

美4月通胀继续降温，债务违约风险关注度升温，加息或临尾声关注黄金配置机会

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美4月CPI继续降温，关注美国债务违约问题

本周 COMEX 黄金下跌 0.46% 至 2,015.60 美元/盎司，COMEX 白银下跌 6.94% 至 24.13 美元/盎司。SHFE 黄金下跌 1.40% 至 451.50 元/克，SHFE 白银下跌 7.10% 至 5,431 元/千克。本周金银比走高至 83.53。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 411.91 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 4,408,734.40 盎司。

美国4月CPI的继续降温，给目前正处于经济数据放缓及银行业风险状态之下的美国一些可以暂停加息的理由，令美联储的两难处境有所缓解，但仍有通胀粘性的风险存在，且距离2%仍有距离，令降息仍为时尚早。未来加息或将暂停，一是银行业危机带来信贷紧缩的效果；二是当下经济数据降温迹象及高利率风险，令美联储面临平衡通胀与加息带来负面效应的两难境地，且高利率对通胀的作用有滞后性，此次CPI及PPI数据也提供更多暂停加息的支持；三是美国债务违约问题仍存，近期市场对美国债务违约问题的关注显著升温，若高利率为债务违约带来更多风险，将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，通胀继续降温但仍有韧性，美国债务违约关注度持续抬升，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：美国通胀继续降温但债务担忧升温，铝供应缓慢增长关注消费力度

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周下跌 3.42%、2.24%、2.74%、2.52%、3.34%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格较上周下跌 3.29%、2.46%、2.98%、0.75%、5.60%。

铜：铜产量延续同比增长，海外需求偏弱国内有待更多驱动

宏观方面，美国4月通胀继续降温，同时PPI走低，令市场对暂停加息预期增强，加息压制减弱；而市场对美国债务违约风险问题的关注也有走强，关注后续走向。

基本上，海外铜矿干扰减弱，本周铜矿TC继续环比上升，随着，铜矿宽松状态将进一步兑现，后续随着海外项目投资、智利铜矿产量的回升、QB2项目计划年底达产，矿端过剩将进一步兑现。冶炼端，4-5月冶炼厂检修较多，同时有企业推迟至6月检修，预计5月产量环比小幅下滑，但产量持续呈现同比增量状态，阳极铜较为充裕，预计供应端继续同比增

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|美经济数据降温+加息或临尾声，关注黄金投资机会》
2023.5.7
- 《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

长；同时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，铜跌价令下游采购增长，本周呈现较为显著的去库状态。铜杆及铜管有所回落，汽车及家电对漆包线的需求或有走弱，变压器及电力行业部分消费表现尚可。美国本周初请失业金人数超预期及前值增长、消费者信心回落，令海外消费不佳预期抬升；国内公布的4月信贷及通胀数据下行，消费仍有待更多动力。

铝：成本支撑有所走低，消费尚可关注后续情况

海外方面，Adaro 计划在印尼建设可再生能源铝冶炼厂，预计将于2025年第二季度投入运营，一期产能50万吨；此外Hydro及华青铝业将贡献增量；欧洲能源价格回落，IAI统计3月欧洲原铝产量环比增长10%，关注海外需求对供应回归的影响。

国内方面，氧化铝依旧在兑现过剩，同时二季度仍有产量将释放，令价格预计仍将疲弱。电解铝方面，上周广投银海铝330kA电解槽节能改造项目顺利完成启槽复产工作；云南产能尚未复产，但后续随着水电供应情况的缓解，6-7月有逐渐复产预期；而贵州、广西、四川等地区仍有投复产增量将贡献，因而预计电解铝产量依旧将呈现抬升的状态。而电解铝成本端近期有明显走低。中期逐渐逼近产能上限，但预计电力稳定性问题将是影响铝供应的长期存在问题。

消费端有逐渐走出消费旺季的担忧，但目前仍有支撑。本周线缆及合金有所回升，但板带箔表现不佳。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，金三银四需求旺季过后，关注后续铝订单需求情况。

铅：供应环比增长需求疲弱，成本支撑渐显

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。在铅精矿及废电瓶供应相对偏紧的背景之下，成本支撑渐显，支撑铅价表现。而消费端的淡季表现延续，或成价格拖累。在供应环比增长而淡季需求疲弱影响之下，铅价预期仍是弱勢局面。

锌：冶炼端利润继续压缩，基建有望带来消费增量

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，本周锌矿TC再度环比回落，继续挤压冶炼端利润。当下利润水平看，仍是处于近几年相对高位，但随着利润挤压，陕西、湖南花垣、内蒙古炼厂4月临时检修，不复年初高利润时期检修推后的情况，此外亦有冶炼厂逐渐有检修计划，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。而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，而矿端面临难放量问题，届时矿端供应不足的问题或将显著，令冶炼端面临原料制约。

消费端，跌价带动采购，库存较周初继续下降。从消费表现上看，原料价格走低及节后恢复采购生产，镀锌及压铸合金开工有所回升，展望未来，基建端有望逐渐发力，带来消费回

暖及增量。

锡：国内锡炼厂供应暂平稳，消费偏弱仍是制约

供应端，锡矿偏紧的格局依旧持续，全球锡矿均面临资源有限及品位下降的问题，但短期而言消费偏弱仍是当下价格的制约因素。锡矿供应紧张及加工费较低，接近部分冶炼厂成本，致使前期产量有所减少，同时亦有增量释放不及预期因素，但当下整体供应较为平稳。此外，进口预计对供应继续补充。消费端仍是当下基本面最大隐忧，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：钼价走低成本及现货有支撑，钒市钢招不佳仍是制约

