

美国6月非农就业不及预期，云南电解铝继续恢复 关注四川减产情况

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美国6月非农就业大幅低于前值，金价中期仍有上行空间，关注黄金配置机会

本周 COMEX 黄金上涨 0.75% 至 1,930.50 美元/盎司，COMEX 白银上涨 2.26% 至 23.29 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 68,927 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 4,689,007 金衡盎司。本周金银比略降至 82.91。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 297,123.65 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 3,318,289.10 盎司。

美国劳工统计局数据显示，美国6月季调后非农就业人数为新增20.9万人，大幅低于前值的30.6万人及预期的22.5万人，为2020年12月以来的最小增幅。与此同时，美国6月平均每小时工资同比增长了4.4%，高于前值的4.3%及预期的4.2%；环比增长0.4%，同样高于前值及预期的0.3%。显示劳动力市场紧张或仍将助长核心通胀。对薪资通胀的担心及非农就业的显著走弱，令美联储继续陷入两难状态。但从鲍威尔及美联储官员对于坚决降低通胀的表述、通胀距离2%目标仍较远且核心PCE黏性高、以及周四公布的6月FOMC会议纪要显示几乎所有官员都预计年内继续加息来看，预计7月加息25bp仍是最大概率，利率仍将维持在较高水平。

由于周四ADP就业报告强劲影响市场定价，周五就业数据公布之后短时有所调整；同时后续美联储货币政策仍将关注重要数据，令金价短期面临调整。但从中期来看，加息将近尾声较为明晰，一是经济数据已有走弱，本周公布的美国5月进口数据下降，或显示消费者需求降温的迹象；且融资成本上升，或将限制消费者支出；同时美联储会议纪要显示，美联储官员认为美国经济衰退仍将在今年年底开始。二是当下利率已到较高水平，同时银行业危机亦有信贷紧缩效果，高利率维持的负面效应具有滞后性，若货币政策继续收紧，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。

► 基本金属：美联储7月加息25bp仍是最大概率，云南电解铝继续恢复关注四川减产情况

本周 LME 市场铜、锡较上周分别上涨 0.56%、6.71%；铝、锌、铅较上周分别下跌 0.70%、1.40%、1.41%。本周 SHFE 市场，铜、铅、锡较上周分别上涨 0.46%、0.42%、

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|美鲍威尔延续鹰派表态，低库存及空调消费支撑铜价》 2023.7.2
- 《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
- 《行业深度|关键战略金属供需情况梳理》 2023.7.7

5.94%，铝、锌较上周分别下跌 0.92%、0.40%。

铜：铜矿再面扰动但增量更为确定，高温延续之下空调消费可期

宏观方面，本周公布的美联储 6 月议息会议纪要显示，多数官员预计后续仍将加息。而周五晚公布的非农就业人数大幅低于前值且不及预期，但薪资呈现同环比增长，在通胀压力仍大的背景之下，预计 7 月加息 25bp 仍是最大概率。

目前矿端仍有一定扰动，一是智利 5 月产量仍是呈现同比下滑，Codelco 旗下 Andina 矿山和 El Teniente 矿山因智利大雨导致月度产量共损失 7000 吨，并略微下调今年产量预期；而 Codelco 旗下最大矿 El Teniente 发生用电事故，导致矿山暂时停产调查原因。二是自由港印尼铜精矿堆积，正等待印尼政府许可，但印尼政府允许继续出口直至 2024 年中，因此只是影响短期发运。虽有减量预期，但矿端增量却是较为确定的，艾芬豪 Kamo-a-Kakula 铜矿二季度再创铜精矿产量纪录；同时秘鲁 QB2 项目预计年底达到完全产量，后续也将持续爬产；此外 29Metals 的铜业务重启计划将于 8 月开始，亦是将带来增量。

冶炼端产量则处于持续抬升之中，根据 SMM，6 月国内电解铜产量虽因为大部分计划内的检修导致产量环比有所下降，但整体依旧是维持 7% 的同比增幅，而 7 月预计仍将受到检修的影响，但同比预计仍能保持 7% 的同比增幅，加之今年亦有计划的新建扩产，铜产量有望继续呈现增长。

消费端，低库存之下铜价仍有支撑。终端方面，下游新能源车、光伏及电网订单需求稳健，而高温天气延续，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：云南电解铝运行产能继续恢复，关注四川电解铝减产预期的兑现情况

供应端，SMM 数据显示，6 月电解铝产量 336.6 万吨，同比增长 0.14%。增量一方面来自云南 6 月底开始复产，而至今约恢复了近 26 万吨/年的运行产能；另一方面来自贵州一电解铝厂升级改造带来的增量。但由于山东产能转移涉及减产，因而抵消较多增量。进入 7 月，SMM 预计到 7 月底云南复产总规模或超 80 万吨，产量继续抬升；但与此同时，高温之下，四川地区为了成都大运会期间的电力保供，部分电解铝企业有压降负荷检修预期，SMM 预计四川眉山地区检修或将影响 5 万吨年化产能，而其他地区暂稳，关注后续实际落地情况。此外，即将临近去年云南因来水不足而限电的时间节点，在用电负荷增长背景下，关注云南来水及复产持续性，若生产受影响较小，则后续将贡献全年主要增量。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，一方面近期铝水转换比例下降而铸锭增长，另一方面云南复产将带来供应增量，而下游进入淡季，关注后续库存表现。终端而言，建筑用铝需求仍偏弱；电池箔表现较好；6 月以来汽车促消费政策加码，预计汽车需求有望好转。

