

美非农就业及失业率齐升，云南丰水期将至然用电负荷提升，关注铝复产情况

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：非农就业大超预期但失业率超预期上升，经济数据走弱+加息预计暂停，关注黄金配置机会

本周 COMEX 黄金上涨 0.94% 至 1,964.30 美元/盎司，COMEX 白银上涨 1.07% 至 23.70 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 1,502 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 1,226,465 金衡盎司。本周金银比略降至 82.90。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 102,175.21 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 1,490,648.40 盎司。

5 月季调后非农就业录得 33.9 万人，大超预期的 19 万人；美国 5 月失业率为 3.7%，同样大超预期的 3.5%。数据公布之后，市场预期美联储本月加息的概率暂时与数据公布前一致。近日公布的就业数据依旧呈现出一定韧性，但背后仍有隐忧。此前市场所担忧的美国债务上限通过，拜登表示将尽快签署债务上限法案成为法律，但对于衰退担忧及加息预期渐近尾声仍令黄金具有上行基础。美联储发布的褐皮书显示，近几周美国经济出现降温，同时大部分地区的制造业活动仍较为疲软。同时高利率维持的负面效应具有滞后性，银行业风险带来的信贷紧缩、薪资增速的放缓也令加息可以暂缓，而失业率飙升正给美联储后续政策带来更多限制，经济数据也令美联储面临挑战。

市场对美联储加息的预期反复。但经济数据背后存在隐忧、高利率风险延续，均令黄金仍具备投资价值。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，加息或面临尾声、衰退渐近的大方向较为明晰，关注黄金配置机会。

► 基本金属：云南丰水期将至保障用电负荷提升，关注铝复产情况

本周 LME 市场铜、铝价格较上周上涨 1.33%、1.09%，锌、铅价格较上周下跌 1.56%、1.90%。SHFE 市场，铜、铝、锌较上周分别上涨 2.51%、1.62%、0.08%，铅较上周下跌 1.41%。

铜：铜矿增减量并存但整体供应预计增长，消费有望受到带动关注后续力度

宏观面上，本周美国债务上限谈判达成，前期担忧情绪消退。而周五晚公布的 5 月非农就业人数大超预期，但失业率同时也超预期上行，而“小非农”ADP 就业数据及制造业 PMI 仍是反映较好就业数据背后的隐忧，令市场对后续加息预期有所

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：zhouzhi@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|美加息预期反复宏观承压，俄邦禁锡矿开采加剧矿端供应紧张》

2023.5.28

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

反复。

基本上，矿端增减量并存。而4月我国铜精矿进口量环比回升，本周我国铜矿进口指数同比仍实现增长，后续矿端扰动或影响到货节奏，但总量预计仍将呈现增长。冶炼端亦是呈现增减量并存的局面。经历前期检修之后，我国冶炼厂陆续退出集中检修期，预计产量仍是实现同比增长。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。

消费端，本周铜价重心抬升，精铜杆订单降温明显，此前订单正常排产，但在手订单已感受到不足。终端方面，变压器及电力行业部分消费表现尚可；我国家电、汽车出口表现较好，有望带动铜消费；多地相继出台促进汽车消费的政策举措。未来国内消费仍值得关注。

铝：云南铝企计划复产，但经济复苏及高温致用电负荷走高，关注后续电力情况

海外方面，印尼 Inalum 铝业电解槽升级改造项目已部分完成及投产，全部完成后产能将提升3万吨/年以上；海外印尼华青铝业25万吨电解铝项目已全部投产，贡献一定增量，整体海外电解铝供应呈现增长。此外，虽欧洲成本压力缓解，但欧洲消费表现不佳，或仍在抑制欧洲电解铝厂的复产进度。

国内方面，电解铝运行产能持续抬升，云南地区即将进入传统丰水期，云铝股份召开推进会，全力以赴做好复产启槽准备工作，若云南地区复产，将带来更多增量，但在经济复苏以及近期的高温之下，用电负荷走高，因而未来仍需关注电力情况对生产的影响。此外，随着广西、四川等地复产，贵州、内蒙古、甘肃等地新增产能释放，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，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，国内依旧维持去库状态，且库存处于低位，对铝价有所支撑。但当下成本端显著下行，5月消费逐渐进入淡季，目前建筑及光伏有所走弱，汽车消费有待关注各地促汽车消费政策成效。

铅：供应增长预期放缓，消费淡季需求仍是拖累

供应端，再生铅开工率较上周有所下降，主因部分地区废电瓶供应紧张叠加铅价低位，再生铅围绕成本线波动，导致由于原料及亏损导致的冶炼厂减停产，此外还有部分设备及环保影响；原生铅方面，矿端供应紧张，仍面临来自原料端的制约，整体上，供应端增量预期有所放缓。但当下消费端的淡季表现延续有所拖累，出口也暂无较大预期。供应环比增长放缓，但淡季需求疲弱，铅价预期仍是弱势局面。

锌：海外库存大幅增长显示过剩压力，部分领域消费仍有期待

在供应增长而需求担忧的背景下，本周锌价大幅下挫，本周美债务上限谈判取得进展略有提振情绪，锌价低位震荡，而矿加工费依旧暂时持稳，在此影响下冶炼利润也处于低位。上周锌价大幅下跌之后，再生锌企业全面亏损，计划停产；而驰宏会泽和呼伦贝尔驰宏锌冶炼厂计划减产，并对旗下矿山主动限产，总体导致冶炼产量面临一定缩减。而当前锌价低位水平下，矿山出货意愿亦难大幅走强，预计冶炼利润将维持偏低水平，目前已有冶炼厂检修，预计后续精炼锌供应增速将继续放缓。而自上周起LME库存大幅增长，达到一年高点，显示供

