

鲍威尔表态偏鹰宏观暂承压，云南电解铝开始复产关注后续水电情况

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：鲍威尔国会证词表态偏鹰，劳动力数据有所降温，数据表现仍是后续货币政策关注点

本周 COMEX 黄金下跌 2.05% 至 13901.30 美元/盎司，COMEX 白银下跌 6.30% 至 22.46 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 143,137 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 4,212,144 金衡盎司。本周金银比略升至 85.96。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 222,872.22 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 6,609,492.00 盎司。

本周鲍威尔国会证词整体仍是发表鹰派言论，一是距离 2% 的通胀目标还很远，将致力于达到这一目标；二是继续提高利率是适当的，加息步伐将更加温和，6 月暂停加息与更高利率终点的点阵图完全一致；同时表示继续专注于稳定物价和充分就业的目标。同时多位美联储官员也有鹰派表态。虽然鲍威尔表态偏鹰，但后续的货币政策仍将关注数据表现，而其鹰派发言或是出于预期管理，是并不希望市场过度乐观之下的表态。目前市场预期美联储 7 月加息 25bp 的概率为 76.9%。

一方面，从初请失业金人数看，劳动力市场已有所降温，同时通胀水平已有所回落，且融资成本上升，或将限制消费者支出，若美联储继续收紧，后续经济数据将令美联储面临挑战，衰退风险或将进一步升温；另一方面，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。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：美元走强宏观承压，云南电解铝复产关注后续进展

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周分别下跌 1.93%、4.14%、4.59%、0.33%、0.63%。SHFE 市场，铜较上周上涨 0.44%，锌、铝、铅、锡较上周分别下跌 1.97%、1.47%、0.87%、0.79%。

铜：加工费谈判显示矿端预期宽松，家电消费带动铜需求表现

宏观方面，本周鲍威尔及几位美联储官员表态鹰派，令市场对后续加息预期升温，美元走强，宏观压力较上周宣布 6 月暂停加息之后有所增加。

矿端，Antofagasta 与日本和韩国冶炼厂就 2023H2 以及 2024H1 确定长单谈判结果，显示对矿端预期趋于宽松，而目

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

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|美联储如预期暂停加息，宏观压力暂缓有色反弹》

2023.6.19

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

前与中国冶炼厂仍有一定分歧。而从矿端增量上看，相较于 2024 及 2025 年，今年将为铜矿增量最大的一年，矿端过剩压力较大，在此趋势之下，本周铜精矿进口加工费仍是环比上行。此外，印尼拟在印尼自由港和安曼矿业开始铜加工之后不再出口原料，而是在国内加工成阴极铜，预计为 2024 年 5 月。这一时点距离当下仍有一定时间，且今年铜矿增量较大，影响暂时有限。

冶炼端产量则处于持续抬升之中，统计局数据显示 1-5 月精炼铜累计产量同比增长 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。

消费端，国内已经连续 7 周周度去库，海外 LME 可用铜库存降至 2021 年以来的最低水平，库存低位仍给予铜价支撑。终端方面，除空调外，我国四大家电 5 月出口数据仍实现同比增长；而国内空调消费在高温和促销之下显著增长，带动铜消费。同时多地相继出台促进汽车消费的政策举措。虽海外面临一定消费压力，但未来国内消费仍值得关注。

铝：云南电解铝进入复产，供应面临增长压力

本周，随着云南进入雨季及两江上游来水增加，云南省电力负荷管理中心及云南电力调度控制中心表示，自 6 月 17 日起全面放开管控的 419.4 万千瓦负荷管理规模。据 SMM，本周已经有个别电解铝厂开始通电复产，而阿拉丁预计未来 60 天内云南复产电解铝规模可达到 120 万吨以上。云南地区复产预期致使西南氧化铝升水，同时短期电解铝供应压力升温。目前贵州、广西等地复产已较多完成，后续增量有限，主要关注云南地区复产情况。展望未来，一是电解铝复产周期较长，二是丰水期时长及来水量仍需关注，三是用电需求同样增长，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，今年国内铝水转化成铝制品比例增加，令铝库存低位支撑价格，但下游逐渐进入淡季，铝棒面临库存压力，而铝锭去库也将面临挑战。目前建筑型材仍是受到地产表现拖累，工业型材持稳，关注各地促汽车消费政策成效。

铅：炼厂检修逐渐结束带来供应增量，周度出口增长但整体消费仍在淡季

供应端，由于废电瓶供应有限，再生铅原料仍偏紧；而由于进口比值原因，铅精矿进口环比增长，补充原料供应，但 6 月比值回落对进口量有所影响。整体上，原生铅及再生铅检修陆续结束开始复产，供应面临增长。而消费端，上周沪伦比值回落之下，出口对消费有所贡献，但消费整体仍是淡季，国内外库存累增。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：冶炼利润有所修复供应仍有增长压力，消费进入淡季而终端仍有期待

矿端，上周 Boliden 表示下个月内将暂停位于爱尔兰的欧洲最大锌矿 Tara 的生产，事故扰动令矿端供应面临损失。而 5 月在进口比值、冶炼厂需求等影响之下，我国锌精矿进口环比增长 7.48%，同比增长 41.68%，对矿端仍有较大进口需求，事故扰动令矿供应端再收紧，若海外冶炼厂复产，矿端偏紧或将

再度成为供应制约。本周锌矿加工费暂持稳。冶炼端，近几周锌价反弹带动冶炼利润回升，令冶炼端检修步伐放缓，供应压力仍在。需求方面，进入消费淡季，下游消费承压，仅镀锌有所期待。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。

