

美经济走弱及通胀降温令加息面临尾声，关注黄金投资机会

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 更多指标显示美国经济走弱，通胀降温令加息面临尾声，关注黄金投资机会

本周 COMEX 黄金上涨 0.36% 至 1,972.10 美元/盎司，COMEX 白银下降 0.62% 至 24.95 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 39,787 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 897,267 金衡盎司。本周金银比略降至 79.04。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 27,852.38 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 7,432,776.40 盎司。

目前市场预期美联储 7 月加息 25bp 的概率达 99%，下周加息几乎板上钉钉，而对于 9 月暂停加息的预期也越来越多，关注鲍威尔在下周议息会议后的表态。

本周多个公布的数据显示经济走弱更加有迹可循。一是美国谘商会领先经济指数再度下降，跌幅大于预期，并已连续 15 个月下降，显示在消费疲弱、失业金领取人数增长等因素的影响之下，经济数据持续走弱。二是高利率及银行业危机影响仍在，美联储褐皮书显示银行业状况低迷，同时美联储数据显示美国贷款申请遭拒的比例较 2 月大幅增长，而信贷申请数量降至 2020 年以来的最低。三是上半年美国企业债务违约量超去年全年，显示企业经营面临问题。就业数据方面，上周美国周初请失业金人数为 22.8 万人，低于预期的 24.2 万人，或是受到季节性因素的影响。而信贷收紧、融资成本上升、消费疲弱，也将影响企业的后续投资，叠加高利率维持的负面效应，令经济面临更多走弱风险。

目前美联储在抑制通胀方面已有成效，通胀持续显著放缓：在劳动力市场紧张趋缓的背景下，劳动力通胀也有望降温；同时本周数据显示，美国 6 月营建许可数、新屋开工数均低于预期与前值，未来住房通胀也有望降温。通胀降温将令加息面临尾声。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，中期金价仍具有向上弹性，关注黄金投资机会。

► 基本金属：6 月家电出口同比表现较好，关注下周即将召开的美联储议息会议

本周 LME 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别下跌 2.87%、3.94%、4.00%、0.05%、0.35%。本周 SHFE 市场，铝、铅、锡较上周分别上涨 0.11%、1.18%、0.90%，铜、锌较上周分别下跌 0.82%、1.22%。

铜：智利矿端扰动拖累我国铜矿进口，6 月家电出口较好

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|美国 6 月 CPI 回到 3 时代，加息将尽关注黄金配置机会》

2023.7.16

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. 《行业深度|关键战略金属供需情况梳理》

2023.7.7

带动消费

宏观方面，上周美国初请失业金人数低于预期，令美元指数表现波动。目前市场认为7月加息25bp几乎板上钉钉，但9月加息的预期继续下降，关注下周即将召开的7月议息会议及鲍威尔会后讲话。

基本上，海外矿端仍是面临扰动，智利这一我国最大铜矿进口国的矿山扰动较多及产量仍在相对低位，导致我国6月自智利进口环比减少31.16%，同比减少12.45%，呈现明显的减量；秘鲁也面临扰动，6月自秘鲁进口铜矿同比下降3.98%，环比下降7.03%，但5月铜产量同比增长35%，加之后续的增量项目，预计下降仅是短期的。整体上，6月我国进口铜矿共计212.50万吨，同比增长3.28%，环比下降16.88%。展望未来，今年铜矿增量较多，铜精矿长单及采购指导加工费也均是显示市场对未来矿端宽松的预期，本周进口铜精矿指数较上周继续上行，因而短期进口扰动不影响整体宽松格局。

冶炼端，国家统计局数据显示，6月精炼铜产量同比增长13.6%，1-6月累计同比增长12.5%。而7月精炼铜产量预计仍将受到检修的影响，但同比预计仍能保持同比增幅，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，全球高温天气仍在延续，根据产业在线，6月家用空调延续产销两旺，将带动空调排产以及出口，带动铜管消费；同时海关数据显示6月我国四大家电出口均是实现同比增长，有望带动铜消费。

铝：供应有电力扰动预期但增量为主，光伏铝型材出口消费较好

海关数据显示，6月我国铝土矿进口环比下降10.57%，一定程度受到部分高成本氧化铝厂的开工率较低及产能退出影响，但同比仍是增长22.81%；且4-6月自印尼进口均降至0，而自几内亚及澳大利亚进口同比增长，整体铝土矿来源仍是较为充足。未来随着国内氧化铝产能自检修中恢复，以及新增产能的投放，对铝土矿的需求及铝土矿来源充足将导致进口仍在高位。

而电解铝当下处于增减量并存的局面，增量来自于云南地区逐渐自前期限电中恢复，SMM预计到7月底云南复产总规模或超80万吨；而减量则来自四川干旱及高温之下部分电解铝企业有压降负荷检修预期。但总体而言，减量相较增量较少，加之铝水转换比例有所降低，预计总体电解铝供应将呈现增长。目前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。

而需求端，下游进入淡季，国内铝材需求有所回落；出口方面，6月我国铝材出口环比减少1.14%，同比减少24.8%至43.9万吨，显示海外消费偏弱问题。分板块看，铝板带、箔产品出口同比降幅仍较明显，型材出口量同环比均有所增长，光伏型材出口增量较好。

铅：原料进口偏紧，检修结束供应增长

原料端，海关数据显示，6月我国铅精矿进口8.21万吨，环比下降13.72%，同比增长30.92%，进口窗口关闭、海外加工费较低、前期海外运输受阻等因素影响之下，当下铅矿进口

偏紧，而7月这一状况或也难以改善，令铅矿供应偏紧的问题依旧存在。冶炼端，6月原生铅及再生铅检修较多，导致产量环比下降，而7月虽仍有部分小型冶炼厂延续检修停产，但大型冶炼厂的检修结束预计带来增量。而消费端仍处于淡季，叠加检修结束供应恢复，制约铅价表现。