应过剩局面。

消费端，当下进入消费淡季，下游新增订单有限，下游刚需采买，国内库存录减。终端看，当下房地产、基建新增订单不足影响镀锌表现，但镀锌出口表现亮眼，同时对后续基建需求的增长有预期；而家电方面，出口表现尚及今年天气原因，消费也可期待。

► 小金属：原料端大矿山挺价带动钼价上涨，需求跟进不足钒市价格走弱

本周钼精矿价格较上周上涨 3.55%，钼铁价格较上周上涨 2.04%。本周钼产品价格继续上涨，一方面是原料供应紧张及大型矿山挺价，原料领涨，同时部分钼制造商生产受限；另一方面需求目前尚可；此外，国际钼价亦是有所上涨。但价格持续快速上涨令下游接受度下降，涨势或暂缓，持续性仍需关注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 4.17%，钒铁价格较上周下跌 2.53%，钒电池指数本周上涨 0.25% 报收 1436.53 点。本周钒价依旧偏弱，本质仍是需求不佳，虽月初钢招增多，但下游存在观望及压价情绪，但目前价位上游让价意愿较弱。总体需求难以完全跟进，消费支撑不足之下，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，制造业持续疲弱，失业率上升，加息或面临尾声、衰退渐近的大方向较为明晰，“去美元化”关注度提升，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，云南渐有复产预期但用电负荷亦是呈现增长，下游建筑及光伏拉动暂有限，汽车促销政策出台或带动消费表现。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，但家电及汽车出口仍好，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. 美非农就业及失业率齐升，云南丰水期将至然用电负荷提升，关注铝复产情况	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)	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)	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)	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 钨精矿价格 (万元/吨)	17
图 20 钨产品价格 (万元/吨)	17
图 21 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)	17
图 22 海绵钛价格 (万元/吨)	17
图 23 镁锭价格 (元/吨)	17
图 24 钒产品价格 (元/千克)	17
图 25 精钨价格 (元/千克)	18
图 26 铬产品价格 (元/吨)	18
图 27 精铋价格 (元/吨)	18
图 28 锑锭及锑精矿价格 (元/吨)	18
图 29 一周板块涨跌 (%)	19
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)	19
图 31 个股涨幅前十 (%)	20
图 32 个股跌幅前十 (%)	20

1.美非农就业及失业率齐升，云南丰水期将至然用电负荷提升，关注铝复产情况

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. “美联储传声筒”：非农报告未化解美联储内部的利率之争，利率水平或超预期

“美联储传声筒” Nick Timiraos 称，周五公布非农报告几乎未改变美联储关于本月是否应保持利率稳定的争论。但增加了将 6 月加息暂停与今年晚些时候更倾向于加息相结合的可能，持续强劲的劳动力市场或导致加息幅度高于预期。美劳工部表示 5 月新增就业岗位 33.9 万，修正后数据 3、4 月新增就业岗位 9.3 万个，表明劳动力需求强劲。但对家庭调查显示，5 月就业下降失业率升至 3.7%。这些数据凸显美联储面临挑战，要让美联储利率制定委员会围绕本月“跳过”加息的想法团结一致，那些本就支持 6 月份加息的官员们或会更加确信加息必要性。（新浪财经）

2. 美国初请失业金人数小幅走高 裁员人数同样增加

美国上周初请失业金人数小幅上升，表明尽管借贷成本上升导致对经济衰退的担忧加剧，美国就业市场依然吃紧。此外，全球职业介绍公司 Challenger, Gray & Christmas 今日发布的另一份报告显示，5 月份美国雇主宣布的裁员人数增加了 20%，至 80089 人。今年各大公司已经宣布裁员 417500 人，比去年同期增加了 315%。不包括疫情开始的 2020 年，今年 1-5 月美国企业的裁员人数已经创下自 2009 年以来最高水平。（金十数据）

3. 美国薪资增速放缓，美联储 6 月加息动力又减一分

尽管 5 月美国非农就业报告显示招聘人数继续增加，但薪资增速放缓迹象可能会促使美联储本月维持利率不变，同时考虑在夏季晚些时候再加息。高频经济公司首席美国经济学家 Rubeela Farooqi 表示，“我们坚持我们的基线预测，即美联储将在即将到来的会议上维持货币政策不变”。桑坦德美国资本市场首席经济学家 Stephen Stanley 也表示，“仍然认为美联储 6 月将按兵不动，至于 7 月还是 9 月加息将主要取决于通胀数据，劳动力市场的持续强势肯定会影响进一步收紧政策的必要性。”（汇通财经）

4. 美国总统拜登：期待尽快签署债务上限法案成为法律

美国总统拜登：期待尽快签署债务上限法案成为法律。周五将直接向美国人民发表讲话。这项两党协议对我们的经济是一大胜利。我要感谢参议院多数党领袖舒默和少数党领袖麦康奈尔迅速通过债务上限法案。（金十数据）

5. 非农公布后：美联储 6 月维持利率不变的概率暂与公布前基本一致

据 CME"美联储观察"：美联储 6 月维持利率不变的概率为 72.5%，加息 25 个基点的概率为 27.5%；到 7 月维持利率在当前水平的概率为 36.6%，累计加息 25 个基点的概率为 48.9%，累计加息 50 个基点的概率为 14.5%。（金十数据）

