

美联储如预期加息 25bp，云南电解铝产能持续恢复

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美联储如预期加息 25bp，9 月议息会议取决于后续数据

本周 COMEX 黄金下降 0.26% 至 1,958.80 美元/盎司，COMEX 白银下降 1.23% 至 24.48 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 95,242 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 1,816,287 金衡盎司。本周金银比升至 80.03。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 194,938.96 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 1,559,789.00 盎司。

美联储 7 月议息会议如预期加息 25bp，联邦基金利率目标区间上调至 5.25%-5.5% 之间。鲍威尔在会后的新闻发布会上表示，如果数据证明有必要，可能会在 9 月份加息，也有可能维持利率不变，但今年降息的可能性很小。依然显示将密切关注经济数据的态度。鲍威尔这一模糊的表态，也是美联储内部对后续的加息态度存在分歧的再次体现，同时，也显示后续货币政策仍将关注经济数据。与此同时，我们认为，虽然通胀已显著降温，但为管理市场预期，避免市场过早消化降息，因而鲍威尔做此表态。而在 9 月议息会议开始前，仍有 2 次非农就业数据及 2 次通胀数据将发布，这其中的变化，将对 9 月的议息会议更具决定性。

就业数据方面，周初请失业金人数虽仍不算高，但已较前期有所抬升，同时美国职位空缺持续下降，劳动力参与率上行并逐渐接近疫情前水平，就业紧张已有缓解。通胀数据方面，CPI、PPI 降温，而本周公布的 6 月核心 PCE 同比增长 4.1%，低于预期及前值，为 2021 年 9 月以来最小增幅，而住宅、食品、其他商品与服务通胀仍在相对高位，仍需关注。经济数据方面，美国第二季度实际 GDP 同比增长 2.4%，高于预期及前值，而个人消费支出较此前有所下降，但高于预期，显示经济仍有韧性。

虽鲍威尔对后续加息态度较为模糊，但距离目标通胀水平仍有距离，令利率将继续在高位水平维持。在制造业面临挑战、消费者需求降温、融资成本上升抑制投资活动、高利率维持的负面效应具有滞后性、银行业危机同样带来信贷紧缩效果等因素之下，降息尚早及高利率维持，令后续经济数据、债务违约及衰退风险仍值得关注。整体上，通胀继续降温、经济已有走弱，令美联储加息周期或接近尾声，关注后续数据及黄金投资机会。

► 基本金属：云南供应恢复远大于阶段减量，下游消费边际转暖

本周 LME 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别上涨

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|美国经济走弱及通胀降温令加息面临尾声，关注黄金投资机会》

2023.7.23

2. 《行业深度|大趋势向上行情东风已备，黄金配置正当时》

2023.7.25

3. 《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

2.81%、0.75%、4.64%、0.96%、0.44%。本周 SHFE 市场，铜、铝、锌、铅较上周分别上涨 0.55%、0.38%、2.20%、0.22%，锡较上周分别下跌 0.18%。

铜：矿端扰动不改宽松格局，检修影响短期供应但进口亦有补充

宏观方面，本周美联储 7 月议息会议如预期加息 25bp，美国二季度 GDP 超预期显示经济韧性，而 9 月加息与否将取决于后续的两次就业及通胀数据表现。

供应端，智利矿端扰动仍在延续，Codelco 旗下位于智利的 El Teniente 铜矿的新扩建项目矿段发生矿山事故；智利国家铜业公司表示上半年铜产量下降 14%。但增量也同样存在，印尼 PT Amman 铜精矿出口许可重新恢复，有效期为 2023 年 7 月 24 日至 2024 年 5 月 31 日；而上半年米拉多铜矿顺利实现“双过半”目标；Kamoa-Kakula 二季度再创铜精矿产量纪录，尾矿再回收试验初步结果较好，加之秘鲁 QB2 等项目的投产，预计矿端仍是宽松，本周铜矿进口加工费较上周上行。冶炼端，一方面矿原料较为充裕；另一方面虽面临检修带来的减量，但进口亦有补充，同时有计划新建扩产，产能整体较去年抬升的背景下，预计仍将继续维持精炼铜产量的同比增长。

消费端，目前仍处于下游淡季，但消费仍有一定韧性，同时终端空调消费及家电出口支撑需求表现。

铝：云南供应恢复远大于阶段减量，关注消费表现

供应端，目前仍是增减量并存的局面，但增量远超阶段性的减量。云南地区自 6 月底进入丰水期以来，电力供应充足，致使省内电解铝企业复产进度较好，据 SMM 统计，目前已有部分企业基本完成启槽工作，6 月底至今复产达 130 万吨，而对后续供电仍有预期之下，预计 8 月仍有较大复产空间，令国内供应再添增量。而减量方面，四川部分企业受省内电力保供及检修等因素影响减产 8 万吨。产能置换方面，宏泰新材料电解铝建设项目产能置换方案已过公示期，共计 24.094 万吨产能；嘉峪关正在争取 100 万吨电解铝产能置换落地。总体上增量及未来增量远大于阶段性电力保供及检修的减量，若云南电力供应稳定，7-8 月将贡献较大增量，预计供应将继续增长，带来一定压力。

消费端，当下仍处于传统消费淡季，在电力及地产边际转暖的背景下带来部分增长，电池箔表现较好，汽车消费回暖预计也将带来部分增长。

铅：原料偏紧仍有制约，关注消费预期兑现情况

供应端，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 7-8 月冶炼厂自检修中恢复，对原料需求提升，目前矿加工费显示矿端仍偏紧，后续铅精矿及废电瓶偏紧预计仍将存在，制约原料的供应，并带来整体成本的抬升。本周冶炼检修结束带来增量，而下周亦有炼厂将进入检修，部分减缓供应压力。消费端虽有旺季预期，但目前看来尚未兑现，同时供应端检修结束，制约铅价表现。

锌：供应面临阶段检修，消费处于淡季但终端表现有支撑

矿端，本周加工费与上周持平，但近期整体呈现国产加工费上行而进口加工费下降的态势，部分是由于进口矿利润较国

产矿更高、沪伦比带动进口矿流入。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，而8月的检修恢复亦有贡献，令整体供应呈现宽松格局。库存表现上看，伦锌库存位于逾一年高位，沪锌库存有所回升。消费方面，镀锌在基建的需求支撑之下表现相对较好，地产边际有转暖预期，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：供需两方面继续提振令钼价稳健上行，钢招开启需求好转带动钒市表现

