

鲍威尔延续鹰派表态，低库存及空调消费支撑铜价

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美国一季度 GDP 终值上修，鲍威尔表态偏鹰但有余地，后续加息速度关注数据

本周 COMEX 黄金下跌 0.13% 至 1,927.80 美元/盎司，COMEX 白银上涨 2.36% 至 22.99 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 5,372 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 8,589,721 金衡盎司。本周金银比略降至 83.87。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 167,141.40 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 1,652,108.00 盎司。

本周鲍威尔发言表示，点阵图显示大多数官员支持再加息两次；政策具有紧缩性，但政策具有足够限制性的时间还不够长；为抑制持续的价格压力，政策制定者预计今年将进一步提高利率；通胀已经下降，需要看到劳动力市场的进一步放缓。但同时也表示，加息的速度尚未确定，将取决于数据；货币紧缩的全面效果，特别是对通胀的影响，需要时间才能显现出来。虽然鲍威尔表态偏鹰，但也同时表示后续的货币政策仍将关注数据表现，还关注了政策的时滞性，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；另一方面，美联储博斯捷克表态则相对偏鸽。市场解读鲍威尔表态偏鹰，目前市场预期美联储 7 月加息 25 个基点的概率为 88.0%。

从美联储关注的的数据来看，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。而高利率维持的负面效应具有滞后性，在政策时滞性的背景下，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。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：低库存及空调消费支撑铜价，云南电解铝复产继续推进关注供应情况

本周 LME 市场铜、铝、铅、锡价格较上周下跌 1.19%、0.83%、1.88%、0.19%，锌较上周上涨 1.55%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅较上周分别下跌 1.69%、1.67%、0.60%、0.32%，锡较上周上涨 0.55%。

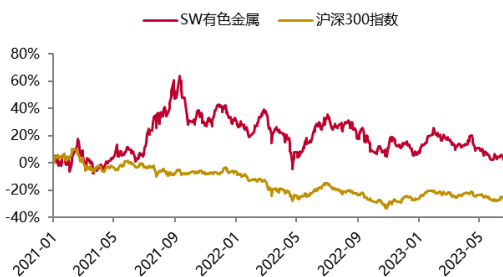
铜：智利扰动延续多发但今年全球矿增量，低库存仍支撑铜价

宏观方面，本周鲍威尔发言表态仍偏鹰，但也同时表示政

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：

- 《基本金属周报|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》
2023.6.26
- 《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

策有时滞性及加息速度需关注后续数据，目前市场预期 7 月将加息 25 个基点，对加息的预期维持。

矿端，本周我国冶炼厂与 Antofagasta 就 2024 年 50% 的铜精矿供应长单 TC/RC 较去年增加；而 Antofagasta 与日韩冶炼厂的年中谈判结果较上期增加，显示对今年铜矿宽松的预期。分国别看，智利铜矿近期仍在遭受扰动，各类扰动影响下，智利 5 月铜产量同比减少 14%。虽然智利继续面临扰动，但影响程度相较一季度显著减小，未来智利项目增量较多，预计将逐渐填补下降的产量。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。

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，海外 LME 继续去库，国内铜库存亦是处于多年低位，低库存之下铜价仍有支撑。而全球高温或将带动空调排产以及出口，带动铜管消费，成为传统领域的消费亮点。

铝：云南电解铝复产继续推进，汽车促消费政策下需求有预期

海外方面，根据国际铝业协会（IAI）的数据，5 月欧洲原铝产量环比大幅增长，但为 4 月产量显著下滑的影响，整体产量水平和 3 月大致接近，海外复产情况仍需关注电力成本因素及下游需求因素。

国内方面，云南来水增加，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。上周已有个别电解铝厂开始通电复产，本周云铝表示将根据电力供应和电力调度情况，逐步启动电解铝生产线，根据百川盈孚调研，云南电解铝首轮复产预计达到 141 万吨左右，首轮复产预期在 8 月份全部完成。云南复产令氧化铝基本面有所好转。而在贵州、广西等地复产已较多完成的背景下，未来增量关注云南复产。一是电解铝复产周期较长，二是丰水时期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。

消费端，由于今年铝水转化成制品比例较高，因而虽铝锭库存低位，但铝棒库存高位，逐渐进入淡季令库存表现承压。6 月以来汽车促消费政策加码，预计汽车需求有望好转。

铅：炼厂检修结束带来供应增长，出口带动消费关注后续情况

供应端，进入 7 月，铅冶炼企业预计将从检修中恢复，令铅供应预期上升。但从原料端看，一方面是铅矿供应仍偏紧，本周矿加工费下调；另一方面是废电瓶供应偏紧导致价格上涨，共同导致了原料紧张的局面，但上半年铅锭产量同比呈现增长，原料紧张或成后续增产的制约因素。消费端，近两周出口消费较好，成为淡季之下带动铅消费的因素，但本周五伦铅下跌致出口窗口关闭。展望后续，检修之后供应预期增长，而淡季制约消费，关注出口表现。