本周钼精矿价格较上周下跌 2.34%，钼铁价格较上周下跌 5.42%。本周钼产品价格继续回落，主因节前短时快速上涨令下游采购情绪的回落仍未完全消退，同时钢材价格表现不佳也制约采购表现，此外还有国际钼价支撑不足的因素存在。价格走弱之后，采购情绪有所回升，同时存在成本及现货供应支撑，后续基建有好转预期或带动消费。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 9.65%至 10.30 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 4.96%至 11.50 万元/吨，钒电池指数本周上涨 0.43%报收 1437.22 点。本周钒市继续承压下跌，跌价之后，下游采购情绪回升，而部分市场出现现货逐渐偏紧及惜售心态抬升，价格或有短时反弹，但当下钢招价格偏低仍是制约，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，通胀降温但韧性仍强，债务违约风险担忧升温，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. 美 4 月通胀继续降温，债务违约风险关注度升温，加息或临尾声关注黄金配置机会	5
1.1. 贵金属	5
1.2. 基本金属	9
1.3. 小金属	15
1.4. 行情回顾	18
2. 风险提示	20

图目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)	8
图 2 COMEX 黄金价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司)	8
图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)	8
图 4 COMEX 白银价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司)	8
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)	9
图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司)	9
图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)	13
图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)	13
图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)	13
图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)	13
图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)	14
图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)	14
图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)	14
图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)	14
图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)	14
图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)	14
图 19 SHFE 锡价及库存 (元/吨, 吨)	15
图 20 LME 锡价及库存 (美元/吨, 吨)	15
图 21 钨精矿价格 (万元/吨)	17
图 22 钨产品价格 (万元/吨)	17
图 23 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)	17
图 24 海绵钛价格 (万元/吨)	17
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)	18
图 28 铬产品价格 (元/吨)	18
图 29 精铋价格 (元/吨)	18
图 30 铋锭及铋精矿价格 (元/吨)	18
图 31 一周板块涨跌 (%)	19
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)	19
图 33 个股涨幅前十 (%)	20
图 34 个股跌幅前十 (%)	20

1.美 4 月通胀继续降温，债务违约风险关注度升温，加息或临尾声关注黄金配置机会

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 美国 PPI 同比增幅放缓 美联储获得更多暂停加息的空间

初请失业金人数攀升至逾一年高位，生产者价格指数(PPI)同比增幅将进一步放缓，增添了美国经济走软的迹象。

美东时间周四，美国劳工部公布数据显示，美国 4 月 PPI 同比上升 2.3%，预期为 2.5%，创下 2021 年 1 月以来新低，延续了长达一年的放缓趋势，这与大宗商品成本下降和供应链改善有关。继 3 月份环比下降 0.5%之后，4 月 PPI 环比上升 0.2%，也低于预期的 0.3%。剔除食品、能源和贸易后，4 月核心 PPI 同比增速为 3.2%，同样不及预期 3.3%和前值 3.4%。

从宏观面来看，这一份报告增加了美联储在下个月暂停加息的可能性。不过，表面之下的细节仍然显示出持续的通胀压力。

在 PPI 数据发布的前一天，消费者价格指数(CPI)报告减轻了美联储暂停加息的压力，因为这份数据显示物价压力并未恶化，而且随着租赁住房成本增长放缓反映到官方通胀指标中，价格压力可能很快就会缓解。

虽然货币宽松政策、供应链中断、商品短缺等问题在 2021 年和 2022 年上半年大幅推高了各种商品的价格，但这些挑战的逐步改善一直是抑制通胀的关键力量。与此同时，劳动力市场的紧张推高了工资，并对物价构成了上行压力。虽然失业率仍然很低，但最新的申请失业救济人数似乎预示着劳动力市场正在放缓。

数据显示，美国上周初请失业金人数得 26.4 万人，为 2021 年 10 月以来的最高水平，这表明劳动力市场正在降温。最近的数据高于 2019 年(疫情爆发前)约 22 万人的周平均水平。

申请失业救济人数今年呈上升趋势，表明失业人数正在从历史低点上升。近几个月来，科技、房地产和金融等行业的大公司纷纷宣布裁员。美联储官员上周将基准的联邦基金利率提高到 5%至 5.25%区间，升至 16 年来的最高水平，以减缓经济活动和抗击通胀。美联储已经暗示在提高利率方面会更加谨慎，官员们已经将更多注意力转向了最近银行系统压力的影响上，并不一定把通胀连续回落视

为暂停加息的先决条件，但这些数据至少给了美联储更多暂停加息的空间。（财联社）

2. IMF：若美国债务违约 将对全球经济产生非常严重的影响

当地时间周四（5月11日），国际货币基金组织（IMF）发言人朱莉·科扎克周四在新闻发布会上表示，若美国出现债务违约，将对美国和全球经济产生非常严重的影响，IMF无法立即量化美国债务违约对全球经济增长的影响。科扎克指出，美国债务违约的潜在后果将包括更高的利率和更广泛的不稳定。她补充道：“我们希望避免这些严重的后果，出于这个原因，我们再次呼吁各方走到一起，达成共识，尽快解决这个问题。”（财联社）

3. 美国银行业经调整后贷款与存款双双下滑

美联储周五公布的数据显示，经季节性因素调整后的商业银行贷款在截至5月3日的一周减少157亿美元，此前一周则增加419亿美元。不过，未经调整的贷款和租赁略有上升。经季节性因素调整后的存款也下滑，但未经调整的存款增加了673亿美元。（格隆汇）

4. 耶伦：美国国会应该提高债务上限

美国财长耶伦：债务违约将对我们的国家安全“造成问题”。美国国会应该提高债务上限，美国违约将会产生“经济和金融灾难”。美国违约将威胁美国复苏，引发“全球衰退，将使我们退后很多”。除了违约风险，围绕债务上限的边缘政策可能会造成“严重的经济成本”，利率已经出现飙升。（汇通网）

5. 美联储6月按兵不动的概率为87.1%

据CME“美联储观察”：美联储6月维持利率不变的概率为87.1%，加息25个基点的概率为12.9%；到7月维持利率在当前水平的概率为50.3%，累计降息25个基点的概率为43.2%，累计加息25个基点的概率为6.5%。（金十数据）