钼精矿价格较上周上涨 2.57%。钼铁价格较上周上涨 1.17%。本周钼产品价格继续上行，一是矿端价格再度拉涨，源于对价格的看涨情绪及下游钼铁排产较好；二是国际钼价上行带动；三是消费表现较好，需求强劲。但高价之下下游承受能力受到挑战，同时也有即将进入淡季的担忧，仍需关注后续消费可持续性。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。

钒铁价格较上周基本持平。五氧化二钒价格较上周基本持平。钒电池指数价格较上周上涨 2.77%，报收 1424.72。本周钒市呈现上涨态势，主因是新一轮钢招启动，需求较好带动价格，加之政治局会议对预期有所提振，因而带来整体钒市价格向好表现。未来政策仍有待发力，钒市有望持稳，消费仍是后续价格的重要关注点。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

美国通胀降温，制造业数据走弱，就业表现有隐忧，加息或面临尾声、经济降温的大方向较为明晰，“去美元化”关注度提升，关注黄金配置机会。受益标的：【山东黄金】、【中金黄金】、【招金矿业】、【银泰黄金】、【赤峰黄金】、【灵宝黄金】、【华钰矿业】。

海外供应增加缓慢，同时铝供应面临电力问题；云南持续复产而四川电力保供面临减量。下游建筑边际转暖，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，消费端海外存在衰退担忧，但空调等家电消费及出口较好，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. 美联储如预期加息 25bp，云南电解铝产能持续恢复.....	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)	12
图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)	12
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)	13
图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)	13
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. 美联储如期加息 25bp，云南电解铝产能持续恢复

1.1. 贵金属

1.1.1. 一周重点新闻

1. 机构评 7 月里奇蒙德联储制造业指数：企业对当地商业环境仍有些悲观

最新调查显示，7 月份制造业活动依然低迷。制造业指数微降至 7 月份的-9。其三个分项指数中的两个，装船指数和新订单也略有下降。发货指数从 6 月份的-5 微降至 7 月份的-6，而新订单指数从-16 降至-20。企业对当地商业环境仍有些悲观，未来当地商业状况指数小幅下降，但仍保持正值。许多公司继续报告订单积压和供应商交货时间减少，7 月份，支付价格和接收价格的平均增长率有所下降。企业预计未来 12 个月这两项增长率都将放缓。（金十数据）

2. 中国黄金协会：今年上半年我国黄金生产和消费均实现稳步增长

2023 年上半年，我国黄金生产和消费均实现稳步增长。1—6 月我国黄金产量为 178.598 吨，与 2022 年同期相比增产 3.911 吨，同比增长 2.24%；2023 年上半年，全国黄金消费量 554.88 吨，同比增长 16.37%。其中，黄金首饰 368.26 吨，同比增长 14.82%。（中国黄金协会）

3. 美联储 9 月维持利率不变的概率为 79%

据 CME“美联储观察”：美联储 9 月维持利率在 5.25%-5.50% 不变的概率为 79.0%，加息 25 个基点至 5.50%-5.75% 区间的概率为 21.0%；到 11 月维持利率不变的概率为 67.0%，累计加息 25 个基点的概率为 29.8%，累计加息 50 个基点的概率为 3.2%。（新浪财经）

4. 湖南黄金：子公司黄金洞矿业本部华家湾金矿恢复生产

全资子公司黄金洞矿业本部华家湾金矿金塘 1 号脉和 3 号脉相关区域于 7 月 3 日起临时停产。根据岳阳市安全生产委员会办公室《关于湖南黄金洞矿业有限责任公司“6·30”意外死亡事件核查情况报告》显示，黄金洞矿业“6·30”事件属于意外死亡事件，同意黄金洞矿业本部华家湾金矿金塘 1 号脉和 3 号脉相关区域恢复生产。经公司财务部门初步测算，本次停产预计减少公司当期净利润约 600 万元。（湖南黄金）

5. 美国二季度 GDP 意外加速 通胀指标也超预期走低

周四（7 月 27 日）美股盘前，美国商务部经济分析局公布的最新数据显示，美国第二季度经济增速强于市场预期。具体数据显示，美国第二季度实际国内生

产总值（GDP）首发预估值年化环比上升 2.4%，较第一季度的 2% 高出了 0.4 个百分点，市场原先预计会放缓至 1.8%。

美国商务部通常会根据不断完善的信息对季度经济数据进行三次估算，本次数据的修正值（第二次估算）将于 8 月 30 日公布。与其他国家不同，美国将实际 GDP 年化季率作为最通用的衡量经济增长的指标，因认为其更能反映出经济的趋势。若使用传统的同比增幅，美国第二季度 GDP 的同比增速则为 2.6%，高于一季度 1.8% 的涨幅。分项数据中，第二季度实际个人消费支出初值年化环比上升 1.6%，虽不及第一季度的 4.2%，但强于市场预期的 1.2%；第二季度核心 PCE 物价指数年化环比上升 3.8%，低于市场预期的 4%。

核心 PCE 物价指数年化季率

市场分析称，表面上看这份 GDP 数据反映出经济非常有弹性，对正在寻求软着陆的美联储来说是件好事。一方面，如果今年秋天需要的话，美联储可以进一步加息，但另一方面来看，美联储迄今实施的紧缩政策并没有带来太多的降温。

美联储如期宣布加息 25 个基点，令联邦基金利率目标区间已升至 5.25%-5.5%，为 2001 年以来的最高水平。这是美联储自去年启动本轮加息进程以来的第 11 次加息，累计幅度达到了 525 个基点。

美国无党派组织国会预算办公室（CBO）认为，尽管利率上升和失业率上升给消费者带来压力，但美国经济仍将积聚足够多的力量，从而避免陷入衰退。CBO 预计，今年下半年美国 GDP 折成年率将增长 0.4%，2024 年及之后一年将稳步改善。联邦公开市场委员会（FOMC）在声明中写道，近期的指标表明美国的经济活动一直在以温和的速度扩张，近几个月的就业岗位增幅强劲，失业率保持在较低的水平，银行体系稳健而富有弹性。同一时间公布的美国上周首次申领失业金人数录得 22.1 万人，低于市场预期的 23.5 万人和前值的 22.8 万人，另外持续申请失业金人数也有所下降，这组高频数据表明就业市场确实如美联储所述的那样强劲（财联社）

