

美周初请失业金人数大增令就业表现有隐忧，云南降雨增长关注铝复产问题

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美周初请失业金人数大增，就业表现有隐忧，关注下周CPI数据及议息会议

本周 COMEX 黄金下跌 0.75% 至 1,980.10 美元/盎司，COMEX 白银上涨 1.61% 至 24.37 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 48,158 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,597,744 金衡盎司。本周金银比略降至 81.27。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 111,454.77 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 459,079.40 盎司。

就业方面，上周美国初请失业金人数超预期暴增 2.8 万人，录得 26.1 万人，创 2021 年 10 月以来的最高水平，令市场担忧劳动力市场疲弱的问题。近日公布的就业数据整体仍有一定韧性，但背后仍有隐忧，其中制造业就业岗位数减少及制造业 PMI 的走弱是一大因素。经济数据方面，由于进口增加，美国 4 月贸易逆差大幅扩大，来到六个多月来的最大水平，商品和服务贸易逆差为 746 亿美元，增长 23.0%，若趋势持续，将拖累二季度的经济增长。

目前市场预期美联储 6 月维持利率不变的概率为 75.4%。而上周非农公布之后，被视为“美联储喉舌”、有“新美联储通讯社”之称的记者 Nick Timiraos 撰文称 5 月非农增加了将 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，也令市场对后续加息预期摇摆。

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，上周喜忧参半的非农就业以及美联储官员表态关注数据的背景下，下周即将公布的美国 CPI 数据将对 6 月议息会议提供更多指引。

整体上，对于美国经济的担忧及加息预期渐近尾声仍令黄金具有上行基础。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。而从更长期角度看，“去美元化”的关注度提升，我国已连续 7 个月增加黄金储备，央行增持亦是有望带动金价，在此过程中黄金价值也愈发凸显。美国加息弊端显性化，通胀继续降温但仍具有韧性，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：云南降雨开始增长关注复产问题，空调铜管消费或得到提振

本周 LME 市场铜、锌、铅、锡较上周上涨 1.71%、5.95%、2.07%、0.98%，铝价格较上周下跌 0.29%。SHFE 市场，铜、锌、铅、锡较上周分别上 1.25%、3.45%、0.86%、

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》
2023.6.4
- 《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

2.06%，铝较上周下跌 0.30%。

铜：冶炼厂检修持续预计仍同比增长，空调铜管消费或得到提振

宏观面上，上周美国初请失业金人数大增，市场对劳动力市场降温存担忧，美元指数走低，市场对 6 月不加息的预期加大，宏观压力暂缓。

基本面上，矿端依旧是呈现增减并存局面，卡莫阿铜矿 5 月产铜 3.6 万吨，创单月产量记录；而减量方面，智利 Escondida 铜矿输送带在火灾后将暂停工作 100 小时；周四智利环境法院发布的停工令将阻止加拿大矿业公司 Lundin Mining 重新开放其 Alcaparosa 铜矿。但扰动不影响整体宽松状态，本周进口铜精矿指数环比继续上行，显示原料供应依旧宽松，智利 5 月铜出口额同比增长 6.9% 亦是反映此趋势。而我国 5 月铜矿进口同比增长 16.8% 依旧为冶炼端提供充足原料。冶炼端，虽 5 月有较多企业常规检修，但仍是实现同比较大增长及环比产量略增；进入 6 月，集中检修的冶炼厂依旧较多，产量环比或有下滑，但预计仍是呈现同比增长。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，此前我国家电、汽车出口表现较好，带动铜消费；国内方面，今年厄尔尼诺迹象明显，其中广东空调企业 6 月份排产量同比增长 38.6%，各地需求或将提振空调铜管消费，同时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：运行产能继续抬升，云南降雨开始增长关注复产问题

矿端方面，印尼方面表示铝土矿出口禁令将于 6 月 10 日生效，但目前我国铝土矿进口来源已转移至几内亚及澳大利亚，4 月自印尼进口矿已降至 0；同时 4 月我国进口铝土矿 1199.75 万吨，同比增长 7.70%，环比略降 0.41%，延续今年以来的同比增长势头。加之我国企业在印尼氧化铝厂布局持续推进，因而在此时间点印尼禁铝土矿出口对我国并无太大影响。

电解铝方面，5 月在贵州、四川企业部分复产的影响下，运行产能继续小幅增长。进入 6 月，四川、广西复产基本完成，而贵州仍有 25 万吨待复产；同时云南丰水期临近，本周降雨开始增加，市场对后续云南复产有预期，目前企业在做复产前工作，但厄尔尼诺及经济复苏之下，用电需求同样增长，对于云南复产情况仍需持续关注；除此之外，内蒙古创源金属有限公司 42.21 万吨电解铝产能置换方案公示，目前产能已建成，预计在产能转移过程中有所波动。在运行产能环比持续增长之下供应端有一定压力，价格表现需关注需求带动。

而从需求端看，国内铝水转化成铝制品比例增加，铝库存低位对价格有支撑。而下游铝加工行业进入淡季，建筑型材仍是受到地产表现拖累，光伏有所走弱，电池铝箔需求稳定，汽车消费有待关注各地促汽车消费政策成效。

