

受益军工补库/安全备货， 持续看好战略金属投资机遇

核心观点

“乱纪元”之下，全球资源供应安全饱受威胁，驱使各国及各生产环节抬升合意库存以应对潜在的供应中断风险，其中可用于军工行业的金属更是重中之重。美以伊冲突爆发以来，已消耗大量的武器弹药，因此美以伊武器消耗补库以及其他各国基于安全需求的备货势必将驱动相应战略金属需求显著增长，且军工领域对于价格的敏感性不强，价格有望充分受益。

行业动态信息

钨：钨精矿短期回调，内外价差持续拉大。本周黑钨精矿价格 92.8 万元/吨（较上周下跌 3.1%），APT 价格 143 万元/吨（较上周下跌 1.1%）。欧洲 APT 价格报 2800-3190 美元/吨度（折合人民币 169.3-192.9 万元/吨），较年初涨 225.5%，海内外价差持续拉大。钨精矿突破百万大关后，继续上探过程中遭遇到了较大阻力，集中度较低的废钨市场率先松动，后续低品钨精矿的招标几次流标，钨精矿价格开始下跌。而海外在战争需求和供给不足的双重驱动下逆势上涨，形成了当前的内外价差格局。从年度平衡表的角度分析，今年海外钨精矿有三个项目贡献增量，预计佳鑫国际巴库塔矿增产 3000 吨，EQR 增产 1000 吨，ALM 桑东矿增产 1000 吨，提供 2% 的供给增量，而需求近年增速都在 4%-5% 之间，钨精矿仍然处于相对紧张的状态。

钼：根据安泰科，本周钼精矿（45%-50%）价格为 4535 元/吨度，较上周上升 2.0%。根据亿览网，3 月钼铁钢招总量约 16400 吨，2026Q1 钼铁钢招总量为 4.13 万吨，同比增长 6.2%。钼是军工领域的核心战略高温金属，应用于航空发动机、坦克、舰船、穿甲弹等领域，全球中高端制造业及军工领域发展将带动钼需求稳健增长。

铋：本周钢联 2#低铋铋锭报价 16.0 万元/吨，呈小幅下跌态势；Fastmarkets2#铋锭报价 27000 美元/吨-28200 美元/吨，近期海外价格持续上涨。铋是军工领域的关键战略金属之一，核心用途集中在弹药制造、武器装备强化（枪管/炮管等）、红外制导（铋化钢）、阻燃防护（军服、帐篷、武器装备的防火层）等领域，军工需求有望对铋带来正面影响。

小金属

维持

强于大市

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

王晓芳

wangxiaofang@csc.com.cn

010-56135293

SAC 编号:S1440520090002

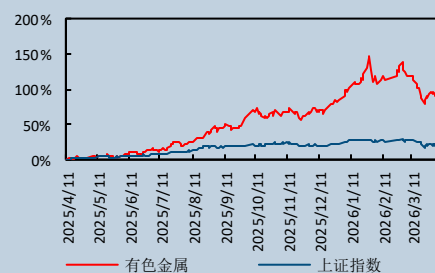
邵三才

shaosancai@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2026 年 04 月 13 日

市场表现



相关研究报告

目录

钼：矿山招标出货，钼价全面上涨	1
铋：询盘采购意愿不强，铋产品价格弱势运行	2
镁：市场成交逐渐放缓，金属镁价格涨跌互现	3
钨：钨市场延续弱势整理，整体交投氛围冷清	4
钒：钒市场坚挺运行，供需博弈僵持	5
风险分析	6

