

金属与材料

 证券研究报告
 2025年03月23日

金银价格强势上涨，看好政策落地稀土行情

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 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:有色板块价格强势，看好政策落地稀土行情》2025-03-15
- 《金属与材料-行业研究周报:铜铝价格表现强势 看好基本金属行情持续性》2025-03-09
- 《金属与材料-行业研究周报:电解铝淡季表现强韧，看好向旺季转换》2025-03-02

基本金属：铜价重心延续上抬，沪粤升水价差拉大。1) **铜**：铜价重心延续上抬，沪铜收盘于80610元/吨。市场多空信息交织，不过整体市场风险偏好依然利多铜价，价格在本周继续上行至近10个月的新高，价格整体偏强运行。下周宏观市场的扰动有所减弱，但关税问题对市场的影响依然存在，短期依然对市场价差有所支撑。基本上，国内库存下降趋势放缓，主要是交割期又逢高铜价，市场拿货的热情有所减弱，市场交易多集中在长单上，导致去库效率有所减弱；但个别市场依然不错，升水有所走高，现货后续可能出现明显的区域价差，带来货源的调动转移。供给端的扰动依然存在，冶炼企业检修牵动市场的供给预期，不过暂时性影响有限。需求端表现出一定的韧性，前期的低价订单提货是支撑目前下游产业的主要方式，不过随着这部分订单的减少，终端行业也陆续开始对高铜价开始买单，交易虽未有明显提升但整体并不低迷，整体来看，基本面变化尚不明显，不过目前市场真假信息复杂，对于市场情绪扰动明显，价格的反复可能性在加大，价格可能会受到市场情绪的影响出现快速的涨跌，需要提防价格快速波动带来的影响：预计铜价维持高位震荡表现，回调后仍有继续上行的趋势，国内铜价运行区间在79500-82200元/吨，LME铜运行区间在9850-10140美元/吨，海外市场变化更为剧烈，价格走势也相对更强一些。2) **铝**：本周铝价下跌，沪铝收盘于20700元/吨。氧化铝价格持续下跌，叠加铝材出口数量大量减少，海外政策将进一步影响后续铝产品出口情况，现货铝均价下跌。供应方面：本周电解铝行业继续复产、新投产，主要集中在四川、新疆以及青海地区。总体来说本周电解铝供应持续增加。需求方面：本周铝棒、铝板产量较上周继续增加，主要集中在河南、广西以及山东地区，对电解铝的理论需求较前期增加。出口方面，铝材出口大幅减少。库存方面：本周LME铝库存较上周减少，目前LME铝库存48.91万吨，较上周50.18万吨减少1.27万吨。中国方面，本周铝锭社会库存持续减少，目前库存86.21万吨，较上周88.70万吨减少2.49万吨。**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：降息预期升温，提振金银价格。截至3月20日，国内99.95%黄金市场均价700.57元/克，较上周均价上涨3.08%，上海现货1#白银市场均价8329元/千克，较上周均价上涨3.55%。周初受美国PPI数据弱于预期，强化了美联储降息预期，金价再创历史新高。随后，美国零售数据弱于市场预期，加剧了市场对美国经济衰退的担忧，叠加中东紧张局势升级以及美国总统特朗普的关税计划导致贸易不确定性上升，推动对黄金的需求增加，COMEX黄金已上破3000美元大关。3月20日凌晨美联储在最新政策会议上宣布维持利率不变，符合市场预期。**我们预期下周金银价格将继续强势，建议关注招金矿业、山金国际、山东黄金、中国黄金国际、湖南黄金、株冶集团。**

小金属：受收储消息刺激，镁价走势上行。镁锭市场价格先稳后涨。周前期，大多数镁锭厂家库存低位或已无库存，暂不报价，下游企业采购心态减弱，上下游持续博弈，成交略显清淡，镁价基本持稳，区间内价格重心稍向下移。周后期，镁锭市场有收储消息传出，刺激市场，下游用户询价采货增加，厂家报价上调，市场活跃度提升，成交有所好转，镁价走势上行，府谷地区主流工厂价格15900-16100元/吨。下游部分用户畏高情绪凸显，仅刚需采货。综合来看，本周厂家库存相对低位，叠加收储消息，厂家挺价意愿较强，市场成交良好，镁价持续上行，后市还需继续关注下游需求及各工厂开工情况。

稀土永磁：价格趋稳，静待第一批指标。现货方面，本周轻稀土氧化镨钕收至44.45万元/吨；中重稀土氧化镱下降1.6%至167.72万元/吨。政策端提振信心，当前海外矿进口仍受阻，分离厂货源有限导致现货紧张，而需求侧正常补库。我们认为稀土价格中枢提升，而权益端未充分反映，看长一点，稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上时期，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。**建议重点关注板块核心公司中国稀土、广晟有色、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。

内容目录

1. 基本金属&贵金属：降息预期升温，提振金银价格	4
1.1. 铜：铜价重心仍上移明显，周内整体表现先扬后抑	4
1.2. 铝：铝材出口大幅减少，现货铝价下跌	5
1.3. 贵金属：降息预期地缘风险共振，金银价强势上涨	5
1.4. 铅：原料紧缺炼厂挺价，铅价攀阶段新高后市高位震荡	6
1.5. 锌：宏观压制消费疲软，锌价冲高回落	7
2. 小金属：伦锡高位震荡，镁价格整体上涨	8
2.1. 锂：金属锂市场成交价格趋于稳定	8
2.2. 钴：钴精矿价格偏强运行，金属钴行情偏弱稳运行	8
2.3. 锡：锡精矿价格上涨，伦锡高位震荡	9
2.4. 钨：钨价下调，市场需求持续萎靡	10
2.5. 钼：钼市由弱趋稳，钼价波动下行	11
2.6. 锑：国内锑锭价格上涨，现货流通偏紧状态明显	13
2.7. 镁：金属镁价格整体上涨，市场成交良好	13
2.8. 稀土：价格趋稳，静待第一批指标	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: 锑精矿市场价格走势图 (元/金属吨)	13
图 33: 锑锭市场价格走势图 (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：铜价重心仍上移明显，周内整体表现先扬后抑