铅：检修结束供应增长而消费淡季，关注原料制约影响

供应端，6 月在铅冶炼厂检修较多、铅精矿供应偏紧的背景下，供应端生产受到影响，国内电解铅产量环比下降 5.42%，但同比仍是呈现增长。进入 7 月，虽仍面临矿紧张、部分地区废电瓶原料紧张导致价格较高等问题，但检修的结束

预计贡献增量。总体上，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。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：检修之下仍维持供应同比增长，消费进入淡季但基建及家电可期

矿端，近两周锌精矿加工费持续环比抬升，显示矿端相较此前充裕，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。冶炼端，根据 SMM，6 月我国精炼锌产量环比下降 1.59%，但同比仍增长 13.73%。虽然由于检修带来环比减量，但整体产量仍是同比增长。

进入 7-8 月，冶炼端利润近期持续修复，虽仍有常规检修，但在矿端宽裕、利润回升之下，减量或有限，预计供应环比有下降空间但同比仍是较为确定的增长。消费端，下游面临传统淡季，订单下滑，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：海关总署宣布管制镓锗制品出口，关注关键战略金属机会

二氧化锗价格较上周上涨 2.24%。锗锭价格较上周上涨 1.55%。国产工业镓价格较上周上涨 13.24%，国产高纯镓价格较上周上涨 11.54%。本周海关总署宣布管制镓锗制品出口，目的是维护国家安全并履行国际义务，后续战略金属机会值得关注。

基本上，我国主导镓锗供给，出口管制或将影响镓锗金属国际格局。伴生特性导致供给受多种含锗矿山的开采量共同影响，除原生锗以外，再生锗也是锗行业的重要原料来源，但产量不稳定。需求方面，锗是半导体工业的重要原料，有望受益存量市场红外+光纤稳增长，增量市场光伏太阳能拉动。

镓广泛应用于半导体、光伏、磁材等风口行业，是未来半导体行业不可或缺的基础材料，此外，镓还可用于光伏电池中，由于多晶硅薄膜电池的成本过高，研究者在半导体材料中发现了铜铟镓硒薄膜(CIGS)电池，CIGS 电池具有生产成本低、能够大批次生产、光电转换率高的优势，因而具有广阔的发展前景。

钼精矿价格较上周上涨 1.04%。钼铁价格较上周上涨 1.20%。本周钼产品价格延续上涨，一是原料端矿价拉涨，带动钼产品价格表现；二是下游钢招量价齐升，需求稳健助推价格；三是国际钼价上涨亦有提振。目前价格表现暂较为健康，但原料高价之下，下游对价格的接受度受到影响，后续的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。

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. 美国 6 月非农就业不及预期，云南电解铝继续恢复关注四川减产情况.....	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)	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)	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.美国 6 月非农就业不及预期，云南电解铝继续恢复关注 四川减产情况

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 世界黄金协会：如果美国经济轻度衰退成为现实，黄金表现货趋于平稳

7 月 6 日，世界黄金协会发布《2023 年黄金市场年中展望》称，预计继上半年黄金收益保持增长之后，债券收益率的区间震荡和美元的疲软态势将继续为金价提供助力。如果经济状况恶化，黄金投资需求将更加强劲，不过软着陆或货币政策进一步的紧缩则有可能令黄金吸引力下降。世界黄金协会表示，如果预期中的美国经济轻度衰退成为现实，则上半年表现强劲的黄金有可能在下半年趋于平稳。在这种情况下，疲软的美元和稳定的利率将为黄金提供助力，不过通胀降温带来的下行压力则会使受黄金承压。（世界黄金协会）

2. 发现新矿床 巴里克旗下 Tongon 金矿至少可以开采至 2030 年

据外媒报道，巴里克黄金公司（Barrick Gold Corp）总裁 Hilaire Diarra 周四在接受媒体采访的时候表示，在发现新矿床后，该公司旗下位于科特迪瓦的 Tongon 金矿可以至少持续运营至 2030 年。该金矿位于科特迪瓦北部，在 2010 年投产。预计 Tongon 金矿今年黄金产出料超过 200,000 盎司，预计至少在 2026 年之前，该矿黄金产出将持续增加。数据显示，该金矿 2021 年和 2022 年的黄金产量分别为 206,000 盎司和 200,000 盎司。（文华财经）