1.1.2. 贵金属：美4月CPI继续降温，关注美国债务违约问题

本周公布的美国4月CPI同比录得4.9%，低于预期与前值的5.0%，为2021年4月以来的最小增长，也是连续第10次增速放缓；环比增长0.4%，符合预期，高于前值的0.1%。核心通胀录得5.5%，符合预期，并低于前值的5.6%，同时也是继上个月之后连续第二个月高于通胀。从分项来看，住房是CPI最大贡献项，其次是二手车和卡车指数以及汽油指数的增长。其中汽油指数的上升抵消了其他

能源分项指数的下跌，4月能源指数上升0.6%，而食品指数保持不变。数据公布之后，市场对美联储6月加息25bp的预期由20.1%降至14.2%。

上周召开的FOMC会议提到政策将取决于即将公布的数据，而通胀也确是当下美联储政策的最重要关注点之一。而后续公布的美国4月PPI同比增长2.3%，低于前值的2.7%与预期的2.4%，亦有缓解通胀预期；而上周初请失业金人数录得26.4万人，高于前值与预期，并创2021年11月以来新高，显示劳动力市场或有走弱迹象。总体上，美国4月CPI的继续降温，给目前正处于经济数据放缓及银行业风险状态之下的美国一些可以暂停加息的理由，令美联储的两难处境有所缓解，但仍有通胀粘性的风险存在，且距离2%仍有距离，令降息仍为时尚早。一是从分项上看，汽油指数的上涨已有预期，而二手车及卡车价格自去年6月以来首次上涨，此外薪资增长也令未来通胀走向仍有一定不确定性；二是当下通胀总体水平依然较高，虽通胀同比下行，但也存在高基数的作用，环比仍是延续上行态势，而通胀将继续对家庭及企业造成负面影响；三是通胀数据公布之后，部分美联储官员表态较为鹰派，认为当下通胀情况下，紧缩政策仍有一定必要，美国5月一年期通胀率预期为4.5%，虽相较4月的4.6%降温，但仍高于预期的4.4%。

未来加息或将暂停，一是银行业危机带来信贷紧缩的效果；二是当下经济数据降温迹象及高利率风险，令美联储面临平衡通胀与加息带来负面效应的两难境地，且高利率对通胀的作用有滞后性，此次CPI及PPI数据也提供更多暂停加息的支持；三是美国债务违约问题仍存，近期市场对美国债务违约问题的关注显著升温，若高利率为债务违约带来更多风险，将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，通胀继续降温但仍有韧性，美国债务违约关注度持续抬升，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黄金下跌0.46%至2,015.60美元/盎司，COMEX白银下跌6.94%至24.13美元/盎司。COMEX黄金库存增加83,855金衡盎司，COMEX白银库存则增加874,776金衡盎司。SHFE黄金下跌1.40%至451.50元/克，SHFE白银

下跌 7.10% 至 5,431 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存增加 7,759 千克。

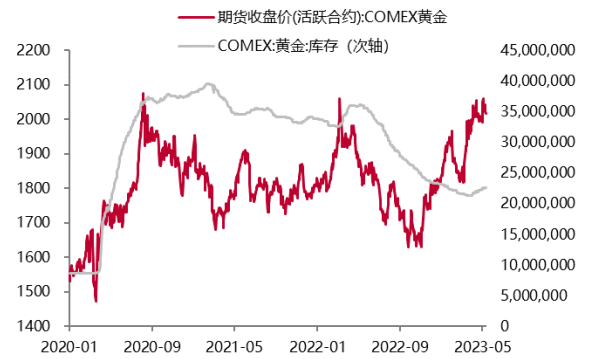
本周金银比走高至 83.53。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 411.91 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 4,408,734.40 盎司。

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)



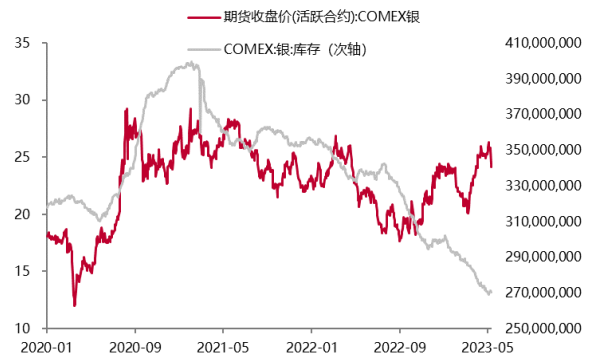
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



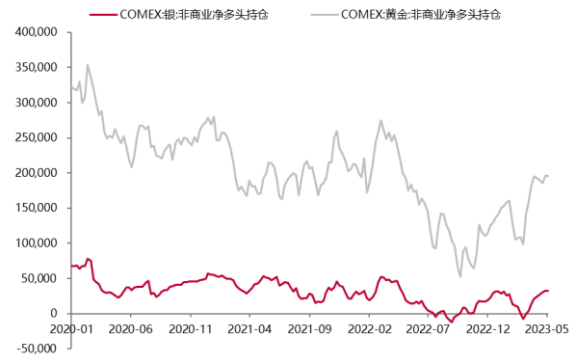
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 金银比



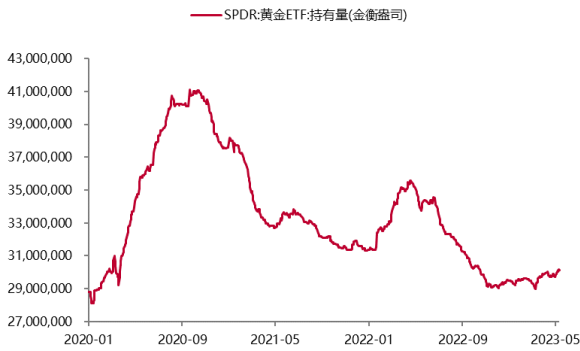
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