钼：矿山招标出货，钼价全面上涨

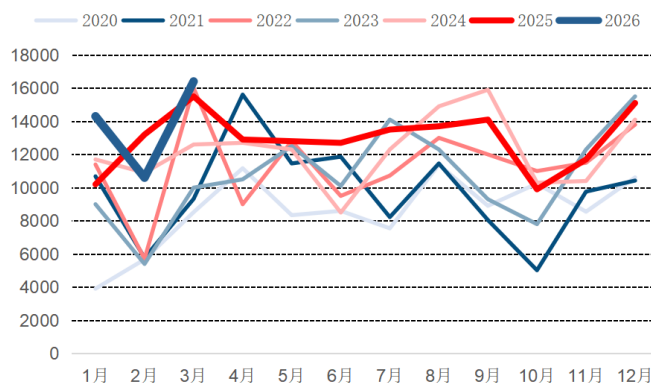
根据安泰科，本周钼精矿（45%-50%）价格为 4535 元/吨度，较上周增长 2.0%；钼铁（60%Mo）价格为 28.95 万元/基吨，较上周增长 2.1%。根据百川盈孚，本周国内钼精矿工厂总库存 5500 吨，较上周下降 12.7%；国内钼铁工厂总库存 5090 吨，较上周下降 0.2%。

图 1：钼精矿及钼铁价格（元/吨度，万元/基吨）



数据来源：安泰科，中信建投

图 2：中国钼铁钢招量（吨）

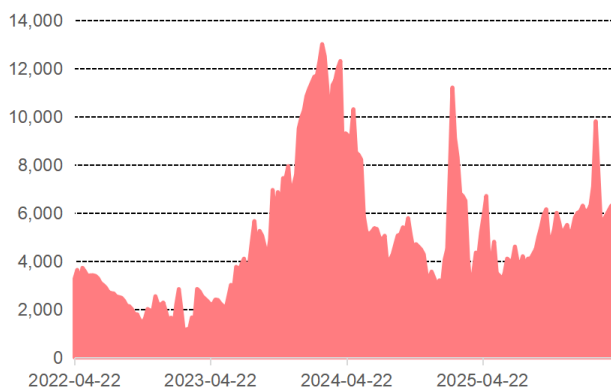


数据来源：亿览网，中信建投

供应方面：本周供应有所增加。节后首日河南和江西矿山积极进场招标出货，河南和黑龙江主流矿山企业随后跟进入市批量释放货源，市场情绪偏好，部分贸易商跟进出货了结，一定程度上缓解前期原料紧张局势，然 45% 以上钼精矿来到 4530 元/吨度左右的相对高位，下游厂商为降低自身风险多维持接单生产模式，场内流通现货资源有限。

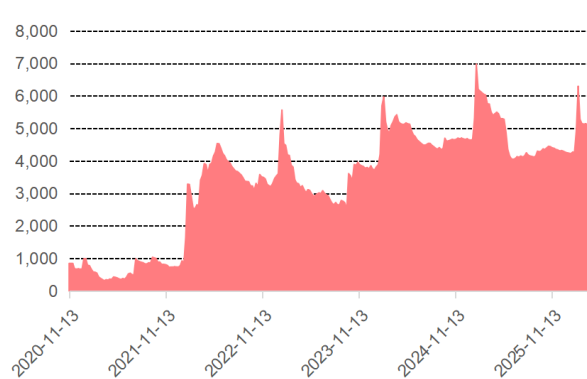
需求方面：本周整体需求表现一般。上周末钢厂开标价上行至承兑 28.28 后进入停滞状态，本周受矿山集中招标出货推动原料价格大涨，钼铁市场持货商报价随行就市上调至现款 29.0 万元/基吨附近，下游钢厂畏高情绪明显，入市采购节奏较前期有所放缓，截至目前本月钢招总量约 2300 吨，散货市场采购商对于高价亦表现十分犹豫，批量成交还有待展开。

图 3：中国钼精矿工厂总库存（吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投

图 4：中国钼铁工厂总库存（吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投

铋：询盘采购意愿不强，铋产品价格弱势运行

根据安泰科，本周铋精矿（50%）价格为 14.25 万元/金属吨，较上周下降 1.4%；铋锭（99.65%）价格为 16.35 万元/吨，较上周下降 1.2%；氧化铋（99.5%）价格为 14.25 万元/吨，较上周下降 1.4%。根据百川盈孚，本周国内金属铋工厂总库存 3340 吨，较上周持平；国内氧化铋工厂总库存 5440 吨，较上周上升 0.7%。

