

2022年06月27日

宏观氛围令价格承压，关注新兴需求提振

基本金属行业周报

报告摘要：

► 贵金属：美联储坚定降低通胀，经济前景担忧及避险需求继续支撑黄金投资价值

本周 COMEX 黄金下跌 1.70% 至 1828.10 美元/盎司，COMEX 银下跌 3.55% 至 21.18 美元/盎司。金银比较上周走高，目前为 86.33。COMEX 白银非商业净多持仓增加，COMEX 黄金非商业净多持仓增加。SPDR 黄金 ETF 持仓减少，SLV 白银 ETF 持仓下降。

本周鲍威尔连续两日在国会听证会上发言，他坚决承诺将通胀率恢复到 2%，美联储遏制通胀的承诺是“无条件的”，加息的速度取决于未来的数据，在第二场听证会上还表示资产负债表最终将比现在减少大约 2.5 至 3 万亿美元。鲍威尔坚定的鹰派态度使得市场预期 7 月加息 75 个基点的概率继续走高。同时，鲍威尔还承认美国经济有可能陷入衰退，称实现软着陆非常具有挑战性。在这样的言论之下，本周多家华尔街机构警示衰退风险，美国 6 月密歇根大学消费者信心指数创历史新低。由于经济衰退担忧，交易员减少对美联储后续加息程度的预期。

尽管通胀水平已经很高，但目前俄乌冲突仍难言将结束，欧洲能源的供需错配也有发酵趋势，供应链问题导致的能源、原材料、食品的高物价依旧给通胀上行提供潜在的驱动，在美联储坚定降低通胀至 2% 的态度之下，意味着后续加息还将持续，关于美国的滞涨担忧依旧较强。此外，俄乌冲突长期持续，对全球经济前景黯淡的担忧也在逐步升温。从而，对于滞涨及全球经济前景的担忧将继续支撑贵金属价格。同时，地缘政治风险仍在持续，国际局势继续动荡，贵金属避险价值凸显。

整体而言，美联储关于使通胀回落的坚定表态增强市场对加息的预期，将使商品价格承压，但通胀短期难控制到位，美国滞涨及全球经济前景担忧仍给予金价支撑，同时作为避险工具，黄金也继续发挥其投资价值。

► 基本金属：宏观氛围压制有色价格表现，海外能源问题扰动铝锌供应

本周基本金属较上周多数下跌，LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周下跌 7.01%、2.12%、5.05%、5.39%、19.18%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周下跌 9.03%、4.22%、7.08%、1.13%、16.56%。

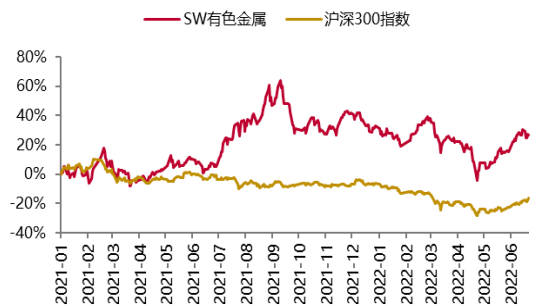
铜：宏观悲观情绪主导，供需难见提振

本周鲍威尔坚决承诺将通胀率恢复到 2%，同时承认美国经济有可能陷入衰退。市场对 7 月继续加息 75 个基点的概率再

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

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

相关研究：

- 《行业点评|Pilbara 现货成交价达 7017 美元/吨，重申上游资源为王》
2022.6.23
- 《行业动态|5 月锂盐进/出口量环比改善明显，智利出口中国碳酸锂均价涨至 6.37 万美元/吨》
2022.6.21
- 《基本金属周报|海外流动性收紧宏观承压，国内消费提振仍可期》
2022.6.20

走高，同时关于衰退的担忧继续升温，紧缩压力及对于经济前景的担忧均使铜价承压。

基本上，海外铜矿呈现恢复状态，本周 Antofagasta 与日本冶炼厂敲定的 TC/RC 较去年同比呈现回升态势，显示矿端趋于宽松，未来随着几个大型矿山项目投产，矿端供应的增长将更为确定。随着 5-6 月我国冶炼厂的集中检修期逐渐过去，下半年呈现供应逐步增长的格局不变。需求端依然难见明显提振，海外在加息和地缘政治影响下，衰退担忧令需求不甚乐观。国内方面，受内销和出口双疲弱的影响，我国家用空调 6 月排产同比下降 12.4%，本周国内华南暴雨影响部分铜杆消费，地产相关领域消费不佳，关注车企恢复情况及后续基建对消费的拉动。

整体上，宏观面临紧缩的压力，供应缓慢但确定地恢复，国内需求有好转预期但尚待明显提振，海外存在经济增速放缓担忧，铜价面临下行压力。

铝：能源担忧下内外供应分化，全球需求提振仍有限

供应端，本周澳大利亚电解铝因能源紧缺而导致产能缩减的担忧缓解。而欧洲能源危机的担忧本周小有兑现，世纪铝业旗下 Hawesville 铝厂宣布由于能源价格高企而将暂时停产。欧洲面临的能源危机仍在发酵之中，一方面，由于欧洲的异常高温，对电力需求增加导致日前电价飙升，同时夏季也是欧洲为冬季天然气需求备库的时间节点，另一方面，俄罗斯减少天然气出口，供应收缩。两相夹击之下，海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。

海外在兑现减量及担忧减量的预期之中，而国内运行产能依旧呈现抬升的态势，发改委价格监测中心表示将进一步保证我国电力供应，避免“拉闸限电”现象出现，电力保障充足利于产能释放，剩余产能未恢复地区电解铝供应增量集中在下半年，中期国内供应的恢复对价格有所压制。目前国内需求好转仍相对有限，尚待刺激政策的更多驱动，而海外在地缘政治冲突、通胀与加息压力之下，经济增长放缓带来需求回落担忧。

整体上，短期海外供应端仍面临能源紧张带来的减产风险；国内供应端缓慢实现增量。而国内短期消费仍偏弱，驱动在于后续国内消费好转力度；海外对需求的担忧渐起。中期供应端复产持续，预计下半年国内产量继续增加，届时价格承压。

铅：供需双弱格局延续，成本及原料带来价格支撑

原生铅方面，精矿依旧呈现偏紧局面，原料问题对铅冶炼厂生产的制约延续；再生铅成本支撑显著，铅价下跌再生铅利润亏损，影响生产出货意愿。目前铅精矿和废电瓶原料的供应相对偏紧。需求端仍处淡季，疫后经济恢复对消费的改善目前尚不明显，整体消费不佳，需求弱勢但有成本和原料支撑，预计铅价维持弱势。

锌：内外供应面临扰动，仍有待需求提振

本周锌内外供应面临的缩减担忧均较上周有所增长。海外方面，能源价格不断上涨导致对欧洲现有冶炼产能缩减的预期，以及低库存的现实，均引发对供应端的担忧，LME 锌升水持续走高凸显当下供应紧张，挤仓情绪升温。国内方面，受广西暴雨天气影响，部分冶炼厂被迫停产，下调 6、7 月的产量预期，同时 5 月进口依旧亏损之下进口仍呈现同比大幅的减量，而出口依旧，在当下海外供应紧张的担忧之下，6

