电解钴现货价格较上周小幅下跌。硫酸钴方面，从供给端来看，尽管主流盐厂维持报价坚挺，但贸易商抛售低价老货的行为加剧了市场下行压力，部分中小盐厂因资金周转需求释放低价货源，导致实际成交价与报价差距略有提升。从需求端来看，临近假期下游企业询盘活跃度下降，整体成交偏淡，市场观望情绪浓厚。预计下周，下游企业或开启补库节奏，硫酸钴现货价格恐震荡偏强运行。

► 本周锑锭价格持稳运行，国内锑价有望逐步向海外高价弥合

截止4月3日，国内锑精矿平均价格为21.4万元/吨，较3月27日价格持平；国内锑锭平均价格为24万元/吨，较3月27日价格持平。USGS数据显示，2024年全球锑矿产量为10万吨，其中中国产量为6万吨，占全球矿山产量的60%，中国在全球锑供给中占主导地位。2024年9月15日，中国商务部开始实施对“部分锑、超硬材料相关物项实施出口管制”。2024年12月3日，中国商务部表示，禁止两用物项对美国军事用户或军事用途出口，原则上不予许可镓、锗、锑、超硬材料相关两用物项对美国出口。海外方面，在中国宣布新的出口限制后导致海外锑阶段性短缺，海内外锑价差逐步拉大。截至4月3日，欧洲市场锑现货价格为5.85万美元/吨，虽较上周

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SACNO：S1120519100004

分析师：熊颖

邮箱：xiongying1@hx168.com.cn

SACNO：S1120524120001

相关研究：

1. 《能源金属周报|锡供需格局仍然偏强，锡价下行空间相对受限》

2024.08.04

2. 《能源金属周报|锡供需格局仍然偏强，锡价下行空间相对受限》

2024.07.28

3. 《能源金属周报|锡价受锡矿紧张预期支撑较强，下行空间或有限》

2024.07.21

小幅回调 1000 美元/吨，但仍维持历史高位，而国内锑锭（99.65%）价格为 24 万元/吨，国内锑价相较海外价格，仍有较大差距。锑矿资源在全球储量不算紧缺，为应对锑价格高涨也有较多棕地项目准备复产，但复产时间快慢尚未可知，且 2025 年暂无新增矿山供给。

► 本周国内锂盐价格小幅下跌，碳酸锂持续累库

截止到 4 月 3 日，国内电池级碳酸锂（99.5%）市场均价为 7.38 万元/吨，较上周下跌 0.67%。国内氢氧化锂（56.5%）市场均价为 6.96 万元/吨，较上周下跌 0.11%。据 SMM 数据，截至 4 月 3 日，碳酸锂样本周度库存总计 12.94 万吨，较 3 月 27 日累库 1477 吨，上游冶炼厂较 3 月 27 日累库 455 吨至 5.08 万吨，中下游材料厂累库 1162 吨至 3.97 万吨，其他环节（包括电池厂、主机厂等）去库 140 吨至 3.89 万吨。根据 SMM 周报，从当前市场成交情况来看，以贸易商与下游材料厂间的成交为主。因一二线锂盐厂的优品碳酸锂供应量级有限，使得头部锂盐厂挺价情绪依然强烈。碳酸锂现货市场主以老货或品质不佳的货物频繁流通，贸易商为处理老货库存，以相对较低的价格点位促进与下游材料厂的成交。回顾 3 月碳酸锂供需格局，在经历了 2 月传统淡季过后，3 月碳酸锂供应及需求端产出均呈大幅回暖。且在部分碳酸锂产线的持续爬产下，3 月国内碳酸锂产出达历史新高，碳酸锂过剩格局进一步加剧，拖拽碳酸锂现货价格持续下行。进入 4 月，下游需求相对维稳，不及此前增量预期。供应端虽有部分中小厂已有减量动作，但在一二线锂盐厂的强势供应下，碳酸锂总产出预计仍处高位。整体来看，4 月碳酸锂供需均呈高位维稳，其过剩格局难以扭转，后市碳酸锂价格或维持震荡运行。

► 我国宣布对部分中重稀土相关物项实施出口管制，或对中重稀土价格有所支撑

截止到 4 月 3 日，氧化镧均价 4300 元/吨，较 3 月 27 日价格持平；氧化铈均价 13,040.00 元/吨，较 3 月 27 日价格持平；氧化镨均价 45.87 万元/吨，较 3 月 27 日价格持平；氧化钕均价 45.25 万元/吨，较 3 月 27 日价格持平；氧化镨钕均价 44.5 万元/吨，较 3 月 27 日价格上涨 0.56%；氧化镱均价 1,680.00 元/公斤，较 3 月 27 日价格上涨 2.44%；氧化铽均价 6,620.00 元/公斤，较 3 月 21 日价格上涨 2.80%。根据 SMM 周报，本周尽管上游持货商报价依旧坚挺，但由于下游磁材企业接货意愿不高，市场实际交投活跃度较低。当前，市场观望情绪较重，预计近期稀土价格将继续保持稳定。此外，废料市场整体价格也保持稳定，厂家库存充足，采购意愿不高，主要以基本需求为主，对价格上涨的兴趣有限。4 月 4 日，商务部会同海关总署发布关于对钐、钆、铽、镱、镨、钕、铈等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告，并于发布之日起正式实施。此出口管理条例的实施或进一步提升海外中重稀土供给收缩的预期，或对中重稀土价格有所支撑，后续需观望中美贸易摩擦情况以及开采指标的发布。