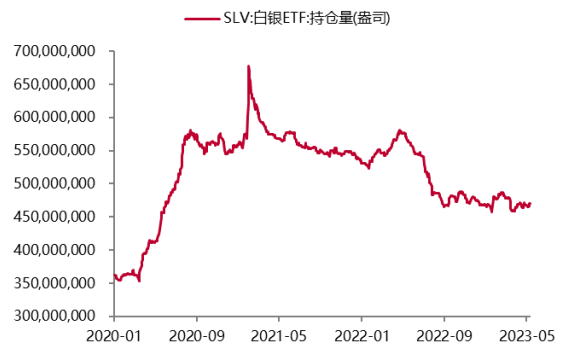
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. IAI：3 月欧洲（包括俄罗斯）氧化铝产量上升至 55.8 万吨

据外媒 5 月 11 日消息，根据国际铝业协会（IAI）的数据，2023 年 3 月，欧洲（包括俄罗斯）的氧化铝产量环比飙升 13.41%（6.6 万吨）至 55.8 万吨，同比则（从 76.9 万吨）下降 27.44%。2 月份的产量为 49.2 万吨，较 1 月（51.7 万吨）下降 4.84%。2023 年第一季度，欧洲氧化铝总产量为 156.7 万吨，环比（从 172.2 万吨）下降了 9%，同比下降了 35.5%。3 月欧洲氧化铝日均产量为 1.8 万吨，环比增加 2.27%，同比减少 27.42%。3 月全球氧化铝产量为 1141.7 万吨，环比增长 10.44%，同比下降 1%。（上海金属网）

2. 多地重大项目建设稳步推进 专家预计二季度基建投资将保持较高水平

进入二季度以来，多地重大项目建设稳步推进。“二季度经济将继续处于修复阶段，以居民消费、民间投资为代表的经济内生增长动力还有待进一步恢复。”东方金诚研究发展部高级分析师冯琳告诉记者，受上年同期基数下沉影响，二季度消费、投资同比增速等宏观数据会出现较大幅上行波动，不过剔除低基数效应，实际修复动能将较为温和。加之外需存在放缓趋势，这就意味着二季度以重大项目建设为核心的基建投资还将保持接近两位数的较高增长水平。（证券日报）

3. 智利参议院批准矿业特许权使用费法案，进入最终投票

据外媒报道，智利参议院周三批准了一项期待已久的新矿业特许权使用费法案，并将其发回下议院进行最终投票，投票最早可能于下周进行。本周早些时候，政府表示已与参议员达成协议，将年产 8 万吨以上纯铜的公司的最高税率从 47% 降至 46.5%，年产 5 万吨至 8 万吨的公司的最高税率为 45.5%。该法案最初提出了 50% 的上限，但由于立法辩论和采矿业的批评，这一上限一再被降低。特许权使用费法案还规定，对销售超过 5 万吨纯铜的公司征收 1% 的从价税，并根据矿商的营业利润率征收 8% 至 26% 的税。（上海金属网）

4. Adaro Minerals 的铝冶炼厂将于 2025 年开放

外媒 5 月 10 日消息，Adaro 计划在印度尼西亚绿色工业园区建设的可再生能源铝冶炼厂预计将于 2025 年第二季度投入运营，总投资为 20 亿美元。董事 Totok Azhariyanto 表示：“目前，已探索与当地企业合作，为冶炼厂提供 50% 的氧化铝需求，其余部分仍将依赖进口。”铝冶炼厂计划于 2025 年第二季度开业，第一期产能为 500,000 吨。（上海金属网）

5. 中汽协：需要稳定和扩大汽车消费的有效政策持续提振 全力促进汽车消费潜能释放

中汽协指出，当前我国经济下行压力持续加大，经济运行主要呈现恢复性好转，需求仍然不足，企业经营压力普遍偏大，加之国际局势复杂多变，汽车工业稳增长任务依然较重，需要稳定和扩大汽车消费的有效政策持续提振，全力促进汽车消费潜能释放，推动汽车行业稳定运行。（中汽协）

1.2.2.铜：铜产量延续同比增长，海外需求偏弱国内有待更多驱动

宏观方面，美国 4 月通胀继续降温，同时 PPI 走低，令市场对暂停加息预期增强，加息压制减弱；而市场对美国债务违约风险问题的关注也有走强，关注后续走向。

基本上，海外铜矿干扰减弱，本周铜矿 TC 继续环比上升，随着，铜矿宽松状态将进一步兑现，后续随着海外项目投产、智利铜矿产量的回升、QB2 项目计划年底达产，矿端过剩将进一步兑现。冶炼端，4-5 月冶炼厂检修较多，同时有企业推迟至 6 月检修，预计 5 月产量环比小幅下滑，但产量持续呈现同比增量状态，阳极铜较为充裕，预计供应端继续同比增长；同时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，铜跌价令下游采购增长，本周呈现较为显著的去库状态。铜杆及铜管有所回落，汽车及家电对漆包线的需求或有走弱，变压器及电力行业部分消费表现尚可。美国本周初请失业金人数超预期及前值增长、消费者信心回落，令海外消费不佳预期抬升；国内公布的 4 月信贷及通胀数据下行，消费仍有待更多动力。

1.2.3. 铝：成本支撑有所走低，消费尚可关注后续情况

海外方面，Adaro 计划在印尼建设可再生能源铝冶炼厂，预计将于 2025 年第二季度投入运营，一期产能 50 万吨；此外 Hydro 及华青铝业将贡献增量；欧洲能源价格回落，IAI 统计 3 月欧洲原铝产量环比增长 10%，关注海外需求对供应回归的影响。

国内方面，氧化铝依旧在兑现过剩，同时二季度仍有产量将释放，令价格预计仍将疲弱。电解铝方面，上周广投银海铝 330kA 电解槽节能改造项目顺利完成启槽复产工作；云南产能尚未复产，但后续随着水电供应情况的缓解，6-7 月有逐渐复产预期；而贵州、广西、四川等地区仍有投复产增量将贡献，因而预计电解铝产量依旧将呈现抬升的状态。而电解铝成本端近期有明显走低。中期逐渐逼近产能上限，但预计电力稳定性问题将是影响铝供应的长期存在问题。

