

# 美经济数据降温+加息或临尾声，关注黄金投资机会

## 有色-基本金属行业周报

### 报告摘要:

#### ► 贵金属：美联储如预期加息 25 个基点，经济数据降温+加息或临尾声，关注黄金投资机会

本周 COMEX 黄金上涨 1.28% 至 2,024.90 美元/盎司，COMEX 白银上涨 2.35% 至 25.93 美元/盎司。SHFE 黄金上涨 2.91% 至 457.92 元/克，SHFE 白银上涨 3.74% 至 5,846 元/千克。本周金银比走低至 78.09。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 222,995.88 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 2,581,767.20 盎司。

4 月好于预期的非农就业数据显示美国劳动力市场依旧维持韧性，这一点从前几日公布的“小非农”ADP 就业数据也可见端倪。虽此次非农就业数据较好，但亦是存在隐忧，4 月临时帮助服务行业减少了 23000 个工作岗位，临时员工就业被视作劳动力市场走向的领先指标，这一数据开始减少为劳动力市场降温提供一些线索。而 4 月薪资又呈现增长态势，令通胀高黏性的担忧仍存，因为当下通胀仍是美联储最为关心的指标之一。当下美国一季度 GDP 初值等经济数据确有降温迹象，而具有韧性的非农就业数据尚有隐忧，滞涨担忧依旧存在。此外，美国债务违约问题仍存，债务上限法案未定，也将带来更多风险，令当下境况更为不利。而从更长期角度看，“去美元化”的关注度提升，在此过程中黄金价值也愈发凸显。美国加息弊端显性化，通胀韧性仍强，加息或面临尾声、衰退渐近的大方向较为明晰，黄金配置正当时。

#### ► 基本金属：美联储如预期加息 25bp，铝供应缓慢增长关注节后消费

本周 LME 市场铜、铝、铅价格较上周下跌 0.16%、0.21%、0.14%，锌、锡较上周上涨 1.28%、1.32%。SHFE 市场，铜、铝、锌、锡价格较上周下跌 1.87%、2.55%、0.33%、1.72%，铅价格较上周上涨 0.33%。

#### 铜：铜矿宽松格局延续加工费再上行，关注后续消费力度延续性

宏观方面，美联储如预期加息 25 个基点，符合预期；4 月非农大超预期与前值，薪资又有抬头迹象令抑制通胀高韧性或仍存挑战，但与此同时，第一共和银行倒闭令银行业风险的担忧再度升温，在高通胀及银行业风险的两难之下，预计将暂停加息，宏观压制减弱。

基本面上，智利 3 月份铜产量同比下降 4.7%，主要由于 Codelco 铜产量同比下降 16.5%，Collahuasi 产量同比下降 16.2%，而 Escondida 铜矿产量同比增长 13.5%。但随着秘鲁铜

### 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：周志璐

邮箱：zhouzll@hx168.com.cn  
SACNO：S1120522080002

### 研究助理：温佳贝

邮箱：wenjb@hx168.com.cn

### 研究助理：黄舒婷

邮箱：huangst@hx168.com.cn

### 相关研究：

- 《基本金属周报|滞涨担忧再升温黄金配置正当时，国内铝供应面临电力稳定性问题》  
2023.5.1
- 《行业深度|电解铝：2023 年国内供增有限需求转暖，盈利有望迎来修复》  
2023.2.6
- 《行业点评|美联储 5 月如预期加息 25bp，加息预计将暂停，黄金配置正当时》  
2023.5.4

矿生产及发运端扰动的结束，以及海外项目投产，目前铜矿的宽松进一步兑现，本周铜矿 TC 环比继续上行。展望未来，智利矿业部长表态称智利铜产量在近期下滑后，未来几年应会回升；同时智利 QB2 项目已生产出第一批散装铜精矿并计划年底达产，将继续贡献增量。冶炼端，南方部分主流炼厂检修进行中，据文华财经，受国内炼厂检修及北美炼厂放缓生产的影响，周五公布的金属加工厂卫星监测数据显示，4 月份全球铜冶炼活动下滑至两年来最低水平，而北方部分炼厂也即将进入检修期，或影响电解铜供应的增长节奏，但近期进口比价也令进口量或有提升，关注后续进口比价的持续性。而中期检修恢复叠加炼厂扩建项目落地，铜产量有望继续呈现增长。

消费方面，铜价下跌、废铜偏紧及备库因素，带动铜消费。一季度家电带来较好需求表现，进入 5 月消费力度有待观察。市场消费复苏较为缓慢，有待关注后续消费表现。

### 铝：供应缓慢增长，关注节后消费情况

海外方面，暂无边际变动，整体预计将呈现增量状态，Hydro Ardal 和 Hydro Karmoy 铝厂的运营以及产品运输将会恢复；印尼华青铝业通电投产也将贡献增量。此外近期欧洲能源价格回落，存在海外复产预期。

国内方面，本周来宾广投银海铝 330kA 电解槽节能改造项目顺利完成启槽复产工作，后续将贡献环比增量；此外贵州、广西、四川等地区仍有投复产增量将贡献；而云南当下来水情况依旧不算乐观，目前暂无进一步减停产要求，但复产同样存在一定不确定性。在前述因素作用之下，预计电解铝产量依旧将呈现抬升的状态。中期逐渐逼近产能上限，依旧需要关注电力稳定性问题是否影响铝供应。