3. 美国进口数据下降，暗示消费者需求降温

美国商务部表示，由于进出口双双下降，5 月份美国与世界其他地区的贸易有所下降。进口降至 2021 年 12 月以来的最低水平，这可能是消费者需求降温的迹象。5 月份经季节性因素调整后的进口较上月下降 2.3%，至 3160.8 亿美元，反映出工业用品、手机和玩具等消费品的交付量下降。在美国，5 月份消费者在商品上的支出大幅下降，原因是借贷成本上升，通胀仍处于历史高位。随着国际游客前往美国，5 月份服务出口增加，服务贸易顺差达到 2021 年 2 月以来的最高水平。截至今年 5 月，商品和服务逆差较 2022 年同期下降了 22.8%。（新浪财经）

4. Endeavour 以 3 亿美元出售布基纳法索非核心金矿

据外媒报道，黄金矿商 Endeavour Mining 周五表示，已以约 3 亿美元的价格出售其在布基纳法索 Boungou 和 Wahgion 金矿 90% 的股权，这是其专注于更高质量

量资产战略的一部分。由于此次出售，Endeavour 预计全年黄金产量指导将从之前的 1325-142.5 万盎司降至 106-113.5 万盎司。所有维持成本也进行了调整，预计将从每盎司 45 美元提高到每盎司 895 至 950 美元。（上海金属网）

5. 美联储工作人员仍预测美国将在年底开始陷入衰退

美联储会议纪要显示，美联储工作人员对衰退的看法是，美国经济衰退仍将在今年年底开始：“预计实际 GDP 将在二、三季度减速，然后在今年第四季度和明年第一季度温和下降。”这当然不是美联储主席的观点。此前美国财长耶伦表示衰退的可能性已经降低。（新浪财经）

1.1.2. 贵金属：美国 6 月非农就业大幅低于前值，金价中期仍有上行空间，关注黄金配置机会

美国劳工统计局数据显示，美国 6 月季调后非农就业人数为新增 20.9 万人，大幅低于前值的 30.6 万人与预期的 22.5 万人，为 2020 年 12 月以来的最小增幅。同时非农就业前值 33.9 万人向下修正至 30.6 万人，4 月非农就业亦是向下修正，修正后，4 月和 5 月新增就业人数合计较修正前低 11 万人。失业率方面，美国 6 月失业率为 3.6%，符合预期 3.60%，低于前值的 3.70%；就业参与率持平前值；而平均每周工时由 34.3 小时略增至 34.4 小时，也反映相似的信号。此外，6 月季调后新增制造业就业人口为 0.7 万人，高于前值的下降 0.2 万人。数据公布之后，市场预期美联储 7 月加息 25bp 的概率为 94.9%。

与此同时，美国 6 月平均每小时工资同比增长了 4.4%，高于前值的 4.3% 与预期的 4.2%；环比增长 0.4%，同样高于前值与预期的 0.3%。显示劳动力市场紧张或仍将助长核心通胀。对薪资通胀的担心及非农就业的显著走弱，令美联储继续陷入两难状态。但从鲍威尔及美联储官员对于坚决降低通胀的表述、通胀距离 2% 目标仍较远且核心 PCE 黏性高、以及周四公布的 6 月 FOMC 会议纪要显示几乎所有官员都预计年内继续加息来看，预计 7 月加息 25bp 仍是最大概率，利率仍将维持在较高水平。

由于周四 ADP 就业报告强劲影响市场定价，周五就业数据公布之后短时有所调整；同时后续美联储货币政策仍将关注重要数据，令金价短期面临调整。但从中期来看，加息接近尾声较为明晰，一是经济数据已有走弱，本周公布的美国 5 月进口数据下降，或显示消费者需求降温的迹象；且融资成本上升，或将限制消费支出；同时美联储会议纪要显示，美联储官员认为美国经济衰退仍将在今年年底开始。二是当下利率已到较高水平，同时银行业危机亦有信贷紧缩效果，高

利率维持的负面效应具有滞后性，若货币政策继续收紧，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。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 0.75% 至 1,930.50 美元/盎司，COMEX 白银上涨 2.26% 至 23.29 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 68,927 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 4,689,007 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.49% 至 450.82 元/克，SHFE 白银上涨 0.46% 至 5,464 元/千克。SHFE 黄金库存基本持平，SHFE 白银库存减少 30,750 千克。

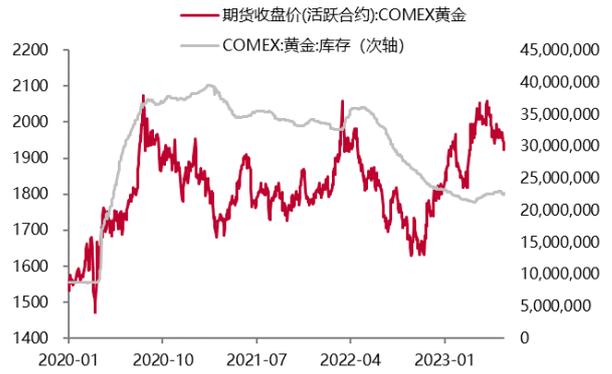
本周金银比略降至 82.91。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 297,123.65 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 3,318,289.10 盎司。

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)