► 小金属：下游采购提升及国际钼价上涨带动国内钼价，供需僵持预计钒市价格仍将调整

本周钼精矿价格较上周上涨 4.66%，钼铁价格较上周上涨 4.59%。本周钼产品价格继续上涨，一方面是价格较前期走低带动下游采购，同时原料较少叠加假期补库，整体钢招积极性有所提升；另一方面，国际钼产品价格提升也带动国内价格上涨。但钢市需求仍面临挑战，制约钼产品价格持续上涨。终端方面，基建仍有预期，或将带动需求；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、钒铁价格较上周持平，钒电池指数本周下跌 3.35% 报收 1,367.73 点。本周钒产品价格暂稳，主流钢厂招标结束后需求有限，而供应端惜售，整体氛围较为僵持。总体上，需求难以完全跟进，消费支撑不足之下，预计价格暂偏弱。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，经济及就业数据有所降温，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】。

海外供应增加缓慢，同时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) 国内消费力度不及预期；
- 4) 海外能源问题再度严峻。

正文目录

1. 鲍威尔表态偏鹰宏观暂承压，云南电解铝开始复产关注后续水电情况.....	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.....	19
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 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)	18
图 22 海绵钛价格 (万元/吨)	18
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)	19
图 28 锑锭及锑精矿价格 (元/吨)	19
图 29 一周板块涨跌 (%)	19
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)	20
图 31 个股涨幅前十 (%)	20
图 32 个股跌幅前十 (%)	20

1. 鲍威尔表态偏鹰宏观暂承压，云南电解铝开始复产关注后续水电情况

1.1. 贵金属

1.1.1. 一周重点新闻

1. 美联储主席鲍威尔：按更加温和的幅度继续加息是适当之举

美联储主席鲍威尔表示，继续提高利率是适当之举，加息步伐将更加温和；6月加息暂停与点阵图更高“完全一致”；利率水平和加息速度是分开的；早期进程中速度很重要，现在不那么重要了。（财联社）

2. “美联储传声筒”：鲍威尔强调在未来几个月内可能会再次提高利率

“美联储传声筒”Nick Timiraos 撰文称，鲍威尔今日表示上周之所以没有提高利率，是因为美联储想要减缓其有史以来最快的加息步伐。但他强调，在未来几个月内可能会再次提高利率，且美联储内部绝大多数成员都认为利率仍有上调空间。美联储官员目前认为，他们过去加息的做法，加上最近银行业面临的压力，最终可能造成比预期更为严重的经济放缓，他们试图平衡这一风险。同时他们还面临经济可能比预期更具有弹性，以及通胀率过高需要他们将利率提高得比之前预期更高所带来的风险。（汇通财经）

3. 鲍威尔重复上周的声明内容，市场反应有限

美联储主席鲍威尔在众议院金融服务委员会的讲稿提前发布，但市场反应有限，因为讲稿内容与他在上周 FOMC 会议新闻发布会上的开场发言几乎一字不差。关于双重使命方面，他重申“劳动力市场仍然非常紧张”，通胀压力继续居高不下，通胀也在回升降至 2% 还有很长的路要走。“关于利率方面，他重申“几乎所有 FOMC 参与者都预计，到今年年底进一步提高利率将是合适的”，但上周维持利率不变是稳妥的。关于银行，他重申：“美国的银行体系是健全和有弹性的。”市场将目光投向今晚国会的问答环节。（金十数据）

4. 初请小幅升高 劳动力市场或出现降温

美国至 6 月 17 日当周初请失业金人数录得 26.4 万人，为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高，这或许表明劳动力市场正在有所降温。在申请失业救济人数呈上升趋势之前，科技和银行业最近宣布了裁员，同时有迹象表明企业对临时工的需求正有所放缓。截至 6 月 17 日当周，初请失业金人数四周均值为 25.575 万人，为

2021 年 11 月以来最高，其中加州、新泽西和康涅狄格州的申请人数最多。乔治亚州、密苏里州和印第安纳州的申请人数下降。（金十数据）

5. 美联储 7 月加息 25 个基点的概率为 76.9%

据 CME“美联储观察”：美联储 7 月维持利率在 5.00%-5.25% 不变的概率为 23.1%，加息 25 个基点至 5.25%-5.50% 区间的概率为 76.9%；到 9 月维持利率不变的概率为 18.7%，累计加息 25 个基点的概率为 66.7%，累计加息 50 个基点的概率为 14.6%。（金十数据）

1.1.2. 贵金属：鲍威尔国会证词表态偏鹰，劳动力数据有所降温，数据表现仍是后续货币政策关注点

本周鲍威尔国会证词与 6 月议息会议新闻发布会上的开场白相比，几乎没有新的措辞。整体仍是发表鹰派言论，一是距离 2% 的通胀目标还很远，将致力于达到这一目标；二是继续提高利率是适当的，加息步伐将更加温和，6 月暂停加息与更高利率终点的点阵图完全一致；同时表示继续专注于稳定物价和充分就业的目标。美联储理事鲍曼也有鹰派表态，其表示，为了抑制过高的通胀及核心通胀，应进一步加息达到足够限制性水平；巴尔金表示，通胀峰值仍然过高，若通胀未超目标回落将接受进一步加息。财长耶伦也表示当前核心通胀仍相当高；而博斯蒂克表态相对缓和，预计利率将维持不变至年底，支持暂停加息给政策更多时间发挥作用，虽然认为抗通胀仍有很长的路要走，但继续加息可能会削弱经济增长势头及令劳动力市场放缓。此外，有“美联储传声筒”之称的 Nick Timiraos 撰文称，美联储内部多数成员认为利率仍有上调空间，并试图平衡加息及银行业风险带来的经济放缓风险。虽然鲍威尔表态偏鹰，但后续的货币政策仍将关注数据表现，而其鹰派发言或是出于预期管理，是并不希望市场过度乐观之下的表态。目前市场预期美联储 7 月加息 25bp 的概率为 76.9%。