锌：冶炼厂进入检修供应增量将放缓，进入淡季但基建及

家电消费仍有期待

矿端，近期矿端有所扰动，再度令矿原料供应不及预期，而在长期品位下滑、部分矿山闭矿的背景下，矿端增量预计有限。本周锌矿加工费继续持平。冶炼利润在前期快速下滑之后，当下在相对低位，后续较多冶炼厂即将进入检修，在此影响下预计增量将放缓兑现。需求端，进入季节性淡季，对消费有所影响，但镀锌在基建的需求支撑之下表现相对较好，后续需求仍有预期；同时家电方面，在全球高温作用下，空调消费较好或将带动需求。

▶ 小金属：供应挺价需求承压钼价暂整理，钢招即将开始关注钒市需求

本周钼精矿价格较上周上涨 0.52%，钼铁价格较上周持平。本周钼产品价格处于调整阶段，周初价格上行，但面临消费淡季、国际钼价下调、下游招标采购情绪承压等不利因素，后续价格有所转跌，但海外部分钼矿有停产、成本因素作用下供货商有挺价情绪等原因，钼精矿价格上调、钼产品价格也处于整理中。目前价格表现暂较为健康，持续性仍需关注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持平，钒铁价格较上周下跌 0.43%，钒电池指数本周上涨 2.10% 报收 1,396.45 点。本周钒市价格仍窄幅波动，主要在于供需的僵持，后续即将进入钢招期，下游观望较多等待指引，关注后续钢招情况。未来政策仍有待发力，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，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；云南渐复产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，但家电出口仍好，国内消费有支撑，库存低位有支撑，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) 国内消费不及预期；
- 4) 海外能源问题再度严峻。

正文目录

1. 鲍威尔延续鹰派表态，低库存及空调消费支撑铜价.....	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)	16
图 24 钒产品价格 (元/千克)	16
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. 鲍威尔延续鹰派表态，低库存及空调消费支撑铜价

1.1. 贵金属

1.1.1. 一周重点新闻

1. 美国初请失业金人数意外下降 显示就业市场持续走强

美国上周初请失业金人数意外下降，显示就业市场持续走强。美国劳工部数据显示，截至6月25日当周初请失业金人数经季节调整后减少2.6万人，至23.9万人。一些经济学家认为，初请失业金人数高于28万才意味着就业增长明显放缓。与历史标准相比，续请失业金人数处于较低水平，这表明一些失业者正在经历较短的失业期。就业市场仍保持强劲，在第一季帮助提振经济，因消费者支出加速，抵消了企业库存投资速度大幅放缓带来的拖累。美国商务部周四将第一季度GDP增速上修至2%。（金十数据）

2. 鲍威尔暗示将进一步加息，不排除连续加息的可能

美联储主席鲍威尔在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行研讨会上表示，面对非常强劲的劳动力市场，利率可能会进一步上升，但加息的速度尚未确定，取决于数据。鲍威尔重申，多数决策者预计今年将再加息两次，不排除连续加息的可能性。鲍威尔认为，美联储的货币政策目前是限制性的，并表示通胀的顽固性“令人惊讶”。他补充道，“我认为最重要的是，限制政策的持续时间还不够长”。（财联社）

3. 世界黄金协会：71%的受访央行认为全球央行的黄金持有量将在未来12个月增加

世界黄金协会发布《2023年央行黄金储备调查》。调查显示，继央行购金量创下历史纪录之后，各国央行继续将黄金视为重要的储备资产。2023年2月7日至4月7日间进行的“2023年央行黄金储备(CBGR)调查”共收到59份回复，其中24%的受访央行打算在未来12个月内增加黄金储备，与去年的调查结果基本相符。（世界黄金协会）

4. 美国亚特兰大联储主席博斯蒂克：没有看到那么迫切的加息需求

美联储博斯蒂克：我们只在紧缩领域停留了8-10个月，现在正处于紧缩政策的初级阶段。正在寻找更多迹象，表明未来几个月将出现经济放缓。如果发生经济衰退，我认为我们可以通过最小的经济混乱实现我们的目标。预计通胀高企将持续很长一段时间。我之前希望加息能在6-24个月窗口的早些时候起作用，现在

看到了这种情况正在发生的迹象。我不像其他人，包括美联储主席鲍威尔所说的那样，没有看到那么迫切的加息需求。如果通胀偏离目标或（回落进程）明显停滞，那么我们可能需要采取更多措施。我们有时间等待，让政策生效。人工智能可能会使一些工作类别过时。（金十数据）

5. 美联储 7 月加息 25 个基点的概率为 88.0%

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 12.0%，加息 25 个基点至 5.25%-5.50% 区间的概率为 88.0%；到 9 月维持利率不变的概率为 8.4%，累计加息 25 个基点的概率为 65.2%，累计加息 50 个基点的概率为 26.4%。（金十数据）

1.1.2. 贵金属：美国一季度 GDP 终值上修，鲍威尔表态偏鹰但有余地，后续加息速度关注数据

本周鲍威尔发言表示，点阵图显示大多数官员支持再加息两次；政策具有紧缩性，但政策具有足够限制性的时间还不够长；为抑制持续的价格压力，政策制定者预计今年将进一步提高利率；通胀已经下降，需要看到劳动力市场的进一步放缓。但同时也表示，加息的速度尚未确定，将取决于数据；货币紧缩的全面效果，特别是对通胀的影响，需要时间才能显现出来。

