

有色金属行业周报 (5.22-5.26)

宏观悲观情绪或见底，继续推荐黄金、锂矿和锡板块

强于大市(维持评级)

投资要点:

➤ **贵金属：加息预期增强叠加美国经济韧性仍存，贵金属价格阶段性承压，但宏观悲观情绪或见底。**美国一季度实际GDP高于预期，经济韧性较强；4月PCE高于预期，通胀依旧顽固，叠加近期美联储表态偏鹰，虽有美国债务违约风险在短期内提供避险情绪，但6月加息预期短期升温，贵金属价格承压。长期看，宏观悲观情绪或见底，美债上限协议达成仍有预期，美国高通胀下经济衰退预期仍将给金银价格提供避险支撑。**个股：**黄金建议关注中金黄金(600489)、招金矿业(1818.HK)、山东黄金(600547)、赤峰黄金(600988.SH)、银泰黄金(000975)，关注中润资源(000506)、玉龙股份(601028)，白银关注兴业矿业(000426)和盛达资源(000603)。

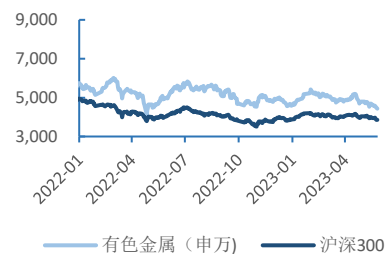
➤ **工业金属：宏观利空增加，工业金属价格短期波动。**本周受到美国债务上限谈判进展较慢以及欧美5月制造业PMI指数低于预期影响，工业金属价格阶段性承压。但是随着国内经济稳增长政策发力，需求有望得到修复，且随着库存持续低位，工业金属已至底部。**个股：**钨矿关注中钨产业(000457)和钨业股份(000457)；钼矿关注钼业股份(000457)；铜矿关注资源自给率较高的北方铜业(000737)、洛阳钼业(603993)；其他关注：南山铝业(600219)、江西铜业(600362.SH)。

➤ **新能源金属：上下游博弈情绪加重，锂价或将维持在30万元左右，锂行业盈利能力得到修复。**上游锂盐库存较低，澳矿库存较高，部分厂商存在惜售以及毁单现象；中游部分材料厂随着6月订单回暖信息确定对锂需求增加，但价格波动致上下游仍处于博弈状态。看好锂价继续维持30万附近，锂企业盈利能力得到修复。长期，基于锂价中枢的判断，锂矿是电动车产业链最优战略资产已深入人心，具备投资价值。**个股：**稳健关注：天齐锂业(002466)、永兴材料(002756)、藏格矿业(000408)；弹性关注：江特电机(002176)、融捷股份(002192)、中矿资源(002738)。其他板块：低成本湿法项目利润长存，关注力勤资源(2245.HK)、华友钴业(603799)。

➤ **一周市场回顾：有色(申万)指数下跌3.12%，表现弱于沪深300。个股涨幅前十：**园城黄金(16.48%)、石英股份(14.22%)、中飞股份(6.59%)、光智科技(6.59%)、铂科新材(6.45%)、红星发展(6.43%)、凯立新材(5.48%)、东睦股份(4.97%)、湘潭电化(4.48%)、永茂泰(4.05%)。

➤ **风险提示：新能源金属：**电动车及储能需求不及预期；**基本金属：**中国消费修复不及预期；**贵金属：**美国终端利率超预期

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	-6.71%	-8.35%
相对表现 (pct)	-4.0	-10.3

团队成员

分析师 王保庆
 执业证书编号: S0210522090001
 邮箱: WBQ3918@moa.hfzq.com.cn

相关报告

【华福有色】20230520 周报：降息预期放缓，贵金属阶段性承压，继续看多贵金属和锂板块

【华福有色】20230513 周报：4月通胀如期回落印证美联储加息或将结束，继续推荐黄金标的

【华福有色】20230506 周报：美联储加息或将结束，重点关注黄金、锡和铝

正文目录

一、	投资策略：宏观悲观情绪或见底，继续推荐黄金、锂矿和锡板块.....	1
1.1	贵金属：加息预期增强叠加美国经济韧性仍存，贵金属价格承压，但宏观悲观情绪或见底.....	1
1.2	工业金属：宏观利空增加，工业金属价格短期波动.....	1
1.3	新能源金属：上下游博弈情绪加重，锂价或将维持在 30 万元左右，锂行业盈利能力得到修复.....	1
1.4	其他小金属：稀土供给改善，锑价处于底部.....	2
二、	一周回顾：有色指数下跌 3.12%，三级子板块中金属制品领涨.....	2
2.1	行业：有色（申万）指数下跌 3.12%，表现弱于沪深 300.....	2
2.2	个股：园城黄金涨幅 16.48%，中色股份跌幅 10.77%.....	3
2.3	估值：锂板块当前盈利能力高而估值低位.....	4
三、	重大事件：.....	5
3.1	宏观：美国 4 月核心 PCE 同比升 4.7%，预期升 4.6%；美政府重申不会债务违约，但目前仍在就具体细节讨论.....	5
3.2	行业：阿根廷官员表示即将与美国达成 IRA 协议；缅甸佤邦宣布 8.1 日起禁止锡矿生产.....	6
3.3	个股：横店东磁发布可转债预案；山东黄金子公司竞得大桥金矿采矿权..	7
四、	有色金属价格及库存.....	7
4.1	金属价格承压，铜铝镍继续去库.....	7
4.2	贵金属：加息预期增强叠加美国经济韧性仍存，贵金属价格承压.....	9
4.3	小金属：稀土价格上涨，电碳微跌.....	10
五、	风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅	2
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十	3
图表 4: 有色板块个股跌幅前十	3
图表 5: 有色行业 PE (TTM)	4
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)	4
图表 7: 有色行业 PB (LF)	4
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)	4
图表 9: 宏观动态	5
图表 10: 行业动态	6
图表 11: 个股动态	7
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	8
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)	9
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)	9
图表 19: 国内现货铜 TC/RC	9
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费	9
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅	10
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	10
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)	10
图表 24: 金属&材料价格跟踪	11

一、 投资策略：宏观悲观情绪或见底，继续推荐黄金、锂矿和锡板块

1.1 贵金属：加息预期增强叠加美国经济韧性仍存，贵金属价格承压，但宏观悲观情绪或见底

行业：美国十年 TIPS 国债+7.53%和美元指数+0.99%；黄金：COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-1.71%、-0.90%和-0.33%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-2.18%、-2.39%、-1.72%和-1.56%