需求端，有逐渐走出消费旺季的担忧，但目前仍有支撑。当下部分工业型材企业，以及在电网旺季订单支撑下的铝线缆企业表现较好，其余下游行业开工有走弱的预期。从终端表现上看，汽车及建筑表现偏弱，光伏有所带动。整体上，海外供应预计增长，关注云南电力问题对供应的扰动，金三银四需求旺季过后，关注后续铝订单需求情况。

### 铅：检修恢复供应预计环比增长，淡季延续消费偏弱

供应端，4 月原生铅及再生铅检修令供应端有所减量，进入 5 月，节后部分再生铅炼厂检修结束后逐渐恢复稳定生产，开工率环比小幅抬升；原生铅炼厂则预计呈现检修恢复及进入检修并存的局面，但整体预计仍呈现小幅增长态势，但铅精矿偏紧的问题仍然存在。而消费端延续淡季态势，假期铅蓄电池企业多有放假安排，影响消费力度。在供应环比增长而淡季需求疲弱影响之下，铅价预期仍是弱势局面。

### 锌：锌价下跌及硫酸问题压缩冶炼利润，供应增长节奏或将放缓

海外暂未大面复产，目前关注点仍在于国内供应情况。考虑到一季度锌矿产量再度不及预期，若海外能源价格维持合理水平且消费力度尚可，海外冶炼厂有复产预期，届时矿端供应不足的问题或将显著。

国内方面，在锌价下跌，硫酸库存高于往年季节性、价格下跌，以及矿 TC 整体下行趋势等因素影响下，冶炼端利润继续呈现下滑态势，本周 TC 暂时持稳。虽冶炼厂利润回落，但仍处于近几年较高位，预计供应仍将同比增长。进入 4 月，陕

西、湖南花垣、内蒙古炼厂临时检修，不复年初高利润时期检修推后的情况，预计后续检修将恢复正常节奏，令精炼锌供应增速有所放缓。中期而言，若欧洲冶炼厂开始复产，对矿的需求进一步增长，而矿端面临难放量问题，冶炼端仍可能面临原料制约，同时国内电力问题扰动也可能继续成为扰动因素。

消费端，近期跌价带动锌下游采购，但消费端依旧偏弱，受基建订单未落地、地产表现仍偏弱等因素影响，镀锌消费不佳，同时海外消费疲弱影响合金出口，消费尚待看到更多好转迹象。

### 锡：锡矿供应紧张延续，消费偏弱仍是当下锡价制约

锡矿供应偏紧仍是制约供应的因素，全球锡矿均面临资源有限及品位下降的问题，根据新华财经，目前全球锡矿仅够静态开采 17 年，也令锡矿扰动消息对价格影响较大。但当下基本面偏弱仍是锡价制约。供应端，在锡矿偏紧及加工费下调的背景下，逐渐接近部分冶炼厂成本，国内部分炼厂开工率略有回落，其余持稳，但增产节奏受到影响。当下基本面而言，最大的问题仍是锡消费，传统消费领域仍难见明显起色，关注光伏等领域的拉动。

### ► 小金属：下游采购不足钼价冲高后回归理性，钒市钢招不佳但成本支撑渐显

本周钼精矿价格较节前下跌 5.52%，钼铁价格较节前持平。本周钼产品价格有所下调，主因假期因素、钼价高位导致下游采购一般，钢招价格不及预期，以及国际钼价有所下滑的影响，市场报价在前期冲高后回归理性，观望情绪增长。仍需关注国际钼价带动情况，以及基建及建筑施工等消费的本质好转情况。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

本周五氧化二钒价格较上周下跌 4.60% 至 11.40 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 6.92% 至 12.10 万元/吨，钒电池指数本周下跌 0.35% 报收 1431.01 点。本周钒市依旧承压，下游钢厂端对后市态度依旧谨慎，招标价格表现不佳压缩利润，但 4 月产量也有所减少，且当下成本线有所支撑。整体预计价格暂偏弱。未来在扩内需政策作用下，钒市有望持稳。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

### 投资建议

美国加息弊端显性化，通胀韧性仍强，滞涨担忧再升温，加息渐尽、衰退渐近的大方向较为明晰，黄金价值凸显。受益标的：【中金黄金】、【招金矿业】、【山东黄金】、【银泰黄金】、【赤峰黄金】。

海内外供应增加缓慢，铝供应面临电力问题，下游去库较好，或带动铝价表现。受益标的：【天山铝业】、【云铝股份】、【中国铝业】、【南山铝业】。

铜供应面临增长压力，消费端海外衰退担忧升温，国内消费有支撑，铜价有望企稳。受益标的：【紫金矿业】、【江西铜业】、【洛阳钼业】。

### 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. 经济数据降温+加息或临尾声，关注黄金投资机会 .....	6
1.1. 贵金属 .....	6
1.2. 基本金属 .....	10
1.3. 小金属 .....	16
1.4. 行情回顾 .....	19
2. 风险提示 .....	21

## 图目录

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 .....	10
图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张) .....	10
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) .....	18
图 26 锆产品价格 (元/千克) .....	18
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 铋锭及铋精矿价格 (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.经济数据降温+加息或临尾声，关注黄金投资机会