月或将继续维持净出口，国内供应也面临减量。国内外冶炼端的减量预期，加之原料端紧张预计难缓解，供应端呈现高扰动低产出的局面。

而本周需求端的好转依旧相对有限，在刺激政策下，市场对基建等需求好转有预期。海外面临经济衰退压力下的需求疲弱。下方有成本支撑，对价格的驱动程度还需观察落地到实际需求的表现。

锡：供应端减产继续兑现，价格表现关注消费的起色

原料方面，由于近期中缅口岸持续有疫情发生，重要的锡矿来源国供应受影响，导致我国矿供应压力继续减小。本周国内锡冶炼厂继续减产，上周已有近7成冶炼厂检修减产挺价，本周这一比例继续上升到9成。同时，进口窗口关闭且前期进口锡锭逐渐消耗完毕，供应端的压力整体较此前大幅减少。

在如此高的减产比例及进口压力回落的背景之下，由于下游需求依旧不佳，国内锡库存仍在累增。短期关注精锡企业逐步兑现减产之后供需相对强弱关系是否反转，即使价格因减产走高，仍需警惕进口窗口打开的问题，因而中期锡价上行的驱动主要关注消费的起色。

▶小金属：钼铌资源紧缺，多数小金属仍受需求疲弱制约

钨矿价格坚挺，出货意愿不佳；原料高价而需求不佳之下，APT依旧面临倒挂压力；钨粉同样受制于需求疲弱。钼矿资源有限，价格平稳，钢招采购有所放缓，钼市观望情绪主导。钒需求偏弱，观望气氛浓等待钢招。钛精矿价格坚挺，钛白粉消费淡季市场需求低迷。镁供大于求，需求偏弱，价格承压，但有成本支撑。铬矿进口货源偏紧矿商挺价，不锈钢需求弱势之下铬铁采购情绪不佳，关注后续钢招情况。供应端限制出货挺价，本周钨价上行，供过于求局面仍维持。铌资源紧张，光伏等新兴需求攀升，维持上行走势。钼铌资源紧张，下游采买稳定。

风险提示

1. 美联储政策收紧超预期，经济衰退风险
2. 俄乌冲突继续恶化
3. 国内疫情影响消费超预期
4. 海外能源问题再度严峻

正文目录

1.稳增长措施出台，关注消费提振力度.....	6
1.1. 贵金属.....	6
1.1.1. 一周重点新闻.....	6
1.1.2. 贵金属：美联储坚定降低通胀，经济前景担忧及避险需求继续支撑黄金投资价值.....	7
1.1.3. 价格及库存.....	8
1.2. 基本金属.....	10
1.2.1. 一周重点新闻.....	10
1.2.2. 铜：宏观悲观情绪主导，供需难见提振.....	12
1.2.3. 铝：能源担忧下内外供应分化，全球需求提振仍有限.....	12
1.2.4. 铅：供需双弱格局延续，成本及原料带来价格支撑.....	13
1.2.5. 锌：内外供应面临扰动，仍有待需求提振.....	13
1.2.6. 锡：供应端减产继续兑现，价格表现关注消费的起色.....	13
1.2.7. 价格及库存.....	14
1.3. 小金属.....	16
1.3.1. 一周重点新闻.....	16
1.3.2. 小金属：铋锑资源紧缺，多数小金属仍受需求疲弱制约.....	17
1.3.3. 价格变化.....	18
2. 行情回顾.....	20
2.1. 行业板块表现.....	20
2.2. 个股表现.....	21
3. 风险提示.....	21

图表目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存（元/克，千克）.....	9
图 2 COMEX 黄金价格及库存（美元/盎司，金衡盎司）.....	9
图 3 SHFE 白银价格及库存（元/千克，公斤）.....	9
图 4 COMEX 白银价格及库存（美元/盎司，金衡盎司）.....	9
图 5 金银比.....	9
图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）.....	9
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）.....	10
图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）.....	10
图 9 SHFE 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）.....	14
图 10 LME 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）.....	14
图 11 SHFE 铜价及库存（元/吨，吨）.....	14
图 12 LME 铜价及库存（美元/吨，吨）.....	14
图 13 SHFE 铝价及库存（元/吨，吨）.....	15
图 14 LME 铝价及库存（美元/吨，吨）.....	15
图 15 SHFE 锌价及库存（元/吨，吨）.....	15
图 16 LME 锌价及库存（美元/吨，吨）.....	15
图 17 SHFE 铅价及库存（元/吨，吨）.....	15
图 18 LME 铅价及库存（美元/吨，吨）.....	15
图 19 SHFE 锡价及库存（元/吨，吨）.....	16
图 20 LME 锡价及库存（美元/吨，吨）.....	16
图 21 钨精矿价格（万元/吨）.....	18
图 22 钨产品价格（万元/吨）.....	18
图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）.....	18
图 24 海绵钛价格（万元/吨）.....	18
图 25 镁锭价格（元/吨）.....	19

图 26 锗产品价格（元/千克）	19
图 27 精铟价格（元/千克）	19
图 28 铬产品价格（元/吨）	19
图 29 精铋价格（元/吨）	19
图 30 锑锭价格（元/吨）	19
图 31 一周板块涨跌（%）	20
图 32 有色细分行业周涨跌（%）	20
图 33 个股涨幅前十（%）	21
图 34 个股跌幅前十（%）	21

1. 宏观氛围令价格承压，关注新兴需求提振

1.1. 贵金属

1.1.1. 一周重点新闻

1. 美联储主席鲍威尔：美国经济有可能陷入衰退

当地时间 6 月 22 日，美联储主席鲍威尔在美国国会举行的听证会上表示，美联储将继续加息以抑制通胀。他还承认美国经济有可能陷入衰退，并称实现软着陆非常具有挑战性。鲍威尔预计，美联储将会持续加息，并需要灵活应对最新的数据和不断变化的形势。当被问及经济衰退的问题时，鲍威尔说，这“当然是一种可能性”，尽管这并非美联储的预期结果。所谓软着陆，即美联储在遏制通胀的同时，还能令经济和失业率保持稳定。但目前看来，市场对于能否实现软着陆感到担忧。

2. 鲍威尔重申：将继续加息打赢物价攻坚战但不保证能避免衰退

当地时间周四（6 月 23 日），美联储主席鲍威尔在众议院金融服务委员会就半年度货币政策报告作证词陈述。在听证会上，鲍威尔重申，美联储遏制通胀的承诺是“无条件的”，降低通货膨胀是必要的，但在不影响劳动力市场的情况下降低通胀的难度要大得多，所以失业率有上升的风险。他还表示，美国经济有可能陷入衰退，“这当然是一种可能性”，尽管这并非美联储想要的结果，实现软着陆非常具有挑战性。他预计今年随着时间推移会进一步加息，并表示 FOMC 的最新预测是“合理”的。除了加息，鲍威尔还表示，资产负债表最终将比现在减少大约 2.5 至 3 万亿美元。

3. 美联储官员布拉德：支持加息靠前发力以遏制通胀

圣路易斯联储银行行长 James Bullard 重申，他支持加息靠前发力以控制通胀。他在瑞银苏黎世举办的一次活动上表示，“我们必须采取直接和积极的行动，让通胀扭转并得到控制。如果我们不这样做，你可能会遭受长达十年在高位且变化不定的通胀”。Bullard 表示，就美国经济衰退的可能性进行讨论为时尚早。