1.1.2. 贵金属：美联储如预期加息 25bp，9 月议息会议取决于后续数据

美联储 7 月议息会议如预期加息 25bp，联邦基金利率目标区间上调至 5.25%-5.5% 之间，为 2001 年以来的最高水平，也是美联储自去年 3 月以来的第 11 次加息。美联储声明显示，家庭和企业的信贷条件收紧可能会对经济活动、就业和通胀造成压力，相关影响的程度仍然不确定。鲍威尔在会后的新闻发布会上表示，仍然致力于让通胀回到 2% 的目标，6 月通胀明显放缓，但还需关注后续数据，核

心通胀仍在 3% 以上；同时表示如果数据证明有必要，可能会在 9 月份加息，也有可能维持利率不变，但今年降息的可能性很小。依然显示将密切关注经济数据的态度。

鲍威尔这一模糊的表态，也是美联储内部对后续的加息态度存在分歧的再次体现，同时，也显示后续货币政策仍将关注经济数据。与此同时，我们认为，虽然通胀已显著降温，但为管理市场预期，避免市场过早消化降息，因而鲍威尔做此表态。而在 9 月议息会议开始前，仍有 2 次非农就业数据及 2 次通胀数据将发布，这其中的变化，将对 9 月的议息会议更具决定性。

就业数据方面，美国 6 月非农就业低于前值与预期，周初请失业金人数虽仍不算高，但已较前期有所抬升，同时美国职位空缺持续下降，劳动力参与率上行并逐渐接近疫情前水平，就业紧张已有缓解。通胀数据方面，CPI 已显著降温，PPI 也同样降温，而本周公布的 6 月核心 PCE 同比增长 4.1%，低于预期的 4.2% 及前值的 4.6%，为 2021 年 9 月以来最小增幅，环比增长 0.2%，为 2022 年 11 月以来最小增幅，作为美联储最关注的通胀指标，核心 PCE 也有显著降温。虽有基数影响，但供应链紧张已告一段落、能源通胀回落、劳动力市场紧张趋缓将导致劳动力通胀降温，而住宅、食品、其他商品与服务通胀仍在相对高位，仍需关注。经济数据方面，美国第二季度实际 GDP 同比增长 2.4%，高于预期及前值，而个人消费支出较此前有所下降，但高于预期，显示经济仍有韧性。

虽鲍威尔对后续加息态度较为模糊，但距离目标通胀水平仍有距离，令利率将继续在高位水平维持。在制造业面临挑战、消费者需求降温、融资成本上升抑制投资活动、高利率维持的负面效应具有滞后性、银行业危机同样带来信贷紧缩效果等因素之下，降息尚早及高利率维持，令后续经济数据、债务违约及衰退风险仍值得关注。整体上，通胀继续降温、经济已有走弱，令美联储加息周期或将近尾声，关注后续数据及黄金投资机会。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金下降 0.26% 至 1,958.80 美元/盎司，COMEX 白银下降 1.23% 至 24.48 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 95,242 金衡盎司，COMEX 白银库存增加 1,816,287 金衡盎司。SHFE 黄金下降 0.65% 至 456.30 元/克，SHFE 白银下降 2.05% 至 5,744 元/千克。SHFE 黄金库存基本持平，SHFE 白银库存减少 20,827 千克。

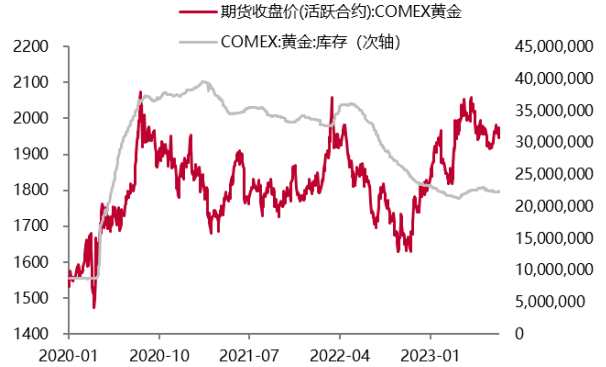
本周金银比升至 80.03。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 194,938.96 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 1,559,789.00 盎司。

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)



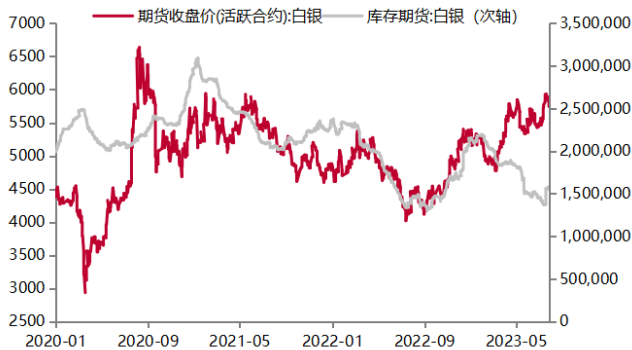
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



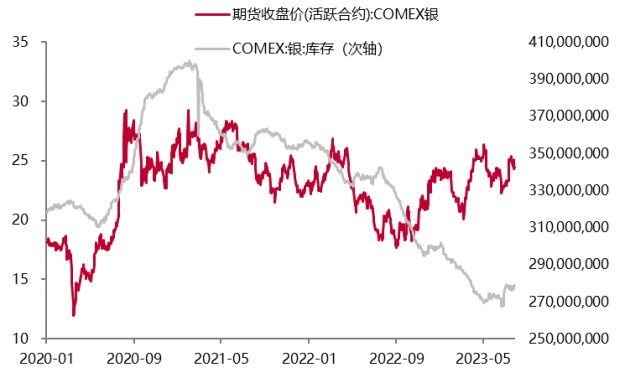
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



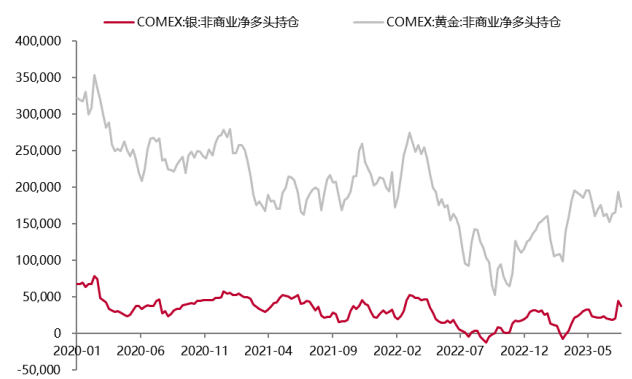
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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）



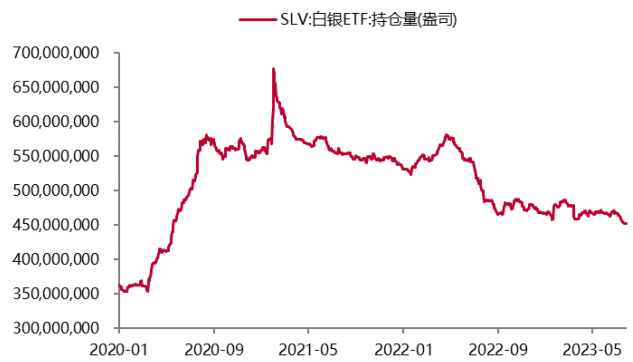
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 智利 Codelco 上半年铜产量进一步下降，利润暴跌 86%

外电 7 月 28 日消息，智利国家铜业公司(Codelco)周五公布，由于产量持续下降，该公司 2023 年上半年税前利润暴跌 86%至 3.29 亿美元。1-6 月该公司的铜产量为 63.3 万吨，较上年同期下降 14%，因 2023 年第一季度报告的产量放缓延续到了接下来的几个月。与此同时，今年上半年铜的平均销售价格下跌 3%，销量萎缩 11.3%。Codelco 的直接生产成本从去年的每磅 1.506 美元上涨 41.3%至每磅 2.12 美元左右。（文华财经）

2. 调查：分析师们将第四季度铜价预期值调低至 8450 美元/吨

外媒 7 月 27 日消息，一项调查显示，由于供应增长，而主要金属消费国中国的需求依然疲软，分析师下调了铜价预测。26 位分析师参与的调查结果显示，分析师们预计 LME 的现货铜合约在第四季度的平均价格为每吨 8,450 美元，比上季度调查的预测低 7%。分析师们预计今年全球铜过剩量为 111,000 吨，明年供应过剩量将增至 188,000 吨。ICSG 的数据显示，今年前五个月，全球精炼铜市场供应过剩 28.7 万吨，而去年同期供应短缺 7.4 万吨。（上海金属网）

3. 1-6 月有色金属冶炼和压延加工业利润同比下降 44.0%

据国家统计局数据显示，2023 年 1-6 月，有色金属冶炼和压延加工业实现营业收入 36167.8 亿元，同比下降 0.2%；营业成本 34351.6 亿元，同比增长 2.2%；利润总额 835.7 亿元，同比下降 44.0%。1-6 月，有色金属矿采选业实现营业收入 1651.2 亿元，同比下降 1.0%；营业成本 1067.2 亿元，同比下降 1.8%；利润总额 382.8 亿元，同比下降 0.5%。（国家统计局）

4. First Quantum 2023 年第二季度铜总产量同比减少 2.9%

外媒 7 月 25 日消息，First Quantum 2023 年第二季度铜总产量为 18.72 万吨，同比减少 2.9%，环比增加 35%，由于三个主要铜矿品位提高：Cobre Panama 铜产量为 9.01 万吨，同比减少 0.8%，环比增加 38%；Kansanshi 铜产量为 3.47 万吨，同比减少 12.7%，环比增加 21%；Sentinel 铜产量为 5.4 万吨，同比增加 3%，环比增加 49%。First Quantum 2023 年铜总产量指导保持 77-84 万吨不变。（上海金属网）

5. S&P: 预计到 2035 年全球铜年需求将增加近一倍至 5,000 万吨

外媒 7 月 25 日消息，S&P Global Market Intelligence 预测，到 2035 年，全球铜年需求将增加近一倍至 5000 万吨。2022 年全球铜矿产量约为 2,200 万吨，甚至低于当前的需求。假设采矿量继续以每年 2.69% 的速度增长(就像过去十年那样)，全球产量将仅达到 3100 万吨。挑战在于，如果目前的趋势持续下去...就会出现巨大缺口。S&P 认为，地缘政治是导致全球铜供应短缺的一个主要因素。在 2020 年生产的 2000 万吨铜中，一半以上来自被归类为“不稳定”或“极度不稳定”的国家。（文华财经）

1.2.2. 铜：矿端扰动不改宽松格局，检修影响短期供应但进口亦有补充

宏观方面，本周美联储 7 月议息会议如预期加息 25bp，美国二季度 GDP 超预期显示经济韧性，而 9 月加息与否将取决于后续的两次就业及通胀数据表现。

供应端，智利矿端扰动仍在延续，Codelco 旗下位于智利的 El Teniente 铜矿的新扩建项目矿段发生矿山事故；智利国家铜业公司表示上半年铜产量下降 14%。但增量也同样存在，印尼 PT Amman 铜精矿出口许可重新恢复，有效期为 2023 年 7 月 24 日至 2024 年 5 月 31 日；而上半年米拉多铜矿顺利实现“双过半”目标；Kamoa-Kakula 二季度再创铜精矿产量纪录，尾矿再回收试验初步结果较好，加之秘鲁 QB2 等项目的投产，预计矿端仍是宽松，本周铜矿进口加工费较上周上行。冶炼端，一方面矿原料较为充裕；另一方面虽面临检修带来的减量，但进口亦有补充，同时有计划新建扩产，产能整体较去年抬升的背景下，预计仍将继续维持精炼铜产量的同比增长。

消费端，目前仍处于下游淡季，但消费仍有一定韧性，同时终端空调消费及家电出口支撑需求表现。

1.2.3. 铝：云南供应恢复远大于阶段减量，关注消费表现

供应端，目前仍是增减量并存的局面，但增量远超阶段性的减量。云南地区自 6 月底进入丰水期以来，电力供应充足，致使省内电解铝企业复产进度较好，据 SMM 统计，目前已有部分企业基本完成启槽工作，6 月底至今复产达 130 万吨，而对后续供电仍有预期之下，预计 8 月仍有较大复产空间，令国内供应再添增量。而减量方面，四川部分企业受省内电力保供及检修等因素影响减产 8 万吨。产能置换方面，宏泰新材料电解铝建设项目产能置换方案已过公示期，共计 24.094 万吨产能；嘉峪关正在争取 100 万吨电解铝产能置换落地。总体上增量及未来增量远大于阶段性电力保供及检修的减量，若云南电力供应稳定，7-8 月将贡献较大增量，预计供应将继续增长，带来一定压力。