1.1.2. 贵金属：非农就业大超预期但失业率超预期上升，经济数据走弱+加息预计暂停，关注黄金配置机会

5 月季调后非农就业录得 33.9 万人，大超预期的 19 万人及前值的 25.3 万人，为今年 1 月以来最大增幅；而前两次非农就业数据亦有向上修正。与此同时，美国 5 月失业率为 3.7%，同样大超预期的 3.5% 及前值的 3.4%，为 2022 年 10 月以来新高。薪资方面，环比增长符合预期而低于前值，同比增长低于前值与预期，这与 ADP 报告显示的工资增速略有放缓一致。就业增长领域方面，专业和商业服务、政府、医疗、建筑、运输和仓储以及社会救助领域贡献就业增长。数据公布之后，市场预期美联储本月加息的概率暂时与数据公布前一致。近日公布的就业数据依旧呈现出一定韧性，但背后仍有隐忧。

周四晚公布的“小非农”ADP 就业人数大超预期，但新增主力来自服务业，制造业岗位数则呈现减少，与美国 ISM 制造业 PMI 连续 7 个月低于荣枯线所表现的一致，而科技、银行等行业的裁员正逐渐蔓延至其他行业，也显示有一定韧性的就业数据背后存在隐忧。与此同时，就业维持韧性但美国劳动力生产率维持在低位亦是显示数据背后的疲弱性。而从美联储对加息的态度上，本周多位美联储官员表态偏鸽，而非农数据公布之后，“美联储传声筒”称，本次数据未改变关于利率的争论，但增加了将 6 月加息暂停与今年晚些时候更倾向于加息相结合的可能，而持续强劲的劳动力市场或导致加息幅度高于预期。展望未来，根据美联储会议纪要，目前美联储的决策将更多取决于数据，此次喜忧参半的数据公布后，关注 6 月议息会议之前的 CPI 数据提供的更多指引。

本周，此前市场所担忧的美国债务上限通过，拜登表示将尽快签署债务上限法案成为法律，但对于衰退担忧及加息预期渐近尾声仍令黄金具有上行基础。美联储发布的褐皮书显示，近几周美国经济出现降温，同时大部分地区的制造业活动仍较为疲软。同时高利率维持的负面效应具有滞后性，银行业风险带来的信贷

紧缩、薪资增速的放缓也令加息可以暂缓，而失业率飙升正给美联储后续政策带来更多限制，经济数据也令美联储面临挑战。

市场对美联储加息的预期反复。但经济数据背后存在隐忧、高利率风险延续，均令黄金仍具备投资价值。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，加息或面临尾声、衰退渐近的大方向较为明晰，关注黄金配置机会。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 0.94% 至 1964.30 美元/盎司，COMEX 白银上涨 1.07% 至 23.70 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 1,502 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 1,226,465 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 1.53% 至 452.30 元/克，SHFE 白银上涨 4.09% 至 5,554 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存减少 18,506 千克。

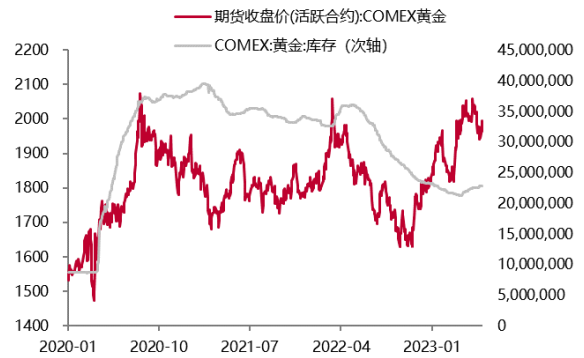
本周金银比略降至 82.90。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 102,175.21 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 1,490,648.40 盎司。

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)



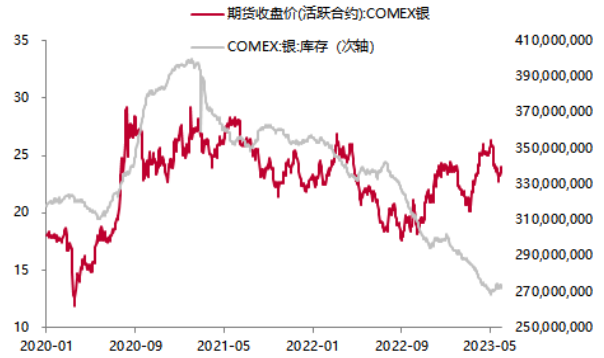
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



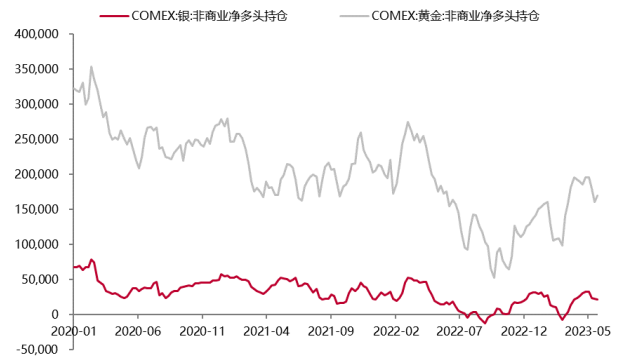
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



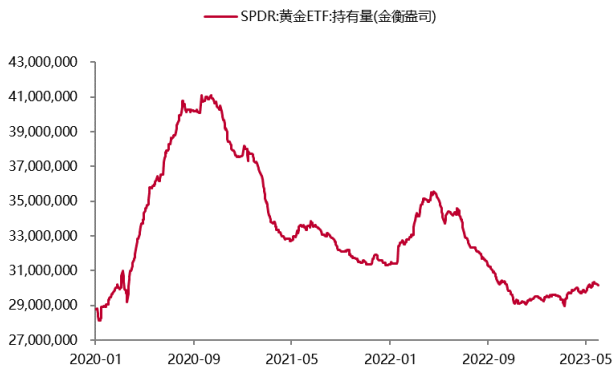
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 紫金矿业：控股子公司巨龙铜业复产