消费端有逐渐走出消费旺季的担忧，但目前仍有支撑。本周线缆及合金有所回升，但板带箔表现不佳。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，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：供应环比增长需求疲弱，成本支撑渐显

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。在铅精矿及废电瓶供应相对偏紧的背景之下，成本支撑渐显，支撑铅价表现。而消费端的淡季表现延续，或成价格拖累。在供应环比增长而淡季需求疲弱影响之下，铅价预期仍是弱勢局面。

1.2.5.锌：冶炼端利润继续压缩，基建有望带来消费增量

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，本周锌矿 TC 再度环比回落，继续挤压冶炼端利润。当下利润水平看，仍是处于近几年相对高位，但随着利润挤压，陕西、湖南花垣、内蒙古炼厂 4 月临时检修，不复年初高利润时期检修推后的情况，此外亦有冶炼厂逐渐有检修计划，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。而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，而矿端面临难放量问题，届时矿端供应不足的问题或将显著，令冶炼端面临原料制约。

消费端，跌价带动采购，库存较周初继续下降。从消费表现上看，原料价格走低及节后恢复采购生产，镀锌及压铸合金开工有所回升，展望未来，基建端有望逐渐发力，带来消费回暖及增量。

1.2.6.锡：国内锡炼厂供应暂平稳，消费偏弱仍是制约

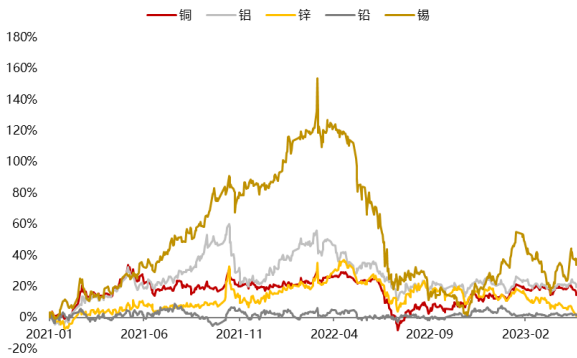
供应端，锡矿偏紧的格局依旧持续，全球锡矿均面临资源有限及品位下降的问题，但短期而言消费偏弱仍是当下价格的制约因素。锡矿供应紧张及加工费较低，接近部分冶炼厂成本，致使前期产量有所减少，同时亦有增量释放不及预期因素，但当下整体供应较为平稳。此外，进口预计对供应继续补充。消费端仍是当下基本面最大隐忧，传统消费领域仍难见明显起色，关注光伏等领域的拉动。

1.2.7.价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周下跌 3.42%、2.24%、2.74%、2.52%、3.34%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格较上周下跌 3.29%、2.46%、2.98%、0.75%、5.60%。

库存方面，LME 市场铜、铝、铅、锡库存较上周增加 13.06%、1.24%、0.92%、3.21%，锌库存较上周减少 5.90%。SHFE 市场铅、锡库存较上周增加 31.07%、3.42%，铜、铝、锌库存较上周减少 12.26%、10.30%、1.52%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



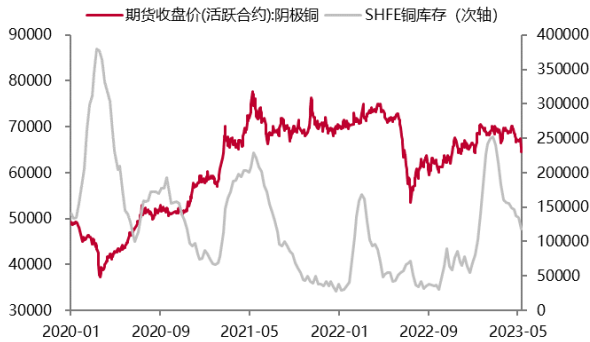
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



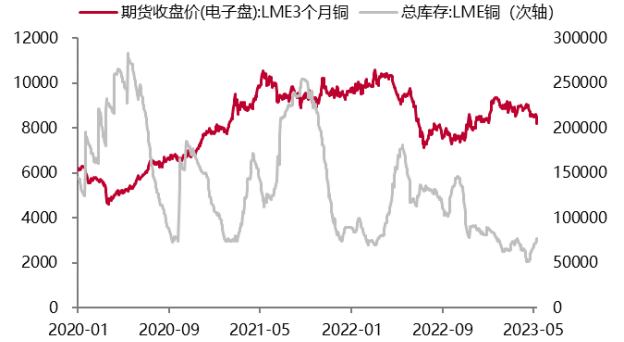
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



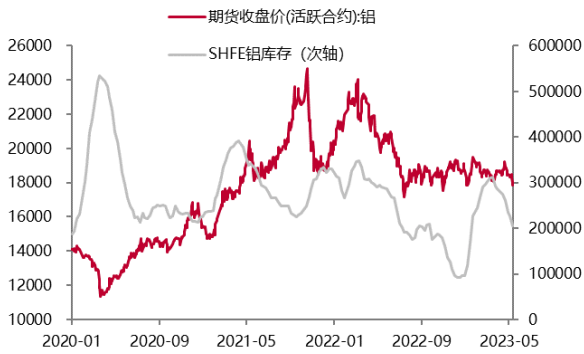
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



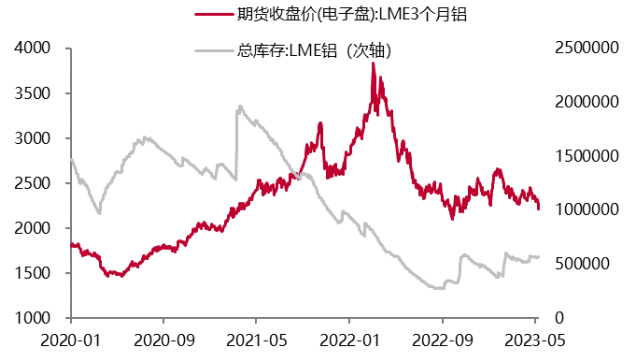
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