4. 高盛预计 2023 年美国经济陷入衰退几率达 30%

当地时间 20 日，高盛集团发布报告显示，由于通货膨胀和俄乌冲突导致宏观经济疲软，美国经济 2023 年陷入衰退的几率达 30%，高于此前预测的 15%；今后两年美国经济衰退的累积概率为 48%，高于此前估计的 35%。高盛首席经济学家扬·哈丘斯指出，美国经济衰退风险升高的主要原因是美国的基准增长路径现在走低，如果能

源价格进一步上涨，即使经济活动急剧放缓。高盛经济学家维持 2022 年美国第二季度经济增长 2.8% 的预测，但将 2022 年第三季度、第四季度以及 2023 年第一季度的经济增长预期分别下调至 1.75%、0.75% 和 1%。

5. 美联储 7 月加息 75 个基点的概率为 95.7%

据 CME“美联储观察”：美联储到 7 月份加息 50 个基点的概率为 4.3%，加息 75 个基点的概率为 95.7%；到 9 月份累计加息 50、75 个基点的概率均为 0%，累计加息 100 个基点的概率为 2.3%，累计加息 125 个基点的概率为 53.7%，累计加息 150 个基点的概率为 44.0%。

6. 美国纽约联储：美国通胀可能在 2023 年第二季度前保持高位

纽约联储周五发表的文章称，尽管有着美联储加息的后期影响，但通胀率仍可能在明年下半年之前一直保持高位。研究人员称，美国和欧元区的通货膨胀都在加速，而且这两个经济体的预期加息幅度都在上升。这些因素，再加上经济增长放缓的可能性，给通货膨胀的前景增加了更多的不确定性。仅仅收紧货币政策还不足以解释美国通胀在未来一年的减速预测。预计美国和欧元区的通胀率都会有所缓解，但到 2023 年 5 月前仍将保持高位。与欧元区相比，美国的通胀缓解程度大于预期的可能性更高。

1.1.2. 贵金属：美联储坚定降低通胀，经济前景担忧及避险需求继续支撑黄金投资价值

本周鲍威尔连续两日在国会听证会上发言，他坚决承诺将通胀率恢复到 2%，，美联储遏制通胀的承诺是“无条件的”，加息的速度取决于未来的数据，在第二场听证会上还表示资产负债表最终将比现在减少大约 2.5 至 3 万亿美元。鲍威尔坚定的鹰派态度使得市场预期 7 月加息 75 个基点的概率继续走高。同时，鲍威尔还承认美国经济有可能陷入衰退，称实现软着陆非常具有挑战性，并注意到了通胀之下住房市场正在放缓的问题。在其加息、缩表态度以及对于软着陆具有挑战性的言论之下，本周多家华尔街机构警示衰退风险，美国 6 月密歇根大学消费者信心指数创历史新低。同时，由于经济衰退担忧，交易员减少对美联储后续加息程度的预期。

尽管通胀水平已经很高，但目前俄乌冲突仍难言将结束，欧洲能源的供需错配也有发酵趋势，供应链问题导致的能源、原材料、食品的高物价依旧给通胀上行提供潜在的驱动，在美联储坚定降低通胀至 2% 的态度之下，这意味着后续加息还将持续，关于美国的滞涨担忧依旧较强。此外，俄乌冲突长期持续，对全球经济前景黯淡的担忧也在逐步升温。从而，对于滞涨及全球经济前景的担忧将继续支撑贵金属价格。同时，地缘政治风险仍在持续，国际局势继续动荡，贵金属避险价值凸显。

整体而言，美联储关于使通胀回落的坚定表态增强市场对加息的预期，将使商品价格承压，但通胀短期难控制到位，美国滞胀及全球经济前景担忧仍给予金价支撑，同时作为避险工具，黄金也继续发挥其投资价值。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金下跌 1.70% 至 1828.10 美元/盎司，COMEX 银下跌 3.55% 至 21.18 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 836491 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 3439842 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 1.24% 至 393.64 元/克，SHFE 白银下跌 5.30% 至 4525 元/千克。黄金库存减少 408 千克，SHFE 白银库存减少 56708 千克。

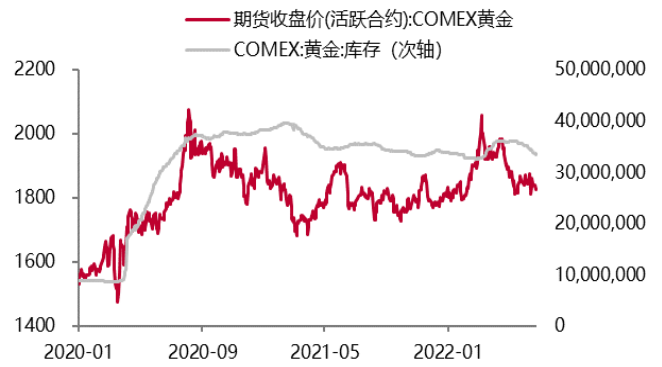
本周金银比较上周走高，目前为 86.33。本周 COMEX 白银非商业净多持仓增加 4414 张，COMEX 黄金非商业净多持仓增加 8689 张。SPDR 黄金 ETF 持仓减少 466167 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓下降 1660198 盎司。

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



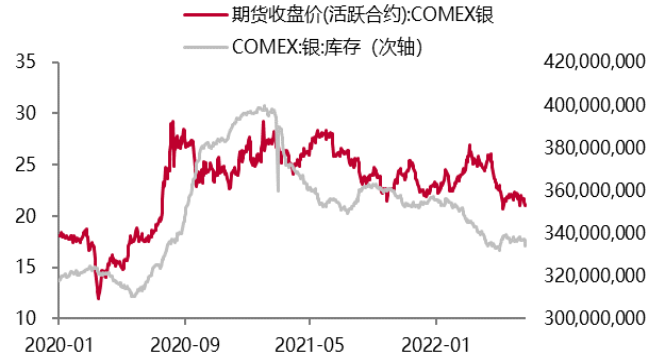
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



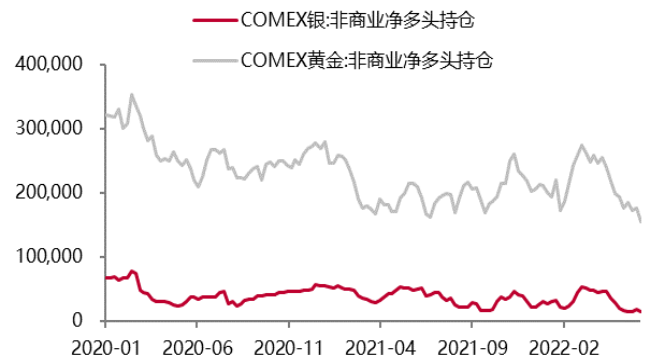
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



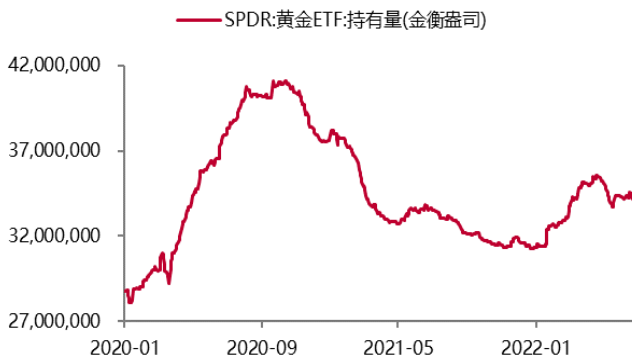
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张)