点评：本周美元美债走强，贵金属价格承压。美国一季度实际 GDP 增速 1.3%，高于预期 1.1%，美国经济韧性较强；4 月 PCE 同比上涨 4.7%，高于预期的 4.6%，通胀依旧顽固，叠加近期美联储表态偏鹰，虽有美国债务违约风险在短期内提供避险情绪，但 6 月加息预期升温，贵金属价格阶段承压。长期看，宏观悲观情绪或见底，美债上限达成协议仍有预期，美国高通胀下经济衰退预期仍将给金银价格提供避险支撑。

个股：黄金建议关注中金黄金（600489）、招金矿业（1818.HK）、山东黄金（600547）、赤峰黄金（600988.SH）、银泰黄金（000975），关注中润资源（000506）、玉龙股份（601028），白银关注兴业矿业（000426）和盛达资源（000603）。

1.2 工业金属：宏观利空增加，工业金属价格短期波动

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅镍（+0.5%）>锡（+0.3%）>铅（-0.7%）>铝（-1.4%）>铜（-1.6%）>锌（-7.3%）。

点评：本周工业金属受到宏观方面美国债务上限谈判以及欧美 5 月制造业 PMI 指数低于预期影响承压。**铝**，受到宏观利空影响价格承压。供给端，贵州地区个别电解铝企业产能释放，电解铝供应略有增加，云南电解铝复产难度较大，即使复产实际对全国整体电解铝供应情况影响不大；需求端，下游开工率略微减小，终端地产需求仍待政策传导。短期，五月云南复产难度大叠加需求复苏，铝库存稳步下降支撑铝价，受益于煤炭、石油焦等价格下跌，铝价虽未上涨，但电解铝盈利持续修复。**铜**，价格短期震荡。本周受到美国债务上限谈判进展较慢以及欧美 5 月制造业 PMI 指数低于预期影响，铜价短期承压。长期看海外铜矿陆续放量压制铜价，但随着房地产、家电和电网等板块的消费增加，市场整体仍将呈现供需偏紧局面。同时库存持续下降且较历史处于低位水平，铜价仍有支撑。**锡**，低邦政府重申今年 8 月 1 日起停止一切开采活动坚定信心，供给端扰动加剧。因宏观预期转差和下游需求弱限制锡价上涨，但低邦重申暂停矿产资源开采态度坚定超预期，锡矿供需短缺，看好锡后市价格。

个股：铝矿关注自备电厂低成本的神火股份（000933）、天山铝业（002532），以及产量供给有弹性的云铝股份（000807），铜矿关注资源自给率较高的北方铜业（000737）、洛阳钼业（603993）；其他关注：南山铝业（600219）、江西铜业（600362.SH）；锡矿建议关注锡业股份（000960）、南化股份（600301）。

1.3 新能源金属：上下游博弈情绪加重，锂价或将维持在 30 万元左右，锂行业盈利能力得到修复

行业：本周，锂辉石精矿-0.2%，碳酸锂（电）-1.7%，氢氧化锂（电）+1.7%；硫酸镍（电）价格持平；钴板块产品价格上涨，硫酸钴（电）+2.1%、电钴-1.0%；前驱体价格持平，正磷酸铁 0.0%、四钴 0.0%；正极部分材料呈上涨态势，LFP+14.6%，NCM622 价格持平，NCM811 价格持平、LCO+6.7%。

点评：锂，本周碳酸锂价格有所回调，锂价或将维持在 30 万元左右。上游锂盐库存较低，澳矿库存较高，部分厂商存在惜售以及毁单现象；中游部分材料厂随着 6 月订单回暖信息确定对锂需求增加，但是因锂价变化波动太大拿货意愿较低，上下游仍处于博弈状态。目前锂价维持在 30 万左右，稳定的锂价是上游和下游共同的诉求，因此看好锂价继续维持该高位，锂企业盈利能力得到修复。短期，锂价反弹叠加电动车复苏（预期）将带动锂矿板块超跌反弹，锂矿板块底部已至将持续波动上涨。长期，基于锂价中枢的判断，锂矿是电动车产业链最优战略资产已深入人心，具备投资价值。**镍**，新能源镍需求或将得到修复，特钢镍需求受到钢市下游需求修复较慢较弱，因此终端需求仍需政策传导支持。长期来看，期待新能源市场恢复，同时关注低成本印尼湿法项目，利润高位并且标的逐渐稀缺。**电池箔：**铜箔、铝箔加工费维持弱稳状态，锂电池箔产能放量压制加工费走势，相关投资重点关注新技术导入的复合铜箔和涂炭铝箔。

个股：稳健关注：天齐锂业（002466）、永兴材料（002756）、藏格矿业（000408）；**弹性关注：**江特电机（002176）、融捷股份（002192）、中矿资源（002738）。**其他板块：**低成本湿法项目利润长存，关注力勤资源（2245.HK）、华友钴业（603799）。

1.4 其他小金属：稀土供给改善，锑价处于底部

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）+3.6%，氧化镝+3.4%，氧化铽+4.8%。**其他小金属：**钼精矿+7.3%，钨精矿+0.4%，锑锭价格持平。

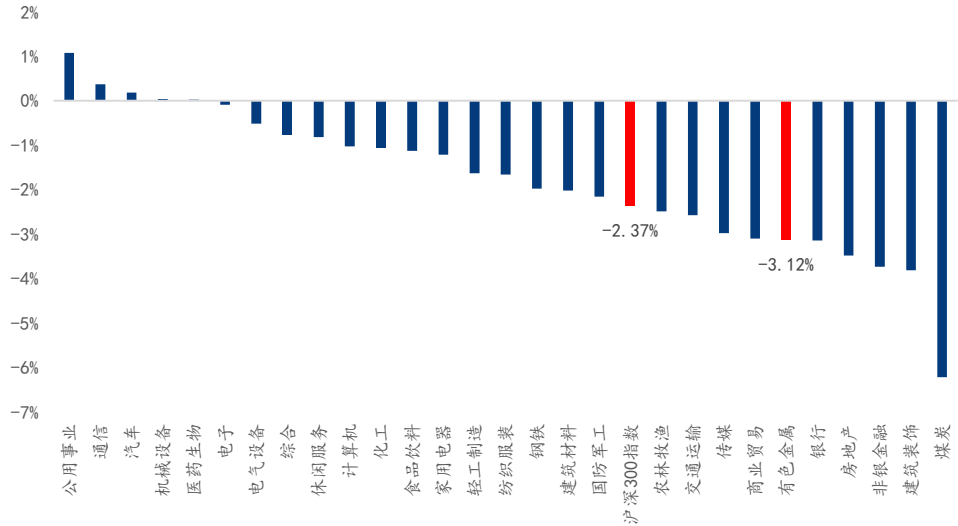
点评：稀土，本周稀土价格继续上涨，镨钕方面氧化物库存较低，金属现货紧张，带动价格持续攀升，成交量也有所增加，应重点关注北方稀土 6 月挂牌价格对稀土价格的指导作用。短期，随着缅甸矿恢复进口和指标持续增长导致 23 年供给大于需求，价格有所回调。长期，供给受控，经济复苏下游需求有望向好，稀土价格仍可处于高位。**钨**，成本支撑作用明显，但下游以刚需为主，交易谨慎。终端消费暂未明显改善，钨精矿呈现弱稳状态，未来随着需求的不断恢复，钨价将打开上涨空间。**锑**，锑是小金属板块基本面最强、价格比较坚挺的金属品种，远期光伏玻璃打开市场空间，供需短缺难解。短期闪星锑业检修减产，加剧锑锭供应紧张局面，上下游库存低位，下游需求缓慢修复，价格持续持续上行，突破前高确定性较强。