紫金矿业公告，近日，公司控股子公司西藏巨龙铜业有限公司收到墨竹工卡县应急管理局函复，同意巨龙铜业恢复生产。5月14日，巨龙铜业外协单位—福建兴万祥建设集团有限公司在所承包的巨龙铜多金属矿露天采场排水巷道相关竖井工程施工过程中发生一起吊笼坠落事故，事故造成6名失联人员遇难。目前，事故原因仍在调查之中，具体以相关政府部门调查结果为准。（紫金矿业）

2. 大宗商品市场迎来里程碑时刻 全球第二大铜出口国变了

根据官方公布的 2022 年矿产出口数据显示，刚果民主共和国已经超过秘鲁，成为全球第二大铜出口国。其中，秘鲁的铜出口量从 2021 年的 230 万吨降至 220 万吨，而民主刚果的铜出口量从 180 万吨涨至 240 万吨。虽然这个数据只反映出口，并不是完整的产能对比，依然生动地展现出在拉美矿业受到社会动荡制约的同时，资本快速流入非洲资源大国的景象。

得益于本世纪初的投资潮，秘鲁在很长一段时间里，都跟在邻国智利后面，稳坐全球第二大铜生产和出口国。不过这些年来，受到政坛波折不断等因素影响，整体的出口量只能勉强持平。作为最明显的例子，2016 年后的 6 年时间里，秘鲁先后出现过 6 位总统。现任总统博卢阿特在去年 12 月时任总统卡斯蒂略被弹劾后上台。而在另一边，民主刚果的铜产能得益于艾芬豪矿业这些年持续开发 Kamo-a-Kakula 铜矿，铜出口量在过去 5 年里接近翻了一番。顺便一提，公开市场文件显示，中信金属和紫金矿业是艾芬豪矿业前两大股东。虽然民主刚果的矿业也有自己的问题，例如 Tenke Fungurume 铜钴矿暂停出口，但整体的增长速度并没有因此受到影响。

鉴于两国目前的状态，很难讲 2022 年的数据只是昙花一现，还是民主刚果铜产能全面超过秘鲁的序曲。有咨询机构近期发布报告称，预期民主刚果能够在 2026-2027 年正式取代秘鲁，成为全球第二大铜生产国。当然，秘鲁这边也不是完全没有好消息。本周就有消息称，嘉能可准备加码投资 15 亿美元扩大 Antapaccay 矿的产能，此前的扩建预算是 5.9 亿美元。此处矿产的产能从 2016 年的 22 万吨已经下滑至 15 万吨，嘉能可预期完成扩建后头 10 年的产能将至少达到每年 25 万吨。（财联社）

3. 云铝股份召开推进会，全力以赴做好复产启槽准备工作

近日，云铝股份公司召开 15 项重点专项工作、5 个关键问题挂图作战推进专题会，总结分析了 1 至 4 月份专项工作、关键问题推进情况，对下一步工作进行安排部署。根据云南省水电供应、项目达产情况，动态调整电解铝、石墨化阴极炭块生产目标和进度；全力以赴做好复产启槽准备工作，杜绝出现异常甩负荷事件，确保“一声令下即启动”，安全、高效、平稳完成复产。（云铝股份）

4. 高温来袭用电高峰提前 专业人士：今夏电力供需将紧平衡

近两日，江南、华南中北部及云南、四川南部、重庆等地部分地区出现 35 摄氏度以上高温天气，四川攀枝花、云南昭通等局部地区超过 40 摄氏度。高温天气已提前来袭，这意味着用电高峰也将随之提前。值得注意的是，受经济稳步复苏等因素影响，4 月全社会用电量已同比大增 8.3%。叠加高温天气，今年夏天电力

供应能否满足全社会用电需求？电厂、电网等环节的专业人士普遍预测，今夏电力供需将呈紧平衡状态。（上证报）

5. LME 锌库存自上周以来几近翻番

外电 5 月 31 日消息，伦敦金属交易所(LME)周三公布的数据显示，自上周以来，LME 注册仓库的锌库存几乎翻番，达到一年高点，此前有一批锌运抵马来西亚。稳定的金属入库表明，锌存在过剩。LME 公布的数据显示，LME 仓库中储存的锌已升至 8.75 万吨，较上周二增加 92%，为 2022 年 5 月以来的最高水平。数据显示，一批 13,350 吨锌运抵马来西亚巴生港仓库，而上周累库地点为新加坡。自 2 月初以来，LME 锌库存飙升 461%，提振投资者对这种金属可快速交割的信心，并导致现货合约较三个月合约贴水。周二，该贴水收于每吨 14.73 美元，而 3 月底为升水约 35 美元。（文华财经）

1.2.2.铜：铜矿增减量并存但整体供应预计增长，消费有望受到带动关注后续力度

宏观面上，本周美国债务上限谈判达成，前期担忧情绪消退。而周五晚公布的 5 月非农就业人数大超预期，但失业率同时也超预期上行，而“小非农”ADP 就业数据及制造业 PMI 仍是反映较好就业数据背后的隐忧，令市场对后续加息预期有所反复。

基本上，矿端增减量并存。增量方面，嘉能可计划投资 15 亿美元扩建秘鲁 Antapacay 铜矿并解决矿石铜品位下降的问题，初步可研预计在 2024 年下半年获得批准。五矿资源旗下 Las Bambas 铜矿预计未来几年将在秘鲁投资 20 亿美元。而关于刚果铜矿出口超过秘鲁，秘鲁矿业部长周四表示，秘鲁的主要铜项目正在推进，相信秘鲁铜业能够提高铜产量，对保持全球第二大铜生产国的地位持乐观态度。减量方面，Ventanas 港口将于 6 月份进行港口重建工作，通过 Ventanas 港口发运的 Los Bronces 铜矿装运工作因港口重建、船只排队靠泊和铜精矿水分较多的影响导致装运延期；由于矿业公司 Mwembeshi 违反了与 Kangaluwi 铜矿有关的一系列环境条件，赞比亚下令停止下赞比西河公园铜矿的工作。此外，4 月智利铜产量同环比均回落，且仍为近几年同期低位。国内方面，本周紫金矿业宣布其控股子公司巨龙铜业复产。而 4 月我国铜精矿进口量环比回升，本周我国铜矿进口指数同比仍实现增长，后续矿端扰动或影响到货节奏，但总量预计仍将呈现增长。