图 5：铋精矿、铋锭及氧化铋价格（元/吨）

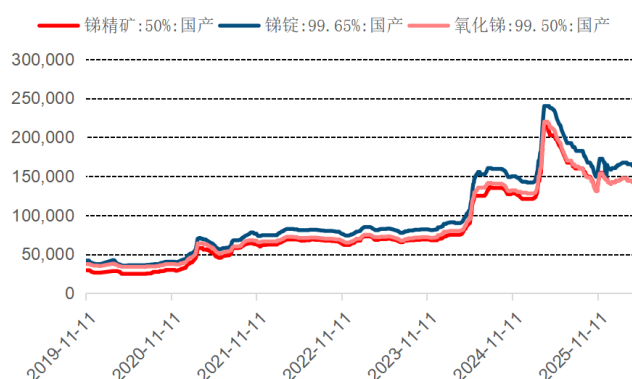
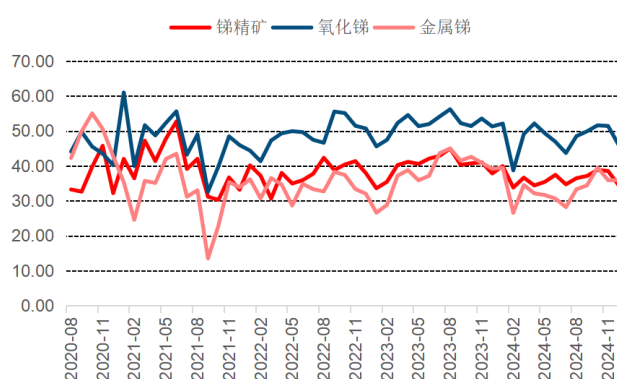


图 6：铋精矿、铋锭及氧化铋开工率（%）

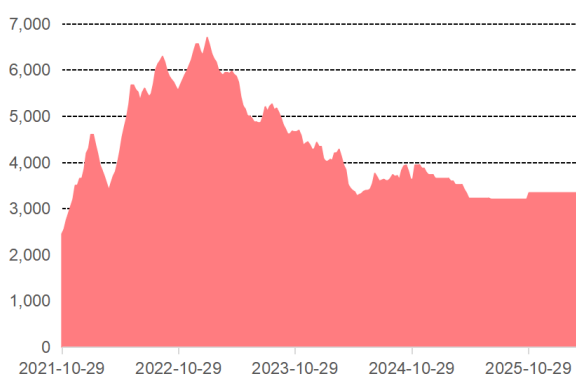


数据来源：安泰科，中信建投。注：铋精矿单位为“元/金属吨”

数据来源：百川盈孚，中信建投

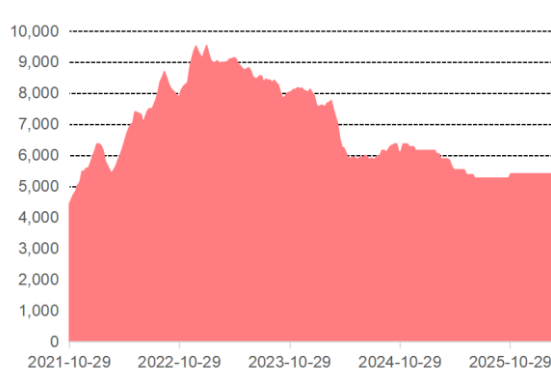
本周铋产品价格延续偏弱走跌态势，市场成交整体清淡，询盘及采购意愿不足，实际交投有限。下游化工产品价格大幅上涨，对铋品价格形成明显压制；但与此同时，原料矿价仍维持高位、暂未见松动迹象，叠加铋锭厂家开工率偏低、社会库存整体偏低，因此价格仅呈窄幅下探走势。

