

# 鲍威尔释放暂停加息信号，债务上限问题临近， 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：鲍威尔释放暂停加息信号，债务上限问题临近关注风险

本周 COMEX 黄金下跌 1.77% 至 1,979.90 美元/盎司，COMEX 白银下跌 0.46% 至 24.02 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 16000 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 8545 金衡盎司。SHFE 黄金下降 0.86% 至 447.62 元/克，SHFE 白银上涨 0.07% 至 5435 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存减少 23,815 千克。

鲍威尔释放暂停加息信号，加息对黄金价格表现的压制减弱；债务违约风险仍存，经济数据降温迹象及高利率风险延续，均令黄金价值提升。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：美联储官员偏鹰但鲍威尔暗示暂停加息，铝供应缓慢增长关注云南地区来水情况

本周 LME 市场铜、铝、锌价格较上周下跌 0.01%、1.78%、3.05%，铅、锡较上周上涨 0.84%、2.05%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格较上周上涨 1.67%、3.25%、0.70%、0.98%、1.75%。

#### 铜：供应端同比增长，关注后续国内消费力度

本周五鲍威尔表态暂停加息，本周以来市场因多位美联储官员鹰派表态而担忧的情绪得到缓解；但美国债务上限谈判陷入僵局，风险仍存。

基本上，当下铜精矿仍较为充裕，本周铜矿 TC 继续处于上行通道中。智利抗议示威影响有限，不改全球铜矿宽松局面。本周 Teck 资源在秘鲁的 Zafranal 铜矿环评报告获准，未来有投产预期，同时 QB2 项目计划年底达产，以及海外项目投产，矿端过剩将进一步兑现。冶炼端，虽 4 月检修较多，但根据统计局数据，我国 4 月精炼铜产量仍实现同比增长，5 月检修仍较多，部分企业推迟至 6 月检修，预计产量环比表现受影响，但阳极铜较为充裕，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，近期铜价下跌后下游采购增加，本周铜杆消费受益于在手订单表现较好，但后续铜价回升对订单有所影响。

### 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：

1. 《基本金属周报|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》

2023.5.15

2. 《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

3. 《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

终端方面，变压器及电力行业部分消费表现尚可；统计局数据显示 4 月我国四大家电产量均实现同比增长；同时乘联会数据显示 5 月前两周乘用车零售较上月同期增长；而国家发改委表示将多措并举扩大新能源汽车消费，推动新能源汽车产业高质量发展，未来消费仍值得关注。

总体而言，尽管美国债务上限谈判的推进引起市场情绪修复，但仍需要关注需求改善的持续性。如果需求未能持续改善，铜价的上行空间将仍然受限。

#### **铝：海外复产受需求制约，关注云南地区来水情况**

海外方面，欧洲天然气期货价格自 2021 年 6 月以来首次跌破 30 欧元，部分天然气用户受制于此前提出的能源合同，或导致成本缓解滞后。而虽成本压力缓解，但根据 CRU，欧洲消费表现不佳，或仍在抑制欧洲电解铝厂的复产进度。

国内方面，氧化铝端，广投集团推进 400 万吨沿海氧化铝项目建设、鲁北项目顺利产出氧化铝，氧化铝依旧是过剩格局。电解铝方面，统计局数据显示，我国 4 月电解铝产量同比增长 0.8%，而 SMM 数据显示，进入 5 月，电解铝运行产能依旧呈现抬升的趋势。目前云南地区降雨仍低于同比水平，未来即将进入传统丰水期，关注来水情况。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。

4 月国内供应受限而需求旺季，我国铝进口同比增长。目前消费端有逐渐走出消费旺季的担忧，下游订单不足制约消费，从终端表现上看，汽车及建筑表现暂偏弱，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：供应增长需求疲弱，关注铅矿供应**

供应端，统计局数据显示，4 月及 1-4 月我国铅产量均是实现同比增长。目前再生铅自检修中恢复，原生铅检修与复产并存，关注后续检修恢复节奏，铅供应预计仍将维持同比增长，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，铅价预期仍是弱势局面。

#### **锌：冶炼利润继续走低，基建有望带来消费增量**

矿端，Terramin 在阿尔及利亚获得采矿许可证，将允许每年处理 200 万吨矿石，有望补充锌矿供应。目前供应关注冶炼端，虽自 3 月起，冶炼利润持续下滑，但仍在高位，据统计局数据，4 月国内锌产量同比增长 12.9%。近期锌价走低、矿加工费整体下行趋势等因素影响下，冶炼利润快速缩减，本周利润亦是未有起色，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，锌价低位带动下下游刚需采购，本周库存继续录减。基建端有望逐渐发力，带来消费回暖及增量。

#### **锡：矿供应偏紧有隐忧，消费偏弱仍是制约**

本周马来西亚锡生产商 MSC 由于对一座损坏的熔炉进行修护导致生产将短暂中断，预计该冶炼厂将在两周内恢复运营，并表示仅有 5 家客户受到影响。本周国内锡炼厂开工率有所降低，当下生产大致平稳，但锡矿供应紧张及加工费较低，接近部分冶炼厂成本，致使后续难有更多增量，同时亦有增量释放不及预期因素。短期而言消费偏弱仍是当下价格的制约因素，传统消费领域仍难见明显起色，关注光伏焊带锡、新能源车用锡等领域的拉动。