冶炼端亦是呈现增减量并存的局面。本周 Codelco 关闭 Ventanas 冶炼厂，此前该地区的环境事件污染了其运营。增量方面，印尼铜矿商 Amman 计划上市筹资

完成铜冶炼厂建设；赤峰金通铜业二期项目计划建设 30 万吨铜冶炼系统，2023 年 4 月开工，预计 2025 年 10 月建成投产。经历前期检修之后，我国冶炼厂陆续退出集中检修期，预计产量仍是实现同比增长。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。

消费端，本周铜价重心抬升，精铜杆订单降温明显，此前订单正常排产，但在手订单已感受到不足。终端方面，变压器及电力行业部分消费表现尚可；我国家电、汽车出口表现较好，有望带动铜消费；多地相继出台促进汽车消费的政策举措。未来国内消费仍值得关注。

1.2.3. 铝：云南铝企计划复产，但经济复苏及高温致用电负荷走高，关注后续电力情况

海外方面，印尼 Inalum 铝业电解槽升级改造项目已部分完成及投产，全部完成后产能将提升 3 万吨/年以上；海外印尼华青铝业 25 万吨电解铝项目已全部投产，贡献一定增量，整体海外电解铝供应呈现增长。此外，虽欧洲成本压力缓解，但欧洲消费表现不佳，或仍在抑制欧洲电解铝厂的复产进度。

国内方面，电解铝运行产能持续抬升，云南地区即将进入传统丰水期，云铝股份召开推进会，全力以赴做好复产启槽准备工作，若云南地区复产，将带来更多增量，但在经济复苏以及近期的高温之下，用电负荷走高，因而未来仍需关注电力情况对生产的影响。此外，随着广西、四川等地复产，贵州、内蒙古、甘肃等地新增产能释放，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，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，国内依旧维持去库状态，且库存处于低位，对铝价有所支撑。但当下成本端显著下行，5 月消费逐渐进入淡季，目前建筑及光伏有所走弱，汽车消费有待关注各地促汽车消费政策成效。

1.2.4. 铅：供应增长预期放缓，消费淡季需求仍是拖累

供应端，再生铅开工率较上周有所下降，主因部分地区废电瓶供应紧张叠加铅价低位，再生铅围绕成本线波动，导致由于原料及亏损导致的冶炼厂减停产，此外还有部分设备及环保影响；原生铅方面，矿端供应紧张，仍面临来自原料端的制约，整体上，供应端增量预期有所放缓。但当下消费端的淡季表现延续有所

拖累，出口也暂无较大预期。供应环比增长放缓，但淡季需求疲弱，铅价预期仍是弱势局面。

1.2.5. 锌：海外库存大幅增长显示过剩压力，部分领域消费仍有期待

在供应增长而需求担忧的背景下，本周锌价大幅下挫，本周美债务上限谈判取得进展略有提振情绪，锌价低位震荡，而矿加工费依旧暂时持稳，在此影响下冶炼利润也处于低位。上周锌价大幅下跌之后，再生锌企业全面亏损，计划停产；而驰宏会泽和呼伦贝尔驰宏锌冶炼厂计划减产，并对旗下矿山主动限产，总体导致冶炼产量面临一定缩减。而当前锌价低位水平下，矿山出货意愿亦难大幅走强，预计冶炼利润将维持偏低水平，目前已有冶炼厂检修，预计后续精炼锌供应增速将继续放缓。而自上周起 LME 库存大幅增长，达到一年高点，显示供应过剩局面。

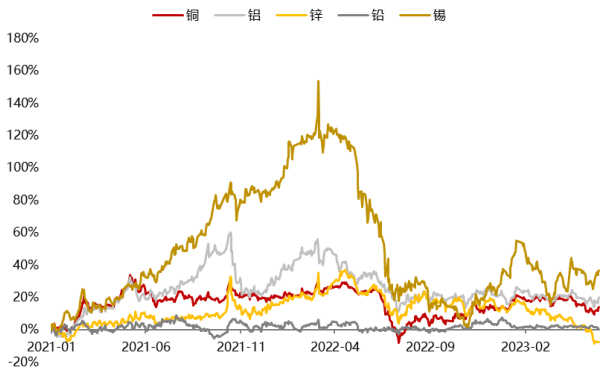
消费端，当下进入消费淡季，下游新增订单有限，下游刚需采买，国内库存录减。终端看，当下房地产、基建新增订单不足影响镀锌表现，但镀锌出口表现亮眼，同时对后续基建需求的增长有预期；而家电方面，出口表现尚及今年天气原因，消费也可期待。

1.2.6. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝价格较上周上涨 1.33%、1.09%，锌、铅价格较上周下跌 1.56%、1.90%。SHFE 市场，铜、铝、锌较上周分别上涨 2.51%、1.62%、0.08%，铅较上周下跌 1.41%。

库存方面，LME 市场铜、铝、锌较上周上涨 0.97%、2.75%、17.30%，铝较上周下跌 0.13%。SHFE 市场，铜、铝库存较上周增加 0.55%、20.19%，铝、锌较上周减少 5.02%、20.19%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