劳动力市场方面，上周初请失业金人数录得 26.4 万人，为 2021 年 10 月 30 日当周以来的新高，也是连续第三周保持在高位，显示劳动力市场疲弱的苗头。此外，科技及银行业近期宣布裁员，且有迹象表明企业对临时工的需求有所放缓。此外，利率上升也拖累企业固定资产投资，制造业等经济数据亦有隐忧。

一方面，从初请失业金人数看，劳动力市场已有所降温，同时通胀水平已有所回落，且融资成本上升，或将限制消费者支出，若美联储继续收紧，后续经济数据将令美联储面临挑战，衰退风险或将继续升温；另一方面，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。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 2.05% 至 13901.30 美元/盎司，COMEX 白银下跌 6.30% 至 22.46 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 143,137 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 4,212,144 金衡盎司。SHFE 黄金下降 0.15% 至 449.84 元/克，SHFE 白银下降 2.33% 至 5,483.00 元/千克。SHFE 黄金库存减少 24 千克，SHFE 白银库存减少 1,561 千克。

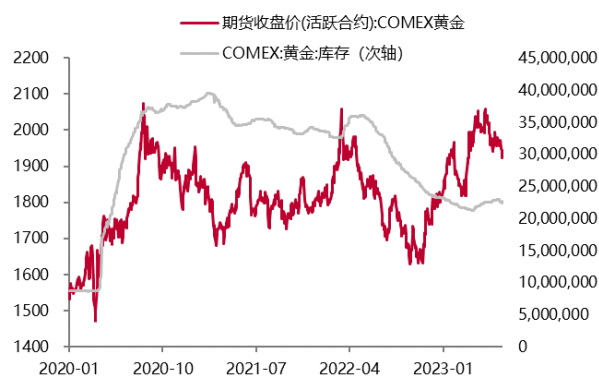
本周金银比略升至 85.96。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 222,872.22 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 6,609,492.00 盎司。

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)



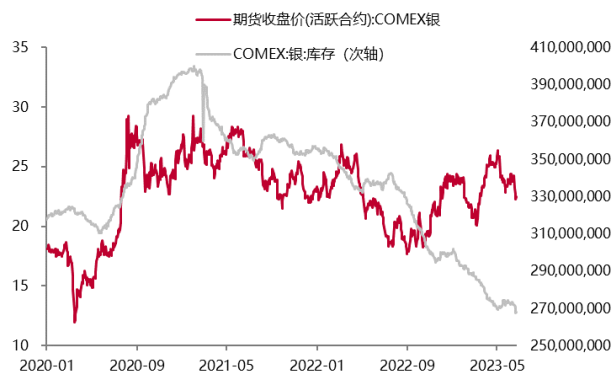
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



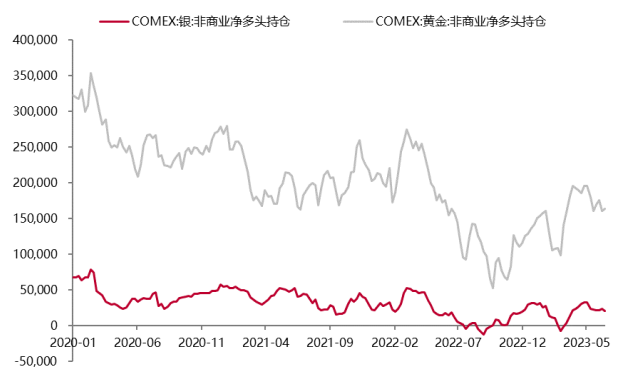
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



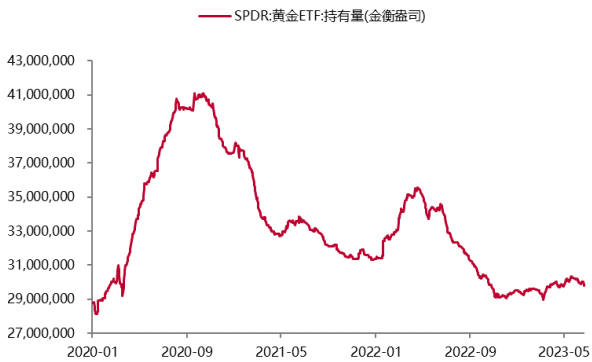
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



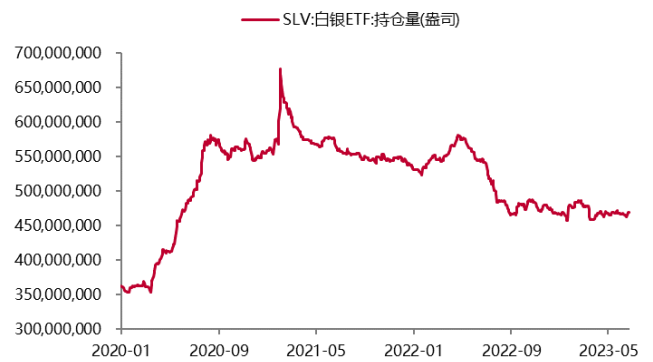
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 云南省：自 6 月 17 日起全面放开管控的 419.4 万千瓦负荷管理规模

云南省电力负荷管理中心及云南电力调度控制中心表示，随着省内进入雨季，以及两江上游来水逐渐增加，经专班综合研判决定，自 6 月 17 日起全面放开目前管控的 419.4 万千瓦负荷管理用电负荷。若后续电力供需形势发生较大变化，专班将适时研究、及时调整用能管理计划。存在电解铝用电负荷的相关供电单位要将建立“一企一策”跟踪机制，客户经理驻厂协助电解铝企业制定启槽计划，建立电解铝启槽日历，按日做好电解铝启槽跟踪，做到负荷与生产精准匹配。同时加强与电解铝企业协同，确保电解铝企业启槽过程安全、平稳、有序。（SMM）