铅：跌价引发亏损致检修减产增加，消费疲弱仍是拖累

供应端，根据安泰科数据，5 月原生铅及再生铅产量均实现同比增长，1-5 月累计产量亦是实现增长。而近期铅价下跌导致冶炼企业亏损，生产积极性下降，再生铅企业减产亦是增加，炼厂生产减量缓解供应压力；同时原生铅矿端供应紧张，仍面临来自原料端的制约。而需求端，淡季影响之下同样较为疲弱，同时沪伦比值扩大，出口预期亦有下降。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：国内冶炼利润及海外需求担忧之下供应增速或放缓，部分领域消费仍有期待

矿端，本周国产矿加工费维持，而进口矿加工费再度走低，显示矿端供应相较冶炼产量略有偏紧的状况，亦有锌价低位影响矿山生产出货的因素。冶炼端，本周气价有所反弹，厄尔尼诺的预期之下，欧洲对天然气需求将有所增长，关注欧洲冶炼厂成本问题，但目前看，由于海外下游需求较为疲弱部分企业观望等原因，海外复产暂有限。国内方面，本周锌价反弹带动冶炼利润有所回升，但整体利润仍是低位。加工费难大幅抬升、利润偏低，冶炼厂检修或致增量放缓，但供应压力仍在。

需求端，当下进入消费淡季，下游新增订单有限，仅镀锌开工率环比有所好转。终端看，当下房地产、基建新增订单不足导致影响镀锌表现，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或带动空调消费，需求也可期待。

▶ 小金属：供需相对平衡钼价暂稳，需求跟进不足钒市价格偏弱

本周钼精矿、钼铁价格较上周持平。本周钼产品价格供需相对平衡的影响之下，价格大致持稳。矿端目前库存不多，同时部分钼制造商生产受限致使矿供应有限；需求端，上周矿端引发的价格上涨令下游承受能力有限，而钢招需求跟进缓慢，下游刚需采购，积极性有所降低；同时国际钼价下行，因而整体导致钼价表现较为僵持。目前价格表现之下尚待需求进行消化，但后续面临淡季问题，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 0.48%，钒铁价格较上周下跌 0.43%，钒电池指数本周上涨 5.21% 报收 1386.30 点。本周钒价依旧偏弱，本质仍是需求不佳，钢厂招标价格有所上行，上游惜售情绪有所增长，但对高价的接受及跟进力度有限。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，制造业疲弱，就业表现有隐忧，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，空调消费较好或带动铜管消费表现，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. 美周初请失业金人数大增令就业表现有隐忧，云南降雨增长关注铝复产问题.....	6
1.1. 贵金属.....	6
1.2. 基本金属.....	10
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)	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 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)	18
图 24 钒产品价格 (元/千克)	18
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.美周初请失业金人数大增令就业表现有隐忧，云南降雨增长关注铝复产问题

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 世界黄金协会：截至 5 月底全球黄金 ETF 总持仓达到 3,478 吨，较上月增加 19 吨

5 月，全球实物黄金 ETF 继续保持正向需求，实现连续第三个月流入。截至 5 月底，全球黄金 ETF 总持仓达到 3,478 吨，较上月增加 19 吨。然而，由于本月金价较 4 月有所下跌，全球黄金 ETF 资产管理总规模（AUM）也小幅下降 0.4% 至 2,200 亿美元。即便如此，5 月流入量仍促使年初至今全球黄金 ETF 共流入约合 10 亿美元，相当于增持 6 吨。（世界黄金协会微信公号）

2. 美国 4 月贸易逆差出现大幅扩大

美国 4 月贸易逆差大幅扩大，因商品进口反弹，而出口下降。如果这种趋势持续下去，可能会导致贸易拖累第二季经济增长。周三公布的数据显示，美国 4 月贸易逆差增加 23.0%，至 746 亿美元。3 月数据修正后显示，贸易逆差收窄至 606 亿美元，而非先前公布的 642 亿美元。在此前连续三个季度拉动国内生产总值增长之后，贸易对第一季度 1.3% 的年化经济增长率没有做出任何贡献。（金十数据）

3. 上周美国初请失业金人数激增超出市场预期

美国上周初请失业金人数激增，表明在经济衰退风险加大的情况下，劳动力市场正在放缓。美国劳工部周四公布的数据显示，截至 6 月 3 日当周初请失业金人数增加 2.8 万人，至 26.1 万人。尽管申请人数激增，但初请失业金人数仍维持在与劳动力市场吃紧一致的水平。政府上周报告称，5 月美国增加了 33.9 万个就业岗位。尽管失业率从 4 月份的 3.4% 升至 3.7% 的七个月高点，但以历史标准衡量仍处于低位。初请失业金人数激增是劳动力市场出现更多裂缝的迹象。周一美国供应管理协会（ISM）公布的数据便显示，5 月份服务业 PMI 下降，其主要原因是就业的疲软。（金十数据）