个股：建议关注中国稀土（000831）、章源钨业（002378）、翔鹭钨业（002842）、厦门钨业（600549）、洛阳钼业（603993）、湖南黄金（002155）、华钰矿业（601020）、南化股份（600301）。

二、一周回顾：有色指数下跌 3.12%，三级子板块中金属制品领涨

2.1 行业：有色（申万）指数下跌 3.12%，表现弱于沪深 300

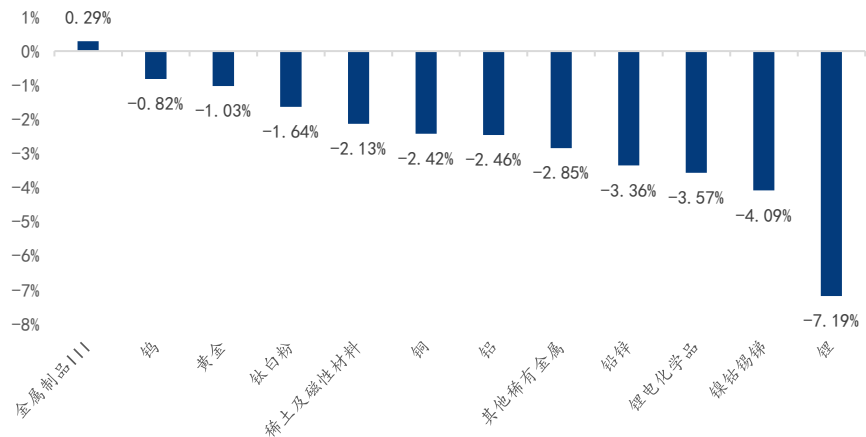
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源: wind、华福证券研究所

本周，有色板块表现弱于沪深 300，三级子版块中金属制品领涨，主因宏观利空增加，美元美债走强，大宗商品价格承压。长期看，欧美经济衰退逻辑仍在，国内经济逐步企稳，有色金属涨势仍有确定。

图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅



数据来源: wind、华福证券研究所

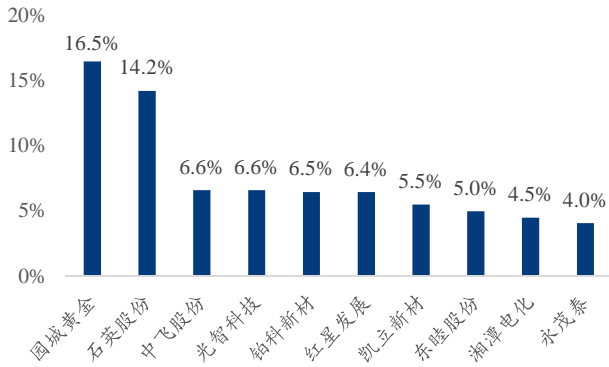
2.2 个股: 园城黄金涨幅 16.48%，中色股份跌幅 10.77%

本周涨幅前十: 园城黄金 (16.48%)、石英股份 (14.22%)、中飞股份 (6.59%)、光智科技 (6.59%)、铂科新材 (6.45%)、红星发展 (6.43%)、凯立新材 (5.48%)、东睦股份 (4.97%)、湘潭电化 (4.48%)、永茂泰 (4.05%)。

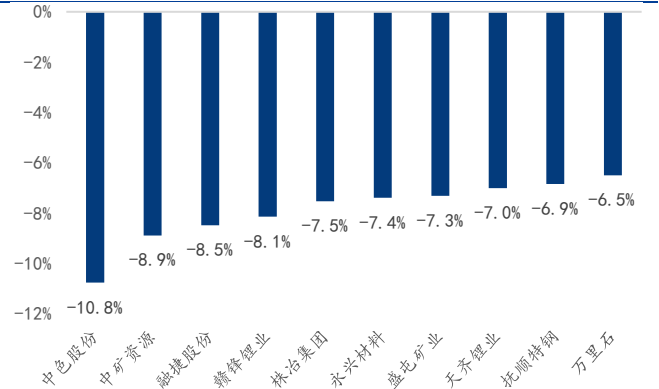
本周跌幅前十: 中色股份 (-10.77%)、中矿资源 (-8.90%)、融捷股份 (-8.50%)、赣锋锂业 (-8.15%)、株冶集团 (-7.54%)、永兴材料 (-7.40%)、盛屯矿业 (-7.32%)、天齐锂业 (-7.01%)、抚顺特钢 (-6.85%)、万里石 (-6.51%)。

图表 3: 有色板块个股涨幅前十

图表 4: 有色板块个股跌幅前十



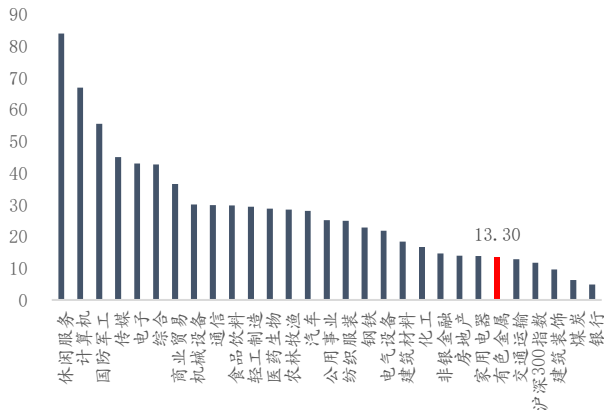
数据来源: wind、华福证券研究所



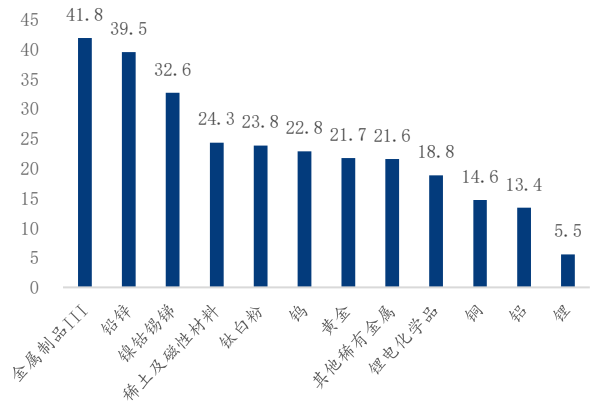
数据来源: wind、华福证券研究所

2.3 估值: 锂板块当前盈利能力高而估值低位

截止至5月27日,有色行业PE(TTM)估值为13.30倍,中信三级子行业中,锂估值相对低位,2023年碳酸锂价格相较历史水平仍处高位放大盈利能力;铝板块估值长期处于低位,随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高,铝板块估值有待重构。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)