2. 云南电解铝复产确认，西南氧化铝升水成交

调研了解，自去年四季度以来的云南两轮电力负荷管理基本结束，根据目前针对电解铝增加的供电负荷，预计未来 60 天内云南复产电解铝规模可达到 120 万吨以上，考虑少量备货后，西南地区氧化铝月度需求预计增加 20 万吨以上，后期云南仍将针对电解铝行业增加供电负荷，省内复产和新启产能有望继续增加，氧化铝需求明显增加对区域内价格形成有效支撑。目前了解，云南诸多电解铝企业已经直接与氧化铝企业或者贸易商进行询价寻货，寻货频率和积极性大增。上周末，靖西地区氧化铝企业已经形成万吨左右 2800 元成交，直接发往电解铝企业。由于寻货积极，目前当地主要工厂开始根据成交升水报价。（阿拉丁）

3. 印尼拟在 2024 年停止铜精矿出口

外电 6 月 20 日消息，印尼总统佐科·维多多(Joko Widodo)周二表示，在两家国内主要铜公司完成他们的冶炼厂建设并开始在当地加工原材料时，铜生产国印尼将在 2024 年停止出口铜精矿。印尼总统在演讲中称，印尼自由港（Freeport Indonesia）和安曼矿业（Amman Mineral）预计将于 2024 年 5 月在各自的新冶炼厂开始铜加工。维多多称：“如果这两家大公司完成冶炼厂的建设，那就意味着我们将不再出口原铜，因为它们将在国内加工成阴极铜。”印尼上周批准了这两家公司的建议，在他们的冶炼厂开始运转之前继续出口铜精矿。（文华财经）

4. Antofagasta 与日本和韩国冶炼厂就 2023 下半年以及 2024 年上半年确定的长单谈判结果

Antofagasta 与日本和韩国冶炼厂就 2023 下半年以及 2024 年上半年确定的长单谈判结果 TC/RC 为 88.0 美元/吨及 8.80 美分/磅，较前一次 2022 下半年以及 2023 年上半年确定的 TC/RC75.0 美元/吨及 7.50 美分/磅上涨 13.0 美元/吨及 1.30 美分/磅。据国内参与此次谈判的部分中方冶炼厂表示，follow 此加工费的意愿并不强，目前 Antofagasta 和中国冶炼厂依然存在一定分歧，且中铜、江铜、金川和铜陵四家主要冶炼厂的合同结构与日韩冶炼厂的不同。（SMM）

5. 5 月中国四大家电出口量出炉

2023 年 5 月中国出口空调 497 万台，同比下降 0.2%；1-5 月累计出口 2756 万台，同比下降 3.4%。5 月出口冰箱 643 万台，同比增长 21.1%；1-5 月累计出口 2559 万台，同比下降 3.4%。5 月出口洗衣机 236 万台，同比增长 56.9%；1-5 月累计出口 1085 万台，同比增长 37.1%。5 月出口液晶电视 752 万台，同比增长 2.3%；1-5 月累计出口 3870 万台，同比增长 9.2%。5 月进口液晶电视 4 万台，同比下降 12.4%；1-5 月累计进口 12 万台，同比下降 32.4%。（海关总署）

1.2.2.铜：加工费谈判显示矿端预期宽松，家电消费带动铜需求表现

宏观方面，本周鲍威尔及几位美联储官员表态鹰派，令市场对后续加息预期升温，美元走强，宏观压力较上周宣布 6 月暂停加息之后有所增加。

矿端，Antofagasta 与日本和韩国冶炼厂就 2023H2 以及 2024H1 确定的长单谈判结果为 TC/RC 88.0 美元/吨及 8.80 美分/磅，较 2022H2 及 2023H1 确定的 TC/RC75.0 美元/吨及 7.50 美分/磅上涨 13.0 美元/吨及 1.30 美分/磅，显示对矿端预期趋于宽松，而目前与中国冶炼厂仍有一定分歧。而从矿端增量上看，相较于 2024 及 2025 年，今年将为铜矿增量最大的一年，矿端过剩压力较大，在此趋势之下，本周铜精矿进口加工费仍是环比上行。

此外，印尼拟在印尼自由港和安曼矿业开始铜加工之后不再出口原料，而是在国内加工成阴极铜，这一时点预计为 2024 年 5 月。这一时点距离当下仍有一定时间，且今年铜矿增量较大，影响暂时有限。

冶炼端产量则处于持续抬升之中，统计局数据显示 1-5 月精炼铜累计产量同比增长 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。

消费端，国内已经连续 7 周周度去库，海外 LME 可用铜库存降至 2021 年以来的最低水平，库存低位仍给予铜价支撑。终端方面，除空调外，我国四大家电 5 月出口数据仍实现同比增长；而国内空调消费在高温和促销之下显著增长，带动铜消费。同时多地相继出台促进汽车消费的政策举措。虽海外面临一定消费压力，但未来国内消费仍值得关注。

1.2.3.铝：云南电解铝进入复产，供应面临增长压力

本周，随着云南进入雨季及两江上游来水增加，云南省电力负荷管理中心及云南电力调度控制中心表示，自 6 月 17 日起全面放开管控的 419.4 万千瓦负荷管理规模。据 SMM，本周已经有个别电解铝厂开始通电复产，而阿拉丁预计未来 60 天内云南复产电解铝规模可达到 120 万吨以上。云南地区复产预期致使西南氧化铝升水，同时短期电解铝供应压力升温。目前贵州、广西等地复产已较多完成，后续增量有限，主要关注云南地区复产情况。展望未来，一是电解铝复产周期较长，二是丰水期时长及来水量仍需关注，三是用电需求同样增长，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，今年国内铝水转化成铝制品比例增加，令铝库存低位支撑价格，但下游逐渐进入淡季，铝棒面临库存压力，而铝锭去库也将面临挑战。目前建筑型材仍是受到地产表现拖累，工业型材持稳，关注各地促汽车消费政策成效。