4. 世界黄金协会：黄金短期内或面临一些逆风，但中期仍有利好因素

世界黄金协会最新报告表示，美联储 6 月的会议可能是自 2022 年 2 月以来首次暂停加息，但近期美国公布的一系列火热数据提高了该行进一步加息的可能

性。利率期货市场目前的定价显示，本月美联储有 30% 的可能性再次加息 25 个基点，7 月份加息可能性为 50%。近期强劲的数据导致美联储终端利率略高于预期，且市场预期的年内降息次数减少，短期内成为黄金的逆风，但随着利率将在何处见顶变得清晰，或会重新建立黄金与较长期收益率的联系，在中期利好黄金。此外近期美债务上限协议的达成可能被认为不利黄金，但在 2011 年，事实证明情况正好相反，至少短期内如此。（金十数据）

5. 紫金矿业与哈萨克投资国有公司达成矿产开发协议

紫金矿业与哈萨克投资国有公司就开发哈萨克斯坦的有色金属和贵金属矿床达成协议。双方在近日召开的第 13 届阿斯塔纳国际矿业和冶金大会（Astana Mining & Metallurgy）框架下签署了这一合作备忘录。会议期间，紫金代表团还与哈萨克斯坦工业和基础设施发展部、外交部，中国驻哈萨克斯坦公使衔参赞苏予，金诚信矿业、万里石矿业等中资企业代表，以及 Aurora 矿物集团、陶-肯-萨穆鲁克国有矿业公司等进行了深入交流，并与哈萨克斯坦部分重点企业签订了谅解备忘录。（“紫金矿业 ZijinMining”公众号）

1.1.2. 贵金属：美周初请失业金人数大增，就业表现有隐忧，关注下周 CPI 数据及议息会议

就业方面，上周美国初请失业金人数超预期暴增 2.8 万人，录得 26.1 万人，创 2021 年 10 月以来的最高水平，令市场担忧劳动力市场疲弱的问题。近日公布的就业数据整体仍有一定韧性，但背后仍有隐忧，其中制造业就业岗位数减少及制造业 PMI 的走弱是一大因素。经济数据方面，由于进口增加，美国 4 月贸易逆差大幅扩大，来到六个多月来的最大水平，商品和服务贸易逆差为 746 亿美元，增长 23.0%，若趋势持续，将拖累第二季度的经济增长。

目前市场预期美联储 6 月维持利率不变的概率为 75.4%。而上周非农公布之后，被视为“美联储喉舌”、有“新美联储通讯社”之称记者 Nick Timiraos 撰文称 5 月非农增加了将 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，也令市场对后续加息预期摇摆。

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，上周喜忧参半的非农就业以及美联储官员表态关注数据的背景下，下周即将公布的美国 CPI 数据将对 6 月议息会议提供更多指引。

整体上，对于美国经济的担忧及加息预期渐近尾声仍令黄金具有上行基础。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。而从更长期角度看，“去美元化”的关注度提升，我国已连续 7 个月增加黄金储备，央行增持亦是有望带动金价，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 黄金下跌 0.75% 至 1,980.10 美元/盎司，COMEX 白银上涨 1.61% 至 24.37 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 48,158 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,597,744 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.01% 至 452.34 元/克，SHFE 白银上涨 2.77% 至 5,708 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存减少 29,637 千克。

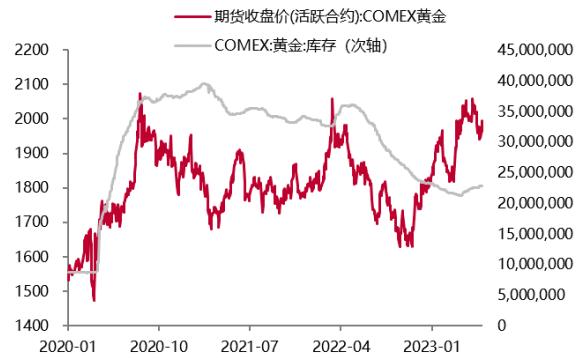
本周金银比略降至 81.27。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 111,454.77 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 459,079.40 盎司。

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)



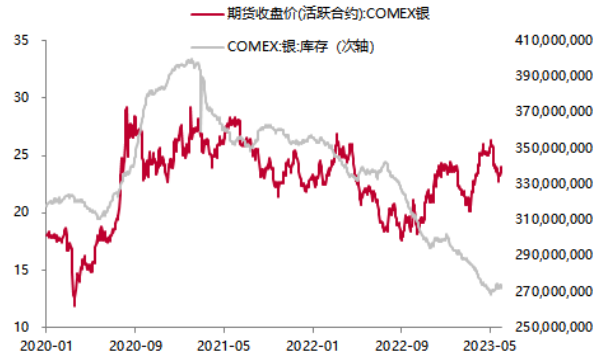
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



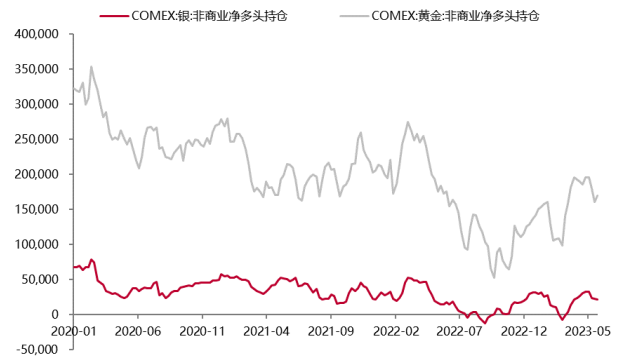
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