### 1.1.贵金属

#### 1.1.1.一周重点新闻

##### 1. 美国 4 月就业增长超出预期；失业率降至 3.4%

美国 4 月雇主增加招聘，同时提高工人薪资，显示出就业市场持续强劲，可能令美联储在一段时间内维持高利率。美国 4 月非农就业人数增加 25.3 万人，高于路透调查的 18 万人。不过，3 月的数据被下修为 16.5 万，而不是之前公布的 23.6 万。一些经济学家认为，劳动力市场夸大了经济的健康状况，因为消费者支出和就业增长之间存在分歧，同时劳工生产率在持续下降。虽然，经济衰退的风险不断加大，招聘形势可能会迅速改变，但目前的普遍共识是，至少在第四季度之前，经济将继续创造就业机会。（金十数据）

##### 2. 近半数美国人担心其在银行的存款 甚至多于金融危机时比例

据盖洛普民调显示，在美国银行体系动荡之际，近一半的美国人担心他们在银行或其他金融机构账户上的钱的安全。总共有 48% 的美国成年人表示他们担心自己的钱，其中 19% 的人为“非常”担心，29% 的人为“比较”担心。这些最新数据与 2008 年雷曼兄弟破产后不久的数据相似。当时有 45% 的美国成年人表示，他们非常或中度担心自己资金的安全。尽管盖洛普并未在银行业较为平静的时期测量过这一数据，但 2008 年 12 月的数据显示，在危机得到解决后，人们对存款安全的担忧略有减少，这表明对存款安全的高度担忧可能并非美国人的常态。（第一财经）

##### 3. 世界黄金协会：各国央行和其他机构第一季度购买了 228 吨黄金 同比增长 176%

据世界黄金协会数据，各国央行和其他机构第一季度购买了 228 吨黄金，同比增长 176%。展望 2023 年，黄金的投资需求将成为主角。协会认为，今年的黄金投资需求将继续健康增长，而黄金的制造需求（包括金饰和科技用金两部分）则将保持相对稳定。2023 年全球央行可能将继续大举买入黄金，尽管购入量或将低于 2022 年创下的纪录。此外，全球金矿产量和黄金回收量都有可能取得适度增长。（证券时报）

##### 4. 非农公布后：美联储 6 月维持利率不变的概率为 96.1%

据 CME"美联储观察": 美联储 6 月维持利率不变的概率为 96.1%，降息 25 个基点的概率为 0%；到 7 月维持利率在当前水平的概率为 59.5%，累计降息 25 个基点的概率为 38.1%。（美联储维持利率不变的概率与非农公布前相比略微下降）（金十数据）

### 5. 美国将迎失业潮？拜登警告：不提高债务上限将导致经济灾难

美国总统拜登周五警告称，如果众议院共和党人不尽快提高债务上限，当天发布的非农就业报告中的低失业率就可能消失。美国劳工统计局周五公布的就业报告显示，7 月非农就业人口增加 25.3 万人，远超华尔街预估的 18 万人。这一数据的增长使得美国失业率达到 3.4%，为 1969 年以来的最低水平，而预估值为 3.6%。（财联社）

### 1.1.2. 贵金属：美联储如预期加息 25 个基点，经济数据降温+加息或临尾声，关注黄金投资机会

本周四，美联储 5 月议息会议如预期加息 25 个基点，联邦基金利率目标区间上调至 5%-5.25%，符合市场预期。美联储 FOMC 声明删除了此前暗示未来还会加息的措辞，称货币政策更紧缩的程度取决于经济状况。而会后鲍威尔讲话则关注了信贷紧缩使加息评估复杂化，表示原则上不需要把利率提到那么高；同时表示 FOMC 确实讨论过暂停加息，但不是这次会议，但也表示离终点越来越近，或许可以暂停加息了；此外，高通胀风险依旧是关注的重点，鲍威尔表示如果通胀居高不下则不会降息，而距离 2% 的目标还有很长的路要走。

周五晚公布的美国 4 月非农就业人数录得 25.3 万人，高于前值的 16.5 万人及预期的 18 万人，而根据美国劳工统计局，前 6 个月平均每月增加非农就业 29 万人。美国 4 月失业率录得 3.4%，低于预期的 3.6% 与前值的 3.5%，为今年 1 月以来的新低。薪资方面，美国 4 月平均每小时工资同比增长 4.4%，高于预期与前值的 4.2%；环比增长 0.5%，低于前值与预期的 0.3%。数据公布之后，市场预期美联储 6 月维持利率不变的概率为 96.1%，较数据公布之前略有下降。

4 月好于预期的非农就业数据显示美国劳动力市场依旧维持韧性，这一点从前几日公布的“小非农”ADP 就业数据也可见端倪。虽此次非农就业数据较好，但亦是存在隐忧，4 月临时帮助服务行业减少了 23000 个工作岗位，临时员工就业被视作劳动力市场走向的领先指标，这一数据开始减少为劳动力市场降温提供一些线

索。而 4 月薪资又呈现增长态势，令通胀高黏性的担忧仍存，因为当下通胀仍是美联储最为关心的指标之一。但一是 JOLTS 职位空缺数据表明，劳动力需求已经放缓；二是第一共和银行倒闭显示银行业危机难言结束，并同时带来信贷紧缩的效果；三是，更长时间更高利率已显示出其效果，且高利率对通胀的作用有滞后性，当下美联储面临平衡通胀与加息带来负面效应的两难境地，而 FOMC 声明及鲍威尔议息会议会后讲话也显示出更多加息或将暂停的信号，预计将维持高利率。但当下通胀仍具有相当韧性且远高于 2% 的背景下，降息或仍尚早。