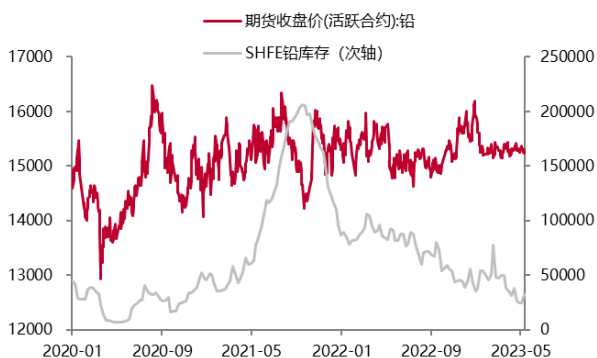
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



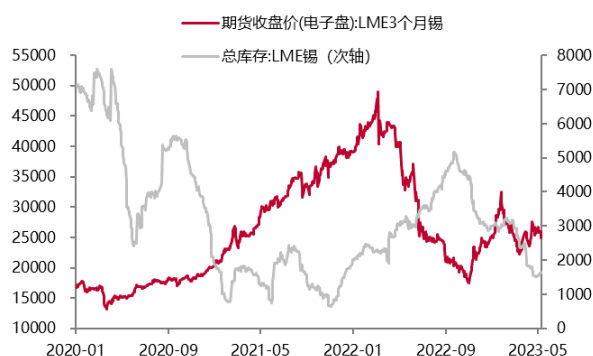
资料来源：Wind，华西证券研究所

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%。

中国仍然是最大的钨生产国, 钨产量为 11.28 万吨, 比 2021 年的 10.08 万吨增加了 12%; 南美是第二大钨生产地区, 产量为 75613 吨, 比上一年的 82236 吨下降了 8%; 北美地区的产量降幅最大, 从 2021 年的 58332 吨下降到 50847 吨, 减少了 13%; 其他国家和地区的产量增加了 2%, 从 2021 年的 22317 吨增加到 22861 吨。

2022 年第四季度全球钨产量比第三季度增长了 7%至 68946 吨。中国增长了 4%; 南美增长了 14%; 北美增长了 11%; 其他地区下降了 8%。与 2021 年第四季度相比, 2022 年第四季度全球钨产量增长了 6%。南美是唯一产量减少的地区, 同比减少了 1%; 中国同比增长了 12%; 北美增长了 5%; 其它地区的产量同比增加了 1%。

中国仍然是钨消费量最大的国家, 钨消费量从 2021 年的 11.14 万吨增加到 2022 年的 12.197 万吨, 增长了 9%, 增幅最大; 欧洲的钨消费量居第二位, 为 56336 吨, 比 2021 年的 58921 吨下降了 4%; 其他国家和地区钨消费量为 47944 吨, 比上一年的 45631 吨增长了 5%; 美国作为第四大钨消费国, 钨用量从 2021 年的 27170 吨增加到 2022 年的 27805 吨, 增加了 2%; 日本的钨消费量为 23088

吨，比 2021 年的 23859 吨减少了 3%；独联体国家钼消费量从 2021 年的 11657 吨下降到 9299 吨，下降了 20%，降幅最大。

与 2022 年第三季度相比，2022 年第四季度全球钼消费量下降了 2%，为 71395 吨。日本下降了 2%；其它国家和地区下降了 18%；欧洲环比增幅最大，达 6%；中国的钼消费量环比增加了 2%；美国和独联体国家环比持平。与 2021 年第四季度相比，2022 年第四季度全球钼消费量增长了 11%。中国钼用量同比增长了 27%；欧洲增加了 8%；美国增加了 4%；其它国家和地区增加了 5%；独联体国家同比下降了 31%，降幅最大；日本下降了 7%。（国际钼协会）

2. 中核钛白：子公司钛白粉产线全面恢复正常生产

中核钛白公告，3 月 10 日，公司全资子公司安徽金星钛白发生一起有限空间维修作业意外事件。近日，马鞍山慈湖高新区应急管理局同意金星钛白恢复钛白粉粗品工段生产。至此，金星钛白的钛白粉产线已全面恢复正常生产。此次意外事件对公司整体经营活动未产生重大影响。公司已重新统筹规划各生产单位生产计划，确保公司金红石型钛白粉产销量实现全年目标。（长江有色金属网）

3. 美国国际贸易委员会对纯镁作出第五次反倾销日落复审产业损害终裁

2023 年 4 月 26 日，美国国际贸易委员会（ITC）投票对进口自中国的纯镁（Pure Magnesium）作出第五次反倾销日落复审产业损害肯定性终裁，裁定若取消现行反倾销措施，在合理可预见期间内，涉案产品的进口对美国国内产业造成的实质性损害可能继续或再度发生。根据终裁结果，本案现行反倾销措施继续有效。（中国国际贸易促进委员会湖南省分会）

1.3.2. 小金属：钼价走低成本及现货有支撑，钒市钢招不佳仍是制约

本周钼精矿价格较上周下跌 2.34%，钼铁价格较上周下跌 5.42%。本周钼产品价格继续回落，主因节前短时快速上涨令下游采购情绪的回落仍未完全消退，同时钢材价格表现不佳也制约采购表现，此外还有国际钼价支撑不足的因素存在。价格走弱之后，采购情绪有所回升，同时存在成本及现货供应支撑，后续基建有好转预期或带动消费。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。