### ► 小金属：需求好转及持货商惜售钼价再上涨，钒市探涨但高价采购暂不足

本周钼精矿价格较上周上涨 2.10%，钼铁价格较上周上涨 3.52%。本周钼产品价格有所上涨，主因受到国际钼价回升带动、矿端供应释放速度一般、下游需求陆续释放、持货商降价意愿不足等因素影响，但当下整体需求难言较好，钢招价格跟进缓慢。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上涨 1.46% 至 10.45 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 2.61% 至 11.20 万元/吨，钒电池指数本周上涨 1.20% 报收 1454.50 点。本周钒市探涨氛围渐起，惜售情绪蔓延，且当下成本线有所支撑。钢厂高价采购仍不足，同时目前原料库存仍较充足，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，滞涨担忧再升温，鲍威尔暗示暂停加息，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，下游消费有带动，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. 鲍威尔释放暂停加息信号，债务上限问题临近，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) .....	17
图 26 锆产品价格 (元/千克) .....	17
图 27 精铟价格 (元/千克) .....	18
图 28 铈产品价格 (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. 鲍威尔释放暂停加息信号，债务上限问题临近，关注黄金配置机会

### 1.1. 贵金属

#### 1.1.1. 一周重点新闻

##### 1. 鲍威尔释放6月暂停加息信号

美联储主席鲍威尔、前主席伯南克共同出席货币政策研讨会，对一系列热点政策问题发表了看法。鲍威尔说到，鉴于信贷压力，利率可能无需上调到那么高。他还表示，全球化期间的积极供给冲击可能确实有助于保持低通货膨胀。鲍威尔表示，自己倾向于支持6月会议暂不加息。鲍威尔的讲话很快就影响到了市场对美联储利率路径的预期。芝商所“美联储观察”工具显示，市场预测该行6月暂停加息的概率达到了83%，较昨日的这个数字高了近20个百分点。（格隆汇）

##### 2. 美国财政部现金余额降至2021年以来最低水平

美国政府手头可用于支付账单的资金金额进一步下降，触及2021年12月以来的最低水平，表明若在下月初之前未能提高或暂停政府债务上限，则仍面临在那之前耗尽资金的风险。根据周四发布的数据，截至5月17日，美国财政部现金余额降至683亿美元，此前一天为946亿美元，上周末为1,400亿美元。由于采取措施避免突破31.4万亿美元的债务上限，财政部的银行账户最近承受下行压力。（财联社）

##### 3. 中国黄金协会：1-4月上金所全部黄金品种累计成交量同比上升17.62%

5月15日，中国黄金协会发布2023年1-4月国内交易所黄金交易情况。数据显示：2023年1-4月，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量单边7346.439吨（双边14692.879吨），同比上升17.62%，累计成交额单边3.1129万亿元（双边6.2258万亿元），同比上升28.13%。2023年1-4月，上海期货交易所全部黄金期货期权累计成交量单边18328.144吨（双边36656.288吨），同比上升22.55%。累计成交额单边6.8304万亿元（双边13.6607万亿元），同比上升26.48%。（有色金属网）

##### 4. 周五美国债务上限谈判二度中断，没有取得进展

美国债务上限谈判代表周五晚间中断了第二轮谈判，没有取得突破，谈判代表说，谈判破裂的关键在于削减政府预算的幅度。在触及债务上限前，留给美国国会达成协议的时间已经所剩无几，但双方仍存在分歧。共和党谈判代表麦克亨

利表示不相信本周末有可能达成协议，另一谈判代表格雷夫斯表示，尚未为下次谈判制定计划。（金十数据）

### 5. 紫金矿业：对哥伦比亚武里蒂卡金矿遇袭事件强烈谴责

紫金矿业发布《关于哥伦比亚武里蒂卡金矿遇袭事件的强烈谴责声明》，哥伦比亚当地时间 5 月 17 日下午，紫金矿业控股子公司大陆黄金旗下武里蒂卡金矿遭遇爆炸恐怖袭击。初步调查显示，袭击事件为当地非法采矿组织所为。事件发生后，大陆黄金立即启动突发事件应急预案，紧急组织井下救援，全力救治伤员，做好善后工作；哥伦比亚政府同步召开政府安全会议，表示将严惩袭击者。紫金矿业呼吁哥伦比亚当局加大对非法采矿相关暴力行为的打击力度，切实保护在哥投资企业的合法权益及人身安全。紫金矿业持有大陆黄金 69.276% 股份。（紫金矿业）

### 1.1.2. 贵金属：鲍威尔释放暂停加息信号，债务上限问题临近关注风险

本周，布拉德、洛根等多位美联储官员出于担忧通胀的原因，先后发表鹰派言论，令市场担忧下个月仍继续加息，市场预期 6 月加息概率来到 40%。而周五鲍威尔发表讲话，提及鉴于信贷条件收紧，利率可能不必上调得那么高；还没有就利率是否“足够限制性”做出任何决定，目标是达到足够限制性的政策立场，尚未决定需要再加强多少；并再度提及美联储将坚定致力于实现 2% 的通胀目标。市场解读为 6 月或将维持利率不变。鲍威尔讲话之后，市场预期 6 月暂停加息的概率达到了 83%。

同时近期关于美国债务上限谈判的关注愈加升温，目前谈判陷入僵局，周五晚间谈判代表中断了第二轮谈判，没有取得突破。当下美国政府手头可用于支付账单的资金金额进一步下降，触及 2021 年 12 月以来的最低水平，若债务上限问题未能解决将面临资金耗尽的风险，耶伦也表示若该僵局未得到解决，冲击“对金融体系将是灾难性的”。美国参众两院领袖计划 6 月 1 日前就债务上限协议进行表决。债务上限谈判仍存不确定性，对黄金有所利好。

经济数据方面，上周初请失业金人数录得 24.2 万人，低于前值的 26.4 万人和预期的 25.4 万人，虽有报道称此前申请失业金人数较高是由于存在欺诈性申请，但本周数据仍是高于 20 万人。同时，美国经济数据确有放缓，且高利率或抑制融资等活动，也将继续影响经济。

鲍威尔释放暂停加息信号，加息对黄金价格表现的压制减弱；债务违约风险仍存，经济数据降温迹象及高利率风险延续，均令黄金价值提升。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 1.77% 至 1,979.90 美元/盎司，COMEX 白银下跌 0.46% 至 24.02 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 16000 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 8545 金衡盎司。SHFE 黄金下降 0.86% 至 447.62 元/克，SHFE 白银上涨 0.07% 至 5435 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存减少 23,815 千克。

本周金银比走低至 82.43。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 278,698.43 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 918,384.00 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)



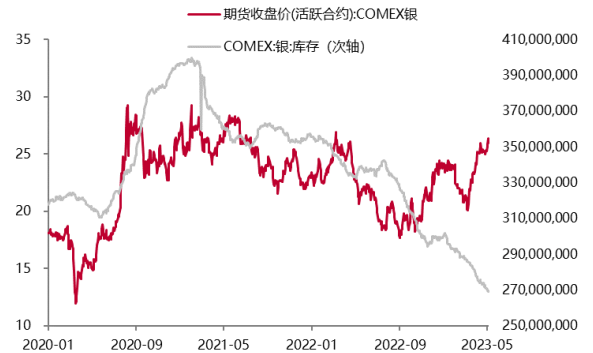
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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

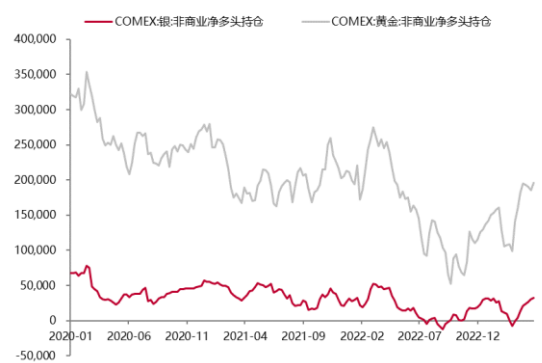


图 5 金银比



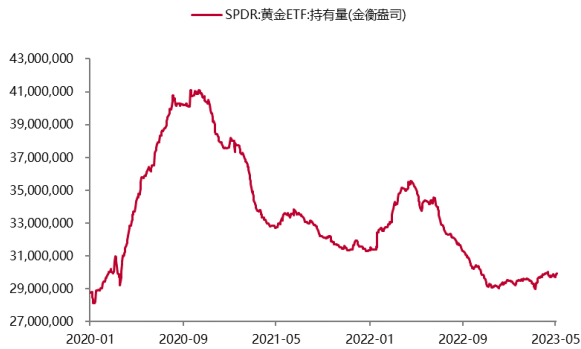
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



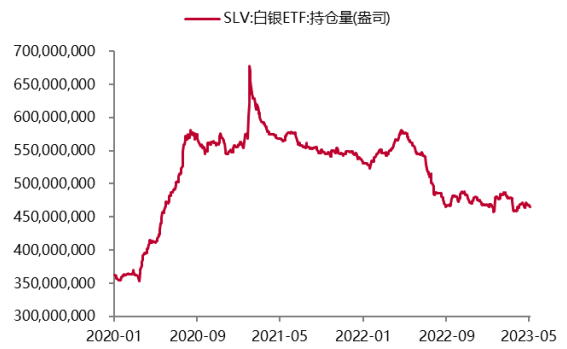
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 澳大利亚伍德劳恩铜锌矿见厚富矿体

德维洛普公司（Develop）在新南威尔士州的伍德劳恩（Woodlawn）铜锌项目钻探见到该项目迄今为止最厚矿体。在目前 B 矿体现有资源量范围之外，钻探见矿 75 米（预计真厚度 62 米），铜品位 2.1%，锌 3.1%，银 8.9 克/吨。其中包括厚 8 米，铜品位 3.6%、锌 13.9%、银 17.6 克/吨的矿化。估算矿石资源量 730 万吨，锌品位 5.7%，铜 1.8%，铅 2%，银 44.9 克/吨，金 0.6 克/吨。（自然资源部）

#### 2. 统计局：4 月中国四大家电产量出炉，洗衣机同比增 41.6%

国家统计局数据显示，2023 年 4 月中国空调产量 2586.9 万台，同比增长 12.1%；1-4 月累计产量 8869.5 万台，同比增长 12.2%。4 月全国冰箱产量 840.9 万台，同比增长 29.7%；1-4 月累计产量 3009.4 万台，同比增长 11%。4 月全国洗衣机产量 920.9 万台，同比增长 41.6%；1-4 月累计产量 3211.4 万台，同比增长 15%。4 月全国彩电产量 1721.1 万台，同比增长 14.3%；1-4 月累计产量 6082.6 万台，同比增长 3.3%。（国家统计局）

### 3. 马来西亚 MSC 锡生产将短暂中断

外电 5 月 16 日消息，马来西亚锡生产商(Malaysia Smelting Corp, 简称 MSC)表示，该公司对一座损坏的熔炉进行修护，将导致锡生产暂时中断，使部分客户获得金属的时间延长。MSC 是十大锡生产商之一，拥有两家冶炼厂，加工自己开采的锡矿原材料以及其他公司从尼日利亚和刚果民主共和国等国家采购的精矿。MSC 的一位发言人在一封电子邮件中说，中断发生在新冶炼厂。“新冶炼厂预计将在两周内恢复运营……只有少数客户(不到 5 家)受到影响。“生产中断是由于一个小事故，叉车在旋转炉的开口损坏了一些绝缘砖。为了安全和效率，该熔炉将暂时关闭进行维修。” MSC 在其年度报告中表示，公司去年生产 19,385 吨锡，占全球供应量 380,400 吨的 5%。（上海有色网）

### 4. 鲁北项目综合预热器装置一次点火成功，顺利产出氧化铝产品

近日由北京石油化工工程有限公司承包的鲁北项目综合预热器装置一次点火成功，顺利产出氧化铝产品。项目建成后，新旧系统总产能将达到 200 万吨/年氧化铝。5 月 8 日综合预热器一次点火成功，5 月 14 日炉内正式进料（氢氧化铝），当日产出氧化铝产品。（北京石油化工工程有限公司）

### 5. 欧洲铝协发布乘用车用铝量研究与预测报告

近日，欧洲铝协发布《欧洲乘用车铝含量研究评测及 2030 预测报告》。该报告是欧洲铝协委托 Ducker Carlisle 咨询公司完成的。最新研究发现，欧洲汽车中铝的平均使用量从 2019 年的 174kg 增加到 2022 年的 205kg，增长了 18%。该研究预测，这一增长趋势将持续下去，预计乘用车平均铝含量将从 2022 年的 205kg 增加到 2026 年的 237kg（+15.6%），到 2030 年每辆车的铝用量将达到 256kg（+24.9%），将比 2022 年净增 51.6kg。（尚轻时代）

## 1.2.2.铜：供应端同比增长，关注后续国内消费力度

本周五鲍威尔表态暂停加息，本周以来市场因多位美联储官员鹰派表态而担忧的情绪得到缓解；但美国债务上限谈判陷入僵局，风险仍存。

基本上，当下铜精矿仍较为充裕，本周铜矿 TC 继续处于上行通道中。智利抗议示威影响有限，不改全球铜矿宽松局面。本周 Teck 资源在秘鲁的 Zafranal 铜矿环评报告获准，未来有投产预期，同时 QB2 项目计划年底达产，以及海外项目投产，矿端过剩将进一步兑现。冶炼端，虽 4 月检修较多，但根据统计局数据，我国 4 月精炼铜产量仍实现同比增长，5 月检修仍较多，部分企业推迟至 6 月检修，预计产量环比表现受影响，但阳极铜较为充裕，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，近期铜价下跌后下游采购增加，本周铜杆消费受益于在手订单表现较好，但后续铜价回升对订单有所影响。终端方面，变压器及电力行业部分消费表现尚可；统计局数据显示 4 月我国四大家电产量均实现同比增长；同时乘联会数据显示 5 月前两周乘用车零售较上月同期增长；而国家发改委表示将多措并举扩大新能源汽车消费，推动新能源汽车产业高质量发展，未来消费仍值得关注。

总体而言，尽管美国债务上限谈判的推进引起市场情绪修复，但仍需关注需求改善的持续性。如果需求未能持续改善，铜价的上行空间将仍然受限。

### 1.2.3. 铝：海外复产受需求制约，关注云南地区来水情况

海外方面，欧洲天然气期货价格自 2021 年 6 月以来首次跌破 30 欧元，部分天然气用户受制于此前提出的能源合同，或导致成本缓解滞后。而虽成本压力缓解，但根据 CRU，欧洲消费表现不佳，或仍在抑制欧洲电解铝厂的复产进度。

国内方面，氧化铝端，广投集团推进 400 万吨沿海氧化铝项目建设、鲁北项目顺利产出氧化铝，氧化铝依旧是过剩格局。电解铝方面，统计局数据显示，我国 4 月电解铝产量同比增长 0.8%，而 SMM 数据显示，进入 5 月，电解铝运行产能依旧呈现抬升的趋势。目前云南地区降雨仍低于同比水平，未来即将进入传统丰水期，关注来水情况。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。

4 月国内供应受限而需求旺季，我国铝进口同比增长。目前消费端有逐渐走出消费旺季的担忧，下游订单不足制约消费，从终端表现上看，汽车及建筑表现暂

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：供应增长需求疲弱，关注铅矿供应

供应端，统计局数据显示，4月及1-4月我国铅产量均是实现同比增长。目前再生铅自检修中恢复，原生铅检修与复产并存，关注后续检修恢复节奏，铅供应预计仍将维持同比增长，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，铅价预期仍是弱势局面。

#### 1.2.5. 锌：冶炼利润继续走低，基建有望带来消费增量

矿端，Terramin 在阿尔及利亚获得采矿许可证，将允许每年处理 200 万吨矿石，有望补充锌矿供应。目前供应关注冶炼端，虽自 3 月起，冶炼利润持续下滑，但仍在高位，据统计局数据，4 月国内锌产量同比增长 12.9%。近期锌价走低、矿加工费整体下行趋势等因素影响下，冶炼利润快速缩减，本周利润亦是未有起色，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，锌价低位带动下下游刚需采购，本周库存继续录减。基建端有望逐渐发力，带来消费回暖及增量。

#### 1.2.6. 锡：矿供应偏紧有隐忧，消费偏弱仍是制约

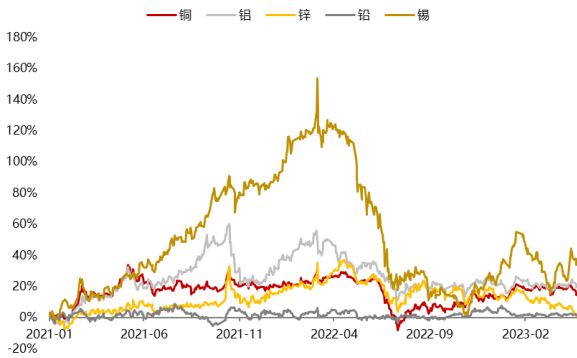
本周马来西亚锡生产商 MSC 由于对一座损坏的熔炉进行修护导致生产将短暂中断，预计该冶炼厂将在两周内恢复运营，并表示仅有 5 家客户受到影响。本周国内锡炼厂开工率有所降低，当下生产大致平稳，但锡矿供应紧张及加工费较低，接近部分冶炼厂成本，致使后续难有更多增量，同时亦有增量释放不及预期因素。短期而言消费偏弱仍是当下价格的制约因素，传统消费领域仍难见明显起色，关注光伏焊带锡、新能源车用锡等领域的拉动。

#### 1.2.7. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、锌价格较上周下跌 0.01%、1.78%、3.05%，铅、锡较上周上涨 0.84%、2.05%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡价格较上周上涨 1.67%、3.25%、0.70%、0.98%、1.75%。

库存方面，LME 市场铜、铝、锡库存较上周增加 20.03%、3.12%、13.98%，铝、锌库存较上周减少 2.65%、4.23%。SHFE 市场，铜、铝、铅、锌、锡库存较上周减少 13.41%、8.93%、20.18%、7.55%、2.58%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



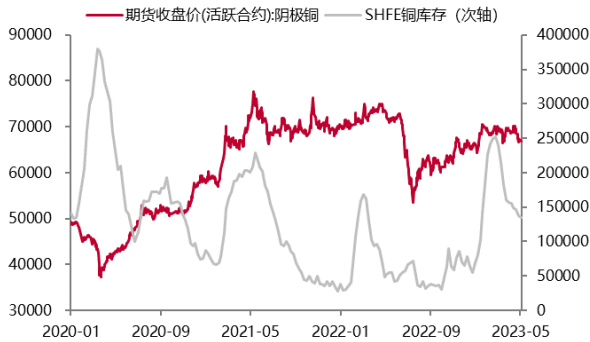
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



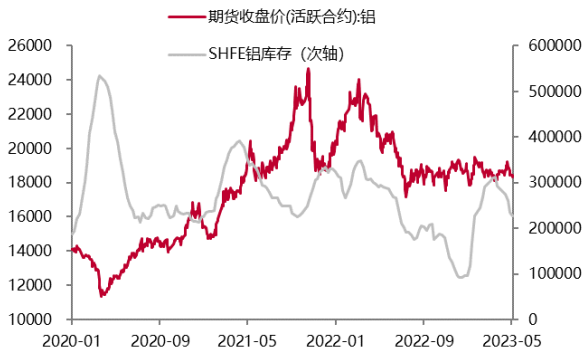
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



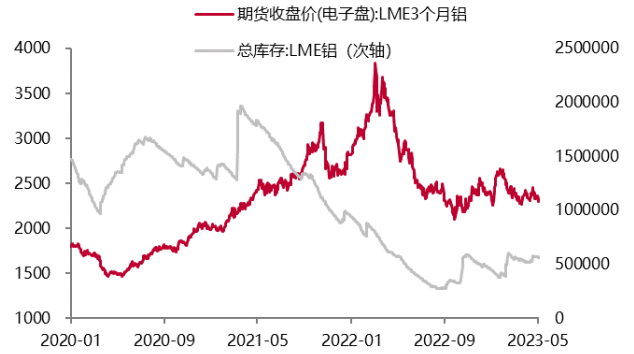
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



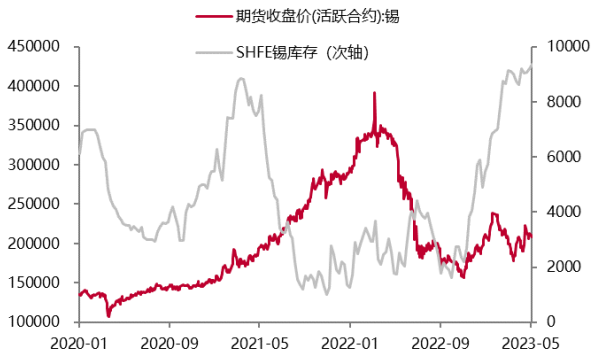
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)



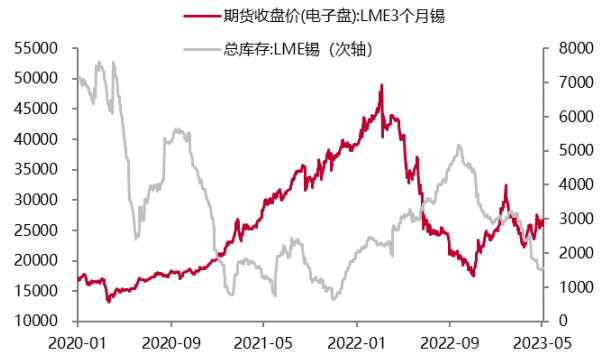
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 振华股份全资子公司年产 18 万吨的铬铁矿分选工程项目已具备量产能力

公司作为目前全球最大的化工级铬铁矿需求商, 依托现有行业地位, 充分探索吸收铬铁矿粗矿分选行业的先进工艺路线及操作实践, 建设年产 18 万吨化工级铬铁矿分选装置。本项目的建成投产, 使公司初步具备了使用冶金级铬铁矿进行铬化学品规模化生产的能力。在铬铁矿价格面临大幅波动的经济环境下, 本项目将进一步保障公司重要原材料的供应链安全, 增强采购定价能力, 持续优化生产成本。(上海有色网)

##### 2. 厦门钨业赴法投建电池材料项目

5 月 16 日, 厦门钨业发布公告称, 公司控股子公司厦门厦钨新能源材料股份有限公司下属全资子公司 XTC New Energy Materials Europe GmbH 于当天分别与 Orano CAM 和 Orano PCAM 就在法国共同出资设立电池正极材料合资公司和前驱体合资公司事项签署了合资协议。公告显示, 公告, 上述两家合资公司初始注册资本均为 2000 万欧元, 其中电池正极材料合资公司由欧洲厦钨新能出资 51%、Orano CAM 出资 49%, 前驱体合资公司由欧洲厦钨新能出资 49%、Orano PCAM 出资 51%。(厦门钨业)

##### 3. 星源卓镁: 随着我国汽车保有量不断突破 单车用镁增量空间有望进一步打开

对于镁合金轻量化产品推进进度的问题, 星源卓镁回应: 汽车轻量化主要目标是轻质材料代替钢铁, 最初是由铝合金对钢铁材料的替代, 而随着镁合金压铸

技术不断进步、良率逐渐提升，镁合金结构件对铝合金结构件的替代使得汽车轻量化更进一步。未来随着我国汽车保有量的不断突破，轻量化水平跟上国际步伐，单车用镁增量空间有望进一步打开。（星源卓镁）

### **1.3.2.小金属：需求好转及持货商惜售钼价再上涨，钒市探涨但高价采购暂不足**

本周钼精矿价格较上周上涨 2.10%，钼铁价格较上周上涨 3.52%。本周钼产品价格有所上涨，主因受到国际钼价回升带动、矿端供应释放速度一般、下游需求陆续释放、持货商降价意愿不足等因素影响，但当下整体需求难言较好，钢招价格跟进缓慢。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。

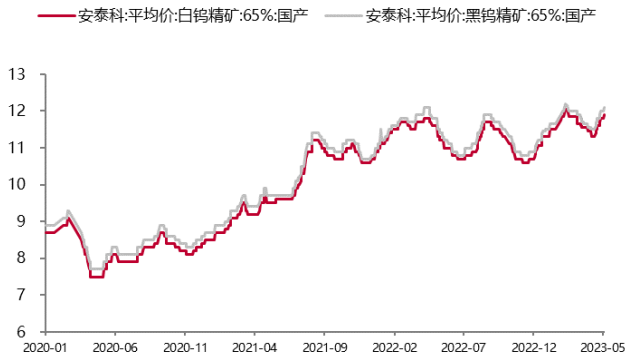
本周五氧化二钒价格较上周上涨 1.46% 至 10.45 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 2.61% 至 11.20 万元/吨，钒电池指数本周上涨 1.20% 报收 1454.50 点。本周钒市探涨氛围渐起，惜售情绪蔓延，且当下成本线有所支撑。钢厂高价采购仍不足，同时目前原料库存仍较充足，预计价格暂偏弱。未来在扩内需政策作用下，钒市有望持稳。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

白钨精矿、黑钨精矿价格较上周下降 0.84%、0.83%，镁锭价格较上周下跌 4.21%。高碳铬铁价格较上周上涨 0.85%，金属铬价格较上周下跌 2.63%。APT 价格较上周下跌 0.28%，钨铁价格较上周持平。精铋价格较上周持平。氧化锆、锆锭价格较上周持平，精铟价格较上周持平。海绵钛价格较上周持平。锑精矿、锑锭价格较上周持平。