图 7：中国金属铋工厂总库存（吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投

图 8：中国氧化铋工厂总库存（吨）

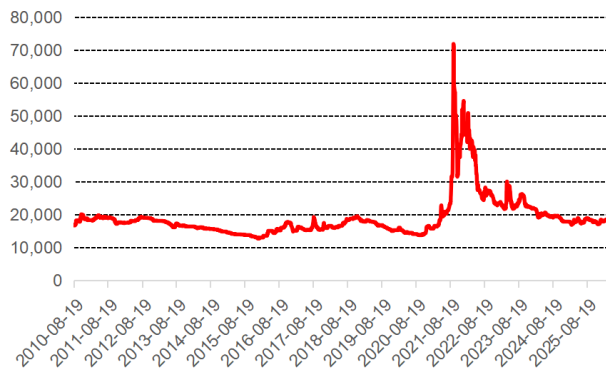


数据来源：百川盈孚，中信建投

镁：市场成交逐渐放缓，金属镁价格涨跌互现

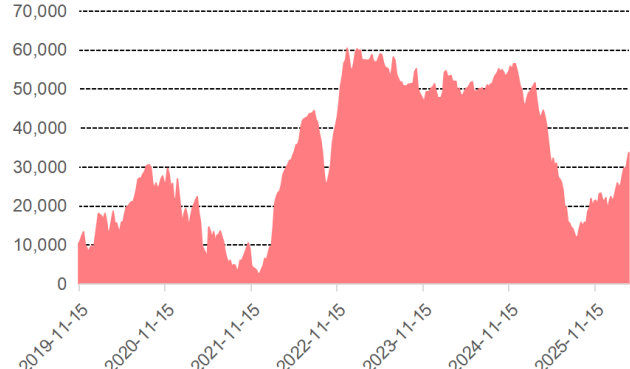
本周长江有色市场镁锭平均价格为 1.889 万元/吨，较上周下降 0.2%；根据百川盈孚，本周国内金属镁工厂总库存 3.365 万吨，较上周上升 6.3%。

图 9：长江有色市场镁锭平均价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投

图 10：中国金属镁工厂总库存（吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投

供应方面：本周，99.90 镁锭生产保持微幅增加趋势，产量约在 19866 吨，整体市场开工率约为 60.02%。周内价格偏强，供应端生产较为积极，各地区工厂整体暂无减产、复产出现；新疆某企业新产能继续投产。

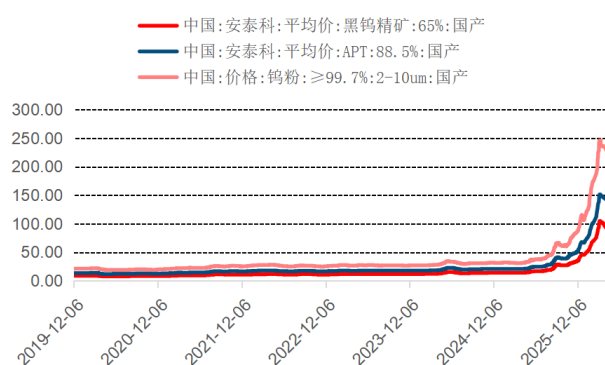
需求方面：本周铝板带箔产量 210448 吨，产量较上周增加。铝棒产量 284620 吨，产量较上周减少约 1095 吨。本周铝棒企业增减产均有体现，内蒙古地区铝棒企业增产主要是前期检修的大厂恢复生产，以及另一家棒厂表示订单增加、同步增产铝棒；重庆地区启动二期铝棒产线，使得铝棒产量增加较多。减产方面主要是甘肃、福建、内蒙古、山东及陕西地区，甘肃、福建、内蒙古地区某棒厂减少铝棒产出，此部分铝水用于生产其他合金产品；山东地区某大厂减产铝棒，按订单调整增产铝杆；陕西地区某棒厂原料废铝减少，减产铝棒。综合来看，本周铝棒产量较上周减少。本周铝板产量较上周增加，主要是河南某厂设备升级后提产，山东某大厂产量略有缩减，整体来看产能利用率较上周继续提升。