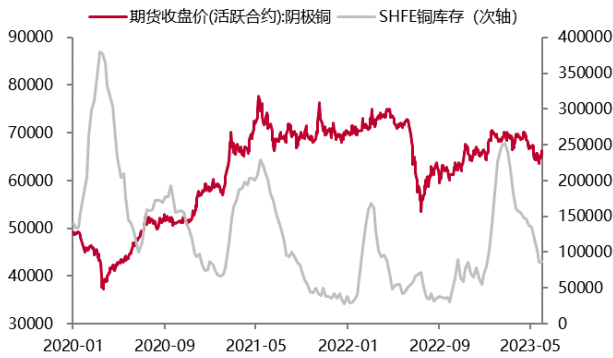
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



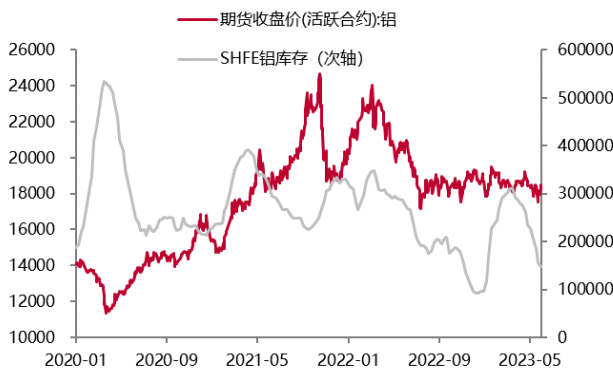
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



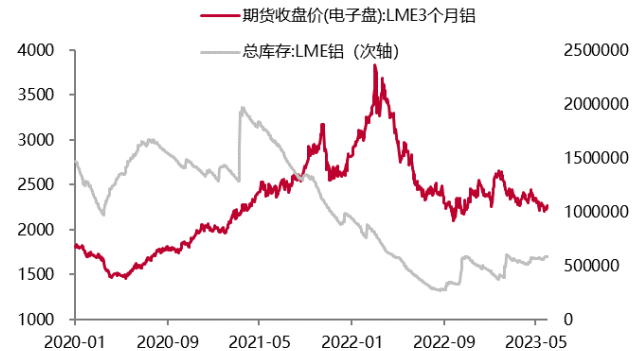
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



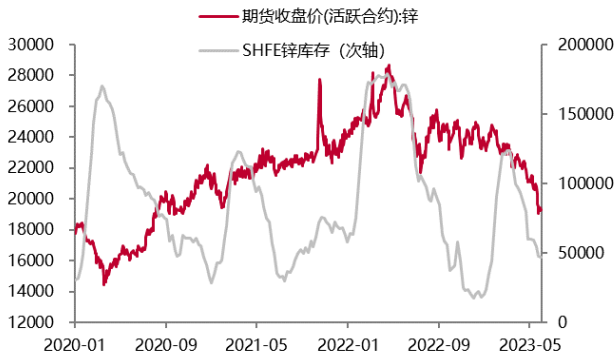
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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

1.3.小金属

1.3.1.一周重点新闻

1. 云海金属: 合资公司安徽宝镁取得采矿许可证, 生产规模为 4000 万吨/年

云海金属 6 月 1 日公告, 公司的合资公司安徽宝镁轻合金有限公司为了保证年产 30 万吨高性能镁基轻合金项目原材料的稳定供应, 参加了池州市自然资源和规划局进行的关于“青阳县花园吴家冶镁用白云岩矿采矿权”的竞拍并于 2021 年 12 月 24 日以 42.27 亿元的价格竞得了青阳县花园吴家冶镁用白云岩矿采矿权。公司于近日收到池州市自然资源和规划局颁发的《采矿许可证》, 开采矿种为冶金用白云岩、熔剂用白云岩, 生产规模为 4000 万吨/年。(界面新闻)

2. 澳大利亚钨矿产出第一批钨精矿

澳大利亚 Group 6 Metals (G6M)公司称其位于塔斯马尼亚王岛的 Dolphin 钨矿生产出第一批钨精矿。该公司表示，加工厂的建设即将完成，目前正在进行性能测试，目标是实现 40 万吨/年的加工能力。Dolphin 矿因 1992 年钨价低而关闭。满负荷生产时，预计每年可生产约 3200 吨精矿，金属量为 2000 吨，主要用来供应下游仲钨酸铵(APT)市场。(Argus Metals)

3. 降本路径清晰，钒电池储能市场望迎爆发

专注于开发、生产新型储能产品的北京星辰新能科技有限公司首席科学家、中南大学化工学院教授刘素琴认为，钒电池具备高安全性，非常适合应用于大规模储能，目前钒电池储能市场已处在爆发前夜。而据国际调研机构 Guidehouse Insights 预计，到 2031 年钒液流电池全球容量将超 30GWh，相较于目前容量来说，市场空间广阔。据悉，钒电池降本路径清晰，国内厂商仍在通过提升关键材料性能与国产化等多种路径降本增效。(第一财经)

1.3.2. 小金属：大矿山挺价原料端带动钨价上涨，需求跟进不足钒市价格走弱

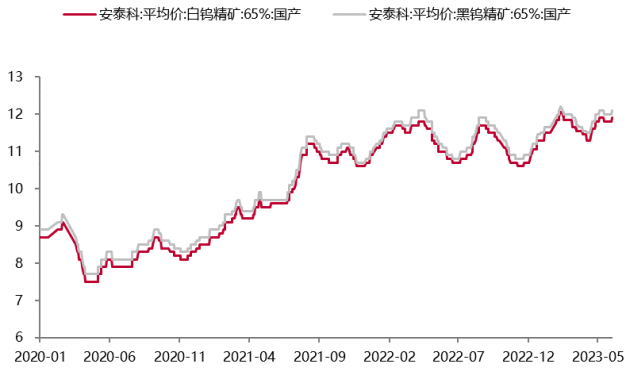
本周钨精矿价格较上周上涨 3.55%，钨铁价格较上周上涨 2.04%。本周钨产品价格继续上涨，一方面是原料供应紧张及大型矿山挺价，原料领涨，同时部分钨制造商生产受限；另一方面需求目前尚可；此外，国际钨价亦是有所上涨。但价格持续快速上涨令下游接受度下降，涨势或暂缓，持续性仍需关注基建及建筑施工等消费的本质好转情况。中期而言，近两年钨矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