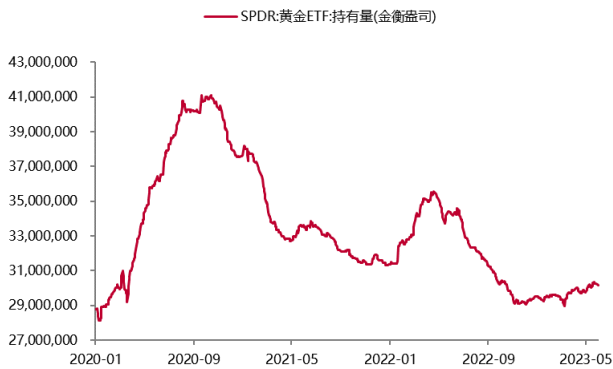
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 印度不太可能获得美国对钢铝关税的豁免

据外媒报道，周四消息人士表示，印度要求美国豁免对印度钢铝的关税，以换取印度取消对美国农产品的一些关税，但是美国方面很快就拒绝了印度的这些提议，并没有认真考虑。美国官员在会谈中明确告知印方，美国不会考虑豁免 232 条款关税。2018 年，时任美国总统特朗普对所有美国进口的钢铁征收 25% 的关税，对铝征收 10% 的关税。（上海金属网）

2. Lundin Mining：智利法院延长因天坑关闭其 Alcaparosa 铜矿的期限

外媒 6 月 8 日消息，周四，智利环境法院发布的停工令将阻止加拿大矿业公司 Lundin Mining 重新开放其 Alcaparosa 铜矿。近一年前，该公司在附近村庄出现天坑后关闭了该铜矿。Lundin 在周四的声明中表示，环境法院的推理“不完整”，并辩称，在考虑上诉时，这起诉讼可能会损害其业务。“CDE 提出的方案使 Alcaparosa 矿的连续性面临严重风险。”Lundin 认为，天坑可能是由多种因素造成的，并非所有因素都与矿井有关。（上海金属网）

3. 经济日报：房地产市场企稳，还需一些耐心

当前，房地产市场仍处于调整期，对于 4 月份、5 月份的回落应理性看待。2023 年之前，房地产开发企业陆续出现资金链吃紧状况，加之疫情对施工进度的影响，新建商品住宅一度难以按时交付。市场明显下行，购房者观望情绪浓厚。2023 年第一季度，很多城市都出现了销售量和销售价格的双升，如今的回落，当视为企稳回升过程中出现的正常波动。有关部门和各地持续出台支持政策，放松购房限制，减轻资金压力，加大金融支持，而政策的落地见效需要一定时间。我们应该给房地产市场的企稳回升以及持续平稳健康发展更多耐心和信心。（经济日报）

4. 广东空调企业 6 月份排产量同比增长 38.6%

随着高温袭来，空调市场也跟着“升温”，销量出现大幅增长。在广东深圳某销售门店，从 4 月份开始，随着气温升高，空调销量持续增长。在高温模式下，不少空调制造企业也加大排产力度。在广东珠海的一家空调模具加工车间，机床在 24 小时不停歇运转。据现场负责人介绍，车间从 4 月份起就已经非常忙碌。第三方数据显示，6 月份空调企业排产量为 1778 万台，同比增长 38.6%。其中内销排产 1177 万台，同比增长 37.7%。（央视财经）

5. 美国科学家证实厄尔尼诺现象已经开始

据外媒报道，厄尔尼诺现象已经正式回归，并可能在今年早些时候造成极端天气，这可能导致热带气旋袭击脆弱的太平洋岛屿，南美出现强降雨，澳大利亚出现干旱等。根据美国国家海洋和大气管理局预测中心（NOAA）今日发表的一份报告，在持续三年的拉尼娜气候模式结束后，厄尔尼诺已经回归并发挥作用。该报告称：“5 月份，随着赤道太平洋海域进一步高于平均海面温度，出现了微弱的厄尔尼诺现象。”上一次出现厄尔尼诺现象是在 2016 年，当时全球经历了有记录以来最热的一年。再加上气候变化导致的气候变暖，全球气温可能在 2023 年或 2024 年达到新高。（金十数据）

1.2.2.铜：冶炼厂检修持续预计仍同比增长，空调铜管消费或得到提振

宏观面上，上周美国初请失业金人数大增，市场对劳动力市场降温存担忧，美元指数走低，市场对6月不加息的预期加大，宏观压力暂缓。

基本上，矿端依旧是呈现增减并存局面，卡莫阿铜矿5月产铜3.6万吨，创单月产量记录；而减量方面，智利Escondida铜矿输送带在火灾后将暂停工作100小时；周四智利环境法院发布的停工令将阻止加拿大矿业公司Lundin Mining重新开放其Alcaparosa铜矿。但扰动不影响整体宽松状态，本周进口铜精矿指数环比继续上行，显示原料供应依旧宽松，智利5月铜出口额同比增长6.9%亦是反映此趋势。而我国5月铜矿进口同比增长16.8%依旧为冶炼端提供充足原料。冶炼端，虽5月有较多企业常规检修，但仍是实现同比较大增长及环比产量略增；进入6月，集中检修的冶炼厂依旧较多，产量环比或有下滑，但预计仍是呈现同比增长。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，此前我国家电、汽车出口表现较好，带动铜消费；国内方面，今年厄尔尼诺迹象明显，其中广东空调企业6月份排产量同比增长38.6%，各地需求或将提振空调铜管消费，同时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：运行产能继续抬升，云南降雨开始增长关注复产问题