### **1.3.3.价格变化**

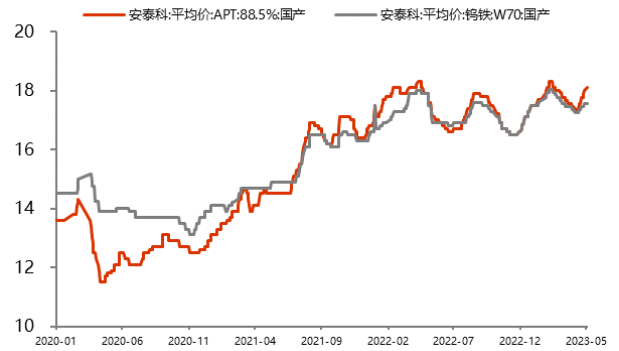


图 21 钨精矿价格 (万元/吨)



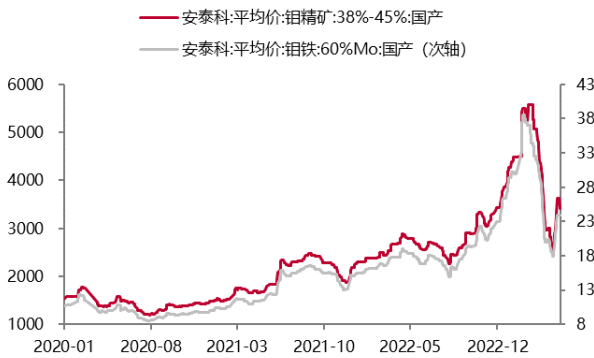
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 钨产品价格 (万元/吨)



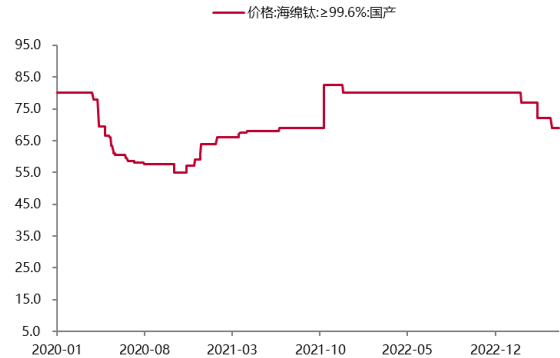
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



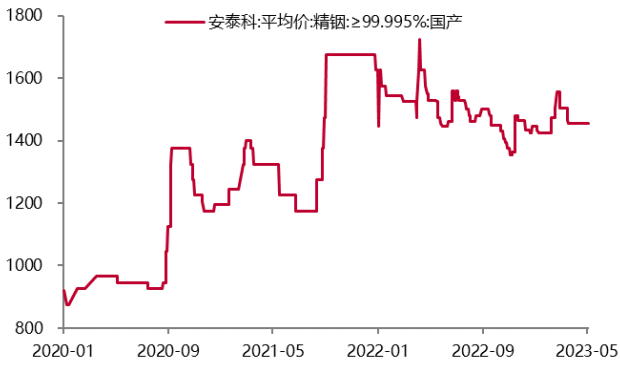
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 26 钒产品价格 (元/千克)



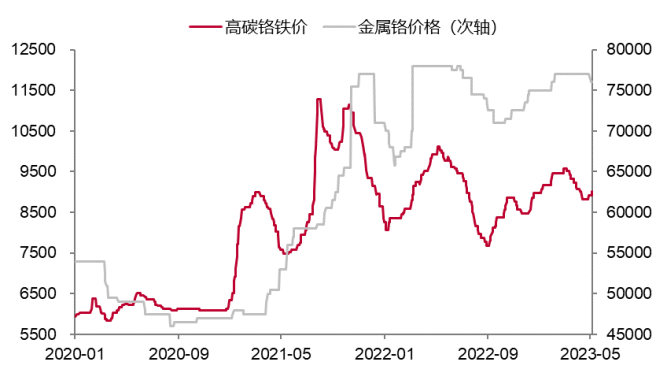
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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）



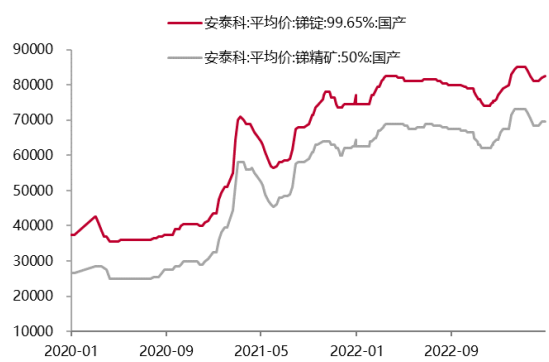
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