综述：本周铜价重心仍上移明显，周内整体表现先扬后抑；随着铜价连续走高，下游加工企业畏高慎采，消费表现一般但由于国内部分冶炼厂仍积极进行出口动作，市场到货较少，库存维持去库趋势，但幅度有所放缓。且值得注意的是周内广东库存下降更为明显，沪粤升水价差再度拉大至 200 元/吨以上，后续预计华东货源有所转移至华南市场。随着周尾铜价有所回落，下周市场消费预计有所回升，但考虑到临近月底，市场需求增加空间或相对有限，因此现货升水持续上涨压力仍存。库存方面，国内市场电解铜现货库存 34.34 万吨，较 13 日降 0.95 万吨，较 17 日降 0.34 万吨；本周上海市场环比上周库存继续下降，但幅度仍有所放缓；一方面周内铜价持续上涨，下游企业畏高情绪浓厚，日内谨慎采买；另一方面，市场到货仍相对较少，部分仓库入库有限。整体市场入库量大于出库量，库存表现增加；下周来看，市场到货难有明显增量，然目前高铜价背景下，下游消费亦难有提升空间，因此库存预计仍表现下降，但降幅依旧较少。广东市场库存亦表现继续去库，且降库幅度较大，由于近期铜进口盈亏基本处于倒挂状态，广东市场周边的冶炼厂出口动作增加；加之冶炼厂直发下游工厂的现货增加，发往仓库的现货减少，因此仓库到货量较少；下周来看，国产货源以及进口到货均呈现减少趋势，加之长单提货较为稳定，预计广东市场电解铜依旧维持去库趋势。

后市预测：百川盈孚预计下周 LME 铜价运行区间 9950-11000 美元/吨，沪铜运行区间 81600-83000 元/吨，中期铜价还有 10%左右的上涨空间。市场多空信息交织，不过整体市场风险偏好依然利多铜价，价格在本周继续上行至近 10 个月的新高，价格整体偏强运行。下周宏观市场的扰动有所减弱，但关税问题对市场的影响依然存在，短期依然对市场价差有所支撑。基本上，国内库存下降趋势放缓，主要是交割期又逢高铜价，市场拿货的热情有所减弱，市场交易多集中在长单上，导致去库效率有所减弱；但个别市场依然不错，升水有所走高，现货后续可能出现明显的区域价差，带来货源的调动转移。供给端的扰动依然存在，冶炼企业检修牵动市场的供给预期，不过暂时性影响有限。需求端表现出一定的韧性，前期的低价订单提货是支撑目前下游产业的主要方式，不过随着这部分订单的减少，终端行业也陆续开始对高铜价开始买单，交易虽未有明显提升但整体并不低迷，整体来看，基本面变化尚不明显，不过目前市场真假信息复杂，对于市场情绪扰动明显，价格的反复可能性在加大，价格可能会受到市场情绪的影响出现快速的涨跌，需要提防价格快速波动带来的影响；预计铜价维持高位震荡表现，回调后仍有继续上行的趋势，国内铜价运行区间在 79500-82200 元/吨，LME 铜运行区间在 9850-10140 美元/吨，海外市场变化更为剧烈，价格走势也相对更强一些。

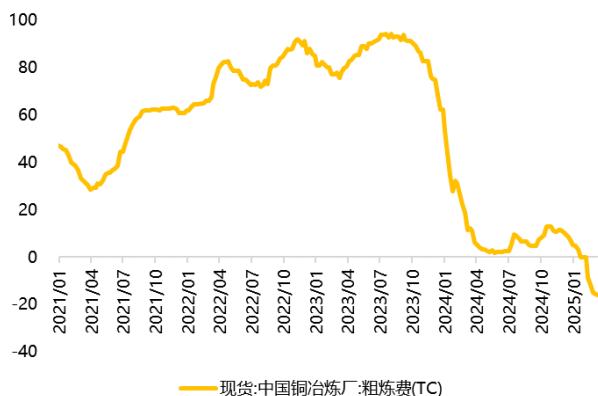
图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

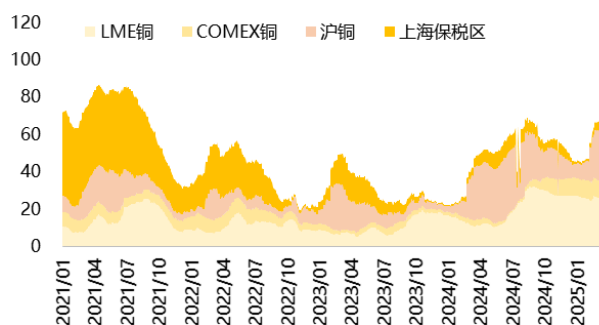
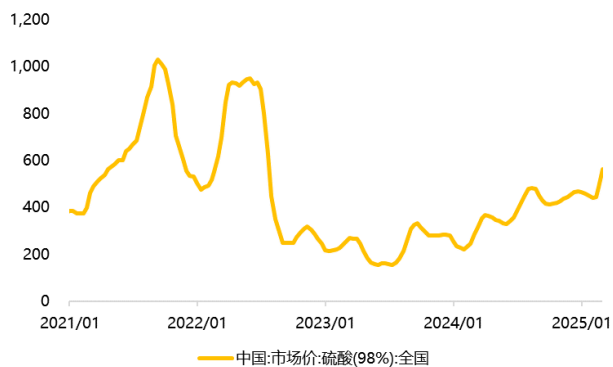
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）

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: 铝材出口大幅减少, 现货铝价下跌

综述: 本周铝价下跌。本周外盘铝均价为 2682 美元/吨, 较上周相比下跌 15 美元/吨, 跌幅 0.56%。沪铝主力均价 20846 元/吨, 较上周相比下跌 63 元/吨, 跌幅 0.30%。华东现货均价为 20784 元/吨, 与上周相比下跌 40 元/吨, 跌幅 0.19%。华南现货均价为 20774 元/吨与上周相比下跌 30 元/吨, 跌幅 0.14%。氧化铝价格持续下跌, 叠加铝材出口数量大量减少, 海外政策将进一步影响后续铝产品出口情况, 现货铝均价下跌。