一方面，本周公布的新屋销售、耐用品订单、消费者信心表现较好，虽然鲍威尔表态偏鹰，但也同时表示后续的货币政策仍将关注数据表现，还关注了政策的时滞性，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；另一方面，美联储博斯蒂克表态则相对偏鸽，表示不像其他人那样看到那么迫切的加息需求，若通胀偏离目标需要更多措施，并表示有时间等待让政策生效。市场解读鲍威尔表态偏鹰，目前市场预期美联储 7 月加息 25 个基点的概率为 88.0%。

通胀数据方面，美国 5 月核心 PCE 同比增长 4.6%，低于预期及前值的 4.7%，而环比符合预期，显示通胀仍有一定韧性，但较预期有所下降。经济及就业数据方面，美国一季度实际 GDP 终值为 2%，高于此前的 1.3% 与预期值，反映了出口和消费者支出的上修；但美国 5 月个人支出环比增长 0.1%，显示家庭支出的放缓；上周初请失业金人数略有下降至 23.9 万人，但较此前水平已有明显增长。

从美联储关注的数据来看，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。而高利率维持的负面效应具有滞后

性，在政策时滞性的背景下，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。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 0.13% 至 1,927.80 美元/盎司，COMEX 白银上涨 2.36% 至 22.99 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 5,372 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 8,589,721 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 0.28% 至 448.60 元/克，SHFE 白银下跌 0.80% 至 5,439 元/千克。SHFE 黄金库存较上周持平，SHFE 白银库存减少 52,933 千克。

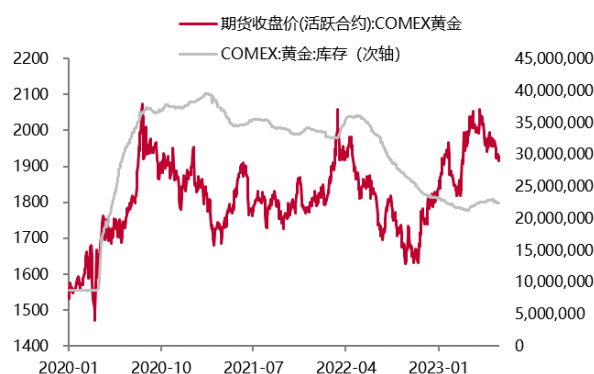
本周金银比略降至 83.87。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 167,141.40 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 1,652,108.00 盎司。

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)



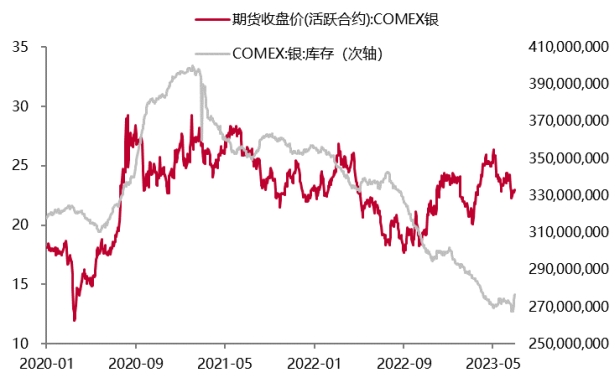
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



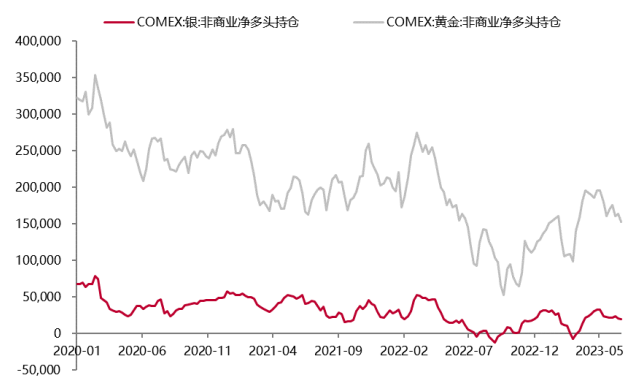
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



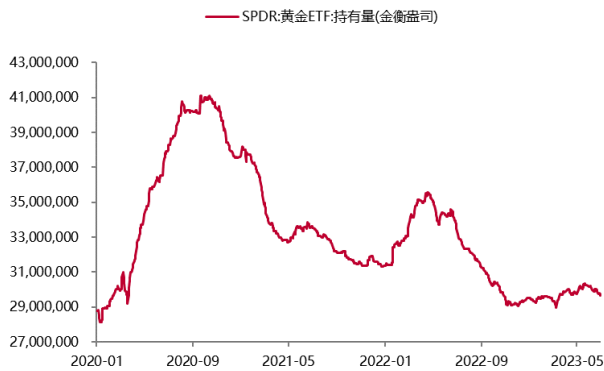
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



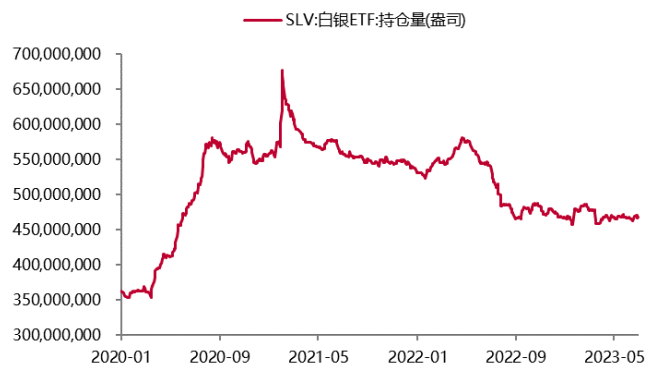
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 降雨造成停工，智利 Codelco 铜公司仍在评估影响