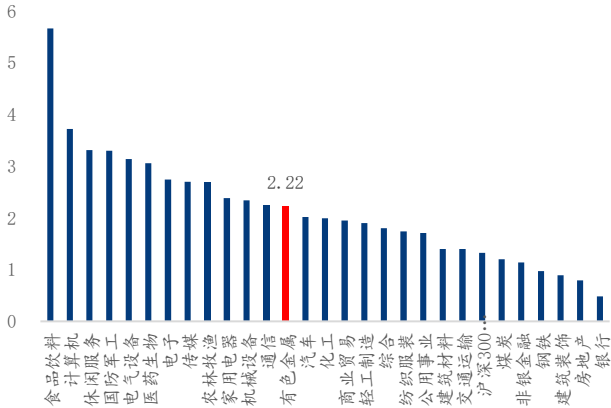
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)


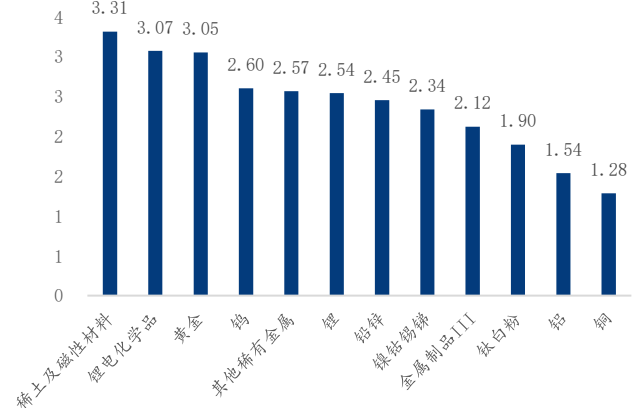
数据来源: wind、华福证券研究所

截止5月27日,有色行业PB(LF)估值为2.22倍,位居所有行业中上水平。中信三级子行业中,铜板块PB估值相对较低位。

图表 7: 有色行业 PB (LF)
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

三、 重大事件:

3.1 宏观: 美国 4 月核心 PCE 同比升 4.7%，预期升 4.6%；美政府重申不会债务违约，但目前仍在就具体细节讨论

图表 9: 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2023/5/22	中国	5 月 LPR 报价不变，为连续第 9 个月持稳。1 年期 LPR 报 3.65%，上次为 3.65%；5 年期以上品种报 4.3%，上次为 4.30%。	WIND
2023/5/23	欧洲	欧元区 5 月制造业 PMI 初值 44.6，刷新 2020 年 5 月以来新低，预期 46，4 月终值 45.8；5 月服务业 PMI 初值 55.9，预期 55.6，4 月终值 56.2；5 月综合 PMI 初值 53.3，预期 53.5，4 月终值 54.1。	WIND
2023/5/23	英国	英国 5 月制造业 PMI 初值 55.1，预期 48，4 月终值 47.8；服务业 PMI 初值 55.1，预期 55.5，4 月终值 55.9；综合 PMI 初值 53.9，预期 54.6，4 月终值 54.9。	WIND
2023/5/23	中国	乘联会表示，5 月狭义乘用车零售销量预计 173.0 万辆，环比 6.6%，受去年同期疫情和供应链受损造成的低基数影响，同比增长 27.7%；其中新能源零售销量预计 58.0 万辆，环比增长 10.5%，同比增长 60.9%，渗透率 33.5%。	WIND
2023/5/23	美国	美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.5，预期 50，4 月终值 50.2，4 月初值 50.4；服务业 PMI 初值为 55.1，预期 52.6，4 月终值 53.6，4 月初值 53.7；综合 PMI 初值 54.5，预期 53，4 月终值 53.4，4 月初值 53.5。	WIND
2023/5/24	美国	美国白宫：美国总统拜登和众议院议长麦卡锡周一进行了富有成果的会议；双方都重申不会债务违约。	WIND
2023/5/24	德国	德国 5 月 IFO 商业景气指数 91.7，预期 93，前值 93.6 修正为 93.4；5 月 IFO 商业预期指数 94.8，预期 91.9，前值 92.2。	WIND
2023/5/24	中国	国务院总理李强同俄罗斯总理米舒斯京举行会谈。李强指出，中方愿同俄方优化贸易结构，进一步丰富贸易品类，拓展农业、服务贸易、数字经济等领域合作。中国愿同俄罗斯等欧亚经济联盟各成员国一道，加强“一带一路”建设与欧亚经济联盟对接合作，推进贸易自由化便利化。米舒斯京表示，双方要充分挖掘合作潜力，加强工商界沟通，推动经贸、能源、农业、科技、基础设施建设等领域合作，共建“一带一路”。	WIND
2023/5/24	美国	美联储理事沃勒：6 月会议是否加息或不加息的决定将取决于未来三周的数据；在通胀得到控制之前不要停止加息；支持在 6 月或 7 月加息；谨慎的风险管理可能建议不在 6 月加息，而是倾向于 7 月加息，具体取决于通胀数据和银行业状况是否过度紧缩；4 月 PCE 通胀和 5 月 CPI 数据将是“关键”。	WIND
2023/5/25	美国	美联储会议纪要：美联储官员认为，及时提高债务上限至关重要；官员们在支持进一步加息方面存在分歧。美联储官员强调要依赖数据，不太可能降息；潜在加息幅度的确定性已经降低；几位与会者表示，如果经济按照他们的预期发展，可能不需要进一步的政策收紧；一些与会者称，在未来的会议上可能需要进一步的政策紧缩。与会者一致认为通胀率过高且下降速度慢于预期；美联储工作人员继续预测今年晚些时候开始出现轻微经济衰退，随后是温和的复苏。投资者对宏观经济前景的看法与 3 月份相比几乎没有变化，尽管人们仍在关注预期中的信贷紧缩的影响。受访者认为通胀风险上升，尽管低于 3 月份。受访者普遍预计，5 月	WIND