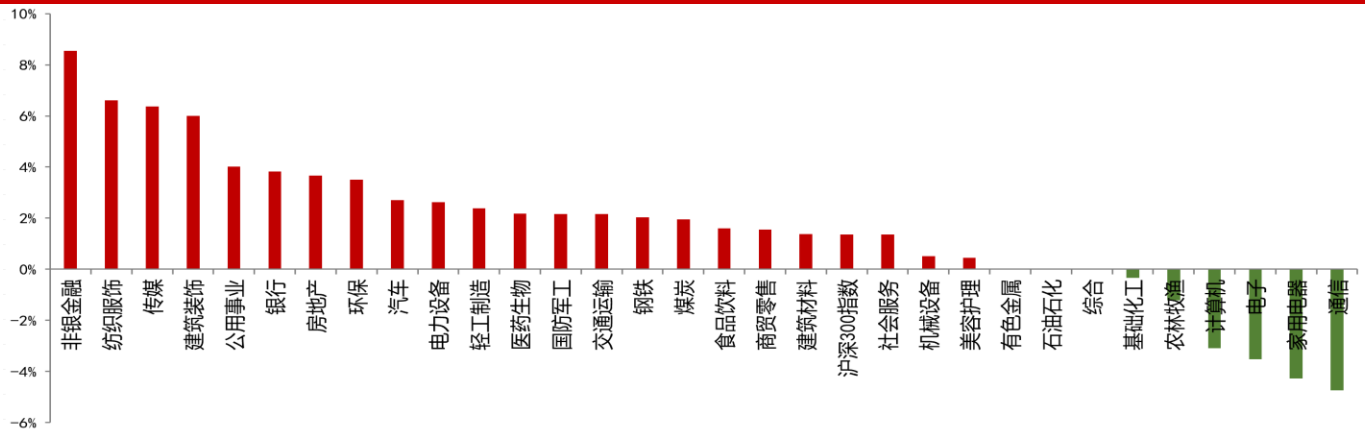


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1.4.行情回顾

### 1.4.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

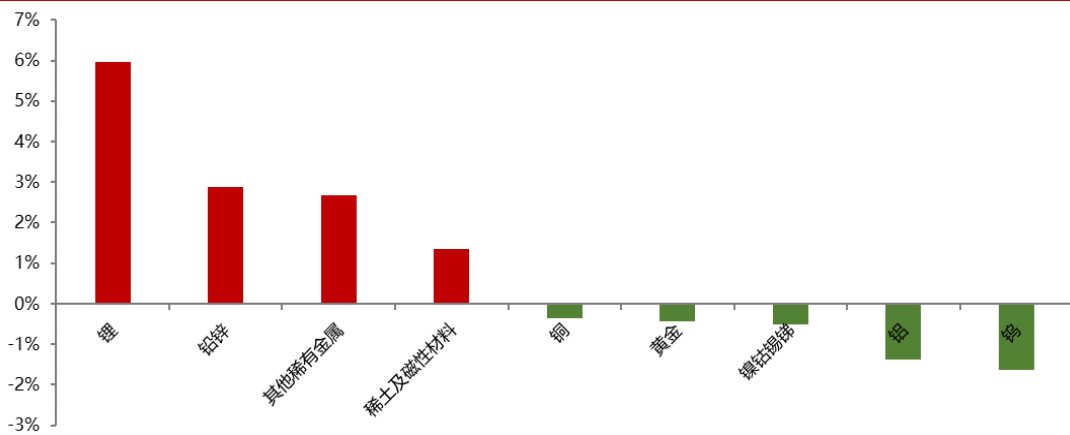


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3284.25 点, 周涨幅 0.43%; 沪深 300 报收 3944.54 点, 周涨幅 0.17%; 本周 SW 有色金属板块涨幅 0.036%。

从细分行业看, 子行业中锂、铅锌、其他稀有金属、稀土及磁性材料较上周略有涨幅, 分别为 5.97%、2.87%、2.67%、1.36%, 铜、黄金、镍钴锡铋、铝、钨较上周略有跌幅, 分别为 0.37%、0.44%、0.52%、1.39%、1.64%。

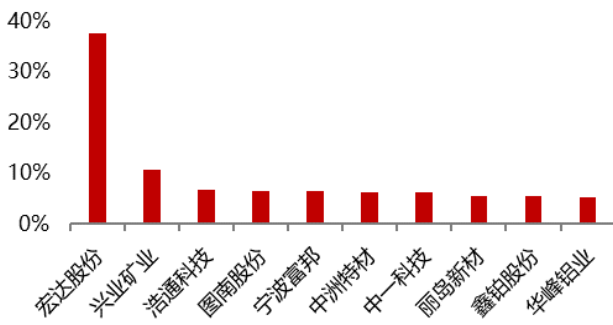
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

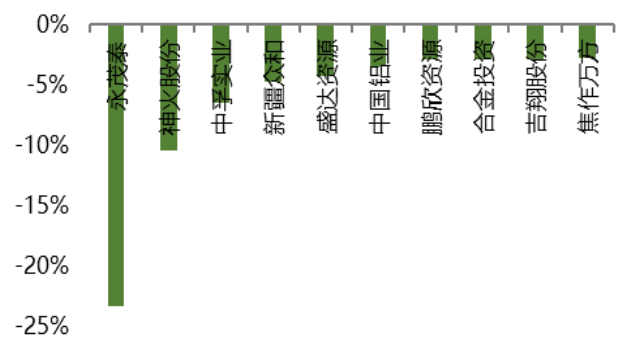
### 1.4.2. 个股表现

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, 周涨幅前五分别是宏达股份、兴业矿业、浩通科技、图南股份、宁波富邦, 涨幅分别为 38%、11%、7%、7%、6%。跌幅前五分别是永茂泰、神火股份、中孚实业、新疆众和、盛达资源, 跌幅分别为 23%、10%、7%、5%、4%。

## 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。