1.2.4. 铅：炼厂检修逐渐结束带来供应增量，周度出口增长但整体消费仍在淡季

供应端，由于废电瓶供应有限，再生铅原料仍偏紧；而由于进口比值原因，铅精矿进口环比增长，补充原料供应，但 6 月比值回落对进口量有所影响。整体上，原生铅及再生铅检修陆续结束开始复产，供应面临增长。而消费端，上周沪伦比值回落之下，出口对消费有所贡献，但消费整体仍是淡季，国内外库存录增。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：冶炼利润有所修复供应仍有增长压力，消费进入淡季而终端仍有期待

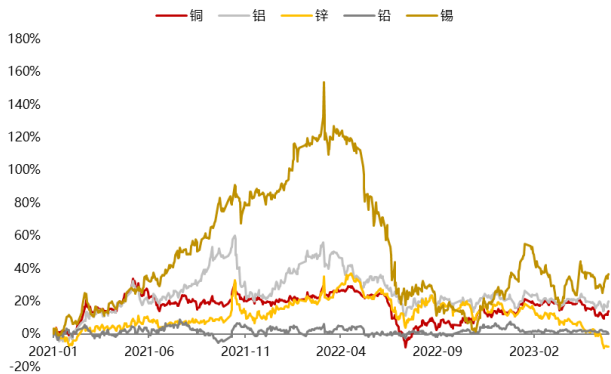
矿端，上周 Boliden 表示下个月内将暂停位于爱尔兰的欧洲最大锌矿 Tara 的生产，事故扰动令矿端供应面临损失。而 5 月在进口比值、冶炼厂需求等影响之下，我国锌精矿进口环比增长 7.48%，同比增长 41.68%，对矿端仍有较大进口需求，事故扰动令矿供应端再收紧，若海外冶炼厂复产，矿端偏紧或将再度成为供应制约。本周锌矿加工费暂持稳。冶炼端，近几周锌价反弹带动冶炼利润回升，令冶炼端检修步伐放缓，供应压力仍在。需求方面，进入消费淡季，下游消费承压，仅镀锌有所期待。终端看，镀锌出口表现亮眼，同时对后续基建需求的增长有预期；而家电方面，出口表现尚可及今年天气原因或带动空调消费。

1.2.6. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周下跌 1.93%、4.14%、4.59%、0.33%、0.63%。SHFE 市场，铜较上周上涨 0.44%，锌、铝、铅、锡较上周分别下跌 1.97%、1.47%、0.87%、0.79%。

库存方面，LME 市场锡、铅较上周上涨 32.52%、3.58%，铜、铝、锌较上周下跌 12.50%、4.23%、2.72%。SHFE 市场，铜、铝、铅、锌、锡较上周分别下跌 1.09%、3.76%、2.20%、2.69%、0.99%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



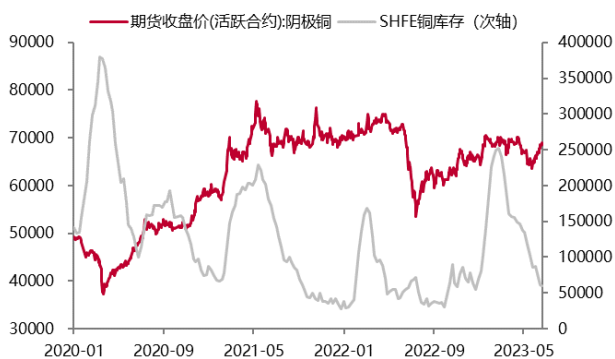
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



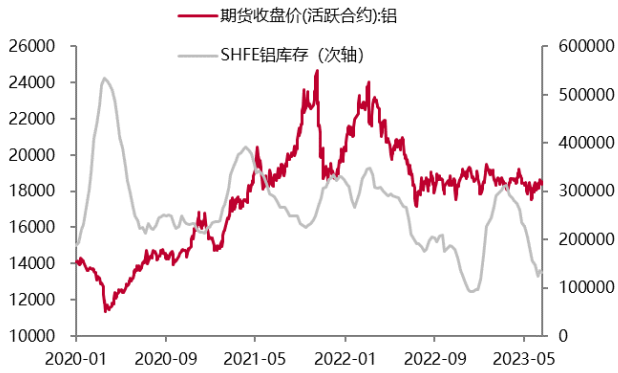
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



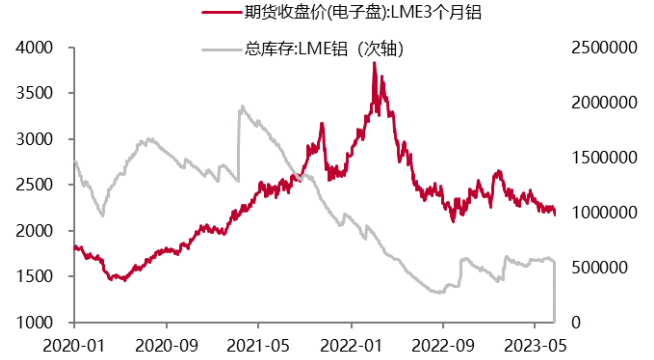
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