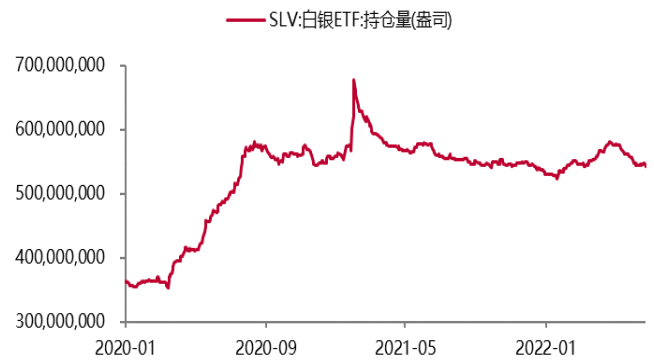
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓 (金衡盎司)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.2.基本金属

1.2.1.一周重点新闻

1.银邦股份: 公司水冷板市场占有率较高 热管理铝热传输材料等产品已向比亚迪等批量供货

近日, 银邦股份在线上交流会上表示, 公司自主研发了新能源汽车冷却动力电池热管理铝热传输材料等产品, 已向比亚迪、长城汽车、大众、上汽集团、吉利、宁德时代等知名企业直接或间接批量供货。在新能源汽车行业, 公司水冷板市场占有率较高。公司自主开发的预埋钎剂和无钎剂材料能有效解决下游客户钎焊过程中的污染和产品钎剂残留问题, 降低客户环保风险, 提高最终热交换器的寿命, 在同行中比较有竞争力。

2.华峰铝业: 条形电池用铝带材不仅用于刀片电池 在蜂巢电池上也有应用

华峰铝业在互动平台表示, 公司生产的条形电池用铝带材, 不仅用于刀片电池, 在蜂巢电池上也有应用, 主要是用于制造刀片电池和蜂巢电池的电池壳。比亚迪是公司新能源业务的重要客户之一, 双方在条形电池用铝材、水冷板及汽车热交换器材料等方面有稳定的合作。

3.海亮股份: 铜箔业务意向订单已超过试产产能, 已对接客户超过 30 家

海亮股份近期接受投资者调研时称, 公司年产 15 万吨高性能铜箔项目位于甘肃兰州新区, 项目占地面积 850 亩, 当前规划为至 2024 年中期完成年产 15 万吨产能的建设 (其中锂电箔 12 万吨, 标箔 3 万吨)。公司已签署部分订单, 意向订单已超过试产产能, 并已准备试产产品的对外送样; 当前已对接客户超过 30 家, 包括头部动力与储能电池企业、3C 消费电子企业及渠道客户。

4. 两位数下滑！家用空调 6 月排产约为 1339 万台 同比下降 12.4%

据产业在线最新发布的排产数据显示，2022 年 6 月家用空调行业排产约为 1339 万台，较去年同期生产实绩下降 12.4%。分内外销来看，内销市场由于各大企业对于市场态势整体偏向悲观，排产下降 17.3%。出口市场由于海外需求转淡，排产较去年实绩下降 21.6%。

5. 中汽协：5 月商用车市场产销同比下降 货车市场将会逐步回暖

据中国汽车工业协会统计分析，2022 年 5 月，商用车市场恢复程度明显不足，产销同比依然呈明显下降。随着国家基建拉动、复工复产促进、货车车贷延期还本付息等因素影响下，货车市场将会逐步回暖。

6. 国常会：要进一步释放汽车消费潜力 支持新能源汽车消费

国家总理李克强主持召开国务院常务会议，确定加大汽车消费支持的政策。会议指出，消费是经济主拉动力，是当前推动经济运行回归正轨重要发力点，促消费政策能出尽出。要进一步释放汽车消费潜力：一是活跃二手车市场，促进汽车更新消费。对小型非营运二手车，8 月 1 日起全面取消迁入限制，10 月 1 日起转移登记实行单独签注、核发临时号牌。二是支持新能源汽车消费。车购税应主要用于公路建设，考虑当前实际研究免征新能源汽车购置税政策延期问题。三是完善平行进口政策，支持停车场建设。政策实施预测今年增加汽车及相关消费大约 2000 亿元。

7. 俄罗斯“断气”威胁迫在眉睫 欧盟今冬或迎能源危机

在俄乌战争在乌克兰打响后，全球各国也打响了一场在能源领域的战争，而美国和欧盟目前看来似乎未占上风。加拿大皇家银行大宗商品业务负责人克罗夫特（Helima Croft）警告称，随着俄罗斯减少天然气出口引发人们对未来供应的担忧，欧洲正面临一场潜在的能源危机。通常在每年的夏季，欧洲都会增加天然气库存，为冬季需求做准备。然而目前，作为对西方制裁的回应，俄罗斯已经主动减少了对欧洲的天然气供应，这可能为今年冬天的欧洲能源危机埋下伏笔。

8. 能源紧缺叠加异常高温 欧洲户用储能需求爆发

地缘政治冲突导致用于火力发电的液化天然气等价格暴涨，叠加欧洲今年异常的高温天气，欧洲日前电价连续飙升。法国的日前电价为每兆瓦时 383.14 欧元，比上周上涨 64% 以上。由于欧洲、北美等区域能源电力价格飙涨，家用光伏+储能的应用可提高电力自发自用水平，延缓和降低电价上涨带来的风险，同时获得稳定的电力支持，因而需求快速拉升。

9.“气荒”已火烧眉毛？欧洲多国相继启动天然气危机应对计划

自俄乌冲突爆发以来，能源问题就成了俄罗斯与西方国家经济斗争的核心问题。随着俄罗斯日渐收紧天然气供应，欧洲的“气荒”危机也愈演愈烈，包括德国在内的欧洲多国纷纷启动了应对天然气供应危机的三阶段计划。欧洲各国纷纷出台了应急措施，一些国家更是暂时取消了关闭燃煤电厂的计划。

1.2.2.铜：宏观悲观情绪主导，供需难见提振

本周鲍威尔坚决承诺将通胀率恢复到 2%，并表示美联储遏制通胀的承诺是“无条件的”，同时承认美国经济有可能陷入衰退。市场对 7 月继续加息 75 个基点的概率再走高，同时关于衰退的担忧继续升温，紧缩压力及对于经济前景的担忧均使铜价承压。

基本上，海外铜矿呈现恢复状态，本周 Antofagasta 与日本冶炼厂就铜精矿长单加工费进行谈判，双方敲定的 TC/RC 为 75.0 美元/吨及 7.50 美分/磅，较去年同比呈现回升态势，显示矿端趋于宽松，未来随着几个大型矿山项目投产，矿端供应的增长将更为确定。随着 5-6 月我国冶炼厂的集中检修期逐渐过去，下半年呈现供应逐步增长的格局不变。

需求端依然难见明显提振，海外在加息和地缘政治影响下，衰退担忧令需求不甚乐观。国内方面，受内销和出口双疲弱的影响，我国家用空调 6 月排产同比下降 12.4%，本周国内华南暴雨影响部分铜杆消费，地产相关领域消费不佳，关注车企恢复情况及后续基建对消费的拉动。