钨：钨市场延续弱势整理，整体交投氛围冷清

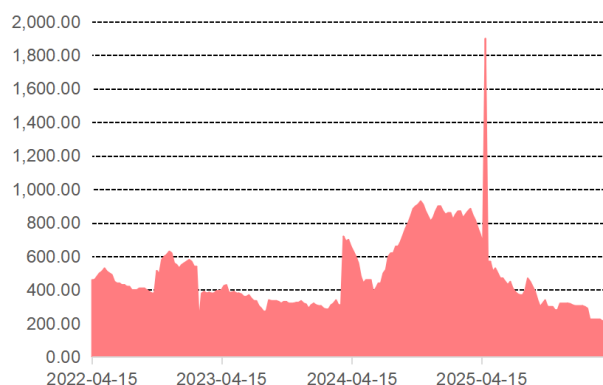
根据安泰科，本周 65%黑钨精矿平均价格为 92.8 万元/吨，较上周下降 3.1%；88.5%APT 平均价格为 142.75 万元/吨，较上周下降 1.1%；钨粉（≥99.7%:2-10μm）平均价格为 229.00 万元/吨，较上周下降 2.1%；根据百川盈孚，本周国内钨精矿工厂总库存 215 吨；本周国内 APT 工厂总库存 210 吨。

图 11: 黑钨精矿、仲钨酸铵及钨粉价格（万元/吨）



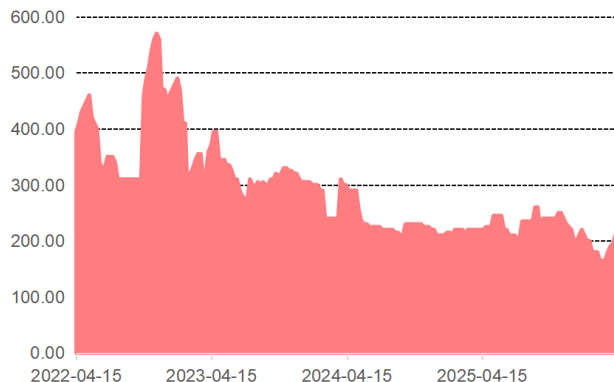
数据来源：安泰科，中信建投

图 12: 中国钨精矿工厂总库存（吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投

图 13: 中国 APT 工厂总库存（吨）



数据来源：百川盈孚，中信建投

供应方面：本周原料供应偏紧。国内主产区延续总量控制要求，环保与安全监管持续，中小矿复产缓慢，高品位资源稀缺推升开采成本。持货商前期获利了结意愿较强，现货流通小幅增加，但上游整体供给增量有限，难以形成大规模放量，对价格仍有隐性支撑。

需求方面：本周终端需求较少。需求端萎靡态势未改，整体采购意愿低迷。下游企业对高价原料接受度偏低，操作节奏偏谨慎，多维持按需采购，减少主动备货。行业内长单签订节奏放缓，散单成交也以低价货源为主，供需匹配度不高，市场成交活跃度持续处于低位。

钒：钒市场坚挺运行，供需博弈僵持

根据安泰科，本周 98%五氧化二钒平均价格为 8.50 万元/吨，较上周持平；钒铁（50%V）平均价格为 9.85 万元/吨，较上周上涨 1.5%。

图 14:五氧化二钒价格（万元/吨）



图 15:钒铁价格（万元/吨）



数据来源：安泰科，中信建投

数据来源：安泰科，中信建投

本周钒市场维持坚挺运行，供需双方陷入僵持。原料价格坚挺，成本支撑下，合金商家报价稳中上挺，市场低价货源难寻，买卖双方僵持拉锯。截止到本周四，散户片钒现金含税市场均价 8.55 万元/吨，较上周末市场价格上涨 1000 元/吨，涨幅 1.18%；98%偏钒酸铵现金含税市场均价 7.95 万元/吨，较上周末市场价格上涨 1000 元/吨，涨幅 1.27%；钒氮合金现金含税市场均价 12.9 万元/吨，较上周末市场价格上涨 2000 元/吨，涨幅 1.57%；钒铁市场现金含税市场均价 9.85 万元/吨，较上周末市场价格上涨 1000 元/吨，涨幅 1.03%。

本周偏钒酸铵市场整体呈现先坚挺后趋稳的走势。截至到本周四，98%偏钒酸铵现金含税部分市场价格在 7.8-7.9 万元/吨，较上周末市场价格上涨 1000 元/吨。周初受钒市整体坚挺带动，商家惜售心态较浓，下游压价采购不易，市场以观望为主。随后价格重心上移，但部分商家出货意愿不强，下游需求表现虽尚可，但采购跟进也比较谨慎，市场整体成交以执行长单为主，散单接货意愿不强，市场低价资源难寻，采购不易，整体观望氛围依然较浓。