外媒 6 月 27 日消息，全球最大的铜生产国—智利国营铜公司 Codelco 周二表示，公司仍在评估该国中南部地区因天气原因停工对运营造成的影响。该公司补充说，暴雨过后，El Teniente 铜矿的部分运转仍然暂停。虽然地下作业能够继续进行，但 Sewell 和 Rojo 地区的生产仍然停止。Codelco 称，在首都圣地亚哥外围的 Andina 矿场在周日下午重启运转。（上海金属网）

2. 2023 年 5 月欧洲原铝产量环比大幅增长

外媒 6 月 28 日消息，根据国际铝业协会（IAI）的数据，2023 年 5 月俄罗斯 & 东欧的原铝产量为 340000 吨，而四月则为 329000 吨。因此，5 月俄罗斯 & 东欧的原铝产量环比增加 1.1 万吨或 3.34%，而 4 月份环比则从 34.3 万吨环比下降 4.08% 或 1.4 万吨。（上海金属网）

3. 云南复产后，铝锭现货流通量仍难大幅增加

目前云南地区已于 6 月 19 日开始逐渐释放复产产能，根据百川盈孚调研，云南电解铝首轮复产预计达到 141 万吨左右，首轮复产预期在 8 月份全部完成。近期中国铝锭市场库存呈现不断下降的趋势，一度达到 6 年以来新低 47.12 万吨，其中华南、华东市场均反馈货源短缺，持货商现货升水不断上涨，云南复产消息过后，市场价格下跌幅度不如预期，主要也是市场缺货导致。（百川盈孚 bainfo 公众号）

4. 云铝股份：公司将根据电力供应、调度情况 逐步启动电解铝生产线

公司将根据电力供应和电力调度情况，适时调整优化生产组织，逐步启动电解铝生产线。（云铝股份）

5. 中国汽车流通协会：预计 6 月乘用车终端销量 185 万辆左右，环比小幅上升

6 月 30 日，6 月汽车市场温和复苏。在“618”大促与端午节双重效应下，叠加厂家及经销商半年度节点冲量任务指标，终端优惠增加，成交率提升。6 月以来，中央及地方促消费政策不断加码，如商务部组织开展百城联动汽车促消费活动，以及千县万镇新能源汽车下乡活动等，进一步加速释放汽车消费需求，6 月汽车市场表现好于预期。综合预计，6 月乘用车终端销量在 185 万辆左右，环比小幅上升。（中国汽车流通协会官微）

1.2.2. 铜：智利扰动延续多发但今年全球矿增量，低库存仍支撑铜价

宏观方面，本周鲍威尔发言表态仍偏鹰，但也同时表示政策有时滞性及加息速度需关注后续数据，目前市场预期 7 月将加息 25 个基点，对加息的预期维持。

矿端，本周我国冶炼厂与 Antofagasta 就 2024 年 50% 的铜精矿供应量的长单 TC/RC 敲定为 88.0 美元/千吨及 8.80 美分/磅，较去年增加 12.0 美元/千吨及 1.20 美分/磅；而 Antofagasta 与日韩冶炼厂的年中谈判结果较上期增加 13.0 美元/吨及 1.30 美分/磅，显示对今年铜矿宽松的预期。分国别看，智利铜矿近期仍在遭受扰动，Codelco 旗下 Andina 矿遭受智利洪涝灾害而短暂停运后恢复生产；Codelco

旗下最大矿 El Teniente 矿发生用电事故，导致矿山暂时停产调查原因。各类扰动影响下，智利 5 月铜产量同比减少 14%。虽然智利继续面临扰动，但影响程度相较一季度显著减小，未来智利项目增量较多，预计将逐渐填补下降的产量。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。

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，海外 LME 继续去库，国内铜库存亦是处于多年低位，低库存之下铜价仍有支撑。而全球高温或将带动空调排产以及出口，带动铜管消费，成为传统领域的消费亮点。

1.2.3. 铝：云南电解铝复产继续推进，汽车促消费政策下需求有预期

海外方面，根据国际铝业协会（IAI）的数据，5 月欧洲原铝产量环比大幅增长，但为 4 月产量显著下滑的影响，整体产量水平和 3 月大致接近，海外复产情况仍需关注电力成本因素及下游需求因素。

国内方面，云南来水增加，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。上周已有个别电解铝厂开始通电复产，本周云铝表示将根据电力供应和电力调度情况，逐步启动电解铝生产线，根据百川盈孚调研，云南电解铝首轮复产预计达到 141 万吨左右，首轮复产预期在 8 月份全部完成。云南复产令氧化铝基本面有所好转。而在贵州、广西等地复产已较多完成的背景下，未来增量关注云南复产。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。