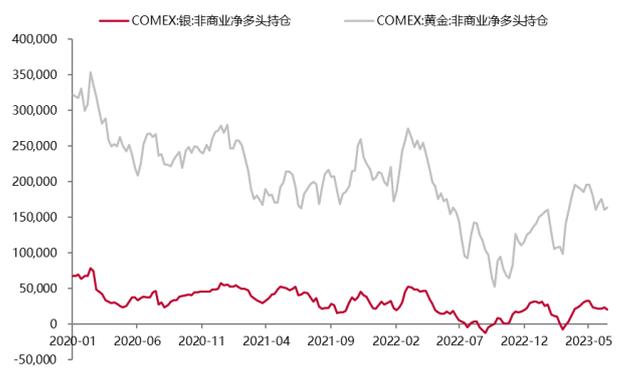
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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）



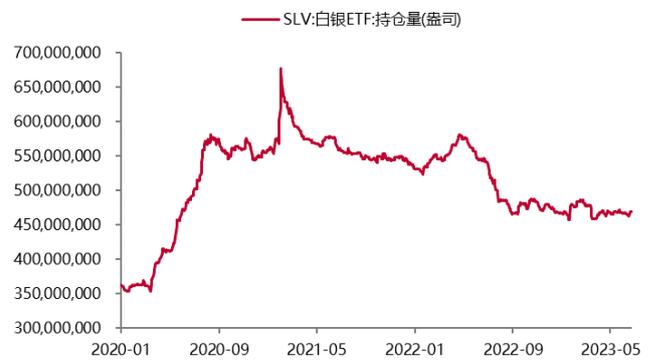
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 巴里克 CEO：在赞比亚和刚果寻找更多铜矿

外电 7 月 7 日消息，巴里克黄金公司(Barrick Gold)周五表示，希望扩大非洲铜带业务，在赞比亚和刚果勘探更多铜矿。该公司首席执行官 Mark Bristow 表示，希望在刚果南部地区勘探金属矿藏，延长及扩大其在赞比亚卢姆瓦纳(Lumwana)矿的开采规模和寿命。Bristow 表示正在寻找刚果南部勘探机会，也在寻找全国各地勘探机会。巴里克正在考虑将 Lumwana 铜矿开发为一级资产，将其运营寿命延长至 2060 年。该铜矿目前年产铜约 26.7 万吨。（文华财经）

2. 四川地区部分电解铝企业陆续开始压降负荷

据调研了解，为确保成都大运会电力供应稳定，四川地区部分电解铝企业陆续开始压降负荷，但因川内企业未全部满产，局部电力供应相对宽裕，目前尚未对电解铝产量造成实质影响。（Mysteel）

3. 霍林郭勒：打造铝基新材料国家级示范基地

7月5日，参展商在铝产品展会了解各类铝产品。2023第四届中国铝工业高质量发展峰会暨铝产品展会在霍林郭勒市开幕，来自铝后加工企业的120余种、2000余件优质的铝产品集中亮相。近年来，霍林郭勒市大力发展“煤电网铝加”全产业链，已形成原铝产能269万吨，拥有铝后加工产能222万吨，产业集群规模接近千亿，正在建成绿色低碳铝基新材料国家级示范基地。（内蒙古日报）

4. 艾芬豪 Kamo-Kakula 铜矿再创铜精矿产量纪录

外媒7月5日消息，艾芬豪矿业位于刚果的 Kamo-Kakula 铜矿第二季度铜精矿产量达到创纪录的 103786 吨，第一季度的产量为 93603 吨，环比增长 11%。5月，一期和二期选矿厂创造了 35 856 吨铜精矿的月产量纪录。尽管 6 月份较短，但他们仍设法生产了 33104 吨铜。整个第二季度，选矿厂加工了约 220 万吨矿石，平均进料品位为 5.2%。本季度铜的回收率也保持在 87.2%。Kamo-Kakula 的年初至今铜精矿产量为 197389 吨。Kamo-Kakula 公司全年的预计年产量指导仍为 390000 吨至 430000 吨铜精矿。（上海金属网）

5. 智利 Codelco 估计最近的降雨导致产量损失约 7000 吨

据外媒报道，智利国有 Codelco 董事长马克西莫·帕切科周三表示，由于上个月智利出现大雨，该公司的铜产量将损失约 7000 吨，产量损失包括 El Teniente 矿的 2000 吨和安迪纳矿的 5000 吨，这两个矿的每月总产量为 45000 吨。并略微下调了今年产量预测，预计到 2023 年底该公司铜产量将位于 135-142 万吨区间的下沿，铜生产将于明年开始恢复，因为新项目正在投入运营，尽管有所延迟。（上海金属网）

1.2.2. 铜：铜矿再面扰动但增量更为确定，高温延续之下空调消费可期

宏观方面，本周公布的美联储 6 月议息会议纪要显示，多数官员预计后续仍将加息。而周五晚公布的非农就业人数大幅低于前值且不及预期，但薪资呈现同环比增长，在通胀压力仍大的背景之下，预计 7 月加息 25bp 仍是最大概率。

矿端，Antofagasta 与中国冶炼厂就 2023 年下半年与 2024 年上半年的铜精矿 TC/RC 较去年增加 13.0 美元/千吨及 1.30 美分/磅。本周 CSPT 小组敲定 2023Q3 的