供应方面: 本周电解铝行业继续复产、新投产, 主要集中在四川、新疆以及青海地区。总体来说本周电解铝供应持续增加。

需求方面: 本周铝棒、铝板产量较上周继续增加, 主要集中在河南、广西以及山东地区, 对电解铝的理论需求较前期增加。出口方面, 铝材出口大幅减少。

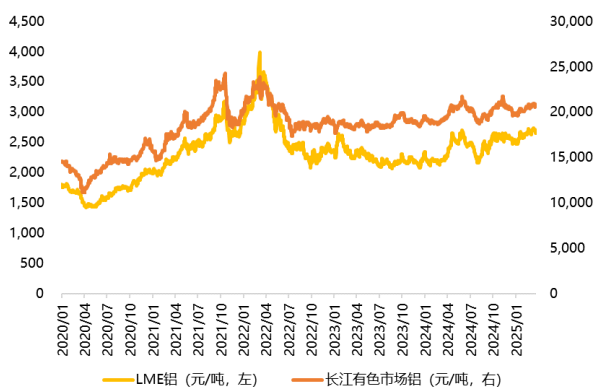
成本方面: 氧化铝方面, 本周中国国产氧化铝均价为 3247.46 元/吨, 较上周均价 3355.56 元/吨下跌 108.1 元/吨, 跌幅为 3.22%。预焙阳极方面, 预焙阳极采购价格持稳。电价方面, 下游买货不佳动力煤市场价格走势低迷。按照电价周期计算, 火电电价下跌。水电方面, 预计水电电价变化不大。综合来说, 预计本周电解铝理论成本继续减少。

利润方面: 预计本周电解铝理论成本小幅减少。铝价下跌。综合来看, 本周电解铝理论利润较上周继续增加。

库存方面: 本周 LME 铝库存较上周减少, 目前 LME 铝库 48.91 万吨, 较上周 50.18 万吨减少 1.27 万吨。中国方面, 本周铝锭社会库存持续减少, 目前库存 86.21 万吨, 较上周 88.70 万吨减少 2.49 万吨。

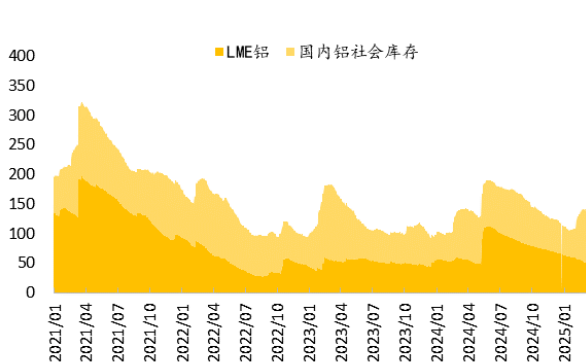
走势预测: 百川盈孚预计下周现货铝价震荡运行, 预计电解铝价格运行区间 20400-21300 元/吨。

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: 降息预期地缘风险共振, 金银价强势上涨

综述：本周金银价格上涨。截至3月20日，国内99.95%黄金市场均价700.57元/克，较上周均价上涨3.08%，上海现货1#白银市场均价8329元/千克，较上周均价上涨3.55%。周初受美国PPI数据弱于预期，强化了美联储降息预期，金价再创历史新高。随后，美国零售数据弱于市场预期，加剧了市场对美国经济衰退的担忧，叠加中东紧张局势升级以及美国总统特朗普的关税计划导致贸易不确定性上升，推动对黄金的需求增加，COMEX黄金已上破3000美元大关。3月20日凌晨美联储在最新政策会议上宣布维持利率不变，符合市场预期，当前COMEX金银主力分别运行在3040-3090和34.0-34.5美元/盎司之间，沪银在8300-8400元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在708元/克附近徘徊。

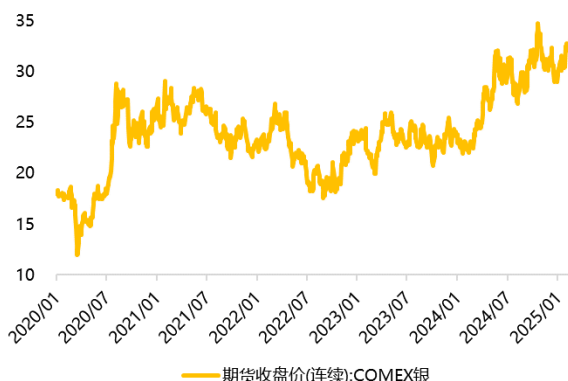
后市预测：百川盈孚预计下周金银价格或延续强势，COMEX黄金主力合约价格运行在2900-3200美元/盎司之间国内黄金现货价格运行在670-720元/克之间；COMEX白银价格运行在32.0-37.0美元/盎司之间国内白银价格运行在8000-8600元/千克之间。

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：原料紧缺炼厂挺价，铅价攀阶段新高后市高位震荡

综述：本周（2025.3.14-2025.3.20）铅价上涨。截至本周三(3月19日)，Lme铅3M一周结算均价2070元/吨，较上周均价上涨42美元/吨涨幅2.06%。截至本周四(3月20日)，沪铅主力结算价均价17628元/吨，较上周均价上涨154元/吨，涨幅0.88%，百川盈孚原生铅现货交易指导价一周均价17360元/吨，较上周均价上涨140元/吨，涨幅0.81%。

后市预测：百川盈孚预计下周铅价继续偏强震荡，伦铅价格运行在2050-2150美元/吨之间，沪铅主力运行在17300-17800元/吨之间。宏观方面，美联储3月维持利率水平符合市场预期，关注下周欧美地区PMI以及美国PCE数据表现，若数据显示经济走弱迹象，美元反弹受阻有色板块保持相对强势。反之，美元止跌企稳或施压有色板块。原料方面，国外矿业公司与国内某大型炼厂签定年度合同，以60美元/干吨的价格供应锌精矿计划三季度开始发货，当前市场进口矿加工费平均值为25美元/干吨。部分地区不含税废电铜价格突破万元，回收端竞价收货同时高价囤货心理加剧，炼企原料供应依旧偏紧，即时采购生产利润空间收缩继续支撑铅价。供需方面，下周原再生炼厂生产运行基本稳定，短时厂库偏低主流地区原生零单现货维持升水再生维持稳定贴水交易。但随着国内两会宏观利好情绪逐渐消化，下游消费实际表现依旧一般，关注仓单库存回流市场以及进口粗铅到货对铅价后市影响。

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）



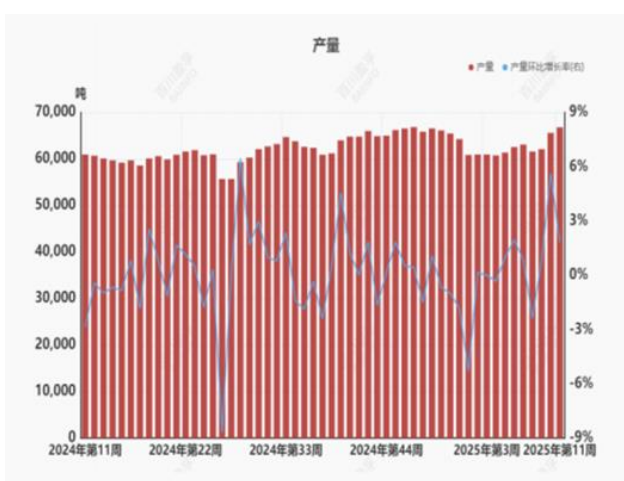
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）

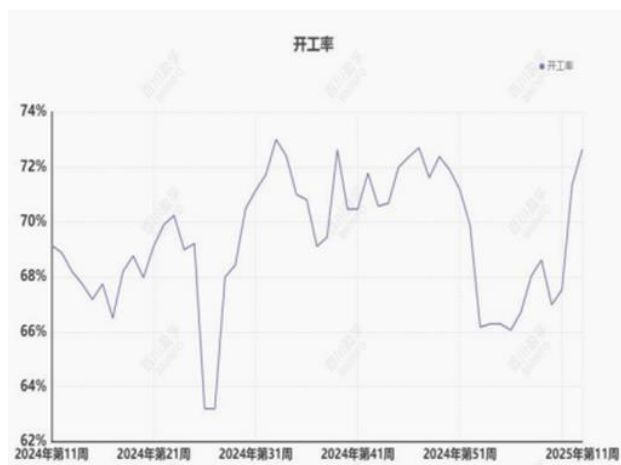


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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

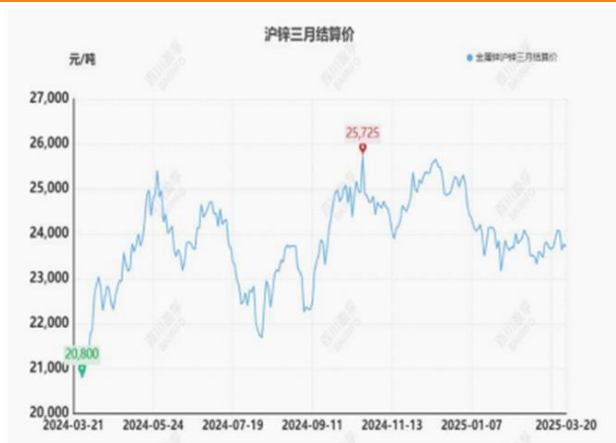
1.5. 锌：宏观压制消费疲软，锌价冲高回落

综述：本周（2025.3.14-2025.3.20）锌价冲高回落。截止到本周四，0#锌锭现货周均价23984元/吨较上周平均涨幅0.08%。美国3月消费者信心指数连续三个月下降，2月零售销售月率亦不及预期以及周后期美联储议息会议符合预期利率维持不变，近期多项数据疲软对有色走势施压，内外锌价顺势下行。随着TC续升导致国内精炼锌企业增产预期较强，促消费政策刺激下终端消费仍显疲软，基本面对锌价支撑尽显疲态。

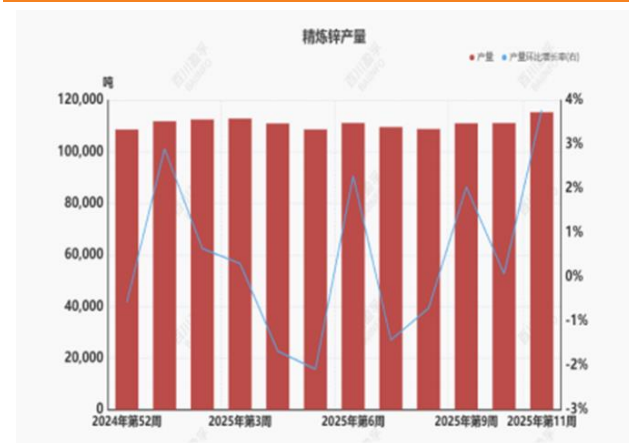
后市预测：百川盈孚预计下周沪锌主力运行区间在23300-24300元/吨，伦锌运行区间在2850-3050美元/吨。宏观方面，美联储3月维持利率水平符合市场预期。长期来看，关税政策对美国经济的实际影响传导需要时间，美联储能以观望的心态来验证通胀回升预期的落地情况，同时将继续等待经济数据表现来判定年内降息节奏。短时来看，关注下周欧美地区PMI以及美国PCE数据表现，若数据显示经济走弱迹象，美元反弹受阻有色板块保持相对强势。反之，美元止跌企稳或施压有色板块。

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：金属锂市场成交价格趋于稳定

综述：本周（2025.3.14-2025.3.20）金属锂市场成交价格趋于稳定，截至本周四，工业级金属锂市场成交价格维持在 59-62 万元/吨，市场均价稳定在 60.5 万元/吨，与上周同期持平。电池级金属锂主流成交价格稳定在 64-65 万元/吨之间，均价水平维持在 64.5 万元/吨，较上周同期价格无明显波动。

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，金属钴行情偏弱稳运行

钴原料综述：本周（2025.3.14-2025.3.20）钴精矿价格偏强运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 11.0-11.2 美元/磅，均价为 11.1 美元/磅，周内价格上调 1.0 美元/磅。本周钴中间品价格上涨，截至到本周四，价格为 11.0-12.0 美元/磅，均价为 11.5 美元/磅，周内价格上调 1.0 美元/磅。从供给端来看，南非至国内港口物流正常运作，然而原料持货商库存不足，大多封库惜售，仅对长单客户供货面向零单出货极少，致使市场上流通的货源量一直处在较低水平。从需求端来看，下游厂商长单覆盖率低，刚需补库促使询盘买盘积极，周内仅零星散单成交，拉动现货价格持续攀升。

后市预测：百川盈孚预计短期内，整体钴市格局难有改变，预计钴中间品现货价格维持高位，与本周相比价格变化不大。目前钴原料市场卖方占主导，采购方议价话语权小，难以压低价格，推动现货价格持续走高。

电解钴综述：本周（2025.3.14-2025.3.20）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 23.0-27.5 万元/吨，较上周同期均价下跌 1.25 万元/吨，跌幅 4.72%。本周国内电子盘钴价震荡下调，电解钴报价随之调整，整体市场价格下滑。多数主流厂商依旧封盘不报价格，贸易商报价较为积极。周内电解钴供应仍显充足，冶炼厂仍存