消费端，由于今年铝水转化成制品比例较高，因而虽铝锭库存低位，但铝棒库存高位，逐渐进入淡季令库存表现承压。6 月以来汽车促消费政策加码，预计汽车需求有望好转。

1.2.4. 铅：炼厂检修结束带来供应增长，出口带动消费关注后续情况

供应端，进入 7 月，铅冶炼企业预计将从检修中恢复，令铅供应预期上升。但从原料端看，一方面是铅矿供应仍偏紧，本周矿加工费下调；另一方面是废电瓶供应偏紧导致价格上涨，共同导致了原料紧张的局面，但上半年铅锭产量同比呈现增长，原料紧张或成后续增产的制约因素。消费端，近两周出口消费较好，成为淡季之下带动铅消费的因素，但本周五伦铅下跌致出口窗口关闭。展望后续，检修之后供应预期增长，而淡季制约消费，关注出口表现。

1.2.5. 锌：冶炼厂进入检修供应增量将放缓，进入淡季但基建及家电消费仍有期待

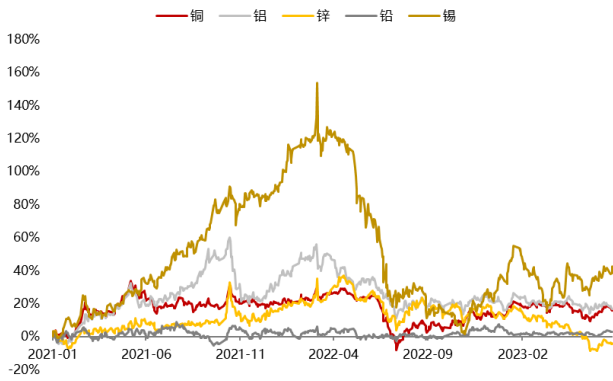
矿端，近期矿端有所扰动，再度令矿原料供应不及预期，而在长期品位下滑、部分矿山闭矿的背景下，矿端增量预计有限。本周锌矿加工费继续持平。冶炼利润在前期快速下滑之后，当下在相对低位，后续较多冶炼厂即将进入检修，在此影响下预计增量将放缓兑现。需求端，进入季节性淡季，对消费有所影响，但镀锌在基建的需求支撑之下表现相对较好，后续需求仍有预期；同时家电方面，在全球高温作用下，空调消费较好或将带动需求。

1.2.6. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、铅、锡价格较上周下跌 1.19%、0.83%、1.88%、0.19%，锌较上周上涨 1.55%。SHFE 市场，铜、铝、锌、铅较上周分别下跌 1.69%、1.67%、0.60%、0.32%，锡较上周上涨 0.55%。

库存方面，LME 市场铝、铅、锌、锡较上周增加 0.40%、3.65%、2.60%、27.84%，铜较上周减少 7.98%。SHFE 市场，铜、锌、锡库存较上周增加 13.06%、9.34%、1.09%，铝、铅较上周减少 25.17%、30.25%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



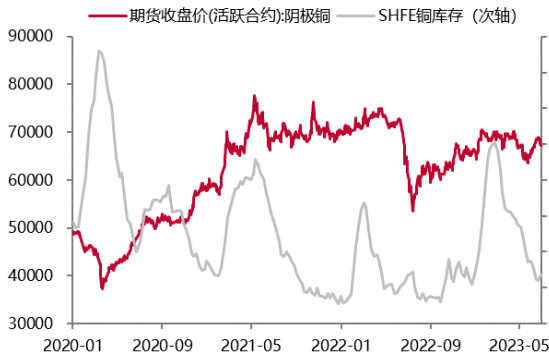
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



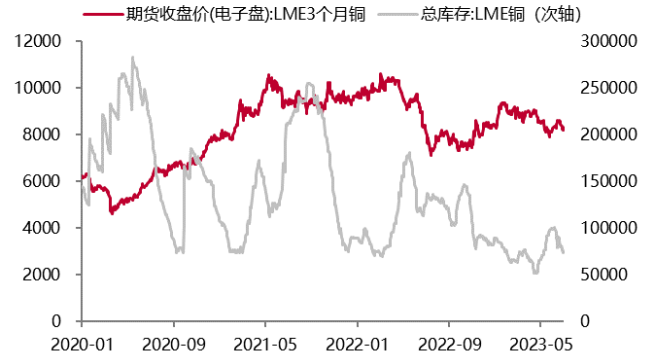
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



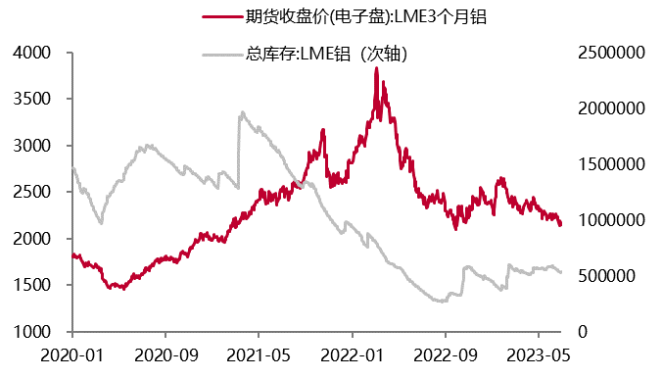
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