本周五氧化二钒价格较上周下跌 4.17%，钒铁价格较上周下跌 2.53%，钒电池指数本周上涨 0.25% 报收 1436.53 点。本周钒价依旧偏弱，本质仍是需求不佳，虽月初钢招增多，但下游存在观望及压价情绪，但目前价位上游让价意愿较弱。总体需求难以完全跟进，消费支撑不足之下，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。

白钨精矿价格较上周上涨 0.85%、黑钨精矿价格较上周上涨 0.83%，精钨价格较上周上涨 0.68%，APT 价格较上周上涨 0.28%；镁铈价格较上周下跌 4.76%；铈精矿价格、铈铈价格较上周持平，钨铁价格较上周持平，二氧化锆、锆铈价格较上周持平，高碳铬铁价格较上周持平，海绵钛价格较上周持平；金属铬价格较上周下降 2.74%；精铋价格较上周下降 3.42%。

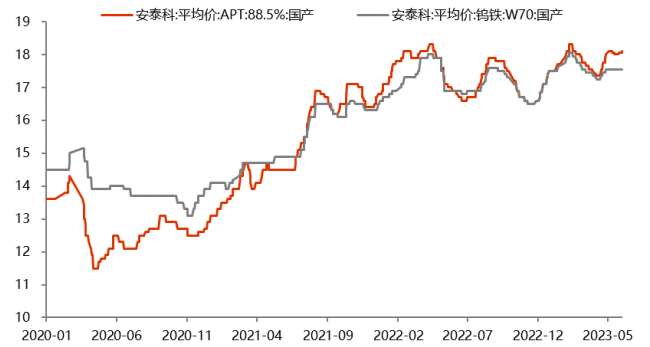
1.3.3. 价格变化

图 19 钨精矿价格 (万元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 钨产品价格 (万元/吨)



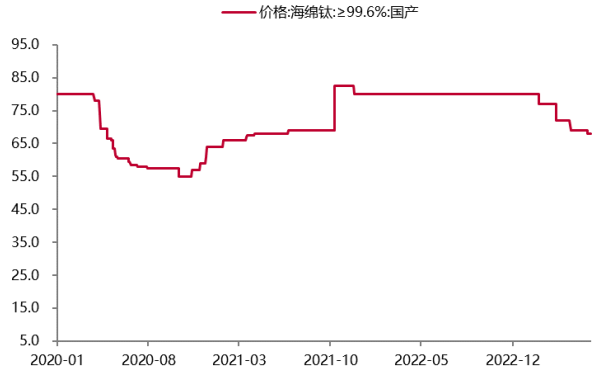
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 21 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)



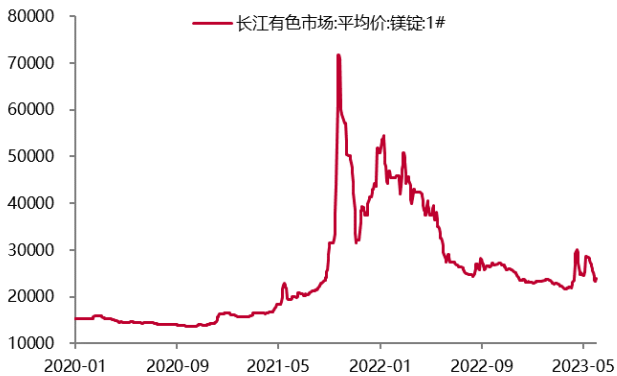
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 海绵钛价格 (万元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 23 镁锭价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 24 钒产品价格 (元/千克)



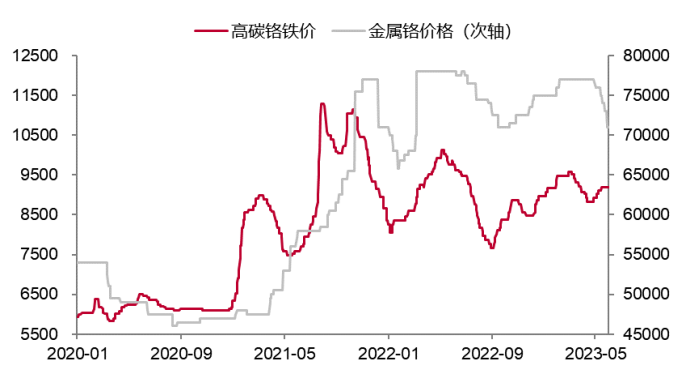
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 25 精铟价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



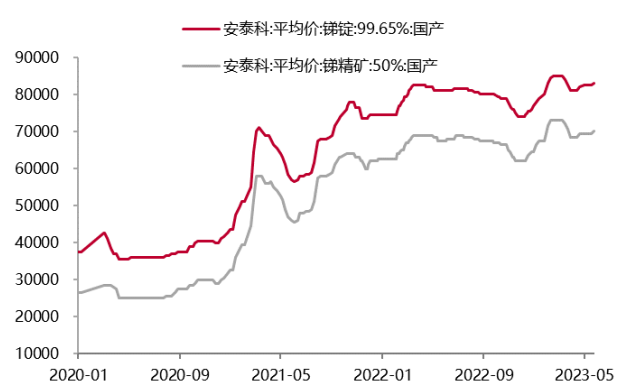
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 锑锭及锑精矿价格（元/吨）