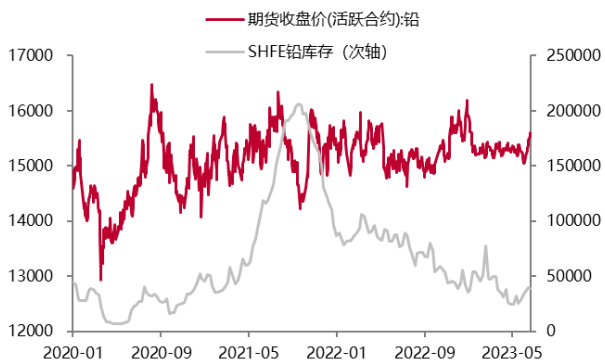
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 布局钨钼产业！成都市与中国五矿合作再升级

2023年6月6日，成都市与中国五矿集团有限公司签署战略合作协议，双方将在科技创新成果转化、钨钼产业布局、现代大宗贸易、城市基础设施建设、金融科技等领域全面深化合作，进一步推动成都的经济高质量发展。

中国五矿将在蓉设立数字公司，新建钨钼新材料产业园，打造西南硬质合金及钨钼制品深加工产业基地和现代钢铁物流园，发起设立碳中和绿色发展基金等，积极参与成都产业建圈强链，助力经济高质量发展。

在科技创新成果转化方面，成都市和中国五矿将共同努力促进科技创新成果的商业化和产业化。双方将加强合作，推动高新技术产业的发展，包括人工智能、大数据、云计算等前沿科技领域，为成都市的科技创新注入新的动力。

在钨钼产业布局方面，中国五矿将在蓉设立数字公司，并新建钨钼新材料产业园，打造西南硬质合金及钨钼制品深加工产业基地和现代钢铁物流园。这一举措将进一步完善成都在钨钼行业的产业链布局，推动钨钼资源的深加工和利用，提升产业附加值，促进区域经济的发展。

另外，中国五矿还将发起设立碳中和绿色发展基金，积极参与成都产业建圈强链，推动可持续发展和环境保护。这一举措将有助于推动成都的绿色转型，加强对环境友好型产业的支持和引导，推动经济发展与生态环境保护的良性循环。

在城市基础设施建设和金融科技领域，双方将加强合作，共同推动成都市的基础设施建设和金融科技创新。这将有助于提升城市的综合竞争力，加快数字化转型步伐，为成都市的发展注入新的活力。（中钨在线）

2. 加拿大麦克顿钨矿：新的资源量更新

最近，加拿大育空地区矿业公司 Fireweed 金属公司最新公布麦克顿钨矿（Mactung Tungsten，又译为麦克通钨矿）的资源量估算结果：推定矿石资源量（包括露采和地下开采）为 4150 万吨，钨品位 0.73%，即三氧化钨（WO₃）含量为 30.16 万吨；推测矿石资源量为 1220 万吨，钨品位 0.59%，即 WO₃ 含量为 7.21 万吨。

除了钨资源之外，麦克顿钨矿还蕴藏着地下开采的伴生铜金矿。其中，推定矿石资源量为 1220 万吨，其中钨品位为 1.05%，铜含量为 0.058%，金含量为 0.078 克/吨；推测有 280 万吨的矿石资源，钨品位为 0.73%，铜含量为 0.020%，金含量为 0.017 克/吨。

据中钨在线了解，2022 年，Fireweed 金属公司与加拿大西北地区政府签署了一份具有约束力的意向书。意向书显示，Fireweed 是 Mactung 钨矿项目的唯一所有者，有权决定项目的发展和运营，即获得了 Mactung Tungsten 项目的 100% 权益。Fireweed 计划通过勘探、资源定义、冶金、工程以及经济研究等手段来推进 Mactung 钨矿项目发展。

麦克顿钨矿床位于加拿大科迪勒拉墓碑-钨带 (TTB) 塞尔温盆地东部边缘，是全球最大、品质最好的钨矿之一，主要由白钨矿 (CaWO₄) 组成。Mactung 于 1962 年被一位 Amax 地质学家发现，于 1997 年被北美钨业公司 (NATC) 收购，后来在 2015 年秋季以 450 万美元的价格被 GNWT 收购，现在又被 Fireweed 公司以 1500 万加元分阶段购买了。

Mactung 钨矿项目在 60 年代初和中期进行了地质测绘和地表采样，并于 1968 年开始进行钻探。到目前为止，已经完成了约 312 个钻孔，总共钻探了约 38,000 米。根据 2007 年的技术报告，Mactung 钨矿床的已知矿产资源量为 33,029 千吨，钨品位为 0.88%。此外，还有历史推测的矿产资源量为 11,857 千吨，钨的品位为 0.78%。（中钨在线）

3. 贵州省有色金属行业碳达峰实施方案

省教育厅、省科技厅、省财政厅、省自然资源厅、省商务厅、省应急厅、省国资委、省市场监管局、省能源局、省税务局、贵阳海关、人行贵阳中心支行、省地方金融监管局、贵州银保监局、贵州证监局,各市(州)工业和信息化、发展改革、生态环境主管部门：《贵州省有色金属行业碳达峰实施方案》已经省碳达峰碳中和工作领导小组办公室审议通过,现印发给你们,请认真贯彻落实。本实施方案所指的有色行业主要包括铝及铝加工、钛及钛加工、黄金以及铅、锌、镁、锑、钾、铜等其他有色金属产业。（贵州省工信厅）

1.3.2. 小金属：下游采购提升及国际钼价上涨带动国内钼价，供需僵持预计钒市价格仍将调整

本周钼精矿价格较上周上涨 4.66%，钼铁价格较上周上涨 4.59%。本周钼产品价格继续上涨，一方面是价格较前期走低带动下游采购，同时原料较少叠加假期补库，整体钢招积极性有所提升；另一方面，国际钼产品价格提升也带动国内价格上涨。但钢市需求仍面临挑战，制约钼产品价格持续上涨。终端方面，基建仍