现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨及 9.5 美分/磅，二季度增加 5 美元/吨及 5.0 美分/磅，并创 CSPT 小组 2017 年四季度以来现货铜精矿采购指导加工费的新高，均是显示对今年铜矿宽松的预期。

目前矿端仍有一定扰动，一是智利 5 月产量仍是呈现同比下滑，Codelco 旗下 Andina 矿山和 El Teniente 矿山因智利大雨导致月度产量共损失 7000 吨，并略微下调今年产量预期；而 Codelco 旗下最大矿 El Teniente 发生用电事故，导致矿山暂时停产调查原因。二是自由港印尼铜精矿堆积，正等待印尼政府许可，但印尼政府允许继续出口直至 2024 年中，因此只是影响短期发运。虽有减量预期，但矿端增量却是较为确定的，艾芬豪 Kamoā-Kakula 铜矿二季度再创铜精矿产量纪录；同时秘鲁 QB2 项目预计年底达到完全产量，后续也将持续爬产；此外 29Metals 的铜业务重启计划将于 8 月开始，亦是带来增量。

冶炼端产量则处于持续抬升之中，根据 SMM，6 月国内电解铜产量虽因为大部分计划内的检修导致产量环比有所下降，但整体依旧是维持 7% 的同比增幅，而 7 月预计仍将受到检修的影响，但同比预计仍能保持 7% 的同比增幅，加之今年亦有计划的新建扩产，铜产量有望继续呈现增长。

消费端，低库存之下铜价仍有支撑。终端方面，下游新能源车、光伏及电网订单需求稳健，而高温天气延续，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：云南电解铝运行产能继续恢复，关注四川电解铝减产预期的兑现情况

供应端，SMM 数据显示，6 月电解铝产量 336.6 万吨，同比增长 0.14%。增量一方面来自云南 6 月底开始复产，而至今约恢复了近 26 万吨/年的运行产能；另一方面来自贵州一电解铝厂升级改造带来的增量。但由于山东产能转移涉及减产，因而抵消较多增量。进入 7 月，SMM 预计到 7 月底云南复产总规模或超 80 万吨，产量继续抬升；但与此同时，高温之下，四川地区为了成都大运会期间的电力保供，部分电解铝企业有压降负荷检修预期，SMM 预计四川眉山地区检修或将影响 5 万吨年化产能，而其他地区暂稳，关注后续实际落地情况。此外，即将临近去年云南因来水不足而限电的时间节点，在用电负荷增长背景下，关注云南来水及复产持续性，若生产受影响较小，则后续将贡献全年主要增量。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，一方面近期铝水转换比例下降而铸锭增长，另一方面云南复产将带来供应增量，而下游进入淡季，关注后续库存表现。终端而言，建筑用铝需求仍偏弱；电池箔表现较好；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：检修结束供应增长而消费淡季，关注原料制约影响

供应端，6月在铅冶炼厂检修较多、铅精矿供应偏紧的背景下，供应端生产受到影响，国内电解铅产量环比下降5.42%，但同比仍是呈现增长。进入7月，虽仍面临矿紧张、部分地区废电瓶原料紧张导致价格较高等问题，但检修的结束预计贡献增量。总体上，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。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：检修之下仍维持供应同比增长，消费进入淡季但基建及家电可期

矿端，近两周锌精矿加工费持续环比抬升，显示矿端相较此前充裕，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。冶炼端，根据SMM，6月我国精炼锌产量环比下降1.59%，但同比仍增长13.73%。虽然由于检修带来环比减量，但整体产量仍是同比增长。

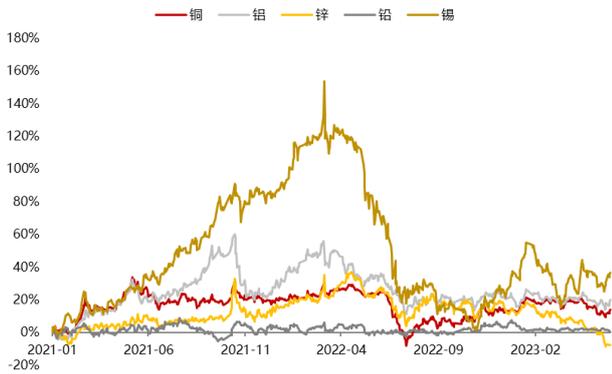
进入7-8月，冶炼端利润近期持续修复，虽仍有常规检修，但在矿端宽裕、利润回升之下，减量或有限，预计供应环比有下降空间但同比仍是较为确定的增长。消费端，下游面临传统淡季，订单下滑，但镀锌在基建的需求支撑之下表现相对较好，后续需求仍有预期；同时家电方面，在全球高温作用下，空调消费较好或将带动需求。

1.2.6. 价格及库存

本周LME市场铜、锡较上周分别上涨0.56%、6.71%；铝、锌、铅较上周分别下跌0.70%、1.40%、1.41%。本周SHFE市场，铜、铅、锡较上周分别上涨0.46%、0.42%、5.94%，铝、锌较上周分别下跌0.92%、0.40%。