锌：矿锭进口同比增长补充国内供应，基建及家电带动需求表现

矿端，海关数据显示，6月我国进口锌精矿39.06万吨，同比增长33.16%，环比增长13.49%。分国别看，澳大利亚、秘鲁、南非为主要进口国，而南非及秘鲁进口增长较大。6月锌矿进口上涨有几个原因，一是国内冶炼端产量同比显著增长，带来对进口矿的需求；二是进口矿利润相较国产矿更高，带动进口矿采购；三是沪伦比值高位，进口窗口打开，也带来进口矿的流入。而进入7月，沪伦比延续高位，将继续带动矿进口，而虽7-8月冶炼厂检修对矿需求有所下降，但整体冶炼端产量的同比抬升，将继续带动矿进口同比增长。冶炼端，7-8月冶炼厂检修较多，但由于沪伦比值高位、海外供应增长而需求不佳等原因，6月精炼锌净进口也较多，补充国内精炼锌供应，令整体供应呈现宽松格局。

消费方面，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；而家电方面，高温带动空调需求，同时6月我国四大家电出口表现仍较好，均将带动需求表现。

► 小金属：利好延续令钼价稳健上行，供需僵持钒市持稳

钼精矿价格较上周上涨0.26%。钼铁价格较上周上涨1.58%。本周钼产品价格延续上周涨势，价格上涨原因也与此前相似，一是矿端挺价依旧，贸易商矿库存较低而矿端惜售，同时上游原料成本有所支撑；二是下游钢招需求稳健增长；三是国际钼价对国内产品价格亦有带动。但即将进入淡季，原料高价之下，下游对价格的接受度受到影响，需关注后续消费的情况。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下跌0.75%。钒铁价格较上周下跌0.85%。钒电池指数价格较上周上涨2.10%，报收1396.45。本周钒市延续僵持震荡状态，而消费端受传统淡季影响，交投观望氛围亦是较为浓厚，关注即将开始的钢招表现，短期预计仍较震荡。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，云南复产持续而用电负荷亦是呈现增长，国内供应仍面临电力问题，下游汽车或带动消费表现。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. 美国经济走弱及通胀降温令加息面临尾声，关注黄金投资机会.....	6
1.1. 贵金属.....	6
1.2. 基本金属.....	9
1.3. 小金属.....	14
1.4. 行情回顾.....	18
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)	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)	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)	17
图 22 海绵钛价格 (万元/吨)	17
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)	18
图 28 锑锭及锑精矿价格 (元/吨)	18
图 29 一周板块涨跌 (%)	18
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)	19
图 31 个股涨幅前十 (%)	19
图 32 个股跌幅前十 (%)	19

1.美经济走弱及通胀降温令加息面临尾声，关注黄金投资机会

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. Newmont：二季度黄金产量下降 17.3%至 124 万盎司

外媒 7 月 20 日消息，纽蒙特（Newmont）表示，二季度黄金产量下降 17.3%，至 124 万盎司。自 6 月初以来，纽蒙特在墨西哥 Penasquito 矿的业务一直处于暂停状态，劳工罢工影响了产量。纽蒙特上个月晚些时候宣布因不可抗力 and 无法预见的情况，妨碍墨西哥矿山交付黄金，履行合同义务。该公司周四撤回了对该矿的年度展望，并表示无法估计该国的罢工何时会得到解决。（上海金属网）

2. 美国谘商会领先指标连续 15 个月下跌，经济或将继续减速

世界大型企业联合会商业周期指标高级经理 Justyna Zabinska-La Monica 表示，由于消费者预期更加悲观、新订单疲软、初请失业金人数增加以及住房建设减少，6 月份美国经济指标再次下降。领先指标已经连续 15 个月下跌，这是自 2007-08 年大衰退以来最长的连续下跌。综合来看，6 月份的数据表明，未来几个月经济活动将继续减速。我们预测，从 2023 年第三季度到 2024 年第一季度，美国经济可能会陷入衰退。物价上涨、货币政策收紧、信贷难度加大以及政府支出减少，都将进一步抑制经济增长。（金十数据）

3. 山东黄金：完成对银泰黄金控制权的收购

晚间公告，7 月 20 日公司收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的证券过户登记确认书，完成对银泰黄金控制权的收购。截至本公告日，公司持有银泰黄金 6.41 亿股股份，占银泰黄金总股本的 23.099%，为银泰黄金控股股东。（山东黄金）

4. 湖南黄金：子公司新龙矿业本部临时停产

公司于当日收到子公司新龙矿业本部临时停产的报告。7 月 19 日，子公司新龙矿业的井下采掘工程承包方浙江宝树驻新龙矿业项目部一名员工在本部井下进行出渣作业时，作业面发生冒顶，事故造成浙江宝树一名员工死亡。目前，新龙矿业正在积极配合当地政府和相关部门对事故做进一步调查分析，各项处置工作

正在有序开展。鉴于事故调查工作正在进行，新龙矿业本部复产时间尚不能确定，预计对公司的生产、经营产生一定影响。（湖南黄金）

5. 美联储数据显示越来越多美国人贷款申请遭拒

一份新的美联储调查显示，美国人申请贷款越来越容易遭拒，凸显出高利率以及银行业趋于谨慎的综合影响。根据每四个月一次的最新美联储调查，在截至 6 月底的 12 个月，贷款申请人遭拒绝的比例跃升至 21.8%，为五年来最高。整体的信贷申请数量降至 2020 年 10 月以来最低。在硅谷银行和其他几家银行倒闭前于 2 月份发布的上次调查中，贷款遭拒绝比率为 17.3%。（同花顺财经）

1.1.2. 贵金属：更多指标显示美经济走弱，通胀降温令加息面临尾声，关注黄金投资机会

本周，美联储前主席伯南克表示，预计未来半年通胀将继续下降，7 月加息可能是本轮紧缩的最后一次。而耶伦也表示，美国在降低通胀方面进展良好，招聘强度减弱、住房及汽车价格的压力下降，通胀有望放缓。目前市场预期美联储 7 月加息 25bp 的概率达 99%，下周加息几乎板上钉钉，而对于 9 月暂停加息的预期也越来越多，关注鲍威尔在下周议息会议后的表态。

而本周多个公布的数据也显示经济走弱更加有迹可循。一是美国谘商会领先经济指数再度下降，跌幅大于预期，并已连续 15 个月下降，显示在消费疲弱、失业金领取人数增长等因素的影响之下，经济数据持续走弱，且未来几个月的经济将继续走弱。二是高利率及银行业危机影响仍在，美联储褐皮书显示银行业状况低迷，同时美联储数据显示美国贷款申请遭拒的比例较 2 月大幅增长，而信贷申请数量降至 2020 年以来的最低。三是上半年有 55 家美国企业拖欠债务，美国企业债务违约量超去年全年，显示企业经营面临问题。而就业数据方面，上周美国周初请失业金人数为 22.8 万人，低于预期的 24.2 万人，或是受到季节性因素的影响。而信贷收紧、融资成本上升、消费疲弱，也将影响企业的后续投资，叠加高利率维持的负面效应，令经济面临更多走弱风险。

目前美联储在抑制通胀方面已有成效，通胀持续显著放缓；在劳动力市场紧张趋缓的背景下，劳动力通胀也有望降温；同时本周数据显示，美国 6 月营建许可数、新屋开工数均低于预期与前值，未来住房通胀也有望降温。通胀降温将令加息面临尾声。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，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 0.36% 至 1,972.10 美元/盎司，COMEX 白银下降 0.62% 至 24.95 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 39,787 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 897,267 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 1.17% 至 459.30 元/克，SHFE 白银上涨 1.58% 至 5,864 元/千克。SHFE 黄金库存基本持平，SHFE 白银库存减少 193,304 千克。

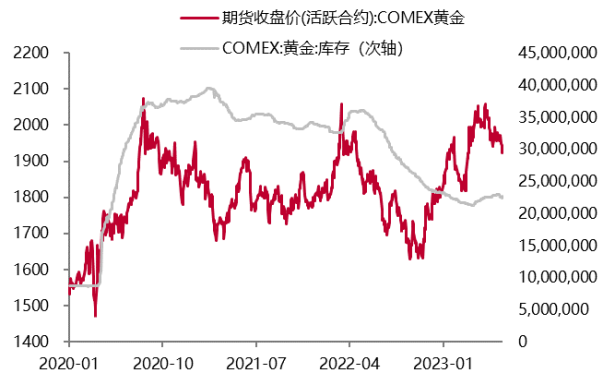
本周金银比略降至 79.04。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 27,852.38 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 7,432,776.40 盎司。

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)



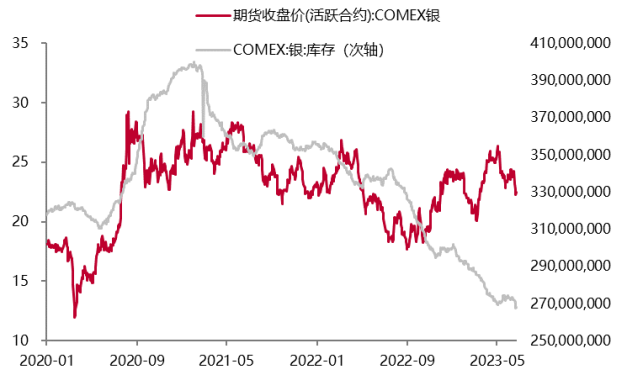
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



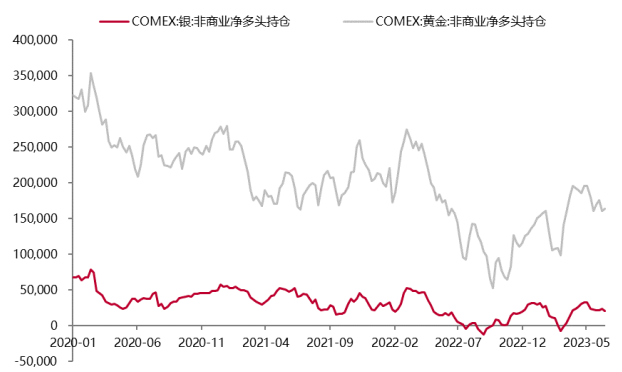
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 金银比



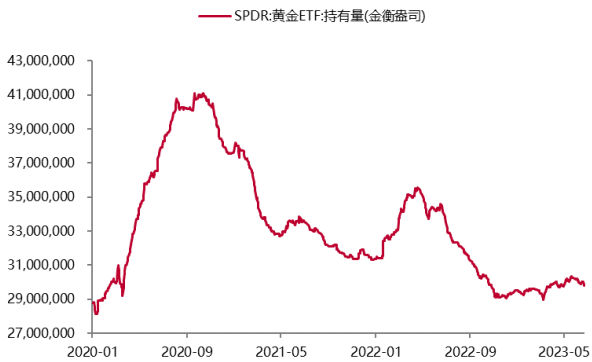
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



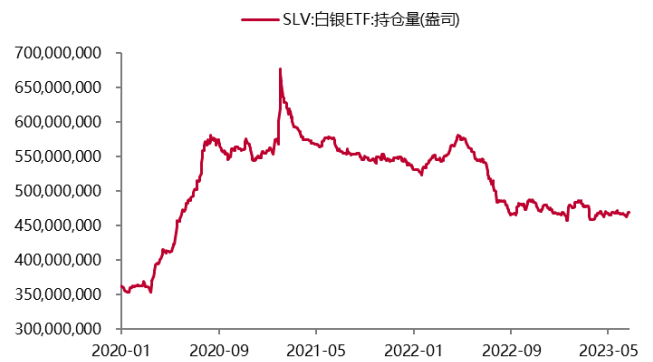
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 中矿资源：赞比亚卡希希铜矿第二条选矿生产线投产

官网 7 月 20 日消息，赞比亚卡希希铜矿第二条选矿生产线于近日正式投产，集团公司董事长兼总裁王平卫出席投产仪式。第二条选矿生产线达产后，使该矿原矿处理能力达到 1100 吨/天，预估月产量可达 2000 吨铜精粉。（中矿资源）

2. 美国对俄罗斯铜生产商 UMMC 实施制裁

外媒 7 月 20 日消息，美国财政部和国务院周四表示，美国已对俄罗斯主要铜生产商乌拉尔矿业和冶金公司（UMMC）实施制裁，作为“减少俄罗斯金属和采矿业收入”的措施，美国将停止与 UMMC 交易的最后期限定为 10 月 18 日。据悉，

UMMC 近年来没有披露其铜产量。截至 2020 年，它生产了俄罗斯约 40%的铜，与其同行 Nor Nickel 大致持平，后者迄今尚未成为西方制裁的目标。（上海金属网）

3. 印度尼西亚对出口冶炼产品征收关税

外媒 7 月 19 日消息，财政部通过第 71/2023 号财政部条例对出口冶炼产品征收关税，该条例于 7 月 17 日或发布三天后生效。根据之前的规定，如果冶炼厂完工 50%或以上，政府将免除出口关税。从 2024 年 1 月 1 日到 2024 年 5 月 31 日，费率将会上涨：铜含量低于 15%的铜精矿出口关税第一阶段为 15%，第二阶段为 10%，第三阶段为 7.5%。铅含量超过 56%的铅精矿出口关税第一阶段为 10%，第二阶段为 7.5%；第三阶段为 5%。锌含量超过 51%的锌精矿出口关税第一阶段为 10%，第二阶段为 7.5%；第三阶段为 5%。（上海金属网）

4. 铜陵有色旗下 Mirador 铜矿扩建计划获厄瓜多尔有关部门批准

根据厄瓜多尔能源和矿业部周二晚些时候发布的声明，厄瓜多尔米拉多尔（Mirador）铜矿获得扩建许可，产能将增加一倍以上。由铜陵有色所有的矿场运营商科里安特公司（Ecuacorriente）将投资 6.5 亿美元，把日产能从 6 万吨提高到 14 万吨。（新浪财经）

5. 全球首个低碳氧化铝厂项目获批 2025 年投入运行

力拓集团 7 月 12 日宣布，其与日本住友共同投资 1.111 亿澳元（约 7458 万美元）建设的全球首个低碳氧化铝精炼工厂 Yarwun 工厂项目获得批准，并获得澳大利亚可再生能源机构 3210 万澳元投资。建设将于 2024 年开始，制氢厂和分解炉预计将于 2025 年投入运行。据悉，该项目将包括建设一座 2.5 兆瓦的现场电解槽，为 Yarwun 精炼厂供应氢气，每年将使 Yarwun 的二氧化碳排放量减少约 3000 吨，预计每年可生产约 6000 吨氧化铝。整个 Yarwun 工厂改用氢气每年可减少 50 万吨排放，相当于减少 109000 辆汽油车。（力拓集团）

6. 上半年中国锌、铅产量同比增加

国家统计局数据显示，2023 年 6 月中国锌产量 58.1 万吨，同比增长 8.4%。1-6 月中国锌产量 347.7 万吨，同比增长 9.3%。6 月中国铅产量 61.5 万吨，同比增长 6.8%。1-6 月中国铅产量 388.3 万吨，同比增长 16.7%。（国家统计局）

1.2.2.铜：智利矿端扰动拖累我国铜矿进口，6 月家电出口较好带动消费

宏观方面，上周美国初请失业金人数低于预期，令美元指数表现波动。目前市场认为 7 月加息 25bp 几乎板上钉钉，但 9 月加息的预期继续下降，关注下周即将召开的 7 月议息会议及鲍威尔会后讲话表态。

基本上，海外矿端仍是面临扰动，智利这一我国最大铜矿进口国的矿山扰动较多及产量仍在相对低位，导致我国 6 月自智利进口环比减少 31.16%，同比减少 12.45%，呈现明显的减量；而秘鲁虽也面临扰动，6 月自秘鲁进口铜矿同比下降 3.98%，环比下降 7.03%，但 5 月铜产量同比增长 35%，加之后续的增量项目，预计下降仅是短期的。整体上，6 月我国进口铜矿共计 212.50 万吨，同比增长 3.28%，环比下降 16.88%。展望未来，今年铜矿增量较多，铜精矿长单及采购指导加工费也均是显示市场对未来矿端宽松的预期，本周进口铜精矿指数较上周继续上行，因而短期进口扰动不影响整体宽松格局。

冶炼端，国家统计局数据显示，6 月精炼铜产量同比增长 13.6%，1-6 月累计同比增长 12.5%。而 7 月精炼铜产量预计仍将受到检修的影响，但同比预计仍能保持同比增幅，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，全球高温天气仍在延续，根据产业在线，6 月家用空调延续产销两旺，将带动空调排产以及出口，带动铜管消费；同时海关数据显示 6 月我国四大家电出口均是实现同比增长，有望带动铜消费。

1.2.3. 铝：供应有电力扰动预期但增量为主，光伏铝型材出口消费较好

海关数据显示，6 月我国铝土矿进口环比下降 10.57%，一定程度受到部分高成本氧化铝厂的开工率较低及产能退出影响，但同比仍是增长 22.81%；且 4-6 月自印尼进口均降至 0，而自几内亚及澳大利亚进口同比增长，整体铝土矿来源仍是较为充足。未来随着国内氧化铝产能自检修中恢复，以及新增产能的投放，对铝土矿的需求及铝土矿来源充足将导致进口仍在高位。

而电解铝当下处于增减量并存的局面，增量来自于云南地区逐渐自前期的限电中恢复，SMM 预计到 7 月底云南复产总规模或超 80 万吨；而减量则来自四川干旱及高温之下部分电解铝企业有压降负荷检修预期。但总体而言，减量相较增量较少，加之铝水转换比例有所降低，预计总体电解铝供应将呈现增长。目前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。

而需求端，下游进入淡季，国内铝材需求有所回落；出口方面，6 月我国铝材出口环比减少 1.14%，同比减少 24.8%至 43.9 万吨，显示海外消费偏弱问题。分

板块看，铝板带、箔产品出口同比降幅仍较明显，型材出口量同环比均有所增长，光伏型材出口增量较好。

1.2.4. 铅：原料进口偏紧，检修结束供应增长

原料端，海关数据显示，6月我国铅精矿进口8.21万吨，环比下降13.72%，同比增长30.92%，进口窗口关闭、海外加工费较低、前期海外运输受阻等因素影响之下，当下铅矿进口偏紧，而7月这一状况或也难以改善，令铅矿供应偏紧的问题依旧存在。冶炼端，6月原生铅及再生铅检修较多，导致产量环比下降，而7月虽仍有部分小型冶炼厂延续检修停产，但大型冶炼厂的检修结束预计带来增量。而消费端仍处于淡季，叠加检修结束供应恢复，制约铅价表现。

1.2.5. 锌：矿锭进口同比增长补充国内供应，基建及家电带动需求表现

矿端，海关数据显示，6月我国进口锌精矿39.06万吨，同比增长33.16%，环比增长13.49%。分国别看，澳大利亚、秘鲁、南非为主要进口国，而南非及秘鲁进口增长较大。6月锌矿进口上涨有几个原因，一是国内冶炼端产量同比显著增长，带来对进口矿的需求；二是进口矿利润相较国产矿更高，带动进口矿采购；三是沪伦比值高位，进口窗口打开，也带来进口矿的流入。而进入7月，沪伦比延续高位，将继续带动矿进口，而虽7-8月冶炼厂检修对矿需求有所下降，但整体冶炼端产量的同比抬升，将继续带动矿进口同比增长。冶炼端，7-8月冶炼厂检修较多，但由于沪伦比值高位、海外供应增长而需求不佳等原因，6月精炼锌净进口也较多，补充国内精炼锌供应，令整体供应呈现宽松格局。

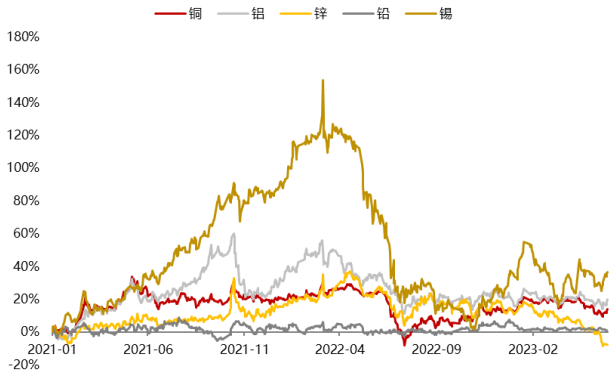
消费方面，镀锌在基建的需求支撑之下表现相对较好，后续需求仍有预期；而家电方面，高温带动空调需求，同时6月我国四大家电出口表现仍较好，均将带动需求表现。

1.2.6. 价格及库存

本周LME市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别下跌2.87%、3.94%、4.00%、0.05%、0.35%。本周SHFE市场，铝、铅、锡较上周分别上涨0.11%、1.18%、0.90%，铜、锌较上周分别下跌0.82%、1.22%。

库存方面，本周 LME 市场，铜、铅、锌、锡较上周分别上涨 4.77%、8.33%、28.19%、6.38%，铝较上周分别下跌 2.85%。SHFE 市场，铝、铅、锌较上周分别上涨 4.90%、12.55%、9.56%，铜、锡较上周分别下跌 5.80%、0.55%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



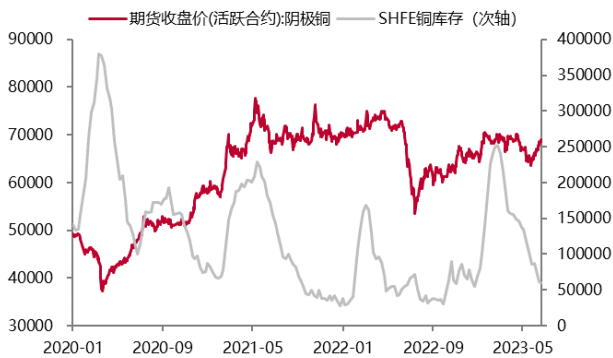
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



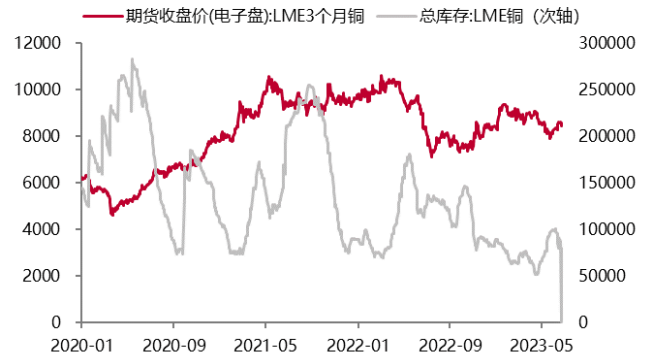
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



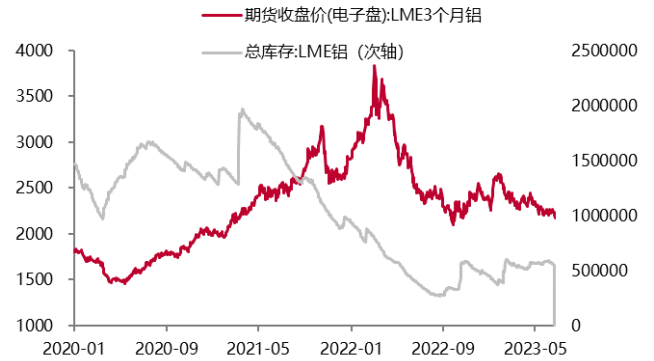
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



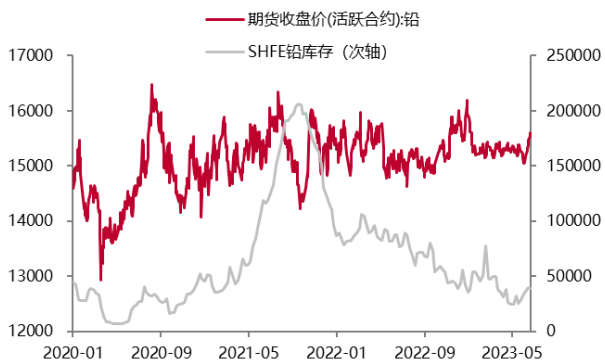
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 韩国继续对越南和印度硅锰铁合金征收反倾销税

韩国企划财政部发布第 2023-142 号公告，依据企划财政部第 1007 号令，接受韩国贸易委员会对进口自越南、印度和乌克兰硅锰铁合金作出的反倾销第一次日落复审终裁建议，决定继续对进口自越南和印度的硅锰铁合金征收反倾销税。（商务部）

2. 印度最大铬铁生产商 Facor 暂停其安得拉邦的铬铁工厂

近日，印度合金制造商 Facor Alloys 宣布从 7 月 15 日起暂停其在安得拉邦的铬铁工厂，直到另行通知。Facor 表示由于高投入成本和现行较低市场价格导致负利润率，工厂运营处于不可行的境地，且安得拉邦地区电价大幅上涨同样增加其合金冶炼成本。Facor 作为印度最大的铬铁生产商，年产能 250KTPA 铬矿，81.3KTPA 铬铁（100MW 电力冶炼厂），印度 2022 年出口铬铁总量 68.9 万吨，其中出口至中国 29.3 万吨。2023 年由于全球钢铁市场消费不佳，印度铬铁供应商正面临交易严重缺乏情况。（中国特钢企业协会不锈钢分会）

3. 欧盟紧急调研区域内镓、锗两种金属的产能潜力，结果情况不容乐观

近期，欧盟紧急调研区域内镓、锗两种金属的产能潜力，结果显示情况并不乐观。据悉，欧盟已联系多家生产铝和锌的炼厂，调查其生产过程中扩产镓、锗副产品的可能性。然而，要求炼厂在当前市场状况下投资数千万欧元扩产，显然是一个困难的要求。希腊工业集团 Mytilineos 旗下的铝业公司是被欧盟联系的企业之一，欧盟希望其在铝土矿转化为氧化铝的过程中，能够顺带生产一些镓副产品。然而，该公司的欧洲事务主管 Nick Keramidas 表示，欧洲刚刚经历过一波炼厂的关门潮，因此，要求提高产量并不现实。（东方财富网）

4. NeoMetals 与嘉能可签署钒供应协议

外媒消息，澳大利亚 NeoMetals 公司周三表示，其间接拥有的一家实体与嘉能可签署了一项协议，将从其芬兰项目中供应所有可销售的含钒产品，最初为期 5 年，交付期将从 2026 年 1 月 1 日开始，并将每两年延长一次，除非各方不续签协议。（上海金属网）

1.3.2. 小金属：利好延续令钼价稳健上行，供需僵持钒市持稳

钼精矿价格较上周上涨 0.26%。钼铁价格较上周上涨 1.58%。本周钼产品价格延续上周涨势，价格上涨原因也与此前相似，一是矿端挺价依旧，贸易商矿库存

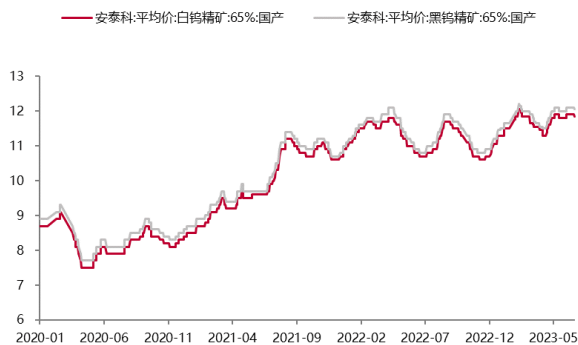
较低而矿端惜售，同时上游原料成本有所支撑；二是下游钢招需求稳健增长；三是国际钼价对国内产品价格亦有带动。但即将进入淡季，原料高价之下，下游对价格的接受度受到影响，需关注后续消费的情况。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

五氧化二钒价格较上周下跌 0.75%。钒铁价格较上周下跌 0.85%。钒电池指数价格较上周上涨 2.10%，报收 1396.45。本周钒市延续僵持震荡状态，而消费端受传统淡季影响，交投观望氛围亦是较为浓厚，关注即将开始的钢招表现，短期预计仍较震荡。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。

二氧化锆价格较上周基本持平。锆锭价格较上周基本持平。海绵钛价格较上周基本持平。金属铬价格较上周基本持平。精钼价格较上周上涨 2.74%。精铋价格较上周上涨 2.73%。锑精矿价格较上周下跌 0.76%。锑锭价格较上周下跌 1.27%。APT 价格较上周下跌 0.56%。黑钨精矿价格较上周下跌 0.84%。白钨精矿价格较上周下跌 0.85%。钨铁价格较上周下跌 0.57%。镁锭价格较上周下跌 1.32%。高碳铬铁价格较上周基本持平。

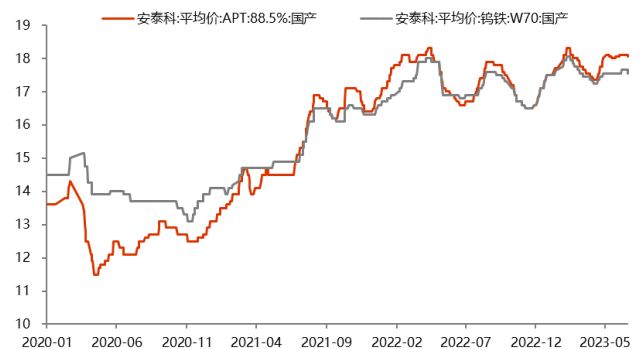
1.3.3. 价格变化

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）



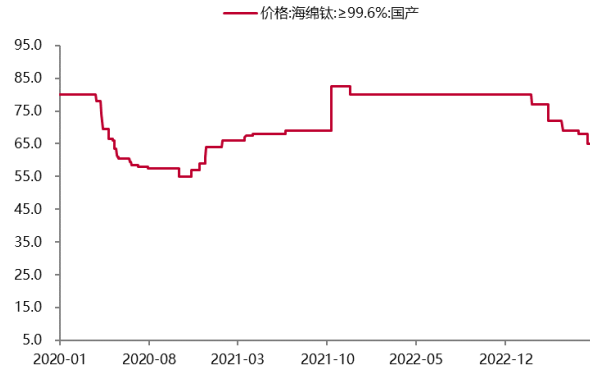
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



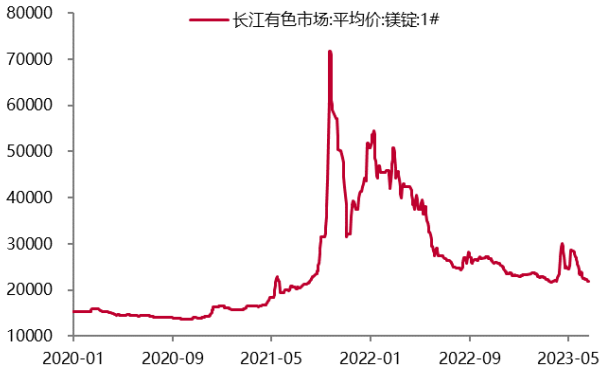
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



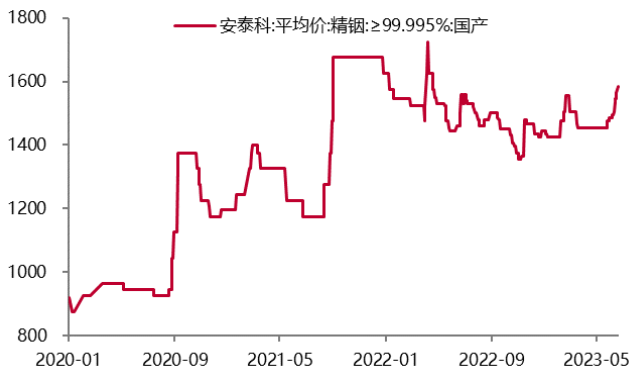
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 钒产品价格（元/千克）



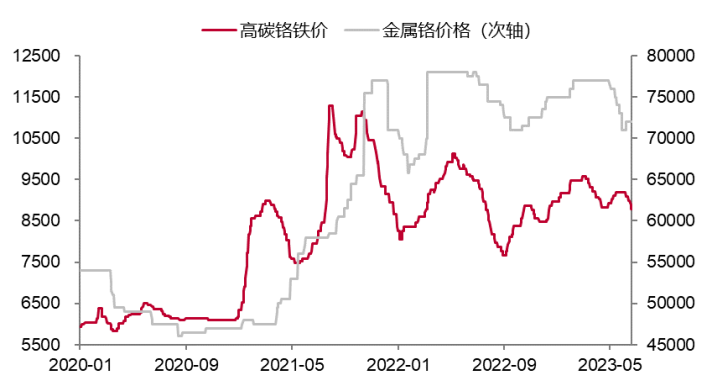
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



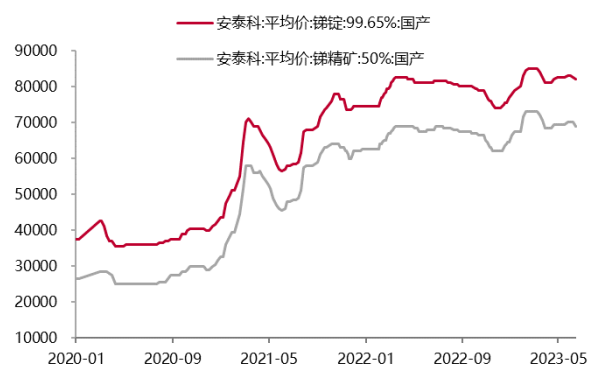
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

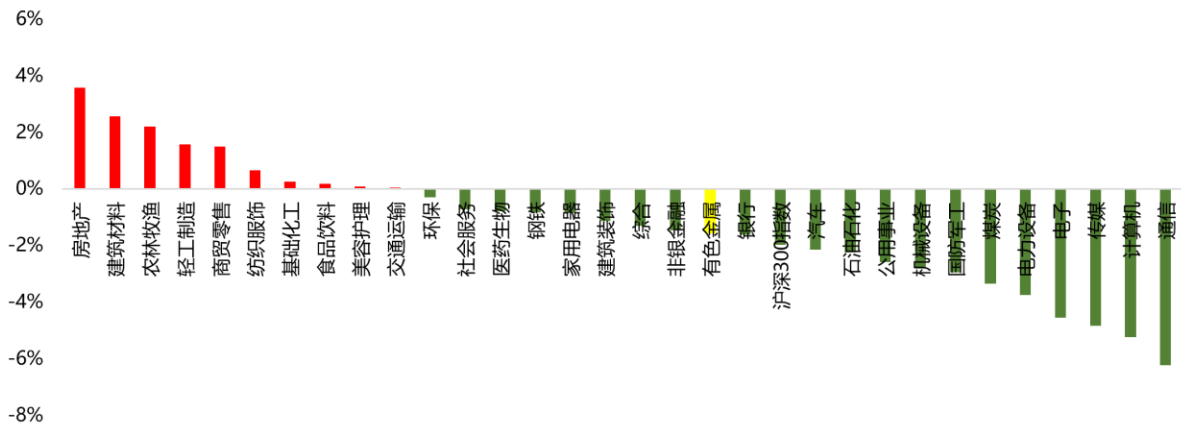


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌（%）

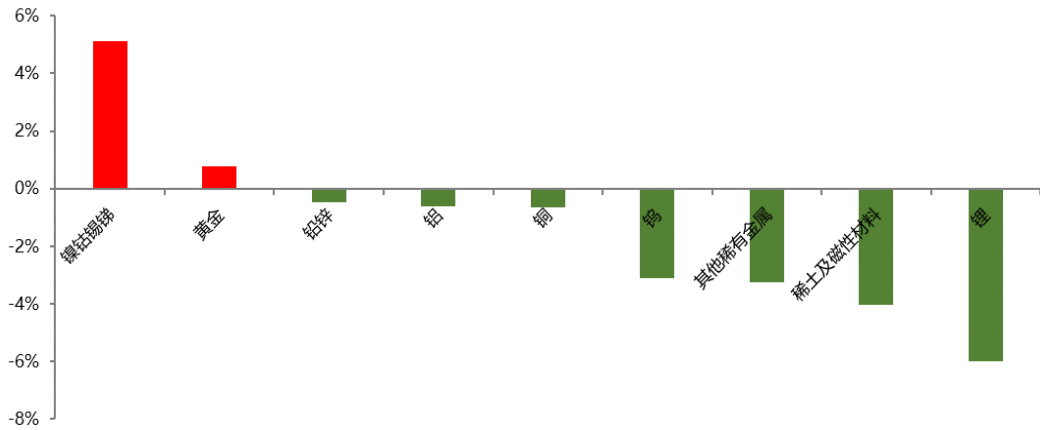


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,167.75 点，周跌幅 2.16%；沪深 300 报收 3,821.91 点，周跌幅 1.98%；本周 SW 有色金属板块跌幅 1.58%。

从细分行业看，子行业中镍钴锡锑、黄金出现涨幅，分别为 5.13%、0.78%；铅锌、铝、铜、钨、其他稀有金属、稀土及磁性材料、锂出现跌幅，跌幅分别为 0.46%、0.63%、0.65%、3.10%、3.26%、4.02%、6.01%。

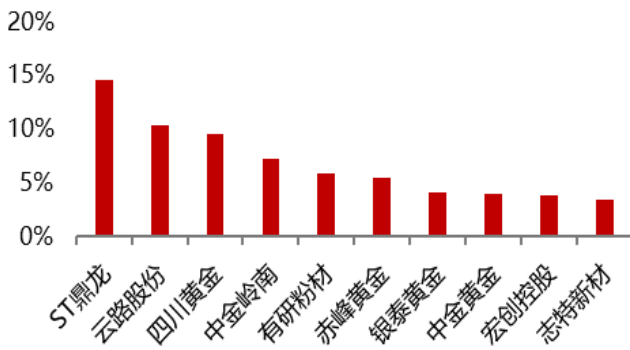
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

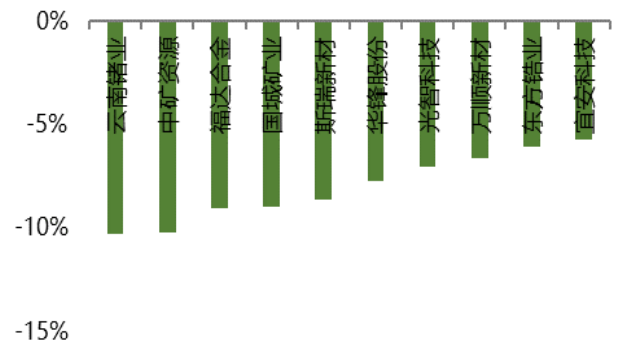
1.4.2. 个股表现

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 ST 鼎龙、云路股份、四川黄金、中金岭南、有研粉材,其涨幅分别为 14.62%、10.38%、9.48%、7.22%、5.92%。周跌幅前五分别是云南锗业、中矿资源、福达合金、国城矿业、斯瑞新材,跌幅分别为 10.33%、10.21%、9.06%、9.02%、8.66%。

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。