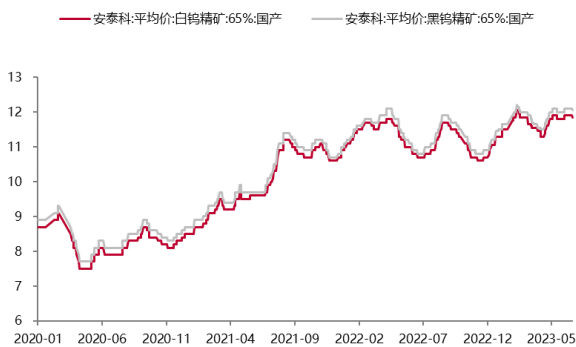
有预期，或将带动需求；中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

本周五氧化二钒、钒铁价格较上周持平，钒电池指数本周下跌 3.35% 报收 1,367.73 点。本周钒产品价格暂稳，主流钢厂招标结束后需求有限，而供应端惜售，整体氛围较为僵持。总体上，需求难以完全跟进，消费支撑不足之下，预计价格暂偏弱。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。

精钼价格较上周上涨 1.28%，二氧化锆价格较上周上涨 0.37%、锆锭价格较上周上涨 0.26%；海绵钛价格较上周持平，金属铬价格较上周持平，精铋价格较上周持平，锑精矿价格、锑锭价格较上周持平；APT 价格较上周下跌 0.28%，黑钨精矿价格较上周下跌 0.41%，白钨精矿价格较上周下跌 0.42%，钨铁价格较上周下跌 0.57%，镁锭价格较上周下跌 1.80%，高碳铬铁价格较上周下跌 2.23%。

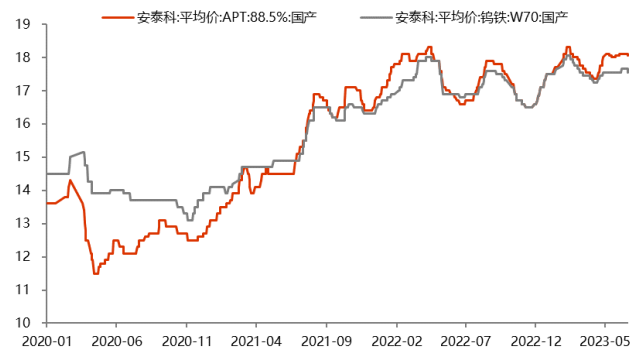
1.3.3. 价格变化

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）



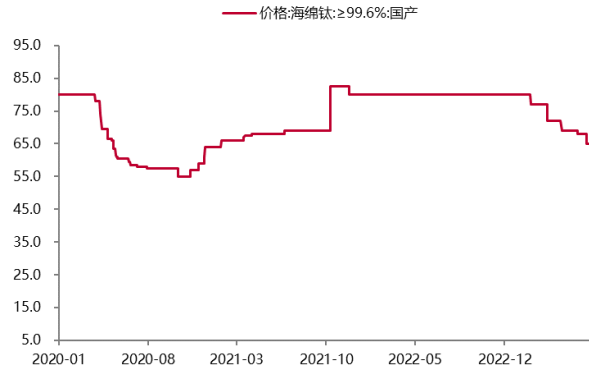
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



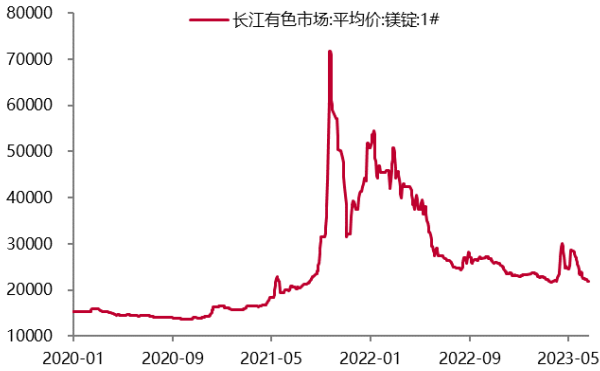
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



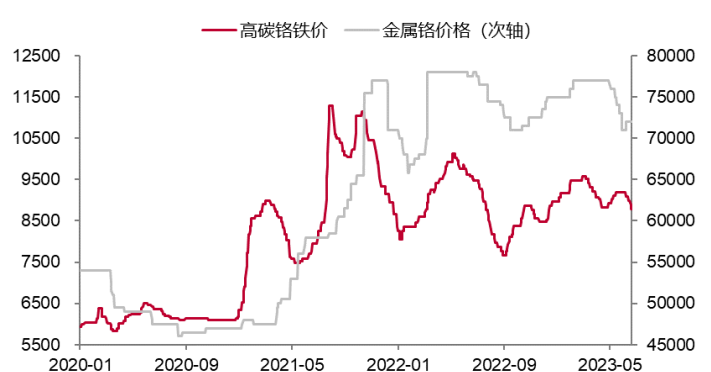
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精钼价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



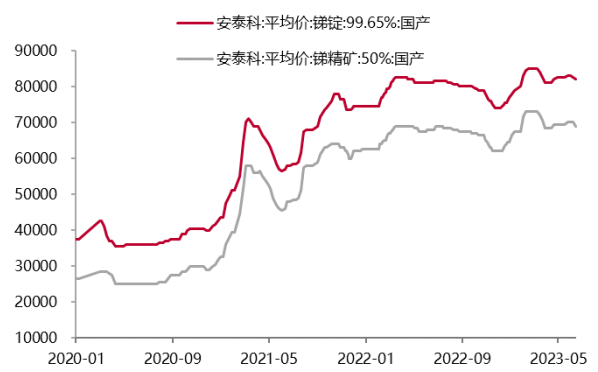
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