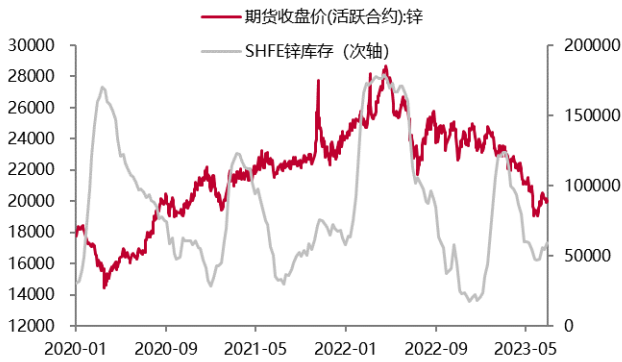
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



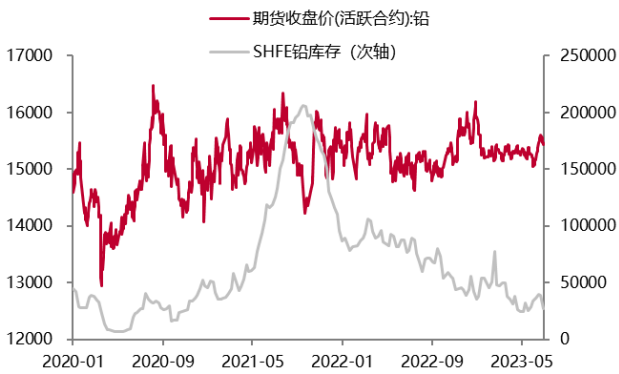
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)



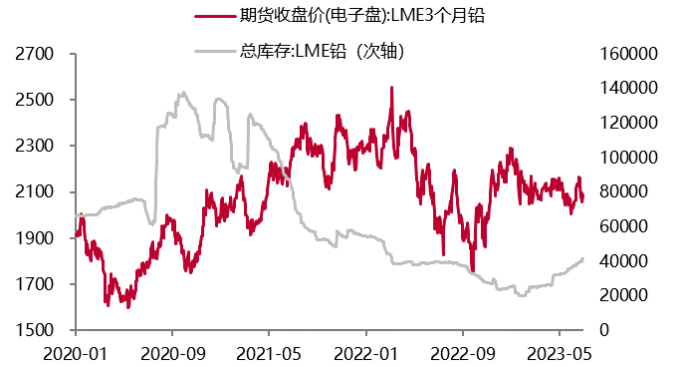
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 金钼股份: 预计随着需求逐步放量, 钼市将会重新活跃

从行业来看, 在近年来钼市场逐步走强的情况下, 新的资本进入将有可能打破原有行业竞争态势和产业格局, 钼行业面临新的竞争局面和发展趋势。从市场供需面来看, 钼精矿价格处于相对高位, 矿山企业利润比较丰厚, 在产企业生产热情高, 钼精矿产量将会维持在较高水平, 同时面对高价原料市场需求受到一定抑制, 加工企业成本倒挂, 采购原料积极性降低, 将会倒逼原料价格出现一定幅度的回落。今年上半年, 钼价格总体处于相对高位, 景气度较高。预计随着需求逐步放量, 钼市将会重新活跃。(金钼股份)

2. 全球最大镁合金超大汽车压铸件在重庆试制成功

近日，重庆大学发布消息，重庆大学国家镁中心和高端装备铸造技术全国重点实验室与相关企业联合开发，成功试制出了镁合金超大汽车压铸结构件。此次试制包含一体化车身铸件和电池箱盖两类超大型新能源汽车结构件，两个产品的投影面积均大于 2.2 平方米，是目前世界上最大的镁合金汽车压铸结构件。两个铸件相比原来铝合金铸件减重 32%，展现出巨大的轻量化应用前景。（央视新闻）

3. 印度将镍和钛等 30 种矿物列为关键矿物

外媒 6 月 28 日消息，印度政府周三表示，已将镍、钛、钒和钨等 30 种矿物列为推动清洁能源发展的“关键矿物”。印度联邦政府此前列出了 12 种战略矿物，其中包括锂，其为生产电动汽车电池的关键原材料。今年早些时候，该国在查谟和克什米尔地区发现了锂资源。（上海金属网）

1.3.2. 小金属：供应挺价需求承压钼价暂整理，钢招即将开始关注钒市需求

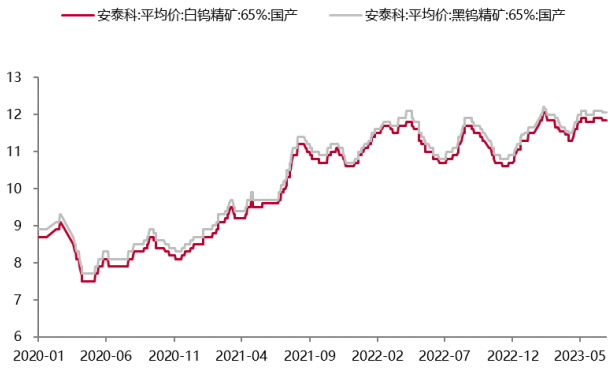
本周钼精矿价格较上周上涨 0.52%，钼铁价格较上周持平。本周钼产品价格处于调整阶段，周初价格上行，但面临消费淡季、国际钼价下调、下游招标采购情绪承压等不利因素，后续价格有所转跌，但海外部分钼矿有停产、成本因素作用下供货商有挺价情绪等原因，钼精矿价格上调、钼产品价格也处于整理中。目前价格表现暂较为健康，持续性仍需关注消费的本质好转情况。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