当下美国一季度 GDP 初值等经济数据确有降温迹象，而具有韧性的非农就业数据尚有隐忧，滞涨担忧依旧存在。此外，美国债务违约问题仍存，债务上限法案未定，也将带来更多风险，令当下境况更为不利。而从更长期角度看，“去美元化”的关注度提升，在此过程中黄金价值也愈发凸显。美国加息弊端显性化，通胀韧性仍强，加息或面临尾声、衰退渐近的大方向较为明晰，黄金配置正当时。

### 1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 1.28% 至 2,024.90 美元/盎司，COMEX 白银上涨 2.35% 至 25.93 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 146,987 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,489,863 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 2.91% 至 457.92 元/克，SHFE 白银上涨 3.74% 至 5,846 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存减少 50,289 千克。

本周金银比走低至 78.09。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 222,995.88 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 2,581,767.20 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)



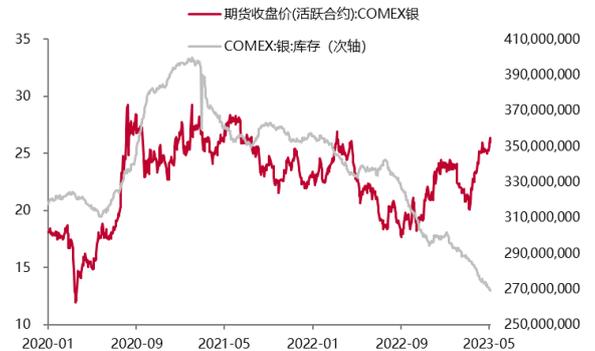
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



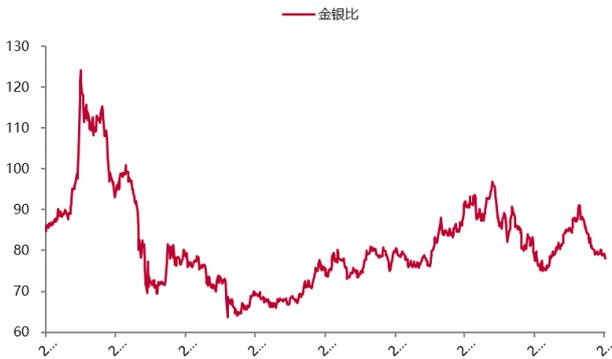
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



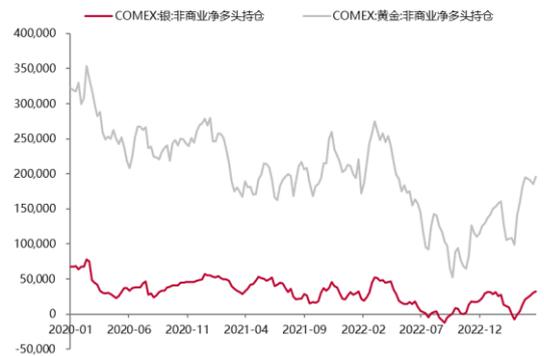
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 江铜国兴搬迁新建 18 万吨阴极铜节能减排项目顺利点火

4月28日，江铜国兴“搬迁新建18万吨阴极铜节能减排项目”点火仪式顺利举行，国兴公司、瑞林项目部及江铜监理公司人员共同为侧吹炉点火，现场所有干部职工共同见证了国兴发展史上具有里程碑意义的一刻。该项目是江铜推动产业优化升级、打造具有全球核心竞争力世界一流企业的重点推进项目，也是烟台市加快推进新旧动能转换、落实“退城进园”总体规划的重点项目。此次项目顺利点火，意味着即将进入试生产阶段。（江西铜业）

#### 2. 山东南山铝业将在印尼新建电解铝厂

山东南山铝业计划在其位于印度尼西亚 Galang Batang 经济特区的生产基地建立一家电解铝工厂，投资额为 8.78 亿美元（60.7 亿元人民币）。电解铝主要用于电源。在新工厂，南山铝业将生产铝锭，主要面向南亚市场和东南亚国家联盟地区。该工厂的年产量将达到 250,000 吨。（南山铝业）

### 3. 来宾广投银海铝 330kA 电解槽节能改造项目圆满完成启槽复产工作

5 月 4 日 9:30 时，随着火红的电解质顺利灌入 435#电解槽内，标志着来宾广投银海铝 330kA 电解槽节能改造项目顺利完成启槽复产工作。公司 330kA 电解槽节能改造项目主要采用国内最新低电压、低水平电流的节能新式阴极结构技术和节能内衬技术，行业内最先进的网络化自均衡母线技术，节能、环保型上部结构技术，以及新型铝电解窄幅双模槽控技术等对电解槽系列进行全方位的绿色节能低碳升级改造。（天下铝讯）

### 4.4 月份全球铜冶炼活动降至两年最低水平

外电 5 月 5 日消息，周五公布的金属加工厂卫星监测数据显示，4 月份全球铜冶炼活动下滑至两年来最低水平，因中国冶炼厂关闭维修，且北美工厂生产放缓。大宗商品经纪商 Marex 和 SAVANT 卫星服务公司在一份声明中称，在中亚，土耳其和哈萨克斯坦的冶炼厂月末处于闲置状态。专门从事观测数据的 Earth-i 机构发布的，衡量冶炼厂活动的全球铜分散指数 4 月份降至 44.0，3 月份为 46.8。4 月份的数据是 2021 年 3 月以来最低水平。北美区域分散指数降至 24.2，为 2020 年 7 月以来最弱水平。若该指数为 50 点，则表明冶炼厂的运营水平处于过去 12 个月的平均水平。（文华财经）