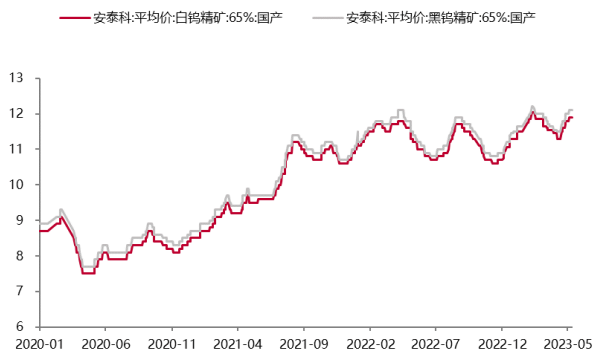
本周五氧化二钒价格较上周下跌 9.65%至 10.30 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 4.96%至 11.50 万元/吨，钒电池指数本周上涨 0.43%报收 1437.22 点。本周钒市继续承压下跌，跌价之后，下游采购情绪回升，而部分市场出现现货逐渐偏紧及惜售心态抬升，价格或有短时反弹，但当下钢招价格偏低仍是制约，整体预计价

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。

镁锭价格较上周上涨 12.65%。高碳铬铁价格较上周上涨 1.11%。白钨精矿、黑钨精矿价格较上周持平。锑锭价格较上周持平，钨铁价格较上周持平。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。金属铬价格较上周持平。APT 价格较上周下跌 0.28%。

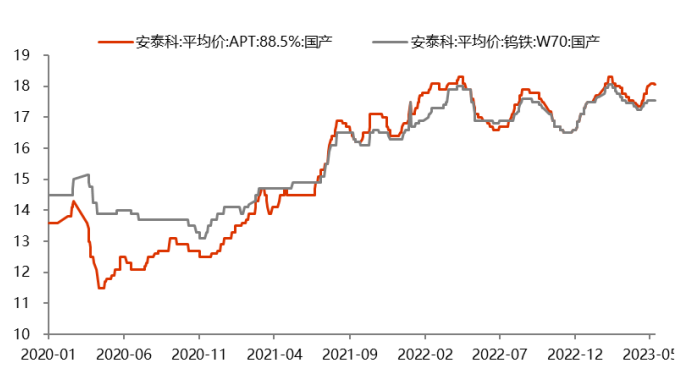
1.3.3. 价格变化

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)



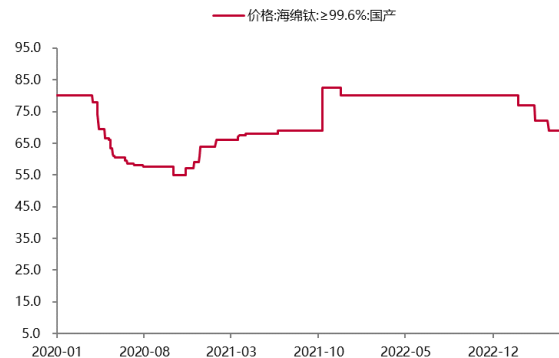
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 23 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)



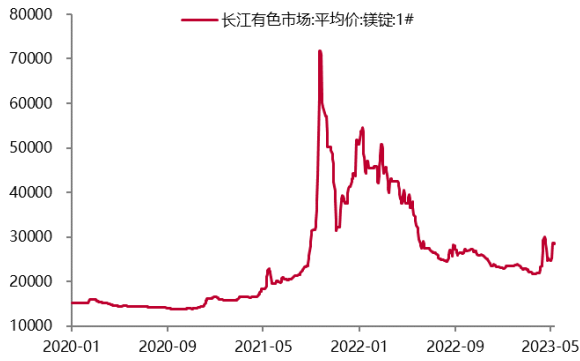
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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）



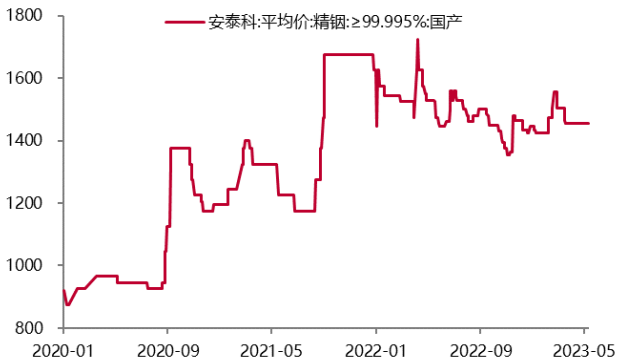
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 钒产品价格（元/千克）



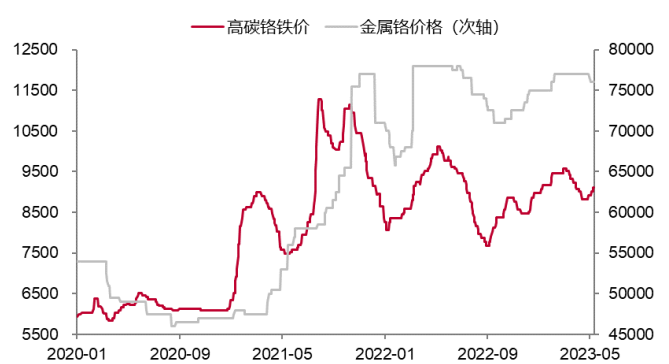
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



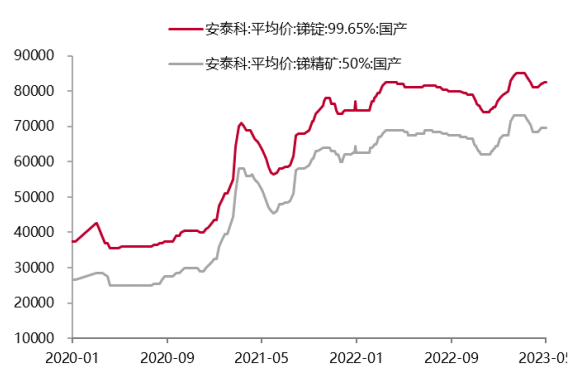
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