本周五氧化二钒价格较上周持平，钒铁价格较上周下跌 0.43%，钒电池指数本周上涨 2.10% 报收 1,396.45 点。本周钒市价格仍窄幅波动，主要在于供需的僵持，后续即将进入钢招期，下游观望较多等待指引，关注后续钢招情况。未来政策仍有待发力，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。

镁锭价格较上周上涨 1.83%；APT 价格较上周上涨 0.28%，白钨精矿、黑钨精矿价格较上周持平；钨铁价格较上周持平；二氧化锆、锆锭价格较上周持平；金属铬价格较上周持平；海绵钛价格较上周下降 7.69%；精铋价格较上周下降 1.79%；锑精矿价格较上周下降 1.22%，锑锭价格较上周下降 0.72%；精铟价格较上周下降 0.63%；高碳铬铁价格较上周下降 0.25%，。

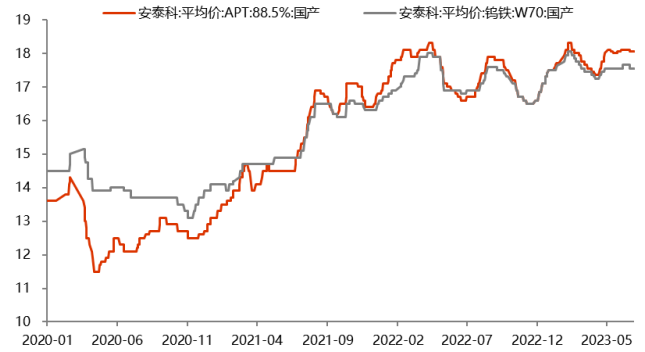
1.3.3. 价格变化

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）



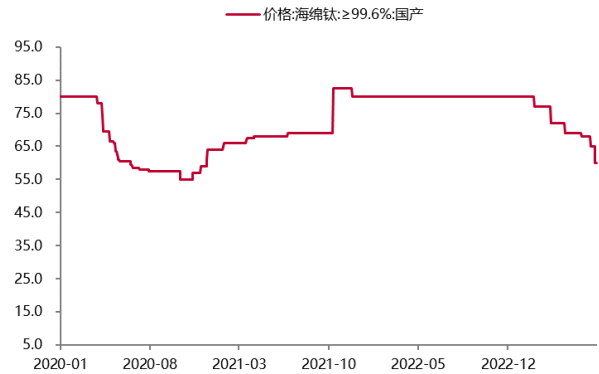
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



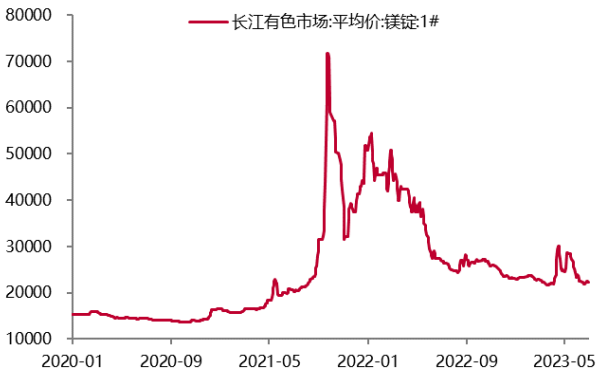
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



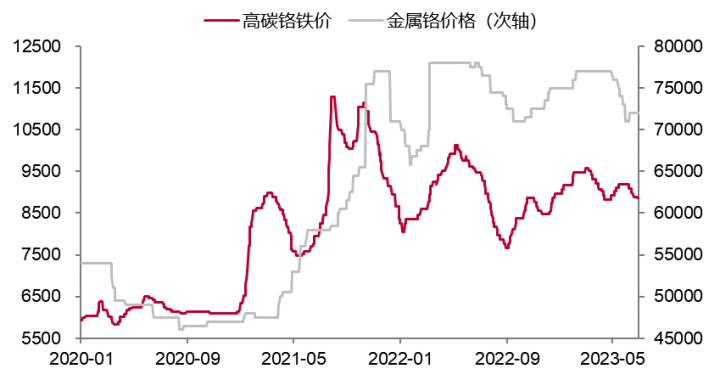
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精钢价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



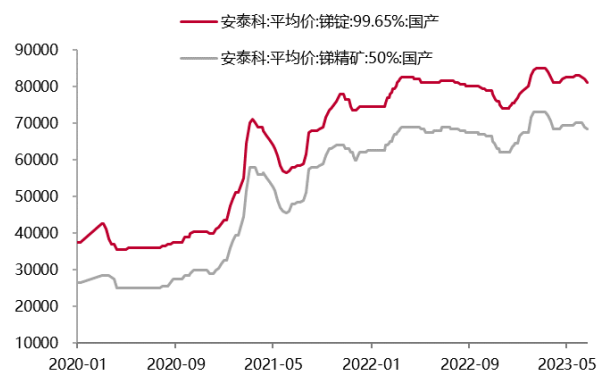
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