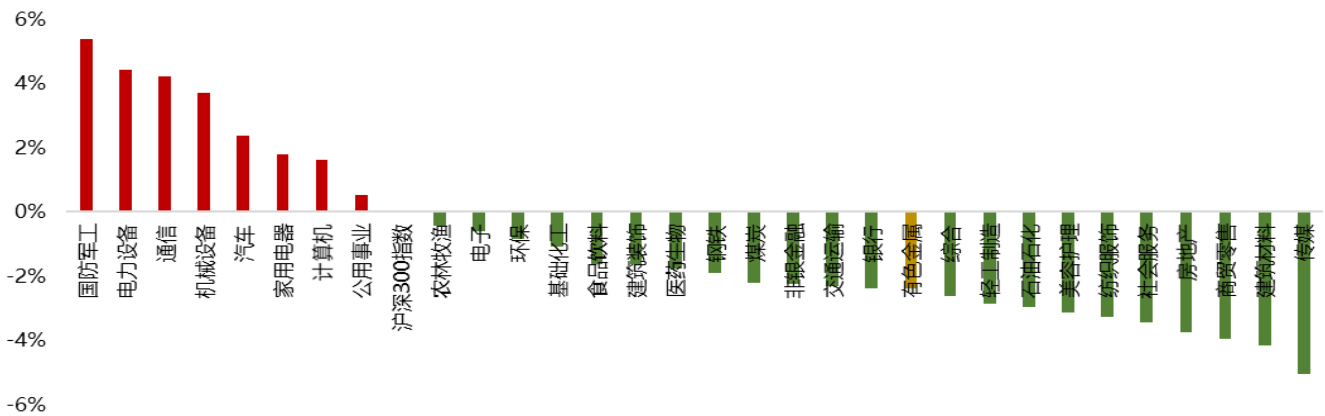


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4. 行情回顾

1.4.1. 行业板块表现

图 29 一周板块涨跌（%）

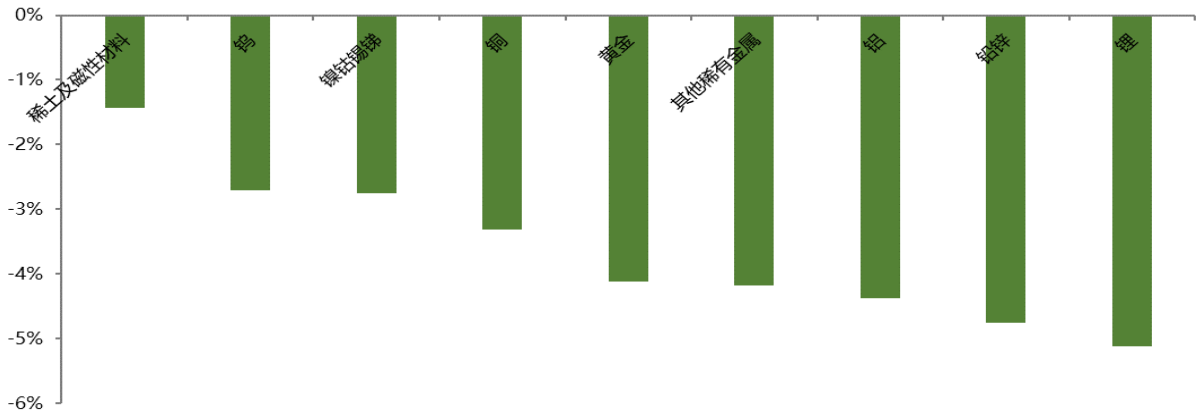


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,197.90 点，周跌幅 2.30%；沪深 300 报收 3,864.03 点，周跌幅 2.51%；本周 SW 有色金属板块跌幅 2.39%。

从细分行业看，子行业中稀土及磁性材料、钨、镍钴锡锑、铜、黄金、其他稀有金属、铝、铅锌、锂均出现跌幅，跌幅分别为：1.43%、2.71%、2.76%、3.31%、4.12%、4.18%、4.38%、4.76%、5.12%。

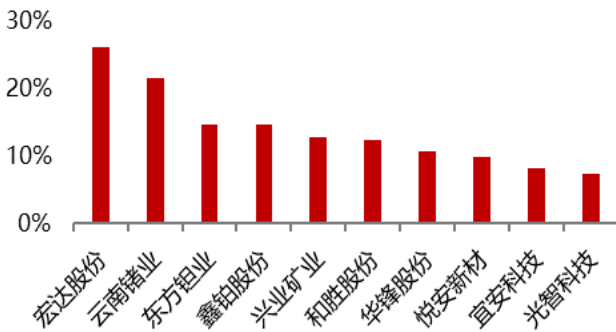
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

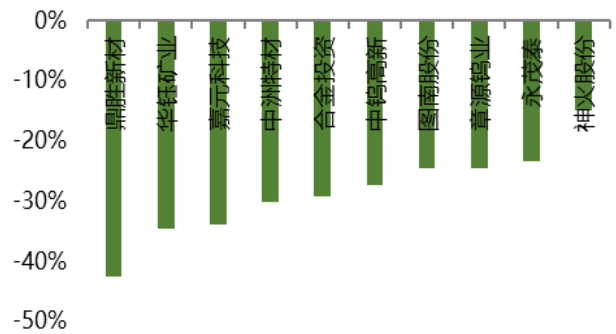
1.4.2. 个股表现

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, 周涨幅前五分别是宏达股份、云南锗业、东方钽业、鑫铂股份、兴业矿业, 其涨幅分别为 26%、21%、15%、15%、13%。周跌幅前五分别是鼎胜新材、华钰矿业、嘉元科技、中洲特材、金投资, 跌幅分别为 43%、35%、34%、30%、29%。

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) 国内消费力度不及预期;
- 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。