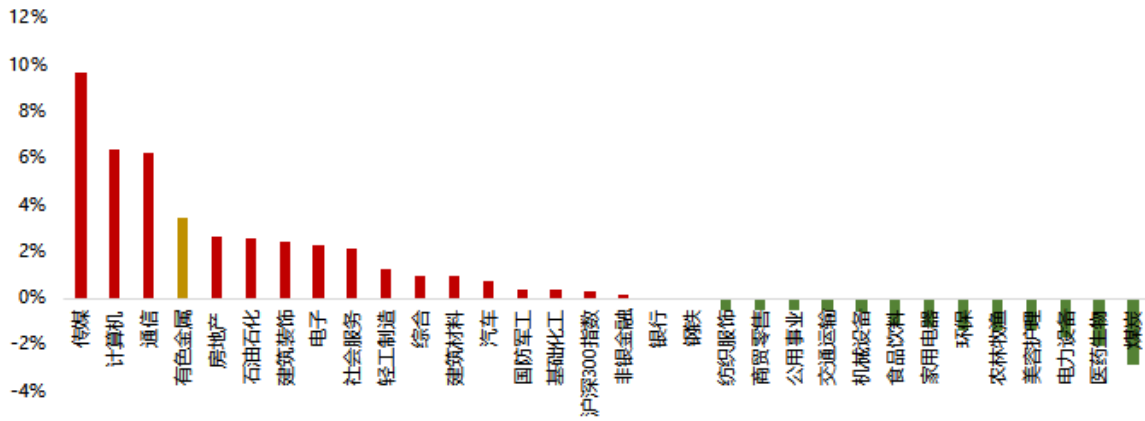


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌 (%)

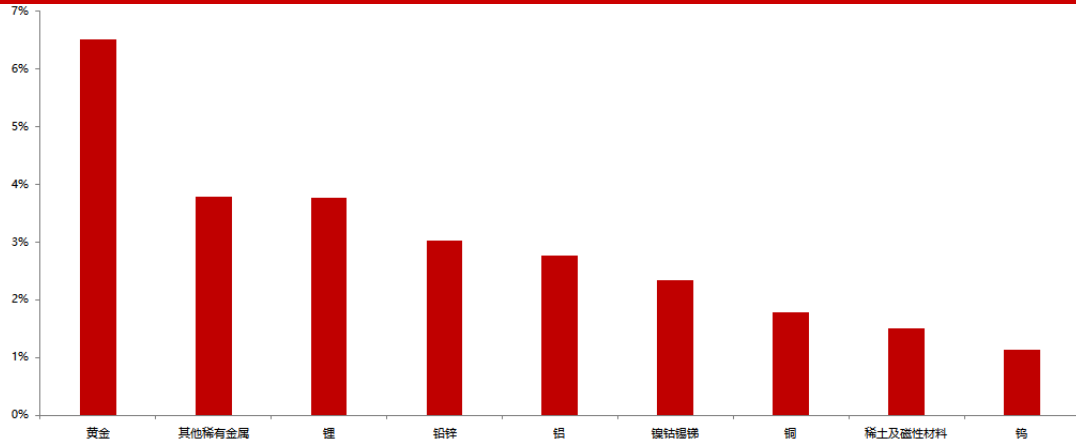


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3230.07 点, 周涨幅 0.55%; 沪深 300 报收 3,861.83 点, 周涨幅 0.28%; 本周 SW 有色金属板块涨幅 3.42%。

从细分行业看, 子行业中黄金、其他稀有金属、锂、铅锌、铝、镍钴锡锑、铜、稀土及磁性材料、钨均出现涨幅, 涨幅分别为: 6.51%、3.79%、3.77%、3.02%、2.77%、2.33%、1.78%、1.51%、1.13%。

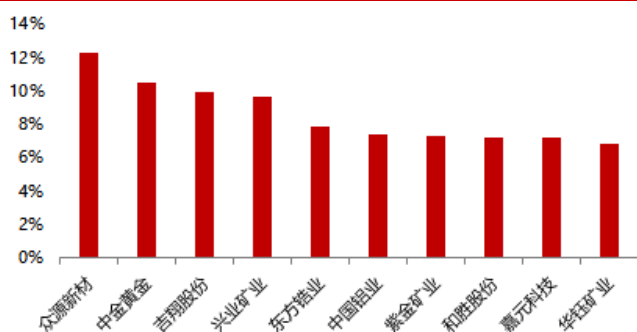
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

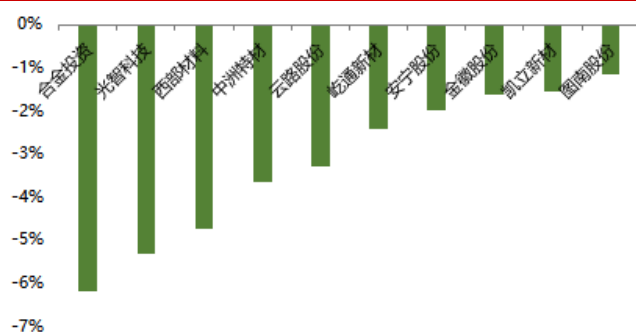
1.4.2. 个股表现

图 31 个股涨幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 32 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, 周涨幅前五分别是众源新材、中金黄金、吉翔股份、兴业矿业、东方锆业, 其涨幅分别为 12%、11%、10%、10%、8%。周跌幅前五分别是合金投资、光智科技、西部材料、中洲特材、云路股份, 跌幅分别为 6%、5%、5%、4%、3%。

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。