		会议将加息 25 个基点，并认为由此利率可能升至当前紧缩周期的峰值。受访者认为联邦基金利率在 5%-5.25% 见顶的可能性比 3 月时高得多。然而，受访者仍然认为峰值利率可能高于 5.25% 的可能性很大。受访者预计，终端利率将维持到 2024 年 1 月 FOMC 会议。	
2023/5/25	美国	美国至 5 月 20 日当周初请失业金人数 22.9 万人，预期 24.5 万人，前值 24.2 万人修正为 22.5 万人。	WIND
2023/5/25	美国	美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值升 1.3%，预期升 1.1%，初值升 1.1%，去年四季度终值升 2.6%，四季度修正值升 2.7%，四季度初值升 2.9%。	WIND
2023/5/26	美国	美国 4 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，预期升 4.6%，前值升 4.6%；环比升 0.4%，创 1 月来高位，预期升 0.3%，前值升 0.3%。	WIND
2023/5/26	美国	美联储梅斯特：数据证实通胀仍然过高；紧缩的货币政策仍在影响经济；PCE 数据突显出通胀下降进程的缓慢；美联储在降低通胀问题上取得的进展十分缓慢，这令人“担忧”；可能需要调高美联储对通胀的预测；在 6 月 FOMC 会议之前，美联储仍需查看更多数据；仍支持联邦基金利率保持在 5% 以上的水平。	WIND
2023/5/26	美国	IMF：预计美国经济增速在 2023 年为 1.2% 左右，并将在 2024 年后逐渐加速；预计美国失业率将在 2024 年底缓慢上升至接近 4.5%；美国需求和劳动力市场的强劲表现意味着持续的通货膨胀问题；美国核心通胀率将在 2023 年继续下降，但在整个 2023 年和 2024 年仍将“显著高于”美联储 2% 的目标；预计美联储联邦基金利率将在 2024 年底之前维持在 5.25% 至 5.5% 区间。	WIND
2023/5/26	中国	中国 1-4 月规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元，同比下降 20.6%。其中中国有控股企业实现利润总额 7579.8 亿元，同比下降 17.9%；股份制企业实现利润总额 14962.4 亿元，下降 22.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 4679.9 亿元，下降 16.2%；私营企业实现利润总额 5240.3 亿元，下降 22.5%。	WIND

数据来源：wind、华福证券研究所

3.2 行业：阿根廷官员表示即将与美国达成 IRA 协议；缅甸佤邦宣布 8.1 日起禁止锡矿生产

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2023/5/23	金	俄罗斯第一大金矿商 Polyus 公司和多金属公司 (Polymetal) 成为美国制裁对象。Polyus 公司的股东和债务持有人以及该公司的交易方，必须在 8 月 17 日之前出售他们的资产并结束其业务。	长江有色网
2023/5/23	锂	据上海有色网消息，5 月 23 日上午，青海某盐湖企业开始了新一轮碳酸锂竞拍，碳酸锂共计 32 吨，起拍价为 29.5 万元/吨，仅一人出价，最终以起拍价成交。这一情形，跟约 10 天之前青海蓝科锂业的 600 万吨工业级碳酸锂（碳酸锂主含量小于 99.6%，高于 99.2%）拍卖时以 24.1 万—25.1 万元/吨溢价成交，形成了鲜明对比。上海有色网方面对记者表示，一人出价竞拍情况的出现，“一方面是由于拍卖的量比较少，加上市场的观望态度比较重，对于碳酸锂的价格走势仍然拿不准。”	SMM
2023/5/23	锂	阿根廷一直在游说，希望加入美国《通货膨胀削减法案》。阿根廷联邦矿业部副部长费尔南达·阿维拉(Fernanda Avila)和顶级行业组织 Caem 主席弗朗哥·米尼亚科(Franco Mignacco)周二在阿根廷首都举行的一次活动间隙表示，布宜诺斯艾利斯官员一直在与美国外交官就这一问题进行磋商，并相信他们即将让阿根廷获得豁免。	长江有色网
2023/5/24	锂	智利国家铜业公司 (CodeLco) 5 月 24 日表示，它对今年内与锂矿商智利化工矿业公司 (SQM) 达成协议，从而建立新的国有控股的公私合营企业，有一种“紧迫感”。智利国家铜业公司董事长 Maximo Pacheco 说，他预计在未来几天会给出与 SQM 启动谈判的信息。今年 4 月 20 日，智利总统加夫列尔·博里奇表示，将把该国的锂产业国有化，未来的锂矿合同将只向国家控制下的公私合营企业发放。不过，他说智利政府不会终止目前的合同，但希望锂矿商在合同到期前对国家参与持开放态度。目前，智利化工矿业的合同将于 2030 年到期，雅保公司的合同将于 2043 年到期。	SMM
2023/5/24	铜	美国铜矿开发协会 (CDA) 表示，尽管美国地质勘探局的一些高层政治盟友对当地铜业表示支持，但美国地质勘探局还是已告知国会议员和参议员，铜尚未达到需要被列入供应不足风险大宗商品官方清单的关键矿产的地位。	长江有色网
2023/5/26	锡	锡业股份表示，5 月 20 号佤邦发布执行 8 月 1 日暂停锡矿生产，根据前后持续两次网传信息及本次 ITA 的相关报道，初步判定相关内容应该属实，该举动将进一	SMM

步加剧锡原料供给紧张局面，公司将保持持续关注。

数据来源：SMM、长江有色网、华福证券研究所

3.3 个股：横店东磁发布可转债预案；山东黄金子公司竞得大桥金矿采矿权

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2023/5/22	002497.SZ	雅化集团	资产重组	同意按照划转基准日的账面净值将民爆业务涉及的九家子公司股权一并无偿划转至公司全资子公司雅化集团雅安实业有限公司名下。在民爆业务股权整合过程中，拟同步实施运输业务股权整合工作，将集团内其他公司持有的运输业务类公司股权通过股权转让的方式转让至四川雅化实业集团运输有限公司。
2023/5/23	300390.SZ	天华新能	收购兼并	公司与苏州天华能源产业发展有限公司签署《关于收购苏州天华时代新能源产业投资有限责任公司 60%股权的意向协议》，对收购苏州天华时代新能源产业投资有限责任公司达成了初步意向。
2023/5/24	002738.SZ	中矿资源	个股及其他公告	公司于 2023 年 5 月 24 日收到 Bikita 的通知，Bikita 矿山对新建造矿厂项目分包商存在的劳工管理等有关问题进行了专项检查和整改，现矿山已完成关键事项的整改工作，开始复工生产，同时，相关整改事项还在等待当地政府有关部门的验收。
2023/5/24	600547.SH	山东黄金	公司公告	公司控股子公司金舜矿业以 86,569.56 万元竞得大桥金矿采矿权。储量估算基准日至评估基准日（2022 年 5 月 31 日），矿山动用工业矿体资源量 291.32 万吨，金金属量 9848.31 千克，伴生银金属量 21304.51 千克。未动用低品位矿体资源量。该矿 2012 年至 2020 年 7 月正常生产，2020 年 8 月由于尾矿库滑坡原因停产至今。
2023/5/25	002056.SZ	横店东磁	可转债	拟发行的可转债募集资金总额不超过人民币 320,000.00 万元（含 320,000.00 万元），用于年产 12GW 新型高效电池片智能制造“未来工厂”项目，年产 10GW 光伏组件一期 5GW 生产线项目和补充流动资金