### 5. 全球锡矿仅够静态开采 17 年

从云南省个旧市有关部门获悉，经过上百年大规模开采，我国锡矿主产区正面临资源枯竭、锡矿品位下降等问题，目前全球锡矿仅够静态开采 17 年。（新华财经）

## 1.2.2.铜：铜矿宽松格局延续加工费再上行，关注后续消费力度延续性

宏观方面，美联储如预期加息 25 个基点，符合预期；4 月非农大超预期与前置，薪资又有抬头迹象令抑制通胀高韧性或仍存挑战，但与此同时，第一共和银行倒闭令银行业风险的担忧再度升温，在高通胀及银行业风险的两难之下，预计将暂停加息，宏观压制减弱。

基本上，智利 3 月份铜产量同比下降 4.7%，主要由于 Codelco 铜产量同比下降 16.5%，Collahuasi 产量同比下降 16.2%，而 Escondida 铜矿产量同比增长 13.5%。但随着秘鲁铜矿生产及发运端扰动的结束，以及海外项目投产，目前铜矿的宽松进一步兑现，本周铜矿 TC 环比继续上行。展望未来，智利矿业部长表态称智利铜产量在近期下滑后，未来几年应会回升；同时智利 QB2 项目已生产出第一批散装铜精矿并计划年底达产，将继续贡献增量。冶炼端，南方部分主流炼厂检修进行中，据文华财经，受国内炼厂检修及北美炼厂放缓生产的影响，周五公布的金属加工厂卫星监测数据显示，4 月份全球铜冶炼活动下滑至两年来最低水平，而北方部分炼厂也即将进入检修期，或影响电解铜供应的增长节奏，但近期进口比价也令进口量或有提升，关注后续进口比价的持续性。而中期检修恢复叠加炼厂扩建项目落地，铜产量有望继续呈现增长。

消费方面，铜价下跌、废铜偏紧及备库因素，带动铜消费。一季度家电带来较好需求表现，进入 5 月消费力度有待观察。市场消费复苏较为缓慢，有待关注后续消费表现。

### 1.2.3. 铝：供应缓慢增长，关注节后消费情况

海外方面，暂无边际变动，整体预计将呈现增量状态，Hydro Ardal 和 Hydro Karmoy 铝厂的运营以及产品运输将会恢复；印尼华青铝业通电投产也将贡献增量。此外近期欧洲能源价格回落，存在海外复产预期。

国内方面，本周来宾广投银海铝 330kA 电解槽节能改造项目顺利完成启槽复产工作，后续将贡献环比增量；此外贵州、广西、四川等地区仍有投复产增量将贡献；而云南当下来水情况依旧不算乐观，目前暂无进一步减停产要求，但复产同样存在一定不确定性。在前述因素作用之下，预计电解铝产量依旧将呈现抬升的状态。中期逐渐逼近产能上限，依旧需要关注电力稳定性问题是否影响铝供应。

需求端，有逐渐走出消费旺季的担忧，但目前仍有支撑。当下部分工业型材企业，以及在电网旺季订单支撑下的铝线缆企业表现较好，其余下游行业开工有走弱的预期。从终端表现上看，汽车及建筑表现偏弱，光伏有所带动。整体上，海外供应预计增长，关注云南电力问题对供应的扰动，金三银四需求旺季过后，关注后续铝订单需求情况。

#### 1.2.4. 铅：检修恢复供应预计环比增长，淡季延续消费偏弱

供应端，4月原生铅及再生铅检修令供应端有所减量，进入5月，节后部分再生铅炼厂检修结束后逐渐恢复稳定生产，开工率环比小幅抬升；原生铅炼厂则预计呈现检修恢复及进入检修并存的局面，但整体预计仍呈现小幅增长态势，但铅精矿偏紧的问题仍然存在。而消费端延续淡季态势，假期铅蓄电池企业多有放假安排，影响消费力度。在供应环比增长而淡季需求疲弱影响之下，铅价预期仍是弱势局面。

#### 1.2.5. 锌：锌价下跌及硫酸问题压缩冶炼利润，供应增长节奏或将放缓

海外暂未大面复产，目前关注点仍在于国内供应情况。考虑到一季度锌矿产量再度不及预期，若海外能源价格维持合理水平且消费力度尚可，海外冶炼厂有复产预期，届时矿端供应不足的问题或将显著。

国内方面，在锌价下跌，硫酸库存高于往年季节性、价格下跌，以及矿TC整体下行趋势等因素影响下，冶炼端利润继续呈现下滑态势，本周TC暂时持稳。虽冶炼厂利润回落，但仍处于近几年较高位，预计供应仍将同比增长。进入4月，陕西、湖南花垣、内蒙古炼厂临时检修，不复年初高利润时期检修推后的情况，预计后续检修将恢复正常节奏，令精炼锌供应增速有所放缓。中期而言，若欧洲冶炼厂开始复产，对矿的需求进一步增长，而矿端面临难放量问题，冶炼端仍可能面临原料制约，同时国内电力问题扰动也可能继续成为扰动因素。

消费端，近期跌价带动锌下游采购，但消费端依旧偏弱，受基建订单未落地、地产表现仍偏弱等因素影响，镀锌消费不佳，同时海外消费疲弱影响合金出口，消费尚待看到更多好转迹象。