矿端方面，印尼方面表示铝土矿出口禁令将于6月10日生效，但目前我国铝土矿进口来源已转移至几内亚及澳大利亚，4月自印尼进口矿已降至0；同时4月我国进口铝土矿1199.75万吨，同比增长7.70%，环比略降0.41%，延续今年以来的同比增长势头。加之我国企业在印尼氧化铝厂布局持续推进，因而在此时间点印尼禁铝土矿出口对我国并无太大影响。

电解铝方面，5月在贵州、四川企业部分复产的影响下，运行产能继续小幅增长。进入6月，四川、广西复产基本完成，而贵州仍有25万吨待复产；同时云南丰水期临近，本周降雨开始增加，市场对后续云南复产有预期，目前企业在做复产前工作，但厄尔尼诺及经济复苏之下，用电需求同样增长，对于云南复产情况仍需持续关注；除此之外，内蒙古创源金属有限公司42.21万吨电解铝产能置换方案公示，目前产能已建成，预计在产能转移过程中有所波动。在运行产能环比持续增长之下供应端有一定压力，价格表现需关注需求带动。

而从需求端看，国内铝水转化成铝制品比例增加，铝库存低位对价格有支撑。而下游铝加工行业进入淡季，建筑型材仍是受到地产表现拖累，光伏有所走弱，电池铝箔需求稳定，汽车消费有待关注各地促汽车消费政策成效。

1.2.4. 铅：跌价引发亏损致检修减产增加，消费疲弱仍是拖累

供应端，根据安泰科数据，5月原生铅及再生铅产量均实现同比增长，1-5月累计产量亦是实现增长。而近期铅价下跌导致冶炼企业亏损，生产积极性下降，再生铅企业减产亦是增加，炼厂生产减量缓解供应压力；同时原生铅矿端供应紧张，仍面临来自原料端的制约。而需求端，淡季影响之下同样较为疲弱，同时沪伦比值扩大，出口预期亦有下降。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：国内冶炼利润及海外需求担忧之下供应增速或放缓，部分领域消费仍有期待

矿端，本周国产矿加工费维持，而进口矿加工费再度走低，显示矿端供应相较冶炼产量略有偏紧的状况，亦有锌价低位影响矿山生产出货的因素。冶炼端，本周气价有所反弹，厄尔尼诺的预期之下，欧洲对天然气需求将有所增长，关注欧洲冶炼厂成本问题，但目前看，由于海外下游需求较为疲弱部分企业观望等原因，海外复产暂有限。国内方面，本周锌价反弹带动冶炼利润有所回升，但整体利润仍是低位。加工费难大幅抬升、利润偏低，冶炼厂检修或致增量放缓，但供应压力仍在。

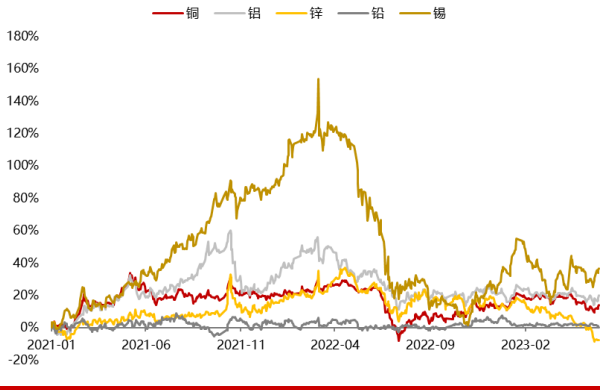
需求端，当下进入消费淡季，下游新增订单有限，仅镀锌开工率环比有所好转。终端看，当下房地产、基建新增订单不足导致影响镀锌表现，但镀锌出口表现亮眼，同时对后续基建需求的增长有预期；而家电方面，出口表现尚可及今年天气原因或带动空调消费，需求也有期待。

1.2.6. 价格及库存

本周 LME 市场铜、锌、铅、锡较上周上涨 1.71%、5.95%、2.07%、0.98%，铝价格较上周下跌 0.29%。SHFE 市场，铜、锌、铅、锡较上周分别上 1.25%、3.45%、0.86%、2.06%，铝较上周下跌 0.30%。

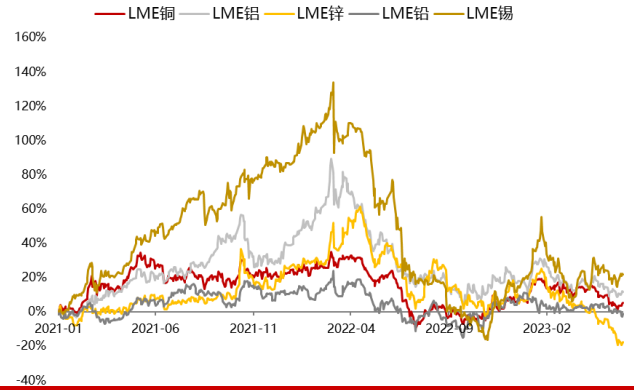
库存方面，LME 市场铅、锌较上周上涨 1.92%、2.79%，铜、铝、锡较上周下跌 1.04%、0.13%、1.89%。SHFE 市场，铅、锌较上周增加 6.99%、1.37%，铜、铝、锡库存较上周减少 11.74%、15.89%、0.68%。

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)



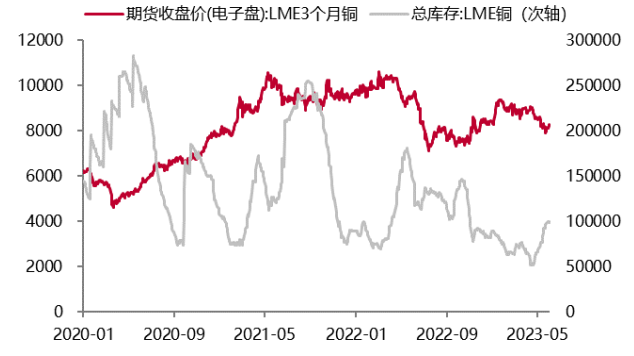
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



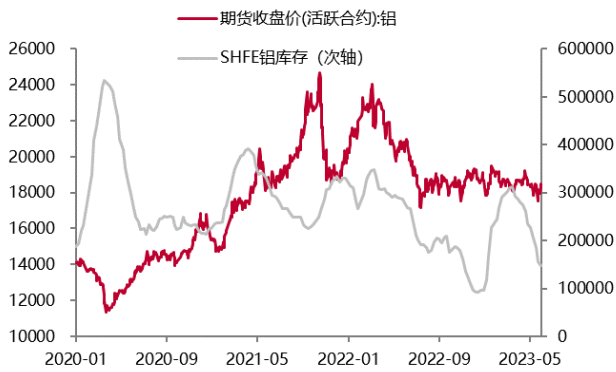
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



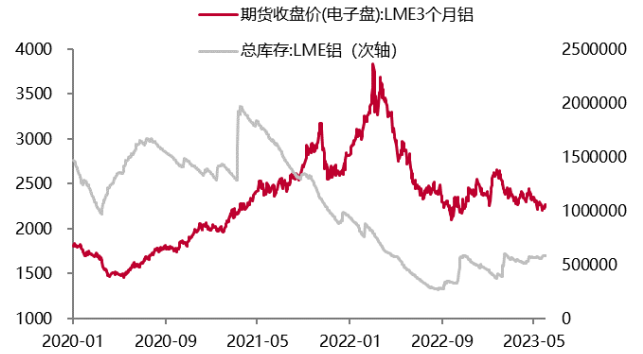
资料来源：Wind，华西证券研究所

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：未来能达到 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金规模

在机构调研时表示，青阳项目按照预期计划进行建设，已经顺利实现原镁和镁合金、镁合金深加工区、矿产开采区、运输廊道区的全面建设。随着青阳和公司新扩的其他产能达产以后，将能够达到 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金的规模。（云海金属）

2. 西部矿业：根据中长期发展规划和市场行情 综合研判镁、钒、镍、铁增产计划

6 月 9 日在投资者互动平台回应了市场关心的一些问题。西部矿业介绍：公司将根据利润、现金流和资金计划合理调节债务结构；公司会根据中长期发展规划和市场行情，综合研判镁、钒、镍、铁的增产计划；公司自上市以来一直坚持回报广大投资者的理念，已累计分红超过 70 亿元，未来也会坚持分红。（西部矿业）

3. 云海金属：汽车三电产品近几年开始应用和放量，自行车轮毂、车身及前叉等部件也逐步使用镁合金替代

近期在接受调研时表示，近几年镁应用于汽车轻量化的产品除了方向盘、转向件等小的零部件以外，汽车中大件因压铸厂家设计能力和技术水平逐步提高，产品价格降到合理水平，在汽车领域的覆盖率也逐步提升。汽车三电产品近几年开始应用和放量，自行车轮毂、车身及前叉等部件也逐步使用镁合金替代。（云海金属）

1.3.2.小金属：供需相对平衡钼价暂稳，需求跟进不足钒市价格偏弱

本周钼精矿、钼铁价格较上周持平。本周钼产品价格供需相对平衡的影响之下，价格大致持稳。矿端目前库存不多，同时部分钼制造商生产受限致使矿供应有限；需求端，上周矿端引发的价格上涨令下游承受能力有限，而钢招需求跟进缓慢，下游刚需采购，积极性有所降低；同时国际钼价下行，因而整体导致钼价表现较为僵持。目前价格表现之下尚待需求进行消化，但后续面临淡季问题，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。

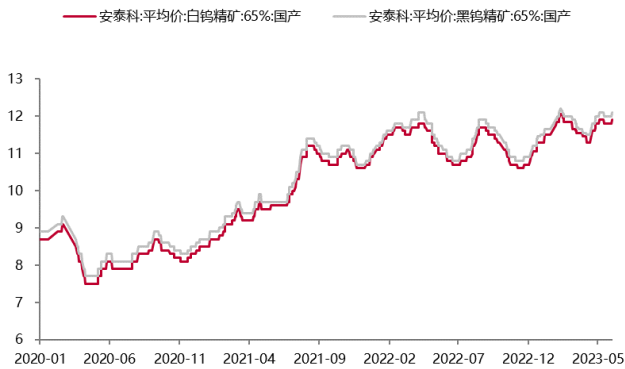
本周五氧化二钒价格较上周下跌 0.48%，钒铁价格较上周下跌 0.43%，钒电池指数本周上涨 5.21%报收 1386.30 点。本周钒价依旧偏弱，本质仍是需求不佳，钢

厂招标价格有所上行，上游惜售情绪有所增长，但对高价的接受及跟进力度有限。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。

精钒价格较上周上涨 0.67%；白钨精矿价格较上周持平、黑钨精矿价格较上周持平，APT 价格较上周持平，钨铁价格较上周上涨 0.57%；；锑精矿价格较上周持平，锑锭价格较上周下降 0.60%；镁锭价格较上周下跌 6.25%；二氧化锗、锗锭价格较上周持平；高碳铬铁价格较上周下降 1.09%，金属铬价格较上周上涨 1.41%；海绵钛价格较上周持平；精铋价格较上周下降 0.88%。

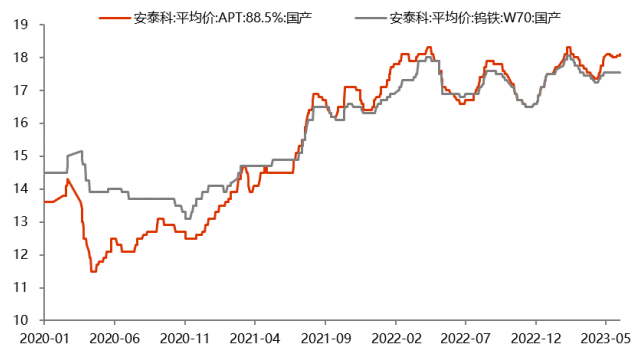
1.3.3. 价格变化

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）



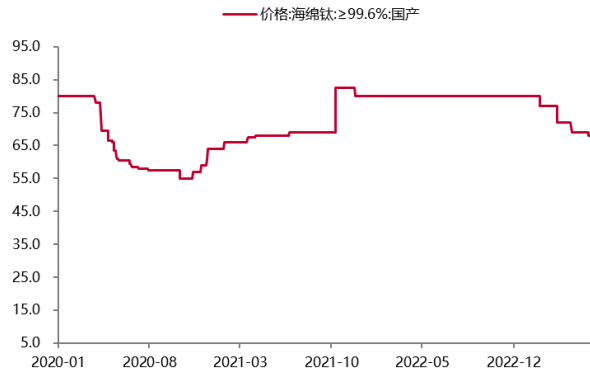
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



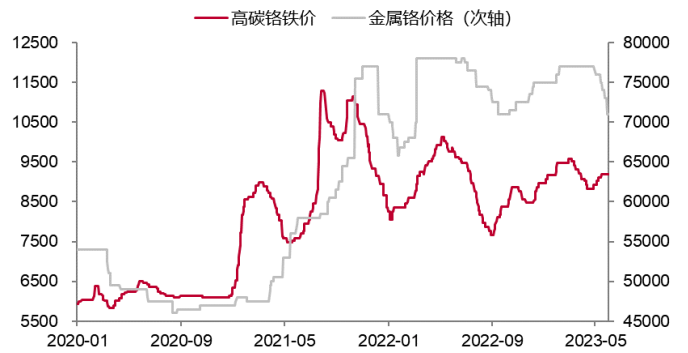
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



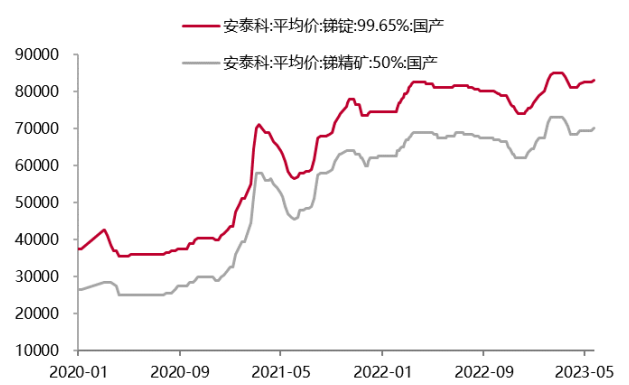
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

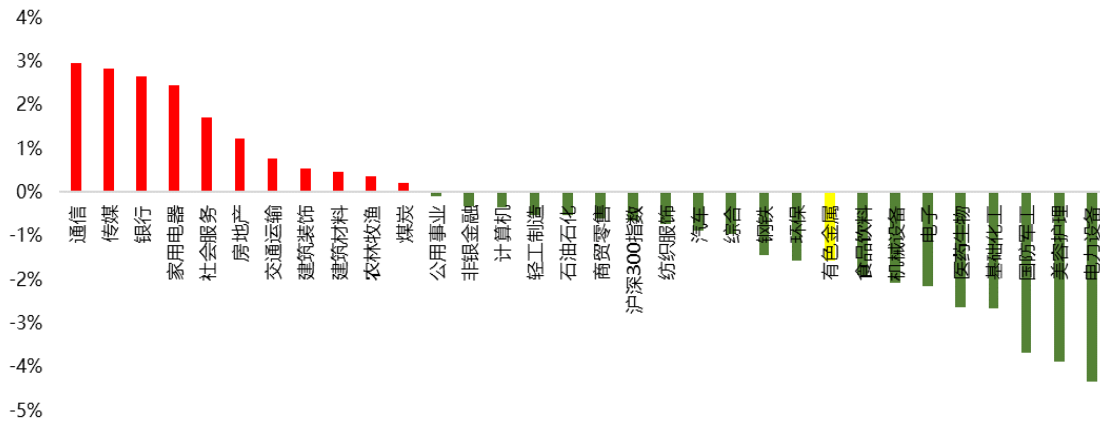


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌 (%)

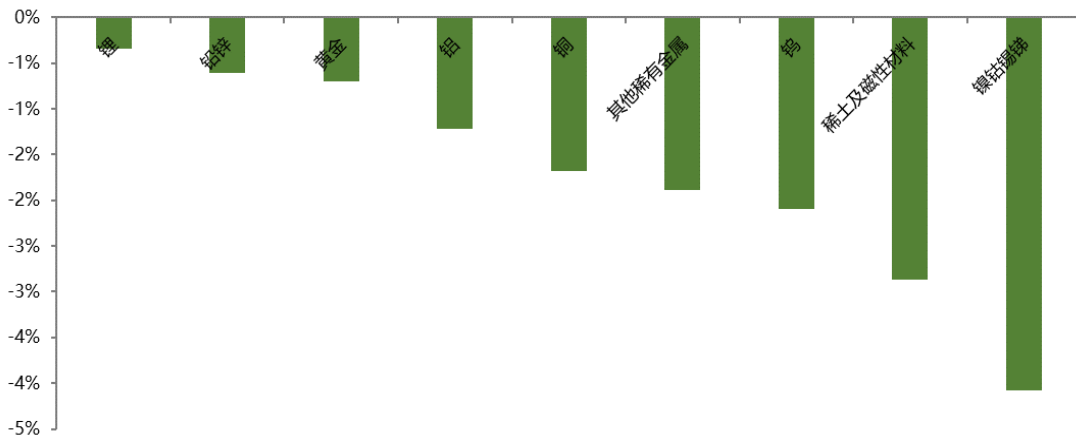


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3,231.41 点, 周涨幅 0.04%; 沪深 300 报收 3836.7026 点, 周跌幅 0.651%; 本周 SW 有色金属板块跌幅 1.561%。

从细分行业看, 子行业中锂、铅锌、黄金、铝、铜、其他稀有金属、钨、稀土及磁性材料、镍钴锡锑均下跌, 跌幅分别为: 0.35%、0.61%、0.70%、1.22%、1.69%、1.89%、2.10%、2.86%、4.08%。

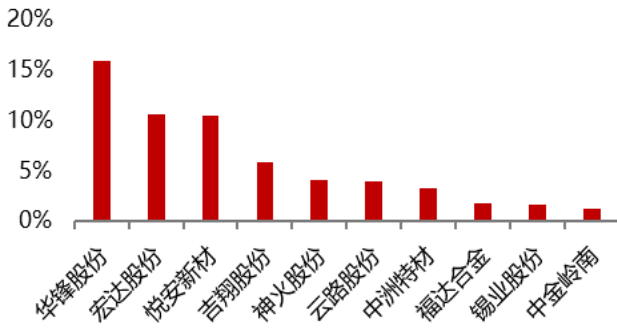
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

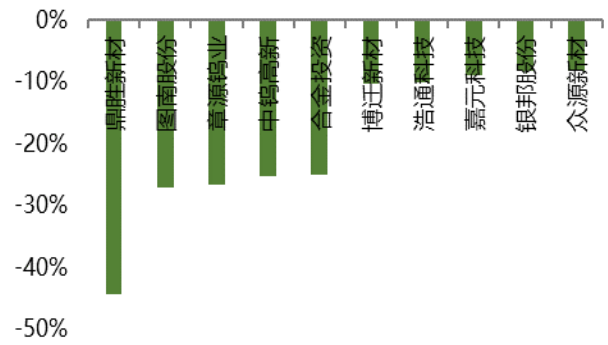
1.4.2. 个股表现

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, 周涨幅前五分别是华锋股份、宏达股份、悦安新材、吉翔股份、神火股份, 其涨幅分别为 16%、10%、10%、6%、4%。周跌幅前五分别是鼎胜新材、图南股份、章源钨业、中钨高新、合金投资, 跌幅分别为 44%、27%、27%、25%、25%。

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。