数据来源：wind、华福证券研究所

四、有色金属价格及库存

4.1 金属价格承压，铜铝镍继续去库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为-1.2%、-1.6%和-2.3%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为-1.8%、-1.4%和-2.0%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为-0.7%、-0.7%和-0.5%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为-5.6%、-7.3%和-7.2%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为-2.2%、+0.3%和+1.9%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为-2.0%、+0.5%和+1.4%。

图表 12：基本金属价格及涨跌幅

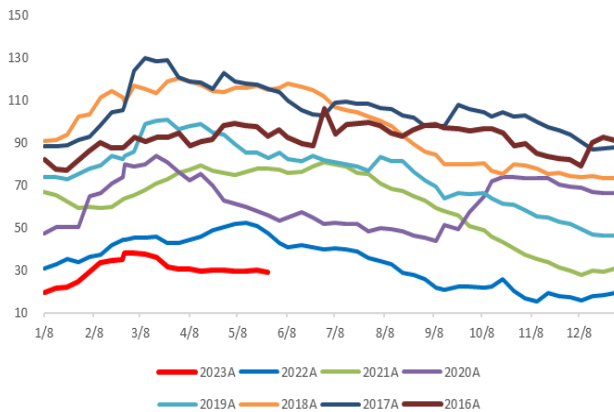
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	8,139.00	-1.2%	-5.3%	-2.8%
	SHFE	64,630.00	-1.6%	-4.1%	-2.5%
	长江	64,210.00	-2.3%	-4.8%	-2.9%
铝	LME	2,243.00	-1.8%	-4.8%	-6.1%
	SHFE	18,185.00	-1.4%	-1.5%	-2.8%
	长江	18,160.00	-2.0%	-1.7%	-2.8%
铅	LME	2,075.50	-0.7%	-3.5%	-9.4%

	SHFE	15,265.00	-0.7%	0.1%	-4.1%
	长江	15,250.00	-0.5%	-0.5%	-3.5%
锌	LME	2,338.00	-5.6%	-11.6%	-21.2%
	SHFE	19,285.00	-7.3%	-9.4%	-18.9%
	长江	19,300.00	-7.2%	-9.8%	-19.8%
锡	LME	24,850.00	-2.2%	-5.0%	-0.2%
	SHFE	201,240.00	0.3%	-5.2%	-5.0%
	长江	199,750.00	1.9%	-4.8%	-4.2%
镍	LME	21,035.00	-2.0%	-13.4%	-29.7%
	SHFE	168,110.00	0.5%	-7.8%	-27.5%
	长江	176,000.00	1.4%	-9.1%	-26.7%

数据来源: wind、华福证券研究所

库存: 铜/铝/铅/锌/镍库存仍处历年低位。全球铜库存 29.13 万吨, 环比-1.21 万吨, 同比-18.01 万吨。其中, LME9.70 万吨, 环比+0.58 万吨; COMEX2.77 万吨, 环比+0.01 万吨; 上海保税区 12.3 万吨, 环比-0.95 万吨; 上期所库存 4.49 万吨, 环比-0.84 万吨。全球铝库存 125.73 万吨, 环比-0.82 万吨, 同比-17.8 万吨。其中, LME57.55 万吨, 环比-2.46 万吨; 国内社会库存 65.7 万吨, 环比-4.90 万吨。全球铅库存 5.89 万吨, 环比+0.32 万吨, 同比持平。全球锌库存 17.71 万吨, 环比+2.83 万吨, 同比-14.24 万吨。全球锡库存 10840 吨, 环比-418 吨, 同比+5787 吨。全球镍库存 3.53 万吨, 环比-0.42 万吨, 同比-3.81 万吨。

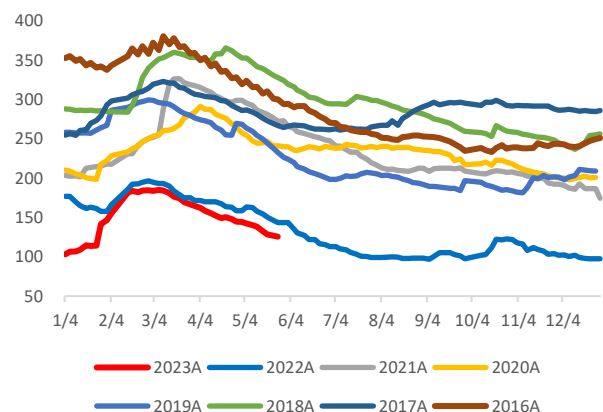
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

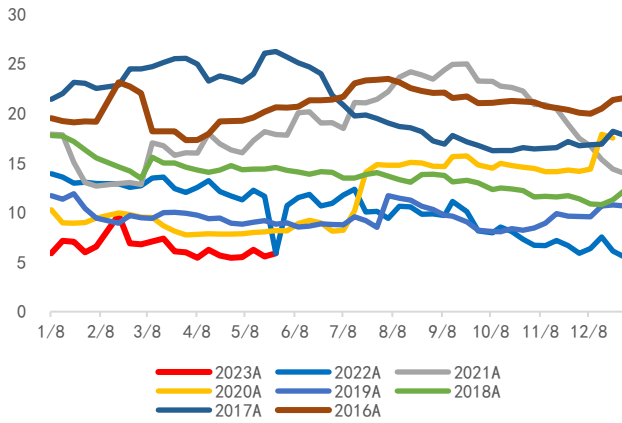
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



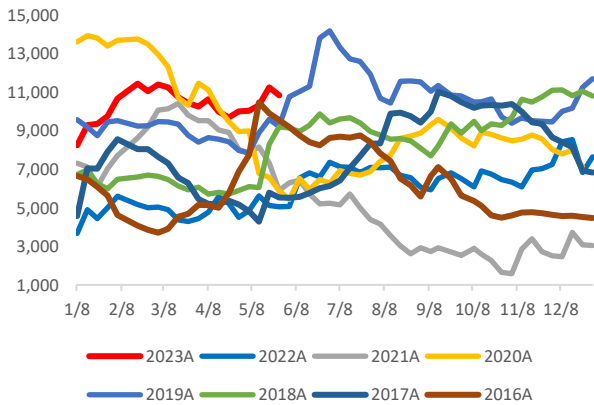
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)

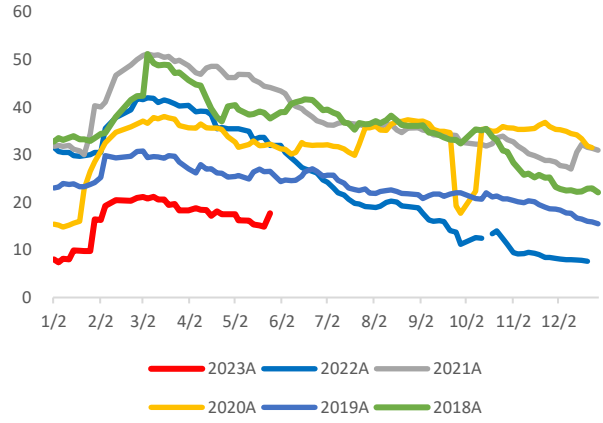


数据来源: wind、华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)