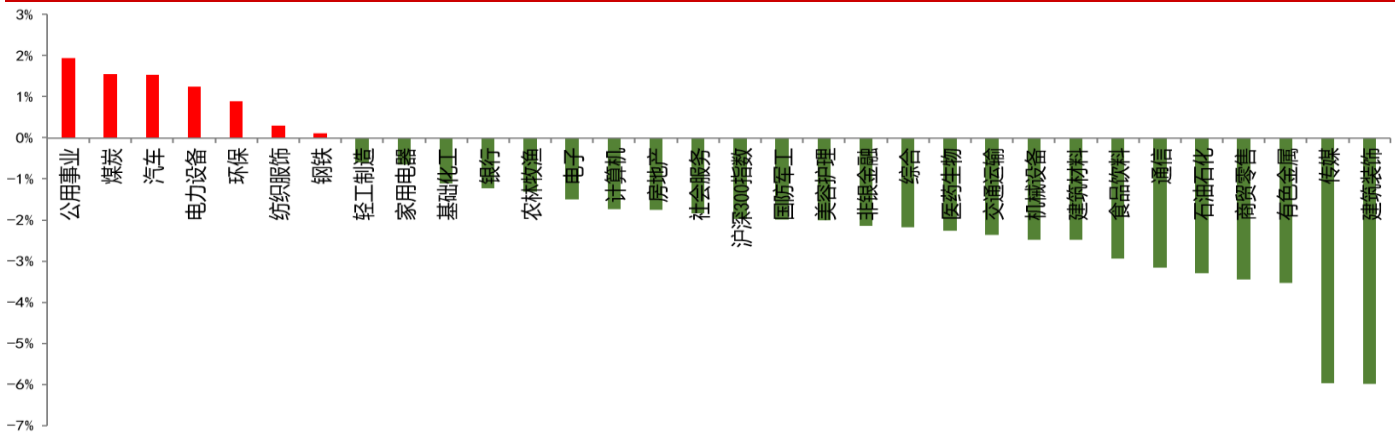


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

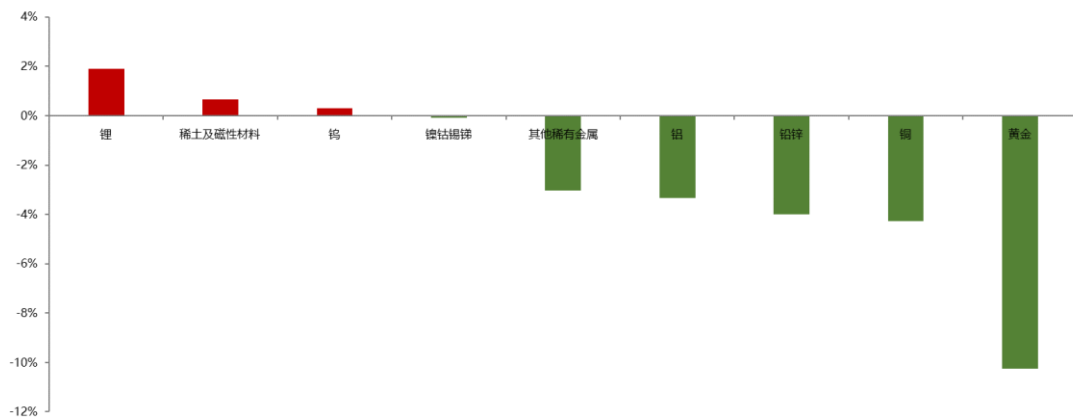


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3272.36 点, 周跌幅 1.86%; 沪深 300 报收 3937.76 点, 周跌幅 1.97%; 本周 SW 有色金属板块跌幅 3.54%。

从细分行业看, 子行业中锂、稀土及磁性材料、钨涨幅分别为 1.90%、0.66%、0.29%, 镍钴锡锑、其他稀有金属、铝、铅锌、铜、黄金跌幅分别为 0.09%、3.04%、3.33%、3.99%、4.28%、10.25%。

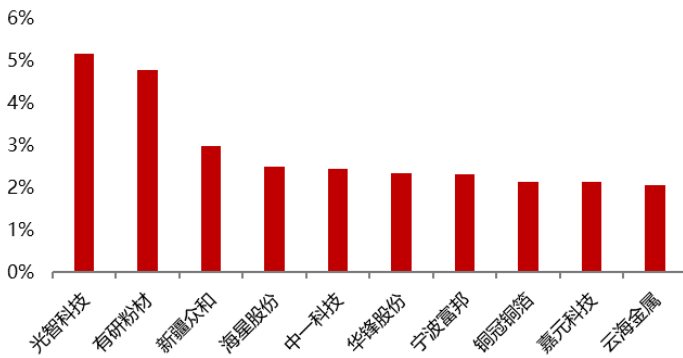
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

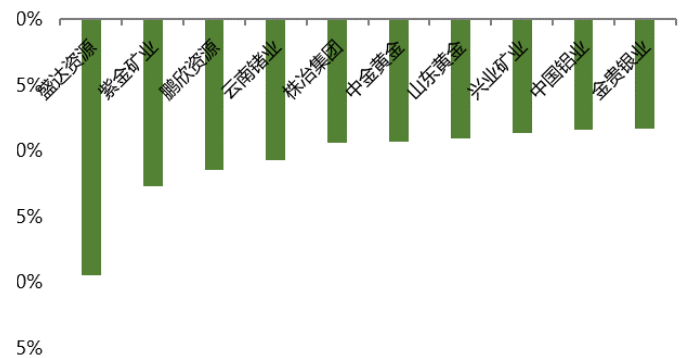
1.4.2. 个股表现

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, 周涨幅前五分别是光智科技、有研粉材、新疆众和、海星股份、中一科技, 涨幅分别为 5%、5%、3%、2%、2%。跌幅前五分别是盛达资源、紫金矿业、鹏欣资源、云南锗业、株冶集团, 跌幅分别为 19%、13%、11%、11%、9%。

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。