#### 1.2.6. 锡：锡矿供应紧张延续，消费偏弱仍是当下锡价制约

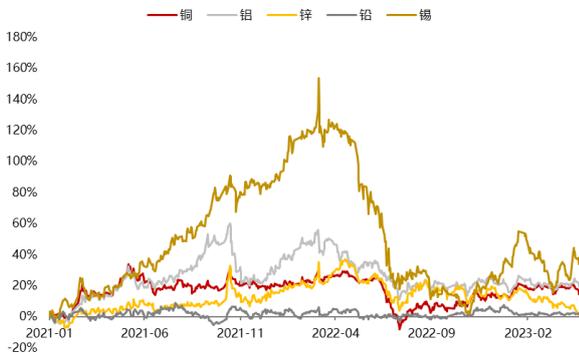
锡矿供应偏紧仍是制约供应的因素，全球锡矿均面临资源有限及品位下降的问题，根据新华财经，目前全球锡矿仅够静态开采17年，也令锡矿扰动消息对价格影响较大。但当下基本面偏弱仍是锡价制约。供应端，在锡矿偏紧及加工费下调的背景下，逐渐接近部分冶炼厂成本，国内部分炼厂开工率略有回落，其余持稳，但增产节奏受到影响。当下基本面而言，最大的问题仍是锡消费，传统消费领域仍难见明显起色，关注光伏等领域的拉动。

### 1.2.7. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、铅价格较上周下跌 0.16%、0.21%、0.14%，锌、锡较上周上涨 1.28%、1.32%。SHFE 市场，铜、铝、锌、锡价格较上周下跌 1.87%、2.55%、0.33%、1.72%，铅价格较上周上涨 0.33%。

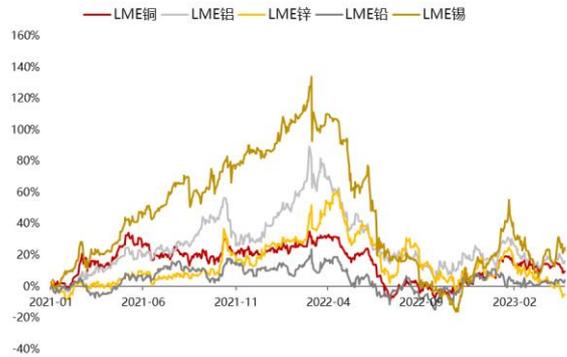
库存方面，LME 市场铜、铝、锡库存较上周增加 12.37%、0.93%、2.97%，铝、锌库存较上周减少 1.47%、2.48%。SHFE 市场铅、锌、锡库存较上周增加 1.64%、0.06%、1.69%，铜、铝库存较上周减少 1.59%、3.36%。

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)



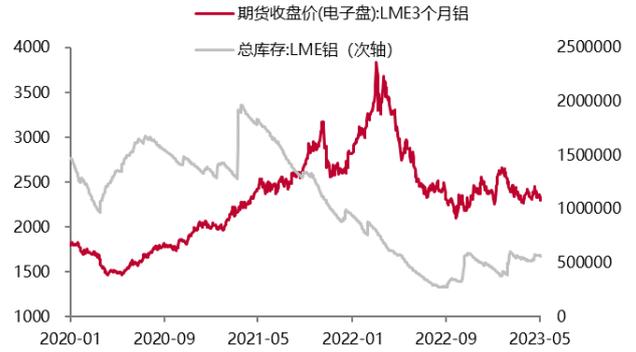
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 2022 年全球钨产量和消费量

国际钨协会(IMOA)最新公布的数据显示, 2022 年全球钨产量为 26.21 万吨, 比 2021 年的 26.37 万吨下降了 1%。2022 年全球钨消费量为 28.64 万吨, 比前一年的 27.86 万吨增长了约 3%。(国际钨协会)

#### 2. 60 万吨钛精矿+70 万吨铁精粉! 中核钛白斥资 12 亿元打造钒钛产业集群

5 月 4 日晚间, 中核钛白发布公告称, 公司与哈密市人民政府签署招商引资框架协议。根据协议, 哈密市政府支持公司整合尾亚区域的矿山开采及选矿企业, 支持公司进行有关绿色矿山和智慧矿山的投资建设。哈密市政府支持公司在哈密新设子公司投资 12 亿元(以最终审批规模为准)建设综合利用尾矿渣及哈密低品位钒钛磁铁矿项目, 项目建设规模为年产 60 万吨钛精矿、70 万吨铁精粉, 哈密市政府协调满足该项目可综合利用的钒钛磁铁矿、水、电、土地等资源。

中核钛白表示, 公司计划在十四五期间通过“内生增长、外延并购”的战略手段, 聚焦“资源、化工、新材料、新能源”四大业务板块, 全面布局产业链上下游, 打造“硫-磷-铁-钛-锂”绿色循环产业经济, 力争形成全球规模最大的硫酸法钛白粉生产企业之一、打造最具竞争力的电池材料生产基地。在推进一体化循环经济, 加强研发实力, 以达到降本增效、提升核心竞争力的同时, 公司重点布局资源板块, 向产业链上游延伸, 实现全链条的综合利用, 进一步挖掘企业价值。(长江有色金属网)

#### 3. 云海金属拟受让安徽镁铝 37.5%股权至 100% 总价 1583 万元

近日，云海金属发布公告称，公司拟受让控股子公司安徽镁铝建筑模板科技有限公司股东南京领航云筑新材料科技有限公司持有的安徽镁铝 37.5%的股权。总价 1583 万元人民币。本次交易完成之后，公司持有安徽镁铝 100%的股权。