► 本周沪锡价格大幅上涨，缅甸锡矿复产不及预期

截止到4月3日，LME锡现货结算价37,195.00美元/吨，环比3月27日上涨5.82%，截止到4月4日，LME锡库存2,990.00吨，环比3月28日减少1.97%；截止到4月3日，沪锡加权平均价29.26万元/吨，较3月27日日价格上涨4.81%；沪锡库存9,872.00吨，较3月28日增加6.67%。根据SMM，锡精矿端，刚果（金）武装冲突升级导致Alphamin暂停旗下Bisie矿山运营，加剧了全球锡矿供应的紧张局面，该矿占全球供应约6%，预计若停产持续至年底，将减少1.4万吨锡供应量，进一步放大2025年锡供应缺口，同时缅甸复产进度滞后，进一步减少了国内锡矿进口量，叠加上周末缅甸发生7.9级地震，加剧市场对锡矿供应的恐慌情绪。锡锭端，云南与江西精炼锡冶炼企业开工率开始回落，受原料紧张制约，整体供需格局偏紧。根据印尼贸易部数据，印尼2月锡出口量3926.93吨，较1月1,566.26吨的出口量有所恢复，但仍大幅低于正常水平。整体来看，缅甸低邦锡复产节奏或因当地地震推迟，印尼精炼锡出口恢复较缓慢，且低于正常水平，供应端干扰未有效解除，中短期或将无法恢复正常。需求端，下游焊料企业以刚需采购为主，高价抑制补库意愿，但“以旧换新”政策及家电排产高位对需求形成潜在支撑。总体来看，缅甸锡矿复产不及预期，叠加印尼出口恢复有限及Bisie锡矿宣布停产，导致供应紧张局面短期内难以缓解。后续需持续关注海外供应情况。

► 本周APT价格小幅上涨，原料供应持续收紧

截至4月3日，白钨精矿（65%）报价13.95万元/吨，较3月27日价格上涨0.72%；黑钨精矿（65%）报价14.15万元/吨，较3月27日价格上涨0.71%；仲钨酸铵（88.5%）报价21万元/吨，较3月27日价格上涨0.96%。根据SMM，当前，钨市场的原料供应持续收紧，上游持货商捂货惜售，市场现货流通量大幅减少。与此同时，下游钨粉末市场也面临显著的出口压力。此外，硬质合金企业的新订单量并未明显增长，使得下游市场交易依赖按需流动模式。在这种市场环境下，上下游的博弈愈发激烈，钨市场不确定性进一步加剧。

投资建议

本周镍价环比上涨，印尼镍方面，印尼政府已正式批准了2025年的镍矿开采配额，总量高达2.985亿湿吨，相较于去年的2.7189亿湿吨有了显著提升，或提升2025年镍矿供给预期。但考虑到SIMBARA系统打击“不合规”镍矿致一季度供应整体偏紧，印尼镍矿市场短期内镍矿紧缺问题仍存。整体来看，镍价下方成本存在支撑，但上行受供应制约，仍显乏力。受益标的：【格林美】、华越公司年产6万吨镍金属量的湿法项目已建成并持续稳产超产、华科公司年产4.5万吨镍金属量的高冰镍项目已稳定运营、华飞公司投资建设年产镍金属量12万吨且为全球规模最大的红土镍矿湿法冶炼项目的【华友钴业】。

本周硫酸钴价格环比上涨，刚果民主共和国宣布于2月22日暂停钴出口四个月，考虑到刚果民主共和国的钴产量约占全球电动汽车电池供应量的四分之三，在其暂停出口的四个月

月期间，全球钴供应量或将大幅下降，2025年上半年钴供大于求的局面大概率被打破，现钴价已处于21年来的低位，在钴供给大幅收紧的预期下，钴价有望得到支撑。后市需关注刚果（金）钴出口禁令情况。非刚果金的钴矿企业或有望受益于钴价回升带来的利润增厚以及全球钴市场份额的提升。受益标的：在印尼布局钴产业的【华友钴业】、【中伟股份】。

本周锡价持稳运行，欧洲锡价仍为历史高位。目前海内外锡价相差悬殊，若出口逐步恢复，价格有望往海外高价弥合，可持续关注后续出口情况及市场表现。此外，特朗普政府对外加征关税政策导致的中美贸易摩擦延续或支撑锡价上行。受益标的：【湖南黄金】、【华锡有色】、【华钰矿业】。

中美贸易摩擦升级，2025年4月2日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”后，国务院关税税则委员会4月4日发布公告，经国务院批准，自2025年4月10日12时01分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。此外同日，我国宣布当日起部分中重稀土相关物项实施出口管制，当前中国主导全球稀土供给格局，在我国稀土刚性逻辑进一步强化，供给增速放缓且将进一步稳定的背景下，此出口管理条例的实施或进一步提升海外中重稀土供给收缩的预期，或对中重稀土价格有所支撑。后市还需关注稀土指标的发布。且展望未来，我们预计全球海外新稀土矿未来2-3年内实际放量或较为缓慢。受益标的：【北方稀土】、【金力永磁】及我国中重龙头【广晟有色】、【中国稀土】。

本周沪锡价格大幅上涨。整体来看，佤邦锡矿复产进度不及预期，后续需持续关注。印尼2月锡锭出口量较1月出口量有所回升，但仍低于正常水平，中短期或将无法恢复正常。短期供应端矿紧格局不变，对锡价仍有支撑。受益标的：【兴业银锡】、【华锡有色】、【锡业股份】。

风险提示

- 1) 全球锂盐需求量增速不及预期；
- 2) 全球锂盐供给超预期；
- 3) 锡下游焊料等需求不及预期；
- 4) 缅甸佤邦锡矿主产区曼相矿区复产时间超预期；
- 5) 锡矿在建项目建设进度超预期；
- 6) 印尼镍供给释放超预期；
- 7) 全球锡矿供给超预期；
- 8) 全球钨矿供给超预期；
- 9) 刚果金钴出口管制政策变动超预期；
- 10) 中国出口管控政策超预期变动；
- 11) 地缘政治风险。

正文目录

1. 中美贸易摩擦升级，中重稀土首当其冲.....	6
1.1. 受益于中国或海外政府出口管制的金属品种.....	6
1.2. 锂行业观点更新.....	8
1.3. 稀土磁材行业观点更新.....	10
1.4. 锡行业观点更新.....	12
1.5. 钨行业观点更新.....	14
1.6. 铀行业观点更新.....	15
1.7. 行情回顾.....	16
2. 风险提示.....	18