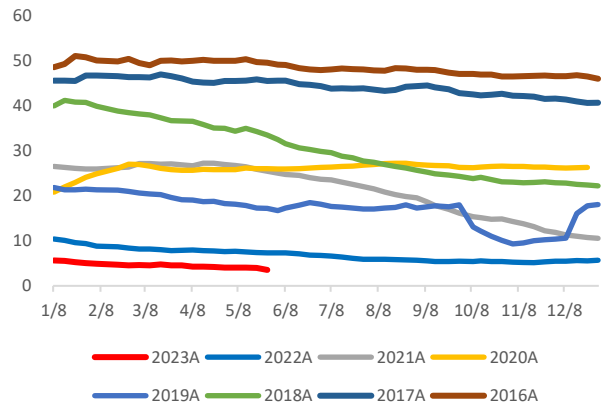


数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

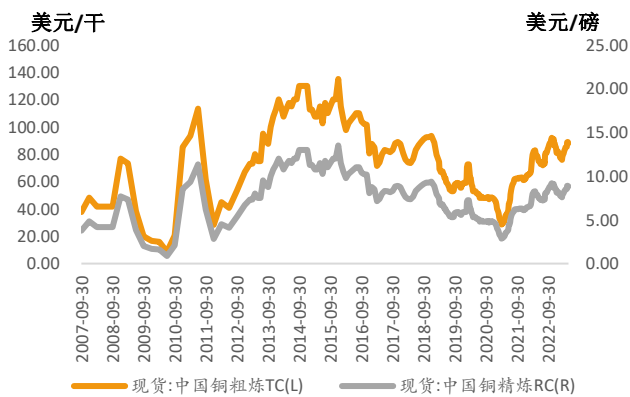
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

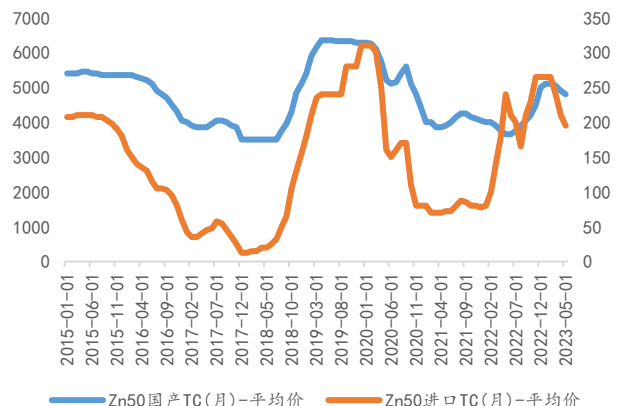
加工费: 截至 5 月 26 日, 国内现货铜粗炼加工费为 88.1 美元/千吨, 环比+0.9 美元/千吨, 精炼费为 8.81 美元/磅, 环比-0.09 美元/磅。国内 50% 锌精矿平均加工费 4800 元/吨, 环比-100 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、华福证券研究所

4.2 贵金属: 加息预期增强叠加美国经济韧性仍存, 贵金属价格承压

价格: 美国十年 TIPS 国债+7.53%和美元指数+0.99%; 黄金: COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-1.71%、-0.90%和-0.33%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和

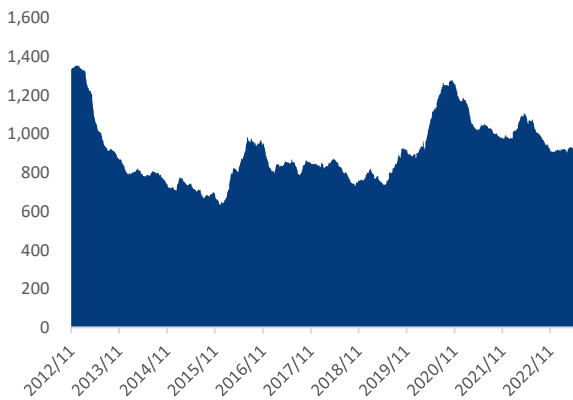
通分别为-2.18%、-2.39%、-1.72%和-1.56%；铂价：SGE 和 NYMEX 分别为-1.92%和-3.97%；钯价：NYMEX 和长江分别为-5.93%和-3.18%。

图表 21：贵金属价格及涨跌幅

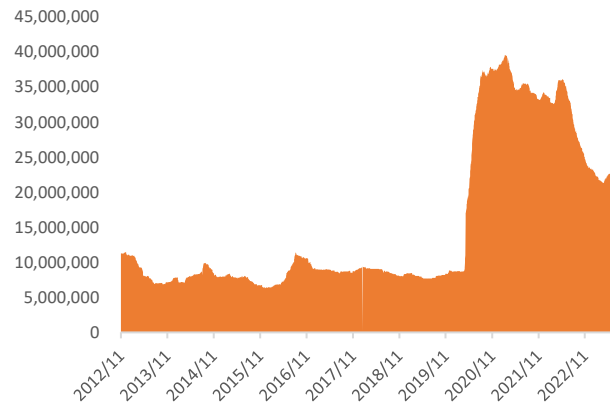
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.57	7.53%	24.6%	0.6%
	美元指数	104.2134	0.99%	2.5%	0.7%
黄金	LBMA	1,947.90	-0.70%	-1.7%	7.5%
	COMEX	1,946.10	-1.71%	-2.7%	6.3%
	SGE	442.30	-0.90%	-0.2%	7.9%
	SHFE	445.82	-0.33%	0.4%	8.9%
白银	LBMA	23.15	-2.18%	-6.5%	-3.3%
	COMEX	23.45	-2.39%	-7.5%	-3.0%
	SHFE	5,305.00	-1.72%	-5.0%	-0.8%
	华通现货	5,289.00	-1.56%	-5.2%	-0.9%
铂	LBMA	1,025.00	-4.30%	-4.6%	-0.6%
	SGE	241.30	-1.92%	-3.4%	-1.7%
	NYMEX	1,029.10	-3.97%	-5.5%	-5.2%
钯	LBMA	1,442.00	-5.01%	-3.7%	-18.8%
	NYMEX	1,421.00	-5.93%	-5.5%	-20.6%
	长江	365.00	-3.18%	-2.9%	-21.0%

数据来源：wind、华福证券研究所

库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 941 吨，环比上周-0.15%，同比+2.58%；SLV 白银 ETF 持仓量 14566 吨，环比-0.05%，同比+0.18%。