捂货惜售情绪。下游询盘较多，成交小幅增加。

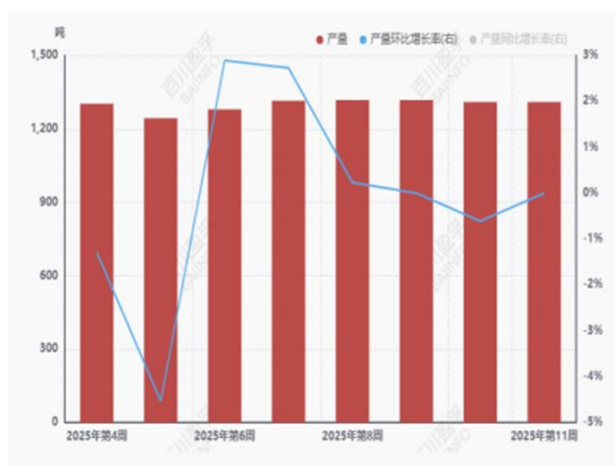
后市预测：百川盈孚预计短期电解钴价格或维持弱势，价格在 23.0-27.0 万元/吨。当前电解钴下游部分厂商因担忧而增强采买意愿，不过有效成交订单少。贸易商询盘活跃，场内现货虽多，但市场消息未落地，从业者大多在观望，等待局势更明朗。

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：锡精矿价格上涨，伦锡高位震荡

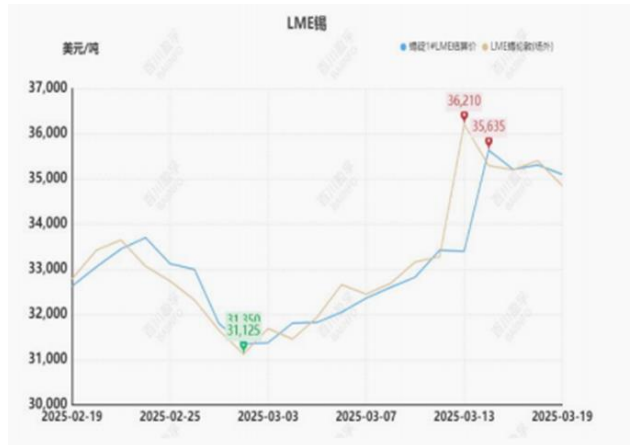
综述：本周（2025.3.13-2025.3.19）伦锡高位震荡。截至 3 月 19 日收盘，伦锡收盘 34850 美元/吨，较上周同期相比上涨 1570 美元/吨，涨幅 4.72%。美国 3 月消费者信心指数连续三个月下降，2 月零售销售月率亦不及预期，以及周后期美联储议息会议符合预期利率维持不变，近期多项数据难言利好，但受地缘政治影响下，刚果(金)Bisie 锡矿宣布停采，以及缅甸复产不及预期，供应紧张预期拉涨内外锡价，整体周内锡价仍处于高位震荡为主。

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 271900 元/吨，较上周价格涨幅 5.8%。周内锡精矿加工费持平，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。矿端再传扰动，受地缘政治影响下，Alphamin 暂停旗下刚果(金)东部 Bisie 锡矿运营，刚果金是我国主要锡进口来源，情绪推动下内外锡价大涨，此消息使得供需矛盾加剧，国内加工费低位盘整。

锡锭：周内锡价高位下，终端备货意愿偏低，下游畏高情绪浓厚，整体订单水平较为冷清，叠加交割期持货商低出意愿不强，现货市场来看实际成交有限。

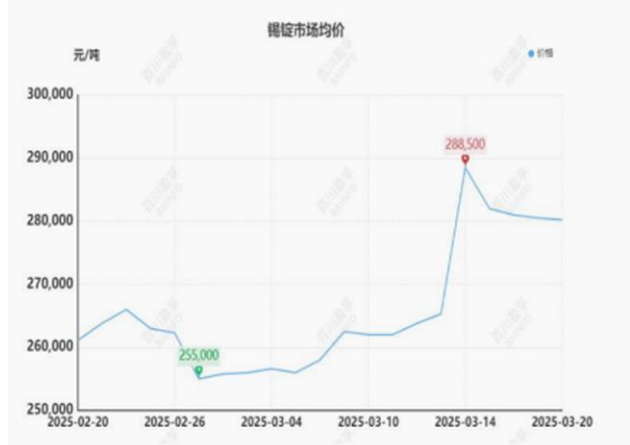
库存：本周伦锡库存减少。截至3月19日，伦锡库存量为3810吨，与上周同期相比增加260吨，增幅7.32%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



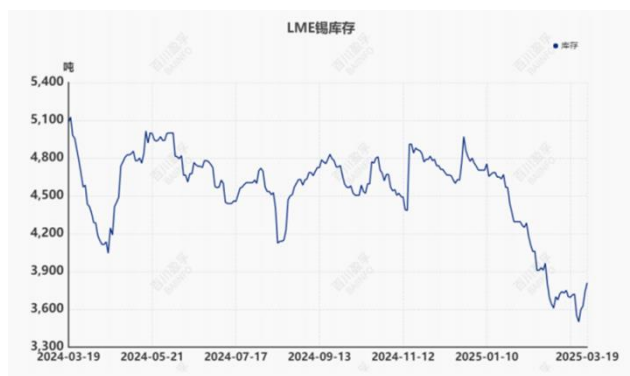
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：近期锡锭价格走势



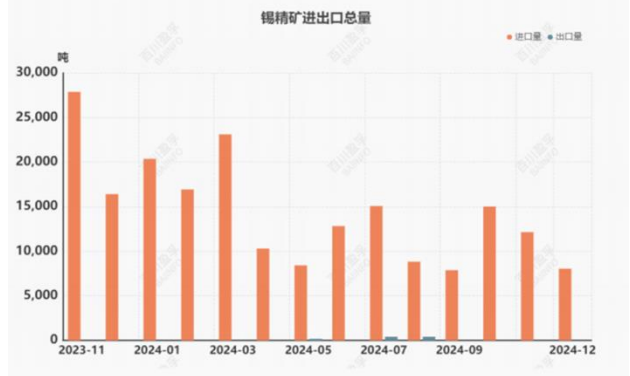
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

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：钨价下调，市场需求持续萎靡

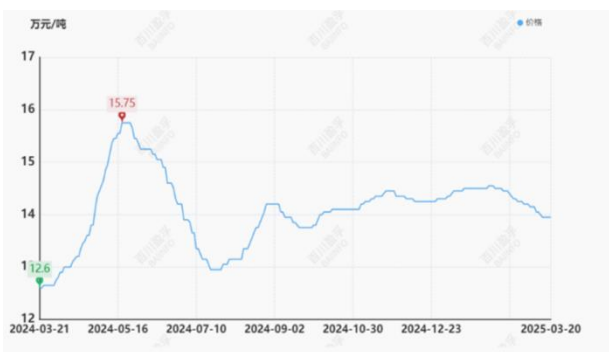
综述：本周（2025.3.14-2025.3.20）钨价下调。截止到本周四，65度黑钨精矿均价在13.95万元/吨，较上周下调0.05万元/吨；仲钨酸铵在20.65万元/吨，较上周下调0.05万元/吨，70钨铁均价在21.4万元/吨，较上周下调0.1万元/吨，碳化钨粉在305元/千克，较上周持平。月底大企长单表现欠佳，市场需求持续萎靡，持货商出货意向一般，价格谨慎盘整。月底采购补库意愿提升，下游采购商主动接货积极性增加，场内实单成交量增多。矿端产品产出相对稳定，场内现货资源流出略增，成本端价格仍有一定支撑，下游企业少量分批进场补货，行情窄幅盘整观望运行。

钨精矿：本周钨精矿价格下调，65%黑钨13.9-14万元/标吨，较上周价格下调0.05万元/标吨，65%白钨13.8-13.9万元/标吨，较上周价格下调0.05万元/标吨。本周市场积极性一般，多数采购商询盘接货相对缓慢，交投围绕长单略显平静。持货商稳市心态有所升温，价格跌势渐有放缓，但终端需求持续低迷，下游消费承压，叠加长单价格利空，预计短期钨矿价格延续偏弱运行。

钨粉、碳化钨粉：本周粉末价格持稳，中颗粒钨粉310-312元/千克，较上周价格持平，中颗粒碳化钨粉304-306元/千克，较上周价格持平。粉末成交跟进略显缓慢，硬质合金企业采购谨慎，压价情绪犹存，但粉末让利空间有限，近期偏低位成交难度加大，当前钨市场延续供需不匹配状态，行情重心整体承压市场按需流动，短期观望下游需求跟进情况。

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



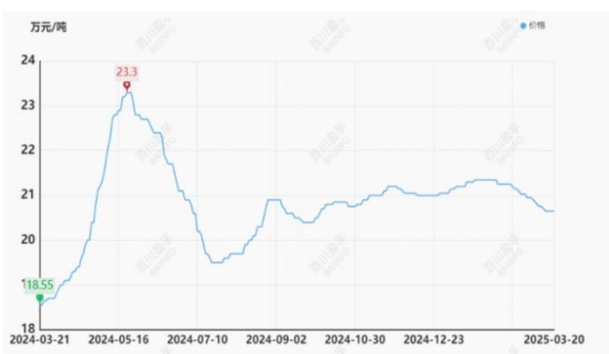
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

仲钨酸铵 (APT)：本周仲钨酸铵价格下调，仲钨酸铵 20.6-20.7 万元/吨，较上周价格下调 0.05 万元/吨。本周仲钨酸铵供需面僵持，整体买卖不多，原料矿持货商出货意愿一般，冶炼厂生产风险犹存，场内成交跟进略显缓慢；需求端缺少动力支撑，整体交投价位偏弱，但临近月末，近日补货期来临下游需求略增。

钨铁：本周钨铁价格下调，70 钨铁 21.3-21.5 万元/吨，较上周价格下调 0.1 万元/吨，80 钨铁 21.8-22 万元/吨，较上周价格下调 0.1 万元/吨。原料价格偏弱运行，成本支撑偏淡，钨铁企业信心不高，行情阴跌整理；终端需求释放有限，虽刚需询盘稍有增加，但实际采购计划尚未落实。终端需求的释放和原料端行情是否坚挺，也将决定接下来的钨铁市场走势。

图 27：本周仲钨酸铵价格走势（万元/吨）

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



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

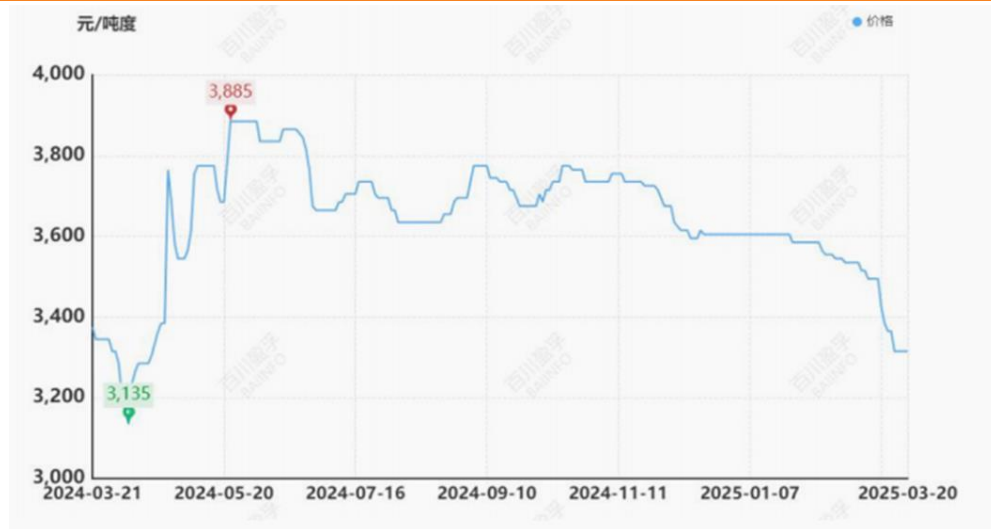
2.5. 钼：钼市由弱趋稳，钼价波动下行

综述：本周（2025.03.14-2025.03.20）钼市由弱趋稳，钼价波动下行。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿今日均价为 3315 元/吨度，较上周四均价下跌 1.49%；氧化钼今日均价为 3420 元/吨度，较上周四均价下跌 1.44%；钼铁今日均价为 21.35 万元/基吨，较上周四均价下跌 2.06%；一级四钼酸铵今日均价为 20.65 万元/吨，较上周四均价下跌 2.36%；一级钼粉今日均价为 395 万元/吨，较上周四均价下跌 0.63%。本周钼市行情由弱偏稳走向。上周末已公布钼铁招标价格跌破 21 万关口，引发市场强烈关注及热议，持货商信心不足纷纷下调报价重心，本周大型钢厂再次进场招标价格为 20.8 万元/基吨现款市场情绪更加低迷。河南大型矿山继上周线上招标后再度线下销售，45-50%钼精矿 3300 元/吨度成交放量约 4000 吨，既缓解下游企业成本压力，也使市场价格及信心得到稳定，随后钢厂招标价格有所回升，加之散货市场局部订单达成，市场情绪逐渐转好，局部报价有所抬升，但交投情况稍显分化。叠加倒挂风险犹存，部分业者看法不一。当前多种因素交织影响，场内谨慎观望情绪依旧主导，短期内行情仍显僵持拉锯。