经公司与交易对手方友好协商并签订《股权转让协议》，确定交易对手方持有的安徽镁铝 37.50%的股权转让总价为人民币 1583 万元，较南京领航实际出资到位的股权款为 1333 万元增值 250 万元。

云海金属表示，本次股权受让有利于加强对子公司的经营管控，提高整体经营效率，增强公司在建筑模板领域中的竞争优势，提升公司核心竞争力。（长江有色金属网）

### 1.3.2.小金属：下游采购不足钼价冲高后回归理性，钒市钢招不佳但成本支撑渐显

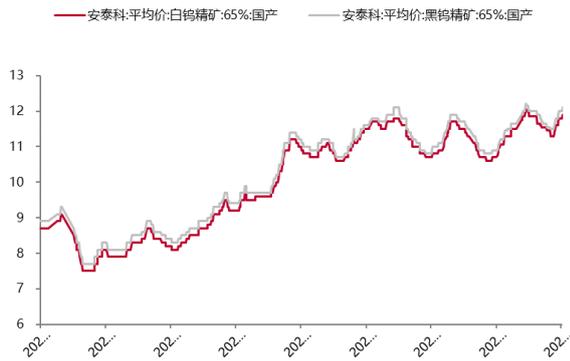
本周钼精矿价格较节前下跌 5.52%，钼铁价格较节前持平。本周钼产品价格有所下调，主因假期因素、钼价高位导致下游采购一般，钢招价格不及预期，以及国际钼价有所下滑的影响，市场报价在前期冲高后回归理性，观望情绪增长。仍需关注国际钼价带动情况，以及基建及建筑施工等消费的本质好转情况。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

本周五氧化二钒价格较上周下跌 4.60%至 11.40 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 6.92%至 12.10 万元/吨，钒电池指数本周下跌 0.35%报收 1431.01 点。本周钒市依旧承压，下游钢厂端对后市态度依旧谨慎，招标价格表现不佳压缩利润，但 4 月产量也有所减少，且当下成本线有所支撑。整体预计价格暂偏弱。未来在扩内需政策作用下，钒市有望持稳。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

白钨精矿、黑钨精矿价格较上周上涨 2.59%、2.54%，镓锭价格较上周上涨 2.43%。高碳铬铁价格较上周上涨 2.27%。APT 价格较上周上涨 1.97%，锑锭价格较上周上涨 0.61%，钨铁价格较上周上涨 0.57%。精铋价格较上周持平。二氧化锗、锗锭价格较上周持平，精铟价格较上周持平。海绵钛价格较上周持平。锑精矿价格较上周持平。金属铬价格较上周下跌 1.30%。

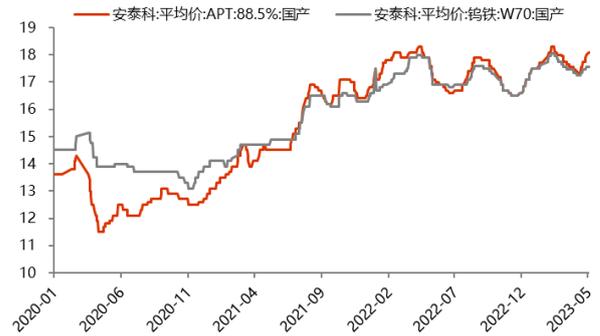
### 1.3.3.价格变化

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)



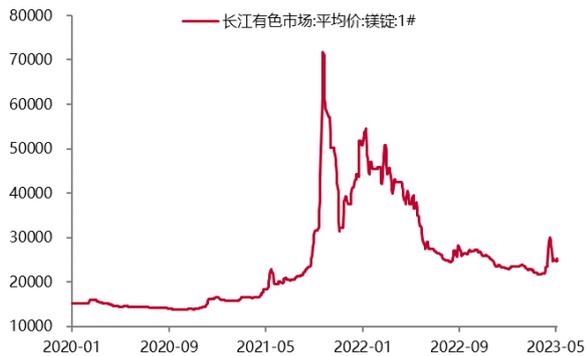
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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 钒产品价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 精钢价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



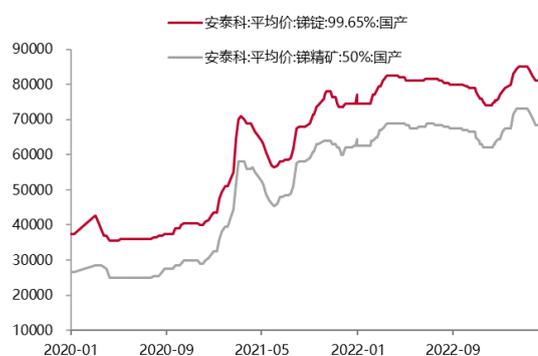
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

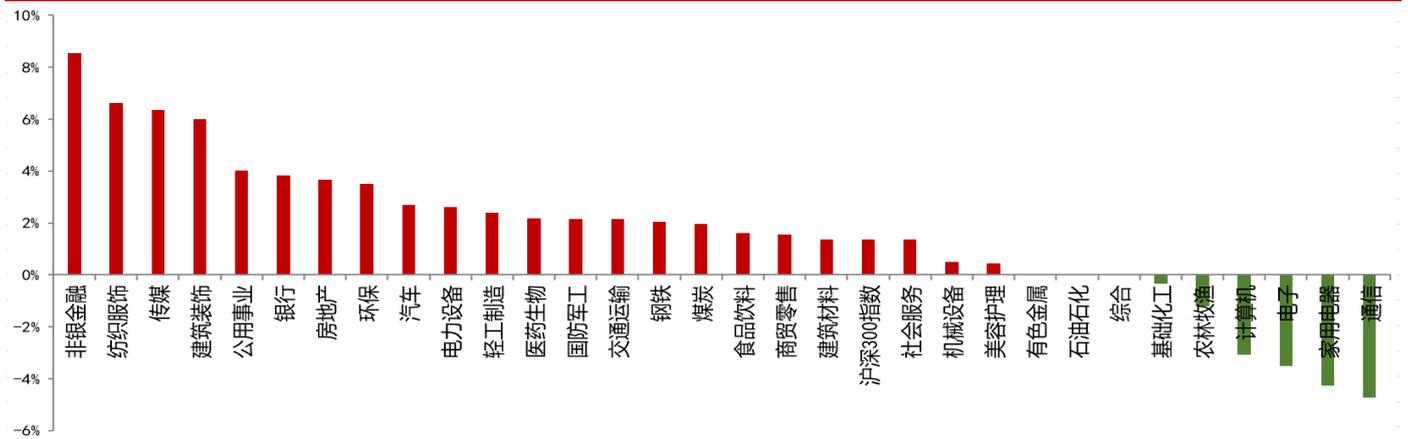


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1.4.行情回顾

### 1.4.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

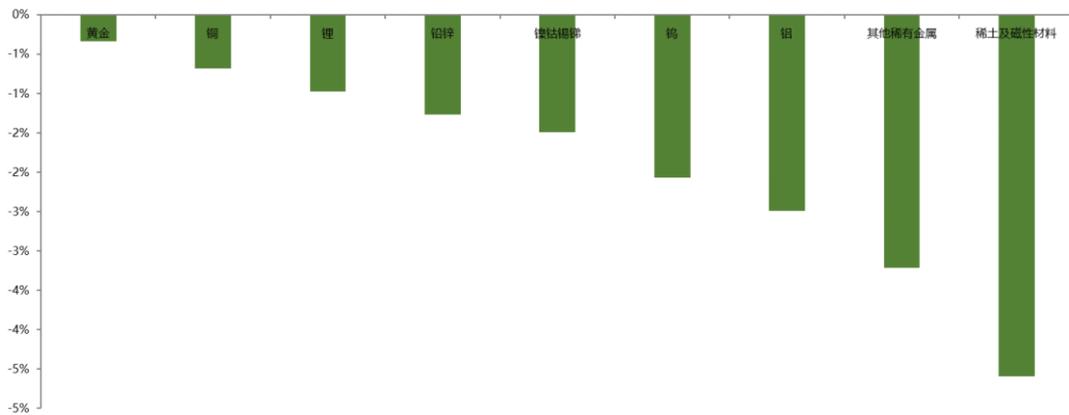


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3334.50 点, 周涨幅 2.13%; 沪深 300 报收 4016.88 点, 周涨幅 1.37%; 本周 SW 有色金属板块涨幅 0.04%。

从细分行业看, 子行业中黄金、铜、锂、铅锌、镍钴锡铋、钨、铝、其他稀有金属、稀土及磁性材料跌幅分别为 0.34%、0.68%、0.98%、1.27%、1.49%、2.07%、2.49%、3.21%、4.59%。

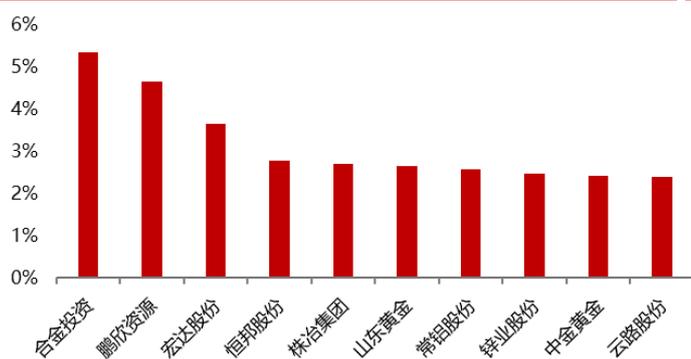
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

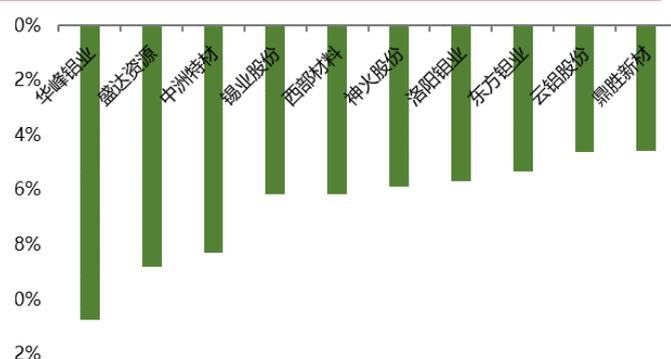
### 1.4.2. 个股表现

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中, 周涨幅前五分别是合金投资、鹏欣资源、宏达股份、恒邦股份、株冶集团, 涨幅分别为 5%、5%、4%、3%、3%。跌幅前五分别是华峰铝业、盛达资源、中洲特材、锡业股份、西部材料, 跌幅分别为 11%、9%、8%、6%、6%。

## 2.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。

### 分析师与研究助理简介

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。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰会计学硕士，两年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券。英国布里斯托大学理学硕士，FRM Holder。

黄舒婷：2022年4月加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

### 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。