本周国内五氧化二钒市场整体呈现先涨后僵的走势。截至到本周四，散户片钒现金含税部分市场价格在 8.4-8.5 万元/吨，较上周末市场价格上涨 1000 元/吨。市场初期厂家挺价心理较强，报价多集中在 8.45 万元/吨附近，下游合金企业低价采购不易，询盘价格缓慢跟进。随后钢招陆续入场，片钒挺价情绪再次加重，报价多集中在 8.5 万元/吨左右，而后期报价虽基本维持不变，但部分钢厂招标价格未达预期，对市场情绪形成一定压制，下游压价情绪有所加重，买卖双方拉扯加剧。粉钒市场需求清淡，价格相对平稳，整体交易氛围一般。

本周钒铁市场稳中坚挺运行。截止到本周四，50 钒铁市场部分市场价格在现金含税 9.7-10 万元/吨，较上周末均价上涨 1000 元/吨。本周，原料端散户片钒市场呈现小幅缓慢推涨的运行态势。在成本端的明显支撑下，钒铁厂商报价普遍上调至 9.7-9.8 万元/吨，低价出货意愿较低。不过，下游需求表现一般，钢厂招标不多且价格不高，导致市场对高价钒铁接受度有限。受此制约，市场交投氛围偏于清淡，成交价格也跟进乏力。

本周钒氮合金市场坚挺运行。截止到本周四，钒氮合金市场部分价格在现金含税 12.8-13 万元/吨，较上周

末均价上涨 2000 元/吨。周初，受原料价格小幅挺价带动，钒氮厂商低价惜售情绪增强，报价随之上调至 12.8-13 万元/吨。下游采购难度有所增加，钢招价格缓慢跟进，部分企业挺价意愿提升，报价维持相对高位。周中，钢厂招标价格表现不及预期，部分企业出货积极性较周初有所提高，市场报价出现小幅松动。不过，受原料成本支撑，厂家报价整体依然保持相对坚挺。

风险分析

1、全球经济大幅度衰退，消费断崖式萎缩。世界银行在最新发布的《全球经济展望》中将 2025 年全球经济增长预期从今年 1 月份的 2.7%下调至 2.3%，近 70%经济体的增速被下调。世界银行表示，全球经济增长正因贸易壁垒和不确定的全球政策环境而放缓。与 6 个月前经济看起来会实现“软着陆”相比，目前全球经济正再次陷入动荡。如果不迅速更正航向，生活水平可能会深受伤害。全球经济数据已经出现下降趋势，若陷入深度衰退对有色金属的消费冲击是巨大的。

2、美国通胀失控，美联储货币收紧超预期，强势美元压制权益资产价格。美国无法有效控制通胀，持续加息。美联储已经进行了大幅度的连续加息，但是服务类特别是租金、工资都显得有粘性制约了通胀的回落。美联储若维持高强度加息，对以美元计价的有色金属是不利的。

3、国内新能源板块消费增速不及预期，地产板块消费持续低迷。尽管地产销售端的政策已经不同程度放开，但是居民购买意愿不足，地产企业的债务风险化解进展不顺利。若销售持续未有改善，后期地产竣工端会面临失速风险，对国内部分有色金属消费不利。

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

王晓芳

中信建投金属新材料研究员 金属新材料新财富入围团队成员 水晶球钢铁上榜分析师 wind 钢铁最佳分析师 上证报最佳分析师 新浪财经金麒麟最佳分析师。周期方向覆盖黑色产业链上下游，从成材到原料一体化研究，研究维度包括股票、债券和商品。成长方向覆盖特钢金属新材料、钨钼铜铬镍等特钢添加剂。

邵三才

金属和金属新材料行业分析师，上海财经大学投资学学士/硕士，2022 年加入中信建投证券研究发展部，2023/2024 年新财富上榜团队成员，2023/2024 年金麒麟上榜团队成员，2023/2024 年上海证券报最佳分析师上榜团队成员，2024 年水晶球上榜团队成员，2023/2024 年 Wind “金牌分析师” 上榜团队成员，2024 年 21 世纪金牌分析师上榜团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk