

美联储如预期暂停加息，宏观压力暂缓有色反弹

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美联储议息会议如预期暂停加息，后续货币政策有待关注数据表现

本周 COMEX 黄金下跌 0.48% 至 1,970.50 美元/盎司，COMEX 白银下跌 1.64% 至 23.97 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 138,904 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,299,789 金衡盎司。本周金银比略涨至 82.22。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 66,129.23 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 3,626,323.40 盎司。

美联储 6 月议息会议如预期暂停加息，联邦基金利率目标区间维持在 5%-5.25% 不变。为平衡经济风险及抗通胀的压力，本次议息会议暂停加息。而从美联储发布的经济预测来看，相较上一次议息会议鲍威尔发言中，出于对信贷紧缩令加息评估复杂化的担忧从而认为可以暂停加息，此次出于对经济数据及就业数据更乐观的预期、对核心通胀顽固的更大担忧，令美联储对后续加息的态度发生转变。从鲍威尔会后发言来看，此次暂停加息来评估政策的影响，而后续的货币政策仍将取决于将公布的数据。通胀因素降温、经济数据有韧性但仍有隐忧、政策的时滞影响仍有不确定性，未来仍需关注数据的变化。

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仍在评估中，CPI、PPI 及薪资增速的放缓也令加息可以暂缓，而失业率飙升及初请失业金人数的表现正给美联储后续政策带来更多限制，而若继续加息，后续经济数据也令美联储面临挑战。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。而从更长期角度看，“去美元化”之下，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。因而短期面临来自美联储货币政策不确定性带来的压力，但中期金价仍具有向上弹性，关注黄金投资机会。

► 基本金属：宏观压力暂缓有色价格反弹，云南降雨显著增加，铝供应面临增长

本周，LME 市场铜、锌、铅、锡价格较上周分别上涨 2.29%、2.98%、3.88%、4.81%，铝较上周下跌 0.6%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别上涨 2.31%、1.30%、2.98%、1.84%、2.50%。

铜：宏观压力有所减弱，后续消费力度值得期待

宏观面上，本周美国 CPI 及 PPI 增速有所降温，美联储 6 月议息会议如预期暂停加息，同时美元指数近期走弱，均令宏观压力有所减弱。

矿端，部分矿山事故扰动不影响整体宽松局面，本周进口铜精矿指数环比仍继续上行，而今年矿端有较多增量项目将释放产量，在前期南美频繁扰动恢复之后，全年铜矿原料供应预计依旧是过剩。冶炼端，统计局数据显示，虽然 5 月冶炼厂常

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：zhouzhi1@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》

2023.6.11

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

规检修较多，但我国精炼铜产量同比仍是增长 12.9%，1-5 月累计产量同样呈现同比增长 12.1%。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。

消费方面，根据统计局数据，我国 5 月铜材产量亦是同比增长，同时国内外呈现去库，显示消费力度尚可。虽本周铜价上行加之终端消费不旺，铜杆开工率有所回落，但今年厄尔尼诺迹象明显，各地需求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：云南降雨显著增加，供应面临增长关注需求表现

海外方面，本周荷兰计划关闭欧洲最大的天然气田，欧洲天然气期货暴涨；同时，欧洲夏季高温，天然气需求增长，加之厄尔尼诺预期，同样带来价格波动，关注海外电解铝生产成本问题。

供应端，氧化铝过剩压力依旧，价格仍承压下行。根据统计局数据，我国 5 月电解铝产量同比增长，虽云南地区 5 月暂未复产，但在贵州、宁夏、甘肃等地区投复产之下，产量仍是呈现同比增长。展望后续，一方面，贵州、广西等地复产已较多完成，后续增量有限；另一方面，云南进入传统丰水期，本周降雨呈现显著增长，市场对后续云南复产预期较强，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。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。

需求端，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。消费领域看，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，工业型材持稳；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：铅价反弹利润修复，供应有制约而需求仍偏弱

根据统计局数据，我国 5 月铅产量同比减少 0.6%，而 1-5 月铅产量为 326.9 万吨，同比增长 10%。宏观压力减弱带动铅价反弹，利润得到修复，预计后续检修将逐渐结束，供应将增长。而原生及再生铅的原料供应偏紧仍是当下供应的一个制约。需求端，淡季延续，消费仍较弱，但出口窗口有所打开，关注出口情况。供应环比预计增长，而淡季需求疲弱，铅价预期仍是弱势局面。

锌：欧洲最大锌矿暂停生产致原料减量，部分领域消费仍有期待

矿端，本周 Boliden 表示，由于“不可持续的财务损失”，下个月内将暂停位于爱尔兰的欧洲最大锌矿 Tara 的生产，将矿山投入维护和保养，事故扰动令矿端供应面临损失。而近两年锌矿本就面临事故扰动、品位降低、部分矿山闭坑等因素影响，这一大矿的停产令矿端供应再收紧。本周锌矿加工费暂持稳。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致部分企业观望等原因，海外复产暂有限；同时本周初瑞典的 Ronnskar 冶炼厂在发生火灾后被迫停产影响供应。国内方面，近两周锌价反弹带动冶炼利润回升，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。

消费端，当下进入消费淡季，仅镀锌开工率环比有所好转。终端看，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。

► 小金属：矿端偏紧而淡季将至钼价呈现波动，需求暂有限钒市价格偏弱

本周钼精矿价格较上周下跌 2.93%，钼铁价格较上周下跌 3.23%。本周钼产品价格有所下跌，主因国际钼价弱势下跌、新增订单有限、钢招价格下行等因素影响，虽然钼精矿供应仍有限，但下游压价情绪向上传导影响矿价。后续 7-8 月即将进入传统淡季，下游采购节奏或将放缓，或致后续价格较为震荡，但矿端仍偏紧的背景下，价格波动幅度或有限。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，而终端基建消费仍有期待。

本周五氧化二钒价格较上周上涨 1.90%，钒铁价格较上周上涨 0.87%，钒电池指数本周上涨 2.08% 报收 1415.12 点。本周钒产品价格上涨，但成交相对有限，主流钢厂招标结束后需求有限，同时国际价格有所下调均有影响。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，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. 美联储如预期暂停加息，宏观压力暂缓有色反弹.....	5
1.1. 贵金属.....	5
1.2. 基本金属.....	9
1.3. 小金属.....	14
1.4. 行情回顾.....	17
2. 风险提示.....	19

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)	13
图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)	13
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 钨精矿价格 (万元/吨)	16
图 20 钨产品价格 (万元/吨)	16
图 21 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)	16
图 22 海绵钛价格 (万元/吨)	16
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)	17
图 26 铬产品价格 (元/吨)	17
图 27 精铋价格 (元/吨)	17
图 28 锑锭及锑精矿价格 (元/吨)	17
图 29 一周板块涨跌 (%)	18
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)	18
图 31 个股涨幅前十 (%)	19
图 32 个股跌幅前十 (%)	19

1.美联储如预期暂停加息，宏观压力暂缓有色反弹

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 世界黄金协会：黄金制造商或对补货持更谨慎态度

世界黄金协会 6 月 16 日发布报告称，截至 5 月底，中国官方黄金储备已达到 2092 吨，较上月增加 16 吨，实现连续第七个月上涨。世界黄金协会表示，历史规律表明，未来几个月的上游实物黄金需求可能仍不温不火，或许会限制境内外金价溢价的走高，但在三季度有望开始回升。高企的金价以及经济复苏势头的放缓，或将促使黄金制造商对补货持更谨慎态度。（证券时报）

2. 美联储半年度货币政策报告：信贷条件收紧将拖累美国经济增长

美联储表示，在 3 月份银行倒闭事件后，美国信贷状况趋紧，这可能会对经济增长构成压力，而进一步收紧货币政策的程度将取决于即将公布的数据。美联储半年度货币政策报告表示，有证据表明，最近银行业的压力以及对存款外流和融资成本的相关担忧导致一些银行的贷款标准和条款收紧或预期收紧，超出了这些银行在没有银行业压力的情况下所报告的水平。报告称，信贷紧缩“对商业地产和小企业等严重依赖银行信贷的行业可能更为严重”。（汇通财经）

3. 美联储加息影响显现 美国初请失业金人数连续两周处于高位

上周美国初请失业金人数仍居高不下，这可能表明美联储过去一年的加息对就业市场产生影响。美国劳工部周四公布，截至 6 月 10 日当周初请失业金人数为 26.2 万人，与前一周相当，高于市场预期的 24.9 万人。过去两周的初请失业金人数是自 2021 年 10 月以来的最高水平。美国截至 6 月 10 日当周初请失业金人数四周均值增加逾 9000 人，至 246,750 人。（智通财经）

4. 美联储巴尔金：需求减弱是因为利率上调有滞后性

美联储巴尔金指出，目前需求减弱是因为利率上调有滞后性，我们在 15 个月前开始加息，许多模型估计，加息的影响现在开始真正显现。由于信贷条件收紧，需求减弱。在今年早些时候的银行动荡之后，银行通过减少边际贷款来保持流动性和保护收益。由于疫情经济持续衰退，需求也会减弱，因为储蓄被花光了，财政刺激也有所减弱。随着需求的稳定，这将减少其与供应的不平衡，并使通胀回到目标水平。（金十数据）

5. IMF：俄罗斯 2023 年 5 月黄金储备增加 3.11 吨

IMF 数据显示，俄罗斯 2023 年 5 月黄金储备增加了 3.11 吨，达到 2329.705 吨。澳大利亚 2023 年 5 月黄金持有量减少 8.958 吨至 61.928 吨。乌兹别克斯坦 2023 年 5 月份黄金储备降低了 10.886 吨，降至 368.896 吨。哈萨克斯坦共和国 2023 年 5 月将黄金持有量降低了 2.35 吨，降至 316.69 吨。（汇通网）

1.1.2. 贵金属：美联储议息会议如预期暂停加息，后续货币政策有待关注 数据表现

本周四美联储 6 月议息会议如预期暂停加息，联邦基金利率目标区间维持在 5%-5.25% 不变，也是美联储自去年 3 月开启加息周期之后首次暂停加息。而点阵图显示，美联储官员对今年联邦基金利率预测中值从 3 月的 5.1% 上升至 5.6%，暗示或仍有两次 25bp 的加息空间。对经济及就业的展望方面，3 月预期 2023 实际 GDP 增长 0.4%，而此次上调为 1%，但 2024-2025 年的预期有所下调；3 月预期到年底失业率为 4.5%，而此次下调至 4.1%，并下调了 2024-2025 年的预期。通胀展望方面，下调今年 PCE 通胀至 3.2%，但核心 PCE 通胀预期由 3.6% 上调至 3.9%。

鲍威尔在会后的新闻发布会上表示，市场不应将 6 月的暂停加息理解为跳过加息，而应理解为更慢的加息速度能让经济更好地适应；并表示还未决定 7 月是否加息，将审视数据和不断变化的前景再做出决定；美联储已经接近了一个足够紧缩的水平，因此在加息步伐上将更为温和；通胀趋于平稳和软化，就意味着紧缩政策正在起作用，如果信贷紧缩的影响更为严重将纳入考虑范围；同时提及劳动力市场虽面临压力但供需将趋于平衡。

为平衡经济风险及抗通胀的压力，本次议息会议暂停加息。而从美联储发布的经济预测来看，相较上一次议息会议鲍威尔发言中，出于对信贷紧缩令加息评估复杂化的担忧从而认为可以暂停加息，此次出于对经济数据及就业数据更乐观的预期、对核心通胀顽固的更大担忧，令美联储对后续加息的态度发生转变。从鲍威尔会后发言来看，此次暂停加息来评估政策的影响，而后续的货币政策仍将取决于将公布的数据。近期公布的 5 月数据显示，美国 5 月 CPI 显著降温，核心 CPI 亦是有所降温；而 5 月 PPI 降幅大于预期，同比增长创两年半来的新低，亦是有降温迹象；5 月非农就业虽超预期，但失业率同样走高，同时制造业就业岗位数减少亦有隐忧，初请失业金人数连续两周处于高位；经济数据上，美国 4 月贸易逆差大幅扩大，来到六个多月来的最大水平，若趋势持续，将拖累二季度的经济增长。通胀因素降温、经济数据有韧性但仍有隐忧、政策的时滞影响仍有不确定性，未来仍需关注数据的变化。

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仍在评估中，CPI、PPI 及薪资增速的放缓也令加息可以暂缓，而失业率飙升及初请失业金人数的表现正给美联储后续政策带来更多限制，而若继续加息，后续经济数据也令美联储面临挑战。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。而从更长期角度看，“去美元化”之下，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。因而短期面临来自美联储货币政策不确定性带来的压力，但中期金价仍具有向上弹性，关注黄金投资机会。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金下跌 0.48% 至 1,970.50 美元/盎司，COMEX 白银下跌 1.64% 至 23.97 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 138,904 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,299,789 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 0.41% 至 450.50 元/克，SHFE 白银下跌 1.65% 至 5,614 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存增加 48,384 千克。

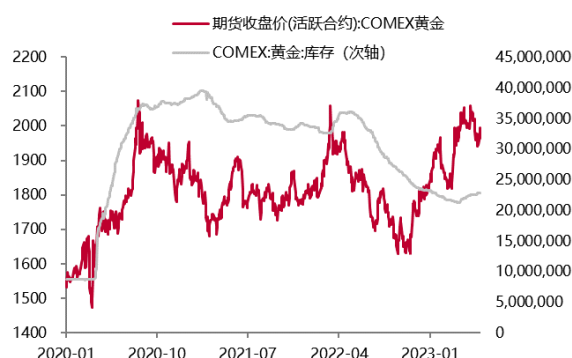
本周金银比略涨至 82.22。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 66,129.23 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 3,626,323.40 盎司。

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)



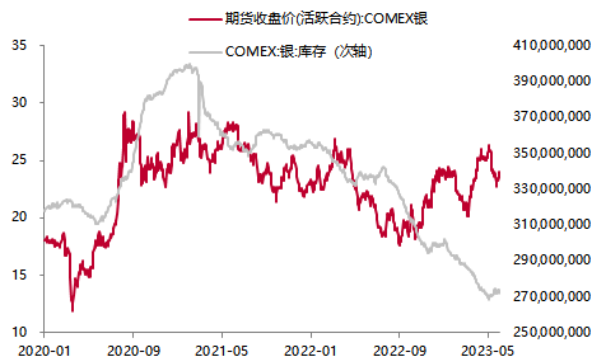
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



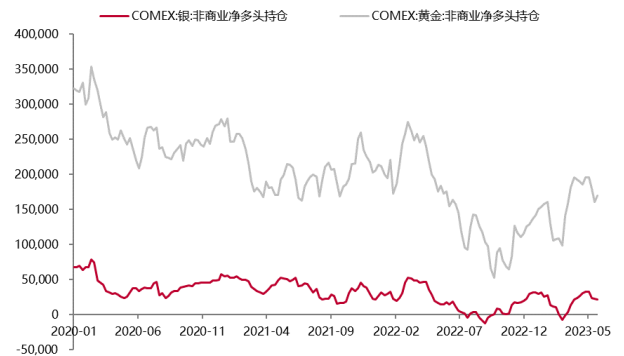
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



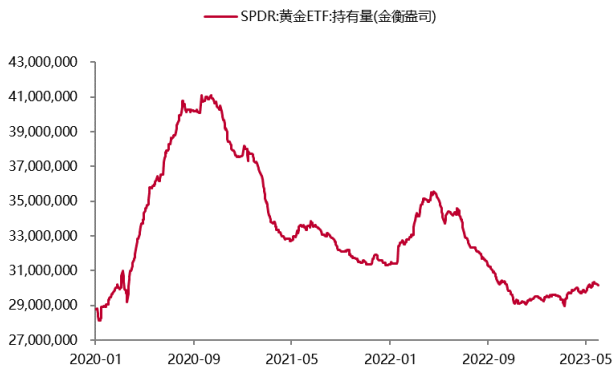
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

1.5月29省份开工率超60% 挖掘机高开工持续，基建热度不减

5月份，我国多地积极推动重大项目开工建设，各项基础设施建设延续稳健复苏态势，为经济运行持续好转注入强劲动力。5月份，我国工程机械平均开工率为63.51%，总体平稳，延续稳健复苏发展态势。从省份来看，5月份，29个省份开工率超60%，其中，19个省份开工率超70%。单月开工率前三的省份为安徽（79.20%）、浙江（77.70%）、江西（76.85%）。其中，安徽连续4个月开工率全国第一，浙江连续4个月开工率全国前四。此外多地多类设备平均作业量同比

正增长。表明我国各地积极推动重大项目开工建设，为经济运行持续好转注入强劲动力。（央视财经）

2. 海亮股份：海亮新材年产 15 万吨高性能铜箔项目试产成功

据海亮股份消息，6 月 14 日，海亮股份控股子公司海亮新材年产 15 万吨高性能铜箔项目试产成功一周年。海亮股份表示：从开工到出箔，不到半年时间，开启了海亮进军新能源领域的征程。海亮股份曾在 2022 年年报中介绍了其重点项目：截止 2022 年年末，海亮股份全资子公司海亮新材年产 15 万吨高性能铜箔材料项目累计投资总额达 24.9 亿元。（海亮股份）

3. 俄铝将在乌斯季卢加港建造新的氧化铝厂

外媒 6 月 15 日消息，在香港上市的俄罗斯铝业公司（Rusal）周四发布声明称，该公司将在俄罗斯波罗的海的乌斯季卢加港建造一座氧化铝工厂，此举旨在减少对进口原材料的依赖。公司计划投资 4000 亿卢布（48 亿美元），将建设四条氧化铝生产线和港口基础设施。年产 240 万吨的第一阶段项目将在 2028 年底前投产。第二阶段的建设将于 2032 年完成，其产能与一期类似。俄罗斯铝业公司表示，新氧化铝厂的铝土矿供应将来自几内亚，俄罗斯铝业公司在那里拥有矿山，同时需要对这个非洲国家的基础设施进行大规模投资。（上海金属网）

4. 预计云南省将有超 100 万吨的电解铝产能恢复生产

周四发布的数据显示，由于云南省持续的电力限制措施，限制了铝产量增长。大部分地区的铝产量保持稳定，中国 5 月份的初级铝产量仅略有增长。据国家统计局的数据显示，全球最大的铝生产国--中国，上个月（五月份）生产了 342 万吨初级铝，同比增长 1.1%。云南省，由于电力紧缺问题，继续遭受着长时间的生产限制。由于最近会有更多降雨，这个省的铝厂的电力供应将在本月晚些时候增加，分析师们预计将有超过 100 万吨的铝产能恢复生产。（电解铝公众号）

5. Boliden 将暂停爱尔兰锌矿 Tara 的运营

外媒 6 月 14 日消息，瑞典矿业公司博立登公司（Boliden）表示，由于“不可持续的财务损失”，下个月内将暂停位于爱尔兰的欧洲最大锌矿塔拉矿（Tara）的生产，将矿山投入维护和保养，并解雇其 650 名工人。该矿每年开采超过 200 万吨矿石。预计其第二季度息税前利润将受到 7 亿瑞典克朗（6500 万美元）的负面影响，因为本周初瑞典的 Ronnskar 冶炼厂在发生火灾后被迫停产。该冶炼厂是铜、锌、铅和其他金属的主要生产商。（上海金属网）

1.2.2.铜：宏观压力有所减弱，后续消费力度值得期待

宏观面上，本周美国 CPI 及 PPI 增速有所降温，美联储 6 月议息会议如预期暂停加息，同时美元指数近期走弱，均令宏观压力有所减弱。

矿端，部分矿山事故扰动不影响整体宽松局面，本周进口铜精矿指数环比仍继续上行，而今年矿端有较多增量项目将释放产量，在前期南美频繁扰动恢复之后，全年铜矿原料供应预计依旧是过剩。冶炼端，统计局数据显示，虽然 5 月冶炼厂常规检修较多，但我国精炼铜产量同比仍是增长 12.9%，1-5 月累计产量同样呈现同比增长 12.1%。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。

消费方面，根据统计局数据，我国 5 月铜材产量亦是同比增长，同时国内外呈现去库，显示消费力度尚可。虽本周铜价上行加之终端消费不旺，铜杆开工率有所回落，但今年厄尔尼诺迹象明显，各地需求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：云南降雨显著增加，供应面临增长关注需求表现

海外方面，本周荷兰计划关闭欧洲最大的天然气田，欧洲天然气期货暴涨；同时，欧洲夏季高温，天然气需求增长，加之厄尔尼诺预期，同样带来价格波动，关注海外电解铝生产成本问题。

供应端，氧化铝过剩压力依旧，价格仍承压下行。根据统计局数据，我国 5 月电解铝产量同比增长，虽云南地区 5 月暂未复产，但在贵州、宁夏、甘肃等地区投复产之下，产量仍是呈现同比增长。展望后续，一方面，贵州、广西等地复产已较多完成，后续增量有限；另一方面，云南进入传统丰水期，本周降雨呈现显著增长，市场对后续云南复产预期较强，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。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。

需求端，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。消费领域看，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，工业型材持稳；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：铅价反弹利润修复，供应有制约而需求仍偏弱

根据统计局数据，我国 5 月铅产量同比减少 0.6%，而 1-5 月铅产量为 326.9 万吨，同比增长 10%。宏观压力减弱带动铅价反弹，利润得到修复，预计后续检修将逐渐结束，供应将增长。而原生及再生铅的原料供应偏紧仍是当下供应的一个制约。需求端，淡季延续，消费仍较弱，但出口窗口有所打开，关注出口情况。供应环比预计增长，而淡季需求疲弱，铅价预期仍是弱势局面。

1.2.5. 锌：欧洲最大锌矿暂停生产致原料减量，部分领域消费仍有期待

矿端，本周 Boliden 表示，由于“不可持续的财务损失”，下个月内将暂停位于爱尔兰的欧洲最大锌矿 Tara 的生产，将矿山投入维护和保养，事故扰动令矿端供应面临损失。而近两年锌矿本就面临事故扰动、品位降低、部分矿山闭坑等因素影响，这一大矿的停产令矿端供应再收紧。本周锌矿加工费暂持稳。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致部分企业观望等原因，海外复产暂有限；同时本周初瑞典的 Ronnskar 冶炼厂在发生火灾后被迫停产影响供应。国内方面，近两周锌价反弹带动冶炼利润回升，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。

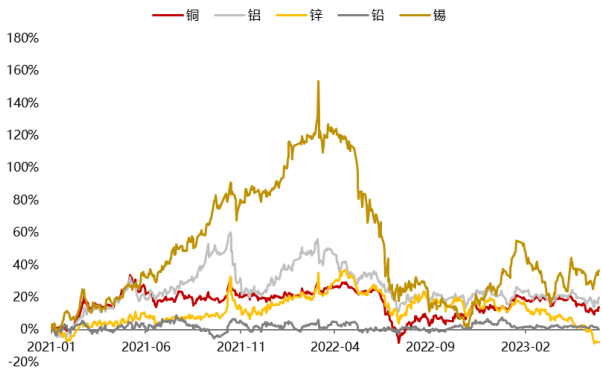
消费端，当下进入消费淡季，仅镀锌开工率环比有所好转。终端看，镀锌出口表现亮眼，同时对后续基建需求的增长有预期；而家电方面，出口表现尚可及今年天气原因或带动空调消费，需求也有期待。

1.2.6. 价格及库存

本周，LME 市场铜、锌、铅、锡价格较上周分别上涨 2.29%、2.98%、3.88%、4.81%，铝较上周下跌 0.6%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别上涨 2.31%、1.30%、2.98%、1.84%、2.50%。

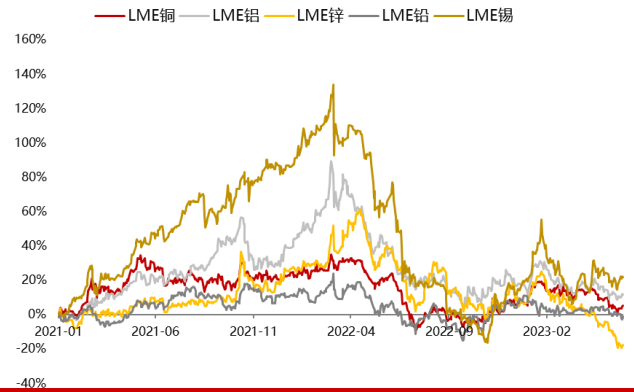
库存方面，LME 市场铅、锡较上周分别上涨 3.36%、1.73%，铜、铝、锌较上周分别下跌 7.19%、2.33%、5.62%。SHFE 市场，铝、铅、锌较上周分别上涨 10.13%、8.31%、17.29%，铜、锡较上周分别下跌 20.12%、0.13%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



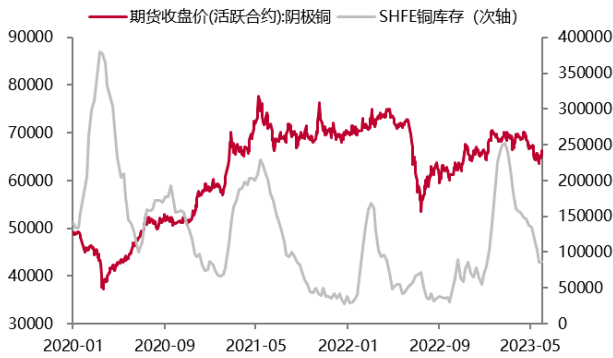
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



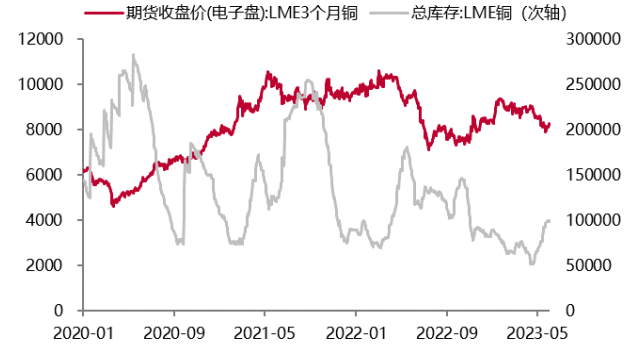
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



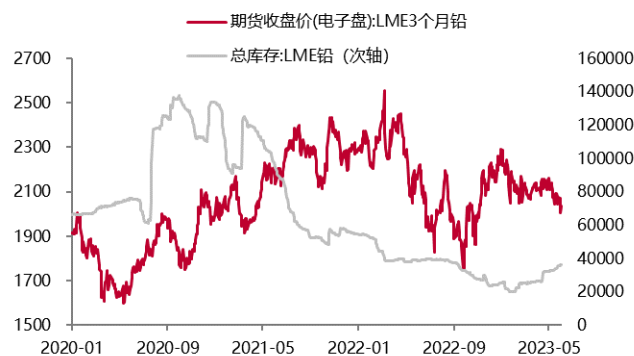
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 美国对颗粒状纯镁作出第四次反倾销快速日落复审终裁

6月, 美国商务部发布公告称, 对进口自中国的颗粒状纯镁 (Pure Magnesium in Granular Form) 作出第四次反倾销快速日落复审终裁: 若取消本案现行反倾销税, 将导致中国涉案产品的倾销以 305.56% 的倾销幅度继续或再度发生。涉案产品的美国协调关税税号为 8104.30.00。2001 年 11 月 19 日, 美国商务部正式对中国的颗粒状纯镁征收反倾销税。此后, 美国先后进行了三次日落复审, 并分别于 2007 年 3 月 26 日、2012 年 10 月 17 日和 2018 年 3 月 12 日, 三次延长了征税期限。(中国贸易救济信息网)

2. 中航重机: 拟受托管理青海水电集团旗下聚能钛公司日常经营

公司与青海水电集团和聚能钛公司签订受托经营管理协议，公司拟受托管理聚能钛公司日常经营。青海水电集团为青海省国资委下属企业，其主营业务为水利水电资源和新能源开发建设和运营管理。聚能钛公司主要从事钛及钛合金的熔铸业务。截至协议签署之日，青海水电集团持有聚能钛公司 14219.17 万股股份（占该公司总股本的 94.17%）。公司拟围绕钛合金材料开展材料再生及熔炼业务研究，探明材料各项性能，进一步提高整体锻铸技术水平和产品质量性能。（中航重机）

3. 加拿大麦克顿钨矿更新资源量

据 Mining.com 网站报道，火绒金属公司宣布其在加拿大育空-西北地区的麦克顿（Mactung）钨矿资源量最新估算结果。推定矿石资源量（包括露采和地下开采）为 4150 万吨，钨（WO₃）品位 0.73%，即三氧化钨含量为 30.16 万吨。推测矿石资源量（包括露采和地下开采）为 1220 万吨，钨（WO₃）品位 0.59%，即三氧化钨含量为 7.21 万吨。该矿床还含有只能地下开采的伴生铜金矿产。其中，推定矿石资源量为 1220 万吨，WO₃ 品位 1.05%，铜 0.058%、金 0.078 克/吨；推测矿石资源量为 280 万吨，WO₃ 品位 0.73%，铜 0.020%，金 0.017 克/吨。（SMM）

1.3.2. 小金属：矿端偏紧而淡季将至钨价呈现波动，需求暂有限钒市价格偏弱

本周钨精矿价格较上周下跌 2.93%，钨铁价格较上周下跌 3.23%。本周钨产品价格有所下跌，主因国际钨价弱势下跌、新增订单有限、钢招价格下行等因素影响，虽然钨精矿供应仍有限，但下游压价情绪向上传导影响矿价。后续 7-8 月即将进入传统淡季，下游采购节奏或将放缓，或致后续价格较为震荡，但矿端仍偏紧的背景下，价格波动幅度或有限。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，而终端基建消费仍有期待。

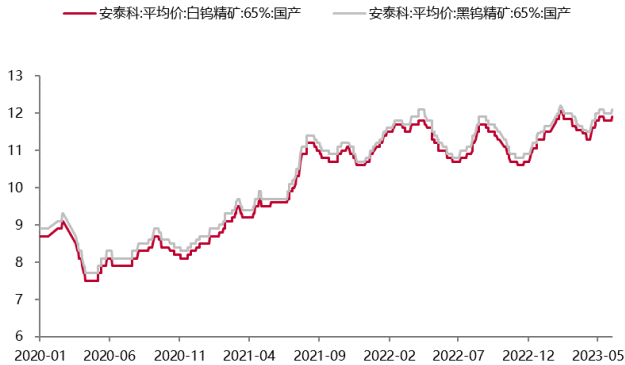
本周五氧化二钒价格较上周上涨 1.90%，钒铁价格较上周上涨 0.87%，钒电池指数本周上涨 2.08% 报收 1415.12 点。本周钒产品价格上涨，但成交相对有限，主流钢厂招标结束后需求有限，同时国际价格有所下调均有影响。总体需求难以完全跟进，消费支撑不足之下，预计价格暂偏弱。未来在扩内需政策作用下，钒市有望持稳。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

白钨精矿、黑钨精矿、APT、钨铁价格较上周持平；精钨价格较上周上涨 4.68%；镁锭价格较上周下跌 1.33%；锑精矿价格较上周下跌 1.43%、锑锭价

格较上周下跌 0.61%；二氧化锗、锗锭价格分别较上周上涨 1.14%、0.79%；高碳铬铁价格较上周下跌 1.10%，金属铬价格较上周持平；海绵钛价格较上周下跌 4.41%；精铋价格较上周持平。

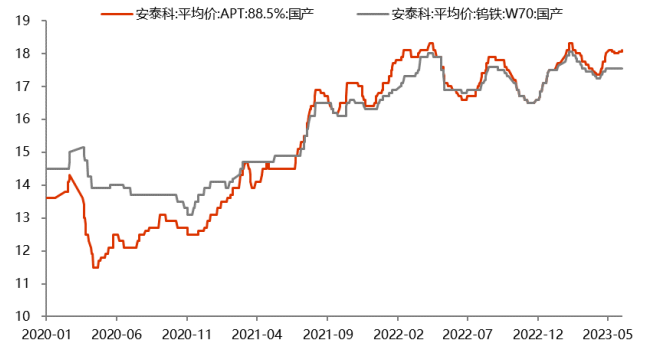
1.3.3. 价格变化

图 19 钨精矿价格（万元/吨）



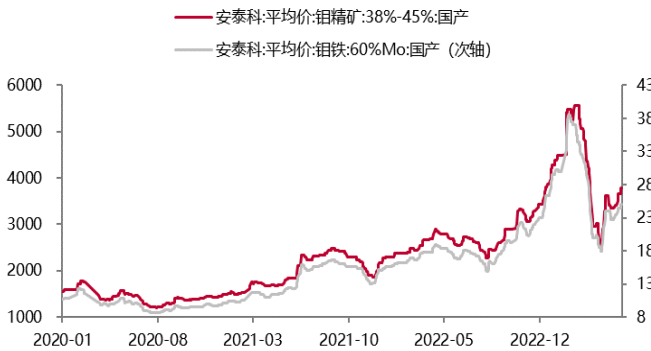
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 钨产品价格（万元/吨）



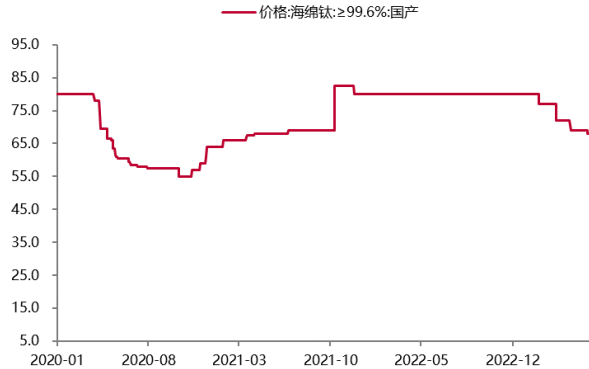
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



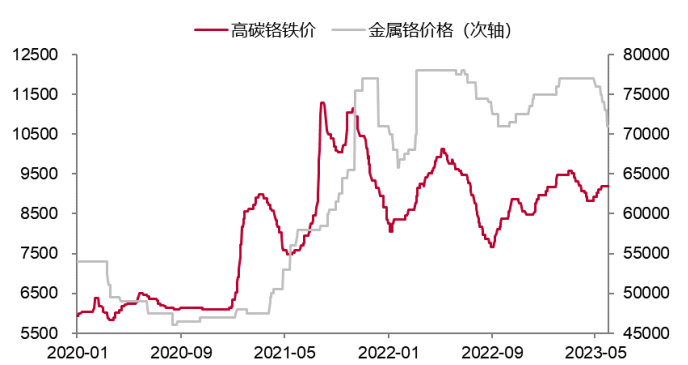
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



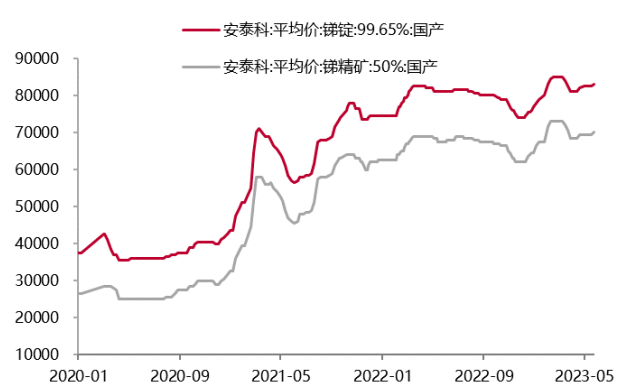
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

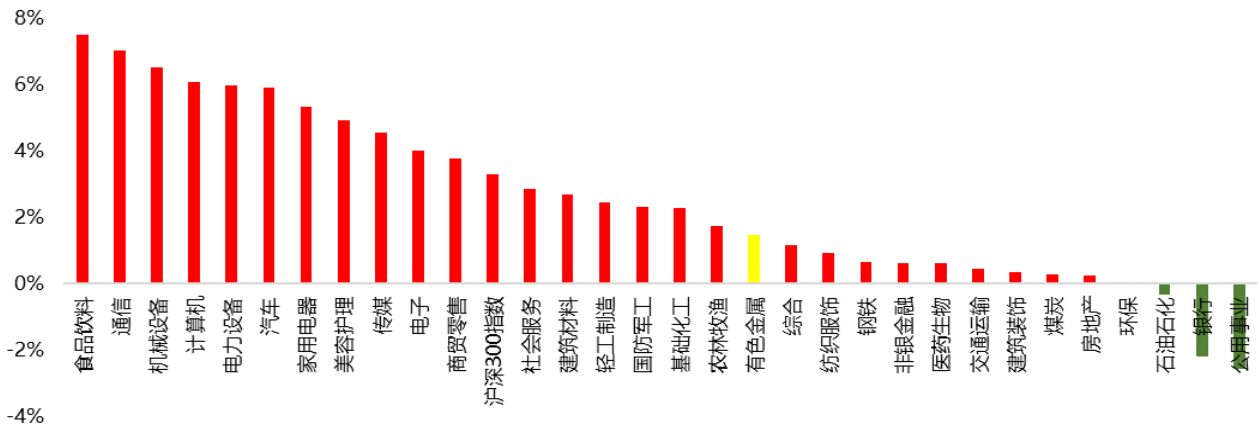


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌 (%)

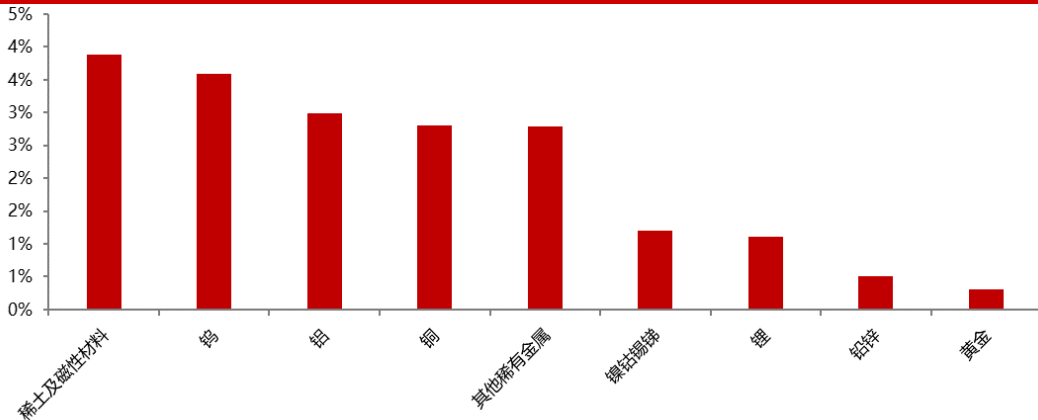


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3273.33 点, 周涨幅 1.30%; 沪深 300 报收 3963.35 点, 周涨幅 3.30%; 本周 SW 有色金属板块涨幅 1.47%。

从细分行业看, 子行业中稀土及磁性材料、钨、铝、铜、其他稀有金属、镍钴锡铋、锂、铅锌、黄金均出现涨幅, 涨幅分别为: 3.88%、3.59%、2.99%、2.80%、2.80%、1.19%、1.11%、0.51%、0.31%。

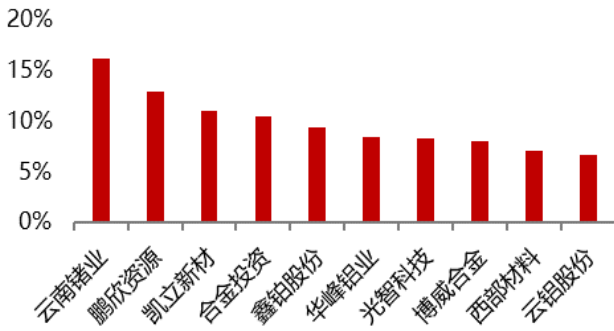
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

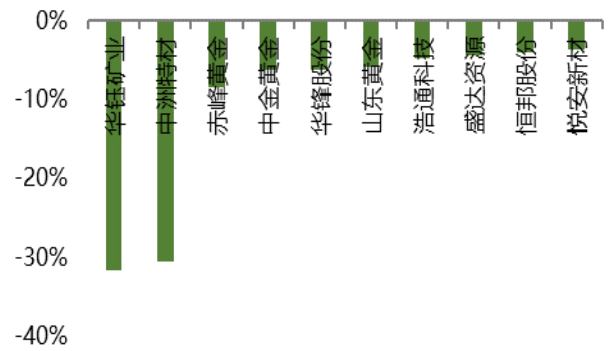
1.4.2. 个股表现

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,周涨幅前五分别是云南锆业、鹏欣资源、凯立新材、合金投资、鑫铂股份,其涨幅分别为 16%、13%、11%、10%、9%。周跌幅前五分别是华钰矿业、中洲特材、赤峰黄金、中金黄金、华锋股份,跌幅分别为 32%、30%、8%、6%、6%。

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。