整体上，宏观面临紧缩的压力，供应缓慢但确定地恢复，国内需求有好转预期但尚待明显提振，海外存在经济增速放缓担忧，铜价面临下行压力。

1.2.3.铝：能源担忧下内外供应分化，全球需求提振仍有限

供应端，本周澳大利亚为应对能源危机压力，将向煤炭及天然气供应商提供补贴，此前对于澳大利亚电解铝产能缩减的担忧缓解。而欧洲能源危机的担忧本周小有兑现，世纪铝业旗下的 Hawesville 铝厂宣布由于能源价格高企而将暂时停产，公司预计此次停产将持续 9-12 个月。欧洲面临的能源危机仍在发酵之中，一方面，由于欧洲的异常高温，对电力需求增加导致日前电价飙升，同时，夏季也是欧洲为冬季天然气需求备库的时间节点，另一方面，俄罗斯减少天然气出口，供应收缩。两相夹击之下，海外铝厂因电力成本过高而减产仍是风险点。

海外在兑现减量及担忧减量的预期之中，而国内运行产能依旧呈现抬升的态势，发改委价格监测中心表示将进一步保证我国电力供应，避免“拉闸限电”现象出现，电力保障充足利于产能释放，剩余产能未恢复地区电解铝供应增量集中在下半年，中期国内供应的恢复对价格有所压制。

目前国内需求好转仍相对有限，尚待刺激政策的更多驱动，而海外在地缘政治冲突、通胀与加息压力之下，经济增长放缓带来需求回落担忧。

整体上，短期海外供应端仍面临能源紧张带来的减产风险；国内供应端缓慢实现增量。而国内短期消费仍偏弱，驱动在于后续国内消费好转力度；海外对需求的担忧渐起。中期供应端复产持续，预计下半年国内产量继续增加，届时价格承压。

1.2.4.铅：供需双弱格局延续，成本及原料带来价格支撑

原生铅方面，精矿依旧呈现偏紧局面，原料问题对铅冶炼厂生产的制约延续，云南、湖南原生铅近期减产；再生铅成本支撑显著，铅价下跌再生铅利润亏损，影响生产出货意愿，安徽再生铅产能也受到疫情影响。目前铅精矿和废电瓶原料的供应相对偏紧。

需求端仍处淡季，疫后经济恢复对消费的改善目前尚不明显，整体消费不佳，需求弱勢但有成本和原料支撑，预计铅价维持弱勢。

1.2.5.锌：内外供应面临扰动，仍有待需求提振

本周锌内外供应面临的缩减担忧均较上周有所增长。海外方面，能源价格不断上涨导致对欧洲现有冶炼产能缩减的预期，以及低库存的现实，均引发对供应端的担忧，LME 锌升水持续走高凸显当下供应紧张，挤仓情绪升温。国内方面，受广西暴雨天气影响，部分冶炼厂被迫停产，下调 6、7 月的产量预期，同时 5 月进口依旧亏损之下进口仍呈现同比大幅的减量，而出口依旧，在当下海外供应紧张的担忧之下，6 月或将维持净出口，国内供应也面临减量。国内外冶炼端的减量预期，加之原料端紧张预计难缓解，供应端呈现高扰动低产出的局面。

而本周需求端的好转依旧相对有限，在刺激政策下，市场对基建等需求好转有预期。海外面临经济衰退压力下的需求疲弱。下方有成本支撑，对价格的驱动程度还需观察落地到实际需求的表现。

1.2.6.锡：供应端减产继续兑现，价格表现关注消费的起色

原料方面，由于近期中缅口岸持续有疫情发生，5 月底开始，锡矿就难以运输，重要的锡矿来源国供应受影响，导致我国矿供应压力继续减小。本周国内锡冶炼厂继续减产，上周已有近 7 成冶炼厂检修减产挺价，本周这一比例继续上升到 9 成，云南、

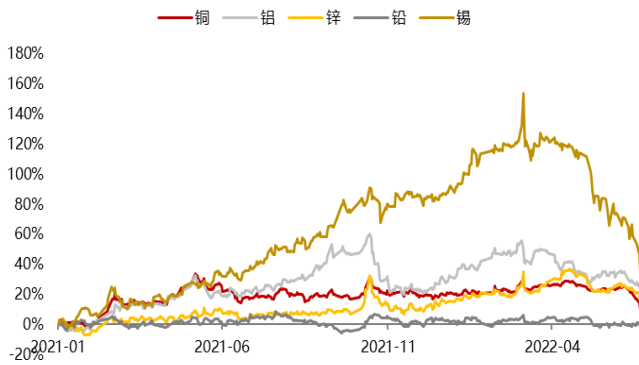
江西炼厂开工率继续走低。同时，进口窗口关闭且前期进口锡锭逐渐消耗完毕，供应端的压力整体较此前大幅减少。

在如此高的减产比例及进口压力回落的背景之下，由于下游需求依旧不佳，国内锡库存仍在累增。短期关注精锡企业逐步兑现减产之后供需相对强弱关系是否反转，即使价格因减产走高，仍需警惕进口窗口打开的问题，因而中期锡价上行的驱动主要关注消费的起色。

1.2.7. 价格及库存

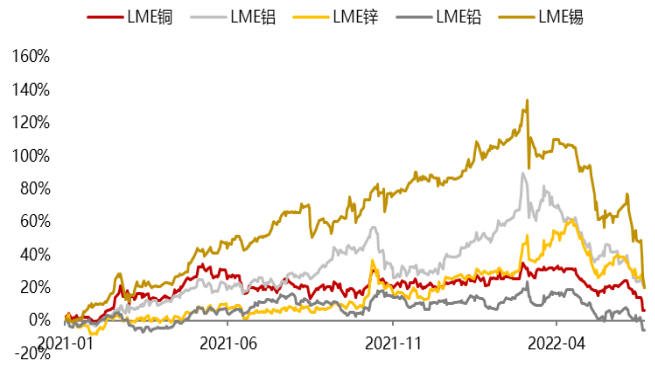
本周基本金属较上周多数下跌，LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周下跌 7.01%、2.12%、5.05%、5.39%、19.18%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格分别较上周下跌 9.03%、4.22%、7.08%、1.13%、16.56%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



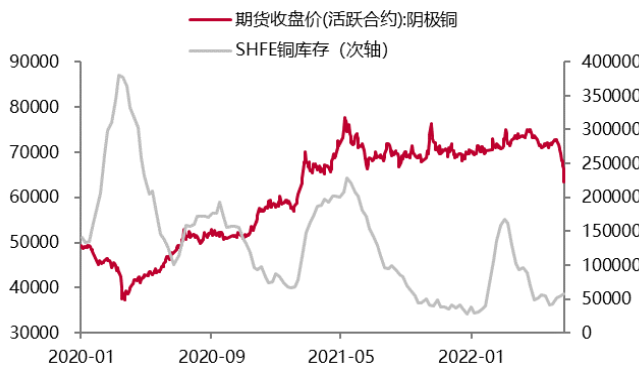
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