钼精矿：本周钼精矿价格下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3300-3330 元/吨度，下调 50 元/吨度。上周矿山集中放量出货后，市场交投氛围稍显平静，部分持货商多观望为主，

整体库存压力不大。本周下游钢招价格再度下滑，加之国际价格持续阴跌，采购商依旧谨慎操作且压价询盘，持货商低价惜售交易双方商谈略显僵持，成交数量不多。河南大型矿山再度进场线下出售，45-50%钼精矿 3300 元/吨度成交数量约 4000 吨，陕西矿山亦平价出货，市场交投热度活跃，给予业者坚挺信心且稳固价格。持货商惜售等待，场内低价货源补库困难，短期内市场行情平稳运行，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：本周氧化钼价格下行。中国氧化钼主流报价 3410-3430/吨度，下调 50 元/吨度。钢招市场量增价弱，国际价格又频繁波动，业者信心不足，海内外市场均买盘离场观望，成交缩量运行。而后河南、陕西矿山平价出货且成交放量相当可观，业者信心修复，加之钢招价格止跌回升且国际价格回暖，场内询盘有所增加，虽采购商仍有压价操作，但多围绕网价展开成交，市场行情逐渐稳定，场内情绪亦有好转。当前原料端有一定支撑，下游需求表现良好，持货商坚挺信心充足，业者多关注后续成交跟进情况，预计下周钼价维稳运行。

钼铁：本周钼铁价格下滑，中国钼铁主流报价 21.5-22.1 万元/基吨，下调 0.7 万元/基吨。市场行情持续弱势整理。周初大型矿山让利出货，市场支撑力度减弱，持货商窄幅下调报价重心，但部分前期做空订单，厂商成本压力减弱且存有窄幅利润空间，业者心态相对稳定。而后大型钢厂再次招标，价格重心降至 21.3 万元/基吨附近，冶炼厂倒挂风险依旧，且贸易商亦有一定亏损，场内担忧恐慌情绪升温。散货市场询盘较少成交乏力，叠加欧洲钼铁价格持续阴跌，业者信心不断受挫，谨慎观望情绪占据主导。当前市场报价较为混乱且高低价差较大，距离上次相同态势或实达 1 年之久，同时周四下午河南矿山招标出货，截至发稿时招标刚刚开始，业者多关注后续成交放量价格，场内预期普遍偏低预计下周钼铁价格波动整理。

图 30：氧化钼价格走势（元/吨度）

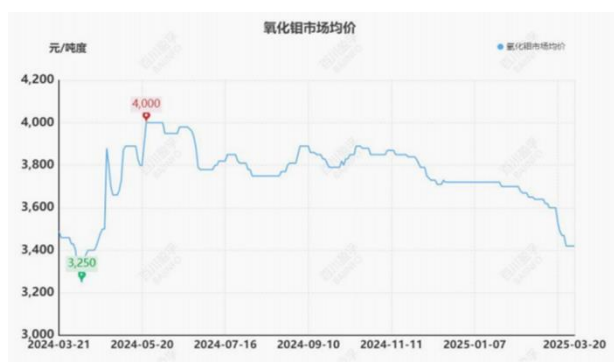
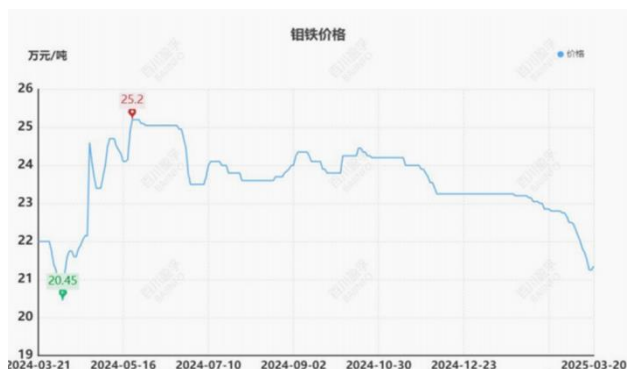


图 31：本周钼铁价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 锑：国内锑锭价格上涨，现货流通偏紧状态明显

综述：本周（2025.3.14-2025.3.20）国内锑锭价格上涨。截止到本周四，2#低铋锑锭市场价格为 22.25 万元/吨，均价较上周同期价格上涨 2.6 万元/吨；1#锑锭市场价格为 22.6 万元/吨，均价较上周同期价格上涨 2.65 万元/吨，0#锑锭市场价格为 22.9 万元/吨，均价较上周同期价格上调 2.75 万元/吨。本周，锑市场原料紧缺问题仍然存在，锑锭价格涨势依旧猛烈；看好后市者惜售等待心理预期价位，在看涨心态下，整体市场现货流通偏紧状态较为明显，因此本周价格上调。

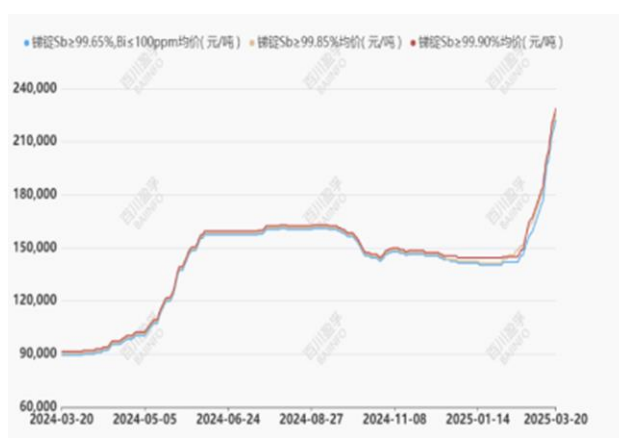
后市预测：百川盈孚预计短期 1#锑锭价格或将继续上调，1#锑锭价格维持在 22-23 万元/吨。综合来看，西北矿山受天气原因尚未开工，且进口矿减少，原材料稀缺使得原材料价格持续拉高，目前下游接单情况一般，无明显利好涨势，且前期补货足以支撑到 4 月，更多成交是按需为主。建议更多关注下游接单情况。

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）

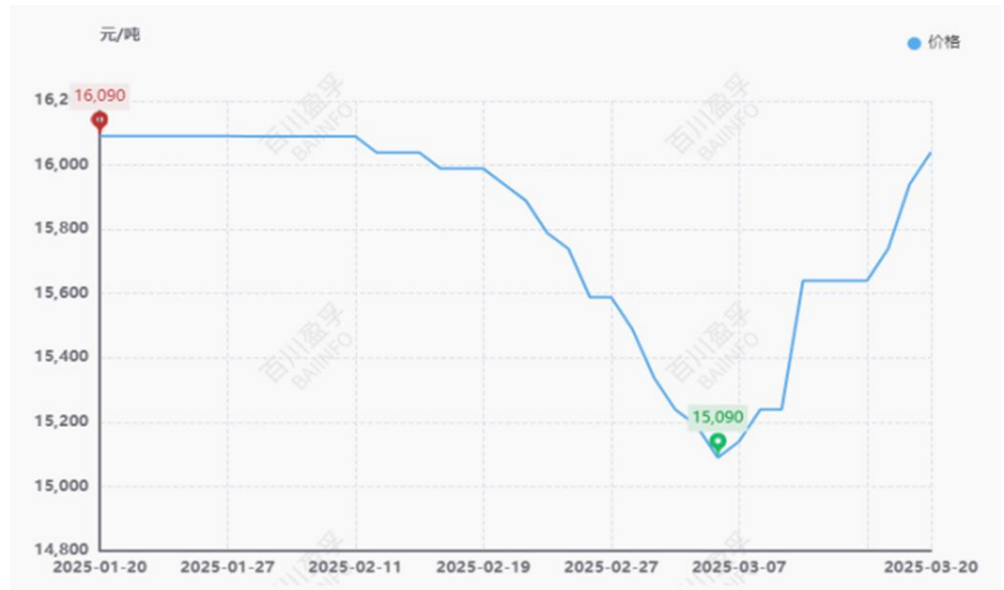


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 镁：金属镁价格整体上涨，市场成交良好

综述：本周（2025.3.14-2025.3.20）金属镁市场价格整体上涨。截止 2025 年 3 月 20 日，99.90% 镁锭均价为 16040 元/吨，较上周上调 400 元/吨，涨幅 2.56%；陕西周均价 15760 元/吨，较上周上调 420 元/吨，涨幅 2.74%。镁锭市场价格先稳后涨。周前期，大多数镁锭厂家库存低位或已无库存，暂不报价，下游企业采购心态减弱，上下游持续博弈，成交略显清淡，镁价基本持稳，区间内价格重心稍向下移。周后期，镁锭市场有收储消息传出，刺激市场，下游用户询价采货增加，厂家报价上调，市场活跃度提升，成交有所好转，镁价走势上行，府谷地区主流工厂价格 15900-16100 元/吨。下游部分用户畏高情绪凸显，仅刚需采货。综合来看，本周厂家库存相对低位，叠加收储消息，厂家挺价意愿较强，市场成交良好，镁价持续上行，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：价格趋稳，静待第一批指标

稀土永磁：价格趋稳，静待第一批指标。 现货方面，本周轻稀土氧化镨钕收至 44.45 万元/吨；中重稀土氧化镨下降 1.6%至 167.72 万元/吨。政策端提振信心，当前海外矿进口仍受阻，分离厂货源有限导致现货紧张，而需求侧正常补库。我们认为稀土价格中枢提升，而权益端未充分反映，看长一点，稀土板块正迎“基本面+情绪面”共振向上时期，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。建议重点关注板块核心公司中国稀土、广晟有色、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，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：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。

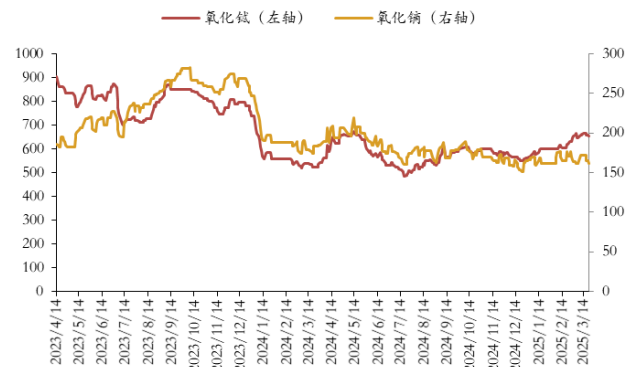
图 35：氧化镨钕价格变化 (万元/吨)



资料来源：Wind，天风证券研究所

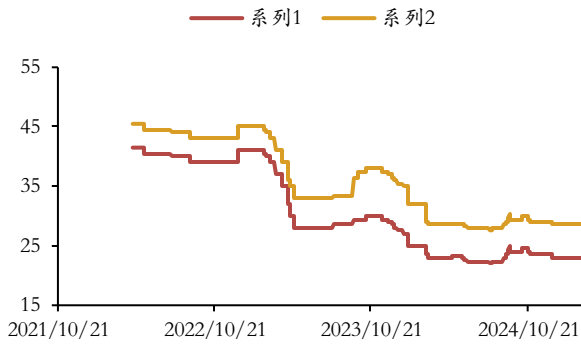
图 37：钕铁硼价格变化 (万元/吨)

图 36：氧化镨、氧化铈价格变化 (万元/吨)

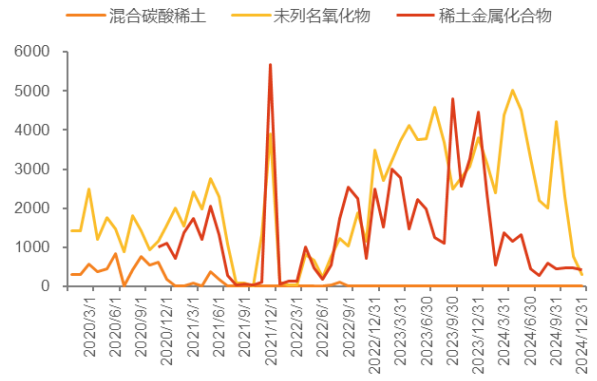


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：缅甸矿进口情况 (实物吨)



资料来源: 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