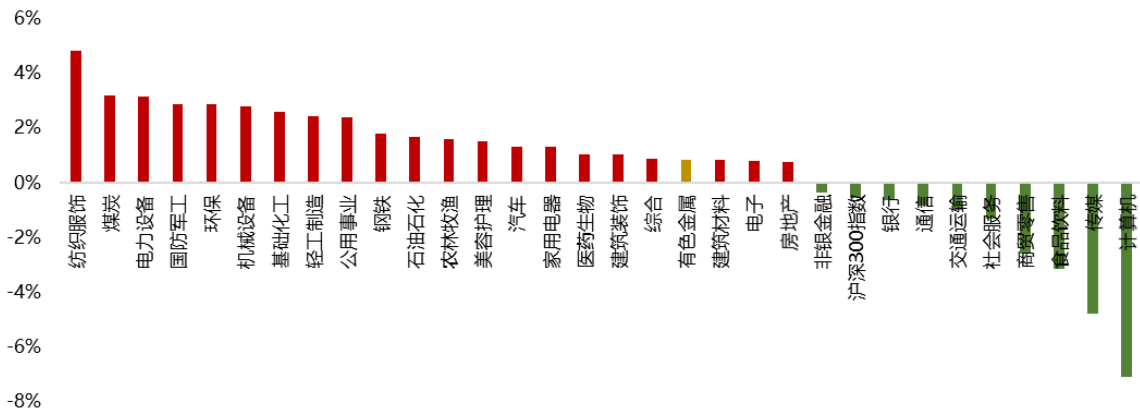


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌 (%)

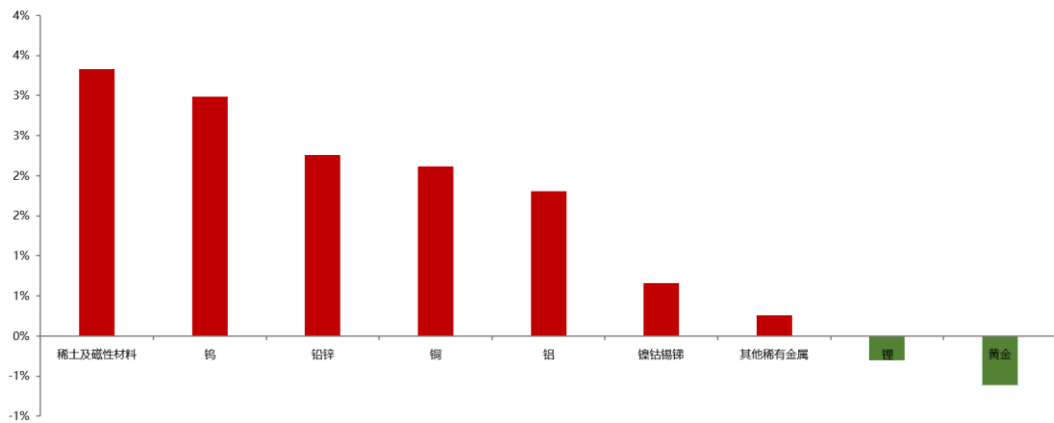


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3,202.06 点, 周涨幅 0.13%; 沪深 300 报收 3,842.45 点, 周跌幅 0.56%; 本周 SW 有色金属板块涨幅 0.85%。

从细分行业看, 子行业中稀土及磁性材料、钨、铅锌、铜、铝、镍钴锡铋、其他稀有金属均出现涨幅, 涨幅分别为: 3.33%、2.98%、2.26%、2.11%、1.80%、0.66%、0.26%; 锂、黄金出现跌幅, 跌幅分别为 0.30%、0.61%。

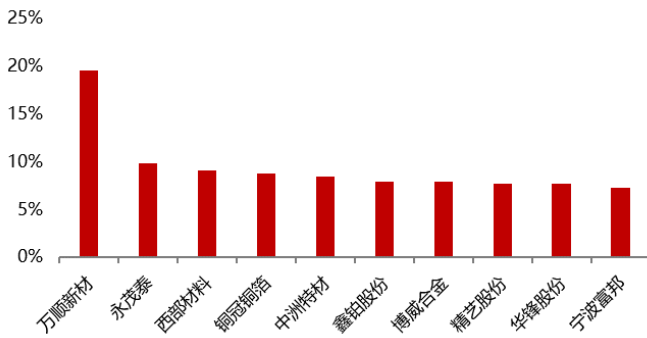
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

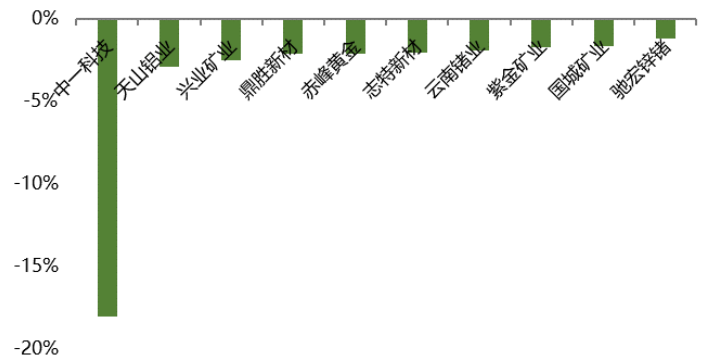
1.4.2. 个股表现

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，周涨幅前五分别是万顺新材、永茂泰、西部材料、铜冠铜箔、中洲特材，其涨幅分别为 19%、10%、9%、9%、8%。周跌幅前五分别是中一科技、天山铝业、兴业矿业、鼎胜新材、赤峰黄金，跌幅分别为 18%、3%、3%、2%、2%。

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。