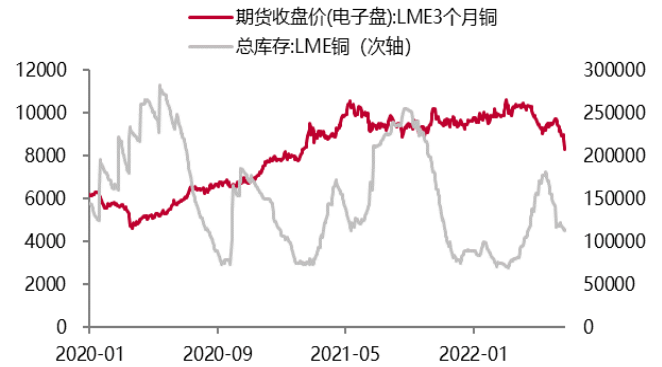
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



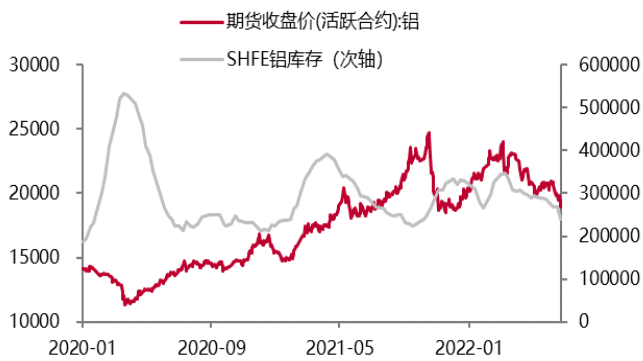
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



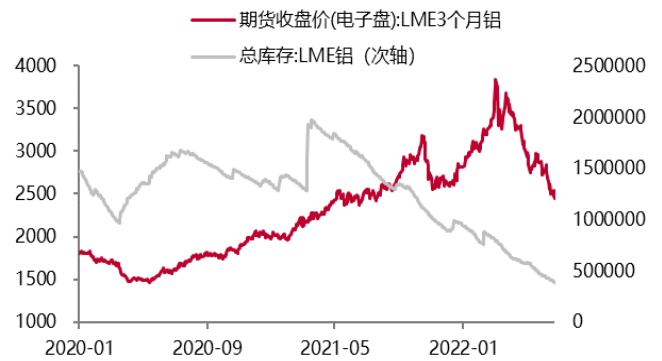
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)



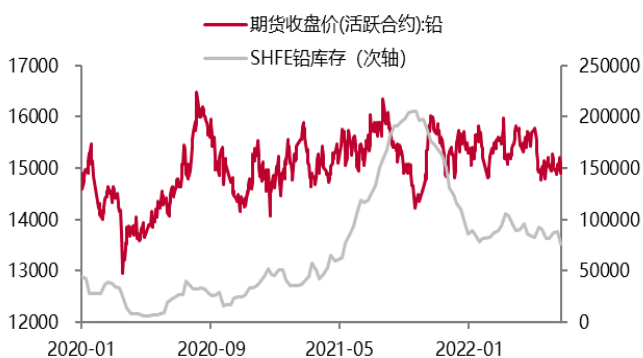
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)



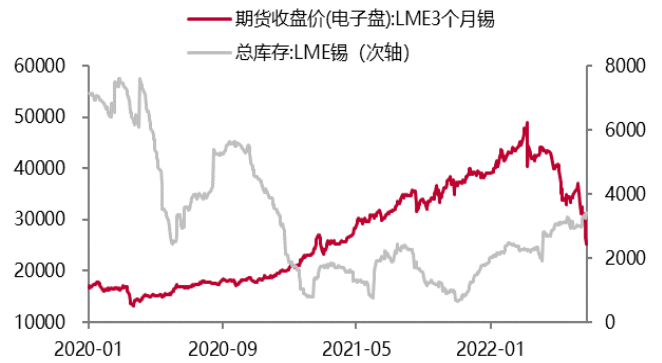
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 19 SHFE 锡价及库存（元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 LME 锡价及库存（美元/吨，吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.3. 小金属

1.3.1. 一周重点新闻

1. 又一钛白粉企业 100 亿杀入磷酸铁锂赛道

当下，国内众多钛白粉企业都在向磷酸铁锂产业延伸，寻找第二增长极，无论企业大小。前有龙佰集团、中核钛白、安纳达、川发龙蟒等头部企业及早布局，现有金浦钛业、惠云钛业等钛白粉企业也在斥巨资杀入。

6月20日公告，广东惠云钛业股份有限公司与云浮市云安区人民政府、广东广业云硫矿业有限公司签订了《项目投资框架协议》，拟建设新能源材料产业园。根据公告，惠云钛业、云硫矿业两方重点在“硫铁矿资源+氧化钛+氧化钙+磷酸+磷酸铁+磷酸铁锂”等领域投资或引入新材料、新能源企业，打造 100 亿投资规模新能源材料产业园，在云浮市构建“硫-磷-钛-铁-锂-钙”产业生态链。具体来看，惠云钛业牵头投资约 62 亿元，重点投资磷酸铁、磷酸铁锂项目及配套投资上下游产业的项目；云硫矿业投资约 20 亿元，主要投资 20 万吨/年精制湿法磷酸相关项目。

2. 云海金属：签署车身一体化结构件压铸用高性能镁合金材料合作研发协议

云海金属公告，与重庆大学在重庆签署了《关于车身一体化结构件压铸用高性能镁合金材料的合作研发协议》，双方合作开发车身一体化结构件压铸用高性能镁合金材料，将其用于车身一体化结构件，实现批量化生产。

3. 锡业股份奋力打造锡、铟产业链供应链“链主”

近日，锡业公司董事长刘路珂表示，公司将围绕着打造全球锡、铟全产业链供应链“链主”的发展愿景，以“绿色智能补链、精深加工延链、改革创新强链”为发展理念，围绕资源拓展、现代矿山、原材料制造、新材料和精深加工、供应链五个业务单元布局有色金属全产业链，助推上市公司高质量发展。

4.印度 OMC 大幅下调铬矿招标价

印度国有控股矿业公司 Odisha mining (OMC)已将 6 月铬铁矿招标的基本价格下调 24.6%，因全球铬铁需求低迷缩减了上游市场，降低了原料需求。

该公司将 South Kaliapani 矿山 48.00- 49.99%品位矿石 6 月份的底价定为 15443 卢比/吨(合 197.80 美元/吨)，要低于 5 月份的 20483 卢比/吨。目前 Sukrangi 矿山 50.00- 51.99%品位矿石的底价为 16,086 卢比/吨，低于此前的 21,336 卢比/吨。国有贸易公司 MSTC 正在代表 OMC 进行招标，提供来自 South Kaliapani 和 Sukrangi 矿山的 5.43 万吨易碎铬矿，Cr₂O₃ 含量为 42- 54%。

尽管铬铁的需求已经在减弱，但该公司仍寻求更高的铁矿石价格，在 5 月份的招标中，铁矿石价格上涨了 8%，6 月份的基本价格随之下降。市场相关人士表示，目前铬铁市场基本面非常疲弱，铁矿石价格终于向下调整。6 月 14 日的国内铬铁价格预估为 10.8-11 万卢比/吨，低于 6 月 9 日的 11-11.2 万卢比/吨和 5 月 17 日的 12.6-12.7 万卢比/吨。

铁矿石价格下跌将在一定程度上缓解合金生产商的压力，但它们的利润率仍受到其他投入成本相对较高的价格挤压，包括焦炭和煤炭价格，而且几乎没有迹象表明，不锈钢企业对铬铁的需求有所上升。今年一月份由于铬铁需求上升，印度国有矿业公司 OMC 已经提高了 1 月份铬矿招标基价。

1.3.2.小金属：铋锑资源紧缺，多数小金属仍受需求疲弱制约

钨：钨矿价格坚挺，出货意愿不佳；原料高价而需求不佳之下，APT 依旧面临倒挂压力；钨粉同样受制于需求疲弱。

钼：钼矿资源有限，价格平稳，钢招采购有所放缓，钼市观望情绪主导。

钒：需求偏弱，观望气氛浓等待钢招。

钛：钛精矿价格坚挺，钛白粉消费淡季市场需求低迷。

镁：供大于求，需求偏弱，镁价承压，但有成本支撑。

铬：铬矿进口货源偏紧矿商挺价，不锈钢需求弱势之下铬铁采购情绪不佳，关注后续钢招情况。

钼：供应端限制出货挺价，本周钼价上行，供过于求局面仍维持。

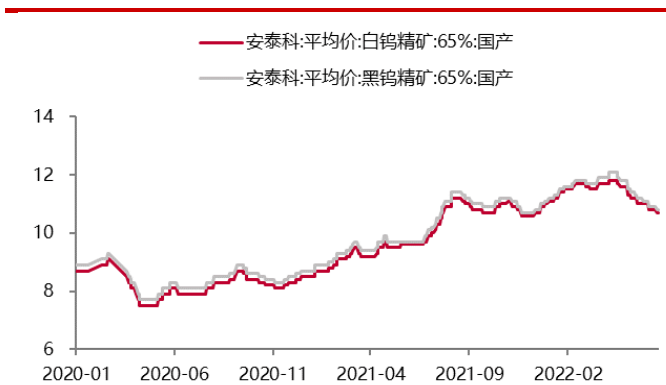
锑：锑资源紧张，光伏等新兴需求攀升，维持上行走势。

铋：铋锭资源紧张，下游采买稳定。

1.3.3. 价格变化

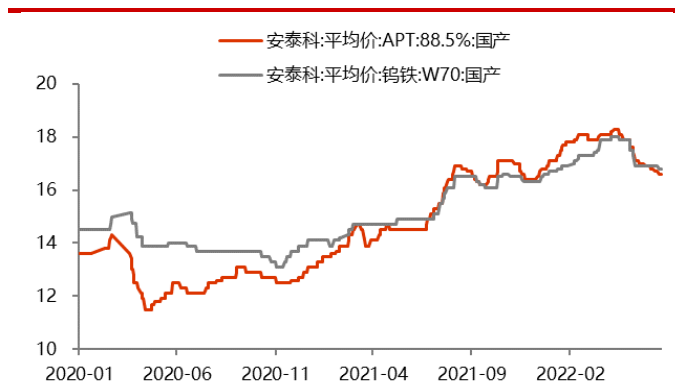
本周黑钨精矿、白钨精矿、钨铁、APT 价格较上周均小幅下跌。钼精矿价格较上周下跌 0.74%，钼铁价格较上周下跌 0.55%。海绵钛价格持平上周。五氧化二钒价格较上周下跌 2.41%，钒铁价格与上周持平。镁锭价格与上周持平。二氧化锑与锑锭价格与上周持平。精钼价格较上周上涨 6.85%。高碳铬铁价格较上周持平，金属铬价格较上周上涨 0.65%。锑锭、锑精矿、精铋价格较上周持平。

图 21 钨精矿价格（万元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 钨产品价格（万元/吨）



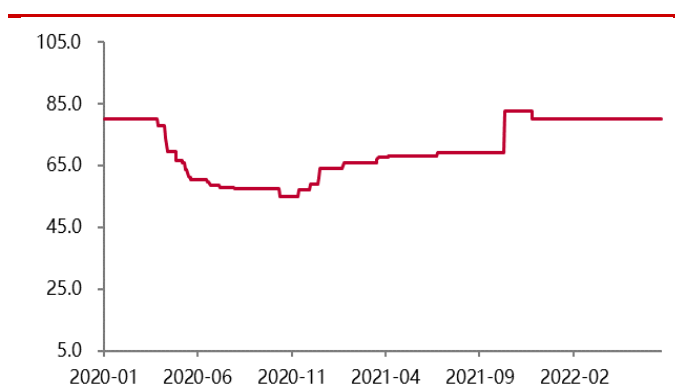
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



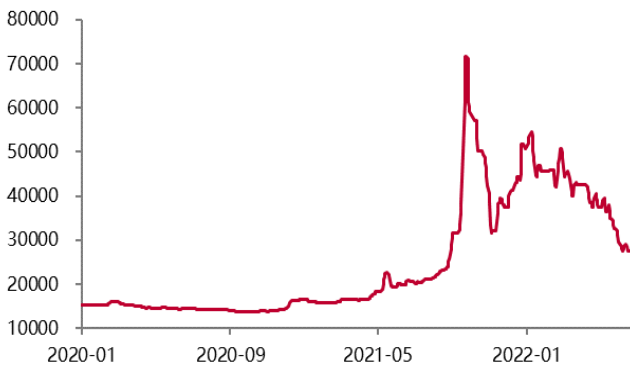
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 海绵钛价格（万元/吨）



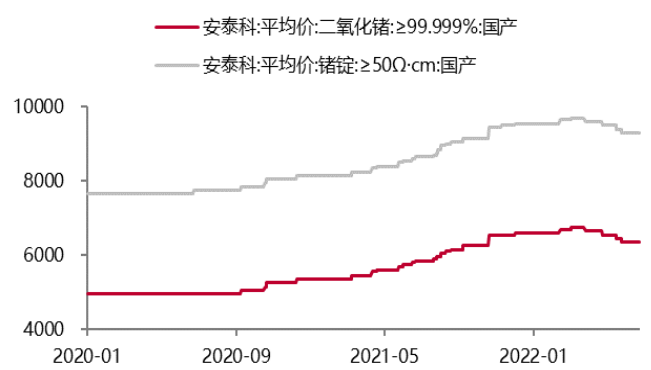
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 镁锭价格（元/吨）



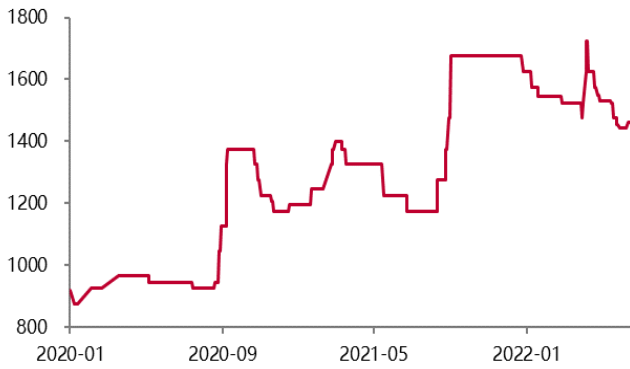
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 锆产品价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精铟价格（元/千克）