消费端，当下仍处于传统消费淡季，在电力及地产边际转暖的背景下带来部分增长，电池箔表现较好，汽车消费回暖预计也将带来部分增长。

1.2.4. 铅：原料偏紧仍有制约，关注消费预期兑现情况

供应端，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 7-8 月冶炼厂自检修中恢复，对原料需求提升，目前矿加工费显示矿端仍偏紧，后续铅精矿及废电瓶偏紧预计仍将存在，制约原料的供应，并带来整体成本的抬升。本周冶炼检修结束带来增量，而下周亦有炼厂将进入检修，部分减缓供应压力。消费端虽有旺季预期，但目前看来尚未兑现，同时供应端检修结束，制约铅价表现。

1.2.5. 锌：供应面临阶段检修，消费处于淡季但终端表现有支撑

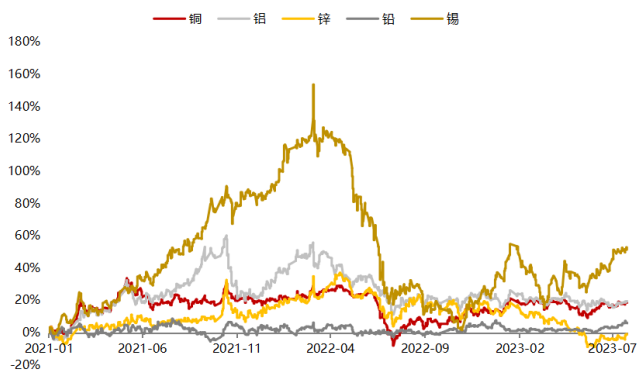
矿端，本周加工费与上周持平，但近期整体呈现国产加工费上行而进口加工费下降的态势，部分是由于进口矿利润较国产矿更高、沪伦比带动进口矿流入。冶炼端，7-8月冶炼厂检修较多，但由于沪伦比值高位、海外供应增长而需求不佳等原因，6月精炼锌净进口也较多，补充国内精炼锌供应，而8月的检修恢复亦有贡献，令整体供应呈现宽松格局。库存表现上看，伦锌库存位于逾一年高位，沪锌库存有所回升。消费方面，镀锌在基建的需求支撑之下表现相对较好，地产边际有转暖预期，高温带动空调需求，同时6月我国四大家电出口表现仍较好，均将带动需求表现。

1.2.6. 价格及库存

本周 LME 市场，铜、铝、锌、铅、锡较上周分别上涨 2.81%、0.75%、4.64%、0.96%、0.44%。本周 SHFE 市场，铜、铝、锌、铅较上周分别上涨 0.55%、0.38%、2.20%、0.22%，锡较上周分别下跌 0.18%。

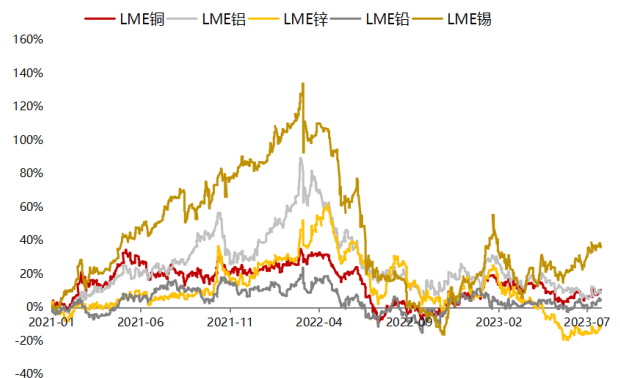
库存方面，本周 LME 市场，铜、铅、锌、锡较上周分别上涨 7.55%、2.78%、9.29%、9.67%，铝较上周分别下跌 0.86%。SHFE 市场，铅、锌、锡较上周分别上涨 20.43%、7.68%、1.00%，铜、铝较上周分别下跌 21.32%、1.81%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）



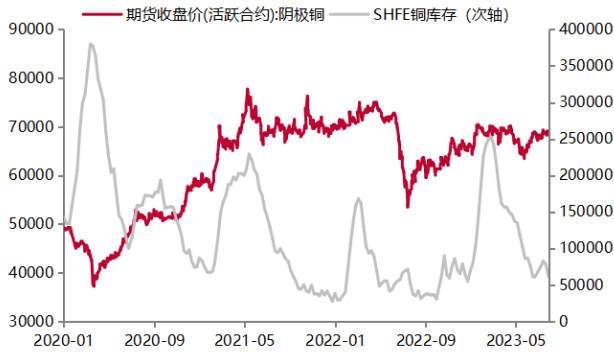
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌（2021.1.4 为基期）



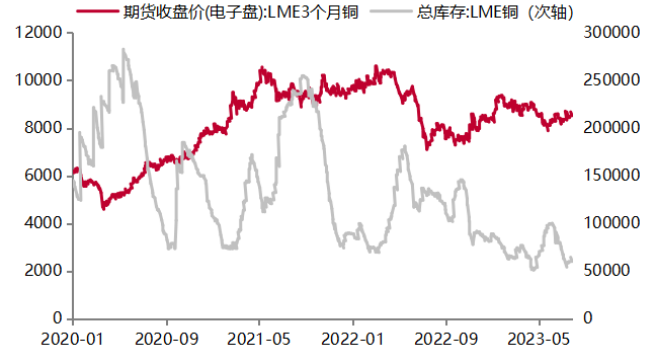
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



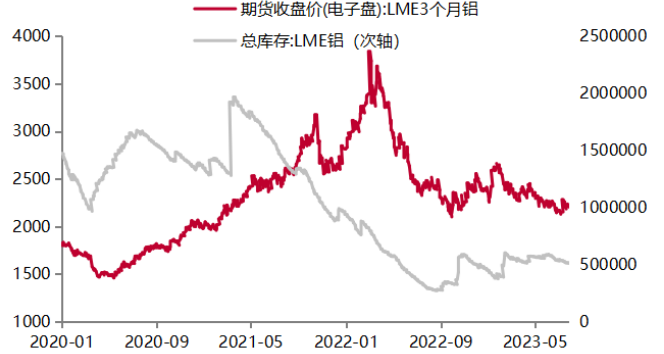
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



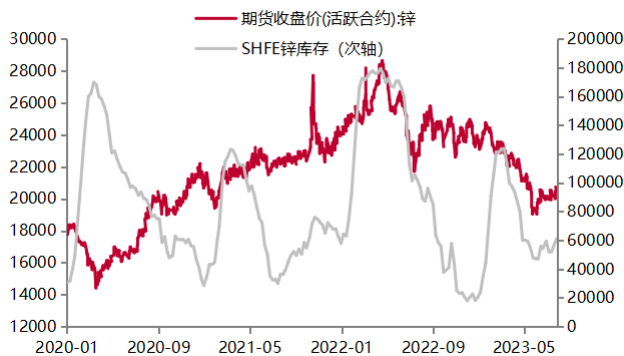
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



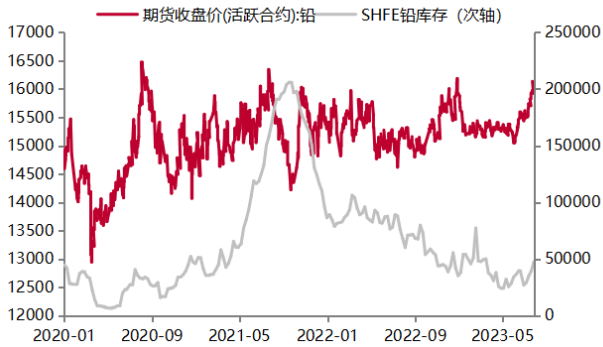
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)



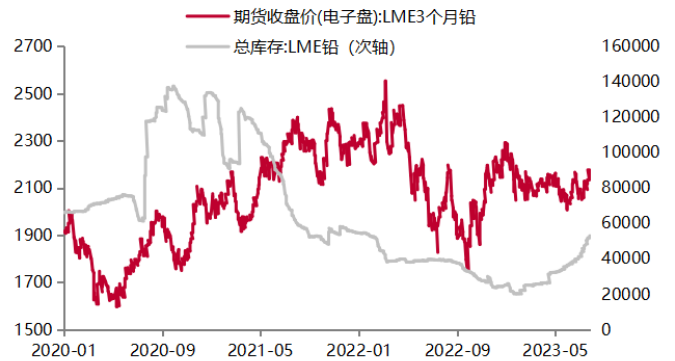
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 云海金属: 随着青阳等新扩能达产 将达到 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金规模

云海金属 7 月 24 日发布的近日接受投资者调研的活动显示, 青阳项目除了原镁、镁合金、镁合金压铸件的厂房土地、设备及配套设施的投资以外, 还有码头、铁路专线、采矿权等的投资。目前公司正在巢湖新建 5 万吨原镁产能、在五台新建 10 万吨原镁产能、在青阳新建 30 万吨原镁产能。随着各地新扩能达产以后, 将能够达到 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金的规模。(云海金属)

2. 美国防部计划年内与美国或加拿大企业签署镓回收合同, 以应对储备不足

在中国对镓实施出口管制后, 五角大楼计划在年底前首次与美国或加拿大公司签署有关回收镓的合同。镓可用于半导体和军用雷达系统, 美国拥有储备但缺少镓的储备。美国防部发言人说, 计划在 12 月 31 日之前动用《国防生产法案》(DPA) 中的优先安排, “重点从现有其他产品废物流中回收镓”。DPA 资金用于对美国国内工业的关键部门进行有针对性的国家安全投资, 此前“没有授予过矿物回收项目”。五角大楼称, “相比开采来说, 回收是更易在美国获取这些材料的最快方法”。(界面新闻)

3. Surefire: 从 Victory Bore 生产 4NHPA

外媒 7 月 25 日消息, 总部位于澳大利亚的矿产勘探公司 Surefire Resources 已登上电池和 LED 市场的全球舞台, 在测试工作中确认 99.99% 的纯氧化铝使用了其 100% 拥有的 Victory Bore 钒矿的废石, 该钒矿位于西澳大利亚港口 Geraldton 以东

约 400 公里处。该公司宣布，它已经生产了被称为“4N”的关键高纯度氧化铝（HPA）标准——暗指纯度%测量中的四个 9。Surefire 的相关性源于该公司目前已证明的利用 Victory Bore 废料生产 4N HPA 的能力。（上海金属网）

1.3.2. 小金属：供需两方面继续提振令钼价稳健上行，钢招开启需求好转带动钒市表现

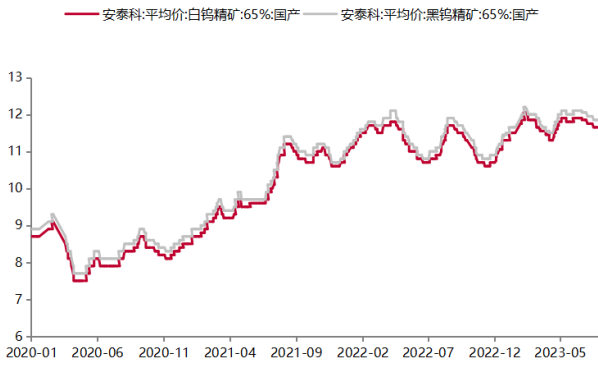
钼精矿价格较上周上涨 2.57%。钼铁价格较上周上涨 1.17%。本周钼产品价格继续上行，一是矿端价格再度拉涨，源于对价格的看涨情绪及下游钼铁排产较好；二是国际钼价上行带动；三是消费表现较好，需求强劲。但高价之下下游承受能力受到挑战，同时也有即将进入淡季的担忧，仍需关注后续消费可持续性。中期而言，近两年钼矿供应难放量，供应端受限之下持续关注需求表现。

钒铁价格较上周基本持平。五氧化二钒价格较上周基本持平。钒电池指数价格较上周上涨 2.77%，报收 1424.72。本周钒市呈现上涨态势，主因是新一轮钢招启动，需求较好带动价格，加之政治局会议对预期有所提振，因而带来整体钒市价格向好表现。未来政策仍有待发力，钒市有望持稳，消费仍是后续价格的重要关注点。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 2.68%。精铋价格较上周基本持平。金属铬价格较上周基本持平。锑精矿价格较上周基本持平。锑锭价格较上周基本持平。APT 价格较上周基本持平。黑钨精矿价格较上周基本持平。白钨精矿价格较上周基本持平。钨铁价格较上周基本持平。高碳铬铁价格较上周基本持平。精铟价格较上周基本持平。海绵钛价格较上周下跌 7.08%。

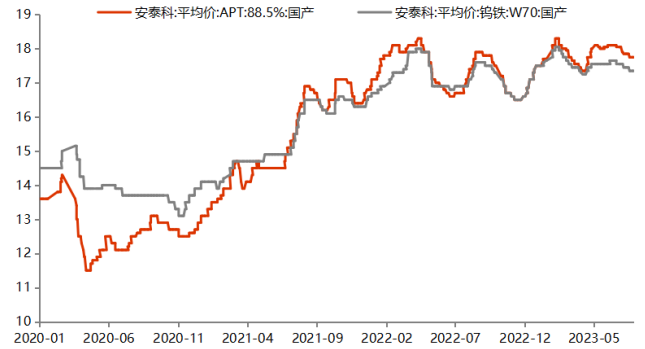
1.3.3. 价格变化

图 19 钨精矿价格（万元/吨）



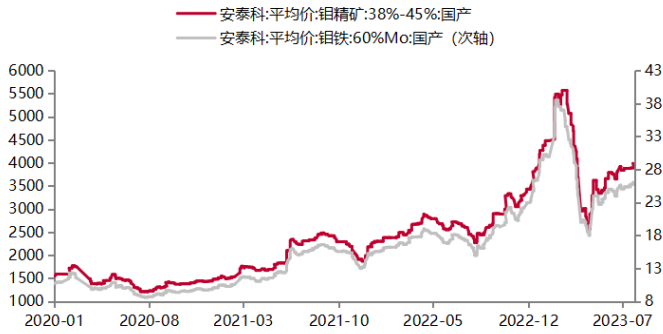
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 钨产品价格（万元/吨）



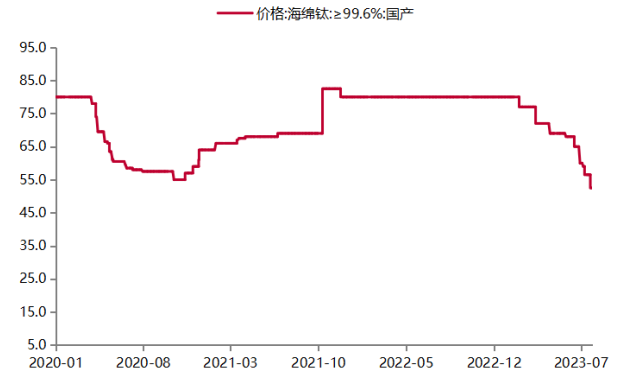
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）



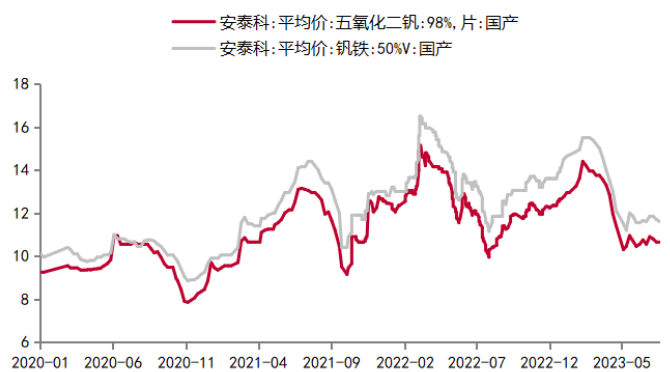
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 镁锭价格（元/吨）



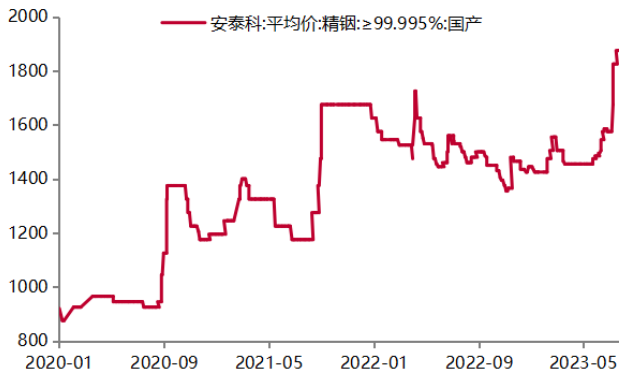
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 钒产品价格（元/千克）



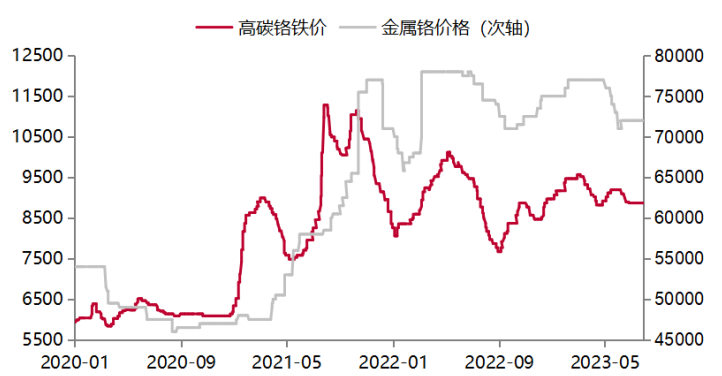
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精钢价格（元/千克）



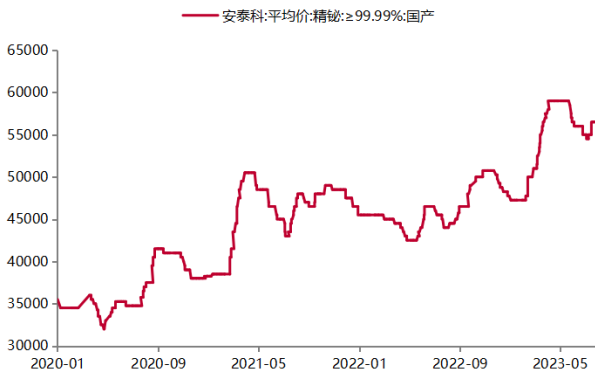
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



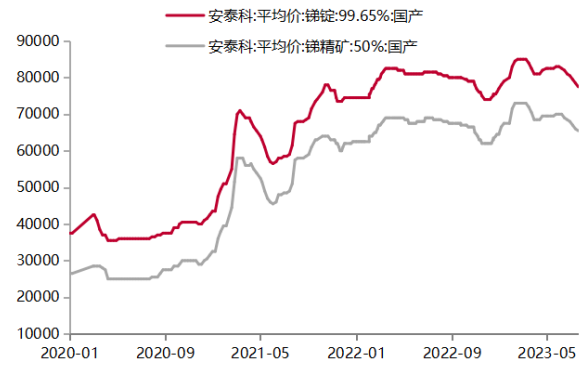
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

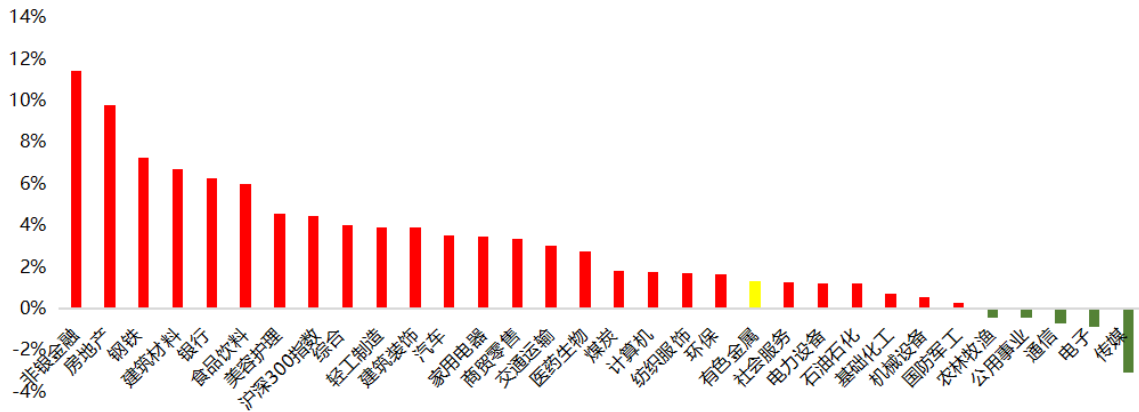


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 29 一周板块涨跌 (%)

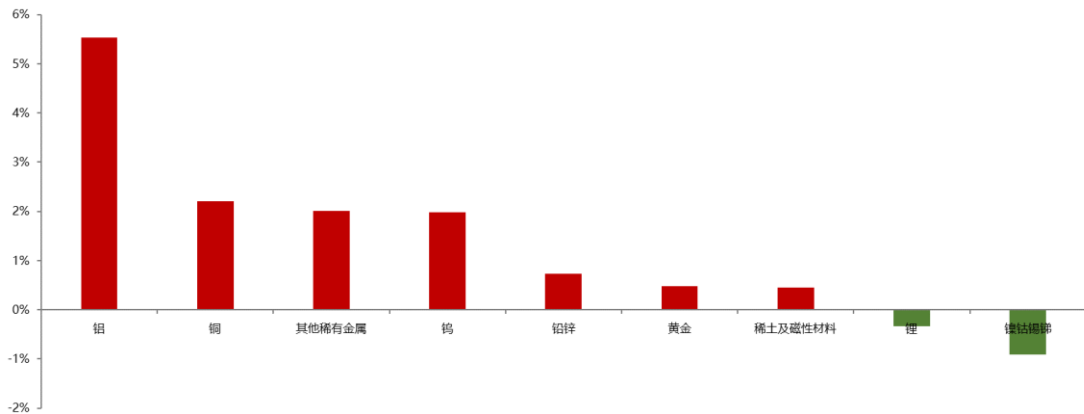


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3275.93 点, 周涨幅 3.42%; 沪深 300 报收 3992.74 点, 周涨幅 4.47%; 本周 SW 有色金属板块涨幅 1.32%。

从细分行业看, 子行业中铝、铜、其他稀有金属、钨、铅锌、黄金、稀土及磁性材料出现涨幅, 分别为 5.53%、2.20%、2.01%、1.99%、0.73%、0.48%、0.46%; 锂、镍钴锡铋出现跌幅, 跌幅分别为 0.33%、0.90%。

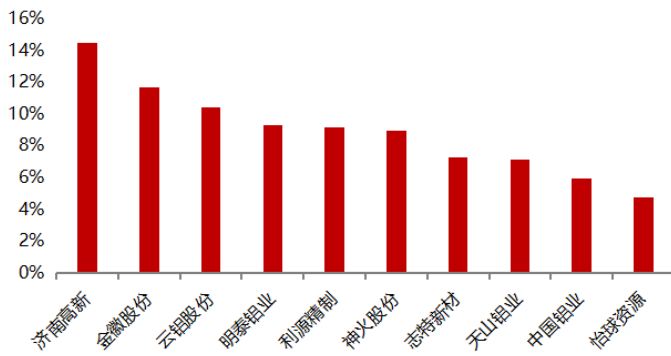
图 30 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

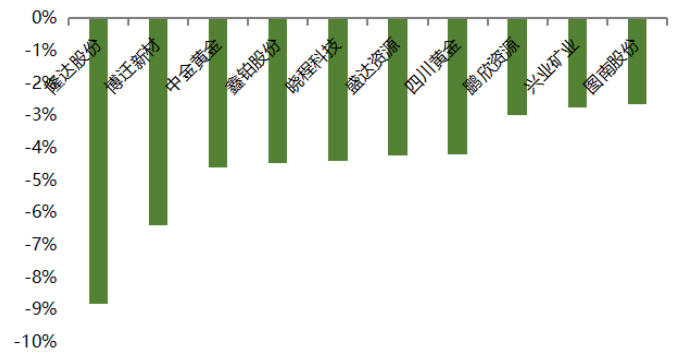
1.4.2. 个股表现

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, 周涨幅前五分别是济南高新、金徽股份、云铝股份、明泰铝业、利源精制, 其涨幅分别为 14.47%、11.68%、10.40%、9.30%、9.15%。周跌幅前五分别是隆达股份、博迁新材、中金黄金、鑫铂股份、晓程科技, 跌幅分别为 8.81%、6.39%、4.58%、4.48%、4.38%。

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。