库存方面，本周LME市场，铅、锡较上周分别上涨6.97%、17.62%，铜、铝、锌较上周分别下跌13.70%、1.49%、8.48%。SHFE市场，铜、铝、铅、锡较上周分别上涨9.26%、4.02%、8.02%、2.57%，锌较上周分别下跌12.69%。

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)



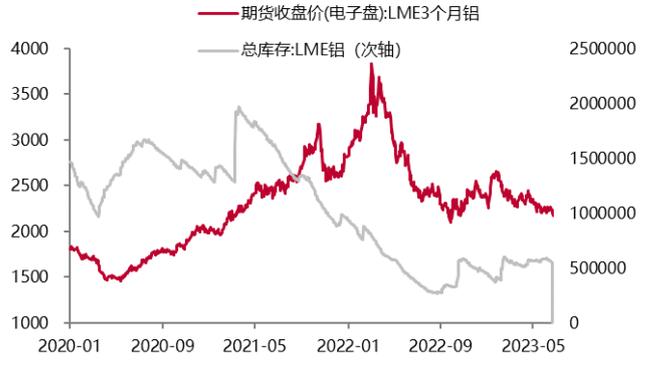
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 国际钼协: 1-3月全球钼产量, 消费下降

国际钼协会(IMoA)的数据显示, 与2022年最后三个月相比, 2023年1月至3月全球钼产量和使用量下降。第一季度, 全球产量从2022年最后三个月的1.52亿磅降至1.468亿磅。同一时期, 消费量从第四季度的1.574亿磅降至1.44亿磅。

(Argus Metals, 上海金属网)

2. 上海市氢科学技术研究会两家理事单位签署批量镁基固态储运氢车采购协议

7月5日，上海市氢科学技术研究会两家理事单位上海浦江特种气体有限公司（“浦江气体”）与上海氢枫能源技术有限公司（“氢枫能源”）签署批量镁基固态储运氢气采购协议。根据协议，浦江气体将向氢枫能源批量采购两种规格的镁基固态储运氢气，该批镁基固态储运氢气一方面将为浦江特气单车储氢量提升约3至4倍，给其带来降本增效的作用；另一方面，助力浦江气体开拓200公里以外的氢气运输及供应市场，为浦江气体及其客户解决氢气储运难题，有效提高其氢气运输效率及安全性。（中国证券网）

3. 美国防部发言人：美国目前有锆的战略储备 但没有镓储备

据路透消息，美国国防部发言人周四表示，美国目前有锆的战略储备，但没有镓的库存储备。该发言人表示：“美国国防部正在积极采取措施，利用《国防生产法》第三章的授权，增加国内对微电子和太空供应链关键材料的开采和加工，包括镓和锆。”国防工业协会新兴技术研究所执行主任阿伦·塞拉芬表示，虽然洛克希德·马丁公司等主要国防承包商可能不会直接购买镓和锆，但他们可能会从采购中国镓和锆的供应商那里购买半导体。对供应的限制可能会“减慢国防部系统的生产速度”或“增加成本”。（观察者网）

1.3.2. 小金属：海关总署宣布管制镓锆制品出口，关注关键战略金属机会

二氧化锆价格较上周上涨2.24%。锆锭价格较上周上涨1.55%。国产工业镓价格较上周上涨13.24%，国产高纯镓价格较上周上涨11.54%。本周海关总署宣布管制镓锆制品出口，目的是维护国家安全并履行国际义务，后续战略金属机会值得关注。

基本上，我国主导镓锆供给，出口管制或将影响镓锆金属国际格局。伴生特性导致供给受多种含锆矿山的开采量共同影响，除原生锆以外，再生锆也是锆行业的重要原料来源，但产量不稳定。需求方面，锆是半导体工业的重要原料，有望受益存量市场红外+光纤稳增长，增量市场光伏太阳能拉动。

镓广泛应用于半导体、光伏、磁材等风口行业，是未来半导体行业不可或缺的基础材料，此外，镓还可用于光伏电池中，由于多晶硅薄膜电池的成本过高，研究者在半导体材料中发现了铜铟镓硒薄膜(CIGS)电池，CIGS电池具有生产成本低、能够大批次生产、光电转换率高的优势，因而具有广阔的发展前景。

钼精矿价格较上周上涨1.04%。钼铁价格较上周上涨1.20%。本周钼产品价格延续上涨，一是原料端矿价拉涨，带动钼产品价格表现；二是下游钢招量价齐升，需求稳健助推价格；三是国际钼价上涨亦有提振。目前价格表现暂较为健

康，但原料高价之下，下游对价格的接受度受到影响，后续的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。

五氧化二钒价格较上周基本持平。钒铁价格较上周基本持平。钒电池指数价格较上周上涨 2.10%，报收 1396.45。精钼价格较上周基本持平。海绵钛价格较上周下跌 1.67%。金属铬价格较上周基本持平。精铋价格较上周下跌 0.91%。锑精矿价格较上周基本持平。锑锭价格较上周基本持平。APT 价格较上周下跌 1.11%。黑钨精矿价格较上周下跌 0.83%。白钨精矿价格较上周下跌 0.84%。钨铁价格较上周下跌 0.57%。镁锭价格较上周上涨 2.70%。高碳铬铁价格较上周基本持平。