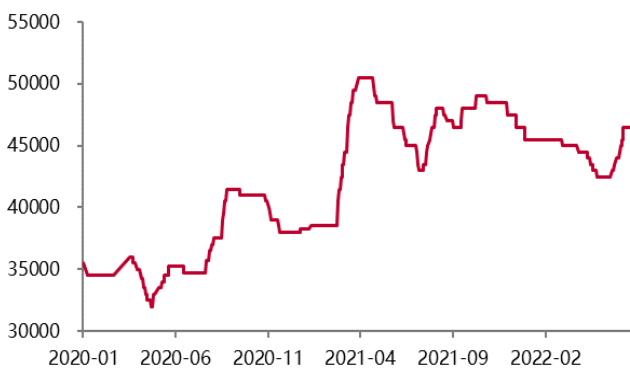
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



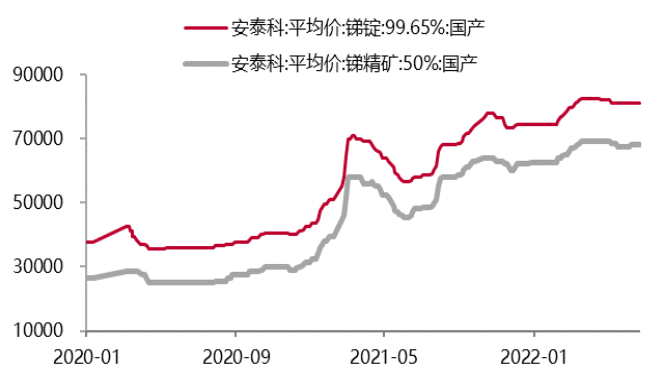
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 29 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 锑锭及锑精矿价格（元/吨）

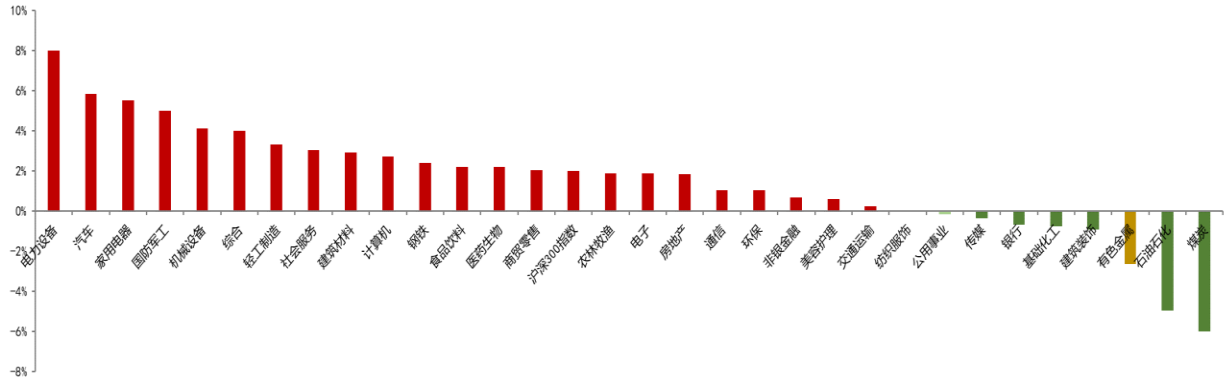


资料来源：Wind，华西证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

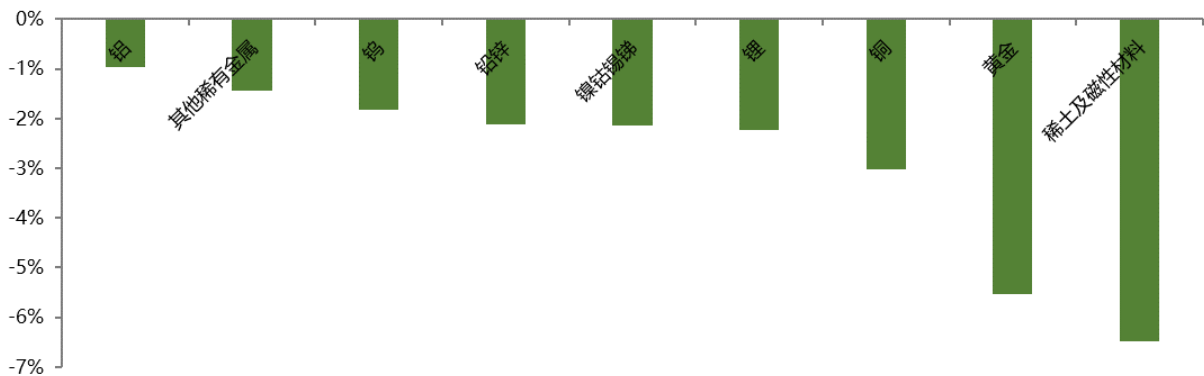


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3349.75 点, 周涨幅 0.99%; 沪深 300 报收 4394.77 点, 周涨幅 1.99%; 本周 SW 有色金属板块上涨录得 2.63% 的跌幅。

从细分行业看, 子行业中铝、其他稀有金属、钨、铅锌、镍钴锡锑、锂、铜、黄金、稀土及磁性材料分别录得 0.96%、1.43%、1.82%、2.12%、2.15%、2.23%、3.02%、5.54%、6.48% 的跌幅。

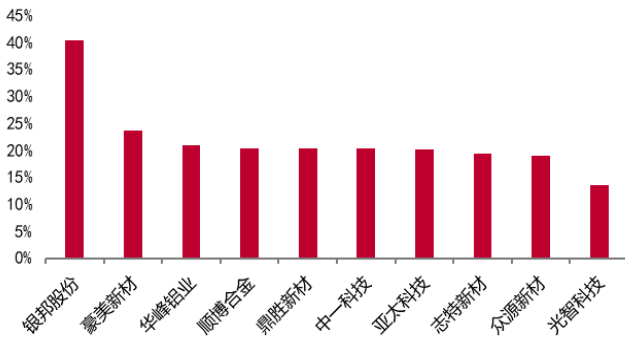
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

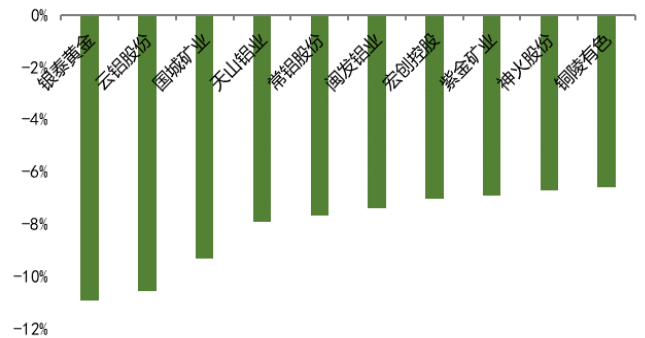
2.2. 个股表现

图 33 个股涨幅前十 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 34 个股跌幅前十 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

基本金属、贵金属、除稀土外的小金属、除磁材外的金属新材料的上市公司。其中，周涨幅前五分别是银邦股份、豪美新材、华峰铝业、顺博合金、鼎胜新材，涨幅分别为 40.23%、23.70%、20.90%、20.36%、20.31%。跌幅前五分别是银泰黄金、云铝股份、国城矿业、天山铝业、常铝股份，跌幅分别为-10.90%、-10.53%、-9.30%、-7.90%、-7.66%。

3. 风险提示

1. 美联储政策收紧超预期，经济衰退风险
2. 俄乌冲突继续恶化
3. 国内疫情影响消费超预期
4. 海外能源问题再度严峻

分析师简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年 Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

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。