图表目录

图 1LME 镍库存及价格.....	6
图 2 沪镍库存及价格.....	6
图 3 氧化钴&电解钴价格走势 (元/吨).....	7
图 4 四钴&硫酸钴价格走势 (元/吨).....	7
图 5 锑锭价格 (万元/吨).....	8
图 6 锑精矿价格 (万元/金属吨).....	8
图 7 碳酸锂样本周度库存 (吨).....	9
图 8 锂精矿价格情况 (美元/吨).....	10
图 9 氧化镧价格趋势 (元/吨).....	11
图 10 氧化镨、氧化铈价格趋势 (元/吨).....	11
图 11 氧化钆价格趋势 (元/吨).....	12
图 12 氧化镝、铽价格趋势 (元/吨).....	12
图 13 氧化镨钆价格趋势 (元/吨).....	12
图 14 钆铁硼毛坯价格趋势 (元/吨).....	12
图 15 沪锡价格及库存.....	14
图 16LME 锡价格及库存.....	14
图 17 白钨精矿 (65%) 及黑钨精矿 (65%) 价格.....	15
图 18 仲钨酸铵 (88.5%) 价格.....	15
图 19 全球铀实际市场价格 (美元/吨).....	16
图 20 涨幅前十.....	16
图 21 涨幅后十.....	16
表 1 锂行业价格变动周度复盘.....	16
表 2 镍行业价格变动周度复盘.....	17
表 3 钴行业价格变动周度复盘.....	17
表 4 稀土行业价格变动周度复盘.....	17
表 5 锡行业价格变动周度复盘.....	18
表 6 锑行业价格变动周度复盘.....	18
表 7 钨行业价格变动周度复盘.....	18

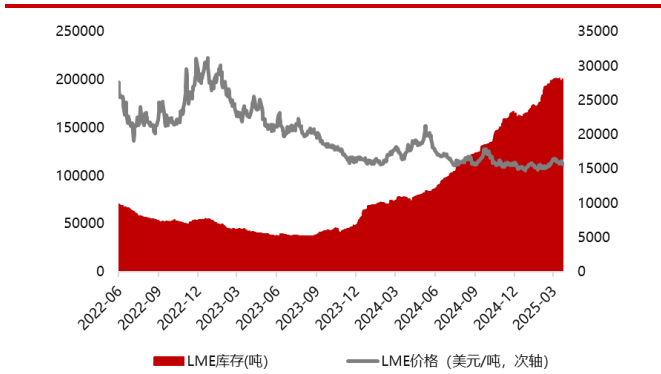
1.中美贸易摩擦升级，我国宣布实施中重稀土出口管制

1.1.受益于中国或海外政府出口管制的金属品种

1.1.1.镍钴行业观点更新

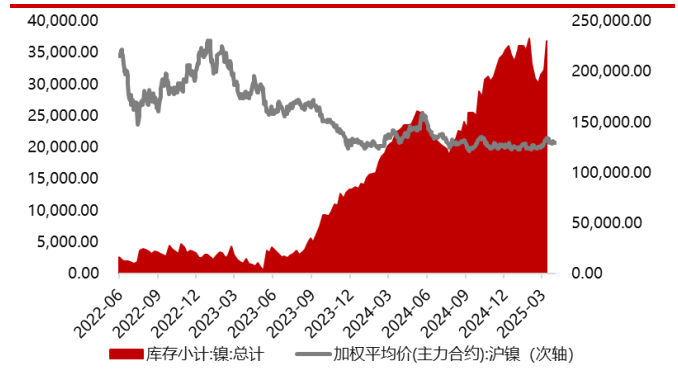
本周镍价环比下跌，沪镍大幅去库。截止到4月4日，LME镍现货结算价报收15650美元/吨，较3月28日下跌2.43%，LME镍总库存为200400吨，较3月28日增长0.05%；截止到4月3日，沪镍报收12.78万元/吨，较3月27日下跌1.75%，沪镍库存为33,256.00吨，较3月27日减少9.94%；硫酸镍报收28,900元/吨，较3月27日价格持平。根据SMM周报，宏观面上，尽管印尼PNBP政策未能如期发布，但市场对其落地预期仍偏高，镍价受到一定支撑。基本面方面，菲律宾雨季接近尾声，镍矿出货量预期增加，但当前供应仍偏紧，中高品镍矿价格有所松动，而印尼镍矿价格持稳偏强。国内镍矿供应紧张导致冶炼厂生产驱动较弱，印尼镍铁产量稳定运行。下游需求方面，不锈钢板块整体表现疲软，春节后部分钢厂恢复生产，但整体供应有限，市场恢复较慢，下游开工率和订单量整体较弱，不锈钢库存累库。

图 1 LME 镍库存及价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 沪镍库存及价格



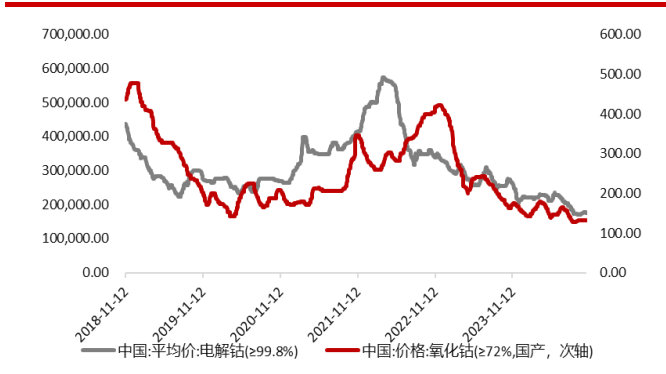
资料来源：Wind，华西证券研究所

本周镍价环比下跌，印尼镍方面，印尼政府已正式批准了 2025 年的镍矿开采配额，总量高达 2.985 亿湿吨，相较于去年的 2.7189 亿湿吨有了显著提升，或提升 2025 年镍矿供给预期。但考虑到 SIMBARA 系统打击“不合规”镍矿致一季度供应整体偏紧，印尼镍矿市场短期内镍矿紧缺问题仍存。整体来看，镍价下方成本存在支撑，但上行受供应制约，仍显乏力。受益标的：【格林美】、华越公司年产 6 万吨镍金属量的湿法项目已建成并持续稳产超产、华科公司年产 4.5 万吨镍金属量的高冰镍

项目已稳定运营、华飞公司投资建设年产镍金属量 12 万吨且为全球规模最大的红土镍矿湿法冶炼项目的【华友钴业】。

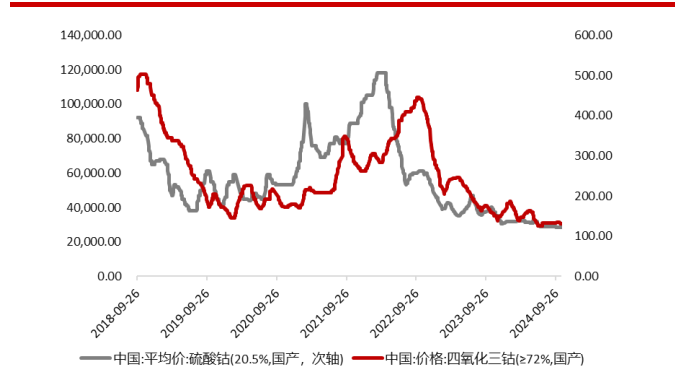
本周硫酸钴价格平稳运行，整体成交偏淡。截至 4 月 3 日，电解钴报收 24.5 万元/吨，较 3 月 27 日价格下跌 0.41%；氧化钴报收 191.00 元/千克，较 3 月 27 日价格持平；硫酸钴报收 4.86 万元/吨，较 3 月 27 日价格持平；四氧化三钴报收 211 元/千克，较 3 月 27 日价格持平。根据 SMM 周报，本周电解钴现货价格较上周小幅下跌。硫酸钴方面，从供给端来看，尽管主流盐厂维持报价坚挺，但贸易商抛售低价老货的行为加剧了市场下行压力，部分中小盐厂因资金周转需求释放低价货源，导致实际成交价与报价差距略有提升。从需求端来看，临近假期下游企业询盘活跃度下降，整体成交偏淡，市场观望情绪浓厚。预计下周，下游企业或开启补库节奏，硫酸钴现货价格恐震荡偏强运行。

图 3 氧化钴&电解钴价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 4 四钴&硫酸钴价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周硫酸钴价格平稳运行，刚果民主共和国宣布于 2 月 22 日暂停钴出口四个月，考虑到刚果民主共和国的钴产量约占全球电动汽车电池供应量的四分之三，在其暂停出口的四个月期间，全球钴供应量或将大幅下降，2025 年上半年钴供大于求的局面大概率被打破，现钴价已处于 21 年来的低位，在钴供给大幅收紧的预期下，钴价有望得到支撑。后市需关注刚果（金）钴出口禁令情况。非刚果金的钴矿企业或有望受益于钴价回升带来的利润增厚以及全球钴市场份额的提升。受益标的：在印尼布局钴产业的【华友钴业】、【中伟股份】。

1.1.2.本周锑锭价格持稳运行，国内锑价有望逐步向海外高价弥合

截止4月3日，国内锑精矿平均价格为21.4万元/吨，较3月27日价格持平；国内锑锭平均价格为24万元/吨，较3月27日价格持平。USGS数据显示，2024年全球锑矿产量为10万吨，其中中国产量为6万吨，占全球矿山产量的60%，中国在全球锑供给中占主导地位。2024年9月15日，中国商务部开始实施对“部分锑、超硬材料相关物项实施出口管制”。2024年12月3日，中国商务部表示，禁止两用物项对美国军事用户或军事用途出口，原则上不予许可镓、锗、锑、超硬材料相关两用物项对美国出口。海外方面，在中国宣布新的出口限制后导致海外锑阶段性短缺，海内外锑价差逐步拉大。截至4月3日，欧洲市场锑现货价格为5.85万美元/吨，虽较上周小幅回调1000美元/吨，但仍维持历史高位，而国内锑锭（99.65%）价格为24万元/吨，国内锑价相较海外价格，仍有较大差距。锑矿资源在全球储量不算紧缺，为应对锑价格高涨也有较多棕地项目准备复产，但复产时间快慢尚未可知，且2025年暂无新增矿山供给。

图5 锑锭价格（万元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图6 锑精矿价格（万元/金属吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周锑价持稳运行，欧洲锑价仍为历史高位。目前海内外锑价相差悬殊，若出口逐步恢复，价格有望往海外高价弥合，可持续关注后续出口情况及市场表现。此外，特朗普政府对外加征关税政策导致的中美贸易摩擦延续或支撑锑价上行。受益标的：【湖南黄金】、【华锡有色】、【华钰矿业】。

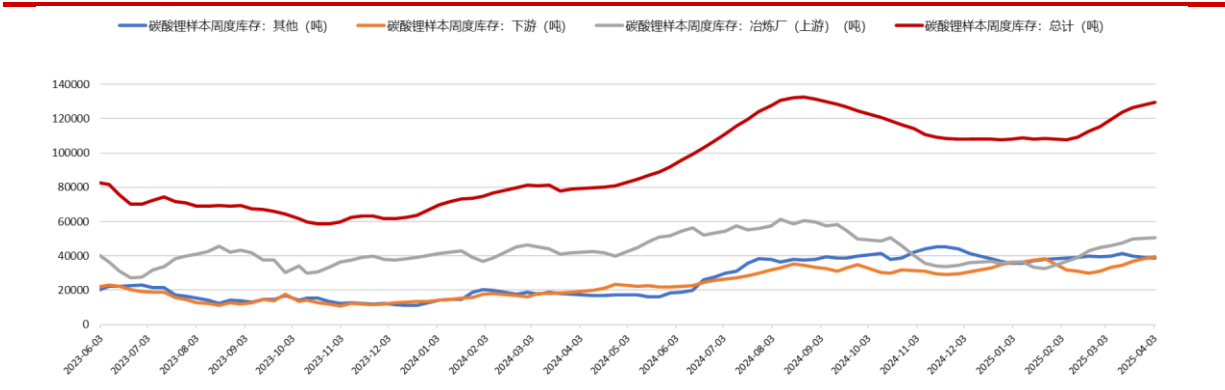
1.2. 锂行业观点更新

1.2.1. 本周国内锂盐价格小幅下跌，碳酸锂持续累库

本周国内锂盐价格小幅下跌，碳酸锂持续累库。截止到4月3日，国内电池级碳酸锂(99.5%)市场均价为7.38万元/吨，较上周下跌0.67%。国内氢氧化锂(56.5%)

市场均价为 6.96 万元/吨，较上周下跌 0.11%。据 SMM 数据，截至 4 月 3 日，碳酸锂样本周度库存总计 12.94 万吨，较 3 月 27 日累库 1477 吨，上游冶炼厂较 3 月 27 日累库 455 吨至 5.08 万吨，中下游材料厂累库 1162 吨至 3.97 万吨，其他环节（包括电池厂、主机厂等）去库 140 吨至 3.89 万吨。根据 SMM 周报，从当前市场成交情况来看，以贸易商与下游材料厂间的成交为主。因一二线锂盐厂的优品碳酸锂供应量级有限，使得头部锂盐厂挺价情绪依然强烈。碳酸锂现货市场主以老货或品质不佳的货物频繁流通，贸易商为处理老货库存，以相对较低的价格点位促进与下游材料厂的成交。回顾 3 月碳酸锂供需格局，在经历了 2 月传统淡季过后，3 月碳酸锂供应及需求端产出均呈大幅回暖。且在部分碳酸锂产线的持续爬产下，3 月国内碳酸锂产出达历史新高，碳酸锂过剩格局进一步加剧，拖拽碳酸锂现货价格持续下行。进入 4 月，下游需求相对维稳，不及此前增量预期。供应端虽有部分中小厂已有减量动作，但在一二线锂盐厂的强势供应下，碳酸锂总产出预计仍处高位。整体来看，4 月碳酸锂供需均呈高位维稳，其过剩格局难以扭转，后市碳酸锂价格或维持震荡运行。

图 7 碳酸锂样本周度库存（吨）



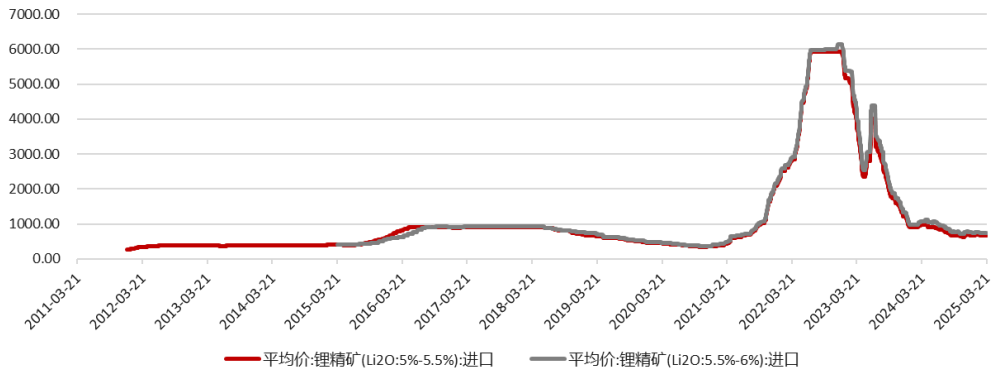
资料来源：SMM，华西证券研究所

1.2.2. 本周普氏锂精矿报价环比下调，后市锂矿价格或维持震荡

本周普氏锂精矿报价环比下调，后市锂矿价格或维持震荡。截止到 4 月 3 日，普氏能源咨询锂精矿（SC6）评估价格为 795 美元/吨（FOB，澳大利亚），较 3 月 28 日下调 5 美元/吨。根据 SMM 周报，本周，锂矿价格环比上周震荡偏弱运行。近期因碳酸锂价格徘徊在较低点位，国内需求方对锂矿的接受价位不断降低；鉴于下游的接货情绪，不仅国内持货商在出售时有一定降价，海外矿山报价也有微幅下移趋势，致使市场成交低位持续下探，价格不断下移。锂云母端，本周环比上周呈一定跌势。因碳酸锂价格的下跌趋势，下游盐厂对高价锂云母精矿接受度不断减弱，

中小持货商虽然仍有一定挺价情绪，但出于资金周转等原因只得降低价格出售，使得市场价格有一定下移。我们预计后市锂矿价格或随锂盐价格震荡。

图 8 锂精矿价格情况（美元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周碳酸锂继续累库，国内碳酸锂价格小幅下跌，2024 年年初至今，受制于锂价持续走低，已有四座矿山宣布暂时停产，若锂价延续弱势运行，不排除海内外产能进一步出清的可能，减停产规模或将继续扩大，届时锂行业供给有望得到修复。但需注意本轮周期矿山暂停运营不牵扯股权变更或者司法纠纷，重启速度要较此前 1-3 年的重启周期迅速的多，也成为压制锂盐价格的重要因素。此外，之前涉及纠纷的 Manono 矿宣布预计将于 2026 年第一季度投产，或提升全球锂供给预期。我们维持后市锂盐价格继续震荡的看法，锂供给格局仍待继续出清。我们推荐关注成本曲线处于行业较低分位，且未来 2-3 年仍有供给增量的公司，受益标的有【雅化集团】、锂云母原料自给率 100%的【永兴材料】、【中矿资源】以及【赣锋锂业】。

1.3.稀土磁材行业观点更新

1.3.1.一周国内外稀土资源信息速递

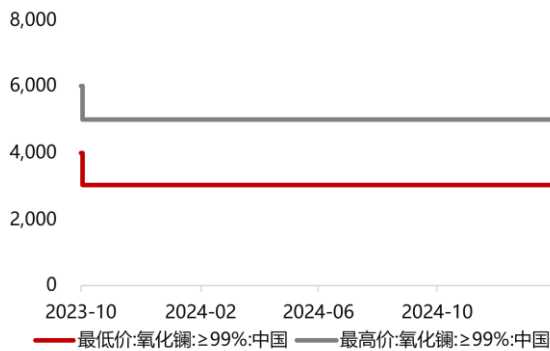
商务部、海关总署公告 2025 年第 18 号，公布对部分中重稀土相关物项实施出口管制的决定

商务部新闻发言人就对中重稀土相关物项实施出口管制应询答记者问表示，根据《中华人民共和国出口管制法》等有关法律法规，4 月 4 日，商务部会同海关总署发布关于对钆、钷、铽、镱、镱、铈、钆等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告，并于发布之日起正式实施。

1.3.2.我国宣布对部分中重稀土相关物项实施出口管制，或对中重稀土价格有所支撑

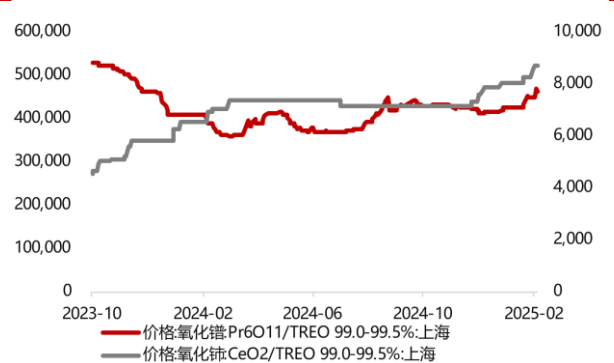
截止到4月3日，氧化镧均价4300元/吨，较3月27日价格持平；氧化铈均价13,040.00元/吨，较3月27日价格持平；氧化镨均价45.87万元/吨，较3月27日价格持平；氧化钕均价45.25万元/吨，较3月27日价格持平；氧化镨钕均价44.5万元/吨，较3月27日价格上涨0.56%；氧化镝均价1,680.00元/公斤，较3月27日价格上涨2.44%；氧化铽均价6,620.00元/公斤，较3月21日价格上涨2.80%。根据SMM周报，本周尽管上游持货商报价依旧坚挺，但由于下游磁材企业接货意愿不高，市场实际交投活跃度较低。当前，市场观望情绪较重，预计近期稀土价格将继续保持稳定。此外，废料市场整体价格也保持稳定，厂家库存充足，采购意愿不高，主要以基本需求为主，对价格上涨的兴趣有限。4月4日，商务部会同海关总署发布关于对钐、钷、铽、镝、镨、钕等7类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告，并于发布之日起正式实施。此出口管理条例的实施或进一步提升海外中重稀土供给收缩的预期，或对中重稀土价格有所支撑，后续需观望中美贸易摩擦情况以及开采指标的发布。

图9 氧化镧价格趋势（元/吨）



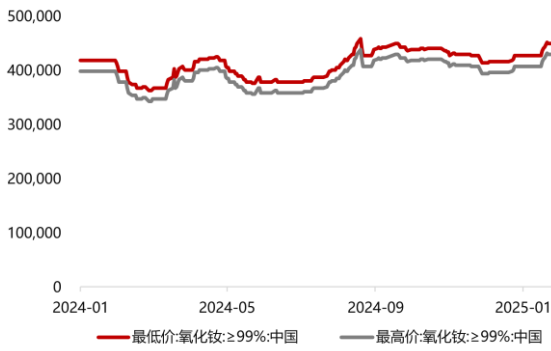
资料来源：同花顺，华西证券研究所

图10 氧化镨、氧化铈价格趋势（元/吨）



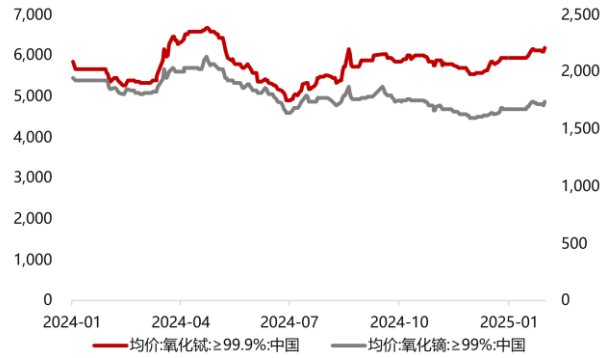
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 氧化钕价格趋势（元/吨）



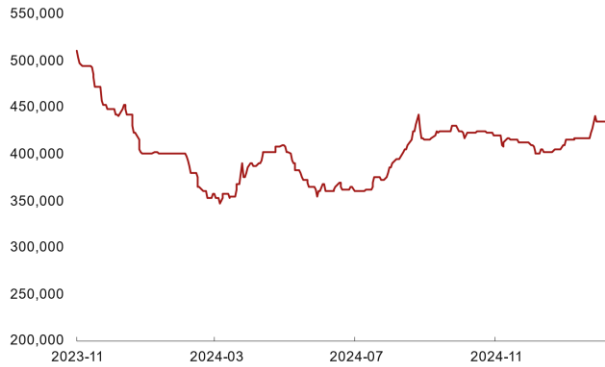
资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 12 氧化镨、铽价格趋势（元/吨）



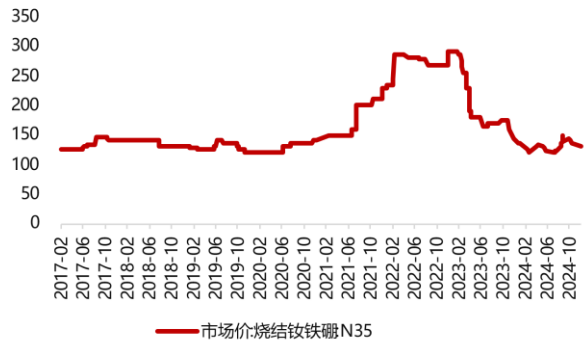
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 13 氧化镨钕价格趋势（元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 14 钕铁硼毛坯价格趋势（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

中美贸易摩擦升级，2025 年 4 月 2 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”后，国务院关税税则委员会 4 月 4 日发布公告，经国务院批准，自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。此外同日，我国宣布当日起部分中重稀土相关物项实施出口管制，当前中国主导全球稀土供给格局，在我国稀土刚性逻辑进一步强化，供给增速放缓且将进一步稳定的背景下，此出口管理条例的实施或进一步提升海外中重稀土供给收缩的预期，或对中重稀土价格有所支撑。后市还需关注稀土指标的发布。且展望未来，我们预计全球海外新稀土矿未来 2-3 年内实际放量或较为缓慢。受益标的：【北方稀土】、【金力永磁】及我国中重龙头【广晟有色】、【中国稀土】。

1.4.锡行业观点更新

1.4.1. 一周海内外锡资源信息速递

关于曼相矿山复工复产座谈交流会议推迟的通知

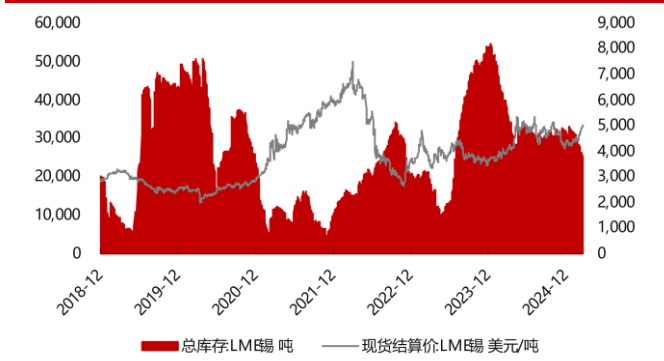
佤邦工业矿产管理局 2025 年 3 月 31 日发布关于曼相矿山复工复产座谈交流会议推迟的通知。通知内容如下：原定于 2025 年 4 月 1 日缅时 8:00 在片区曼相办公点召开的曼相矿山复工复产前座谈交流会议，现决定推迟举行。新的会议时间和相关安排我们将另行通知，请您持续关注。因会议推迟给您带来的不便，我们深表歉意，感谢您一直以来对曼相矿山复工复产工作的支持与配合。如有任何疑问，可前往邦康工矿局办公室或一片区曼相矿山办公点与我们联系。

佤邦工业矿产管理局 2025 年 3 月 31 日。

1.4.2. 本周沪锡价格大幅上涨，缅甸锡矿复产不及预期

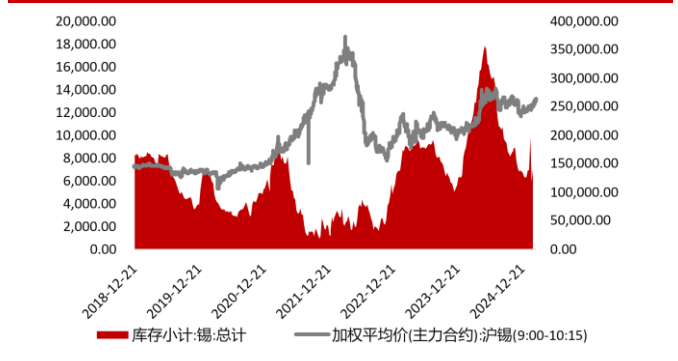
截止到 4 月 3 日，LME 锡现货结算价 37,195.00 美元/吨，环比 3 月 27 日上涨 5.82%，截止到 4 月 4 日，LME 锡库存 2,990.00 吨，环比 3 月 28 日减少 1.97%；截止到 4 月 3 日，沪锡加权平均价 29.26 万元/吨，较 3 月 27 日日价格上涨 4.81%；沪锡库存 9,872.00 吨，较 3 月 28 日增加 6.67%。根据 SMM，锡精矿端，刚果（金）武装冲突升级导致 Alphamin 暂停旗下 Bisie 矿山运营，加剧了全球锡矿供应的紧张局面，该矿占全球供应约 6%，预计若停产持续至年底，将减少 1.4 万吨锡供应量，进一步放大 2025 年锡供应缺口，同时缅甸复产进度滞后，进一步减少了国内锡矿进口量，叠加上周末缅甸发生 7.9 级地震，加剧市场对锡矿供应的恐慌情绪。锡锭端，云南与江西精炼锡冶炼企业开工率开始回落，受原料紧张制约，整体供需格局偏紧。根据印尼贸易部数据，印尼 2 月锡出口量 3926.93 吨，较 1 月 1,566.26 吨的出口量有所恢复，但仍大幅低于正常水平。整体来看，缅甸佤邦锡复产节奏或因当地地震推迟，印尼精炼锡出口恢复较缓慢，且低于正常水平，供应端干扰未有效解除，中短期或将无法恢复正常。需求端，下游焊料企业以刚需采购为主，高价抑制补库意愿，但“以旧换新”政策及家电排产高位对需求形成潜在支撑。总体来看，缅甸锡矿复产不及预期，叠加印尼出口恢复有限及 Bisie 锡矿宣布停产，导致供应紧张局面短期内难以缓解。后续需持续关注海外供应情况。

图 15 沪锡价格及库存



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 LME 锡价格及库存



资料来源: Wind, 华西证券研究所

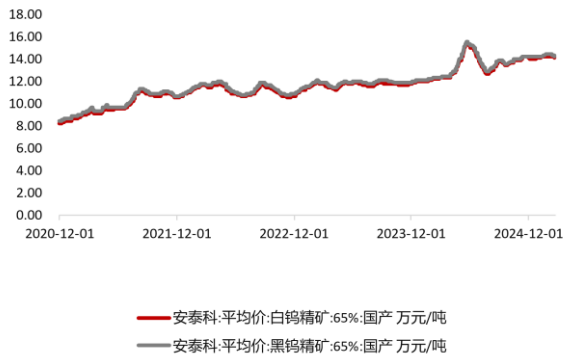
本周沪锡价格大幅上涨。整体来看，佶邦锡矿复产进度不及预期，后续需持续关注。印尼 2 月锡锭出口量较 1 月出口量有所回升，但仍低于正常水平，中短期或将无法恢复正常。短期供应端矿紧格局不变，对锡价仍有支撑。受益标的：【兴业银锡】、【华锡有色】、【锡业股份】。

1.5. 钨行业观点更新

1.5.1. 本周 APT 价格小幅上涨，原料供应持续收紧

截至 4 月 3 日，白钨精矿(65%)报价 13.95 万元/吨，较 3 月 27 日价格上涨 0.72%；黑钨精矿(65%)报价 14.15 万元/吨，较 3 月 27 日价格上涨 0.71%；仲钨酸铵(88.5%)报价 21 万元/吨，较 3 月 27 日价格上涨 0.96%。根据 SMM，当前，钨市场的原料供应持续收紧，上游持货商捂货惜售，市场现货流通量大幅减少。与此同时，下游钨粉末市场也面临显著的出口压力。此外，硬质合金企业的新订单量并未明显增长，使得下游市场交易依赖按需流动模式。在这种市场环境下，上下游的博弈愈发激烈，钨市场不确定性进一步加剧。

图 17 白钨精矿（65%）及黑钨精矿（65%）价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 仲钨酸铵（88.5%）价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.6. 铀行业观点更新

1.6.1. 铀供给偏紧预期持续，对铀价或有支撑

根据同花顺数据，2月全球铀实际市场价格为 54.32 美元/公吨，行至近 15 年高位。受地缘政治波动、美国降息预期等因素影响，全球经济波动加剧，同时全球能源供求关系持续紧张，能源安全与能源独立形势非常严峻。同时，天然铀供给端的结构性短缺困境与需求端不断增长的核电发展态势，使铀供给偏紧预期持续发酵，铀价行至高位。尽管现货价格高位震荡、长贸铀价持续上涨，但仍不能推动大量天然铀供应释放至市场中，铀矿复产、投产及重启不及预期情形频发，供应端存在较大不确定性。同时，随着美国制裁俄罗斯低浓铀法案落地，未来或将造成全球天然铀供需格局转变。哈原工宣布旗下 Inkai 铀矿从 2025 年 1 月 1 日起停产，但已于 1 月 27 日宣布复产，对全球一次铀供给冲击有限。综合来看，行业的供需格局对铀价形成的支撑仍然保持乐观的态势。

综合来看，根据目前的供需格局，天然铀需求与一次供应之间的缺口在中长期仍然存在。伴随着在产项目产能利用率的提升及产量的衰减期的到来，一次供应缺口的补足将依赖于复产项目的落地以及新项目投产的进度。但新建项目建设的延迟和复产项目进度不及预期均导致铀行业供需格局偏紧。受益标的：中广核集团旗下海外铀资源开发的投、融资的唯一平台，且为国内铀业龙头的【中广核矿业】。

图 19 全球铀实际市场价格（美元/吨）

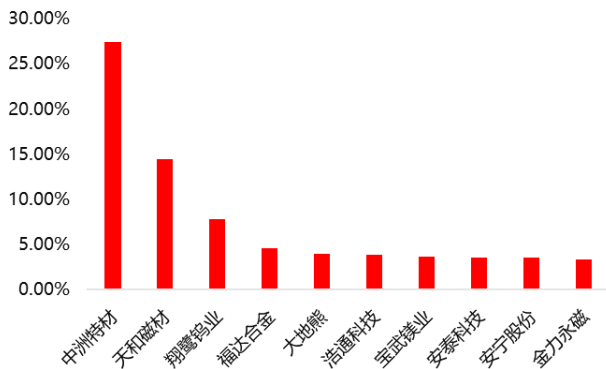


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.7.行情回顾

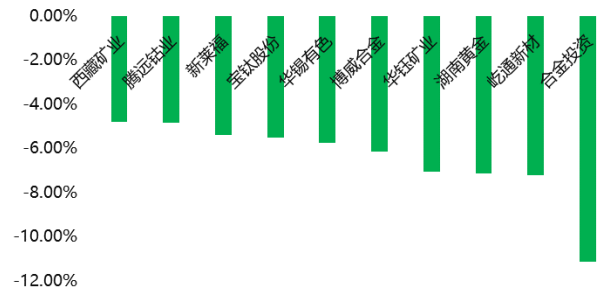
1.7.1.个股表现

图 20 涨幅前十



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 涨幅后十



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.7.2.一周周度价格复盘

表 1 锂行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
锂辉石精矿 (SC5.5-SC6)	730.00	0.00%
电池级碳酸锂	7.38	-0.67%
电池级氢氧化锂	6.96	-0.11%

注：均为周五报价

资料来源：Wind，华西证券研究所

表 2 镍行业价格变动周度复盘

	周度价格/库存	周变动 (%)
LME 镍(库存, 吨)	200400.00	0.05%
沪镍(库存, 吨)	33256.00	-9.94%
LME 镍价格	15650.00	-2.43%
沪镍价格	127810.00	-1.75%
镍铁(Ni:8-15%)均价	1035.00	0.00%
镍板 1#	128820.00	-1.51%
电池级硫酸镍	28900.00	0.00%

注: 均为周五价格/库存; 国外价格为美元/吨, 镍铁价格为元/镍点, 其余均为元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

表 3 钴行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
电解钴	24.50	-0.41%
氧化钴	191.00	0.00%
硫酸钴	4.86	0.00%
四氧化三钴	211.00	0.00%

注: 硫酸钴及四钴为周五报价; 钴中间品(25%-35%, CIF 中国)价格为美元/磅, 四氧化三钴价格为元/千克, 其余均为万元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

表 4 稀土行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
氧化镧	4300.00	0.00%
氧化铈	13040.00	0.00%
氧化镨	458700.00	0.00%
氧化钕	452500.00	0.00%
氧化镨钕	445000.00	0.56%
氧化镝	1680.00	2.44%
氧化铽	6620.00	2.80%

注: 均为周五价格; 钕铁硼毛坯、镨、铽单位为元/公斤, 其余均为元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

表 5 锡行业价格变动周度复盘

	周度价格/库存	周变动 (%)
LME 锡价格	37195.00	5.82%
LME 锡 (库存, 吨)	3035.00	-1.97%
沪锡价格	292570.00	4.81%
沪锡 (库存, 吨)	9872.00	6.67%

注: 均为周五价格, LME 价格为美元/吨, 其他单位均为万元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

表 6 锑行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
锑精矿 (50%)	214000.00	0.00%
锑锭 (99.65%)	240000.00	0.00%

注: 均为周五价格, 锑精矿价格为元/金属吨, 锑锭单位为元/吨

资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 7 钨行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
白钨精矿 (65%)	13.95	0.72%
黑钨精矿 (65%)	14.15	0.71%
仲钨酸铵 (88.5%)	21.00	0.96%

注: 均为周五价格, 单位均为万元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

2. 风险提示

- 1) 全球锂盐需求量增速不及预期;
- 2) 全球锂盐供给超预期;
- 3) 锡下游焊料等需求不及预期;
- 4) 缅甸佤邦锡矿主产区曼相矿区复产时间超预期;
- 5) 锡矿在建项目建设进度超预期;
- 6) 印尼镍供给释放超预期;
- 7) 全球锑矿供给超预期;

- 8) 全球钨矿供给超预期;
- 9) 刚果金钴出口管制政策变动超预期;
- 10) 中国出口管控政策超预期变动;
- 11) 地缘政治风险。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。