图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）


数据来源：wind、华福证券研究所

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量（吨）


数据来源：wind、华福证券研究所

4.3 小金属：稀土价格上涨，电碳微跌

价格：新能源方面：本周，锂辉石精矿-0.2%，碳酸锂（电）-1.7%，氢氧化锂（电）+1.7%；硫酸镍（电）价格持平；钴板块产品价格上涨，硫酸钴（电）+2.1%、电钴-1.0%；前驱体价格持平，正磷酸铁 0.0%、四钴 0.0%；正极部分材料呈上涨态势，LFP+14.6%，NCM622 价格持平，NCM811 价格持平、LCO+6.7%。
稀土方面：氧化镨钕（期）+3.6%，氧化镝+3.4%，氧化铽+4.8%。
其他小金属：钼精矿+7.3%，钨精矿+0.4%，锑锭价格持平。

图表 24：金属&材料价格跟踪

品种		2023/5/26	2023/5/26			品种		2023/5/26	2023/5/26		
			周	月	年				周	月	年
贵金属	伦敦金	1,948	-0.8%	-2.1%	7.1%	锂	锂辉石精矿	4,120	-0.2%	10.3%	-25.2%
	沪金	445	-0.5%	0.2%	8.6%		电碳(期)	29.70	0.2%	34.7%	-31.4%
	华通银	5,289	-1.6%	-5.2%	-0.9%		碳酸锂(工)	27.50	-1.8%	75.2%	-48.3%
基本金属	阴极铜	6.41	-2.5%	-5.0%	-3.2%	钴镍锰	碳酸锂(电)	29.50	-1.7%	58.6%	-46.5%
	铝锭	1.82	-2.0%	-1.7%	-2.8%		氢氧化锂(电)	29.74	1.7%	53.8%	-46.5%
	精铝	1.51	-0.5%	-0.3%	-4.0%		MB标准级钴	13.93	-3.1%	-10.6%	-28.0%
	精锌	1.93	-7.3%	-9.8%	-19.5%		氢氧化钴系数	52.00	0.0%	-1.0%	-12.6%
	锡锭	19.90	1.3%	-5.0%	-4.3%		电钴(期)	22.85	-0.9%	-1.5%	-25.1%
	电解镍	17.54	2.2%	-8.9%	-27.0%		电钴	25.50	-1.0%	-4.7%	-21.1%
	氧化铝	2,861	-0.5%	-1.2%	-2.3%		硫酸钴(电)	3.73	2.1%	5.7%	-22.4%
	40%云南锡精矿	18.53	1.4%	-5.4%	-3.5%		硫酸镍(电)	3.30	0.0%	-4.1%	-13.6%
	8-12%高镍生铁	17.54	-1.8%	0.0%	-19.7%		硫酸锰(电)	0.58	-0.4%	-6.8%	-10.0%
	稀土磁材	镨钕氧化物(期)	48.30	3.6%	9.8%		-32.8%	前驱体	正磷酸铁	1.30	0.0%
镨钕氧化物		48.55	4.1%	12.3%	-31.9%	NCM622(动)	9.68		0.3%	-0.7%	-16.6%
氧化镨		215	3.4%	13.8%	-14.2%	NCM811(动)	10.66		0.1%	-3.7%	-18.6%
氧化钕		865	4.8%	4.8%	-38.4%	四氧化三钴	14.75		0.0%	-3.9%	-25.9%
35H毛坯钕铁硼		248	1.2%	1.2%	-8.2%	磷酸铁锂(动)	9.40		14.6%	36.2%	-42.7%
硅	553#工业硅	1.34	-4.3%	-10.4%	-25.8%	正极	NCM622(动)	24.80	0.0%	24.0%	-28.5%
	有机硅DMC	2.08	0.0%	0.0%	0.0%		NCM811(动)	28.15	0.0%	12.6%	-29.9%
	多晶硅(复投料)	144	0.0%	-22.6%	-37.7%		钴酸锂(4.4V)	28.80	6.7%	23.1%	-32.2%
	单晶硅片	5.60	0.0%	0.0%	0.0%	负极	1#低硫石油焦	0.90	0.0%	0.0%	0.0%
	单晶PERC电池片	1.10	0.0%	0.0%	0.0%		石墨化	1.10	0.0%	-8.3%	-26.7%
	单晶PERC组件	1.65	0.0%	-4.1%	-14.9%		人造石墨(中端)	3.80	0.0%	-11.6%	-28.3%
							天然石墨(中端)	4.00	0.0%	0.0%	-4.8%
镁钨钼机	镁锭	2.45	-3.9%	-3.7%	-18.6%	隔膜	7μm/湿基膜	2.00	0.0%	0.0%	0.0%
	海绵钛	6.90	-1.4%	-4.2%	-15.9%		9μm/湿基膜	1.48	0.0%	0.0%	0.0%
	海绵锆	220	0.0%	0.0%	-2.2%		16μm/干基膜	0.95	0.0%	0.0%	0.0%
钨钼机	锑锭	8.20	0.0%	1.9%	9.3%	电解液	六氟磷酸锂(国产)	15.90	6.7%	87.1%	-34.3%
	钨精矿	12.10	0.4%	-0.4%	4.3%		电解液(铁锂)	3.80	0.0%	22.6%	-32.1%
	钼精矿	3,685	7.3%	1.4%	-14.1%		电解液(三元)	5.30	6.0%	12.8%	-26.4%
	五氧化二钒	10.80	1.4%	2.4%	-14.6%		铜铝箔	6μm锂电铜箔	2.20	0.0%	0.0%
钨钼机	氧化钨	1,820	0.0%	-0.5%	9.0%	8μm锂电铜箔		1.45	0.0%	0.0%	-40.8%
	锑锭	9,350	0.0%	0.5%	17.6%	12μm锂电铝箔		2.00	0.0%	0.0%	0.0%
	精钨	1,495	0.0%	0.0%	4.2%	辅材	PVDF(电池级)	43.00	0.0%	0.0%	0.0%
	镓	1,675	-1.2%	-8.2%	-13.0%		碳纳米管	6.95	0.0%	0.0%	0.0%
氟	萤石	3,475	0.0%	3.0%	2.2%		DMC(电池级)	0.70	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	0.93	-3.1%	-3.1%	-11.8%	电池	方动电芯(铁锂)	0.64	0.0%	-12.3%	-33.3%
农化	钾肥	3,200	0.0%	0.0%	-8.6%		方动电芯(三元)	0.74	0.0%	-10.9%	-31.0%
	黄磷	2.00	7.0%	-13.0%	-34.9%						

数据来源：wind、百川、SMM、无锡不锈钢、华福证券研究所

五、风险提示

风险提示：新能源金属：电动车及储能需求不及预期；**基本金属：**中国消费修复不及预期；**贵金属：**美国加息节奏不及预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn