

# 金属与材料

证券研究报告  
2025年04月06日

## 关税超预期，重视贵金属和出口管制下稀土投资机会

**一周一议：**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钷、钷、铽、镱、铕、钆、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。《商务部海关总署公告2025年第18号》公告列出了具体的管制物项和相应的海关商品编号，涵盖了从金属到化合物的多种形态。例如，金属钷、含钷的合金、氧化钷及其混合物，以及含钷的化合物及其混合物等均在管制名单之列。其他稀土元素的相关物项也逐一列出，显示出中国政府在稀土资源出口管理上的精细化和规范化。中国是最大的稀土生产国和出口国，生产加工等经验方面全球领先，稀土是高新技术产业，尤其是很多武器装备生产中不可或缺的原材料，也会对美国在原材料的获取上产生比较大的影响，影响到美国相关高技术产品，包括军事产品的开发、生产。因此，对中重稀土相关物项管控具有重要意义。

**基本金属：美国关税扰动明显，铜铝价格重心下移。**1) **铜：**铜价重心下跌明显，沪铜收盘于78860元/吨。随着关税消息的公布，市场担忧已久的风险事件告一段落，不过整体依然是超预期的，且后续仍有可能对铜有进一步的扰动，铜价的扰动力度虽然有所减弱但依然明显。基本面上，节前市场备货表现不错，但仍有部分加工企业择机在假期期间进行设备检修，消费端存在一定的干扰因素；然而国内去库依然在延续，进口少、消费预期稳定是主要因素；国内产出仍有继续保持较高水平的趋势，不过随着检修季的来临，市场供给端的扰动有所增加，因此产出的不确定性有所提升；市场消费依然颇具韧性，价格下跌带来的订单补充能为加工企业和终端企业带来生产保障，短期内库存依然有下降趋势。美关税政策公布造成宏观整体空头情绪限制做多意愿，铜价预计震荡下跌行情。4月预计进口到货会在幅减少，且随着铜价的回调，下游需求预计会逐步释放，支撑现货价格。2) **铝：**本周铝价下跌，沪铝收盘于20420元/吨。海外对等关税政策下，市场观望氛围较浓，市场铝锭成交氛围也较为冷清，叠加氧化铝价格继续下跌，本周现货铝均价下跌。供应方面：本周电解铝企业有少量新投产产能释放，集中在青海地区，电解铝供应小幅增加。需求方面：本周铝棒产量减少，减量集中于广西、山东、山西、新疆地区；铝板产量增加，增量集中于山东以及河南地区。综合来说，对电解铝理论需求变化有限。铝锭成交方面，本周多数接货商采购态度仍旧冷淡，少部分采购积极性稍有提升。库存方面：本周LME铝库存较上周减少，目前LME铝库4588万吨，较上周47.31万吨减少1.43万吨。**建议关注：中孚实业、神火股份、云铝股份、中国宏桥、紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、五矿资源。**

**贵金属：本周金银价格上涨。**截至4月3日，国内99.95%黄金市场均价729.31元/克，较上周均价上涨3.37%，上海现货1#白银市场均价8421元/千克，较上周均价上涨1.97%。本周价格主要受特朗普对等关税影响。周初美国总统特朗普宣布的新汽车关税在全世界掀起贸易紧张、导致股市重挫，使投资者纷纷躲进安全避险资产。4月3日凌晨，特朗普宣布的对等关税政策远超预期，此举将导致他重返白宫后打响的贸易战愈演愈烈，市场避险情绪急剧升温，金价再创历史新高，而白银价格受有色金属下跌的拖累未见明显涨势。**建议关注：招金矿业、赤峰黄金、山金国际、山东黄金、中国黄金国际。**

**小金属：本周锡价强势上涨。**截至4月2日收盘，伦锡收盘37650美元/吨，较上周同期相比上涨2970美元/吨，涨幅8.56%。周初缅甸突发地震，或导致佤邦锡矿复产推迟，引发市场对锡矿供应担忧情绪发酵，内外盘锡价迅速上涨，沪锡一度逼近30万元/吨大关，创近3年新高。宏观方面，短时光关税政策带来的交易市场的剧烈波动，美元及有色板块走势同步下行。但伴随市场预期的消化，市场情绪有望缓和。同时结合此前特朗普在加墨关税上的最后“豁免”，关税政策实际落地情况有待进一步关注。供应端看，刚果（金）锡矿复产时间尚不明确，缅甸地震导致基础设施受损，对锡复产进程产生实质性干扰，虽然2月缅甸有文件公布办理开采、选厂、探矿许可证的流程，但受此影响下，矿端实际复产或推迟到2025年下半年，供应偏紧逻辑支撑锡价偏强运行。需求端看，近期下游需求表现偏弱，高价锡限制整体成交，国内库存的上升依然带来较大压力，整体观望情绪较浓。**建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。**

**稀土永磁：周五假期发布的“对中重稀土相关物项实施出口管制”极大的提振了板块信心，我国稀土优势有望进一步发挥作用。**由于中重稀土本身的稀缺性和应用的高端性，对其出口管制将进一步夯实我国稀土产业链地位以及对美贸易进行回应。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕收至44.2万元/吨；中重稀土氧化镱收至167.7万元/吨。当前正处稀土板块基本面和情绪面共振时间点，我们认为稀土价格中枢提升，而权益端未充分反映，要足够重视板块的“战略性机会”。同时，磁材将受益机器人代表的从“0到1”产业投资机会。建议重点关注板块核心公司**广晟有色、中国稀土、北方稀土**及磁材领域头部公司**金力永磁、正海磁材、宁波韵升**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

**曾先毅** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524060002  
zengxianyi@tfzq.com

**胡十尹** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525010002  
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:海外市场避险情绪趋浓，支撑金价上涨》2025-03-30
- 《金属与材料-行业研究周报:金银价格强势上涨，看好政策落地稀土行情》2025-03-23
- 《金属与材料-行业研究周报:有色板块价格强势，看好政策落地稀土行情》2025-03-15

## 内容目录

<b>1. 基本金属&amp;贵金属：降息预期升温，提振金银价格</b> .....	4
1.1. 铜：本周铜价重心下移明显，周内整体表现弱势下跌.....	4
1.2. 铝：内外盘铝价下行市场冷淡，现货铝价下跌.....	5
1.3. 贵金属：降息预期+避险情绪共振，推动本周金银价格上涨。.....	6
1.4. 铅：铅价下跌，预期继续震荡运行.....	6
1.5. 锌：受关税政策影响，压制锌价重心下移.....	7
<b>2. 小金属：伦锡高位震荡，镁价格整体上涨</b> .....	8
2.1. 锂：金属锂市场成交重心下移.....	8
2.2. 钴：钴精矿价格偏强运行，金属钴行情波动调整.....	8
2.3. 锡：锡精矿价格上涨，伦锡涨幅较大.....	9
2.4. 钨：钨价上调，整体基本面矛盾犹存.....	10
2.5. 钼：钼市情绪不一，钼价平稳整理.....	11
2.6. 锑：国内锑锭价格下调，现货流通偏紧状态明显.....	12
2.7. 镁：金属镁价格整体上涨，上下游持续博弈.....	13
2.8. 稀土：出口管制提振板块信心，稀土价格中枢提升.....	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) .....	9
图 22: 近期锡锭价格走势 .....	9
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) .....	14
图 38: 缅甸矿进口情况 (实物吨) .....	14

## 1. 基本金属&贵金属：降息预期升温，提振金银价格

### 1.1. 铜：本周铜价重心下移明显，周内整体表现弱势下跌

**综述：**本周铜价重心下移明显，周内整体表现弱势下跌；随着铜价连续走跌，叠加临近清明小长假，下游企业采购补库需求显现，市场成交氛围改善，现货升水表现上涨；同时由于仓库到货量仍稍显较少，且周内出库量较为可观，因此社会库存再度大幅下降。下周来看，随着短期铜价低位运行，市场消费仍将表现趋稳，同时临近交割，持货商仍存看好后市升水情绪，后续挺价惜售动作仍存，因此现货升水预计企稳上涨为主。本周国内市场电解铜现货库存 31.37 万吨，较 27 日降 2.09 万吨，较 31 日降 2.57 万吨；本周上海市场环比上周库存下降明显；一方面周内铜价重心下移，加之临近清明小长假，下游企业采购备库需求体现，市场消费回升；另一方面，市场不论国产以及进口货源到货仍偏少，仓库入库有限；下周来看，由于市场到货有限，虽有部分进口铜流入补充，但量亦相对不多，且考虑到短期铜价低位运行，下游消费预计趋稳，因此库存预计仍将表现去库，但幅度有所放缓。广东市场库存环比上周增加，随着周内冶炼厂发货增加，同时部分华东货源转移至华南市场，仓库因此到货增加，但后续随着铜价回落，下游消费亦有所回升，库存本周四小幅下降；下周来看，市场到货减少，且市场消费仍有回升空间，因此预计库存维持去库。

**后市预测：**百川盈孚预计下周 LME 铜价运行区间 9000-9500 美元/吨，沪铜运行区间 75000-78800 元/吨。随着关税消息的公布，市场担忧已久的风险事件告一段落，不过整体依然是超预期的，且后续仍有可能对铜有进一步的动作，铜价的扰动力度虽然有所减弱但依然明显。基本面上，节前市场备货表现不错，但仍有部分加工企业择机在假期期间进行设备检修，消费端存在一定的干扰因素；然而国内去库依然在延续，进口少、消费预期稳定是主要因素；国内产出仍有继续保持较高水平的趋势，不过随着检修季的来临，市场供给端的扰动有所增加，因此产出的不确定性有所提升；市场消费依然颇具韧性，价格下跌带来的订单补充能为加工企业和终端企业带来生产保障，短期内库存依然有下降趋势。整体来看，目前基本面对铜价的支撑依然较为明显，价格易涨难跌的状态不改，价格回调深度有限。

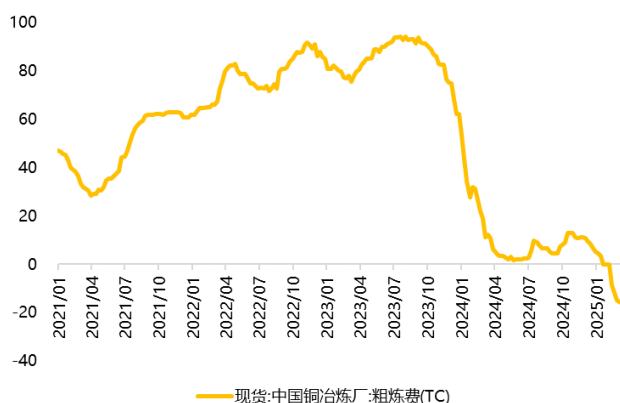
图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

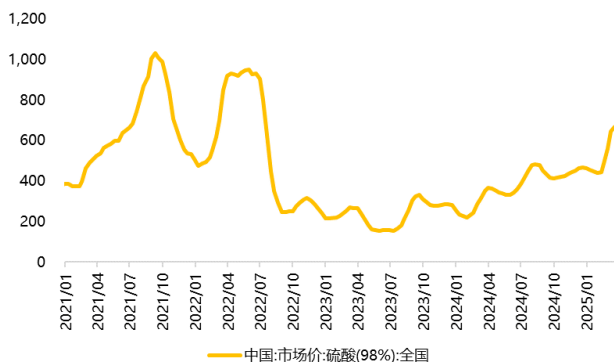
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）

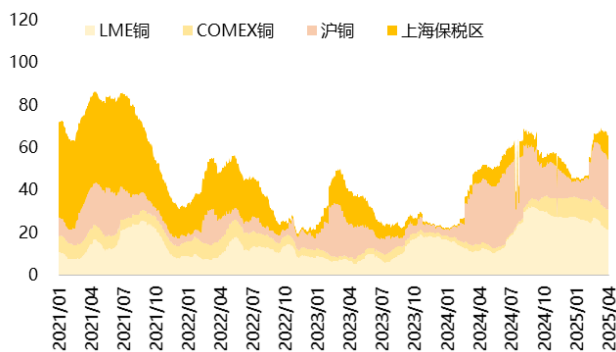


资料来源：Wind，天风证券研究所

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：内外盘铝价下行市场冷淡，现货铝价下跌

**综述：**本周铝价下跌。本周外盘铝均价为 2528 美元/吨，较上周相比下跌 94 美元/吨，跌幅 3.59%。沪铝主力均价 20488 元/吨，较上周相比下跌 250 元/吨，跌幅 1.21%。华东现货均价为 20572 元/吨，与上周相比下跌 144 元/吨，跌幅 0.70%。华南现货均价为 20534 元/吨，与上周相比下跌 174 元/吨，跌幅 0.84%。海外对等关税政策下，市场观望氛围较浓，市场铝锭成交氛围也较为冷清，叠加氧化铝价格继续下跌，本周现货铝均价下跌。

**供应方面：**本周电解铝企业有少量新投产产能释放，集中在青海地区，电解铝供应小幅增加。

**需求方面：**本周铝棒产量减少，减量集中于广西、山东、山西、新疆地区；铝板产量增加，增量集中于山东以及河南地区。综合来说，对电解铝理论需求变化有限。铝锭成交方面，本周多数接货商采购态度仍旧冷淡，少部分采购积极性稍有提升。

**成本方面：**氧化铝方面，中国国产氧化铝价格继续下行。本周中国国产氧化铝均价为 3063.79 元/吨，较上周均价 3154.26 元/吨下跌 90.47 元/吨，跌幅为 2.87%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2025 年 4 月预焙阳极采购基准价相比 3 月价格上涨 139 元/吨，执行现汇价 5205 元/吨。电价方面，火电电价受动力煤价格影响，本周下游按需采购，动力煤市场价格涨跌互现，周均价格变化不大；按照电价周期计算，火电电价下跌。水电方面，预计水电电价变化不大。综合来说，预计本周电解铝理论成本继续减少。

**利润方面：**预计本周电解铝理论成本继续减少。铝价下跌。综合来看，本周电解铝理论利润较上周稍有收窄。

**库存方面：**本周 LME 铝库存较上周减少，目前 LME 铝库 45.88 万吨，较上周 47.31 万吨减少 1.43 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存持续减少，目前库存 79.9 万吨，较上周 83.7 万吨减少 3.8 万吨。

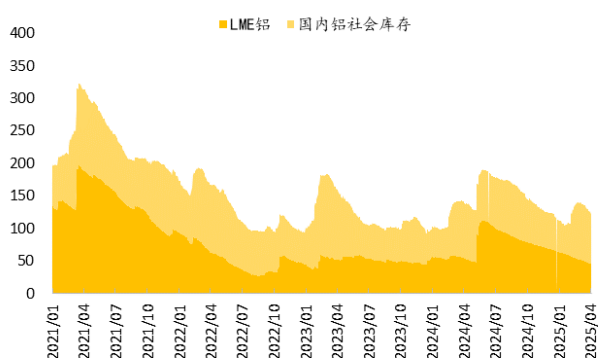
**走势预测：**百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行，预计电解铝价格运行区间 20300-21300 元/吨。

图 5: 本周铝价走势

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



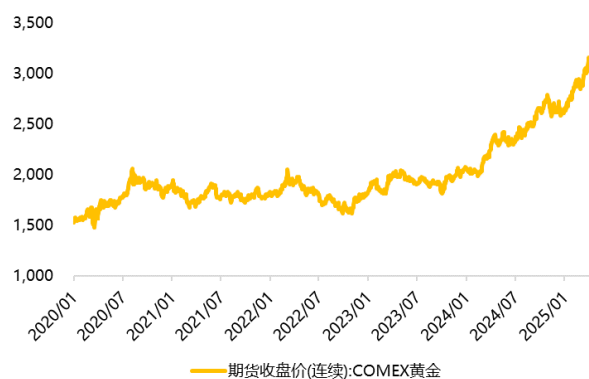
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.3. 贵金属：降息预期+避险情绪共振，推动本周金银价格上涨。

**综述：**本周金银价格上涨。截至4月3日，国内99.95%黄金市场均价729.31元/克，较上周均价上涨3.37%，上海现货1#白银市场均价8421元/千克，较上周均价上涨1.97%。本周价格主要受特朗普对等关税影响。周初美国总统特朗普宣布的新汽车关税在全世界掀起贸易紧张、导致股市重挫，使投资者纷纷躲进安全避险资产。4月3日凌晨，特朗普宣布的对等关税政策远超预期，此举将导致他重返白宫后打响的贸易战愈演愈烈，市场避险情绪急剧升温，金价再创历史新高，而白银价格受有色金属下跌的拖累未见明显涨势，当前COMEX金银主力分别运行在3020-3070和33.5-34.0美元/盎司之间，沪银在8250-8350元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在740元/克附近徘徊。

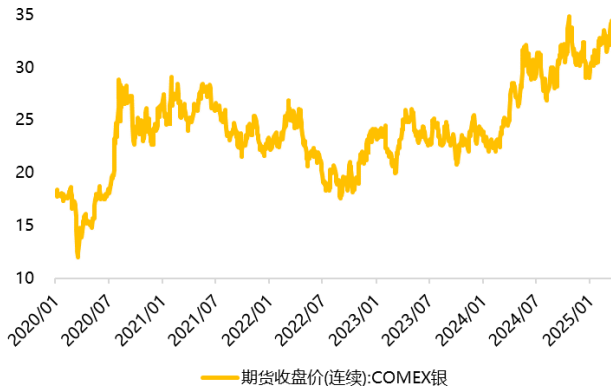
**后市预测：**百川盈孚预计下周COMEX黄金主力合约价格运行在2900-3200美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在700-760元/克之间；COMEX白银价格运行在32.0-37.0美元/盎司之间，国内白银价格运行在8200-8700元/千克之间。当前市场对全球经济的担忧加剧，投资者将黄金视为避风港。目前尚不清楚目标国家是否会报复，市场担心不断升级的全球贸易战可能会损害需求，并可能使经济陷入衰退。短期来看，若特朗普宣布的对等关税政策权限落地，美国的通胀预期有望再度提升，金价有望延续强势，但需警惕金价高位运行以及关税落地的波动性风险。与此同时，本周的ISM服务业和非农数据将受到格外关注，因为这些方面的任何实质性疲软都会引发对经济衰退的担忧。短期黄金价格或延续强势，白银价格受有色金属拖累涨幅或有限。

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，预期继续震荡运行

**综述：**本周铅价下跌。截至本周三，LmeS\_铅3M一周结算均价1996元/吨，较上周均价下跌42美元/吨，跌幅2.07%。截至本周四，沪铅主力一周结算均价17371元/吨，较上周均价下跌203元/吨，跌幅1.16%。百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价17145元/吨，较上周均价下跌180元/吨，跌幅1.04%。

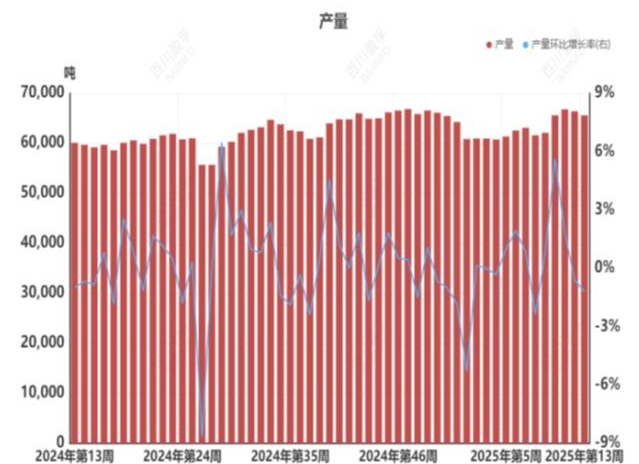
后市预测：百川盈孚预计下周伦铅价格运行在 1920-2020 美元/吨之间，沪铅主力运行在 16800-17300 元/吨之间。宏观方面：短时关税政策带来的交易市场的剧烈波动，美元及有色板块走势同步下行。但伴随市场预期的消化，市场情绪有望缓和。同时结合此前特朗普在加墨关税上的最后“豁免”，关税政策实际落地情况有待进一步关注。

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：受关税政策影响，压制锌价重心下移

综述：本周锌价继续下探。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 23460 元/吨，较上周平均跌幅 2.55%。美国“对等关税”落地，中国被加征 34%关税，为所有国家最高，总体幅度超预期，宏观风险情绪压制锌价重心下移。短期基本面利好逐渐出尽，锌在供需层面亦属于相对偏空品种，情绪转冷后，周后期沪锌主力跌至 23000 元/吨附近震荡。

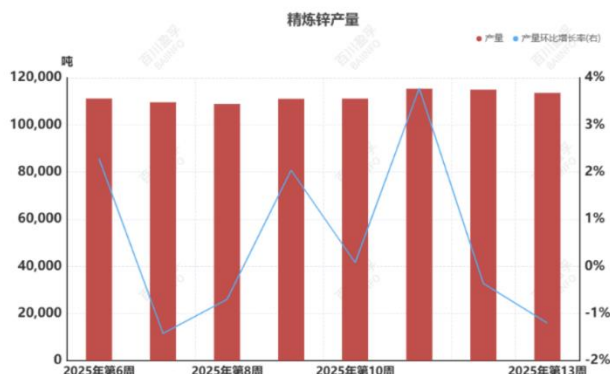
后市预测：百川盈孚预计沪锌主力运行区间在 22800-23800 元/吨，伦锌运行区间在 2650-2900 美元/吨。宏观方面，特朗普关税加剧市场担忧，可称为美国本届政府影响范围最广、冲击力度最大的关税政策，将对全球贸易格局产生深刻影响，多个贸易伙伴已表示将采取反制措施予以回应。市场避险情绪浓厚，大宗商品价格走势相对承压。关税政策靴子落地，市场情绪较谨慎。

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：伦锡高位震荡，镁价格整体上涨

### 2.1. 锂：金属锂市场成交重心下移

**综述：**本周金属锂市场成交重心下移，截至本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 57-59 万元/吨，市场均价调整为 58 万元/吨，与上周同期下跌 2 万元/吨。电池级金属锂主流成交价格集中在 62-64 万元/吨之间，均价水平调整为 63 万元/吨，与上周同期下跌 1.5 万元/吨。

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：钴精矿价格偏强运行，金属钴行情波动调整

**钴原料综述：**本周钴精矿价格偏强运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 11.4-11.6 美元/磅，均价为 11.5 美元/磅，周内价格上涨 0.4 美元/磅。本周钴中间品价格上涨，截至到本周四，价格为 11.7-12.1 美元/磅，均价为 11.9 美元/磅，周内价格上涨 0.4 美元/磅。从供给端来看，南非至中国港口物流运输保持顺畅，但刚果（金）暂停钴出口引发的供应收缩预期持续发酵。从需求端来看，上游厂商零单报价维持高位，市场流通货源持续紧缺。当前买卖双方价差分歧明显，下游刚需采购为主，实际成交持续低迷，市场观望情绪浓厚。

**后市预测：**百川盈孚预计与本周相比价格波动区间 0.2 美元/磅左右。近期钴市受刚果（金）消息扰动，原料端持货商报价高位，场内流通现货稀少，叠加下游钴冶炼厂仍存原料采购需求，预计钴中间品现货价格或将偏强运行。

**电解钴综述：**本周国内金属钴行情波动调整，截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电钴价格 23.4-26.8 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.1 万元/吨，跌幅 0.40%；百川盈孚现货钴价格 23.4-26.8 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.1 万元/吨，跌幅 0.40%；广东现货钴价 23.25-26.45 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.2 万元/吨，跌幅 0.80%。

**后市预测：**百川盈孚预计短期电解钴价格高位整理，价格在 23.4-26.5 万元/吨。当前电解钴下游市场需求平淡，仍以刚需采购为主。多数冶炼厂均有常备的原料库存，仍能维持正

常生产。但受刚果(金)拟延长禁令时间影响,多数厂商再度停报,贸易商出货意愿降低。

图 17: 金属钴 0.998MB 市场价格 (单位: 美元/磅)



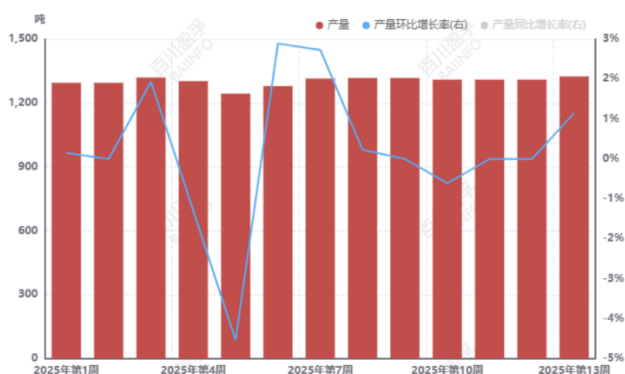
资料来源: 百川盈孚, 天风证券研究所

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: 锡精矿价格上涨, 伦锡涨幅较大

**综述:** 本周锡价强势上涨。截至 4 月 2 日收盘, 伦锡收盘 37650 美元/吨, 较上周同期相比上涨 2970 美元/吨, 涨幅 8.56%。周初缅甸突发强震, 或导致佤邦锡矿复产推迟, 引发市场对锡矿供应担忧情绪发酵, 内外盘锡价迅速上涨, 沪锡一度逼近 30 万元/吨大关, 创近 3 年新高。

**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 281700 元/吨, 较上周价格涨幅 4.1%。周内锡精矿加工费暂无调整, 当前云南地区的锡精矿加工费为 12500 元/吨; 江西地区的加工费为 8500 元/吨。缅甸地区发生 7.9 级地震, 原定锡矿复产或受到影响, 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, 复产以及出口工作滞后, 加剧了当下锡矿供应紧张局面。

**锡锭:** 周内锡价突破前高, 现货市场成交明显降温, 下游对高价锡锭接受度较弱, 整体市场观望情绪浓厚, 锡锭社库继续累库。

**库存:** 本周伦锡库存减少。截至 4 月 1 日, 伦锡库存量为 3050 吨, 与上周同期相比减少 30 吨, 降幅 0.97%。

图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)

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）



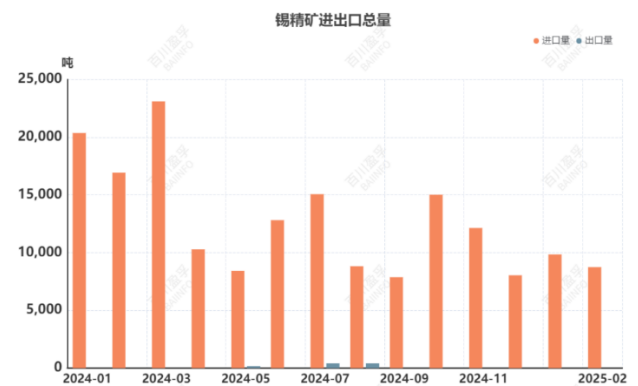
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

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）

## 2.4. 钨：钨价上调，整体基本面矛盾犹存

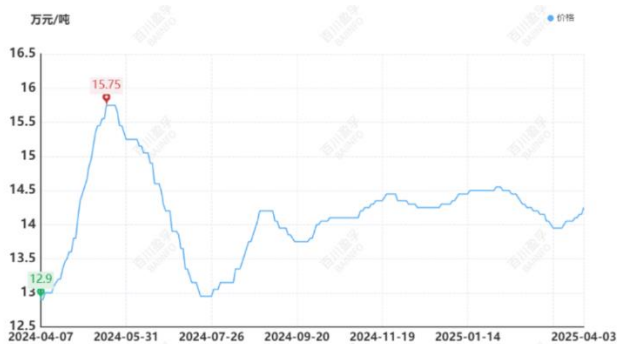
**综述：本周钨价上调。**截止到本周四，65 度黑钨精矿均价在 14.25 万元/吨，较上周上调 0.2 万元/吨；仲钨酸铵在 21.15 万元/吨，较上周上调 0.3 万元/吨，70 钨铁均价在 21.6 万元/吨，较上周持平，碳化钨粉在 308 元/千克，较上周上调 2 元/千克。近期矿山企业惜售挺价，低价资源流通进一步收紧，供应端短期无松动迹象，持货商信心较足，场内报价不断向偏高位试探，APT 生产企业对钨矿需求犹存，需求端修复进程尚未明确，采购商接货积极性有限，偏高位实单成交量不多。市场普遍谨慎商谈，供求基本面保持僵持状态，持货商让利销售意向不高，市场流动性不佳，下游企业多消耗积累库存，短期实际消费尚未明朗，观望月初钨企长单价及机构预测均价表现。

**钨精矿：本周钨精矿价格上调，**65%黑钨 14.2-14.3 万元/标吨，较上周价格上调 0.2 万元/标吨，65%白钨 14.1-14.2 万元/标吨，较上周价格上调 0.2 万元/标吨。本周钨矿惜售情绪未见改变，报价持续冲高，下游被迫接受高位资源，倒挂风险严峻。需求端状态仍不理想，目前补货多为刚需，整体交易总量暂未放大，终端消费表现平静与矿端挺价持续博弈，行情方向性信号仍未明晰。

**钨粉、碳化钨粉：本周粉末价格上调，**中颗粒钨粉 312-314 元/千克，较上周价格上调 2 元/千克，中颗粒碳化钨粉 307-309 元/千克，较上周价格上调 2 元/千克。产业链上下游博弈局势依旧，钨原料价格上行传导，粉末报价跟涨，市场交投积极性有所提升，但合金端消费压力仍存，整体成交量并不乐观，市场成交节奏较缓，上下游出现分歧，市场探高空间受限。

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

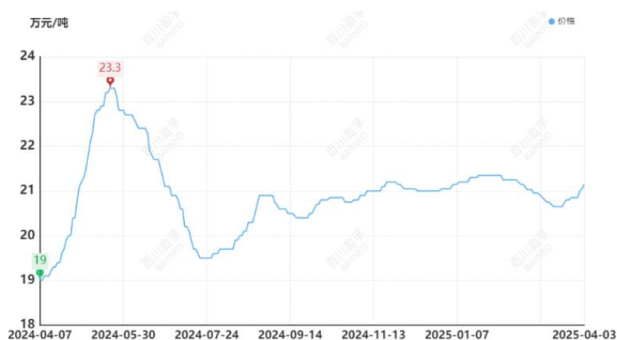


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**仲钨酸铵 (APT)：**本周仲钨酸铵价格上调，仲钨酸铵 21-21.3 万元/吨，较上周价格上调 0.3 万元/吨。本周钨价保持探高趋势，原料低位难求，场内惜售炒涨气氛热烈，55 黑钨价格围绕 14.1 万元/标吨，补货难度增加。下游需求支撑不足，商家报价差距增大，APT 维持长单交易为主，散货市场主要围绕刚需进行成交，行情涨跌空间有限。

**钨铁：**本周钨铁价格上调，70 钨铁 21.5-21.7 万元/吨，较上周价格持平，80 钨铁 22-22.2 万元/吨，较上周价格上调 0.1 万元/吨。原料供应商心态保守且挺价意愿较强，整体处于温和回升状态，带动下游钨化工产品价格上涨，目前钨铁价格在高位震荡，部分报价仍出现一定上探。虽交易流通稍有好转，但市场供需双方矛盾尚未消除，所以钨铁市场整体操作也较为谨慎。

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：钼市情绪不一，钼价平稳整理

**综述：**本周钼市平稳整理，市场情绪不一。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3395 元/吨度，较上周四均价上调 0.30%；氧化钼今日均价为 3500 元/吨度，较上周四均价上调 0.29%；钼铁今日均价为 22.15 万元/基吨，较上周四均价持平；一级四钼酸铵今日均价为 21.25 万元/吨，较上周四均价持平；一级钼粉今日均价为 40.25 万元/吨，较上周四均价持平。本周钼市行情博弈整理。周初市场交投热度有所减弱，价格重心偏高位，市场接受程度一般。黑龙江大型矿山定价出货，50-55%钼精矿成交价格在 3400 元/吨度，下游市场拿货较为积极，市场行情进一步稳固，且持货商坚挺报价信心较为充足。新一轮钢招放量展开，钢厂持续进场且站上 22 万元关口上方，然主流钢招价格偏低，虽市场预期普遍不高但低于预期价格，引发市场密切关注且业者心态些许扰动，22 万元难以站稳，同时散货市场高位成交亦不畅，业者对后市行情看法存异。当前原料端低价补库困难，需求表现稍显分化，上下游市场仍显僵持博弈，业者谨慎观望情绪不减，市场持续整理消化。

**钼精矿：**本周钼精矿价格上涨。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3380-3410 元/吨度，上调 10 元/吨度。周初黑龙江矿山定价出货，50-55%钼精矿成交价格在 3400 元/吨度，且部分持货商跟进出货放量，下游用户拿货较为积极，价格重心稳定给予市场利好支撑。随后江西矿山招标出货，虽铜磷超标但整体价格重心相对稳定，同时场内现货资源较少，持货商

多捂货惜售，场内低价货源难寻，价格重心窄幅上移。然钢招价格有所下压，下游倒挂风险犹存，叠加国际价格小幅回落，采购商多谨慎操作，市场盘整缩量运行。当前业者多关注节后矿山出货动向及钢招放量表现，短期内行情平稳运行，预计下周钼价主稳。

图 29：钼精矿价格走势（元/吨度）

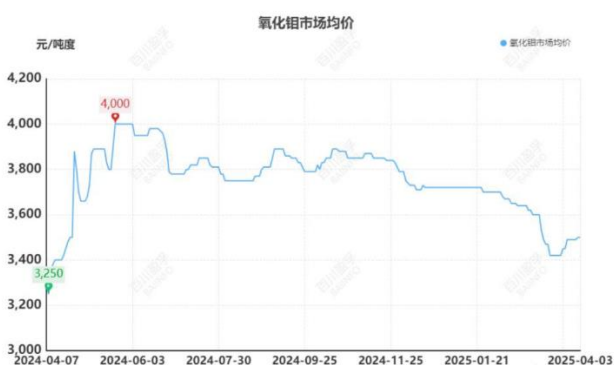


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

**氧化钼：本周氧化钼价格上行。**中国氧化钼主流报价 3490-3510/吨度，上调 10 元/吨度。因价格持续上行且前期补库基本完成，国际市场买盘多离场观望，市场缩量运行，而国内钼市大型矿山出货放量企稳市场，加之场内现货资源紧张，持货商多坚挺报价，低价出货意愿淡薄，场内成交议价重心窄幅上移。而主流钢厂招标价格公布，低于市场预期，引发业者密切关注，市场信心有所动摇。随着假期临近，业者参市意愿不强，市场逐渐趋于平静，当前业者对后市行情普遍持平稳想法，但仍需关注海内外实际成交放量表现，预计下周钼价维稳运行。

**钼铁：本周钼铁价格平稳，**中国钼铁主流报价 22-22.3 万元/基吨。周初市场交投热度有所减弱，场内畏高情绪明显，采购商谨慎操作，成交放量稀少。大型矿山平价出货，原料端支撑动力充足，同时钢招结果公布在 22 万元上方，持货商多坚挺报价、让利意愿薄弱，然主流钢招价格公布为 21.6 万元基吨，且后续公布招标价格多低于 22 万元，市场心态扰动。散货市场询盘依旧，虽高位价格成交不畅，但网价低位成交陆续展开，市场货源路通性一般，场内信心有所分歧。当前冶炼厂订单普遍较满，加之受成本支撑，钼价难涨亦难跌，叠加清明假期到来，市场购销热度平平，业者多关注节后成交放量情况，预计钼价以稳为主。

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）



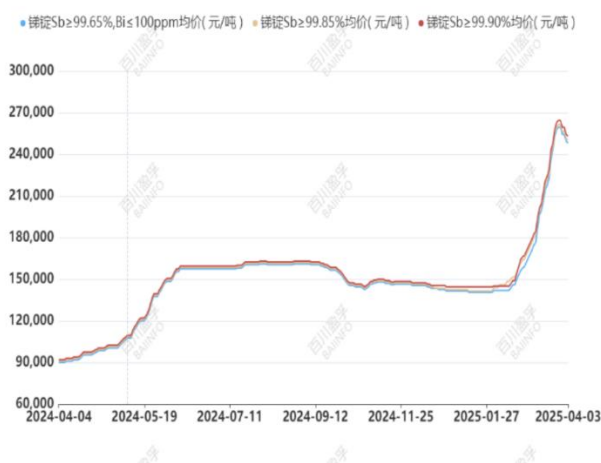
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

## 2.6. 锑：国内锑锭价格下调，现货流通偏紧状态明显

**综述：本周国内锑锭价格下调。**截止到本周四，2#低铋锑锭市场价格为 24.8 万元/吨，1#锑锭市场价格为 25 万元/吨，0#锑锭市场价格为 25.3 万元/吨，均价较上周同期价格下调 1.15 万元/吨。本周，中间商参与市场活跃，成交量尚可，经销商看涨情绪不大，目前以减少库存抛货为主，大厂报价坚挺，出货量不大，下游订单无明显增加，仍有前期未交付完订单，按需采买为主，市场整体交投情绪谨慎，询单气氛冷淡，因此本周价格下探。

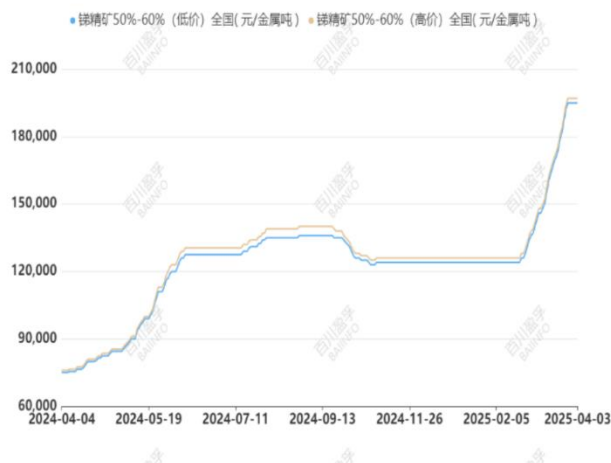
**后市预测：百川盈孚预计短期 1#锑锭价格持稳为主，预测 1#锑锭价格维持在 25-26 万元/吨。**目前国内外价差仍相对较大，由于缅甸地震可能导致小矿区坍塌及运输通道中断，增加供给扰动。短期看供给端挺价仍是主导因素，国内锑锭价格或将僵持为主，下游对高价承接困难，以刚需采买为主，市场货源流通相对有限，建议更多关注下游开工情况及订单情况。

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：金属镁价格整体上涨，上下游持续博弈

**综述：本周金属镁市场价格整体上涨，先涨后降。**截止 2025 年 4 月 3 日 99.90% 镁锭均价为 16842 元/吨，较上周上调 702 元/吨，涨幅 4.35%；陕西周均价 16740 元/吨，较上周上调 850 元/吨，涨幅 5.35%。周前期镁锭市场因环保消息仍旧存在不确定性，叠加厂家库存相对低位，个别厂家检修，供应有所收紧，厂家推涨情绪强烈，上周末价格持续上调，部分厂家低价惜售，府谷地区主流工厂价格拉涨至 16800-17000 元/吨。周后期，镁价稳中小幅回落，主要是下游接受度欠佳，观望为主，高价成交较难，部分贸易商趁机出货成交重心有所下移，部分厂家报价仍旧较稳，低价惜售，成交氛围略显清淡，上下游持续博弈，府谷地区主流工厂价格 16700-16900 元/吨。综合来看，本周镁价先涨后降，厂家库存相对低位，挺价意愿较强，市场高价成交欠佳，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：出口管制提振板块信心，稀土价格中枢提升

**稀土永磁：**周五假期发布的“对中重稀土相关物项实施出口管制”极大的提振了板块信心，我国稀土优势有望进一步发挥作用。由于中重稀土本身的稀缺性和应用的高端性，对其出口管制将进一步夯实我国稀土产业链地位以及对美贸易进行回应。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕收至 44.2 万元/吨；中重稀土氧化镱收至 167.7 万元/吨。当前正处稀土板块基本面和情绪面共振时间点，我们认为稀土价格中枢提升，而权益端未充分反映，要足够重视板块的“战略性机会”。同时，磁材将受益机器人为代表的从“0 到 1”产业投资机会。

**稀土矿进口：**1) 缅甸矿，12 月总计进口稀土矿约 389 吨 REO，环比-51.98%，同比-91.65%；2) 美国矿，12 月进口 3023 吨稀土金属矿(按照 60%品位，折 REO 约 1810 吨)，环比-46.2%，同比-41%。

**海外矿：**1) Lynas：24Q4 公司 REO 总产量为 2617 吨，环比-3.9%，同比+67.1%；氧化镨钕总产量为 1292 吨，环比-23%，同比+43.4%。2) MtPass：24 年 Q4 稀土氧化物总产量为 11478 吨，环比-16.48%，同比+23.99%。

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

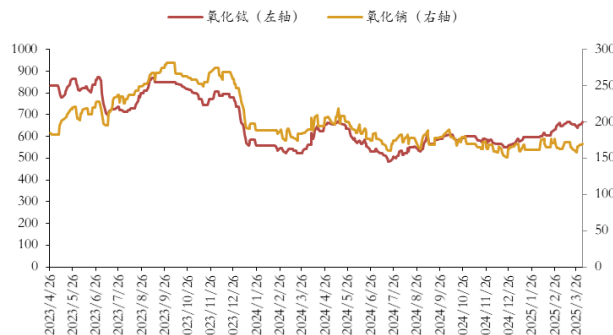
图 35：氧化镨钕价格变化 (万元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

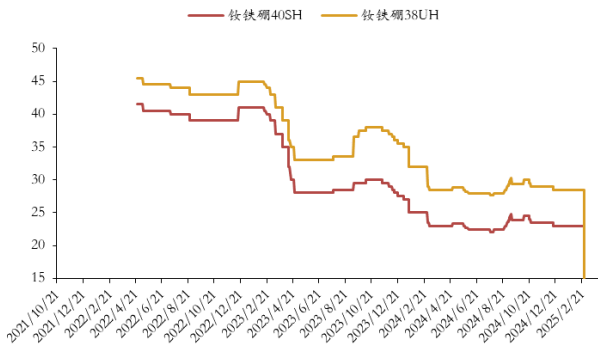
图 37：钕铁硼价格变化 (万元/吨)

图 36：氧化镱、氧化铽价格变化 (万元/吨)

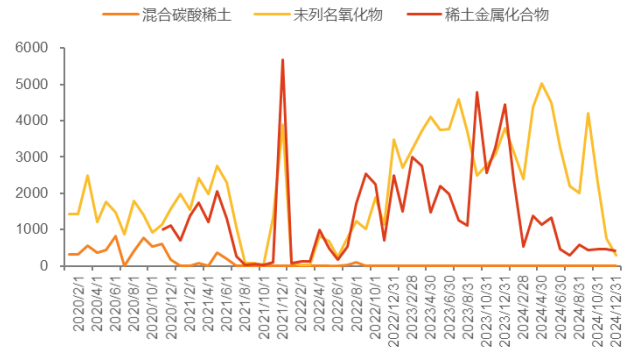


资料来源: Wind, 天风证券研究所

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，库存大幅增加的风险。

## 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