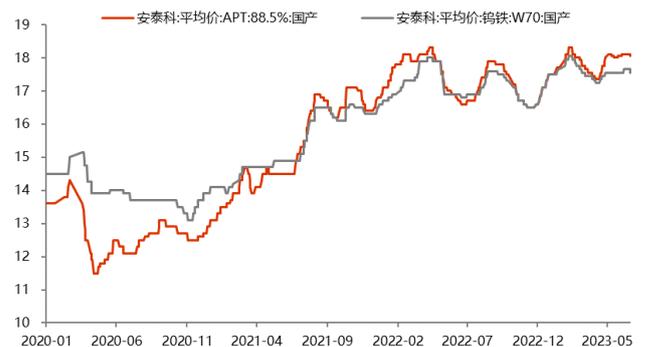
1.3.3. 价格变化

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）



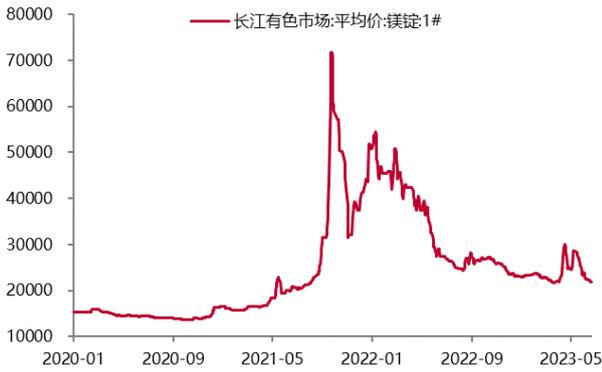
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



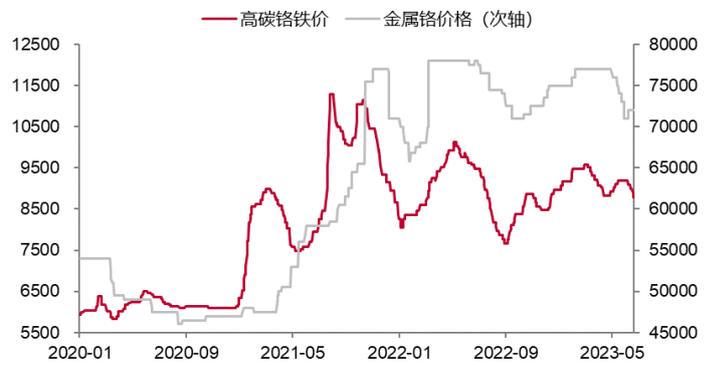
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



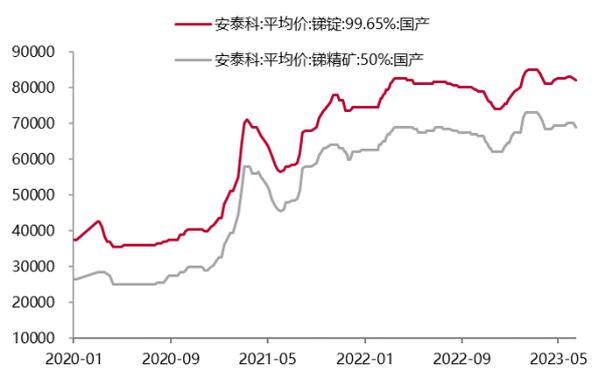
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

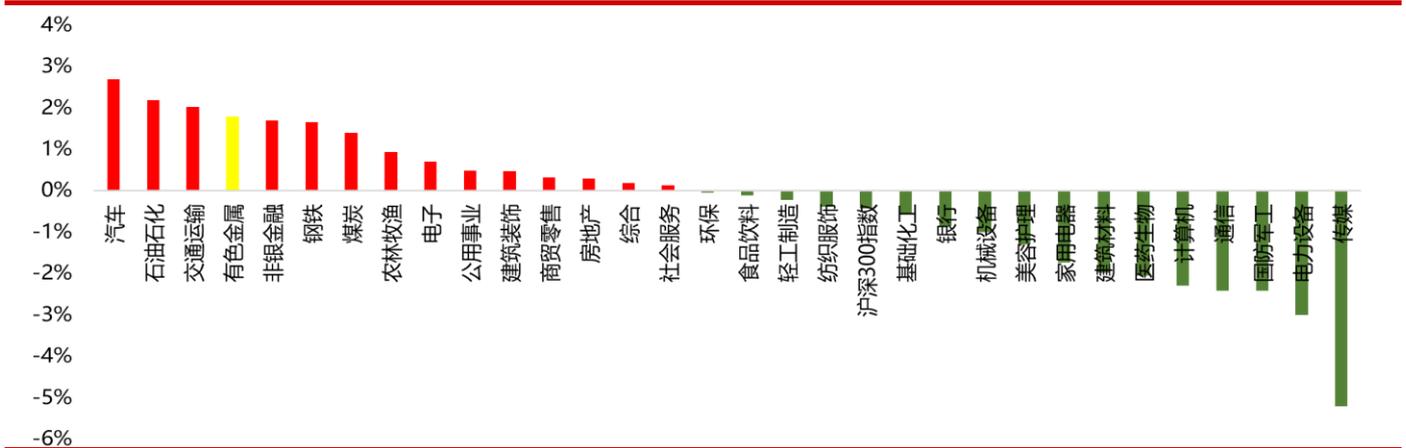


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌 (%)

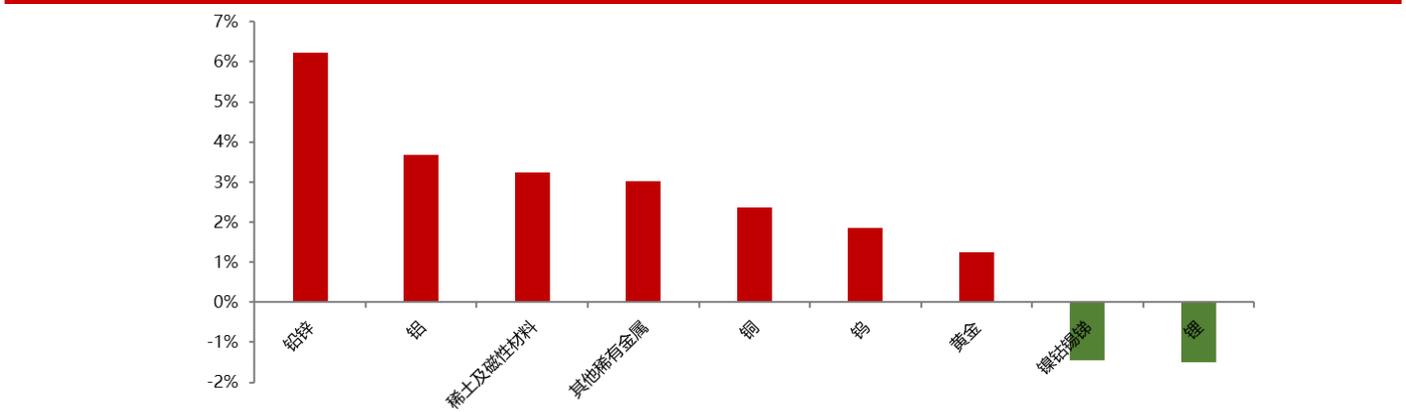


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3196.61 点，周跌幅 0.17%；沪深 300 报收 3825.70 点，周跌幅 0.44%；本周 SW 有色金属板块涨幅 1.78%。

从细分行业看，子行业中铅锌、铝、稀土及磁性材料、其他稀有金属、铜、钨、黄金出现涨幅，分别为 6.23%、3.67%、3.23%、3.02%、2.36%、1.86%、1.25%；镍钴锡铋、锂出现跌幅，跌幅分别为 1.44%、1.51%。

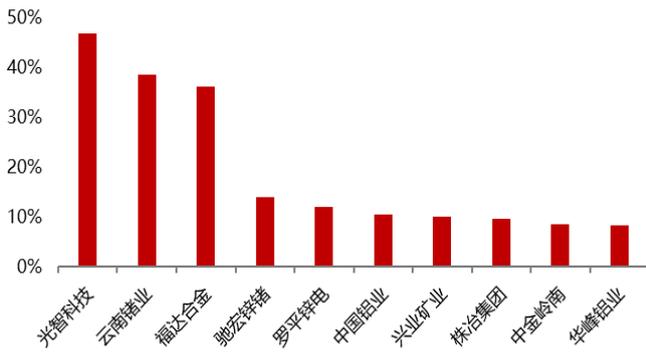
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

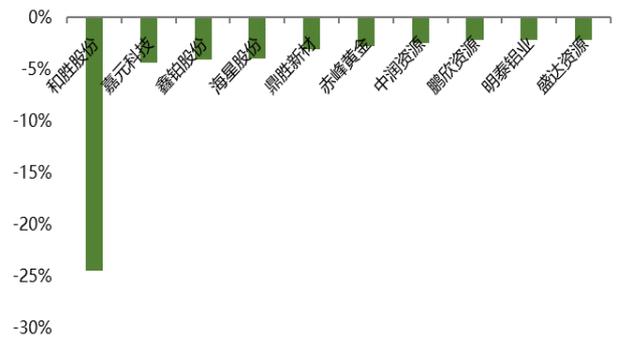
1.4.2. 个股表现

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, 周涨幅前五分别是光智科技、云南锗业、福达合金、驰宏锌锗、罗平锌电, 其涨幅分别为 46.83%、38.65%、36.06%、13.94%、11.95%。周跌幅前五分别是和胜股份、嘉元科技、鑫铂股份、海星股份、鼎胜新材, 跌幅分别为 24.45%、4.42%、4.12%、4.03%、3.13%。

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。